



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
Εθνικόν και Καποδιστριακόν  
Πανεπιστήμιον Αθηνών  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΜΣ “Οικονομική Επιστήμη” (MPhil in Economics)

*Course:* Η Πολιτική Οικονομία του Finance

The Political Economy of Finance

Νίκος Στραβελάκης με Νίκο Θεοχαράκη

Nikos Stravelakis with Nicholas J. Theocarakis

Χειμερινό εξάμηνο 2022-2023

Academic semester 2022-2023

# Η Πολιτική Οικονομία του Finance

## Διάλεξη 1 – Εισαγωγή & Περίγραμμα

**Νίκος Στραβελάκης**

**ΤΟΕ-ΕΚΠΑ**

# Η Πρώτη Κρίση του Νέου Αιώνα (2008 – ...) -Ερωτήματα και Απαντήσεις

Σκηνή από την κινηματογραφική ταινία *Margin Call* (2011)

<https://www.youtube.com/watch?v=LtFyP0qy9XU>

Σε λίγα λεπτά ο κινηματογραφικός διάλογος θέτει και προσφέρει (κάποιες) απαντήσεις στα βασικά ερωτήματα που έβγαλε η κρίση του 2008

- Τι είναι το χρήμα;
- Είναι οι Τράπεζες και το Finance παραγωγική δραστηριότητα ή απλή μεταβίβαση αξίας;
- Οι τράπεζες και οι Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι ανταγωνιζόμενες καπιταλιστικές επιχειρήσεις ή απλοί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι;
- Είναι εγγενείς ή εξωγενείς οι κρίσεις και οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις; Μπορούν να αποφευχθούν;
- Συνιστά η διόγκωση του finance μια ποιοτική αλλαγή, ένα νέο στάδιο του συστήματος;
- Υπάρχουν νικητές και ηττημένοι στις αγορές και ειδικά στις χρηματαγορές;

Είναι μερικά από τα σημαντικότερα ερωτήματα που απασχολούν τα οικονομικά στις μέρες μας. Όμως, μας έχουν απασχολήσει σε διάφορες εποχές της ιστορίας ακόμη και πριν την περίοδο του καπιταλισμού. Μάλιστα αρκετές από τις ιδέες που εμφανίσθηκαν τότε έχουν παίξει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της σύγχρονης θεωρίας του Finance. Στη συνέχεια ξεκινώντας από τα ερωτήματα αυτά θα δώσουμε το περίγραμμα του μαθήματος συνδυάζοντας ιδέες και οικονομικά γεγονότα.



# Τι είναι το χρήμα;

- Ο τραπεζίτης στο κινηματογραφικό απόσπασμα λέει ότι το χρήμα είναι μια εφεύρεση. «Κομμάτια χαρτί με ζωγραφιές και εικόνες» χωρίς καμία αξία που διευκολύνουν τη γενικευμένη ανταλλαγή.
- Παραπέμπει αυτή η περιγραφή σε κάποια θεωρία του χρήματος; Το χρήμα είναι μια απλή «ένδειξη αξίας» (money token) ή ένα «πέπλο» (money is a veil – John Stuart Mill), στην «ποσοτική θεωρία του χρήματος».
- Αυτό ισχύει και στην αρχική (Locke, Hume, Ricardo) αλλά και στις μεταγενέστερες (Von Mises, Friedman κ.α.) εκδοχές της θεωρίας. Δηλαδή, ακόμα και όταν το χρήμα ήταν εμπόρευμα (χρυσός, ασήμι) ή «μετατρέψιμα τραπεζογραμμάτια» το χρήμα ήταν χωρίς αξία. (Πώς δικαιολογείται αυτό στο Ricardo με εργασιακή θεωρία της αξίας;).
- Σε αυτό τον ισχυρισμό βασίζεται και το βασικό συμπέρασμα της θεωρίας: Η επεκτατική νομισματική πολιτική δεν μπορεί να έχει μακροχρόνια επίδραση στην παραγωγή και την απασχόληση το μόνο που θα φέρει είναι αύξηση των τιμών. Δηλαδή, όπως έλεγε ο Friedman, ο «πληθωρισμός είναι πάντα ένα νομισματικό φαινόμενο».
- Το ίδιο συμπέρασμα αποτυπώνεται στη φράση: «η αιτιότητα πηγαίνει από το χρήμα στις τιμές».
- Το περίγραμμα του επιχειρήματος γίνεται κατανοητό αν ρίξουμε μια ματιά στη βασική εξίσωση της ποσοτικής θεωρίας.

$$p \equiv \frac{M}{XR} \cdot v$$

- Σε ένα κόσμο που η ποσότητα των εμπορευμάτων (XR) είναι δεδομένη (λόγω πλήρους αξιοποίησης του κεφαλαίου ή/ και πλήρους απασχόλησης) και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του χρήματος (v) σταθερή (γιατί;) το γενικό επίπεδο των τιμών (p) καθορίζεται από την ποσότητα του χρήματος (M). Επειδή δε η ποσότητα του χρήματος ελέγχεται από την Κεντρική Τράπεζα είναι εν τέλει οι δημόσιες αρχές που καθορίζουν το ύψος των τιμών. Σε αυτή την παραδοχή βάσισε ο Friedman την πολιτική νομισματικών περιορισμών τη δεκαετία του 70 και του 80 που σηματοδότησε την αρχή της περιόδου που ονομάζουμε νεοφιλελευθερισμός (1980-2008)

- Στον αντίποδα αυτής της θεωρίας βρίσκεται η θεωρία της ενδογενούς προσφοράς χρήματος (Fullarton, Marx, Wicksell, Keynes – Treatise on Money, Minsky κ.α.). Στη συνέχεια θα ασχοληθούμε με την εκδοχή του Marx αν και στα μαθήματα θα σταθούμε και στις υπόλοιπες προσεγγίσεις.
- Η πρώτη αντιπαράθεση των δύο σχολών ξεκίνησε γύρω στο 1820 στην Αγγλία όταν η σχολή της «ποσοτικής θεωρίας» ονομαζόταν «currency school» και η σχολή της «ενδογενούς προσφοράς» «banking school» και ολοκληρώθηκε γύρω στο 1855 με την επικράτηση του «currency school».
- Στην ενδογενή προσφορά χρήματος το χρήμα έχει αξία είναι το «απόλυτο εμπόρευμα» (Marx Vol. I Ch.3). Αυτό γίνεται εμφανές την περίοδο χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Χαρακτηριστικό το ακόλουθο απόσπασμα:

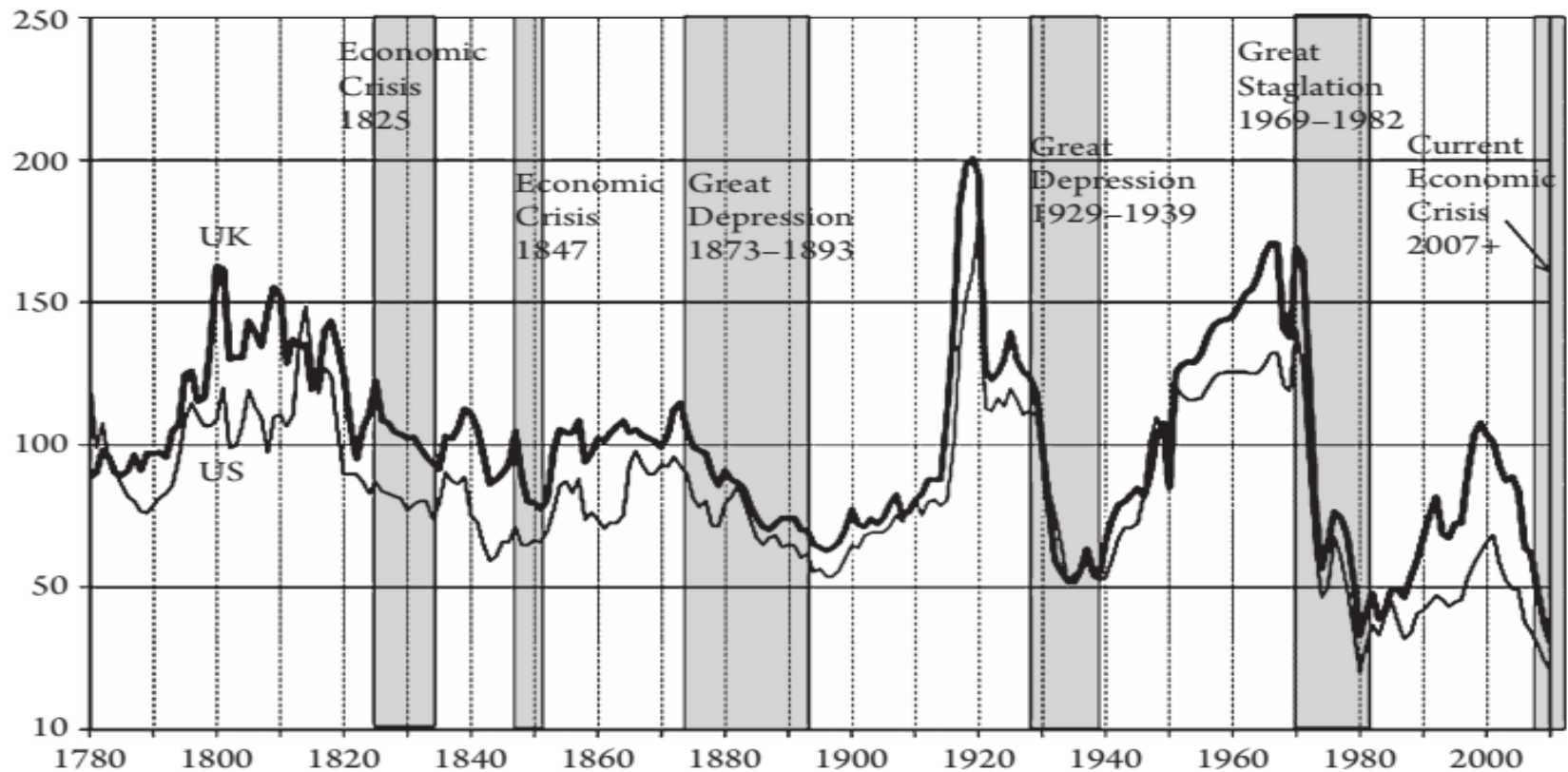
«...in those phases of industrial and commercial crises which are known as monetary crises ... money becomes suddenly and immediately transformed, from its merely ideal shape of money of account, into hard cash. Profane commodities can no longer replace it. The use-value of commodities becomes valueless, and their value vanishes in the presence of its own independent form. On the eve of the crisis, the bourgeois, with the self-sufficiency that springs from intoxicating prosperity, declares money to be a vain imagination. Commodities alone are money. But now the cry is everywhere: money alone is a commodity!» (Vol. I, Ch.3)

<https://www.marxists.org/archive/marx/works/1867-c1/ch03.htm>

- Αυτός ο ορισμός του χρήματος προϋποθέτει ότι το χρήμα μπορεί να μετατραπεί στο «γενικό ανταλλακτικό ισοδύναμο» (χρυσό). Η τιμή μετατροπής μπορεί να είναι εγγυημένη από το κράτος όπως συνέβαινε (με διαλλείματα μέχρι το 1948 και στη συνέχεια για το Αμερικανικό δολάριο μέχρι το 1971. Θα ονομάζουμε το σχετικό χαρτονόμισμα «μετατρέψιμο χαρτονόμισμα» (convertible tokens). Όταν η μετατροπή γίνεται στην ισοτιμία χρυσού/ χαρτονομίσματος που επικρατεί στην αγορά θα ονομάζουμε το χαρτονόμισμα «μη μετατρέψιμο» (inconvertible tokens). Όμως και στις δύο περιπτώσεις οι τιμές σε χρυσό είναι σημείο αναφοράς των τιμών σε χαρτονόμισμα.
- Για μη «μετατρέψιμο χαρτονόμισμα» η θεωρία επιχειρηματολογεί ότι οι σχετικές τιμές των εμπορευμάτων σε όρους χρυσού (relative gold prices) ακολουθούν τα δομικά χαρακτηριστικά που προκύπτουν από τους όρους αναπαραγωγής στο πλαίσιο της εργασιακής θεωρίας της αξίας. Το γενικό επίπεδο των τιμών από την άλλη καθορίζεται από την μεταβαλλόμενη ισοτιμία του χρυσού στην αγορά. Όταν ο χρυσός παύει να είναι σημείο αναφοράς για τις τιμές (όπως τώρα) τότε το γενικό επίπεδο τιμών καθορίζεται από τους γενικούς μακροοικονομικούς όρους (το λόγο ρυθμού μεγέθυνσης/ ποσοστού κέρδους) (Shaikh 2016 p. 197). Είναι η τρέχουσα μορφή χρήματος το λεγόμενο fiat money.

- Και στις δύο περιπτώσεις (inconvertible tokens, fiat money) η αιτιότητα είναι από τις τιμές στην ποσότητα του χρήματος. Δηλαδή, αντίστροφα με την αιτιότητα στην ποσοτική θεωρία του χρήματος. Στην περίπτωση των inconvertible tokens οι τιμές των εμπορευμάτων αυξάνονται και σε σταθερή τιμή και απόθεμα χρυσού οδηγούν σε υποτίμηση του χαρτονομίσματος. Το γενικό επίπεδο τιμών αυξάνει περίπου όσο η υποτίμηση. Στην περίπτωση του fiat money μια μεταβολή στη τιμή του χρυσού δεν αναμένεται να έχει επίδραση στο γενικό επίπεδο τιμών, είναι η χαμηλή κερδοφορία σε συνθήκες μεγέθυνσης που βάζει πίεση στις τιμές.
- Όμως παρά τις διαφορές τόσο με τα «μη μετατρέψιμα χαρτονομίσματα» όσο και με το «fiat money», οι σχετικές τιμές καθορίζονται από την τάση εξίσωσης των ποσοστών κέρδους. Δηλαδή, ο ανταγωνισμός θα οδηγήσει στην μεταβολή των σχετικών τιμών των εμπορευμάτων ώστε τα ποσοστά κέρδους τους να τείνουν να εξισωθούν με εκείνο του χρυσού. Αυτή η διαδικασία αποτυπώνεται στην εμφάνιση «μακρών κυμάτων» που συμβαδίζουν με μεγάλες καπιταλιστικές κρίσεις σε όλη την ιστορία του καπιταλισμού. Στην ανοδική φάση οι τιμές των εμπορευμάτων ανεβαίνουν μαζί με τα ποσοστά κέρδους τους ενώ το ποσοστό κέρδους στο χρυσό πέφτει αφού ανεβαίνουν οι τιμές των εισροών για την παραγωγή του. Έτσι οι σχετικές τιμές σε όρους χρυσού ανεβαίνουν. Όταν η περίοδος της ανόδου ολοκληρωθεί και εν τω μεταξύ έχει περιοριστεί η παραγωγή χρυσού (λόγω περιορισμένων επενδύσεων και αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού) οι σχετικές τιμές (σε όρους χρυσού) πέφτουν και μόλις εκδηλωθεί η κρίση καταρρέουν.
- Ο λόγος είναι ότι ο χρυσός παραμένει το κύριο ασφαλές καταφύγιο σε περιόδους κρίσεων.
- Το εμπειρικό αποτέλεσμα είναι εντυπωσιακό. Όλη η ιστορία του καπιταλισμού αποτυπώνεται σε μια αλληλουχία «μακρών κυμάτων».
- Βέβαια η αιτιότητα από τις τιμές στο χρήμα υποδηλώνει ότι τα μακρά κύματα τιμών είναι εκδήλωση των αντιφάσεων στη σφαίρα της παραγωγής και όχι ένα επεισόδιο που οφείλεται σε διακυμάνσεις στην προσφορά χρήματος όπως διατείνεται η ποσοτική θεωρία. Με άλλα λόγια το φαινόμενο αυτό έχει συνδυάζεται με τη θεωρία της πτωτικής τάσης του ποσοστού κέρδους.

# Μακρά Κύματα ... (πηγή Shaikh 2016 π. 64)



**Figure 2.10** US and UK Wholesale Prices in Ounces of Gold, 1790–2010 (1930 = 100, Log Scale)

# Είναι οι Τράπεζες και το Finance παραγωγική δραστηριότητα;

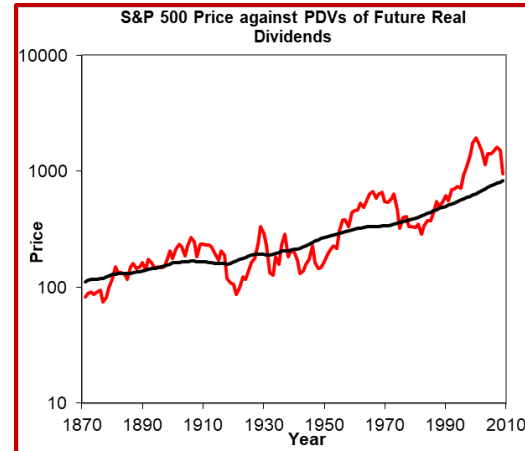
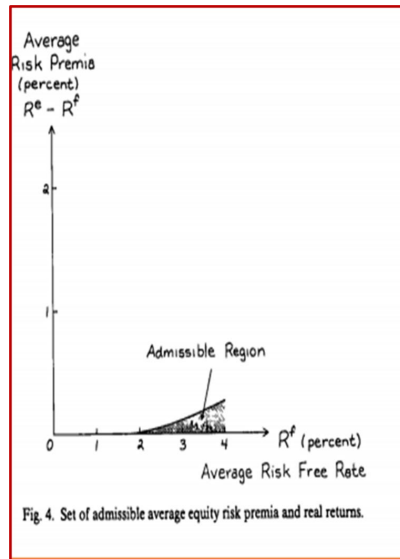
- Στο απόσπασμα από την ταινία ο ηθοποιός που υποδύεται τον υπάλληλο στενοχωριέται επειδή έχει χρεοκοπήσει κόσμο και επιχειρήσεις με τις ενέργειές του. Μάλιστα λέει ότι αν είχε περάσει τη ζωή του σκάβοντας λάκκους θα υπήρχε κάποιο αποτύπωμα της δραστηριότητας του στις τρύπες που θα υπήρχαν στο έδαφος. Στον κόσμο των τραπεζών και του finance η εργασία δεν αποτυπώνεται σε «αξίες χρήσης».
- Εδώ θα αναζητήσουμε τις οικονομικές όχι τις ψυχολογικές συνέπειες αυτού του δεδομένου. Είδαμε ότι το χρήμα είναι σημαντικό το ερώτημα είναι: το χρήμα και οι τράπεζες είναι μια παραγωγική δραστηριότητα;
- Για τη νεοκλασική θεωρία σίγουρα είναι, αφού κάθε δραστηριότητα που πληρώνεται από την αγορά θεωρείται παραγωγική δραστηριότητα. Με αυτή την έννοια η νεοκλασική ισορροπία θα πρέπει να έχει πεδίο εφαρμογής στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Στη βάση αυτής της λογικής βρίσκεται η θεωρία του επιτοκίου στη νεοκλασική θεωρία. Δηλαδή, ότι το ποσοστό κέρδους ισούται με το επιτόκιο.
- Για τη κλασική πολιτική οικονομία οι χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες σίγουρα δεν είναι παραγωγικές αφού δεν παράγονται αξίες χρήσεις. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας «ζει» από μεταβιβάσεις αξίας τόσο εντός του «κυκλώματος του εισοδήματος» (C-M-C) , εντός του «κυκλώματος του κεφαλαίου» (M-C . . . P . . . C-M') και μεταξύ των δύο. (παραδείγματα ;;)
- Αυτό το δεδομένο έχει επηρεάσει σημαντικά τη συζήτηση για το finance και την πολιτική οικονομία στο σύνολό της στα ετερόδοξα οικονομικά. Το βασικό ζήτημα που τίθεται είναι κατά πόσο υπάρχει εξίσωση των αποδόσεων ανάμεσα στον εταιρικό και το χρηματοπιστωτικό τομέα.
- Στην κλασική πολιτική οικονομία υπάρχουν μη παραγωγικές δραστηριότητες οι αποδόσεις των οποίων εξισώνονται με το παραγωγικό κεφάλαιο (Παραδείγματα ;;). Όμως στο Marx δε είναι βέβαιο ότι αυτό ισχύει για τον εταιρικό και το χρηματοπιστωτικό τομέα. Η ενότητα V στο 3<sup>ο</sup> τόμο του Κεφαλαίου είναι στην ουσία ένα σύνολο από σημειώσεις που σταχυολόγησε ο Engels χωρίς να μπορεί και ο ίδιος να τις αξιολογήσει όπως λέει στο πρόλογο



- Το αποτέλεσμα είναι ότι ετερόδοξοι και μαρξιστές οικονομολόγοι έχουν πάρει διαφορετικές θέσεις για το θέμα. Είναι ένα σημαντικό ζήτημα γιατί από αυτό εξαρτάται η δυνατότητα προσδιορισμού του επιτοκίου.
- Κάποιοί θεωρούν ότι είναι ανέφικτος ο προσδιορισμός του επιτοκίου (Laravitsas 1997) λόγω του ότι η αστική τάξη βρίσκεται στην πλευρά και της προσφοράς και της ζήτησης δανείων. Ενώ άλλοι (Fine 1985/86) θεωρούν ότι δεν υπάρχει εξίσωση των αποδόσεων λόγω περιορισμένης κινητικότητας κεφαλαίου ανάμεσα στο πραγματικό και το χρηματοπιστωτικό τομέα.
- Οι θεωρίες αυτές σε συνδυασμό με τη διόγκωση του χρηματοπιστωτικού τομέα τα τελευταία 40 χρόνια αποτελούν μέρος των θεωριών χρηματοπιστικοποίησης (financialization) μαζί με Κεϋνσιανές, μετακεϋνσιανές θεωρίες και θεωρίες μονοπωλίου (παραδείγματα ;;)
- Το βασικό πρόβλημα αυτών των θεωριών είναι ότι δεν εντάσσουν τη κλασική θεωρία του ανταγωνισμού απουσιάζει από την εξίσωση ανάμεσα στον πραγματικό και χρηματοπιστωτικό τομέα.
- Είναι ένα μεθοδολογικό ζήτημα που αφορά το σύνολο της κλασικής πολιτικής οικονομίας και έχει αναδειχθεί στο πλαίσιο της Μαρξιστικής θεωρίας. Όπως έχει επισημάνει ο Rosdolsky (1977) στο μνημειώδες έργο του «The making of Marx's Capital» οι δύο πρώτοι τόμοι του κεφαλαίου αφορούν την ανάλυση του κεφαλαίου γενικά (την ανάλυση σε ταξική βάση) ενώ ο τρίτος τόμος αφορά τον ανταγωνισμό. Δηλαδή, την διαδικασία πραγμάτωσης των νόμων που αναδεικνύει η ταξική ανάλυση κυρίως μέσω του ανταγωνισμού των καπιταλιστών.
- Η συζήτηση για τη πίστη και τις τράπεζες βρίσκεται αποκλειστικά στο 3<sup>ο</sup> τόμο του κεφαλαίου ακριβώς γιατί αφορά τον καπιταλιστικό ανταγωνισμό. Αν αυτή η λογική επεκταθεί (ο ίδιος ο Μαρξ δεν το έκανε) μπορεί να αποτελέσει τη βάση μια θεωρίας προσδιορισμού του επιτοκίου και των χρηματοπιστωτικών τίτλων όπως θα δούμε.
- Μήπως όμως αυτό σημαίνει ότι εξισώνεται το ποσοστό κέρδους εξισώνεται με το επιτόκιο όπως στη νεοκλασική θεωρία; Η απάντηση είναι όχι όπως θα δούμε στη συνέχεια.

# Οι τράπεζες είναι καπιταλιστικές επιχειρήσεις ή απλοί χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι;

- Στο απόσπασμα της ταινίας ο μεγαλοκαρχάριας τραπεζίτης λέει στο στέλεχος της τράπεζας: «πώς κάνεις έτσι ρε παιδί μου; χρεοκόπησες κάποιους ανθρώπους. Ε! αυτό δεν κάνεις όλη σου τη ζωή;»
- Είναι αυτή μια άποψη που συμμαρξίζεται η νεοκλασική θεωρία; Στην υπόθεση των «αποτελεσματικών αγορών» (efficient markets hypothesis) (Fama 1970) το κεντρικό συμπέρασμα είναι ότι σε απουσία περιορισμών στη πληροφόρηση και τη ρευστότητα όλοι θα πάρουν απόδοση της αγοράς. Δεν έχουν σημασία οι ικανότητές τους και τα λεφτά που έχουν. Η αγορά θα τους ανταμείψει όλους το ίδιο.
- Είναι μια γραμμή σκέψης που πάει πίσω στο Daniel Bernoulli και στο παράδοξο της Αγία Πετρούπολης. Δηλαδή, στην παραδοχή ότι οι αποδόσεις των χρηματοπιστωτικών τίτλων είναι μεταξύ τους ανεξάρτητες. Άρα η οποία διαφοροποίηση στη διάρθρωση ενός χαρτοφυλακίου ανάμεσα σε μετοχές, ομόλογα, καταθέσεις, παράγωγα κλπ. βασίζεται στην υποκειμενική αποστροφή στο κίνδυνο που έχει ο καθένας. Αυτό σημαίνει ότι όλοι οι τίτλοι είναι αποτιμημένοι δίκαια και η όποια απόκλιση των τιμών από τις τιμές ισορροπίας οφείλεται σε τυχαία γεγονότα και εξομαλύνεται άμεσα (zero arbitrage theorem). Από άλλη οπτική αυτό σημαίνει ότι κάθε επιπλέον απόδοση συνεπάγεται επιπλέον (μετρήσιμο) κίνδυνο.
- Από τη σκοπιά της νεοκλασικής θεωρίας αυτή η γραμμή σκέψης έχει δεχθεί σφοδρή κριτική και θεωρείται από οικονομολόγους, όπως ο νομπελίστας Jean Tirole, ως χρεοκοπημένη οριστικά.
- Βασικοί λόγοι είναι: 1) η ανεξήγητη διακύμανση των τιμών των μετοχών (Shiller 1981, 1989, LeRoy & Porter 1981) και 2) η ανεξήγητη διαφορά των αποδόσεων μετοχών και ομολόγων (equity risk premium puzzle) (Mehra & Prescott 1985)



- Η συμπεριφορά των μετοχών με US data

$$U(con, a) = \frac{con^{1-a} - 1}{1-a}$$

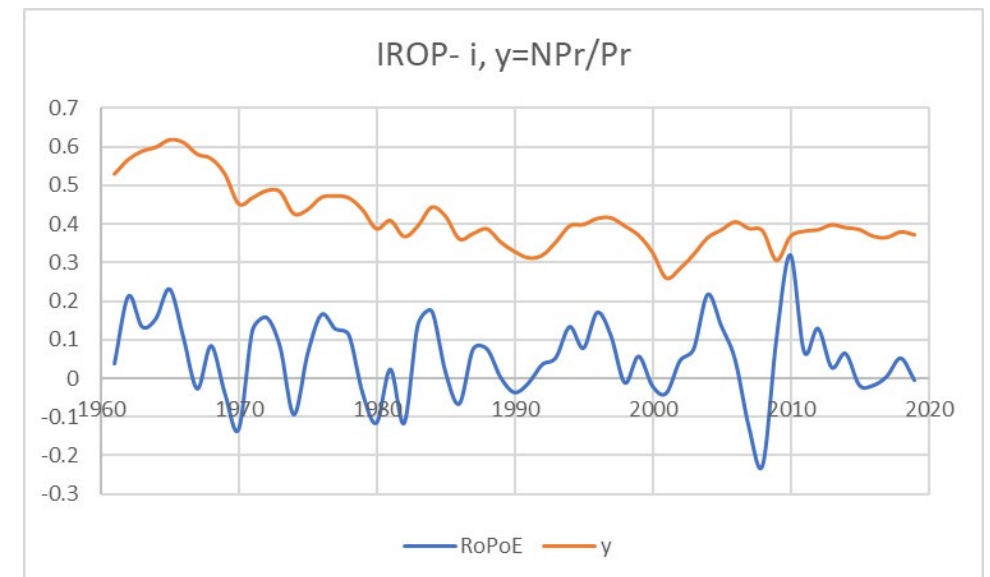
- Μετά την εμφάνιση αυτών των δεδομένων αλλά κυρίως μετά το 2008 οι νεοκλασικοί οικονομολόγοι έχουν εμπλακεί σε μια τεράστια συζήτηση για τους λόγους αποτυχίας των νεοκλασικών υποδειγμάτων όπου η πιο ενδιαφέρουσα κατηγορία θεωριών είναι αυτή της «ασύμμετρης πληροφόρησης» (Akerlof 1970).
- Είναι μια συζήτηση που παραμένει στο κέντρο του οικονομολογικού ενδιαφέροντος όπως αποδεικνύει απονομή του Nobel του 2022 στους Bernanke, Diamond και Dybvig (1983) για τη θωράκιση του τραπεζικού συστήματος απέναντι στον τραπεζικό πανικό.
- Δυστυχώς οι θεωρίες αυτές δεν περιλαμβάνουν κάποια αξιόπιστη θεωρία τιμών προσπαθούν να ερμηνεύσουν το γιατί οι τιμές αποκλίνουν από εκείνες της νεοκλασικής ισορροπίας.
- Βασικός λόγος γι' αυτό το αναλυτικό αδιέξοδο είναι η θεωρία του ανταγωνισμού. Στα νεοκλασικά υποδείγματα οι τράπεζες δεν είναι καπιταλιστικές επιχειρήσεις που ανταγωνίζονται μεταξύ τους για μερίδια αγοράς και με τους άλλους καπιταλιστές για μερίδιο της υπεραξίας. Είναι απλοί ενδιάμεσοι που φέρνουν σε επαφή αυτούς που θέλουν να δανείσουν με αυτούς που θέλουν να δανειστούν.
- Αν σκεφτούμε όμως τους τραπεζίτες σα πραγματικούς καπιταλιστές που θέλουν να εκτοπίσουν τους υπόλοιπους από την αγορά η αρμονική εικόνα των «αποτελεσματικών αγορών» αλλάζει. Οι τράπεζες πουλάνε χρήμα, μοχλεύουν τα κεφάλαιά των καταθετών, έχουν κόστος από τη διατήρηση διαθεσίμων αλλά και κόστος λειτουργίας. Το επιτόκιο αγοράς λοιπόν θα τείνει να εξισώσει την απόδοση των τραπεζικών κεφαλαίων με τα εταιρικά κεφάλαια. Όμως λόγω της δυνατότητας των τραπεζών να μοχλεύουν τα κεφάλαιά τους το επιτόκιο είναι διαφορετικό και μικρότερο σε περιόδους κανονικής συσσώρευσης από το ποσοστό κέρδους.

		Probability Table 1962-2019				
		RoPoE				
				Incr.	Decr.	58
Frequency	prob	y4	Incr.	0.36	0.24	0.60
			Decr.	0.09	0.31	0.40
21	0.36206897			0.45	0.55	
5	0.0862069	H RoPoE	H y4	I (RoPoE, y4)	H (RoPoE, y4)	MI (RoPoE, y4 )2
14	0.24137931	-0.5189	-0.43973	0.152277402	-0.530671293	
18	0.31034483	-0.47337	-0.52917	0	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

- Η ακόλουθη σχέση αποτυπώνει αυτά τα δεδομένα και έχει ελεγχθεί εμπειρικά με στοιχεία από τις ΗΠΑ

$$IROP_t - i_t = a \cdot y_t = IROP_t \cdot \frac{L_t - R_t}{L_t}$$

(Stravelakis 2021)



# Είναι εγγενείς οι κρίσεις και οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις;

Στη ταινία ο Jeremy Irons ορθώς ξεκινά την απαρίθμηση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων από το 1638 με τη λεγόμενη «κρίση της τουλίπας». Η εκτενής αναφορά του θέλει να υποδηλώσει ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις και ο κερδοσκοπικός πυρετός είναι εγγενής στον καπιταλισμό.

Η νεοκλασική θεωρία και οι νομπελίστες του 2022 (Bernanke, Diamond & Dybvig) δεν συμμερίζονται αυτή την άποψη. Είτε θεωρούν τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις τυχαίες είτε δεν ασχολούνται με τις αιτίες αλλά με τα μέτρα αντιμετώπισής τους

Στην παρουσίαση των εργασιών τους στο πλαίσιο του βιβλίου του ο επίσης Νομπελίστας Jean Tirole (2017) προσπαθεί να περιγράψει τους τραπεζικούς πανικούς με αναφορά στο παραμύθι Mary Poppins και στο ακόλουθο απόσπασμα.  
<https://www.youtube.com/watch?v=xE5klz0yUT0>

Προφανώς οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις μπορούν να είναι απλά επεισόδια πανικού, απάτης ή τυχαίων γεγονότων όμως όταν προηγούνται μεγάλων καπιταλιστικών κρίσεων είναι μηχανισμοί πυροδότησης.

Σε κάθε περίπτωση το “financial instability hypothesis” του Hyman Minsky (1992) είναι μια πολύ καλύτερη θεωρία πιθανής κρίσης σαν αποτέλεσμα αποσύνθεσης των οικονομικών συνθηκών από το παιδικό παραμύθι.

Όμως υπάρχει και άλλη ενδιαφέρουσα πλευρά σε αυτή τη συζήτηση. Πώς έχουν αντιμετωπιστεί στην ιστορία οι χρηματοπιστωτικές και οι καπιταλιστικές κρίσεις;

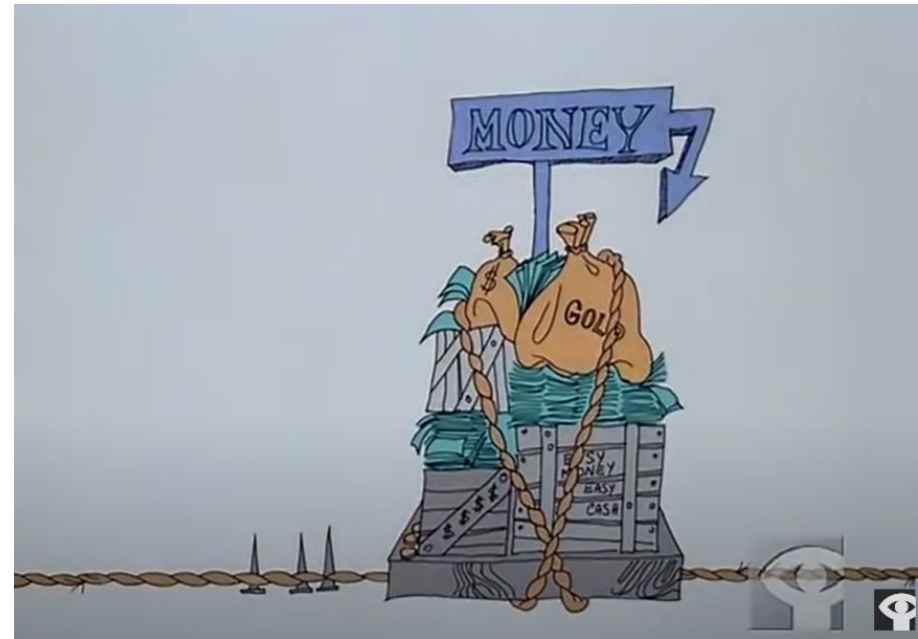
Οι παραγωγοί της ταινίας δεν συμπεριέλαβαν στην αφήγηση του Jeremy Irons την κατάρρευση της «πυραμίδας του Μισισιπή» (1718-1820). Μιας κατασκευής του Αντιβασιλέα του Λουδοβίκου του 15<sup>ου</sup>, Φίλιππου του Β' Δούκα της Ορλεάνης και του Σκωτσέζου τραπεζίτη John Law. (Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να παρακολουθήσουν ένα σύντομο χρονικό της κρίσης στο <https://www.youtube.com/watch?v=diEVmQZ1QfM>).

Η κατάρρευση της «πυραμίδας του Μισισιπή» σηματοδοτεί από τη μια το τέλος της «προϊστορίας του finance» και από την άλλη είναι το πρώτο εγχείρημα μετατροπής των υποχρεώσεων του κράτους (βασιλιά) σε υποχρεώσεις της Κεντρικής Τράπεζας.

Θα ακολουθήσουν πολλά τέτοια εγχειρήματα με πιο πρόσφατο τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης στο πλαίσιο της κρίσης που ξεκίνησε το 2008. Με άλλα λόγια, όσο εγγενής είναι οι οικονομικές κρίσεις άλλο τόσο παρεμφερείς στη λογική τους είναι και οι μηχανισμοί αντιμετώπισής τους.

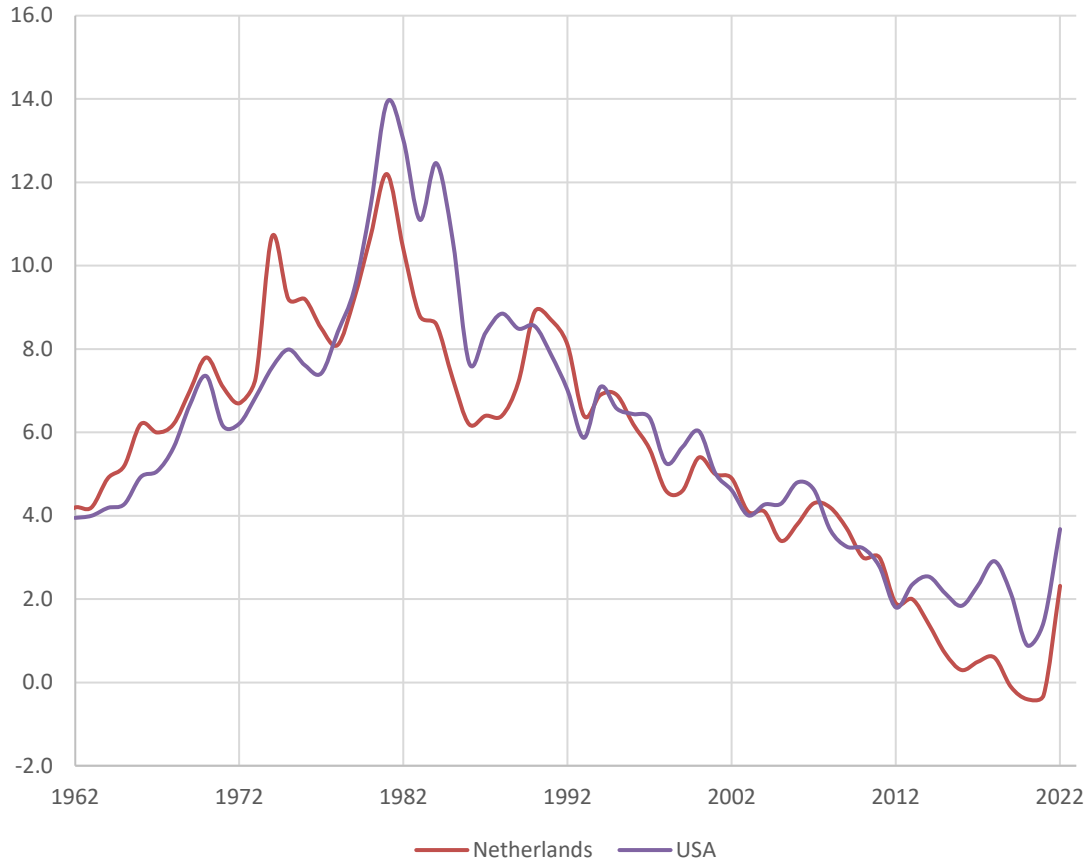


Mary Poppins

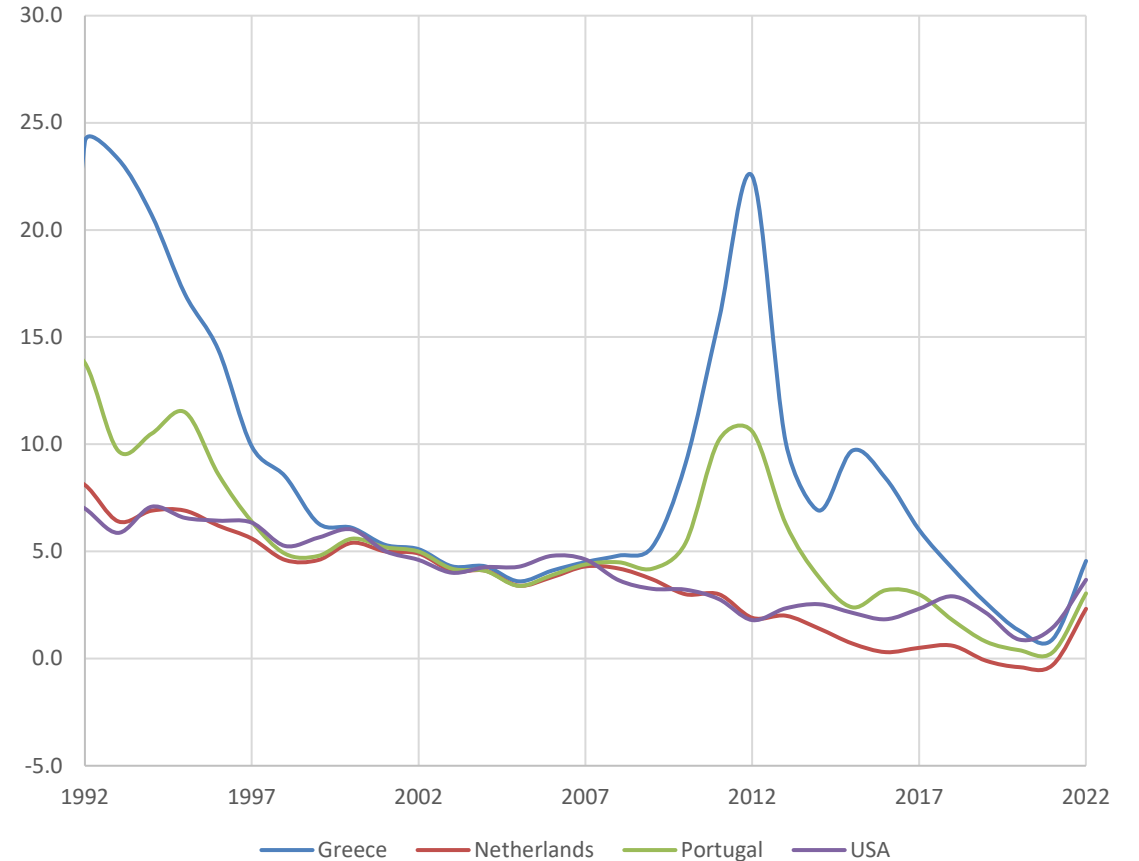


John Law and the Mississippi Bubble

Σύγκριση Αποδοσων 10 ετών Ομολόγων



Αποδόσεις 10 ετών Ομολογών 1992-2022



Συνιστά η διόγκωση του finance μετά το 1980 ένα νέο στάδιο του συστήματος;  
Η μεγάλη αποκλιμάκωση των επιτοκίων μετά το 1982 σα ένδειξη της απορρύθμισης των αγορών  
χρήματος και κεφαλαίου που την ακολούθησε



Σχήμα αριστερά Tsaliki & Tsoulidis 2022: Μερίδιο του Χρηματοπιστωτικού τομέα στο ΑΕΠ στις ΗΠΑ - Σχήμα δεξιά λόγος χρέους/ εισοδήματος των νοικοκυριών ΗΠΑ Πηγή FRED.

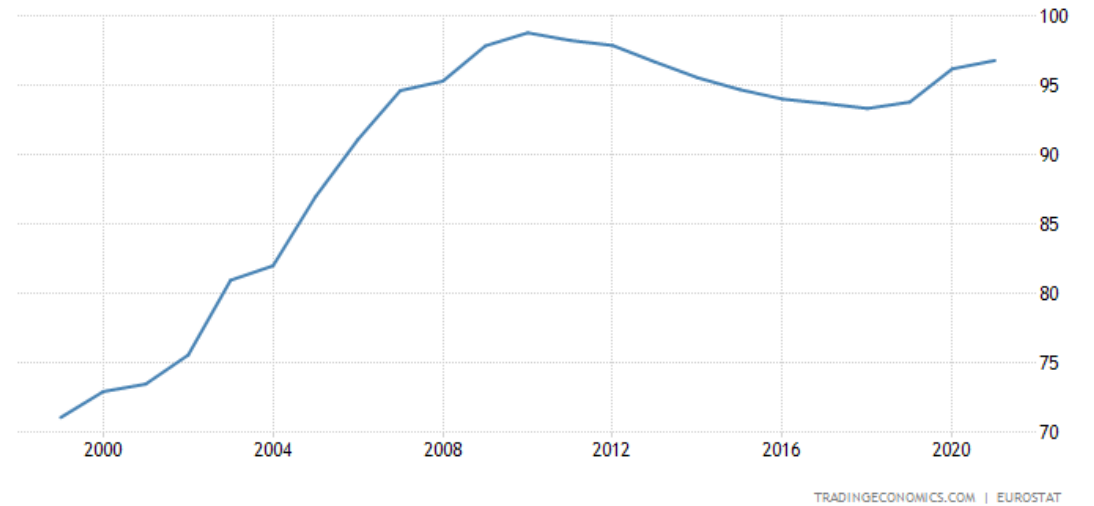
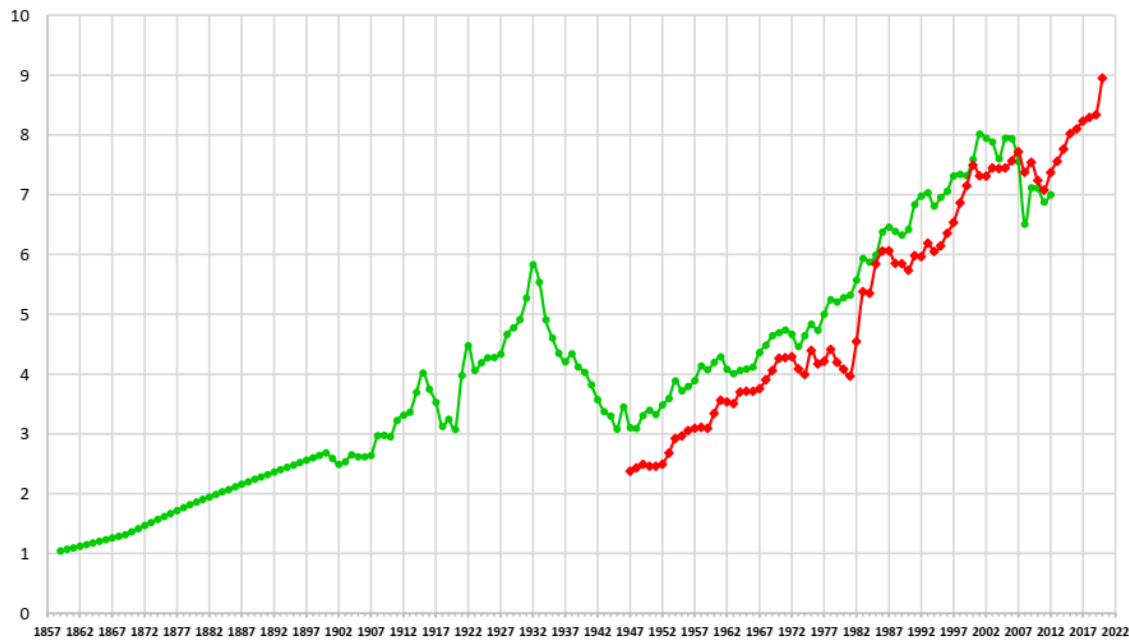
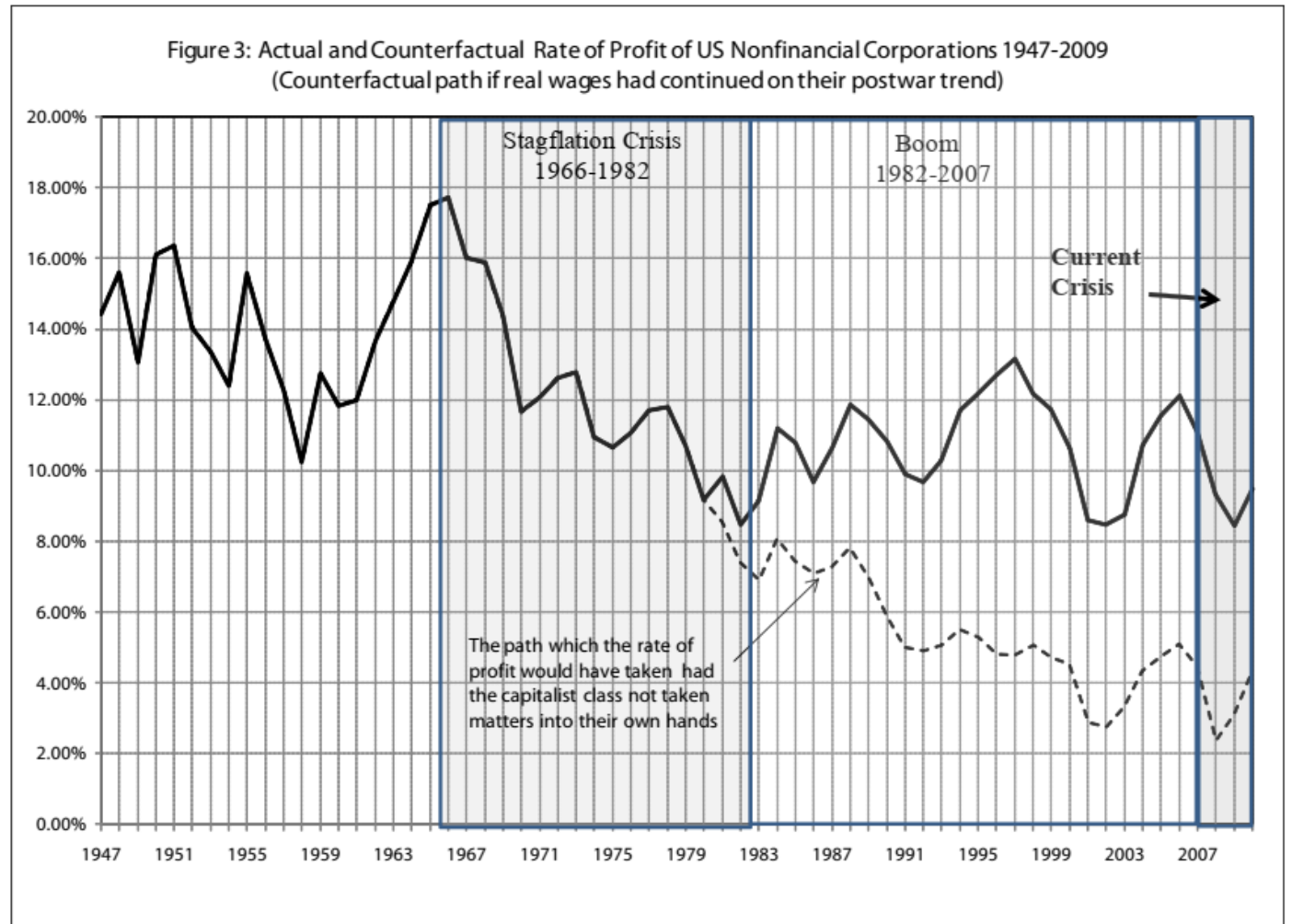


Figure 1. Share of Financial Sector in GDP, USA 1859-2020<sup>3</sup>

- 
- Το ποσοστό κέρδους στις ΗΠΑ 1947-2010 μαζί με το ποσοστό κέρδους που θα υπήρχε χωρίς τη μείωση των μισθών την περίοδο του νεοφιλελευθερισμού.

Πηγή: Shaikh 2011



Ένα είναι σίγουρο: Υπάρχουν Νικητές και Ηττημένοι και στις Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου όπως και στις άλλες καπιταλιστικές αγορές.

Αυτό το προφανές συμπέρασμα μπορεί να αποτελέσει τη βάση της αναζήτησης μιας αξιόπιστης θεωρίας αποτίμησης κεφαλαιακών τίτλων

# Βιβλιογραφία Παρουσίασης

- Akerlof, George A. (1970). “The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, 84(3): 488-500.
- Bernoulli, Daniel (1738). “Specimen theoriae novae mensura sortis”, *Commentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae*, 5: 175-192. English translation as “Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk”, *Econometrica*, 22(1): 23-36 (1954)
- Diamond, Douglas W., and Philip H. Dybvig (1983). “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity”, *Journal of Political Economy*, 91(3): 401–419.
- Fama, Eugene F. (1970). “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, *Journal of Finance*, 25(2): 383–417.
- Fine, Ben (1985/1986). “Banking Capital and the Theory of Interest”, *Science & Society*, 49(4):387-413
- Lapavitsas, Costas (1997). “Two Approaches to the Concept of Interest-Bearing Capital”, *International Journal of Political Economy*, 27(1): 85-106.
- 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. Original 1<sup>st</sup> (**Ch. 3 on Money**)
- Mehra, Rajnish, and Edward C. Prescott (1985). “The Equity Premium: A Puzzle”, *Journal of Monetary Economics*, 15(2): 145–161
- Minsky, Hyman P. (1992). “The Financial Instability Hypothesis”, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, *Working Paper*, No. 74, (May)
- Rosdolsky, Roman (1977). *The Making of Marx's ‘Capital’ Volume 1*, London: PlutoPress. (**Chapter 2**)
- 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**)
- Shiller, Robert J. (1989). “Comovements in Stock Prices and Comovements in Dividends”, *Journal of Finance*, 44(3): 719–729.
- Stravelakis, Nikos (2021) A Reconciliation of Marx’s Theory of Interest and the Equity Risk Premium Puzzle Conference Paper: IIPPE digital conference 2021
- Tirole, Jean(2017).*Economics for the Common Good*, Princeton, NJ: Princeton University Press. (**pp. 307-321**)
- Tsaliki P & Tsoulfidis L. (2022): Financialization Historically Contemplated MPRE Paper 113634 <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/113634/>