

Μάθημα 3ο

Το Finance στη Κλασική Πολιτική Οικονομία

Τα χρηματιστηριακά κραχ οι χρεοκοπίες και οι νέοι θεσμοί του 19^{ου} αιώνα.

Νίκος Στραβελάκης

Τ.Ο.Ε.- ΕΚΠΑ

Φθινόπωρο 2024

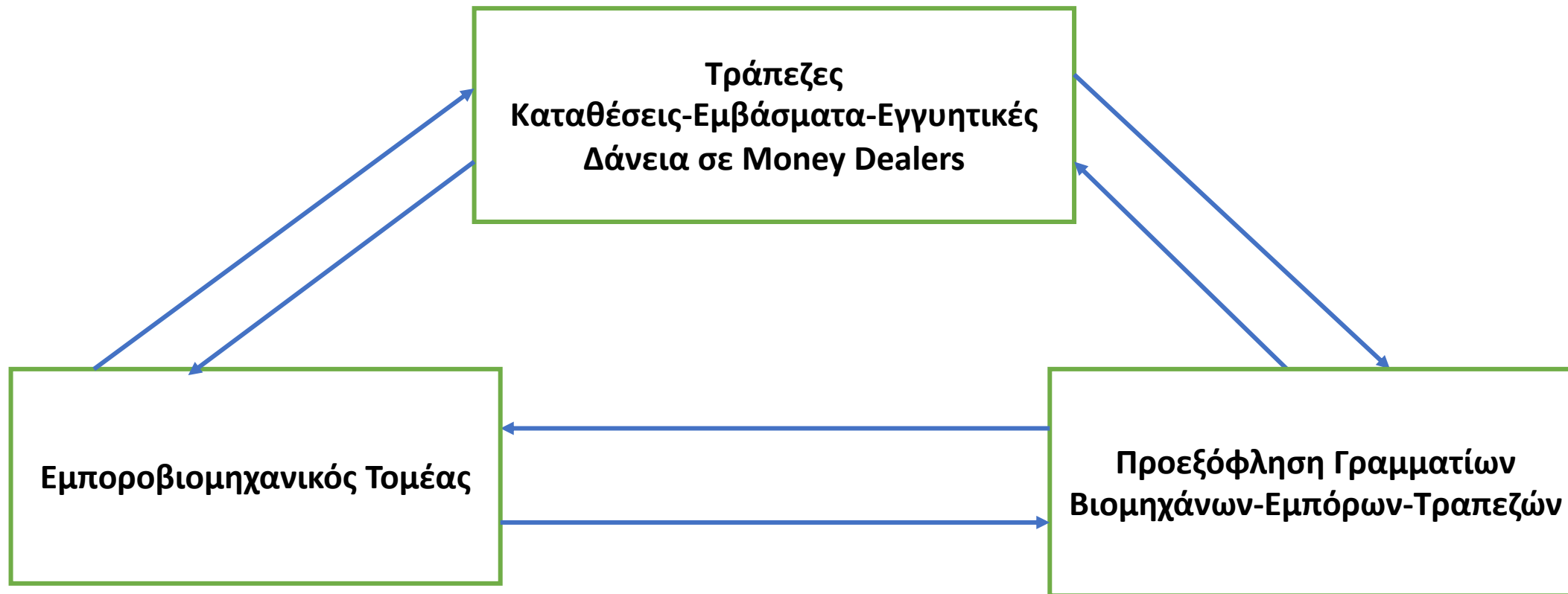
Σκοπός της διάλεξης

- Το χρήμα εμφανίσθηκε πολύ πριν το καπιταλισμό.
- Σε προηγούμενους τρόπους παραγωγής οι αντιλήψεις για το χρήμα και το τόκο κυριαρχούνταν από το έθιμο και τη θρησκεία (βλ. μάθημα 2).
- Η κλασική πολιτική οικονομία το άλλαξε και αυτό στην προσπάθεια της να κατανοήσει ένα κόσμο που μπορεί να βασιζόταν στην ατομική ιδιοκτησία (όπως οι προηγούμενοι) αλλά είχε γενικευμένη ανταλλαγή και περιλάμβανε μια νέα τάξη ελευθέρων ανθρώπων τους εργάτες.
- Αυτή δεν ήταν απλά μια ακαδημαϊκή ανάγκη. Ο νέος κόσμος έπρεπε να οργανωθεί και να ενσωματώσει νέους θεσμούς ώστε να αντιμετωπίσει: 1) το τεράστιο δημόσιο χρέος των ναπολεόντειων πολέμων, 2) να θεσμοθετήσει τον τρόπο διαχείρισης των κεφαλαίων που χρειάζονταν για τη βιομηχανική επανάσταση, 3) να οργανώσει το ελεύθερο και τρομερά αυξημένο διεθνές εμπόριο και 4) να φροντίσει τη σταθερότητα των τιμών της ανταλλακτικής οικονομίας.
- Αυτό απαιτούσε μια νέα θεωρία του τόκου και του χρήματος. Για να το πούμε διαφορετικά το χρήμα στο καπιταλισμό αλλάζει. Για να σας προϊδεάσω γίνεται εν μέρει κεφάλαιο. Σκοπός μας είναι να δείξουμε πώς ερμηνεύτηκε αυτή η αλλαγή στη κλασική πολιτική οικονομία ώστε να δούμε στη συνέχεια πώς μεταβάλλεται στα νεοκλασικά οικονομικά αλλά και πώς έχει περάσει στη τρέχουσα συζήτηση.


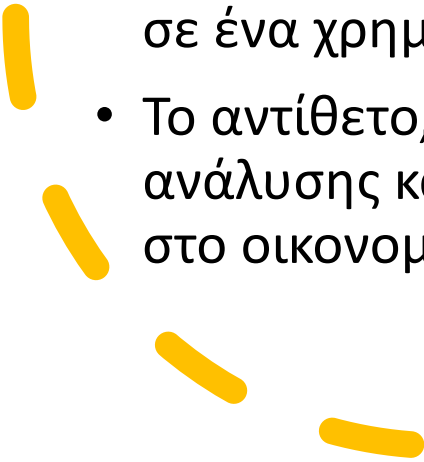
Α. Το ιστορικό περιβάλλον

- Η συζήτηση για την οργάνωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στις αρχές του 19^{ου} αιώνα κυριαρχήθηκε από τη κατάρρευση της «πυραμίδας του Μισισιπή» .
- Για ένα κομμάτι θεωρητικών της εποχής η καταστροφή που την ακολούθησε οφειλόταν στην ανεξέλεγκτη έκδοση τραπεζογραμμάτων. Η πεποίθησή τους ήταν ότι αν ελεγχόταν η έκδοση τότε οι τιμές θα σταθεροποιούνταν και μαζί τους τα επιτόκια.
- Ήταν «η σχολή του νομίσματος» (currency school ή bullionists)
- **Bullion** σημαίνει **ράβδοι χρυσού**. Δηλαδή, χρυσός ή ασήμι καθαυτό, σε διάκριση από το νόμισμα ή μεταποιημένα αντικείμενα. Αναφέρεται επίσης σε νομίσματα ή μεταποιημένο χρυσό ή ασήμι όταν το αποτιμάμε σε σχέση με την αξία του ως μέταλλο.
- Στο αντίποδα υπήρχε η «σχολή των τραπεζών» (banking school) που επιχειρηματολόγούσε ότι η κυκλοφορία του χρήματος καθορίζεται από τις ανάγκες της παραγωγής και της ανταλλαγής και όχι από διοικητικές πράξεις. Σε αυτή τη σχολή σκέψης τα επιτόκια αντανακλούν το ύψος και όχι τη μεταβολή των τιμών. Είναι μια παρατήρηση που αναφέρεται στα οικονομικά με τον όρο «παράδοξο του Gibson» (Gibson's paradox-Gibson 1923).

- Στην ουσία οι δύο σχολές σκέψης αντανακλούσαν τα συμφέροντα διαφορετικών τμημάτων του κεφαλαίου.
- Το currency school τα συμφέροντα του τραπεζικού κεφαλαίου κάτι που αποδεικνύεται και από τη παρουσία του Λόρδου Overstone στην ηγεσία του. Πρόκειται για το τραπεζίτη Lloyd. Εκ των ιδρυτών της National Westminster. Ιστορικής τράπεζας του Ηνωμένου Βασιλείου.
- Το Banking School αντιπροσώπευε κυρίως βιομηχανικά/ εμπορικά συμφέροντα που ενδιαφέρονταν για την απρόσκοπτη πιστωτική επέκταση. Όμως στο πλαίσιο τους αντιπροσωπεύονταν και οι λεγόμενοι «Money Dealers» ή η «Lombard Street» λόγω της έδρας τους στο Λονδίνο.
- Ήταν μεσίτες χρήματος που κατά κύριο λόγο προεξοφλούσαν γραμμάτια είσπραξης που βρίσκονταν στα χέρια εμπόρων και βιομηχάνων από πώληση εμπορευμάτων επί πιστώσει. Τα χρήματα τα δανείζονταν από εμπορικές τράπεζες και κατά περιόδους τα εγγυόταν η κεντρική τράπεζα. (Bagehot, 1873)
- Αυτοί ήταν οι βασικοί δανειστές της εποχής αφού οι τράπεζες ασχολούνταν κυρίως με πληρωμές και εμβάσματα, έκδοση εγγυητικών επιστολών και την τήρηση των τραπεζικών λογαριασμών εμπορικών και βιομηχανικών επιχειρήσεων.



- Ο διαχωρισμός πέρασε και στην κλασική πολιτική οικονομία και ιδιαίτερα στο Μάρξ. Στον τελευταίο αντανakλάται στις διακριτές αναλυτικές κατηγορίες του «Money Dealing Capital» και του «Interest Bearing Capital».
- Η αντιπαράθεση ολοκληρώθηκε τη δεκαετία του 1850 με την επικράτηση του currency school και τη θέσπιση της «Πράξης Peel» (Peel Act). Ήταν μια κανονιστική πράξη που θέσπιζε την Τράπεζα της Αγγλίας με όρους που προσομοιάζουν με τους όρους λειτουργίας των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών.
- Το βασικό κανονιστικό μέτρο της πράξης ήταν η κατοχύρωση του «εκδοτικού δικαιώματος» στη κεντρική τράπεζα και η υποχρέωσή της να εκδίδει τραπεζογραμμάτια σε σταθερή αναλογία των αποθεμάτων της σε χρυσό.
- Η πράξη ήταν άχρηστη σε περιόδους κανονικής συσσώρευσης, όταν οι ανάγκες τύπωσης τραπεζογραμματίων ήταν περιορισμένες, και αναστελλόταν σε περιόδους κρίσης όταν οι ανάγκες τύπωσης τραπεζογραμματίων ξεπερνούσαν τα κανονιστικά όρια (**γιατί;**).
- Το ίδιο συνέβη και τη δεκαετία του 1930 και τη δεκαετία του 1970 με την αναστολή και την κατάργηση του κανόνα του χρυσού αντίστοιχα. Η Πράξη Peel είναι ένα ιστορικό προηγούμενο πολύτιμο στη συζήτηση των πράξεων και πολιτικών ρύθμισης ακόμα και εκείνων που εφαρμόζονται ή δεν εφαρμόζονται στις μέρες μας (**παραδείγματα πράξεων ;;**)

- 
- Ανάλογη ήταν η εξέλιξη των πραγμάτων και στη Γαλλία.
 - Εκεί το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο πήρε το πάνω χέρι αρχικά το 1830 με το πέραςμα της εξουσίας από τους Βουρβόνους στον οίκο της Ορλεάνης (Marx 1850) και κατόπιν στο διάστημα της δικτατορίας του Λουδοβίκου Βοναπάρτη (1851-1871).
 - Ήταν ένα διάστημα πλούσιο σε γεγονότα τόσο σε χρηματοοικονομικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο σε ολόκληρη την Ευρώπη. Περιλάμβανε το κραχ των μετοχών των Βρετανικών σιδηροδρόμων το 1848, τη χρεοκοπία της Γαλλικής τράπεζας Credit Mobilier μιας Lehman Brothers του 19^{ου} αιώνα, την «κρίση των ιδιοκτητών στη Γερμανία» κ.α.
 - Από τη σκοπιά αυτή είναι λάθος να θεωρούμε την κλασική πολιτική οικονομία σαν κομμάτι της ιστορίας οικονομικής σκέψης του Finance επειδή υποτίθεται αναφερόταν σε ένα χρηματοπιστωτικά «υπανάπτυκτο» κόσμο.
 - Το αντίθετο, οι ιδέες που αναπτύχθηκαν τότε είναι κομμάτι της τρέχουσας οικονομικής ανάλυσης και μάλιστα πολύ πιο επίκαιρες από τις νεοκλασικές ιδέες που τις εκτόπισαν στο οικονομολογικό επάγγελμα.
- 

B. Ο Κόσμος των Ιδεών

- Το βασικό στοιχείο που καθόρισε τη θέση της κλασικής πολιτικής οικονομίας για το επιτόκιο ήταν η εργασιακή θεωρία της αξίας. Αν η παραγωγική εργασία είναι η βασική πηγή αξίας στο καπιταλισμό τότε ο τόκος είναι μια μεταβίβαση αξίας άρα και το επιτόκιο δεν μπορεί να είναι ίσο με το ποσοστό κέρδους όπως στη νεοκλασική θεωρία.
- Για τη θεωρία του χρήματος τώρα η διαφοροποίηση στο πλαίσιο των κλασικών οικονομολόγων έχει πρωτίστως να κάνει με την ενεργό ζήτηση. Συγκεκριμένα, στον Adam Smith και στο Marx όπου υπάρχει θεωρία ενεργού ζήτησης η αιτιότητα είναι από τις τιμές στο χρήμα. αντίθετα, ο Ricardo, που υιοθετεί το «νόμο του Say» και το «Ricardian Equivalence», επιχειρηματολογεί ότι η αιτιότητα πηγαινει από το χρήμα στις τιμές.
- Ας τα πάρουμε με τη σειρά.

Το χρήμα και το επιτόκιο στον Adam Smith

“Money, therefore, is the only part of the circulating capital of a society, of which the maintenance can occasion any diminution in their net revenue. The fixed capital, and that part of the circulating capital which consists in money, so far as they affect the revenue of the society, bear a very great resemblance to one another.” (WoN Book II Ch. II p.378)

Το απόσπασμα σημαίνει δύο πράγματα. 1) ότι το χρήμα είναι κομμάτι των επενδύσεων, που σημαίνει επίσης ότι το κεφάλαιο προκαταβάλλεται. 2) ότι από τη συνολική ποσότητα του χρήματος που αποτελεί τμήμα του καθαρού εισοδήματος θα πρέπει να αφαιρούμε το κομμάτι του χρήματος που αποτελεί «το μέσο συναλλαγών». Δηλαδή, το κομμάτι του του χρήματος δεν μπορεί να «αποτελέσει ούτε ένα φαρδίни από τα δύο [σταθερό και μεταβλητό κεφάλαιο]» (Book II Ch. II p.378)

Το χρήμα είναι «αποθήκη αξίας» (store of value) ή «χρήμα σα χρήμα» (money as money) για να επαναλάβουμε την έκφραση που βρίσκουμε στο Μάρξ .

Από αυτή τη λειτουργία του χρήματος που προκύπτει η «ενδογενής» θεωρία που υπάρχει στα κείμενά του

«A particular banker lends among his customers his own promissory notes, to the extent, we shall suppose, of a hundred thousand pounds. As those notes serve all the purposes of money, his debtors pay him the same interest as if he had lent them so much money. This interest is the source of his gain. Though some of those notes are continually coming back upon him for payment, part of them continue to circulate for months and years together.» (WoN Book II Ch. II p. 384)

Αυτός ο ορισμός του χρήματος επιτρέπει στο Smith την ηθική «νομιμοποίηση» του τόκου κάτι που δεν ήταν δεδομένο στην εποχή του.

“The stock which is lent at interest is always considered as a capital ... [the borrower] employs it in the maintenance of productive labourers, who reproduce the value with a profit. He can, in this case, both restore the capital and pay the interest without alienating or encroaching upon any other source of revenue.” (WoN Book II Ch. II p. 465)

- Δεν είναι κακό πράγμα λοιπόν ο τόκος. Οι καπιταλιστές (παραγωγοί και δανειστές/ τραπεζίτες) μοιράζονται τα κέρδη χωρίς να επηρεάζουν τους μισθούς των παραγωγικών εργατών και ο Πλούτος των Εθνών μεγαλώνει.
- Τα πράγματα δεν είναι τόσο ξεκάθαρα όταν φτάσουμε στον προσδιορισμό του επιτοκίου.

“In a country where the ordinary rate of clear profit is eight or ten per cent, it may be reasonable that one half of it should go to interest, wherever business is carried on with borrowed money. The stock is at the risk of the borrower, who, as it were, insures it to the lender; and four or five per cent may, in the greater part of trades, be both a sufficient profit upon the risk of this insurance, and a sufficient recompense for the trouble of employing the stock. But the proportion between interest and clear profit might not be the same in countries where the ordinary rate of profit was either a good deal lower, or a good deal higher. If it were a good deal lower, one half of it perhaps could not be afforded for interest; and more might be afforded if it were a good deal higher.” (Book I Ch. IX)

- Το επιτόκιο λοιπόν είναι κομμάτι του κέρδους όμως η διανομή του δεν είναι δεδομένη εξαρτάται και από το ύψος του ποσοστού κέρδους. Πάντως τον Smith δεν τον απασχολεί ο προσδιορισμός του επιτοκίου αφού δεν το θεωρεί εμπόδιο στη μεγέθυνση. Εκεί που θεωρεί ότι μπορεί να του χρησιμεύσει είναι για να προσδιορίσει το ποσοστό κέρδους. Στα δεδομένα των εθνικών λογαριασμών της εποχής του ήταν πρακτικά αδύνατο να υπολογίσει κανείς το ποσοστό κέρδους. Έτσι αν το επιτόκιο είναι το 50% του ποσοστού κέρδους γνωρίζοντας το επιτόκιο προσεγγίζουμε και το ποσοστό κέρδους.

Η ποσοτική θεωρία του Ricardo

- Αν ο Adam Smith ήταν και παραμένει σημείο αναφοράς για τα οικονομικά μέχρι τις μέρες μας ο Ricardo ήταν εκείνος που έφερε τη πολιτική οικονομία στο επίπεδο της οικονομικής πολιτικής.
- Υπήρξε καθοριστικός τόσο στη μορφή που πήρε νομισματική πολιτική όσο και το διεθνές εμπόριο το 19^ο αιώνα. Σε αμφότερα τα επιχειρήματά του η θεωρία του χρήματος παίζει κομβικό ρόλο.
- Στο επίπεδο της θεωρίας του χρήματος το βασικό πρόβλημα που είχε να λύσει ο Ricardo είναι πώς ενώ το χρήμα είναι μια μορφή αξίας η ποσότητα του χρήματος καθορίζει τις τιμές;
- Το απόσπασμα από το Marx είναι χαρακτηριστικό:

“Now supposing that the aggregate amount of these exchange-values decreases, because either a smaller amount of commodities is produced at the old exchange-values, or the same amount of commodities is produced but the commodities represent less exchange-value as a result of an increase in the productivity of labor. ... If gold is money only because it circulates as a medium of circulation, if it is forced to stay in the sphere of circulation, like paper money with forced currency issued by the State (and Ricardo implies this), then the quantity of money in circulation will, in the first case, be excessive in relation to the exchange-value of the metal.” (Marx 1859 pp. 171,172)

- Δηλαδή, επειδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα του χρήματος είναι σταθερή στο Ricardo, λόγω της υπόθεσης της πλήρους απασχόλησης του κεφαλαίου, το χρήμα ακόμα και αν αποτελείται από χρυσά νομίσματα θα παραμείνει στη κυκλοφορία και η αξία του θα είναι μικρότερη σε σχέση με την αξία του χρυσού που εμπεριέχει γιατί αντιπροσωπεύει χαμηλότερη αξία εμπορευμάτων. Το αποτέλεσμα θα είναι το γενικό επίπεδο τιμών να ανέβει.
- Για να έχουμε ένα μέτρο σύγκρισης. Στην ενδογενή προσφορά χρήματος το υπερβάλλον νόμισμα θα αποσυρόταν από την κυκλοφορία ή/και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του χρήματος θα μειωνόταν. Σε αυτό περιβάλλον η ποσότητα του χρήματος δεν έχει επίπτωση στις τιμές.
- Ας θυμηθούμε την εξίσωση της ποσοτικής θεωρίας για να αντιληφθούμε την αναμενόμενη κίνηση των μεγεθών. Η εξωγενής προσφορά M και η σταθερή κυκλοφοριακή ταχύτητα v καθορίζει την αιτιότητα από το χρήμα στις τιμές.

$$p_t = \frac{\bar{M}}{xP_t} \times \bar{v}$$

- Στη βάση αυτή ο πολλαπλασιαστής εισοδήματος θα είναι ίσος με το μηδέν λόγω του «Ρικαρδιανού ισοδυνάμου» (Ricardian Equivalence – Bernheim 1987) **(γιατί;)**.
- Στο επίπεδο των επιτοκίων βέβαια η εργασιακή θεωρία της αξίας δεν επιτρέπει την εξίσωση των δύο. Όμως το επιτόκιο ακολουθεί ανάλογη πορεία με το ποσοστό κέρδους “regulated by the rate of profits which can be made by the employment of capital” (Ricardo 1951 p. 363)
- Παράλληλα ο Ricardo επισημαίνει ότι το ποσοστό κέρδους δεν μπορεί να προσεγγισθεί από το επιτόκιο όπως επιδιώκει ο Smith λόγω της παραμορφωτικής επίδρασης κρατικών και κυβερνητικών πολιτικών. Με άλλα λόγια, δέχεται ένα επιτόκιο ισορροπίας που όμως λειτουργεί σαν «κέντρο βάρους» του επιτοκίου αγοράς. Είναι ένα ενδιαφέρον θεωρητικό ερώτημα αν αυτό είναι το «φυσικό επιτόκιο» που συναντάμε στα νεοκλασικά οικονομικά;

[Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence](#), B. Douglas Bernheim. in [NBER Macroeconomics Annual 1987, Volume 2](#), Fischer. 1987

In evaluating the existing theory and evidence on Ricardian equivalence, it is essential to distinguish between the short run effects of government borrowing (primarily the potential for stimulating aggregate demand) and the long run effects (primarily the potential for depressing capital accumulation). I argue that the theoretical case for long run neutrality is extremely weak, in that it depends upon improbable assumptions that are either directly or indirectly falsified through empirical observation. In contrast, the approximate validity of short run neutrality depends primarily upon assumptions that have at least an aura of plausibility. Nevertheless, even in this case behavioral evidence weighs heavily against the Ricardian view. Efforts to measure the economic effects of deficits directly through aggregate data confront a number of problems which, taken together, may well be insuperable. It is therefore not at all surprising that this evidence has, by itself, proven inconclusive. Overall, the existing body of theory and evidence establishes a significant likelihood that deficits have large effects on current consumption, and there is good reason to believe that this would drive up interest rates. In addition, I find a complete lack of either evidence or coherent theoretical argument to dispute the view that sustained deficits significantly depress capital accumulation in the long run.

Το Επιτόκιο, οι Χρηματοπιστωτικοί Τίτλοι και οι Αναλυτικές Κατηγορίες στο Marx

- Στο προηγούμενο μάθημα είδαμε ότι η θεωρία του χρήματος στο Marx προσφέρει σημαντικές συσχετίσεις με τη δυναμική των καπιταλιστικών οικονομιών και μπορεί να επεκταθεί, όπως θα δούμε σε επόμενα μαθήματα και στην ερμηνεία της δυναμικής των τιμών (πληθωρισμός).
- Όμως η παρακαταθήκη του Marx για το επιτόκιο και τους χρηματοπιστωτικούς τίτλους δεν είναι εξίσου ξεκάθαρη. όπως Γράφει χαρακτηριστικά ο Engels στο πρόλογο του 3^{ου} τόμου του Κεφαλαίου για το τμήμα V του ίδιου Τόμου

“we had no finished draft, not even a scheme whose outlines might have been filled out, but only the beginning of an elaboration-often just a disorderly mass of notes, comments and extracts.”

- Στη συνέχεια θα δούμε κάποια χαρακτηριστικά αποσπάσματα από το τρίτο τόμο για να εξετάσουμε πιθανές αντιφάσεις αλλά και τους πιθανούς δρόμους ολοκλήρωσης μιας ημιτελούς θεωρίας.

- Στη τέταρτη ενότητα (section IV) του 3^{ου} τόμου ο Marx συζητά το εμπορικό κεφάλαιο (merchants' capital). Σε αυτό το πλαίσιο συζητά τις αποδόσεις αυτής της κατηγορίας «μη παραγωγικού κεφαλαίου. Γράφει:

“Should merchant's capital yield a higher percentage of average profit than industrial capital, then a portion of the latter would transform itself into merchant's capital. Should it yield a lower average profit, then the converse would result. A portion of the merchant's capital would then be transformed into industrial capital” (Marx 1894a: 195).

- Το απόσπασμα μας λέει ότι η θεωρία περιμένει την εξίσωση των αποδόσεων ανάμεσα στο βιομηχανικό και το εμπορικό κεφάλαιο μέσα από τη κινητικότητα κεφαλαίου ανάμεσα στους δύο κλάδους.
- Το «εμπορικό κεφάλαιο» (merchant's capital) στο Marx περιλαμβάνει δύο υποκατηγορίες το «εμπορευματικό κεφάλαιο» (commercial capital) και το «χρηματεμπορικό κεφάλαιο» (Money Dealing Capital - MDC).
- Για το «commercial capital» δείτε (Marx 1959 pp. 187-226).
- Στη συζήτηση που κάνουμε η ενδιαφέρουσα κατηγορία είναι το MDC. Όπως είδαμε είναι οι τραπεζικές υπηρεσίες πραγματοποίησης συναλλαγών, έκδοσης εγγυητικών κλπ. Η εξίσωση των αποδόσεων ανάμεσα σε αυτή την κατηγορία χρηματικού/ τραπεζικού κεφαλαίου με το βιομηχανικό κεφάλαιο κάνει τον αναγνώστη να υποθέσει ότι το ίδιο θα ισχύσει και «το δίδυμό αδελφό του» (Marx 1984:α - p.443) το «τοκοφόρο κεφάλαιο» «Interest Bearing Capital - IBC». Δηλαδή, τα κεφάλαια που προορίζονται για δανεισμό.
- Στο ζήτημα της εξίσωσης των αποδόσεων ο Marx ποτέ δε γίνεται ξεκάθαρος. Ξεκινά την προσέγγισή του με το ακόλουθο απόσπασμα.

“The average rate of interest prevailing in a certain country – as distinct from the continually fluctuating market rates – cannot be determined by any law. In this sphere, there is no such thing as a natural rate of interest in the sense in which economists speak of a natural rate of profit and a natural rate of wages” (Marx 1894a: 246).

- Το απόσπασμα δίνει πολλές πληροφορίες σε λίγες λέξεις. Το πρώτο είναι αυτό που περιμέναμε από τη συζήτηση για το χρήμα. Ότι το επιτόκιο είναι (αντίθετα με τη νεοκλασική θεωρία και τη ποσοτική θεωρία του χρήματος) ένα νομισματικό φαινόμενο. Δεν διαμορφώνεται από τους νόμους του καπιταλισμού όπως το ποσοστό κέρδους, οι τιμές παραγωγού, οι μισθοί κ.α. Από αυτό προκύπτει η αρχική δήλωση ότι το επιτόκιο δεν διαμορφώνεται από κανένα νόμο. Τέλος, το απόσπασμα πουθενά δε λέει αν οι αποδόσεις του τοκοφόρου κεφαλαίου εξισώνονται ή όχι με εκείνες του εταιρικού τομέα.

- Το εύλογο ερώτημα που προκύπτει από τα παραπάνω είναι ότι αφού το επιτόκιο δεν προσδιορίζεται από κάποιους νόμους του καπιταλισμού από τι προσδιορίζεται; Εδώ ο Marx είναι ξεκάθαρος «από τον ανταγωνισμό μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων».
- Αυτό συνάδει και με τη μεθοδολογία του. Η ανάλυση με βάση τις κοινωνικές τάξεις (capital in general) στους δύο πρώτους τόμους του Κεφαλαίου «εξαιρεί τη μελέτη του ανταγωνισμού και το σύστημα δανείων και πιστώσεων» (Rosdolsky 1977: 41).
- Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά και ο ίδιος όταν η συζήτηση φτάσει στις πιστώσεις και τα δάνεια “capital appears in relation to the individual capitals as a general element” (Marx to Engels 2/4/1858). Αυτό σημαίνει ότι όταν ο Marx μιλά για πίστη και δανεισμό αναφέρεται στην κίνηση «πραγματικών κεφαλαίων σε μια συγκεκριμένη πραγματικότητα» (Rosdolsky 1977: 41) και όχι στη τάξη των καπιταλιστών γενικά. Κοντολογίς, από τον ανταγωνισμό.
- Το ερώτημα είναι αν υπάρχουν κάποιες νόρμες που καθορίζουν τον ανταγωνισμό δανειστών και δανειζόμενων. Αναφορικά με τη πίστη (credit) ο ανταγωνισμός είναι μια πολύπλοκη διαδικασία. Περιλαμβάνει τον ανταγωνισμό ανάμεσα σε βιομηχανικές επιχειρήσεις για κεφάλαια, τον ανταγωνισμό ανάμεσα σε τράπεζες για μερίδια αγοράς, τον ανταγωνισμό ανάμεσα σε τράπεζες και βιομηχανικές επιχειρήσεις για μερίδιο στα μικτά κέρδη αλλά και κινητικότητα κεφαλαίων ανάμεσα στο βιομηχανικό και το χρηματοπιστωτικό τομέα.
- Σε αυτό το επίπεδο ο Marx στον 3^ο Τόμο δεν μοιάζει να έχει καταλήξει σε κάποιο οριστικό συμπέρασμα. Μάλιστα θεωρεί ότι η συνήθεια, και οι νομικές παραδόσεις παίζουν εξίσου σημαντικό ρόλο με τον ανταγωνισμό στη διαμόρφωση των επιτοκίων. Γράφει χαρακτηριστικά:

“There is no reason at all why the average conditions of competition, of equilibrium between lender and borrower, should give the lender an interest of 3, 4, 5 per cent, etc. on his capital, or alternatively a certain percentage, 20 per cent or 50 per cent, of the gross profit. Where, as here, it is competition as such that decides, the determination is inherently accidental, purely empirical, and only pedantry or fantasy can seek to present this accident as something necessary. [...] Custom, legal tradition, etc. are just as much involved in the determination of the average rate of interest as is competition itself, in so far as this average rate exists not only as an average number but as an actual magnitude. [...] From what has already been developed, it follows that there is no 'natural' rate of interest.” (Marx 1894: 485-487).

- Όμως λίγες γραμμές νωρίτερα παραθέτει το απόσπασμα από το βιβλίο του Σκωτσέζου οικονομολόγου George Ramsay που προσδιορίζει τους όρους ανταγωνισμού (στο μεγαλύτερο βαθμό) από το προσδοκώμενο ποσοστό κέρδους, καθορίζοντας έτσι το επιτόκιο. Το απόσπασμα στο Marx είναι το ακόλουθο:

“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).

- Το προηγούμενο απόσπασμα μπορεί να οδηγήσει δε μια θεωρία προσδιορισμού του επιτοκίου υπό τη προϋπόθεση ότι στη μια πλευρά του ανταγωνισμού τοποθετήσουμε τις τράπεζες και όχι τους «δανειστές» γενικώς. Η λογική είναι ότι αν οι βιομηχανικές επιχειρήσεις ανταγωνίζονται τις εμπορικές τράπεζες τότε είναι πολύ λογικό να υπάρχει κινητικότητα κεφαλαίου ανάμεσα στους δύο τομείς που να εξισώνει τις αποδόσεις ανάμεσα στο Interest Bearing Capital και το βιομηχανικό κεφάλαιο, όπως υποθέτουμε ότι συμβαίνει ανάμεσα στο Βιομηχανικό και το Money Dealing Capital (που είναι επίσης τραπεζική δραστηριότητα).
- Δεν μπορεί να γνωρίζει κανείς αν το γεγονός ότι την εποχή του Marx το Money Dealing Capital ήταν στα χέρια των τραπεζών ενώ το Interest Bearing Capital βρισκόταν στα χέρια της “Lombard Street” έπαιξε ρόλο στην αμφιταλάντευσή του αναφορικά με τον προσδιορισμό του επιτοκίου. Σε κάθε περίπτωση πάντως η εξίσωση των αποδόσεων ανάμεσα σε βιομηχανικές και τραπεζικές επιχειρήσεις είναι ένας ξεκάθαρος αν και όχι εύκολος δρόμος για την ολοκλήρωση αυτής της ημιτελούς θεωρίας όπως θα δούμε αναλυτικότερα σε επόμενο μάθημα.

- Θα κλείσουμε την αναφορά στο Marx με **δύο επιπλέον επίκαιρα σημεία**
- **Το πρώτο αφορά την δυναμική του Interest Bearing Capital και εμμέσως την κινητικότητα ανάμεσα στο βιομηχανικό και χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο.** Σε αυτό το πεδίο είναι χαρακτηριστική η 6^η «αντίρροπη τάση» στη πτωτική τάση του ποσοστού κέρδους που ακολουθεί.

“The foregoing five points may still be supplemented by the following, which, however, cannot be more fully treated for the present. With the progress of capitalist production, which goes hand in hand with accelerated accumulation, a portion of capital is calculated and applied only as interest-bearing capital. Not in the sense in which every capitalist who lends out capital is satisfied with interest, while the industrial capitalist pockets the investor's profit. This has no bearing on the level of the general rate of profit, because for the latter profit = interest + profit of all kinds + ground rent, the division into these particular categories being immaterial to it. But in the sense that these capitals, although invested in large productive enterprises, yield only large or small amounts of interest, so-called dividends, after all costs have been deducted. In railways, for instance. These do not, therefore, go into levelling the general rate of profit, because they yield a lower than average rate of profit. If they did enter into it, the general rate of profit would fall much lower. Theoretically, they may be included in the calculation, and the result would then be a lower rate of profit than the seemingly existing rate, which is decisive for the capitalists; it would be lower, because the constant capital particularly in these enterprises is largest in its relation to the variable capital.” (Marx 1894a: 169-170)


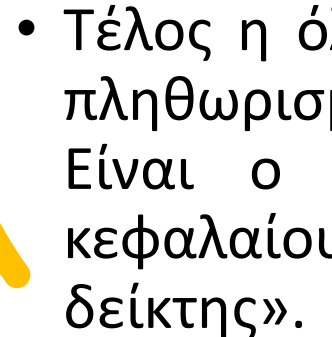
- Το απόσπασμα λέει ότι στην πορεία της καπιταλιστικής μεγέθυνσης θα πρέπει να περιμένουμε τη μεγέθυνση του Interest Bearing Capital αφού αποτελεί αντίρροπη τάση στη μείωση του ποσοστού κέρδους. Με αυτή την έννοια τρέχον ύψος των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων δεν θα πρέπει να μας ξαφνιάζει ώστε να μιλάμε για κάποιο «νέο στάδιο» του καπιταλισμού.
- Επιπλέον, η κινητικότητα του κεφαλαίου ανάμεσα στο βιομηχανικό και το χρηματοπιστωτικό κλάδο διευκολύνεται από το χρηματιστήριο και τις μετοχές. Βέβαια την εποχή του Marx οι μετοχές ήταν κυρίως «προνομιούχες μετοχές» που εγγυώνται κάποια απόδοση επί των κερδών για αυτό και αναφέρεται στις αποδόσεις αυτές σαν «επιτόκιο» και όχι σαν κάποιο κέρδος κεφαλαίου από την αγοραπωλησία των τίτλων όπως στα σύγχρονα χρηματιστήρια.
- Στη συνέχεια του μαθήματος θα δούμε ότι οι χρηματιστηριακές αποδόσεις (δυναμική των τιμών των μετοχών + μερίσματα) τείνουν να εξισωθούν με το ποσοστό κέρδους στις νέες επενδύσεις. Δηλαδή, τη μεταβολή των κερδών προς τις επενδύσεις ($\Delta P/I$).

- Η αναφορά στις «προνομιούχες μετοχές» φέρνει στη συζήτηση μια επιπλέον αναλυτική κατηγορία του Marx εκείνη του «πλασματικού κεφαλαίου» (fictitious capital). Μπορεί οι προνομιούχες μετοχές να είναι πηγή επένδυσης του «τοκοφόρου κεφαλαίου», όπως αναφέρει ο Marx στο προηγούμενο απόσπασμα, όμως ως τίτλοι αυτοί καθ' αυτοί μπορούν να θεωρηθούν «πλασματικό κεφάλαιο» με την έννοια ότι αντιπροσωπεύουν μεν μια απαίτηση στα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης αλλά δεν αντιπροσωπεύουν κεφάλαιο ή απαίτηση στο κεφάλαιο όπως οι κοινές μετοχές
- Η συγκεκριμένη αναλυτική κατηγορία αναλύεται στο κεφάλαιο 25 του 3^{ου} Τόμου με τίτλο «Πίστωση και Πλασματικό Κεφάλαιο» (Credit and Fictitious Capital) σελ. 275-293 και στο κεφάλαιο 29 (Components of Banking Capital) σελ. 333-343 στην έκδοση του 1959 που επισυνάπτεται στη βιβλιογραφία της παρουσίασης.
- Για να συνδεθούμε με τη προηγούμενη συζήτηση ο Marx ξεκινά το κεφάλαιο 25 με τη διαπίστωση ότι τόσο το «εμπορικό κεφάλαιο» όσο και η πίστωση και ο δανεισμός (credit) ξεπηδούν από την απλή κυκλοφορία των εμπορευμάτων.
- Συνεχίζει τονίζοντας ότι το «Interest Bearing Capital» ξεπηδά από τη λειτουργία του “Money Dealing Capital”. Γράφει χαρακτηριστικά:

The loanable capital which the banks have at their disposal streams to them in various ways. In the first place, being the cashiers of the industrial capitalists, all the money capital which every producer and merchant must have as a reserve fund, or receives in payment, is concentrated in their hands. These funds are thus converted into loanable money capital. (Marx 1959 p. 277)

- Στη συνέχεια αναφέρεται στις εμπορικές πιστώσεις που στην εποχή του αφορούσαν κυρίως προεξόφληση γραμματίων. Κάτι παρεμφερές με αυτό που στην Ελλάδα ονομάζουμε «πινάκιο επιταγών». Οι πιστώσεις δίνονταν από τους «money dealers» της Lombard street. Τα γραμμάτια ήταν εκδόσεως των τραπεζών και πληρωτέα στο φέροντα.
- Με αυτή την έννοια όπως θυμόμαστε από το απόσπασμα του Adam Smith μετέβαλαν ενδογενώς τη προσφορά χρήματος.
- Όμως ο Marx τονίζει εδώ ότι μέσα από αυτή τη διαδικασία δημιουργείται το έδαφος για την έξαρση της κερδοσκοπίας. Σε αυτό το πλαίσιο φέρνει το παράδειγμα της κρίσης του 1848 όταν είχε προηγηθεί ένας ολόκληρος μηχανισμός προκαταβολών (για την παράδοση κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων) με αποκλειστικό σκοπό την έκδοση και είσπραξη γραμματίων προεξόφλησης (βλ. κεφάλαιο 25 opposite sited και σκεφτείτε σύγχρονα παραδείγματα).
- Με άλλα λόγια πριν ξέσπασμα της κρίσης του 1848 υπήρχε διόγκωση του «πλασματικού κεφαλαίου».
- Είναι μια δυναμική που μοιάζει με τη μεγέθυνση του πλασματικού κεφαλαίου πριν τη κρίση του 2008 στις ΗΠΑ με την αγορά τίτλων επί ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Οι τίτλοι αυτοί σκοπό είχαν να αποκαταστήσουν τη ρευστότητα των τραπεζών από στεγαστικά δάνεια και η εξυπηρέτηση τους προϋπέθετε ότι η αγορά ακινήτων θα συνέχιζε να ανεβαίνει στο διηνεκές.
- Το «πλασματικό κεφάλαιο» συσχετίζεται όμως και με τη διόγκωση του δημόσιου χρέους τα χρόνια της κρίσης του 2008. Το δημόσιο χρέος για το Marx είναι τμήμα του πλασματικού κεφαλαίου όπως φαίνεται στο απόσπασμα που ακολουθεί

“... the capital, as whose offshoot (interest) state payments are considered, is illusory, fictitious capital. Not only that the amount loaned to the state no longer exists, but it was never intended that it be expended as capital, and only by investment as capital could it have been transformed into a self-preserving value.” (Marx 1959: p. 334)

- 
- Η αναφορά μας στο πλασματικό κεφάλαιο στο Marx θέλει να υπογραμμίσει ότι η έξαρση της κερδοσκοπίας προηγείται όλων σχεδόν των κρίσεων και όχι μόνο της τρέχουσας κρίσης όπως ισχυρίζονται οι περισσότεροι οπαδοί της χρηματιστικοποίησης.
 - Επιπλέον, θέλει να δείξει ότι η διόγκωση του πλασματικού κεφαλαίου δεν προϋποθέτει την ύπαρξη κάποιων πολύπλοκων χρηματοοικονομικών τίτλων όπως αφήνουν να εννοηθεί κάποιοι οικονομολόγοι.
 - Τέλος η όλη συζήτηση ανοίγει και ένα επιπλέον πεδίο έρευνας πέρα από τον πληθωρισμό και τον προσδιορισμό των αποδόσεων χρηματοπιστωτικών τίτλων. Είναι ο προσδιορισμός κάποιου δείκτη υπολογισμού του πλασματικού κεφαλαίου και η εξέταση του κατά πόσον μπορεί να χρησιμεύσει σαν «κυκλικός δείκτης».
- 

Βιβλιογραφία Παρουσίασης

- Bagehot, Walter (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London: Henry S. King and Co. 7th edition London: C. Kegan Paul.1878 (Chapter 1)
- Bernheim, B. Douglas. “Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence.” *NBER Macroeconomics Annual*, vol. 2, 1987, pp. 263–304. JSTOR, <http://www.jstor.org/stable/4623723>. Accessed 23 Oct. 2022.
- Gibson, A.H. (1923). “The Future Course of High-Class Investment Values”, *Bankers’ [Insurance Managers’ and Agents’] Magazine*, 115 (January):15–34.
- Marx, Karl (1850). *The Class Struggles in France, 1848 and 1850*, Selected Works, Vol. 1, Moscow: International Publishers, 1969. (Part I The Defeat of June 1848)
- Marx Karl (1859) *A Critique of Political Economy* Progress Publishers Moscow 1977 Can be found online <https://www.academia.edu/45059880/Marxcontributioncritpolecon> (Part C pp. 157-188)
- Marx, Karl (1894). *Capital: A Critique of Political Economy*, Volume Three: [The Process of Capitalist Production as a Whole]. [Edited by Friedrich Engels], [Introduced by Ernest Mandel, translated by David Fernbach], Harmondsworth, Middlesex, England: Penguin Books in association with New Left Review, 1981. (Ch. 19, Ch. 21-24).
- Marx, Karl (1894). *Capital: A Critique of Political Economy*, Volume Three: [The Process of Capitalist Production as a Whole]. [Edited by Friedrich Engels Institute of Marxism-Leninism, USSR, Moscow: Progress Publishers. 1959. (Ch.25-29)
- Ricardo, David. 1951. *On the Principles of Political Economy and Taxation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Rosdolsky, Roman (1977). *The Making of Marx's ‘Capital’ Volume 1*, London: Pluto Press. Original German Edition: *Zur Entstehungsgeschichte des Marxschen ‚Kapital‘*, Frankfurt am Main: Europäische Verlagsanstalt (EVA), 1968. **(Chapter 2)**
- Shaikh, Anwar (2016). *Capitalism: Competition, Conflict and Crises*, New York, NY: Oxford University Press. (Ch 10. pp.475-480)
- Smith, Adam (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Original edition (London: Printed for W. Strahan and T. Cadell, in the Strand, 1776) vol. 1, vol. 2. Cannan edition (Book I Ch. XI, Book II Ch. II)