



ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΙΣ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΔΙΕΥΘΥΝΟΜΕΝΗ

ΥΠΟ

ΞΕΝ. Ε. ΖΟΛΩΤΑ

ΚΑΘΗΓΗΤΟΥ ΤΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΓΓ. Θ. ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΥ

ΥΦΗΓΗΤΟΥ ΤΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

ΕΤΟΣ ΤΡΙΤΟΝ



ΕΚΔΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΙΩΑΝ. Ν. ΖΑΧΑΡΟΠΟΥΛΟΥ
ΣΤΟΑ ΑΡΣΑΚΕΙΟΥ - ΑΡΣΑΚΗ 6
ΑΘΗΝΑΙ—1934

Ἐτυπώθη τὸν Αὐγούστον τοῦ 1934
εἰς τὸ Τυπογραφεῖον Ἰ. Α. Μωϋσιά-
δου καὶ Β. Π. Μάρδα, Φαβιέρου 45,
Ἀθῆναι.

PRINTED IN GREECE - 1934

ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΙΣ

ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΕΤΟΣ 3

ΜΑΙΟΣ—ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 1934

ΤΕΥΧΟΣ Β'

Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΥΠΕΡΔΑΝΕΙΣΜΟΥ-ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΤΑ ΤΑΣ ΜΕΓΑΛΑΣ ΚΑΤΑΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ὑπό

IRVING FISHER

(Πρόλογος καὶ μετάφρασις Ἀλ. Λοβέρδου)

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ὁ καθηγητὴς Irving Fisher εἶναι ἤδη παγκοσμίως γνωστὸς ἐκ τῆς κολοσσιαίας ἐπιστημονικῆς δημιουργίας του, ἐλάχιστον τμήμα τῆς ὁποίας ἔχει μεταφρασθῇ εἰς τὴν ἑλληνικὴν¹. Ἐν προσφάτῳ ἐργασίᾳ αὐτοῦ ὑπὸ τὸν τίτλον «Booms and Depressions» ὁ σοφὸς καθηγητὴς διετύπωσε νεωτάτην θεωρίαν του περὶ τῆς πορείας τοῦ τμήματος ἐκείνου τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων τὸ ὁποῖον ἀποτελεῖ τὰς ἐν τῇ οἰκονομικῇ ἐπιστήμῃ καλουμένας «Ἀνυψώσεις» καὶ «Καταπτώσεις». Ἐν τῇ ἐπιθυμίᾳ δὲ τῆς εὐχερεστερας ἐπιστημονικῆς ἐπαφῆς τῶν νέων του ἀπόψεων πρὸς τὸ εὐρύτερον ἐπιστημονικὸν κοινόν, προέβη εἰς σύντομον σύνοψιν τῶν γνωμῶν αὐτοῦ, ἣν ἐδημοσίευσεν ἐν ἄρθρῳ εἰς τὸ οἰκονομικὸν περιοδικὸν «Econometrica» καὶ ἀνατύπωσιν τῆς ὁποίας, συνοδευομένην ὑπὸ σχετικῆς εἰσαγωγικῆς ἐγκυκλίου ἐπιστολῆς², εὐηρε-

1. Money Illusion (Νομισματικαὶ πλάναι. Μετάφρασις Ἀλ. Λοβέρδου 1930).

2. Αὕτη ἔχει ὡς ἑξῆς :

«Σὰς ἀποστέλλω ἀνατύπωσιν ἁρθρου μου ἐκ τοῦ περιοδικοῦ «Econometrica» τοῦ Ὀκτωβρίου ἐπὶ τῆς θεωρίας τοῦ «ὑπερδανεισμοῦ - ἀντιπληθωρισμοῦ» κατὰ τὰς μεγάλας καταπτώσεις. Ἐὰν ἡ κυρία θέσις μου εἶναι ὀρθή, ὅτι δηλαδὴ τὸ ἰδιαιτέρον μυστικὸν τῶν μεγάλων καταπτώσεων ἔγκειται συνήθως εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ προσπάθεια πρὸς ἐλάττωσιν τοῦ χρέους μας ἀπολήγει εἰς αὐξησίν του, ὑπὸ ὠρισμένας περιστάσεις, καὶ τείνει νὰ δημιουργήσῃ τὰς ἐν τῷ ἁρθρῷ μου ἀναφερομένας (καὶ ἐν τῷ ἔργῳ μου «Booms καὶ Depressions» ἀναπτυσσομένας) πολλὰς συνεπείας καὶ ἂν ἡ θεωρία τοῦ «ὑπερδανεισμοῦ - ἀντιπληθωρισμοῦ» εἶναι «νέα ἅμα καὶ ἐνδιαφέρουσα», θὰ ἐπεθύμουν φυσικὰ ὅπως ἡ περίληψις αὕτη φθάσῃ εἰς χεῖρας ὅλων τῶν σοβαρῶς ἀσχολουμένων μετὰ τὴν μελέτην τῆς θεωρίας τῶν καλουμένων κυκλικῶν διακυμάνσεων. Δὲν ἐπεχείρησα καὶ εἰς αὐτὸ τὸ ἔργον μου «Booms καὶ Depressions» νὰ διατυπώσω εἰδικὰ «αἰτήματα», ἀλλ' ἀπλῶς γενικὴν τινα ἄποψιν. Καὶ τοῦτο ἀφ' ἑνὸς μὲν λόγῳ τῆς μὴ πλήρους κατοχῆς τῆς βιβλιογραφίας (καίτοι δὲν ὑπῆρξε κανεὶς μέχρι τοῦδε ὅστις νὰ εὕρῃ τὴν θεωρίαν μου στερουμένην ἀπολύτου προτεραιότητος), ἐπὶ πλεον ὅμως διότι τὸ ἔργον εἶχε γραφῇ ἐπὶ σκοπῷ ἀμέσου χρησιμοποίησεως καὶ ἐδίσταζον μήπως, υποστηρίζων τὸν νεωτερισμὸν τῆς θεωρίας μου, προῦκάλουν τὴν γενικὴν δυσπιστίαν.

Ἐν τῷ ὅλῳ, ὅτε ἡ θεωρία ἐγένετο εὐρύτατα δεκτὴ, φοβοῦμαι μήπως δὲν ἀνα-

στήθη νὰ ἀποστείλῃ ἡμῖν πρὸς μετάφρασιν καὶ εἰς τὴν ἑλληνικὴν.

Ὑπὸ τὸν ὄρον *Booms & Depressions* νοοῦνται, ὡς γνωστόν, αἱ χαρακτηριστικαὶ ἐκεῖναι φάσεις μιᾶς Οἰκονομίας κατὰ τὰς ὁποίας διαγράφονται τὰ ἀκρότατα σημεῖα ἀνόδου καὶ καθόδου τῆς ἐν γένει οἰκονομικῆς ζωῆς. *Boom* εἶναι ἡ περίοδος τῆς ἀνυψώσεως τῶν ἐν γένει τιμῶν, τῆς ἀναπτύξεως τῶν ἐργασιῶν καὶ τῶν μεγάλων κερδῶν, *Depression* δὲ τὸ βαρὺ σύγχρονον νόσημα τῆς παγκοσμίου Οἰκονομίας, εἶναι ἡ περίοδος ἐν τῇ ὁποίᾳ, κατὰ τὴν χαρακτηριστικὴν φράσιν τοῦ καθηγητοῦ, «αἱ ἐπιχειρήσεις ἀποβαίνουν ἀνεπικερδεῖς... κατ' εἶδος μιᾶς γενικῆς πτωχεύσεως, σχετικῆς ἢ ἀπολύτου, ἡ ὁποία, διαχεομένη ἀπὸ κοινωνίας εἰς κοινωνίαν, ἀποβαίνει διὰ τὸ πλεῖστον τῶν ἀνθρώπων τραγικῶς μόνιμος»¹.

Καὶ ἐν τῇ ἐρευνῇ τῶν αἰτίων τῶν περιοδικῶν τούτων μεταπτώσεων τῆς Οἰκονομίας ὁ καθηγητὴς I. Fisher ἐν τῇ ἀνὰ χεῖρας θεωρίᾳ ἐξαίρει τὰς μεταβολὰς τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, τὰς προκαλουμένας ἀπὸ ἐπισυμβάντα «ὑπερδανεισμόν».

Ἐκαστον ἄτομον, ἐξηγεῖ ὁ καθηγητὴς I. Fisher, ρυθμίζει τὸν βαθμὸν μέχρι τοῦ ὁποίου δύναται νὰ δανεισθῇ καὶ τὸν χρόνον τῆς διαρκείας τῆς χρεωστικότητός του. Καί, καθὼς ἐν πάσῃ οἰκονομικῇ ἐνεργείᾳ, ὡς ἐν πάσῃ ἀναλώσει καὶ ἐν πάσῃ ἀποταμιεύσει, ὑπάρχει τὸ ὄριον ἐκεῖνο εἰς τὸ ὁποῖον ἰσορροποῦν αἱ ἀντίρροποι διαθέσεις τοῦ ἀτόμου, οὕτω καὶ ἐν τῷ δανεισμῷ τὸ σημεῖον ἐκεῖνο κατὰ τὸ ὁποῖον τὰ συναπτόμενα χρέη δὲν ἀντικρύζονται κατὰ χρόνον καὶ ποσὸν ὑπὸ ἀντιστοίχων εἰσοδημάτων ἀποτελεῖ τὸν ὑπερδανεισμόν, μίαν ἀνατροπὴν δηλαδὴ τῆς ἰσορροπίας μεταξὺ τοῦ εἰσοδήματος καὶ τῶν διαθεσίμων, μεταξὺ τοῦ εἰσοδήματος καὶ τῶν χρεῶν, μεταξὺ τοῦ εἰσοδήματος καὶ τῶν κεφαλαίων². Ἡ ἐκκαθάρισις τοῦ ὑπερδανεισμοῦ τούτου, ἥτις διὰ τὸ ἄτομον ἔχει περιορισμένην ἀξίαν, προσλαμβάνει τεραστίαν κοινωνικὴν σημασίαν ἐν τῇ ἐκκαθαρίσει τῶν παρὰ Τραπεζαῖς χρεῶν, ἔνθα ἡ ὁμαδικὴ ἐξόφλησις αὐτῶν δημιουργεῖ ἀποτόμους διαταραχὰς τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ ἐκεῖθεν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Ἡ νέα θεωρία τοῦ καθηγητοῦ I. Fisher, ἡ ὁποία ἐν τῷ μνησθέντι ἔργῳ αὐτοῦ «*Booms & Depressions*» ἀναλύεται ἀριστοτεχνικὰ εἰς τρία μεγάλα μέρη, τὸ θεωρητικόν, τὴν πρᾶξιν, καὶ τὴν θεραπείαν, ἀποτελεῖ, κατὰ τὰ μέχρι τοῦδε γνωστὰ στοιχεῖα, πρωτότυπον καὶ μεγαλοφυᾶ σύλληψιν μεγάλου πρακτικοῦ ἐνδιαφέροντος.

Ὅσονδήποτε δὲ καὶ ἂν ὠρισμένα σημεῖα τῆς θεωρίας ἔχουσι σποραδικῶς θιγῇ καὶ ὑπὸ ἄλλων ἐπιστημόνων, τοὺς ὁποίους μνημο-

χθῇ αὕτη εἰς τὴν ἀφετηρίαν της, τὸ δὲ ἔργον μου θεωρηθῇ ἀπλῶς ὡς ἐκλαϊκευσις συμπερασμάτων ἀποδεδεγμένων ἤδη.

Ἐὰν ἡμην εὐγνώμων ἐὰν ἠδύνασθε νὰ μοὶ γνωρίσητε τὴν τυχὸν ὕπαρξιν καὶ ἄλλων προασχοληθέντων μὲ τὴν θεωρίαν τῶν κυκλικῶν διακυμάνσεων, ἀκόμη δὲ εἰδικώτερον ἐὰν ἠδύνασθε νὰ μοὶ ὑποδείξητε τὴν ὕπαρξιν καὶ ἄλλων προηγηθεισῶν τῆς θεωρίας μου σχετικῶν ἀπόψεων, ἐκτὸς τῶν ὀλίγων ἐκείνων αἰτίνας ἀναφέρονται ἐν τῷ ἄρθρῳ τούτῳ».

1. *Booms & Depressions* I σ. 3.

2. *Booms & Depressions* II σ. 9.

νεύει ὁ σοφὸς καθηγητής, ἀπεκδεχόμενος μάλιστα καὶ πᾶσαν ἄλλην συμπληρωματικὴν πληροφορίαν¹, ἡ κυρία θέσις αὐτῆς, περὶ τῆς ἐπιδράσεως δηλαδὴ τῶν χρεῶν ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, παραμένει μέγα νέον ἀπόκτημα τῆς ἐπιστήμης.

Τὸ ἰδιαίτερος οὕτως ἐνδιαφέρον σημεῖον τῆς θεωρίας ταύτης εἶναι ὁ ὑπὸ τῆς οἰκονομικῆς ἐπιστήμης ἐπιχειρούμενος ἤδη ἐντοπισμὸς τῆς κυρίας αἰτίας πάσης καὶ ἰδιαίτερος τῆς συγχρόνου καταπτώσεως εἰς τὸν παράγοντα προηγηθέντος εὐρυτάτου ὑπερδανεισμοῦ, ἡ ἀπὸ τοῦ ὁποίου προσπάθεια ἀπαλλαγῆς δημιουργεῖ διὰ τὴν ἀνθρωπότητα ὀλόκληρον, κατὰ μίαν διαδοχὴν αἰτίων ἐκτιθεμένων ἐν τῇ παρούσῃ περιλήψει, ὅλον ἐν βαθύτερον τὸ ἀνοιγμα. ἐκ τῆς αὐξήσεως τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος. Τὸ ἐξαιρετικῆς σημασίας ὅμως πρακτικὸν συμπέρασμα τῆς θεωρίας ταύτης, ἣτις φαίνεται ὅτι ἀποτελεῖ καὶ τὸ θεωρητικὸν βάθρον τοῦ συγχρόνου τεραστίου οἰκονομικοῦ πειραματισμοῦ τῶν Ἑνωμένων Πολιτειῶν ὑπὸ τοῦ Προέδρου Roosevelt, εἶναι ἡ ὡς ἠθικὴ ἐπιταγὴ ἀνακύπτουσα ὑποχρέωσις διὰ τὴν πολιτείαν πρὸς ἀναστροφὴν τοῦ ρεύματος τῆς αὐξήσεως τῆς ἀξίας τῶν νομισμάτων διὰ καταλλήλων χειρισμῶν διευθυνομένης οἰκονομίας, ὑπὲρ τῶν ὁποίων, συνεπῆς πάντοτε πρὸς τὰς περιφήμους ἀρχὰς αὐτοῦ ἐπὶ τοῦ διευθυνομένου νομίσματος, κηρύσσεται ὁ σοφὸς καθηγητής.

Α. Λ.

1. Τὸ φαινόμενον τοῦ ὑπερδανεισμοῦ συναντᾶται συνηθέστατα παρατηρούμενον καὶ ἐξεταζόμενον ὑπὸ πλείστων μελετητῶν τῶν κατὰ τόπους ἐκδηλώσεων τῆς συγχρόνου παγκοσμίου κρίσεως. Οὕτω δυνάμεθα νὰ ἀναφέρωμεν ἐνταῦθα προχείρως τὸν Γάλλον καθηγητὴν C. Rist, ὅστις ἤδη ἀπὸ τοῦ ἔτους 1930 εἰς τὰς παραδόσεις αὐτοῦ περὶ ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν ἔθιγεν εὐρύτατα τὸ ζήτημα τοῦ προηγηθέντος τῆς συγχρόνου κρίσεως ὑπερδανεισμοῦ (Cours de Doctorat σελ. 349). Ἀλλὰ καὶ ἐκ τῶν ἐν Ἑλλάδι σχετικῶν μελετῶν καὶ δημοσιευμάτων θὰ ἡδυνάμεθα, ἐξ ὧν γνωρίζομεν, νὰ ἀναφέρωμεν συναφεῖς τινας, καίτοι ἀπομεμακρυσμένας πάντως, γνώμας τοῦ καθηγητοῦ Α. Ἀνδρεάδου εἰς διάφορα ἄρθρα, τοῦ καθηγητοῦ Ξ. Ζολώτα εἰς τὸ ἔργον αὐτοῦ «Ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις τῆς Ἑλλάδος» ἐν τῷ κεφαλ. «νομισματικαὶ συνέπειαι τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως», καὶ τοῦ καθηγητοῦ Δ. Στεφανίδου εἰς τὸ ἔργον αὐτοῦ «Ἡ παγκόσμιος οἰκονομικὴ κρίσις καὶ ἡ Ἑλλάς», ἐνθα μάλιστα, ἐν σελίδι 14, ἀπαντᾶται καὶ ἡ χρῆσις τοῦ ὅρου «καταχρέωσις» ὑπὸ τὴν ἐννοίαν τοῦ ἐνταῦθα ἀναπτυσσομένου ὑπερδανεισμοῦ (Overindebtedness). Ἐκεῖνο ὅμως ὅπερ ἀποτελεῖ τὸ ἰδιαίτερος χαρακτηριστικὸν τὴν νέαν θεωρίαν τοῦ καθηγητοῦ Fisher εἶναι, ὡς τονίζει καὶ ὁ ἴδιος, ἡ ἔρευνα τῆς ὑφισταμένης μεταξὺ «ὑπερδανεισμοῦ» καὶ πτώσεως τῶν τιμῶν ἀμέσου καὶ ἐμμέσου σχέσεως καὶ τῶν σταδίων δι' ὧν αὕτη ἐπιδρᾷ εἰς ὀλόκληρον τὴν οἰκονομικὴν ζωὴν.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Εἰς τὸ ἔργον μου «Booms καὶ Depressions» ἀνέπτυξα θεωρητικῶς καὶ στατιστικῶς τί εἶναι ἡ θεωρία τοῦ «ὑπερδανεισμοῦ—ἀντιπληθωρισμοῦ» ἐν ταῖς μεγάλαις καταπτώσεσιν. Ἐξέφρασα ἐν προλόγῳ τὴν γνώμην ὅτι τὰ πορίσματα «φαίνονται ἄρκετὰ νέα», διατυπώνων οὕτω μίαν ἐπιφύλαξιν, διότι δὲν ἦτο δυνατόν νὰ ἔχω ὑπ' ὄψιν μου τὴν ἀπέραντον σχετικὴν βιβλιογραφίαν. Ἀπὸ τῆς δημοσιεύσεως ὁμως τοῦ βιβλίου τὰ εἰδικὰ αὐτοῦ συμπεράσματα ἐγένοντο εὐρέως δεκτὰ καί, καθ' ὅσον γνωρίζω, οὐδεὶς μέχρι τοῦδε ὑπεστήριξε τὴν πρὸ αὐτῶν προτεραιότητα ἄλλων συγγραφέων, καίτοι ὑπὸ πολλῶν, καὶ ἐμοῦ συμπεριλαμβανομένου, ἀνελήφθη μετὰ ζήλου ἡ προσπάθεια τῆς ἀνακαλύψεως τοιαύτης τυχόν προτεραιότητος. Δύο ἐκ τῶν ἐγκυρωτέρων αὐθεντιῶν ἐπὶ τοῦ πεδίου τούτου μὲ ἐβεβαίωσαν ὅτι τὰ συμπεράσματα ταῦτα εἶναι, κατὰ τὴν ἀκριβῆ μάλιστα φρασολογίαν τοῦ ἐνός, «νέα ἅμα καὶ ἐνδιαφέροντα».

Ἀφ' ἐνός ὅπως καθορίσω τὴν ἔννοιαν τινῶν ἐκ τῶν εἰδικῶν τούτων πορισμάτων, ἅτινα θεωροῦνται νέα, καὶ ἀφ' ἑτέρου ὅπως ἐπιχειρήσω προσαρμογὴν τούτων εἰς ἀνάλογα συμπεράσματα ἄλλων μελετητῶν ἐπὶ τοῦ ζητήματος, παρουσιάζω εἰς τὴν δημοσιότητα τὴν ἀνὰ χεῖρας ἐργασίαν, ἐν ἣ περιέλαβον διὰ βραχέων τὸ παρὸν «πιστεύω» μου ἐν τῷ ὅλῳ θέματι τῆς οὕτως καλουμένης θεωρίας τῶν «κυκλικῶν διακυμάνσεων». Τὸ «πιστεύω» μου ἀποτελεῖται ἀπὸ 49 «ἄρθρα», τινὰ τῶν ὁποίων εἶναι παλαιὰ καὶ τινὰ νέα. Ὀνομάζω τοῦτο «πιστεύω» διότι, λόγῳ συντομίας, ἔχει μίαν διατύπωσιν ἐπὶ τούτῳ δογματικὴν καὶ τοιούτοτρόπως αὐθαίρετον. Δὲν ἀποτελεῖ ὁμως «πιστεύω» ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ὅτι ἡ ἐν αὐτῷ πίστις μου δὲν ἐπιδέχεται ἀμφισβήτησιν καὶ ὅτι δὲν εἶμαι ἕτοιμος νὰ τὴν τροποποιήσω εὐθὺς ὡς εὐρεθῶ πρὸ νέας τινὸς ἀληθείας. Ἀπεναντίας, ἀποτελεῖ ἓνα πειραματισμόν, ὅστις δύναται νὰ χρησιμεύσῃ εἰς ἄλλους ὡς μία ἀφορμὴ καὶ ὡς ἐν ἀκατέργαστον ὑλικόν, χρήσιμον πρὸς καλυτέραν τινὰ δημιουργίαν. Ἴδου ὁ πίναξ τῶν 49 δοκιμαστικῶν συμπερασμάτων.

Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ «ΚΥΚΛΙΚΩΝ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΝ», ΕΝ ΓΕΝΕΙ

1. Τὸ οἰκονομικὸν σύστημα περιλαμβάνει ἀναριθμήτους μεταβλητοὺς παράγοντας—ποσότητος «ἀγαθῶν» (φυσικὸν πλοῦτον, δικαιώματα ἰδιοκτησίας καὶ ὑπηρεσίας), τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν τούτων καὶ τὰς ἀξίας των (ποσότητος, πολλαπλασιαζομένης ἐπὶ ταῖς τιμαῖς). Μεταβολαὶ εἰς ἓνα ἢ εἰς ὅλην τὴν ἀπέραντον σειρὰν τῶν παραγόντων δύνανται νὰ ὀφείλωνται εἰς πολλὰς αἰτίας. Μόνον ἐν τῇ φαντασίᾳ εἶναι δυνατόν νὰ νοηθῇ ἀπόλυτος σταθερότης τῶν παραγόντων τούτων καὶ ἰσορροπῆσις αὐτῶν δυνάμει τῶν ἰσοζυγίζομένων δυνάμεων τῶν ἀνθρωπίνων ἐπιθυμιῶν, ὡς ἐκδηλοῦνται αὗται διὰ τῆς «προσφορᾶς» καὶ «ζητήσεως».

2. Ἡ οἰκονομικὴ ἐπιστήμη περιλαμβάνει τὴν σπουδὴν ἀφ' ἑνὸς τῆς τοιαύτης φανταστικῆς καταστάσεως, «ἰδεώδους ἰσορροπίας» — ἣτις δύνανται νὰ εἶναι ἀκίνητος ἢ κινητή — καὶ ἀφ' ἑτέρου μιᾶς «ἀνισορροπίας». Ἡ πρώτη ἀποτελεῖ τὴν στατικὴν οἰκονομικὴν, ἡ δευτέρα τὴν δυναμικὴν. Ἡ θεωρία τῶν καλουμένων «κυκλικῶν διακυμάνσεων» ἀποτελεῖ ἀπλῶς ἓνα μέρος τῆς σπουδῆς τῆς οἰκονομικῆς ἀνισορροπίας.

3. Ἡ σπουδὴ τῆς «ἀνισορροπίας» δύνανται νὰ χωρήσῃ κατὰ ἓνα ἐκ τῶν ἐξῆς δύο τρόπων: Δυνάμεθα νὰ λάβωμεν ὡς μονάδα σπουδῆς μίαν πραγματικὴν ἱστορικὴν περίπτωσιν μεγάλης διαταραχῆς τῆς ἰσορροπίας, ὡς, ἐπὶ παραδείγματι, τὸν πανικὸν τοῦ 1873. Ἡ δυνάμεθα νὰ λάβωμεν ὡς πεδῖον ἐρεῦνης μίαν «συνισταμένην» τάσεων, ὡς, ἐπὶ παραδείγματι, τὴν περίπτωσιν ἑνὸς ἀντιπληθωρισμοῦ, καὶ νὰ ἐπιχειρήσωμεν τὴν ἀνακάλυψιν τῶν γενικῶν νόμων οἵτινες συνδέουν ἢ συνδυάζουν αὐτὸν πρὸς ἄλλας «τάσεις». Ὁ πρῶτος τρόπος σπουδῆς ἀνάγεται εἰς «πραγματικὰ» γεγονότα, ὁ δεύτερος εἰς «τάσεις». Ὁ πρῶτος ἀποτελεῖ μᾶλλον οἰκονομικὴν ἱστορίαν, ὁ δεύτερος κυρίως οἰκονομικὴν ἐπιστήμην. Ἐκάτερος ὅμως ἔχει τὸ ἐνδιαφέρον καὶ τὴν σπουδαιότητά του. Ὁ εἷς συμπληρῶναι τὸν ἄλλον. Ὁ πανικὸς τοῦ 1873 μόνον ὑπὸ τὸ φῶς τῶν διαφόρων τάσεων (ὡς τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ καὶ ἄλλων), μὲ τὰς ὁποίας ἐνεφανίσθη, δύνανται νὰ ἐξηγηθῇ· καὶ ὁ τοιοῦτος ἀντιπληθωρισμὸς πάλιν μόνον ὑπὸ τὸ φῶς τῶν διαφόρων ἱστορικῶν ἐκδηλώσεων—τοῦ 1873 καὶ ἄλλων— δύνανται νὰ κατανοηθῇ.

4. Ἡ πεπαλαιωμένη καὶ ἐπιζῶσα ἴσως ἀκόμη ἀντίληψις τοῦ περιφήμου οἰκονομικοῦ κύκλου, ὡς ἐνιαίου τινός, μεμονω-

μένου, αὐτομάτως λειτουργοῦντος, κύκλου (ἀναλόγου πρὸς τὴν ὑπὸ τοῦ ἐκκρεμοῦς διαγραφομένην κίνησιν ὑπὸ τὴν μόνην ἐπίδρασιν τοῦ νόμου τῆς βαρύτητος) καὶ ὡς διαγράφοντος σήμερον ἐν τῇ ἱστορικῇ του διαδρομῇ τὴν πορείαν τῶν συγχρόνων κρίσεων, ἀποτελεῖ μῦθον. Δὲν ὑπάρχει μία κίνησις, ἀλλὰ πολλά. Δὲν ὑφίσταται δηλαδὴ εἰς κύκλος, ἀλλὰ πλείονες συγχρόνως κύκλοι, συνεχῶς ἐπιδρῶντες ἐπ' ἀλλήλων ἢ ἀλληλοεξουδετερούμενοι καὶ συνυπάρχοντες μὲ πολλὰς ἄλλας μὴ κυκλικὰς δυνάμεις. Μὲ ἄλλας λέξεις, ἐνῶ δὲν ὑπάρχει εἰς κύκλος, ἀποτελῶν πραγματικόν τι ἢ ἱστορικὸν γεγονὸς, ὑπάρχουσιν ἀντιθέτως ἄπειροι κύκλοι, μακρᾶς ἢ βραχείας διαρκείας, μικροὶ καὶ μεγάλοι, συνιστῶντες «τάσεις» (παραλλήλως καὶ πρὸς πλείστας μὴ κυκλικὰς «τάσεις») εἰς τρόπον ὥστε πᾶν ἱστορικὸν γεγονὸς νὰ ἀποτελῇ τὸ συνολικὸν ἀποτέλεσμα πασῶν τῶν ἐν δράσει τάσεων. Πᾶς, ἐν πάσῃ περιπτώσει, κύκλος ἐν τῇ ὁλότητι ἢ κατὰ τμῆμα αὐτοῦ φέρεται μοιραίως καὶ ἐπιδρᾶται ὑπὸ ἄλλων τάσεων.

5. Αἱ ἀπειράριθμοι τάσεις, αἵτινες ἐν τῷ συνόλῳ των δημιουργοῦσι τὴν οἰκονομικὴν ἀνισορροπίαν, δύνανται κατὰ γενικὰς γραμμὰς νὰ καταταχθῶσιν εἰς τρεῖς ὁμάδας : α') Τὰς τάσεις πρὸς αὔξησιν ἢ ἀνάπτυξιν, αἵτινες εἶναι σταθεραί. β') Τὰς τυχαίας διαταραχάς, αἵτινες εἶναι ἀσταθεῖς· καὶ γ') Τὰς κυκλικὰς τάσεις, αἵτινες εἶναι ἀσταθεῖς, ἀλλὰ σταθερῶς ἐπαναλαμβάνονται.

6. Ὑπάρχουσι δύο εἴδη κυκλικῶν τάσεων :

α') Αἱ «ἀναγκαστικά», εἰσβάλλουσιν εἰς τὸν οἰκονομικὸν μηχανισμόν ἐξωγενῶς, ὡς αἱ τάσεις τοῦ ἐτησίου καὶ τοῦ ἡμερησίου ρυθμοῦ, καὶ αἱ μὲν καὶ αἱ δὲ ἐπιβαλλόμεναι ἡμῖν ὑπὸ ἀστρονομικῶν νόμων, ὑπεράνω πάσης οἰκονομικῆς ὀργανώσεως κειμένων, καθὼς καὶ αἱ ἐκ τῶν ἡλιακῶν κηλίδων ἢ τῶν σεληνιακῶν φάσεων ἐπερχόμεναι, ἢ οἱ κατ' ἔθιμον καὶ θρησκευτικὸν καθῆκον καθιερωθέντες μηνιαῖοι καὶ ἐβδομαδιαῖοι τύποι καὶ

β') Οἱ «ἐλεύθεροι» κύκλοι, μὴ ἐπιβαλλόμενοι ἑξωθεν, ἀλλ' αὐτογενῶς λειτουργοῦντες, ὅπως τὸ ἐκκρεμές ἢ αἱ κυματοειδεῖς κινήσεις ἐν τῇ θαλάσῃ.

7. Ὁ «ἐλεύθερος» τύπος κύκλου εἶναι ἐκεῖνος ὑπὸ τὴν ἐπήρειαν τοῦ ὁποίου προφανῶς ὁμιλοῦν πολλοὶ περὶ «ἐνός» κύκλου ἐργασιῶν. Ὁ ἐτήσιος κύκλος, καίτοι εἶναι ὁ περισσότερον παντὸς ἄλλου προσεγγίζων τὴν κυκλικὴν πληρότητα, σπα-

νίως ἐκλαμβάνεται ὡς πλήρης κύκλος, ἀναφερόμενος ὡς «ἐποχιακὴ διακύμανσις».

8. Δύναται νὰ ὑπάρχη μία ἰσορροπία, ἥτις, καίπερ εὐσταθοῦσα, εἶναι ἐσταθμισμένη εἰς τόσον εὐπαθεῖ σημεῖα ὥστε ἡ κάμψις αὐτῶν ἄγει εἰς ἀστάθειαν, καθ' ὅμοιον ἀκριβῶς τρόπον καθ' ὃν μία ῥάβδος, καμπτομένη, διατηρεῖ τὴν πρὸς ἐπάνοδον εἰς τὴν εὐθειαν ἐλαστικότητά της μέχρις ὠρισμένου ὁρίου ἀντοχῆς, πέραν τοῦ ὁποίου θραύεται. Ἡ παρομοίωσις αὕτη ἀρμόζει ἰδίως εἰς τὴν περίπτωσιν ἀδυναμίας ἐνὸς ἢ πολλῶν ὀφειλετῶν, ἢ πτώσις τῶν ὁποίων ἀποτελεῖ «κράχ», μεθ' ὃ πᾶσα ἐπάνοδος εἰς τὴν ἀρχικὴν ἰσορροπίαν εἶναι ἀνέφικτος. Μία τοιαύτη καταστροφή δύναται, κατ' ἄλλην εἰκόνα, νὰ παρομοιωθῇ καὶ πρὸς τὴν ἀνατροπὴν σκάφους, τὸ ὁποῖον, ἐφ' ὅσον μὲν κινεῖται ὑπὸ ὁμαλᾶς συνθήκας, τελεῖ ἐν κινητῇ ἰσορροπίᾳ, τανταυρόμενον ὅμως πέραν ὠρισμένων μοιρῶν γωνίας, χάνει ἐν τέλει τὴν πρὸς ἐπάνοδον εἰς τὴν ἰσορροπίαν τάσιν του, καὶ ἀντ' αὐτῆς λαμβάνει τὴν τάσιν τῆς ἔτι περαιτέρω καταβυθίσσεώς του.

9. Δυνάμεθα πειραματικῶς νὰ ὑποστηρίξωμεν ὅτι, κατὰ κανόνα καὶ ἐντὸς εὐρέων ὁρίων, πάντες ἢ σχεδὸν πάντες οἱ οἰκονομικοὶ παράγοντες τείνουσι γενικῶς πρὸς τοιαύτην εὐσταθεῖ ἰσορροπίαν. Εἰς τὰς σχετικὰς παραδόσεις ἡμῶν περὶ καμπυλῶν προσφορᾶς καὶ ζητήσεως, ἀκριβῶς ὑποστηρίζομεν ὅτι, ἐὰν ἡ τιμὴ π. χ. τῆς ζακχάρεως εἶναι ἄνω τοῦ σημείου εἰς ὃ ἰσορροποῦνται ἡ προσφορὰ καὶ ἡ ζήτησις, τείνει νὰ πέσῃ καί, ἐὰν κάτω, τείνει ν' ἀνέλθῃ.

10. Ὑπὸ τοιαύτην ἔποψιν καὶ ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν πάντοτε τῆς ἀενάου οἰκονομικῆς κινήσεως καὶ ἐφ' ὅσον δὲν μεσολαβεῖ ἀντίρροπος ἐξωτερικὴ τις ἐπίδρασις, πᾶσα «ἐλευθέρα» διακύμανσις περὶ τὴν ἰσορροπίαν πρέπει νὰ τείνῃ προοδευτικῶς εἰς βαθμιαίαν ὀσημέραι ἐλάττωσιν, καθ' ὃν ἀκριβῶς τρόπον ἐν λικνιστὸν ἀνάκλιντρον, ἅπαξ τεθὲν εἰς κίνησιν, τείνει ἀφ' ἑαυτοῦ νὰ σταματήσῃ. Ἐνῶ δηλαδὴ οἱ «ἀναγκαστικοὶ κύκλοι», οἷον οἱ ἐποχιακοί, βαίνουν κατὰ συνεχῇ πάντοτε φορὰν, κατὰ κανόνα οἱ «ἐλεύθεροὶ κύκλοι» ἔχουσιν αὐτόματον τάσιν παύσεως, ἀπολήγουσαν εἰς ἰσορροπίαν.

11. Οὕτως ὅμως νοουμένη, ἀκριβῆς ἰσορροπία σπανίως ἐπιτυγχάνεται καὶ οὐδέποτε διαρκεῖ. Νέαι, κατ' ἀνθρωπίνην φύσιν, διαταραχαὶ ἐπέρχονται μοιραίως, ὥστε ἐν τῇ παρούσῃ πραγμα-

τικότητι κάθε παράγων εύρίσκεται σχεδόν πάντοτε ἄνω ἢ κάτω τῆς ἰδεώδους ἰσορροπίας.

Ὑποθεθῆσθω, ἐπὶ παραδείγματι, ὅτι ὑπάρχει ὑπερπαραγωγή καφὲ ἐν Βραζιλίᾳ, ὅτι δηλαδή ἡ ποσότης αὐτοῦ εἶναι μεγαλύτερα ἐκείνης ἢ ὁποία θὰ παρήγετο, ἐὰν οἱ παραγωγοὶ εἶχον ὑπ' ὄψει των ἐκ τῶν προτέρων ὅτι δὲν δύναται αὕτη νὰ πωληθῇ ἐπὶ κέρδει. Ἡ ὅτι ὑπάρχει ἐλάττωσις τῆς βαμβακοπαραγωγῆς. Ἡ ὅτι τὰ ἐμπορικὰ ἀποθέματα εἶναι κάτω ἢ ἄνω τοῦ σημείου ἰσορροπίας.

Θεωρητικῶς δύναται νὰ συμβῇ—ἐν τῇ πραγματικότητι, ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον, ἀναγκαίως συμβαίνει—ὕπὲρ ἢ ὑποπαραγωγή, ὑπὲρ ἢ ὑποκατανάλωσις, ὑπὲρ ἢ ὑποσπατάλη, ὑπὲρ ἢ ὑποταμίευσις, ὑπὲρ ἢ ὑποτοποθέτησις ἢ οἰαδήποτε ἄλλη ὑπὲρ ἢ ὑπὸ τάσις. Θὰ ᾔτο τόσον παράλογον νὰ ὑποστηρίξῃ τις ὅτι διὰ πολὺν καιρὸν ὅλοι οἱ παράγοντες ἢ τινες ἐξ αὐτῶν ἐν τῷ οἰκονομικῷ ὀργανισμῷ θὰ παραμείνωσιν ἐν τελείᾳ ἰσορροπία ὅσον ἐὰν ὑπεστήριζεν ὅτι ἤμπορεῖ ποτε νὰ ὑπάρξῃ ὁ Ἀτλαντικὸς ὠκεανὸς ἀκύμαντος.

12. Οἱ σπουδαιότεροι παράγοντες, οἵτινες δύνανται, καὶ συνήθως αὐτὸ συμβαίνει, νὰ εύρίσκωνται ἄνω ἢ κάτω τῆς ἰσορροπίας εἶναι: α) εἶδη κεφαλαίου, ὡς οἰκίαι, καταστήματα, σκάφη, γενικῶς παραγωγικὴ ἱκανότης, ἀποθέματα, χρυσός, νόμισμα, πιστώσεις καὶ χρέη. β) Εἶδη εἰσοδήματος, ὡς πραγματικὰ εἰσοδήματα, ὄγκος συναλλαγῶν, μετοχαὶ ἐν διαπραγματεύσει. γ) Εἶδη τιμῶν, ὡς τιμαὶ τίτλων, ἐμπορευμάτων, τόκου.

13. Δυνατὸν οὕτω νὰ ὑπάρχῃ μία «γενικὴ» ὑπερπαραγωγή ὑπὸ τινὰ ἐκ τῶν ἐξῆς δύο ἐννοιῶν: α) Δυνατὸν νὰ ὑπάρχῃ, γενικῶς καὶ ἐν δεδομένη στιγμῇ, πληθώρα ἀδιαθέτων ἀποθεμάτων ἢ β) δυνατὸν νὰ ὑπάρχῃ γενικῶς καὶ κατὰ μῆκος ὠρισμένης χρονικῆς περιόδου μία ὑπερέντασις παραγωγῆς. Ἡ κλασικὴ ἀντίληψις τῆς ὑπερπαραγωγῆς, ὡς σχετικῆς μόνον μεταξὺ διαφόρων προϊόντων, εἶναι ἐσφαλμένη. Πέραν τῆς σχετικῆς πρὸς ἀλλήλα ἀφθονίας ἢ σπανιότητος τῶν κατ' εἶδος προϊόντων, ἡ παραγωγή, ὡς σύνολον, κρίνεται ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἀνθρωπίνους κλίσεις καὶ ἀδυναμίας καὶ ὡς τοιαύτη δύναται νὰ εύρίσκηται ἄνω ἢ κάτω τοῦ σημείου ἰσορροπίας. Πράγματι δέ, ἐξαιρέσει βραχέων χρονικῶν σταδίων, ὑφίσταται ἀναγκαίως ποιά τις κατάστασις γενικῆς ὑπερπαραγωγῆς ἢ γενικῆς ὑποπαραγωγῆς, ὑπ' ἀμφοτέρων τὰς ἐννοίας, ἀποθεμάτων καὶ ἐντάσεως.

14. Ἐν τῇ πραγματικότητι ἐν τούτοις γενικῇ ὑπερπαραγωγῇ, ὡς οὕτω νοεῖται, δὲν ὑπῆρξε ποτέ, ἐφ' ὅσον δύναμαι νὰ διαπιστώσω, κυρία αἰτία μεγάλων διαταραχῶν ἰσορροπίας. Ὁ λόγος ἢ ἓνας λόγος τῆς ἐξάρσεως τῆς καθιερωμένης πλέον ἐνιαίας «ὑπερπαραγωγῆς» εἶναι ἡ ἐσφαλμένη ἐρμηνεία τῆς δυσαναλογίας ὀλίγου χρήματος ἀπέναντι πολλῶν ἐμπορευμάτων.

15. Ἐνῶ λοιπὸν πᾶσα ἀπὸ τῆς ἰσορροπίας ἀπόκλισις οἰοῦν δῆποτε οἰκονομικοῦ παράγοντος ἡμπορεῖ θεωρητικῶς—καὶ ἐν τῇ πράξει αὐτὸ συμβαίνει—νὰ ἐπιφέρῃ ἀντίστοιχον διαταραχὴν, γεννᾶται τὸ ζήτημα ποίων ἐκ τῶν παραγόντων τούτων ἡ ἐπίδρασις ὑπῆρξε τοιαύτη ὥστε νὰ δύναται νὰ παράσχῃ μίαν βασικὴν ἐξήγησιν τῶν μεγάλων ἐν τῇ Ἱστορίᾳ κρίσεων, ἀνυψώσεων καὶ καταπτώσεων.

16. Δὲν ἔχω πλήρη γνῶσιν τῶν λεπτομερειῶν τῆς μακρᾶς ἱστορίας τῶν διαταραχῶν αὐτῶν, οὔτε τῆς τεραστίας βιβλιογραφίας τῶν ἐξενεχθεισῶν ἐξηγήσεων των, ὥστε νὰ ἀποκρυσταλλώσω ὀριστικὰ συμπεράσματα ὅσον ἀφορᾷ τὴν σχετικὴν σημασίαν ὅλων τῶν ἰσχυσασῶν ἐπιδράσεων. Τοῦτο ἐπαφίεμαι εἰς ἄλλους.

17. Κατὰ τὴν ἀνὰ χεῖρας ἄποψίν μου, ἡ ὁποία εἶναι καθαρῶς πειραματικὴ, ὑπάρχει πάντοτε κόκκος ἀληθείας εἰς πλείστας τῶν συνήθως διδομένων ἐρμηνειῶν· ὁ κόκκος οὗτος ὅμως εἶναι συχνὰ μικρός. Τινὲς ἐξ αὐτῶν ἡμποροῦν νὰ ἐξηγήσουν τὰς «μικρὰς» διαταραχάς, πᾶσαι οὐχ ἦττον ὁμοῦ δὲν ἄρκοῦν ἴσως νὰ ἐξηγήσουν τὰς «μεγάλας».

18. Εἰδικῶς ὅσον ἀφορᾷ τὰς ἐξηγήσεις τῶν καλουμένων κύκλων ἐργασιῶν ἢ ἀπλῶς «κύκλων», προκειμένου πράγματι περὶ σοβαρῶν τοιούτων, ἐγὼ ἀμφισβητῶ τὴν ἰσχυρότητα τῆς ἐπιδράσεως τῆς ὑπερπαραγωγῆς, ὑποκαταναλώσεως, ὑπερεπιδόσεως, ἀρρυθμίας τιμῶν, διαταραχῆς μεταξὺ ἀγροτικῶν καὶ βιομηχανικῶν τοιούτων, ὑπερεμπιστοσύνης, ὑπερεπενδύσεως, ὑπεραποταμιεύσεως, ὑπερκαταναλώσεως καὶ τῆς δυσαναλογίας μεταξὺ ἀποταμιεύσεων καὶ ἐπενδύσεων.

19. Ἀποτολμῶ τὴν γνώμην, ὑποκειμένην πάντοτε εἰς τὴν ἐκ τῶν μελλοντικῶν πραγμάτων διόρθωσιν, ὅτι κατὰ τὰς μεγάλας ἀνυψώσεις καὶ καταπτώσεις ἕκαστος τῶν ἀνωτέρω ὀνομασθέντων παραγόντων ἔπαιξε ρόλον δευτερεύοντα ἐν συγκρίσει πρὸς δύο δεσπύζοντας παράγοντας, ἥτοι τὴν «ὑπερχρέωσιν» ἀρχικῶς καὶ τὸν «ἀντιπληθωρισμὸν» ἀκολούθως· ἀκόμη καὶ ὅτι ἐκεῖ ὅπου τινὲς τῶν ἄλλων παραγόντων φαίνονται ἐπι-

δρῶντες, ἀποτελοῦν ἀπλῶς ἀποτελέσματα ἢ συμπτώματα τῶν δύο τούτων. Ἐν συντομίᾳ δηλαδή, οἱ μεγάλοι «δράσται» εἶναι αἱ διαταραχαὶ τῆς «χρεωστικότητος» ἀφ' ἑνὸς καὶ αἱ διαταραχαὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἀφ' ἑτέρου.

Καίτοι προθυμότατος νὰ τροποποιήσω τὴν γνώμην μου ταύτην, ἔχω ἐπὶ τοῦ παρόντος στερρὰν τὴν πεποίθησιν ὅτι αἱ δύο αὗται οἰκονομικαὶ ἀσθένειαι, τὸ νόσημα τῆς χρεωστικότητος καὶ τὸ νόσημα τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν (ἢ τοῦ δολλαρίου), ἀποτελοῦν διὰ τὰς μεγάλας ἀνυψώσεις καὶ καταπτώσεις αἰτίας σπουδαίας σημασίας, μείζονος ὅλων τῶν ἄλλων, ὁμοῦ λαμβανομένων.

20. Μερικοὶ καὶ συνήθως οἱ μικρότεροι τῶν ἄλλων παραγόντων ἀποκτῶσι συχνὰ σπουδαιότητα ἅμα ὡς συνδυασθῶσι μεθ' ἑνὸς ἢ μετ' ἀμφοτέρων τῶν κυρίων παραγόντων.

Οὕτω ἡ ὑπερεπένδυσις καὶ ὑπερκερδοσκοπία παρουσιάζουσιν ἐνίστε σπουδαιότητα· αὗται ὅμως θὰ εἶχον συχνὰ ὀλιγώτερον σοβαρὰ ἀποτελέσματα, ἐὰν δὲν κατηυθύνοντο ἀπὸ χρήμα δάνειον. Ὁ «ὑπερδανεισμός» δηλαδή δύναται νὰ προσδώσῃ οὕτω σοβαρότητα εἰς τὴν ὑπερεπένδυσιν ἢ εἰς τὴν ὑπερκερδοσκοπίαν.

Τοῦτ' αὐτὸ συμβαίνει καὶ ὅσον ἀφορᾷ τὴν ὑπερεμπιστοσύνην. Φαντάζομαι ὅτι ἡ ὑπερεμπιστοσύνη σπανίως δύναται νὰ προκαλέσῃ μεγάλας βλάβας, ἐκτὸς ἂν καὶ ἐφ' ὅσον βυθίζῃ τὰ θύματά της εἰς τὸ χρέος.

Ἀνάλογον φαινόμενον εἶναι καὶ ἡ δυσπροσαρμογὴ μεταξὺ ἀγροτικῶν καὶ βιομηχανικῶν τιμῶν, ἡ ὁποία δύναται νὰ ἐμφανισθῇ ὡς ἀποτέλεσμα διαταραχῆς τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

21. Διαταραχαὶ εἰς τοὺς δύο ἄνωτέρω παράγοντας—χρεωστικότης καὶ ἀγοραστικὴ ἀξία τῆς νομισματικῆς μονάδος—ἐπιφέρουν σοβαρὰς διαταραχὰς ἐπὶ ὅλων ἢ σχεδὸν ὅλων τῶν ἄλλων παραγόντων τῆς οἰκονομίας. Ἀντιθέτως, ἐὰν χρεωστικότης καὶ ἀντιπληθωρισμός λείπουν, αἱ ἄλλαι διαταραχαὶ εἶναι ἀνίσχυροι νὰ ἀγάγουν εἰς κρίσεις ἀναλόγους κατὰ σοβαρότητα πρὸς τὰς τοῦ 1837, 1873, ἢ 1929—33.

ΥΠΕΡΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

22. Πλήρης σειρὰ τῶν δευτερευόντων παραγόντων, οἵτινες ἐπηρεάζονται ὑπὸ τῶν δύο βασικῶν—χρεωστικότητος καὶ ἀντι-

πληθωρισμοῦ — εἶναί ἀσύλληπτος· διακρίνονται ὁμῶς ἑπτὰ ἐξ αὐτῶν, ἀποτελοῦντες οὕτω ἐν συνόλῳ ἑννέα παράγοντας, ἦτοι : Χρέη, κυκλοφοριακὰ μέσα, ταχύτης κυκλοφορίας αὐτῶν, ἐπίπεδον τιμῶν, ἀποτίμησις¹, κέρδη, ἐμπόριον, ἐμπιστοσύνη, ἐπιτόκια.

23. Τὰς κυρίας σχέσεις μεταξὺ τῶν ἑννέα σπουδαιότερων παραγόντων δυνάμεθα νὰ συλλάβωμεν ἐπαγωγικῶς, ἐὰν ἀναχωρήσωμεν ἀπὸ τοῦ δεδομένου ὅτι ἡ γενικὴ οἰκονομικὴ ἰσορροπία διαταράσσεται ὑπὸ μόνου τοῦ ἑνὸς παράγοντος, τῆς ὑπερχρεωστικότητος, καὶ δὴ ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι δὲν ὑφίσταται ἄλλη τις ἐπίδρασις, τυχαία ἢ προδιαγεγραμμένη, ἄγουσα εἰς ἐπηρεασμὸν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

24. Ἐὰν ὑποτεθῇ, κατὰ ταῦτα, ὅτι ἐν δεδομένη στιγμῇ ὑφίσταται κατάστασις τοιούτου ὑπερδανεισμοῦ, αὕτη μοιραίως ἄγει πρὸς μίαν ἐκκαθάρισιν, ἐκ τοῦ φόβου ἐπικειμένων κινδύνων εἴτε τῶν ὀφειλετῶν, εἴτε τῶν πιστωτῶν, εἴτε καὶ ἀμφοτέρων τῶν κατηγοριῶν. Οὕτω δυνάμεθα νὰ συναγάγωμεν τὴν ἀκόλουθον ἄλυσιν συνεπειῶν εἰς ἑννέα «κρίκους» : (1) Ἡ ἐκκαθάρσις τῶν χρεῶν ἐξαναγκάζει εἰς ἐκποιήσεις καὶ (2) προκαλεῖ συστολὴν ἐν τῇ κυκλοφορίᾳ τῶν καταθέσεων, λόγῳ τῆς ἐξοφλήσεως τῶν τραπεζικῶν δανείων, ὥς καὶ μίαν ἐπιβράδυνσιν τοῦ ρυθμοῦ τῆς κυκλοφοριακῆς ταχύτητος. Ὁ περιορισμὸς οὗτος τῶν καταθέσεων καὶ τῆς ταχύτητός των, ἐνισχυόμενος ὑπὸ τῶν ἐκποιήσεων, προκαλεῖ (3) πτώσιν εἰς τὰς τιμὰς, ἐν ἄλλαις λέξεσιν αὕξησιν τῆς ἀξίας τοῦ δολλαρίου. Μὲ τὴν προϋπόθεσιν πάντοτε ὅτι ἡ πτώσις αὕτη τῶν τιμῶν δὲν πρόκειται, ὥς ἀνωτέρω ἐτονίσθη, νὰ ἐξουδετερωθῇ ὑφ' ἑνὸς ἀναπληθωρισμοῦ ἢ ἄλλης τινὸς αἰτίας, ἀκολουθεῖ (4) μεγαλυτέρα πτώσις τῆς ἀξίας τῶν ἐνεργητικῶν τῶν ἐπιχειρήσεων, ἐπισπεύδουσα τὰς χρεωκοπίας, καὶ (5) ἀνάλογος πτώσις εἰς τὰ κέρδη, ἥτις, ἐν τῇ «καπιταλιστικῇ», δηλαδή τῇ ἐπὶ ἀτομικῷ κέρδει, κοινωνίᾳ, ἐξωθεῖ τὰς ἐπὶ ζημίᾳ λειτουργούσας ἐπιχειρήσεις εἰς (6) περιορισμὸν τῆς παραγωγῆς των κατ' ὄγκον ἐμπορίου καὶ χρησιμοποίησιν ἐργατικῶν χειρῶν. Αἱ ζημίαι αὗται, αἱ χρεωκοπίαὶ καὶ ἡ ἀνεργία, ἐπάγονται (7) ἀπαισιοδοξίαν καὶ ἀπώλειαν ἐμπιστοσύνης, ἥτις κυκλικῶς ἄγει πάλιν εἰς (8) ἀποθησαυρισμὸν καὶ μεγαλυτέραν ἐπιβράδυνσιν τῆς κυκλοφοριακῆς ταχύτητος. Αἱ ἀνωτέρω

1. Ἐν τῇ ἐννοίᾳ τῆς καθαρᾶς ἀξίας τοῦ ἐνεργητικοῦ πάσης ἐπιχειρήσεως.

ὁκτὼ μεταβολαὶ προκαλοῦσι (9) πολυπλόκους διαταραχὰς εἰς τὰ ἐπιτόκια, εἰδικώτερον πτώσιν τοῦ ὀνομαστικοῦ ἢ νομισματικοῦ καὶ αὐξήσιν τοῦ πραγματικοῦ, ἥτοι κατ' ἀξίας (ἢ ἀγαθά), ἐπιτοκίου.

Οὕτω τὰ χρέη καὶ ὁ ἀντιπληθωρισμὸς δύνανται νὰ παράσχωσι μίαν ἐξήγησιν πολλῶν φαινομένων καθ' ἀπλουστάτην λογικὴν ἀλληλουχίαν.

25. Ἡ ἀνωτέρω ὁμῶς κατὰ ἐννέα στάδια σειρὰ αἰτίων περιλαμβάνει τινὰς μόνον ἐκ τῶν μεταξὺ τῶν ἐννέα παραγόντων ὑφισταμένων ἀμοιβαίων σχέσεων. Ὑπάρχουσι καὶ ἄλλαι καταφανεῖς ἀλληλεπιδράσεις, καὶ ἔλλογοι καὶ ἐμπειρικά, ἀναμφιβόλως δὲ καὶ ἄλλαι, μὴ δυνάμεναι ὁμῶς ἀκόμῃ νὰ διατυπωθῶσιν¹. Ὑπάρχουσιν ὁμοίως καὶ ἄλλαι ἔμμεσοι σχέσεις, ἀναγόμεναι εἰς παράγοντας, μὴ περιλαμβανομένους μεταξὺ τῶν ἐννέα ὁμάδων.

26. Μία τῶν σπουδαιοτέρων ἐκ τῶν τοιούτων ἀλληλεξαρτήσεων (καὶ ἴσως ἀνεπαρκῶς τονισθεῖσα εἰς τὸ ἔργον μου «Ὑψώσεις καὶ Καταπτώσεις») εἶναι ἡ ἄμεσος ἐπίδρασις τοῦ ἡλαττωμένου χρήματος, τῶν καταθέσεων καὶ τῆς ταχύτητός των ἐπὶ τοῦ περιορισμοῦ τοῦ ἐμπορίου, ὡς ἀποδεικνύεται τοῦτο ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι αἱ ἐμπορικαὶ συναλλαγαὶ ἀναζωογονοῦνται κατὰ τόπους διὰ τῆς ἐμφανίσεως χρήματος, ἄνευ οἰασδήποτε αὐξήσεως τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

27. Ἐν τῇ πράξει ἡ χρονολογικὴ σειρὰ τῶν ἐννέα σταδίων εἶναι κάπως διάφορος τῆς ἀνωτέρω λογικῆς τοιαύτης, πολλαπλασιαζομένων κατ' ἐπανάληψιν τῶν ἐπιδράσεων καὶ τῶν διαφόρων ἀντιδράσεων.

Ὡς ἀναφέρεται εἰς τὸ παράρτημα I τῶν «Ὑψώσεων καὶ Καταπτώσεων» :

«Ὁ κάτωθι πίναξ τῶν ἐννέα παραγόντων μας ἐν τῇ ἐπιδράσει καὶ ἀντιδράσει αὐτῶν (κατὰ μῆκος τῶν πραγματοποιου-

1. Πολλὰ τῶν σχέσεων τούτων ἔχουσιν ἀποδειχθῆ στατιστικῶς καὶ ὑπὸ πολλῶν συγγραφέων. Τινές, ἀποδεδειγμένοι ἤδη ὑπ' ἐμοῦ καὶ ἀναγόμεναι εἰς τὴν θεωρίαν τοῦ ὑπερδανεισμοῦ—ἀντιπληθωρισμοῦ, εἶναι αἱ ἐξῆς: αἱ μεταβολαὶ τῶν τιμῶν μετὰ τὴν κατὰ χρόνον ἐξάπλωσιν των προκαλοῦν ἢ ἀκολουθοῦνται ὑπὸ ἀντιστοίχων διακυμάνσεων εἰς τὸν ὄγκον τοῦ ἐμπορίου, εἰς τὰς ἐργατικὰς χεῖρας, τὰς χρεωκοπίας, καὶ τὸ τραπεζικὸν ἐπιτόκιον. Τὰ ἀποτελέσματα, ὅσον ἀφορᾷ τὰς μεταβολὰς τῶν τιμῶν καὶ τὴν ἀνεργίαν, διατυποῦνται εἰς τοὺς πίνακας II καὶ III.

μένων ἐκποιήσεων) δίδει ἀρκούντως τυπικήν, καίτοι ἀκόμη ἀνεπαρκῆ, εἰκόνα τῶν διασταυρώσεων τῆς καταπτώσεως ἐν τῇ κατὰ προσέγγισιν σειρᾷ, καθ' ἣν πιστεύεται ὅτι λαμβάνουσιν αὗται χώραν. (Τὸ πρῶτον σύμπτωμα ἐκάστου παράγοντος καὶ αἱ ὑποδιαίρέσεις του ἀναγράφονται διὰ πλαγίων. Οἱ ἐν παρενθέσει ἀριθμοὶ δεικνύουσι τὴν ἐν τῇ ἀρχικῇ κατατάξει σειρὰν του).

- I (7) Ἀτμόσφαιρα δυσφορίας καὶ πτώσις ἐμπιστοσύνης.
- (8) Ἐλαφρὰ μείωσις ταχύτητος κυκλοφορίας.
- (1) Ἐκκαθάρισις χρεῶν.
- II (9) Ὁ ὀνομαστικὸς τόκος ἐπὶ ἀσφαλῶν δανείων πίπτει.
- (9) Ἐνῷ ὁ ὀνομαστικὸς τόκος ἐπὶ ἐπισφαλῶν δανείων ἀνέρχεται.
- III (2) Ἐκποιήσεις.
- (7) Περισσότερα δυσφορία.
- (3) Πτώσις εἰς τιμὰς χρεογράφων.
- (1) Εὐρύτερα ἐκκαθάρισις.
- (3) Πτώσις εἰς τιμὰς ἐμπορευμάτων.
- IV (9) Αὔξεις πραγματικοῦ τόκου. ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΙΣ ΧΡΕΟΥΣ.
- (7) Περισσότερα ἀπαισιοδοξία καὶ δυσπιστία.
- (1) Ἐτι εὐρύτερα ἐκκαθάρισις.
- (2) Περισσότεραι ἐκποιήσεις.
- (8) Μεγαλύτερα μείωσις ταχύτητος κυκλοφορίας.
- V (2) Περισσότεραι ἐκποιήσεις.
- (2) Συστολὴ τῆς κυκλοφορίας καταθέσεων.
- (3) Αὔξεις τῆς ἀξίας δολλαρίου.
- VI (4) Μείωσις ἐνεργητικοῦ τῶν ἐπιχειρήσεων.
- (4) Αὔξεις χρεωκοπιῶν.
- (7) Περισσότερα ἀπαισιοδοξία καὶ δυσπιστία.
- (8) Μεγαλύτερα μείωσις ταχύτητος κυκλοφορίας.
- (1) Ἐτι εὐρύτερα ἐκκαθάρισις.
- VII (5) Μείωσις κερδῶν.
- (5) Αὔξεις ζημιῶν.
- (7) Αὔξεις ἀπαισιοδοξίας.
- (8) Ἐπιβράδυνσις ῥυθμοῦ κυκλοφορίας.
- (1) Ἐτι εὐρύτερα ἐκκαθάρισις.
- (6) Μείωσις κατ' ὄγκον ἐμπορικῶν ἀποθεμάτων.
- VIII (6) Ἐλάττωσις οἰκοδομῶν.

(6) Ἐλάττωσις παραγωγῆς.

(6) Ἐλάττωσις ἐμπορικῶν συναλλαγῶν.

(6) Ἀεργία.

(7) Περισσότερα ἀπαισιοδοξία.

IX (8) Ἀποθησαυρισμός.

X (8) Τραπεζικοὶ πανικοί.

(8) Ἐλάττωσις τραπεζικῶν δανείων προληπτικῶς.

(8) Ῥευστοποιήσις τραπεζικῶν ἐπενδύσεων.

(8) Τραπεζικαὶ πτωχεύσεις.

(7) Αὔξησις δυσπιστίας.

(8) Αὔξησις ἀποθησαυρισμοῦ.

(1) Μεγαλύτερα ἐκκαθάρισις.

(2) Περισσότεραι ἐκποιήσεις.

(3) Αὔξησις τῆς ἀξίας τοῦ δολλαρίου.

» Ἡ κατάταξις αὕτη, ὡς ἐλέχθη, (ἢ οἰαδήποτε ἄλλη τοιαύτη) μόνον κατὰ προσέγγισιν δύναται νὰ καταστρωθῇ, ὑποκειμένη εἰς κατὰ τόπους καὶ χρόνους μεταβολάς. Αὕτη ἀντιπροσωπεύει, κατὰ τὴν παροῦσαν ἄποψίν μου, τὴν σειρὰν καθ' ἣν, ἐφόσον δὲν παρεμβαίνει ἄλλη ἐπίδρασις, οἱ ἐννέα παράγοντες, τοὺς ὁποίους διεκρίναμεν ἐν τῷ ἔργῳ τούτῳ, διαδέχονται κατὰ τὰς περισσότερας περιπτώσεις ἀλλήλους.

» Ὅπως ὁμως ἐτονίσθη, ἡ ἄποψις μιᾶς κατ' εὐθείαν κατιούσης διαδοχῆς εἶναι καθ' ἑαυτὴν ἐλλιπής, διότι, ἐνῶ π. χ. ὁ παράγων (1) ἐπιδρᾷ ἐπὶ τοῦ (2), ἐπιδρᾷ ἀμέσως καὶ ἐπὶ τοῦ (7), κατὰ σχῆμα ὑποδιαιρουμένων ρευσμάτων, ἢ μᾶλλον δικτυώματος σχέσεων, κατὰ τὰς ὁποίας ἕκαστος παράγων δύναται νὰ ληφθῇ ὡς ἐπιδρῶν ἐπὶ τινων ἢ πάντων τῶν ἄλλων καὶ ὡς ἐπιδρώμενος ὑπὸ τινων ἢ πάντων τῶν ἄλλων παραγόντων».

Ἡ ἀνωτέρω παράγραφος 24 ἐμφανίζει τὴν λογικὴν, ἡ δὲ παράγραφος 27 τὴν χρονολογικὴν σειρὰν τῶν κυριωτέρων παραγόντων μιᾶς καταπτώσεως, ἀρχῆς γινομένης ἀπὸ τοῦ ὑπερδανεισμοῦ.

28. Δέον ὁμως νὰ σημειωθῇ ὅτι, ἐξαιρέσει τῆς πρώτης καὶ τῆς τελευταίας κατὰ τὴν «λογικὴν» σειρὰν μεταβολῆς, τ. ἔ. τῆς χρεωστικότητος καὶ τοῦ τόκου, πᾶσαι αἱ ἐν αὐτῇ ἀριθμούμεναι διακυμάνσεις λαμβάνουν χώραν διὰ μέσου πτώσεως τιμῶν.

29. Ὅταν ὁ ὑπερδανεισμός δὲν φθάνη νὰ ἀγάγῃ εἰς πτώσιν τῶν τιμῶν, μὲ ἄλλας λέξεις ὅταν ἡ τοιαύτη τάσις ἀντιρρο-

πῆται ὑπὸ πληθωριστικῶν ἀντιδράσεων, τυχαίων ἢ διαγεγραμμένων, ὁ προκύπτων κύκλος θὰ εἶναι ἡπιώτερος καὶ ρυθμικώτερος.

30. Ὅμοίως ὅταν ὁ ἀντιπληθωρισμὸς ἐπέρχεται ἐκ ξένων πρὸς τὴν χρεωστικότητα λόγων καὶ ἄνευ οἰουδήποτε μεγάλου ὄγκου χρεῶν, τὰ προκύπτοντα κακὰ εἶναι ὀλιγώτερα. Ἐκεῖνο ὅμως ὅπερ ἀπεργάζεται τὴν μεγίστην καταστροφὴν εἶναι ὁ συνδυασμὸς ἀμφοτέρων, τ. ἔ. τοῦ νοσήματος τῆς χρεωστικότητος κατὰ πρῶτον καὶ τοῦ ἐπερχομένου κατόπιν νομισματικοῦ τοιούτου.

31. Αἱ δύο αὗται ἀσθένειαι δρῶσι καὶ ἀντιδρῶσιν ἢ μία ἐπὶ τῆς ἄλλης. Οἱ παθολόγοι σήμερον ὑποστηρίζουν ὅτι τὸ ἐκ συρροῆς δύο ἀσθενειῶν κακὸν εἶναι μεῖζον τοῦ ἀπλοῦ, οὕτως εἶπεῖν, ἀθροίσματος τούτων. Γνωρίζομεν δὲ πάντες πῶς τὸ ἐλαφρότερον νόσημα φέρει τὸ βαρύτερον. Ἀκριβῶς ὅπως τὸ «κρύωμα» ἄγει εἰς πνευμονίαν, οὕτω καὶ ὁ ὑπερδανεισμὸς εἰς ἀντιπληθωρισμὸν (πτῶσιν τιμῶν).

32. Καὶ ἀντιθέτως· ἀντιπληθωρισμὸς δημιουργούμενος ὑπὸ χρεωστικότητος ἀντανაკλᾷ ἐπ' αὐτῆς. Ἐκαστον δολλάριον χρέους, μὴ ἐξοφλούμενον, ἀποκτᾷ μεγαλυτέραν ἀξίαν καί, ἐὰν ἡ ὑπερχρεωστικότης, ἀπὸ τοῦ σημείου τῆς ὁποίας ἀναχωροῦμεν, ὑπῆρξεν ἀρκετὰ μεγάλη, ἡ ἐκκαθάρισις τῶν χρεῶν δὲν δύναται νὰ συνεχισθῇ μὲ τὴν δημιουργουμένην ὑπ' αὐτῆς πτῶσιν τιμῶν. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ἡ ἐκκαθάρισις αὐτοεξουδετεροῦται. Ἐνῶ ἐλαττώνει τὸν ἀριθμὸν τῶν ὀφειλομένων δολλαρίων, ἡ μείωσις αὕτη δύναται νὰ μὴ εἶναι τόσον ταχεῖα ὅσον ἡ αὔξησις τῆς ἀξίας ἐκάστου ὀφειλομένου δολλαρίου. Οὕτως ἡ τοιαύτη προσπάθεια τῶν ἀτόμων πρὸς ἐλάττωσιν τοῦ χρεωστικοῦ φόρτου των ἀπολήγει εἰς αὔξησίν του, λόγω τῆς αὐξήσεως τῆς ἀξίας ἐκάστου ὀφειλομένου δολλαρίου, τὴν ὁποίαν ἀπεργάζεται κατὰ συνολικὸν ἀποτέλεσμα ἡ πανικόβλητος ἐκκαθάρισις. Τοιουτοτρόπως βλέπομεν τὸ μέγα παράδοξον, τὸ ὁποῖον, ὡς ὑποστηρίζω, εἶναι τὸ κύριον μυστικὸν τῶν περισσοτέρων, ἂν ὅχι ὅλων, τῶν μεγάλων καταπτώσεων : Ὅσον οἱ ὀφειλέται πληρώνουν τόσον ὀφείλουν περισσότερα. Ὅσω τὸ οἰκονομικὸν σκάφος ἀποκλίνει τῆς ἰσορροπίας, τόσω κλίνει περισσότερον. Δὲν ἐπανακτᾷ τότε πλέον τὴν τάσιν τῆς ἰσορροπήσεως, ἀλλ' ἀνατρέπεται.

33. Ἐὰν ὅμως ἡ ὑπερχρεωστικότης δὲν εἶναι τόσον μεγάλη ὥστε νὰ προκαλῇ τοιαύτην αὐτοεξουδετέρωσιν τῆς ἐκκαθαρί-

σεως, ἡ κατάστασις εἶναι διαφορετικὴ καὶ ἀπλουστέρα. Ὅμοιάζει τότε περισσότερον πρὸς τὴν εὐσταθῇ ἐκείνην ἰσορροπίαν ἐν ᾗ, ὅσον περισσότερον τὸ σκάφος λικνίζεται, τόσον ἔχει ἀφ' ἑαυτοῦ τὴν τάσιν τῆς ἰσορροπήσεως. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην ἔχομεν ἀκριβέστερον παράδειγμα κύκλου.

34. Ἐν τῇ περιπτώσει τῆς «ἀνατροπῆς» εἰδικῶς, τὸ χεῖριστον εἶναι ὅτι τὰ πραγματικὰ εἰσοδήματα μειοῦνται προοδευτικῶς ταχύτατα. Ἀνθρωποὶ καὶ μηχαναὶ ἐν ἀεργίᾳ σημαίνουν ἡλαττωμένην παραγωγὴν καὶ ἡλαττωμένον πραγματικὸν εἰσόδημα, τὸν κύριον τοῦτον ἄξονα ὅλης τῆς οἰκονομικῆς ἐπιστήμης. Συμπίπτει δὲ ἡ ὑποπαραγωγὴ αὕτη νὰ συμβαίῃ εἰς ἐποχὴν ἀκριβῶς καθ' ἣν ἐπικρατεῖ ἡ πλάνη τῆς ὑπάρξεως ὑπερπαραγωγῆς.

35. Ἐν τῷ παρόντι συντόμῳ περιγράμματι δὲν ἀναλύω τὴν ἔννοιαν τῆς ὑπερχρεωστικότητος. Ἀρκοῦμαι μόνον νὰ σημειώσω ὅτι (α) ἡ ὑπερχρεωστικότης εἶναι πάντοτε σχετικὴ πρὸς ἄλλα στοιχεῖα, περιλαμβάνοντα τὸν ἐθνικὸν πλοῦτον καὶ τὸ εἰσόδημα, ὡς καὶ τὴν προσφορὰν χρυσοῦ, ἣτις ἔχει τελευταίως ἰδιαιτέραν σημασίαν, ὡς ἀπεδείχθη διὰ τῶν προσφάτων μελετῶν τῶν Warren & Pearson, καὶ ὅτι (β) δὲν εἶναι μία ἀπόλυτος ποσότης, μετρουμένη ἀπλῶς μὲ τὸ ποσὸν τῶν ὀφειλομένων δολλαρίων, ἀλλὰ πρέπει νὰ συνυπολογίζεται αὕτη σχετικῶς καὶ μὲ τὴν κατὰ χρόνον λήξιν τῶν ὀφειλομένων ποσῶν. Χρέη ἀπαιτητὰ ἀμέσως εἶναι πιεστικώτερα χρεῶν ὀφειλομένων μετὰ τινὰ ἔτη, ὅπως καὶ χρέη πληρωτέα κατὰ τὴν βούλησιν τοῦ πιστωτοῦ ἀπέναντι τοιούτων πληρωτέων κατὰ τὴν διάθεσιν τοῦ ὀφειλέτου. Οὕτως ἡ χρεωστικὴ πίεσις εἶναι μεγάλη διὰ τὰ δάνεια ἀμέσου ἀπαιτητότητος (Call Loans) καὶ διὰ τὰς βραχυπροθέσμους λήξεις. Πράκτικῶς, οὕτως εἶπεῖν, δυνάμεθα νὰ μετρήσωμεν κατὰ προσέγγισιν τὴν ἐκ τοῦ συνολικοῦ ἐθνικοῦ χρέους πίεσιν, ὑπολογίζοντες τὸ σύνολον τῶν ληγουσῶν ὀφειλῶν, ἔστω ἐντὸς ἐνὸς τρέχοντος ἔτους, ἥτοι ἐνοίκια, φόρους, τόκους, δόσεις, χρεολύσια, βραχυπροθέσμους λήξεις καὶ πᾶσαν ἄλλην καθωρισμένην ἢ ἐπιβεβλημένην ὑποχρέωσιν πληρωμῆς ἐπὶ κεφαλαίων.

Η ΚΑΤΑΠΤΩΣΙΣ ΤΟΥ 1929-33¹.

36. Ἡ κατάπτωσις, ἀπὸ τῆς ὁποίας—πιστεύω—ἐξερχόμεθα ἤδη, ἀποτελεῖ παράδειγμα καταπτώσεως ἐξ «ὑπερδανεισμοῦ»

1. Ὁ πίναξ (I) δεικνύει (1) τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ (2) τὸ ποσο-

—«ἀντιπληθωρισμοῦ» τῆς σοβαροτέρας μορφῆς. Τὰ χρέη τοῦ 1929 ἦσαν τὰ μέγιστα ἐκ τῆς μέχρι σήμερον ἱστορίας γνωστά, ὀνομαστικῶς ἅμα καὶ πραγματικῶς.

Ἦσαν εἰς μέγεθος ἱκανὰ οὐ μόνον νὰ «ταλαντεύσωσι» τὸ σκάφος, ἀλλὰ καὶ νὰ τὸ ἀνατρέψωσιν. Ἡ κατὰ Μάρτιον τοῦ 1933 ἐκκαθάρισις ἐμείωσε μὲν τὰ χρέη κατὰ 20% περίπου, ἡῦξεν ὅμως τὸ δολλάριον κατὰ 75%, ὥστε ἡ πραγματικὴ χρεωστικότης, τ. ἔ. τὸ χρέος, μετρούμενον εἰς πραγματικὰς ἀξίας (ἐμπορεύματα), ἡῦξεν περίπου κατὰ 40% $(100\% - 20\%) \times (100\% + 75\%) = 140\%$ (Πίναξ V).

37. Ἐφ' ὅσον ἀντίρροπός τις δύναμις δὲν παρεμβαίνει ἵνα ἀνακόψῃ τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν, κατὰπτωσις, ὡς ἡ τοῦ 1929-33 (ἐν ἣ συγκεκριμένως ὅσω οἱ ὀφειλέται πληρώνουν τόσῳ ὀφείλουν περισσότερα) ἔχει τάσιν συνεχίσεως ἐπὶ τὸ βαθύτερον, κατὰ φαῦλον κύκλον, ἐπὶ πολλὰ ἔτη. Οὐδεμία τότε τάσις τοῦ σκάφους πρὸς ἐξισορρόπησιν· ὁ κλυδωνισμὸς συνεχίζεται μέχρι καταβυθίσεως. Βεβαίως κάποτε, ἀλλὰ μόνον ὕστερα ἀπὸ μίαν παγκόσμιον σχεδὸν χρεωκοπίαν, ἡ χρεωστικότης θὰ παύσῃ νὰ γίνεται μεγαλυτέρα, ἀρχίζουσα νὰ κλίνει πρὸς ἐλάττω-

στὸν αὐξήσεως ἢ πτώσεως. Ὄταν τὸ τελευταῖον καθυστερῇ μὲ βραδύτητα, κατανεμομένην κατὰ μίαν καμπύλην πιθανοτήτων, εἰς τρόπον ὥστε τὰ διάφορα P' νὰ ὑπερτίθενται καὶ ἐπισωρεύωνται, ἔχομεν τὸ $\overline{P}$, ὡς ἐν τῷ πίνακι II καὶ III. Τὸ $\overline{P}$ τοῦτο εἶναι πράγματι ὁ κατὰ χρόνον μέσος ὅρος τῶν διαφόρων P' . Ὁ πίναξ II καὶ III δεικνύει: $\overline{P}$ ἀπέναντι τῆς χρησιμοποίησεως ἐργατικῶν χειρῶν (E). $\overline{P}$ δύναται νὰ ἐκληφθῇ ὡς ὅ,τι θὰ ἦσαν οἱ ἐργάται ἐν ἐνεργείᾳ ἐὰν ὑπῆρχε πλήρης ἔλεγχος διὰ τῶν μεταβολῶν τῶν τιμῶν.

Ὁ πίναξ IV δεικνύει τὸν σουηδικὸν ἐπίσημον ἐβδομαδιαῖον τιμὰριθμον λιανικῆς πωλήσεως ἀπέναντι τοῦ ἀμερικανικοῦ ἐβδομαδιαίου τοιοῦτου χονδρικῆς πωλήσεως καὶ τοῦ μηνιαίου λιανικῆς.

Ὁ πίναξ V δεικνύει τὸ κατ' ἐκτίμησιν ἐσωτερικὸν χρέος ἐν ταῖς Ἠνωμέναις Πολιτεῖαις ἀπέναντι τῆς κατ' ἐκτίμησιν νομισματικῆς ἀξίας πλούτου. Αἱ προεκτάσεις τῶν στηλῶν δεικνύουσι τὸ ὑποθετικὸν ὕψος, εἰς ὃ, μὲ διαφορὰν 75%, φθάνουν τὰ ποσὰ τοῦ 1932, ἐὰν μετατραπῶσιν εἰς δολλάρια τοῦ 1929 (συμφώνως πρὸς τὸν τιμὰριθμον χονδρικῆς πωλήσεως). Ὁ πίναξ VI δεικνύει τὰ κατ' ἐκτίμησιν «πάγια» ἐτήσια βάρη (ὡς ἔχουσι σήμερον) ἀπέναντι τοῦ ἐκτιμηθέντος ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Αἱ προεκτάσεις τῶν στηλῶν δεικνύουσιν ὁμοίως τὸ ὑποθετικὸν ὕψος τῶν ποσῶν τοῦ 1932, ἐὰν μὲ διαφορὰν 56% ἀναχθῶσιν εἰς δολλάρια τοῦ 1929. Οἱ πίνακες VII καὶ VIII δεικνύουσι τὰ κύρια στατιστικὰ δεδομένα πρὸ καὶ μετὰ τὴν 4ην Μαρτίου 1933, κατατεταγμένα κατὰ τὴν ἐν τῷ ἀνωτέρῳ ὑπ' ἀρ. 27 ἄρθρῳ τάξιν.

σιν. Τότε ἐπιφαίνεται ἡ ἀνάνηψις καὶ ἀρχίζει μίᾳ νέᾳ περίοδος «ἀνυψώσεως-καταπτώσεως». Τοῦτο ἀποτελεῖ τὴν καλουμένην «φυσικὴν» ἔξοδον ἐκ τῆς καταπτώσεως, διὰ τῆς ὁδοῦ τῆς καταστρεπτικῆς καὶ ὀξείας χρεωκοπίας, τῆς ἀεργίας καὶ τῆς πείνης.

38. Ἀντιθέτως, ἐφόσον ἡ προηγηθεῖσα ἀνάλυσίς μου εἶναι ὀρθή, εἶναι πάντοτε οἰκονομικῶς δυνατόν νὰ παύσῃ ἢ νὰ ἀνακοπῇ τοιαύτη κατάπτωσις, δι' ἀνυψώσεως ἀπλῶς τῶν τιμῶν εἰς τὸ μέσον ἐπίπεδον, εἰς ὃ τὰ ὑφιστάμενα χρέη εἶχον συναφθῇ ὑπὸ τῶν ζώντων ὀφειλετῶν καὶ ἀναληφθῇ ὑπὸ τῶν ζώντων πιστωτῶν, διατηρουμένου ἐφεξῆς τοῦ ἐπιπέδου τούτου ἀμεταβλήτου.

Ἡ δυνατότης τοῦ ἐλέγχου τῶν τιμῶν δὲν ἀποτελεῖ μόνον νομισματικὸν θεωρητικὸν αἷτημα, ἀλλ' ἀποδεικνύεται σήμερον ὑπὸ δύο μεγάλων γεγονότων. Καὶ πρῶτον, ἡ Σουηδία ἐπέτυχεν ἀπὸ διετίας σταθερότητα ἐπιπέδου τιμῶν ἐντὸς ὁρίων πάντοτε, κυμαινομένων ἀπὸ 1% συνήθως μέχρι 2%, γύρω τοῦ ἐκλεγέντος ὁρίου (βλ. χάρτην IV). Ἡ δυνατότης ὁμῶς τῆς ἀμέσου ἀναστροφῆς τῆς ἐκ τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ πτώσεως τῶν τιμῶν διὰ τῆς χρήσεως ἢ ἀκόμη ἐπὶ τῇ προόψει τῆς χρήσεως εἰδικῶν τεχνικῶν ἐπεμβάσεων ἀπεδείχθη προσφάτως ὑπὸ τοῦ Προέδρου Roosevelt (βλ. χάρτ. VII & VIII).

39. Ἐκεῖνοι οἵτινες φαντάζονται ὅτι ὁ ὁμολογουμένως ἐπιτευχθεὶς ἀντιπληθωρισμὸς ὑπὸ τοῦ Roosevelt δὲν εἶναι ἡ αἰτία τῆς ἀνανήψεώς μας, ἀλλ' ὅτι «εἵχομεν ἤδη φθάσει εἰς τὸ ναδίρ», σφάλλονται μεγάλως ἢ, ἐν πάσῃ περιπτώσει, δὲν ἀπέδειξαν, ἐξ ὧν γνωρίζω, τὴν ἀκρότητα τοῦ σημείου εἰς ὃ εἵχομεν φθάσει. Ἐὰν ἀπεδεικνύετο ὅτι εὐρίσκονται ἐν δικαίῳ, ἡ ἀνάλυσίς μου θὰ ἔπρεπε νὰ θεωρηθῇ ἐσφαλμένη. Κατὰ πᾶσαν ὁμῶς δυνατόν κατὰ τὴν ἀνάλυσιν ταύτην ἀπόδειξιν, ἡ χρεωστικότης καὶ ἡ ἀντιπληθωριστικὴ πτώσις τῶν τιμῶν, αἵτινες ἀπειργάζοντο τὴν καταστροφὴν μέχρι τῆς 4ης Μαρτίου 1933, ἦσαν εἴπερ ποτε μεγάλαι καί, ἐὰν ἀφήνοντο ἐν τῇ πορείᾳ αὐτῶν, θὰ εἶχον ἔκτοτε προξενήσει συμφορὰς ἀφαντάστους. Ἐὰν δὲν ἐχρησιμοποιεῖτο αὐτὴ ἡ «τεχνητὴ ἀναπνοή», θὰ ἐβλέπομεν συντομώματα γενικὰς χρεωκοπίας τῶν ὑποθηκικῶν ἐταιριῶν, τῶν ταμειυτηρίων, τῶν ἀσφαλιστικῶν ἐταιριῶν ζωῆς, τῶν σιδηροδρόμων, τῶν δήμων καὶ τῶν Πολιτειῶν. Ἐν τούτῳ τῷ μεταξύ ἡ Ὁμοσπονδιακὴ Κυβέρνησις δὲν θὰ ἦτο πιθανῶς εἰς θέσιν νὰ πληρώσῃ τὰ γραμμάτια της χωρὶς νὰ καταφύγῃ εἰς τὴν τυπογραφικὴν μηχανήν, ἥτις θὰ ἀπετέλει οὕτω λίαν καθυστερημένην καὶ ἀτυχῇ περίπτωσιν «τεχνητῆς ἀναπνοῆς». Ἐὰν δὲ οἱ

κυβερνῆταί μας ἐπέμενον τότε νὰ θέλουν νὰ «ἐμπιστεύωνται εἰς τὴν φύσιν τὴν ἀνάνηψιν» καὶ ἤρνουντο τὴν καθ' οἷονδῆποτε τρόπον ἀντιπληθωριστικὴν ὕψωσιν τῶν τιμῶν, ματαίως θὰ προσεπάθουν νὰ ἰσοσκελίσουν τὸν Προϋπολογισμόν, νὰ ἀπολύουν περισσοτέρους διαρκῶς δημοσίους ὑπαλλήλους, νὰ αὐξάνουν τοὺς φόρους, νὰ ἐκδίδουν ἢ νὰ προσπαθοῦν νὰ ἐκδώσουν περισσότερα δάνεια, καὶ συντόμως θὰ ἔπαυον νὰ μᾶς κυβερνοῦν. Θὰ εἴχομεν μίαν χρεωκοπίαν τῆς ἐθνικῆς μας Κυβερνήσεως καὶ πιθανῶς ἐν εἶδος πολιτικῆς ἐπαναστάσεως, χωρὶς νὰ περιμένωμεν τὰς προσεχεῖς ἐκλογάς. Οἱ νοτιοδυτικοὶ ἀγρόται εἶχον ἀρχίσει ἤδη νὰ ἐξέρχωνται τῆς νομιμότητος.

40. Ἐὰν ὅλα ταῦτα εἶναι ἀληθῆ, θὰ ἦτο μωρὸν καὶ ἀνήθικον «νὰ ἀφήνωμεν τὴν φύσιν εἰς τὸν δρόμον της», ὅπως ὅταν ἓνας ἐπιστήμων παραμελῇ μίαν περίπτωσιν πνευμονίας. Θὰ ἀπετέλει τοῦτο ὕβριν πρὸς τὴν οἰκονομικὴν ἐπιστήμην, ἡ ὁποία ἔχει καὶ αὕτη, ὅπως καὶ ἡ ἱατρικὴ, τὰ θεραπευτικά της μέσα.

41. Ἐὰν ἡ ἐπανύψωσις τῶν τιμῶν ἤμπορῇ σήμερον τόσον εὐχερῶς καὶ ταχέως νὰ ἀναστρέψῃ τὴν καταστρεπτικὴν κατιοῦσαν τῆς πτώσεως, ὕστερα ἀπὸ τέσσαρα ἔτη προοδευτικῆς πορείας, πολὺ περισσότερον τὸ σταμάτημα αὐτῆς θὰ ἦτο ἐνωρίτερον, ἐν οἷαδῆποτε στιγμῇ, ἀκόμη εὐχερέστερον. Πράγματι δὲ ἐπὶ Προέδρου Hoover ἡ ἀνάρρωσις εἶχε καταφανῶς ἀρχίσει διὰ τῶν ὑπὸ τοῦ Ὁμοσπονδιακοῦ Ἀποθέματος χρηματιστηριακῶν ἀγορῶν (Open Market Purchases), αἱ ὁποῖαι ἔδωκαν ζωηρότητα εἰς τὰς τιμὰς καὶ τὰς ἐργασίας ἀπὸ Μαΐου μέχρι Σεπτεμβρίου 1932. Ἡ προσπάθεια ὅμως ἐκείνη δὲν ἐξηκολούθησε καὶ ἡ ἀνάρρωσις ἀνεκόπη ὑπὸ διαφόρων περιστάσεων, συνεπικουρούσης καὶ τῆς «πολιτικῆς τοῦ φόβου».

Θὰ ἦτο εὐκολώτερον ἀκόμη νὰ προληφθῇ σχεδὸν καθ' ὅλοκληρίαν ἡ ἐκ τοῦ κατρακυλίσματος τῶν τιμῶν κατάπτωσις. Πράγματι δέ, κατὰ τὴν γνώμην μου, τοῦτο θὰ ἠδύνατο νὰ πραγματοποιηθῇ ἐὰν ἔζη ὁ Strong, ὁ Διοικητὴς τῆς Τραπεζῆς Ὁμοσπονδιακοῦ Ἀποθέματος τῆς Νέας Ὑόρκης (Federal Reserve Bank of New York) ἢ ἐὰν ἡ πολιτικὴ τοῦ υἱοθετεῖτο ὑπὸ τῶν ἄλλων Τραπεζῶν καὶ τοῦ Ὁμοσπονδιακοῦ Ἀποθέματος καὶ συνεχίζετο σταθερῶς μετὰ τὸν θάνατόν του¹. Τότε ἡ κατα-

1. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ὅμως, πρὸς ἀποφυγὴν τῆς Καταπτώσεως, θὰ ἔπρεπεν ἴσως νὰ εἶχεν ἐγκαταλειφθῇ ἡ τροποποιηθῇ (δι' ὑποβιβασμοῦ τιμῆς) ὁ χρυσοῦς κανὼν, δεδομένου ὅτι μὲ κανόνα χρυσοῦ τοῦ

στροφή θὰ ἐνετοπίζετο εἰς τὸ πρῶτον κράχ. Θὰ εἴχομεν ὑποστῇ μόνον τὴν ἀσθένειαν τῆς χρεωστικότητος, οὐχὶ ὅμως καὶ τοῦ νομίσματός μας, τὸ «κρύωμα» δηλαδή, χωρὶς ὅμως καὶ τὴν πνευμονίαν.

42. Ἐὰν ἡ θεωρία τοῦ «ὑπερδανεισμοῦ» — «ἀντιπληθωρισμοῦ» ἐν ταῖς μεγάλαις καταπτώσεσιν εἶναι κατὰ βάσιν ὀρθή, τὸ πρόβλημα τοῦ ἐλέγχου τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν προσλαμβάνει νέαν σπουδαιότητα· τοῦτο δὲ διὰ τοὺς διοικοῦντας τὸ Συμβούλιον Ὁμοσπονδιακοῦ Ἀποθέματος καὶ τὸ Ὑπουργεῖον τῶν Οἰκονομικῶν ἢ, ἃς ἐλπίζωμεν, τὴν μέλλουσαν νὰ συσταθῇ Ἐπιτροπὴν Σταθεροποιήσεως ἐπὶ νέων βάσεων.

43. Ἐλεγχος ὅμως μόνον ἐπιπέδου τιμῶν, ἥτοι ἔλεγχος νομίσματος, δὲν θὰ ἀπετέλει πανάκειαν. Καὶ ὑπὸ ἰδεωδῶς σταθερὸν νόμισμα θὰ εἴμεθα πάντοτε ἐκτεθειμένοι εἰς τὸ νόσημα τῆς χρεωστικότητος, εἰς τὸ νόσημα τῆς ἀνεργίας, εἰς ὑπερπαραγωγήν, ἐξάρθρωσιν τιμῶν, ὑπερεμπιστοσύνην, καὶ τὰ πολλὰ ἄλλα μικρότερα οἰκονομικὰ νοσήματα. Πρὸς ἀνεύρεσιν τοῦ καταλλήλου θεραπευτικοῦ μέσου τῶν νοσημάτων τούτων, ἡ οἰκονομικὴ ἐπιστήμη προώρισται νὰ συνεχίσῃ τὰς ἐρεῦνας τῆς ἐπὶ πολὺ εἰσέτι μετὰ τὴν ἐπίτευξιν τῆς θεραπείας τῆς κυρίως νομισματικῆς νόσου.

ΑΦΕΤΗΡΙΑ ΥΠΕΡΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

44. Ἡ ὑπερχρεωστικότης, ὡς ὑπετέθη μέχρι τοῦδε, πρέπει νὰ ἔχῃ τὰ σημεῖα τῆς ἀφετηρίας τῆς. Ἦμπορεῖ νὰ γίνῃ ἔναρξις αὐτῆς ἐκ πολλῶν αἰτίων, τὸ συνηθέστερον τῶν ὁποίων εἶναι αἱ νέαι εὐκαιρίαι ἐπενδύσεων ἐπὶ προσδοκωμένῳ μεγάλῳ κέρδει, συγκριτικῶς πρὸς τὰ συνήθη κέρδη καὶ τὸν τρέχοντα τόκον· τοιαύτας δὲ εὐκαιρίας ἀποτελοῦν αἱ νέαι ἐφευρέσεις, νέαι βιομηχανίαι, ἀνάπτυξις νέων πόρων, νέαι χώραι ἢ νέαι ἀγοραί. Εὐκόλως δὲ παρεχόμενον χρήμα εἶναι ἡ μεγάλη ἀφορμὴ τοῦ ὑπερδανεισμοῦ. Ὅταν ὁ ἐπενδυτὴς ἐπιχειρηματίας ἡμπορῇ νὰ κερδίσῃ ὑπὲρ τὰ 100 % ἐτησίως, δανειζό-

1929 τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν δὲν θὰ ἦτο δυνατόν νὰ συγκρατῇται ἐπ' ἀπείρον ἀπέναντι 1) τοῦ «ἀγῶνος δρόμου» χρυσοῦ λόγῳ τῆς ἐξακολουθητικῶς ἐπεκτεινομένης ἀκτίνος τοῦ χρυσοῦ κανόνος, κατακτῶντος τὴν μίαν μετὰ τὴν ἄλλην τὰς διαφόρους Χώρας, 2) τῆς αὐξήσεως τοῦ ὄγκου ἐμπορίου, καὶ 3) τῆς προβλεπομένης ἀνεπαρκείας τῆς παγκοσμίου παραγωγῆς χρυσοῦ.

μενος πρὸς 6 %, δελεάζεται ὅπως δανεισθῇ καὶ κάμη τοποθετήσεις ἢ κερδοσκοπίας μὲ δάνειον χρήμα. Τοῦτο ἦτο μία πρωταρχικὴ αἰτία τῆς ὑπερχρεωστικότητος τοῦ 1929. Ἐφευρέσεις καὶ τεχνικαὶ βελτιώσεις ἐδημιούργησαν ἐκπληκτικὰς ἐπενδυτικὰς περιστάσεις, προκαλέσασαι οὕτω μεγάλα χρέη. Ἄλλαι αἰτίαι ἦσαν τὰ ἐκκρεμῇ πολεμικὰ χρέη, ἐσωτερικὰ καὶ ἐξωτερικά, δημόσια καὶ ἰδιωτικά, τὰ πρὸς τρίτους ἀνορθωτικὰ δάνεια καὶ ἡ πολιτικὴ τοῦ χαμηλοῦ τόκου, ἣτις υἱοθετήθη πρὸς βοήθειαν τῆς Ἀγγλίας ὅπως ἐπανέλθῃ εἰς τὴν χρυσὴν βάσιν τοῦ 1925.

Ἐκάστη περίπτωσις ὑπερχρεωστικότητος ἔχει τὸ σημεῖον ἢ τὰ σημεῖα τῆς ἀφετηρίας τῆς. Τὰ κύρια σημεῖα τῆς ἀφετηρίας τῆς ὑπερχρεωστικότητος ἣτις ἤγαγεν εἰς τὴν κρίσιν τοῦ 1837 συνεδέοντο πρὸς τὰς ἐπικερδεῖς ἐπενδυτικὰς εὐκαιρίας ἐν τῇ ἀναπτύξει τῶν δυτικῶν καὶ νοτιοδυτικῶν τμημάτων μας εἰς ἀκίνητα, βαμβάκοφυτείας, κατασκευὰς διωρύγων (ὑπὸ τῆς Erie Canal), ἀτμόπλοια καὶ ἔργα ὁδοποιίας, συνδέοντα ἀπὸ τοῦ ἐνὸς ἄκρου εἰς τὸ ἄλλον διαφόρους ὀρεινὰς ἐκτάσεις. Τῆς ὑπερχρεωστικότητος ἀφ' ἐτέρου ἣτις ἤγαγεν εἰς τὴν κρίσιν τοῦ 1873 κυριωτέρα ἀφορμὴ ὑπῆρξεν ἡ ἐκμετάλλευσις τῶν σιδηροδρόμων καὶ τῶν δυτικῶν ἐκτάσεων, ἣτις ἠκολούθησε τὸν σχετικὸν νόμον. Ἡ ὑπερχρεωστικότης ἣτις ἤγαγεν εἰς τὴν κρίσιν τοῦ 1893 συνεδέετο ἰδιαιτέρως πρὸς τὴν χρυσὴν βάσιν, ἣτις, λόγῳ τῆς εἰσροῆς πολλοῦ ἀργύρου, κατέστη ἐξαιρετικῶς στενὴ. Ἄλλ' ὁ πανικὸς τοῦ 1893 φαίνεται νὰ ὠφείλετο ὀλιγώτερον ἢ ἄλλοτε εἰς τὴν χρεωστικότητα, καίτοι ἡ πτώσις τῶν τιμῶν ἔπαιξε κατ' αὐτὸν πρωτεύοντα ρόλον.

Πᾶσα ἀφετηρία ἀνυψώσεως δύναται φυσικὰ νὰ ἀποτελῇ, ἐν μέρει ἢ ἐν ὅλῳ, ἐν εἴδει ἐκκρεμοῦς αἰώρας, σημεῖον ἀναρρώσεως ἀπὸ προηγουμένης καταπτώσεως, ὡς ὑποστηρίζουν συνήθως οἱ θεωρητικοὶ ὑπέρμαχοι τῶν «κυκλικῶν διακυμάνσεων». Τὸ τοιοῦτον παρουσιάζει ἀφ' ἑαυτοῦ τάσιν ὅπως ἡ προσεχὴς κατάπτωσις εἶναι μικροτέρα τῆς προηγουμένης.

45. Ὅταν τὸ σύνθημα δίδεται ἀπὸ νέας εὐκαιρίας ἐξαιρετικῶς ἐπικερδῶν ἐπιχειρήσεων, ἡ διόγκωσις τοῦ χρέους γίνεται βαθύτερα, μεγαλυτέρα, καὶ ταχύτερα ἢ ὅταν ἡ ἀφετηρία τούτου εἶναι μεγάλη τις καταστροφή, προκαλοῦσα ἀπλῶς μὴ παραγωγικὰ δάνεια. Ἐξαίρεσιν βεβαίως ἀποτελεῖ ἓνας μέγας πόλεμος, ἀλλὰ καὶ τότε, λόγῳ ἰδίως τῶν μετ' αὐτὸν προκαλουμένων παραγωγικῶν δανείων δι' ἀνορθωτικὰ ἔργα.

46. Τοῦτο ἀποτελεῖ ἔννοιαν διάφορον τῆς κοινῶς διαδεδομένης ἀπλοϊκῆς γνώμης ὅτι ὁ πόλεμος ἀπολήγει εἰς πτώσιν τῶν τιμῶν. Ἐάν ἡ ἀνάλυσίς μου εἶναι ὀρθή, ὁ παγκόσμιος πόλεμος δὲν εἶχε κανένα λόγον νὰ καταλήξῃ εἰς μεγάλην κατὰ πτώσιν τιμῶν. Ἐάν εἶναι ἀληθέστατον ὅτι πολλοὶ ἢ πλεῖστοι ἐκ τῶν ἀναπτυχθέντων πληθωρισμῶν ἠδύναντο νὰ μὴ ἐπικουρηθῶσιν ὑπὸ κυβερνητικῶν οἰκονομικῶν ἀξιώσεων, οἱ ἀκολουθήσαντες ὁμως, ὡς μὴ ὥφειλεν, ἀντιπληθωρισμοὶ θὰ ἦτο δυνατόν νὰ εἶχον πλήρως ἀποφευχθῇ.

47. Ἡ κοινὴ ψυχολογία, καθ' ἣν ἐν τῇ ἐπιδιώξει τοῦ κέρδους δημιουργοῦνται τὰ χρέη, διέρχεται διαφόρους κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον διακεκριμένους φάσεις: (α) τὸ δέλεαρ μεγάλων προβλεπομένων μερισμάτων ἢ κερδῶν ἐξ εἰσοδήματος ἀπωτέρου μέλλοντος. (β) Τὴν ἐλπίδα πωλήσεως ἐπὶ κέρδει καὶ πραγματοποιήσεως κέρδους κεφαλαίου ἐν τῷ ἀμέσῳ προσεχεῖ μέλλοντι. (γ) Τὴν διάδοσιν τῶν ἀσυνέτων ἐπεκτάσεων, προωθουμένην ἀπὸ τὴν ἐξοικεῖωσιν τοῦ κοινοῦ εἰς μεγάλας προσδοκίας. (δ) Τὴν ἀνάπτυξιν ὀφθαλμοφανῶς ἀπατηλῶν μεθόδων ἐπὶ εὐπίστου καὶ εὐαπατήτου κοινοῦ.

Ὅταν εἶναι πλέον πολὺ ἀργά, τὰ θύματα ἀνακαλύπτουν σκάνδαλα, ὡς τοῦ Hatry, Krueger, καὶ τοῦ Insull. Τοῦλάχιστον ἐγράφη ἓν ἔργον διὰ νὰ ἀποδείξῃ ὅτι αἱ κρίσεις ὀφείλονται εἰς ἀπάτας καὶ εἰς τοὺς εὐφυεῖς μεγάλους ἐπιχειρηματίας. Αἱ ἀπάται ὁμως αὗται οὐδέποτε θὰ εἶχον ἴσως τόσον ἀναπτυχθῇ ἄνευ τῆς ἀρχικῆς ἀφετηρίας πραγματικῶν εὐκαιριῶν ἐπικερδῶν ἐπενδύσεων. Προηγεῖται προφανῶς πάντοτε μία πραγματικὴ βάση τοῦ «νέου πνεύματος» πρὸ τῆς ἀποπλανήσεως τῶν θυμάτων του. Τοιαύτη ἀσφαλῶς ὑπῆρξεν ἡ πρὸ τοῦ 1929 περίπτωσις.

48. Ἐν τέλει συμπεραίνομεν ὅτι 1) αἱ οἰκονομικαὶ μεταβολαὶ περιλαμβάνουν σταθερὰς τάσεις καὶ ἀσταθεῖς τυχαίας διαταραχάς, αἱ ὁποῖαι ἐνεργοῦν ὡς συνθήματα κυκλικῶν διακυμάνσεων, ἀπειροπληθῶν μορφῶν. 2) Κυριώτεροι τῶν τυχαίων διαταραχῶν εἶναι αἱ νέαι εὐκαιρίαι ἐπενδύσεων, εἰδικῶς κατόπιν ἐφευρέσεων. 3) Αὗται, συμπαρομαρτούντων καὶ ἄλλων αἰτίων, φέρουν τὸν μεγάλον ὄγκον τῆς ὑπερχρεωστικότητος. 4) Αὕτη προκαλεῖ τὴν ἀνάγκην τῶν ρευστοποιήσεων. 5) Αὗται, ἐφ' ὅσον δὲν ἀντιρροπῶνται ὑπὸ πληθωριστικῆς ὑψώσεως τιμῶν, καταλήγουν εἰς πτώσιν αὐτῶν, ἥτοι εἰς ὑψώσιν τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος. 6) Τὸ δολλάριον οὕτως αὐξάνει εἰς ἀξίαν ταχύτερον τοῦ περιορισμοῦ τοῦ ποσοῦ τῶν ὀφειλομένων δολλαρίων.

7) Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ἡ ἐκκαθάρισις δὲν ἀποτελεῖ οὐσιαστικὴν ἐκκαθάρισιν, ἀλλὰ πραγματικὴν ἐπιβάρυνσιν χρεῶν, καὶ ἡ κατάπτωσις, ἀντὶ τῆς ἐλαττωθῆ, γίνεται χειροτέρα, κατὰ τὴν σειρὰν τῶν ἐκτεθέντων ἐννέα παραγόντων. 8) Αἱ διέξοδοι εὐρίσκονται ἢ εἰς τὴν ὁδὸν τοῦ *laissez faire* (χρεωκοπία) ἢ εἰς τὴν ὁδὸν τῆς ἐπιστημονικῆς ἐπεμβάσεως (ἀνύψωσις ἐπιπέδου τιμῶν) καὶ αὕτη μάλιστα πρέπει νὰ τίθεται ἐν πρώτη μοίρᾳ.

49. Ἡ γενικὴ ὀρθότης τῆς ἀνωτέρω θεωρίας τοῦ «ὑπερδανεισμοῦ - ἀντιπληθωρισμοῦ ἐν ταῖς μεγάλαις καταπτώσεσι» κατεδείχθη, πιστεύω, ὑπὸ τῆς πείρας κατὰ τὴν παροῦσαν καὶ κατὰ τὰς προηγουμένας μεγάλας καταπτώσεις. Εἰς μελλούσας μελέτας ἄλλων ἐπαφίεται ἡ περαιτέρω ἔρευνα τοῦ θέματος τούτου. Μία ὁδὸς εἶναι ἡ σύγχρονος σύγκρισις διαφόρων Χωρῶν. Ἐὰν ἡ ἀνωτέρω θεωρία εἶναι ὀρθή, ἡ διεθνὴς μεταδοτικότης τῶν καταπτώσεων ὀφείλεται κυρίως εἰς κοινὸν νομισματικὸν (χρυσοῦν ἢ ἄλλον) κανόνα, δι' ὃ καὶ δὲν παρατηρεῖται μεγάλη τάσις μεταδόσεως τῆς καταπτώσεως ἀπὸ Χώρας εἰς Χώραν, ὅταν ἡ μία εὐρίσκηται ἐν πληθωρισμῷ καὶ ἡ ἄλλη ἐν ἀντιπληθωρισμῷ ἢ ἐν σταθεροποιήσει.

ΤΑ ΝΕΑ ΣΗΜΕΙΑ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ

Πολλὰ σημεῖα τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως θεωρῶ, ὡς ἐλέγχθη ἐν ἀρχῇ καὶ καθ' ὅσον γνωρίζω, νέα. Τινὰ ἐξ αὐτῶν εἶναι ἐπουσιώδη καὶ αὐταπόδεικτα. Τὸ μόνον (παρ. 32 καὶ 36) τὸ ὁποῖον τολμῶ νὰ τονίσω ἰδιαιτέρως εἶναι ἡ θεωρία ἐν ἧ, ὅταν ἡ ὑπερχρεωστικότης εἶναι τόσον μεγάλη ὥστε νὰ ρίπτῃ τὰς τιμὰς ταχύτερον τῆς συντελουμένης ἐκκαθαρίσεως τοῦ χρέους, ἡ ὁμαδικὴ προσπάθεια τῆς ἀνακουφίσεως ἀπ' αὐτοῦ καταλήγει εἰς τὸ νὰ μᾶς βυθίζῃ εἰς αὐτὸ βαθύτερον¹. Θὰ ἤθελον ὁμοίως νὰ

1. Τὴν μεταξὺ ἐκκαθαρίσεως καὶ πτώσεως τῶν τιμῶν ἀλληλεπίδρασιν δὲν εἶχον λάβει ὑπ' ὄψιν μέχρι τοῦ 1931, καίτοι μετ' ἄλλων ἀπὸ τοῦ 1909 ἤδη εἶχον τονίσει ὅτι ὁ ἀντιπληθωρισμὸς τείνει πρὸς κατάπτωσιν καὶ ὁ πληθωρισμὸς πρὸς ἀνύψωσιν.

Ἡ θεωρία τοῦ «ὑπερδανεισμοῦ—ἀντιπληθωρισμοῦ» ἐξηνέχθη τὸ πρῶτον εἰς παραδόσεις μου ἐν Yale τῷ 1931, ἐνεφανίσθη ὅμως δημοσίᾳ πρὸ τῆς «Ἀμερικανικῆς Ἑταιρείας διὰ τὴν προαγωγὴν τῆς ἐπιστήμης» κατὰ Ἰανουάριον 1932. Διευτυῶθη πλήρως εἰς τὸ ἔργον μου «*Booms καὶ Depressions*» 1932, μερικαὶ δὲ ἀπόψεις ἐπὶ τῆς θεωρίας τῶν κυκλικῶν διακυμάνσεων εἰς τὸ «*Business Cycles as Facts or Tendencies*»

ἐξάρω τὴν σειράν τῆς ὅλης λογικῆς κατατάξεως τῶν ἐννέα παραγόντων ἐκ τῶν ὁποίων ἡ χρεωστικότης καὶ ἡ πτώσις τῶν τιμῶν εἶναι οἱ κυριώτεροι (§ § 23, 24, 28). Θὰ ἐπεθύμουν ἔτι νὰ ἐπιστήσω τὴν προσοχὴν ἐπὶ τῶν νέων εὐκαιριῶν ἐπενδύσεων, ὡς τῆς σπουδαιότερας ἀφετηρίας ὑπερχρεωστικότητος (§ § 44, 45). Τέλος ὑπογραμμίζω τὸ ἰδιαιτέρας σημασίας συμπέρασμα τῆς θεωρίας ταύτης ὅτι αἱ μεγάλοι καταπτώσεις εἶναι δυνατόν νὰ θεραπευθῶσι καὶ νὰ προληφθῶσι δι' ἀνυψώσεως τιμῶν καὶ σταθεροποιήσεως (§ § 38—42).

Πανεπιστήμιον ἐν Yale (Ἀμερικῆς)

ἐν *Economische Opstellen Aangeboden Aan Prof. C. A. Verrijn Stuart, Haarlem 1931*. Μορφαί τινες οἰκονομικῆς ἀνισορροπίας ἐξητάσθησαν εἰς ἄλλας μελέτας. Ὁ ῥόλος τῆς διαφορᾶς ἐν τῇ μεταβολῇ μεταξὺ πραγματικοῦ καὶ ὀνομαστικοῦ τόκου ἀνεπτύχθη εἰς τὸ ἔργον μου *The Purchasing Power of Money*, Macmillan, New York 1911, πληρέστερον δὲ εἰς τὸ *Theory of Interest*, Macmillan New York 1930, καθὼς καὶ τὰ ἀποτελέσματα τῆς ἀνισότητος ἐν ταῖς προβλέψεσι. Στατιστικὴ ἐπαλήθευσις ἐγένετο ἐν τῇ μελέτῃ *Our Unstable Dollar And The So-Called Business Cycle*; *Journal of the American Statistical Association* κατ' Ἰούνιον 1925 καὶ τῇ *Relation of employment to the price level* (ἀνακοινῶσει γενομένη ἐνώπιον τοῦ τμήματος τῆς «Ἀμερικανικῆς Ἑταιρείας διὰ τὴν προαγωγὴν τῆς ἐπιστήμης» κατὰ Δεκέμβριον 1932 εἰς Atlantic City καὶ δημοσιευθεῖσα βραδύτερον εἰς τὸ *Stabilization of Employment*, ἐκδιδόμενον ὑπὸ F. Rooe, The Principia Press, Inc., Bloomington ind. 1933 σ. 152—159). βλ. πίνακας I, II, III. Στατιστικὴ ἐπαλήθευσις τούτων ἐγένετο εἰς τὸ *Stock market crash and after*, Macmillan, New York 1930.

Βιβλιογραφία ἔργων ἄλλων συγγραφέων παρατίθεται εἰς τὸ παράρτημα III τοῦ ἔργου «*Booms καὶ Depressions*» Adelphi Co, New York 1932. Ἐκτὸς ταύτης ἡ ὑπὸ τοῦ Veblen «*Theory of Business Enterprise*» ἐν ἔτει 1904 ἐκδοθεῖσα μελέτη, τὸ VII κεφάλαιον τῆς ὁποίας ἐξαίρει ὁ καθηγητὴς Wesley C. Mitchell, προσεγγίζει ἴσως ἰδιαιτέρως πρὸς τὴν θεωρίαν τῆς ὑπερχρεωστικότητος—πτώσεως τιμῶν. Ὁμοίως τὰ ἔργα τοῦ Hawtrey ὁ καθηγητὴς ἀφ' ἑτέρου Alvin H. Hansen μὲ πληροφορεῖ ὅτι ὁ καθηγητὴς Paxson τοῦ τμήματος τῆς Ἀμερικανικῆς Ἱστορίας τοῦ Πανεπιστημίου Wisconsin, εἰς μάθημά του περὶ τῆς ἱστορίας τῆς Δύσεως, πρὸ εἴκοσι περίπου ἐτῶν, ἐτόνισε τὸν παράγοντα τῆς χρεωστικότητος καὶ τὴν σχέσιν του πρὸς τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν. Οὐδεὶς ὅμως, καθ' ὅσον γνωρίζω, μέχρι τοῦδε ἐτόνισε πόσον ἡ ἐκκαθάρισις τῶν χρεῶν αὐτοεξουδετεροῦται διὰ τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν, καθὼς καὶ διάφορα ἄλλα σημεῖα τοῦ παρόντος «πιστεύω» μου. Ἐὰν πάντως ὑπῆρξε συγκεκριμένη τις πρόδρομος γνώμη, αὕτη οὐδέποτε ἐξηνέχθη ἐπισήμως καὶ αὕτη δὲ ἀκόμη ἡ λέξις χρέος (Debt) δὲν ἀναφέρεται εἰς τὰ εὐρετήρια τῶν σχετικῶν ἔργων.

ΓΡΑΦΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ

Οἱ ἀκόλουθοι ὀκτὼ πίνακες συνετάχθησαν ὑπὸ κλίμακα, ἐξαιρέσει τῶν II, III, V, VI καὶ τῆς καμπύλης P' τοῦ πίνακος I. Ἡ εἰδικὴ δι' ἕκαστον κλίμαξ σημειοῦται ἐν ἐκάστη περιπτώσει.

Δέον νὰ σημειωθῇ ὅτι ἐν τοῖς πίναξι VII καὶ VIII πᾶσαι αἱ καμπύλαι ἔχουσι κοινὴν κλίμακα, ὡς ἀναγράφεται δεξιᾷ τούτων, ἐξαιρέσει τῶν «χρηματιστηριακῶν δανείων» τοῦ πίνακος VII, τοῦ «ἀριθμοῦ τῶν πτωχεύσεων», τῶν «παθητικῶν τῶν πτωχεύσεων», καὶ τῶν «μετοχῶν ἐν διαπραγματεύσει» τοῦ πίνακος VIII, τοῦ ὁποῖου τέσσαρες καμπύλαι ἔχουσιν ἰδίαν ὑποβιβασμένην, μικροτέραν δηλαδὴ κλίμακα, ὡς σημειοῦται ἀριστερᾷ τοῦ πίνακος.

Δέον ὁμοίως νὰ σημειωθῇ ὅτι τὸ «ἐν κυκλοφορίᾳ χρήμα», «ὁ ἀριθμὸς τῶν πτωχεύσεων», καὶ «τὰ παθητικὰ τῶν πτωχεύσεων» παρατίθενται ἀντεστραμμένα.

Πλήρης ἀνάπτυξις περὶ τοῦ κατὰ πόσον ὁ παράγων $\bar{P}'$ ἐν τῷ πίνακι II καὶ III προκύπτει ἐκ τοῦ P' τοῦ πίνακος I καὶ κατὰ πόσον ὁ P' ἐν τῷ πίνακι I προκύπτει ἐκ τοῦ P ὑπάρχει εἰς τὸ «*Our Unstable Dollar and the So-Called Business Cycle*», Journal of the American Statistical Association, Ἰουνίου 1925.

(Βλ. γραφικοὺς πίνακας σελ. 172, 173 καὶ 174)





