



# Η έννοια της χρηματιστικοποίησης στα ετερόδοξα οικονομικά\*

των Δημήτρη Π. Σωτηρόπουλου και Ariane Hillig

μετάφραση Harry Ambrose

\* Το παρόν άρθρο έχει δημοσιευτεί στο συλλογικό τόμο: Mader, P., Mertens, D. and N. van der Zwan (2020) *The Routledge International Handbook of Financialization*, London and New York: Routledge, ενώ είχε αρχικά γραφτεί το 2018. Αυτό σημαίνει ότι δεν έχει λάβει υπόψη του τη σχετική βιβλιογραφία μετά το 2018. Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε για τα σχόλιά τους Paul Auerbach, Ewa Karwowski, και Philip Mader.

## 1. Εισαγωγή

Υπάρχει μια γενικότερη συναίνεση ανάμεσα στις κυρίαρχες (ή καθεστηκείς) και ετερόδοξες οικονομικές αναλύσεις σύμφωνα με την οποία ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει αποκτήσει μεγάλη σημασία στις σύγχρονες καπιταλιστικές κοινωνίες – ιδιαίτερα μετά τη δεκαετία του 1980. Η σχετική συζήτηση ενισχύθηκε στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης του 2007 και της ύφεσης που ακολούθησε. Από τη μία πλευρά, οι κυρίαρχες οικονομικές θεωρίες επιχειρούν να αναστοχαστούν – όσο, βέβαια, το επιτρέπει το θεωρητικό τους πλαίσιο – την έννοια της αποτελεσματικότητας της αγοράς και τον τρόπο με τον οποίο εννοιολογούν τον χρηματοπιστωτικό κίνδυνο (π.χ. βλέπε Blinder, Lo and Solow 2012, Shin 2010). Οι ετερόδοξες οικονομικές προσεγγίσεις, από την άλλη, χρησιμοποιούν την έννοια της χρηματοπιστωτικοποίησης (financialization) για να περιγράψουν τον τρόπο με τον οποίο οι μεταβολές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα έχουν μετασηματίσει τον σύγχρονο καπιταλισμό. Δεν είναι τυχαίο που ο όρος χρηματοπιστωτικοποίηση αποτελεί έναν από τους πλέον πολυσυζητημένους όρους στην οικονομική και κοινωνική θεωρία. Ωστόσο, είναι πρακτικά αδύνατο να υπάρξει ένας μοναδικός και αναλυτικά συνεκτικός προσδιορισμός της έννοιας της χρηματοπιστωτικοποίησης – κάθε απόπειρα ερμηνείας αναγκαστικά θα προϋποθέτει ένα ορισμένο πλαίσιο αναφοράς και δεν μπορεί να είναι αναλυτικά ουδέτερη. Η επιτυχία του όρου και η ευρύτερη χρήση του δεν έρχεται χωρίς τίμημα: η χρήση της έννοιας της χρηματοπιστωτικοποίησης καθίσταται περισσότερο ασαφής και ομιχλώδης.

Ο σκοπός αυτού του άρθρου είναι να ανοίξει αυτή τη μάλλον άβολη συζήτηση και να παρουσιάσει τις διαφορετικές ερευνητικές στρατηγικές στο εσωτερικό των ετερόδοξων οικονομικών<sup>1</sup> αναφορικά με τον όρο της χρηματοπιστω-

---

<sup>1</sup> Αυτό σημαίνει ότι σημαντικές αναλύσεις του σύγχρονου καπιταλισμού στο πλαίσιο

κοποίησης. Με δεδομένο τον τεράστιο όγκο της σχετικής βιβλιογραφίας και τον περιορισμένο χώρο αυτού του άρθρου, δεν είναι δυνατό να αναφερθούμε σε κάθε σχετική μελέτη. Ο στόχος μας δεν είναι να κάνουμε μια εξονυχιστική καταγραφή της ετερόδοξης βιβλιογραφίας αλλά να καταγράψουμε με ένα γενικό τρόπο τις διάφορες θεωρητικές προβληματικές που διανοίγονται στο εσωτερικό της συζήτησης.

Η καταγραφή αυτή προφανώς αντανακλά τον τρόπο με τον οποίο κατανοούμε και τοποθετούμαστε έναντι αυτής της βιβλιογραφίας. Η ανάλυσή μας ωστόσο αποσκοπεί σε μια γενική παρουσίαση διαφορετικών προσεγγίσεων και όχι σε μια ανάδειξη των τυχόν ανεπαρειών των ετερόδοξων θεωριών στην κατανόηση του σύγχρονου καπιταλισμού. Η δεύτερη ενότητα αυτού του άρθρου παρουσιάζει τη μετα-κείνσιανή βιβλιογραφία. Η τρίτη ενότητα περιγράφει τις αναλύσεις στο πλαίσιο του κριτικού ρεαλισμού. Η τέταρτη ενότητα αναφέρεται εν συντομία στη μαρξιστική συζήτηση. Η πέμπτη ενότητα επιχειρεί να καταγράψει την κοινή βάση όλων των ετερόδοξων προσεγγίσεων και να οριοθετήσει όσες προσεγγίσεις προϋποθέτουν μια εναλλακτική ερμηνεία του σύγχρονου καπιταλισμού.

## **2. Το μετα-κείνσιανό υπόδειγμα**

### **2.1. Η εκδίκηση του εισοδηματία**

Η κεντρική ιδέα στις μετα-κείνσιανές προσεγγίσεις είναι ότι η αναβάθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι άμεσα συσχετισμένη με την ισχυροποίηση μιας συγκεκριμένης οικονομικής ελίτ (βλ. Epstein 2019). Ο ίδιος ο Κέινς περιέγραψε αυτή την ελίτ ως την τάξη των εισοδηματιών (“rentiers” ή αλλιώς “functionless investors” Keynes 1973: 376). Οι εισοδηματίες σε αυτό το θεωρητικό πλαίσιο παρουσιάζουν κάποια αντιστοιχία με τον τρόπο που ο Ρικάρντο προσέγγισε τους γαιοκτήμονες, ως οικονομικούς παράγοντες που απολαμβάνουν εισοδήματα εξαιτίας της σπανιότητας των μέσων παραγωγής χωρίς κάποια «παραγωγική» συνεισφορά. Ο όρος του εισοδηματία έχει χρησιμοποιηθεί από τον Veblen (αλλά και άλλους θεωρητικούς νωρίτερα) για να περιγράψει τους «απόντες ιδιοκτήτες» (absentee owners) – την κοινωνική τάξη, δηλαδή, που έχει κατορθώσει να υποτάξει την «κυκλοφορία των εμπορευμάτων» στις «χρηματοπιστωτικές συναλλαγές» (Veblen 1958: 75). Στην ίδια περίπου θεωρητική προβληματική, ο Minsky υιοθέτησε τον όρο του καπιταλισμού της «διαχείρισης χρήματος» (“money manager capitalism”) για να αποδώσει τη μορφή της οικονομίας που κυριαρχείται από χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες (Tympigne and Wray 2013: 245).

Σε αυτό το πλαίσιο, υπάρχει μια σημαντική σε μέγεθος βιβλιογραφία που προσεγγίζει τη σύγχρονη χρηματιστικοποίηση του καπιταλισμού με όρους

---

άλλων κοινωνικών επιστημών παραμένουν έξω από την παρούσα ανάλυση.

ηγεμονίας του υποτιθέμενου στρώματος των εισοδηματιών. Οι κοινωνικοί μετασχηματισμοί που συνηγορούν στην «άνοδο» του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελούν συνέπεια των κοινωνικών συγκρούσεων και της επίλυσής τους προς όφελος των απόντων ιδιοκτητών απέναντι στις «παραγωγικές» τάξεις.

Το κεντρικό επιχείρημα σε αυτή τη θεωρητική παράδοση βασίζεται σε ένα σχήμα εισοδηματικής διανομής, τυπικό των κείνσιανών αναλύσεων (βλ. Hein and van Treeck 2010, van Treeck 2009). Σύμφωνα με αυτή τη λογική, η εποχή της χρηματιστικοποίησης έχει μεταβάλει τους στόχους και το πλαίσιο λειτουργίας των καπιταλιστικών επιχειρήσεων. Οι μέτοχοι έχουν κυριαρχήσει πλήρως έναντι των συμφερόντων της διοίκησης και των εργαζομένων για κεφαλαιακή συσσώρευση σε μακροχρόνια βάση. Στο νέο αυτό πλαίσιο, οι επιχειρήσεις οργανώνονται στη βάση ενός βραχυχρόνιου ορίζοντα κερδοφορίας.<sup>2</sup> Η μετατόπιση στο συσχετισμό δύναμης προς όφελος των μετόχων έχει συνέπειες στο ύψος της κεφαλαιακής επένδυσης. Η μεταφορά εισοδήματος στους μετόχους μέσω μερισμάτων και επαναγοράς μετοχών περιορίζει τα διαθέσιμα εσωτερικά κεφάλαια που μπορούν να χρηματοδοτήσουν επενδυτικά σχέδια. Στη βάση του επιχειρήματος αυτού, ένα νέο θεσμικό/οργανωτικό πλαίσιο έχει προκύψει που μπορεί να περιγραφεί ως «κέρδη χωρίς επένδυση».

Πρόκειται για ένα σύστημα προσανατολισμένο στην πίστη και όχι στην παραγωγή, με τον χρηματοοικονομικό τομέα να αποκτά μεγαλύτερη σημασία και να «απολαμβάνει» μεγαλύτερο εισοδηματικό μερίδιο σε σχέση με τον «πραγματικό» τομέα. Σε ό,τι ακολουθεί, θα παρουσιάσουμε ορισμένες βασικές πλευρές του μοντέλου αυτού περί κεφαλαιακής συσσώρευσης, όπως έχει αναπτυχθεί στο πλαίσιο της μετα-κείνσιανής παράδοσης.

## **2.2. Η χρηματιστικοποίηση εκτοπίζει τη φυσική επένδυση**

Αρκετές προσεγγίσεις που εντάσσονται στη μετα-κείνσιανή παράδοση εστιάζουν στο κομμάτι της επένδυσης, υποστηρίζοντας ότι η πρωτοκαθεδρία του μετόχου έχει σημαντικές επιπτώσεις στην παραδοσιακή διαδικασία της επένδυσης και εισοδηματικής διανομής (shareholder value approach, βλ. Epstein 2005· Hein, 2013· Onaran, Stockhammer and Grafl 2011). Η ισχυροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ο εντεινόμενος προσανατολισμός του μη-χρηματοπιστωτικού τομέα προς χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες συνεπάγεται πτώση της φυσικής επένδυσης (physical investment), συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο τόσο σε μια αδύναμη και εύθραυστη οικονομική ανάπτυξη όσο και στη μακροχρόνια στασιμότητα της παραγωγικότητας (Tori and Onaran 2017). Η μακροοικονομική αυτή επίδραση

<sup>2</sup> Βλ. επίσης Lazonick and O'Sullivan (2000)· Dallery (2009)· Cordonnier and Van de Velde (2015).

της χρηματιστικοποίησης στη φυσική επένδυση γίνεται κατανοητή μέσα από δύο διαφορετικές οπτικές.

Σύμφωνα με την πρώτη, που αφορά αρκετές μελέτες σε αυτή τη βιβλιογραφία, χρησιμοποιούνται μακροοικονομικά δεδομένα για την ανάλυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Για παράδειγμα, ο Stockhammer (2004) χρησιμοποίησε μακροοικονομικά δεδομένα του μη-χρηματοοικονομικού τομέα για να καταλήξει σε εμπειρικά αποτελέσματα σύμφωνα με τα οποία το εισόδημα των εισοδηματιών (δηλαδή, εισοδήματα συνδεδεμένα με τόκους και μερίσματα – τα οποία χρησιμοποιούνται σε αυτές τις μελέτες ως «μέτρο» της χρηματιστικοποίησης) συνδέεται με μια επιβράδυνση της οικονομικής συσσώρευσης σε ΗΠΑ και Γαλλία (αλλά, παραδόξως, όχι στο Ηνωμένο Βασίλειο και τη Γερμανία) μεταξύ του 1960 και 2000. Χρησιμοποιώντας επίσης μακροοικονομικά δεδομένα μεταξύ 1980 και 2005, ο van Treeck (2008) προσφέρει εμπειρικά αποτελέσματα σύμφωνα με τα οποία, σε ορισμένες χώρες του ΟΟΣΑ, το μερίδιο των κερδών και οι απολαβές των εισοδηματιών έχουν αυτονομηθεί από την οικονομική συσσώρευση, όπως αυτή ορίζεται στη βάση της μεγέθυνσης του κεφαλαιακού αποθέματος των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η σύνδεση ανάμεσα στο μερίδιο των κερδών και τις απολαβές του εισοδηματία με τη συσσώρευση κεφαλαίου έχει γίνει πολύ λιγότερο ελαστική στο πλαίσιο της χρηματιστικοποίησης. Αντί η συσσώρευση στον «πραγματικό» τομέα να τροφοδοτεί το μερίδιο των κερδών, οδηγεί σε υψηλά μερίσματα και κατανάλωση από τους κεφαλαιοκράτες.<sup>3</sup>

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ένα σημαντικό τμήμα της μετα-κείνσιανής βιβλιογραφίας που προσεγγίζει το ίδιο ερώτημα του «εκτοπισμού» της επένδυσης από μια μικροοικονομική σκοπιά στη βάση δεδομένων στο επίπεδο της επιχείρησης. Η μελέτη της Othangazi (2008) αναλύει τα αποτελέσματα της χρηματιστικοποίησης (όπως αυτά αντικατοπτρίζονται στα χρηματοοικονομικά κέρδη και μερίσματα) στην επενδυτική συμπεριφορά των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στις ΗΠΑ κατά την περίοδο 1973-2003. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής, η χρηματοοικονομική επένδυση και κερδοφορία που συνδέεται με αυτή έχει κατά βάση διοχετεύσει τη δαπάνη των επιχειρήσεων μακριά από την «πραγματική» επένδυση. Η μεγαλύτερη έμφαση στις χρηματαγορές έχει περιορίσει το μέγεθος των εσωτερικών αποθεμάτων της επιχείρησης που μπορούν να χρηματοδοτήσουν νέα επενδυτικά plána, ενώ παράλληλα έχουν περιορίσει τον ορίζοντα της διοίκησης. Ο Demir (2009) εξετάζει τη χρηματιστικοποίηση των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στην Αργεντινή, το Μεξικό και την Τουρκία στην δεκαετία του 1990, χρησιμοποιώντας επίσης δεδομένα στο επίπεδο της επιχείρησης. Το επιχείρημα είναι πάλι αντίστοιχο: οι επιχειρήσεις προτιμούν χρηματοοικονομικές επενδύσεις με βραχυχρόνιο ορίζοντα σε αντίθεση με το παραδοσιακό μοντέλο της μακροχρόνιας κεφαλαιακής συσσώρευσης.

<sup>3</sup> Βλ. επίσης Arestis, Gonzalez and Dejuan (2012) και De Souza and Epstein (2014).

Στην ίδια κατεύθυνση, οι Tori and Onaran (2017) υποστηρίζουν ότι η χρηματοπιστικοποίηση έχει επηρεάσει την επένδυση σε ορισμένες χώρες της δυτικής Ευρώπης. Χρησιμοποιώντας πάνελ δεδομένων σε επίπεδο επιχείρησης για την περίοδο 1995-2015, υποστηρίζουν ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ των χρηματοοικονομικών εισοδημάτων (τόκοι και μερίσματα) και της επένδυσης στις μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις (για αντίστοιχα αποτελέσματα βλ. Davis 2016).

Οι αναλύσεις που εμπίπτουν σε αυτή την κατηγορία υιοθετούν μια λογική διχοτόμησης μεταξύ ενός «πραγματικού» και ενός «χρηματοπιστωτικού» τομέα και στη βάση αυτή υποστηρίζουν ότι η αύξηση της επένδυσης σε χρηματοοικονομικούς τίτλους έχει συμβάλει στη μείωση της επένδυσης στον «πραγματικό» τομέα της οικονομίας – αυτή είναι η συνθήκη «εκτοπισμού» της «πραγματικής» επένδυσης. Αυτή η προσέγγιση που εστιάζει στην αξία που κατέχουν οι μέτοχοι, [shareholder value approach], ωστόσο, δεν έχει μείνει χωρίς κριτική στο εσωτερικό της μετα-κεϊνσιανής συζήτησης. Για παράδειγμα ο Dögus (2016) θεωρεί ότι το βέλος της αιτιότητας είναι αντίθετο από αυτό που υποστηρίζουν οι παραπάνω αναλύσεις. Δεν είναι οι επιχειρήσεις που προχωρούν σε λιγότερη πραγματική επένδυση επειδή επιστρέφουν μεγαλύτερα μερίσματα στους μετόχους τους· αντίθετα, μπορούν και διανέμουν υψηλά μερίσματα ακριβώς επειδή έχουν επενδύσεις σε χρηματοοικονομικούς τίτλους. Οι Kliman και Williams (2015) έχουν επίσης διατυπώσει ένα κριτικό επιχειρήμα στην προσέγγιση που εστιάζει στην αξία που κατέχουν οι μέτοχοι, αμφισβητώντας την υπόθεση ότι η χρηματοοικονομική επένδυση μπορεί να εκτοπίσει την «πραγματική» επένδυση σε ένα περιβάλλον που οι επιχειρήσεις απολαμβάνουν περισσότερες δυνατότητας εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι συγγραφείς δείχνουν ότι στην περίπτωση των ΗΠΑ το μερίδιο των κερδών που επενδύεται «παραγωγικά» δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά από τη δεκαετία του 1980.<sup>4</sup>

### **2.3. Χρηματοπιστικοποίηση του τομέα των νοικοκυριών**

Το παραπάνω πλαίσιο της μετα-κεϊνσιανής ανάλυσης έχει επίσης χρησιμοποιηθεί και για τη μελέτη των νοικοκυριών. Η μετα-κεϊνσιανή έρευνα σε αυτή την κατεύθυνση έχει επηρεαστεί από το αυξανόμενο ενδιαφέρον για τη «χρηματοπιστικοποίηση της καθημερινότητας» στο πλαίσιο της οικονομικής γεωγραφίας και οικονομικής κοινωνιολογίας μετά το 2000 (βλ. Gonzalez 2019).<sup>5</sup> Σε αντίθεση, ωστόσο, με τις αναλύσεις στο πλαίσιο της «χρηματοπιστι-

---

<sup>4</sup> Βλ. επίσης Lysandrou (2011, 2016), ο οποίος έχει υποστηρίξει ότι θα πρέπει κανείς να δίνει ανάλογη βαρύτητα τόσο στην πλευρά της προσφοράς όσο και στην πλευρά της ζήτησης των χρηματοοικονομικών προϊόντων, προσφέροντας έτσι μια κάπως διαφορετική κατανόηση του ρόλου της χρηματοοικονομικής καινοτομίας.

<sup>5</sup> Βλ. για παράδειγμα Clark (2012), Corpeck (2013), Gonzalez (2015), Langley (2008)

κοποίησης της καθημερινότητας», οι οποίες επιχειρούν να προσφέρουν ένα πιο ολιστικό προσδιορισμό των μεταβολών στα χρηματοοικονομικά των νοικοκυριών, η μετα-κεϊνσιανή έρευνα εστιάζει μόνο στην αύξηση του χρέους, το οποίο όμως αποτελεί ένα μόνο τμήμα των συνολικότερων μετασχηματισμών στον τρόπο με τον οποίο τα νοικοκυριά υιοθετούν ένα χρηματοοικονομικό τρόπο διαχείρισης των ισολογισμών τους.

Το βασικό επιχείρημα των μετα-κεϊνσιανών αναλύσεων στην κατηγορία αυτή είναι ότι, εξαιτίας της χρηματιστικοποίησης, η ίδια οικονομική μεγέθυνση μπορεί να διατηρηθεί με χαμηλότερα επίπεδα πραγματικού μισθού από αυτά που κανονικά θα απαιτούνταν. Η χρηματιστικοποίηση αποτελεί συνεπώς την άλλη όψη του νομίσματος της αύξησης της εισοδηματικής ανισότητας καθώς η ίδια συμβάλλει στην αύξηση της κατανάλωσης μέσω χρέους και στη διόγκωση των τιμών των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων (Goda, Onaran and Stockhammer 2016· Onaran and Guschanski 2017). Με δεδομένη την αύξηση της εισοδηματικής ανισότητας, τα πιο φτωχά νοικοκυριά βασίζονται περισσότερο στο χρέος για να διατηρήσουν τις υπάρχουσες κοινωνικές νόρμες κατανάλωσης, ενώ τα πιο πλούσια νοικοκυριά επωφελούνται από την αύξηση του εισοδήματός τους από τις χρηματοπιστωτικές επενδύσεις (Onaran and Guschanski 2017). Σε μια διεξοδική καταγραφή της σχετικής βιβλιογραφίας, ο Stockhammer (2015) υποστηρίζει την ιδέα ότι η χρηματιστικοποίηση ισοδυναμεί με το καθεστώς μεγέθυνσης που βασίζεται στην υπερχρέωση σε όσες χώρες δεν επιδιώκουν επέκταση της ζήτησης με αύξηση των εξαγωγών (βλ. επίσης Stockhammer 2019).

Στο ίδιο πλαίσιο ανάλυσης, οι Barba and Pivetti (2009) αμφισβητούν την μακροχρόνια βιωσιμότητα του συστήματος όταν αυτό βασίζεται όλο και περισσότερο στο χρέος ως υποκατάστατο της αύξησης των μισθών: από ένα σημείο και μετά τα νοικοκυριά δεν θα μπορούν να εξυπηρετούν το χρέος τους και αυτό θα έχει σημαντικές μακροοικονομικές συνέπειες που θα επηρεάσουν την οικονομική μεγέθυνση. Για παράδειγμα, τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης των Kim, Setterfield and Mei (2015) υποστηρίζουν ότι το μέγεθος του χρέους που έχουν συσσωρεύσει τα νοικοκυριά στις ΗΠΑ μετά το 1950 δεν είναι διατηρήσιμο και αποτελεί τη βασική αιτία των οικονομικών υφέσεων.

Σε ορισμένες περιπτώσεις το επιχείρημα των μετα-κεϊνσιανών αναλύσεων συνδέεται με τη θέση του Minsky για τη χρηματοπιστωτική αστάθεια του καπιταλισμού (Dymski 2010; Bellofiore 2011). Η χρηματοπιστωτική αστάθεια ορίζεται ως η τάση των οικονομιών να αυξάνουν την πιθανότητα κρίσης όσο μεγαλώνει το επίπεδο χρέους. Το επιχείρημα αυτό πρέπει να συμπεριλάβει και τα νοικοκυριά τα οποία μπορούν να μετακινηθούν – κατ’ αντιστοιχία με τις επιχειρήσεις – από ένα κανονικό ή αντισταθμιστικό καθεστώς χρηματοδότησης (hedge finance, όπου οι εισροές ρευστότητας καλύπτουν τις βα-

---

και Smith (2008).

σικές πληρωμές, συμπεριλαμβανομένων και των τόκων) προς ένα κερδοσκοπικό καθεστώς (όπου το εισόδημα μπορεί να καλύπτει μόνο τις δαπάνες σε τόκους) και μετά σε ένα “Ροτζι” καθεστώς (εδώ το εισόδημα δεν είναι ικανό να καλύψει ούτε τις βασικές πληρωμές, αλλά ούτε και τις πληρωμές τόκων, βλ. Minsky 2008). Τοποθετώντας την εισοδηματική ανισότητα στην καρδιά της παραπάνω ανάλυσης για τις οικονομικές υφέσεις, οι Kapeller and Schütz (2013) προσφέρουν ένα «συνθετικό» πλαίσιο ανάλυσης βασισμένο στα έργα των Veblen, Keynes, και Minsky.

Το παραπάνω μετα-κεϊνσιανό πλαίσιο έρευνας για τα νοικοκυριά έχει εμπλουτιστεί με στοιχεία που δίνουν έμφαση τόσο στο φύλο όσο και στη φυλή. Αυτό ακριβώς επιχειρούν στην ανάλυσή τους οι Dymski, Hernandez and Mohanty (2013), οι οποίοι αποδίδουν έναν πιο ενεργό ρόλο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, οι πιο ευάλωτες κοινωνικές ομάδες των γυναικών και των μεταναστών (που συνήθως έχουν επισφαλείς θέσεις εργασίας, λιγότερα περιουσιακά στοιχεία και μεγαλύτερη οικονομική αβεβαιότητα) αποτελούν τον στόχο για τη δημιουργία νέων εκμεταλλευτικών προϊόντων δανεισμού από τις τράπεζες.

Στην ίδια αναλυτική κατεύθυνση και χρησιμοποιώντας δεδομένα από την Επισκόπηση των Οικονομικών του Καταναλωτή (Survey of Consumer Finances, SCF, που πραγματοποιήθηκε από το Federal Reserve Board), ο Wolff (2014) επιχειρεί να ρίξει περισσότερο φως στις οικονομικές συνθήκες των μειονοτήτων στις ΗΠΑ. Στο τέλος της δεκαετίας του 2000 η σχετική χρέωση των νοικοκυριών της μεσαίας τάξης αυξήθηκε εξαιτίας της πτώσης του καθαρού εισοδήματος και του πλούτου και όχι εξαιτίας ενός νέου απόλυτου χρέους. Μετά τη χρηματοπιστωτική κατάρρευση του 2007, το αυξημένο ποσοστό ιδιοκατοίκησης στις ΗΠΑ, συνδυαζόμενο με υψηλά επίπεδα χρέωσης, οφείλεται στην αύξηση της ανισότητας πλούτου. Το γεγονός αυτό καθιστά περισσότερο ευάλωτα ορισμένα μεσαία κοινωνικά στρώματα, όπως τα νοικοκυριά των νέων, των ισπανόφωνων και των μαύρων.

Η μετα-κεϊνσιανή βιβλιογραφία εμπεριέχει χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με τη χρηματοοικονομική συμπεριφορά των νοικοκυριών και τις μακροοικονομικές συνέπειες αυτής της συμπεριφοράς. Πιο συγκεκριμένα, η βιβλιογραφία αυτή υπογραμμίζει τον ρόλο της εισοδηματικής ανισότητας και της συνεπακόλουθης υπερχρέωσης των νοικοκυριών ως υποκατάστατο της πτώσης των μισθών. Ωστόσο, η προσέγγιση αυτή συνεπάγεται μια «άνιση» αντιμετώπιση του ισοζυγίου των νοικοκυριών, υποτιμώντας την πλευρά των περιουσιακών στοιχείων και παρουσιάζοντας, κατά συνέπεια, μια περιορισμένη οπτική όσον αφορά στην αύξηση του χρέους (Michell and Toporowski 2013). Επιπλέον, παρότι τα νοικοκυριά συνυπάρχουν και αλληλοεπιδρούν σε μια κοινωνική και θεσμική δομή, εντός της οποίας αναπτύσσονται μια σειρά από συγκρούσεις συμφερόντων και οριοθετούνται κοινωνικές νόρμες συμπεριφοράς, σε κανένα επίπεδο ανάλυσης τα στοιχεία αυτά δεν λαμβάνονται



υπόψη από τις μετα-κεϊνσιανές αναλύσεις. Το κοινωνικό υπόβαθρο των διαφόρων οικονομικών παραγόντων παραμένει συνήθως εκτός ανάλυσης και αυτό που εμφανίζεται είναι «οι δομικές αλληλοεπιδράσεις των οικονομικών τομέων, η ισορροπία των οποίων είναι αμοιβαίως επιτεύξιμη, οδηγώντας σε ασταθή οικονομικά αποτελέσματα» (Dymski 2012: 335). Κατά συνέπεια, οι μετα-κεϊνσιανές αναλύσεις αποφεύγουν συνήθως να ασχοληθούν με τις «εργενείς λεπτομέρειες της ατομικής συμπεριφοράς» για να εστιάσουν στην «αλληλοεπίδραση μεταξύ των διαφόρων κοινωνικών ομάδων και τάξεων στη βάση ορισμένων υποθέσεων συμπεριφοράς» (Lavoie 2015: 92). Το σημείο αυτό αποτελεί συνήθως την αφετηρία των λεγόμενων προσεγγίσεων αποθεμάτων-ροών.

#### **2.4. Το υπόδειγμα αποθεμάτων-ροών (stock-flow literature)**

Η κρίση του 2007 αμφισβήτησε την αξιοπιστία των κυρίαρχων μακροοικονομικών μοντέλων και τη δυνατότητά τους να περιγράφουν την καπιταλιστική πραγματικότητα. Η κρίση αυτή αξιοπιστίας αναζωπύρωσε το ενδιαφέρον στην παραδοσιακή μεθοδολογία των μοντέλων που βασίζονται στη συνεκτική καταγραφή των αποθεμάτων και ροών ενός οικονομικού συστήματος (stock-flow consistent [SFC] models).<sup>6</sup> Η βασική δομή των εν λόγω μοντέλων αποτελείται από αλγεβρικούς πίνακες που απεικονίζουν τις οικονομικές ροές και τα αποθέματα ενός συστήματος. Κάθε αλγεβρική μήτρα με τη σειρά της περιλαμβάνει ένα σύνολο από γραμμές και στήλες: οι οριζόντιες γραμμές εμπεριέχουν τα υπάρχοντα εμπορεύματα ή περιουσιακά στοιχεία ενώ οι στήλες τους τομείς της οικονομίας που πρόκειται να «μοντελοποιηθεί». Οι δύο αυτές αλγεβρικές μήτρες αποτελούν από κοινού ένα σύστημα που βασίζεται στην ακριβή λογιστική καταγραφή των ροών και των αποθεμάτων του οικονομικού συστήματος και απαιτεί τη μεταξύ τους συνοχή (Godley and Lavoie 2007).<sup>7</sup>

Χωρίς να εισέλθουμε σε πολλές λεπτομέρειες, υπάρχουν τρεις γενικές κατηγορίες τέτοιων μοντέλων (βλ. Caverzasi and Godin 2015). Η πρώτη χρησιμοποιεί το πλαίσιο των μοντέλων αποθεμάτων-ροών για να περιγράψει ένα αναλυτικό σχήμα όσον αφορά τον τρόπο λειτουργίας ενός οικονομικού συστήματος. Η δεύτερη κατηγορία αναλύσεων, η οποία περιλαμβάνει και το μεγαλύτερο τμήμα της σχετικής έρευνας, χρησιμοποιεί το πλαίσιο των μοντέλων ροών-αποθεμάτων για να δημιουργήσει ένα σύστημα δυναμικών εξισώσεων και να επιχειρήσει την επίλυσή του μέσω προσομοίωσης. Η τρίτη κατηγορία των εν λόγω μοντέλων – η οποία μπορεί να ονομαστεί και ως «πλήρως» εμπειρική – βασίζεται σε οικονομετρικές μεθόδους προσδιορισμού των παραμέτρων των δυναμικών εξισώσεων, ακριβώς με τον ίδιο τρόπο με τον

<sup>6</sup> Για μια εξαιρετική ανάλυση της ιστορίας των SFC μοντέλων βλέπε Smith (2018).

<sup>7</sup> Βλ. Godley (1996) και Godley and Lavoie (2007).

οποίο ο Wynne Godley (1996) εισήγαγε αρχικά τη μεθοδολογία των μοντέλων αυτών. Η έρευνα αυτή συνδέεται κυρίως με τη μετα-κεϊνσιανή σχολή σκέψης και πολλές φορές εστιάζει στο φαινόμενο της χρηματιστικοποίησης.

Τα μοντέλα αποθεμάτων-ροών επιτρέπουν την από κοινού ανάλυση χρηματοοικονομικών και «πραγματικών» μεγεθών του οικονομικού συστήματος καταγράφοντας τις δομικές αλληλεπιδράσεις – για παράδειγμα, μεταβλητές όπως το χρέος και ο πλούτος αλλά και το κοινωνικό προϊόν και εισόδημα. Για παράδειγμα, οι Dallery and van Treeck (2011) χρησιμοποιούν τα μοντέλα αυτά για να περιγράψουν τον τρόπο με τον οποίο οι δύο ιστορικές φάσεις του καπιταλισμού, δηλαδή – κατά τους συγγραφείς – το μεταπολεμικό φορντικό μοντέλο και το μοντέλο της χρηματιστικοποίησης, διαφέρουν αναφορικά με τις σχέσεις ανάμεσα στους μάνατζερ, τους εργαζόμενους, και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ενώ στο πλαίσιο του φορντικού μοντέλου, οι μάνατζερ και οι εργάτες αποτελούν τα κυρίαρχα στρώματα που διαμορφώνουν την καπιταλιστική κερδοφορία, στο καθεστώς της χρηματιστικοποίησης οι μέτοχοι είναι αυτοί που επωφελούνται (βλ. επίσης Lavoie 2008). Οι Botta, Caverzasi and Tori (2015) χρησιμοποιούν το πλαίσιο των αποθεμάτων-ροών για να περιγράψουν το σκιώδες τραπεζικό σύστημα (βλ. επίσης Sawyer and Passarella 2017). Η Nikolaidi (2015) υποστηρίζει στο πλαίσιο των μοντέλων αυτών ότι η τιτλοποίηση και η καθήλωση των μισθών μπορούν να αποτελέσουν παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματοπιστωτική αστάθεια.

Παρότι οι παραπάνω αναλύσεις, σε πλήρη αντιστοιχία με την υπόλοιπη μετα-κεϊνσιανή βιβλιογραφία, εστιάζουν στο ζήτημα της αύξησης της χρηματοοικονομικής επένδυσης και την υπερχρέωση των νοικοκυριών, συγγραφείς όπως οι Skott and Ryoo (2008) προειδοποιούν για την αδυναμία των μοντέλων αποθεμάτων-ροών να αναπτύξουν ένα πιο ολιστικό πλαίσιο για τη χρηματιστικοποίηση. Για παράδειγμα, ενώ αποτελεί κρίσιμο ερώτημα το πώς οι επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων επενεργούν σε αντίστοιχες επιλογές άλλων οικονομικών τομέων (αλλά και τις προϋποθέτουν), όπως των νοικοκυριών και της κυβέρνησης – η διερεύνηση αυτή είναι αδύνατη στο πλαίσιο των μοντέλων αποθεμάτων-ροών. Έτσι, ενώ η εν λόγω μεθοδολογία παρέχει δυνατότητες κατανόησης των πραγματικών δυναμικών, που το πλαίσιο των κυρίαρχων οικονομικών προσεγγίσεων δεν μπορεί να παράσχει, πολύ συχνά δεν προσφέρει τίποτα περισσότερο από προσομοιώσεις που βασίζονται σε ήδη υποθεθείσες παραμέτρους στο πλαίσιο της μετα-κεϊνσιανής θεωρίας (Lavoie 2008).

### **3. Η έννοια της χρηματιστικοποίησης στο πλαίσιο του κριτικού ρεαλισμού**

Μια σειρά από αναλύσεις στο πλαίσιο του κριτικού ρεαλισμού έχουν οδηγήσει σε εναλλακτικές προσεγγίσεις των σύγχρονων χρηματοοικονομικών εξε-

λίξεων με τρόπο που παρουσιάζει διαφοροποίηση από τις παραπάνω μετα-κειϊσιανές αναλύσεις.

Σε αντίθεση με τα κυρίαρχα οικονομικά, οι μελέτες στο πλαίσιο του κριτικού ρεαλισμού υιοθετούν ένα μη-φορμαλιστικό μεθοδολογικό πλαίσιο, το οποίο εκκινεί από διαφορετικές οντολογικές υποθέσεις αναφορικά με τη λειτουργία του καπιταλισμού (Lawson 2009). Από τη στιγμή που η γνώση της πραγματικότητας αλλάζει διαρκώς και διαμορφώνεται από το ιστορικό και κοινωνικό περιβάλλον, μόνο μια μερική οπτική του κόσμου είναι δυνατή και άρα η ανάπτυξη της θεωρίας δεν τελειώνει ποτέ. Ένα από τα βασικά στοιχεία της προσέγγισης του κριτικού ρεαλισμού είναι η έννοια των ημι-προβλέψιμων (*semi-predictable*) γεγονότων: δηλαδή, γεγονότων που προκύπτουν από την αλληλεπίδραση πολλαπλών αιτιακών μηχανισμών. Ακόμα και αν ήδη προσδιορισμένα αιτιακά οικονομικά φαινόμενα επαναληφθούν σε διαφορετικές καταστάσεις, είναι πολύ πιθανό να μην οδηγήσουν στα ίδια εμπειρικά αποτελέσματα. Αυτό οφείλεται στο ότι άλλοι αιτιακοί παράγοντες κάνουν την εμφάνισή τους όταν το πλαίσιο αλλάξει (Danermark, Ekström, Jakobson, and Karlsson 2002; Elder-Vass 2010). Οι μελέτες στο πλαίσιο του κριτικού ρεαλισμού λαμβάνουν συνήθως τη μορφή μιας μελέτης περίπτωσης (*case study*) και προσπαθούν να ερμηνεύσουν τους αιτιακούς μηχανισμούς των εμπειρικών φαινομένων απαντώντας στο «γιατί» και το «πώς» (Blaikie 2009).

Αρκετές μελέτες του κριτικού ρεαλισμού έχουν εστιάσει στη χρηματοπιστωτικοποίηση της κατοικίας, υπογραμμίζοντας τη σημασία των κοινωνικών σχέσεων. Οικοδομούν δέσμες αιτιακών μηχανισμών που μπορούν να αναπτυχθούν στον χώρο και τον χρόνο (Lawson 2006; Lawson, Haffner and Oxley 2010). Για παράδειγμα, οι Soaita and Dewilde (2017) βασίζονται σε συστοιχίες αιτιακών μηχανισμών για να ερμηνεύσουν την ετερογένεια της κατοικίας στις μετα-σοβιετικές χώρες. Ενώ η κατοικία στις χώρες της Βαλτικής έχει σε σημαντικό βαθμό χρηματοπιστωτικοποιηθεί, με αυξανόμενο αριθμό ιδιοκατοίκησης στη βάση στεγαστικών δανείων, οι χώρες της νοτιοανατολικής και κεντροανατολικής Ευρώπης έχουν ακολουθήσει μια διαφορετική διαδρομή στη βάση ενός μεταρρυθμισμένου σοσιαλιστικού μοντέλου κατοικίας. Ο Wood (2017) αναφέρεται τόσο σε μακρο-δομικές αλλαγές (πολιτικές που προωθούν την ιδιοκατοίκηση) όσο και σε παράγοντες που επενεργούν σε ένα ατομικό επίπεδο (δημιουργία κοινωνικών νορμών) για να δείξει πώς οι νέες κοινωνικές νόρμες έχουν οδηγήσει σε ένα καθεστώς συσσώρευσης που βασίζεται σε στεγαστικά δάνεια στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Οι αναλύσεις στο πλαίσιο του κριτικού ρεαλισμού πολύ συχνά υιοθετούν κοινωνιολογικές και πολιτικές προσεγγίσεις (Mäki 2011; Monaghan and O'Flynn 2017; Muzoz 2016). Οι ανισότητες στο εσωτερικό των ίδιων των νοικοκυριών έχουν αποτελέσει αντικείμενο ανάλυσης. Ο Ruwanpura (2007) έχει μελετήσει το πώς οι επιλογές των δαπανών και η πρόσβαση σε χρήμα κα-

τανέμονται στα μέλη των νοικοκυριών, ενώ ο Jefferson (2007) συζητά την επίδραση του φύλου στις χρηματοοικονομικές αποφάσεις στο εσωτερικό των νοικοκυριών. Την ίδια στιγμή, αρκετές αναλύσεις εστιάζουν στο πώς ο πιο δραστικός ρόλος της πίστης σε μία σειρά καθημερινών αποφάσεων οδηγεί σε αύξηση των κοινωνικών ανισοτήτων. Οι Morgan and Olsen (2011) αμφισβητούν το κατά πόσο η παροχή πίστης έχει βοηθήσει τα μη-προνομιούχα νοικοκυριά στην αγροτική Ινδία, και υποστηρίζουν ότι η παροχή πίστης συμβάλλει στην υπερχρέωση αλλά και την αναπαραγωγή των σχέσεων καταπίεσης.

Ένα πλαίσιο πολικών παρεμβάσεων απασχολεί όσες αναλύσεις της κατηγορίας αυτής επιχειρούν να συνδεθούν με μια πιο μαρξιστική προβληματική – όπως η ανάλυση των Despain (2017) και Tyfield (2013), που υποστηρίζουν τη μετακίνηση από το υπάρχον σύστημα κατοικίας που βασίζεται στην αγορά σε ένα μοντέλο συλλογικής αλληλεγγύης και επαναφοράς κοινωνικών υπηρεσιών.

Ο σκοπός όλων αυτών των αναλύσεων στο πλαίσιο του κριτικού ρεαλισμού είναι να απεικονίσουν την επίδραση των κοινωνικών σχέσεων σε οικονομικά φαινόμενα, χωρίς ωστόσο να υποτιμούν και το αντίθετο αποτέλεσμα (Elder-Vass 2010). Χρησιμοποιώντας μίξη ποσοτικών και ποιοτικών μεθόδων, οι αναλύσεις αυτές τοποθετούν το επίπεδο της ανάλυσής τους σε ένα μέσο επίπεδο που καταγράφει την αλληλεπίδραση μακροοικονομικών και μικροοικονομικών τάσεων (Danermark et al. 2002). Ωστόσο, το σημείο αυτό αποτελεί και την αδυναμία των αναλύσεων της κατηγορίας αυτής καθώς το επίπεδο της ανάλυσης αδυνατεί να περιγράψει τους συνολικότερους μετασχηματισμούς του καπιταλισμού και τον τρόπο με τον οποίο η χρηματιστικοποίηση γίνεται κατανοητή εντός τους.

## **4. Μαρξιστικές προσεγγίσεις**

### **4.1. Υποκαταναλωτικές προσεγγίσεις και ποσοστό κέρδους**

Υπάρχει μια μακρά παράδοση μαρξιστικών προσεγγίσεων που αναφέρεται στο ποσοστό κέρδους ως βασική κατηγορία για την ανάλυση της κεφαλαιακής συσσώρευσης και των καπιταλιστικών κρίσεων. Σημαντικό τμήμα των μαρξιστικών ερμηνειών της χρηματιστικοποίησης προσεγγίζει τις μεταβολές του χρηματοπιστωτικού τομέα ως αποτέλεσμα των ιστορικών τάσεων του ποσοστού κέρδους. Σε αυτό το πλαίσιο, η διόγκωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν είναι τίποτα περισσότερο από μια επισφαλής (και άρα προσωρινή) επίλυση του μακροχρόνιου συστημικού προβλήματος υποκατανάλωσης στον καπιταλισμό. Οι ιστορικές τάσεις του ποσοστού κέρδους αντανακλούν την αδυναμία του καπιταλισμού να απορροφήσει το οικονομικό προϊόν που μπορεί δυνητικά να παραχθεί. Το θεωρητικό αυτό σχήμα εμφανίζεται με δύο διαφορετικές εκδοχές.

Σύμφωνα με την πρώτη εκδοχή, η χρηματιστικοποίηση είναι αποτέλεσμα της υψηλής κερδοφορίας του κεφαλαίου. Από τη στιγμή που τα κέρδη αποταμιεύονται κατά κύριο λόγο και οι μισθοί είναι συγκριτικά χαμηλότεροι σε σχέση με τα κέρδη, το τελικό προϊόν που μπορεί δυνητικά να παραχθεί δεν είναι δυνατό να απορροφηθεί χωρίς παράλληλη αύξηση της τελικής κατανάλωσης. Δίχως κάποιου είδους διόρθωση, οι καπιταλιστές έρχονται αντιμέτωποι με έλλειψη επενδυτικών ευκαιριών και, κατά συνέπεια, με το ζήτημα της συσσώρευσης πλεονάζοντος κεφαλαίου. Από αυτή την άποψη, η χρηματιστικοποίηση εμφανίζεται ως απάντηση στην έλλειψη (ενεργού) ζήτησης, κατά την οποία η πλεονάζουσα καταναλωτική δύναμη των καπιταλιστών μεταφέρεται στους εργαζόμενους με τη μορφή χρέους που πολύ συχνά τροφοδοτεί κερδοσκοπικές δραστηριότητες. Σε μια αντίστοιχη λογική με τις κείνσιανές αναλύσεις που είδαμε νωρίτερα, η χρηματοοικονομική καινοτομία θεωρείται ότι ενισχύει αυτήν ακριβώς τη διαδικασία: επιτρέπει την υπερχρέωση των νοικοκυριών ώστε να ενισχυθεί η κατανάλωση ενώ δημιουργεί παράλληλα το πεδίο για χρηματοοικονομικές «φούσκες» και κερδοσκοπικές επενδύσεις από τους καπιταλιστές. Το καθεστώς αυτό είναι ιδιαίτερα ευνοϊκό για τους καπιταλιστές διότι επιλύει το πρόβλημα του πλεονάζοντος κεφαλαίου χωρίς να θυσιάζει τα συμφέροντα του κεφαλαίου και την εισοδηματική κατάσταση των καπιταλιστών. Η μόνη αδυναμία είναι ότι η εν λόγω χρηματοοικονομική «ανακύκλωση» δεν μπορεί να αποτελέσει μακροχρόνια βιώσιμη λύση και συμβάλλει στην αστάθεια του συστήματος προκαλώντας χρηματοπιστωτικές κρίσεις που ακολουθούνται από οικονομικές υφέσεις.<sup>8</sup> Το επιχείρημα αυτό εμφανίζεται με διάφορες μορφές αλλά η βασική εκδοχή μπορεί π.χ. να αναζητηθεί στα έργα των Husson (2012), Mohun (2013), Resnick and Wolff (2010).

Η δεύτερη εκδοχή της ερμηνείας που βασίζεται στην τάση του ποσοστού κέρδους υιοθετεί πάλι την ιδέα της υποκατανάλωσης, αλλά προτείνει τη χαμηλή κερδοφορία ως κεντρική αιτία. Σύμφωνα με το σχήμα αυτό, η συρρίκνωση των μισθών (και όχι η υψηλή κερδοφορία, όπως προηγουμένως), μαζί με τη συνεπακόλουθη χαμηλή ζήτηση, οδηγεί το σύστημα σε αδυναμία απορρόφησης του τελικού προϊόντος. Η χαμηλή κερδοφορία προκύπτει σε αυτή την περίπτωση ως αποτέλεσμα του πλεονάζοντος κεφαλαίου καθώς το κεφάλαιο δεν μπορεί να αξιοποιηθεί στην παραγωγή παρά μόνο σε φθίνοντα βαθ-

<sup>8</sup> Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η αναφορά στην έννοια της χρηματοπιστωτικής φούσκας, η οποία αποτελεί βασικό σημείο στην επιχειρηματολογία τόσο των μαρξιστικών όσο και των μετα-κείνσιανών προσεγγίσεων είναι ιδιαίτερα προβληματική. Η έννοια της χρηματοπιστωτικής φούσκας αποτελεί στοιχείο της κυρίαρχης χρηματοοικονομικής και αναφέρεται σε μια κατάσταση κατά την οποία η τιμή αγοράς ενός τίτλου είναι αρκετά μεγαλύτερη από τη «θεμελιώδη» αξία του. Η έννοια της «θεμελιώδους» αξίας δεν είναι θεωρητικά ουδέτερη και συνεπάγεται την υιοθέτηση αρκετών αναλυτικών προϋποθέσεων της νεοκλασικής ανάλυσης.

μό. Λόγω απουσίας άλλων λύσεων που θα μπορούσαν να αυξήσουν τη ζήτηση, η χρηματοοικονομική ανακύκλωση αποτελεί το βασικό μέσο που αποτρέπει την παραγωγική αξιοποίηση του πλεονάζοντος κεφαλαίου. Από διαφορετική αφετηρία, το επιχείρημα παραμένει το ίδιο: υπερχρέωση των εργαζομένων και χρηματοπιστωτικές κρίσεις είναι ο μόνος δρόμος μέσω του οποίου το κεφάλαιο μπορεί να αντιμετωπίσει την πτωτική τάση του ποσοστού κέρδους χωρίς να διακινδυνεύσει τα μακροχρόνια συμφέροντά του (Bakir 2015· Μαπιάτις 2012).

Αρκετοί συγγραφείς (π.χ. Dünhaupt 2016, Goldstein 2009, Kotz 2013), παρότι αποδέχονται το επιχείρημα της υποκατανάλωσης, συνδέουν τη χαμηλή κερδοφορία όχι μόνο με τους χαμηλούς μισθούς (ζήτηση), αλλά και την υψηλή αξία του επενδυμένου σταθερού κεφαλαίου (πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα). Στο σχήμα αυτό, η καταναλωτική ζήτηση πάντα θα υστερεί της υπάρχουσας παραγωγικής δυναμικότητας. Η έμφαση τώρα είναι στην υπερ-επένδυση του κεφαλαίου σε σχέση με την κερδοφορία του και επισημαίνει μια επιπρόσθετη παράμετρο που συμβάλλει στην πτώση του ποσοστού κέρδους: δεν είναι μόνο ο αριθμητής (δηλαδή η μείωση του πραγματοποιούμενου κέρδους) αλλά και ο παρονομαστής, δηλαδή η αύξηση του παγίου κεφαλαίου και η δημιουργία πλεονάζουσας παραγωγικής δυναμικότητας.

Δεν είναι λίγες οι προσεγγίσεις της χρηματιστικοποίησης που κατατάσσονται εντός της λογικής που περιγράψαμε σε αυτή την ενότητα: «η χρηματιστικοποίηση δεν είναι τίποτα περισσότερο από έναν τρόπο να αντιμετωπισθεί η λανθάνουσα ασθένεια της κεφαλαιακής συσσώρευσης» (Foster and Magdoff 2009: 18).<sup>9</sup> Κατά τα άλλα, η έννοια της έλλειψης ζήτησης και οι συνεπακόλουθες εισοδηματικές διαμάχες μεταξύ καπιταλιστών (και μάντζερ) και εργαζομένων παρουσιάζει πολύ μεγάλη ομοιότητα με αρκετές από τις μετα-κεϊνσιανές αναλύσεις που παρουσιάστηκαν παραπάνω. Η διαφορά είναι ότι το επιχείρημα τώρα έχει το ποσοστό κέρδους ως κεντρική κατηγορία. Ωστόσο, ακόμα και αν κανείς αφήσει προς το παρόν έξω από τη συζήτηση το ζήτημα του προσδιορισμού του ποσοστού κέρδους,<sup>10</sup> η ανάλυση των μακροχρόνιων τάσεων της κεφαλαιακής συσσώρευσης προϋποθέτει ποσοτικές εκτιμήσεις του ποσοστού κέρδους που πηγαίνουν πιο πίσω χρονικά από τις δεκαετίες του 1970 και 1980, όποτε και το σύγχρονο καθεστώς της χρηματιστικοποίησης υποτίθεται ότι ξεκίνησε. Αυτός είναι και ο βασικός λόγος για τον οποίο η συζήτηση περιορίζεται στην ανάλυση του ποσοστού κέρδους στις ΗΠΑ ή το Ηνωμένο Βασίλειο – χώρες για τις οποίες τα στοιχεία των εθνικών

<sup>9</sup> Βλ. Επίσης, Brenner (2006), Harvey (2010), Lazzarato (2012), McNally (2009).

<sup>10</sup> Οι συζητήσεις αυτές εστιάζουν επίσης στον τρόπο με τον οποίο το ποσοστό κέρδους μπορεί να υπολογιστεί από τους εθνικούς λογαριασμούς σε μακροοικονομικό επίπεδο, και πολύ σπάνια οι συγγραφείς καταλήγουν στα ίδια αποτελέσματα. Ο προσδιορισμός του ποσοστού κέρδους από τα επίσημα μακροοικονομικά δεδομένα δεν είναι εύκολος και συχνά βασίζεται σε σειρά απλουστευτικών υποθέσεων.

λογαριασμών επιτρέπουν (κάτω από ορισμένες υποθέσεις) τον υπολογισμό του ποσοστού κέρδους.

#### 4.2. Η χρηματοπιστωτικοποίηση ως απόσπαση εισοδήματος

Το επιχείρημα ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατέχει εγγενώς ένα «ληστρικό» στοιχείο που ενεργεί σε βάρος των «βιομηχανικών» ή «παραγωγικών» οικονομικών δραστηριοτήτων δεν είναι ξένο σε μερίδα των μαρξιστικών αναλύσεων. Ήδη από τις αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα – πριν ακόμα τους Veblen και Keynes – ο Hilferding (1981: 226) είχε επισημάνει ότι η εξέλιξη του καπιταλισμού καθιστά τον βιομηχανικό τομέα υποκείμενο στην πρωτοκαθεδρία του χρηματιστικού κεφαλαίου. Παρότι δεν έχουμε τον χώρο να αναπτύξουμε πλήρως το επιχείρημα του Hilferding (το οποίο είναι, βέβαια, επηρεασμένο από τις πολύ συγκεκριμένες ιστορικές συνθήκες της Γερμανίας την περίοδο που συνέταξε το βασικό του έργο), χρειάζεται να σημειώσουμε ότι έχει επηρεάσει ένα σημαντικό αριθμό σύγχρονων προσεγγίσεων.

Ο Ben Fine, για παράδειγμα, αναλύει τον νεοφιλελευθερισμό ως τη μορφή καπιταλισμού που προσδίδει πρωτοκαθεδρία «στις χρηματιστικές-κερδοσκοπικές δραστηριότητες, οι οποίες αποκτούν μία ολοένα και πιο σημαντική πηγή κέρδους, σε σχέση με τη βιομηχανική επένδυση» (Fine 2010: 113, βλ. επίσης Christophers and Fine 2019). Μια μορφή κεφαλαίου – το τοκοφόρο κεφάλαιο – κυριαρχεί σε όλες τις άλλες μορφές (βιομηχανικό κλπ.). Σε αντίστοιχη θεωρητική κατεύθυνση, ο Jessop (2015) υποστηρίζει ότι η χρηματοπιστωτικοποίηση συνίσταται στη μεγέθυνση του «μη λειτουργικού» κεφαλαίου (σε βάρος του «λειτουργικού» ή «παραγωγικού») – όπου το «μη λειτουργικό» κεφάλαιο ορίζεται ως εκείνο που δεν συνεισφέρει στη μεγέθυνση της πραγματικής οικονομίας. Ο Crotty (2005) αποτελεί ένα ακόμη παράδειγμα θεωρητικού που υποστηρίζει ότι, στην περίπτωση των ΗΠΑ, ο αναβαθμισμένος ρόλος των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων στις μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις συμβάλλει στη μείωση της κεφαλαιακής συσσώρευσης και επένδυσης.

Στο ίδιο ακριβώς πλαίσιο, αλλά με μια παραπάνω έμφαση στον διεθνή χαρακτήρα της χρηματοπιστωτικοποίησης, η Ivanova (2012) και οι Mah-Hui and Ee (2011) επισημαίνουν στις αναλύσεις τους τον τρόπο με τον οποίο το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει μετασχηματίσει την αξιακή αλυσίδα (value chain). Η υπερ-επένδυση στην καπιταλιστική «περιφέρεια» και πιστωτικές φούσκες που τροφοδοτούνται από το χρέος στο καπιταλιστικό «κέντρο» αποτελούν εκφάνσεις των μη-παραγωγικών στοιχείων του καπιταλισμού, στα οποία εντάσσεται το χρηματοπιστωτικό σύστημα (Ivanova 2012: 67). Στο ίδιο πλαίσιο, ο Lapavistas (2009) προσδιορίζει την χρηματοοικονομική απαλλοτρίωση (financial expropriation) των εργαζομένων από τους καπιταλιστές και τις τράπεζες, ως μια επιπρόσθετη πηγή κέρδους που προκύ-

ππει στη σφαίρα της κυκλοφορίας και πηγάζει από τα πολύ χαμηλά επίπεδα πραγματικής συσσώρευσης από τη δεκαετία του 1970.<sup>11</sup> Φαίνεται ότι τόσο οι μετα-κεϊνσιανές όσο και η πλειοψηφία των μαρξιστικών προσεγγίσεων εμφανίζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως κατά βάση δυσλειτουργικό στο πλαίσιο της καπιταλιστικής οργάνωσης, η υπερδιόγκωση του οποίου μεταφέρει πόρους από τον παραγωγικό στον μη-παραγωγικό τομέα των σύγχρονων οικονομιών.

## 5. Χρηματιστικοποίηση: Ένα πρώτο συμπέρασμα

Ο αναλυτικός καμβάς των ετερόδοξων προσεγγίσεων της χρηματιστικοποίησης είναι αρκετά μεγάλος και παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση. Παρά τη διαφοροποίηση αυτή και την ποικιλία ιδεών και εμπειρικών ευρημάτων, η μεγάλη πλειοψηφία της παραπάνω βιβλιογραφίας καταλήγει στο να υποτιμήσει την αυτονομία που έχει η χρηματοοικονομική καινοτομία στην οργάνωση του καπιταλισμού. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι εγγενείς σε αυτό τεχνικο-κοινωνικές μεταβολές γίνονται κατά κύριο λόγο κατανοητές ως παθητικές και πλήρως υποκειμένες σε εξωτερικούς παράγοντες εξελίξεις. Για παράδειγμα, σε σημαντικό κομμάτι της παραπάνω βιβλιογραφίας, η χρηματοοικονομική καινοτομία που συνοδεύει το καπιταλιστικό σύστημα φαίνεται να προκαλείται είτε από τις μεταβολές στην εισοδηματική διανομή και τη συνεπακόλουθη ανεπαρκή ενεργό ζήτηση είτε από την υπερσυσσώρευση του κεφαλαίου. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρουσιάζεται ως *α-ιστορικό*, υπό την έννοια ότι η ιστορικότητά του ως κοινωνικού επιπέδου αποτελεί απλό αντικατοπτρισμό εξωτερικών ως προς αυτό κοινωνικών δυναμικών. Και εντούτοις, ένα από τα βασικά συμπεράσματα της οικονομικής ιστορίας είναι ότι η χρηματοπιστωτική καινοτομία παίζει ρόλο ενεργό, κεντρικό, και εγγενή στη συσσώρευση του κεφαλαίου (π.χ. βλ. Kindleberger 1984).

Αυτή ακριβώς είναι μία από τις βασικές συμβολές της ανάλυσης του Μαρξ, η οποία έχει μείνει αναλυτικά αναξιοποίητη στο πλαίσιο των ετερόδοξων οικονομικών. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα συμπεριλαμβάνει πολύ περισσότερα στοιχεία από χρεωστικούς τίτλους και ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Η εξέλιξη του προϋποθέτει σημαντικά επίπεδα επένδυσης, έρευνας, και καινοτομίας που έχουν προκύψει ιστορικά μετά από σημαντικούς θεσμι-

---

<sup>11</sup> Η συζήτηση στην ενότητα αυτή δεν συνοψίζει το σύνολο των αναλύσεων που τοποθετούνται στο εσωτερικό του μαρξισμού. Για παράδειγμα, ο Arrighi (1999) υποστηρίζει ότι η σύγχρονη νεοφιλελεύθερη μορφή του καπιταλισμού αντανάκλα τη μεταβολή της ηγεμονικής θέσης των ΗΠΑ (κατ' αντίστοιχο τρόπο με την πτώση της βρετανικής αυτοκρατορίας στο παρελθόν). Στο γενικό αυτό σχήμα, όταν μία ηγεμονική δύναμη έρχεται αντιμέτωπη με την πτώση της καπιταλιστικής της κερδοφορίας, τότε επιλέγει το χρηματοοικονομικό καθεστώς μέσω του οποίου αναζητά χρηματοοικονομικά εισοδήματα (η Krippner 2005 υιοθετεί και συνεχίζει το σχήμα αυτό).



κούς μετασχηματισμούς, οικονομικές στρατηγικές, κοινωνικούς ανταγωνισμούς και κρατικές παρεμβάσεις σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Όλα αυτά τα στοιχεία έχουν τις δικές τους μοναδικές ιστορίες, θεσμικούς ρυθμούς, και κοινωνικές χρονικότητες.

Ωστόσο, δεν απουσιάζουν οι αναλύσεις που επιχειρούν να οργανώσουν μια εναλλακτική θεώρηση της χρηματιστικοποίησης στο πλαίσιο της μαρξικής ανάλυσης, διερευνώντας τον τρόπο με τον οποίο το χρηματοπιστωτικό σύστημα μετασχηματίζει τους όρους της ταξικής πάλης.<sup>12</sup> Σε μια πολύ ενδιαφέρουσα διεπιστημονική προσέγγιση, ο Martin (2002, 2007, 2009) και οι Bryan and Rafferty (2006) αναλύουν τη χρηματιστικοποίηση όχι ως ανωμαλία ή απλή μετατόπιση τις ισορροπίας δυνάμεων μεταξύ κοινωνικών ομάδων (που εν πολλοίς παραμένουν ανεπηρέαστες δομικά από την έκβαση της μεταξύ τους σύγκρουσης), αλλά κυρίως ως μέσο που επαναπροσδιορίζει την κατανόηση της ταξικής πάλης (βλ. Bryan, Martin and Rafferty 2009· Bryan, Rafferty and Jefferis 2015). Η έμφαση τώρα είναι στη «θετικότητα» των κοινωνικών μετασχηματισμών, όχι με την έννοια ότι η διόγκωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι *de facto* ωφέλιμη, αλλά με την έννοια ότι η άνοδος της πίστης αποτελεί εγγενές χαρακτηριστικό της εξέλιξης της ταξικής πάλης και δεν μπορεί να αντιστραφεί. Οι αναλύσεις των Sotiropoulos, Milios and Lapatsioras (2013) επισημαίνουν ότι η λειτουργία/άνοδος του χρηματοπιστωτικού συστήματος ισοδυναμεί με μια τεχνολογία εξουσίας (στο πλαίσιο της οποίας η έννοια του κινδύνου και της εμπορευματοποίησής του αποκτούν κεντρική θέση) που μετασχηματίζει τη λειτουργία του σύγχρονου καπιταλισμού. Το αντι-τελεολογικό αυτό σχήμα υποθέτει ότι δεν υπάρχει ένα ιδεατό μοντέλο καπιταλισμού που έχει θυσιαστεί από την υποτιθέμενη «μη-παραγωγική» διόγκωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά προσεγγίζει τον μετασχηματισμό του καπιταλισμού με τρόπο που είναι πάντα ανοιχτός στα αποτελέσματα της ταξικής πάλης.

## Βιβλιογραφία

- Arestis, P., A.R. Gonzalez, and O. DeJuan (2012). Modelling accumulation: A theoretical and empirical application of the accelerator principle under uncertainty. *Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies*, 9(2): 255-275.
- Arrighi, G. (1999). Globalization, State Sovereignty, and the 'Endless' Accumulation of Capital. In: D. A. Smith, D. J. Solinger and S. C. Topik, eds., *States and Sovereignty in the Global Economy*. London and New York: Routledge: 53-73.

---

<sup>12</sup> Βλ. επίσης Panitch and Gindin (2013) για μια ανάλυση του σύγχρονου καπιταλισμού που δεν εντάσσεται στο παραδοσιακό μαρξιστικό σχήμα. Για μία ενδιαφέρουσα απόπειρα αναστοχασμού των σύγχρονων εναλλακτικών του καπιταλισμού βλ. Auerbach (2016).

- Auerbach, P. (2016). *Socialist Optimism*. New York: Palgrave Macmillan.
- Bakir, E. (2015). Capital Accumulation, Profitability, and Crisis: Neoliberalism in the United States. *Review of Radical Political Economics*, 47(3): 389-411.
- Barba, A. and M. Pivetti (2009). Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications – a long-period analysis. *Cambridge Journal of Economics*, 33(1): 113-137.
- Bellofiore, R. (2011). From Marx to Minsky. In: H. Ganssmann, ed., *New Approaches to Monetary Theory – Interdisciplinary Perspectives*. London and New York: Routledge: 191-211.
- Blaikie, N. (2009). *Designing Social Research* (2<sup>nd</sup> ed.). Cambridge: Polity Press.
- Blinder, A. S., A. W. Lo, and R. M. Solow (2012). *Rethinking the Financial Crisis*. New York: Russell Sage Foundation.
- Botta, A., E. Caverzasi, and D. Tori (2015). Financial-real side interactions in the Monetary Circuit: Loving or Dangerous Hugs? *International Journal of Political Economy*, 44(3): 196-227.
- Bracking, S. (2016). *The Financialisation of Power: How Financiers Rule Africa*. Oxon: Routledge.
- Brenner, R. (2006). *The Economics of Global Turbulence*. London: Verso Books.
- Bryan, D. and M. Rafferty (2006). *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*. New York and London: Palgrave Macmillan.
- Bryan, D., R. Martin and M. Rafferty (2009). Financialization and Marx: Giving Labor and Capital a Financial Makeover. *Review of Radical Political Economics*, 41(4): 458-472.
- Bryan D., M. Rafferty and C. Jefferis (2015). Risk and Value: Finance, Labor, and Production. *South Atlantic Quarterly*, 114 (2): 307-329.
- Caverzasi, E. and A. Godin (2015). Post – Keynesian stock-flow-consistent modeling: a survey. *Cambridge Journal of Economics*, 39(1): 157-187.
- Clark, G.L. (2012). Pensions or Property? *Environment and Planning A*, 4(5): 1185-1199.
- Coppock, S. (2013). The everyday geographies of financialisation: impacts, subjects and alternatives. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 6(3): 479- 500.
- Cordonnier, L. and F. Van de Velde (2015). The demands of finance and the glass ceiling of profit without investment. *Cambridge Journal of Economics*, 39(3): 871-885.
- Crotty, J. (2005). The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and ‘Modern’ Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era. In: G. Epstein, ed., *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar:77-110.
- Dallery, T. (2009). Post-Keynesian Theories of the Firm under Financialization. *Review of Radical Political Economy*, 41(4): 492-515.
- Dallery, T. and T. van Treeck (2011). Conflicting claims and equilibrium adjustment processes in a stock-flow consistent macroeconomic model. *Review of Political Economy*, 23(2): 189 -211.
- Danermark, B., M. Ekström, L. Jakobsen and J.C. Karlsson (2002) *Explaining Society: Critical Realism in the Social Sciences*. London: Routledge.
- Davis, L.E. (2016). Identifying the ‘financialization’ of the nonfinancial corporation in the U.S. economy: A decomposition of firm-level balance sheets. *Journal of Post Keynesian Economics*, 39(1): 115-141.

- Demir, F. (2009). Financial liberalization, private investment and portfolio choice: Financialization of real sectors in emerging markets. *Journal of Development Economics*, 88(2): 314–24.
- De Souza, J. and G. Epstein (2014). *Sectoral net lending in six financial centres*. PERI Working Paper Series. No. 346. Amherst, MA: Political Economy Research Institute.
- Despain, H.G. (2017). Homo debitor: money and debt as power2 relation. *Journal of Critical Realism*, 16(4), 402-415.
- Dögus, I. (2016). *A Minskyan criticism on the shareholder pressure approach of financialisation*. ZÖSS Discussion Paper. No.1868-4947/53. Hamburg: Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien.
- Dünhaupt, P. (2016). *Financialization and the Crises of Capitalism*. IPE Working Paper. No.67/2016. Berlin: Berlin Institute for International Political Economy.
- Dymski, G. (2010). Why the subprime crisis is different: a Minskyan approach. *Cambridge Journal of Economics*, 34(2): 239-255.
- Dymski, G. (2012). Keynesian approaches to financial crisis. In: E. Hein and E. Stockhammer, eds., *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*. Cheltenham: Edward Elgar: 325-351.
- Dymski, G., L. Hernandez and L. Mohanty (2013). Race, Gender, Power, and the US Subprime Mortgage and Foreclosure Crisis: A Meso Analysis. *Feminist Economics*, 19(3): 124-151.
- Elder-Vass, D. (2010). *The Causal Power of Social Structures – Emergence, Structure and Agency*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Epstein, G.A. (2005). *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Fine, B. (2010). Locating Financialisation. *Historical Materialism*, 18: 97–116.
- Foster, J.B. and F. Magdoff (2009). *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*. New York: Monthly Review.
- Goda T., Ö. Onaran and E. Stockhammer (2016). Income Inequality and Wealth Concentration in the Recent Crisis. *Development and Change*. 48 (1): 3-27.
- Godley, W. (1996). *Money, Finance, and National Income Determination*. PERI Working Paper Series. No.167. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute of Bard College.
- Godley, W. and M. Lavoie (2007). *Monetary Economics - An Integrated Approach to Credit, Income, Production and Wealth*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Goldstein, J.P. (2009). An introduction to a unified heterodox macroeconomic theory. In: J.P. Goldstein and M.G. Hillard, eds., *Heterodox Macroeconomics – Keynes, Marx and Globalization*. London and New York: Routledge: 36-53.
- Gonzalez, F. (2015). Where are the Consumers? *Cultural Studies*, 29(5-6), 781- 806.
- Harvey, D. (2010). *The Enigma of Capital and the Crises of Capitalism*. London: Profile Books Ltd.
- Hein, E. (2013). *The Macroeconomics of Finance-Dominated Capitalism – And its Crisis*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Hein, E. and T. van Treeck (2010). ‘Financialisation’ and rising shareholder power in Kaleckian/post-Kaleckian models of distribution and growth. *Review of Political Economy*, 22(2): 205-33.
- Hilferding, R. (1981). *Finance Capital*. London: Routledge and Kegan Paul.

- Husson, M. (2012). Where is the Crisis Going? In: F. Leplat and Ö. Onaran, eds., *Capitalism: Crisis and Alternatives*. London: Resistance Books,
- Ivanova, M.N. (2011). Money, housing and world market: the dialectic of globalised production. *Cambridge Journal of Economics*, 35(5): 853-871.
- Ivanova, M.N. (2012). Marx, Minsky, and the Great Recession. *Review of Radical Political Economics*, 45(1): 59-75.
- Jefferson, T. (2007). Two studies of women's retirement incomes in Australia: assessing some outcomes of pluralism in economic research. *Cambridge Journal of Economics*, 31(3), 363-378.
- Jessop, B. (2015). The Symptomatology of Crises, Reading Crises and Learning from Them: Some Critical Realist Reflections. *Journal of Critical Realism*, 14(3): 238-271.
- Kapeller, J. and B. Schütz (2013). Exploring Pluralist Economics: The Case of the Minsky-Veblen Cycles. *Journal of Economics Issues*, 47(2): 515-523.
- Keynes, J.M. (1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kindleberger, C.P. (1984). Financial institutions and economic development: A comparison of Great Britain and France in the Eighteenth and nineteenth centuries. *Explorations in Economic History*, 21: 103-124.
- Kim, Y., M. Setterfield and Y. Mei (2015). Aggregate consumption and debt accumulation: an empirical examination of household behaviour. *Cambridge Journal of Economics*, 39 (1): 93-112.
- Kliman, A. and S. Williams (2014). Why 'financialisation' hasn't depressed US productive investment. *Cambridge Journal of Economics*, 39(1): 67-92.
- Kotz, D.M. (2013). The Current Economic Crisis in the United States: A Crisis of Over-investment. *Review of Radical Political Economics*, 45(3): 284-294.
- Krippner, G.R. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3(2): 173-208.
- Langley, P. (2008). *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*. Oxford: Oxford University Press.
- Lapavistas, C. (2009). Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. *Historical Materialism*, 17: 114-148.
- Lavoie, M. (2008). Financialisation Issues in a Post-Keynesian Stock-flow Consistent Model. *Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies*, 5(2), 331-356.
- Lavoie, M. (2015). *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Cheltenham. Edward Elgar.
- Lawson, J.M. (2006). *Critical Realism and Housing Research*. New York: Routledge.
- Lawson, J.M., M. Haffner and M. Oxley (2010). Comparative housing research in the new millennium: methodological and theoretical contributions from the first decade. Paper presented at the 4<sup>th</sup> Australian Housing Research Conference, Sydney, Australia.
- Lawson, T. (2009). The current economic crisis: its nature and the course of academic economics. *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 759.
- Lazonick, W. and M. O'Sullivan (2000). Maximising Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, 29(1): 13-35.

- Lazzarato, M. (2012). *The Making of Indebted Man*. Los Angeles: Semiotext(e).
- Lysandrou, P. (2011). Global Inequality, Wealth Concentration and the Subprime Crisis: A Marxian Commodity Theory Analysis. *Development and Change*, 42(1): 183-208.
- Lysandrou, P. (2016). The Colonisation of the Future: An Alternative View of Financialisation and its Portents. *Journal of Post Keynesian Economics*, 39(4): 444-472.
- Mah-Hui, M.L. and K.E. Ee (2011). From Marx to Morgan Stanley: Inequality and Financial Crisis. *Development and Change*, 42(1): 209-227.
- Mäki, U. (2011). Scientific realism as a challenge to economics (and vice versa). *Journal of Economic Methodology*, 18(1), 1-12.
- Maniatis, T. (2012). Marxist Theories of Crisis and the Current Economic. *Crisis, Forum for Social Economics*, 41(1): 6-29.
- Martin, R. (2002). *Financialization of Daily Life*. Philadelphia: Temple University Press.
- Martin, R. (2007). *An Empire of Indifference: American War and the Financial Logic of Risk Management*. Durham, NC: Duke University Press.
- Martin, R. (2009). The Twin Towers of Financialization: Entanglements of Political and Cultural Economies. *The Global South*, 3(1): 108-125.
- McNally, D. (2009). From Financial Crisis to World-Slump: Accumulation, Financialisation and the Global Slowdown. *Historical Materialism*, 17(2): 35-83.
- Michell, J. and J. Toporowski (2013). Critical Observations on Financialization and the Financial Process. *International Journal of Political Economy*, 42(4): 67-82.
- Minsky, H.P. (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. 2<sup>nd</sup> ed. New York: McGraw Hill.
- Mohun, S. (2013). Rate of profit and crisis in the US economy: A class perspective. In: T. Michl, A. Rezai and L. Taylor, eds., *Social Fairness and Economics: Critical Economic Theory in the Spirit of Duncan Foley*. London and New York: Routledge.
- Monaghan, L.F. and M. O'Flynn (2017). The Madoffization of Irish Society: From Ponzi to sociological critique. *Finance and Banking*, 68 (4), 670-692.
- Morgan, J. and W. Olsen (2011). Aspiration problems for the Indian rural poor: Research on self-help groups and micro-finance. *Capital and Class*, 35(2), 189-212.
- Munoz, J. (2016). A qualitative case study of the Mexican stock market (BMV) from the perspective of critical realism and grounded theory. In F.S. Lee and B. Cronin, eds., *Handbook of Research Methods and Applications in Heterodox Economics*. Cheltenham: Edward Elgar: 388-399.
- Nikolaïdi, M. (2015). *Securitisation, wage stagnation and financial fragility: a stock-flow consistent perspective*. GPERC Working Paper Series. No.14078. Greenwich: Greenwich Political Economy Research Centre.
- Onaran, Ö. and A. Guschanski (2017). Capital lessons: Labour, inequality and how to respond. *IPPR Progressive Review*, 24(3): 152-162
- Onaran, Ö., E. Stockhammer and L. Grafl (2011). Financialisation, income distribution and aggregate demand in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, 35(4): 637-661.
- Orhangazi, Ö. (2008). Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6): 863-886.
- Palley, T. (2015). The middle class in macroeconomics and growth theory: a three-

- class neo- Kaleckian–Goodwin model. *Cambridge Journal of Economics*, 39(1): 221–243.
- Panitch, L. and S. Gindin (2013). *The Making of Global Capitalism*. London: Verso.
- Resnick, S. and R. Wolff (2010). The Economic Crisis: A Marxian Interpretation. *Rethinking Marxism*, 22(2): 170–186.
- Ruwanpura, K.N. (2007). Shifting theories: partial perspectives on the household. *Cambridge Journal of Economics*, 31(4), 525–538.
- Sawyer, M. and M. Veronese Passarella (2017). The Monetary Circuit in the Age of Financialisation: A Stock-Flow Consistent Model with a Twofold Banking Sector. *Metroeconomica*, 68(2): 321–353.
- Setterfield, M. and Y.K. Kim (2016). Debt servicing, aggregate consumption, and growth. *Structural Change and Economics*, 36: 22–33.
- Shin, H. S. (2010). *Risk and Liquidity*. New York: Oxford University Press.
- Skott, P. and S. Ryoo (2008). Macroeconomic implications of financialisation. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6): 827–862.
- Smith, S.J. (2008). Owner-occupation: At home with a hybrid of money and materials. *Environment and Planning A*, 40(3): 520–535.
- Smith, G. (2018). *A Political Economy of Modern Finance and its Economic Consequences*. Unpublished doctoral thesis. The Open University: Milton Keynes.
- Soaita, A.M. and C. Dewilde (2017). A Critical-Realist View of Housing Quality within Post-Communist EU States: Progressing towards a Middle-Range Explanation. *Housing, Theory and Society*, 1–32.
- Sotiropoulos, D.P., J. Milios and S. Lapatsioras (2013). *A Political Economy of Contemporary Capitalism and its Crisis: Demystifying Finance*. London: Routledge.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(3): 371–404.
- Stockhammer, E. (2015). Rising Inequality as a cause of the present crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 39(3): 935–958.
- Tori, D. and Ö. Onaran (2017). *The Effects of Financialisation and Financial Development on Investment: Evidence from Firm-Level Data in Europe*. GPERC Working Paper Series. No.44. London: Greenwich Political Economy Research Centre.
- Tyfield, D. (2013). The Demise of Capitalism? *Journal of Critical Realism*, 12 (1), 112–128.
- Tymoigne, E. and L.R. Wray (2013). *The Rise and Fall of Money Manager Capitalism – Minnsky's Half Century from World War Two to the Great Recession*. New York: Routledge.
- van Treeck, T. (2008). Reconsidering the investment-profit nexus in finance-led economics: an ARDL-based approach. *Metroeconomica*, 59(3): 371–404.
- van Treeck, T. (2009). The political economy debate on 'financialization' – a macroeconomic perspective. *Review of International Political Economy*, 16(5): 907–944.
- Veblen, T. (1958). *The Theory of Business Enterprise*. A Mentor Book. New York, NY: The New American Library of World Literature.
- Veblen, T. (1997). *Absentee Ownership*, New Brunswick (USA) and London (UK): Transaction Publishers.
- Wolff, E.N. (2014). Household wealth trends in the United States, 1983–2010. *Oxford Review of Economic Policy*, 30 (1): 21–43.
- Wood, J.D.G. (2017). The integrating role of private homeownership and mortgage credit in British neoliberalism, *Housing Studies*, 1–21.