



Πολυτεχνείο Κρήτης

Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής & Διοίκησης

Διπλωματική εργασία

Η οικονομία ως μηχανή:

Ανάπτυξη οικονομικού προτύπου με
βάση τις συναλλαγές

Συγγραφέας: Λιβάνης Δημήτριος

Επιβλέπων καθηγητής: Ατσαλάκης Γεώργιος

Μέλη εξεταστικής επιτροπής: Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος
Τσαφάρκης Στέλιος

Έτος έκδοσης: 2020

Ευχαριστίες

Πολλές και θερμές ευχαριστίες στον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας κ. Γεώργιο Ατσαλάκη, όχι μόνο για την πολύτιμη βοήθεια του στην επεξήγηση χρηματοοικονομικών όρων και εφαρμογής τους στη πραγματική οικονομία, αλλά και γιατί μέσα από αυτή τη σύντομη συνεργασία που είχαμε, κατάφερε να μου προκαλέσει το έντονο ενδιαφέρον για την οικονομική επιστήμη.

Περίληψη

Δεδομένου της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης που συνέβη τα τελευταία έτη και επηρέασε το παγκόσμιο ιστό, είναι αναγκαία η κατανόηση του τρόπου λειτουργίας της οικονομίας, ώστε αρχικά να εντοπιστούν τα λάθη και οι παραλείψεις που έχουν γίνει σε μια οικονομία και στη συνέχεια να γίνουν οι κατάλληλες διορθωτικές ενέργειες, ώστε η οικονομία να μπει ξανά στο σωστό δρόμο και να αποφευχθούν όσο το δυνατόν παρόμοιες καταστάσεις στο μέλλον.

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του προπτυχιακού προγράμματος σπουδών του Τμήματος Μηχανικών Παραγωγής & Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης.

Έχει τίτλο “Η οικονομία ως μηχανή: Ανάπτυξη οικονομικού προτύπου με βάση τις συναλλαγές” και βασίζεται στο σύγγραμμα του Dalio, R., (2015), *Economic Principles: “How the Economic Machine Works”*, όπου και ουσιαστικά αποτελεί μετάφραση μέρους αυτού του συγγράμματος.

Συγκεκριμένα εξετάζεται μια προσέγγιση της λειτουργίας της οικονομίας, βασισμένη στις συναλλαγές που συμβαίνουν μεταξύ αγοραστών - πωλητών και αφορούν ένα αγαθό, μια υπηρεσία ή ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, είτε αυτές γίνονται με χρήματα είτε με πίστωση και περιγράφεται ένα οικονομικό πρότυπο που αποτελείται από τρεις κύριες δυνάμεις που οδηγούν την οικονομική δραστηριότητα και πως αυτό το πρότυπο λειτουργεί, λαμβάνοντας υπ’ όψιν τις αλλαγές που θα επέλθουν στην αγορά λόγω αυτών των συναλλαγών.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες.....	3
Περίληψη.....	4
1. Πώς λειτουργεί η οικονομική μηχανή.....	6
1.1 Εισαγωγή.....	6
1.2 Μια προσέγγιση βασισμένη στις συναλλαγές.....	6
1.3 Πώς λειτουργεί το σύστημα που είναι βασισμένο στις αγορές.....	10
2. Το Πρότυπο: Οι τρεις μεγάλες δυνάμεις.....	12
3. Αύξηση παραγωγικότητας.....	14
4. Οι Δύο Κύκλοι Χρέους.....	15
4.1 Χρήματα και Πίστωση σε ένα σύστημα που είναι βασισμένο στις αγορές.....	16
4.1.1 Χρήματα.....	17
4.1.2 Πίστωση.....	18
4.1.3 Νομισματικά συστήματα.....	20
4.2 Ο μακροπρόθεσμος κύκλος χρέους.....	23
4.3 Ο βραχυπρόθεσμος κύκλος χρέους.....	39
5. Η αλληλεπίδραση αυτών των τριών δυνάμεων.....	42
Βιβλιογραφία.....	46

1. Πώς λειτουργεί η οικονομική μηχανή

1.1 Εισαγωγή

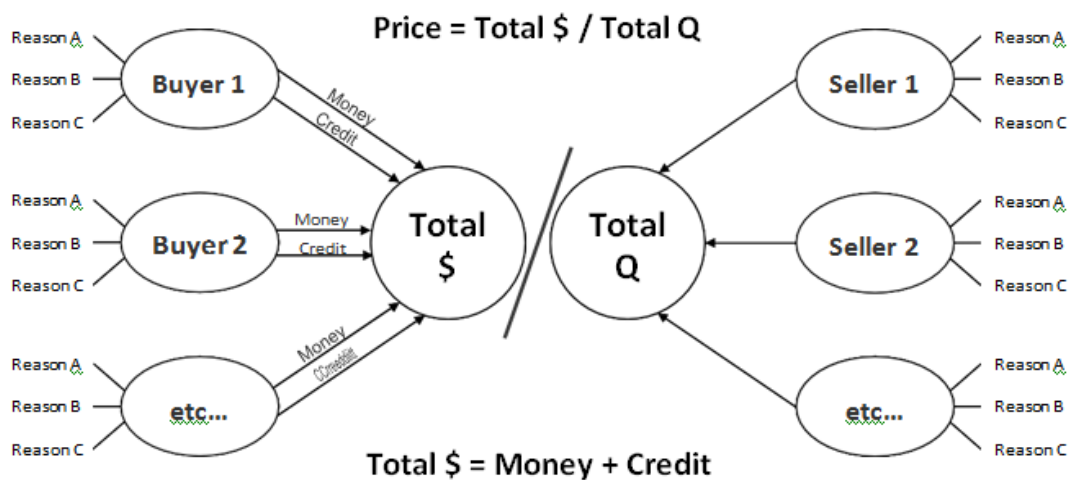
Η οικονομία είναι σαν μια μηχανή. Στο πιο θεμελιώδες επίπεδο είναι μια σχετικά απλή μηχανή. Αλλά πολλοί άνθρωποι δεν το καταλαβαίνουν - ή δε συμφωνούν για το πώς λειτουργεί - και αυτό έχει οδηγήσει σε μεγάλη οικονομική ταλαιπωρία. Ο συγγραφέας Ray Dalio αισθάνεται βαθιά ευθύνη να μοιραστεί το απλό αλλά πρακτικό οικονομικό του πρότυπο και έγραψε αυτό το κομμάτι για να περιγράψει πώς πιστεύει ότι λειτουργεί. Η περιγραφή του για το πώς λειτουργεί η οικονομία είναι διαφορετική από την πλειοψηφία των οικονομολόγων. Έχει λειτουργήσει καλύτερα, επιτρέποντάς του να προβλέψει μεγάλες απομολύνσεις και τις αλλαγές στην αγορά που οι περισσότεροι άλλοι αγνοούσαν. Πιστεύει ότι αυτό συμβαίνει επειδή η περιγραφή του είναι πρακτική. Δεδομένου ότι σίγουρα δεν θέλει να πιστέψετε τυφλά στην περιγραφή του για το πώς λειτουργεί η οικονομική μηχανή, το έχει ξεκαθαρίσει σαφώς, ώστε να μπορείτε να εκτιμήσετε την αξία του εσείς οι ίδιοι. Ας αρχίσουμε λοιπόν.

1.2 Μια προσέγγιση βασισμένη στις συναλλαγές

Μια οικονομία είναι απλώς το άθροισμα των συναλλαγών. Μια συναλλαγή είναι ένα απλό πράγμα. Επειδή υπάρχουν πολλές από αυτές, η οικονομία φαίνεται πιο πολύπλοκη από ότι πραγματικά είναι. Αν αντί να το κοιτάμε από την κορυφή προς τα κάτω, το κοιτάξουμε από τη συναλλαγή, είναι πιο εύκολο να καταλάβουμε την λειτουργία της οικονομίας.

Μια συναλλαγή αποτελείται από τον αγοραστή που δίνει χρήματα (ή πίστωση) σε έναν πωλητή και ο πωλητής δίνει στον αγοραστή ένα αγαθό, μια υπηρεσία ή ένα χρηματοοικονομικό προϊόν ενεργητικού σε αντάλλαγμα. Μια αγορά αποτελείται από όλους τους αγοραστές και τους πωλητές που κάνουν ανταλλαγές για τα ίδια πράγματα. Παραδείγματος χάριν, η αγορά σιταριού αποτελείται από διαφορετικούς ανθρώπους που πραγματοποιούν διαφορετικές συναλλαγές για διάφορους λόγους με την πάροδο του χρόνου. Μια οικονομία αποτελείται από όλες τις συναλλαγές σε όλες τις αγορές της. Έτσι, ενώ είναι φαινομενικά περίπλοκο, μια οικονομία είναι πραγματικά απλά ένα τρισεκατομμύριο απλά πράγματα (οικονομικές συναλλαγές) που δουλεύουν μαζί, γεγονός που την καθιστά πιο περίπλοκη από ό, τι πραγματικά είναι.

Για οποιαδήποτε αγορά ή για οποιαδήποτε οικονομία, αν γνωρίζετε το συνολικό χρηματικό ποσό (ή την πίστωση) που ξοδεύτηκε και τη συνολική ποσότητα που πωλήθηκε, ξέρετε όλα όσα χρειάζεται να ξέρετε για να καταλάβετε την συγκεκριμένη αγορά. Για παράδειγμα, επειδή η τιμή οποιουδήποτε αγαθού, υπηρεσίας ή χρηματοοικονομικού προϊόντος ενεργητικού, ισοδυναμεί με το συνολικό ποσό που δαπανήθηκε από τους αγοραστές (συνολικά \$) διαιρούμενο με τη συνολική ποσότητα που πωλήθηκε από τους πωλητές (συνολικά Q), προκύπτει ο τρόπος να κατανοήσουμε ή να προβλέψουμε την τιμή από οτιδήποτε χρειάζεται να προβλέψετε (συνολικά \$ και συνολικά Q). Ενώ σε οποιαδήποτε αγορά υπάρχουν πολλοί αγοραστές και πωλητές και αυτοί οι αγοραστές και οι πωλητές έχουν διαφορετικά κίνητρα, τα κίνητρα των πιο σημαντικών αγοραστών είναι συνήθως αρκετά κατανοητά και η προσθήκη τους στην κατανόηση της οικονομίας δεν είναι τόσο δύσκολη, εάν βασιστεί στις συναλλαγές. Αυτό μεταφέρεται στο απλό διάγραμμα παρακάτω. Αυτή η προοπτική της προσφοράς και της ζήτησης είναι διαφορετική από την παραδοσιακή προοπτική στην οποία τόσο η προσφορά όσο και η ζήτηση μετριούνται σε ποσότητα και η σχέση τιμής μεταξύ τους περιγράφεται σε όρους ελαστικότητας. Η διαφορά αυτή έχει σημαντικές επιπτώσεις στην κατανόηση των αγορών.



Γράφημα 1: Σύνολο δαπανών προς σύνολο ποσοτήτων

Το μόνο άλλο σημαντικό πράγμα που πρέπει να γνωρίζετε για αυτό το μέρος του προτύπου είναι ότι οι δαπάνες (\$) μπορούν να έρθουν σε δύο μορφές: χρήματα και πίστωση. Για παράδειγμα, όταν πηγαίνετε σε ένα κατάστημα για να αγοράσετε κάτι μπορείτε να πληρώσετε είτε με πιστωτική κάρτα είτε με μετρητά. Αν πληρώνετε με πιστωτική κάρτα έχετε δημιουργήσει πίστωση, η οποία είναι μια υπόσχεση για την παράδοση χρημάτων σε μεταγενέστερη ημερομηνία, ενώ, εάν πληρώνετε με χρήματα, δεν έχετε καμία τέτοια ευθύνη.

Εν συντομία, υπάρχουν διαφορετικοί τύποι αγορών, διαφορετικοί τύποι αγοραστών και πωλητών και διαφορετικοί τρόποι πληρωμής που αποτελούν την οικονομία. Για λόγους απλότητας, θα μπου σε ομάδες και θα συνοψιστεί πώς λειτουργεί η οικονομία ως μηχανή.

Πιο συγκεκριμένα:

- Όλες οι αλλαγές στην οικονομική δραστηριότητα και όλες οι μεταβολές στις τιμές των αγορών οφείλονται σε μεταβολές στα ποσά του: 1) χρήματος ή 2) στην πίστωση που δαπανήθηκαν σε αυτές τις αγορές (σύνολο \$), και στην ποσότητα των πωληθέντων στοιχείων (σύνολο Q). Οι μεταβολές στα ποσά που δαπανήθηκαν για μια αγορά (συνολικά \$), επιφέρουν, κατά κανόνα, πολύ μεγαλύτερες επιπτώσεις στις μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας και των τιμών από ότι επιφέρουν οι μεταβολές στο συνολικό ποσό των πωλήσεων (σύνολο Q). Αυτό συμβαίνει επειδή δεν υπάρχει κάτι που να είναι ευκολότερο να αλλάξει από ότι η προσφορά χρήματος και πίστωσης (σύνολο \$).
- Για απλότητα, ας συγκεντρώσουμε τους αγοραστές σε μερικές μεγάλες κατηγορίες. Η αγορά μπορεί να προέρχεται είτε 1) από τον ιδιωτικό τομέα είτε 2) από το δημόσιο τομέα. Ο ιδιωτικός τομέας αποτελείται από «νοικοκυριά» και επιχειρήσεις που μπορούν να είναι είτε εγχώριες είτε ξένες. Ο κυβερνητικός τομέας αποτελείται κυρίως από: α) την ομοσπονδιακή κυβέρνηση, η οποία ξοδεύει τα χρήματά της σε αγαθά και υπηρεσίες και β) την κεντρική τράπεζα, η οποία είναι η μόνη οντότητα που μπορεί να δημιουργήσει χρήματα και, ως επί το πλείστον, ξοδεύει τα χρήματά της σε χρηματοοικονομικά προϊόντα ενεργητικού (ομόλογα, μετοχές κλπ).

Επειδή τα χρήματα και η πίστωση, και μέσω αυτών η ζήτηση, είναι ευκολότερο να δημιουργηθούν (ή να σταματήσουν να δημιουργούνται) από ότι η παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών και επενδυτικών προϊόντων ενεργητικού, έχουμε οικονομικούς κύκλους και κύκλους τιμών.

Το να βλέπεις την οικονομία και τις αγορές μέσω αυτής της προοπτικής "βασισμένης στις συναλλαγές" αντί να το βλέπεις μέσα από την παραδοσιακή οικονομική προοπτική έχει κάνει όλη τη διαφορά στον κόσμο για να γίνει κατανοητό τι συμβαίνει και τι είναι πιθανό να συμβεί. ουσιαστικά επιτρέπει να δούμε τι πραγματικά συμβαίνει και γιατί συμβαίνει με πολύ πιο λεπτομερείς τρόπους από ότι με το παραδοσιακό τρόπο. Παρακάτω ακολουθούν μερικά παραδείγματα:

1. Ο παραδοσιακός τρόπος εξέτασης της σχέσης μεταξύ προσφοράς, ζήτησης και τιμής, μετρά μαζί τη προσφορά και τη ζήτηση μέσω του ίδιου αριθμού ποσοτήτων (δηλαδή, σε οποιαδήποτε σημείο η ζήτηση είναι ίση με τη

προσφορά, που είναι η ποσότητα που ανταλλάσσεται) και η τιμή περιγράφεται ως αλλαγή μέσω της λεγόμενης ταχύτητας. Δεν δίνεται προσοχή στο συνολικό ποσό που δαπανάται, ποιος το δαπάνησε και γιατί το δαπάνησε. Ωστόσο, σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή και σε όλα τα χρονικά πλαίσια, η σχέση μεταξύ της αλλαγής των ποσοτήτων που ανταλλάσσονται και της αλλαγής της τιμής, θα αλλάξει με βάση αυτούς τους παράγοντες, οι οποίοι όμως αγνοούνται. Ρίχνοντας όλους τους αγοραστές σε ένα γκρουπ (παρά να τους διαχωρίσουμε μεταξύ τους και να κατανοήσουμε τα κίνητρά τους) και μετρώντας τη ζήτηση τους σε όρους ποσότητας που αγοράστηκε (παρά στο ποσό που δαπανήθηκε) και αγνοώντας αν οι δαπάνες πληρώθηκαν μέσω χρημάτων ή πίστωσης, δημιουργείται μια θεωρητική και ασαφή εικόνα των αγορών και της οικονομίας.

2. Αυτό που οι οικονομολόγοι ονομάζουν ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος, δεν είναι καθόλου η ταχύτητα του χρήματος, αλλά είναι η δημιουργία της πίστωσης. Η ταχύτητα είναι ένας παραπλανητικός όρος που δημιουργήθηκε για να εξηγήσει πως το ποσό των δαπανών σε ένα χρόνο (ΑΕΠ) θα μπορούσε να πληρωθεί από ένα μικρότερο ποσό χρημάτων. Για να εξηγήσουν αυτή τη σχέση, οι άνθρωποι διαίρεσαν το ποσό του ΑΕΠ με το ποσό του χρήματος, για να εκφράσουν την εικόνα του πόσες φορές το χρήμα ανακυκλώνεται κάθε χρόνο, κάτι το οποίο ονομάστηκε ταχύτητα. Η οικονομία δεν λειτουργεί με αυτόν τον τρόπο. Αντί αυτού, μεγάλο μέρος των δαπανών προέρχεται από τη δημιουργία πίστωσης και η δημιουργία πίστωσης δεν χρειάζεται χρήματα να κυκλοφορούν γύρω για να συμβεί. Η κατανόηση αυτή έχει μεγάλες επιπτώσεις στη κατανόηση του τρόπου με τον οποίο λειτουργούν η οικονομία και οι αγορές. Για παράδειγμα, ενώ κάποιος που έχει την παραδοσιακή άποψη ίσως πιστεύει ότι μια μεγάλη αύξηση του χρηματικού ποσού θα είναι πληθωριστική, κάποιος που χρησιμοποιεί μια προσέγγιση βασισμένη στις συναλλαγές θα καταλάβει ότι είναι το ποσό των δαπανών που αλλάζει τις τιμές, έτσι ώστε αν η αύξηση στο ποσό των χρημάτων αντισταθμίζει μια μείωση στο ποσό της πίστωσης, αυτό δεν θα κάνει κάποια διαφορά, στη πραγματικότητα αν το ποσό της πίστωσης συρρικνώνεται και το ποσό των χρημάτων δεν αυξηθεί, τότε το ποσό των δαπανών θα μειωθεί και οι τιμές θα πέσουν.

Αυτός ο διαφορετικός τρόπος εξέτασης της οικονομίας και των αγορών μας επιτρέπει να κατανοήσουμε και να προβλέψουμε οικονομικές ανόδους και καθόδους, όπου άλλοι που χρησιμοποιούν πιο παραδοσιακές προσεγγίσεις δεν τα καταφέρνουν.

1.3 Πώς λειτουργεί το σύστημα που είναι βασισμένο στις αγορές

Όπως αναφέρθηκε, οι προηγουμένως περιγραφόμενες κατηγορίες συναλλασσόμενων, αγοράζουν και πωλούν: α) αγαθά και υπηρεσίες και β) χρηματοοικονομικά προϊόντα ενεργητικού και μπορούν να πληρώσουν για αυτά είτε με: α) χρήματα είτε β) με πίστωση. Σε ένα σύστημα που βασίζεται στις αγορές, η ανταλλαγή αυτή πραγματοποιείται μέσω ελεύθερης επιλογής, δηλαδή υπάρχουν «ελεύθερες αγορές» στις οποίες αγοραστές και πωλητές αγαθών, υπηρεσιών και χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού, πραγματοποιούν τις συναλλαγές τους για την επιδίωξη των δικών τους συμφερόντων. Η παραγωγή και η αγορά χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού (δηλαδή δανεισμός και επένδυση) καλείται "σχηματισμός κεφαλαίου". Συμβαίνει επειδή τόσο ο αγοραστής όσο και ο πωλητής αυτών των χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού πιστεύουν ότι η συναλλαγή είναι καλή για αυτούς. Εκείνοι με χρήμα και πίστωση το παρέχουν στους αποδέκτες με αντάλλαγμα τις "υποσχέσεις" των δικαιούχων να τους πληρώσουν περισσότερο. Έτσι, για να λειτουργήσει καλά αυτή η διαδικασία, πρέπει να υπάρχει μεγάλος αριθμός ικανών παρόχων κεφαλαίου (δηλαδή επενδυτές / δανειστές) που επιλέγουν να δίνουν χρήματα και πίστωση σε μεγάλο αριθμό ικανών αποδεκτών κεφαλαίου (δανειολήπτες και πωλητές μετοχών) για τους πιστούς ισχυρισμούς των αποδεκτών ότι θα επιστρέψουν ποσά χρημάτων και πίστωσης που θα αξίζουν περισσότερο από αυτά που τους δόθηκαν. Ενώ το υπάρχον ποσό χρημάτων ελέγχεται από τις κεντρικές τράπεζες, το ποσό της υπάρχουσας πίστωσης μπορεί να δημιουργηθεί από «αέρα», δηλαδή οποιαδήποτε δύο ενδιαφερόμενα μέρη μπορούν να συμφωνήσουν να πραγματοποιήσουν μια συναλλαγή με πίστωση - αν και αυτό επηρεάζεται από τις πολιτικές των κεντρικών τραπεζών. Στις χρηματοοικονομικές φούσκες, δημιουργείται περισσότερη πίστωση από ότι μπορεί αργότερα να επιστραφεί, γεγονός που δημιουργεί οικονομικές καθόδους.

Όταν συμβαίνουν κεφαλαιακές συρρικνώσεις, συμβαίνουν επίσης οικονομικές συρρικνώσεις, δηλαδή δεν υπάρχουν αρκετά χρήματα ή / και πιστώσεις που δαπανώνται για αγαθά, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά προϊόντα ενεργητικού. Αυτές οι συρρικνώσεις συμβαίνουν τυπικά για δύο λόγους, οι οποίοι είναι συνήθως γνωστοί ως υφέσεις (recessions) (οι οποίες είναι συρρικνώσεις στα πλαίσια ενός βραχυπρόθεσμου κύκλου χρέους) και βαθιές υφέσεις (depressions) (οι οποίες είναι συρρικνώσεις στο πλαίσιο των απομοχλεύσεων). Οι υφέσεις είναι συνήθως κατανοητές γιατί συμβαίνουν συχνά και οι περισσότεροι από εμάς τις έχουμε βιώσει, ενώ οι βαθιές υφέσεις και οι απομοχλεύσεις είναι συνήθως ελάχιστα κατανοητές επειδή συμβαίνουν σπάνια και δεν έχουμε ευρεία εμπειρία.

Ένας βραχυπρόθεσμος κύκλος χρέους (που συνήθως ονομάζεται επιχειρηματικός κύκλος) προκύπτει από: α) όταν ο ρυθμός αύξησης των δαπανών (ΑΕΠ) (δηλαδή το

συνολικό χρηματικό ποσό \$ που χρηματοδοτείται από τα ποσοστά αύξησης των χρημάτων και των πιστώσεων), είναι ταχύτερος από το ρυθμό αύξησης της παραγωγικής ικανότητας (δηλαδή το συνολικό Q) που οδηγεί στη αύξηση της τιμής (P), μέχρι (β) ο ρυθμός αύξησης των δαπανών περιορίζεται λόγω μείωσης των χρημάτων και των πιστώσεων, οπότε συμβαίνει μια ύφεση. Με άλλα λόγια, μια ύφεση είναι μια οικονομική συρρίκνωση που οφείλεται στη συρρίκνωση του ρυθμού αύξησης του χρέους του ιδιωτικού τομέα που απορρέει από την αυστηρή πολιτική (αύξηση επιτοκίων δανεισμού) των κεντρικών τραπεζών (συνήθως για την καταπολέμηση του πληθωρισμού), η οποία τελειώνει όταν η κεντρική τράπεζα χαλαρώνει και κάνει διευκολύνσεις (μείωση επιτοκίων δανεισμού). Οι υφέσεις τελειώνουν όταν οι κεντρικές τράπεζες μειώνουν τα επιτόκια για να τονώσουν τη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες και προωθούν την αύξηση της πίστωσης που χρηματοδοτεί αυτές τις αγορές, επειδή τα χαμηλότερα επιτόκια: α) μειώνουν το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, β) χαμηλώνουν τις μηνιαίες πληρωμές (δόσεις δανείων) των αγαθών που αγοράζονται με πίστωση, γεγονός που προωθεί τη ζήτηση για αυτά και γ) αυξάνουν τις τιμές των προϊόντων ενεργητικού που παράγουν εισόδημα, όπως τα αποθέματα, τα ομόλογα και τα ακίνητα, μέσω της έκπτωσης της παρούσας αξίας των μελλοντικών χρηματαγορών, παράγοντας ένα «αποτέλεσμα πλούτου» στις δαπάνες.

Σε αντίθεση:

Ένας μακροπρόθεσμος κύκλος χρέους προκύπτει από τα χρέη που αυξάνονται ταχύτερα από τα εισοδήματα και τα χρήματα, μέχρις ότου αυτό δεν μπορεί να συνεχιστεί επειδή το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους είναι υπερβολικό, συνήθως επειδή τα επιτόκια δεν μπορούν να μειωθούν περισσότερο. Μια απομόχλευση είναι η διαδικασία απόσβεσης των δανειακών βαρών (δηλ., χρέος και εξυπηρέτηση του χρέους σε σχέση με τα εισοδήματα). Οι απομοχλεύσεις συνήθως τελειώνουν μέσω ενός συνδυασμού α) μείωσης του χρέους, (Οι μειώσεις του χρέους έχουν τη μορφή κάποιου συνδυασμού μειώσεων των χρεών ώστε να μειώνεται το ποσό του χρέους που πρέπει να επιστραφεί κυρίως μέσω της αύξησης του χρόνου αποπληρωμής των χρεών, και της μείωσης των επιτοκίων) β) λιτότητας, γ) αναδιανομής του πλούτου και 4) νομισματοποίησης του χρέους.

Μια βαθιά ύφεση είναι η φάση της οικονομικής συρρίκνωσης μιας απομόχλευσης. Αυτό συμβαίνει επειδή η συρρίκνωση του χρέους του ιδιωτικού τομέα δεν μπορεί να αναπληρωθεί από την κεντρική τράπεζα μειώνοντας το κόστος του χρήματος. Σε περιπτώσεις βαθιάς ύφεσης, α) πολλοί οφειλέτες πρέπει να παραδώσουν περισσότερα χρήματα από ότι έχουν στη διάθεση τους ώστε να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους και β) η νομισματική πολιτική είναι αναποτελεσματική όσον αφορά τη μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους και την προώθηση της πιστωτικής αύξησης.

Συνήθως, η νομισματική πολιτική είναι αναποτελεσματική για την προώθηση της πιστωτικής αύξησης, είτε επειδή τα επιτόκια δεν μπορούν να μειωθούν (επειδή τα επιτόκια είναι κοντά στο 0%) ώστε να επηρεαστούν ευνοϊκά οι συνθήκες για το σχηματισμό κεφαλαίων (αυτό προκαλεί αποπληθωριστικές απομοχλεύσεις), είτε επειδή η αύξηση των χρημάτων πηγαίνει στην αγορά πληθωριστικών κεφαλαίων ενεργητικού, παρά στην αύξηση της πίστωσης, το οποίο παράγει πληθωριστικές απομοχλεύσεις. Οι βαθιές υφέσεις τυπικά τελειώνουν από τις κεντρικές τράπεζες που τυπώνουν χρήματα για να νομισματοποιήσουν το χρέος, τα οποία αντισταθμίζουν τις αποπληθωριστικές επιπτώσεις της βαθιάς ύφεσης, των μειώσεων του χρέους και της λιτότητας.

Για να είναι σαφές, ενώ οι βαθιές υφέσεις είναι η φάση συρρίκνωσης της οικονομίας κατά την απομόχλευση, οι απομοχλεύσεις (π.χ., μείωση των δανειακών βαρών) μπορούν να συμβούν χωρίς βαθιές υφέσεις αν είναι σωστά διαχειριζόμενες.

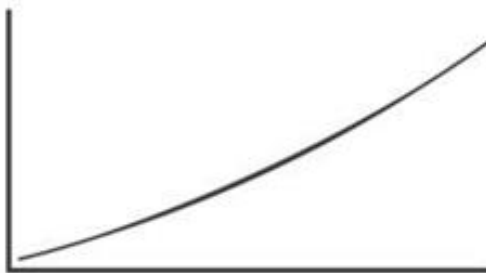
Οι διαφορές ως προς τον τρόπο με τον οποίο συμπεριφέρονται οι κυβερνήσεις στις υφέσεις και στις απομοχλεύσεις, είναι καλές ενδείξεις για πιο από τους συνδυασμούς απομόχλευσης χρησιμοποιούν. Για παράδειγμα, κατά την φάση των απομοχλεύσεων, οι κεντρικές τράπεζες τυπικά «τυπώνουν» χρήματα που χρησιμοποιούν για να αγοράσουν μεγάλες ποσότητες χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού προκειμένου να αντισταθμιστεί η μείωση των πιστώσεων του ιδιωτικού τομέα, ενώ οι ενέργειες αυτές είναι μη αντιληπτές στις περιόδους ύφεσης. Επίσης κατά την απομόχλευση, οι κεντρικές κυβερνήσεις συνήθως δαπανούν πολλά περισσότερα για να αντισταθμίσουν την πτώση των δαπανών του ιδιωτικού τομέα.

Αλλά ας μην ξεπεράσουμε τον εαυτό μας. Δεδομένου ότι αυτοί οι δύο τύποι συρρικνώσεων είναι μόνο μέρη δύο διαφορετικών τύπων κύκλων που εξηγούνται πληρέστερα σε αυτό το Πρότυπο, ας δούμε το Πρότυπο.

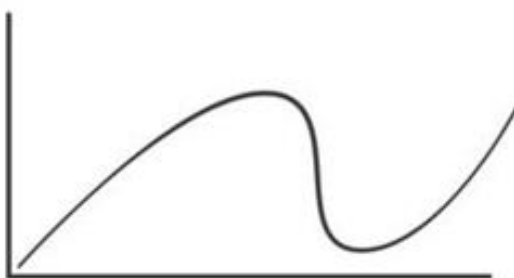
2. Το Πρότυπο: Οι τρεις μεγάλες δυνάμεις

Οι τρεις κύριες δυνάμεις οδηγούν περισσότερο την οικονομική δραστηριότητα: α) η αύξηση της τάσης της γραμμής παραγωγικότητας, β) ο μακροπρόθεσμος κύκλος χρέους και γ) ο βραχυπρόθεσμος κύκλος χρέους. Διαγραμματικά οι τρεις δυνάμεις απεικονίζονται στα παρακάτω γράφημα 2.

1.



2.



3.

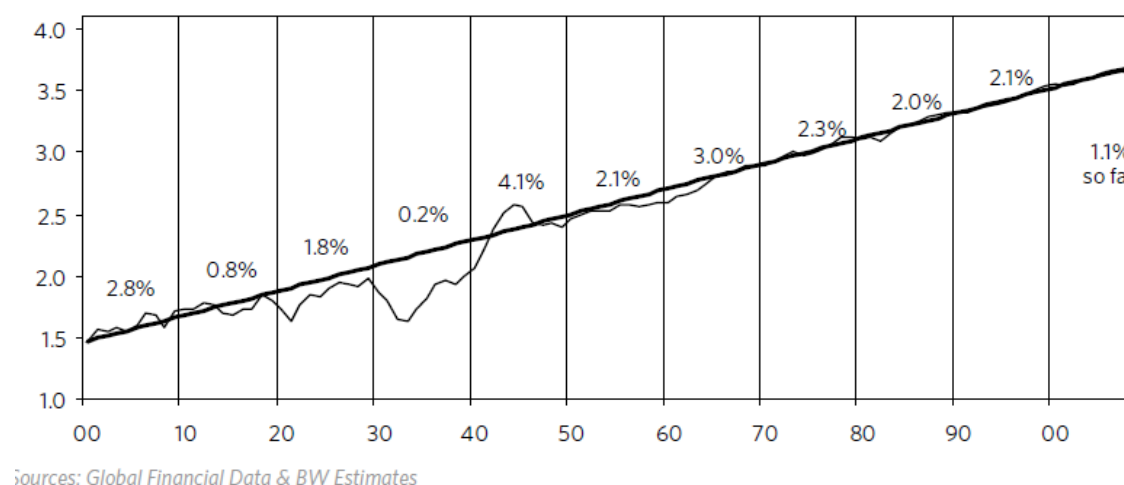


Γράφημα 2: Παραγωγικότητα, μακροπρόθεσμοι και βραχυπρόθεσμοι κύκλοι χρέους

Αυτό που ακολουθεί είναι μια εξήγηση και των τριών αυτών δυνάμεων και πώς, τοποθετώντας το βραχυπρόθεσμο κύκλο χρέους πάνω από το μακροπρόθεσμο κύκλο χρέους και τοποθετώντας και τους δύο μαζί πάνω από τη γραμμή τάσης της παραγωγικότητας, μπορεί κανείς να αντλήσει ένα καλό πρότυπο για τον εντοπισμό των περισσότερων οικονομικών κινήσεων της αγοράς. Ενώ αυτές οι τρεις δυνάμεις ισχύουν για όλες τις οικονομίες των χωρών, σε αυτή τη μελέτη θα εξετάσουμε την οικονομία των ΗΠΑ τα τελευταία 100 χρόνια ως παράδειγμα για να εκφράσουμε το Πρότυπο. Αυτό το Πρότυπο παρέχει όλες τις πληροφορίες για το πώς η οικονομία λειτουργεί. Η εξερεύνηση αυτών των εννοιών σε μεγαλύτερο βάθος, ακολουθεί στα επόμενα δύο κεφάλαια.

3. Αύξηση παραγωγικότητας

Όπως φαίνεται παρακάτω στο γράφημα3, το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ αυξήθηκε με μέσο ποσοστό μικρότερο από 2% τα τελευταία 100 χρόνια και δεν άλλαξε πολύ από αυτό. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, με την πάροδο του χρόνου, η γνώση αυξάνεται, γεγονός που με τη σειρά της αυξάνει την παραγωγικότητα και το βιοτικό επίπεδο. Όπως φαίνεται σε αυτό το διάγραμμα, σε πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα, υπάρχει σχετικά μικρή διακύμανση από τη γραμμή τάσης. Ακόμη και η Μεγάλη Ύφεση στη δεκαετία του 1930 φαίνεται μάλλον μικρή. Ως αποτέλεσμα, μπορούμε να είμαστε σχετικά σίγουροι ότι, με το χρόνο, η οικονομία θα επανέλθει στην πορεία. Ωστόσο, από κοντά, αυτές οι αποκλίσεις από την τάση μπορεί να είναι τεράστιες. Για παράδειγμα, κατά κανόνα στις βαθιές υφέσεις, οι μειώσεις στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα είναι περίπου 20%, η καταστροφή του χρηματοοικονομικού πλούτου είναι συνήθως πάνω από 50% και οι τιμές των μετοχών συνήθως μειώνονται κατά περίπου 80%. Οι απώλειες του χρηματοοικονομικού πλούτου για αυτούς που τον έχουν στην αρχή των βαθιών υφέσεων, είναι συνήθως μεγαλύτερες από αυτές που υποδηλώνουν οι αριθμοί διότι υπάρχει επίσης μια τεράστια μεταβολή στο ποιος κατέχει τον πλούτο.



Γράφημα 3: Πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ

Οι εναλλαγές γύρω από αυτήν την τάση δεν οφείλονται κυρίως σε επεκτάσεις και συρρικνώσεις στη γνώση. Για παράδειγμα, η Μεγάλη Ύφεση δεν συνέβη επειδή οι άνθρωποι ξέχασαν πώς να παράγουν αποτελεσματικά και δεν ξεκίνησε από πόλεμο ή φυσική καταστροφή. Οπότε γιατί η εργασία για να χρησιμοποιήσουν την ανενεργή παραγωγική δυναμικότητα τους, δεν προσλαμβάνουν απλώς τους ανέργους για να παράγουν προϊόντα και ευημερία; Αυτοί οι κύκλοι δεν οφείλονται σε

γεγονότα πέρα από τον έλεγχό μας, όπως π.χ. οι φυσικές καταστροφές. Οφείλονται στην ανθρώπινη φύση και στο τρόπο λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος.

Το πιο σημαντικό είναι ότι οι μεγάλες εναλλαγές της τάσης οφείλονται στις επεκτάσεις και συρρικνώσεις των πιστώσεων - δηλαδή σε πιστωτικούς κύκλους, κυρίως : α) σε ένα μακροπρόθεσμο κύκλο χρέους (συνήθως 50 έως 75 ετών) και β) σε ένα βραχυπρόθεσμο κύκλο χρέους (συνήθως 5 έως 8 χρόνια) (δηλαδή ο «επιχειρηματικός κύκλος» ή ο «κύκλος της αγοράς»). Η παραγωγικότητα εξετάζεται σε μεγαλύτερο βάθος στο κεφάλαιο «Παραγωγικότητα και Αναδιάρθρωση Χρέους: Γιατί οι χώρες επιτυγχάνουν και αποτυγχάνουν και τι πρέπει να γίνει ώστε οι χώρες που αποτυγχάνουν, να επιτύχουν».

4. Οι Δύο Κύκλοι Χρέους

Μιλώντας για κύκλους, ιδιαίτερα για τους μακροπρόθεσμους, οι άνθρωποι εκπλήσσονται και προκαλούνται αντιδράσεις παρόμοιες με αυτές που αντιμετωπίζει η αστρολογία. Γι' αυτό, πριν ξεκινήσει η εξήγηση αυτών των δύο κύκλων χρέους, θα παρουσιαστούν μερικά πράγματα για τους κύκλους εν γένει.

Ένας κύκλος δεν είναι τίποτα περισσότερο από μια λογική ακολουθία γεγονότων που οδηγούν σε ένα επαναλαμβανόμενο μοτίβο. Στην οικονομία που είναι βασισμένη στις αγορές, οι κύκλοι επέκτασης των πιστώσεων και οι συρρικνώσεις των πιστώσεων, ηγούνται των οικονομικών κύκλων και συμβαίνουν για απόλυτα λογικούς λόγους. Κάθε ακολουθία δεν είναι προκαθορισμένη ώστε να επαναλαμβάνεται με τον ίδιο ακριβώς τρόπο ούτε να παίρνει ακριβώς τον ίδιο χρόνο, αν και τα μοτίβα είναι παρόμοια, για λογικούς λόγους. Για παράδειγμα, αν καταλαβαίνετε το παιχνίδι Monopoly, μπορείτε να καταλάβετε αρκετά για τους πιστωτικούς και οικονομικούς κύκλους. Στην αρχή στο παιχνίδι Monopoly, οι άνθρωποι έχουν πολλά μετρητά και λίγα ξενοδοχεία, καθώς κοστίζει χρήματα για τη μετατροπή μετρητών σε ξενοδοχεία. Όσοι έχουν περισσότερα ξενοδοχεία κερδίζουν περισσότερα χρήματα. Λαμβάνοντας υπόψη αυτό, οι άνθρωποι τείνουν να μετατρέψουν όσο το δυνατόν περισσότερα μετρητά σε ακίνητα προκειμένου να επωφεληθούν κάνοντας τους άλλους παίκτες να τους δώσουν μετρητά. Καθώς το παιχνίδι εξελίσσεται, αποκτώνται περισσότερα ξενοδοχεία, γεγονός που δημιουργεί περισσότερη ανάγκη για μετρητά (για να πληρώνει κάποιος τον φόρο όταν βρίσκεται σε κουτάκι με ακίνητα κάποιου άλλου με πολλά ξενοδοχεία), ενώ ταυτόχρονα πολλοί παίκτες έχουν εξαντλήσει τα χρήματά τους για να αγοράσουν ξενοδοχεία. Όταν χρειάζονται χρήματα, αναγκάζονται να πουλήσουν τα ξενοδοχεία τους σε μειωμένες τιμές. Έτσι, στην αρχή του παιχνιδιού, "η ιδιοκτησία είναι βασιλιάς" και αργότερα στο παιχνίδι, "τα μετρητά είναι βασιλιάς". Όσοι είναι καλύτεροι στο παιχνίδι καταλαβαίνουν τον τρόπο να κρατήσουν την

ισορροπία ανάμεσα στην ιδιοκτησία και στα μετρητά, καθώς αυτή η ισορροπία μεταβάλλεται.

Τώρα, ας φανταστούμε πώς θα μπορούσε να λειτουργήσει αυτό το παιχνίδι Monopoly, αν αλλάζαμε τον ρόλο της τράπεζας, ώστε να μπορεί να δανείζει και να λαμβάνει καταθέσεις. Οι παίκτες θα μπορούσαν στη συνέχεια να δανειστούν χρήματα για να αγοράσουν ξενοδοχεία και, αντί να κρατούν τα χρήματά τους αδρά, θα τα κατέθεταν στη τράπεζα για να κερδίσουν τόκο, κάτι που θα παρείχε στην τράπεζα περισσότερα χρήματα για να δανείσει. Ας φανταστούμε επίσης ότι οι παίκτες σε αυτό το παιχνίδι θα μπορούσαν να αγοράζουν και να πωλούν ακίνητα ο ένας από τον άλλο δίνοντας στον άλλον πίστωση (δηλ. υποσχέσεις να δώσουν χρήματα και σε μεταγενέστερη ημερομηνία). Εάν το Monopoly παιζόταν με αυτό τον τρόπο, θα αποτελούσε ένα σχεδόν τέλειο μοντέλο για τον τρόπο λειτουργίας της οικονομίας μας. Θα υπήρχαν περισσότερες δαπάνες για τα ξενοδοχεία (που θα χρηματοδοτούνταν με υποσχέσεις για την παράδοση των χρημάτων αργότερα). Το οφειλόμενο ποσό θα αυξανόταν γρήγορα σε πολλαπλάσια του ποσού των χρημάτων που υπήρχαν, οι τιμές των ξενοδοχείων θα ήταν υψηλότερες, και η έλλειψη μετρητών για τους οφειλέτες που κατείχαν τα ξενοδοχεία θα γινόταν μεγαλύτερη με τον καιρό. Έτσι, οι κύκλοι θα γίνονταν πιο έντονοι.

Η τράπεζα και όσοι έκαναν αποταμίευση καταθέτοντας τα χρήματά τους σε αυτήν θα μπουν επίσης σε περιπέτειες, όταν οι οφειλέτες δεν μπορούν να βρουν μετρητά για να πληρώσουν την τράπεζα και έτσι η τράπεζα αδυνατεί να δώσει μετρητά όπου απαιτείται, κάτι το οποίο έχει ως αποτέλεσμα οι καταθέτες να κάνουν ανάληψη των χρημάτων τους από την τράπεζα.

Θα εξετάσουμε τώρα πώς οι κύκλοι της πίστωσης - τόσο οι μακροπρόθεσμοι κύκλοι χρέους όσο και οι βραχυπρόθεσμοι κύκλοι χρέους - οδηγούν οικονομικούς κύκλους. Αλλά πρώτα πρέπει να καταλάβουμε κάποια βασικά στοιχεία για το πώς λειτουργούν τα χρήματα και οι πιστώσεις σε ένα σύστημα που είναι βασισμένο στις αγορές.

4.1 Χρήματα και Πίστωση σε ένα σύστημα που είναι βασισμένο στις αγορές

Η ευημερία υπάρχει όταν η οικονομία λειτουργεί σε ένα υψηλό επίπεδο παραγωγικής δυναμικότητας: με άλλα λόγια, όταν η ζήτηση είναι μεγαλύτερη από το προϋπάρχον επίπεδο παραγωγικής δυναμικότητας. Σε αυτές τις περιόδους, τα επιχειρηματικά κέρδη είναι καλά και η ανεργία είναι χαμηλή. Όσο περισσότερο παραμένουν αυτές οι συνθήκες, τόσο θα αυξάνεται η παραγωγική δυναμικότητα, η οποία συνήθως χρηματοδοτείται από την ανάπτυξη της πίστωσης. Η μειωμένη ζήτηση δημιουργεί μια

κατάσταση χαμηλής χρησιμοποίησης (αξιοποίησης) της παραγωγικής δυναμικότητας. Ως αποτέλεσμα, τα κέρδη των επιχειρήσεων μειώνονται και η ανεργία αυξάνει. Όσο περισσότερο υφίστανται αυτές οι συνθήκες, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ανάγκη για μείωση του κόστους λειτουργίας (μείωση εξόδων)(δηλ. αναδιάρθρωση), που συνήθως περιλαμβάνει "κούρεμα" του χρέους και των κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, η ευημερία ισοδυναμεί με υψηλή ζήτηση, και στην οικονομία μας που είναι βασισμένη στη πίστωση, η ισχυρή ζήτηση ισοδυναμεί με ισχυρή πραγματική ανάπτυξη της πίστωσης. Αντίθετα, η απομόχλευση ισοδυναμεί με χαμηλή ζήτηση, μείωση του χρήματος και πτώση της ανάπτυξης της πραγματικής πίστωσης. Σε αντίθεση με το τωρινό δημοφιλή τρόπο σκέψης, οι υφέσεις και οι βαθιές υφέσεις δεν αναπτύσσονται εξαιτίας της παραγωγικότητας (δηλ. των αδυναμιών για αποτελεσματική παραγωγή), αναπτύσσονται από μειώσεις στη ζήτηση, εξ' αιτίας συνήθως της πτώσης στη δημιουργία πίστωσης.

Δεδομένου ότι οι αλλαγές στο επίπεδο της ζήτησης προηγούνται των αλλαγών στη παραγωγικήδυναμικότητα στο προσδιορισμό της κατεύθυνσης της οικονομίας, θα μπορούσε κανείς να σκεφτεί ότι η ευημερία θα ήταν εύκολο να επιτευχθεί απλά μέσω πολιτικών που θα αυξάνουν σταθερά τη ζήτηση. Όταν η οικονομία πλήττεται (μαστιίζεται) από χαμηλή χρησιμοποίηση της παραγωγικής δυναμικότητας, από υποβαθμισμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων και από υψηλή ανεργία, γιατί τότε η κυβέρνηση δε κάνει απλώς τις απαραίτητες ενέργειες σχετικά με ότι χρειάζεται για να τονώσει η ζήτηση, προκειμένου να παραχθεί ένα πολύ πιο ευχάριστο περιβάλλον υψηλής χρησιμοποίησης της παραγωγικής δυναμικότητας, μεγάλων κερδών και χαμηλής ανεργίας; Η απάντηση έχει να κάνει με το από τι αποτελούνται αυτές οι συνδυαστικέςενέργειες.

4.1.1 Χρήματα

Τα χρήματα είναι το μέσο με το οποίο διευθετούνται οι πληρωμές σας. Μερικοί άνθρωποι, πιστεύουν εσφαλμένα ότι τα χρήματα είναι αυτά που θα τους αγοράσουν αγαθά και υπηρεσίες, είτε πρόκειται για λογαριασμούς δολαρίων είτε απλά μια υπόσχεση για πληρωμή (π.χ. είτε πρόκειται για πιστωτική κάρτα ή λογαριασμό στο τοπικό παντοπωλείο). Όταν ένα πολυκατάστημα σας δίνει εμπορεύματα με αντάλλαγμα την υπογραφή σας με πιστωτική κάρτα, είναι αυτή η υπογραφή χρήματα; Όχι, επειδή δεν διευθετήσατε τη συναλλαγή. Αντίθετα, υποσχεθήκατε να πληρώσετε χρήματα. Έτσι δημιουργήσατε πίστωση, η οποία είναι μια υπόσχεση ότιθα πληρώσετε χρήματα.

Η ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ έχει επιλέξει να ορίσει τα χρήματα ως αθροίσματα (δηλαδή νόμισμα συν διάφορες μορφές πίστωσης - M1, M2 κ.λπ.), αλλά

αυτό είναι παραπλανητικό. Σχεδόν όλα αυτά που ονομάζουν χρήματα είναι πίστωση (δηλαδή υποσχέσεις παράδοσης χρημάτων) και όχι το ίδιο το χρήμα. Το συνολικό ποσό χρέους στις ΗΠΑ είναι περίπου 50 τρισεκατομμύρια δολάρια και το συνολικό χρηματικό ποσό (δηλαδή το συνάλλαγμα και τα αποθεματικά) που υπάρχουν είναι περίπου 3 τρισεκατομμύρια δολάρια. Έτσι, εάν χρησιμοποιούσαμε αυτούς τους αριθμούς ως οδηγό, το ποσό των υποσχέσεων για παράδοση χρημάτων (δηλ. χρέος) είναι περίπου 15 φορές το χρηματικό ποσό που πρέπει να παραδοθεί.

Το κύριο σημείο είναι ότι οι περισσότεροι άνθρωποι αγοράζουν τα πράγματα με πίστωση και δεν δίνουν μεγάλη προσοχή σε πόσα χρήματα υπόσχονται να παραδώσουν και από πού θα προέλθουν αυτά τα χρήματα, έτσι υπάρχουν πολύ λιγότερα χρήματα από ό, τι οι υποχρεώσεις που πρέπει να πληρωθούν.

4.1.2 Πίστωση

Όπως αναφέρθηκε, η πίστωση είναι η υπόσχεση για την παράδοση χρημάτων, και η πίστωση ξοδεύεται ακριβώς όπως τα χρήματα. Ενώ η πίστωση και τα χρήματα ξοδεύονται εξίσου εύκολα, όταν εσείς πληρώνετε με χρήματα η συναλλαγή διευθετείται, αλλά αν πληρώσετε με πίστωση, η πληρωμή δεν έχει ακόμη πραγματοποιηθεί.

Υπάρχουν δύο τρόποι με τους οποίους η ζήτηση μπορεί να αυξηθεί: με πίστωση ή χωρίς. Φυσικά, είναι πολύ πιο εύκολο να τονωθεί η ζήτηση με πίστωση από ό, τι χωρίς. Για παράδειγμα, σε μια οικονομία στην οποία δεν υπάρχει πίστωση, αν θέλω να αγοράσω ένα αγαθό ή μια υπηρεσία, θα έπρεπε να το ανταλλάξω με ένα δικό μου συγκρίσιμο στην τιμή αγαθό ή υπηρεσία. Ως εκ τούτου, ο μόνος τρόπος με τον οποίο μπορώ να αυξήσω αυτό που κατέχω και την οικονομία στο σύνολό της είναι μέσω της αυξημένης παραγωγής. Ως αποτέλεσμα, σε μια οικονομία χωρίς πίστωση, η αύξηση της ζήτησης περιορίζεται από την αύξηση της παραγωγής. Αυτό τείνει να μειώσει την εμφάνιση κύκλων οικονομικής ανόδου και καθόδου, αλλά επίσης μειώνει τόσο την απόδοση που οδηγεί σε μεγάλη ευημερία όσο και σοβαρή απομόχλευση, δηλαδή τείνει να παράγει χαμηλότερες εναλλαγές γύρω από τη γραμμή τάσης αύξησης της παραγωγικότητας στο περίπου 2%.

Αντιθέτως, σε μια οικονομία στην οποία είναι εύκολα διαθέσιμη η πίστωση, μπορεί κάποιος να αποκτήσει αγαθά και υπηρεσίες χωρίς να εγκαταλείψει τα δικά του. Η τράπεζα θα δανείσει τα χρήματα σε κάποιον, αφού λάβει την υπόσχεση ότι θα αποπληρώσει, και η πίστωση είναι εξασφαλισμένη από τα υπάρχοντα προϊόντα ενεργητικού και τα μελλοντικά κέρδη του λαμβάνοντα την πίστωση. Για τους λόγους αυτούς, η πίστωση και οι δαπάνες μπορούν να αυξηθούν πιο γρήγορα από τα

χρήματα και το εισόδημα. Δεδομένου ότι αυτό ακούγεται αντιληπτό, ας δούμε ένα παράδειγμα για το πώς αυτό μπορεί να λειτουργήσει.

Εάν σας ζητήσω να βάψετε το γραφείο μου με τη συμφωνία ότι θα σας δώσω τα χρήματα σε λίγους μήνες, το βάψιμο του γραφείου μου θα προστεθεί στο εισόδημά σας (επειδή πληρωθήκατε με πίστωση), έτσι θα προστεθεί στο ΑΕΠ και αυτό θα προστεθεί στην καθαρή σας αξία (επειδή η υπόσχεσή μου να πληρώσω θεωρείται ως ένα προϊόν ενεργητικού όπως τα μετρητά που σας χρωστώ ακόμα). Η συναλλαγή μας θα προσθέσει επίσης ένα προϊόν ενεργητικού (δηλαδή τη βελτίωση κεφαλαίου στο γραφείο μου) και μια υποχρέωση (το χρέος που σας χρωστάω ακόμα) στον ισολογισμό μου. Τώρα ας υποθέσουμε ότι εσείς όντας ικανοποιημένοι από αυτό τον αυξημένο όγκο εργασίας που σας έδωσα και τη βελτιωμένη οικονομική σας κατάσταση, θα θέλετε να επεκταθείτε. Οπότε πηγαίνετε στον τραπεζίτη σας που βλέπει το αυξημένο εισόδημα και την καθαρή σας αξία, οπότε είναι στην ευχάριστη θέση να σας δανείσει κάποια "χρήματα" (αυξάνοντας τις πωλήσεις του και τον ισολογισμό του) διότι αποφασίζετε να αγοράσετε ένα χρηματοοικονομικό προϊόν ενεργητικού (ας υποθέσουμε μετοχές) μέχρι να το ξοδέψετε. Όπως μπορείτε να δείτε, το χρέος, οι δαπάνες και οι επενδύσεις θα είχαν αυξηθεί σε σχέση με τα χρήματα και το εισόδημα.

Η διαδικασία αυτή μπορεί να είναι αυτό-τροφοδοτούμενη, επειδή οι αυξανόμενες δαπάνες δημιουργούν αυξανόμενα εισοδήματα και αυξανόμενες καθαρές αξίες, γεγονός που αυξάνει την ικανότητα του δανειολήπτη να δανειστεί, γεγονός που επιτρέπει περισσότερες αγορές και δαπάνες κ.λπ. Συνήθως, οι νομισματικές επεκτάσεις χρησιμοποιούνται για να υποστηρίξουν πιστωτικές επεκτάσεις, επειδή περισσότερα χρήματα στο σύστημα καθιστούν ευκολότερο για τους οφειλέτες να πληρώσουν τα δάνειά τους (με χρήματα χαμηλότερης αξίας), και καθιστά τα προϊόντα ενεργητικού που αποκτήθηκαν να αξίζουν περισσότερο επειδή υπάρχουν περισσότερα χρήματα για να δοθούν για δανεισμό. Ως αποτέλεσμα, οι νομισματικές επεκτάσεις βελτιώνουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και αυξάνουν τις τιμές των εγγυήσεων, καθιστώντας έτσι πολύ πιο εύκολο να δανειστώ και να αγοράσω περισσότερα.

Σε μια τέτοια οικονομία, η ζήτηση περιορίζεται μόνο από την προθυμία των πιστωτών και των οφειλετών να επεκτείνουν και να λάβουν πίστωση. Όταν η πίστωση είναι εύκολη και φθηνή, θα υπάρξει δανεισμός και δαπάνες. Όταν η πίστωση είναι σπάνια και ακριβή, ο δανεισμός και οι δαπάνες θα είναι λιγότερες. Στο βραχυπρόθεσμο κύκλο χρέους, η κεντρική τράπεζα θα ελέγχει την προσφορά του χρήματος και θα επηρεάζει το ποσό της πίστωσης που δημιουργεί ο ιδιωτικός τομέας, επηρεάζοντας το κόστος της πίστωσης (δηλαδή τα επιτόκια). Οι αλλαγές στην πίστωση του ιδιωτικού τομέα οδηγούν το κύκλο. Μακροπρόθεσμα, συνήθως για δεκαετίες, τα δανειακά βάρη αυξάνονται. Αυτό προφανώς δεν μπορεί να συνεχιστεί για πάντα. Όταν δεν μπορεί να συνεχιστεί, τότε συμβαίνει μία απομόχλευση.

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η πιο θεμελιώδης απαίτηση για να συμβεί δημιουργία πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα σε ένα σύστημα βασισμένο στις αγορές, είναι ότι τόσο οι δανειολήπτες όσο και οι δανειστές πιστεύουν ότι η συμφωνία είναι συμφέρουσα και για τους δύο. Δεδομένου ότι τα χρέη ενός ατόμου είναι τα προϊόντα ενεργητικού άλλου ατόμου, οι δανειστές πρέπει να πιστέψουν ότι θα πληρωθούν ένα ποσό χρημάτων μεγαλύτερο από τον πληθωρισμό (δηλαδή περισσότερο από ό, τι θα μπορούσαν να αποκτήσουν αποθηκεύοντας το πλούτο τους σε πληθωριστικά κεφάλαια ενεργητικού), και τους καθαρούς φόρους. Και επειδή οι οφειλέτες πρέπει να υποθηκεύσουν τα προϊόντα ενεργητικού τους (δηλαδή το κεφάλαιο τους) ως εγγύηση για να πείσουν τους δανειστές, πρέπει να είναι τουλάχιστον τόσο σίγουροι για την ικανότητά τους να πληρώνουν τα χρέη τους, όσο κοστολογούν τα προϊόντα ενεργητικού τους (δηλαδή το κεφάλαιο τους) που υποθήκευσαν ως εγγύηση.

Επίσης, μια σημαντική θεώρηση των επενδυτών είναι η ρευστότητα - δηλαδή η δυνατότητα πώλησης των επενδύσεών τους για χρήματα και η χρήση αυτών των χρημάτων για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Για παράδειγμα, εάν έχω ένα δάνειο ύψους 100.000 δολαρίων και πιστεύω ότι θα μπορέσω να το ανταλλάξω με 100.000 δολάρια σε μετρητά και με τη σειρά μου να ανταλλάξω τα μετρητά για αγαθά και υπηρεσίες ύψους 100.000 δολαρίων. Ωστόσο, δεδομένου ότι η αναλογία των χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού και των χρημάτων είναι τόσο υψηλή, προφανώς εάν ένας μεγάλος αριθμός ανθρώπων προσπαθούσε να μετατρέψει τα χρηματοοικονομικά προϊόντα ενεργητικού του σε χρήμα και να αγοράσει ταυτόχρονα αγαθά και υπηρεσίες, η κεντρική τράπεζα θα έπρεπε είτε να παράγει πολύ περισσότερα χρήματα (διακινδυνεύοντας έναν νομισματικό πληθωρισμό) και / ή επιτρέποντας πολλές αθετήσεις υποχρεώσεων (προκαλώντας αποπληθωριστική απομόχλευση).

4.1.3 Νομισματικά συστήματα

Μία από τις μεγαλύτερες εξουσίες που έχουν οι κυβερνήσεις είναι η δημιουργία χρημάτων και πιστώσεων, τις οποίες ασκούν, ελέγχοντας τα νομισματικά συστήματα των χωρών τους και ελέγχοντας τους μοχλούς που αυξάνουν και μειώνουν την προσφορά χρημάτων και πιστώσεων. Τα διαθέσιμα νομισματικά συστήματα ποικίλλουν με την πάροδο του χρόνου και μεταξύ των χωρών. Στο παρελθόν, υπήρχε η έννοια του παζαριού ή της ανταλλαγής, δηλαδή η ανταλλαγή αντικειμένων εσωτερικής αξίας. Αυτή ήταν η βάση των χρημάτων. Όταν πληρώνατε με χρυσά νομίσματα, η ανταλλαγή γινόταν με αντικείμενα εσωτερικής αξίας. Στη συνέχεια αυξήθηκε η πίστωση – δηλαδή οι υποσχέσεις να δοθούν "χρήματα" εσωτερικής αξίας.

Αργότερα, υπήρχαν υποσχέσεις για την παράδοση χρημάτων που δεν είχαν εσωτερική αξία.

Εκείνοι που δανείζουν αναμένουν ότι θα πάρουν πίσω ένα χρηματικό ποσό που μπορεί να μετατραπεί σε αγαθά ή υπηρεσίες κάπως μεγαλύτερης αγοραστικής δύναμης από τα χρήματα που είχαν αρχικά δανείσει – δηλαδή χρησιμοποιούν πίστωση για ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών σήμερα, για συγκριτικά πολύτιμα αγαθά και υπηρεσίες στο μέλλον. Από την στιγμή που δημιουργείται η πίστωση, οι πιστωτές ουσιαστικά ρωτούσαν αυτούς που ήλεγχαν τα νομισματικά συστήματα: «Πώς γνωρίζουμε ότι δεν θα τυπώσετε πολλά χρήματα που δεν θα με χρεώσουν πολύ όταν θα τα ανταλλάξω για αγαθά και υπηρεσίες στο μέλλον;» Σε διαφορετικές χρονικές στιγμές, η ερώτηση απαντήθηκε διαφορετικά.

Βασικά, υπάρχουν δύο τύποι νομισματικών συστημάτων:

1. Συστήματα βασισμένα σε εμπορευματικά προϊόντα - αυτά τα συστήματα αποτελούνται από κάποιο εμπόρευμα (συνήθως χρυσό), νόμισμα (το οποίο μπορεί να μετατραπεί σε εμπόρευμα σε καθορισμένη τιμή) και πίστωση (απαίτηση σε νόμισμα).
2. Συστήματα χαρτονομισμάτων (fiat) - αυτά τα συστήματα αποτελούνται μόνο από νόμισμα και πίστωση.

Στο πρώτο σύστημα, είναι πιο δύσκολο να δημιουργηθούν πιστωτικές επεκτάσεις. Αυτό συμβαίνει επειδή το κοινό θα αντισταθμίσει τις προσπάθειες της κυβέρνησης να αυξήσει το νόμισμα και την πίστωση, δίνοντας τα και τα δύο πίσω στην κυβέρνηση έναντι του εμπορεύματος που ανταλλάσσουν. Καθώς η προσφορά χρημάτων αυξάνεται, η αξία τους πέφτει, ή από άλλη σκοπιά, η αξία του εμπορεύματος αυξάνεται.

Όταν η αξία του εμπορεύματος αυξάνεται πάνω από τη σταθερή τιμή, είναι κερδοφόρο για όσους κατέχουν πίστωση (δηλαδή απαιτήσεις σε νόμισμα) να πουλήσουν το χρέος τους για νόμισμα (δηλαδή να ρευστοποιήσουν το χρέος τους), προκειμένου να αγοράσουν tangible asset (χειροπιαστά προϊόντα ενεργητικού) από την κυβέρνηση κάτω από τη τιμή της αγοράς.

Η πώληση της πίστωσης και η απόσυρση νομισμάτων εκτός κυκλοφορίας, συνεπάγεται την μείωση της πίστωσης και την άνοδο της αξίας των χρημάτων. Από την άλλη πλευρά, το γενικό επίπεδο τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών θα μειωθεί λόγω της μείωσης της ζήτησης. Το αποτέλεσμα θα είναι χαμηλότερος πληθωρισμός και μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Δεδομένου ότι η αξία του χρήματος έχει μειωθεί με την πάροδο του χρόνου σε σχέση με την αξία σχεδόν όλων των άλλων, θα μπορούσαμε να εξισώσουμε το νόμισμα με σχεδόν το οτιδήποτε για να δείξουμε πώς θα είχε λειτουργήσει αυτό το νομισματικό σύστημα.

Για παράδειγμα, δεδομένου ότι μια φρατζόλα λευκού ψωμιού της μιας λίβρας το 1946 κόστιζε 10 σεντς, ας φανταστούμε ότι δεσμεύσαμε το δολάριο με το ψωμί. Με άλλα λόγια, ας φανταστούμε ένα νομισματικό σύστημα στο οποίο η κυβέρνηση το 1946 δεσμεύτηκε να αγοράσει ψωμί στα 10 σεντς ανά λίβρα και να συνεχίσει αυτό μέχρι τώρα. Σήμερα μια φρατζόλα λευκού ψωμιού της μιας λίβρας κοστίζει 2,75 δολάρια. Φυσικά, αν είχαν χρησιμοποιήσει αυτό το νομισματικό σύστημα, η τιμή δεν θα μπορούσε να ανέλθει στα 2,75 δολάρια επειδή όλοι θα αγόραζαν το ψωμί μας από την κυβέρνηση στα 10 σεντς, αντί για την ελεύθερη αγορά, μέχρις ότου η κυβέρνηση ξέμενε από ψωμί.

Αλλά, για το παράδειγμα μας, ας πούμε ότι η τιμή του ψωμιού είναι 2,75 δολάρια. Σίγουρα θα ήμαστε πρόθυμοι να πάρουμε όλα τα χρήματά μας, να αγοράσουμε ψωμί από την κυβέρνηση στα 10 σεντς και να το πουλήσουμε στην αγορά στα 2,75 δολάρια. Αυτή η διαδικασία θα μείωνε το χρηματικό ποσό σε κυκλοφορία, το οποίο στη συνέχεια θα μείωνε τις τιμές όλων των αγαθών και υπηρεσιών και θα αύξανε την ποσότητα του ψωμιού σε κυκλοφορία (μειώνοντας έτσι τις τιμές του ταχύτερα από άλλες τιμές). Στην πραγματικότητα, εάν η προσφορά και η ζήτηση για ψωμί δεν επηρεάζονταν σε μεγάλο βαθμό από τη μετατρεψιμότητα τους σε νόμισμα, αυτή η εξισορρόπηση θα είχε επιβραδύνει δραματικά την ταχεία ανάπτυξη του νομίσματος και της πίστωσης τα τελευταία 50 αυτά χρόνια.

Προφανώς, τι είναι αυτό στο οποίο μετατρέπεται το νόμισμα, έχει τεράστιο αντίκτυπο σε αυτή τη διαδικασία. Για παράδειγμα, εάν αντί να εξισώσουμε το δολάριο με το ψωμί, επιλέγαμε να το εξισώσουμε με τα αυγά, αφού η τιμή δώδεκα αυγών το 1947 ήταν 70 σεντς και σήμερα είναι περίπου 2,00 δολάρια, η νομισματική και πιστωτική ανάπτυξη θα ήταν λιγότερο περιορισμένη.

Ιδανικά, εάν κάποιος έχει ένα σύστημα νομίσματος βασισμένο σε εμπορευματικά προϊόντα, κάποιος θέλει να συνδέσει το νόμισμα με κάτι που δεν υπόκειται σε μεγάλες εναλλαγές στην προσφορά ή τη ζήτηση. Για παράδειγμα, εάν το νόμισμα ήταν συνδεδεμένο με το ψωμί, τα αρτοποιεία θα είχαν στην πραγματικότητα την εξουσία να παράγουν χρήματα, οδηγώντας σε αύξηση του πληθωρισμού. Ο χρυσός και, σε πολύ μικρότερο βαθμό, το ασήμι, έχουν ιστορικά αποδειχθεί πιο σταθερά από τα περισσότερα νομίσματα, αν και δεν είναι πλήρως τέλεια (ο χρυσός και το ασήμι).

Στο δεύτερο είδος νομισματικού συστήματος - δηλαδή, σε ένα σύστημα fiat όπου το χρηματικό ποσό δεν περιορίζεται από την ικανότητα ανταλλαγής του με ένα εμπόρευμα, η αύξηση του χρήματος και της πίστωσης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την επιρροή της κεντρικής τράπεζας και τη προθυμία των δανειοληπτών και των δανειστών να δημιουργήσουν πίστωση.

Οι κυβερνήσεις προτιμούν τα συστήματα fiat επειδή προσφέρουν περισσότερη δύναμη για να εκτυπώσουν χρήματα, να επεκτείνουν την πίστωση και να αναδιανείμουν πλούτο, μεταβάλλοντας την αξία του χρήματος.

Η ανθρώπινη φύση όντας αυτό που είναι, οι κυβερνητικοί (και οι υπόλοιποι) τείνουν να δίνουν βαρύτητα στην άμεση ανταμοιβή, έναντι των μακροπρόθεσμων ωφελειών, έτσι οι κυβερνητικές πολιτικές τείνουν να προωθούν τη ζήτηση επιτρέποντας την ελεύθερη δημιουργία πιστώσεων, πράγμα που οδηγεί σε κρίσεις χρέους.

Οι κυβερνήσεις συνήθως επιλέγουν συστήματα βασισμένα σε εμπορευματικά προϊόντα μόνο όταν αναγκάζονται να αντιδράσουν στη σοβαρή υποτίμηση της αξίας του χρήματος, εξ' αιτίας της εκτύπωσης πολλών χρημάτων από την κυβέρνηση με σκοπό να ανακουφίσουν (ελαφρύνουν) τα δανειακά βάρη που επέτρεψαν τα χωρίς περιορισμούς νομισματικά τους συστήματα. Αφήνουν τα νομισματικά συστήματα που βασίζονται σε εμπορευματικά προϊόντα όταν οι περιορισμοί στη δημιουργία χρήματος γίνονται υπερβολικά επαχθείς στις κρίσεις χρέους.

Επομένως, κατά τη διάρκεια της ιστορίας, οι κυβερνήσεις κάποτε επέλεξαν νομισματικά συστήματα που βασίζονται σε εμπορευματικά προϊόντα και άλλοτε επέλεξαν, νομισματικά συστήματα fiat, εξαιτίας των οδυνηρών συνεπειών του καθενός.

Ωστόσο, δεν κάνουν αυτές τις αλλαγές συχνά, καθώς τα νομισματικά συστήματα συνήθως δουλεύουν καλά για πολλά χρόνια, συχνά δεκαετίες, ενώ οι κεντρικές τράπεζες μεταβάλλουν τα επιτόκια και τα χρηματικά αποθέματα για να ελέγχουν την αύξηση της πίστωσης, ώστε να μην συμβαίνουν συχνά αυτά τα σημεία καμψής. Στα επόμενα δύο τμήματα περιγράφονται πρώτα ο μακροπρόθεσμος κύκλος χρέους και στη συνέχεια ο βραχυπρόθεσμος κύκλος χρέους.

4.2 Ο μακροπρόθεσμος κύκλος χρέους

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, όταν τα χρέη και οι δαπάνες αυξάνονται ταχύτερα από τα χρήματα και το εισόδημα, η διαδικασία είναι αυτό-τροφοδοτούμενη κατά την άνοδο, επειδή οι αυξανόμενες δαπάνες δημιουργούν αυξανόμενα εισοδήματα για αυτούς που πωλούν, και αυξανόμενες καθαρές αξίες των αγαθών (εξ αιτίας της αύξησης της ζήτησης), γεγονός που αυξάνει την ικανότητα των δανειοληπτών να δανειστούν (διότι για παράδειγμα η αύξηση της αξίας ενός ακινήτου, αυξάνει το ποσό του δανείου που θα μπορεί να δοθεί με υποθήκη στο ίδιο ακίνητο), το οποίο επιτρέπει περισσότερες αγορές και δαπάνες κ.λπ.

Ωστόσο, δεδομένου ότι τα χρέη δε μπορούν να αυξάνονται ταχύτερα από τα χρήματα και το εισόδημα για πάντα, υπάρχουν όρια στην αύξηση του χρέους.

Σκεφτείτε ότι η διαδικασία αύξησης του χρέους, ταχύτερη από την αύξηση του εισοδήματος, μοιάζει με τον αέρα σε μια φιάλη κατάδυσης. Υπάρχει περιορισμένη ποσότητα αέρα που μπορείτε να χρησιμοποιήσετε για να πάρετε επιπλέον ώθηση στην κατάδυση, αλλά ο αέρας της φιάλης θα τελειώσει κάποια στιγμή, οπότε αυτή η ώθηση δεν μπορεί να διαρκεί για πάντα. Όταν λαμβάνουμε δάνεια πρέπει να τα επιστρέψουμε. Στην περίπτωση του χρέους, όταν παίρνεις δάνειο (πίστωση) δηλαδή παίρνεις αέρα, έχεις περισσότερη ώθηση, δηλαδή, μπορείτε να ξοδέψετε περισσότερα χρήματα από ό, τι κερδίζετε από την δουλειά σας ή τις επενδύσεις σας, πράγμα το οποίο θα σας δώσει την εντύπωση ευημερίας.

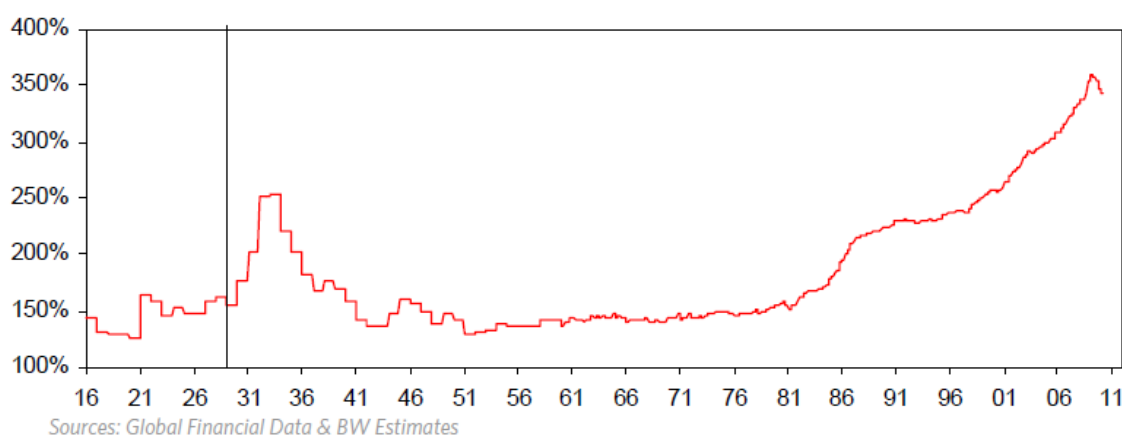
Σε τέτοιες περιπτώσεις, εσείς και όσοι δανείζουν σε εσάς, μπορεί να σας θεωρήσουν λανθασμένα ως αξιόπιστους και να μην δώσουν αρκετή προσοχή στο πια θα είναι η πραγματική σας δυνατότητα για την αποπληρωμή του χρέους σας.

Όταν τα χρέη δεν μπορούν πλέον να αυξηθούν σε σχέση με τα εισοδήματα και ο χρόνος αποπληρωμής έρχεται, τότε η διαδικασία λειτουργεί αντίστροφα.

Είναι αυτή η δυναμική που δημιουργεί τους μακροπρόθεσμους κύκλους χρέους.

Αυτοί οι μακροπρόθεσμοι κύκλοι χρέους υπήρχαν για όσο διάστημα υπήρξε πίστωση. Ακόμα και η Παλαιά Διαθήκη περιγράφει την ανάγκη να εξαλειφθεί το χρέος μία φορά κάθε 50 χρόνια, που ονομάστηκε έτος Ιωβηλαίου.

Το Γράφημα 4 δείχνει το χρέος/ΑΕΠ των ΗΠΑ από το 1916 και εκφράζει το μακροπρόθεσμο κύκλο δανεισμού.



Γράφημα 4: Συνολικό χρέος των ΗΠΑ ως προς το ΑΕΠ

Ανοδικά σκιρτήματα στο κύκλο εμφανίζονται και είναι αυτό-τροφοδοτούμενα, σε μια διαδικασία με την οποία η αύξηση των χρημάτων δημιουργεί μεγαλύτερη αύξηση του χρέους, η οποία χρηματοδοτεί την αύξηση των δαπανών και τις αγορές προϊόντων. Η

αύξηση των δαπανών (η οποία είναι ισόποσο εισόδημα για αυτόν που μας πουλά τα αγαθά ή υπηρεσίες) και οι υψηλότερες τιμές των προϊόντων επιτρέπουν ακόμη μεγαλύτερη αύξηση του χρέους. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι δανειστές καθορίζουν πόσα μπορούν να δανείσουν βάσει 1) του εισοδήματος / ταμειακών ροών των δανειοληπτών για την εξυπηρέτηση του χρέους και 2) της καθαρής αξίας / εγγύησης (των δανειοληπτών), καθώς και των δικών τους δυνατοτήτων να δανείσουν, και αυτά αυξάνονται με έναν αυτό-τροφοδοτούμενο τρόπο.

Ας υποθέσουμε ότι βγάζετε 100.000 δολάρια, έχετε καθαρή αξία 100.000 δολαρίων και δεν έχετε χρέος. Έχετε τη δυνατότητα να δανειστείτε 10.000 δολάρια / έτος, επομένως θα μπορούσατε να δαπανήσετε 110.000 δολάρια ετησίως για αρκετά χρόνια, παρόλο που κερδίζετε μόνο 100.000 δολάρια. Για μια οικονομία στο σύνολό της, αυτές οι αυξημένες δαπάνες οδηγούν σε υψηλότερα κέρδη, το οποίο υποστηρίζει την αποτίμηση μετοχών και άλλων τιμών προϊόντων ενεργητικού, δίνοντας στους ανθρώπους υψηλότερα εισοδήματα και περισσότερες εγγυήσεις για να δανειστούν περισσότερα έναντι, και έτσι αυτό συνεχίζεται.

Στο ανοδικό κύμα του κύκλου, οι υποσχέσεις να παραδοθούν χρήματα (δηλαδή, τα δανειακά βάρη) αυξάνονται σε σχέση με α) τη προσφορά των χρημάτων και β) το ποσό των χρημάτων και της πίστωσης που αποκτούν οι δανειζόμενοι (μέσω των εισοδημάτων, των δανείων και τυχόν πωλήσεων προϊόντων ενεργητικού).

Αυτό το ανοδικό κύμα στον κύκλο συνεχίζεται συνήθως για δεκαετίες, με εναλλαγές σε αυτό, εξ' αιτίας των κεντρικών τραπεζών που άλλοτε ακολουθούν «σφιχτή» πολιτική (αυξάνοντας τα επιτόκια δανεισμού, επιφέρουν μείωση των δανείων, και αύξηση του ποσού της δόσης των υφιστάμενων δανείων, άρα μειώνουν την κυκλοφορία χρήματος) και άλλοτε κάνουν «χαλαρή» πολιτική διευκολύνοντας τις πιστώσεις (μειώνουν τα επιτόκια δανεισμού, γεγονός που μειώνει το ποσό της δόσης των υφιστάμενων δανείων και ενθαρρύνει την λήψη νέων δανείων).

Αυτή η «σφιχτή» ή «χαλαρή» πολιτική επιτοκίων δανείων δημιουργεί τους βραχυπρόθεσμους κύκλους χρέους. Αλλά αυτό δεν μπορεί να συνεχιστεί για πάντα.

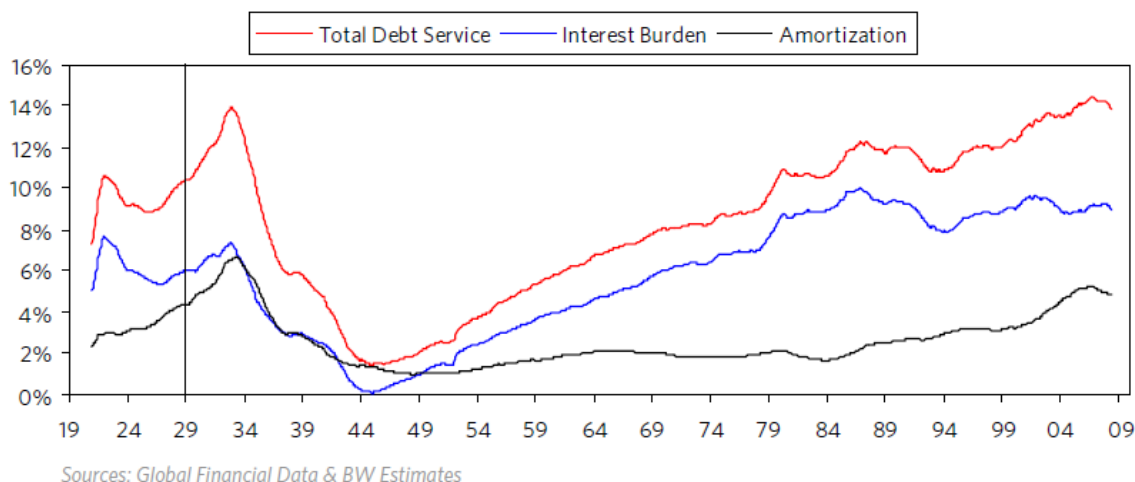
Τελικά, οι πληρωμές για την εξυπηρέτηση του χρέους είναι ίσες ή μεγαλύτερες από το ποσό που μπορούμε να δανειστούμε και τα ποσά που δαπανώνται πρέπει να μειωθούν. Όταν οι υποσχέσεις για την παράδοση χρημάτων (χρέος) δεν μπορούν να αυξηθούν περισσότερο σε σχέση με τα χρήματα και τις πιστώσεις που εισέρχονται, η διαδικασία λειτουργεί αντίστροφα και έχουμε απομochλεύσεις.

Δεδομένου ότι ο δανεισμός είναι απλώς ένας τρόπος για να ωθήσει τις δαπάνες προς τα εμπρός, το άτομο που ξοδεύει 110.000 δολάρια ετησίως και κερδίζει 100.000 δολάρια ετησίως, πρέπει να περικόψει τις δαπάνες του σε 90.000 δολάρια για τόσα χρόνια που ξόδεψε 110.000 δολάρια, για να υπάρξει εξισορρόπηση. Δηλαδή ενώ αύξησε κατά 10% (από 100.000 στις 110.000) την αγοραστική του δύναμη, τώρα μειώνεται κατά 20% (από 110.000 στις 90.000) το ποσό που μπορεί να ξοδεύεται επόμενα χρόνια μέχρι να αποπληρώσει τα δάνεια του).

Ενώ το προηγούμενο Γράφημα 4 έδειξε το ύψος του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ, είναι πιο ακριβές να πούμε ότι οι υψηλές δόσεις αποπληρωμής για την εξυπηρέτηση του χρέους (δηλαδή ο συνδυασμός επιστροφής κεφαλαίου και τόκων), μάλλον περισσότερο από ότι τα υψηλά επίπεδα χρέους, προκαλούν "συμπίεσεις" του χρέους, επειδή οι μειωμένες ταμειακές ροές δημιουργούν τις "συμπίεσεις", οι οποίες εν τέλει επιβραδύνουν την οικονομία.

Για παράδειγμα, εάν τα επιτόκια μειωθούν αρκετά, τα χρέη μπορούν να αυξηθούν χωρίς οι πληρωμές εξυπηρέτησης του χρέους να αυξηθούν τόσο ώστε να προκαλέσουν μια "συμπίεση".

Η δυναμική αυτή εκφράζεται καλύτερα στο Γράφημα 5, όπου παρουσιάζει τις πληρωμές τόκων, τις πληρωμές κεφαλαίου και τις συνολικές πληρωμές εξυπηρέτησης του χρέους των αμερικανικών νοικοκυριών ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος τους από το 1920. Το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους για τον τομέα των νοικοκυριών, επειδή ο τομέας των νοικοκυριών είναι το σημαντικότερο τμήμα της οικονομίας. Ωστόσο, η έννοια ισχύει εξίσου το ίδιο για όλους τους τομείς και όλα τα άτομα. Όπως φαίνεται, το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών έχει αυξηθεί στο υψηλότερο επίπεδο από τη Μεγάλη Ύφεση (Great Depression). Τι προκαλεί αυτές τις αντιστροφές στην αγορά;



Γράφημα 5: Συνολικό ποσό δόσεων, τόκοι και χρεολύσιο (επιστροφή κεφαλαίου) ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος (για τον τομέα των νοικοκυριών)

Ο μακροπρόθεσμος κύκλος χρέους συμβαίνει όταν 1) οι επιβαρύνσεις του χρέους είναι υψηλές ή / και 2) η νομισματική πολιτική δεν αυξάνει περαιτέρω την πίστωση. Από εκείνη τη στιγμή, το χρέος δεν μπορεί να αυξηθεί σε σχέση με τα εισοδήματα, την καθαρή αξία και την προσφορά χρήματος. Αυτό συμβαίνει με την απομόχλευση - δηλαδή πέφτουν αυτές οι αναλογίες χρέους.

Όλες οι απομολεύσεις ξεκινούν επειδή υπάρχει έλλειψη χρημάτων σε σχέση με τις ανάγκες των οφειλετών. Αυτό οδηγεί σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων, νοικοκυριών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να αθετούν τα χρέη τους και να μειώνουν το κόστος λειτουργίας τους, γεγονός που οδηγεί σε υψηλότερη ανεργία και άλλα προβλήματα.

Ενώ αυτά τα προβλήματα χρέους μπορούν να εμφανιστούν για πολλούς λόγους, συμβαίνουν πιο συχνά επειδή τα επενδυτικά προϊόντα ενεργητικού αγοράστηκαν σε υψηλές τιμές και με μόχλευση - δηλαδή επειδή τα επίπεδα του χρέους καθορίζονται βάσει των υπερβολικά αισιόδοξων σεναρίων (υποθέσεων) σχετικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές (δηλαδή χωρίς να υπάρχουν επαρκείς εγγυήσεις αποπληρωμής των δανείων). Οι κατοικίες και τα εμπορικά ακίνητα, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, οι χαμηλότερου βαθμού πιστώσεις και σε μικρότερο βαθμό οι εισηγμένες μετοχές, ήταν τα προϊόντα ενεργητικού που αγοράστηκαν σε υψηλές τιμές και σε περιόδους μόχλευσης (με δάνεια). Κατά τη διάρκεια τόσο της Μεγάλης Ύφεσης των Η.Π.Α., όσο και της απομολέυσης της Ιαπωνίας, τα αποθέματα και τα ακίνητα ήταν επίσης τα προϊόντα ενεργητικού επιλογής που αγοράστηκαν σε υψηλές τιμές και με μόχλευση.

Ως αποτέλεσμα αυτού, οι πραγματικές ταμειακές ροές υπολείπονται όσων απαιτούνται από τους οφειλέτες για την εξυπηρέτηση των χρεών τους. Κατά ειρωνικό τρόπο, αρκετά συχνά στα αρχικά στάδια, οι ταμειακές ροές υπολείπονται επειδή οι "σφιχτές" νομισματικές πολιτικές καθυστερημένα προσπαθούν να περιορίσουν αυτές τις δραστηριότητες της οικονομικής καθόδου γνωστές ως φούσκες (αγορά υπερτιμημένων προϊόντων ενεργητικού με υπερβολική μόχλευση), έτσι ώστε η περιορισμένη (μειωμένη) ρευστότητα να τις πυροδοτήσει (π.χ. το 1928/29 σε μεγάλο μέρος του κόσμου, το 1989/91 στην Ιαπωνία και το 2006/07 σε μεγάλο μέρος του κόσμου). Επίσης, ο πληθωρισμός των χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού είναι πιο επικίνδυνος από τον πληθωρισμό σε αγαθά και υπηρεσίες, διότι ο πληθωρισμός αυτός των χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού φαίνεται να είναι καλός και δεν εμποδίζεται, ακόμη και αν είναι τόσο επικίνδυνος όσο οποιαδήποτε άλλη μορφή υπερχρέωσης. Στην πραγματικότητα, ενώ οι χρηματοοικονομικοί άνοδοι που χρηματοδοτούνται από το χρέος και συνοδεύονται από χαμηλό πληθωρισμό είναι συνήθως πρόδρομοι των καθόδων, την ώρα αυτή εμφανίζονται οιαναπτυξιακοί άνοδοι να οφείλονται στην αύξηση της παραγωγικότητας λόγω αύξησης των επενδύσεων (π.χ. σε μεγάλο μέρος του κόσμου στα τέλη της δεκαετίας του 1920, στην Ιαπωνία στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και σε μεγάλο μέρος του κόσμου στα μέσα της δεκαετίας του 2000). Στην πραγματικότητα όμως είναι επενδύσεις με δανεικά χρήματα που δεν μπορούν να επιστραφούν λόγω της ύφεσης.

Χαρακτηριστικά, αν και όχι πάντα, τα επιτόκια μειώνονται ως αποτέλεσμα της πτώσης της οικονομίας, της πτώσης της αγοράς και των διευκολύνσεων (ή της

χαλάρωσης) των κεντρικών τραπεζών, αλλά δεν μπορούν να μειωθούν αρκετά επειδή κάποια στιγμή φτάνουν το 0%. Ως αποτέλεσμα, χάνεται η δυνατότητα των κεντρικών τραπεζών να ελαφρύνουν τα χρέη αυτά, να τονώσουν την ιδιωτική αύξηση πίστωσης και να προκαλέσουν αύξηση των τιμών των προϊόντων ενεργητικού μέσω χαμηλότερων επιτοκίων.

Οι συνθήκες αυτές δημιουργούν έντονες αμφιβολίες στους αγοραστές των χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού, και αρχίζουν να συνειδητοποιούν ότι η αξία των χρημάτων που θα πάρουν από την πώληση του προϊόντος ενεργητικού, δεν θα είναι μεγαλύτερη από την αξία των χρημάτων που πλήρωσαν για αυτό, (δηλαδή θα αναγκαστούν να το πωλήσουν σε τιμή χαμηλότερη από ότι το αγόρασαν).

Οπότε, η νομισματική πολιτική είναι αναποτελεσματική στην αποκατάσταση αυτής της ανισορροπίας.

Στις απομοχλεύσεις, παρά το ότι η δανειακή επιβάρυνση αυξάνεται (δηλ. το χρέος και η εξυπηρέτηση του χρέους/δόσεις αυξάνονται σε σχέση με το εισόδημα και τα χρήματα), στην πραγματικότητα μειώνεται.

Αυτό μπορεί να συμβεί με τους εξής τέσσερις τρόπους: 1) μείωση του χρέους, 2) λιτότητα, 3) μεταφορά του πλούτου από τους έχοντες στους μη έχοντες και 4) στη μετατροπή του χρέους σε χρήμα.

Κάθε ένας από αυτούς τους τέσσερις τρόπους μειώνει την αναλογία μεταξύ του ποσού της δόσης αποπληρωμής σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα (αναλογία χρέους / εισοδήματος), αλλά όλες έχουν διαφορετικές επιδράσεις στον πληθωρισμό και την ανάπτυξη.

Η μείωση του χρέους (δηλαδή οι αθετήσεις υποχρεώσεων και οι αναδιαρθρώσεις) και η λιτότητα, δημιουργούν τόσο αποπληθωρισμό (μείωση των τιμών, οπότε και της αξίας των περιουσιακών στοιχείων) όσο και βαθιά ύφεση, ενώ η νομισματοποίηση του χρέους δημιουργεί πληθωρισμό και ωθεί την οικονομία.

Οι μεταφορές πλούτου συμβαίνουν συνήθως σε πολλές μορφές, αλλά σπάνια σε ποσά που συμβάλλουν ουσιαστικά στην απομόχλευση.

Οι διαφορές ανάμεσα στο πως οι απομοχλεύσεις συμβαίνουν, εξαρτώνται από τα ποσά και το ρυθμό αυτών των τεσσάρων μέτρων.

Οι βαθιές υφέσεις συμβαίνουν εξ αιτίας της συρρίκνωσης της οικονομίας κατά την διαδικασία απομόχλευσης του χρέους. Τυπικά, οι βαθιές υφέσεις εμφανίζονται κατά το πρώτο μέρος της διαδικασίας απομόχλευσης, όταν επικρατούν οι αθετήσεις πληρωμών δανείων και η λιτότητα (δηλ. οι κινητήριες δυνάμεις του αποπληθωρισμού και της βαθιάς ύφεσης).

Αρχικά, κατά τη φάση της βαθιάς ύφεσης στη διαδικασία της απομόχλευσης, τα χρήματα που εισπράττουν οι οφειλέτες μέσω εισοδημάτων και δανείων δεν επαρκούν για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων των οφειλετών.

Τα προϊόντα ενεργητικού πρέπει να πωληθούν και οι δαπάνες πρέπει να μειωθούν προκειμένου να συγκεντρωθούν μετρητά.

Αυτό οδηγεί στην πτώση της τιμής των προϊόντων ενεργητικού, γεγονός που μειώνει την τιμή της εγγύησης και με τη σειρά του μειώνει τα εισοδήματα. Λόγω τόσο των χαμηλότερων τιμών εγγύησης όσο και των χαμηλότερων εισοδημάτων, η αξία των πιστώσεων των δανειοληπτών μειώνεται, οπότε δικαιολογημένα λαμβάνουν λιγότερα δάνεια και συνεπώς αυτό συνεχίζεται με έναν αυτό-τροφοδοτούμενο τρόπο προς τα κάτω.

Δεδομένου ότι η αξία των πιστώσεων των δανειοληπτών κρίνεται τόσο από α) τις αξίες των προϊόντων ενεργητικού τους / εγγυήσεων (δηλαδή τη καθαρή τους αξία) σε σχέση με τα χρέη τους, και β) τα μεγέθη των εισοδημάτων τους σε σχέση με το μέγεθος των πληρωμών εξυπηρέτησης χρέους τους, τόσο οι καθαρές αξίες όσο και τα εισοδήματα μειώνονται ταχύτερα από τα χρέη, οι δανειολήπτες καθίστανται λιγότερο αξιόπιστοι για πίστωση και οι δανειστές γίνονται πιο απρόθυμοι να δανείσουν.

Σε αυτή τη φάση του κύκλου, η συρρίκνωση αυτό-τροφοδοτείται ταυτόχρονα με την άνοδο των δεικτών χρέους / εισοδήματος και χρέους / καθαρής θέσης. Αυτό συμβαίνει για δύο λόγους. Πρώτον, όταν τα χρέη δεν μπορούν να εξυπηρετηθούν, τόσο οι οφειλέτες όσο και οι πιστωτές πλήττονται, δεδομένου ότι τα χρέη ενός ατόμου είναι τα προϊόντα ενεργητικού ενός άλλου, τα προβλήματα του χρέους μειώνουν τις καθαρές αξίες και τις δυνατότητες δανεισμού, προκαλώντας έτσι έναν αυτό-τροφοδοτούμενο κύκλο συρρίκνωσης.

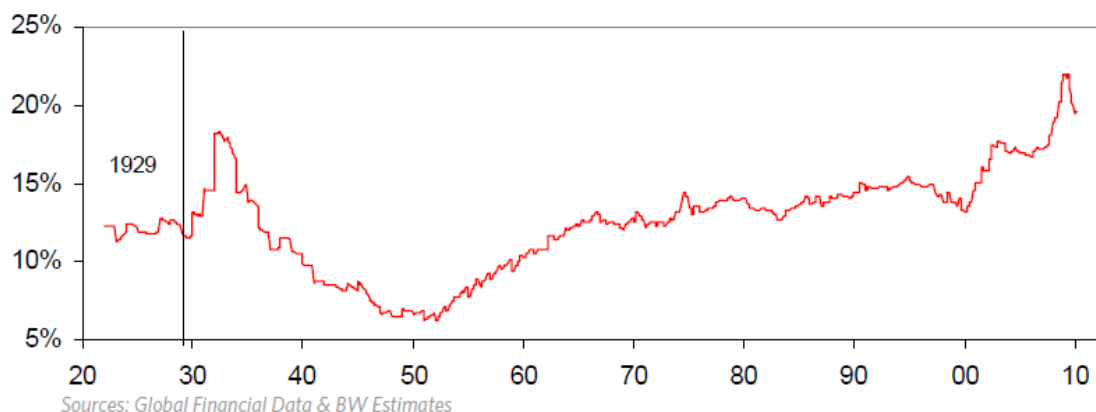
Δεύτερον, όταν μειώνονται οι δαπάνες, μειώνονται επίσης τα εισοδήματα, μειώνοντας έτσι την ικανότητα δαπανών, προκαλώντας επίσης μία αυτό-τροφοδοτούμενη συρρίκνωση.

Μπορείτε να δείτε τις επιβαρύνσεις του χρέους να αυξάνονται την ίδια ώρα που η οικονομία βρίσκεται σε αποπληθωριστική βαθιά ύφεση τόσο στο Γράφημα 4 όσο και στο Γράφημα 5. Η κάθετη γραμμή σε αυτά τα διαγράμματα είναι το 1929. Όπως βλέπετε στο Γράφημα 4, ο δείκτης χρέους/αναλογία του ΑΕΠ εκτινάχθηκε από περίπου 160% έως περίπου 250%, από το 1929 έως το 1933.

Η κάθετη γραμμή στο Γράφημα 5 δείχνει την ίδια εικόνα, δηλαδή το ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος για την εξυπηρέτηση του χρέους (δόσεις δανείων προς διαθέσιμο εισόδημα), επειδή μειώθηκαν τα επίπεδα του εισοδήματος.

Στην οικονομική και πιστωτική πτώση, οι επιβαρύνσεις του χρέους αυξάνονται την ίδια ώρα που γίνεται "κούρεμα" των χρεών, οπότε η διαδικασία ρευστοποίησης του χρέους γίνεται εξαναγκαστική. Το Γράφημα 6 δείχνει το χρέος του νοικοκυριού σε σχέση με την καθαρή αξία των στοιχείων ενεργητικού (ακίνητα, μετοχές). Όπως

φαίνεται, ο δείκτης μόχλευσης σημείωσε άνοδο από τα ήδη υψηλά επίπεδα, όπως συνέβη κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, λόγω των μειώσεων των καθαρών αξιών που οφείλονται στην πτώση των τιμών των κατοικιών και των μετοχών.



Γράφημα 6: Χρέος των νοικοκυριών σε σχέση με την καθαρή αξία ενεργητικού

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, σε μια οικονομία βασισμένη στις πιστώσεις, η δυνατότητα επέκτασης των δαπανών οδηγείται από την επέκταση της δυνατότητας δανεισμού. Για να συμβεί ο δανεισμός, οι δανειστές & οι λήπτες δανείων πρέπει να πιστεύουν ότι α) θα πληρωθεί πίσω ένα χρηματικό ποσό που είναι μεγαλύτερο από τον πληθωρισμό και β) θα είναι σε θέση να μετατρέψουν το χρέος τους σε χρήμα. Στις απομολχεύσεις, οι δανειστές δικαιολογημένα ανησυχούν ότι αυτά τα πράγματα δε θα συμβούν.

Σε περιόδους ύφεσης με νομισματική πολιτική, η μείωση των επιτοκίων και η δημιουργία περισσότερων χρημάτων από την επέκταση της πίστωσης, μπορούν να διορθώσουν αυτή την ανισορροπία. Αλλά στις απομολχεύσεις η νομισματική πολιτική είναι αναποτελεσματική στη δημιουργία πίστωσης. Με άλλα λόγια, σε περιόδους ύφεσης (όταν η νομισματική πολιτική είναι αποτελεσματική), η ανισορροπία ανάμεσα στο ποσό των χρημάτων και την ανάγκη αυτών για την εξυπηρέτηση του χρέους, μπορεί να διορθωθεί με μείωση των επιτοκίων τόσο ώστε α) να μειωθεί η δανειακή επιβάρυνση (μείωση ποσού μηνιαίας δόσης) β) να τονωθεί η οικονομική δραστηριότητα επειδή οι μηνιαίες πληρωμές για την εξυπηρέτηση του χρέους είναι υψηλές συγκριτικά με τα διαθέσιμα εισοδήματα γ) να παραχθεί μια θετική επίδραση στην αύξηση του πλούτου. Ωστόσο, σε απομολχεύσεις, αυτό δε μπορεί να συμβεί.

Σε αποπληθωριστικές βαθιές υφέσεις / απομολχεύσεις, η νομισματική πολιτική είναι συνήθως αναποτελεσματική στη δημιουργία πίστωσης, επειδή τα επιτόκια φτάνουν το 0% και δε μπορούν να μειωθούν περαιτέρω, έτσι ακολουθούνται άλλοι, λιγότερο

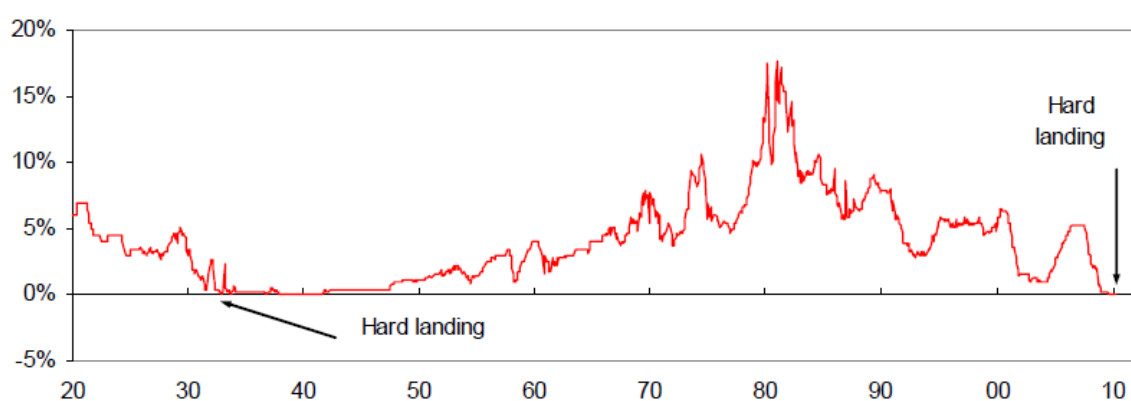
αποτελεσματικοί τρόποι αύξησης των χρημάτων. Η αύξηση της πίστωσης είναι δύσκολο να προωθηθεί, επειδή οι δανειολήπτες παραμένουν υπερχρεωμένοι, καθιστώντας αδύνατη τη λογική δανειοδότηση.

Σε πληθωριστικές απομολχεύσεις, η νομισματική πολιτική είναι αναποτελεσματική στη δημιουργία πίστωσης, επειδή η αύξηση των χρημάτων μεταφέρεται σε άλλα νομίσματα και πληθωριστικά κεφάλαια ενεργητικού, επειδή οι επενδυτές φοβούνται ότι αυτά που δάνεισαν θα αποπληρωθούν με χρήματα υποτιμημένης αξίας.

Προκειμένου να προσπαθήσουν να μετριάσουν αυτή τη θεμελιώδη ανισορροπία, οι κυβερνήσεις αναπόφευκτα: α) αναλαμβάνουν πρωτοβουλίες για την ενθάρρυνση της δημιουργίας πίστωσης, β) ελαστικοποιούν τους κανόνες που απαιτούν από τους οφειλότες να βρουν χρήματα για να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους (κυρίως με την παράταση του χρόνου αποπληρωμής του χρέους), γ) τυπώνουν και ξοδεύουν χρήματα για να αγοράσουν αγαθά, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά προϊόντα ενεργητικού.

Η τύπωση και η αγορά χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού από τις κεντρικές τράπεζες, εμφανίζονται στους ισολογισμούς των κεντρικών τραπεζών να αυξάνονται και οι αυξημένες δαπάνες των κεντρικών κυβερνήσεων εμφανίζονται στην εκτίναξη των ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού. Αυτό φαίνεται στα ακόλουθα τρία γραφήματα.

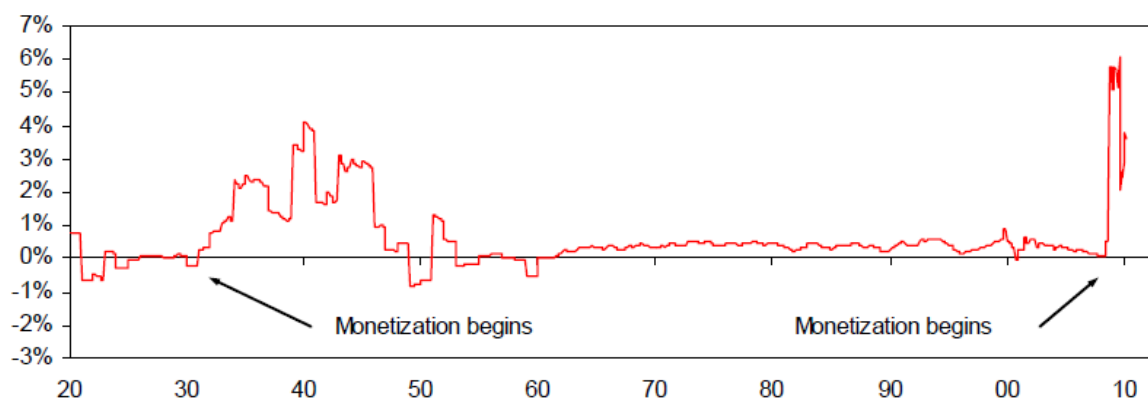
Όπως φαίνεται στο Γράφημα 7, το 1930/32 και το 2007/08 τα βραχυπρόθεσμα κυβερνητικά επιτόκια έφτασαν το 0%.



Sources: Global Financial Data & BW Estimates

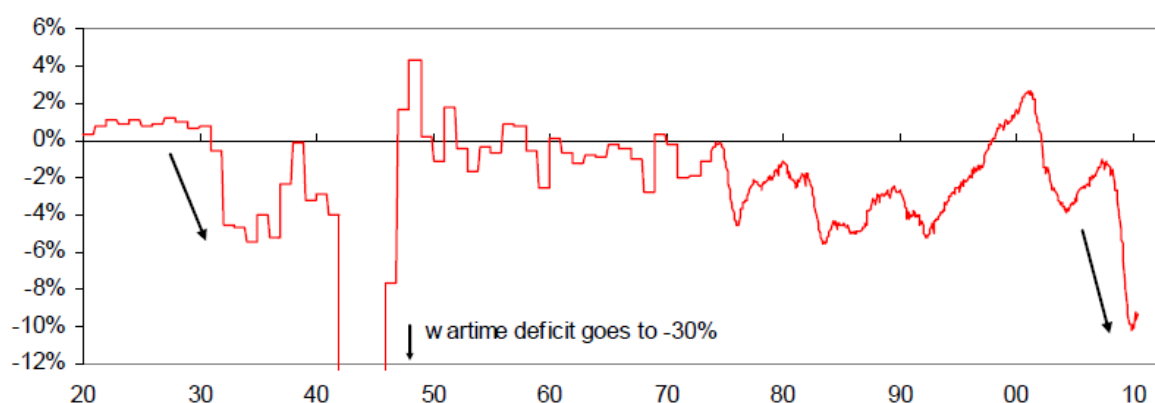
Γράφημα 7: Έψος βραχυχρόνιων επιτοκίων στις ΗΠΑ

Η παραγωγή και η χρήση χρημάτων της ομοσπονδιακής κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ αυξήθηκε όπως δείχνει το Γράφημα 8.



Γράφημα 8: Μεταβολή του χρήματος στις ΗΠΑ

Παράλληλα, και τα ελλείμματα του προϋπολογισμού εκτινάχθηκαν ως ποσοστό επί του ονομαστικού ΑΕΠ όπως δείχνει το Γράφημα 9.



Sources: Global Financial Data & BW Estimates for charts above

Γράφημα 9: Ελλείμματα Ομοσπονδιακού προϋπολογισμού των ΗΠΑ ως ποσοστό επί του Ονομαστικού ΑΕΠ.

Μπορείτε να εντοπίσετε τις απομοχλεύσεις από αυτά τα τρία πράγματα που συμβαίνουν μαζί, κάτι που δεν συμβαίνει άλλες φορές.

Τυπικά, αν και όχι απαραίτητα, αυτές οι κινήσεις έρχονται σε προοδευτικά μεγαλύτερες δόσεις, καθώς οι αρχικές δόσεις αυτών των ειδών αποτυγχάνουν να διορθώσουν την ανισορροπία και να αντιστρέψουν τη διαδικασία απομόχλευσης. Εντούτοις, αυτές οι δόσεις συνήθως προκαλούν προσωρινές περιόδους ανακούφισης που δημιουργούν προσωρινά ράλι ανόδου των χρηματιστηρίων κατά την περίοδο ύφεσης και αυξημένη οικονομική δραστηριότητα. Για παράδειγμα, στη Μεγάλη Ύφεση σημειώθηκαν έξι μεγάλες άνοδοι στο χρηματιστήριο (μεταξύ 21% και 48%) κατά την διάρκεια μιας πτωτικής αγοράς που κατήλθε κατά 89%. Όλες αυτές οι

χρηματιστηριακές άνοδοι, προκλήθηκαν από τις αυξανόμενες δόσεις κυβερνητικών ενεργειών που αποσκοπούσαν στη μείωση της θεμελιώδους ανισορροπίας μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος και του ύψους μηνιαίας εξυπηρέτησης του χρέους.

Αυτό συμβαίνει επειδή η επιστροφή σε ένα περιβάλλον φυσιολογικού σχηματισμού κεφαλαίου και κανονικής οικονομικής δραστηριότητας μπορεί να συμβεί μόνο με την εξάλειψη αυτής της θεμελιώδους ανισορροπίας, έτσι ώστε οι ικανοί προμηθευτές κεφαλαίου (δηλ. επενδυτές / δανειστές) να επιλέξουν πρόθυμα να δώσουν χρήματα σε ικανούς αποδέκτες κεφαλαίων (δανειστές και πωλητές κεφαλαίου) σε αντάλλαγμα με αξιόπιστες ενδείξεις ότι θα πάρουν πίσω ένα ποσό χρημάτων που αξίζει περισσότερο από ό, τι έδωσαν.

Τελικά υπάρχει αρκετή "εκτύπωση χρήματος" ή μετατροπή χρέους σε χρήμα για να ανατραπούν οι αποπληθωριστικές δυνάμεις που δημιουργεί η μείωση του χρέους και η λιτότητα.

Όταν υπάρχει μια καλή ισορροπία μεταξύ ελάφρυνσης του χρέους, λιτότητας και "εκτύπωσης / νομισματοποίησης", οι επιβαρύνσεις του χρέους μπορούν να μειωθούν σε σχέση με τα διαθέσιμα εισοδήματα, πράγμα το οποίο, συμβάλει θετικά στην οικονομική ανάπτυξη. Στις ΗΠΑ, κατά τηναπομόχλευση της δεκαετίας του 1930, αυτό συνέβη από το 1933 έως το 1937.

Μερικοί άνθρωποι πιστεύουν λανθασμένα ότι το πρόβλημα της βαθιάς ύφεσης είναι απλώς ψυχολογικό: φοβούνται ότι οι επενδυτές μετακινούν τα χρήματά τους από πιο επικίνδυνες επενδύσεις σε ασφαλέστερες (π.χ. από αποθέματα και δανεισμό με υψηλές αποδόσεις σε κυβερνητικά μετρητά) και ότι τα προβλήματα μπορούν να διορθωθούν, αν επιστρέψουν τα χρήματά τους πίσω σε πιο ριψοκίνδυνες επενδύσεις. Αυτό είναι λάθος για δύο λόγους. Πρώτον, αντίθετα με τον δημοφιλή τρόπο σκέψης, η δυναμική της απομόχλευσης δεν είναι πρωτίστως ψυχολογική. Βασίζεται κυρίως στην προσφορά και τη ζήτηση και στις σχέσεις μεταξύ πίστωσης, χρήματος και αγαθών και υπηρεσιών. Αν όλοι έπεφταν για ύπνο και ξυπνούσαν χωρίς αναμνήσεις για το τι συνέβη, θα βρισκόμασταν όλοι σύντομα στην ίδια θέση. Αυτό θα συνέβαινε, επειδή οι οφειλέτες δεν θα μπορούσαν να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους, επειδή οι υποχρεώσεις τους να παραδώσουν χρήματα θα ήταν ακόμη πολύ μεγάλες σε σχέση με τα χρήματα που θα λάμβαναν, η κυβέρνηση θα εξακολουθούσε να αντιμετωπίζει τις ίδιες επιλογές, οι οποίες θα είχαν τις ίδιες συνέπειες κ.τ.λ. Σχετικά με αυτό, εάν η κεντρική τράπεζα παράγει περισσότερα χρήματα για να ανακουφίσει την έλλειψη, θα μειώσει την αξία του χρήματος, μη διορθώνοντας όμως έτσι τις ανησυχίες των πιστωτών για την επιστροφή χρημάτων που αξίζουν περισσότερο από ό, τι έδωσαν. Δεύτερον, δεν είναι σωστό το ποσό των χρημάτων που υπάρχει να παραμένει το ίδιο και απλά να έχει μετακινηθεί από τα πιο επικίνδυνα χρηματοοικονομικά προϊόντα σε λιγότερο επικίνδυνα. Τα περισσότερα από αυτά που οι άνθρωποι θεωρούν χρήματα είναι πραγματικά πίστωση, η οποία όντως εξαφανίζεται.

Για παράδειγμα, όταν αγοράζετε κάτι σε ένα κατάστημα με πιστωτική κάρτα, το πράττετε ουσιαστικά λέγοντας: "Υπόσχομαι να πληρώσω".

Μαζί δημιουργήσατε ένα πιστωτικό προϊόν ενεργητικού και μια πιστωτική υποχρέωση. Από πού πήρατε τα χρήματα; Από πουθενά. Δημιουργήσατε πίστωση. Με τον ίδιο τρόπο εξαφανίζεται.

Ας υποθέσουμε ότι ο ιδιοκτήτης του καταστήματος πιστεύει δικαιολογημένα ότι εσείς και οι άλλοι ενδέχεται να μην πληρώσετε την εταιρεία πιστωτικών καρτών και ότι η εταιρεία πιστωτικών καρτών μπορεί να μην τον πληρώσει, αν αυτό συμβεί. Στη συνέχεια, πιστεύει σωστά ότι το "προϊόν ενεργητικού" που διαθέτει δεν είναι πραγματικά εκεί. Δεν πήγε κάπου αλλού.

Όπως υπονοείται από αυτό, ένα μεγάλο μέρος της διαδικασίας απομόχλευσης είναι οι άνθρωποι που ανακαλύπτουν ότι μεγάλο μέρος του πλούτου που νόμιζαν ότι είχαν, δεν είναι πραγματικά εκεί. Όταν οι επενδυτές προσπαθούν να μετατρέψουν τις επενδύσεις τους σε χρήματα για να αυξήσουν τα απαιτούμενα μετρητά, ελέγχεται η ρευστότητα των επενδύσεών τους και, σε περιπτώσεις όπου οι επενδύσεις αποδειχθούν μη ρευστές, προκαλούνται μαζικές πωλήσεις πανικού των τίτλων τους. Φυσικά, όσοι αντιμετωπίζουν αυτήν την εμπειρία, και ειδικά οι τράπεζες (αν και αυτό ισχύει για τις περισσότερες οντότητες που βασίζονται σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση), έχουν προβλήματα να συγκεντρώνουν χρήματα και πιστώσεις για να καλύψουν τις ανάγκες τους, έτσι συχνά χρεοκοπούν. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι κυβερνήσεις αναγκάζονται να αποφασίσουν ποιους θα σώσουν παρέχοντας τους χρήματα και εάν θα πάρουν αυτά τα χρήματα μέσω της κεντρικής κυβέρνησης (δηλ. μέσω της διαδικασίας του προϋπολογισμού) ή μέσω της κεντρικής τράπεζας εκτυπώνοντας περισσότερα χρήματα. Οι κυβερνήσεις κάνουν αναπόφευκτα και τα δύο, αν και σε διαφορετικό βαθμό. Αυτό που καθορίζει εάν οι αποπληρωμές προκαλούν πληθωρισμό ή αποπληθωρισμό είναι ο βαθμός στον οποίο οι κεντρικές τράπεζες δημιουργούν χρήματα για να αναιρέσουν τις συνέπειες της ανάθεσης πίστωσης.

Οι κυβερνήσεις με νομισματικά συστήματα βασισμένα σε εμπορευματικά προϊόντα ή σε διατιμημένα νομίσματα είναι πιο περιορισμένες στις ικανότητές τους να εκτυπώνουν και να παρέχουν χρήματα, ενώ εκείνες με ανεξάρτητα νομισματικά συστήματα fiατείνονται λιγότερο περιορισμένες. Ωστόσο, και στις δύο περιπτώσεις, η κεντρική τράπεζα είναι πρόθυμη να παρέχει χρήματα και πιστώσεις, έτσι μειώνει πάντα την ποιότητα της εγγύησης που δέχεται και, εκτός από την παροχή χρημάτων σε ορισμένες σημαντικές τράπεζες, παρέχει επίσης συνήθως χρήματα σε ορισμένες μη τραπεζικές οντότητες που θεωρεί σημαντικές.

Η χαλάρωση (διευκόλυνση) της νομισματικής πολιτικής από την κεντρική τράπεζα και η κίνηση κεφαλαίων των επενδυτών σε ασφαλέστερες επενδύσεις οδηγούν αρχικά σε μείωση τα βραχυπρόθεσμα κυβερνητικά επιτόκια, μειώνοντας απότομα την

καμπύλη αποδόσεων και διευρύνοντας τα ασφάλιστρα πίστωσης και ρευστότητας. Όσοι δεν μπορούν να λάβουν χρήματα και / ή πιστώσεις που απαιτούνται για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων εξυπηρέτησης του χρέους τους και για τη διατήρηση των δραστηριοτήτων τους, οι οποίοι είναι κατά κανόνα ένα μεγάλο τμήμα οφειλετών, αδυνατούν να ανταποκριθούν και χρεοκοπούν.

Κατά τις βαθιές υφέσεις, καθώς οι πιστώσεις καταρρέουν, οι εργαζόμενοι χάνουν τη δουλειά τους και πολλοί από αυτούς, έχοντας ανεπαρκείς οικονομίες, χρειάζονται οικονομική υποστήριξη. Έτσι, εκτός από την ανάγκη χρήματος για την παροχή οικονομικής υποστήριξης στο σύστημα, οι κυβερνήσεις χρειάζονται χρήματα για να βοηθήσουν όσους έχουν μεγαλύτερη οικονομική ανάγκη.

Επιπλέον, στο βαθμό που θέλουν να αυξήσουν τις δαπάνες για να αντισταθμίσουν τις μειωμένες δαπάνες του ιδιωτικού τομέα, χρειάζονται περισσότερα χρήματα.

Ταυτόχρονα, τα φορολογικά τους έσοδα μειώνονται καθώς τα εισοδήματα των φορολογουμένων μειώνονται. Για τους λόγους αυτούς, τα ελλείμματα του προϋπολογισμού των κυβερνήσεων αυξάνονται.

Αναπόφευκτα, το ποσό των χρημάτων που χορηγείται από τις κυβερνήσεις σε αυτές τις εποχές αυξάνεται λιγότερο από τις ανάγκες τους (δηλαδή έχουν προβλήματα χρηματοδότησης των ελλειμμάτων τους), παρά την αυξημένη επιθυμία των δανειστών να αγοράζουν κρατικά ομόλογα για να επιδιώξουν ασφάλεια σε αυτές τις περιόδους.

Ως αποτέλεσμα, οι κεντρικές τράπεζες αναγκάζονται και πάλι να επιλέξουν μεταξύ εκτύπωσης περισσότερων χρημάτων για να αγοράσουν τα χρέη των κυβερνήσεων τους ή επιτρέποντας στις κυβερνήσεις και τον ιδιωτικό τους τομέα να ανταγωνίζονται για την περιορισμένη προσφορά χρημάτων, επιτρέποντας έτσι εξαιρετικά "σφιχτές" χρηματικές συνθήκες.

Οι κυβερνήσεις με χρηματικά συστήματα βασισμένα σε εμπορευματικά προϊόντα αναγκάζονται να έχουν μικρότερα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού και αυστηρότερες (ή αλλιώς πιο "σφιχτές") νομισματικές πολιτικές από τις κυβερνήσεις με νομισματικά συστήματα fiat, αν και τελικά υποχωρούν και εκτυπώνουν περισσότερα χρήματα (δηλαδή οι κυβερνήσεις με νομισματικά συστήματα βασισμένα σε εμπορευματικά προϊόντα είτε εγκαταλείπουν αυτά τα συστήματα είτε αλλάζουν το ποσό / τιμολόγηση του εμπορεύματος που θα ανταλλάξουν για μια μονάδα χρήματος, έτσι ώστε να εκτυπώσουν περισσότερα χρήματα, και οι κυβερνήσεις με συστήματα fiat απλώς θα εκτυπώσουν περισσότερα).

Αυτή η «εκτύπωση» χρήματος λαμβάνει τη μορφή αγοράς από τη κεντρική τράπεζα στοιχείων όπως είναι τα κρατικά ομόλογα και τα μη κυβερνητικά προϊόντα ενεργητικού (δηλ. εταιρικά (ιδιωτικά) ομόλογα, κεφάλαια και άλλα προϊόντα ενεργητικού). Με άλλα λόγια, η κυβέρνηση «εκτυπώνει» χρήματα και τα

χρησιμοποιεί για να αναιρέσει ορισμένες από τις συνέπειες της πιστωτικής συρρίκνωσης.

Αυτό αντανakλάται σε αύξηση των χρημάτων με έναν πολύ γρήγορο ρυθμό την ίδια ώρα που η πίστωση και η πραγματική οικονομική δραστηριότητα συρρικνώνονται. Οι παραδοσιακοί οικονομολόγοι βλέπουν ότι η ταχύτητα του χρήματος μειώνεται, χωρίς αυτό να είναι σχετικό.

Εάν η δημιουργία χρημάτων είναι αρκετά μεγάλη, υποτιμάται το νόμισμα, μειώνει τα πραγματικά επιτόκια και οδηγεί τους επενδυτές από χρηματοοικονομικά προϊόντα ενεργητικού σε πληθωριστικά κεφάλαια ενεργητικού. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν οι επενδυτές θέλουν να μεταφέρουν χρήματα εκτός του νομίσματος και το βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος δεν θεωρείται πλέον ασφαλής επένδυση.

Επειδή οι κυβερνήσεις χρειάζονται περισσότερα χρήματα και καθώς ο πλούτος και τα εισοδήματα είναι συνήθως συγκεντρωμένα στα χέρια ενός μικρού ποσοστού του πληθυσμού, οι κυβερνήσεις αυξάνουν τους φόρους στους πλούσιους. Επίσης, στις απομοχλεύσεις, εκείνοι που κέρδισαν τα χρήματά τους κατά τις περιόδους οικονομικής ανόδου, ειδικά οι καπιταλιστές που απέκτησαν πολλά χρήματα δουλεύοντας στον χρηματοπιστωτικό τομέα συμβάλλοντας στη δημιουργία του χρέους (και ιδίως οι πωλητές σύντομων πωλήσεων που ορισμένοι πιστεύουν ότι επωφελήθηκαν από τα χρήματα των άλλων) γίνονται ιδιαίτερα αντιπαθείς.

Οι εντάσεις μεταξύ των "εχόντων" και των "μη εχόντων" συνήθως αυξάνονται και, αρκετά συχνά, υπάρχει μετακίνηση από τα δεξιά προς τα αριστερά(στην πολιτική).

Στην πραγματικότητα, υπάρχει ένα ρητό που ουσιαστικά λέει ότι "στις οικονομικές ανόδους όλοι είναι καπιταλιστές και στις οικονομικές καθόδους όλοι είναι σοσιαλιστές".

Για τους διάφορους αυτούς λόγους, οι φόροι στους πλούσιους συνήθως αυξάνονται σημαντικά. Αυτοί οι αυξημένοι φόροι λαμβάνουν συνήθως τη μορφή υψηλότερων φόρων εισοδήματος και κατανάλωσης, επειδή αυτές οι μορφές φορολογίας είναι οι πιο αποτελεσματικές για την αύξηση των εσόδων. Ενώ μερικές φορές αυξάνονται επίσης οι φόροι πλούτου και κληρονομιάς, αυτοί συνήθως φέρνουν πολύ λίγα χρήματα, επειδή πολύς πλούτος είναι μη ρευστοποιήσιμος. Επί πλέον, προκειμένου να πληρωθούν οι υψηλοί φόροι, αναγκαστικά, ρευστοποιούνται χρηματοοικονομικά προϊόντα ενεργητικού, πράγμα το οποίο, υπονομεύει τον σχηματισμό κεφαλαίου. Παρά τους υψηλότερους φόρους στους πλούσιους, οι αυξήσεις στα φορολογικά έσοδα είναι ανεπαρκείς επειδή τόσο τα εισοδήματα από εργασία όσο και τα εισοδήματα από κεφάλαιο είναι μειωμένα, και επίσης, είναι μειωμένες και οι καταναλωτικές δαπάνες.

Οι πλούσιοι βιώνουν μια εμπειρία τεράστιας απώλειας του «πραγματικού» πλούτου σε όλες τις μορφές - δηλαδή, από την πτώση της αξίας των χαρτοφυλακίων τους, από τη μείωση των εισοδημάτων τους και από τους υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές, προσαρμοσμένους στον πληθωρισμό. Ως αποτέλεσμα, γίνονται

εξαιρετικά αμυντικοί. Πολύ συχνά, παρακινούνται να μεταφέρουν τα χρήματά τους έξω από τη χώρα (πράγμα το οποίο συμβάλλει στη νομισματική αδυναμία), παρακάμπτουν παράνομα τους φόρους και αναζητούν ασφάλεια σε εύκολα ρευστοποιήσιμες επενδύσεις που δεν εξαρτώνται από την επέκταση ή συρρίκνωση της πίστωσης.

Οι εργαζόμενοι χάνουν τις θέσεις εργασίας τους και οι κυβερνήσεις επιθυμώντας να τους προστατεύσουν, γίνονται πιο προστατευτικές και ευνοούν τις ασθενείς νομισματικές πολιτικές. Ο προστατευτισμός επιβραδύνει την οικονομική δραστηριότητα και η νομισματική αδυναμία ενθαρρύνει την πτώση κεφαλαίων. Οι χώρες οφειλέτες συνήθως υποφέρουν περισσότερο από την φυγή κεφαλαίων.

Όταν τα χρήματα εξέρχονται από τη χώρα, οι κεντρικές τράπεζες για άλλη μια φορά έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ της «εκτύπωσης» περισσότερων χρημάτων, γεγονός που μειώνει την αξία τους και της μη «εκτύπωσης» χρημάτων προκειμένου να διατηρήσουν την αξία τους, αλλά έτσι περιορίζονται τα χρήματα. Αναπόφευκτα επιλέγουν να «εκτυπώσουν» περισσότερα χρήματα. Αυτό παρασύρει σε κάθοδο και το νόμισμα. Όπως αναφέρθηκε, η εξασθένηση των νομισμάτων είναι συνήθως αποδεκτές από τις κυβερνήσεις, επειδή ένα ασθενέστερο νόμισμα είναι κίνητρο(τονωτικό) για την ανάπτυξη και συμβάλλει στην αποτροπή των αποπληθωριστικών πιέσεων. Επιπλέον, όταν ο αποπληθωρισμός είναι πρόβλημα, οι υποτιμήσεις του νομίσματος είναι επιθυμητές, διότι συμβάλλουν στην ανάκτηση της αξίας του.

Οι χώρες με έλλειμμα του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών (δηλ., πόσα χρήματα μπαίνουν και πόσα χρήματα βγαίνουν σε μια χώρα) είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στις αποσύρσεις κεφαλαίων και στη νομισματική αδυναμία, καθώς οι ξένοι επενδυτές τείνουν να διαφύγουν, εξαιτίας τόσο της νομισματικής αδυναμίας όσο και του περιβάλλοντος που είναι αφιλόξενο για καλές αποδόσεις κεφαλαίου.

Ωστόσο, αυτό ισχύει λιγότερο για χώρες που έχουν ένα μεγάλο μέρος του χρέους εκφρασμένο στα δικά τους νομίσματα (όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες κατά τη πρόσφατη περίοδο και στη Μεγάλη Ύφεση), καθώς αυτά τα χρέη δημιουργούν ζήτηση για αυτά τα νομίσματα.

Δεδομένου ότι το χρέος είναι μια υπόσχεση για παράδοση χρημάτων που κάποιος δεν έχει, αυτή είναι ουσιαστικά μια σύντομη "συμπίεση" που τελειώνει όταν α) οι επενδύσεις που κερδίζουν από τη πτώση των τιμών (Short) "στριμώχνονται" και / ή β) αρκετά χρήματα δημιουργούνται για να αμβλύνουν τη "συμπίεση", ή / και γ) οι απαιτήσεις για την εξυπηρέτηση του χρέους μειώνονται με κάποιο άλλο τρόπο (π.χ. παράταση χρόνου αποπληρωμής των χρεών).

Ο κίνδυνος σε αυτό το στάδιο της διαδικασίας είναι ότι η νομισματική αδυναμία και η αυξημένη προσφορά χρήματος θα οδηγήσουν τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις

(ακόμη και τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις από το κράτος) να γίνουν ανεπιθύμητες, προκαλώντας την αγορά πληθωριστικών αντισταθμιστικών στοιχείων ενεργητικού και τη διαρροή κεφαλαίων και όχι τη δημιουργία πιστώσεων.

Για τους ξένους επενδυτές, η λήψη ενόψει τοκίου που είναι κοντά στο 0% και η κατοχή του ξένου νομίσματος στο οποίο είναι εκφρασμένες οι καταθέσεις τους να βρίσκεται σε πτώση, δημιουργεί αρνητικές αποδόσεις, έτσι αυτό το μίγμα των περιστάσεων καθιστά ανεπιθύμητη την κράτηση πίστωσης, ακόμη και την βραχυπρόθεσμη κρατική πίστωση.

Ομοίως, για τους εγχώριους επενδυτές, αυτό το μίγμα των περιστάσεων καθιστά τις καταθέσεις σε ξένο νόμισμα πιο επιθυμητές. Εάν και όποτε συμβεί αυτό, οι επενδυτές επιταχύνουν την πώληση χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού, ιδίως αυτών του χρέους, για να λάβουν μετρητά για να τα χρησιμοποιήσουν για να αγοράσουν άλλα νομίσματα ή πληθωριστικά κεφάλαια ενεργητικού όπως ο χρυσός.

Επίσης επιδιώκουν να δανειστούν μετρητά στο τοπικό νόμισμα. Για άλλη μια φορά, αυτό βάζει τη κεντρική τράπεζα σε θέση να επιλέξει μεταξύ αύξησης της προσφοράς χρήματος για να ικανοποιήσει αυτή τη ζήτηση ή να επιτρέψει να "σφίξουν" (περιοριστούν) τα χρήματα και η πίστωση και τα πραγματικά επιτόκια να αυξηθούν. Σε τέτοιες περιπτώσεις, ορισμένες φορές οι κυβερνήσεις επιδιώκουν να περιορίσουν αυτή τη κίνηση καθιερώνοντας ελέγχους στο ξένο συνάλλαγμα ή / και την απαγόρευση ιδιοκτησίας χρυσού. Επίσης, μερικές φορές εφαρμόζονται έλεγχοι τιμών και μισθών. Τέτοιες κινήσεις συνήθως δημιουργούν οικονομικές στρεβλώσεις αντί να αμβλύνουν τα προβλήματα.

Αν και η διαδικασία απομόχλευσης, ιδιαίτερα στη φάση της βαθιάς ύφεσης, φαίνεται φρικτή και σίγουρα προκαλεί μεγάλες δυσκολίες - σε ορισμένες περιπτώσεις, ακόμη και πολέμους - είναι ο τρόπος αυτοθεραπείας της ελεύθερης αγοράς. Με άλλα λόγια, φέρνει τις κεφαλαιαγορές και την οικονομία σε πολύ πιο υγιείς συνθήκες, διορθώνοντας τη θεμελιώδη ανισορροπία.

Τα χρέη μειώνονται (μέσω πτωχεύσεων και άλλων μορφών αναδιάρθρωσης του χρέους), τα επίπεδα ισοστάθμισης των εσόδων-εξόδων (νεκρό σημείο) των επιχειρήσεων μειώνονται μέσω της μείωσης των εξόδων των επιχειρήσεων, η τιμολόγηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων ενεργητικού γίνεται φθηνή και αυξάνεται από τις κεντρικές τράπεζες η προσφορά χρημάτων για την αγορά προϊόντων ενεργητικού και της εξυπηρέτησης των χρεών - έτσι ώστε ο σχηματισμός κεφαλαίου να γίνει πάλι βιώσιμος.

Οι απομολχεύσεις συνήθως τελειώνουν μέσω ενός συνδυασμού 1) ελάφρυνσης(μείωσης) του χρέους, 2) λιτότητας, 3) αναδιανομής του πλούτου και 4) μετατροπής του χρέους σε χρήμα. Επιπρόσθετα μέσω αυτής της διαδικασίας, οι

επιχειρήσεις μειώνουν τα επίπεδα ισοστάθμισης των εσόδων-εξόδων τους μέσω της μείωσης των εξόδων τους, με αποτέλεσμα να συμβαίνουν:

α) Σημαντική αύξηση της ανάληψης κινδύνων και στα ασφάλιστρα ρευστότητας (υπάρχει μεγαλύτερη ρευστότητα αφού έχουν μειωθεί τα κόστη και συνεπώς περισσότεροι κίνδυνοι), που αποκαθιστούν το σχηματισμό κεφαλαίου (δηλ. παροχή δανείων για επενδύσεις).

β) Τα ονομαστικά επιτόκια διατηρούνται χαμηλότερα από τους ονομαστικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Η πτώση της οικονομίας και η μείωση της πιστωτικής δραστηριότητας (η φάση της βαθιάς ύφεσης) είναι συνήθως γρήγορη, διάρκειας δύο έως τριών ετών. Ωστόσο, η επακόλουθη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και του σχηματισμού κεφαλαίου τείνει να είναι αργή και χρειάζεται περίπου μια δεκαετία (εξ' ου και ο όρος "χαμένη δεκαετία") για να φτάσει η πραγματική οικονομική δραστηριότητα στο προηγούμενο επίπεδο κορυφής.

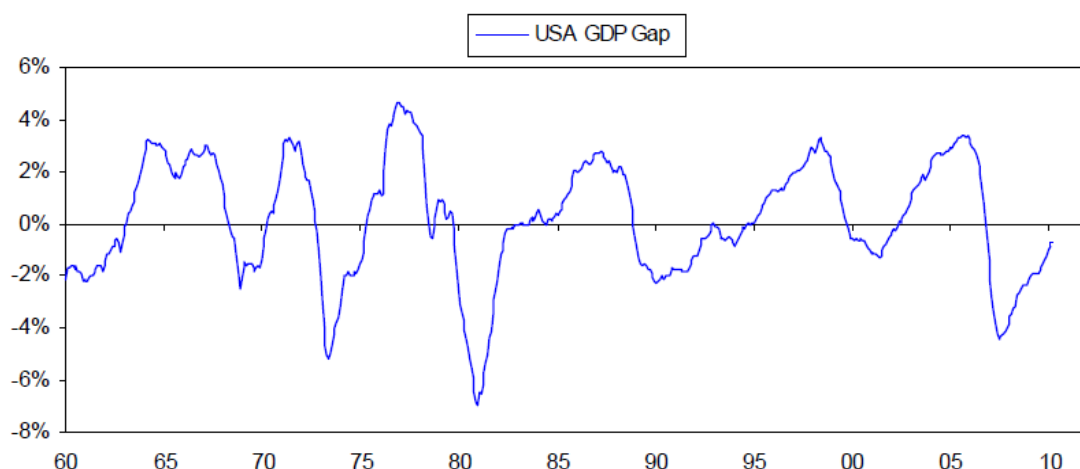
Παρόλο που χρειάζεται περίπου μια δεκαετία για να επιστρέψει η οικονομία στα προηγούμενα ανώτατα επίπεδα της, για τις πραγματικές τιμές των μετοχών απαιτείται παραπάνω χρόνος έως ότου φθάσουν στα προηγούμενα υψηλά, διότι τα ασφάλιστρα κινδύνου χρειάζονται πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα για να φτάσουν στα προ-απομόχλευσης χαμηλά επίπεδα.

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα ονομαστικά επιτόκια πρέπει να διατηρηθούν χαμηλότερα από τους ονομαστικούς ρυθμούς ανάπτυξης, προκειμένου να μειωθούν τα δανειακά βάρη. Αν τα επιτόκια είναι στο 0% και υπάρχει αποπληθωρισμός, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να «εκτυπώσουν» αρκετά χρήματα για να αυξήσουν την ονομαστική ανάπτυξη της οικονομίας. Όπως αναφέρθηκε, αυτοί οι κύκλοι οφείλονται στην ανθρώπινη φύση και το τρόπο λειτουργίας του συστήματος. Κατά τη διάρκεια αυτής της διαδικασίας, οι περισσότεροι συμπεριφέρονται σχεδόν όπως θα περίμενε κανείς επιδιώκοντας το δικό τους συμφέρον, προκαλώντας έτσι λογικές εξελίξεις, δεδομένου του πως λειτουργεί η οικονομική μηχανή.

4.3 Ο βραχυπρόθεσμος κύκλος χρέους

Ο βραχυπρόθεσμος κύκλος του χρέους, ο οποίος είναι γνωστός και ως "επιχειρηματικός κύκλος", ελέγχεται πρωτίστως από τις πολιτικές των κεντρικών τραπεζών που: α) γίνονται "σφιχτές" όταν ο πληθωρισμός είναι υπερβολικά υψηλός ή / και αυξάνεται δυσάρεστα, διότι δεν υπάρχει πλήρη ανάπτυξη στην οικονομία (όπως φαίνεται από τη διαφορά στο κενό του ΑΕΠ, στο ποσοστό χρησιμοποίησης της παραγωγικής δυναμικότητας και στο ποσοστό ανεργίας) και ο ρυθμός αύξησης της πίστωσης είναι πιο ισχυρός, και β) Χαλαρώνουν (μειώνουν) τα επιτόκια όταν

υπάρχουν οι αντίστροφες συνθήκες. Οι κύκλοι στις ΗΠΑ από το 1960 παρουσιάζονται στο Γράφημα 10.



Γράφημα 10: Κενό του ΑΕΠ και της παραγωγικής δυναμικότητας στις ΗΠΑ

Αυτοί οι κύκλοι μπορούν να περιγραφούν λίγο διαφορετικά από διαφορετικούς ανθρώπους, αλλά είναι όλοι περίπου το ίδιο. Συνήθως συμβαίνουν σε έξι φάσεις - τέσσερις στην επέκταση και δύο στην ύφεση.

Η φάση επέκτασης του κύκλου:

Ο "πρώιμος κύκλος" (ο οποίος συνήθως διαρκεί περίπου πέντε ή έξι τρίμηνα) αρχίζει συνήθως με τη ζήτηση για αντικείμενα, των οποίων τα δάνεια που θα παρθούν για να αγοραστούν αυτά τα αντικείμενα εξαρτώνται έντονα από τα επιτόκια (π.χ. στέγαση και αυτοκίνητα) και οι λιανικές πωλήσεις παίρνουν τα πάνω τους λόγω των χαμηλών επιτοκίων και των πολλών διαθέσιμων πιστώσεων. Υποστηρίζεται επίσης από τη διακοπή της ρευστοποίησης των προηγούμενων αποθεμάτων και την έναρξη της δημιουργίας νέων αποθεμάτων.

Αυτή η αυξημένη ζήτηση και η αυξανόμενη παραγωγή ενισχύει τη μέση εβδομαδιαία εργασία και έπειτα την αύξηση της απασχόλησης/εργασίας.

Η αύξηση των πιστώσεων είναι συνήθως ταχεία, η οικονομική ανάπτυξη είναι ισχυρή (δηλαδή υπερβαίνει το 4%), ο πληθωρισμός είναι χαμηλός, η αύξηση της κατανάλωσης είναι μεγάλη, ο ρυθμός συσσώρευσης των αποθεμάτων αυξάνεται, η χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ είναι συνήθως η καλύτερη επένδυση (επειδή συμβαίνει ταχεία ανάπτυξη και τα επιτόκια δεν αυξάνονται επειδή ο πληθωρισμός δεν αυξάνεται) και τα πληθωριστικά αντισταθμιστικά στοιχεία ενεργητικού όπως και τα εμπορευματικά προϊόντα είναι τα προϊόντα με τη χειρότερη απόδοση.

Αυτό ακολουθείται συνήθως από αυτό που ονομάζεται "μέσος κύκλος" (ο οποίος διαρκεί κατά μέσο όρο τρία ή τέσσερα τρίμηνα), όταν η οικονομική ανάπτυξη επιβραδύνεται σημαντικά (δηλαδή περίπου 2%), ο πληθωρισμός παραμένει χαμηλός, η αύξηση της κατανάλωσης επιβραδύνεται, ο ρυθμός συσσώρευσης των αποθεμάτων μειώνεται, τα επιτόκια μειώνονται, ο ρυθμός ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς μειώνεται, και ο ρυθμός πτώσης των πληθωριστικών αντισταθμιστικών στοιχείων του ενεργητικού επιβραδύνεται.

Αυτό με τη σειρά του ακολουθείται από τον "ύστερο κύκλο" (δηλ., ο τελευταίος κύκλος της επέκτασης, ο οποίος συνήθως ξεκινά περίπου δύομισι χρόνια προς το τέλος της επέκτασης, ανάλογα με το πόση χαλαρότητα υπήρχε στην οικονομία κατά τη τελευταία ύφεση). Σε αυτό το σημείο, η οικονομική ανάπτυξη σημειώνει άνοδο με μέτριο ρυθμό (δηλαδή περίπου 3,5-4%), αναδύονται (εμφανίζονται) περιορισμοί στη παραγωγική δυναμικότητα, αλλά η αύξηση της πίστωσης και της ζήτησης εξακολουθούν να είναι ισχυρές. Συνεπώς, ο πληθωρισμός αρχίζει να παρουσιάζει υψηλότερες τάσεις, αυξάνεται η κατανάλωση, τα αποθέματα συνήθως αυξάνονται, τα επιτόκια αυξάνονται, η χρηματιστηριακή αγορά διανύει τη τελευταία της πρόοδο και τα πληθωριστικά αντισταθμιστικά στοιχεία του ενεργητικού γίνονται οι επενδύσεις με τις καλύτερες επιδόσεις.

Αυτό ακολουθείται συνήθως από τη φάση στενότητας της επέκτασης. Σε αυτή τη φάση, η πραγματική ή αναμενόμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού προτρέπει την ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ να γίνει περιοριστική, το οποίο φαίνεται στη μειωμένη ρευστότητα, τα επιτόκια αυξάνονται και η καμπύλη των αποδόσεων γίνεται ευθεία ή αναστρέφεται. Αυτό, με τη σειρά του, προκαλεί πτώση της προσφοράς χρήματος και πτώση της πίστωσης και πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς προτού η οικονομία υποχωρήσει.

Η φάση ύφεσης του κύκλου ακολουθεί και συμβαίνει σε δύο μέρη:

Στο αρχικό στάδιο της ύφεσης, η οικονομία συρρικνώνεται, η αναδουλειά επιστρέφει (όπως μετράται από τη διαφορά στο ΑΕΠ, το ποσοστό χρησιμοποίησης της παραγωγικής δυναμικότητας και το ποσοστό ανεργίας), οι μετοχές, τα εμπορευματικά προϊόντα και τα πληθωριστικά αντισταθμιστικά στοιχεία ενεργητικού, σημειώνουν πτώση και ο πληθωρισμός μειώνεται, επειδή η ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ παραμένει "σφιχτή".

Στο τελικό στάδιο της ύφεσης, η κεντρική τράπεζα διευκολύνει τη νομισματική πολιτική, καθώς οι ανησυχίες για πληθωρισμό υποχωρούν και οι ανησυχίες για ύφεση αυξάνονται. Επομένως, τα επιτόκια μειώνονται και τα χαμηλότερα επιτόκια προκαλούν αύξηση των τιμών των μετοχών (αν και η οικονομία δεν έχει ανακάμψει ακόμα), ενώ οι τιμές των εμπορευματικών προϊόντων και των αντισταθμιστικών πληθωριστικών στοιχείων ενεργητικού παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Τα

χαμηλότερα επιτόκια και οι υψηλότερες τιμές των μετοχών αποτελούν τη βάση για την έναρξη του τμήματος της επέκτασης του κύκλου.

Παρόλο που αναφέρθηκε η μέση χρονική διάρκειά του καθενός από αυτά τα στάδια του κύκλου, είναι σημαντικό να παρακολουθείται η ακολουθία των γεγονότων και όχι η συγκεκριμένη χρονική περίοδος. Για παράδειγμα, λαμβάνοντας υπόψη τους συνδυασμούς που περιγράφηκαν προηγουμένως, ο πληθωρισμός δεν αναθερμαίνεται έως ότου εξαλειφθούν σε μεγάλο βαθμό οι αναδουλειές της οικονομίας και η ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ δε γίνεται περιοριστική έως ότου αυξηθεί ο πληθωρισμός.

Μια επέκταση που ξεκινά μετά από μια μεγάλη ύφεση (δηλαδή μια στην οποία υπάρχει πολύ αναδουλειά) είναι αναγκασμένη να διαρκέσει περισσότερο από μια επέκταση που ξεκινά μετά από λιγότερο περισσευούμενη παραγωγική δυναμικότητα. Ομοίως, καθώς ο κύκλος προχωρά μέσα από τα διάφορα στάδια του ως συνάρτηση των ακολουθιών που μόλις περιγράφηκαν, ο ρυθμός με τον οποίο εξελίσσεται θα είναι συνάρτηση της δύναμης των επιδράσεων που οδηγούν την εξέλιξή του. Για παράδειγμα, μια επέκταση που συνοδεύεται από μια επιθετικά τονωτική κεντρική τράπεζα, είναι πιθανό να είναι ισχυρότερη και να αναπτύσσεται ταχύτερα από μια επέκταση που συνοδεύεται από μια λιγότερο τονωτική νομισματική πολιτική. Επίσης, εξωγενείς επιρροές όπως η είσοδος της Κίνας στην παγκόσμια οικονομία, οι πόλεμοι και οι φυσικές καταστροφές μπορούν να μεταβάλουν την εξέλιξη αυτών των κύκλων. Τα παραπάνω είναι μια περιγραφή του κλασσικού προτύπου: δε παρουσιάζονται όλοι οι κύκλοι ακριβώς όπως περιγράφονται.

5. Η αλληλεπίδραση αυτών των τριών δυνάμεων

Ενώ η οικονομία είναι πιο περίπλοκη από ό, τι υποδεικνύει αυτό το πρότυπο, η τοποθέτηση του βραχυπρόθεσμου κύκλου χρέους πάνω από το μακροπρόθεσμο κύκλο χρέους και η τοποθέτηση και των δύο μαζί πάνω από τη γραμμή τάσης της παραγωγικότητας, μας δίνει έναν καλό εννοιολογικό χάρτη για να κατανοήσουμε το σύστημα που βασίζεται στις αγορές και βλέπουμε ταυτόχρονα που είναι η οικονομία τώρα και που πιθανώς να οδηγηθεί. Για λόγους συντομίας, παρακάτω είναι ένα παράδειγμα.

Παράδειγμα: Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει κάθε μια από τις κορυφές και κοιλάδες του κύκλου στα βραχυχρόνια επιτόκια της ομοσπονδιακής κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (δηλ. τα επιτόκια με τα οποία δανείζει) όταν συνέβησαν, τα μεγέθη των μεταβολών προς τα πάνω και τα μεγέθη των μεταβολών προς τα κάτω (σε μοναδιαίους όρους και σε ποσοστιαίους όρους) από το 1919. Αυτές είναι οι μεταβολές των επιτοκίων που προκλήθηκαν σε όλες τις υφέσεις και επεκτάσεις τα τελευταία 90 χρόνια. Αυτός ο

πίνακας παρουσιάζει 15 αυξητικούς κύκλους και 15 μειωτικούς κύκλους. Σημειώστε ότι αυτές οι εναλλαγές ήταν γύρω από μια μεγάλη άνοδο και μια μεγάλη κάθοδο (πτώση). Συγκεκριμένα, σημειώστε ότι από το Σεπτέμβριο του 1932 (χαμηλότερο στο 0%) μέχρι το Μάιο του 1981 (υψηλότερο στο 19%), κάθε χαμηλότερο επιτόκιο κύκλου ήταν πιο πάνω από το προηγούμενο χαμηλότερο επιτόκιο κύκλου και κάθε υψηλότερο επιτόκιο κύκλου ήταν πιο πάνω από το προηγούμενο υψηλότερο επιτόκιο κύκλου, δηλαδή όλες οι αυξήσεις κύκλου και όλες οι μειώσεις κύκλου ήταν γύρω από αυτή την 50ετή άνοδο. Και σημειώστε ότι από το Μάιο του 1981 (υψηλότερο στο 19%) μέχρι το Μάρτιο του 2009 (χαμηλότερο στο 0%), κάθε χαμηλότερο επιτόκιο κύκλου ήταν πιο κάτω από το προηγούμενο χαμηλότερο επιτόκιο κύκλου και κάθε υψηλότερο επιτόκιο κύκλου ήταν πιο κάτω από το προηγούμενο υψηλότερο επιτόκιο κύκλου, δηλαδή όλες οι αυξήσεις κύκλου και όλες οι μειώσεις κύκλου ήταν γύρω από μία 27ετή πτώση. Κάθε πτώση των επιτοκίων σταδιακά μείωσε τις πληρωμές για την εξυπηρέτηση του χρέους, χαμήλωσε κατ' ευθείαν τις τιμές των αγαθών που αγοράστηκαν με πίστωση για να τις καταστήσει πιο προσιτές και ώθησε προς τα πάνω (αύξησε) τις τιμές (αξία) των προϊόντων ενεργητικού. Έτσι, το χρέος συνέχισε να αυξάνεται σε σχέση με τα έσοδα και τα χρήματα, αν και η τάση πληρωμών για την εξυπηρέτηση του χρέους ήταν ουσιαστικά ευθεία γραμμή, μέχρι τα επιτόκια να φτάσουν το 0% και αυτό δεν μπορούσε πλέον να συνεχιστεί, οπότε η κυβέρνηση έπρεπε να εκτυπώσει και να δαπανήσει πολλά χρήματα για να αντισταθμίσει τη μείωση στη δημιουργία πίστωσης και δαπανών του ιδιωτικού τομέα.

Πίνακας 1: Ύψος βραχυχρόνιων επιτοκίων της ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ

Fed Funds Rates ¹						
Low	Date	Nominal Change	Period	% Change	High	Date
			(in months)			
3.96%	Oct-19	1.92%	14	49%	5.88%	Dec-20
		-3.96%	43	-67%		
1.92%	Jul-24	2.88%	64	150%	4.80%	Nov-29
		-4.80%	34	-100%		
0.0%	Sep-32	2.09%	251	#N/A	2.1%	Aug-53
		-1.44%	10	-69%		
0.65%	Jun-54	2.94%	40	452%	3.59%	Oct-57
		-2.71%	8	-75%		
0.88%	Jun-58	3.69%	18	419%	4.57%	Dec-59
		-2.30%	19	-50%		
2.27%	Jul-61	3.32%	62	146%	5.59%	Sep-66
		-2.26%	9	-40%		
3.33%	Jun-67	4.75%	30	143%	8.08%	Dec-69
		-4.08%	26	-50%		
4.00%	Feb-72	7.00%	28	175%	11.00%	Jun-74
		-6.25%	30	-57%		
4.75%	Dec-76	11.75%	39	247%	16.50%	Mar-80
		-5.50%	5	-33%		
11.00%	Aug-80	8.00%	9	73%	19.00%	May-81
		-11.00%	18	-58%		
8.00%	Nov-82	3.44%	21	43%	11.44%	Aug-84
		-5.56%	26	-49%		
5.88%	Oct-86	3.87%	31	66%	9.75%	May-89
		-6.75%	40	-69%		
3.00%	Sep-92	3.50%	99	117%	6.50%	Dec-00
		-5.50%	30	-85%		
1.00%	Jun-03	4.25%	50	425%	5.25%	Aug-07
		-3.00%	13	-57%		
0 - 0.25%	Current					
(1) Prior to 1975, T-Bill used as proxy for Fed Funds target rate						
Avg Increases		4.53%	54			
Range of Increases		1.9% to 11.8%	9 to 251			
Avg Decreases		-4.65%	22			
Range of Decreases		-11.0% to -1.4%	5 to 43			

Και πάλι, για λόγους συντομίας, δε θα αναφερθούμε εδώ σχετικά με τις αλληλεπιδράσεις των τριών δυνάμεων. Όπως αναφέρθηκε εξ αρχής, αυτό το κεφάλαιο έχει σκοπό μόνο να δώσει μια σύντομη επεξήγηση για το πώς λειτουργεί η οικονομική μηχανή. Για εκείνους που είναι διατεθειμένοι να μάθουν περισσότερα, μπορούν να μελετήσουν τα κεφάλαια: "II. Κύκλοι δανεισμού: Μοχλεύσεις & Απομοχλεύσεις" και "III. Παραγωγικότητα και αναδιάρθρωση χρέους: Γιατί οι χώρες επιτυγχάνουν και αποτυγχάνουν και τι πρέπει να γίνει, ώστε να επιτύχουν οι χώρες που αποτυγχάνουν", όπου εξετάζονται αυτές οι διαδικασίες σε πολύ μεγαλύτερο βάθος. Στο κεφάλαιο II, "Μια ματιά σε βάθος στις Απομοχλεύσεις" αναλύει τους μηχανισμούς των απομοχλεύσεων σε διάφορες περιπτώσεις και γιατί μερικοί είναι όμορφοι και άλλοι άσχημοι. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με λεπτομερή χρονοδιαγράμματα δύο κλασσικών αποπληθωριστικών και πληθωριστικών απομοχλεύσεων - η απομόχλευση των ΗΠΑ τη δεκαετία του 1930 και η απομόχλευση της Δημοκρατίας της Βαϊμάρης από τη δεκαετία του 1920 - για να γίνουν σαφείς οι σημαντικές σχέσεις αιτίας και αποτελέσματος. Το κεφάλαιο III έχει δύο μέρη: "Μέρος 1: Η συνταγή για την οικονομική επιτυχία", "Μέρος 2: Δείκτες οικονομικής υγείας ανά χώρα και οι προγνώσεις που συνεπάγονται" και "Μέρος 3: Οι άνοδοι και οι πτώσεις των οικονομιών τα τελευταία 500 χρόνια". Το πρώτο αναλύει πώς άλλαξαν τα μερίδια των χωρών της παγκόσμιας οικονομίας και γιατί έγιναν αυτές οι αλλαγές. Το δεύτερο εξετάζει σε μεγαλύτερο βάθος τους παράγοντες της μακροπρόθεσμης ανάπτυξης, τη λογική που κρύβεται από πίσω τους, και τι λένε για την οικονομική υγεία των χωρών σήμερα.

Βιβλιογραφία

Dalio, R.,(2015), *Economic Principles: “Howthe Economic Machine Works”*,
Bridgewater Associates