

Μάθημα 14^ο

Θεωρίες Χρηματοπιστικοποίησης (Μέρος Γ)

Θεωρίες Ολοκλήρωσης της Μαρξιστικής Θεωρίας του Finance (Μέρος Β)

Νίκος Στραβελάκης

ΤΟΕ ΕΚΠΑ

Φθινόπωρο 2023

Σκοπός και Περιεχόμενα

- Στο προηγούμενο μάθημα είδαμε θεωρίες χρηματιστικοποίησης βασισμένες στην υπόθεση ποιοτικών αλλαγών προερχόμενων από τη διόγκωση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε αυτό το πλαίσιο η κρίση μπορεί να προκύψει είτε από την απόκλιση πραγματικού - πλασματικού κεφαλαίου (Fine), είτε από την σχέση, εργατικού εισοδήματος, κατανάλωσης και την συσχέτισή του με την αναμόρφωση του χρηματοπιστωτικού τομέα (Lapavitsas).
- Είδαμε επίσης και μέρος της θεωρίας ολοκλήρωσης της Κλασικής – Μαρξιστικής θεωρίας του χρηματοπιστωτικού τομέα (Shaikh) που βασίζεται στον προσδιορισμό ενός συστήματος τιμών των χρηματοπιστωτικών τίτλων. Το σύστημα τιμών με τη σειρά του προκύπτει από την τάση εξίσωσης των αποδόσεων του χρηματοπιστωτικού με τον εμπορικό και το βιομηχανικό τομέα. Σε αυτό το πλαίσιο είδαμε την σχετική σύγκλιση των αποδόσεων του S&P 500 με το οριακό ποσοστό κέρδους. Είδαμε επίσης ότι η εξίσωση των αποδόσεων είναι σχετική και μπορεί να εμφανιστούν «φούσκες». Αυτό οφείλεται στο ότι οι προσδοκίες μπορούν να επηρεάσουν τα θεμελιώδη μεγέθη για κάποιο διάστημα σύμφωνα με τη «θεωρία της αντανακλαστικότητας» (reflexivity theory) του George Soros.
- Στο σημερινό τελευταίο μάθημα θα δούμε μια ακόμη κατηγορία θεωριών χρηματιστικοποίησης προερχόμενες από τη Κευνσιανή – Μετα Κευνσιανή παράδοση και συγκεκριμένα στη συνεισφορά των Epstein και Palley.
- Τις προσεγγίσεις αυτές θα τις συζητήσουμε στη συνέχεια σε συνδυασμό με την θεωρία προσδιορισμού του επιτοκίου στον Panico. Πάνω στη θεωρία του Panico αλλά με διαφορετικές παραδοχές ο Shaikh έχτισε τη δική του θεωρία ολοκλήρωσης της Μαρξιστικής θεωρίας του Finance και μια πολύ ενδιαφέρουσα συνεισφορά στη θεωρία του πληθωρισμού.
- Θα κλείσουμε το μάθημα με κάποιες θεωρητικές παρατηρήσεις και εμπειρικές προσεγγίσεις σε αυτή τη γραμμή σκέψης και μια σύντομη αναφορά στο πληθωρισμό και τα όρια των πολιτικών ρύθμισης.

Η Κευνσιανή – Μετα Κευνσιανή εκδοχή του Financialization

Τα άρθρα που θα συζητήσουμε σε αυτή την ενότητα των θεωριών είναι το Epstein, Gerald A. (2005). “Introduction: financialization and the world economy”, in Epstein(ed.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Elgar. 3-16 και το άρθρο του Thomas Palley (2007). “[Financialization: what it is and why it matters](#)”, Also in T.I. Palley, (2013). *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination*, London: PalgraveMacmillan. 17-40.

Για τον Epstein ο ορισμός της χρηματιστικοποίησης είναι ο ακόλουθος: **«Χρηματιστικοποίηση είναι ο αυξημένος ρόλος των χρηματοοικονομικών κινήτρων, των παραγόντων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των χρηματοπιστωτικών θεσμών στη λειτουργία των εθνικών οικονομιών και της διεθνούς οικονομίας»**

Σαν παράδειγμα για την επιβεβαίωση του ισχυρισμού του ο Epstein φέρνει την άνοδο του ημερήσιου τζίρου των συναλλαγών στην αγορά συναλλάγματος στο 1,9 τρις δολάρια το 2004 από 570 δις το 1984. **(Άραγε πόσος είναι αυτός ο τζίρος σήμερα;)**

Σαν αιτία του φαινομένου προβάλλονται τα γεγονότα και οι πολιτικές που πρωτοεμφανίσθηκαν τη δεκαετία 1970 – 1980. Η έμφαση τοποθετείται στην άνοδο των τραπεζικών κερδών και των επιτοκίων εκείνο το διάστημα, ενώ υπογραμμίζεται και η απορρύθμιση των αγορών μετά το 1980. **(ποια οικονομικά γεγονότα έχει κατά νου;)**

Στη συνέχεια ο Epstein αναφέρεται στις επιπτώσεις του φαινομένου.

Αρχικά παρατηρεί ότι η χρηματιστικοποίηση είναι κάτι σαν την υλική βάση του νεοφιλελευθερισμού (ή ο νεοφιλελευθερισμός το ιδεολογικό «κάλυμμά» της χρηματιστικοποίησης) και το παιδί της παγκοσμιοποίησης.

Το τελευταίο σχήμα (παγκοσμιοποίηση – χρηματιστικοποίηση) είναι αρκετά προβληματικό. Ο καπιταλισμός ήταν πάντα ένα «παγκόσμιο» σύστημα. Οι νόμοι του με πρώτο-πρώτο το νόμο της πτωτικής τάσης του ποσοστού κέρδους και τα «μακρά κύματα» είναι ανέκαθεν ένας παγκόσμιος νόμος.

Το επιχείρημα του Epstein είναι ότι ο καπιταλισμός ακολουθώντας την ιστορική του τάση θα οδηγήσει στην κυριαρχία του Finance πάνω στην παραγωγή. Είναι μια λογική συναφής σε κάποιο βαθμό με το ισχυρισμό του Minsky ότι η κερδοσκοπία κυριαρχεί πάνω στην παραγωγή μετά από χρόνια κανονικής οικονομικής μεγέθυνσης. Αυτό συμβαίνει μάλιστα χωρίς να μεταβληθούν τα θεμελιώδη μεγέθη.

Όμως στον Erstein η κυριαρχία του Finance δημιουργεί και μια ιδιότυπη ταξική σχέση όπου το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο εκμεταλλεύεται (ζημιώνει) ολόκληρη την κοινωνία. Βασικός μηχανισμός υλοποίησης αυτής της διαδικασίας είναι τα χρηματοπιστωτικά κράχ και οι αντίστοιχες κρίσεις που οδηγούν σε μεταβιβάσεις σε όφελος του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου και σε βάρος των υπολοίπων..

Το συμπέρασμα αυτό βέβαια υποθέτει έμμεσα δύο πράγματα: 1) ότι το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο πηγαίνει τις τιμές των χρηματοπιστωτικών τίτλων όπου θέλει, 2) ότι αν ρυθμιστεί η δράση του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου και η επικυριαρχία του σε κυβερνήσεις και πολιτικές τότε οι κρίσεις θα φύγουν ίσως με κόστος έναν λιγότερο «παγκοσμιοποιημένο» κόσμο.

Όπως θα δούμε το επόμενο εξάμηνο το Finance όντως είναι σημαντικός παράγοντας που επιτείνει την εισοδηματική ανισότητα μετά το 1980 (Shaikh 2017). Όμως αυτό οφείλεται στη δυνατότητά των επιχειρήσεων να επηρεάζουν τα θεμελιώδη μεγέθη και μαζί τις προσδοκίες για κάποιο χρονικό διάστημα (reflexivity theory) και κατόπιν να «διορθώνουν» την αγορά. Με άλλα λόγια είναι στη φύση των χρηματοπιστωτικών αγορών το «μεγάλο ψάρι να τρώει το μικρό» όπως έλεγε ο Ένγκελς. **(Τα παραπάνω βρίσκονται στον αντίποδα ποιας θεωρίας;)**

Η άποψη του Erstein έχει συνάφεια και με τη θέση του Ben Fine ότι η άνοδος του Finance έχει αρνητική επίπτωση στη μεγέθυνση των παραγωγικών δραστηριοτήτων. Αυτό δεν σημαίνει βέβαια ότι ο Erstein αναγνωρίζει αναλυτικές κατηγορίες όπως το «πλασματικό κεφάλαιο».

Επίσης οι Κευνσιανή – Μετα-Κευνσιανή θεωρία της χρηματιστικοποίησης επιχειρηματολογεί το αντίθετο από τις θεωρίες μονοπωλίου. Εδώ η κυριαρχία του Finance οδηγεί στη στασιμότητα. **(Ποιο ήταν το επιχείρημα στο Monopoly Capital;)**

Η συνάφεια της συγκεκριμένης εκδοχής του Financialization με τον Keynes και τον Minsky μνημονεύεται ρητά στην θεωρία του Epstein για τις κρίσεις.

Συγκεκριμένα γράφει στον πρόλογό του: « ανάμεσα στους παράγοντες που οδηγούν στις φούσκες είναι 1) η ενδογενής φύση των χρηματοπιστωτικών αγορών που, όπως μας έχουν διδάξει ο Keynes και ο Minsky, οδηγούν στη κερδοσκοπία, τις ομαδοποιήσεις (herding) και την αστάθεια, 2) την αυξανόμενη σημασία των ιδιωτικοποιήσεων του Αμερικανικού συστήματος αποταμιεύσεων (**τι εννοεί;**), που οδήγησε τους μεμονωμένους επενδυτές σε αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων (**σας θυμίζει κάτι αυτό;**), 3) τον αυξανόμενο ρόλο των θεσμικών επενδυτών, το ρόλο των αμοιβαίων κεφαλαίων και των σημείων αναφοράς (benchmarks) που αύξησε τη συγκέντρωση της πληροφόρησης και των κινήτρων ομαδικής δράσης (**υπάρχουν ανάλογα επιχειρήματα στη νεοκλασική πλευρά;**), 4) “το δικαίωμα αγοράς Greenspan” (Greenspan put) με το οποίο η Fed έβαλε κατώτατη τιμή στις μετοχές. 5) την «άνοδο στην εξουσία» μια «φράξιας» του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου ... της ονομαζόμενης «Wall Street Finance» που μπόρεσε να επηρεάσει τις πολιτικές ρύθμισης των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών ώστε να συνεχιστεί η φούσκα.

Essentially, the Greenspan **put** is a type of a Fed put. The term "Fed put," a play on the option term "put," is the market belief that the Fed would step in and implement policies to limit the stock market's decline beyond a certain threshold. During Greenspan's tenure, it was widely believed that a stock market decline of over 20%, which typically denotes a bear market, would prompt the Fed to lower the fed funds rate. This was seen as insurance and allayed the fears of investors that a protracted, and costly, market decline would occur.

	GDP (\$ bils.)	Total credit market debt (\$ bils.)	Total credit/GDP (%)	Financial sector debt (\$ bils.)	Financial sector debt/total debt (%)	Non- financial sector debt/total debt (%)
1973	1,382.7	2,172.7	140.0%	209.8	9.7%	90.3%
1979	2,563.3	4,276.4	166.8	504.9	11.8	88.2
1989	5,484.4	12,838.7	234.1	2,399.3	18.7	81.3
2000	9,187.0	27,019.6	294.1	8,130.3	30.1	69.9
2005	12,455.8	40,926.0	328.6	12,905.2	31.5	68.5

Source: Economic Report of the President, Table B-1; Flow of Funds, Table L.1, Board of Governors of the Federal Reserve. September 17, 2007; and author's calculations

Δεν θα σταθώ στις ενδιαφέρουσες αναφορές του Erstein για τη επίδραση της χρηματιστικοποίησης στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα αφού στην ουσία είναι η μεταφορά των ίδιων επιχειρημάτων στις διεθνείς χρηματαγορές.

Αυτό που κρατάμε από τη συζήτηση είναι ότι αυτή η εκδοχή αναγνωρίζει κάποιο «κανονικό επιτόκιο» και τιμές μετοχών με την Κευνσιανή έννοια. Η ισορροπία όμως έχει διαταραχθεί μόνιμα από μία ανώμαλη θεσμική δομή που πυροδοτεί φούσκες και κρίσεις.

Το άρθρο του Palley είναι μια ανάλυση αυτών των δεδομένων με τη μορφή οικονομικού υποδείγματος.

Το ενδιαφέρον είναι ότι αναγνωρίζει ότι αυτή η θεωρία Χρηματιστικοποίησης έχει δεχθεί σημαντική επιρροή από τα ορθόδοξα οικονομικά ειδικά από την κατηγορία θεωριών που τιτλοφορήσαμε «agency problems» (σελ. 4-6 του άρθρου – βλ. σημειώσεις 11^{ου} Μαθήματος).

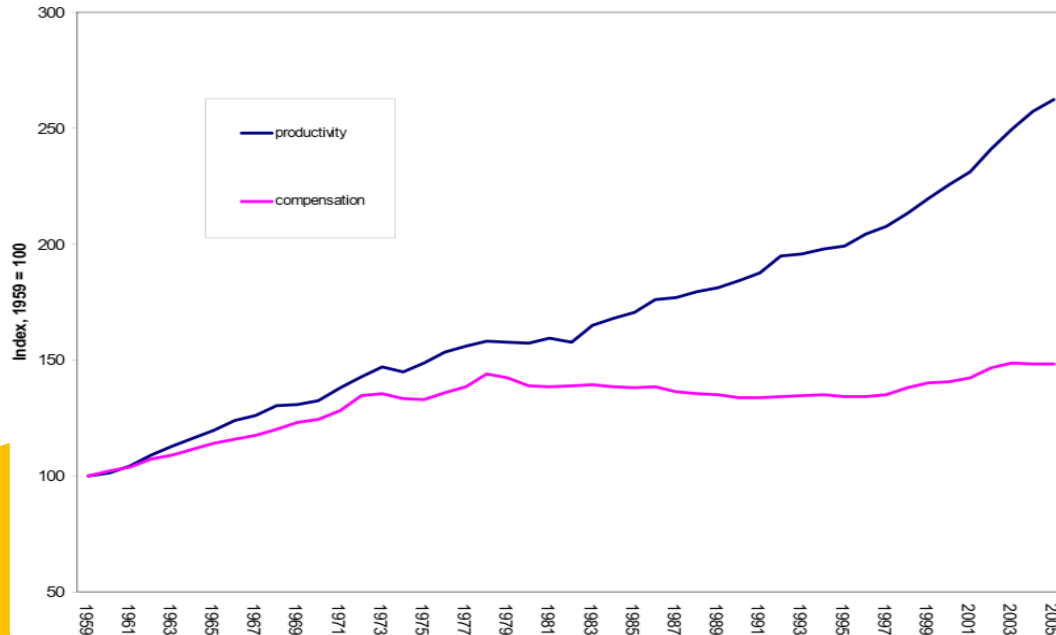
Στη συνέχεια ο Palley προχωρά σε μια ποσοτικοποίηση της χρηματιστικοποίησης (σύμφωνα με τον ορισμό του Erstein)

Οι βασικές μεταβλητές είναι ο λόγος ιδιωτικού χρέους/ ΑΕΠ και η σχέση του χρέους του χρηματοπιστωτικού τομέα προς το συνολικό ιδιωτικό χρέος. Άνοδος αμφότερων των μεγεθών είναι ένδειξη χρηματιστικοποίησης (βλ. πίνακα)

	GDP (\$ bil.)	Finance, Insurance & Real Estate (\$ bil.)	% FIRE/GDP
1973	1,638.3	248.2	15.1%
1979	2,563.3	390.3	15.2
1989	5,484.4	975.4	17.8
2000	9,817.0	1,931.0	19.7
2005	12,455.8	2,536.1	20.4

Source: Economic Report of the President, Table B-12, 2007 and author's calculations

Figure 1. Index of productivity and hourly compensation of production and non-supervisory workers in the U.S., 1959-2005. Source: Economic Policy Institute.



Στη συνέχεια προχωρά σε μια σειρά επιμέρους αναλύσεων του ιδιωτικού χρέους όπου το μεγαλύτερο ενδιαφέρον έχει ο πίνακας που αναλύει το FIRE των Magdoff και Sweezy.

Δεν συμμερίζεται απόλυτα τη θέση του Erstein ότι η χρηματιστικοποίηση έβλαψε την οικονομική μεγέθυνση. Αναγνωρίζει όμως ότι «η περίοδος της χρηματιστικοποίησης χαρακτηρίστηκε από περιορισμένη μεγέθυνση» (σελ. 9 του άρθρου)

Σε αντίθεση με όλες τις προηγούμενες μελέτες, ο Palley παρουσιάζει τη διανεμητική διάσταση της χρηματιστικοποίησης όπως φαίνεται στο σχήμα.

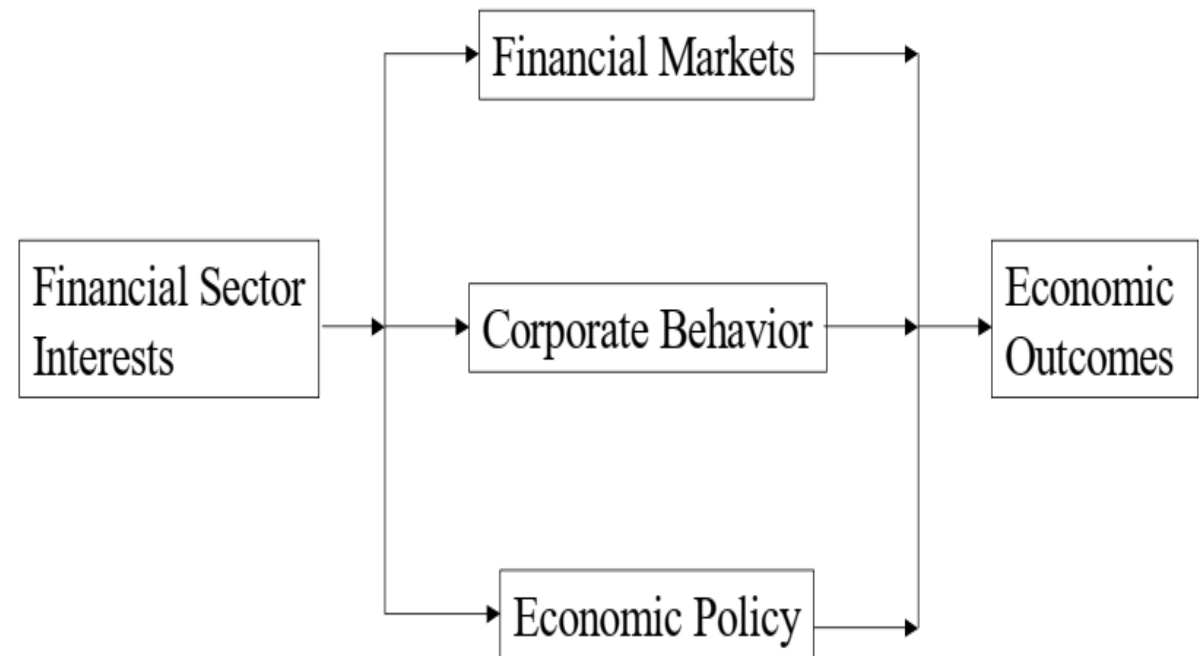
Μάλιστα αποδίδει ορθά την απόκλιση μισθών παραγωγικότητας (που φαίνεται στο σχήμα) στην αποδυνάμωση των συνδικάτων

Βασισμένος στην κυριαρχία του Finance δίνει μια ξεκάθαρη ερμηνεία της αιτιότητας ανάμεσα στις οικονομικές αποφάσεις τις δράσεις και τα αποτελέσματα στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής στο σχήμα 3.

Αυτό αποτελεί:

- 1) Τη βάση της ανάλυσης του οικονομικού κύκλου με το σκεπτικό του Epstein.
- 2) Της αλλαγής της επιχειρηματικής συμπεριφοράς με βάση τις επισημάνεις της νεοκλασικής θεωρίας (moral hazard, agency problems κλπ.).
- 3) Και φυσικά την υποταγή της οικονομικής πολιτικής στα συμφέροντα του χρηματοοικονομικού τομέα.

Figure 3. Conduits of Financialization.



Έτσι φτάνουμε στο κεντρικό συμπέρασμα του άρθρου του Palley που είναι και η πρωτότυπη συνεισφορά του και συνοψίζεται στη φράση «Χρηματιστικοποίηση και ο Νέος Οικονομικός Κύκλος»

Είναι ενδιαφέρον ότι ο Palley γράφει το άρθρο το 2007 όταν η Bear Sterns είχε ήδη χρεοκοπήσει. Παρόλα αυτά θεωρεί την κρίση ανάλογη με τους οικονομικούς κύκλους τη περιόδου Reagan, Bush του πρεσβυτέρου, Clinton και φυσικά Bush του νεότερου. **(Ποια είναι η άποψη που πιθανολογείτε ότι έχουν οι άλλες γραμμές σκέψης της Χρηματιστικοποίησης για την κρίση του 2008 τη θεωρούν παρόμοια ή διαφορετική από τις οικονομικές διακυμάνσεις μετά το 1980;)**

Η περιγραφή του οικονομικού κύκλου που ακολουθεί είναι ενδεικτική:

«Financial boom and asset price inflation provide consumers and firms with collateral to support debt-financed spending. Borrowing is also supported by steady financial innovation that ensures a flow of new financial products allowing increased leverage and widening the range of assets that can be collateralized. Additionally, credit standards have been lowered in recent years, which has made credit even more easily available to households, firms and financial investors. Meanwhile, cheap imports ameliorate the impacts of wage stagnation, widening income inequality, manufacturing job loss and increased economic insecurity».

Η διαφορά ανάμεσα στον «παλαιό» και το «νέο» οικονομικό κύκλο συνίσταται στη σημασία που αποδίδεται στο εμπορικό ισοζύγιο. Ενώ πριν το 1980 η οικονομική πολιτική έδινε σημασία στο εμπορικό ισοζύγιο μετά το 1980 αυτό έχει εκλείψει.

Είναι ένα θέμα που έχει να κάνει με τη θεωρία των «δίδυμων ελλειμμάτων». Σε ένα πρόσφατο «συνεδριακό άρθρο» (2022) ο Ivan Rubinic και εγώ δείξαμε ότι τις περισσότερες φορές η αιτιότητα ανάμεσα στο εμπορικό και το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι από το πρώτο στο δεύτερο αντίθετα με τις υποθέσεις της Κευνσιανής θεωρίας.

Το βασικό χαρακτηριστικό της Κευνσιανής εκδοχής της χρηματιστικοποίησης είναι ότι το σύνολο των οικονομικών μεγεθών διαμορφώνεται στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Αυτό διατυπώνεται ξεκάθαρα στον προσδιορισμό του επιτοκίου στον Ρανίκο θα δούμε στην συνέχεια.

Η Συνεισφορά του Panico

Η ύπαρξη ενός «κανονικού επιτοκίου» (normal interest rate) είναι απόλυτα συμβατή με τη Κευνσιανή - Μετακευνσιανή εκδοχή της χρηματιστικοποίησης (παρόλο που το αγοραίο επιτόκιο αποκλίνει από το κανονικό).

Η εργασία του Carlo Panico (1988) το αποδεικνύει.

Το μοντέλο του Panico είναι προϊόν μιας γραμμής σκέψης που αναπτύχθηκε στα Κευνσιανά οικονομικά σύμφωνα με την οποία το υπόδειγμα διαμόρφωσης τιμών του Sraffa θα μπορούσε να αποτελέσει τη βάση για μια θεωρία της αξίας, των τιμών και, του επιτοκίου που θα περιλάμβανε την ενεργό ζήτηση.

Το ενδιαφέρον της άποψης είναι ότι η λύση επιτρέπει την εξίσωση των αποδόσεων τραπεζών και επιχειρήσεων (απόδοσης του τοκοφόρου με βιομηχανικό και εμπορικό κεφάλαιο) αλλά το επιτόκιο είναι διαφορετικό από το ποσοστό κέρδους.

Αυτό συμβαίνει γιατί ο Panico θεωρεί ότι το επιτόκιο είναι μια τιμή και όχι ένας συντελεστής απόδοσης.

Για να το πετύχει αυτό διατύπωσε μια θεωρία όπου τόσο το επιτόκιο όσο και το ποσοστό κέρδους είναι νομισματικά φαινόμενα που λύνουν ένα Σραφφιανής έμπνευσης σύστημα τιμών.

Ας δούμε το υπόδειγμα.

Θα περιγράψουμε το υπόδειγμα με ένα σύστημα εξισώσεων χωρίς σταθερό κεφάλαιο για λόγους απλούστευσης. (η λύση μπορεί να επεκταθεί και σε σταθερό κεφάλαιο)

Έχουμε ένα σετ διάνυσμα τιμών εμπορευμάτων (p) που είναι συνάρτηση του διανυσματικού χώρου των εισροών επί τους τεχνικούς συντελεστές του πίνακα εισροών εκροών ($p \cdot a$) και του μισθολογικού κόστους ($w \cdot l$). Οι μισθοί είναι data ($w = w^*$). Υπάρχει ένα βασικό εξωγενές καταθετικό επιτόκιο (i_0) και εξωγενή liquidity premia (θ_0 και θ_K) που διαμορφώνουν το επιτόκιο (i) και το ποσοστό κέρδους (r).

Το υπόδειγμα διαφέρει σημαντικά από το κλασικό Σραφιανό υπόδειγμα αφού το καθαρό χρηματοοικονομικό κόστος ανά μονάδα παραγωγής των επιχειρήσεων ($i \cdot \ell - i_0 \cdot d \cdot p$) και το καταθετικό κόστος των τραπεζών ($i_0 \cdot d \cdot \ell - i_0 \cdot d \cdot \ell$ - όπου $d \cdot \ell$ ο λόγος καταθέσεων προς δάνεια) συμμετέχουν στη διαμόρφωση των τιμών.

$$p = (p \cdot a + w \cdot l)(1 + r) + i \cdot \ell - i_0 \cdot d \cdot p$$

$$i = (p \cdot a_{bnk} + w \cdot l_{bnk})(1 + r) + i_0 \cdot d \cdot \ell$$

$$i = i_0 + \theta_0$$

$$r = i_0 + \theta_K$$

$$w = w^*$$

Η Διαμόρφωση του Επιτοκίου στον Shaikh

Ο Shaikh έχτισε πάνω στη συνεισφορά του Panico.

Φυσικά δεν μπορούσε να χειρισθεί το καθαρό χρηματοοικονομικό κόστος σαν κομμάτι του κόστους παραγωγής των εμπορευμάτων (γιατί;)

Αυτό σημαίνει ότι το οριακό ποσοστό κέρδους των ρυθμιστικών κεφαλαίων (r) είναι το μέγεθος γύρω από το οποίο γίνεται η εξίσωση.

Το άλλο ενδιαφέρον δεδομένο είναι το τελευταίο στοιχείο στα δεξιά της εξίσωσης του επιτοκίου. Είναι το γινόμενο του οριακού ποσοστού κέρδους επί το λόγο Reserves/ Loans.

Απλά παρουσιάζεται σαν το γινόμενο των λόγων [Reserves/ Demand Deposits]- r_d x Demand Deposits/ Loans- d_ℓ]

$$p = (p \cdot a + w \cdot l)(1 + r)$$

$$i = (p \cdot a_{\text{bnk}} + w \cdot l_{\text{bnk}}) \cdot (1 + r) + r \cdot r_d \cdot d_\ell$$

p	Price Vector	a_{bnk}	input row banks
a	Input row commodity sector	l	labor input com. Sector
w	wage	l_{bnk}	labor input bank Sector
r	regulating rate of profit	i_o	basic interest rate
θ_o	banking liquidity premium	θ_k	corporate liquidity premium

Σχολιασμός της Λύσης Shaikh

Η λύση του Shaikh έχει πολλά πλεονεκτήματα.

Επιτρέπει την εξίσωση των αποδόσεων χωρίς να εξισώνονται το ποσοστό κέρδους με το επιτόκιο.

Δίνει έναν ξεκάθαρο ρόλο στις τράπεζες ως καπιταλιστικές επιχειρήσεις και με αυτή την έννοια βασίζει τη λύση στην κλασική θεωρία του ανταγωνισμού που συζητήσαμε την προηγούμενη φορά και έχετε δει και στα μαθήματα της Μαρξιστικής.

Απαντά στο παράδοξο του Gibson (γιατί - πιθανό θέμα άρθρου)

Λύνει το «equity risk premium puzzle» (θέμα άρθρου)

Μπορεί να επεκταθεί και σε άλλες κατηγορίες δανείων και καταθέσεων, στη δομή των επιτοκίων και σε όλους σχεδόν τους χρηματοπιστωτικούς τίτλους. (πιθανό θέμα άρθρου)

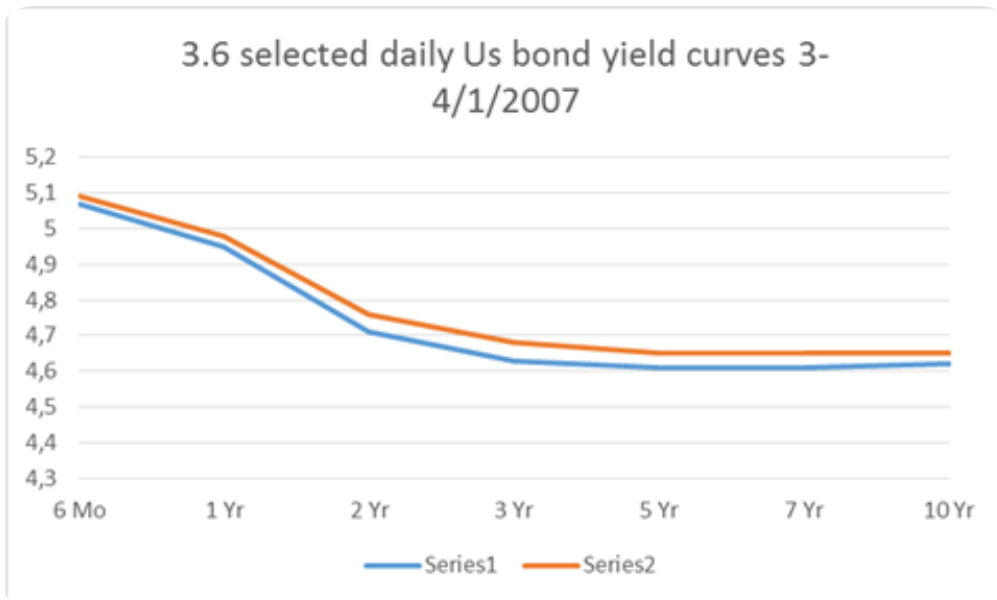
Είναι συμβατή με τη θεωρία των κρίσεων του Marx και του Grossman (επίσης πιθανό θέμα άρθρου)

Όμως όπως κάθε θεωρία που έρχεται να συμπληρώσει ένα αναλυτικό σχήμα αναδεικνύει σημαντικά ερωτηματικά.

Το πρώτο είναι εάν το επιτόκιο που υπολογίζεται από ένα τέτοιο σύστημα είναι ένα «φυσικό επιτόκιο» με την έννοια του «νεοκλασικού φυσικού επιτοκίου».

Σε ένα Μαρξιστικό σύστημα οι τιμές παραγωγής είναι το κέντρο βάρους γύρω από το οποίο κινούνται οι αγοραίες τιμές. Με αυτό το σκεπτικό και το επιτόκιο ισορροπίας που υπολογίζεται από ένα σύστημα εξισώσεων όπως το προηγούμενο είναι το κέντρο βάρους του αγοραίου επιτοκίου. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι υποχρεωτικά «φυσικές τιμές» (natural prices) αλλά είναι κανονικές (normal) ή ρυθμιστικές (regulating) τιμές (prices).

Βέβαια σε σταθερό επίπεδο τιμών το επιτόκιο ισορροπίας είναι σταθερό ποσοστό του «οριακού ποσοστού κέρδους» και άρα «φυσικό επιτόκιο».



Ο ίδιος ο Shaikh ακολουθεί αυτή τη συλλογιστική. Θεωρεί ότι σε κάθε επίπεδο τιμών αντιστοιχεί και ένα διαφορετικό επιτόκιο άρα το επιτόκιο ισορροπίας δεν είναι «φυσικό επιτόκιο»

Μάλιστα φέρνει σαν κατ' αναλογία παράδειγμα τον ορισμό του φυσικού επιτοκίου από τον Keynes στην «Πραγματεία για το Χρήμα».

Σε αυτό το πόνημα ο Keynes ορίζει το φυσικό επιτόκιο σαν το μέγεθος που εξισώνει την προσφορά και τη ζήτηση αποταμιεύσεων σε συνθήκες πλήρους απασχόλησης (Keynes 1930:139). Στη συνέχεια όμως θεωρεί «φυσικό επιτόκιο» το επιτόκιο που απλά εξισώνει τη προσφορά με τη ζήτηση αποταμιεύσεων. Έτσι ορίζει ένα «φυσικό επιτόκιο» σε κάθε επίπεδο απασχόλησης. (Keynes 1930: 447)

Η εξήγηση απαντά κατά τη γνώμη μου το θέμα του κατά πόσον αυτή η θεωρία επιτοκίου είναι συμβατή με τη μαρξιστική θεωρία του χρήματος και ιδιαίτερα στην αιτιότητα από τις τιμές στο χρήμα και το επιτόκιο. (γιατί;)

Το ερώτημα που με έχει απασχολήσει είναι άλλο. Μπορεί αυτός ο ορισμός να εξηγήσει τη συνολική μεταβλητότητα των επιτοκίων; Γιατί όπως και να το κάνουμε τα συστήματα εξισώσεων υπολογισμού των τιμών παραγωγής είναι fair weather models.

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι καμπύλες αποδόσεων ομολόγων που βλέπετε στο σχήμα. Ενώ με βάση την εξίσωση προσδιορισμού του επιτοκίου του Shaikh θα περιμέναμε να έχουν πάντα θετική κλίση (γιατί;) σε περιόδους κρίσης η κλίση τους είναι αρνητική όπως δείχνει το σχήμα.

Μια Εναλλακτική Λογική στο Προσδιορισμό του Επιτοκίου

Σε αυτό το πλαίσιο διατύπωσα έναν εναλλακτικό ορισμό όπου το επιτόκιο είναι Royalty (δικαίωμα χρήσης) και όχι τιμή.

Ο ορισμός αυτός ταιριάζει και σε ένα απόσπασμα από το Σκωτσέζο οικονομολόγο George Ramsay που παραθέτει ο Marx.

As far as the determination of the rate of interest is concerned, Ramsay says it “depends partly upon the rate of gross profits, partly on the proportion in which these are separated into. Profits of capital and those of enterprise. This proportion again depends upon the competition between the lenders of capital and the borrowers; which competition is influenced, through by no. means entirely regulated, by the rate of gross profit expected to be realized” (Marx 1894: 484).

Αυτός ο ορισμός επιτρέπει τον προσδιορισμό του λόγου επιτοκίου/ οριακού ποσοστού κέρδους με βάση το λόγο διαθεσίμων (R) προς δάνεια (L). Το (R/L) είναι το άμεσο μέσο κόστος των τραπεζών ανά ευρώ δανείου.

Η εξίσωση που ακολουθεί αποδίδει αυτή τη σχέση

$$3.8 \quad r_{1t} = r_{Bt} = i_t \cdot \frac{L_t}{R_t} \text{ or } i_t = r_{1t} \cdot \frac{R_t}{L_t}$$

Η εξίσωση είναι η ίδια με την εξίσωση που χρησιμοποιεί ο Shaikh με τη διαφορά ότι δεν περιλαμβάνει το συνολικό αλλά μόνο το άμεσο τραπεζικό κόστος (ανά ευρώ δανείου).

Το υπόδειγμα διατηρεί την ιδιότητα της εξίσωσης των αποδόσεων όμως το βραχυχρόνιο επιτόκιο δεν έχει την ιδιότητα της «ρυθμιστικής τιμής». Προφανώς το επιτόκιο είναι μικρότερο του ποσοστού κέρδους σε κανονικές συνθήκες (αφού τα αποθεματικά (R) είναι υποπολλαπλάσιο των δανείων (L)). Όμως σε συνθήκες κρίσης πλησιάζει ή μπορεί και να γίνει και μεγαλύτερο από το ποσοστό κέρδους όταν λόγω ζημιών τα αναγκαία αποθεματικά μπορεί να είναι υψηλότερα και από το αναπροσαρμοσμένο ύψος των δανείων.

Κεντρική ιδέα αυτού του επιχειρήματος είναι ότι η ρευστότητα των τραπεζών ακολουθεί το ύψος και την ταχύτητα πραγματοποίησης των επιχειρηματικών κερδών. Η λογική είναι ότι όσο πιο γρήγορα μια επένδυση επιστρέψει στη τράπεζα με τη μορφή καταθέσεων τόσο μικρότερα είναι και τα αποθεματικά που πρέπει να κρατήσει η τράπεζα έναντι του δανείου που θα χορηγήσει.

Ένας δείκτης που μπορεί να αποτυπώσει αυτό το μέγεθος είναι ο λόγος καθαρών προς μικτά βιομηχανικά και εμπορικά κέρδη. Ως μικτά κέρδη εννοώ το λογιστικό μέγεθος EBITDA (κέρδη προ φόρων τόκων και αποσβέσεων)

$$\text{and } y_t = \frac{NP_t}{P_t} \text{ where } NP_t \text{ is net corporate profits and } P_t \text{ gross profits}$$

Η λογική είναι ότι τα καθαρά κέρδη η επιχείρηση τα κάνει ότι θέλει και με αυτή την έννοια καθορίζουν τη ρευστότητά της αλλά και τη ρευστότητα τράπεζας. Επιπλέον υποθέτουμε ότι μια υψηλή τιμή του λόγου y συνεπάγεται υψηλή τιμή του «ποσοστού κέρδους της επιχείρησης», δηλαδή της διαφοράς του ποσοστού κέρδους από το επιτόκιο ($r-i$).

Το τελευταίο σημαίνει ότι ο λόγος γ κινείται μαζί με το συντελεστή κερδοφορίας των ελεύθερων τραπεζικών ροών.

Αυτό φαίνεται αν αντικαταστήσουμε την προηγούμενη εξίσωση του επιτοκίου στην ακόλουθη μορφή (υποθέτοντας για ευκολία ότι η σχέση των δύο μεγεθών είναι περίπου γραμμική).

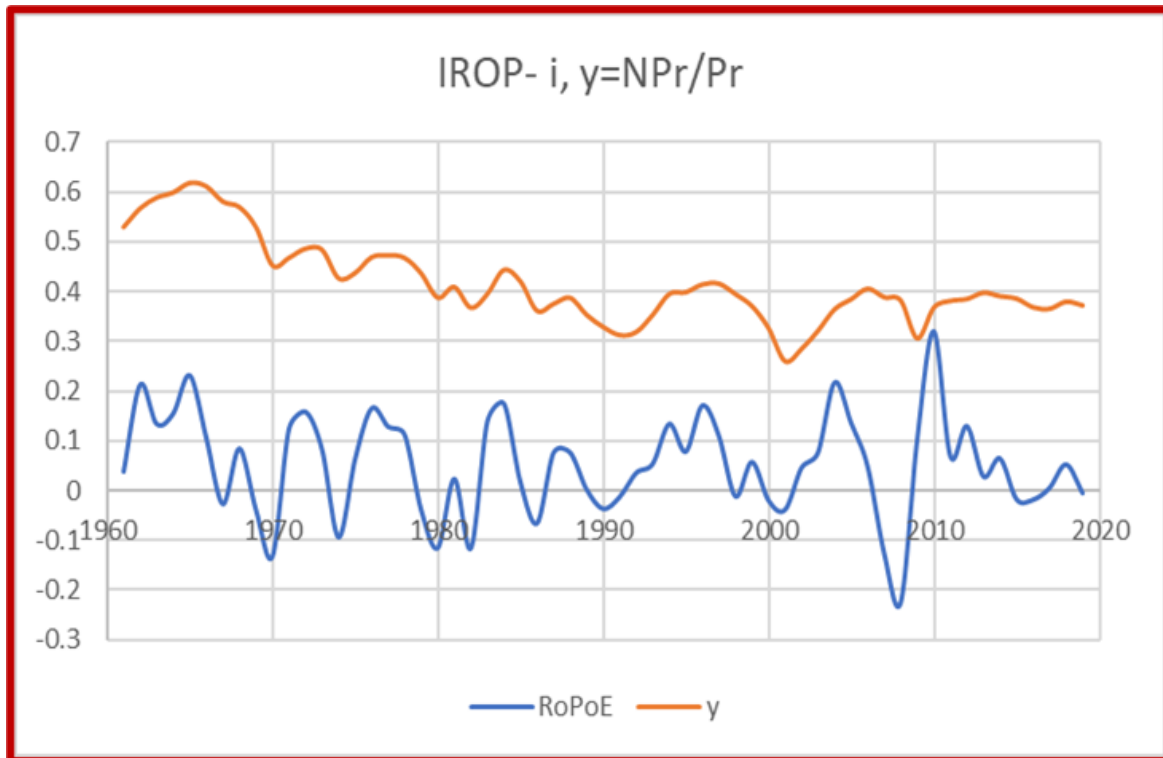
$$\text{αν } \alpha * y_t \simeq (r_{1t} - i_t) \Rightarrow \alpha * y_t \simeq r_{1t} - r_{1t} * \left(\frac{R_t}{L_t} \right) \Rightarrow \alpha * y_t \simeq r_{1t} * \frac{L_t - R_t}{L_t}, \alpha > 0$$

Η λογική είναι ότι μια επιχείρηση με υψηλό συντελεστή γ έχει σχετικά σταθερό και υψηλό επίπεδο μέσης τραπεζικής κατάθεσης. Αυτό σημαίνει ότι απολαμβάνει χαμηλότερο επιτόκιο με δεδομένο το ύψος του οριακού ποσοστού κέρδους (r_1) που τείνει (σύμφωνα με τη θεωρία) να εξισώσει τα ρυθμιστικά εμπορικά και βιομηχανικά κεφάλαια.

Είναι κάτι που επιβεβαιώνεται από τα ρευστά διαθέσιμα όλων των «ρυθμιστικών» βιομηχανικών και εμπορικών κεφαλαίων όπως αποτυπώνεται στις οικονομικές τους καταστάσεις.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε εμπειρικά αυτή την υπόθεση υποθέτοντας ότι το μέσο οριακό ποσοστό κέρδους είναι μια καλή προσέγγιση του οριακού ποσοστού κέρδους των ρυθμιστικών κεφαλαίων.

Για την εξέταση της υπόθεσης χρησιμοποίησα τη στατιστική mutual information ανάμεσα στο δείκτη γ με το ποσοστό κέρδους της επιχείρησης ($r1-i$) με στοιχεία από τις ΗΠΑ (1960-2019). Οι χρονολογικές σειρές και τα αποτελέσματα ακολουθούν.



		Probability Table 1962-2019		
		RoPoE		
		Incr.	Decr.	58
Frequency	prob	γ^4		
		Incr.	0.36	0.24
		Decr.	0.09	0.31
21	0.36206897		0.45	0.55
5	0.0862069	H RoPoE	H γ^4	I(RoPoE, γ^4)
14	0.24137931	-0.5189	-0.43973	0.152277402
18	0.31034483	-0.47337	-0.52917	0
58	1	0.992267	0.968898	-0.090007981
				-0.304832147
				0.156520564
				-0.523879446
				0.218789985
				1.359382886
				0.601781462
				Explanatory Power
				0.606471525

Κεντρική ιδέα σε αυτό το υπόδειγμα είναι ότι τα καταναλωτικά στεγαστικά και λοιπά δάνεια δεν επηρεάζουν καθοριστικά το ύψος των δανειακών επιτοκίων κάτι τέτοιο φαίνεται γενικά να ισχύει. Όμως η έξαρση του ιδιωτικού δανεισμού επηρεάζει αρνητικά τη συσχέτιση. Αυτό φαίνεται αν σπάσουμε το δείγμα σε δύο χρονικές περιόδους 1960- 1980 και 1980-2019. Όπως φαίνεται στους πίνακες που ακολουθούν η τιμή της στατιστικής Mutual Information περιορίζεται την περίοδο του νεοφιλελευθερισμού.

		Probability Table 1962-1982				
		RoPoE				
				Incr.	Decr.	21
		y4				
Frequency prob		Incr.	Decr.	0.33	0.19	0.52
		Decr.		0.05	0.43	0.48
both rise	7 0.333333			0.38	0.62	
RoPoE up y down	1 0.047619	H RoPoE	H y4	I(RoPoE, y)H(RoPoE, y4)		MI (RoPoE, y4) 2
RoPoE down y up	4 0.190476	-0.53041	-0.48865	0.246747	-0.528320834	
both fall	9 0.428571	-0.42831	-0.50971	0	0	
	21	1 0.958712	0.998364	-0.09189	-0.209157973	
				0.231375	-0.523882466	
				0.386236	1.261361272	0.695714283
				Explanatory Power		0.725676082

		Probability Table 1983-2019				
		RoPoE				
				Incr.	Decr.	38
		y4				
Frequency prob		Incr.	Decr.	0.39	0.26	0.66
		Decr.		0.11	0.24	0.34
both rise	15 0.394737			0.50	0.50	
RoPoE up y down	4 0.105263	H RoPoE	H y4	I(RoPoE, y)H(RoPoE, y4)		MI (RoPoE, y4) 2
RoPoE down y up	10 0.263158	-0.5	-0.39742	0.103829	-0.529356678	
both fall	9 0.236842	-0.5	-0.5294	0	0	
	38	1	1 0.926819	-0.07373	-0.341887107	
				0.111194	-0.49215849	
				0.141293	1.363402274	0.56341679
				Explanatory Power		0.56341679

Θεωρία Πληθωρισμού

Οι θεωρίες πληθωρισμού τόσο της νεοκλασικής – ποσοτικής θεωρίας όσο και της Κευνσιανής θεωρίας δεν μπορούν να ερμηνεύσουν την τρέχουσα έξαρση του πληθωρισμού.

Ο λόγος είναι ότι στα νεοκλασικά οικονομικά ο πληθωρισμός είναι πάντα νομισματικό φαινόμενο (κατεύθυνση της αιτιότητας από το χρήμα στις τιμές).

Ενώ στα Κευνσιανά οικονομικά, που αιτιότητα είναι από τις τιμές στο χρήμα, η πίεση στις τιμές ακολουθεί την αύξηση των μισθών και εκδηλώνεται στα επίπεδα της πλήρους απασχόλησης. Η θεωρητική αιτιολόγηση της καμπύλης Philips συμπυκνώνει τη Κευνσιανή λογική.

Στις σημερινές συνθήκες, οι μισθοί είναι στάσιμοι ή και μειούμενοι εδώ και δεκαετίες, ενώ ο πληθωρισμός ξεκίνησε όταν σταμάτησαν οι πολιτικές «ποσοτικής χαλάρωσης» που αύξαναν την προσφορά χρήματος.

Έτσι η αμηχανία είναι έκδηλη.

Ο Stiglitz από τη Κευνσιανή και νέο-Κευνσιανή πλευρά καλεί κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες να μην κάνουν τίποτα για τον πληθωρισμό αφού είναι μια περιστασιακή ανωμαλία στην πλευρά της προσφοράς. Δείτε το link που ακολουθεί.

[https://www.project-syndicate.org/commentary/us-inflation-fed-interest-rates-high-costs-dubious-benefits-by-joseph-e-stiglitz-2023-01?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=22fb126f85-sunday_newsletter_01_29_2023&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-22fb126f85-107357161&mc_cid=22fb126f85&mc_eid=fbe4bf2f1e]

Αντίστοιχες προσδοκίες σύντομης αποκλιμάκωσης διατυπώνει και η νεοκλασική πλευρά. Αυτή είναι η αιτιολόγηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Όμως και οι νεοκλασικοί οικονομολόγοι είναι αντιφατικοί στις πολιτικές τους. Οι κεντρικές τράπεζες από τη μια ανεβάζουν τα παρεμβατικά επιτόκια και από την άλλη δεν σταματούν τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης που δεν έχουν ολοκληρωθεί ακόμη. Δείτε χαρακτηριστικά το δελτίο τύπου της ECB 2/2/2023

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230202~08a972ac76.en.html>

Η κλασική/ μαρξιστική παράδοση (Shaikh 2016 pp. 699-720) προσφέρει μια εναλλακτική θεωρία του πληθωρισμού που βασίζεται στην αιτιότητα από το τις τιμές στο χρήμα. Όμως, αντίθετα με τη Κευνσιανή θεωρία, η παραδοχή είναι ότι η ένταση στην αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού (που δεν συνεπάγεται πλήρη απασχόληση) αυξάνει το κόστος παραγωγής και πιέζει τις τιμές.

Χαρακτηριστικό είναι το ακόλουθο απόσπασμα από το Marx που μετέφρασα για την ευκολία της παρακολούθησης: **«όταν επιπλέον κεφάλαιο παράγεται με πολύ γρήγορο ρυθμό και ο μετασχηματισμός του σε παραγωγικό κεφάλαιο αυξάνει τη ζήτηση για όλα τα στοιχεία του τελευταίου σε τέτοια έκταση που η παραγωγή δεν μπορεί να ακολουθήσει τη ζήτηση αυτό θα φέρει αύξηση των τιμών για όλα τα εμπορεύματα» (Marx 1968 ch. 17 sec.16, 494).**

Ο Pasinetti (1977 208-216) προσφέρει μια πολύ ενδιαφέρουσα διαμόρφωση αυτής της λογικής. Λέει ότι η χαμηλή τιμή του λόγου του οικονομικού πλεονάσματος (SP) σε φυσικούς όρους προς το τμήμα του προϊόντος που χρησιμοποιείται σαν εισροή (X-SP – όπου X η συνολική παραγωγή) είναι η έκφραση του “growth bottleneck” (κώλυμα μεγέθυνσης SP/(X-SP)).

Η όλη λογική είναι ότι ο μέγιστος εφικτός ρυθμός μεγέθυνσης είναι το ποσοστό κέρδους. Άρα, ιδιαίτερα όταν το ποσοστό κέρδους είναι χαμηλό, όταν ο πραγματικός (actual) ρυθμός μεγέθυνσης πηγαίνει προς το μέγιστο τόσο αυξάνουν τα bottlenecks και μαζί τους η ανοδική πίεση στις τιμές.

Τα παραπάνω επιχειρήματα μπορούν να ποσοτικοποιηθούν περισσότερο.

Συγκεκριμένα ο πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης είναι θετική συνάρτηση του ποσοστού κέρδους (rr'), της νέας (επιπλέον) αγοραστικής δύναμης (pp) και αρνητική συνάρτηση του λόγου επενδύσεων προς κέρδη ($\sigma=I/P$). Όπου η αγοραστική δύναμη (pp') είναι η διαφορά ανάμεσα στην αύξηση της παραγωγής και την αύξηση των εισοδημάτων, ενώ ο λόγος I/P μας δίνει τη σχέση των επενδύσεων με τη κερδοφορία.

Τα παραπάνω συνοψίζονται στη συναρτησιακή μορφή, όπου gyR ο πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης του εισοδήματος

$$g_{YR} = F \left(\begin{matrix} pp, & rr', & \sigma' \\ + & + & - \end{matrix} \right)$$

Αντίστοιχα ο πληθωρισμός είναι η διαφορά του ονομαστικού (gy από τον πραγματικό (gyR) ρυθμό μεγέθυνσης

$$\pi = g_Y - g_{YR}$$

Για να καταλήξουμε στο προσδιορισμό του πληθωρισμού συνδυάζουμε την επίδραση των τριών μεταβλητών (pp , rr , σ) απ' ευθείας με τον πληθωρισμό όπως τον ορίσαμε.

Η βασική επισήμανση είναι ότι η συνολική επίδραση της νέας αγοραστικής δύναμης είναι ενισχυτική του πληθωρισμού. Με άλλα λόγια, η θεωρία υποθέτει ότι η μεταβλητή pp έχει μεγαλύτερη επίδραση στην αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος έναντι του πραγματικού εισοδήματος. Αντίθετα η επίδραση του ποσοστού κέρδους (rr) είναι αρνητική αφού αυξάνει τον πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης. Τέλος, ο δείκτης σ' έχει επίσης αυξητική επίδραση αφού περιορίζει το πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης.

$$\pi = f \left(\begin{array}{ccc} pp, & rr', & \sigma' \\ + & - & + \end{array} \right)$$

Ο δείκτης σ' μπορεί να συνδυαστεί με την αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού. Συγκεκριμένα, ο δείκτης $1-\sigma'=(P-I)/P$ είναι ένδειξη ανεκμετάλλευτης παραγωγικής δυναμικότητας. Η λογική είναι ότι αν τα κέρδη δεν επανεπενδύονται αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις έχουν ανεκμετάλλευτη παραγωγική δυναμικότητα.

Να επισημάνουμε επίσης ότι ο δείκτης σ' είναι ο λόγος του συντελεστή συσσώρευσης κεφαλαίου προς το ποσοστό κέρδους

$$\sigma' = \frac{I}{P} = \frac{\frac{I}{K}}{\frac{P}{K}} = \frac{g_k}{r}$$

Αυτή η παρατήρηση δίνει νέα διάσταση στην αναλυτική εξέταση του πληθωρισμού.

Συγκεκριμένα, ο δείκτης σ' μπορεί να συνδέεται και θετικά και αρνητικά με το ποσοστό ανεργίας. Η μεγέθυνση θα οδηγήσει σε μείωση της ανεργίας ενώ η πτώση του ποσοστού κέρδους σε μείωση του ρυθμού μεγέθυνσης και αύξηση της ανεργίας.

Ο συνδυασμός των δύο μεγεθών (ρυθμός μεγέθυνσης, ποσοστό κέρδους) μπορεί να έχει ποικίλες επιπτώσεις στις τιμές και τον πληθωρισμό. **Το πιο ενδιαφέρον είναι ότι αν ο ρυθμός μεγέθυνσης πέφτει βραδύτερα από το ποσοστό κέρδους λόγω δημιουργίας νέας αγοραστικής δύναμης (όπως συμβαίνει με τις επιχορηγήσεις στις τιμές από τον κρατικό προϋπολογισμό στις μέρες μας) αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση και του πληθωρισμού και της ανεργίας. Δηλαδή στασιμοπληθωρισμό.**

Να θυμίσουμε ότι η αδυναμία της Κευνσιανής θεωρίας να ερμηνεύσει το στασιμοπληθωρισμό ήταν η βασική αιτία της επικράτησης της ποσοτικής θεωρίας και στη συνέχεια της θεωρητικής υποστήριξης των πολιτικών του νεοφιλελευθερισμού.

Το αναλυτικό μας σχήμα έχει και τη δυνατότητα ερμηνείας και φαινομένων υπερπληθωρισμού σε συνθήκες επικράτησης παραστατικού χρήματος (fiat money). Ο λόγος είναι ότι το rr' και το σ' μεταβάλλονται εντός συγκεκριμένων ορίων, αντίθετα η αγοραστική δύναμη pp με το τύπωμα τραπεζογραμματίων μπορεί να αυξάνει απεριόριστα. Αυτό σημαίνει ότι **η ανεξέλεγκτη αύξηση της νομισματικής βάσης οδηγεί, υπό συνθήκη, σε υπερπληθωρισμό. Είναι η μόνη περίπτωση που μοιάζει να δικαιώνει την ποσοτική θεωρία του χρήματος.**

Τέλος, η υπόθεση ότι rr' και σ' μπορεί να συσχετίζονται μας επιτρέπει να θεωρήσουμε το δεύτερο προσέγγιση του πρώτου και να περιορίσουμε τις υπό εξέταση μεταβλητές σε 2 ως ακολούθως

$$\pi = f \left(\underset{+}{pp}, \underset{+/-}{\sigma'} \right)$$

- Σε εμπειρικό επίπεδο ή πρώτη υπόθεση που εξετάζεται στο πλαίσιο αυτής της θεωρία πληθωρισμού είναι η συσχέτιση του ονομαστικού εισοδήματος με την «νέα αγοραστική δύναμη».
- Είναι μια υπόθεση που προκύπτει ευθέως από τη θεωρία της ενδογενούς προσφοράς χρήματος και επιβεβαιώνεται μεταπολεμικά με στοιχεία από τις ΗΠΑ.

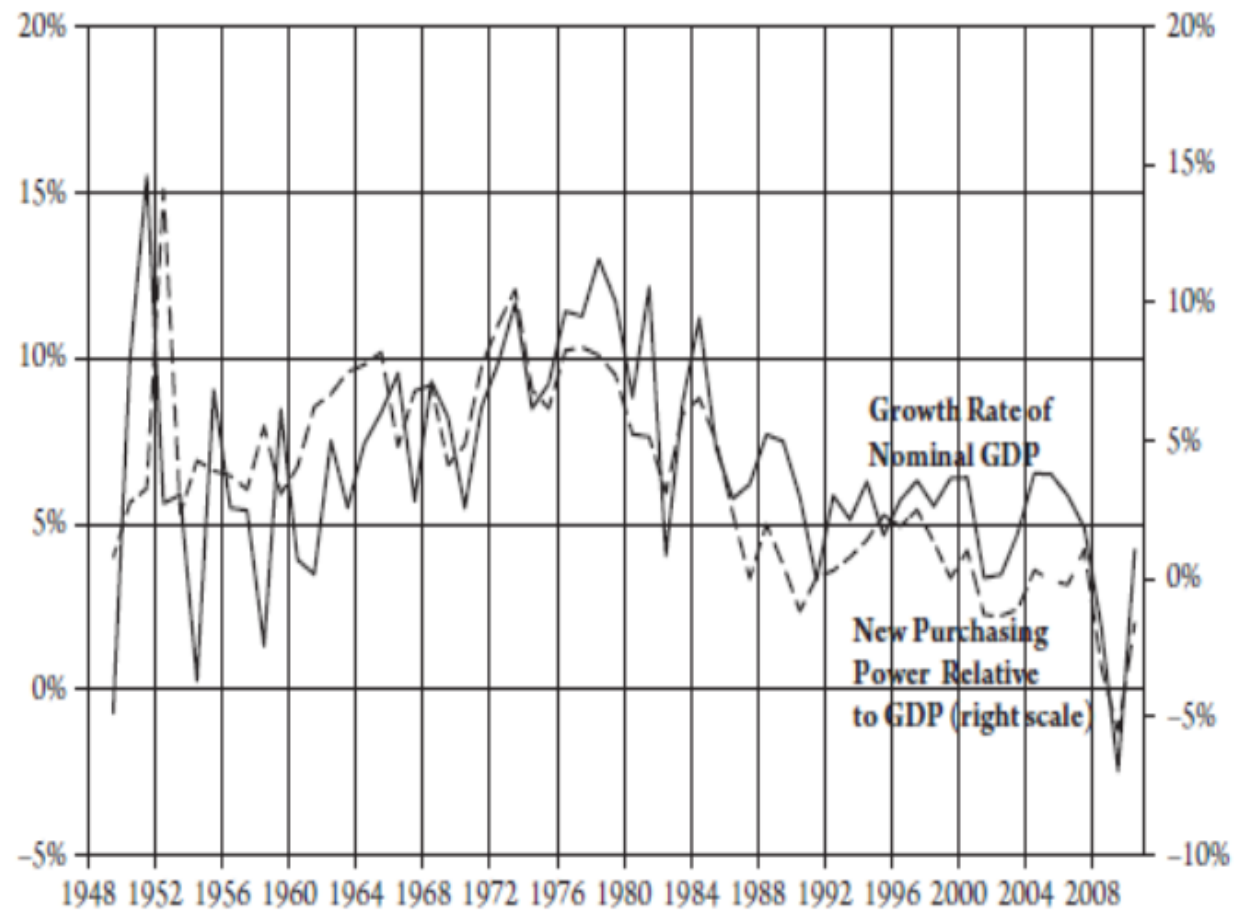


Figure 15.3 Growth of Nominal GDP and Relative New Purchasing Power, 1950–2010

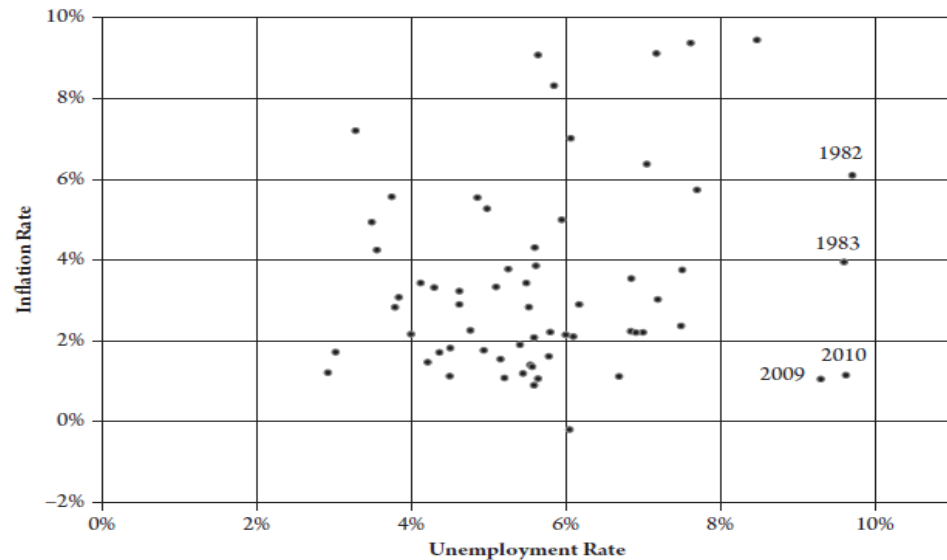
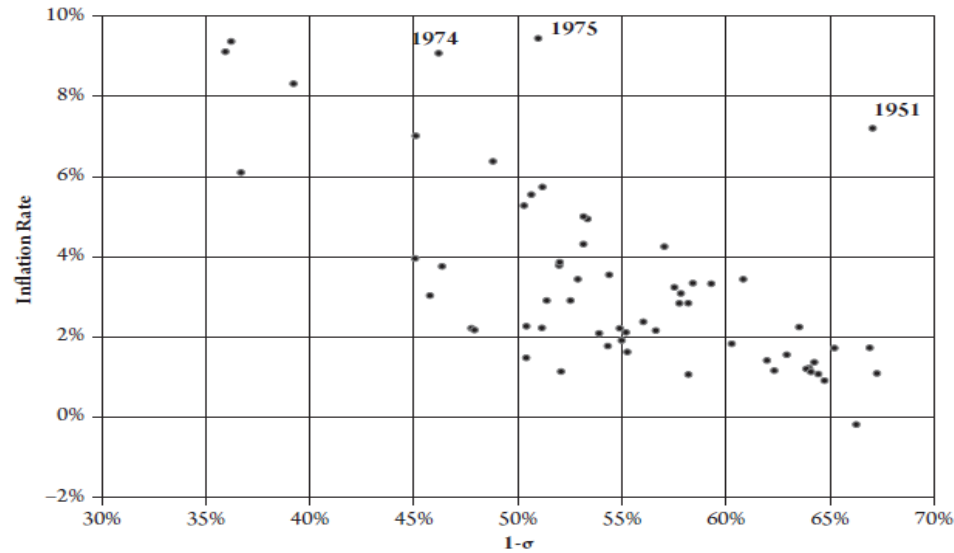


Figure 15.7 Classical and Conventional Phillip-Type Curves, 1948–2010

Για καθαυτό το πληθωρισμό

Τα στοιχεία από τις ΗΠΑ δείχνουν μια ξεκάθαρα αρνητική σχέση της μεταβλητής (1-σ) με το πληθωρισμό.

Αντίθετα η κλασική εκδοχή της καμπύλης Philips δε μαρτυρά κάποια συσχέτιση ανάμεσα στο πληθωρισμό και το ποσοστό ανεργίας.

Η αναλυτική επέκταση και εμπειρική εξέταση της θεωρίας με ευρωπαϊκά και ελληνικά στοιχεία παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

Αντί Επιλόγου – Τα Όρια των Πολιτικών Ρύθμισης

Από το 1980 μέχρι το 2008 η οικονομική και ιδιαίτερα η χρηματοπιστωτική πολιτική βασιζόταν στην πεποίθηση των αυτορυθμιζόμενων αγορών. Στην βάση αυτών των πολιτικών ήταν η «υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών» παρόλο που μετά το 1989 όλοι γνώριζαν ότι δεν επιβεβαιώνεται από τα εμπειρικά δεδομένα.

Μετά το 2008 βγήκαν στην επιφάνεια μια σειρά από πολιτικές «θωράκισης» του τραπεζικού συστήματος απέναντι στην επανάληψη τέτοιων φαινομένων.

Οι πολιτικές ήταν δύο κατηγοριών 1) Η θεσμοθέτηση και διεύρυνση πολιτικών δανειστή τελευταίας καταφυγής, 2) η εμφάνιση κανονιστικών πράξεων για τη λειτουργία των τραπεζών

Τα χαρακτηριστικότερα παραδείγματα της πρώτης κατηγορίας μέτρων είναι τα έκτακτα προγράμματα αγορών κρατικών και ιδιωτικών ομολόγων αλλά και τοξικών τίτλων από τις κεντρικές τράπεζες σε ΗΠΑ και Ευρώπη.

Στη δεύτερη κατηγορία ανήκουν ο κανόνας Volker στις ΗΠΑ, οι πολιτικές διάθεσης των κόκκινων δανείων στην Ευρώπη αλλά και η εφαρμογή του λογιστικού προτύπου 9 (IFRS 9) στον υπολογισμό των τραπεζικών κερδών. **(έχω προσθέσει ένα δικό μου κείμενο στη βιβλιογραφία που εξηγεί τι είναι το καθένα)**

Σήμερα οι μόνοι μηχανισμοί που λειτουργούν είναι οι κρατικοί μηχανισμοί απορρόφησης χρηματοπιστωτικών επεισοδίων κυρίως ο Ευρωπαϊκός ESM και η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (EBA). Τα υπόλοιπα είτε δεν εφαρμόστηκαν (IFRS 9), είτε ατόνησαν, είτε καταργήθηκαν (κανόνας Volker).

Ο λόγος είναι ότι η Ευρωπαϊκή και Παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε κρίση, κρίση που βρίσκεται ο σε νέα όξυνση με την άνοδο του πληθωρισμού.

Στην ουσία λοιπόν οι πολιτικές ρύθμισης ακολουθούν τη φάση του οικονομικού κύκλου. Όταν η οικονομία είναι σε φάση κανονικής συσσώρευσης όλοι ακολουθούν τους ρυθμιστικούς κανόνες χωρίς αντίρρηση γιατί δεν έχουν καμία επίπτωση στη κερδοφορία.

Όταν έρθει η κρίση οι ρυθμιστικοί κανόνες καταργούνται γιατί διαφορετικά το σύστημα θα καταρρεύσει.

Είναι ένα φαινόμενο που παρατηρείται σε όλη την ιστορία του καπιταλισμού.

Χαρακτηριστικό είναι το απόσπασμα του Marx για τη πράξη Peel. Δηλαδή τη ρύθμιση της έκδοσης τραπεζογραμματίων από τη Τράπεζα της Αγγλίας.

“Taken all-in-all, Sir Robert Peel’s much vaunted Bank law does not act at all in common times; adds in difficult times a monetary panic created by law to the monetary panic resulting from the commercial crisis; and at the very moment when, according to its principles, its beneficial effects should set in, it must be suspended by Government interference. In ordinary times, the maximum of notes which the Bank may legally issue is never absorbed by the actual circulation—a fact sufficiently proved by the continued existence in such periods of a reserve of notes in the till of the banking department.” (Marx 1857, Penguin 2007 p. 195)

Το γεγονός ότι οι κρίσεις δεν μπορούν να αποφευχθούν μέσω της ρύθμισης δεν σημαίνει ότι η ρύθμιση είναι παντελώς άχρηστη. Ο περιορισμός της αξίας παραγώγων, asset backed securities και άλλων τέτοιων περιουσιακών στοιχείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών σίγουρα περιορίζει τις πιθανότητες χρεοκοπίας και το κόστος διάσωσής τους. Όμως βάζουν περιορισμούς στη κερδοφορία των τραπεζών και γι’ αυτό δεν εφαρμόζονται.

Βιβλιογραφία

- Epstein, Gerald A. (2005). “Introduction: financialization and the world economy”, in Epstein(ed.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Elgar. (pp. 3-16)
- Keynes, John Maynard (1930). *A Treatise on Money, Vol. II: The Applied Theory of Money*, London: Macmillan, CWJMK 6. (σελ. 139 και σελ. 447)
- Marx Karl (2007): *Dispatches for the New York Tribune* Penguin Classics London – New York (p. 195)
- Palley, Thomas (2007). “Financialization: what it is and why it matters”, Also in T.I. Palley, (2013). *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination*, London: Palgrave Macmillan. 17-40.
- Panico, Carlo (1988). *Interest and Profit in the Theories of Value and Distribution*, London: Palgrave Macmillan. (Ch 6 pp. 181-191)
- Pasinetti, L. (1977) *Lectures on the theory of production* New York: Columbia University Press (pp. 208-216)
- Rubinic Ivan and Nikos Stravelakis (2022) Estimating Causality between trade and Budget balances, Fiscal Expansion and Austerity: Suggestions for a New European Rulebook for Heterogenous Cross-Country Governance. Conference: The 30th anniversary of the Maastricht Treaty The past, present, and future of European integration - University of Maastricht 28-19 Sept. 2022 DOI: 10.13140/RG.2.2.28756.68482
- Shaikh, Anwar (2016). *Capitalism: Competition, Conflict and Crises*, New York, NY: Oxford University Press. (Ch. 10 pp. 443-480 και pp. 699-720)
- Shaikh, Anwar. 2017. “Income Distribution, Econophysics and Piketty.” *Review of Political Economy* 29 (1): 18-29.
- Stravelakis,N. (2021) A Reconciliation of Marx’s Theory of Interest and the Equity Risk Premium Puzzle September 19-21, International Initiative for Promoting Political Economy (IIPPE): 11th Annual Conference in Political Economy: The Pandemic and the Future of Capitalism: On the Political Economy of our Societies and Economies, Online Conference
- Stravelakis Dissertation παράγραφος 3j “Policy Implications some Notes on Financial Regulation”