

## Θεόδωρος Μαριόλης

### *Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: ιδεολογήματα και πραγματικότητα*

Ο τελευταίος, μη βραχυχρόνιος, ανοδικός κύκλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) άνοιξε το Μάρτιο του '98, με την υποτίμηση της δραχμής και την ένταξή της στον ΜΣΙ-2. Τα δύο αυτά γεγονότα συνέβαλαν καθοριστικά στην άνοδο του γενικού δείκτη τιμών του ΧΑΑ (άνω του 52% μέσα σε ένα μήνα) για τους ακόλουθους λόγους: Πρώτον, δημιούργησαν βάσιμες προσδοκίες για την περαιτέρω ουσιαστική αποκλιμάκωση των ημεδαπών επιτοκίων. Ως γνωστόν, οι σε κάθε χρονική στιγμή ισχύουσες τιμές των μετοχών εξαρτώνται «αρνητικά» από τα επιτόκια και «θετικά» από το προσδοκώμενο ύψος των μερισμάτων τους (το οποίο ελλαμβάνεται ως συνάρτηση των μέλλοντικών κερδών της αντίστοιχης επιχείρησης) και από την εκτιμώμενη τιμή μεταπώλησής τους. Έτσι, κάθε μείωση των επιτοκίων τείνει να ωθήσει, άμεσα και έμμεσα, τις τιμές των μετοχών προς τα άνω. Άμεσα, λόγω της προαναφερθείσας, *ceteris paribus*, αντίστροφης συσχέτισης τιμής μετοχής-επιτοκίων, και έμμεσα, διότι μειώνει το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων, προάγει την επενδυτική δραστηριότητα (ορθότερα: εκτιμάται ότι θα την προαγάγει) και αυξάνει, έτσι, τα κέρδη τους. Δεύτερον, δημιούργησαν βάσιμες προσδοκίες για την αύξηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ημεδαπών επιχειρήσεων<sup>1</sup> και, επομένως, για την άνοδο της κερδοφορίας τους. Τρίτον, συνοδεύτηκαν από τη δέσμευση της κυβέρνησης στην εσπευσμένη και εντατική εφαρμογή

ενός —προσχεδιασμένου κατ' ουσίαν— προγράμματος λιτότητας, ξεπούληματος των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, κεφαλαιοποίησης και ιδιωτικοποίησης των Κοινωνικών Ασφαλίσεων, απορύθμισης της αγοράς εργασίας και μείωσης των δημόσιων κοινωνικών δαπανών. Τέλος, τέταρτον, διαμόρφωσαν —διά του καθορισμού της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής ως προς την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα και των «επιτρεπτών» διακυμάνσεών της— ένα περιβάλλον σχετικής βεβαιότητας για τις κινήσεις των κεφαλαίων και, σε συνδυασμό με τη μείωση των σε ξένο νόμισμα εκφρασμένων τιμών των ημεδαπών μετοχών, προκάλεσαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό για την αγορά τους.

Περαιτέρω, ο εν λόγω ανοδικός κύκλος σηματοδεύτηκε από την υποχώρηση του γενικού δείκτη τιμών κατά 23% και τη μείωση της συνολικής κεφαλαιοποίησης κατά 4 τρις. δραχμές (7 Αυγούστου-1 Σεπτεμβρίου '98) στη συγκυρία της λεγόμενης «ρωσικής κρίσης». ενώ, τέλος, παρουσίασε ένα —κατά πολλούς αναμενόμενο (βάσει συνεκτικών ή παντελώς εσφαλμένων αναλύσεων)— διακριτό σημείο καμπής στα μέσα του περασμένου Σεπτεμβρίου, όπου μέσα σε ένα σχετικά σύντομο διάστημα (17-27 Σεπτεμβρίου) ο γενικός δείκτης τιμών σημείωσε πτώση κατά 17%, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση μειώθηκε κατά 14 τρις. δραχμές (ήτοι 40%). Δεν ήταν παρά το αποτελεσμα της συνδυασμένης δράσης ορισμέ-

νων «ενδογενών» και «εξωγενών» παραγόντων: επίσημες και μη, «διακριτικές», παρεμβάσεις και δηλώσεις (οι οποίες με τη σειρά τους θα πρέπει κατά βάση να αναχθούν σε προσπάθεια συντονισμού του χρηματιστηριακού με τον εκλογικό κύκλο ή/και σε επιχείρηση ανόδου της χρηματιστηριακής αξίας ορισμένων κρατικών, αλλά προς πώληση, επιχειρήσεων), ενδείξεις ανάπτυξης πληθωριστικών πιέσεων —σε συνθήκες διευρυνόμενου εμπορικού ελλείματος— στις ΗΠΑ και, τέλος, αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία των ημεδαπών επιτοκίων και τον τρόπο με τον οποίο θα επανέλθει (και το εάν επανέλθει) η δραχμή στο οριζόμενο από την κεντρική ισοτιμία της επίπεδο (ήτοι από 328 δρχ./ευρώ σε 353 δρχ./ευρώ).

Αν και οι εκάστοτε διακιμάνσεις του γενικού δείκτη των τιμών γίνονται αντικείμενο εκτενέστατων —πλην, όμως, αμφιλεγόμενων— αναλύσεων, οι οποίες μάλιστα διανθίζονται με άχρηστες και συχνά ετερόκλητες πληροφορίες, σπανίως εξηγείται στο κοινό το τι ακριβώς συντελείται στο Χρηματιστήριο. Διατυμπανίζεται μόνο η αναγκαιότητα και η χρησιμότητά του για τις επιχειρήσεις, τους επονομαζόμενους επενδυτές και την εθνική οικονομία συνολικά. Το προβαλλόμενο «σχήμα» είναι απλούστατο, εξαιρετικά κατανοητό και γι' αυτό, προφανώς, δεν απαιτείται καμιά περαιτέρω εξήγηση: Οι επιχειρήσεις αντλούν σχετικά φτηνά κεφάλαια για τις επενδύσεις τους, οι οποίες ως γνωστόν συνεπάγονται ανάπτυξη και νέες θέσεις εργασίας. Οι ριψοκίνδυνοι επενδυτές, δηλαδή αυτοί που δεν αρκούνται στα έντοκα γραμμάτια και τα ομόλογα, αποκομίζουν υψηλά κέρδη. Τέλος, η εθνική οικονομία, η οποία ως γνωστόν συγκροτείται μόνο από ριψοκίνδυνους επενδυτές, απλούς επενδυτές και εν

δυνάμει απλούς ή ριψοκίνδυνους επενδυτές (δηλαδή απλούς μισθωτούς εργαζόμενους), προφανώς ευημερεί. Μάλιστα, απ' ό,τι φαίνεται, το εν λόγω «σχήμα» λειτουργεί και στα πλαίσια της ίδιας της οικονομικής πραγματικότητας: «Κέρδη-ρεκόρ, που φθάνουν στο 1,2 τρισ. δραχμές, πραγματοποιήσαν οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες το πρώτο εξάμηνο του έτους. Τα κέρδη αυτά είναι αυξημένα κατά 105,2% σε σύγκριση με εκείνα του πρώτου εξαμήνου του 1998... Συνεχίστηκε η βελτίωση των οικονομικών μεγεθών των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, ακολουθώντας την αντίστοιχη περσινή περίοδο... Οι συνολικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 12% περίπου, αγγίζοντας τα 3 τρισ. δρχ. (8% του εκτιμώμενου για το 1999 ΑΕΠ). Είναι φανερό ότι οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες παρουσιάζουν εντονότερη ανάπτυξη από τις μη εισηγμένες... Μεγάλο μέρος των κερδών, που φθάνει μέχρι 97%, των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο προέρχεται από μετοχές και ομόλογα... Η αύξηση κατά 102,8% που παρουσίασαν τα κέρδη 248 εισηγμένων εταιρειών δεν μπορεί να αποδοθεί μόνο στην ανοδική πορεία των πωλήσεων... προέρχεται από μη λειτουργικά έσοδα, δηλαδή από κέρδη χρηματοοικονομικών πράξεων ή έκτακτα έσοδα» (Η Οικονομία, σελ. 26, εφημ. *Τα Νέα*, 16-17/10/99 - υπογρ. δικές μου).

Έχουν, άραγε, όλα αυτά κάποια, έστω, σχέση με την πραγματικότητα; Όχι, δεν έχουν απολύτως καμιά. Ας δούμε εν συντομία γιατί<sup>2</sup>:

1. Θεωρούμε, προκειμένου να αποφύγουμε περιπλοκές άσχετες με το κεντρικό ζήτημα, μια «κλειστή» οικονομία (δεν έχει σχέσεις με την αλλοδαπή) χωρίς κρατικό τομέα, στα πλαίσια της οποίας οι μισθοί

καταβάλλονται εξ ολοκλήρου στο τέλος της εκάστοτε περιόδου παραγωγής και δεν αποτελούν, έτσι, τμήμα του συνολικού προκαταβλημένου κεφαλαίου. Ως γνωστόν, η σε τιμές αγοράς εκφρασμένη αξία όλων των τελικών εκροών (παραγόμενα αγαθά και υπηρεσίες) της οικονομίας σε μια ορισμένη περίοδο παραγωγής καλείται αξία του ακαθάριστου (ή τελικού) προϊόντος της περιόδου αυτής. Έτσι, για παράδειγμα, όλες οι κατοικίες (ή τα κτίρια των εργοστασίων) οι οποίες οικοδομήθηκαν σε παρελθούσες περιόδους παραγωγής δεν αποτελούν τμήμα του ακαθάριστου προϊόντος της τρέχουσας περιόδου, (όλες, επίσης, οι αγοραπωλησίες αυτών των κατοικιών, οι οποίες ενδεχομένως λαμβάνουν χώρα στην τρέχουσα περίοδο αφήνουν, προφανώς, αμετάβλητο το ακαθάριστο προϊόν της τρέχουσας περιόδου). Ωστόσο, οι αμοιβές των μεσιτών για όλες τις αγοραπωλησίες αυτών των κατοικιών, οι οποίες λαμβάνουν χώρα στην τρέχουσα περίοδο, περιλαμβάνονται στην αξία του ακαθάριστου προϊόντος της τρέχουσας περιόδου, διότι οι αμοιβές αυτές συνιστούν αντίτιμο για παρεχόμενες στην τρέχουσα περίοδο υπηρεσίες. Εάν από την αξία του ακαθάριστου προϊόντος αφαιρέσουμε την αξία των φθαρέντων, κατά την παραγωγή αυτού του ακαθάριστου προϊόντος, μέσωσιν παραγωγής (αποσβέσεις), λαμβάνουμε την αξία του καθαρού προϊόντος της περιόδου. Το καθαρό προϊόν χρησιμοποιείται για κατανάλωση και για επισώρευση κεφαλαίου. Η επισώρευση κεφαλαίου καλείται πραγματική καθαρή επένδυση (η πραγματική ακαθάριστη επένδυση ισούται με το άθροισμα της πραγματικής καθαρής επένδυσης και των φθαρέντων μέσωσιν παραγωγής) και συνίσταται σε καθαρή αύξηση του παγίου κεφαλαίου (μηχανικός εξοπλισμός και κτίρια) και των αποθεμάτων (σε πρώτες και

βοηθητικές ύλες, ημιπεξεργασμένα και τελικά προϊόντα) του συστήματος. Φυσικά, η πραγματική καθαρή επένδυση μιας περιόδου δεν αποκλείεται να είναι μηδενική ή αρνητική. Όταν είναι μηδενική, το σύστημα δύναται να αναπαραχθεί το πολύ στην ίδια κλίμακα. Όταν περιέχει και αρνητικά στοιχεία, δε δύναται να αναπαραχθεί ως σύνολο στην ίδια κλίμακα, καίτοι είναι απολύτως δυνατόν ορισμένοι κλάδοι του να αναπαραχθούν διευρυμένα (δεδομένης της αναγκαστικά φθίνουσας αναπαραγωγής όλων των υπόλοιπων κλάδων του). Τέλος, η ύπαρξη θετικής πραγματικής καθαρής επένδυσης αποτελεί την αναγκαία, αλλά όχι και την ικανή συνθήκη της διευρυμένης αναπαραγωγής του. Πρέπει, επίσης, το μέγεθος του εργατικού δυναμικού και το ύψος της ζήτησης για τα παραγόμενα προϊόντα να βρίσκονται στα απαιτούμενα για τη διευρυμένη αναπαραγωγή επίπεδα.

Ως γνωστόν, στα πλαίσια της υπό θεώρηση οικονομίας, η αξία του καθαρού προϊόντος ορισμένης περιόδου είναι ταυτοτικά ίση με το καθαρό κοινωνικό εισόδημα στην περίοδο αυτή. Το καθαρό κοινωνικό εισόδημα, του οποίου ένα μέρος καταναλώνεται, ενώ το υπόλοιπο αποταμιεύεται, το ιδιοποιούνται τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις. Το εισόδημα των νοικοκυριών αποτελείται από τους μισθούς και τα διανεμηθέντα κέρδη, ενώ ένα μέρος του καταναλώνεται και το υπόλοιπο αποταμιεύεται. Οι επιχειρήσεις ιδιοποιούνται τα παρακρατηθέντα κέρδη, τα οποία και μόνο αποταμιεύουν (δηλαδή δεν καταναλώνουν). Επειδή μόνο οι επιχειρήσεις επενδύουν, έπεται ότι, πρώτον, οι συνολικές αποταμιεύσεις του συστήματος (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) ισούνται με την αξία των πραγματικών καθαρών επενδύσεων του και, δεύτερον, η ύπαρξη ελλείματος σε έναν από τους δύο

τομείς ενέχει την ύπαρξη πλεονάσματος στον άλλο τομέα. Ο τομέας των νοικοκυριών (επιχειρήσεων) εμφανίζει έλλειμμα όταν η κατανάλωση των νοικοκυριών (η αξία των πραγματικών καθαρών επενδύσεων) υπερβαίνει το εισόδημά τους (υπερβαίνει τις αποταμιεύσεις τους). Όταν, και μόνο όταν, ο τομέας των επιχειρήσεων εμφανίζει έλλειμμα, η αποταμίευση των νοικοκυριών είναι θετική και, επομένως, η αξία των πραγματικών καθαρών επενδύσεων υπερβαίνει τις αποταμιεύσεις των επιχειρήσεων. Στην περίπτωση αυτή τα νοικοκυριά ανταλλάσσουν τις αποταμιεύσεις τους με περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων ή τις πιστώνουν. Σημειώνεται, τέλος, ότι η περιουσία ενός τομέα (της οικονομίας στο σύνολό της) στην αρχή μιας περιόδου παραγωγής είναι ίση με το άθροισμα εκείνων των μερών των εισοδημάτων του τομέα (της οικονομίας στο σύνολό της) όλων των προηγούμενων περιόδων τα οποία δεν καταναλώθηκαν, αλλά αποταμιεύτηκαν. Η περιουσία αυξάνεται (μειώνεται), λοιπόν, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου κατά ένα ποσό ίσο με την αποταμίευση (εκταμίευση/αρνητική αποταμίευση) αυτής της περιόδου.

2. Στη βάση της προσηκθείσας ανάπτυξης μπορούμε άμεσα να συμπεράνουμε τα εξής: α) Οι μετοχές δεν αποτελούν τελικές εκροές (παραγόμενο αγαθό ή υπηρεσία) της οικονομίας και, ως εκ τούτου, η αξία τους ούτε αποτελεί τμήμα της αξίας του ακαθάριστου προϊόντος της οικονομίας ούτε σχετίζεται μ' αυτό. Έπεται, λοιπόν, ότι η συνήθης στον τύπο πρόταση: «η αξία των εισηγμένων μετοχών στο ΧΑΑ έφτασε στο 120% του ΑΕΠ», δεν έχει κανένα νόημα. β) Επειδή, όπως είδαμε, μπορεί να υπάρξει αποταμίευση μόνο μέσω της ύπαρξης καθαρών επενδύσεων, έπεται ότι η αγορά από τα νοικοκυριά ενός πακέτου νεοεκδιδόμενων με-

τοχών αποτελεί αποταμίευση μόνο όταν ο τομέας των επιχειρήσεων χρησιμοποιεί τα χρήματα από την πώληση των μετοχών αυτών για την αύξηση του αποθέματος κεφαλαίου του. Σε μια τέτοια περίπτωση, η αποταμίευση των νοικοκυριών ισούται, όπως είδαμε, με τη θετική διαφορά ανάμεσα στις καθαρές επενδύσεις και τις αποταμιεύσεις των επιχειρήσεων. Σε κάθε άλλη περίπτωση, όπως για παράδειγμα όταν τα εν λόγω χρήματα χρησιμοποιούνται για την εξαγορά επιχειρήσεων, δεν πραγματοποιείται επένδυση και, συνεπώς, δεν υφίσταται και αποταμίευση για το σύνολο της οικονομίας: η αποταμίευση των νοικοκυριών εξαιλείται πλήρως από μια ισόποση εκταμίευση του εξαγοραζόμενου τμήματος του τομέα των επιχειρήσεων. Τέλος, για την περίπτωση εκείνη κατά την οποία πραγματοποιούνται μόνο αγοραπωλησίες παλαιών (μη νεοεκδιδόμενων) μετοχών, θα υποθέσουμε —προκειμένου να μην περιπλέξουμε άσκοπα το ζήτημα— ότι πρόκειται για αγοραπωλησίες που συντελούνται αποκλειστικά στο εσωτερικό του τομέα των νοικοκυριών: Το υποσύνολο των νοικοκυριών που αποταμιεύει αγοράζει τις μετοχές του υποσυνόλου των νοικοκυριών που εκταμιεύει και έτσι η κατανάλωση του κατά σειρά του πρώτου (δευτέρου) υποσυνόλου υπολείπεται του εισοδήματός του (υπερβαίνει το εισόδημά του). Στην περίπτωση αυτή, προφανώς, η συνολική αποταμίευση των νοικοκυριών ισούται με το μηδέν και οι καθαρές επενδύσεις ισούνται με την αποταμίευση των επιχειρήσεων. Στον τομέα των νοικοκυριών λαμβάνει χώρα, απλώς, μια ανακατανομή περιουσιών, ενώ η σε μια ορισμένη περίοδο παρατηρούμενη άνοδος (πτώση) της τιμής των μετοχών ωφελεί (ζημιώνει) τα νοικοκυριά που στην περίοδο αυτή εκταμιεύουν (εκταμιεύουν). Έπεται, λοιπόν, ότι

οι αγοραπωλησίες μετοχών μόνο σε μια περίπτωση σχετίζονται με τις επενδύσεις και ότι αυτό που κατά βάση συντελείται διαμέσου του Χρηματιστηρίου είναι μια διαρκής ανακατανομή περιουσιών (επειδή, στην πραγματικότητα, οι αγοραπωλησίες δεν περιορίζονται στο εσωτερικό του τομέα των νοικοκυριών, ανακατανέμονται οι περιουσίες όλων των τομέων), ήτοι ένα «παίγνιο μηδενικού αθροίσματος». γ) Τα μόνα κέρδη που παράγονται στο Χρηματιστήριο είναι τα κέρδη που παράγουν οι εργαζόμενοι στις χρηματιστηριακές εταιρίες. Κατ' αναλογία με τους μεσίτες, τους οποίους αναφέραμε στα προηγούμενα, οι εισπράξεις των χρηματιστηριακών εταιριών περιλαμβάνονται στη αξία του ακαθάριστου προϊόντος της οικονομίας και συνιστούν αντίτιμο για παρεχόμενες υπηρεσίες. Ως εκ τούτου, το μεγάλο εκείνο μέρος των «κερδών-ρεκόρ» που παρουσιάζουν οι εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες, και το οποίο «δεν μπορεί να αποδοθεί στις πωλήσεις τους», πηγάζει από ανακατανομές περιουσιών και δε συνιστά, έτσι, κέρδος. Η συμβολή του εν λόγω μέρους στη διαδικασία μεγέθυνσης της οικονομίας είναι ελεγχόμενη, ενώ η διάμεσου των εφημερίδων συμβολή του στη μυθοποίηση του Χρηματιστηρίου είναι βέβαιη. Τέλος, τα μερίσματα (για τα οποία, άλλωστε, δεν υπάρχει και κανένα ιδιαίτερο ενδιαφέρον από την πλευρά των «επενδυτών») δεν παράγονται προφανώς στο Χρηματιστήριο, αλλά αποτελούν τμήμα των —παραγόμενων από τους εργαζόμενους— συνολικών κερδών των επιχειρήσεων. Σε συνάφεια και με τα περί «παιγνίου μηδενικού αθροίσματος», έπεται, λοιπόν, ότι η συνήθης στον τύπο πρόταση: «το ΧΑΑ έχει γίνει πλέον μέσο απόκτησης πλούτου σχεδόν για το 70% του ενεργού πληθυσμού, το οποίο επενδύει με τον ένα ή τον άλλο τρόπο σ'

αυτό», συγκροτεί ιδεολόγημα. δ) Είναι προφανές ότι κάθε οριζόμενη από μια ανοδική πορεία του Χρηματιστηρίου συγκυρία είναι καταρχήν ευνοϊκή για τις επιχειρήσεις, διότι διευκολύνει στην υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων (και αντιστρόφως). Ωστόσο, κατά την επεξεργασία των επενδυτικών τους σχεδίων και για την υλοποίησή τους οι επιχειρήσεις δε βασίζονται τόσο στην πορεία του Χρηματιστηρίου, όσο στην —εξαρτώμενη από τη σχέση πραγματικού-δυναμικού προϊόντος και από την κατανομή του εισοδήματος—διαχρονική μεγιστοποίηση του προσδοκώμενου ποσοστού κέρδους τους. Έτσι, σε περιόδους υποαπασχόλησης του ήδη επενδυμένου κεφαλαίου τους και άσκησης μίας από κάθε άποψη περιοριστικής οικονομικής πολιτικής, οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν επενδύσεις αναδιάρθρωσης (παρά διεύρυνσης) του δυναμικού παραγωγής, των οποίων οι επιπτώσεις στην απασχόληση και στην εν γένει διευρυμένη αναπαραγωγή του συστήματος είναι αρνητικές. Δεν απαιτείται, ωστόσο, να τονίσουμε ότι, όπως κατά τη γενική άνοδο των τιμών των μετοχών η περιουσία της οικονομίας στο σύνολό της δεν αυξάνεται, έτσι και κατά τη γενική πτώση τους η περιουσία της οικονομίας στο σύνολό της δεν εξανεμίζεται. Τα λεγόμενα «κραχ» δεν είναι η αιτία των οικονομικών κρίσεων, καίτοι ενδέχεται να προκαλέσουν το περαιτέρω βάθαμά τους, αλλά το αποτέλεσμα. Τέλος, η μόνη ευθεία σχέση ανάμεσα στην τρέχουσα οικονομική κρίση και το ΧΑΑ (ή εν γένει τα «παίγνια μηδενικού αθροίσματος») είναι η εξής: «Ανεργία, μερική απασχόληση σε μία ή περισσότερες δουλειές του ποδαριού, μειούμενοι πραγματικοί μισθοί και συντάξεις —πώς να ξεπεράσουν τις συνέπειές τους οι άνεργοι, οι μερικώς απασχολούμενοι και συνταξιοδοτούμενοι, εν συντομία,

όλοι όσοι δεν ανήκουν στους εκλεκτούς της νέας, “εκσυγχρονισμένης” ήδη τάξης οικονομικών και κοινωνικών πραγμάτων; Δεν υπάρχει βέβαια τρόπος, αν αυτή δεν ανατραπεί. Μέχρι τότε όμως μερικοί προσπαθούν να ξεφύγουν από μια τέταρτη διάσταση. Από εκείνη της φενάκης, όπου όλα είναι δυνατά και πραγματοποιήσιμα — και, πριν απ’ όλα και κυρίως, η χωρίς μισθωτή εργασία εύκολη απόκτηση πολλών χρημάτων»<sup>3</sup>.

Στο σημείο αυτό η συζήτηση θα μπορούσε κάλλιστα να συνδεθεί με τη μαρξική ανάλυση περί του «φетиχιστικού χαρακτήρα του εμπορεύματος»<sup>4</sup>. Θεωρούμε σκόπιμο, ωστόσο, να κλείσουμε το παρόν σημείωμα με τον εν συντομία προσδιορισμό του κύριου και πραγματικού ρόλου που διαδραματίζει το ΧΑΑ στις εξελίξεις. Δεδομένου ότι, πρώτον, η ασκούμενη διά συγκριτικά υψηλών ημεδαπών επιτοκίων πολιτική της σκληρής δραχμής αποτελεί —παρά τον εξαιρετικά αντιφατικό χαρακτήρα της και όλες τις αρνητικές της επιπτώσεις στις επιχειρήσεις και στο σύνολο της οικονομίας— μονόδρομο για την υπαγμένη στον «εθνικό στόχο της ΟΝΕ» οικονομική πολιτική και, δεύτερον<sup>5</sup>, ο διεθνής καταμερισμός της εργασίας στα πλαίσια της ΟΝΕ θα διέπεται από το «νόμο του απόλυτου πλεονεκτήματος» (πράγμα που σημαίνει ότι τεχνικοοικονομικά καθυστερημένες επιχειρήσεις δε θα επιβιώσουν και ότι η άνιση ανάπτυξη μεταξύ χωρών και περιοχών θα ενταθεί), έπεται ότι η διαμέσου του Χρηματιστηρίου προώθηση των «απαιτούμενων» (και εφι-

κτών) αναδιαρθρώσεων, συγχωνεύσεων και εξαγορών, συγκροτεί τη «μοναδική», «ορθολογική» δυνατότητα.

## Σημειώσεις

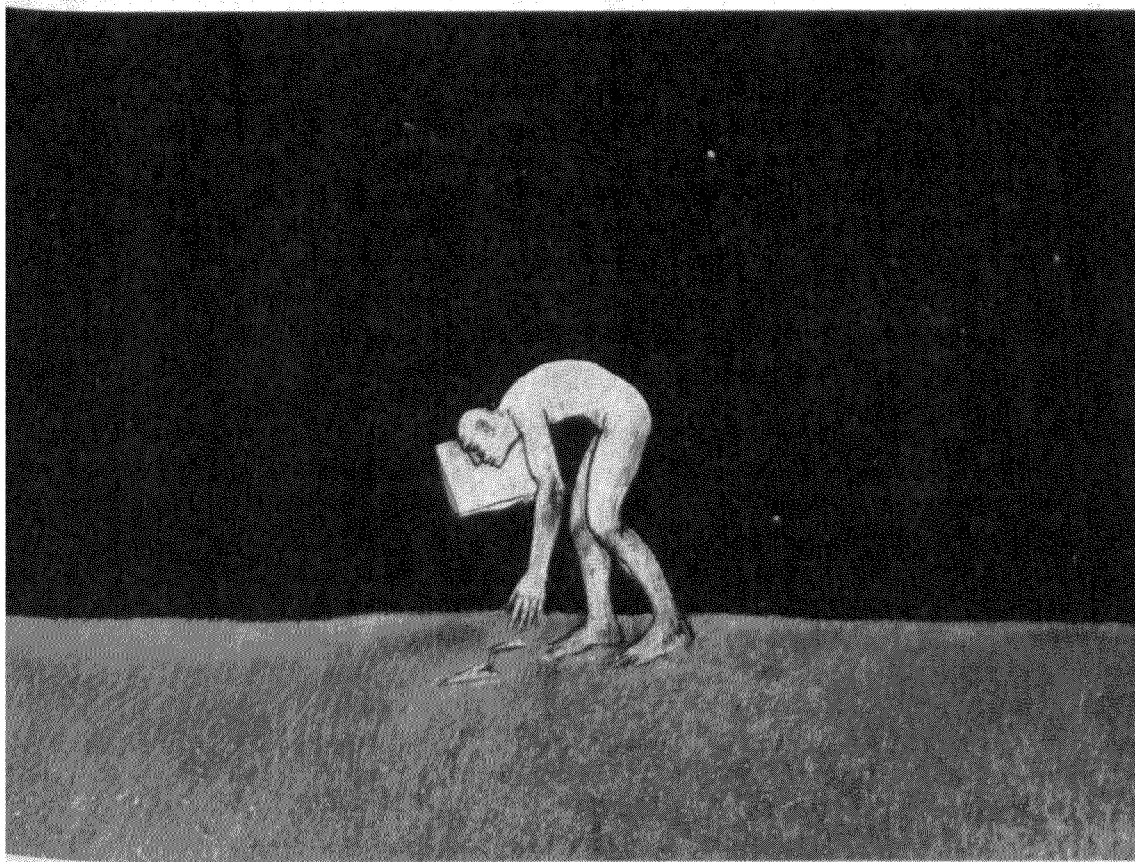
1. Σε αντίθεση με ό,τι λεγόταν πριν από την υποτίμηση, αυτό αποδείχτηκε τόσο στο Μαριόλης Θ./Οικονομίδης Χ./Σταμάτης Γ./Φουστερής Ν., «Ποσοτική εκτίμηση των επιπτώσεων της υποτίμησης στο “κόστος” παραγωγής», *Τεύχη Πολιτικής Οικονομίας*, τ. 19, 1996 (η ολοκληρωμένη εκδοχή της μελέτης κυκλοφόρησε από τις εκδ. Κριτική, Μάιος 1997), όσο και στην πράξη. Βλ. επίσης, Μαριόλης Θ./Σταμάτης Γ., *ΟΝΕ και Νεοφιλελεύθερη Πολιτική*, Ελληνικά Γράμματα, 1999, Μέρος III.

2. Το στοιχειώδες εισοδηματικό κύκλωμα που αναπτύσσουμε στα ακόλουθα βασίζεται στις εξής εργασίες του Γ. Σταμάτη: *Αναπαραγωγή, Εισοδηματικό Κύκλωμα και Εθνικοί Λογαριασμοί*, Κριτική, 1990 — *Εισαγωγή στην Πολιτική Οικονομία*, Ελληνικά Γράμματα, 1997 — *Οικονομικά Μαργινάλια*, Ελληνικά Γράμματα, 1998. Ο αναγνώστης θα βρει εκεί συνθετότερες παραστάσεις του οικονομικού συστήματος.

3. Σταμάτης Γ., *Οικονομικά Μαργινάλια*, σελ. 153.

4. Σε ένα σημαντικό δοκίμιο του με τίτλο: *Η Πραγμοποίηση* (1958), ο αδίκως παραγνωρισμένος L. Goldmann επισήμανε ότι η λειτουργία του φτάνει να αντανάχεται «...ακόμα και στη γλώσσα. Συνηθίζουμε να χρησιμοποιούμε εκφράσεις που καθ’ εαυτές είναι παράλογες, αλλά εντούτοις όλος ο κόσμος τις καταλαβαίνει, όπως: “η επιχείρηση πάει καλά”, “ο χαλκός ανεβαίνει”, “τα εμπορεύματα δεν έφτασαν”» (*Διαλεκτικές Έρευνες*, Γνώση, 1986, σελ. 98).

5. Και για τα δύο αυτά ζητήματα: Μαριόλης Θ./Σταμάτης Γ., (1999), *ό.π.*, Μέρος III. Αξίζει να σημειωθεί ότι, αμέσως μετά την υποτίμηση της 13/3/98, ο Γ. Σταμάτης είχε επισημάνει πως η πολιτική της σκληρής δραχμής θα συνεχιστεί οπωσδήποτε (βλ. *Ουτοπία*, τ. 29, Μάρτιος-Απρίλιος 1998 και *ό.π.*, σσ. 299-230).



Ακρυλικά και κάρβουνο σε ξύλο, 50x70 cm, 1994