



Munich Personal RePEc Archive

**How democratic are the unconventional  
measures of the central bank? A  
Historical View of US Credit Policy in  
Relation to Income Inequality**

Economou, Emmanouel/Marios/Lazaros

University of Thessaly, Department of Economics

27 May 2016

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/107998/>  
MPRA Paper No. 107998, posted 02 Jun 2021 13:10 UTC

# Δημοκρατικότητα και μη συμβατικά μέτρα της κεντρικής τράπεζας; Μια ιστορική θεώρηση της αμερικανικής πιστωτικής πολιτικής σε σχέση με την ανισοκατανομή εισοδήματος

Emmanouil M.L. Economou<sup>\*1</sup>, Nikolaos A. Kyriazis<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Κοραή 43, 38333

Βόλος

**Περίληψη:** Το παρόν άρθρο πραγματοποιεί μια ιστορική αναδρομή αναφορικά με τις μεταβολές της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ μέσα από τις επιτυχημένες ή μη πολιτικές της κεντρικής τράπεζας που η χώρα βίωσε με τη *Μεγάλη Ύφεση* του 1929 αλλά και την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, επιχειρώντας την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων. Στόχος της ανάλυσης είναι η συσχέτιση της δημοκρατικότητας στη λήψη αποφάσεων με τη δημιουργία ανισοτήτων μεταξύ των οικονομικών μονάδων λόγω της διαφορετικής εφαρμογής νομισματικής πολιτικής. Διεξάγεται μια κριτική θεώρηση των νομισματικών συστημάτων πρόσδεσης με τον χρυσό και της πρόσφατης πολιτικής ποσοτικής χαλάρωσης. Η ανάλυση καταλήγει στο ότι ενώ υπάρχουν επιχειρήματα υπέρ και κατά της άποψης υπέρ της ποσοτικής χαλάρωσης ή της επιστροφής σε μια εκδοχή του κανόνα του χρυσού, η εφαρμογή του τελευταίου είναι πολύ δύσκολο να εφαρμοστεί στην πράξη, κυρίως όταν μια οικονομία βρίσκεται σε φάση ύφεσης. Επιπλέον, η εφαρμογή ποσοτικής χαλάρωσης ή πολιτικών διάσωσης μεγάλων τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών, που συνοδεύεται με αυξημένες φορολογικές επιπτώσεις στους πολίτες θα πρέπει να συνδυάζεται με ζητήματα διαφάνειας και δημοκρατικότητας ως προς την λήψη πολιτικών αποφάσεων με οικονομικό υπόβαθρο.

**Λέξεις-κλειδιά:** Ποσοτική χαλάρωση • Κανόνας του Χρυσού • νομισματική πολιτική • ΗΠΑ

**Κωδικοί JEL:** E42, E52, E58, G01, G28, N11

## 1. Εισαγωγή

Λίγοι μπορούν να αμφισβητήσουν ότι ένα από τα μείζονα ζητήματα της σύγχρονης οικονομικής σκηνής σε πολιτικό και ακαδημαϊκό επίπεδο είναι η εφαρμογή μη συμβατικών μέτρων πολιτικής από σημαντικό πλήθος αναπτυγμένων χωρών.

---

\* **Συγγραφέας ανταπόκρισης:** Εμμανουήλ Μ.Λ. Οικονόμου, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Κοραή 43, 38333 Βόλος, e-mail: emmoikon@uth.gr

Μέσα στο σαρωτικό χαρακτήρα μορφής ντόμινο που κατέλαβε η χρηματοπιστωτική κρίση στις ΗΠΑ του 2008, εκκινούμενη από την άρνηση διάσωσης της Lehman Brothers, η προσφυγή σε επιτοκιακά μέτρα έχει καταστεί λιγότερο αποτελεσματική πέραν πάσης προσδοκίας. Η απότομη παύση απορρόφησης των κραδασμών στους ισολογισμούς των μεγάλου μεγέθους τραπεζικών και ασφαλιστικών εταιρειών των ΗΠΑ από το Υπουργείο Οικονομικών (Treasury) ανήγαγε γενικότερα τις πολιτικές που εφαρμόζονται από την κεντρική τράπεζα στις ΗΠΑ αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο, σε βασικό ρυθμιστή του παγκόσμιου οικονομικού γίγνεσθαι.

Αρκετές ήταν και είναι οι κραυγές αγωνίας σειράς επιστημονικών κύκλων αναφορικά με τη φαινομενικά υπέρ του δέοντος εξέλιξη των κεντρικών νομισματικών αρχών σε κεντρικό σχεδιαστή της οικονομίας και ακλόνητο κυριαρχικό διαμεσολαβητή ανάμεσα στις εμπορικές τράπεζες και τους χρηματοδοτικούς πόρους στην οικονομία (Buchanan 2010, σελ. 255-257; Bitros 2015). Κάθε άλλο παρά τυχαία πρέπει να θεωρείται η πρόσφατα αντικατοπτριζόμενη πρόνοια εκ μέρους των Βρετανών νομοθετών εισαγωγής ρύθμισης για τη διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων που ισχυροποιεί την υποχρέωση λογοδότησης προς το κοινοβούλιο από μέρους της κεντρικής τράπεζας της χώρας.<sup>1</sup>

Ο με γνώμονα τη διατήρηση της απασχόλησης σαφής διαχωρισμός μεταξύ κυβερνητικής εξουσίας από την ανεξαρτησία λήψης μέτρων του κεντρικού τραπεζίτη, ήταν λιγότερο διακριτός και απαραίτητος σε περιόδους οικονομικής ευμάρειας. Ο οικονομικός ορθολογισμός ξεπερνά πλέον τα σαφή μα ευμετάβλητα όρια του *κανόνα του Taylor*<sup>2</sup>. Ο τελευταίος αποτέλεσε γνώμονα χάραξης της επιτοκιακής πολιτικής επί σειράς ετών, όμως η περισσότερο ενεργητική πολιτική προβάλλει πλέον ως μοναδικός διασώστης ύστατης ανάγκης οικονομιών που έχουν διαταραγμένο επιχειρηματικό κύκλο και χαρακτηρίζονται από έντονα φαινόμενα *ηθικού κινδύνου*.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> <https://www.gov.uk/government/news/bank-of-england-proposals-to-bolster-transparency-and-accountability-welcomed-by-chancellor>

<sup>2</sup> Ο *κανόνας* (ή εξίσωση) του *Taylor* βασίζεται στην εμπειρική αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας, της περιόδου 1987 – 1992. Σύμφωνα με την εξίσωση αυτή, το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο εξαρτάται από το τρέχον επίπεδο του πληθωρισμού, το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας και επιπλέον, από τις αποκλίσεις του πληθωρισμού και της παραγωγής από τον πληθωρισμό στόχου και την δυναμική παραγωγή. Έχει διαπιστωθεί ότι αυτός ο κανόνας έχει αποδεχθεί ικανός να περιγράψει ικανοποιητικά την ασκούμενη νομισματική πολιτική, κατά τις τελευταίες δεκαετίες. Δείτε και Taylor (1999).

<sup>3</sup> Ο όρος αναφέρεται στον κίνδυνο μη τήρησης συμφωνιών και αλλαγής συμπεριφοράς των οικονομικών υποκειμένων που απορρέει από τη μεταβολή του πλαισίου προστασίας έναντι ενός κινδύνου. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα χρήσης είναι η υπόθεση των αμερικανικών τραπεζών και

Από επιστημονικής σκοπιάς, η σύγχρονη κρίση προσφέρει μια σπάνια ευκαιρία εύρεσης κοινής συνισταμένης μεταξύ της οικονομικής πολιτικής και της ψυχολογίας. Αυτό οφείλεται στον πρωταρχικό χαρακτήρα που λαμβάνουν οι προσδοκίες στην ερμηνεία της νομισματικής πολιτικής και στις μεταβολές των πεποιθήσεων που συνεπάγεται η απορρέουσα εκ της κρίσης εισοδηματική και κοινωνική μεταβλητότητα. Σύγχρονοι επιστήμονες παγκόσμιου βεληνεκούς όπως ο Robert Shiller (2015) επισημαίνουν τον εκρηκτικά μεγεθυντικό χαρακτήρα των πληθωριστικών προσδοκιών στις τιμές των μετοχών και την ολοένα συχνότερη εμφάνιση φαινομένων δυσμενούς επιλογής από μέρους του επενδυτικού κοινού, η οποία εδράζεται σε αυξανόμενα *ασύμμετρη* (και αναξιόπιστη) *πληροφόρηση*.

Από την άλλη πλευρά, φιλελεύθεροι οικονομολόγοι όπως οι Simons (1936), Eucken (1952) και Friedman (1959) παλαιότερα είχαν κρούσει τον κώδωνα του κινδύνου σχετικά με τη δυνατότητα μιας κεντρικής τραπεζικής αρχής να παρεμποδίζει τις λειτουργίες της ελεύθερης αγοράς. Κατά τη γνώμη τους, τα μέτρα εισοδηματικής εκδημοκράτισης δεν αποτελούσαν παρά έναν σε κατάφωρα απορριπτό νοσογόνο παρεμβατισμό που παρεμπόδιζε τις ωφέλιμες δυνάμεις της ελεύθερης αγοράς.

Νεότεροι ερευνητές, με καινοτομικές εργασίες, όπως οι Kydland και Prescott (1977), Calvo (1978) και Barro και Gordon (1983) υποστήριξαν ότι όταν η νομισματική πολιτική διεξάγεται με κανόνες, οι σχεδιαστές είναι δυνατόν να δεσμευτούν με αξιοπιστία ως προς την εφαρμογή νομισματικών μέτρων και πρακτικών που θα αποφέρουν τα βέλτιστα αποτελέσματα σε μακροπρόθεσμη βάση. Αντίθετα, υποστηρίζουν ότι υπό καθεστώς κρατικής παρέμβασης οι διαμορφωτές της νομισματικής πολιτικής, θα ήταν δυνατόν να παρασυρθούν στην ικανοποίηση βραχυπρόθεσμων στόχων, δηλαδή να ενδώσουν στον πειρασμό της διακριτικής πολιτικής, έναντι κανόνων, τροφοδοτώντας την οικονομική αβεβαιότητα για το μέλλον μέσω της δημιουργίας ανασφάλειας και λανθασμένων προσδοκιών στις οικονομικές μονάδες.

Στο ίδιο πνεύμα, ο Minsky ([1986] 2008) προσφέροντας ένα πρώτο έρεισμα για την κατανόηση του αντιφατικού φαινομένου της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας εστιάζεται στα όλο και πιο σύνθετα χρηματοπιστωτικά εργαλεία. Τα θεωρεί

---

ιδιωτικών ασφαλιστικών φορέων μετά την κρίση του 2008. Απεδείχθη ότι πολλοί από αυτούς ανέλαβαν υψηλότερα ρίσκα και εκτέθηκαν σε υπερβολικούς κινδύνους καθώς θεώρησαν ότι σε περίπτωση αποτυχίας θα απολάμβαναν σίγουρης διάσωσης από το κράτος, όπως και έγινε με κάποιες εξαιρέσεις, όπως η Lehman Brothers.

ως γενεσιουργό αιτία πολλών νέων κακώς κειμένων και παραγόντων αστάθειας που αποκτούν χαρακτήρα όλο και περισσότερο εγγενή ως προς το σύστημα. Ταυτόχρονα, τάσσεται υπέρ της άποψης ότι η κεντρική νομισματική αρχή θα έπρεπε ιδεατά να διαδραματίζει ρυθμιστικό και σταθεροποιητικό ρόλο, κάτι στο οποίο αποτυγχάνει. Ο ίδιος καυτηριάζει το βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής που μακροχρόνια οδηγεί σε ουδέτερα ή επιδεινούμενα αποτελέσματα στην πραγματική οικονομία.

Ο Bitros (2015) προσφέρει μια πρόσφατη κατατοπιστική ανάλυση για τα ζητήματα αυτά. Υποστηρίζει μεταξύ άλλων (σελ 84- 85) ως ιδέα την αναβάθμιση του Fed σε ένα “τέταρτο τμήμα ελέγχου και ισορροπιών” στα τρία ήδη υπάρχοντα (Κογκρέσο, Γερουσία και Συνταγματικό δικαστήριο) στις ΗΠΑ με σκοπό να εξασφαλιστεί η ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας και μαζί και η δημοσιονομική αρμονία και διαφάνεια στη λήψη οικονομικών αποφάσεων υψηλής σημασίας για την πολιτεία.

Μια κριτική άποψη στη χρήση του αντισυμβατικού μέτρου της ποσοτικής χαλάρωσης θα έπρεπε να εδράζεται στο ουκ ολίγες φορές τεθέν δίλημμα ανάμεσα σε “κανόνες” ή “διακριτική” νομισματική πολιτική (Συριόπουλος και Παπαδάμου, 2014). Άξονας αναζήτησης ως προς την εύρεση της καλύτερης στρατηγικής για την καταλληλότητα της επέκτασης του ισολογισμού της κεντρικής τράπεζας στους σύγχρονους χαλεπούς καιρούς λόγω των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης στις ΗΠΑ το 2008, θα πρέπει να αποτελεί το αν η επέκταση της πίστης που οδήγησε στην κρίση μπορεί πλέον να μετατραπεί σε επαρκές μέσο για την αντιμετώπιση αυτής.

Η αριστοτεχνική διάσπαση της πιστωτικής οικονομικής επέκτασης από τον Werner (2012) επιτρέπει το διαχωρισμό του καλού αναπτυξιακού τμήματος της πίστης από το εκρηκτικά πληθωριστικό τμήμα της. Το τελευταίο είναι και αυτό που προκαλεί τις υπέρογκες αυξήσεις στις τιμές των μετοχών και οδηγεί σε μεταφορά πλούτου με υπερβολικά γοργούς ρυθμούς από τους ανεπαρκώς πληροφορημένους πολίτες στα ισχυρά υψηλά οικονομικά και κοινωνικά στρώματα που υπερτερούν ασύμμετρα ως προς την πληροφόρηση.

Είναι προφανές ότι οι γνώμες δίστανται αναφορικά με την επίρριψη ευθυνών στο τραπεζικό σύστημα από τη μία (άποψη περισσότερο προσφιλή στην πλειοψηφία των πολιτών) και στις οικονομικές μονάδες που δεν ξέρουν να χειριστούν το σύστημα, σύμφωνα με τους τεχνοκράτες. Οι Minsky and Kaufman (2008), σε συμφωνία με τον Mehrling (2010) δεν θέτουν ως επίκεντρο της ανάλυσης τους την έλλειψη δημοκρατίας και ισότητας στους κόλπους των μελών του χρηματοπιστωτικού

συστήματος, αλλά αντίθετα υποστηρίζουν ότι ο μόνος αξιόπιστος φορέας δημιουργίας μόχλευσης σε αυτό είναι η κεντρική τράπεζα. Συνεπώς επαφίεται σε αυτήν η εύρυθμη λειτουργία των μηχανισμών της πίστης. Κατά τη γνώμη τους, ο χαμηλός βαθμός δημοκρατίας δεν έχει αρνητική επίδραση στη σωστή λειτουργία αυτών των μηχανισμών.

Επομένως, το βασικό ερώτημα των καιρών που απασχολεί την εν λόγω ανάλυση είναι η σχέση αιτιότητας μεταξύ εκδημοκράτισης της πίστης, υπό την έννοια της διαφάνειας στην λήψη πολιτικών αποφάσεων με οικονομικό υπόβαθρο, όπως η άσκησης νομισματικής πολιτικής. Η διαφάνεια και ο εκδημοκρατισμός στη λήψη αποφάσεων έχει καθοριστική σημασία ως προς τις εισοδηματικές και κοινωνικές ανακατατάξεις που αυτή επιφέρει αλλά και ως προς τον καθορισμό της πιστωτικής μεγέθυνσης (με υπερβολικά γοργούς ρυθμούς που οδηγούν σε κρίση λόγω προβλημάτων *ηθικού κινδύνου*<sup>4</sup>) που ακολουθείται από τις νομισματικές αρχές. Με άλλα λόγια, εστιάζοντας στο παράδειγμα των ΗΠΑ, μιας εκ των ατμομηχανών της παγκόσμιας οικονομίας, επιχειρείται εδώ μια κριτική θεώρηση του κατά πόσο η πολιτική *ποσοτικής χαλάρωσης*<sup>5</sup>, όπως των ΗΠΑ από το 2008 και μετά ως τις μέρες μας, είναι τελικά επωφελής ή επιβλαβής για την αμερικανική και κατ' επέκταση, για την παγκόσμια οικονομία.

Η διάρθρωση των επόμενων εννοιών στις οποίες επιχειρείται μια αναλυτικότερη παρουσίαση της επιχειρηματολογίας μας, έχει ως εξής: στην ενότητα 2 εξετάζονται κριτικά δυο παράμετροι που αφορούν την λειτουργία του αμερικανικού συντάγματος: τα ζητήματα της διαφάνειας και της δημοκρατικότητας στη λήψη αποφάσεων. Η σύντομη αυτή ανάλυση συνδέεται με τη γενικότερη συζήτηση της διαφάνειας και της δημοκρατικότητας στη λήψη αποφάσεων από το Σύστημα Ομοσπονδιακών Τραπεζών (ή Fed) και την αμερικανική κυβέρνηση ως προς τα γενικότερα ζήτητα που αφορούν την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

---

<sup>4</sup> Ο *ηθικός κίνδυνος* (moral hazard) αφορά τον κίνδυνο αλλαγής συμπεριφοράς των οικονομικών δρώντων, κυρίως των επενδυτών, εξαιτίας της προστασίας που απολαμβάνουν από κάποιον επενδυτικό κίνδυνο. Η συμπεριφορά τους, πιθανώς, να ήταν διαφορετική αν ήταν εκτεθειμένοι στον εν λόγω κίνδυνο.

<sup>5</sup> Με τον όρο *ποσοτική χαλάρωση* (Quantitative Easing) νοείται η νομισματική πολιτική κατά την οποία μια κεντρική τράπεζα δημιουργεί χρήμα αγοράζοντας χρεόγραφα, όπως κρατικές ομολογίες, (ουσιαστικά επαναγοράζοντας κρατικά ομόλογα από την αγορά) με στόχο την αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, και συνεπώς της τόνωσης της αγοραστικής ζήτησης και της κατανάλωσης. Συνέπεια της ποσοτικής χαλάρωσης είναι και η ελεγχόμενη αύξηση του πληθωρισμού, όταν έχει σταματήσει να είναι αποτελεσματικό το μέτρο της μείωσης των επιτοκίων (όταν τείνουν προς το μηδέν ή είναι ήδη αρνητικά).

Στην ενότητα 3 αναλύεται συνοπτικά η εφαρμογή του κανόνα του χρυσού στις ΗΠΑ διαχρονικά, η συζήτηση επί της οποίας έχει αναθερμανθεί από σειρά πολιτικών και οικονομικών κύκλων στις ΗΠΑ στις μέρες μας και ιδιαίτερα πρόσφατα από τον πρόσφατα ελεγθέντα πρόεδρο των ΗΠΑ Donald Trump, που αποτελεί θιασώτη του Κανόνα του Χρυσού.

Επίσης παρέχεται κριτική θεώρηση στη βάση της αμφισβήτησης του κανόνα από σημαντικούς Αμερικανούς οικονομολόγους. Στην τέταρτη και πέμπτη ενότητα, επιχειρείται μια κριτική αποτίμηση των υπέρ και των κατά της ποσοτικής χαλάρωσης καθώς και του κανόνα του χρυσού και στην τελευταία ενότητα παρέχεται η συμπερίληψη των συμπερασμάτων μας.

## **2. Οικονομικό υπόβαθρο και τα ζητήματα της δημοκρατικότητας και της διαφάνειας ως προς την λήψη πολιτικών αποφάσεων**

Ο γνωστός οικονομολόγος Richard Werner (2012) υποστηρίζει ότι κάθε τμήμα της *εξίσωσης του Fisher*<sup>6</sup> μπορεί να χωριστεί σε δύο συνιστώσες: το πραγματικό μέρος της αξίας του χρήματος και το πληθωριστικό μέρος που γίνεται μέσω της δημιουργίας πίστης. Η πίστη αποτελεί ένα εργαλείο των νομισματικών αρχών και των τραπεζών που χρονολογείται από πολύ παλαιά αναγόμενο πίσω στην αρχαία εποχή<sup>7</sup>, το οποίο βοηθά στη διεξαγωγή του εμπορίου και αμβλύνει τις τριβές και κόστη που δημιουργούνται με τις οικονομίες αντιπραγματισμού.

Η κοινωνία συμφωνεί σχετικά με κάποιου είδους χρήμα χωρίς υψηλή εσωτερική αξία (*fiat money*) και τα σχετικά παράγωγα του προκειμένου να μειώσει το κόστος συναλλαγών που προκύπτει όταν χρειάζεται σύζευξη των επιθυμιών. Ο διαμεσολαβητής μεταξύ των δανειστριών και των δανειζόμενων οικονομικών μονάδων πρέπει να είναι ικανός να εξομαλύνει τις τριβές που σχετίζονται με την επίβλεψη και τον έλεγχο της αξιοπιστίας των αντισυμβαλλομένων. Οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές και καινοτόμοι όπως οι τράπεζες έχοντας την

---

<sup>6</sup> Η *Ποσοτική θεωρία του Fisher* είναι η οικονομική θεωρία σύμφωνα με την οποία η ζήτηση χρήματος δημιουργείται από την ανάγκη κατοχής ρευστών διαθέσιμων για τη διεξαγωγή συναλλαγών μέσα σε μια ορισμένη χρονική περίοδο. Ο βασικός τύπος της είναι  $M \cdot V = P \cdot Q$ , όπου:  $M$  = ποσότητα χρήματος,  $V$  = ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος,  $P$  = δείκτης τιμών καταναλωτή και  $Q$  = ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών.

<sup>7</sup> Για παράδειγμα, στην Αθηναϊκή δημοκρατία (510-322 π.Χ.) ήταν σε ισχύ ένα ιδιαίτερα αναπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Cohen 1997). Για μια σύγχρονη ερμηνεία, δείτε και Κυριαζής και Οικονόμου (2015).

ικανότητα μείωσης του κόστους παραγωγής και επίβλεψης μέσω επίτευξης οικονομικών κλίμακας και φάσματος αποτελούν τον καταλληλότερο παράγοντα για την ικανοποίηση αυτής της λειτουργίας.

Οι κεντρικές τράπεζες επιτελούσαν το ρόλο της νομισματικής αρχής διαχρονικά με κατά το μείζον ή έλασσον πρόδηλο τρόπο. Παρόλο που κατά το εμβρυικό στάδιο ύπαρξης τους υφίσταντο μεγάλη χειραγώγηση από κυβερνήσεις ή βασιλείς ως προς την νομισματική πολιτική, ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στη διασφάλιση και την κυκλοφορία της πίστης έχει υπάρξει αναντικατάστατος. Αυτό ίσχυε και εξακολουθεί να ισχύει σε οικονομικά πλαίσια που ευνοούν την πληθωριστική αξία (chartalism) καθώς και σε εκείνα που αποδέχονται μόνο την εσωτερική αξία (metallism) του χρήματος.

Η σφραγίδα που ετίθετο από τις νομισματικές αρχές βοηθούσε στην αναγνώριση της καλής ποιότητας και της ποσότητας του μετάλλου, αποτρέποντας τοιουτοτρόπως την εξαπάτηση.<sup>8</sup> Επομένως, οι κακές συνέπειες από τον ηθικό κίνδυνο μπορούσαν να αντιμετωπιστούν μέσω των τίμιων συναλλαγών που διασφαλιζόνταν από την κεντρική τράπεζα. Το ίδιο ισχύει και κάτω από ένα πληθωριστικό περιβάλλον, όπου το σύγχρονο πληθωριστικό χρήμα και τα παράγωγα προϊόντα πίστης χρειάζονται μια εγγύηση αξιοπιστίας μέσω του νόμιμου δικαιώματος των αρχών. Το πρόβλημα της ταυτοποίησης γνησιότητας, όταν ξεπερνιέται, δεν αποτελεί πλέον τροχοπέδη στη δημιουργία πίστης και στην εξέλιξη της δυναμικής του πολλαπλασιαστή του χρήματος.

Συναφής με τη διαφάνεια επί των συναλλαγών, ένας μείζων παράγοντας στις ΗΠΑ της σύγχρονης εποχής, ο οποίος βεβαίως δεν υπολείπεται σημασίας στις υπόλοιπες αναπτυγμένες και μη οικονομίες του κόσμου, είναι ο χαρακτήρας του πολιτεύματος και ο βαθμός δημοκρατικότητας που τις χαρακτηρίζει.

Τα ζητήματα του πολιτεύματος, της διαφάνειας και της δημοκρατικότητας ως προς την λήψη πολιτικών αποφάσεων σχετίζονται και με “τον διαχωρισμό των εξουσιών”, σύμφωνα με τον πολιτικό φιλόσοφο του Γαλλικού Διαφωτισμού βαρόνο Montesquieu ([1748], 2010) ο οποίος ανέλυσε ουσιαστικά αυτό το ζήτημα στο σπουδαίο βιβλίο του *Το Πνεύμα των Νόμων* (The Spirit of the Laws) του 1748. Ο Montesquieu περιέγραψε

---

<sup>8</sup> Για τον λόγο αυτό στην Αθηναϊκή δημοκρατία, έχει καταγραφεί, για πρώτη φορά στην ιστορία, η ύπαρξη των *δοκιμαστών*, δηλαδή εξουσιοδοτημένων κρατικών υπαλλήλων που επόπτευαν την μη κιβδηλεύση του νομίσματος, εξασφαλίζοντας την αξιοπιστία του (Engen 2005; Ober 2008; Κυριαζής και Οικονόμου 2015), κάτι που συνέτεινε στην ουσιαστική μείωση του συναλλακτικού κόστους, και στην ευνοϊκή διενέργεια των εμπορικών δραστηριοτήτων .



το διαχωρισμό των εξουσιών σε νομοθετική, εκτελεστική, και δικαστική. Έγραψε, μεταξύ άλλων, ότι “ο δεσποτισμός αποτελεί ένα σχέδιο από μόνος του, χωρίς νόμο και χωρίς κανόνα, οδηγεί το σύνολο από τη θέληση και τα καπρίσια του”.

Επίσης υποστήριξε ότι σε μια ευνομούμενη κοινωνία η κατάχρηση εξουσίας δεν μπορεί να γίνει ανεκτή, ότι η μία εξουσία πρέπει να ελέγχει την άλλη και ότι “δεν υπάρχει ως τώρα ελευθερία αν δε διαχωρίζεται η νομοθετική δύναμη από την εκτελεστική”. Ο Montesquieu υποστήριξε γενικότερα, ότι όταν αυτές οι τρεις εξουσίες είναι σαφώς θεσμικά διαχωρισμένες, αλλά εν τω μεταξύ συνυπάρχουν μέσα από μια διακριτή και ξεκάθαρη σχέση ώστε να διαχειρίζονται τα ζητήματα του κράτους, αυτό είναι ωφέλιμο και ευνοεί την κοινωνία.

Το αμερικανικό πολιτικό σύστημα βασίζεται σε αυτό που οι Buchanan και Tullock (1962) αποκαλούν στη μνημειώδη συνεισφορά τους με τον τίτλο *Ο Υπολογισμός της Συναίνεσης* ως “σύστημα ελέγχων και ισορροπιών” (checks and balances). Οι “έλεγχοι και οι ισορροπίες” μεταξύ του Κογκρέσου, της Γερουσίας και του Συνταγματικού Δικαστηρίου θα μπορούσαν να ειπωθούν ως αντίμετρο της κατάχρησης εξουσίας των κυβερνήσεων, επομένως μέσω της εξάσκησης ενός τέτοιου συστήματος οποιαδήποτε υπερβάλλουσα δύναμη αυτών ενάντια σε άλλους κρατικούς θεσμούς ή τυχόν αντιδημοκρατικές διαδικασίες θα μπορούσε να περιορισθεί. Οι Ostrom (2012) και Meadowcroft (2013) έχουν συνεισφέρει εξίσου σημαντικά στην διαλεύκανση αυτών των ζητημάτων. Είναι εμφανές ότι αυτό το σύστημα οργανώνεται με τέτοιο τρόπο ούτως ώστε καμία από τις τρεις εξουσίες να μην υπερκαλύπτει τις άλλες δύο.<sup>9</sup>

Συνεπώς, ένα πολιτικό σύστημα που χαρακτηρίζεται από την λειτουργία ενός ικανού συστήματος ελέγχου και ισορροπιών είναι δυνατόν να διασφαλίσει μεγαλύτερη διαφάνεια στην λήψη αποφάσεων. Και τέτοιες αποφάσεις, που λαμβάνονται με δημοκρατικό υπόβαθρο, μπορούν να αφορούν μια εκτεταμένη σειρά

---

<sup>9</sup> Τον Νοέμβριο του 1936 ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Franklin D. Roosevelt, μετά την επανεκλογή στον προεδρικό θώκο προσπάθησε να υποβαθμίσει τον ρόλο του *Ανώτατου Συνταγματικού Δικαστηρίου* (Supreme Court) με σκοπό να γίνει πιο εύκολη η λήψη αποφάσεων της κυβέρνησης του. Η προσπάθειά του Roosevelt να ιδρύσει μέχρι και 6 επιπρόσθετα ανώτερα δικαστικά σώματα (με απώτερο στόχο να τοποθετήσει σε αυτά άτομα της αρεσκείας του) θα οδηγήσει στη θεσμική στρέβλωση της σημασίας των αποφάσεων του Ανώτατου Δικαστηρίου, ως του καθ’ ύλην αρμόδιου οργάνου εποπτείας της νομιμότητας των νόμων που ψηφίζονταν από το *Κογκρέσο* και εγκρίνονταν από την *Γερουσία*. Αξίζει να σημειωθεί ότι η προσπάθεια του Roosevelt κατέπεσε καθώς υπήρξε μια ιδιαίτερα σθεναρή και μαζική αντίδραση στην προοπτική μιας τέτοιας απόφασης, όχι μόνο από τα αντιπολιτευόμενα μέλη (*Συντηρητικοί*) στο Κογκρέσο και την Γερουσία, αλλά και από πολλά μέλη της συμπολίτευσης (*Δημοκρατικοί*) και στα δύο νομοθετικά όργανα (δείτε και Shesol 2010). Έκτοτε, ουδείς Πρόεδρος διανοήθηκε να επιδιώξει να χειραγωγήσει το Ανώτερο Συνταγματικό Δικαστήριο.

ζητημάτων που αφορούν την κρατική μηχανή, όπως επί του προκειμένου, την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

### **3. Ο κανόνας του χρυσού στις ΗΠΑ και η δημιουργία της Κεντρικής Τράπεζας**

Μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση στις ΗΠΑ του 2008, ακολούθησε αργή και χαμηλή ανάκαμψη της τάξης του 2% επί του ΑΕΠ παρά τις περισσότερο αισιόδοξες προβλέψεις των κυβερνήσεων του Μ. Ομπάμα για όλη την περίοδο 2009-14.<sup>10</sup> Ως εκ τούτου, έντονη συζήτηση έχει ανακύψει αναφορικά με το κατά πόσο, τα διαδοχικά μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης που υιοθετήθηκαν το 2008, 2010 και 2011 είχαν αντικειμενικά ευεργετικό αποτέλεσμα στην αμερικανική οικονομία ή το αντίθετο.

Σταδιακά από το 2009 η αντίδραση στις ποσοτικές χαλάρωσης συνδυάστηκε και με την επιχειρηματολογία και πολιτικών ομάδων, όπως ενός εκ των υπέρμαχων του κανόνα του χρυσού, του Ρεπουμπλικανικού Ron Paul περί της αναγκαιότητας επαναφοράς του κανόνα του χρυσού.<sup>11</sup> Στις πρόσφατες αμερικανικές εκλογές του Νοεμβρίου του 2016, την θέση του προέδρου των ΗΠΑ θα αναλάβει ο ρεπουμπλικάνος υποψήφιος Donald Trump ο οποίος έχει ταχθεί υπέρ της επιστροφής στον κανόνα του χρυσού.<sup>12</sup>

Συνεπώς, καθώς η συζήτηση αυτή εξακολουθεί να βρίσκει απήχηση στις μέρες μας, και μάλιστα αφορά ένα μείζον ζήτημα διαχείρισης που σχετίζεται με τις άμεσες πολιτικές εξελίξεις στις ΗΠΑ, δίνει το έναυσμα για μια σύντομη περιγραφή του κανόνα του χρυσού στις ΗΠΑ από τη σύσταση τους μέχρι σήμερα. Στις επόμενες ενότητες γίνεται μια κριτική αξιολόγηση και προσφέρεται, επιχειρηματολογία υπέρ και κατά της κάθε άποψης, της ποσοτικής χαλάρωσης έναντι της επιστροφής στον κανόνα του χρυσού.

---

<sup>10</sup> <https://www.frbatlanta.org/cenfis/publications/notesfromthevault/1110.aspx>,  
<http://www.hamptoninstitution.org/great-recession.html#.VouldvmLTcs>

<sup>11</sup> Περί της επιχειρηματολογίας των οπαδών της επιστροφής στον κανόνα του χρυσού ο αναγνώστης μπορεί να δει για παράδειγμα <https://americanprinciplesproject.org/gold-blog/ralph-benko-argues-for-gold-on-procon/> και [http://gold-standard.procon.org/#pro\\_con](http://gold-standard.procon.org/#pro_con). Για μια ενδιαφέρουσα συζήτηση μεταξύ αντιπαράθεσης γνώμων μεταξύ του Ron Paul και του Paul Krugman στις 30 Απριλίου του 2012, δείτε τον κάτωθι υπερσύνδεσμο <https://www.youtube.com/watch?v=WEoGKpntuYA>. Για τις απόψεις του Ron Paul δείτε και Paul και Lehrman (1982).

<sup>12</sup> [http://www.huffingtonpost.com/marvin-meadors/ted-cruz-really-wants-to-\\_b\\_8426016.html](http://www.huffingtonpost.com/marvin-meadors/ted-cruz-really-wants-to-_b_8426016.html)  
<http://www.theatlantic.com/business/archive/2015/11/gop-debate-gold-standard/415386/>  
<http://www.cnbc.com/2015/10/29/is-it-really-time-for-a-return-of-the-gold-standard.html>  
<http://www.wealthdaily.com/articles/do-republicans-want-a-return-to-the-gold-standard/6346>  
<http://www.npr.org/2016/06/16/482279689/trump-favors-returning-to-the-gold-standard-few-economists-agree>

Καταρχάς, η ανάλυση ξεκινά με τη βασική αρχή ότι η δημιουργία του κανόνα χρυσού προϋποθέτει ότι το ποσό του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία βασίζεται σε μια σταθερή ποσότητα χρυσού. Ο χρυσός ήταν προτιμότερος ως μορφή χρήματος από την αρχαιότητα λόγω της σπανιότητας, της διάρκειας, της διαιρετότητας, της δυνατότητας ανταλλαγής και της ευκολίας αναγνώρισης του. Για 5000 έτη, ο συνδυασμός λάμψης, δυνατότητας σχετικά εύκολης επεξεργασίας, πυκνότητας και σπανιότητας του χρυσού έχει προσελκύσει τους ανθρώπους όσο κανένα άλλο μέταλλο (Bernstein 2004).

Στην πραγματικότητα, υπάρχουν τρία είδη μηχανισμών του κανόνα χρυσού. Πρώτον, ο *κανόνας χρυσού βάσει είδους* (gold specie standard) στον οποίο η νομισματική μονάδα (δηλαδή το αμερικάνικο δολάριο) συνδέεται με την κυκλοφορία χρυσών ή ασημένιων νομισμάτων. Δεύτερον, ο *κανόνας βάσει αποθέματος χρυσού* (gold bullion standard) κατά τον οποίο οι αρχές συμφωνούν να πωλήσουν ποσότητα ακατέργαστου χρυσού ανάλογα με τη ζήτηση σε σταθερή τιμή με αντάλλαγμα το κυκλοφορούν νόμισμα. Τρίτον, ο *κανόνας ανταλλαγής χρυσού* (gold exchange standard) σύμφωνα με τον οποίο, η κυβέρνηση εγγυάται μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία σε σχέση με το νόμισμα μιας άλλης χώρας που χρησιμοποιεί έναν κανόνα χρυσού (βάσει είδους ή αποθέματος), ανεξάρτητα από το είδος χαρτονομισμάτων ή νομισμάτων που χρησιμοποιούνται ως μέσο συναλλαγών.

### *3.1 Η εποχή του κλασσικού κανόνα χρυσού (1815-1914)*

Κατά τη δεκαετία του 1780, οι Πατέρες του Αμερικανικού Συντάγματος, Thomas Jefferson, Robert Morris και Alexander Hamilton συνέστησαν στο Κογκρέσο την υιοθέτηση ενός νομισματικού προτύπου, είτε βάσει χρυσού, είτε βάσει αργύρου, ή και των δύο. Οι ΗΠΑ υιοθέτησαν έναν κανόνα ως προς τον άργυρο βασισμένο στο ισπανικό δολάριο το 1795. Το 1792 εγκρίθηκε η *Πράξη Παρασκευής Νομισμάτων* (Mint and Coinage Act) σύμφωνα με την οποία η Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση των ΗΠΑ καθιστούσε την Τράπεζα των ΗΠΑ ικανή να κρατήσει τα αποθεματικά των ομοσπονδιακών κρατών, καθώς και να καθιερώσει μια σταθερή ισοτιμία χρυσού ως προς το αμερικανικό δολάριο.

Μια μεγάλης σημασίας μεταβολή έλαβε χώρα εξαιτίας του Αμερικανικού Εμφυλίου Πολέμου την περίοδο 1861-1865. Εξαιτίας της αναγκαιότητας επιδότησης της πολεμικής προσπάθειας, τον Ιούλιο του 1861 το Κογκρέσο των ΗΠΑ επέτρεψε το τύπωμα 50.000.000 δολαρίων σε χαρτονομίσματα. Δεν απέφεραν τόκο, αλλά

μπορούσαν να αποπληρωθούν αντί είδους κατά τη ζήτηση. Τα κρατικά αυτά γραμμάτια μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την πληρωμή συνηθισμένων εργασιών. Η νέα μονάδα χρήματος ονομάστηκε “χάρτινο δολάριο” (*greenback*), επειδή τυπωνόταν με πράσινο χρώμα στο πίσω μέρος της. Κυκλοφόρησε μετά τον Εμφύλιο Πόλεμο, ο οποίος τελείωσε με νίκη των *Βόρειων*, δηλαδή των Ομοσπονδιακών ΗΠΑ ενάντια στους *Νότιους*.

Ο επόμενος σημαντικός ιστορικός σταθμός ήταν η καθιέρωση του *Συστήματος Ομοσπονδιακών Τραπεζών (Federal Reserve, Fed)* ως το νέο κεντρικό τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ, στις 23 Δεκεμβρίου 1913 με την ενεργοποίηση της *Πράξης περί Ομοσπονδιακής Αποθεματικής Τράπεζας*. Η κεντρική αυτή τράπεζα των ΗΠΑ αποτελεί ένα αυτόνομο ίδρυμα που ασκεί μια σειρά πρωταρχικών καθηκόντων τα οποία περιλαμβάνουν: α) την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, β) την εποπτεία και ρύθμιση των τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών οργανισμών γ) την παροχή υπηρεσιών πληρωμών στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σύμφωνα με την απόφαση του Κογκρέσου η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ αποτελεί αυτόνομο θεσμό. Αυτή ήταν μια συνειδητή απόφαση από τα μέλη του Κογκρέσου προκειμένου να την καταστήσουν αδιάβλητη από τις καθημερινές πολιτικές πιέσεις.

Οι ΗΠΑ διατήρησαν τον κανόνα του χρυσού κατά τη διάρκεια του Α Παγκόσμιου Πολέμου, σε αντίθεση με πολλές ευρωπαϊκές χώρες που αναγκάστηκαν να τον εγκαταλείψουν, όπως η Μεγάλη Βρετανία. Ωστόσο, η χρηματοδότηση του πολέμου κατέστησε αναγκαία την εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού. Οι εμπλεκόμενες στον πόλεμο χώρες αντιμετώπιζαν υψηλό πληθωρισμό. Τα επίπεδα τιμών διπλασιάστηκαν στις ΗΠΑ και στη Βρετανία, τριπλασιάστηκαν στη Γαλλία και τετραπλασιάστηκαν στην Ιταλία.

Η Γερμανία εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού το 1914 αλλά μετά τον πόλεμο δε μπορούσε να επιστρέψει σε αυτόν με αποτελεσματικό τρόπο επειδή οι πολεμικές αποζημιώσεις που της επιβλήθηκαν με την Συνθήκη των Βερσαλλιών του 1919 της είχαν κοστίσει μεγάλο τμήμα των αποθεμάτων της σε χρυσό. Για τη χρηματοδότηση του καταστροφικού Α Παγκόσμιου Πολέμου, η γερμανική κυβέρνηση έπρεπε να πληθωρίσει την προσφορά της σε χάρτινο τραπεζικό νόμισμα. Τόσο έντονος ήταν αυτός ο πληθωρισμός που ήταν αδύνατον για τις εμπλεκόμενες στον πόλεμο κυβερνήσεις να κρατήσουν τις υποχρεώσεις τους, και επομένως εγκατέλειψαν τον κανόνα χρυσού, δηλαδή κήρυξαν τη χρεοκοπία τους σύντομα μετά την είσοδο τους στον πόλεμο.

Οι ΗΠΑ παρά ταύτα κατάφεραν να μείνουν προσκολλημένες στον κανόνα χρυσού. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ παρενέβη στις νομισματικές αγορές και πούλησε ομόλογα για να “αποστειρώσει” κάποιες από τις εισαγωγές χρυσού που κάτω από άλλες συνθήκες θα αύξαναν την ποσότητα χρήματος. Αυτή η πολιτική αποδείχθηκε αποτελεσματική. Το 1927 πολλές χώρες είχαν επιστρέψει στον κανόνα χρυσού. Οι Friedman και Schwarz (1963, σελ. 543) υποστήριξαν ότι ο κανόνας χρυσού περιόριζε την ευελιξία της νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών μειώνοντας την ικανότητα τους να επεκτείνουν την προσφορά χρήματος.

Ο Robert Mundell (2000) σε συνάφεια με τις ανωτέρω απόψεις υποστήριξε ότι “ο κανόνας χρυσού είχε καταστραφεί κατά τον Α Παγκόσμιο Πόλεμο. Οι παγκόσμιες πολιτικές αρχές τον αντικατέστησαν με μια άχαρη καρικατούρα, τον κανόνα ανταλλαγής χρυσού. Αυτό με τραγικό τρόπο οδήγησε στη μεγάλη ύφεση, και συνέβαλε στην άνοδο του Χίτλερ και τον παγκόσμιο πόλεμο. Αν η τιμή του χρυσού είχε ανέβει στο τέλος της δεκαετίας του 1920, ή εναλλακτικά, αν οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες είχαν ακολουθήσει πολιτικές σταθερότητας των τιμών αντί της προσκόλλησης στον κανόνα χρυσού, δεν θα είχε υπάρξει Μεγάλη Ύφεση, ούτε η άνοδος του ναζισμού, ούτε Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος”.

Συνεπώς όπως ο Κέυνς είχε κατηγορήσει τους συμμάχους ότι οι δυσβάσταχτες πολεμικές αποζημιώσεις, που είχαν συντελέσει στη δέσμευση γερμανικών περιουσιακών στοιχείων και στη συνεχή έκδοση χρήματος για την αποπληρωμή τους, θα χειροτέρευαν την πορεία της γερμανικής οικονομίας, το ίδιο αποτιμά ιστορικά και ο Mundell.<sup>13</sup> Οι θέσεις του Κέυνς δεν εισακούστηκαν και η δημοκρατία της Βαϊμάρης του 1919 ανατράπηκε το 1933 από το Γ΄ Ράιχ. Το περιστατικό αυτό επιβεβαιώνει το πόρισμα των Barro (1997) Acemoglu and Johnson (2005), Acemoglu and Robinson (2013) και Κυριαζή και Οικονόμου (2015) ότι η δημοκρατία για να ευδοκιμήσει χρειάζεται σταθερή και ευημερούσα οικονομική βάση.

---

<sup>13</sup> Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι οι συμμαχικές νικήτριες χώρες απεδείχθησαν μεγαλόφρονες προς την Γερμανία. Με την Συμφωνία του Λονδίνου του 1953 και ύστερα από σκληρές διαπραγματεύσεις, οι σύμμαχοι (και η Ελλάδα) παραιτήθηκαν από πολεμικές αποζημιώσεις, συμφωνώντας στη διαγραφή του 50% του γερμανικού χρέους. Χάρη στη σημαντική αυτή γενναιοδωρία, την οποία συνυπέγραψε και η Ελλάδα (η οποία δεν ήγειρε αξιώσεις για πολεμικές αποζημιώσεις) εξασφαλίστηκε η επιτυχία του κατοπινού “γερμανικού μοντέλου ανάπτυξης” μέχρι τις μέρες μας.

### 3.2 Από την εποχή της Μεγάλης Ύφεσης στη εγκατάλειψη της συμφωνίας του Bretton Woods (1929-1971)

Κατά το 1929 έλαβε χώρα η Μεγάλη Ύφεση (*Great Depression*) στις ΗΠΑ, η οποία συμπαρέσυρε πολλές άλλες οικονομίες σε οικονομική ύφεση. Στις ΗΠΑ, η *Πράξη περί Ομοσπονδιακών Τραπεζών* (1914) απαιτούσε η κεντρική τράπεζα να διακρατά χρυσό ίσο με το 40% της αξίας των νομισμάτων της.

Αρκετοί οικονομολόγοι, περί των ιστορικών θεμάτων και μη, όπως ο Eichengreen (1992) κατηγορούν τον κανόνα του χρυσού της δεκαετίας του 1920 ως υπεύθυνο για την επιμήκυνση της οικονομικής ύφεσης που ξεκίνησε το 1929 και διήρκεσε περίπου μια δεκαετία, αφού η προσκόλληση σε αυτόν απέτρεψε την επέκταση της προσφοράς χρήματος από την κεντρική τράπεζα για την τόνωση της οικονομίας και την επέκταση των κυβερνητικών ελλειμμάτων.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες παρέμειναν στον κανόνα χρυσού για δύο έτη και έπειτα, το 1933-1934 τον εγκατέλειψαν, σε μια μάταιη προσπάθεια να βγουν από την ύφεση. Οι Αμερικανοί πολίτες δε μπορούσαν πλέον να επιστρέψουν τα δολάρια με χρυσό εις αντάλλαγμα και επιπλέον τους απαγορεύτηκε να κατέχουν οποιαδήποτε ποσότητα χρυσού, είτε μέσα στη χώρα ή στο εξωτερικό. Αλλά οι ΗΠΑ παρέμειναν, μετά το 1934, σε ένα παράξενο νέο είδος κανόνα χρυσού, στον οποίο το δολάριο, που τώρα είχε ορισθεί ως το 1/35 μιας ουγκιάς χρυσού, ήταν ανταλλάξιμο με χρυσό για τις ξένες κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες. Παρέμεινε επομένως κάποια υποτυπώδης σύνδεση με τον χρυσό. Επιπλέον, το νομισματικό χάος στην Ευρώπη προκάλεσε τη ροή του χρυσού στον μόνο σχετικά ασφαλή νομισματικό παράδεισο, τις ΗΠΑ. Αργότερα, το 1934, η αμερικανική κυβέρνηση επανεκτίμησε τον χρυσό από τα 20,67 δολάρια στα 35,00 δολάρια, αυξάνοντας την ποσότητα χάρτινου χρήματος που ήταν αναγκαία για την αγορά μιας ουγκιάς, για να βοηθήσει στη βελτίωση της οικονομίας της.

Ο Milton Friedman και η Σχολή του Σικάγο άσκησαν δριμεία κριτική στις επιλογές της αμερικανικής κυβέρνησης την περίοδο της ύφεσης 1929-33 και υποστήριζαν ένθερμα τα ελεύθερα κυμαινόμενα πληθωριστικά νομίσματα και την άρση κάθε δεσμού με το χρυσό. Πίστευαν στον έλεγχο κάθε εθνικού νομίσματος από την κεντρική του κυβέρνηση, την έκδοση πληθωριστικού χρήματος ως κατέχον το νόμιμο δικαίωμα και συμβούλευαν κάθε κυβέρνηση να επιτρέψει τις ελεύθερες μεταβολές της ισοτιμίας στο νόμισμα της σε σχέση με τα υπόλοιπα νομίσματα, καθώς και την αποτροπή πληθωρισμού του νομίσματος σε υπερβολικό βαθμό (Friedman &

Schwartz, 1963). Ο Barry Eichengreen (1992, σελ. 4) υποστήριξε: “σε πολύ μεγάλη αντίθεση από το να είναι συνώνυμο της σταθερότητας, ο κανόνας του χρυσού αποτελούσε την πρωταρχική απειλή για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την οικονομική ευημερία μεταξύ των δύο πολέμων”.

Με την ίδια λογική, αλλά από διαφορετική οπτική ο Robert Mundell (1968, σελ. 101-102) υποστήριξε ότι “η Μεγάλη Ύφεση επηρέασε τους κυβερνητικούς θεσμούς των πιο σπουδαίων χωρών και έφερε στο προσκήνιο την ευθύνη της κυβέρνησης για τη διατήρηση της σταθερότητας της οικονομίας. Σήμερα κάθε κυβέρνηση θεωρεί τον εαυτό της υπεύθυνο για την αποτροπή μεγάλων υφέσεων και τον έλεγχο του πληθωρισμού. Η κυβέρνηση πρέπει να μορφοποιήσει την οικονομική πολιτική για την αποτροπή ή τη βελτίωση των μεταβολών της οικονομικής δραστηριότητας και των τιμών. Το πρόβλημα της κυβερνητικής πολιτικής, επομένως, είναι η διαχείριση της συνολικής ζήτησης και προσφοράς προκειμένου να εξαλειφθεί η υπερβολική προσφορά κατά τη διάρκεια μιας κρίσης και η υπερβολική ζήτηση κατά τη διάρκεια πληθωρισμού”.

Συνεπώς, κατά τον Gregory Mankiw (2012)<sup>14</sup> “η πιο σημαντική πηγή για την ανάκαμψη μετά το 1933 ήταν η επιλογή του Προέδρου Franklin D. Roosevelt να εγκαταλείψει τον κανόνα του χρυσού. Από το 1933 ως το 1937, η προσφορά χρήματος αυξήθηκε, σταματώντας τον αποπληθωρισμό. Η παραγωγική δυναμική της οικονομίας αυξήθηκε γύρω στο 10% ετησίως, τρεις φορές πάνω από τον κανονικό της ρυθμό”.

Ο Mankiw (2012) επίσης υποστήριξε ότι στην πραγματικότητα, η Μεγάλη Ύφεση προκλήθηκε όχι μόνο εξαιτίας της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που ακολούθησε η αμερικανική κυβέρνηση σε όλη την περίοδο της εκδήλωσης του φαινομένου. Σε συμφωνία και με την άποψη του Friedman και της Σχολής του Σικάγο και, η Μεγάλη Ύφεση εστιαζόταν στη συσταλτική νομισματική πολιτική της κυβέρνησης σε συνεργασία με την Fed, επειδή η κυβέρνηση επιδίωκε την επίτευξη ισοσκελισμένων προϋπολογισμών αντί να αυξήσει τις δημόσιες δαπάνες και τις δημόσιες επενδύσεις ως μέσο εξόδου από την κρίση.

Το ξέσπασμα του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου σήμανε το τέλος της κρίσης, επιτρέποντας στις χώρες να επιστρέψουν σε έναν τροποποιημένο κανόνα χρυσού. Κατά τη διάρκεια του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ χρησιμοποίησε κάποια ποσότητα χρυσού για να αγοράσει ομόλογα και να οδηγήσει τα επιτόκια προς τα κάτω προκειμένου να βοηθήσει το Υπουργείο Οικονομικών στη

---

<sup>14</sup><http://www.nytimes.com/2008/10/26/business/worldbusiness/26iht-26view.17244116.html?pagewanted=all>

χρηματοδότηση του Πολέμου. Τέθηκαν επομένως σε ισχύ έλεγχοι ως προς τις τιμές για να αποτρέψουν το συνεπαγόμενο πληθωρισμό μέχρι περίπου το 1950. Ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος επέφερε μια υποτίμηση του δολαρίου, ωστόσο κατέστησε το δολάριο έναν ασφαλή παράδεισο για τη συσσώρευση χρυσού λόγω της σχετικής ασφάλειας που παρείχε η αξιοπιστία του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τέλος, ένα σημείο αναφοράς για το μέλλον των μεταπολεμικών διεθνών οικονομιών αποτέλεσε η συμφωνία στο Bretton Woods που υπεγράφη στις 22 Ιουλίου 1945 και επικυρώθηκε από το Κογκρέσο. Το νέο σύστημα ήταν στη βάση του ο κανόνας ανταλλαγής χρυσού της δεκαετίας του 1920 αλλά με το δολάριο να αντικαθιστά την βρετανική λίρα ως το πλέον αξιόπιστο νόμισμα στις διεθνείς συναλλαγές. Κάτω από αυτό το σύστημα, πολλές χώρες κατέστησαν σταθερές τις συναλλαγματικές ισοτιμίες τους ως προς το δολάριο και οι κεντρικές τράπεζες μπορούσαν να ανταλλάξουν αποθέματα τους σε δολάρια με χρυσό στην επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία των 35 δολαρίων ανά ουγκιά. Όλα τα συνδεδεμένα με το δολάριο νομίσματα είχαν επομένως μια σταθερή αξία σε όρους χρυσού.

Οι κανόνες του Bretton Woods, συνοδεύτηκαν από τη σύσταση του *Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου* (International Monetary Fund, IMF) και της *Διεθνούς Τράπεζας για Ανασυγκρότηση και Ανάπτυξη* (International Bank for Reconstruction and Development, IRBD), ως υποστηρικτικών μηχανισμών ως προς το νέο σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το αμερικανικό δολάριο κατέστη το βασικό παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Αυτό σήμαινε ότι άλλες χώρες θα έπρεπε να προσδέσουν το νόμισμα τους στο αμερικανικό δολάριο, και μόλις επιτύγχαναν αποκατάσταση της μετατρεψιμότητας, θα αγόραζαν και θα πωλούσαν αμερικανικά δολάρια προκειμένου να διατηρήσουν τις αγοραίες συναλλαγματικές ισοτιμίες στα όρια μεταξύ +1 και -1% της ισοδυναμίας. Επομένως, το αμερικανικό δολάριο ανέλαβε το ρόλο που είχε διαδραματίσει ο χρυσός κατά τη διάρκεια του κανόνα χρυσού στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Μέχρι το 1971 που το νέο σύστημα λειτούργησε ομαλά, η αγοραία τιμή του χρυσού δεν υπήρξε ποτέ πιο κάτω από την παλαιά σταθερή τιμή των 35 δολαρίων ανά ουγκιά. Η εγκατάλειψη του συστήματος του Bretton Woods εδραζόταν σε μια σειρά αιτιών. Πρώτον, ήταν ο συνεχιζόμενος αμερικανικός πληθωρισμός που ξεκίνησε να αλλάζει την ισορροπία του διεθνούς εμπορίου. Δεύτερον, η διακυβέρνηση του Προέδρου Charles de Gaulle την περίοδο 1959-1969, ο οποίος



επιθυμούσε η Γαλλία να επιστρέψει στον κανόνα χρυσού (και για αυτό το λόγο η Γαλλία μείωσε τα αποθέματα της σε δολάρια) σε συνδυασμό με τη δημοσιονομική διαστολή των αμερικανικών ομοσπονδιακών δαπανών εξαιτίας του πολέμου του Βιετνάμ (1959-75).

Ο Πρόεδρος Richard Nixon έθεσε τέλος στη διεθνή μετατρεψιμότητα του δολαρίου στις 15 Αυγούστου 1971 (το επονομαζόμενο “σοκ του Nixon”). Η συνέπεια ήταν το δολάριο να παρουσιάσει διακυμάνσεις. Το Δεκέμβριο του 1971, έλαβε χώρα η *Συμφωνία Smithsonian* (Smithsonian Agreement) σύμφωνα με την οποία το δολάριο υποτιμήθηκε από τα 35 δολάρια ανά ουγκιά χρυσού στα 38 δολάρια, ενώ τα νομίσματα των υπόλοιπων χωρών ανατιμήθηκαν.

Πάντως, η μεταβλητότητα του χρυσού δεν έλαβε τέλος. Για μια ακόμη φορά, η υποτίμηση δεν ήταν επαρκής. Μέσα σε δύο εβδομάδες από τη δεύτερη υποτίμηση του, το δολάριο αφέθηκε να διακυμαίνεται. Η ονομαστική αξία των 42,22 δολαρίων κατέστη επίσημη το Σεπτέμβριο του 1973. Η κατάσταση επιδεινωνόταν εξαιτίας της πετρελαϊκής κρίσης του 1973 που προκλήθηκε από τις χώρες του OPEC. Τον Οκτώβριο του 1976, η κυβέρνηση μετέβαλε επισήμως τον καθορισμό του δολαρίου. Από αυτή την άποψη, το διεθνές νομισματικό σύστημα αποτελείτο από καθαρά πληθωριστικό χρήμα. Το Bretton Woods και ο μηχανισμός του κανόνα χρυσού είχαν οριστικά τελειώσει.

#### **4. Η ποσοτική χαλάρωση, η επιστροφή στον κανόνα του χρυσού και η παράμετρος του δημοκρατικού ελλείμματος**

Οι νομισματικές υποτιμήσεις σε συνδυασμό με τα μη συμβατικά μέτρα της ποσοτικής χαλάρωσης οδηγούν σε περαιτέρω υποτίμηση των εθνικών νομισμάτων. Εξ' αυτού απορρέει η ανάγκη από μέρους των ανθρώπων να εργαστούν πιο σκληρά προκειμένου να παράγουν περισσότερο πραγματικό εισόδημα για την κυβέρνηση με σκοπό να αυξήσουν την πραγματική αγοραστική τους δύναμη.

Αυτό το εισόδημα αυξάνει τον πλούτο στις “πολύ μεγάλες για να χρεοκοπήσουν” (too big to fail - TBTF) εταιρίες, μεγεθύνει τον ηθικό κίνδυνο των ενεργειών τους χωρίς ταυτόχρονα να αυξάνεται ο κίνδυνος χρεοκοπίας τους σε περίπτωση bail-out. Ταυτόχρονα όμως, χαμηλώνει το εισόδημα και αυξάνει τον κίνδυνο στις χαμηλότερες κοινωνικές και οικονομικές τάξεις. Αυτό σημαίνει ότι η πληθωριστική οικονομική θεωρία οδηγεί σε αύξηση της φτώχειας για την πλειονότητα των ανθρώπων.

Από μια άλλη οπτική, αυτό θα μπορούσε να συμβεί και κάτω από τον κανόνα του χρυσού αν οι νομισματικές αρχές είχαν στρεβλά κίνητρα. Η τελευταία φράση σημαίνει ότι οι νομισματικές θα ήταν δυνατόν εσκεμμένα και χωρίς να ενημερώσουν τους πολίτες, να “νοθεύσουν” το νόμισμα, υποβαθμίζοντας την εσωτερική του αξία. Με τη μείωση της εσωτερικής αξίας των νομισμάτων, μικρότερη ποσότητα μετάλλου (πχ., μικρότερη ποσότητα χρυσού) θα αντιστοιχούσε σε ίση νομισματική αξία όπως πριν πραγματοποιηθεί αυτή η μείωση. Επομένως, η πραγματική αξία των ανταλλάξιμων χρημάτων των πολιτών στις καθημερινές τους συναλλαγές, θα μειωνόταν.<sup>15</sup>

Υιοθετώντας μια διαφορετική οπτική, θα δινόταν χαμηλότερη αγοραστική δύναμη στην κυβέρνηση μέσω της φορολόγησης. Η υποτίμηση θα βοηθούσε τους φορολογουμένους να εργάζονται όσο και προηγουμένως αλλά να λαμβάνουν υψηλότερο ονομαστικό εισόδημα, ένα τμήμα του οποίου θα διατίθετο σε φόρους. Επομένως η συνολική επίδραση στον πραγματικό πλούτο των ατόμων τίθεται υπό αμφισβήτηση. Η επιβολή φόρων αντιπροσωπεύει το σκοπό των δημοσιονομικών αρχών να βρεθούν χρηματοδοτικοί πόροι προκειμένου να μειώσουν το δημοσιονομικό χρέος.

Η ανισότητα μεταξύ των δυνάμεων του χρέους και της πίστης έγκειται στον τρόπο με τον οποίο εκφράζεται κάθε μία από αυτές τις δυνάμεις. Σύμφωνα με την πληθωριστική θεωρία, οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές μπορούν στην πραγματικότητα να δημιουργούν ονομαστική αξία από το τίποτα, ενώ οι φορολογούμενοι υφίστανται το χρέος που πληρώνουν μέσω της εργασιακής προσπάθειας τους, το εισοδηματικό αποτέλεσμα της οποίας δεν μπορεί να αυξηθεί τόσο γρήγορα. Με άλλα λόγια, ο πληθωρισμός που αυξάνει τους ονομαστικούς μισθούς δε μπορεί καθ’ οιονδήποτε τρόπο να είναι τόσο επεκτατικός όσο η μεγέθυνση του χρέους προκειμένου να διασωθούν οι υπερβολικά μεγάλες για να χρεοκοπήσουν εταιρίες.

Το χρέος αυτό αυξάνεται σε κοινό βάδισμα με τους εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς μόχλευσης τέτοιας μορφής επιχειρήσεων. Επομένως, αυτό έχει ως αποτέλεσμα μια απώλεια αναφορικά με τον συνολικό πλούτο στην κοινωνία. Λαμβάνοντας υπ’ όψιν ότι η διάσωση των υπερβολικά μεγάλων εταιριών σχεδόν τις αφήνει με μηδενικές

---

<sup>15</sup> Όταν συμβαίνει αυτό, τότε η κυβέρνηση εφαρμόζει μια πολιτική γνωστή διεθνώς ως *seigniorage*.

ζημίες, μπορεί εύκολα να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι οι φορολογούμενοι επωμίζονται όλο το βάρος της απώλειας<sup>16</sup>.

Τούτο συνυφαίνεται με το κρίσιμο ζήτημα της δημοκρατικής νομιμοποίησης μιας σειράς τέτοιων αποφάσεων όπως για παράδειγμα, σε ποιο βαθμό ενέκριναν οι ίδιοι οι Αμερικανοί φορολογούμενοι τις πολιτικές ποσοτικής χαλάρωσης, κατά τα έτη 2008, 2010 και 2011. Επιπλέον, κατά πόσο οι Αμερικανοί φορολογούμενοι ήταν διατεθειμένοι να αποδεχθούν την ανάληψη φορολογικού βάρους για τη διάσωση των χρηματοπιστωτικών κολοσσών AIG (που στοίχισε 85 δις δολάρια), Fannie Mae και Freddie Mac (μαζί και οι δυο, πάνω από 125 δις) έναντι της Lehman Brothers που αφέθηκε να χρεοκοπήσει. Επιπρόσθετα, πόσο δημοκρατικά, σαφή και διαφανή ήταν τα κριτήρια με τα οποία διασώθηκαν οι AIG, Fannie Mae και Freddie Mac και με ποια κριτήρια θυσιάστηκε η Lehman Brothers έναντι ενός (ή και των τριών ανωτέρω) κολοσσών; Γενικότερα, κάτω από τέτοιες πολιτικές διάσωσης, οι κοινωνικές απώλειες είναι πολύ υψηλές σε σχέση με τα κοινωνικά κέρδη, οδηγώντας σε μεγαλύτερες ανισότητες. Συνέπεια είναι οι μεγαλύτερες κοινωνικές διαφορές και η αδυναμία των δημοκρατικών δικαιωμάτων να επιτύχουν δίκαια επίπεδα ευημερίας.

Εξετάζοντας την εναλλακτική υπόθεση που αφορά το καθεστώς επικράτησης του κανόνα του χρυσού, είναι εύκολα αντιληπτό πως δε θα επέτρεπε μια τόσο μεγάλη επέκταση της πίστης παρά τη δυνατότητα διεξαγωγής μεγάλου φάσματος συναλλαγών. Αυτό θα ίσχυε λόγω των νομισματικών αρχών που θα παρείχαν εγγύηση αξιοπιστίας και θα διασφάλιζαν τη σταθερότητα. Η χρήση του χρυσού ως εργαλείο μέτρησης της αξίας θα μπορούσε να προστατέψει την οικονομία των ΗΠΑ, έως ότου οι εισαγωγές αγαθών από άλλες χώρες θα αύξαναν την ποσότητα δολαρίων στο εξωτερικό που υποστηρίζονταν από το χρυσό ή θα ανακαλύπτονταν νέες ποσότητες χρυσού.

---

<sup>16</sup> Πρόσφατο παράδειγμα, η υπογραφή του Γ΄ Μνημονίου στην χώρα μας (υπό τον εξευγενισμένο τίτλο “Δανειακή Συμφωνία”) βάσει της οποίας, την διάσωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, το οποίο μαστίζεται από υψηλή αβεβαιότητα και υψηλή επισφάλεια (λόγω των διαχρονικά συσσωρευμένων ανεξόφλητων απαιτήσεων των τραπεζών, των γνωστότερων ως “κόκκινων δανείων”), θα κληθούν να πληρώσουν οι πολίτες μέσω της υψηλότερης φορολογίας. Ο λόγος είναι ότι η διάσωση (bail out) των τραπεζών θα συμπεριληφθεί στο γενικότερο δημόσιο χρέος, συνεπώς πιθανότατα, η αποπληρωμή των τοκοχρεολυσίων στα επόμενα τρίμηνα, θα επιβαρύνει εξ ανάγκης, τους φορολογουμένους. Με την έννοια αυτή, οι ίδιοι οι πολίτες θα επιβαρυνθούν εισοδηματικά ως προς τη διάσωση του τραπεζικού συστήματος. Είναι προφανές ότι η επιβάρυνση αυτή (σε συνδυασμό με τον ΕΝΦΙΑ που έχει κριθεί αντισυνταγματικός από τον Νοέμβριο του 2015 από το Συμβούλιο της Επικρατείας και συνεπώς, σε ανάλογη περίπτωση στις ΗΠΑ θα είχε ήδη καταργηθεί ως απόφαση του Ανώτατου Συνταγματικού Δικαστηρίου) θα πλήξει περισσότερο τα χαμηλότερα εισοδήματα, επιτείνοντας την ύφεση και την ανέχεια των πολιτών.

Στην περίπτωση που το εξωτερικό εμπόριο οδηγούσε σε μείωση των αποθεμάτων χρυσού, θα μπορούσε η αποστείρωση ρευστότητας να αναχαιτίσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Από την άλλη πλευρά, όπως ειπώθηκε στην ενότητα 3, σύμφωνα με τον Eichengreen, η Μεγάλη Ύφεση στις αρχές του 1930 αποτέλεσε μια αλυσιδωτή αντίδραση της οποίας ο μηχανισμός μετάδοσης ήταν ο κανόνας του χρυσού. Εξαιτίας της υποχρέωσης υπεράσπισης της μετατρεψιμότητας του χρυσού, δε μπορούσε να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά η κρίση ρευστότητας, επομένως το εγχώριο χρήμα, η πίστη, οι τιμές και τελικά η οικονομική δραστηριότητα έπρεπε να μειωθούν, αντί της αναγκαιότητας να τονωθούν στα πλαίσια του μηχανισμού αναπτυξιακής πολιτικής.

Οι ΗΠΑ επανήλθαν στον κανόνα του χρυσού με υποτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία το 1934, έπειτα από μια ενδιάμεση και μια κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία το 1933, υπό την προεδρία του Roosevelt. Συνεπώς, όπως απεδείχθη, ο κανόνας του χρυσού, σε στενή σύνδεση με την έννοια της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και της έλλειψης ευελιξίας, απεδείχθη μη επιτυχημένος ως προς την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Υπάρχει βέβαια και η αντίθετη άποψη ότι με την ίδρυση της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ το 1913, θα έπρεπε να είχε διατηρηθεί προσκόλλησή σε μεγαλύτερο βαθμό στον κανόνα του χρυσού. Σύμφωνα με αυτή την οπτική, η αρχή της ποσόστωσης ως προς τα αποθεματικά είναι υπαίτια για τη Μεγάλη Ύφεση καθώς οδήγησε σε υπερπληθωρισμό και αναγκαιότητα εξόδου από τον κανόνα χρυσού για να προσαρμόζει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Ιδιαίτερα το χρονικό διάστημα από το 1870 ως το 1914, παρουσιάζεται ως περίοδος μεγάλης οικονομικής ανάπτυξης χωρίς πληθωρισμό.

Ένα τραπεζικό σύστημα με πλήρη αποθεματικά, σε σύμπλευση με το σχέδιο τραπεζικής αναμόρφωσης της Σχολής του Σικάγο, θα συγκέντρωνε όλες τις καταθέσεις και θα διευκόλυνε το διαχωρισμό των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών σε τράπεζες καταθέσεων και επενδύσεων. Αυτό θα βοηθούσε στην ενίσχυση του Παθητικού και την καταβολή τόκων στο κοινό μέσω έκδοσης εσωτερικού χρέους, αποτρέποντας τοιουτοτρόπως την άνοδο του πληθωρισμού. Κατ' αυτό τον τρόπο, οι εμπορικές τράπεζες θα δημιουργούσαν πίστη αλλά όχι χρέος. Σύμφωνα με τον Irving Fisher, η αναμόρφωση που πρότεινε η Σχολή του Σικάγο θα εξομάλυνε τους οικονομικούς κύκλους, θα απέτρεπε τις τραπεζικές χρεοκοπίες και θα περιόριζε το δημόσιο χρέος. Επιπλέον, θα μειωνόταν το ιδιωτικό χρέος.

## 5. Δυνατότητες διόρθωσης στρεβλώσεων και ανισοτήτων: Αδιέξοδα και προτάσεις

Η αυξανόμενη τάση απέχθειας των οικονομικών μονάδων για τις επεκτατικές πολιτικές ως μέσο εισοδηματικής μεγέθυνσης, εδράζεται στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις που συνήθως προκαλούνται μετά από μια πιστωτική έκρηξη. Οι άνθρωποι τείνουν να κρατούν τις καταθέσεις τους έξω από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όταν παρουσιάζεται πλήγμα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.<sup>17</sup> Αυτό αναπόφευκτα οδηγεί σε συρρίκνωση των επενδύσεων και καθιστά περισσότερο απαραίτητα τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης.

Οι οικονομικές μονάδες βασίζονται σε μια λανθασμένη εντύπωση ότι χωρίς το πληθωριστικό τμήμα της πίστης θα υπάρξει σταθερότητα μέσω της εφαρμογής εναλλακτικών πολιτικών, όπως της επαναφοράς του κανόνα χρυσού. Αυτή η πεποίθηση θα μπορούσε να μην αποτελεί τίποτε άλλο από μια ψευδαίσθηση ενός επενδυτή που αποστρέφεται τον κίνδυνο. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί το τραπεζικό σύστημα, μια μείωση των καταθέσεων θα καθιστούσε την τράπεζα επιρρεπή στον κίνδυνο μη ρευστότητας και σταδιακά μη φερεγγυότητας. Αυτό είναι ανησυχητικό για μια κυβέρνηση, η οποία στηρίζεται στο ρόλο της κεντρικής τράπεζας ως *δανειστή ύστατης καταφυγής* για την εξασφάλιση ρευστότητας στο παθητικό των ιδιωτικών τραπεζών.

Η ρευστότητα με τη σειρά της όπως περιγράφηκε προηγουμένως συνυφάνεται με αυξημένα φορολογικά βάρη για μια χώρα πληττόμενη από την κρίση, όπως οι ΗΠΑ. Επομένως, προκύπτει μεγαλύτερη οικονομική αδικία καθώς οι αποφάσεις λαμβάνονται με μη δημοκρατικό τρόπο, αφού υψηλότερες φορολογικές απαιτήσεις επιβάλλονται σε αντίθεση με τις επιθυμίες των φορολογούμενων πολιτών.

Από την άλλη πλευρά, αν οι οικονομικές μονάδες κατακρατούσαν τις καταθέσεις τους στα τραπεζικά ιδρύματα, αυτά θα είχαν επαρκή αποθεματικά και θα υπήρχε ενίσχυση των μηχανισμών της πίστης. Ανεξάρτητα από αυτό, ο κίνδυνος επιβολής “κουρέματος” στις καταθέσεις θα υπήρχε πάντα με μη αμελητέα πιθανότητα. Επιπρόσθετα, θα έπρεπε να ληφθεί υπ' όψιν το ενδεχόμενο μη καλής χρήσης της πίστης από τις τραπεζικές επιχειρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι οι εμπορικές τράπεζες θα

---

<sup>17</sup> Χαρακτηριστικό παράδειγμα, η ελληνική κρίση της περιόδου 2010-15 που κορυφώθηκε με την τάση για μαζική ανάληψη καταθέσεων από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα πριν το δημοψήφισμα της 5<sup>ης</sup> Ιουλίου του 2015 λόγω της αβεβαιότητας που δημιουργήθηκε. Το αποτέλεσμα ήταν η επιβολή ελέγχων κεφαλαίων.

μπορούσαν να παρουσιάζουν προτίμηση για επενδύσεις υψηλότερου κινδύνου αντί της παροχής δανείων με χαμηλά επιτόκια. Προκύπτουν συνεπώς προβλήματα ηθικού κινδύνου λόγω της ασφάλισης των καταθέσεων.

Το συνολικό αποτέλεσμα οδηγεί στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχει δυνατότητα άριστης επιλογής για όλες τις εμπλεκόμενες οικονομικές μονάδες κατά την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Όταν επιλέγεται η ποσοτική χαλάρωση, μπορεί να οδηγήσει σε άνοδο της συνολικής κατανάλωσης (και συνεπώς και της εμπορικής δραστηριότητας και των επενδύσεων (που θα χρηματοδοτηθούν μέσω του τραπεζικού συστήματος) για να καλύψουν την ζήτηση στο μέλλον. Ωστόσο, η ποσοτική χαλάρωση έχει μια σημαντική παρενέργεια: την άνοδο του πληθωρισμού.

Από την άλλη πλευρά, οι αντιπληθωριστικές πολιτικές όπως η εφαρμογή του κανόνα χρυσού θα μπορούσαν ενδεχομένως σταδιακά να επιφέρουν σταθεροποίηση της οικονομίας. Θα ήταν δυνατόν να επιτευχθεί η σταθερότητα του νομίσματος που ευνοεί την αποταμίευση και εξ αυτής, την επένδυση “καθιστώντας τους τραπεζίτες συνετούς” απέναντι στην διαχείριση των χρηματικών ποσών που τους έχουν εμπιστευθεί οι πολίτες και παράλληλα, αποφεύγοντας αλόγιστες δαπάνες από μέρους της κυβέρνησης, πχ., διορισμοί στο δημόσιο της πελατειακής βάσης ψηφοφόρων κλπ. Σημειωτέον πάντως ότι η περίοδος που χρειάζεται για την επίτευξη αυτής της σταθερότητας θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντική επιδείνωση μιας ήδη καταβεβλημένης οικονομίας, όπως η ελληνική λόγω της κρίσης του 2010, πριν εμφανιστούν τα σημάδια ανάκαμψης.

Συνεπώς η πρόταση του Bitros (2015) (υποσημείωση 3) για την αναβάθμιση του Fed σε ένα “τέταρτο τμήμα ελέγχου και ισορροπιών” στα τρία ήδη υπάρχοντα (Κογκρέσο, Γερουσία και Συνταγματικό δικαστήριο) στις ΗΠΑ με σκοπό να εξασφαλιστεί η ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας και μαζί και η δημοσιονομική αρμονία και διαφάνεια στη λήψη οικονομικών αποφάσεων υψηλής πολιτικής, θα μπορούσε να αποτελεί μια ουσιώδη παρέμβαση για την αναμόρφωση της διαχείρισης της νομισματικής πολιτικής, από κράτη που βρίσκονται υπό την επήρεια οικονομικής ύφεσης (πχ., ΗΠΑ).

## **6. Συμπεράσματα**

Στο παρόν άρθρο επιχειρήθηκε η διερεύνηση του βαθμού επίδρασης της πληθωριστικής οικονομικής πολιτικής (μέσω ποσοτικής χαλάρωσης) σε αντιδιαστολή

με τον κανόνα χρυσού. Η ανάλυσή μας έρχεται να προσφέρει ένα κριτικό θεωρητικό υπόβαθρο για την ερμηνεία των έντονων φαινομένων επιδεινούμενης κοινωνικής ανισότητας.

Όπως αναφέρθηκε, το δημοκρατικό έλλειμμα δεν είναι μόνο συνάρτηση της διαφάνειας ως προς την λήψη πολιτικών αποφάσεων, αλλά φαίνεται να αποτελεί και θετική συνάρτηση του αυξανόμενου ηθικού κινδύνου που προκύπτει από την αλόγιστη επέκταση της πίστης, μέσω ποσοτικής χαλάρωσης των κεντρικών τραπεζών. Όμως το μείζον ερώτημα είναι αν κάτω από τον περιορισμό της πίστης και τη μη ευελιξία πολιτικής το αποτέλεσμα θα ήταν χειρότερο. Η παρουσίαση και επιχειρηματολογία και των δύο απόψεων και η σύνδεση της με τις έννοιες της διαφάνειας και της δημοκρατικότητας στην λήψη πολιτικών αποφάσεων στους καιρούς της σύγχρονης κρίσης αποτελεί καινοτομία στην οικονομική ανάλυση, στο βαθμό που γνωρίζουμε.

Θα μπορούσε δηλαδή η κακή διαχείριση της πίστης, που προκάλεσε σημαντικούς τριγμούς στην οικονομία να διορθωθεί μετατρέπόμενη σε ευνοϊκό χειρισμό της πίστης που θα χρησιμεύσει ως πολιορκητικός κριός διεξόδου από τη κρίση; Η απάντηση είναι θετική αλλά κάτω από κάποιες αυστηρές προϋποθέσεις που ο χρόνος έχει αποδείξει πως είναι δύσκολο να τηρηθούν. Το ζήτημα της εφαρμογής ποσοτικής χαλάρωσης ή εναλλακτικών μέτρων στις ΗΠΑ θα μπορούσε να χαρακτηριστεί βάσει ενός κριτικού σημείου των προτιμήσεων.

Αυτό είναι το σημείο όπου οι οικονομικές μονάδες θεωρούν τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη των ονομαστικών δαπανών ως μη προτιμητέα σε σχέση με τη σταθερότητα, την έλλειψη διαταραχών στη φορολόγηση και τη χαμηλή ρευστότητα. Η “εκδημοκράτιση” συνυφαίνεται με την έννοια της διαφάνειας αναφορικά με τη λήψη αποφάσεων που διαμορφώνουν τη συνολική νομισματική πολιτική ενός κράτους, και πιο συγκεκριμένα, των ΗΠΑ. Αυτή πρέπει οπωσδήποτε να επιτευχθεί με τρόπο ώστε να μπορεί να επιτευχθεί καλύτερο εισοδηματικό αποτέλεσμα για κάποια πλευρά χωρίς να θιγεί μια άλλη.

Σε αυτό το αποτέλεσμα, οι αρνητικές για τη δημοκρατία εξωτερικότητες που παράγει η οικονομική διάσωση (bail-out) των μεγάλων εταιριών, όπως της Fannie Mae, οφείλουν να εξαλειφθούν γιατί αυτή συνεπάγεται την επιβολή αυθαίρετου (και κατά επέκταση, αντιδημοκρατικού) μεγέθους φορολογικών βαρών στους πολίτες, κάτω από ένα αδιαφανές πλαίσιο λήψης αποφάσεων. Τέλος, η θεσμική αναβάθμιση

της Fed ως ένα τέταρτο βασικό θεσμικό εργαλείο “ελέγχου και ισορροπιών” θα μπορούσε να συνεισφέρει ευεργετικά και αρμονικά προς αυτή την κατεύθυνση.

Αυτοί είναι μια σειρά από τρόπους με τους οποίους τα βέλτιστα από δημοκρατικής άποψης αποτελέσματα μπορούν να ευθυγραμμίζονται με τα οικονομικά βέλτιστα αποτελέσματα μέσω της διανομής της πίστης. Ως απόρροια, μια αρκετά δίκαιη κατανομή των κερδών ή ζημιών δύναται να ανοίξει το δρόμο για την καθιέρωση μεγαλύτερου βαθμού δημοκρατικότητας, διαφάνειας και αποτελεσματικότητας στη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

## **Βιβλιογραφία**

### **Ελληνόγλωσση**

Acemoglu, D. & Robinson, J.A. (2013). *Γιατί αποτυγχάνουν τα έθνη. Οι καταβολές της ισχύος, της ευημερίας και της φτώχειας*. Αθήνα: Λιβάνης.

Κυριαζής, Ν. & Οικονόμου Ε.Μ.Α. (2015). *Δημοκρατία και οικονομία: Μια αναλυτική ιστορία της δημοκρατίας από τη γέννησή της μέχρι σήμερα*. Αθήνα: Εκδόσεις Ενάλιος.

Συριόπουλος, Κ. & Παπαδάμου Σ. (2014). *Εισαγωγή στην τραπεζική οικονομική και τις Κεφαλαιαγορές*. Αθήνα: Εκδόσεις Utopia.

### **Ξενόγλωσση**

Acemoglu, D. & Johnson, S. (2005). Unbundling institutions, *Journal of Political Economy*, 113(5): 949-995

Barro R.J. & Gordon D.B., (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy, *Journal of Monetary Economics*, 12(1): 101-121.

Barro, R. J. (1997). *Determinants of economic growth: A cross country empirical study*. Cambridge: Cambridge University Press.

Bernstein, P. (2004). *The power of gold: The history of obsession*. New York: Willey.

Bitros, G.C. (2015). Thinking ahead of the next big crash, *Cato Journal*, 35(1): 67-93.

Buchanan, J. & Tullock, G. (1962). *The calculus of consent: Logical foundations of constitutional democracy*. Indianapolis: Liberty Fund.

Buchanan, J. (2010). The constitutionalization of money, *Cato Journal*, 30(2): 251-258.

Calvo, G.A. (1978). On the time consistency of optimal policy in a monetary economy, *Econometrica*, 46: 1411-1428.

Cohen, E.E., (1997). *Athenian economy and society: A banking perspective*. Princeton: Princeton University Press.



- Eichengreen, B.J. (1992). *Golden fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York City: Oxford University Press.
- Engen, D., (2005). Ancient Greenbacks, Athenian Owls, the Law of Nicophon, and the Greek Economy, *Historia*, 54(4): 359-381.
- Eucken, W. (1952). *Grundsätze der wirtschaftspolitik*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Friedman, M., (1959). *A Program for monetary stability*. New York: Fordham Press.
- Friedman, M. & Schwartz, A.J. (1963). *A monetary history of the US 1867–1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Kydland, F.E. & Prescott, E.C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans, *Journal of Political Economy*, 85(3): 473-491.
- Mankiw, G. (2012). *Macroeconomics* (9<sup>th</sup> ed.). New York: Worth Publishers-Macmillan.
- Meadowcroft, J. (2013). *James M. Buchanan*. London: Bloombury.
- Mehrling, P. (2010). *The new Lombard Street: How the Fed Became the dealer of last resort*. Princeton University Press.
- Minsky, H. P. [(1986), 2008]. *Stabilizing an unstable economy*. McGraw-Hill Education.
- Minsky, H. P., & Kaufman, H. (2008). *Stabilizing an unstable economy* (Vol. 1). New York: McGraw-Hill.
- Montesquieu, ed. Nugent, T. ([1748], 2010). *The spirit of laws*. Halcyon Press Ltd.
- Mundell, R. A. (1968). *Man and economics*. New York: McGraw-Hill.
- Mundell, R. A. (2000). A reconsideration of the twentieth century, *American Economic Review*, 90(3): 327-340.
- Ober, J., (2008), *Democracy and knowledge. Innovation and learning in Classical Athens*. Princeton: Princeton University Press.
- Ostrom, V. (2012). “Buchanan’s opening to constitutional choice and meta levels of analysis”, in B. Allen, B. & E. Ostrom (eds.). *The Quest to Understand Human Affairs*. Lanham, MD: Rowman and Littlefield Publishers.
- Paul, R. & Lehrman, L. ([1982], 2007) *The case for gold. A minority report for the US Gold Commission*. Alabama: The Ludwig von Mises Institute.
- Shesol, J. (2010). *Supreme power: Franklin Roosevelt vs. the Supreme Court*. New York: W.W. Norton & Co.
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.
- Simons, H. (1936). Rules Versus Authorities in Monetary Policy, *Journal of Political Economy*, 44: 1-30.
- Taylor, J.B., (1999), A historical analysis of monetary policy rules”, in Monetary Policy rules, NBER – Business Cycles Series, Vol. 31. Retrieved: <http://www.nber.org/chapters/c7419.pdf>

Werner, R.A. (2012). Towards a new research programme on banking and the economy— Implications of the Quantity Theory of Credit for the prevention resolution of banking and debt crises, *International Review of Financial Analysis*, 25, 1-17.