



HELLENIC REPUBLIC
**National and Kapodistrian
University of Athens**
DEPARTMENT OF ECONOMICS

MPhil in Economics

Course: Η Πολιτική Οικονομία του Finance -The Political Economy of Finance
Nikos Stravelakis with Nicholas J. Theocarakis
Χειμερινό Εξάμηνο 2024-2025

ECON- 816 Η Πολιτική Οικονομία του Finance

Είναι η τρίτη χρονιά που προσφέρουμε αυτό το μάθημα. Θεωρήσαμε ότι θα είναι χρήσιμο να περιληφθεί ως μάθημα επιλογής στο ΠΜΣ Οικονομική Επιστήμη για δύο λόγους. Ο πρώτος λόγος, αναλυτικός και θεωρητικός, είναι ότι το finance είναι ένα πεδίο που δύσκολα μπορεί να ενσωματωθεί με επιτυχία στη νεοκλασική θεωρία της γενικής ισορροπίας, ενώ και οι εναλλακτικές μη νεοκλασικές απόψεις χρειάζονται σημαντική συμπλήρωση και επέκταση για να υποστηρίξουν μια σύγχρονη οικονομική ανάλυση. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι η κρίση του 2008 εκδηλώθηκε στη χρηματοοικονομική σφαίρα και ότι οι πολιτικές που απαιτούνται για τη διαχείρισή της και για τον έλεγχο των επιπτώσεών της περνούν μέσα από την κατανόηση της λειτουργίας του finance.

Το γιατί η νεοκλασική θεωρία, αλλά και οι εναλλακτικές θεωρίες, δεν μπορούν να εξηγήσουν επαρκώς τη χρηματοοικονομική σφαίρα αλλά και γιατί το finance είναι τόσο σημαντικό φαίνεται, μεταξύ άλλων, και από τα εξής φαινόμενα:

- 1) τη μεγάλη συζήτηση για τα παρεμβατικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών σε συνθήκες μάλιστα ύφεσης και επίμονου – μη ερμηνεύσιμου για την οικονομική ορθοδοξία – πληθωρισμού,
- 2) τη διατήρηση των υψηλών επιτοκίων παρά τον ηπιότερο πληθωρισμό καθώς και την αναστροφή των καμπυλών βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων (yield curves),
- 3) την ανοιχτή πλέον κρίση του εγχειρήματος της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και του επιχειρήματος των «βέλτιστων νομισματικών ενώσεων» (optimal currency unions) στο πλαίσιο της,
- 4) την τραπεζική κρίση που δε λέει να σταματήσει (κορυφώθηκε πέρσι με τη χρεοκοπία της Ελβετικής τράπεζας Credit Suisse αλλά επανέρχεται συνεχώς με τη διαχείριση των κόκκινων δανείων αλλά και την αγωνία για διατήρηση των χρηματιστηριακών δεικτών σε υψηλά επίπεδα),
- 5) την επιρροή των τραπεζών στις κυβερνήσεις που εξαφάνισαν από το προσκήνιο την πρόθεση των Κεντρικών Τραπεζών και της ΕΚΤ να κυκλοφορήσουν ψηφιακό νόμισμα,

- 6) τις νέες δυνητικές πηγές χρηματοπιστωτικών αναταράξεων με προεξάρχουσα την ρευστοποίηση των Ιαπωνικών ξένων επενδύσεων ύψους 4,4 τρις ευρώ – το λεγόμενο carry trade,
- 7) τη γεωπολιτική διάσταση του finance με την διεύρυνση της ομάδας χωρών BRICS και την πρόθεσή τους να δημιουργήσουν διαφορετικό σύστημα πληρωμών και ίσως κοινό νόμισμα.

Με άλλα λόγια, μετά τη πρωτοφανή διόγκωση των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων τα τελευταία 40 χρόνια, το finance παραμένει στο επίκεντρο και στην περίοδο της κρίσης. Πυροδοτεί περιόδους όξυνσης, ενώ χρησιμοποιείται για τον έλεγχο των επιπτώσεων των φαινομένων που συνοδεύουν τις κρίσεις.

Γι' αυτό εμφανίσθηκαν και εμφανίζονται νέοι χρηματοπιστωτικοί τίτλοι, νέα εταιρικά οχήματα και θεσμοί. Ενώ γίνονται συνεχείς προσπάθειες δημιουργίας μιας καινούργιας “αρχιτεκτονικής” του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Την κατάρρευση της αγοράς τίτλων ενυπόθηκων δανείων μειωμένης εξασφάλισης το 2008, ακολούθησε μια μακρά περίοδος εν τοις πράγμασι συγχώνευσης του κράτους και των κεντρικών τραπεζών με τους λεγόμενους «ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς φορείς» (financial intermediaries). Αυτό έγινε με τις μαζικές αγορές από τις κεντρικές τράπεζες τόσο κρατικών ομολόγων όσο και χρηματοπιστωτικών τίτλων και τίτλων ιδιωτικού χρέους από τα χαρτοφυλάκια των εμπορικών τραπεζών αλλά και με τις ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών με χρήματα από τους κρατικούς προϋπολογισμούς. Έτσι οι ζημιές των τραπεζών έγιναν ζημιές της κοινωνίας. Σε πρώτη φάση τα κράτη απέκτησαν μετοχικές πλειοψηφίες στις τράπεζες που όμως δεν μεταφράσθηκαν σε άσκηση διοίκησης. Μικρότερες ζημιές επανεμφανίσθηκαν μαζί με ιδιώτες επενδυτές πρόθυμους να εισφέρουν σε νέες αυξήσεις κεφαλαίου για την κάλυψή τους. Τα κρατικά μετοχικά μερίδια εξανεμίσθηκαν, οι ιδιώτες απέκτησαν πλειοψηφία και έτσι οριστικοποιήθηκαν οι ζημιές της κοινωνίας.

Χαρακτηριστικά, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) ανέμενε ότι θα εισπράξει κάπου 7 δις από την πώληση των μετοχών Ελληνικών τραπεζών που έχει στην κατοχή του. Τελικά δεν εισέπραξε ούτε ένα και οι ζημιές του Ελληνικού Δημοσίου ήταν τεράστιες. Αρκεί να αναλογιστεί κανείς ότι η αξία αυτών των μετοχών στα λογιστικά βιβλία του ΤΧΣ ήταν 42 δις ευρώ. Άρα η ζημία που οριστικοποιήθηκε είναι κάπου 41 δις ευρώ (42δις -1δις).

Τα προγράμματα ανακεφαλαιοποίησης και «ποσοτικής χαλάρωσης» (quantitative easing) των τραπεζών οδήγησαν εν πολλοίς στη διόγκωση του δημόσιου χρέους παγκοσμίως. Χαρακτηριστικά, οι ΗΠΑ είχαν το 2008 χρέος 8 τρις δολάρια και το χρέος τους είναι σήμερα κάπου 35 τρις δολάρια, ενώ ο λόγος χρέους/ ΑΕΠ από 64% το 2008 έφτασε το 120% (Q2 2024).¹ Ανάλογη ήταν η πορεία των μεγεθών στην ΕΕ και τις περισσότερες οικονομίες του πλανήτη. Η πορεία του σχετικού και απόλυτου ύψους του δημόσιου χρέους θεωρείται από αρκετούς οικονομολόγους ένδειξη ότι η κρίση που ξεκίνησε το 2008 δεν έχει τελειώσει αφού ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ ήταν και παραμένει μικρότερος από το ρυθμό μεγέθυνσης του χρέους. Ανάλογη ερμηνεία έχει αποδοθεί στο σχετικό και απόλυτο ύψος των μικτών και καθαρών επενδύσεων που παραμένουν σημαντικά χαμηλότερες από τα επίπεδα πριν το 2008. Οι αδύναμες επενδύσεις μαζί με την πανδημία έχουν παίξει σημαντικό ρόλο στην

¹ U.S. Office of Management and Budget and Federal Reserve Bank of St. Louis, *Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product* [GFDEGDQ188S], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S> October 7, 2024

αύξηση των τιμών, της προσόδου (Rent) στην ενέργεια (φυσικό αέριο και πετρέλαιο) και συνακόλουθα την εμφάνιση ισχυρού πληθωρισμού και στασιμοληθωρισμού (τουλάχιστον στη Γερμανία) τα τελευταία 3 χρόνια. Βλέπε και την ομολογία από τα πλέον επίσημα χείλη με την έκθεση Ντράγκι.²

Η αύξηση των τιμών συνοδεύεται από σημαντικές αυξήσεις επιτοκίων και διακυμάνσεις στις ισοτιμίες των νομισμάτων. Η βασική επίπτωση των αυξημένων επιτοκίων ήταν έντονα υφειακά φαινόμενα κυρίως στην Ευρώπη που ακολούθησαν την τραπεζική κρίση του 2023.

Η τραπεζική κρίση ήταν κυρίως ένας συνδυασμός μείωσης της αξίας δανειακών κεφαλαίων που είναι τμήμα των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών (TIER 1), περιορισμού της αξίας εταιρικών ομολόγων που αποτελούν μέρος του ενεργητικού των τραπεζών και της φυγής καταθέσεων λόγω διαφορών στα επιτόκια. Στο πλαίσιο του μαθήματος, η κατάρρευση και στη συνέχεια διάσωση της Ελβετικής Credit Suisse είναι το case study που θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε το μηχανισμό εκδήλωσης της κρίσης.

Οι κεντρικές τράπεζες προσπαθούν με θεσμικές παρεμβάσεις να ελέγξουν τη μάλιστα των τραπεζικών διασώσεων που μοιάζει να μην έχουν τέλος. Σε αυτό το πεδίο οι πράξεις ρύθμισης των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, όπως παραδείγματος χάριν ο κανόνας Volker (Volker Rule), που ήταν της μόδας πριν μερικά χρόνια φαίνεται να έχουν αποσυρθεί οριστικά. Το ίδιο μοιάζει να έχει συμβεί και με τη θεσμοθέτηση ψηφιακών νομισμάτων. Σύμφωνα με τα ενημερωτικά έντυπα της ΕΚΤ το ψηφιακό ευρώ απέβλεπε (τύποις αποβλέπει ακόμη) στην ενοποίηση του ιδιωτικού (τραπεζικού) και του δημόσιου χρήματος. Με τον όρο δημόσιο χρήμα η ΕΚΤ εννοεί αυτό που ονομάζουμε «νομισματική βάση». Κατά την ΕΚΤ αυτό απέβλεπε στον έλεγχο της ζήτησης τραπεζογραμματίων που χαρακτηρίζει τις περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων και τον περιορισμό των συναλλαγών με μετρητά. Όμως αυτό θα σήμαινε την απώλεια από τις τράπεζες των προμηθειών από εμβάσματα εγγυητικές κλπ. Παράλληλα η διάσωση τραπεζών με πρόσχημα την προστασία των καταθέσεων, όπως συνέβη στην Ελλάδα πριν λίγο καιρό με τη τράπεζα Αττικής, δεν θα ήταν πλέον εφικτή. Οι καταθέσεις θα μπορούσαν να μετατραπούν σε ψηφιακό νόμισμα και να μεταφερθούν στην κεντρική τράπεζα. Έτσι σε μια νύχτα η έντονη συζήτηση για το ψηφιακό ευρώ ατόνησε. Παρόλα αυτά η ανάλυση των νέων δεδομένων αλλά και εναλλακτικών συστημάτων πληρωμών όπως τα κρυπτονομίσματα είναι ένα νέο πεδίο που θα μας απασχολήσει και στο φετινό μάθημα.

Μια τόσο παραχώδης εποχή στο πεδίο της οικονομίας δεν θα μπορούσε να μην επηρεάσει τις διεθνείς και διακρατικές σχέσεις. Μετά από 30 χρόνια παγκοσμιοποιημένου καπιταλισμού ο κόσμος είναι χωρισμένος και πάλι σε ζώνες επιρροής και δεν είναι λίγοι εκείνοι που μιλούν για μια νέα περίοδο από-παγκοσμιοποίησης. Οι παρεμβάσεις στη νομισματική σφαίρα έχουν κεντρικό ρόλο και σε αυτή την εξέλιξη. Το τελευταίο φάνηκε με τον πλέον ξεκάθαρο τρόπο στην συνάντηση της ομάδας των BRICS (Βραζιλίας, Ρωσίας, Κίνας, Ινδίας και Νοτίου Αφρικής). Με τη νέα διεύρυνση που αποφασίσθηκε (Αργεντινή, Ιράν, Σαουδική Αραβία, Ενωμένα Αραβικά Εμιράτα, Αίγυπτος και Αιθιοπία) η ομάδα αντιπροσωπεύει πλέον το 42% του παγκόσμιου πληθυσμού, το 23% του παγκοσμίου ΑΕΠ και το 18% του παγκοσμίου εμπορίου. Εύλογα λοιπόν έχουν έρθει στο προσκήνιο συζητήσεις για τη θέσπιση εναλλακτικού συστήματος πληρωμών και πιθανά κοινού νομίσματος ανάμεσα στις χώρες αυτές. Τα θέματα

² *The future of European competitiveness: Report by Mario Draghi*, 9 September 2024, https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en

αυτά έχουν κεντρικό ρόλο στη πολιτική ζωή μητροπολιτικών κέντρων όπως φαίνεται και από τις επικείμενες εκλογές στις ΗΠΑ.

Σε αυτό το περιβάλλον άλλοι προβλέπουν συρρίκνωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, άλλοι πολλαπλά συστήματα πληρωμών, μερικοί επάνοδο του “κανόνα του χρυσού” (Gold Standard), ενώ πολλοί πιστεύουν στην κυριαρχία των κρυπτονομισμάτων και τις αμοιβαίες διαγραφές χρέους μεταξύ χωρών. Τέλος δεν είναι λίγοι εκείνοι που θεωρούν ότι ο πληθωρισμός θα εξομαλύνει το λόγο χρέους/ΑΕΠ. Ένα είναι το σίγουρο, η έντονη συζήτηση και οι εξελίξεις στη χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν πρόκειται να κοπάσουν.

Γι’ αυτό παρά τις εξελίξεις και τα νέα πεδία έρευνας ο σκοπός του μαθήματος παραμένει ο ίδιος. Να εμβαθύνουμε στις θεωρητικές καταβολές που καθόρισαν τη θεωρία του Finance τα τελευταία σαράντα χρόνια και συνεχίζουν να καθορίζουν, όπως θα δούμε και την τρέχουσα συζήτηση. Για την ορθόδοξη θεωρία η αναζήτηση περιστρέφεται στο κατά πόσο η νεοκλασική ισορροπία έχει πεδίο εφαρμογής στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Στη κλασική/μαρξιστική άποψη κυρίαρχο ερώτημα είναι το κατά πόσο οι αποδόσεις του εταιρικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα έχουν τάση εξίσωσης, ενώ για τη Κεϋνσιανή θεωρία αν τα “animal spirits” και τα «κερδοσκοπικά κίνητρα» (speculative motive) θα δημιουργούν μόνιμες καταστάσεις ανισορροπίας ή “παράλογης ευφορίας” (irrational exuberance) κατά την έκφραση του τότε διοικητή της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας Alan Greenspan.³

Όσο και αν φαίνεται περίεργο η συζήτηση θα μας πάει πίσω στον Αριστοτέλη και τον Θαλή τον Μιλήσιο, από εκεί στον Daniel Bernoulli και το «παράδοξο της Αγίας Πετρούπολης» και τις διαφορετικές θεωρίες του χρήματος. Θα ξεκινήσουμε από τη πρωτόγονη εκδοχή της «ποσοτικής θεωρίας» στον John Locke και την εκδοχή της ενδογενούς θεωρίας του χρήματος στον Μαρξ. Φυσικά δε σταματάμε εκεί. Η ανακάλυψη της διατριβής του Louis Bachelier (1900) από τους νεοκλασικούς οικονομολόγους τη δεκαετία του 1940 και του 1950 οδήγησε στο “zero arbitrage theorem”, στα υποδείγματα των Paul A. Samuelson (1965) και Benoît Mandelbrot (1966) για να καταλήξει στην υπόθεση των “αποτελεσματικών αγορών” (efficient markets hypothesis) (Fama 1970) και στο υπόδειγμα των Fisher Black και Myron Scholes (1973) για την αποτίμηση “δικαιωμάτων προαίρεσης” (options). Είναι μια γραμμή σκέψης που δέχθηκε κριτική και από τους ορθόδοξους οικονομολόγους. Η κριτική αφορούσε δύο σημεία: 1) την ανεξήγητη διακύμανση των τιμών των μετοχών (Shiller 1981, 1989, Le Roy & Porter 1981) και 2) Την ανεξήγητη διαφορά των αποδόσεων μετοχών και ομολόγων (equity risk premium puzzle) (Mehra & Prescott 1985).

Η ορθόδοξη κριτική οδήγησε στην απόρριψη της υπόθεσης των «αποτελεσματικών αγορών» από την πλειοψηφία του επαγγέλματος γύρω στο 1989 (Tirole 2017). Αυτό σηματοδότησε την έναρξη της τρέχουσας αναζήτησης για ένα αξιόπιστο υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιακών τίτλων. Όμως, όπως είναι λογικό, η συζήτηση άναψε για τα καλά μετά το 2008. Για τα νεοκλασικά οικονομικά αρκετές ιδέες για την μόνιμη απόκλιση των τιμών των κεφαλαιακών και χρηματοπιστωτικών τίτλων από τις τιμές ισορροπίας της θεωρίας ήρθαν στο προσκήνιο. Θεωρίες «ορθολογικών φουσκών» (rational bubbles, Tirole 1985), απόκλισης ανάμεσα σε ατομικά και συλλογικά συμφέροντα, συλλογικών δράσεων (collective action), “χρηματοπιστωτικού πανικού” (financial panic) και, κυρίως θεωρίες «τριβής» (market friction). Στις θεωρίες τριβής περιλαμβάνονται οι ιδέες της «ασύμμετρης πληροφόρησης»

³ Remarks by Chairman Alan Greenspan. At the Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D.C., December 5, 1996 <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1996/19961205.htm>

(asymmetric information), του «ηθικού κινδύνου» (moral hazard) και της αντίθεσης διοίκησης – μετόχων (principal – agent problem). Όμως τα προβλήματα της ορθόδοξης θεωρίας παραμένουν όπως επισημαίνει και ο Κώστας Αζαριάδης σε ένα άρθρο σύντομης του 2018.

Από τη πλευρά των Κεϋνσιανών και νέο-Κεϋνσιανών οικονομικών οι θεωρίες του «συμπεριφορικού finance» (behavioral finance) είναι πιο ξεκάθαρες. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η νεοκλασική ισορροπία δεν έχει πεδίο εφαρμογής στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Βασικό τους μειονέκτημα ότι βασίζουν την επιχειρηματολογία τους σε «μη ορθολογικές» συμπεριφορές που όμως χαρακτηρίζονται ως τέτοιες σε αντιπαράθεση με τον homo economicus.

Στη βιβλιογραφία της ορθόδοξης θεωρίας (νεοκλασικής και νέο-κεϋνσιανής) θα εξετάσουμε φέτος για πρώτη φορά το ερώτημα κατά πόσον τα Δυναμικά Στοχαστικά Υποδείγματα Γενικής Ισορροπίας (Dynamic Stochastic General Equilibrium Models) μπορούν να εξηγήσουν μεγάλες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές διακυμάνσεις; Αφορμή ήταν η προσπάθεια ερμηνείας της Ελληνικής κρίσης με ένα τέτοιο υπόδειγμα.⁴ (Όμως, ο βασικός λόγος είναι ότι στο πλαίσιο της ΕΕ η εκτίμηση των αποτελεσμάτων επενδυτικών παρεμβάσεων όπως της «πράσινης μετάβασης» γίνεται με την εφαρμογή ενός τέτοιου υποδείγματος (το μοντέλο είναι της ECB Smets & Wouters 2002). Το πρόβλημα αυτής της προσέγγισης είναι ότι προσπαθεί να καταστρώσει μοντέλα γενικής ισορροπίας χωρίς όμως να εξετάζει την επίδραση εξωγενών shock (των μοναδικών αιτών μιας κρίσης κατά τη θεωρία) στις τιμές των χρηματοπιστωτικών τίτλων. Με άλλα λόγια, εξαιρεί συλλήβδην τις τιμές των χρηματοπιστωτικών τίτλων από τη διαδικασία προσαρμογής της οικονομίας. Αυτό είναι επικίνδυνο για την αξιοπιστία της ίδιας της προτεινόμενης πολιτικής.

Από τη κλασική/ μαρξιστική παράδοση εξετάζουμε δύο προσεγγίσεις. Η πρώτη είναι η προσέγγιση της «χρηματοπιστωτικοποίησης» (financialization). Πρόκειται για ένα σύνολο θεωριών που επιχειρηματολογεί από διαφορετικές οπτικές γωνίες ότι η άνοδος του finance έχει οδηγήσει σε ένα νέο στάδιο του καπιταλισμού. Όμως, δεν έχουν κάποια θεωρία αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών τίτλων θεωρώντας ότι κάτι τέτοιο είναι ανέφικτο. Η εύλογη κριτική που δέχονται είναι ότι η απουσία κάποιου συστήματος τιμών αποκλείει τη δυνατότητα εξήγησης του φαινομένου της διόγκωσης του finance και των ποιοτικών αλλαγών που υποτίθεται επιφέρει. Είναι στην ουσία ένα σύνολο θεωριών πιθανών κρίσεων (possibility crisis theory) που δεν μπορούν να υποστηρίξουν μια θεωρία κρίσης (Tomé 2018).

Η δεύτερη προσέγγιση σχετίζεται κυρίως με τον Anwar Shaikh (2016) αλλά εμπεριέχει και άλλες απόψεις. Βασίζεται σε μια θεωρία προσδιορισμού του επιτοκίου μέσα από την τάση εξίσωσης των αποδόσεων επιχειρήσεων και τραπεζών. Σε αυτή τη βάση προσδιορίζει το σύνολο σχεδόν των αποδόσεων χρηματοπιστωτικών τίτλων εντελώς διαφορετικά από τη νεοκλασική θεωρία αφού δεν υπάρχει εξίσωση του ποσοστού κέρδους και του επιτοκίου. Η θεωρία αυτή μπορεί να αποτελέσει τη βάση μιας εναλλακτικής αποτίμησης κεφαλαιακών τίτλων και από τη σκοπιά αυτή ρίχνει φως στο χαρακτήρα της κρίσης του 2008 αλλά και στις τελευταίες εξελίξεις στη χρηματοπιστωτική σφαίρα.

Στην ετερόδοξη βιβλιογραφία θα εντάξουμε από φέτος και κάποιες συνεισφορές του συλλογικού τόμου «*Classical Economics, Keynes and Money*» (Eatwell, Commendatore & Salvadori – Routledge 2023). Είναι μια προσπάθεια σύνθεσης της νεοοικονομικής με τη Κεϋνσιανή θεωρητική παράδοση. Αφετηρία είναι η διατριβή του Carlo Panico (1988) στην

⁴ Gabriel Chodorow-Reich, Loukas Karabarbounis, and Rohan Kekre. 2023. “The Macroeconomics of the Greek Depression.” *American Economic Review*, 113 (9): 2411–57
<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.20210864>

οποία το επιτόκιο και όχι ο πραγματικός μισθός είναι ο παράγοντας διαμόρφωσης του ποσοστού κέρδους. Προφανώς πρόκειται για ένα εντελώς διαφορετικό σκεπτικό διαμόρφωσης του ποσοστού κέρδους από αυτό που βρίσκουμε στο Marx.

Το μάθημα θα επιχειρήσει να συζητήσει αναλυτικά και να προσφέρει εμπειρικά εργαλεία για την εμβάθυνση σε αυτές τις θεωρίες αλλά και πιθανές νέες αναζητήσεις αφού πρόκειται για ένα από τα πιο καυτά θέματα συζήτησης στο οικονομολογικό επάγγελμα.

Η βάση της εξεταστέας ύλης θα είναι οι σημειώσεις κάθε διάλεξης και η βιβλιογραφία που τις συνοδεύει και αποτελεί υποσύνολο της βιβλιογραφίας που ακολουθεί. Το εκτενές Syllabus εξυπηρετεί την υποστήριξη απαλλακτικών εργασιών – επιστημονικών άρθρων που είναι η εναλλακτική αλλά και επιδιωκόμενη μορφή εξέτασης του μαθήματος.

Ενδεικτικό Syllabus

Τα “essential readings” σηματοδοτούνται με *

1. Εισαγωγή & Περίγραμμα Μαθήματος

Εισαγωγική διάλεξη που θα τοποθετήσει το περίγραμμα του μαθήματος με βάση το εισαγωγικό κείμενο που προηγείται

2. Η Απαρχή της Θεωρίας του Finance - Από τον Αριστοτέλη στο John Law και την Εταιρεία του Μισισιπή (N. Θεοχαράκης)

A) Κλασικά Κείμενα (χρονολογική σειρά)

***Αριστοτέλης (384-322 π.Χ.) Πολιτικά:** «Ο Θαλής ο Μιλήσιος και η δημιουργία ενός μονοπωλίου» (1259α) αγγλικά αρχαία ελληνικά. «Risk-return tradeoff» «διαφέρει δὲ τούτων ἕτερα ἐτέρων τῷ τὰ μὲν ἀσφαλέστερα εἶναι, τὰ δὲ πλείω πορίζειν τὴν ἐπικαρπίαν» (1258β) αγγλικά αρχαία ελληνικά Χρηματιστική και Θεωρία περί χρήματος αγγλικά 1256β 1257α αρχαία ελληνικά 1256β 1257α Ηθικά Νικομάχεια: Αξία και νόμισμα 1133α αγγλικά αρχαία ελληνικά. Aristotle in 23 Volumes, Vol. 19 (Nicomachean Ethics) Vol. 21 (Politics), translated by H. Rackham. Cambridge, MA, Harvard University Press; London, William Heinemann, 1944.

Γρηγόριος Νύσσης (335-395), «Κατά των τοκιζόντων», Patrologia graeca τ. 46Γ στ. 433-452 (μεσαιωνικά ελληνικά και λατινικά). Αγγλικά “Against Those Who Practice Usury”

***Aquinas, St. Thomas (1225-1274)** Summa Theologiae Secunda secundae (IIa-IIae),

Question 77. Cheating, which is committed in buying and selling

Question 78. The sin of usury

Λατινικά: Corpus thomisticum Quaestio 77 & Quaestio 78.

Editio leonina Quaestio 77 & Quaestio 78

Nicole Oresme (c. 1320 – 1382), M.L. Wolowski (ed.) (1864). Traictie de la première invention des monnoies, (Paris : Guillaumin) (λατινικά και γαλλικά). Αγγλική μετάφραση Charles Johnson (ed.) (1956). The De Moneta of Nicholas Oresme and English Mint Documents (London [and elsewhere]: Thomas Nelson).

***Petty, William (1662) A Treatise on Taxes and Contributions (1682)** Quantulumcunque concerning Money. As in C.H. Hull (ed.) (1899). *The Economic Writings of Sir William Petty*, (Cambridge: University Press) Vol. I, Vol. II

de La Vega, Joseph (1688). Confusión de confusiones. Diálogos curiosos entre un Philosopho agudo, un Mercader discreto, y un Accionista erudito, describiendo el negocio de las accionis, su origen, su etimologia, su realidad, su juego, y su enredo, compuesto por Don Josseph de La Vega. [Σύγχυση των συγχύσεων. Περίεργοι διάλογοι μεταξύ ενός οξυδερκούς Φιλόσοφου, ενός διακριτικού Εμπόρου και ενός πολυμαθούς Μετόχου, που περιγράφουν την διαπραγμάτευση των μετοχών, την προέλευσή της, την ετυμολογία της, την πραγματικότητά τους, το παιχνίδι της και την εμπλοκή της, που συνέγραψε ο Δον Ιωσήφ δε Λα Βέγα.] Amsterdam: [s.n.]. Στα ισπανικά, το πρώτο βιβλίο που περιγράφει τη λειτουργία του χρηματιστηρίου και την κερδοσκοπία, καθώς και τα options. Δημοσιεύθηκε το 1688

***Locke, John (1692) Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest and the Raising the Value of Money.** Marxists.org [html]. Archive.org: Original edition 1692 (London: Awnsham and John Churchill). 1823 edition, *The Works of John Locke in Ten Volumes*, Vol. V (London [and elsewhere]: Thomas Tegg [et al.]

Law, John (1750), Money and Trade Considered: With a proposal for supplying the nation with money. First published at Edinburgh MMDCCV [1705]. Glasgow: Printed and sold by R. & A. Foulis. On Law's Mississippi Scheme See Charles Mackay (1852). *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*, London: Office of the National Illustrated Library. See also the excellent book by Antoin E. Murphy (1997) *John Law: Economic Theorist and Policy-Maker*. Oxford: Oxford University Press.

*** Newton, Isaac (1717) Report of the Master of the Royal Mint to the Lords Commissioners of His Majesty's Treasury.** "Representation Third to the Right Honourable the Lords Commissioners of His Majesty's Revenue". As in J. R. McCulloch (ed.) (1856). *A Select Collection of Scarce and Valuable Tracts on Money, from the Originals of Vaughan, Cotton, Petty, Lowndes, Newton, Prior, Harris, and Others.* (London: Printed for the Political Economy Club)

***Bernoulli, Daniel (1738).** "Specimen theoriae novae mensura sortis", *Commentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae*, Tomus V, (In Classe Mathematica), pp. 175-192 Διάγραμμα. English translation as "Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk", *Econometrica*, 22(1): 23-36 (1954). <https://doi.org/10.2307/1909829> JSTOR

***Hume, David (1752) Political Discourses** 2nd edition. (Edinburgh: Printed by R. Fleming, for A.Kincaid and A. Donaldson). Συνιστώμενη έκδοση: Eugene F Miller (ed.) (1987). *Essays in Moral Political and Literary*. Indianapolis: Liberty Classics.

Pinto, Isaac (1774). An Essay on Circulation and Credit, In Four Parts; And A Letter on The Jealousy of Commerce, London: J. Ridley. Original French edition: *Traité de la circulation et du crédit*, Amsterdam: Marc Michel Rey, 1771.

Poitras Geoffrey. 2000. The Early History of Financial Economics 1478-1776: From Commercial Arithmetic to Life Annuities and Joint Stocks. Cheltenham UK: Edward Elgar

B) Μελέτες, αναφορές επί των κειμένων και, δοκίμια οικονομικής ιστορίας (αλφαβητική σειρά)

Andreades, Andreas M. (1933). A History of Greek Public Finance, transl. Carroll N. Brown,

Cambridge, MA: Harvard University Press, Revised and enlarged edition. 1st Greek edition: Ιστορία της ελληνικής Δημόσιας Οικονομίας, 1928. Επανεκδοση σε δύο τόμους. Αθήνα: Παπαδήμας 1992.

Hull, C. H. (1900). “*Pettys Place in the History of Economic Theory*”, *Quarterly Journal of Economics*, 14 (3): 307-340.

Mcgee, R. W. (1990). “*Thomas Aquinas a Pioneer in Law and Economics*”, *Western State University Law Review*, 18(1): 471-483.

***Weber, Ernst Juerg (2008).** *A Short History of Derivative Security Markets*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1141689>

***Rousseas, Stephen (1998)** *Post Keynesian Monetary Economics* 3rd Edition London: Palgrave Macmillan, [Chapter 2 on the Peculiarity of Money]

***Schumpeter, Joseph A. (1954)** *History of Economic Analysis*. Abingdon: Routledge, (1994 edition) [Part II chapters 1,2,3,6]

3. Το Finance στη Κλασική Πολιτική Οικονομία – Τα χρηματιστηριακά κραχ οι χρεοκοπίες και οι νέοι θεσμοί του 19ου αιώνα.

A) Κλασικά κείμενα (χρονολογική σειρά)

***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. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* by Adam Smith, edited with an Introduction, Notes, Marginal Summary and an Enlarged Index by Edwin Cannan (London: Methuen, 1904). 2 vols. Glasgow edition: General editors: R.H. Campbell and A.S. Skinner, Textual editor: W.B. Todd], 2volumes. Oxford: Oxford University Press (Clarendon). Volumes 2a & 2b, The Glasgow Edition of the Works and Correspondence of Adam Smith, 1976. (Book II Ch. II and IV)

***Ricardo, David. (1951).** *On the Principles of Political Economy and Taxation*, The Works and Correspondence of David Ricardo, edited by Piero Sraffa with the collaboration of M.H. Dobb, Vol. 1, Cambridge, UK: Cambridge University Press for the Royal Economic Society. 1st edition London: John Murray, 1817 (2nd edition, 1819, 3rd edition 1821). (Chapter VI On Profits, Chapter XXVII On Currency and Banks)

Ramsay, George (1836). *An Essay on the Distribution of Wealth*, Edinburgh: Adam and Charles Black and London: Longman, Rees, Orme, Brown, Green and Longman.

Tooke, Thomas (1844). *An Inquiry into the Currency Principle; The Connection of the Currency with Prices and the Expediency of a Separation of Issue from Banking*, London: Longman, Brown, Green and Longmans. [Through the reference of Marx]

Fullarton, John: *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles, on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the*

Bank of England, and of the other banking establishments throughout the country. 2nd edition with corrections and additions. London 1845. [Through the reference of Marx]

***Marx, Karl (1850). *The Class Struggles in France, 1848 and 1850*,** Selected Works, Vol. 1, Moscow: International Publishers, 1969. Originally published in the *Neue Rheinische Zeitung, Politisch-ökonomische Revue* in 1850 in 6 parts. Published together with an Introduction by Friedrich Engels as *Die Klassenkämpfe in Frankreich 1848 bis 1850*, Berlin: Vorwärts, 1895. MECW 10: 45-145, MEW 7: 9-107 (Part I The Defeat of June 1848)

***Marx, Karl (1859). *A Contribution to the Critique of Political Economy*.** Moscow: Progress Publishers, 1977. (Part C pp. 157-188). German edition: *Zur Kritik der Politischen Ökonomie*. Berlin: Franz Duncker. MEW 13: 3-160.

***Marx, Karl (1867). *Capital: A Critique of Political Economy, Volume One*.** [Introduced by Ernest Mandel, translated by Ben Fowkes], Harmondsworth, Middlesex, England: Penguin Books in association with New Left Review, 1973. Marx Engels Collected Works (MECW), vol. 35. German Edition: *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Von Karl Marx. Erster Band. Buch I: Der Produktionsprozeß des Kapitals*, Marx Engels Werke, Band 23, Berlin (DDR): Dietz, 1962. Original German edition 1867. 4th German Edition, Vierte, durchgesehene Auflage; Herausgegeben von Friedrich Engels, 1890. (Hamburg: Otto Meissner) (Chapter 3: Money, or the Circulation of Commodities, at p. 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. Other edition [html] [print] Institute of Marxism-Leninism, USSR, Moscow: Progress Publishers. 1959. MECW 37, German Edition: 1st edition. *Das Kapital. Kritik der politischen Oekonomie. Von Karl Marx. Dritter Band, erster Theil. Buch III: Der Gesamtprozess der kapitalistischen Produktion. Kapitel I bis XXVIII. Herausgegeben von Friedrich Engels*. (Hamburg: Otto Meissner, 1894). MEW 25 (Ch. 19, Ch. 21-29).

***Mill, John Stuart (1874). *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*.** London: Longmans, Green, Reader, and Dyer, 2nd edition (1st edition 1844). (Essay IV On Profits and Interest)

Gibson, A.H. (1923). "The Future Course of High-Class Investment Values", Bankers' [Insurance Managers' and Agents'] Magazine, 115 (January):15–34. [Through the reference of Keynes]. On the "Gibson's paradox" see Alejandro Fiorito (2015). "Gibson's paradox" in Louis-Philippe Rochon and Sergio Rossi (eds). *The Encyclopedia of Central Banking*. Cheltenham: Edward Elgar.

Θα υπάρξουν και επιλεκτικές αναφορές σε κείμενα των Thomas Tooke και John Fullarton, στον George Ramsay καθώς και σε κείμενα και επιστολές των Μαρξ και Ένγκελς εντός της παράδοσης

Β) Προσπαθώντας να ερμηνεύσουμε τα κλασικά κείμενα – Το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον το 19ο αιώνα.

*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)

*Itoh, Makoto, and Costas Lapavistas (1999). *Political Economy of Money and Finance*, Basingstoke: Palgrave Macmillan. (Chapters 2 and 3)

*Panico, Carlo (1988). *Interest and Profit in the Theories of Value and Distribution*, London: Palgrave Macmillan. (Chapters 1,2,3)

*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. παράγραφοι 2, 3)

4. Η μετάβαση στα νεοκλασικά οικονομικά -Η Νομισματική Διάσταση - Το επιτόκιο σαν ποσοστό κέρδους, το «φυσικό επιτόκιο» – Το κεφάλαιο σαν παραγωγικός συντελεστής, - Η Κεϋνσιανή αμφισβήτηση.

*Böhm-Bawerk, Eugen von (1890). *Capital and Interest: A Critical History of Economical Theory*. Translated by William Smart, London: Macmillan. 1st German Edition: *Kapital und Kapitalzins. Erste Abtheilung: Geschichte und Kritik der Kapitalzins-Theorien*, Innsbruck: Wagner, 1884 (Book II Chapters I and II)

*Friedman, Milton (1956) “The Quantity Theory of Money a Restatement”. Στο M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago University Press, pp. 3-21. Ανατύπωση στο Kurt R Leube (ed.) (1987). *The Essence of Friedman*. Stanford, CA: Hoover Institution Press. Ch. 16

Humphrey, Thomas M. (1974) “The Quantity Theory of Money: Its Historical Evolution and Role in Policy Debates”, *FRB Richmond Economic Review*, 60, May/June 1974, pp. 2-19 Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2117542>

*Keynes, John Maynard (1930) *A Treatise on Money: Vol. II*. The Applied Theory of Money. London: Macmillan. In The Collected Writings of John Maynard Keynes Cambridge: Cambridge University Press for The Royal Economic Society, Vol. 6 (Book VI, Ch. 27-31)

Keynes, John Maynard (1978). *The Collected Writings of John Maynard Keynes. Volume 13*, The General Theory and After: Part I. Preparation. Edited by Elizabeth Johnson and Donald Moggridge. London: Macmillan for the Royal Economic Society. [Now electronically available from Cambridge University Press]. (pp. 442–456)

*Roemer, David (2012) *Advanced Macroeconomics* 4th Edition Mc Graw Hill, Irwin (Chapters 9 and 11).

*Wicksell, Knut (1936). *Interest and Prices (Geldzins und Güterpreise): A Study of the Causes*

Regulating the Value of Money. [Translated from the German by R. F. Kahn with an Introduction by Professor Bertil Ohlin], London: Macmillan on behalf of the Royal Economic Society. Original German Edition: *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*, Jena: Gustav Fischer, 1898. (Chapters 5-8)

***Tobin, James (1958)**. “Liquidity Preference as Behavior Towards Risk”, *Review of Economic Studies*, 25(2): 65-86.

5. Η Μετάβαση στα Νεοκλασικά Οικονομικά - Η Διάσταση του Finance - Από τη Μερική στη Γενική Ισορροπία – Η εμφάνιση της Σύγχρονης Θεωρίας του Finance

***Bachelier, Louis (1900)**. «Théorie de la spéculation», *Annales Scientifiques de l'École Normale Supérieure*, 3(17) : 21–86. In book form: *Théorie de la spéculation*, Paris : Gauthier-Villars, 1900. English translation as *Louis Bacheliers Theory of Speculation: The Origins of Modern Finance*. Translated and with commentary by Mark Davis and Alison Etheridge, Foreword by Paul A. Samuelson, Princeton, NJ: Princeton University Press, 2006. (Introduction by Paul Samuelson, Book Chapter 1 and the dissertation chapters on Options and Probability (last chapter))

***Black, Fischer, and Myron Scholes (1973)**. “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, *Journal of Political Economy*, 81(3): 637–654.

Cowles, Alfred, 3rd (1933). “Can Stock Market Forecasters Forecast?”, *Econometrica*, 1(3): 309-324.

Graham, Benjamin, and David L. Dodd (1934). *Security Analysis*, New York, NY: Whittlesey House, McGraw-Hill Book Co. (μόνο τα αποσπάσματα των παρουσιάσεων)

*Mandelbrot, Benoît B. (1966). “Forecasts of Future Prices, Unbiased Markets, and ‘Martingale’ Models”, *Journal of Business*, 39(1), Part 2: Supplement on Security Prices: 242-255

***Markowitz, Harry M. (1952)**. “Portfolio Selection”, *Journal of Finance*, 7(1): 77–91.

Markowitz, Harry M. (2015). *A Special Interview with Dr. Harry Markowitz, Nobel Laureate in Economics*, Part 2: The Revolution of Behavioral Finance, Skyview Investment Advisors LLC. https://skyviewadv.com/wp-content/uploads/2016/10/Markowitz_Q_A_ST-Interview-Updated.pdf

***Roberts, Harry V. (1959)**. “Stock-Market ‘Patterns’ and Financial Analysis: Methodological Suggestions”, *Journal of Finance*, 14(1): 1-10.

***Ross, Stephen A. (2005)**. *Neoclassical Finance*, Princeton, NJ: Princeton University Press (pp. 1-21)

***Samuelson, Paul A. (1965)**. “Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly”, *Industrial Management Review*, 6: 41-49. Published in *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson*; Vol. 3; 3. - Cambridge, Mass.: MIT Press, 1972, pp. 782-790. <https://capital-gain.ru/wp-content/uploads/Proof-that-properly-anticipated-prices-fluctuate-randomly.pdf>

Samuelson, Paul A. (1973). "Proof That Properly Discounted Present Values of Assets Vibrate Randomly", *Bell Journal of Economics*, 4(2): 369-374.

Williams, John Burr (1938). *The Theory of Investment Value*, Cambridge, MA: Harvard University Press. (μόνο τα αποσπάσματα των παρουσιάσεων)

Working, Holbrook (1934). "A Random-Difference Series for Use in the Analysis of Time Series", *Journal of the American Statistical Association*, 29(185): 11–24.

6. Νεοκλασική Ισορροπία και Finance Συνέχεια– Τα Υποδείγματα Αποστροφής στο κίνδυνο CAPM και APT – Η Υπόθεση των Αποτελεσματικών Αγορών

***Arrow, Kenneth J., (1971). "Insurance, Risk and Resource Allocation", in *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, Amsterdam: North-Holland: 134-143. Reprinted in Georges Dionne and Scott E. Harrington (eds), *Foundations of Insurance Economics: Readings in Economics and Finance*. Dordrecht: Springer, 1992: 220-229. [Huebner International Series on Risk, Insurance and Economic Security, 14]**

***Fama, Eugene F., and Kenneth R. French (1992). "The Cross-Section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance*, 47(2): 427–465.**

***Fama, Eugene F., and Kenneth R. French (2004). "The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence", *Journal of Economic Perspectives*, 18(3): 25–46.**

***Fama, Eugene F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance*, 25(2): 383–417.**

Fama, Eugene F. (1976a). "Multiperiod Consumption-Investment Decisions: A Correction", *American Economic Review*, 66(4): 723-724.

Fama, Eugene F. (1976b). "Inflation Uncertainty and Expected Returns on Treasury Bills", *Journal of Political Economy*, 84(3): 427-448.

***Fama, Eugene F. (1991). "Efficient Capital Markets: II", *Journal of Finance*, 46(5): 1575–1617.**

Haugen, Robert A. (2001). *Modern Investment Theory*, London: Prentice-Hall International, 5th edition. (Chapters 7,8,9)

Roll, Richard (1977). "A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests Part I: On Past and Potential Testability of the Theory", *Journal of Financial Economics*, 4(2): 129–176.

***Roll, Richard, and Stephen A. Ross (1980). "An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory", *Journal of Finance*, 35(5): 1073–1103.**

***Ross, Stephen A. (1976). "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing", *Journal of Economic Theory*, 13(3): 341–360.**

***Sharpe, William F. (1964). "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", *Journal of Finance*, 19 (3): 425–442.**

***Tobin, James (1983). "Liquidity Preference, Separation and Asset Pricing" *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* (now *Journal for Business Economics*), 53(3): 236-238.**

7. Κριτική και Αποκαθήλωση της Σύγχρονης Θεωρίας των Επενδύσεων

***LeRoy, Stephen F. (1989). "Efficient Capital Markets and Martingales", *Journal of Economic Literature*, 27(4): 1583-1621.**

LeRoy, Stephen F., and Richard D. Porter (1981). "The Present-Value Relation: Tests Based on Implied Variance Bounds", *Econometrica*, 49(3): 555–574.

***Lucas, Robert E., Jr. (1978): "Asset Prices in an Exchange Economy", *Econometrica*, 46(6):1429-1445.**

Mankiw, N. Gregory, David Romer and Matthew D. Shapiro (1985). "An Unbiased Reexamination of Stock Market Volatility", *Journal of Finance*, 40(3): 677-687

***Mehra, Rajnish, and Edward C. Prescott (1985). "The Equity Premium: A Puzzle", *Journal of Monetary Economics*, 15(2): 145–161**

***Ohlson, James A. (1977). "Risk-Aversion and the Martingale Property of Stock Prices: Comments", *International Economic Review*, 18(1): 229-234.**

***Shiller, Robert J. (1981). "Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?", *American Economic Review*, 71(3): 421–436.**

Shiller, Robert J. (1989). "Comovements in Stock Prices and Comovements in Dividends", *Journal of Finance*, 44(3): 719–729.

***Tirole, Jean (2017). *Economics for the Common Good*, Princeton, NJ: Princeton University Press. (pp. 307-321)**

8. Οι Κρίσεις το Finance στα Ορθόδοξα και Κεϋνσιανά Οικονομικά – Η τρέχουσα Συζήτηση

***Akerlof, George A. (1970). "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 84(3): 488-500.**

***Bernanke, Ben S. (2010). "Causes of the Recent Financial and Economic Crisis", Testimony Before the Financial Crisis Inquiry Commission, Washington, D.C., 2 September. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm>**

***Diamond, Douglas W., and Philip H. Dybvig (1983). "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 91(3): 401–419.**

Gertler, Mark, Nobuhiro Kiyotaki and Andrea Prestipino (2016). “Wholesale Banking and Bank Runs in Macroeconomic Modeling of Financial Crises”, in John B. Taylor and Harald Uhlig (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Amsterdam: North Holland, Volume 2B: 1345–1425. International Finance Discussion Paper no. 1156 (January 2016)

<https://www.federalreserve.gov/econresdata/ifdp/2016/files/ifdp1156.pdf>

***Grossman, Sanford J., and Joseph E. Stiglitz (1980).** “On the Impossibility of Informationally Efficient Markets”, *American Economic Review*, 70(3): 393-408.

***Grossman, Sanford J., and Oliver D. Hart (1983).** “An Analysis of the Principal Agent Problem”, *Econometrica*, 51(1): 7-46.

Buffet, Warren (2002). *Berkshire Hathaway Inc. 2002 Annual Report*, Available at

<https://www.berkshirehathaway.com/2002ar/2002ar.pdf>

***Farhi, Emmanuel, and Jean Tirole (2012).** “Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch and Systemic Bailouts”, *American Economic Review*, 102(1): 60–93. NBER Working Paper

***Keynes, John Maynard (1936).** *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan, CWJMK 7. (Chapter 12, Chapter 22)

Lewis, Michael (2010). *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, New York, NY: W.W. Norton. Film: *The Big Short* by Adam McKay, 2015. (The film References)

Matthews, R.C.O (1984). “Animal spirits” [Keynes Lecture in Economics], *Proceedings of the British Academy*, 70: 209-229.

<https://www.thebritishacademy.ac.uk/documents/2320/70p209.pdf>

***Minsky, Hyman P. (1982).** “The Financial Instability Hypothesis”, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper, No. 74, (May) See also Hyman P. Minsky, (1982). “The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy”, in C.P. Kindleberger and J.-P. Laffargue (eds), *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge: Cambridge University Press. 15-47 Available at SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=161024>

Philippon, Thomas (2015). “Has the US Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation”, *American Economic Review*, 105(4): 1408-38. NBER WP

***Shiller Robert (2003).** “From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance”, *Journal of Economic Perspectives*, 17(1): 83-104.

Shiller, Robert J. (2008). *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do About It*, Princeton, NJ: Princeton University Press. (Ch.3)

Shiller, Robert J. (2009). *Irrational Exuberance*, New York, NY: Broadway Books, 2nd edition, revised and updated (1st edition 2000). (Ch. 9,10,11)

*Stiglitz, Joseph E., and Andrew Weiss (1981). "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 71(3): 393-410.

*Tirole, Jean (1985). "Asset Bubbles and Overlapping Generations", *Econometrica*, 53(6): 1499-1528.

9. Το Finance στη Μαρξιστική Παράδοση τον 20ο Αιώνα και οι Σύγχρονες Θεωρίες «Χρηματοπιστικοποίησης»

*Epstein, Gerald A. (2005). "Introduction: financialization and the world economy", in Epstein (ed.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Elgar. 3-16.

Hilferding, Rudolf (1981). *Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*, London: Routledge & Kegan Paul. [Introduction by Tom Bottomore, translated by Morris Watnick and Sam Gordon]. 1st German edition: *Das Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*, Vienna: Wiener Volksbuchhandlung Ignaz Brand & Co., 1910. [Marx-Studien,3]

*Fine, Ben (1985/1986). "Banking Capital and the Theory of Interest", *Science & Society*, 49(4):387-413.

*Fine, Ben (2011). «Πέραν της Χρηματοπιστικοποίησης» [Beyond Financialization], Στο Επιστημονική Εταιρεία Πολιτικής Οικονομίας, *Οικονομική Κρίση και Ελλάδα* [Economic Crisis and Greece], Αθήνα: Gutenberg/ΕΕΠΟ, [Επιμ. Α. Βλάχου, Ν. Θεοχαράκης και Δ. Μυλωνάκης]: 13-30.

* Grossman, Henryk (1929). *The Law of Accumulation and the Breakdown of the Capitalist System, being also a Theory of Crises*, [Translated and abridged by Jairus Banaji], London: Pluto Press. [PDF]. Original German Edition: *Das Akkumulations- und Zusammenbruchsgesetz des kapitalistischen Systems (Zugleich eine Krisentheorie)*, Leipzig: C.L. Hirschfeld, 1929. (Ch.1, from Ch2 the paragraph Crises and the Theory of Underconsumption)

Kotz, David (2008): "The financial and economic crisis of 2008: A systemic crisis of neoliberal capitalism". *Review of Radical Political Economics*, 41(3), 305-317.

*Lapavitsas, Costas (1997). "Two Approaches to the Concept of Interest-Bearing Capital", *International Journal of Political Economy*, 27(1): 85-106.

*Lapavitsas, Costas (2009a). "Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation", *Historical Materialism*, 17: 114-148.

Lapavitsas, Costas (2009b). "Financialisation, or the search for profits in the sphere of circulation", *Ekonomia* 72 (3): 98-117.

*Magdoff, Fred; and John Bellamy Foster (2014). "Stagnation and Financialization: The Nature of the Contradiction", *Monthly Review*, 66 (1): 1-24.

*Palley, Thomas I. (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.

***Sweezy, Paul. 1980. "The Crisis of American Capitalism", *Monthly Review* 32 (5): 1–13.**

***Stravelakis, Nikos (2021) From Luxemburg to Sweezy: Notes on the Intellectual Influence of Hilferding's Finance Capital** In: *Rudolf Hilferding What Do We Still Have to Learn from His Legacy?* Freider Wolf and Judith Delheim (eds.) Rosa Luxemburg Institute Series in Political Economy, Palgrave Macmillan, London

***Tomé, Juan Pablo Mateo (2011). "Financialization as a Theory of Crisis in a Historical Perspective: Nothing New under the Sun", *Working Paper Series*, No. 262, Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts at Amherst, (July). https://www.researchgate.net/publication/239810777_Financialization_as_a_Theory_of_Crisis_in_a_Historical_Perspective_Nothing_New_under_the_Sun**

***Varoufakis, Yanis (2009). "Pristine equations, Tainted Economics and the Postwar Order: Or how the Cold War fashioned a formalist economics whose dominance remains inversely proportional to its explanatory power and functional to an irrational global order", presented on 10th April 2009 at Columbia University and included in the Proceedings of the Cold War Politics and Social Science Workshop, Heyman Centre for the Humanities, Columbia University.**

Weber, Max (1894). "Stock and Commodity Exchanges [Die Börse (1894)]", *Theory and Society*, 29 (3) (June 2000): 305-338. German edition: *Die Börse - I. Zweck und äußere Organization*. Göttingen: Vandenhoeck und Ruprecht [Göttinger Arbeiterbibliothek, 1. Band, 2. u 3. Heft]

10. Προς Μια Μαρξιστική Θεωρία του Finance – Οι Μηχανισμοί Εκδήλωσης, ο Ρόλος της Χρηματοπιστωτικής Αναταραχής και η Θεωρία των Κρίσεων

***Bossomaier, Terry, Lionel Barnett, Michael Harré and Joseph T. Lizier (2016). *An Introduction to Transfer Entropy Information Flow in Complex Systems*, Cham, Switzerland: Springer International Publishing. (Chapter 3)**

***Shaikh, Anwar (1997). "The Stock Market and the Corporate Sector: A Profit-Based Approach", in Malcolm Sawyer, Philip Arestis and Gabriel Palma (eds.), *Markets, Unemployment and Economic Policy: Essays in Honour of Geoff Harcourt*, Volume Two, London: Routledge:389–404.**

***Shaikh, Anwar (2010). "Reflexivity, Path-Dependence and Disequilibrium Dynamics", *Journal of Post Keynesian Economics*, 33(1): 3-16. Errata.**

Shaikh A. (2011). "The First Great Depression of the 21st Century", *Socialist Register*, 47: 44-63. [Volume 47 edited by Leo Panitch, Gregory Albo and Vivek Chibber].

***Shaikh, Anwar (2016). *Capitalism: Competition, Conflict and Crises*, New York, NY: Oxford University Press. (Ch2 Section IV "Prices Inflation and the Golden Wave" Ch. 10)**

***Stravelakis Nikos (2021) A Reconciliation of Marx's Theory of Interest and the Equity Risk Premium Puzzle** Conference Paper: IIPPE digital conference 2021

Tsoufidis, Lefteris (2011). Classical vs. Neoclassical Conceptions of Competition. Discussion Paper No. 11 Department of Economics University of Macedonia.

***Tsoufidis, Lefteris, and Dimitris Paitarides. 2018. "Capital Intensity, Unproductive Activities, and the Great Recession in the US".** Cambridge Journal of Economics, 1–25.

11. Πληθωρισμός και Στασιμοπληθωρισμός τον 21^ο Αιώνα – Μια διαφορετική άποψη

***Goodwin, Richard M. 1967. "A Growth Cycle."** Πρώτη δημοσίευση στο C.H. Feinstein (ed.), *Capitalism and Economic Growth: Essays presented to Maurice Dobb*, Cambridge: Cambridge University Press, 1967, pp. 54–58. Αναθεωρημένο και επαυξημένο για τη συλλογή άρθρων των E.K. Hunt & Jesse G. Schwartz (eds.), *A Critique of Economic Theory*, Penguin, Harmondsworth, 1972, pp. 442–449. Αναδημοσίευση στο R.M. Goodwin, *Essays in Economic Dynamics*, London: Macmillan, 1982, pp. 165–170. Διαθέσιμο διαδικτυακά στο https://www.icts.res.in/sites/default/files/Goodwin_growth_cycle_1967.pdf

***Kurz, Heinz D., and Neri Salvadori. 1995. *Theory of Production: A Long-Period Analysis*.** Cambridge: Cambridge University Press. (pp. 383-386)

***Pasinetti, L. 1977. *Lectures on the Theory of Production*.** New York: Columbia University Press. (pp. 208-216)

***Shaikh, Anwar (2016). *Capitalism: Competition, Conflict and Crises*,** New York, NY: Oxford University Press. (Ch.15)

***Snowdon, Brian, and Howard R. Vane. 2005. *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*.** Cheltenham, UK: Edward Elgar. (pp. 51,61)

12. Η Τραπεζική Κρίση του 2023 και το Ψηφιακό Ευρώ – BRICS Εναλλακτικά Συστήματα Πληρωμών και Κοινό Νόμισμα;

BRICS Pay (2023) <https://www.brics-pay.com/>

***ECB (2023) Progress on the investigation phase of a digital euro – fourth report** https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/governance/shared/files/ecb.degov230713-fourth-progress-report-digital-euro-investigation-phase.en.pdf

***Expert Group on Banking Stability (2023) The need for reform after the demise of Credit Suisse** https://too-big-to-fail.ch/en_US/report/

***Mersch, Yves (2020) An ECB digital currency – a flight of fancy?** SUERF Policy Briefs No 12, May. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200511~01209cb324.en.html>

***Panetta, Fabio (2023) Shaping Europe's digital future: the path towards a digital euro.**
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230904~8f5dff1e57.en.html>

***Sen, Sunandra (2016) The BRICS Initiatives Towards a New Financial Architecture: An Assessment with Some Proposals**
https://www.ris.org.in/sites/default/files/Publication/DP205_Sunanda_Sen_0.pdf