



Modigliani

Neo-Keynesians

Εργασία στο μάθημα της Ιστορίας Οικονομικών Θεωριών 4η Ομάδα

Τμήματος: Διεθνών και Ευρωπαϊκών
Οικονομικών Σπουδών

Οι φοιτητές:

Άγγελος Χαβιαράς - 4220131

Κωνσταντίνος Κοτρογιάννης - 4220050

Μαρίνα Λιζάρδου - 4220060

Νικόλαος Ματαράγκας - 4190083

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών,
Ιανουάριος 2025



Modigliani

 **1918–2003**

 **Born:** Rome, Italy → Fled to USA in 1939
(due to fascism)

 **School of Thought:** Neo-Keynesian 

 **Nobel Prize:** 1985
 (Household Savings & Corporate Finance)

Life – Cycle Hypothesis [LCH]

Νικόλαος Ματαράγκας

Paper: "Franco Modigliani and the Life Cycle Theory of Consumption" (2005)

What is LCH?

The **Life Cycle Hypothesis** explains how individuals plan consumption and savings over their lifetime to maximize utility.

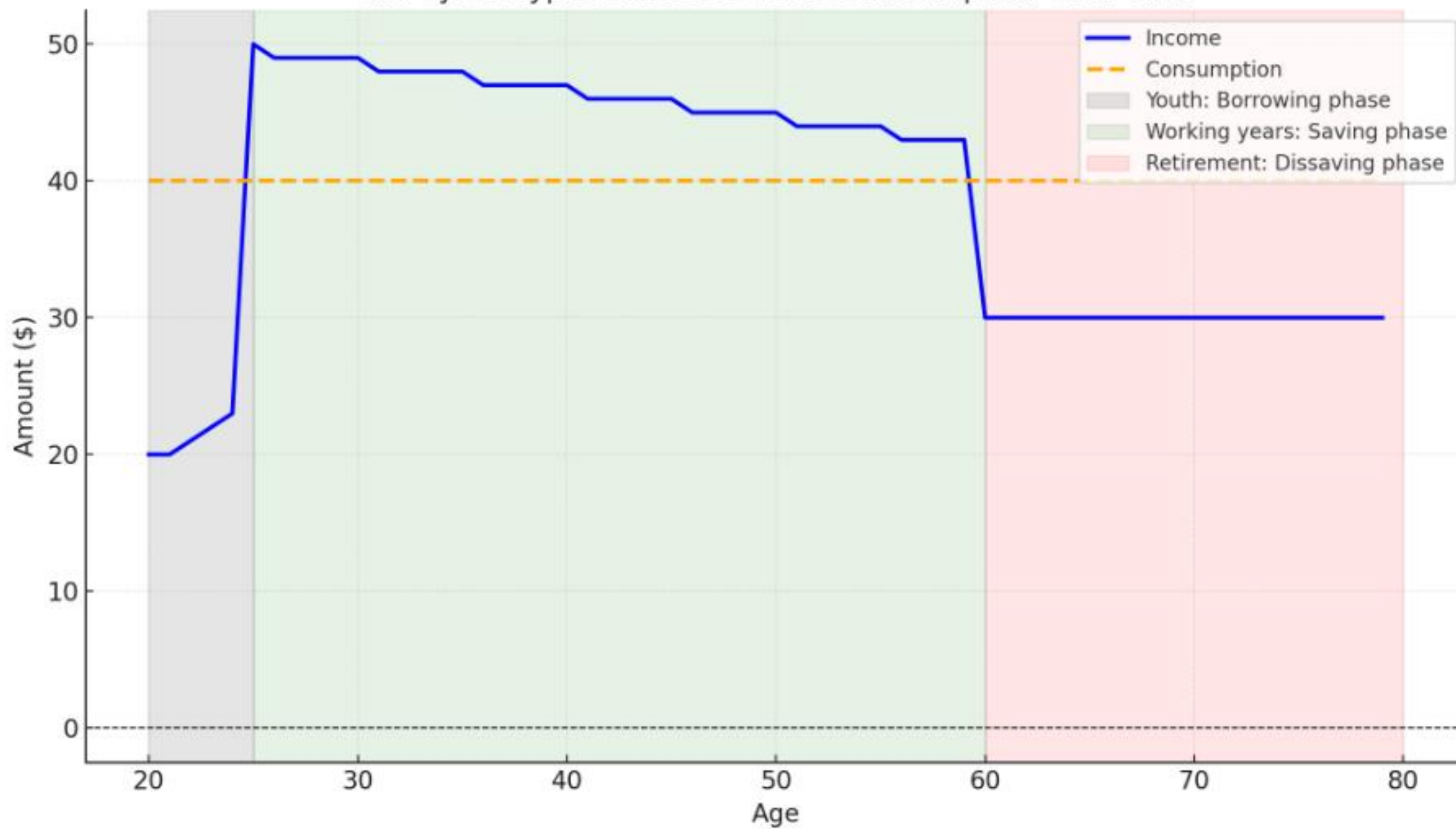
Key Idea: People aim to maintain stable consumption by saving during high-income periods (working years) and drawing on savings during low-income periods (retirement).

Phases

- **Youth:** Borrowing or low savings
- **Middle Age:** Peak savings during high earnings
- **Retirement:** Spending accumulated savings

Implication: Consumption depends on **lifetime income expectations**, not just current income.

Life Cycle Hypothesis: Income vs Consumption Over Time



Role of Life Cycle Hypothesis

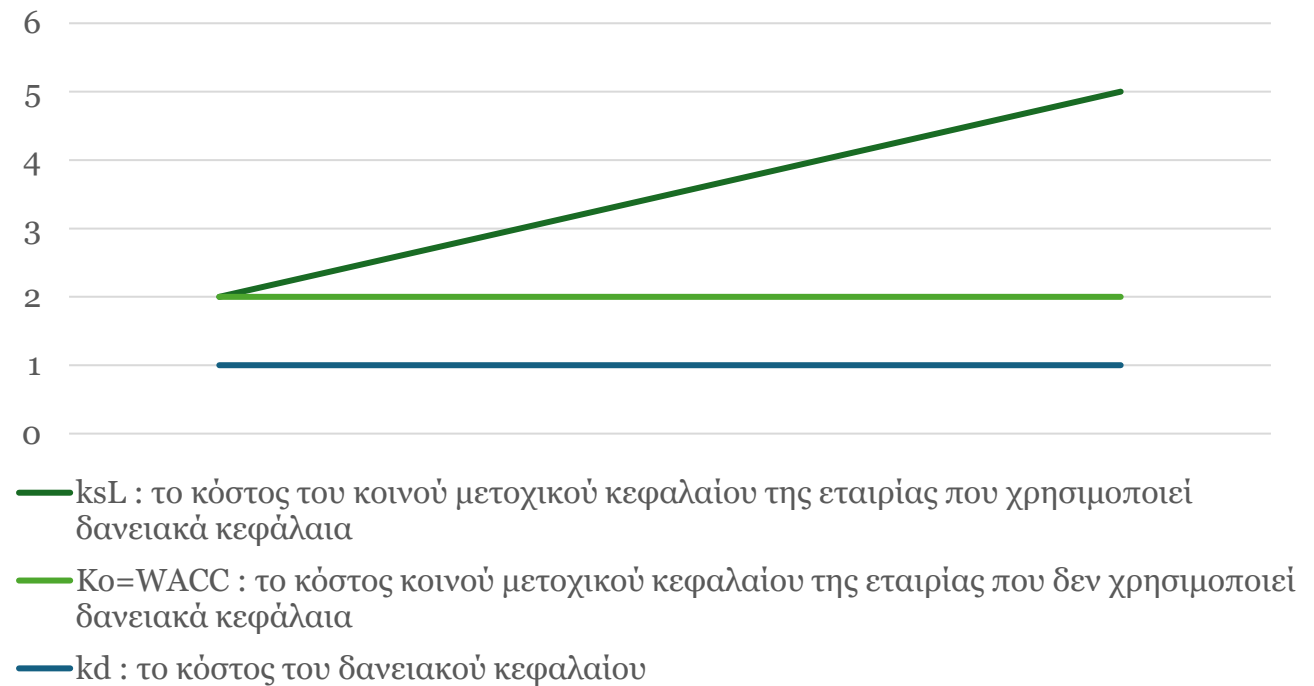
- Retirement Planning & Social Security Design
 - It shaped **policy tools**, such as mandatory pension contributions and retirement savings incentives, aligning them with the goal of consumption smoothing.
- National Savings Rates
 - The LCH provided insights into how population age structures impact aggregate savings.
- Addressing Demographic Challenges
 - The LCH highlighted the need for robust pension systems in aging societies.

Θεώρημα Modigliani – Miller [M & M]

Μαρίνα Λιζάρδου

M & M, 1958

- Βάση ορισμένων υποθέσεων το θεώρημα έχει ως εξής:
- Πρόταση I: Η αξία της εταιρίας **δεν** εξαρτάται από την κεφαλαιακή της διάρθρωση.
- Σε μια τέλεια αγορά, κάθε συνδυασμός αξιόγραφων είναι εξίσου καλός με όλους τους άλλους. Η αξία της εταιρείας μένει ανεπηρέαστη από την επιλογή κεφαλαιακής διάρθρωσης.
- Πρόταση II: Το κόστος του **κοινού μετοχικού κεφαλαίου** μιας επιχείρησης αυξάνεται όσο αυξάνεται η χρηματοοικονομική της μόχλευση.
- Το συνολικό (μέσο σταθμικό) όμως κόστος παραμένει σταθερό.



M & M, 1963

- Έπειτα της ενσωμάτωσης των φόρων το θεώρημα έχει ως εξής:
- Πρόταση I: Η αξία μιας επιχείρησης που χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια ισούνται με την αξία της επιχείρησης που δε χρησιμοποιεί πλέον μια φορολογική εξοικονόμηση.

V_L = η αξία της εταιρίας που χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια

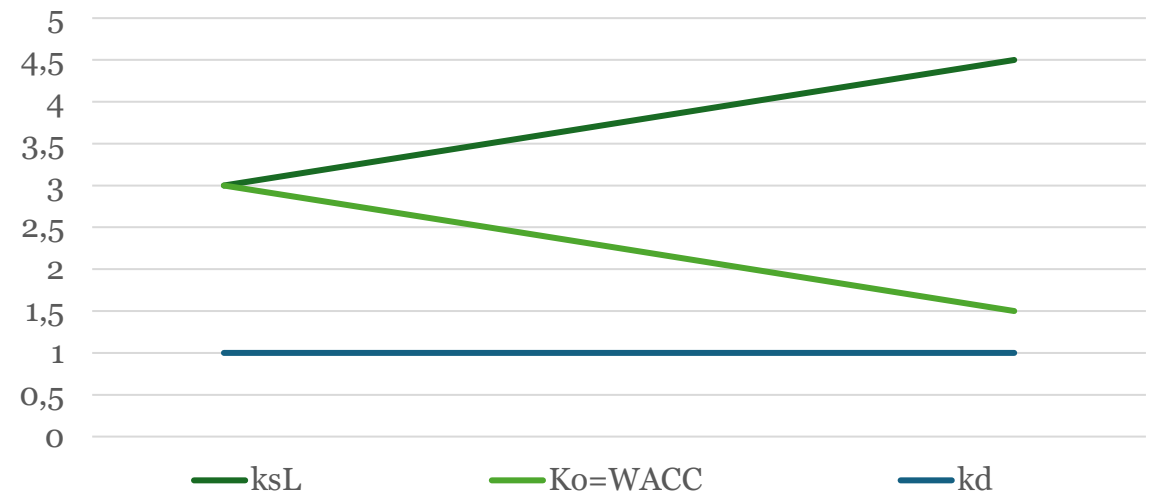
V_U = η αξία της εταιρίας που δε χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια

T_c = ο φορολογικός συντελεστής των επιχειρήσεων

D = το ποσό του δανείου

- $V_L = V_U + T_c D$
- Πρόταση II: Το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρίας που χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια ισούνται με το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρίας που δεν χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια πλέον μια ανταμοιβή για τον κίνδυνο.

Όσο αυξάνονται τα δανειακά κεφάλαια που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση αυξάνεται και το κόστος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου της αλλά με μικρότερο ρυθμό απ' ότι πριν όπου δεν υπήρχε φορολογία των κερδών της επιχείρησης.



Το θεώρημα Modigliani-Miller είναι ο ακρογωνιαίος λίθος της σύγχρονης εταιρικής χρηματοδότησης

- Αποδεικνύοντας ότι:

«το συνολικό κόστος κεφαλαίου και η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης, δεν επηρεάζονται από τη σύνθεση των μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης της»

- επηρεάζει τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων
- αποτελεί την βάση της σύγχρονης σκέψης σχετικά με τη διάρθρωση χρηματοδότησης

&

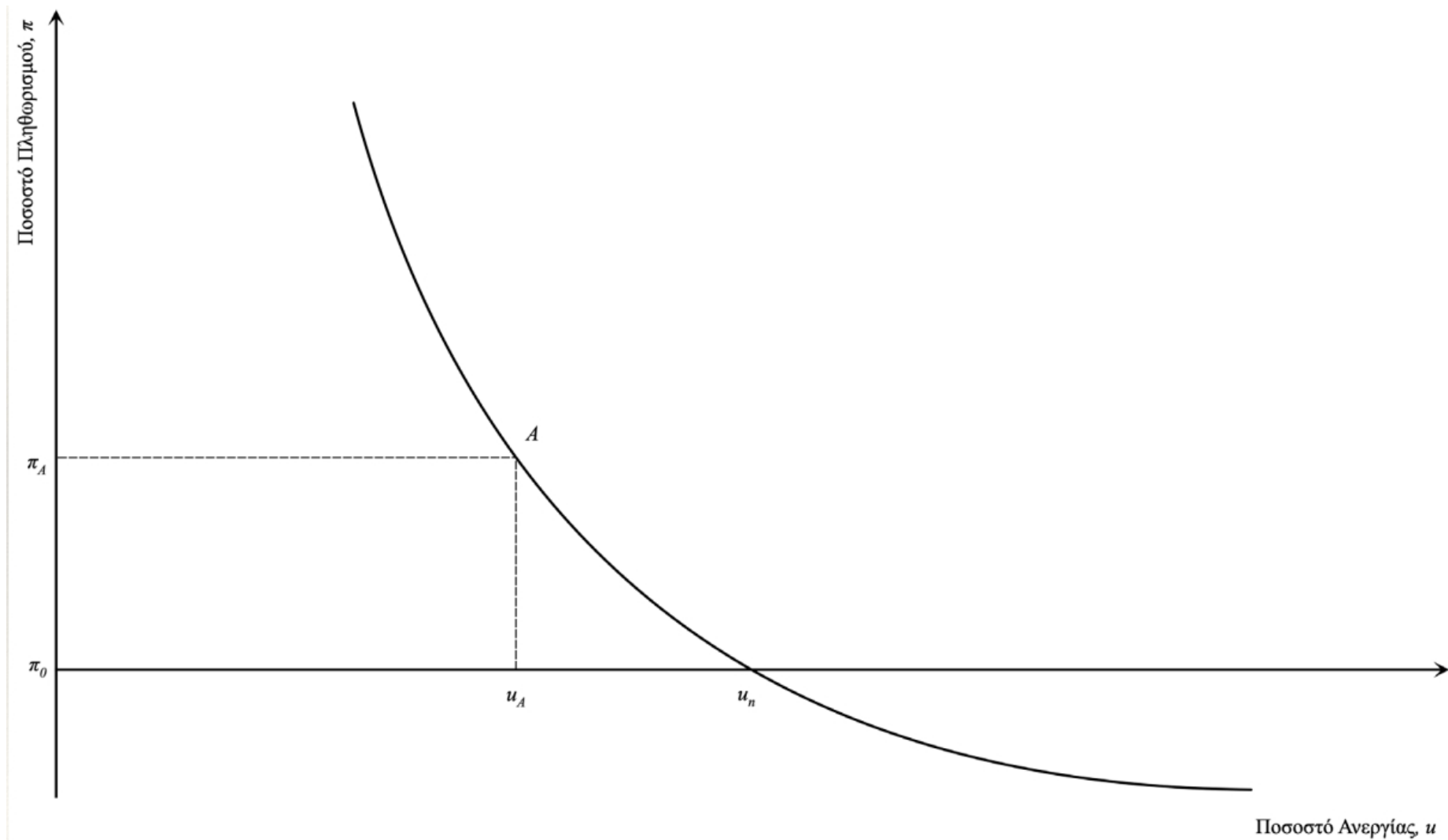
- πλαισιώνει θεωρητικά το επιστημονικό πεδίο της κεφαλαιακής διάρθρωσης

Αν και γενικά θεωρείται ως ένα καθαρά θεωρητικό αποτέλεσμα, δεδομένων των αρκετά περιοριστικών υποθέσεων του, ο Miller απαντά:
“Showing what doesn’t matter can also show, by implication, what does.”

Καμπύλη Philips & 'Ακαμπτοι Μισθοί (Sticky Wages)

Άγγελος Χαβιαράς

Καμπύλη Phillips ($\pi = \varphi(u)$)



- Η καμπύλη Phillips ήταν μια εμπειρική σχέση η οποία εκτιμήθηκε οικονομετρικά απο τον A.W. Phillips στα τέλη της δεκαετίας του 1950. Ανακαλύφθηκε ότι ιστορικά υπήρχε μία αρνητική σχέση μεταξύ του ποσοστού μεταβολής των ονομαστικών μισθών και του ποσοστού ανεργίας
- Οι οικονομίες χαρακτηρίζονται από την ταυτόχρονη συνήπαρξη πληθωρισμού και ανεργίας κάτι που σημαίνει ότι τόσο οι ονομαστικοί μισθοί όσο και οι τιμές προσαρμόζονται ακόμη (βραχυχρόνια)

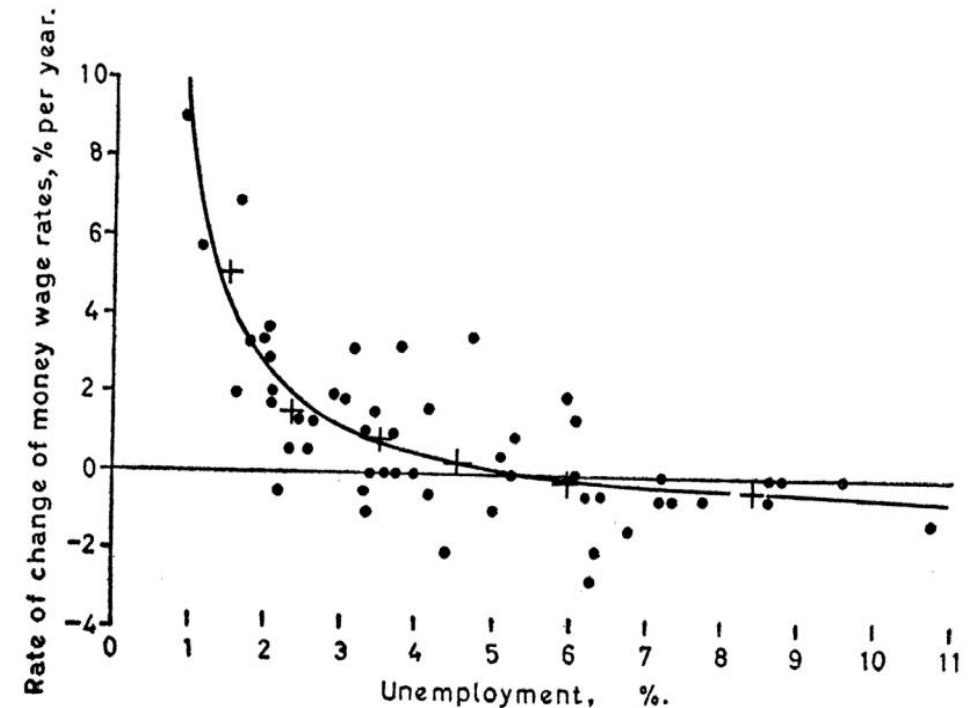
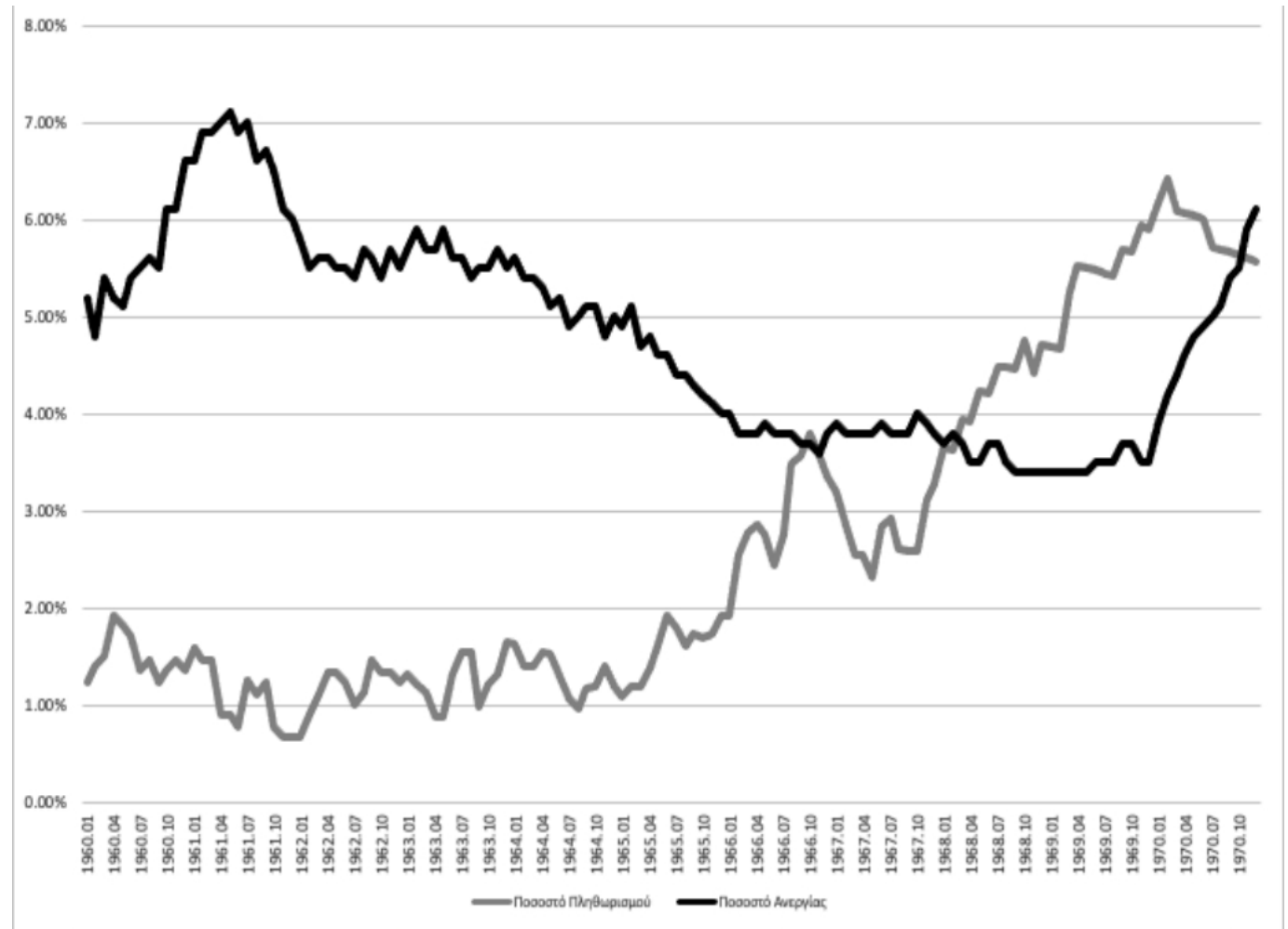


Fig.1. 1861 – 1913

Πληθωρισμός και ανεργία στις ΗΠΑ (1960-1970)

- Η αύξηση του πληθωρισμού δεν οδηγούσε σε μείωση της ανεργίας παρά μόνο προσωρινά καθώς η ανεργία έτεινε ύστερα απο λίγο να επιστρέφει προς το αρχικό της επίπεδο χωρίς να μειώνεται ο πληθωρισμός



Άκαμπτοι Μισθοί

- Στη θεωρία του Modigliani συνδέονται με την ιδέα ότι οι μισθοί δεν προσαρμόζονται άμεσα στις αλλαγές της ζήτησης ή του πληθωρισμού λόγω διάφορων παραγόντων, όπως:
 1. Συμβάσεις εργασίας: Οι μισθοί καθορίζονται μέσω συλλογικών συμβάσεων που δεν αλλάζουν συχνά.
 2. Κοινωνικές και θεσμικές συνθήκες: Οι εργοδότες αποφεύγουν τη μείωση μισθών για να μη διαταράξουν την ηθική και την παραγωγικότητα των εργαζομένων.
 3. Ορθολογικές προσδοκίες: Οι εργαζόμενοι ενδέχεται να αντισταθούν σε μειώσεις μισθών εφόσον περιμένουν μελλοντικές αυξήσεις στις τιμές.

Σύμφωνα με τη θεωρία του Modigliani, η άκαμπτη προσαρμογή των ονομαστικών μισθών οδηγεί σε ασυνέχειες μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης.

Η Κριτική του Modigliani

- Ο Modigliani διαφωνούσε με την παραδοσιακή αυτή εκδοχή της καμπύλης Phillips, γιατί θεωρούσε ότι οι άνθρωποι δεν αγνοούν τις μελλοντικές εξελίξεις του πληθωρισμού και προσαρμόζουν τις προσδοκίες τους με βάση τον πληθωρισμό που περιμένουν. Η διαφωνία του βασιζόταν στην έννοια των προσαρμοσμένων προσδοκιών. Δηλαδή, οι άνθρωποι (και οι επιχειρήσεις) προβλέπουν τον πληθωρισμό και ενσωματώνουν αυτές τις προσδοκίες στην συμπεριφορά τους (π.χ., ζητούν υψηλότερους μισθούς αν περιμένουν υψηλότερο πληθωρισμό). Ο Modigliani πίστευε ότι αυτή η δυναμική οδηγεί σε μια μακροπρόθεσμη ανεξαρτησία της σχέσης μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού.
- Συμπέρασμα: Η μαθηματική κριτική του Modigliani στη καμπύλη Phillips βασίζεται στο ότι οι προσδοκίες πληθωρισμού προσαρμόζονται δυναμικά και ότι η σχέση μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού δεν είναι σταθερή στο μακροπρόθεσμο διάστημα. Η οικονομία τείνει να επιστρέψει στο φυσικό επίπεδο ανεργίας, και η πολιτική που προσπαθεί να μειώσει την ανεργία μέσω της αύξησης του πληθωρισμού δεν θα έχει μόνιμα αποτελέσματα, καθώς οι προσδοκίες πληθωρισμού θα προσαρμοστούν και θα οδηγήσουν σε υψηλότερο πληθωρισμό χωρίς να μειωθεί η ανεργία.

Επίδραση πραγματικού ισοζυγίου & Αποταμιευτική συμπεριφορά

Κωνσταντίνος Κοτρογιάννης

- Η θεωρία των Real Balance Effects του Franco Modigliani συνδέεται άμεσα με τη συμπεριφορά της αποταμίευσης (savings behavior). Η σχέση αυτή βασίζεται στην ιδέα ότι οι μεταβολές στην πραγματική αγοραστική δύναμη των χρηματικών υπολοίπων επηρεάζουν την καταναλωτική και αποταμιευτική συμπεριφορά των ατόμων.
- Η πραγματική αξία των χρηματικών υπολοίπων ενός ατόμου εξαρτάται από τη σχέση M/P , όπου :
 - M: Τα ονομαστικά χρηματικά υπόλοιπα.
 - P: Το γενικό επίπεδο τιμών.
- Όταν οι τιμές μειώνονται ($P \downarrow$) η πραγματική αξία των χρημάτων αυξάνεται ($M/P \uparrow$) αυξάνοντας την αγοραστική δύναμη.
- Όταν οι τιμές αυξάνονται ($P \uparrow$) η πραγματική αξία των χρημάτων μειώνεται
- ($M/P \downarrow$) μειώνοντας την αγοραστική δύναμη.

Αποταμιευτική Συμπεριφορά

- 1. Τα άτομα αποταμιεύουν κατά τη διάρκεια της εργασιακής τους ζωής, όταν το εισόδημά τους είναι υψηλό.
- 2. Καταναλώνουν τις αποταμιεύσεις τους κατά τη σύνταξη, όταν το εισόδημά τους μειώνεται.
- 3. Οι αποφάσεις για κατανάλωση και αποταμίευση εξαρτώνται από τις προσδοκίες τους για το συνολικό εισόδημα και τον πλούτο τους.
- Σχέση με την Επίδραση Πραγματικού Υπολοίπου:
- Αν η πραγματική αξία των χρηματικών υπολοίπων αυξάνεται (π.χ., λόγω μείωσης των τιμών), οι άνθρωποι μπορεί να μειώσουν την αποταμίευσή τους, καθώς αισθάνονται ότι διαθέτουν περισσότερο πλούτο.
- Αντίθετα, σε περιόδους πληθωρισμού, η αγοραστική δύναμη των χρημάτων μειώνεται, οδηγώντας σε αύξηση της αποταμίευσης για να καλυφθούν μελλοντικές ανάγκες.

Οικονομικές Συνέπειες

- Η σύνδεση του real balance effect με την αποταμιευτική συμπεριφορά έχει σημαντικές μακροοικονομικές επιπτώσεις:
- Κατανάλωση: Η αυξημένη πραγματική αξία των χρημάτων μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της κατανάλωσης, ενισχύοντας τη ζήτηση.
- Αποταμίευση: Σε περιόδους πτώσης των τιμών, η αποταμίευση μπορεί να μειωθεί, καθώς οι άνθρωποι βασίζονται περισσότερο στον αυξημένο πλούτο τους.
- Ισορροπία στην Οικονομία: Η μεταβολή της αποταμιευτικής συμπεριφοράς επηρεάζει τη συνολική ζήτηση, τις επενδύσεις και τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη.

Βιβλιογραφία

- Franco Modigliani and the Life Cycle Theory of Consumption 2005
- «Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων», Brealey, Myers, Allen [Μέρος 5ο, Κεφάλαιο 17]
- “The Modigliani-Miller Theorem”, The New Palgrave Dictionary of Economics Anne P. Villamil, University of Illinois
[<https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=3b3f06315e1088a824370f39873d3534c74c3808>]
- Modigliani, F. (1986)
- Σύγχρονη Μακροοικονομική Θεωρία και Πολιτική, Γιώργος Αλογοσκούφης

Ευχαριστούμε για την προσοχή σας
