



Επιστημονική Εργασία υπό Εξέλιξη (Working Paper) No. 730

Διαφορετικότητα και ομοιομορφία στην οικονομική θεωρία ως ερμηνευτικοί παράγοντες της πρόσφατης οικονομικής κρίσης

Του

Jan Kregel*

Levy Economics Institute of Bard College

Αύγουστος 2012

*Το κείμενο παρουσιάστηκε αρχικά στη Διάλεξη Μνήμης (Memorial Lecture) J. Fagg Foster στο Πανεπιστήμιο του Ντένβερ στις 20 Μαΐου 2011, και σε μια αναθεωρημένη εκδοχή ως η κεντρική ομιλία στο 9^ο Ετήσιο Συνέδριο του Ιταλικού Συνδέσμου για την Ιστορία της Πολιτικής Οικονομίας, που έλαβε μέρος στην Πάντοβα τον Ιούνιο του 2012.

The Levy Economics Institute Working Paper Collection presents research in progress by Levy Institute scholars and conference participants. The purpose of the series is to disseminate ideas to and elicit comments from academics and professionals.

Levy Economics Institute of Bard College, founded in 1986, is a nonprofit, nonpartisan, independently funded research organization devoted to public service. Through scholarship and economic research it generates viable, effective public policy responses to important economic problems that profoundly affect the quality of life in the United States and abroad.

Levy Economics Institute
P.O. Box 5000
Annandale-on-Hudson, NY 12504-5000
<http://www.levyinstitute.org>

Copyright © Levy Economics Institute 2012 All rights reserved.

Περίληψη

Οι οικονομίες της αγοράς και οι κεντρικά κατευθυνόμενες οικονομίες έχουν διαφοροποιηθεί εδώ και πολύ καιρό από την παρουσία της εναλλακτικής επιλογής μέσα σε ένα πλαίσιο πολυμορφίας. Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος της επικρατούσας οικονομικής θεωρίας βασίζεται στην ύπαρξη της ομοιομορφίας. Το κείμενο αυτό παρουσιάζει τις επιπτώσεις αυτής της αντίφασης για τη θεωρία των τιμών, τη δημιουργία εισοδήματος και την ανάλυση της πρόσφατης οικονομικής κρίσης, και ασκεί κριτική στην παραδοσιακή θεωρία από τη θεσμική σκοπιά, όπως την ανέπτυξε ο J. Foster Fagg.

Εισαγωγή

Με τιμάνει ιδιαίτερα που βρίσκομαι εδώ να σας μιλήσω προς τιμήν του J. Foster Fagg. Αυτό δεν οφείλεται μόνο στο θαυμασμό που τρέφω για τις κρίσιμες πτυχές της συνεισφοράς του στα θεσμικά οικονομικά, αλλά και λόγω της σημασίας του έργου του σε μια περίοδο όπου πολλοί οικονομολόγοι αμφισβητούν τη χρησιμότητα του φονταμενταλισμού της αγοράς ή την υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών.

Δεν πρόκειται να μπω σε μια συζήτηση για την προσέγγιση του Foster στη θεωρία της αξίας.¹ Αντί αυτού, θα επικεντρωθώ στην κριτική που ανέπτυξε προς την παράδοση της προσφοράς και της ζήτησης στα οικονομικά, και στη συνέχεια θα την χρησιμοποιήσω για να προσφέρω μια εξήγηση στο γιατί η σημερινή προσπάθεια της παροχής χρηματοδότησης υποθηκών σε μια ευρύτερη ομάδα δανειοληπτών πήγε τόσο στραβά.

Κατά κάποιον τρόπο, μπορούμε να χαρακτηρίσουμε το έργο του Foster ως ένα συμπλήρωμα στην εργασία του Sraffa «Prelude to a Critique of Economic Theory». Όπως γνωρίζετε, η βασική κριτική του Sraffa προς την παραδοσιακή ανάλυση της προσφοράς και της ζήτησης επικεντρώθηκε στην πλευρά της προσφοράς. Υποστήριξε ότι αντιπροσώπευε μια παράλογη επέκταση της χρήσης της οριακής χρησιμότητας από την πλευρά της ζήτησης προς την περιγραφή της μη χρησιμότητας από την πλευρά της προσφοράς. Η έλλειψη της λογικής βρισκόταν στην προσπάθεια να συνδυαστούν δύο εντελώς διαφορετικές θεωρίες για να εξηγήσουν τη συμπεριφορά της προσφοράς—της φθίνουσας απόδοσης για σταθερούς συντελεστές και οικονομίες κλίμακας στην επέκταση της παραγωγής. Νομίζω ότι ο Foster αναγνώριζε εμμέσως αυτή τη δυσκολία όταν σημείωνε ότι η κλασική θεωρία κατάφερε να συνδυάσει τόσο τη χρησιμότητα και τη μη χρησιμότητα στον ίδιο άξονα για τη δημιουργία της προσφοράς και της ζήτησης. Δεδομένου ότι δεν υπήρχε διαφορά μεταξύ των δύο, αυτό διέβρωσε οποιαδήποτε αξίωση για την ανεξαρτησία των καμπυλών.

¹ Αυτό δεν είναι καθόλου εύκολο! Για την προετοιμασία, πήγα πίσω και διάβασα την κύριο όγκο της γραπτής εργασίας του Foster όπως εμφανίστηκε στο ειδικό JEl τεύχος (Foster 1981) και στη συλλογή του Baldwin Ranson (Ranson 2010). Είναι πολύ ευκολότερο να το κατανοήσουμε ως σύνολο και κατά ακολουθία από το να το διαβάζουμε κομμάτι κομμάτι.

Αλλά το σημείο της κριτικής του Foster που θέλω να αξιολογήσω είναι μεθοδολογικής προέλευσης. Ποια πρέπει να είναι τα στοιχεία ή τα δεδομένα του οικονομικού προβλήματος της αξίας; Ο Foster ταύτισε το λάθος στην παραδοσιακή θεωρία της προσφοράς και της ζήτησης για τις τιμές με την εξάρτησή της στις δεδομένες ατομικές προτιμήσεις καθοριζόμενες από τη χρησιμότητα ως τη βάση για την καταναλωτική ζήτηση. Ο ίδιος πρότεινε ότι η τεχνολογία και οι θεσμοί ήταν οι βασικές δυνάμεις στον καθορισμό της ατομικής ζήτησης, και ως εκ τούτου οι βασικές δυνάμεις στον καθορισμό των τιμών και της αξίας. Πίστευε ότι οι επιθυμίες και οι προτιμήσεις δεν μπορούν να εξεταστούν ανεξάρτητα από την μεταβαλλόμενη τεχνολογία και τους θεσμούς που αναδύονται ως ανταπόκριση στις διαταραχές που προκαλούνται από αυτές τις τεχνολογικές αλλαγές. Η κριτική αντιμετώπιση που είχε απέναντι στην παραδοσιακή θεωρία της προσφοράς και της ζήτησης υπονοούσε ότι η μεγιστοποίηση της ικανοποίησης δεν αποτελεί επαρκή όρο για την βιωσιμότητα της οικονομίας. Αντί μη επαληθεύσιμα δεδομένα, υποστήριξε ότι τα γούστα και οι προτιμήσεις θα μπορούσαν να καθοριστούν μόνο θεσμικά.

Τώρα, η κριτική αυτή ισχύει επίσης και για τις πηγές της ατομικής χρησιμότητας, και ο Foster σημειώνει ότι ο ορισμός αυτών των αγαθών που θεωρούνται «εμπορεύματα» επίσης καθορίζεται από την ανθρώπινη εφεύρεση και την ανταπόκριση των θεσμών στις τεχνολογικές διαταραχές. Η συζήτηση μου σήμερα θα επικεντρωθεί σε μια άλλη εσωτερική αντίφαση που εμπεριέχει ο ορισμός των εμπορευμάτων που διαπραγματεύονται στις αγορές και που συνδέεται με τη σχιζοφρενική χρήση από τους οικονομολόγους της διαφορετικότητας και της ομοιομορφίας στην οικονομική θεωρία.

Πριν εισχωρήσουμε σε μια βαθιά θεωρητική συζήτηση αυτού του σημείου, ας κάνουμε αυτό που θα μας έλεγε ο Foster να κάνουμε. Να δούμε τον τρόπο με τον οποίον λειτουργεί πραγματικά ο κόσμος.

Ψάχνοντας για τον συσχετισμό δεδομένων

Πόσοι από εσάς έχετε αγοράσει πρόσφατα ένα αεροπορικό εισιτήριο; Έχετε παρατηρήσει αλλαγές; Όταν εγώ ξεκίνησα να ταξιδεύω με αεροπλάνο, ένα αεροπορικό εισιτήριο ήταν η αγορά μιας υπηρεσίας: μια αεροπορική εταιρεία σε μετέφερε από το σημείο Α στο σημείο Β. Και σου προσέφερε και ένα γεύμα. Και είχατε επίσης μεταφορά των αποσκευών σας. Και είχατε επίσης το δικαίωμα να καθίσετε σε ένα κάθισμα. Εάν αγοράσετε ένα αεροπορικό εισιτήριο σήμερα, μπορεί να χρειαστεί να πληρώσετε χωριστά για την αεροπορική μεταφορά, χωριστά για τη μεταφορά αποσκευών, χωριστά για το γεύμα, χωριστά ακόμη και για το κάθισμα! (Αναφέρεται ότι οι ευρωπαϊκές αεροπορικές εταιρείες σκέφτονται το ενδεχόμενο να προσφέρουν εισιτήρια για όρθιους επιβάτες στις φθηνές πτήσεις τους!) Αυτό που θέλω να επισημάνω εδώ είναι ότι αν προσπαθούμε να ορίσουμε την «αγορά» στην οποία η προσφορά και η ζήτηση καθορίζουν την τιμή, θα πρέπει πρώτα να ορίσουμε το «εμπόρευμα» που αγοράζεται. Και το παράδειγμα που ανέφερα κάνει ξεκάθαρο το γεγονός ότι δεν έχουμε την ικανότητα να ορίσουμε το εμπόρευμα ανεξάρτητα από τους θεσμούς και την τεχνολογία.

Τώρα, το ερώτημα είναι το εξής: υπάρχει οποιαδήποτε ορθολογική οικονομική βάση

για ξεχωριστή χρέωση αυτών των ξεχωριστών προϊόντων, και, πιο σημαντικό, υπάρχει οποιαδήποτε οικονομική βάση για να ορίσουμε αυτές τις ξεχωριστές υπηρεσίες ως εμπορεύματα; Και θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι η κάθε μία από αυτές τις υπηρεσίες διαπραγματευόταν σε ξεχωριστή αγορά; Η είναι, όπως πρότεινε ο Straffa σε ένα μέρος του βιβλίου του που έχει περάσει τελείως απαρατήρητο, «προϊόντα πολύ στενά συνδεδεμένα μεταξύ τους» (“joint products”), αλλά για τα οποία μπορεί να μην υπάρχει ξεχωριστή παραγωγή και, συνεπώς, να μην υπάρχει ξεχωριστή καμπύλη προσφοράς και καμία «αγορά» η αγοραία τιμή;

Εμπορεύματα, τιμές και αγορές—Θεωρία και ιστορία από τον Smith έως τον Schumpeter μέσω Petty

Με αυτό το παράδειγμα από τον πραγματικό κόσμο ως υπόβαθρο, ας εξετάσουμε το θεωρητικό και ιστορικό υπόβαθρο αυτού του προβλήματος. Για τους υποστηρικτές της οικονομίας της αγοράς, το σημαντικό όφελος της είναι αυτό που μπορούμε να συνοψίσουμε ως «διαφορετικότητα». Μια ελεύθερη οικονομία της αγοράς χαρακτηρίζεται ως έκφραση των διαφορετικών ατομικών προτιμήσεων στον καθορισμό των ποσοτήτων και των τιμών σε ένα ευρύ φάσμα προϊόντων. Αυτές οι προτιμήσεις είναι τα δεδομένα στοιχεία που αποτελούν τη βάση για τις λειτουργίες της προσφοράς και της ζήτησης που καθορίζουν το σύστημα τιμών σε μια ισορροπία το οποίο παρέχει όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται για να γίνουν οι προσαρμογές που αποφέρουν τη μέγιστη οικονομική χρησιμότητα. Ωστόσο, κάτω από αυτή την πρόσοψη της διαφορετικότητας, η γενική εφαρμογή της απαιτεί ένα τεκμήριο ομοιομορφίας ή ομοιογένειας. Έτσι, ακριβώς όπως οι ποικίλες ατομικές προτιμήσεις λαμβάνονται ως τα δεδομένα του οικονομικού τοπίου, η ύπαρξη των ενιαίων κατηγοριών, όπως ο ορισμός του εμπορεύματος, απαιτεί το τεκμήριο της ύπαρξης της ομοιομορφίας του προϊόντος.

Ας ξεκινήσουμε με το ερώτημα πώς ασκείται η επιλογή μέσω της ελεύθερης συναλλαγής της αγοράς. Ο Adam Smith έδωσε την κλασική απάντηση σε αυτό το ερώτημα. Στο βιβλίο του *Theory of Moral Sentiments* σημείωσε ότι οι αισθήσεις, που είναι περιορισμένες, «ποτέ δεν μας μετέφεραν, και ποτέ δεν μπορούν να μας μεταφέρουν, πέρα από το δικό μας πρόσωπο, και είναι μόνο χάρη στη φαντασία που μπορούμε να σχηματίσουμε οποιαδήποτε αντίληψη για το ποιές είναι οι αισθήσεις των άλλων» (Smith 1976, 9). «Όσο εγωιστής μπορεί να υποτίθεται ότι είναι ο κάθε άνθρωπος, υπάρχουν προφανώς κάποιες αρχές στη φύση του που τον κάνουν αν ενδιαφέρεται για την τύχη των άλλων, και καθιστούν την ευτυχία τους απαραίτητη για αυτόν, αν και δεν κερδίζει τίποτα από αυτό εκτός από την ευχαρίστηση να το βλέπει» (στο ίδιο). Θα μπορούσαμε να το ονομάσουμε αυτό «υπαρξιακή διαφορετικότητα των ατόμων». Μπορεί όλοι να είμαστε το ίδιο και να έχουμε παρόμοιες προτιμήσεις, αλλά δεν μπορούμε να το γνωρίζουμε αυτό. Το αποτέλεσμα, το οποίο προώθησε ο Smith στο *Wealth of Nations*, είναι ότι η συναλλαγή γίνεται με τη βοήθεια του κάθε ατόμου που προσπαθεί να ικανοποιήσει τις ανάγκες που φαντάζεται που έχουν οι άλλοι: αλτρουιστικός ηδονισμός. Όταν ο Smith υποστηρίζει ότι «δεν είναι από την καλοσύνη του χασάπη, του ζυθοποιού, ή του φούρναρη που προσδοκάμε το δείπνο μας, αλλά από το ενδιαφέρον τους για το δικό τους συμφέρον», απλά δηλώνει αυτό που θεωρεί αναμφισβήτητο γεγονός—δηλαδή ότι κανένα άτομο δεν θα ήταν δυνατόν να ενεργεί καλοπροαίρετα δεδομένου ότι είναι αδύνατον να γνωρίζει τα γούστα και τις

προτιμήσεις των άλλων ατόμων. Είναι προς το συμφέρον του να φανταστεί κανείς και να προσπαθήσει να ανακαλύψει τις προτιμήσεις των άλλων. Στη συνέχεια, ο Smith σημειώνει ότι «αν και μπορεί να είναι αλήθεια, ως εκ τούτου, ότι κάθε άτομο προτιμά φυσικά τον εαυτό του σε όλη την ανθρωπότητα, ωστόσο δεν τολμά να κοιτάξει την ανθρωπότητα στο πρόσωπο, και ομολογεί ανοικτά ότι ενεργεί σύμφωνα με αυτή την αρχή», αλλά, «πρέπει να . . . δείξει ταπεινός μπροστά στην αλαζονεία της αγάπης του για τον εαυτό του και να οδηγήσει σε κάτι το οποίο οι άλλοι άνθρωποι το αποδέχονται» (στο ίδιο, 83). Έτσι, η «υπαρξιακή διαφορετικότητα» οδηγεί σε «υπαρξιακή αβεβαιότητα» σχετικά με το πώς μπορεί κανείς να ικανοποιήσει καλύτερα τις ανάγκες του με το να προσπαθεί να αναζητεί τις άγνωστες ανάγκες των άλλων. Και οι ανάγκες αυτές μπορούν να ανακαλυφθούν μόνο μέσα από τη διαφορετικότητα και την συναλλαγή. Το συμπέρασμα είναι ότι θα υπάρξουν πολλαπλές διμερείς συναλλαγές μεταξύ διαφορετικών ατόμων με διαφορετικές προτιμήσεις, με το κάθε άτομο να επιδιώκει να εξυπηρετήσει τις ανάγκες του με το να φαντάζεται και να επιδιώκει να ανακαλύψει και να ικανοποιήσει τις ανάγκες των άλλων.

Ας θέσουμε τώρα το ερώτημα, τι είναι αυτό που ανταλλάσσεται μεταξύ αυτών των ιδιοτελών ατόμων; Οι οικονομολόγοι συχνά μιλούν για «ανταλλαγή εμπορευμάτων», αλλά εάν το κάθε άτομο έχει διαφορετική εκτίμηση για το τι ανταλλάσσεται, και αν αυτό που ανταλλάσσεται ικανοποιεί άγνωστες επιθυμίες, τότε κάθε πράγμα που ανταλλάσσεται θα πρέπει να αποτελείται από διαφορετικά χαρακτηριστικά—καθένα από τα οποία θα απευθύνεται σε μια από τις διαφορετικές ανάγκες των μεμονωμένων καταναλωτών. Αυτό σημαίνει ότι θα υπάρχουν πολλά και ποικίλα «εμπορεύματα» που εμπλέκονται σε κάθε μια από τις εκατομμύρια ανταλλαγές που λαμβάνουν χώρα στην αγορά, δεδομένου ότι κάθε άτομο τα αξιολογεί διαφορετικά και τα θεωρεί διαφορετικά προϊόντα αφού το κάθε ένα από αυτά ικανοποιεί διαφορετικές ανάγκες ή προτιμήσεις. Έτσι, έχουμε διμερείς συναλλαγές ενός πλήθους από μοναδικά προϊόντα που προσδιορίζονται από τα διαφορετικά χαρακτηριστικά τους.

Τώρα, αν όλες οι ανταλλαγές είναι διμερείς, ποιό είναι το αντίστοιχο σε αυτές τις ανταλλαγές; Η απάντηση, συνήθως, είναι άλλα εμπορεύματα, αλλά η παραδοσιακή θεωρία υποστηρίζει ότι σε μια οικονομία της αγοράς οι εκτιμήσεις αποδοτικότητας θα πρέπει να οδηγήσουν στη δημιουργία ενός ενδιάμεσου καλού, που συνήθως ονομάζεται «εμπορευματικό χρήμα». Αλλά τι εμπόρευμα θα χρησιμεύσει ως χρήμα; Η παραδοσιακή απάντηση είναι ότι είναι ένα αγαθό το οποίο γίνεται ομοιόμορφα αποδεκτό ως μέσο της μείωσης του κόστους των ανταλλαγών. Έτσι, η πρώτη προϋπόθεση για την ύπαρξη της ανταλλαγής είναι η ύπαρξη ενός αγαθού που δεν αντιπροσωπεύει διαφορετικά χαρακτηριστικά σε κάθε άτομο, αλλά ικανοποιεί μια κοινή ανάγκη για όλους στην διαδικασία της ανταλλαγής. Εδώ αρχίζουμε να βλέπουμε την ανάγκη της οικονομίας της αγοράς να εξαλείψει την ποικιλομορφία και να εισάγει την ομοιογένεια.

Ιστορικά, τα πολύτιμα μέταλλα, αν και έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά, ήταν το εμπόρευμα που εξυπηρετούσαν αυτόν τον σκοπό—αλλά μόνο όταν κόβονται σε νομίσματα από μια κυρίαρχη αρχή που θα εξασφαλίσει την απαιτούμενη ομοιομορφία. Αλλά ακόμη και σε αυτή την περίπτωση, οι περισσότερες οικονομίες

που χρησιμοποιούσαν μεταλλικά νομίσματα βίωσαν την κυκλοφορία πολλών διαφορετικών τύπων νομισμάτων, με διαφορετική περιεκτικότητα σε μεταλλικά και διαφορετικό βάρος εξαιτίας της φθοράς και του χρόνου καθώς και του ψαλιδίσματος. Έτσι, τα κέρματα ήταν στην πραγματικότητα πολύ διαφορετικά μεταξύ τους, και μόνο μέσω της εφαρμογής μιας ενιαίας αγοραίας τιμής περιορίστηκε η περιεκτικότητά τους σε μέταλλα.

Το ίδιο πράγμα μπορεί να ισχύει για τα μέσα πληρωμής με βάση το χρέος. Στις ΗΠΑ, μέχρι τη δημιουργία του εθνικού τραπεζικού συστήματος, οι διάφορες πολιτειακές τράπεζες τύπωναν τα δικά τους χαρτονομίσματα που χρησίμευαν ως το βασικό μέσο πληρωμών, αλλά το κάθε ένα από αυτά είχε μια ανταλλακτική αξία που ήταν διαφορετική από την ονομαστική τους αξία, ανάλογα με την πιστοληπτική ικανότητα και την τοποθεσία της τράπεζας. Πράγματι, οι πρώτοι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ξεκίνησαν με την παροχή broadsheets που παρείχαν τις μειωμένες τιμές των χαρτονομισμάτων από τις χιλιάδες μεμονωμένες τράπεζες που τα είχαν εκδώσει.

Έτσι, η εκδοχή της αγοραίας ανταλλαγής που παρέχει ποικιλία επιλογών είναι μια κατά την οποία πολλά διαφορετικά άτομα με διαφορετικά γούστα συμμετάσχουν σε διμερείς ανταλλαγές πολλών διαφορετικών προϊόντων που αντιπροσωπεύουν διαφορετικά χαρακτηριστικά για κάθε άτομο και ανταλλάσσονται για ένα πλήθος διαφορετικών μέσων ανταλλαγής με διαφορετικές αξίες.

Ο ορισμός της τέλει ανταγωνιστικής αγοράς με βάση τα εγχειρίδια των οικονομικών

Ας εξετάσουμε τώρα τον θεωρητικό ορισμό της αγοράς. Τα εγχειρίδια οικονομικών δίνουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

1. Μια δημόσια συγκέντρωση που πραγματοποιείται για την αγορά και την πώληση εμπορευμάτων.
2. Μια καθορισμένη τοποθεσία όπου τα «εμπορεύματα» προσφέρονται προς πώληση.
3. Η αγορά του «εμπορεύματος», π.χ., η αγορά σόγιας.
4. Το θεσμικό όργανο που παράγει στην τιμή ισορροπίας της αγοράς.

Συνεπώς, αυτό που συνήθως εννοούμε με τον όρο «αγορά» είναι μια ομοιογενή γεωγραφική τοποθεσία, όπου οι αγοραστές και οι πωλητές συναντιούνται για να ανταλλάξουν ένα ενιαίο, ομοιόμορφο «εμπόρευμα» για ένα κοινό ενιαίο μέσο πληρωμής που ονομάζεται χρήμα σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους. Πράγματι, οι πρώτες αγορές λάμβαναν μέρος σε συγκεκριμένες τοποθεσίες και συγκεκριμένες ημέρες της εβδομάδας με βάση την επιθυμία της όποιας κυρίαρχης αρχής. Η ποικιλομορφία της συνεχούς, διμερούς ανταλλαγής της ελεύθερης αγοράς φαίνεται να περικλείονταν από ομοιομορφία, τουλάχιστον σε χωρικό και χρονικό επίπεδο. Η ανταλλαγή μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο σε συγκεκριμένες ώρες και σε

συγκεκριμένες τοποθεσίες για καθορισμένα προϊόντα με ομοιόμορφα χαρακτηριστικά. Έτσι, ενώ τα οφέλη των ελεύθερων αγορών εξαρτώνται από την ποικιλία, η λειτουργία αυτών των αγορών εξαρτάται από την ομοιομορφία.

Το ενδιαφέρον σημείο είναι ότι το πρόβλημα αυτό δεν είναι καινούργιο στα οικονομικά. Ο William Petty, ένας από τους ιδρυτές της σύγχρονης πολιτικής οικονομίας, ήταν ο πρώτος που αντιμετώπισε το αίνιγμα μεταξύ διαφορετικότητας και ομοιομορφίας. Στο έργο του *The Wealth of Ideas*, ο Alessandro Roncaglia σημειώνει ότι ο Petty αναγνωρίζει ότι «το εμπόρευμα δεν είναι η μικρότερη υπάρχουσα μονάδα της ύλης από την οποία αποτελείται το οικονομικό σύμπαν, αλλά το ίδιο είναι μια αφηρημένη έννοια» (Roncaglia 2005, 64). Ο Petty ασχολήθηκε με τις «έννοιες του εμπορεύματος και της αγοράς . . . [σε] ένα σύντομο δοκίμιο γραμμένο στη μορφή διαλόγου, ο Διάλογος των διαμαντιών . . .

Οι πρωταγωνιστές του διαλόγου είναι δύο: ο κύριος Α, που τον εκπροσωπεί το ίδιο ο Petty, και ο κύριος Β, ένας άπειρος αγοραστής ενός διαμαντιού. Ο τελευταίος θεωρεί την πράξη της συναλλαγής ως ένα τυχαίο γεγονός, μια άμεση συνάντηση που παράγει μια διμερή σχέση διαπραγματευτικής σύγκρουσης μεταξύ αγοραστή και πωλητή, παρά ένα επεισόδιο ρουτίνας σε ένα διασυνδεδεμένο δίκτυο σχέσεων, όπου το καθένα συμβάλλει στη δημιουργία σταθερών συμπεριφοριστικών κανονικοτήτων. Το πρόβλημα είναι δύσκολο, διότι τα συγκεκριμένα επιμέρους αγαθά που περιλαμβάνονται στην ίδια κατηγορία εμπορεύσιμων αγαθών (διαμάντια, στην περίπτωση μας) διαφέρουν το ένα από το άλλο εξαιτίας μια σειράς ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων, και μάλιστα ανεξάρτητα από τις διαφορετικές συνθήκες (του χρόνου και της τοποθεσίας) της κάθε πράξης συναλλαγής. Έτσι, σε περίπτωση απουσίας ενός κανόνα που θα μπορούσε να επιτρέψει τη δημιουργία ενός μοναδικού σημείου αναφοράς για την τιμή των διαμαντιών, ο κύριος Β θεωρεί τη συναλλαγή ως επικίνδυνη πράξη, δεδομένου ότι φαίνεται αδύνατο για τον αγοραστή να μην πέσει θύμα απάτης, που για αυτόν είναι ένα μοναδικό γεγονός, από τον έμπορο ο οποίος έχει μια πιο εκτεταμένη γνώση της αγοράς. Σε περίπτωση απουσίας ενός ιστού τακτικών συναλλαγών, δηλαδή μιας αγοράς, τα χαρακτηριστικά και οι συνθήκες της διαφοροποίησης που αναφέρονται παραπάνω λειτουργούν με τέτοιο τρόπο ώστε να κάνουν κάθε πράξη της συναλλαγής ένα μοναδικό επεισόδιο, όπου η τιμή απορρέει ουσιαστικά από τη μεγαλύτερη ή μικρότερη διαπραγματευτική δύναμη του πωλητή και του αγοραστή. (Βλέπε Petty [1899] 1963, 624–30, όπως αναφέρεται στο Roncaglia 2005)

Η ύπαρξη μιας αγοράς, αντιθέτως, επιτρέπει τη μετατροπή ενός μεγάλου μέρους των στοιχείων που διακρίνουν κάθε επιμέρους συναλλαγή από οποιαδήποτε άλλη σε επαρκώς συστηματικές διαφορές στην σχετική τιμή με έναν ιδανικό τύπο διαμαντιού να λαμβάνεται ως σημείο αναφοράς.

Εξ ου και το παράδοξο της προσφοράς και της ζήτησης ως καθοριστικοί παράγοντες της τιμής: ένα ομοιόμορφο εμπόρευμα είναι αναγκαίο για τη δημιουργία μιας αγοράς, αλλά η ομοιομορφία που δημιουργεί ένα εμπόρευμα απαιτεί μια αγορά και μια αγοραία τιμή.

Συνεπώς, υπάρχει μια σχέση μεταξύ της εμφάνισης μιας τακτικής αγοράς από τη μία πλευρά και, από την άλλη πλευρά, η δυνατότητα καθορισμού μιας ορισμένης κατηγορίας αγαθών ως εμπόρευμα, αφαιρώντας από την πολλαπλότητα των αποτελεσματικών πράξεων συναλλαγής, μια θεωρητική τιμή που είναι αντιπροσωπευτική όλων των αγαθών. . . . Έτσι, τα γραπτά του Petty προσφέρουν μια αναπαράσταση της διαδικασίας της αφαίρεσης που οδηγεί στις έννοιες της αγοράς και του εμπορεύματος από τις πολλαπλές, ιδιαίτερες συναλλαγές που λαμβάνουν μέρος στην οικονομία. (Roncaglia 2005)

Έτσι, για τον Petty, η αγορά είναι μια αφηρημένη έννοια, με την έννοια ότι η κάθε επιμέρους πράξη συναλλαγής αφορά ένα συγκεκριμένο διαμάντι, που ανταλλάσσεται σε συγκεκριμένο χρόνο και τόπο, σε μια συγκεκριμένη τιμή. Η αγορά υπάρχει ως έννοια που είναι χρήσιμη, όντως απαραίτητη, για την κατανόηση της λειτουργίας ενός εμπορικού και στη συνέχεια καπιταλιστικού οικονομικού συστήματος, ακριβώς επειδή καταστεί εφικτό την αφαίρεση ενός δεδομένου συνόλου σχέσεων από τις μυριάδες των ατομικών συναλλαγών, και οποίο δεδομένο σύνολο σχέσεων μπορεί να θεωρηθεί ως αντιπροσωπευτικό της πραγματικής εμπειρίας, η οποία μπορεί να αποτελέσει έναν οδηγό για τη συμπεριφορά. Το ίδιο ισχύει και για την έννοια του εμπορεύματος. Στην ουσία, η πραγματικότητα αποτελείται από έναν άπειρο αριθμό συγκεκριμένων μεμονωμένων αντικειμένων. Εμείς τα ομαδοποιούμε σε κατηγορίες, όπως τα διαμάντια, με βάση κάποιες συγγένειες στις οποίες αποδίδουμε μεγάλη σημασία, ενώ αγνοούμε τα στοιχεία διαφοροποίησης που θεωρούνται δευτερεύουσας σημασίας. Με άλλα λόγια, το εμπόρευμα δεν είναι ένα μόριο της οικονομικής πραγματικότητας, αλλά μια αφηρημένη έννοια, που σημαίνει ήδη ένα ορισμένο επίπεδο συγκέντρωσης. Το πλέον κατάλληλο επίπεδο συγκέντρωσης καθορίζεται από την έκταση των σχέσεων μεταξύ των διαφόρων πράξεων συναλλαγής. Έτσι, μπορούμε να μιλάμε για διαφορετικά, ξεχωριστά διαμάντια που ανήκουν σε ένα μόνο εμπόρευμα, με τη δική του συγκεκριμένη αγορά, επειδή οι συνδέσεις μεταξύ διαφόρων επιμέρους συναλλαγών συγκεκριμένων διαμαντιών είναι τέτοιες ώστε να καθιστούν αποδεκτή την υπόθεση ότι είναι ένα και το αυτό αφού επιτρέπουν τη μείωση όλων των διαφορών σε βάρος, διαστάσεις και ποιότητα σε ποσοτικές διαφορές των τιμών. Για παρόμοιους λόγους, μπορούμε να μιλάμε για την αγορά για τα μήλα, ή την αγορά φρούτων, ή για την αγορά τροφίμων σε γενικές γραμμές: τα μήλα, τα φρούτα, ή τα τρόφιμα μπορεί να θεωρηθούν με τη σειρά τους ως εμπόρευμα σύμφωνα με το επίπεδο συγκέντρωσης που θεωρείται ότι είναι πλέον επαρκές, και λαμβάνοντας υπόψη τις σχέσεις που παίζουν ρόλο μέσα στην ομάδα των παραγωγών και στο πλαίσιο της ομάδας των αγοραστών.

Κάποια αφαίρεση είναι επίσης απαραίτητη για τη διαμόρφωση της έννοιας της τιμής, έτσι ώστε να μπορούμε να ασχοληθούμε με το αναλυτικό πρόβλημα του καθορισμού των σχετικών τιμών, δηλαδή τις

αναλογίες συναλλαγής μεταξύ των διαφορετικών προϊόντων. Πράγματι, μια «τιμή» αντιστοιχεί σε ένα «εμπόρευμα». Η «τιμή» αντιπροσωπεύει μια πολλαπλότητα αξιών, η κάθε μία εκ των οποίων έχει σχέση με την κάθε ατομική πράξη συναλλαγής, όταν τέτοιου είδους πράξεις συναλλαγών αφορούν αγαθά που είναι αρκετά παρόμοια μεταξύ τους ώστε να μπορούν να συμπεριληφθούν κάτω από την μοναδική ετικέτα του ίδιου εμπορεύματος (όπως στην περίπτωση που απεικονίζεται παραπάνω για την «τιμή» του «διαμαντιού»). Επιπλέον, θα πρέπει να καθορίσουμε το σύνολο των πράξεων συναλλαγής στο οποίο αναφερόμαστε ως τη βάση για την αντίληψή μας αναφορικά με την τιμή, σε σχέση με το χρόνο και το χώρο που λαμβάνουν χώρα. (Roncaglia 2005)

Έτσι, η θεωρία των ελεύθερων αγορών απαιτεί αγορές να παράσχουν τις τιμές που καθιστούν ομοιογενή την ποικιλία των πτυχών των εμπορευμάτων, αλλά μια αγορά μπορεί να υπάρξει μόνο αν υπάρχουν ομοιογενή προϊόντα.

Αυτό το παράδοξο συνήθως κρύβεται πίσω από τις υποθέσεις που έχουν διαμορφωθεί για να ορίσουν την τέλεια ανταγωνιστική αγορά, που συνήθως ορίζεται από τα οικονομικά εγχειρίδια ως η ύπαρξη μιας ενιαίας τιμής για ένα δεδομένο «εμπόρευμα»:

1. Πολλοί προμηθευτές, όπου κανείς τους δεν κατέχει σημαντικό μερίδιο της αγοράς και η κάθε επιχείρηση υποτίθεται ότι είναι αποδέκτης τιμών. Αυτό σημαίνει ότι η κάθε επιχείρηση είναι πάρα πολύ μικρή σε σχέση με τη συνολική αγορά για να επηρεάσει τις τιμές μέσω μιας αλλαγής στη δική της προσφορά. Η κάθε μεμονωμένη επιχείρηση θεωρείται ότι είναι αποδέκτης τιμών.

2. Ένα ολόιδιο, ομοιογενές προϊόν παράγεται από κάθε εταιρεία. Με άλλα λόγια, η αγορά παρέχει ομοιογενή ή τυποποιημένα προϊόντα που είναι τέλεια υποκατάστατα για κάποιο άλλο. Οι καταναλωτές θεωρούν ότι τα προϊόντα είναι πανομοιότυπα και τέλεια υποκατάστατα.

3. Οι καταναλωτές έχουν τέλεια πληροφόρηση σχετικά με τις τιμές που χρεώνουν όλοι οι πωλητές στην αγορά—οπότε, αν κάποιες εταιρίες αποφασίσουν να χρεώσουν μια τιμή υψηλότερη από την επικρατούσα τιμή της αγοράς θα υπάρξει μεγάλη επίδραση υποκατάστασης μακριά από αυτή την εταιρεία, και το αντίστροφο, για εκείνους που πωλούν κάτω από την επικρατούσα τιμή.

4. Όλες οι επιχειρήσεις (οι συμμετέχοντες στη βιομηχανίας και οι νεοεισερχόμενες) θεωρούνται ότι έχουν ίση πρόσβαση στους πόρους (τεχνολογία και άλλους παραγωγικούς συντελεστές) και οι βελτιώσεις στον τομέα των τεχνολογιών παραγωγής που επιτυγχάνονται από μία επιχείρηση μπορεί να μετακυλήσουν σε όλους τους άλλους προμηθευτές στην αγορά.

5. Δεν υπάρχουν φραγμοί στην είσοδο και την έξοδο των επιχειρήσεων στο μακροχρόνιο διάστημα, που σημαίνει ότι η αγορά είναι ανοικτή στον ανταγωνισμό από νέους προμηθευτές. Αυτή η κατάσταση επηρεάζει τα μακροπρόθεσμα κέρδη που πραγματοποιεί η κάθε επιχείρηση του κλάδου. Η μακροχρόνια ισορροπία για μια τέλεια ανταγωνιστική αγορά εμφανίζεται όταν η οριακή εταιρεία διαμορφώνει κανονικό κέρδος μόνο στο μακροπρόθεσμο διάστημα και κάθε επιχείρηση αντιμετωπίζει μια οριζόντια καμπύλη ζήτησης για την παραγωγή της.

6. Δεν υπάρχουν εξωτερικότητες στην παραγωγή και την κατανάλωση, έτσι ώστε δεν υπάρχουν αποκλείσεις μεταξύ ιδιωτικού και κοινωνικού κόστους και οφέλους.

7. Δεν υπάρχουν πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματα από τη γεωγραφική τοποθεσία αφού όλες οι συναλλαγές λαμβάνουν χώρα σε μία ενιαία τοποθεσία συγχρόνως.

Έτσι, η ποικιλομορφία που αναδύεται από την επιμονή του Smith με την ιδέα να προέρχονται οι αξιολογήσεις του ατόμου για τη δική του χρησιμότητα μέσα από κάθε συναλλαγή αντικαθίσταται από την τέλεια ομοιομορφία σε όλες τις πτυχές των αγοραίων συναλλαγών.

Έχει ενδιαφέρον το γεγονός ότι οι περισσότεροι οικονομολόγοι δεν αποδέχθηκαν πλήρως αυτούς τους όρους. Για παράδειγμα, τόσο ο Walras όσο και ο Marshall χρησιμοποίησαν ως σημεία αναφοράς τις χρηματοπιστωτικές αγορές όπου οι υποθέσεις της ομοιογένειας φαίνονται να εκπληρώνονται, ειδικά η αναφορά του Walras προς το θεσμό του «call market» που χρησιμοποιούταν στο Bourse του Παρισιού. Εδώ οι συναλλαγές πραγματοποιούνταν σε συγκεκριμένες περιόδους, σε ένα σταθερό μέρος για χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που ήταν ομοιογενή. Δεν υπάρχει καμία διαφορά στις πολλαπλές μετοχές που έχουν εκδοθεί από μια εταιρεία ή τα χρέη «rentes» που εκδίδονται από την κυβέρνηση. Είναι ομοιογενή από σχεδιασμό, όπως είναι ο σχεδιασμός της αγοράς. Αλλά περισσότερα για αυτό αργότερα. Ο Walras πίστευε ότι αυτό το παράδειγμα ήταν γενικευμένο στις αγοραίες συναλλαγές.

Ωστόσο, υπήρξαν διαφωνούντες. Για παράδειγμα, στον βιβλίο του *Capitalism, Socialism and Democracy* (1942), ο Schumpeter υποστήριξε ότι το είδος του ανταγωνισμού που πραγματοποιείται σήμερα στις καπιταλιστικές οικονομίες είναι αυτό που συνδέεται με τη δημιουργία ενός νέου προϊόντος, μιας νέας τεχνολογίας, μιας νέας πηγής εφοδιασμού, ενός νέου τύπου οργανισμού (η μεγαλύτερη κλίμακα μονάδα ελέγχου, για παράδειγμα), ένα είδος ανταγωνισμού που κουβαλάει αποφασιστικό κόστος ή φέρει πλεονέκτημα ποιότητας και το οποίο δεν χτυπά στο περιθώριο των κερδών και της παραγωγής των υφιστάμενων επιχειρήσεων αλλά στα θεμέλιά τους και στην ίδια την ύπαρξή τους (Schumpeter 1942, 84).

Για τον Schumpeter, είναι η δημιουργία της διαφορετικότητας από την υπάρχουσα

παραγωγή που παρέχει τα οφέλη του καπιταλιστικού συστήματος της αγοράς. Είναι η δημιουργία μονοπωλιακής θέσης μέσω μιας καλύτερης, διαφορετικής παραγωγής που παρέχει τη δυναμική για την «δημιουργική καταστροφή» που παράγει πλούτο και συσσώρευση στην οικονομία. Όμως, σημειώστε ότι αυτό είναι ένα διαφορετικό είδος διαφορετικότητας από αυτό που πρότεινε ο Smith εξαιτίας του ότι δεν προέρχεται από την ιδιοσυγκρασία των προτιμήσεων του ατόμου. Προκύπτει από μια αλλαγή στα δεδομένα στοιχεία, και ως εκ τούτου είναι πολύ πιο κοντά στο είδος της διαδικασίας που είχε στο μυαλό του ο Foster. Ο Schumpeter απέρριψε την ύπαρξη «μιας εντελώς χρυσής εποχής τέλει ανταγωνισμού» (στο ίδιο, 81). Ωστόσο, διατήρησε το πλαίσιο ισορροπίας του Walras με την πεποίθηση ότι η αγορά θα εξαλείψει τελικά τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, αν και στα τελευταία χρόνια της ζωής του είδε την έλευση των μεγάλων εταιριών ως θάμπωμα στη δύναμη της δημιουργίας για την καταστροφή.

Με κάποιο τρόπο, οι οικονομολόγοι φαίνεται να έχουν συμβιβαστεί με την αντιπαράθεση των δύο αρχών της διαφορετικότητας και της ομοιογένειας, της αποτελεσματικότητας της αγοράς που απαιτεί ποικιλία, του τέλει ανταγωνισμού που απαιτεί ομοιογενή προϊόντα, και του Σουμπτεριανού ανταγωνισμού που, και πάλι, απαιτεί διαφοροποίηση για την παροχή της δημιουργικής καταστροφής. Αλλά ο Schumpeter μας φέρνει πιο κοντά στην ιδέα της αξίας του Foster και στη λήψη αποφάσεων που απαιτείται ως αντίδραση και προσαρμογή των θεσμών στην τεχνολογική αλλαγή.

Υπάρχει ένας παραλληλισμός σε αυτό το επιχείρημα σε μακροοικονομικό επίπεδο. Μια συνέπεια της κριτικής του Sraffa στις θεωρίες τιμών της προσφοράς και της ζήτησης ήταν να διαμορφωθούν οι διαμάχες της θεωρίας κεφαλαίου της σχολής Κέιμπριτζ στις οποίες οι mainstream οικονομολόγοι πρόβαλλαν μοντέλα στα οποία ένα ομοιογενές κεφαλαιακό αγαθό παρήγαγε ένα ομοιογενές προϊόν σε ένα μοντέλο που είχε ως στόχο να δείξει τη λειτουργία των σχετικών τιμών κεφαλαίου και εργασίας. Αλλά δεν υπάρχει αγορά στην οποία το κεφάλαιο συναλλάσσεται για εργασία. Υπάρχουν μόνο αγορές στις οποίες ανταγωνίζονται το κεφάλαιο ή τα αγαθά έντασης εργασίας.

Η ποικιλομορφία, η ομοιογένεια και η τελειότητα των χρηματοοικονομικών αγορών

Ας επιστρέψουμε τώρα στον τόπο όπου η υπόθεση της ομοιογένειας για την υποστήριξη του τέλει ανταγωνισμού λέγεται ότι ικανοποιείται στο μέγιστο και πιο φυσικό βαθμό. Απλά για να ξεκινήσουμε, ας σημειωθεί ότι το σύνολο του μηχανισμού της αποτελεσματικότητας των αγορών που λειτουργεί στις χρηματοοικονομικές αγορές βασίζεται στη διαφορά μεταξύ της ποικιλομορφίας και της ομοιογένειας, με τη μορφή του ορισμού των αποδόσεων άλφα και αποδόσεων βήτα. Η πρώτη είναι ιδιοσυγκρασιακή, και βασίζεται στην ποικιλία των αποδόσεων ενός στοιχείου ενεργητικού, ενώ η δεύτερη είναι ομοιογενής με επιδόσεις μέσου όρου της αγοράς. Η μόνη δικαιολογία για την αμοιβή ενός διαχειριστή περιουσιακών στοιχείων είναι η ικανότητά του/της να εντοπίσει αποδόσεις άλφα, δηλαδή, αποδόσεις που δεν έχουν ακόμα ομογενοποιηθεί από την αγορά. Φυσικά, από τη στιγμή που αναγνωρίζονται, θα πρέπει να συμβαδίζουν με τις επιδόσεις της αγοράς.

Αλλά, υπάρχει ένα πιο σημαντικό παράδειγμα αυτής της σύγχυσης μεταξύ διαφορετικότητας και ομοιογένειας. Η ίδια η σύλληψη μιας τιμής στην ισορροπία της αγοράς απαιτεί ποικιλομορφία προσδοκιών για την μελλοντική κίνηση στην τιμή και στις δύο πλευρές του εμπορίου, δεδομένου ότι ο αγοραστής θα αγοράσει μόνο εάν η αύξηση είναι αναμενόμενη και ένας πωλητής θα περιμένει για να αποφευχθεί η πτώση. Η ισορροπία και ο καθορισμός της τιμής απαιτούν, ως εκ τούτου, μια ποικιλία προσδοκιών, ενώ οι ορθολογικές προσδοκίες απαιτούν πλήρη ενημέρωση και ενιαία αξιολόγηση όλων των υφιστάμενων πληροφοριών για τις τιμές. Όπως λέγεται, ένας καθηγητής χρηματοοικονομικών του Σικάγο ποτέ δε θα σκύψει να μαζέψει ένα χαρτονόμισμα των εκατό δολαρίων αφού γνωρίζει ότι σύμφωνα με τις αποτελεσματικές αγορές κάποιος θα το είχε ήδη μαζέψει. Σημειώστε, φυσικά, ότι αν ο καθένας το πίστευε αυτό, στους δρόμους της νότιας πλευράς του Σικάγο θα πρέπει να υπάρχουν πολλά χαρτονομίσματα των εκατό δολαρίων!

Φυσικά, σημειώστε τις επιπτώσεις της ιδέας ότι είναι αδύνατον να νικηθεί η αγορά, οπότε πρέπει κανείς να διοχετεύσει πάντα το μεγαλύτερο μέρος των ιδίων κεφαλαίων στα index funds. Εάν δεν υπάρχουν πωλητές, τότε η αγορά δεν μπορεί να νικηθεί, αλλά για να υπάρχουν οι οποιοσδήποτε συναλλαγές, θα πρέπει να υπάρχουν πωλητές ρευστότητας. Ωστόσο, στα βαθμύ που δεν κυριαρχούν, η αγορά συνεχίζει να μην μπορεί να νικήσει μια αγορά που μόνο ανεβαίνει!

Επιτέλους, φτάσαμε στις σύγχρονες χρηματοπιστωτικές αγορές όπου κυριαρχεί η χρηματοοικονομική καινοτομία. Τώρα, τι ακριβώς είναι *χρηματοοικονομική καινοτομία*; Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι χρηματοπιστωτικές αγορές, *pace* Walras, βασίζονται στη διάκριση μεταξύ διαφορετικών, ιδιοσυγκρασιακών κινδύνων και αγοραίων ή ομοιογενών κινδύνων. Πράγματα όπως τα καταναλωτικά δάνεια, τα δάνεια αυτοκινήτων, τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, και ειδικά οι υποθήκες κατοικιών θεωρήθηκαν ιδιοσυγκρασιακοί κίνδυνοι. Ήταν όλα διαφορετικά μεταξύ τους, έτσι ώστε η διαδικασία της ομογενοποίησης της αγοράς δεν μπορούσε να λειτουργήσει. Δεν μπορούσαν να αντιμετωπιστούν με τον ίδιο τρόπο όπως τα ομόλογα ή οι μετοχές. Κάθε μετοχή μιας συγκεκριμένης κατηγορίας που εκδίδεται από την IBM είναι το ίδιο όπως και κάθε άλλη, κάθε ομόλογο μιας συγκεκριμένης κατηγορίας που εκδίδεται από την IBM είναι το ίδιο με οποιαδήποτε άλλο. Ένα δάνειο για τον John Smith για να αγοράσει μια Porsche δεν είναι το ίδιο με ένα δάνειο για τον Adam Smith να αγοράσει ένα Chevrolet. Το δάνειο διαφέρει από την άποψη του οφειλέτη, καθώς και του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου που αγοράζεται. Δεν υπάρχει κανένας τρόπος να συγκρίνουμε τα δύο, και ως εκ τούτου δεν υπάρχει αγορά και δεν υπάρχουν αγοραίες τιμές.

Οι χρηματοοικονομικοί μηχανικοί, ο διαχωρισμός στις τιμές αγαθών και υπηρεσιών, και η καινοτομία

Ή, τουλάχιστον αυτό ίσχυε έως ότου κάνουν την εμφάνισή τους οι χρηματοοικονομικοί μηχανικοί. Πρώτον, αμφισβήτησαν την ιδέα της ομοιομορφίας του ομολόγου μέσω διαχωρισμού. Το ομόλογο δεν είναι ομόλογο, είναι μια δέσμη διαφοροποιημένων ταμειακών ροών. Το πρώτο «κουπόνι» σε ένα τριακονταετές ομόλογο ετησίου κουπονιού είναι το ίδιο με αυτό του μονοετούς ομολόγου. Το

δεύτερο «κουπόνι» είναι το ίδιο με ένα διετές discount ομόλογο, και ούτω καθεξής. Ένα τριακονταετές ομόλογο μπορεί να καταταμηθεί σε 31 ξεχωριστές ταμειακές ροές (ένα για κάθε «κουπόνι» και ένα για την αποπληρωμή του κεφαλαίου). Η κάθε μία ταμειακή ροή μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο εμπορίας, να αγοραστεί ή να πωληθεί, να κοπεί σε κύβους ή σε οποιοδήποτε σχήμα ή μορφή. Η αγορά για τα τριακονταετή ομόλογα είναι συνεπώς επίσης 31 διαφορετικές υποκείμενες αγορές—περισσότερη ποικιλομορφία και ομοιογένεια και τη δυνατότητα του κέρδους από τις διαφορές στις διαφορετικές αγορές.

Αλλά αυτή η χρηματοοικονομική «καινοτομία» δεν απάλειψε τους ιδιοσυγκρασιακούς κινδύνους. Η μέριμνα για αυτό ελήφθη από τη διαδικασία της τιτλοποίησης. Μπορούμε να παραλείψουμε τα καταναλωτικά δάνεια, τα δάνεια αυτοκινήτων, και τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, και να πάμε κατευθείαν στα στεγαστικά δάνεια. Σύμφωνα με τα λόγια του Lewis Ranieri, ο οποίος εργάστηκε για την Salomon Brothers και πιστώνεται με τη δημιουργία των τίτλων εξασφαλισμένων με στοιχεία ενεργητικού και ενυπόθηκων τίτλων, από τα οποία προέκυψαν τόσες δυσκολίες στην τρέχουσα κρίση, ο «στόχος ήταν να προσπαθήσουμε να δημιουργήσουμε ένα περιουσιακό στοιχείο που θα ήταν ισοδύναμο ενός ομολόγου, του οποίου θα είχε αφαιρεθεί η ιδιοσυγκρασιακή του φύση, η ποικιλομορφία του, για να συρρικνωθούν οι ποικίλες υποθήκες σε κατάσταση ομοιογένειας.

Ο στόχος ήταν να δημιουργηθεί ένα επενδυτικό όχημα για τη χρηματοδότηση κατοικιών στις οποίες ο επενδυτής δεν χρειαζόταν να... ξέρει πάρα πολλά, αν μη τι άλλο για τις υποκείμενες υποθήκες. Η δομή της συμφωνίας σχεδιάστηκε για να τον τοποθετήσουν σε μια θέση όπου, θεωρητικά, οι μόνες αποφάσεις που έπρεπε να παρθούν ήταν επενδυτικές αποφάσεις. Οι αποφάσεις για χορήγηση πιστώσεων δεν ήταν απαραίτητες. Οι πιστωτικοί μηχανισμοί είχαν σχεδιαστεί ώστε να είναι αδιαπέραστοι, σχεδόν χωρίς κανένα ρίσκο. Οι μόνες ερωτήσεις που απέμεναν για τους επενδυτές αφορούσαν την αντίληψή τους για τα επιτόκια και τις προτιμήσεις τους για τις ημερομηνίες ωρίμανσης. (Ranieri 2000, 38)

Όμως,

Πολλοί από τους παράγοντες που βράβευσαν τα τυποποιημένα προϊόντα υποθηκών με υψηλή πιστωτική ποιότητα απουσίαζαν από τα νέα προϊόντα στεγαστικών δανείων που επινοήσαμε. Ένα τέτοιο προϊόν ήταν το Graduated Payment Mortgage (GPM) προκειμένου να βοηθήσει τις οικογένειες που δεν είχαν πριν την δυνατότητα να γίνουν ιδιοκτήτες κατοικιών. Αυτό το προϊόν βασιζόταν στην αρχή ότι ο πληθωρισμός επιτρέπει στους εργαζομένους να λάβουν ετήσιες μισθολογικές αυξήσεις της τάξης του 6 τοις εκατό ή περισσότερο κάθε χρόνο. Οι υποθήκες είχαν σχεδιαστεί με ένα αυξανόμενο χρονοδιάγραμμα πληρωμών που προσφέρει πίστωση για τις αυξήσεις των μισθών. Ως εκ τούτου, ένας δανειστής μπορεί να κάνει αποδεκτό το αίτημα ενός δανειολήπτη σε μια χαμηλή μηνιαία δόση σήμερα και στη συνέχεια να επιταχύνει την πληρωμή έως και 6 με 7 τοις εκατό

ετησίως. Αυτό δίνει τη δυνατότητα σε περισσότερα νοικοκυριά να πληρούν τις προϋποθέσεις για στεγαστικά δάνεια. (Του ιδίου, 40)

Αυτή είναι μια περιγραφή ενός ρυθμιζόμενου ποσοστού ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου που ήρθε να κυριαρχήσει στην αγορά των ενυπόθηκων δανείων. Ο Ranieri σημειώνει, ωστόσο:

Δυστυχώς το GPM αποδείχθηκε ότι είναι μια αποτυχία . . . επειδή αγνοήσαμε μια θεμελιώδη πραγματικότητα, η οποία είναι ότι δεν μπορούν να πετύχουν όλοι. Στην πραγματικότητα, μερικοί από εμάς αποτυγχάνουμε. Οι περισσότεροι απλά επιβιώνουμε. Ως εκ τούτου, μια σειρά δανείων GPM έχει ποσοστά αθέτησης πολύ πιο ψηλά από το αναλογιστικά επιτρεπόμενο πρότυπο των τριών ή τεσσάρων από τα εκατό. Επιπλέον, αν οι αυξήσεις στους μισθούς μειωνόντουσαν, ή έκανε την εμφάνισή της μια ύφεση, η στάση πληρωμών θα μπορούσε να είναι καταστροφική. Μάθαμε ότι οι δομές που εξαρτώνται από την επιτυχία των ανθρώπων και από την ετήσια αύξηση των αποδοχών τους δεν ακολουθούν την ίδια αναλογιστική τάση όπως τα παραδοσιακά προϊόντα ενυπόθηκων δανείων. . . . Ένα δεύτερο νέο προϊόν που υπέστη ζημιές από τις διαρθρωτικές αδυναμίες ήταν η διευθετήσιμη υποθήκη ποσοστού (ARM). Τα πρώτα στεγαστικά δάνεια ARM . . . είχαν σχεδιαστεί για να κυμαίνονται στο πλαίσιο των εξωτερικών επιτοκίων της αγοράς ή στο κόστος των δεικτών κεφαλαίων (index funds). Ωστόσο, όταν ο δείκτης των επιτοκίων ανέβηκε, ο οποίος με τη σειρά του αύξησε τις μηνιαίες πληρωμές του οφειλέτη, οι ενυπόθηκοι δανειστές διαμαρτυρήθηκαν για την αύξηση των πληρωμών, και πολλοί έκαναν στάση πληρωμών. Η τιτλοποίηση αρχίζει να καταρρέει σαν ιδέα όταν ο εκδότης επιβάλλει στον επενδυτή την ευθύνη της ανάλυσης των υποκείμενων ασφαλειών. Ως γενική αρχή, διαπιστώσαμε ότι, προκειμένου να τιτλοποιήσουμε με επιτυχία ένα είδος περιουσιακού στοιχείου, θα πρέπει κανείς να είναι σε θέση να προβλέψει την αναλογιστική εμπειρία της στάσης πληρωμών. Οι κατοικίες μονομελούς οικογένειας έχουν μια αναλογιστική βάση. . . . Αυτό το πρόβλημα δεν θα μπορούσε να μετριαστεί μέσω ασφάλισης επειδή η πριμοδότηση θα ήταν απαγορευτικά ακριβή. (Του ιδίου, 40–41)

Με απλά λόγια, ο Ranieri λέει ότι η προσπάθειά του να μετατρέψει την ποικιλία σε ομοιογένεια απέτυχε. Και ως εκ τούτου, δεν υπήρχε «εμπόρευμα», δεν υπήρχε «αγορά», και δεν υπάρχει αποτελεσματική αγοραία «τιμή». Θα μπορούσαμε να πούμε ότι το βασικό θεωρητικό λάθος πίσω από την κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου ήταν η αδυναμία να οδηγηθεί σε διάκριση η ποικιλία από την ομοιομορφία και η αδυναμία να συνειδητοποιήσουν οι σχεδιαστές της ότι χωρίς μια λογική βάση για ένα ενιαίο ομοιογενές προϊόν δεν μπορεί να υπάρξει αγορά, και χωρίς αγορά δεν μπορεί να υπάρξουν αγοραίες τιμές για την παροχή τέλει πληροφόρησης με σκοπό την ενημέρωση των αποφάσεων. Η αγορά ήταν ένα φανταστικό κατασκεύασμα, βασισμένο σε φανταστικά προϊόντα, και οι αποφάσεις βασίστηκαν σε φανταστικές τιμές. Και στο πλαίσιο αυτής της βάσης, θα έσπευδε να

μας πει ο Foster, η μέγιστη ικανοποίηση σαφώς δεν παρήγαγε τη βιωσιμότητα και την ικανότητα για να είμαστε συνεχώς σε θέση να τρέφουμε τους εαυτούς μας. Χρειαζόμαστε περισσότερα πράγματα από απλές ρυθμίσεις για τη βελτίωση της λειτουργίας των αγορών. Πρέπει να προσαρμόσουμε τους θεσμούς για την αποκατάσταση της βιωσιμότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως στήριξη για την παροχή των μέσων της ζωής.

Όμως, ο πραγματικός κόσμος συνεχίζει να μας πετάει παραδείγματα από τις δυσκολίες στην επίλυση του παραδόξου της ομοιομορφίας και της διαφορετικότητας. Το σκάνδαλο της χειραγώγησης των επιτοκίων LIBOR είναι μια προσπάθεια να δημιουργηθεί ένα ενιαίο, ομοιογενές επιτόκιο ως σημείο αναφοράς. Αλλά ο διατραπεζικός δανεισμός λαμβάνει χώρα σε διμερή βάση, μεταξύ τραπεζών με διαφορετική πιστωτική ποιότητα, σε διαφορετικά ποσά, σε διαφορετικούς χρόνους και τόπους. Το LIBOR είναι μια προσπάθεια να κάνει αυτές τις διαφορετικές διμερείς συναλλαγές να φαίνονται σαν να είναι το επιτόκιο που θα δημιουργηθεί από τον ορισμό μιας ανταγωνιστικής αγοράς που δίνουν τα εγχειρίδια οικονομικών που παράγει μια ενιαία τιμή. Προφανώς, αυτό δεν θα μπορούσε ποτέ να επιτευχθεί, και οι traders που χειραγώγησαν τα επιτόκια δούλευαν για το δικό τους όφελος, αλλά ήταν σε θέση να το πράξουν λόγω του παραδόξου της διαφορετικότητας και της ομοιομορφίας.

Ποικιλομορφία, ομοιογένεια και η πλάνη της σύνθεσης στην τρέχουσα οικονομική πολιτική

Τέλος, όλοι γνωρίζουμε την έκπληξη που προκλήθηκε όταν η κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου παρήγαγε επιπτώσεις στην πραγματική παραγωγή και την απασχόληση, προκαλώντας την πιο σοβαρή διαταραχή στην οικονομική δραστηριότητα από τη Μεγάλη Ύφεση. Εδώ θα βρούμε επίσης σε λειτουργία το παράδοξο της ατομικής διαφορετικότητας και της ομοιογένειας. Όταν οι τιμές των ενυπόθηκων τιτλοποιημένων δανείων τέθηκαν υπό αμφισβήτηση, υπήρχε μια ομοιομορφία απόψεων σχετικά με τις αξίες τους, η οποία έθεσε υπό αμφισβήτηση την ύπαρξη των αγορών που τις εμπορεύτηκαν. Δεν αποτελεί έκπληξη ότι οι φανταστικές τιμές που αντιπροσώπευαν τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου αποδείχτηκαν ότι είναι ακριβώς αυτό, και οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις δεν ήταν πλέον πρόθυμες να συμμετάσχουν σε δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις, με αποτέλεσμα να προκύψει μια σοβαρή κρίση ρευστότητας και η διάβρωση της χρηματοδότησης για τις παραγωγικές δραστηριότητες. Πράγματι, αυτό είναι απλά μια εφαρμογή αυτού που αποκαλείται η πλάνη της σύνθεσης. Γίνεται καλύτερα κατανοητό όταν το σχετίσουμε με την παλιά ιστορία της βέλτιστης συμπεριφοράς κατά του κινδύνου πυρκαγιάς σε ναι αίθουσα κινηματογράφου. Για κάθε μεμονωμένο άτομο, υπάρχει μια βέλτιστη διαδρομή προς την έξοδο κινδύνου. Κάθε άτομο πιστεύει ότι είναι δυνατόν να διαφύγει σε περίπτωση πυρκαγιάς. Όταν ξεσπάσει η πυρκαγιά, όλοι προσπαθούν να θέσουν σε εφαρμογή τη βέλτιστη διαδρομή, αλλά κανένας από αυτούς δεν το πετυχαίνει επειδή όλοι προσπαθούν να εκτελέσουν την ίδια στιγμή τη στρατηγική. Το ίδιο ισχύει και για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που πιστεύουν ότι έχουν περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν σε αγοραίες τιμές, όπως απαιτείται. Αλλά αυτό προϋποθέτει την ύπαρξη της διαφορετικότητας σε απόψεις. Όταν όλοι έχουν την ίδια άποψη και η ποικιλομορφία

εξαφανίζεται, δεν υπάρχει ρευστότητα και όλοι πεθαίνουν στη φωτιά. Από εκεί προκύπτει η σημασία της κεντρικής τράπεζας που ενεργεί ως δανειστής της έσχατης προσφυγής, με το να έχει μια διαφορετική άποψη και να ενεργεί ως υπολειμματικός αγοραστής όταν όλοι είναι πωλητές—να γίνεται, δηλαδή, διαμορφωτής της αγοράς και των τιμών.

Η ίδια αρχή αποτελεί τη βάση της εξήγησης του Keynes στις επιπτώσεις των επιμέρους αποφάσεων στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν. Ένα άτομο μπορεί να αυξήσει τις αποταμιεύσεις μόνο εάν κάποιος άλλος είναι πρόθυμος να ασπαστεί την αντίθετη άποψη. Όταν όλοι προσπαθούν να αποταμιεύσουν για να αντισταθμίσουν τις ζημιές που προέκυψαν από την κατάρρευση των τιμών των κατοικιών, δεν υπάρχει πλέον ποικιλία απόψεων και τα επίπεδα των εισοδημάτων θα μειωθούν και θα παρεμποδίσουν την προσπάθεια ανάκαμψης από την κρίση. Ποιος θα λάβει την αντίθετη άποψη; Η απάντηση του Keynes ήταν ότι μόνο η κυβέρνηση είχε τη δυνατότητα να λάβει μια διαφορετική άποψη, που σημαίνει να ξοδέψει αντί να «αποταμιεύσει» ώστε να επιτρέψει στον ιδιωτικό τομέα να ξοδέψει. Με τον τρόπο αυτόν, η κυβέρνηση εκτελεί τον ίδιο ρόλο με την κεντρική τράπεζα, δηλαδή παρέχει την απαιτούμενη ποικιλομορφία ενώπιον της ομοιογένειας που επικρατεί, που πρακτικά σημαίνει ότι γίνεται ο αγοραστής της έσχατης προσφυγής.

Η τρέχουσα πολιτική συζήτηση φαίνεται να αποτελεί μια προσπάθεια να εισαχθεί η ομοιογένεια στη συμπεριφορά όλων των τομέων της οικονομίας: τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να μειώσουν τη μόχλευση για να αποθηκεύσουν και να δημιουργήσουν περισσότερα κεφάλαια, τα νοικοκυριά να μειώσουν τις δαπάνες για να αυξήσουν τις αποταμιεύσεις για την κάλυψη των ζημιών τους από την κατάρρευση της στεγαστικής αγοράς, ο επιχειρηματικός τομέας να μειώσει το κόστος για να βελτιώσει την κερδοφορία, και η κυβέρνηση να μειώσει τη μόχλευση με το να δαπανά λιγότερα για να πληρώσει το χρέος. Δεν υπάρχει πλέον η ποικιλία που απαιτείται για μια βιώσιμη οικονομία. Εδώ βλέπουμε το διορατικό σημείο του Foster ότι μια οικονομική προσέγγιση βασισμένη στις ατομικές προτιμήσεις και τη χρησιμότητα είναι συνυφασμένη με την υπόθεση προγενέστερων αποταμιεύσεων και ενός μη βιώσιμου θεσμικού περιβάλλοντος. Όμως, η έλλειψη της διαφορετικότητας είναι το χαρακτηριστικό της κεντρικά κατευθυνόμενης οικονομίας, και η ποικιλομορφία η καρδιά της οικονομικής επιβίωσης.

Πηγές

Foster, J. Fagg. 1981. "The Papers of J. Fagg Foster." *Journal of Economic Issues*. 15(4): 851–1127.

Petty, W. (1899) 1963. "Dialogue of Diamonds." In C. Hull (ed.), *Economic Writings*. Cambridge: Cambridge University Press, Kelley Reprints.

Ranieri, Lewis. 2000. "The Origins of Securitization, Sources of Growth, and Future Potential." In Leon T. Kendall and Michael J. Fishman (eds.), *A Primer on Securitization*. Cambridge: MIT Press.

Ranson, B. 2010. "John Fagg Foster's Contribution To Scientific Inquiry." Available at <http://jfaggfoster.org/IntroBR.html>.

Roncaglia, A. 2005. *The Wealth of Ideas: A History of Economic Thought*. Cambridge: Cambridge University Press.

Schumpeter, J. 1942. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harpers.

Smith, A. 1976. *The Theory of Moral Sentiments*. Oxford: Clarendon Press.