

Η ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΙΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΥΠΟ

ΠΙΝΔΑΡΟΥ ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΠΟΥΛΟΥ

§ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ἡ τελευταία παγκόσμιος οἰκονομικὴ κρίσις ἀπετυπώθη ἐντονώτερον ἢ αἱ προηγούμεναι ἐπὶ τῶν ἰσοζυγίων τῶν διεθνῶν πληρωμῶν, τῶν ὁποίων προεκάλεσε σημαντικὰς διαταρίξεις τῆς ἰσορροπίας. Καὶ ὄχι μόνον τοῦτο· ἀλλὰ ἐν ἑκτῷ τῷ πρῶτῳ οἰκονομικῷ ἐπίπεδῳ, εἰς τὰ ὁποῖα ἐξεδηλώθησαν σαφεῖς τὰ συμπτώματα τοῦ διαταραχθέντος ρυθμοῦ ἐν τῇ παγκοσμίῳ οἰκονομίᾳ, ὑπῆρξαν ἀκριβῶς τὰ ἰσοζύγια τῶν διεθνῶν πληρωμῶν (1), κλονισθέντα ἀπὸ τὰς ἀνίσους κινήσεις τῶν τιμῶν εἰς τὰ διάφορα εἶδη τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὰς συνεχεῖς καὶ μεγάλας πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν ἀναγκαστικὰς πληρωμὰς τῶν ὑπερχρεωμένων χωρῶν πρὸς ἐξυπηρέτησιν τῶν πρὸς αὐτὸ ὀφειλῶν των.

Ἡ διατάραξις αὐτῇ τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν, μεταδιδομένη ὡς ἐκ τῆς ἀλληλεπιδράσεώς των ἀπὸ τῆς πρώτης ἐστὶς τῆς ἐμφανίσεώς της εἰς διαρκῶς εὐρυνόμενα οἰκονομικὰ ἐπίπεδα, κατέστη μία καθολικὴ ἐκδήλωσις τῆς τελευταίας παγκοσμίου οἰκονομικῆς κρίσεως. Οὕτω εὐρισκόμεθα ἀπὸ τινων ἐτῶν εἰς περίοδον ἐντόνου γενικῆς ἀνισορροπίας τῶν ἰσοζυγίων διεθνῶν πληρωμῶν μὲ τὴν ἐντεῦθεν συμπαρακολουθήσασαν ἐξάρθρωσιν καὶ σημαντικὴν συστολὴν τῶν συναλλαγῶν τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου. Δὲν χαρακτηρίζεται δὲ ἡ γενικὴ αὕτη κρίσις τῶν ἰσοζυγίων διεθνῶν πληρωμῶν μόνον ἀπὸ τὸν βαθμὸν τῆς ἐντάσεώς της ἐν σχέσει πρὸς τὴν προηγηθεῖσαν τῶν πολεμικῶν καὶ τῶν πρώτων μεταπολεμικῶν ἐτῶν, ὅσον καὶ ἀπὸ τὴν ἰδιοτυπίαν τῆς προελεύσεώς της καὶ τὰς μεθόδους, διὰ τῶν ὁποίων ἐπεδιώχθη ἡ καταπολέμησις της.

Ἀπὸ τὴν γενικὴν αὐτὴν κρίσιν δὲν ἔμεινεν ἀμέτοχος—ὡς γνωστὸν—καὶ ἡ ἑλληνικὴ οἰκονομία. Εἰς τὴν ἐξέτασιν τῆς διαταράξεως τοῦ ἑλληνικοῦ ἰσοζυγίου τῶν ἐξωτερικῶν πληρωμῶν, τῶν ἐπ' αὐτοῦ ἐπιδράσεων ἐκ τῆς διεθνοῦς οἰκονομικῆς καταστάσεως, τῶν ἐκ τῆς διαταράξεως συνεπειῶν διὰ τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν καὶ τῆς ἑκτοτε ἐξελιξέως της, ὡς καὶ εἰς τὴν ἀνάλυσιν καὶ κριτικὴν ἐπισκόπησιν τῶν μέτρων, διὰ τῶν ὁποίων ἐπεδιώχθη ἑκτοτε ἡ ἀποκατάστασις τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου καὶ ἡ ἀναπροσαρ-

1) Πρβλ. Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung Jahrgang 5 Heft 4 Teil. A. Die Weltwirtschaftskrisis im Spiegel der Handels-und-Zahlungsbilanzen.

μογὴ τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας πρὸς τὰς ἀλλοιωθεῖσας συνθήκας τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, ἀποβλέπει ἡ προοῦσα ἐργασία.

Διὰ τὴν κατανόησιν ὅμως τῶν συνθηκῶν, ἀπὸ τὰς ὁποίας διεμσφώθη ἡ σύγχρονος κρίσις τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, καὶ διὰ τὴν θεωρητικὴν παρακολούθησιν τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως, ὅπως καὶ διὰ τὴν ἀκριβῆ ἐκτίμησιν τῆς ἀποτελεσματικότητος τῶν οἰκονομικῶν μέτρων, ποῦ ἐφηρημώσθησιν διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν τῆς κρίσεως τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, εἶνε σκόπιμον νὰ ἀναχωρήσωμεν ἀπὸ τὴν παρακολούθησιν τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ ἐκείνου, διὰ τοῦ ὁποίου ἐντὸς τῆς ἐλευθέρας συναλλακτικῆς οἰκονομίας δημιουργεῖται αὐτομάτως ἡ τάσις πρὸς ἐξισορροπῆσιν τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν. Διότι ἀνεξαρτήτως τῶν οἰκονομικῶν μέτρων, τὰ ὁποῖα κατὰ καιροὺς θεωροῦνται πρόσφορα καὶ χρησιμοποιοῦνται πρὸς τὸν αὐτὸν σκοπόν, ἡ ἐπὶ τῆς ἐλευθέρας συναλλαγῆς βασιζομένη οἰκονομία διαθέτει αὐτομάτως καὶ ἀνεξαρτήτως πάσης ρυθμιστικῆς παρεμβάσεως μηχανισμὸν διατηρήσεως καὶ ἀποκαταστάσεως τῆς ἐντὸς αὐτῆς ἰσορροπίας. Διαθέτει δηλ. ἡ ἐλευθέρᾳ συναλλακτικῇ οἰκονομίᾳ αὐτόματον μηχανισμὸν, διὰ τοῦ ὁποίου δημιουργεῖται ἡ τάσις πρὸς ἰσορροπίαν τῶν ἐκ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ἀπορρεουσῶν ἀμοιβαίων χρεοπιστώσεων καὶ διεξακτέων πληρωμῶν, οὕτως ὥστε τελικῶς νὰ ἰσορροπῇται τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν διὰ τῆς ἐξισώσεως τοῦ ἐνεργητικοῦ πρὸς τὸ παθητικόν.

Τὸν μηχανισμὸν αὐτόν, ἡ ἀποστολὴ τοῦ ὁποίου συνίσταται εἰς τὸ νὰ ἐπιφέρῃ τοιαύτας μεταβολὰς τῶν καθ' ἕκαστον στοιχείων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ὥστε τελικῶς νὰ ἐξασφαλίζεται ἡ ἐν αὐτῷ ἰσορροπία ἐνεργητικοῦ καὶ παθητικοῦ, εἶνε σκόπιμον νὰ παρακολουθῇσωμεν ἐγγύτερον κάπως καὶ ἀναλυτικῶς. Καὶ τοῦτο ὄχι μόνον διότι ἡ λειτουργία τοῦ μηχανισμοῦ αὐτοῦ ἦτο μία ἐκ τῶν προϋποθέσεων τῆς ἀποκαταστάσεως τῆς ἰσορροπίας τῶν ἰσοζυγίων καὶ κατὰ τὴν τελευταίαν κρίσιν, ἀλλὰ καὶ διότι μόνον διὰ τῆς θεωρητικῆς ἀναλύσεως τοῦ μηχανισμοῦ αὐτοῦ θὰ δυνηθῶμεν νὰ ἀντιμετωπίσωμεν ἐντὸς τοῦ ἀπαραιτήτου θεωρητικοῦ πλαισίου τὰ διάφορα οἰκονομικὰ μέτρα, ποῦ ἐφηρημώσθησαν πρὸς ἀντιμετώπισιν τῆς συγχρόνου κρίσεως.

Διὰ τοῦτο τὸ πρῶτον μέρος τῆς ἐργασίας, τὸ εἰς τὸ παρὸν τεῦχος περιλαμβανόμενον, ἀσχολεῖται μὲ τὴν θεωρητικὴν ἐρευναν τῶν προϋποθέσεων μιᾶς αὐτομάτου ἀποκαταστάσεως τῆς ἰσορροπίας ἐντὸς τῶν διεθνῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν καὶ μὲ τὰς ἀπὸ τὰς ἐξισορροπητικὰς αὐτὰς ἐκδηλώσεις δημιουργουμένας συνεπείας ἐπὶ τῆς οἰκονομίας ἐκάστης χώρας. Εἰς τὸ δεύτερον μέρος, τὸ δημοσιευθησόμενον εἰς ἐπόμενον τεῦχος, θέλουσιν ἐξετασθῇ τὰ συγκεκριμένα προβλήματα, τὰ διὰ τὴν ἐλληνικὴν οἰκονομίαν ἐκ τῆς διατάξεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν ἐξωτερικῶν της πληρωμῶν προκύψαντα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΠΡΩΤΟΝ Η ΘΕΜΕΛΙΩΣΙΣ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ

§ 2. ΓΕΝΙΚΑΙ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΙΤΙΩΝ ΔΙΑΤΑΡΑΞΕΩΣ ΤΩΝ ΙΣΟΖΥΓΙΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ἡ διατάραξις τῆς ἰσορροπίας τοῦ διεθνοῦς ἰσοζυγίου πληρωμῶν μιᾶς χώρας εἶνε δυνατόν νὰ προέρχεται ἀπὸ ἄλλοιώσεις εἴτε τοῦ ἰσοζυγίου τῆς ἐμπορικῶν συναλλαγῶν εἴτε τοῦ ἰσοζυγίου τῆς κινήσεως κεφαλαίων (*). Μεταβυλαὶ εἰς οἰονδήποτε τῶν δύο τούτων μεγάλων τμημάτων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προκαλοῦσι συνεπῶς διατάραξιν τῆς ἰσορροπίας του καὶ θέτουσιν εἰς λειτουργίαν τὸν ἐξισορροπητικὸν μηχανισμόν, ἡ ἀποστολὴ τοῦ ὁποίου ἔγχεται ἀκριβῶς εἰς τὸ νὰ δημιουργήσῃ ἐξισορροπητικὰ κονδυλία (*).

1) Τὸ γενικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν ἀπαρτίζεται ὡς γνωστὸν ἐκ διαφορῶν ἐπὶ μέρους ἰσοζυγίων, ἡ συστηματικὴ διάρθρωσις τῶν ὁποίων κατὰ μεγάλας κατηγορίας κονδυλίων μᾶς δίδει τὴν διάκρισιν αὐτοῦ εἰς τὰ ἐξῆς μεγάλα τμήματα: α) ἰσοζύγιον ἐμπορικῶν συναλλαγῶν, β) ἰσοζύγιον διεθνῶς κινήσεως κεφαλαίων, γ) ἰσοζύγιον κινήσεως χρυσοῦ. Ἐπειδὴ τὸ τελευταῖον τοῦτο ἰσοζύγιον εἶνε ἐξισορροπητικὸν τοῦ ἐκ τῶν δύο ἄλλων τυχόν παρουσιαζομένου ἐνεργητικοῦ ἢ παθητικοῦ καταλοίπου. ἔπεται, ὅτι ἡ τυχὸν ἀνισορροπία τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἀνάγεται εἰς τὴν ἐκ τῶν δύο ἄλλων τμηματικῶν ἰσοζυγίων—τοῦ ἐμπορικοῦ καὶ τοῦ ἰσοζυγίου κινήσεως κεφαλαίων—δημιουργουμένην ἐκάστοτε κατάστασιν. Κατὰ ταῦτα ἀνισοσκελὲς ἰσοζύγιον διεθνῶν πληρωμῶν ὑπάρχει, ὅταν ἡ ἐκ τῶν δύο τούτων ἐπὶ μέρους ἰσοζυγίων δημιουργουμένη κατάστασις καθιστᾷ ἀναγκασίαν πρὸς ἐξίσωσιν ἐνεργητικοῦ καὶ παθητικοῦ τὴν μετακίνησιν χρυσοῦ (προϋποτιθεμένου τοῦ χρυσοῦ ὡς διεθνoῦς νομισματικοῦ κανόνος) ἢ—ὅπως γενικώτερον δύναται νὰ διατυπωθῇ—τὴν μετακίνησιν αὐτουσίᾳ διεθνῶν χρηματικῶν μέσων. Βεβαίως μὲ τὴν σύγχρονον ἀνάπτυξιν τῆς διεθνoῦς τοποθετήσεως κεφαλαίων, κυρίως βραχυπροσθέμων, ἀποφευγομένης οὕτω τῆς μετακινήσεως τοῦ χρυσοῦ. Ἀλλὰ καὶ ἡ εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἀύξομειώσεις τοῦ πρὸς τὴν ἀλλοδαπὴν δανεισμοῦ ἢ ἀντιστρόφως τῶν πρὸς τὴν ἀλλοδαπὴν ὀφειλῶν εἶναι ἡ ἐκδήλωσις τῆς διαταράξεως τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου.

Διὰ τὴν λεπτομερεστέραν ἀνάλυσιν τῆς συνθέσεως καὶ διαρθρώσεως τῶν ἰσοζυγίων διεθνῶν πληρωμῶν πρβλ. Δ. Σ τ ε φ α ν ῖ δ ο υ, Ἡ πραγματικὴ σημασία τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου καὶ ἡ ἐπιρροή του ἐπὶ τῶν διακυμάνσεων τοῦ συναλλάγματος, εἰς Οἰκονομικὰς μελέτας, Ἀθῆναι 1926 καὶ τὰς αὐτόφει παραπομπάς, Ε. Ζ ο λ ὡ τ α, Νομισματικὴ Σταθεροποίησις, Ἀθῆναι 1928. J o s e f G r u n t z e l, Handels — Zahlungs — und Wirtschaftsbilanz εἰς Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart ἐκδιδόμενην ὑπὸ Hans Mayer, τόμος 4ος 1928. G o t t f r i e d H a b e r l e r, Der internationale Handel. Berlin 1933 καὶ ἄρθρον Zahlungsbilanz εἰς Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. τόμ. 5ος.

2) Ὅπως εἶνε αὐτονόητον τὸ πρόβλημα τῆς ἐξισορροπήσεως γεννᾶται εἴτε πρόκειται περὶ ἐνεργητικοῦ εἴτε περὶ παθητικοῦ ὑπολοίπου, πού ἔχει ἀνάγκην ἐξισώσεως. Ἡ ἐξισορροπήσις ὁμῶς, ὅπως ἐκ τῶν περαιτέρω ἀναπτύξεων θὰ καταφανῇ, εἶνε πολὺ δυσχεμεστέρα διὰ τὴν χώραν πού παρουσιάζει τὴν παθητικότητα τοῦ ἰσοζυγίου. Διὰ τοῦτο ἐν τῇ ἀναλύσει τῶν ἐκδηλώσεων τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν κατ' ἐξοχὴν περιπτώσεις παθητικοῦ ἰσοζυγίου, ἐκ

Αἱ ἀλλοιώσεις, ποὺ ἐπέρχονται εἰς τὸ ἰσοζύγιον τῶν διεθνῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν καὶ γίνονται αἰτία διαταράξεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, εἶνε τὸ ἀποτέλεσμα μεταβολῶν εἰς τοὺς ὅρους διαμορφώσεως τῆς διεθνοῦς ζητήσεως καὶ προσφορᾶς τῶν διαφόρων οἰκονομικῶν ἀγαθῶν—ἐμπορευμάτων καὶ ὑπηρεσιῶν—ὀφείλονται ἐπομένως εἰς τὰς μεταβολὰς τῶν βασικῶν ἐκείνων στοιχείων, ποὺ προσδιορίζουν γενικῶς τὰς διεθνεῖς ἐμπορικὰς συναλλαγὰς καὶ ἀνίστανται κατὰ βάσιν εἰς τὸ σύστημα τῶν τιμῶν (1).

Τοῦτο ἐτονίσθη ἤδη ἐπαρκῶς ὑπ' αὐτῶν τῶν ἀγγλῶν κλασσικῶν οἰκονομολόγων, οἵτινες ἐθεμελίωσαν τὴν θεωρίαν τόσο τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου ὅσον καὶ τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν (2). Ὁ Ricardo (*), ὁ ὁποῖος πρῶτος εἰσέδυσσε βαθεύτερον εἰς τὴν ἀναζητήσιν τῶν αἰτίων τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου ἐμπορικῶν συναλλαγῶν, ὑποστηρίζει, ὅτι ἡ λεγομένη παθητικότης τοῦ ἰσοζυγίου, ἡ ὁποία ἐκδηλοῦται εἰς τὴν διὰ χρήματος πληρωμὴν τῶν εἰσαγωγῶν, δὲν θὰ ἐμφα-

τῶν ὑποίων δι' ἀντιστοίχου σειρᾶς σκέψεων εὐχερῶς παρακολουθοῦνται αἱ ἐκ τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ἀλλοιώσεις ἐντὸς τῆς οἰκονομίας τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον.

1) Ἡ ἐξέτασις τῶν ἀλλοιώσεων εἰς τοὺς βασικοὺς ὅρους τῆς διαμορφώσεως τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου, τῶν διεθνῶν δηλ. ρευμάτων τῶν οἰκονομικῶν συναλλαγῶν, ἐκφεύγει ἀπὸ τὸ στενὸν πλαίσιον τῆς παρούσης μελέτης, διότι ἀποτελεῖ ἀντικείμενον τῆς γενικῆς θεωρίας τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου καὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν διεθνῶς, ἐνῶ τὸ ἀντικείμενον τῆς παρούσης ἐργασίας ἀνάγεται ἀποκλειστικῶς εἰς εἰδικὸν ζήτημα τῆς θεωρίας τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου, τὸ τοῦ μηχανισμοῦ ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν πληρωμῶν διὰ τῶν προκαλουμένων μεταβολῶν εἰς τὰ ἤδη ὑπάρχοντα ρεύματα διεθνῶν συναλλαγῶν.

Σχετικῶς πρὸς τὸ γενικώτερον πρόβλημα τῆς θεωρίας τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου πρβλ. πλὴν τῶν ἐν τῷ καίμηνῳ κατωτέρῳ ἀναφερομένων συγγραμμάτων τῶν ἀγγλῶν κλασσικῶν, ποὺ θεμελιώνουν τὴν θεωρίαν τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου, καὶ τὰ ἐξῆς ἐκ τῆς νεωτέρας εἰδικῆς φιλολογίας σημαντικώτερα ἔργα: C. F. Bastable, *The theory of international trade* 4η ἐκδ. 1903. Alfred Marshall, *Money, credit and commerce*. James A. N. Gell, *The theory of international prices* 1925. F. W. Taussig, *International trade*. 1928. E. Melchinger, *Die internationale Preisbildung. Eine wirtschaftstheoretische Untersuchung über die Probleme der internationalen Wirtschaftsbeziehungen*. Tübingen 1929. F. Enlenburg, *Aussenhandel und Aussenhandelspolitik. Die internationalen Wirtschaftsbeziehungen Grundriss der Sozialökonomik* Abt VIII. Tübingen 1929. Bertil Ohlin, *Interregional and international trade*, εἰς: *Harvard economic Studies* vol. XXXIX Cambridge Mass. 1933. Gottfried Haberler ἐνθ. ἀνωτ. Firmin Oulés, *Le problème du commerce international*. Paris 1934.

2) Διὰ τὰς προκλασσικὰς ἀντιλήψεις περὶ διεθνοῦς ἐμπορίου τὰς ἀπηχούσας τὴν ἐκπῆρσιν τοῦ ἐμποροκρατικοῦ συστήματος πρβλ. Jacob Viner, *English theories of foreign trade before Adam Smith*, εἰς: *Journal of political economy* τόμ. 38ος.

3) David Ricardo, *The high price of bullion a proof of the depreciation of bank notes* καὶ *Principles of political economy and taxation* κεφ. 7.

νισθῇ ἐφ' ὅσον ἐν τῇ χώρᾳ ὑπάρχουσιν ἀγαθὰ πρὸς ἐξαγωγήν, πού εἶνε διὰ τὸν ὑπόχρεων εἰς τὴν πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν πληρωμὴν ὡς ἐκ τῆς ἐν τῇ ἐσωτερικῇ ἀγορᾷ τιμῆς των τὸ εὐθηνότερον μέσον διεξαγωγῆς πληρωμῶν, ἐφ' ὅσον δηλαδή ἡ ἐγχώριος οἰκονομία διαθέτει ἐξαγωγίμα ἐμπορεύματα μὲ τὰ ὁποῖα δύναται νὰ διεξαγάγῃ τὰς εἰς τὸ ἐξωτερικὸν πληρωμὰς της μὲ μικρότερον θυσίαν. Διὰ τῆς φρασεολογίας αὐτῆς τοῦ Ricardo νοεῖται, ὅτι ἡ διὰ χρήματος ἐξίσωσις τοῦ ἰσοζυγίου, ἡ διαμόρφωσις δηλ. ἐξισορροπητικοῦ ἰσοζυγίου διὰ μετακινήσεως χρυσοῦ (¹), εἶνε τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ἐν τῇ ἐγχωρίᾳ ἀγορᾷ μικρᾷ ἀνταλλακτικῇ ἀξίας τοῦ χρήματος (ἰσοδυναμούσης πρὸς ὑψηλὰς τιμὰς ἀγαθῶν), ἡ ὁποία τὸ καθιστᾷ πλεονεχικώτερον μέσον πληρωμῆς ἐν τῷ ἐξωτερικῷ, διότι ἔχει ἐκεῖ μεγαλύτεραν ἀξίαν (ἀντιστοιχοῦσαν πρὸς χαμηλὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν ἐν τῷ ἐξωτερικῷ). Ἐπομένως κατὰ τὸν Ricardo — ἀποδιδομένης τῆς φρασεολογίας του διὰ τῆς συγχρόνου διατυπώσεως — τὴν ἀφετηρίαν τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου πρέπει νὰ ἀναζητήσωμεν εἰς τὴν σχέσιν τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας καὶ ἐν τῷ ἐξωτερικῷ, ἢ — ὅπερ ταυτίζομεν — εἰς τὴν σχέσιν τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐν τῷ ἐξωτερικῷ.

Αὕτη εἶνε κατὰ τὸν Ricardo ἡ γενικὴ βασικὴ αἰτία τῆς διὰ χρήματος ἐξισώσεως τῶν πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν ὀφειλῶν μιᾶς χώρας, αἰτία δὲ τῆς τοιαύτης σχέσεως τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ, ἢ κατὰ τὴν φραστικὴν διατύπωσιν τοῦ Ricardo τῆς ἐν τῷ ἐσωτερικῷ «εὐθηνίας» τοῦ χρήματος εἶνε ἡ «σχετικὴ πληθώρα» τοῦ χρήματος, νοουμένης διὰ τοῦ ὅρου αὐτοῦ τῆς ποσοτικῆς ἀναλογίας τοῦ ἐν τῇ χώρᾳ κυκλοφοροῦντος χρήματος πρὸς τὸ σύνολον τῶν ἐν αὐτῇ ἀγαθῶν.

Δεχόμενος βεβαίως ὁ Ricardo, ὅτι ἡ «σχετικὴ πληθώρα» τοῦ χρήματος εἶνε ἡ αἰτία τῆς διὰ χρήματος ἐξισορροπήσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, γεγονὸς πού ἀποτελεῖ καὶ τὴν ἐκδήλωσιν τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου, δὲν παραγνωρίζει οὔτε ἀγνοεῖ τὰς συνθήκας, καὶ ὁποῖαι δύναται νὰ φέρουν εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς τοιαύτης σχετικῆς ἀφθονίας. Αὕτη προσδιορίζεται ἀφ' ἑνὸς ἀπὸ τὴν ποσότητα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος, ἐπηρεαζομένην βεβαίως ἀπὸ τὴν χρηματικὴν πολιτικὴν τῆς χώρας, ἀφ' ἑτέρου δὲ καὶ ἀπὸ τὴν ποσότητα τῶν ἐν αὐτῇ ἀγαθῶν, ἐξαρτωμένην ἀπὸ τὴν ἐν τῇ χώρᾳ παραγωγὴν ἀγαθῶν (²).

1) Πρέπει νὰ ληρθῇ ὑπ' ὅριον ὅτι οἱ κλασσικοὶ δὲν ἀνέπτυξαν ἐξισορροπητικὸν μηχανισμόν τῶν διεθνῶν πληρωμῶν ἀποβλέποντες ἀποκλειστικῶς εἰς χώρας χρυσοῦ κανόνος, διότι ὁμιλοῦσι περὶ precious metals καὶ coins γενικῶς. Ὁμιλοῦντες ὁμοῦς ἤδη περὶ χρυσοῦ ἔχομεν ὑπ' ὅψιν τὴν ἐπικρατεστέραν μορφήν διεθνούς νομισματικοῦ κανόνος.

2) Διὰ τῆς σειρᾶς αὐτῆς τῶν συλλογισμῶν ἡ ἐκ τῆς κακῆς ἐσοδείας, ὡς αἰτίας διαταράξεως τοῦ ἰσοζυγίου ἐμπορικῶν συναλλαγῶν, ἀφετηρία τοῦ Henry Thornton (An inquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain) εὐρίσκει τὸ ἀκέραιον σημεῖον ἐπαφῆς καὶ συναρμολογήσεως της πρὸς

Πρὸς τὴν ἀποψιν αὐτὴν τοῦ Ricardo περὶ τῆς αἰτίας τῆς παθητικότητος τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου συμφωνεῖ καὶ ὁ John Stuart Mill (1), ὅστις ἐπίσης δέχεται ὡς αἰτίαν τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου ἐμπορικῶν συναλλαγῶν τὴν σχέσιν τιμῶν ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ, προσδιοριζόμενων ἀπὸ τὴν ποσότητα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τὰ ἀνταλλακτέα ἀγαθὰ.

Οὕτω δύναται νὰ λεχθῇ γενικῶς, ὅτι εἰς τὸν ὑπὸ τῶν κλασσικῶν ἀναπτυχθέντα μηχανισμόν αὐτομάτου ἰσορροπίας τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ὑπόκειται ἀλλαχού μὲν σαφέστερον ἀλλαχού δὲ ἀτελέστερον ἢ ἀντίληψις περὶ τῆς ἀνισότητος τῆς ἀνταλλακτικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ, ἢ—ὅπερ ταυτίσημον—τῆς ἀνισότητος ἐπιπέδου τιμῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ (2), ὡς αἰτίας τῆς ἀνισορροπίας τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου.

Καθ' ὅσον δ' ἀφ' ἑτέρου ἀφορᾷ τὰς εἰς τὸ ἰσοζύγιον κινήσεως κεφαλαίων μεταβολάς, αἱ ὁποῖαι ἐπίσης δύνανται νὰ διαταράξωσι τὴν ἰσορροπίαν τοῦ γενικοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν πληρωμῶν, προέρχονται αἵται κατ' ἀρχὴν ἀπὸ ἀλλοιώσεις εἰς τὴν ὑπάρχουσαν σχέσιν ἐπιπέδου τόκου ἐν τῷ ἐσωτερικῷ μιᾷς χώρας καὶ εἰς τὰς ἐξωτερικὰς ἀγοράς. Ἀλλ' αἱ τοιαῦται διεθνεῖς κινήσεις κεφαλαίων καὶ ἰδίως μακροπροθέσεων, αἱ ἀπὸ τὴν σχέσιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ ὑπαγορευόμεναι, δὲν προκαλοῦσιν οὔτε ἐντόνους οὔτε ἀποτόμους διαταρᾶξεις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, διότι ἐμφανίζονται συνήθως μὲ ρυθμὸν, πρὸς τὸν ὅποιον εἴχερως καὶ κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥτιον ἀιέσως προσαρμόζεται τὸ ἰσοζύγιον τῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν.

Ἀντιθέτως σημαντικαὶ ἀπὸ ἀπόψεως διαταράξεως τῶν ἰσοζυγίων διε-

τὴν ἀντίληψιν τοῦ Ricardo, ἀφοῦ ἡ κακὴ ἐσοδεία μειώνουσα τὴν ποσότητα τῶν ἐν τῇ οἰκονομίᾳ ἀγαθῶν διαταράσσει τὴν ποσοτικὴν σχέσιν μεταξὺ αὐτῶν καὶ τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος, δημιουργοῦσα οὕτω «σχετικὴν πληθῶραν» τοῦ χρήματος. Οὕτω καθίσταται σαφές, ὅτι πληρέστερον καὶ θεωρητικώτερον ἔθεσε τὸ ζήτημα τῆς αἰτιότητος τῆς ἀνισορροπίας τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου ὁ Ricardo, ὁ ὁποῖος μὴ ἀρκεσθεὶς, ὅπως ὁ Thornton εἰς τὴν ἐξωτερικὴν ἀτίλως ἐμφάνισιν τῆς παθητικότητος τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου κατ' ἀκολουθίαν μιᾷς κακῆς ἐσοδείας, ὠθούσης εἰς αὔξησιν τῶν ἐισαγωγῶν, ἐξῆρε τὴν σημασίαν τοῦ ἀσχετοῦ ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν ἢ σχέσις τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ. Διὰ τοῦτο δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς ὑπάρχουσα ἀσυμφωνία ἀντιλήψεων μεταξὺ τῶν δύο τούτων συγγραφέων κατὰ βάσιν, παρὰ τὴν ἰπὸ τοῦ Ricardo ἀσκηθεῖσαν ἀντίκρουσιν τῶν ἀντιλήψεων τοῦ Thornton, ἀκόμη δὲ ὀλιγώτερον δύναται νὰ ὑποστηρικθῇ ὅτι ἡ θεωρία τοῦ Ricardo δὲν εἶνε τόσον πειστικὴ ὥσον ἡ τοῦ Thornton, ὅπως ὑποστηρίχθη ὑπὸ τοῦ J. Viner (Die Theorie des auswärtigen Handels eis Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart, ἐκδ. Mayer, τόμ. 4ος, 1938 καὶ Canada's balance of international indebtedness 1900—1913 eis Harvard economic Studies τόμ. XXVI Cambridge Mass. 1924.

1) Principles of political economy κεφ. 20, 21 καὶ 22.

2) Προϋποτιθεμένου ὁμοῦ τοῦ αὐτοῦ νομισματικοῦ κανόνα.

θνῶν πληρωμῶν εἶνε αἱ κινήσεις κεφαλαίων, αἱ μὴ ὑπαγορευόμεναι ἀπὸ τὴν σχέσιν τοῦ ἐπιπέδου τόκου ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ, ἀλλ' ἀπὸ αἰτία ἀναγόμενα κυρίως εἰς τὸν κλονισμόν τῆς πίστεως. Τυπικαὶ κινήσεις κεφαλαίων τοιαύτης μορφῆς εἶνε αἱ ἐν περιπτώσει κλονισμοῦ τῆς πίστεως ἀνακλήσεις βραχυπροθέσμων ὑπὸ τοῦ ἐξωτερικοῦ χορηγημένων πιστώσεων καὶ ἡ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἄθροα φυγίδευσις ἐγγχωρίων κεφαλαίων ('). Αἱ διεθνεῖς αὐταὶ μετακινήσεις κεφαλαίων, ποὺ ἀκολουθοῦν κατεύθυνσιν ἀκριβῶς ἀντίθετον ἀπὸ τὴν ἐκ τῆς σχέσεως τοῦ τόκου εἰς τὰς διαφόρους ἀγορὰς ὑπαγορευομένην, δημιουργοῦσιν ἔντονον παθητικότητα τοῦ γενικοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν πληρωμῶν, ἡ ἐξισορρόπησις τῆς ὁποίας δὲν δύναται νὰ συντελεσθῇ ἀπροσκόπως, ὅπως προκειμένου περὶ τῶν προηγουμένων ἐκ τῆς σχέσεως τοῦ τόκου ὑπαγορευομένων διεθνῶν κινήσεων κεφαλαίου. Διὰ τοὺς λόγους αὐτούς, ὅταν ὁμιλῶμεν περὶ διαταράξεως τοῦ γενικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν συνεπείᾳ διεθνoῦς κινήσεως κεφαλαίων, ἀποβλέπομεν κατὰ κανόνα εἰς τὴν δευτέραν αὐτὴν καιηγορίαν κινήσεως κεφαλαίων.

Ἐπίσης διαταρακτικαὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν εἶνε καὶ αἱ διεθνεῖς ἐκείναι κινήσεις κεφαλαίων, αἱ ὁποῖαι ἐκδηλοῦνται ὑπὸ μορφὴν ὑποχρεωτικῶν εἰς χρῆμα καταβολῶν πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν (ἀποζημιώσεις π.χ.), μολονότι δὲν ἐμφανίζονται αὐταὶ ἀποτόμως. Οὐσιώδη ὅμως διατάραξιν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προκαλοῦσιν αὐταὶ, ὅταν ἀνέρχονται εἰς σημαντικὰ ποσὰ καὶ παρατείνονται ἐπὶ μακρὰν σειρὰν ἐτῶν (').

§ 3. ΤΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΤΙΚΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΚΑΤΑ ΤΟΥΣ ΚΛΑΣΣΙΚΟΥΣ

Καθορίσαντες τὴν ἔννοιαν τῆς ἀνισορροπίας τοῦ διεθνoῦς ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ τὰς αἰτίας τῆς τοιαύτης ἀνισορροπίας θὰ ἐξετάσωμεν τὰ ἄλλα τὴν λειτουργίαν τοῦ αὐτομάτου ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ, τοῦ ὁποίου ἡ πρώτη σαφὴς διατύπωσις ὀφείλεται εἰς τὰς ἀναπτύξεις τῶν ἀγγλῶν κλασσικῶν οικονομολόγων καὶ ἰδίως τὰς σχετικὰς συζητήσεις μεταξὺ Thornton, Ricardo καὶ Malthus. Ἐπὶ τῇ βάσει τούτων ὁ J. Stuart Mill διεχάραξε βραδύτερον πλῆρες τὸ διάγραμμα τῶν ἀλλοιώσεων, ποὺ ἐντὸς τῆς ἐλευθέρας συναλλακτικῆς οἰκονομίας φέρουν εἰς τὴν ἐξασφάλισιν τῆς ἰσορροπίας τῶν διεθνῶν δοσοληψιῶν καὶ πληρωμῶν. Διὰ τοῦτο ὁ μηχανισμὸς αὐτὸς

1) Πρβλ. Fritz Machlup, Die Theorie der Kapitalflucht εἰς Weltwirt. Archiv τόμ. 36ος καὶ Herbert Gross, Ausgangspunkte, Formen und Wirkungen der Devisenzwangswirtschaft εἰς Archiv für Sozw. und Sozp. τόμ. 69ος.

2) Τὰ ζητήματα αὐτὰ θέλουσιν ἀποσαφηνισθῇ κατωτέρω κατὰ τὴν λεπτομερῆ ἀνάλυσιν τῶν ἐκ τῆς ἐξισορροπήσεως ἰσοζυγίων προκύπτοντων προβλημάτων. Ἡ παροῦσα παράγραφος ἔχει μόνον εἰσαγωγικὸν σκοπὸν εἰς τὴν κατ' ἀρχὴν παρακολούθησιν τῶν πηγῶν ἐνδεχομένης διαταράξεως τοῦ ἰσοζυγίου.

χαρκτηρίζεται συνήθως· ὡς θεωρία τῆς κλασσικῆς οἰκονομικῆς σχολῆς περὶ τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου (*).

Πρὸς εὐχερεστέραν παρακολούθησιν τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ δυνάμεθα νὰ διακρίνωμεν τὰς περιπτώσεις λειτουργίας του ἄφ' ἑνὸς μεταξὺ χωρῶν, τῶν ὁποίων τὸ χρηματικὸν σύστημα στηρίζεται ἐπὶ χρυσοῦς βάσεως (*) καὶ ἄφ' ἑτέρου μεταξὺ χωρῶν, ποὺ δὲν συνδέονται διὰ χρυσοῦ κανόνος ἀλλὰ διέπονται ἀπὸ ἐλεύθερον χρηματικὸν σύστημα. Καὶ ἐν πρώτοις θὰ λάβωμεν ὑπ' ὄψιν χώρας συνδεδεμένης μὲ χρυσοῦν κανόνα (*) καὶ θὰ ἀναζητήσωμεν τὸν μηχανισμόν τῆς ἐξασφαλίσεως τῆς ἰσορροπίας εἰς τὰς μεταξὺ αὐτῶν πληρωμὰς.

Ἐμφανιζομένης μιᾶς διαταράξεως τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν κατ' ἀκολουθίαν ἀνισοσκελείας εἴτε τοῦ ἰσοζυγίου ἐμπορικῶν συναλλαγῶν εἴτε τοῦ ἰσοζυγίου διεθνοῦς κινήσεως κεφαλαίων θὰ ἔχωμεν ὡς ἄμεσον συνέπειαν τὴν ἐντὸς τῆς ἀγορᾶς τοῦ συναλλάγματος διατάραξιν τῆς ἰσορροπίας προσφορᾶς καὶ ζητήσεως ἄλλοδαποῦ συναλλάγματος μὲ συνεπακόλουθον τὴν ὑψώσιν τῆς τιμῆς του (*) (*), ἀλλὰ πάντως βεβαίως μέχρι τοῦ «ἀνωτάτου χρυσοῦ σημείου». Ἡ εἰς τὴν τιμὴν τοῦ ἄλλοδαποῦ συναλλάγματος ἐπελθοῦσα μεταβολή, ὡς μία μεταβολή ἐντὸς τοῦ διεθνοῦς συστήματος τῶν τιμῶν, θὰ ἀκολουθηθῇ κατὰ τὴν κλασσικὴν θεωρίαν τοῦ αὐτομάτου μηχαν-

1) Πρέπει νὰ ἔχωμεν ὑπ' ὄψιν, ὅτι οἱ κλασσικοὶ δὲν ἀπέβλεψαν εἰς τὴν ἀνάπτυξιν τόσοῦν μηχανισμοῦ αὐτομάτου ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, ὅσον αὐτομάτου κατανομῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων ἐντὸς τῶν διαφόρων χωρῶν.

2) Περὶ τοῦ χρυσοῦ κανόνος πρὸβλ. ἐκ τῆς νεωτέρας σχετικῆς φιλολογίας: R. G. H a w t r e y, The gold standard in theory and practice, ἐκδ. 3 London 1933. X. Z o l o t a s, L'étalon or en theorie et en pratique, Paris 1933. A d a l b e r t H a l l a s i, Die Goldwährung, Berlin 1933. T. E. G r e g o r y, The Gold standard and its future, 3 ἐκδ. London 1934. J. H. J o n e s, The Gold standard eis Economic Journal τόμ. 43. F r. L u t z, Goldwährung und Wirtschaftsordnung eis Weltw. Archiv τόμ. 41. Ἐπίσης L'étalon or eis Travaux du congrès des économistes de langue française, Paris 1933.

3) Πρέπει πάντως νὰ μὴ λησμονῶμεν τὸ ἀνωτέρω σελ. 312 ὑποσ. 1 λεχθὲν ὅτι οἱ κλασσικοὶ εἶχον ὑπ' ὄψιν τῶν κυρίως μεταλλικῶν χρήμα γενικῶς καὶ ὄχι εἰδικῶς χρυσοῦν βάσιν.

4) Ὅμιλοῦμεν βεβαίως περὶ ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, ὅταν ἡ μεταξὺ δύο διαφόρων χρηματικῶν μονάδων ἀνταλλακτικὴ σχέσις ἔχει καθιερωθῇ νὰ ἐκφράζεται διὰ τοῦ ἀριθμοῦ τῶν ἐγχωρίων μονάδων, ποὺ ἀντιστοιχοῦν εἰς τὴν ἄλλοδαπὴν μονάδα. Ἀντιστρόφως πρέπει νὰ ὁμιλοῦμεν περὶ πτώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ὅταν ἡ ἀνταλλακτικὴ σχέσις τῶν δύο χρηματικῶν μονάδων ἐκφράζεται διὰ τοῦ ποσοῦ τῶν ἄλλοδαπῶν μονάδων, ποὺ ἀντιστοιχοῦν πρὸς τὴν ἐγχωρίον.

5) Ἐὰν θέλωμεν νὰ ἀποδώσωμεν διὰ γραφικῆς παραστάσεως τὴν ἐν τῇ συναλλαγματικῇ ἀγορᾷ δημιουργουμένην εἰς τὴν περίστασιν αὐτὴν κατάστασιν, πρέπει νὰ εἴπωμεν, ὅτι ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν συντεταγμένων, διὰ τοῦ ὁποίου ἀποδίδεται συνήθως ἡ στατικὴ ἰσορροπία μιᾶς ἀγορᾶς θὰ ἀποτυπωθῇ ἡ ἐπελθοῦσα μεταβολή εἴτε εἰς μετάθεσιν τῆς καμπύλης τῆς ζητήσεως συναλλάγματος ἐκ τῆς προτέρας· εἰς θέσεως τῆς ἰσορροπίας τῆς ἀγορᾶς πρὸς τὰ δεξιὰ εἴτε εἰς μετάθεσιν τῆς

νισμού από τάσεις εξισορροπήσεως ἐντὸς τοῦ ἰσοζυγίου τῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν. Τοῦτο δὲ θὰ λάβῃ χώραν, διότι ἡ ὑψωθεῖσα αὐτὴ τιμὴ τοῦ ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος ἀποτελεῖ πρόσθετον ἐπιβάρυνσιν τῆς τιμῆς τῶν εἰσαγομένων ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς εἰδῶν, ἐνῶ ἀντιθέτως διὰ τὰ ἐξαγόμενα ἐγγῶρια προϊόντα ἀποτελεῖ ἐλάττωσιν τῆς τιμῆς των ὡς πρὸς τοὺς ἀλλοδαποὺς καταναλωτὰς των. Διὰ τοῦτο ἡ ἀπέναντι τῶν ἀλλοδαπῶν χρηματικῶν μονάδων πτώσις τῆς ἀξίας τῆς ἐγγωρίου χρηματικῆς μονάδος, ἢ—ὅπως συνήθως διατυπῶνται τοῦτο—ἡ ἐλάττωσις τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ ἐγγωρίου χρήματος ἀποτελεῖ αἰτίαν αὐξήσεως τῆς ἐξαγωγῆς καὶ ἐλαττώσεως τῆς εἰσαγωγῆς τῆς χώρας μὲ τὴν ὑποτιμηθεῖσαν χρηματικὴν μονάδα ('). Αἱ ἀλλοιώσεις δὲ αὗται εἰσαγωγῆς καὶ ἐξαγωγῆς φέρουσιν εἰς διαμόρφωσιν ἰσοζυγίου ἐξισορροπητικοῦ ἐμπορικῶν συναλλαγῶν τείνοντος εἰς ἀποκατάστασιν τοῦ γενικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Ἄξιον σημειώσεως εἶναι, ὅτι ἡ τοιαύτη λειτουργία τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ὑπεσιτήχθη κατὰ πρῶτον ἀπὸ τὸν Mill, ἐνῶ ὁ Ricardo ἀπέβλεπεν ἐξ ἀρχῆς εἰς τὰς ἐξισορροπητικὰς διεθνεῖς κινήσεις τοῦ χρυσοῦ. Εἰς τοῦτο ὅμως δὲν δυνάμεθα νὰ διδῶμεν ἀσυμφωνίαν τῶν κλασσικῶν, διότι πρέπει νὰ ληφθῶσιν ὑπ' ὄψιν οἱ περιορισμοὶ καὶ αἱ προϋποθέσεις, ὑπὸ τὰς ὁποίας ὁ Mill δέχεται ὡς ἀποτελεσματικὴν τὴν τοιαύτην ἐξισορροπητικὴν λειτουργίαν. Εἶναι δὲ αἱ προϋποθέσεις του ὅτι ἔχει ἐκδηλωθῇ μ ι κ ρ ἄ μόνον παθητικότης τοῦ ἰσοζυγίου καὶ τ υ χ α ῖ α διατάραξις αὐτοῦ μὴ ὀφειλομένη δηλ. εἰς «διαρκεῖς αἰτίας». Ὡς διαρκεῖς δὲ αἰτίαι νοοῦνται κατὰ τὸν Mill ἐκείναι, ποὺ ἔχουν σχέσιν μὲ τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ τῷ ἐξωτερικῷ. Διὰ τὰς τοιαύτας «διαρκεῖς αἰτίας», ποῦ ἀντιστοιχοῦν ἀπολύτως πρὸς τὴν ἀντίληψιν τοῦ Ricardo περὶ τῆς αἰτίας διαταρᾶς τοῦ ἰσοζυγίου, δέχεται καὶ ὁ Mill ὡς ἀνεπαρκεῖς τὰς ἐκ τῆς μεταβολῆς τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἐπιδράσεις καὶ ἐν ἰσχυρίᾳ πρὸς τὸν Ricardo διαβλέπει τὴν ἐξουδετέρωσιν των εἰς ἄλλην ἐκδήλωσιν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ.

Ἡ πρώτη λοιπὸν ἐξισορροπητικὴ ἐκδήλωσις εἶναι κατὰ τὴν κλασσικὴν θεωρίαν ἡ μεταβολὴ τῆς τιμῆς τοῦ ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος. Ἡ ἀλλοίωσις ὅμως αὐτὴ θὰ δυνήθῃ νὰ ἀσκήσῃ ἀποτελεσματικὴν ἐπίδρασιν, καθὼς εἶδομεν, μόνον ἐφ' ὅσον πρόκειται περὶ μικρῶν καὶ τυχαίων διαταρᾶξεων τῆς ἰσορροπίας, περὶ παροδικῶν, ὅπως δυνάμεθα νὰ τὰς χαρακτηρίσωμεν, διακυμάνσεων πέριξ τοῦ σημείου τῆς ἰσορροπίας. Ἀλλὰ καὶ πέραν τούτου,

καμπύλης προσφορᾶς συναλλάγματος πρὸς τὰ ἀριστερὰ τῆς προτέρας τῆς θέσεως. Αἱ μεταθέσεις αὗται ὑποδηλοῦσιν ἐπὶ μὲν μεταθέσεως τῆς καμπύλης τῆς ζητήσεως ὅτι εἰς τὴν αὐτὴν τιμὴν συναλλάγματος ζητεῖται μεγαλυτέρα ποσότης, ἢ ὅτι διὰ τὴν αὐτὴν ποσότητα καταβάλλεται μεγαλυτέρα τιμὴ, ἐπὶ δὲ μεταθέσεως τῆς καμπύλης τῆς προσφορᾶς, ὅτι εἰς τὴν αὐτὴν τιμὴν προσφέρεται μικροτέρα ποσότης συναλλάγματος ἢ ὅτι διὰ τὴν αὐτὴν ποσότητα ζητεῖται μεγαλυτέρα τιμὴ.

1) Πρβλ. J. Stuart Mill, ἐνθα ἀνωτ. Κεφάλ. 20 § 3.

διὰ τὴν ἐπέλθῃ τὸ ἐξισορροπητικὸν ἀποτέλεσμα προῦποτίθεται, ὅτι ἡ ἐλαστικότης τῆς ζήτησεως τόσον τοῦ ἐξωτερικοῦ διὰ τὰ ἐγχώρια προϊόντα, ὅσον καὶ τοῦ ἐσωτερικοῦ διὰ τὰ ἀλλοδαπὰ εἶνε τοιαύτη, ὥστε εἰς τὰς μικρὰς ἀλλοιώσεις τῶν τιμῶν, τὰς ὡς ἐκ τῆς μεταβολῆς τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἐμφανιζομένας, νὰ ἀντιδρῇ ἡ κατανάλωσις ἀμέσως καὶ ἐπαρκῶς, εἰς τρόπον ὥστε νὰ προκληθῇ ἐλάττωσις τῶν εἰσαγωγῶν καὶ αὔξησις τῶν ἐξαγωγῶν. Κατὰ πόσον ὅμως εἶνε ἐνδεχόμενον νὰ θεωρῇται ὡς πραγματοποιουμένη ἐκάστοτε ἡ τοιαύτη προῦπόθεσις τοῦ βαθμοῦ τῆς ἐλυσιτελήσεως διὰ ἐξετασθῇ κατωτέρω ἐν συναφείᾳ καὶ πρὸς τὰς λοιπὰς ἐπιδράσεις τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ, αἱ ὁποῖαι, ὅπως διὰ ἀναπτυχθῇ, στηρίζονται ἐπίσης εἰς τὸν διὰ τοῦ μηχανισμοῦ προκαλούμενον διαφορισμὸν τιμῶν ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ.

Ἐφ' ὅσον ὅμως δὲν πρόκειται περὶ τοιούτων μικρῶν καὶ τυχαίων διαταράξεων τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου (1) οὐδὲ παρουσιάζει ἡ ζήτησις ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ τὴν ἀπαιτουμένην ἐλαστικότητα διὰ τὴν ταχέαν καὶ ἀπρόσκοπον ἰσορροπήσιν τοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλὰ παρῶν ἡ πιθηκότης του καὶ ἐπομένως ἡ ἀνισορροπία μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζήτησεως ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος, διὰ ἐξακολουθήσῃ ἡ τάσις πρὸς ἕψωσιν τῆς τιμῆς του καὶ πέραν τοῦ χρυσοῦ σημείου, οὕτως ὥστε διὰ κατασπῆ οἰκονομικῶς ἐνδεικνυόμενον νὰ προτιμηθῇ ἡ ἀποστολὴ αὐτοῦ τοῦ χρυσοῦ παρὰ νὰ ἐνταθῇ περαιτέρω ἡ ἕψωσις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος (2). Οὕτω διὰ τεθῇ εἰς κίνησιν μία ἄλλη ἐκδήλωσις τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ, ἡ ἐκροὴ τοῦ χρυσοῦ ἐκ τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον καὶ ἡ εἰσοδὴ αὐτοῦ εἰς τὴν χώραν μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν. Ἡ κίνησις αὕτη τοῦ χρυσοῦ, ἐνὸς διεθνoῦς δηλ. μέσου πληρωμῶν (3), διὰ ἐξασφαλίσῃ προφανῶς τὴν ἐξισορρόπησιν τοῦ ἰσοζυγίου ἀλλ' ἢ διὰ τῶν κινήσεων τοῦ χρυσοῦ ἐξισορρόπησις δὲν διὰ ἐξῆ ὀριστικὸν ἀλλὰ προσωρινὸν χαρακτῆρα, καὶ τοῦτο διότι ἡ μετακίνησις τοῦ χρυσοῦ διὰ συνοδευθῇ ἀπὸ μεταβολὰς ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν τῶν δύο χωρῶν, αἱ ὁποῖαι μεταβολαὶ διὰ ἔχουν ὡς χρυσικῶς ἀπώτερον ἀποτέλεσμα τὴν βαθμιαίαν διαμόρφωσιν ἐμπορικῶν ἐξισορροπητικῶν συναλλαγῶν, τοῦ διὰ καταστήσουν τελικῶς περιττὴν τὴν μετακίνησιν αὐτὴν τοῦ χρυσοῦ καὶ διὰ προκαλέσουν τὴν ἐν ὅλῳ ἢ ἐν μέρει

1) Ἐν τῇ περιπτώσει αὕτῃ κατὰ τὸν Mill (ἐνθ. ἄνωτ.) ἡ αἰτία τῆς διαταράξεως τῆς ἰσορροπίας πρέπει νὰ ὀφείλεται εἰς τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ εἶνε δυνατόν νὰ ἀπομακρυνθῇ πάλιν μόνον δι' ἐπιδράσεως ἐπὶ τῶν τιμῶν. Συμπίπτει οὕτω καὶ ἡ ἀντίληψις τοῦ Mill ὡς πρὸς τὰς σημαντικὰς διαταράξεις τοῦ ἰσοζυγίου πρὸς τὰς περὶ τῆς αἰτιότητος ἀντίληψεις τοῦ Ricardo.

2) Διὰ τὴν λειτουργίαν τῶν χρυσῶν σημείων καὶ τοὺς λόγους διὰ τοὺς ὁποίους δὲν εἶνε δυνατόν ἡ πέραν αὐτῶν διακύμανσις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος πρὸς πλὴν τῶν ἀνωτέρω περὶ χρυσοῦ κανόνος συγγραμμάτων καὶ Haberler ἐνθα ἄνωτ. κεφ. 5.

3) Προϋποθεθέντος ὅτι πρόκειται περὶ συναλλαγῶν μεταξὺ χωρῶν χρυσοῦ κανόνος.

ἐπανεισροήν του εἰς τὴν χώραν, ποῦ ἐνεφάνισε τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον καὶ ἐκ τῆς ὁποίας κατὰ τὸ προδιαρρεῦσαν χρονικὸν διάστημα εἶχεν οὗτος ἐκρεύσει πρὸς προσωρινὴν ἐξίσωσιν τοῦ παθητικοῦ τῆς ἰσοζυγίου.

Θὰ προκληθῶσι δὲ αἱ μεταβολαὶ αὐταὶ ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν, διότι εἰς μὲν τὴν χώραν, ἐκ τῆς ὁποίας λόγῳ τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου ἐκρέει ὁ χρυσός, διαταράσσεται ἡ ποσοτικὴ σχέσις μεταξὺ κυκλοφοροῦντος ἐν αὐτῇ χρήματος καὶ ποσότητος ἀγαθῶν πρὸς πτωτικὴν κατεύθυνσιν τῶν τιμῶν ἐντὸς αὐτῆς, ἐνῷ ἀντιστρόφως εἰς τὴν χώραν, εἰς τὴν ὁποίαν εἰσρέει ὁ χρυσός, διαταράσσεται ἡ ποσοτικὴ σχέσις χρήματος καὶ ἀγαθῶν πρὸς ὑψωτικὴν κατεύθυνσιν· διαμυρφῶνται οὕτω τοιαύτη σχέσις ἐπιπέδου τιμῶν μεταξὺ τῶν δύο τούτων χωρῶν, ὥστε νὰ εὐνοεῖται ἡ αὔξησις τῶν ἐκ τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον ἐξαγωγῶν πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν καὶ ἡ μείωσις τῶν εἰς αὐτὴν ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς εἰσαγωγῶν ('). Αἱ πρὸς ἀντίστροφον κατεύθυνσιν μεταβολαὶ αὐταὶ τῶν ἐξαγωγῶν καὶ εἰσαγωγῶν τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον θὰ διαμορφώσωσι κατὰ τὴν θεωρίαν ἐξισορροπητικὰς ἐμπορικὰς συναλλαγὰς, ὥστε νὰ ἐξασφαλισθῇ τελικῶς ἡ ἰσορροπία τοῦ γενικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προκαλουμένης τῆς παλινδρομικῆς κινήσεως τοῦ χρυσοῦ.

Καθίσταται οὕτω ἐμφανές, ὅτι ἡ μετακίνησις τοῦ χρυσοῦ ἐντὸς τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ἔχει προσωρινὸν μόνον χαρακτῆρα καὶ ἡ κυρία ἀποστολὴ τῆς δὲν ἔγκειται εἰς τὴν τελικὴν διὰ τῆς διενεργουμένης πληρωμῆς ἐξισορρόπησιν τοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλὰ εἰς τὴν πρόκλησιν τῶν ἀναγκαίων ἐκείνων μεταβολῶν ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν, αἱ ὁποῖαι θὰ ἐξαφανίσωσι τὰς αἰτίας τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου ἀποκαθιστῶσαι τὴν ἰσορροπίαν του διὰ τὰ μακρότερα χρονικὰ διαστήματα.

Ἐκ τῆς προηγουμένης ἀναλύσεως καταφαίνεται, ὅτι ὁ ἐξισορροπητικὸς μηχανισμὸς τῶν ἰσοζυγίων διεθνῶν πληρωμῶν κατὰ τὴν κλασσικὴν θεωρίαν στηρίζεται κυρίως εἰς τὰς ἐν περιπτώσει παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου αὐτομάτως συνεπεία τῶν διεθνῶν μετακινήσεων τοῦ χρυσοῦ διαμορφουμένας κινήσεις ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν. Διὰ τῶν κινήσεων τούτων τῶν τιμῶν προκαλοῦνται μεταβολαὶ τῶν εἰσαγωγῶν καὶ ἐξαγωγῶν μετασχηματίζουσαι τὸ ἰσοζύγιον τῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν, εἰς τρόπον ὥστε νὰ ἐξισορροπήσῃ τὸ γενικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν.

Διὰ τοῦτο αἱ μεταβολαὶ τῶν τιμῶν, αἱ προϋποθέσεις ὑπὸ τὰς ὁποίας εἶνε δυνατὴ ἡ πραγμάτωσις τούτων, ἢ ποσοτικὴ ἔντασις τῶν μεταβολῶν (²),

1) Ἡ ἔντασις ρεβαίω; τῶν τοιούτων μεταβολῶν ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸν βαθμὸν τῆς ἐλαστικότητος τῆς ζήτησεως τόσον τοῦ ἐξωτερικοῦ διὰ τὰ ἐγχώρια προϊόντα, ὅσον καὶ ἀντιστρόφως τοῦ ἐσωτερικοῦ διὰ τὰ ἀλλοδαπά. Τὸ ζήτημα τοῦτο θὰ ἐξετασθῇ κατωτέρω εἰδικώτερον.

2) Ἰδίως ἀπὸ τῆς ἀπόψεως; εἰς ποίαν ἐκ τῶν δύο χωρῶν (μὲ τὸ παθητικὸν ἢ μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον) ἐμφανίζονται κυρίως.

οἱ τομεῖς τοῦ ὅλου συστήματος τῶν τιμῶν, ἐντὸς τῶν ὁποίων κυρίως ἐμφανίζονται αὐταὶ καὶ κατὰ φυσικὸν λόγον αἱ συμπαρακολουθοῦσαι συνέπειαι τῶν μεταβληθεισῶν τιμῶν ἀποτελοῦσι τὴν προβληματικὴν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ, εἰς τὴν λεπτομερῇ ἀνάλυσιν καὶ διασάφισιν τοῦ ὁποῖου προβαίνομεν εἰς τὰ ἐπόμενα. Ἐν τῇ ἀναπτύξει αὐτῇ δὲν θὰ περιορισθῶμεν εἰς τὸ σχῆμα τῆς ἀναλύσεως τῶν προβλημάτων ἐντὸς τοῦ πλαισίου τῆς κλασσικῆς διατυπώσεως τῆς θεωρίας, ἀλλὰ θὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ ἑκτοτε ἐξέλιξις καὶ συμπλήρωσις τῆς θεωρίας καὶ ἰδιαίτερος ἡ προσαρμογὴ τῆς πρὸς τὰς συγχρόνους συνθήκας χρηματικῶν συστημάτων καὶ εἰς τὸ σύγχρονον πλέγμα τῆς διεθνούς πίστεως. Ἰδίως εἶνε ἀπαραίτητος ἡ συμπλήρωσις τοῦ κλασσικοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ὑπὸ ὠρισμέναις συνθήκας διαμορφώσεως ἐξισορροπητικῶν κονδυλίων διὰ βραχυπροθέσμων διεθνῶν μετακινήσεων κεφαλαίων ἢ ἐξισορρόπησις δὲν λαμβάνει πλέον χώραν ἀποκλειστικῶς ἐντὸς τῆς ἐμπορευματογοῦρᾶς ἀλλὰ καὶ διὰ τῆς ἀγορᾶς τῶν κεφαλαίων ἀλλὰ τοῦτο μόνον ὅσκις πρόκειται περὶ παροδικῶν καὶ τυχαίων, ἰδίως δὲ ἐποχικῶν διαταραχῶν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Εἰς τὴν ἐξέτασιν τῶν περιπτώσεων αὐτῶν προβαίνομεν κατὰ πρόωτον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΔΕΥΤΕΡΟΝ

Ἡ ἐξισορρόπησις ἐπὶ παροδικῶν διαταραξέων

§ 4. Αἱ διεθνεῖς μετακινήσεις βραχυπροθέσμων κεφαλαίων

Εἰς τοιαύτας περιπτώσεις μικρᾶς καὶ παροδικῆς διαταράξεως τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἢ ἐντὸς τῶν χρυσῶν σημείων μετατόπισις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος θὰ φέρῃ κατὰ τὸ σχῆμα τῆς κλασσικῆς θεωρίας εἰς ἐξισορρόπησιν διὰ τῆς ἀλλοιώσεως τοῦ ἰσοζυγίου ἐμπορικῶν συναλλαγῶν κατ' ἀκολουθίαν τῆς ἐπὶ τῶν εἰσαγωγῶν καὶ ἐξαγωγῶν ἐπιδράσεως τῆς νέας τιμῆς τοῦ συναλλάγματος.

Ἀλλ' ἡ ἐντὸς τοῦ πλαισίου τῶν χρυσῶν σημείων μετατόπισις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἶνε, παρὰ τὴν ἀντίθετον ἄποψιν τοῦ Mill, πολὺ ἀσθενὴς ἐπίδρασις διὰ τὰ δυνήθη νὰ ἐπηρεάσῃ οὐσιωδῶς τὰς εἰσαγωγὰς καὶ ἐξαγωγὰς καὶ δι' αὐτῶν τὴν διαμόρφωσιν τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου. Ἀντιθέτως αἱ μικραὶ αὐταὶ δισχυμάνσεις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἀσχοῦσιν ἀποτελεσματικωτέραν ἐπίδρασιν ἐντὸς τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἐπηρεάζουσαι τὰς πολὺ εὐκαθεστέρως διεθνεῖς μετακινήσεις βραχυπροθέσμων κεφαλαίων (').

1) Ἡ διὰ τοιούτων κινήσεων τῶν κεφαλαίων ἐξισορρόπησις παροδικῶν καὶ μικρῶν διαταράξεων τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου δὲν πρόκειται νὰ μᾶς ἀπασχολήσῃ λεπτομερῶς. Διότι ἡ παρούσα ἀνάπτυξις ἀποσκοπεῖ τὴν θεωρητικὴν εἰσαγωγὴν εἰς τὴν ἔρευναν τῆς συγχρόνου γενικῆς καὶ σημαντικῆς διαταράξεως τῶν ἰσοζυγίων διεθνῶν πληρωμῶν, ὅχι ἐπομένως μᾶς παροδικῆς διαταράξεως. Διὰ τοῦτο ἀποβλέπει κυρίως εἰς τὴν θεωρητικὴν διασάφισιν τοῦ τμήματος ἐκείνου τοῦ ἐξισορ-

Δύναται δὲ ἡ ἔστω καὶ ἐντὸς τῶν ὁρίων τῶν «χρυσῶν σημείων» περιοριζομένη διακυμάνσις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος νὰ προκαλέσῃ διεθνεῖς μετακινήσεις κεφαλαίων, διότι ἡ ἐπὶ τοῦ χρυσοῦ κανόνος στηριζομένη ὀργάνωσις τῶν χρηματικῶν συστημάτων τῶν διαφόρων χωρῶν ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν προβλεπομένην παροδικότητα τῆς διαταραχῆς τοῦ ἰσοζυγίου παρέχει εἰς τοὺς κατ' ἐπάγγελμα ἰσχυρομένους μὲ τὴν ἀγοραπωλησίαν τοῦ συναλλάγματος τὴν δυνατότητα κέρδους ἐκ τῶν μετακινήσεων αὐτῶν τῆς τιμῆς του. Ἡ ἐν περιπτώσει παθητικότητα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ὑψώσις τῆς τιμῆς τοῦ ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος καθιστᾷ τούτους προθύμους νὰ προβῶσιν εἰς τὴν προσφορὰν ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος (1), διότι δύνανται νὰ πωλήσωσι τόρα τοῦτο εἰς τὴν ὑψωθείσαν τιμὴν καὶ νὰ τὸ ἐπανακτήσωσι βραδύτερον, ὅτε προβλέπεται ὅτι θὰ ἐπέλθῃ ἡ ἐξαφάνισις τῆς παροδικῆς αἰτίας τῆς διαταράξεως, εἰς τιμὴν κατωτέρα. Διὰ τοῦτο μὲ ὅσιν μεγαλυτέραν βεβαιότητα δύναται νὰ προβλεφθῇ ἡ μελλοντικὴ ἐκ τῆς ὁμολῆς καὶ τακτικῆς πορείας τῶν συναλλαγῶν ἀποκατάστασις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἐπὶ τοσοῦτον εὐχερεστέρα καθίσταται ἡ προσφορὰ συναλλάγματος ἐκ τῆς τῶν αὐτῆς πηγῆς (2) καὶ εὐχερέστερον ἀποκαθίσταται ἡ ἰσορροπία τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν διὰ τῆς βραχυπροθέσμου αὐτῆς μετακινήσεως τῶν κεφαλαίων (3) πρὸ πάσης ἐπιδράσεως τῆς διακυμάνσεως τοῦ συναλλάγματος ἐπὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου.

ροπητικοῦ μηχανισμοῦ, τὸ ὁποῖον σχετίζεται πρὸς τὰς ἐντόνους καὶ μονιμωτέρας διαταράξεις τῶν ἰσοζυγίων. Κατὰ συνέπειαν ἡ ἀνάπτυξις τῆς ἐπὶ παροδικῶν διαταράξεων λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ εἶνε παρεμπιπτούσα ὅπως καὶ γίνεται μόνον διὰ τὴν πληρότητα τῆς γενικῆς εἰκόνης τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ.

1) Ἡ τοιαύτη προσφορὰ ἀπορρέει κυρίως ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν—τόσον τῶν κεντρικῶν ὥσον καὶ τῶν λοιπῶν—αἵτινες κατὰ κανόνα κρατοῦσιν ἐν τῇ συγχρόνῳ ἐποχῇ εἰς τὰς μεγάλας χρηματικὰς ἀγορὰς ρευστὰ διαθέσιμα, διὰ τῶν ὁποίων ἐν καιρῷ παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου, ἐπιδιώκεται ἡ ἱκανοποίησις τῆς ζήτησεως ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος. Τοῦτο ἀποτελεῖ τὴν ἀποκληθείσαν ἀμυντικὴν τραπεζικὴν πολιτικὴν («defensive bankpolicy»). Πρβλ. T a u s s i g ἐνθ' ἀνωτέρω Κεφ. 18.

2) Αὐτονόητον ἐπιπροσθέτως, ὅτι ὑπὸ τοιαύτας συνθήκας σμικρύνεται ἐτι περισσότερον ἢ ἀπὸ τοῦ ἀρτίου ἐνδεχομένη ἀπόκλισις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, ἡ ὁποία οὕτω καθίσταται ἀκόμη σταθερωτέρα. Οὕτω ἐξηγεῖται τὸ φαινόμενον τῶν σημαντικῶν πολλῶν ἐποχιακῶν μετακινήσεων κεφαλαίων ἀπὸ χώρας εἰς χώραν, ἄνευ σημαντικῆς ἀλλοιώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Πρβλ. J o h n M a y n a r d K e y n e s, A tract on monetary reform. London 1928 Κεφ. III. § 8.

3) Ἐν σχέσει πρὸς τὰς διεθνεῖς μετακινήσεις τῶν κεφαλαίων δύναται νὰ παρατηρηθῇ, ὅτι ἐνθ' αἱ μετακινήσεις βραχυπροθέσμων κεφαλαίων εἶνε συνήθως συνέπεια τῆς ἀνισορροπίας τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου, ἀντιθέτως αἱ μετακινήσεις μακροπροθέσμων κεφαλαίων ἐπιτρέπουσι καὶ καθιστῶσι δυνατὴν μίαν ἀνισορροπίαν τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου. Ἀλλὰ βεβαίως μόνον ἐφ' ὅσον πρόκειται περὶ μετακινήσεως μακροπροθέσμων κεφαλαίων λαμβανούσης χώραν κατ' ἀκολουθίαν τῆς ἐκ τῆς

Ἡ διεθνὴς αὐτὴ κίνησις βραχυπροθέσμιων κεφαλαίων, ἡ καὶ ἀκολουθίαν τῶν μικρῶν διακυμάνσεων τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἐντὸς τοῦ πλαισίου τῶν χρυσῶν σημείων ἐκδηλουμένη, λαμβάνει χώραν, ὅπως ἐλέχθη, κυρίως εἰς τὰς περιπτώσεις τῶν καθαρῶς παροδικῶν διαταράξεων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ ἰδίως τῆς ἐποχιακῆς παροδικῆς παθητικότητος αὐτοῦ, τῆς ὁποίας ἡ ὁμαλὴ καὶ αὐτόματος ἐξαφάνισις προβλέπεται βεβαία. Ἐπὶ ὅσον ὅμως δὲν συντρέχουσι πλήρως αἱ προϋποθέσεις αὐταί, δὲν εἶνε εὐχερὴς ἡ ἐκ τοιαύτης πηγῆς ἐπαρκὴς ἐνίσχυσις τῆς προσφορᾶς συναλλάγματος καὶ εἶνε ἐνδεχόμενον νὰ καταστῇ ἀναγκαία ἡ πρόκλησις ἐξισορροπητικῶν κινήσεων βραχυπροθέσμων κεφαλαίων διὰ τῆς δημιουργίας ἐνὸς προσθέτου κέρδους διὰ τὴν τοιαύτην πιστωτικὴν ἐνίσχυσιν. Τοιοῦτο πρόσθετον κέρδος ἐξασφαλίζεται ἂν ὑπωθῇ τόκος διὰ τὰ βραχυπρόθεσμα κεφάλαια ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, διότι ἡ ὑψωσις αὐτῇ ἀποτελεῖ πρόσθετον κίνητρον εἰσροῆς βραχυπροθέσμων κεφαλαίων ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς πρὸς ἀπόλαυσιν τοῦ ἐν τῇ ἐγγχωρίῳ ἀγορᾷ ὑψηλοτέρου τόκου (1).

Ἀλλ' ἡ ὑψωσις τοῦ τόκου ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ εἶνε δυνατόν νὰ ἐμφανισθῇ, ὡς αὐτονόητον, ἐὰν ἡ ἐν τῇ ἀγορᾷ σχέσις τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως βραχυπροθέσμων κεφαλαίων καταστήσῃ ταύτην ἀναγκαίαν· ἀλλὰ εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν δὲν δυνάμεθα νὰ δεχθῶμεν, ὅτι ἀναγκαιῶς μὲ τὴν ἀνισορροπίαν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν συμβαδίζει καὶ ἀνισορροπία προσφορᾶς καὶ ζητήσεως βραχυπροθέσμων κεφαλαίων ἐν τῇ ἐσωτερικῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ· κατὰ συνέπειαν πρέπει νὰ ἐξετασθῇ μήπως ἡ παθητικό-

σχέσεως τοῦ τόκου εἰς τὰς διεθνεῖς ἀγορὰς ἐπιδράσεως καὶ ὄχι περὶ μετακινήσεως κεφαλαίων ἀναγκαστικῆς, ὅπως· π.χ. προκειμένου περὶ πολεμικῶν ἀποζημιώσεων ἢ τῶν γερμανικῶν ἐπανορθώσεων, ὁποῦτε δὲν εἶνε πάντοτε ἐξασφαλισμένη ἡ ἄμεσος προσαρμογὴ τοῦ ἰσοζυγίου ἐμπορικῶν συναλλαγῶν πρὸς τὰς κινήσεις τοιούτων κεφαλαίων. Τὴν τελευταίαν ταύτην περίπτωσιν ἔχει κατ' ἐξοχὴν ὑπ' ὄψιν τοῦ ἴσως δ J. M. Keynes (The german transfer problem εἰς Economic Journal τόμ. 39, σελ. 6) παρὰ τὴν γενικότητα τῆς διατυπώσεώς του, ὅταν ὑποστηρίζει ὅτι αἱ διεθνεῖς κινήσεις κεφαλαίων εἶνε εὐπαθέστεραι ἀπέναντι τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου ἢ τὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον ἀπέναντι τῶν διεθνῶν τοποθετήσεων τῶν κεφαλαίων. Πρβλ. σχετικῶς καὶ Bertil Ohlin, ἐνθ. ἀνωτ. σελ. 384.

1) Ἡ συστηματικὴ θεμελιώσις τῆς θεωρίας περὶ ἐξισορροπήσεως τῶν ἰσοζυγίων ἐπὶ παροδικῶν διαταράξεων τῆς ἰσορροπίας ὀφείλεται κυρίως εἰς τὸν Goschen (The theory of the foreign exchanges 3η ἐκδ. London 1920) ὅστις ἐτόνισε τὰς ἐξισορροπητικὰς κινήσεις κεφαλαίων διεθνῶς κατ' ἀκολουθίαν τῶν μικρῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἐντὸς τῶν χρυσῶν σημείων καὶ κυρίως· κατ' ἀκολουθίαν τῶν διαφορισμῶν τοῦ τόκου τῶν βραχυπροθέσμων ἀγορῶν διὰ τοῦ κατὰ τὸ 1861 τὸ πρῶτον δημοσιευθέντος ἔργου του. Ὁ Goschen ἀπεμακρύνθη κατὰ τοῦτο ἀπὸ τὴν μέχρι τότε ἐπικρατοῦσαν σχετικῶς ἀντίληψιν τῶν κλασσικῶν, ἀναπτύξας συστηματικῶς τὰς ἐπιδράσεις τῶν διεθνῶν κινήσεων βραχυπροθέσμων κεφαλαίων, ἐπὶ τῆς σημασίας τῶν ὁποίων ἤδη ὁ MacLeod εἶχεν ἐπιστήσει τὴν προσοχὴν.

της τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καθ' ἑαυτὴν δύναται νὰ προκαλέσῃ ἀμέσως ἢ ἐμμέσως ὑψωσιν τοῦ τόκου τῆς ἐγγωρίου βραχυπροθέσμου πιστωτικῆς ἀγορᾶς. Ἐπειδὴ ἄμεσος ἐπίδρασις δὲν εἶνε δυνατὴ, ἀπομένει πρὸς ἐξέτασιν μήπως ἡ παθητικότης τοῦ ἰσοζυγίου δύναται νὰ ὠθήσῃ τὰς τραπέζας, ἀπὸ τὰς ὁποίας κατὰ βάσιν ἀπορρέει ἡ προσφορὰ βραχυπροθέσμων πιστώσεων, εἰς τοιαύτας ἐνεργείας, τῶν ὁποίων ἀποτέλεσμα θὰ εἶνε νὰ ἐπηρεασθῇ ὁ τόκος ἐν τῇ βραχυπροθέσμῳ ἀγορᾷ ὑψωτικῶς, ὥστε νὰ προκληθῇ οὕτω εἰσροὴ βραχυπροθέσμων κεφαλαίων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἐνισχυομένης τῆς προσφορᾶς τοῦ συναλλάγματος καὶ ἰσορροπουμένου τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Ἡ ἐκδηλωθεῖσα παθητικότης τοῦ ἰσοζυγίου, ἡ ὁποία ἔψωσε τὴν τιμὴν τοῦ ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος κατὰ τὴν πρώτην φάσιν τῆς ἐκδηλώσεώς της μέχρι τοῦ ἀνωτάτου χρυσοῦ σημείου, προεκάλεσεν, ὅπως ἀνωτέρω ἐξετέθη, μίαν προσφορὰν συναλλάγματος ἐκ τῶν ὑπαρχόντων ρευστῶν διαθεσίμων ἐξωτερικοῦ τῶν διαφορῶν τραπεζῶν, τὰ ὁποία οὕτω ὑφίστανται μίαν βαθμιαίαν ἐλάττωσιν. Ἡ μείωσις αὐτῆ τῶν ρευστῶν τραπεζικῶν διαθεσίμων ὠθεῖ τὰς τραπέζας εἰς συστολὴν καὶ τῶν πιστωτικῶν χορηγήσεων τῶν πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς ἀναλόγου ποσοτικῆς σχέσεως (¹) μετὰ τῶν χορηγήσεων καὶ τῶν ἐλαττωθέντων ρευστῶν τραπεζικῶν διαθεσίμων τῶν, μέρος τῶν ὁποίων βεβαίως ἀπετέλουν καὶ τὰ ἐκ τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου ἐλαττωθέντα διαθέσιμα ἐξωτερικοῦ. Οὕτω θὰ δημιουργηθῇ ἐντὸς τῆς ἐγγωρίου πιστωτικῆς ἀγορᾶς συστολὴ τῆς προσφορᾶς βραχυπροθέσμων κεφαλαίων δικαιολογοῦσα ὑψωτικὴν τάσιν τοῦ τόκου (²).

Ποίαν μορφήν καὶ ἔντασιν θὰ λάβῃ ἡ εἰσροὴ τῶν βραχυπροθέσμων τούτων κεφαλαίων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ κατ' ἀκολουθίαν τοῦ δημιουργηθέντος διαφορισμοῦ τοῦ τόκου ἐν τῇ ἐσωτερικῇ καὶ ἐξωτερικῇ βραχυπροθέσμῳ πιστωτικῇ ἀγορᾷ δὲν δύναται νὰ διατυπωθῇ κατὰ γενικὸν τρόπον (³). Ἐξαρ-

1) Ποία αἰτία ἐπιβάλλουσι τὴν διατήρησιν ὀρισμένης κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ποσοτικῆς ἀναλογίας μετὰ τῶν ρευστῶν τραπεζικῶν διαθεσίμων καὶ χορηγούμενων τραπεζικῶν πιστώσεων θὰ ἐξετασθῇ εἰς τὴν ἐπομένην παράγραφον. Ἐπίσης κατωτέρω θὰ ἀναπτυχθῇ καὶ ἡ διαδικασία διὰ τῆς ὁποίας αἱ τράπεζαι ἐπιτυγχάνουσι τὴν ποσοτικὴν ρύθμισιν τῶν χορηγήσεων τῶν.

2) Δύναται νὰ παρατηρηθῇ ἀπὸ τοῦρα, ὅτι ἡ ὑψωσις τοῦ τόκου ἐν τῇ βραχυπροθέσμῳ ἀγορᾷ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἀποτελεῖ ἐκδήλωσιν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ προκειμένου καὶ περὶ μονίμου διαταράξεως τῆς ἰσορροπίας. Ἀλλ' ἡ ἐν τῇ προκειμένῃ περιπτώσει ὑψωσις ἔχει παροδικὸν χαρακτήρα καὶ ἡ ἀποστολὴ τῆς ἐξαντλεῖται εἰς τὴν πρόκλησιν προσωκαίρου εἰσροῆς βραχυπροθέσμων κεφαλαίων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, κατ' ἀντιδιαστολὴν πρὸς τὴν περίπτωσιν τῆς μονίμου διαταράξεως τὴν ὁποίαν κατωτέρω θὰ ἐξετάσωμεν.

3) Δὲν πρέπει βεβαίως νὰ νομίζεται ὅτι ἀρκεῖ οἷοι δῆκατε διαφορισμὸς τόκου διὰ νὰ προκληθῇ εἰσροὴ κεφαλαίων. Πολλάκις ἀπαιτεῖται ἔντονος διαφορὰ καὶ ὑπὸ ὀρισμένας συνθήκας, ὡσάκις ὑπάρχουν κίνδυνοι ἢ δυσπιστία, οὐδεμία διαφορὰ δύναται νὰ προκαλέσῃ τοιαύτας μετακινήσεις κεφαλαίων.

ταῦτα τοῦτο κατὰ πολὺ ἐκ τῆς καθύλου ὀργανώσεως τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς καὶ ἐκ τῶν πρὸς τὰς διεθνεῖς ἀγορὰς δεσμῶν αὐτῆς, ἀλλὰ καὶ ἐκ τῶν συνηθειῶν τῆς χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου τῆς χώρας. Αἱ κυριώτεραι μορφαὶ τῆς τοιαύτης εἰσροῆς βραχυπροθέσμων κεφαλαίων δύνανται νὰ θεωρηθῶσιν αἱ ἑξῆς :

1) Ἡ παλινόσθησις τῶν ἐν τῷ ἐξωτερικῷ (¹) πάσης φύσεως ρευστῶν διαθεσίμων τῆς χώρας καὶ ἡ εἰσροὴ ἀλλοδαπῶν βραχυπροθέσμων κεφαλαίων πρὸς ἀπόλαυσιν τοῦ μεγαλυτέρου τόκου.

2) Μετακινήσεις διεθνῶν χρηματιστηριακῶν τίτλων (²), αἱ ὁποῖαι ἐμφανίζονται ὡς συνέπεια τῆς ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ὑψώσεως τοῦ τόκου τῶν βραχυπροθέσμων κεφαλαίων. Ἡ ὑψώσις τοῦ τόκου ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῆς τιμῆς τῶν χρηματιστηριακῶν τούτων τίτλων πτωτικῶς (³) ἐν τῇ ἀγορᾷ τῆς χώρας αὐτῆς καθιστῶσα τοὺς τίτλους τούτους εὐθνησιότερους ἐν αὐτῇ καὶ διανοίγουσα τὴν δυνατότητα συνάψεως ἀγορῶν τῶν τίτλων τούτων ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ μεταπωλήσεως ἐν τῷ ἐξωτερικῷ, ὅπου ὁ χαλαρώτερος τόκος δὲν ἥσκησεν οὐδεμίαν πίεσιν ἐπὶ τῆς τιμῆς τῶν (arbitrage) (⁴).

1) Πρβλ. σχετικῶς F e l i x S o m a r y, Bankpolitik 2a ἐκδ. Tübingen 1930 § 27 τὴν περὶ Auslandsguthaben παρατήρησίν του, ὅτι ταῦτα δὲν ὀφείλονται πάνποτε εἰς τὴν ἀπὸ ἀλόψεως τόκου ἔλξιν τῆς ἐξωτερικῆς ἀγορᾶς, ἀλλ' εἰς ἄλλας αἰτίας, οὕτως ὥστε νὰ δύναται νὰ λεχθῇ, ὅτι ἀποτελοῦσι ταῦτα, ἐφ' ὅσον παραινέουσιν ἐν τῷ ἐξωτερικῷ, χορήγησιν πιστώσεως τῇ; ἀσθενεστέρας ἐσωτερικῆς ἀγορᾶς πρὸς τὴν ἰσχυροτέραν ἐξωτερικὴν.

2) Ὡς τοιοῦτους πρέπει νὰ ἐννοῶμεν τοὺς τίτλους πού εἶνε εἰσηγμένοι εἰς τὰ χρηματιστήρια τῶν μεγάλων διεθνῶν ἀγορῶν, ἔστω καὶ ἂν ἀρχικῶς δὲν ἐξεδόθησαν ὡς τίτλοι διεθνῶν δανείων.

3) Πρβλ. W. P r i o n, Die Preisbildung an der Wertpapierbörse 2a ἐκδ. München 1929 ἰδίᾳ σελ. 140 κ.ε. Π. Χ ρ ι σ τ ο δ ο υ λ ο π ο ὐ λ ο υ, Αἱ περιοδικαὶ διακυμάνσεις τῶν τιμῶν τῶν μετοχῶν. Ἀθῆναι 1930. O t t o D o n n e r, Die Kursbildung am Aktienmarkte (Deutsches Institut für Konjunkturforschung) Berlin 1931 καὶ τὴν αὐτοῦ πλουσίαν βιβλιογραφίαν.

4) Οἱ τοιοῦτοι τίτλοι εἶνε συνήθως πολὺ εὐπαθεῖς καὶ εἰς μικρὰς ἀκόμη διαφοράς τιμῶν ἀπὸ μιᾶς ἀγορᾶς εἰς ἄλλην. Συνέπεια τούτου εἶνε, ὅτι ἀγοράζονται ἐκεῖ ὅπου εἶνε εὐθνησιότεροι καὶ μεταφέρονται εἰς τὴν ἀγορᾶν, ὅπου ἀπολαμβάνουν τὴν μεγαλυτέραν τιμὴν. Αἱ τοιαῦται διεθνεῖς μετακινήσεις τῶν διεθνῶν τίτλων συντείνουν βεβαίως εἰς τὴν ἐξαφάνισιν τῆς διαφορᾶς τῶν τιμῶν τῶν εἰς τὰς διαφόρους ἀγορὰς. Καὶ ὅχι μόνον τοῦτο, ἀλλὰ καὶ εἰς τὴν βαθμιαίαν ἐξαφάνισιν τοῦ διαφορισμοῦ τοῦ τόκου βραχυπροθέσμων κεφαλαίων μεταξὺ τῶν διαφόρων ἀγορῶν, ἐπιτυχανομένην διὰ τῆς πρὸς ἀντίστροφον κατεύθυνσιν τῶν μετακινουμένων τίτλων μετακινήσεως κεφαλαίων. Ταῦτοχρόνως ὁμως διὰ τῆς πρὸς ἀγορᾶν τῶν τίτλων τούτων μετακινήσεως τῶν κεφαλαίων δημιουργοῦνται ἐξισορροπητικὰ κονδύλια διὰ τὸ ἰσοζύγιον τῆς χώρας, ὅπου ὑψώθη ὁ τόκος, τὰ ὅποια ἐφ' ὅσον ἐπαρκοῦν διὰ τὴν ἐξισορρόπησιν τῆς παθητικότητος ἀποτρέπουν διεθνεῖς κινήσεις χρυσοῦ. Ἐκ τῆς ἀναλύσεως αὐτῆς καταφαίνεται ὅτι ἡ ὑπαρξὶς ἀποθέματος τοιούτων διεθνῶν τίτλων εὐχερῶς μετακινήσιμων ἀπὸ ἀγορᾶς εἰς ἀγορᾶν ἀποτελεῖ παράγοντα σταθερότητος ἐντὸς τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, διότι συντελεῖ εἰς τὴν ἀποφυγὴν τῶν διαταρακτι-

3) Διεθνείς ἐμπορικαὶ πιστώσεις πρὸς χρηματοδότησιν τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου χρησιμοποιοῦμεναι. Ἡ ἐν τῇ χώρᾳ μὲ τὴν προσωρινὴν παθητικότητα τοῦ ἰσοζυγίου ὑψώσεις τοῦ τόκου τῶν βραχυπροθέσμων κεφαλαίων ὥθει εἰς μετατόπισιν τῶν πηγῶν χορηγήσεως ἐμπορικῶν πιστώσεων πρὸς τὰς εὐθηνότερας πιστωτικὰς ἀγορὰς τοῦ ἐξωτερικοῦ. Τὸ ἐξωτερικὸν ἐμπόριον χρηματοδοτεῖται συνήθως διὰ βραχυπροθέσμων πιστώσεων ὑπὸ τὸν τύπον προεξοφλήσεως συναλλαγματικῶν. Ἡ ὑψώσεις λοιπὸν τοῦ τόκου ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ὥθει τοὺς μὲν ἐξαγωγεῖς (1) αὐτῆς νὰ προεξοφλῶσι τὰς συναλλαγματικὰς των ἐν τῷ ἐξωτερικῷ, ὅπου εἶνε εὐθηνότερος ὁ τόκος, ἀπ' ἐτέρου ὁμοῦ ὥθει καὶ τὰς τραπεζὰς τοῦ ἐξωτερικοῦ, αἱ ὁποῖαι ἔγιναν κομίστριαι τῶν ἐπὶ τῶν εἰσαγωγέων τοῦ ἐσωτερικοῦ συναλλαγματικῶν, νὰ μὴ ζητῶσι τὴν εἰς τὴν ἐγχώριον ἀγορὰν ἐπαναπροεξοφλήσιν τῶν συναλλαγματικῶν πρὸ τῆς λήξεώς των, ἵνα οὕτω ἀπολαύσωσι τὸν ἐν τῇ ἀγορᾷ αὐτῇ ὑψηλότερον τόκον. Οὕτω τὸ εἰσαγωγικὸν ἐμπόριον τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον ἐπιτυγχάνει χάρις εἰς τὸν ὑψηλότερον τόκον ἐν τῇ ἐγχωρίῳ ἀγορᾷ νὰ ἐξασφαλίσῃ βραχυπροθέσμους πιστώσεις ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ (2).

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω συνάγεται, ὅτι αἱ διεθνεῖς αὐταὶ κινήσεις τῶν βραχυπροθέσμων κεφαλαίων, αἱ κατ' ἀκολουθίαν τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος καὶ τοῦ τόκου τῆς βραχυπροθέσμου ἀγορᾶς ἐπερχόμεναι καὶ τείνουσαι εἰς τὴν ἐξισορρόπησην τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἀναστέλλουσι τὰς μετακινήσεις τοῦ χρυσοῦ. Ἀλλ' ἐὰν τελικῶς θὰ δυνηθῶσιν αὐταὶ νὰ ἀποτρέψωσιν ὀλοσχερῶς τὴν μετακίνησιν τοῦ χρυσοῦ καὶ νὰ ἐξασφαλίσωσι τὴν ἐξισορρόπησην τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν θὰ ἐξαριθθῇ βεβαίως ἐκ τοῦ χυρακτῆρος καὶ τῆς ἐντάσεως τῆς διαταράξεως τοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλὰ καὶ ἐκ τῆς εὐχερείας διαμορφώσεως ἐξισορροπητικῶν κονδυλίων ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ, ἐκ τῆς εὐχερείας δηλ. διεθνoῦς μετακινήσεως κεφαλαίων. Ὑπαρχούσης τοιαύτης εὐχερείας ὅχι μόνον ἀποτρέπονται αἱ μετακινήσεις

κῶν ἐκιδράσεων ἐπὶ τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου, αἱ ὁποῖαι θὰ ἐπῆρχοντο ὡς συνέπεια τῶν κατ' ἀκολουθίαν τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου μετακινήσεων τοῦ χρυσοῦ. Ἀλλὰ δὲν δύναται καὶ νὰ παραγνωρισθῇ, ὅτι ὑπὸ ἀνωμάλους οἰκονομικὰς συνθήκας ἡ εὐχέρεια τῆς μετακινήσεως τοιούτων διεθνῶν τίτλων δημιουργεῖ πρόσθετον παράγοντα περαιτέρω διαταραχῆς διὰ τῆς ἀθρόας ἀπωθήσεως τῶν τίτλων τούτων ἀπὸ ἀγορᾶς εἰς ἀγορὰν.

1) Φυσικῶς εἰς τὴν θέσιν τῶν ἐξαγωγέων ὑπαιστέρονται αἱ τρέπεζαι τοῦ ἐσωτερικοῦ, αἱ ὁποῖαι καταστᾶσαι ἀπαξ κομίστριαι τῶν συναλλαγματικῶν τούτων ἐπὶ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἔχουν συμφέρον νὰ ἐπαναπροεξοφλήσων ταύτας εἰς τὰς ἐξωτερικὰς βραχυπροθέσμους ἀγορὰς καὶ νὰ ἐκωφεληθῶσι τὴν διαφορὰν τοῦ τόκου. Οὕτω δημιουργεῖται κονδύλιον ἐνεργητικὸν ἐντὸς τοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν πληρωμῶν.

2) Περὶ σχετικῶς G o s c h e n , ἐνθ. ἀνωτ. 18ῶς σελ. 185 ἐπομ.

χρυσοῦ ἀλλ'ἢ καὶ ἡ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος ἀποκτῇ μεγαλυνέραν σταθερότητα (').

Κατὰ τὸ πρῶτον λοιπὸν στάδιον τῆς λειτουργίας τοῦ εξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ἡ ἐπίτευξις τῆς ἐξισώσεως τοῦ ἰσοζυγίου ἐπιτυγχάνεται ἄνευ μετακινήσεως χρυσοῦ, ἀλλ'ἢ καὶ ἄνευ ἀμέσου διαμορφώσεως ἐξισορροπητικῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν, ἄνευ δηλαδή ἀντιστοίχου ἀμέσου προσαρμογῆς τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς τὴν παθητικότητα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἀλλ' ἡ ἐξισορρόπησης αὕτη δὲν δύναται βεβαίως νὰ ἐπιτυγχάνεται, ὅταν πρόκειται ἔντονος κάπως καὶ μονιμωτέρα διατάραξις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Διότι ἡ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰσροὴ βραχυπροθέσμων κεφαλαίων δὲν δύναται νὰ ἐξακολουθῇ ἐπὶ μακρόν, ἀφοῦ κατ' οὐσίαν διὰ τῆς τοιαύτης εἰσροῆς δὲν ἐπιτυγχάνεται παρὰ ἡ χρονικὴ μετατόπισις τῆς ἐμφανίσεως τῆς παθητικότητος διὰ τῆς πρὸς καιρὸν πιστωτικῆς καλύψεως τοῦ ἐλλείμματος μέχρι τοῦ χρονικοῦ σημείου τῆς διαμορφώσεως τῶν μονίμων ἐξισορροπητικῶν κονδυλίων. Ἐὰν ἐπομένως ὑπάρχουσιν ἐν δράσει διαταρακτικοὶ παράγοντες τῆς ἰσορροπίας σταθεροῦ χαρακτῆρος, ὡς π.χ. μόνιμος δυσμενὴς διαμόρφωσις τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου, ἢ ὑποχρεώσεις συνεχῶν πρὸς τὴν ἀλλοδαπὴν πληρωμῶν, δὲν θὰ καταστῇ δυνατόν νὰ ἀποτραπῇ τελικῶς καὶ ἡ ἐκροὴ χρυσοῦ, καθιστώσα οὕτω ἀναποφεύκτους καὶ τὰς ἐπὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν τῆς χώρας ἀλλοιώσεις, διὰ τῶν ὁποίων καὶ μόνον τελικῶς ἐπιτυγχάνεται ἡ ἐξισορρόπησης τοῦ ἰσοζυγίου διαμορφουμένων μονίμων κονδυλίων.

Εἰς τὴν ἐξέτασιν τῶν τοιούτων περιπτώσεων προβαίνομεν ἐν τῇ ἐπομένῃ παραγράφῳ.

1) Εἰς τὴν ἄποψιν αὐτὴν φαίνεται ἀντιτιθεμένη ἡ παρατήρησις, ὅτι ἡ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος τῶν χωρῶν, ποὺ ἀποτελοῦν τὰς μεγάλας διεθνεῖς ἀγορὰς κεφαλαίων (π.χ. Ἀγγλία, Ἀμερικὴ) παρουσιάζει πολλάκις σημαντικὰς ἀξιομειώσεις, ἐνθ' ὅθ' ἦτο φυσικόν, προκειμένου περὶ τοιούτων διεθνῶν κέντρων, τὰ ὅποια παρουσιάζουν πληρεστέρας τὰς προϋποθέσεις διὰ τὴν εὐχερὴ μενακίνησιν τῶν κεφαλαίων, ἡ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος τῶν νὰ ἦτο ἡ σχετικῶς σταθερωτέρα. Τὸ γεγονὸς ὅμως τῆς ἀσταθείας ὀφείλεται εἰς τὸ ὅτι εἰς τὰ διεθνή αὐτὰ κέντρα κεφαλαίων ἀντανакλῶνται αἱ εἰς τὰ ἰσοζύγια τῶν λοιπῶν χωρῶν ἐπερχόμεναι διαταραχαί, ἐπειδὴ εἰς τὰ κέντρα αὐτὰ αἱ πλεῖσται τῶν λοιπῶν χωρῶν διατηροῦσι τὰ ρευστὰ διαθέσιμά των ἐξωτερικοῦ, αἱ ἀξιομειώσεις τῶν ὁποίων ἀποτυπώνονται οὕτω καὶ ἐπὶ τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν τῶν ἐν λόγῳ χωρῶν. Τὸ ἐκ τῆς διαμορφώσεως αὐτῆς μειονέκτημα τονίζει ὁ Keynes, A treatise on Money (Κεφ. 36, II καὶ III), διαβλέπων ἐν αὐτῇ τὴν αἰτίαν ἐξαναγκασμοῦ τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς εἰς τὴν ἀσκήσιν πολιτικῆς τραπεζικοῦ τόκου ἀσυμβιβάστου ἐνδεχομένως πρὸς τὴν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ὄψει τῆς χρηματαγορᾶς. Πρὸς τὴν ἐπίσης Ludwig Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufmittel 2^a ἐκδ. München 1924. καὶ R. G. Hawtrey, The art of central banking. London 1932.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΤΡΙΤΟΝ

Η ΕΙΣΟΡΡΟΠΗΣΙΣ ΕΠΙ ΜΟΝΙΜΩΤΕΡΩΝ ΔΙΑΤΑΡΑΞΕΩΝ

§ 5. ΙΣΟΖΥΓΙΟΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΑ ΜΕΣΑ

(Όπως ἀνωτέρω ἐτονίσθη, τὸ κύριον σημεῖον τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ, ἡ βασικὴ ἐξισορροπητικὴ λειτουργία του, ἔγκειται κατὰ τὴν κλασσικὴν θεωρίαν εἰς τὰς διὰ τῶν κινήσεων τοῦ χρυσοῦ προκαλουμένας μεταβολὰς τῶν τιμῶν καὶ τὴν δι' αὐτῶν διαμόρφωσιν ἐξισορροπητικοῦ ἰσοζυγίου ἐμπορικῶν συναλλαγῶν. Ἐν τῇ λεπτομερεσίᾳ λοιπὸν ἀναλύσει τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ προβάλλουσιν ὡς δύο κύρια πρὸς ἐξέτασιν σημεῖα τὰ ἑξῆς :

1) Ἡ ἐπίδρασις τῶν διαταράξεων τῆς ἰσορροπίας τῶν ἰσοζυγίων ἐπὶ τῶν διεθνῶν κινήσεων τοῦ χρυσοῦ καὶ δι' αὐτῶν ἐπὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν.

2) Ἡ ἐπίδρασις τῶν οὕτω προκληθεῖσων μεταβολῶν τῶν τιμῶν ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου.

Ἀπὸ τὴν προηγηθεῖσαν εἰσαγωγικὴν ἔκθεσιν τῆς θεωρίας τοῦ κλασσικοῦ μηχανισμοῦ ἔγινε φανερόν, ὅτι εἰς τὴν βάσιν τῆς θεωρίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ὑπόκειται ἡ περὶ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ποσοτικὴ θεωρία, μετὰ τὴν ὁποίαν οὕτω στενώτατα συνυφαίνεται ἡ θεωρία τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ. Ἐντεῦθεν καὶ μία πηγὴ ἀντιρρήσεων κατὰ τῆς θεωρίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ (').

Ἄλλ' ἀνεξαρήτως τῶν κατὰ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ἀντιρρήσεων πρέπει νὰ τονισθῇ, ὅτι ἡ εἰς τὴν θεωρίαν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ὑποκειμένη ποσοτικὴ ἀντίληψις περὶ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος δὲν εἶνε ἀναγκαῖον νὰ νοηται ὑπὸ τὴν συνήθη αὐστηρῶς μαθηματικὴν διατύπωσιν τῆς θεωρίας, τὴν ἐκδηλουμένην εἰς τὴν ἐκδοχὴν τῆς ἀπολύτου ἀναλογίας μεταξὺ τῶν μεταβολῶν τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος καὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, τὴν ἀναχωροῦσαν δηλαδὴ ἀπὸ σταθερὸν βαθμὸν ἐλαστικότητος τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος καὶ ἴσον πρὸς τὴν μονάδα. Ἡ μετὰ τῆς θεωρίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ συνυφασμένη ποσοτικὴ ἀντίληψις τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος περιορίζεται ἀντιθέτως εἰς τὴν ἐκδοχὴν μιᾶς ἁπλῆς πρὸς τὴν αὐτὴν κατεύθυνσιν κινήσεως τόσον τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος, ὅσον καὶ τῶν τιμῶν, χωρὶς ἀναγκαίως ἀπόλυτον παραλληλότητα τῶν μεταβολῶν τούτων. Διὰ τοῦτο ἀκριβέστερον εἶνε νὰ λέγεται, ὅτι εἰς τὸν ἐξισορροπητικὸν μηχανισμόν ὑπόκειται μὲν ἡ ποσοτικὴ θεωρία περὶ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, ἀλλὰ μόνον κατὰ τὴν θεμελιώδη αὐτῆς σκέψιν, ὅτι ἡ αὔξησις τῆς ποσότη-

1) Πρὸβλ. Gottfried Haberler, ἐνθ. ἀνωτέρω Κεφ. 5, § 5 καὶ Bertrand Nogaro. Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la theorie quantitative. Paris 1904.

τος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος παρακολουθεῖται ἀπὸ ὑψωτικὴν τάσιν ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν, καὶ ἀντιθέτως ἢ ἐλάττωσιν τοῦ ἀπὸ πτωτικὴν καὶ οὐδὲν πλέον. Ἡ ὑπὸ τοιαύτην μόνον ἀντίληψιν ποσοτικὴ θεωρία ἀποτελεῖ ἐπαρκὲς ἔρεισμα διὰ τὴν θεωρίαν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν.

Ἐάν ὅμως διὰ τῆς τοιαύτης ἐλαστικωτέρας τρόπον τινὰ ἀντιλήψεως τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἐξασθενούσιν αἱ κατὰ τῆς θεωρίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ἀντιρρήσεις χωρὶς καὶ νὰ διασπασθῇ ἡ συνοχὴ τῆς τελευταίας αὐτῆς θεωρίας πρὸς τὴν ποσοτικὴν θεωρίαν, προβάλλει ἐν τῇ συγχρόνῳ ἐξελίξει τῶν χρηματικῶν συστημάτων ἐξ ἄλλου σημείου τὸ ἐνδεχόμενον νὰ στερηθῇ ἡ θεωρία τῆς ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν πληρωμῶν τῶν ἐκ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος στηριγμάτων της. Ἡ ποσοτικὴ θεωρία λαμβάνει, ὥς γνωστόν, ὑπ' ὄψιν ἐν τῇ ἀναπτύξει τοῦ θεωρηματός της τὸ σύνολον τῶν ἐν μιᾷ χώρᾳ κυκλοφορούντων χρηματικῶν μέσων πάσης μορφῆς καὶ τὰς ποσοτικὰς ἀλλοιώσεις τοῦ συνόλου τούτου θεωρεῖ παρακολουθουμένας ἀπὸ τὰς μεταβολὰς τῶν τιμῶν. Ἐπομένως ἡ συνοχὴ μεταξὺ τῆς θεωρίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν καὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος ἐξασφαλίζεται μόνον, ἐφ' ὅσον αἱ κατὰ τὴν λειτουργίαν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ λαμβάνουσαι χώραν μετακινήσεις χρυσοῦ ἀποτελοῦσι καὶ τὰς ποσοτικὰς αὐξομειώσεις τοῦ συνόλου τῶν κυκλοφορούντων χρηματικῶν μέσων. Αἱ προϋποθέσεις αὗται πληροῦνται ὅταν πρόκειται χρηματικὸν σύστημα χρυσοῦ κανόνος ὑπὸ τὴν ἀρχικὴν αὐτοῦ μορφήν, τῆς κυκλοφορίας αὐτουσίῳ χρυσῶν νομισμάτων ἢ τραπεζογραμμάτων ἀντικρυζομένων δι' ἰσοπόσον μεταλλικοῦ καλύμματος. Ὅτι δὲ οἱ κλασσικοὶ ἄγγλοι οἰκονομολόγοι τοιοῦτον σύστημα χρηματικὸν εἶχον ὑπ' ὄψιν των κατὰ τὴν θεμελίωσιν τῆς περὶ ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν πληρωμῶν θεωρίας των, ἀπορρέει σαφῶς ἐκ τῶν σχετικῶν κειμένων.

Διάφορα ὅμως εἶνε τὰ σύγχρονα χρηματικὰ συστήματα ἔστω καὶ ἂν πρόκειται περὶ συστημάτων, εἰς τὰ ὅποια ἡ χρηματικὴ μονὰς δὲν εἶνε ἐλευθέρᾳ ἀλλ' εὐρίσκεται εἰς καθωρισμένην σχέσιν πρὸς τὸν χρυσὸν ἀμέσως ἢ ἐμμέσως. Διὰ τοῦτο εἶνε ἀναγκαῖον νὰ ἐξετασθῇ πῶς ἐντὸς τῶν συγχρόνων ἐξελιγμένων τούτων χρηματικῶν συστημάτων αἱ διαταραχαί τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν πληρωμῶν θὰ φέρωσιν εἰς τὰς ἀναγκαίας ἐκείνας μετακινήσεις τῶν τιμῶν, ποῦ εἶνε ἡ προϋπόθεσις τῆς ἀποκαταστάσεως τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου (1)

Διὰ τοῦτο εἶνε σκόπιμον νὰ ἀναπολήσωμεν εἰς τὴν μνήμην μας ποῖοι εἶνε οἱ κυριώτεροι τύποι τῶν συγχρόνων πρὸς τὸν χρυσὸν συνδεομένων

1) Εἰς τὴν διατάμιν τοῦ ζητήματος τούτου συνετέλεσαν κατὰ πολὺ οἱ ἀμερικανοὶ οἰκονομολόγοι. Πρβλ. J a c o b V i n e r. Die Theorie des auswärtigen Handels ἐνθ. ἀνωτ.

χρηματικῶν συστημάτων. Οἱ τοὶ δύνανται νὰ ἀποδοθῶσι διὰ τῶν ἐξῆς κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον καθιερωμένων ὅρων :

Α. Σύστημα ἀποθέματος χρυσοῦ (Gold Bullion Standard—Goldkernwährung).

Β. Σύστημα ἀποθέματος συναλλάγματος χρυσοῦ (Gold exchange standard—Golddevisenwährung) (').

Κατὰ τὰ συστήματα αὐτὰ τὸ ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας κυκλοφοροῦν χρήμα εἶνε τραπεζογραμμάτια ἐξαργυρώσιμα ὑπὸ τῆς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς ἐπὶ τῇ αἰτήσῃ τῶν κομιστῶν ἐπὶ καθωρισμένη τιμῇ πρὸς ράβδους μὲν χρυσοῦ, ἐλευθέρως δυναμένου νὰ ἐξαχθῇ ἐκ τῆς χώρας, ὅσας πρόκειται σύστημα ἀποθέματος χρυσοῦ, πρὸς συνάλλαγμα δὲ ἐπὶ χώρας μὲ χρηματικὴν μονάδα εὐρισκομένην εἰς σταθερὰν σχέσιν πρὸς τὸν χρυσόν, ὅσας πρόκειται σύστημα ἀποθέματος συναλλάγματος χρυσοῦ, καὶ ἀντιστοίχως μὲ παράλληλον ὑποχρέωσιν τῆς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς νὰ προβαίνειν εἰς τὴν ἐπὶ καθωρισμένη τιμῇ ἀγορὰν οἰασθῆποτε προσφερομένης αὐτῇ ποσότητος χρυσοῦ ἢ συναλλάγματος χρυσοῦ, ἀναλόγως τοῦ ἰσχύοντος συστήματος, χωρὶς ὅμως ὑποχρέωσιν τῆς τραπεζῆς πρὸς πλήρη ποσοτικὴν ἐξίσωσιν τοῦ ἀποθέματος τῆς χρυσοῦ ἢ συναλλάγματος χρυσοῦ πρὸς τὰ ἐν κυκλοφορίᾳ τραπεζογραμμάτια της.

Παραλλήλως ὅμως πρὸς τὰ ἐπὶ τῇ βάσει τοιούτων συστημάτων χρυσοῦ κανόνος κυκλοφοροῦντα πιστωτικὰ τραπεζογραμμάτια ἢ ἐξέλιξις τῶν συναλλαγῶν καὶ τῆς τραπεζικῆς πρακτικῆς διεμόρφωσεν εἰς τινὰς χώρας ὡς κυκλοφοριακὰ μέσα, δηλ. ὡς χρήμα, ὠρισμένην μορφήν τραπεζικῶν πιστώσεων, τῶν λεγομένων «τραπεζικῶν καταθέσεων» (bank deposits) ἢ καλύτερον »κυκλοφοριακῶν τραπεζικῶν πιστώσεων» (Zirkulationskredite) (').

Γεννᾶται ἐπομένως εἰς τὰς περιπτώσεις αὐτὰς τῶν συγχρόνων ἐξελιγμένων χρηματικῶν συστημάτων τὸ ζήτημα κατὰ πόσον αἱ αὐξομειώσεις τῆς ποσότητος τῶν διαφόρων τούτων κυκλοφοριακῶν μέσων ἐξαρθῶνται ἀπὸ τὰς εἰς τὸ ἰσοζύγιον τῶν διεθνῶν πληρωμῶν ἐμφανιζομένης διαταραχᾶς καὶ δὴ πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ἐκάστοτε ἐκείνην, ἢ ὅποια ἐνδείκνυται διὰ νὰ προκληθῶν αἱ διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἀπαραίτητοι κατὰ τὴν θεωρίαν κινήσεις τῶν τιμῶν.

Διὰ νὰ ἐξασφαλισθῇ ἡ ἀπάντησις εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο πρέπει νὰ

1) Πρβλ. ἐκτὸς τῶν ἀνωτέρω περὶ χρυσοῦ κανόνος σημειωθέντων ἔργων καὶ Fritz Machlup, Die Goldkernwährung. Halberstadt 1925. Hans Bussé, Die Golddevisenwährung. Berlin 1932 καὶ τὴν αὐτόθι πλουσίαν βιβλιογραφίαν. Ἐπίσης Jean—Yves Le Branchu, Essai sur le Gold exchange standard Paris.

2) Πρβλ. J. M. Keynes, ἐνθα ἀνωτ. ἰδίως κεφ. 2 καὶ 3, καὶ Ludwig Mises, ἐνθ. ἀνωτ. Irving Fisher, The purchasing Power of money. Albert Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites. Tübingen 1925, ἐκδ. 2α.

ἐξετασθῶσιν ἰδιαίτερος αἱ συννιῆσαι καὶ αἱ προϋποθέσεις, ὑπὸ τὰς ὁποίας προσδιορίζεται ἑκάστοτε ἡ ποσότης τῶν ἐν κυκλοφορίᾳ τοιούτων χρηματικῶν μέσων. Ἡ ποσοτική ρύθμισις τῶν τοιούτων χρηματικῶν μέσων ἀπορρέει κατὰ βίαιιν ἀπὸ τὴν τραπεζικὴν πολιτικὴν, ἥτις ὅμως ἀποβλέπει θεμελιωδῶς εἰς τὴν ἐξασφάλισιν καὶ διατήρησιν τῆς ρευστότητος τῶν τραπεζῶν, τῆς ἱκανότητός των δηλαδὴ ὅπως ἀνταποκρίνονται εἰς τὰς ἑκάστοτε τεχὸν ὑποχρεώσεις των πληρωμῶν. Ἡ ρευστότης αὕτη διατηρεῖται διὰ τῆς ἐξασφαλίσεως ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν ἐπαρκοῦς ἑκάστοτε διαθέσιμον ἀντικρῦσματος τῶν κυκλοφοριακῶν των μέσων, διὰ τοῦ ὁποίου καθίσταται δυνατὴ ἡ ἑκάστοτε ἐκπλήρωσις τῶν νομίμων ὑποχρεώσεων των. Ἡ ποσότης ἐπομένως τῶν ρευστῶν διαθέσιμων ἀντικρυσμάτων τῶν τραπεζῶν ἀποτελεῖ τὴν βίαιιν τοῦ ποσοτικοῦ καθορισμοῦ τῶν ἐπ' αὐτῶν δημιουργουμένων τραπεζικῶν κυκλοφοριακῶν μέσων (1) εἶνε διὰ τοῦτο σκόπιμον νὰ ἐξετασθῶσιν αἱ προϋποθέσεις τῆς ποσοτικῆς ἀλλοιώσεως τῶν διαθέσιμων τούτων καὶ τῶν ἐνδεχομένων ἐπ' αὐτῶν ἐπιδράσεων συνεπείᾳ τῶν διαταράξεων τῶν ἰσοϋγίων διεθνῶν πληρωμῶν. Πρὸς τοῦτο ὅμως εἶνε ἀναγκαῖον νὰ καθορισθῶσι πρότερον τὰ τοιαῦτα διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν, εἴτε περὶ ἐκδοτικῶν τραπεζῶν πρόκειται εἴτε περὶ τῶν λοιπῶν τραπεζῶν.

Ὅπως δὲ διάφορα εἶνε κατὰ τὴν προέλευσιν καὶ τὴν μορφήν τὰ ὑπὸ τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν ἅφ' ἑνὸς καὶ ὑπὸ τῶν λοιπῶν ἅφ' ἑτέρου τιθέμενα εἰς κυκλοφορίαν χρηματικὰ μέσα—ἀνεξαρτήτως τῆς κοινῆς των λειτουργίας ἐντὸς τῆς οἰκονομίας—οἷτω καὶ τὰ διαθέσιμα αὐτὰ ἀντικρῦσματα τῶν τραπεζῶν εἶνε διαφόρου προελεύσεως καὶ μορφῆς καὶ εἰς διαφόρους ὑπόκεινται ποσοτικῶς μεταβολάς. Διὰ τοῦτο χωριστὴ ἐπιβάλλεται καὶ ἡ ἐξέτασις αὐτῶν.

Καθ' ὅσον μὲν ἀφορᾷ τὰ ὑπὸ τῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν ἐπὶ τῇ βύσει τῶν συγχρόνων χρηματικῶν συστημάτων τιθέμενα εἰς κυκλοφορίαν πιστωτικὰ τραπεζογραμμάτια καὶ τὰς ἐπ' αὐτῶν τεχὸν δημιουργουμένας κυκλοφοριακὰς πιστώσεις ἡ ποιοτικὴ σύστασις τοῦ ρευστοῦ ἀντικρῦσματος των καὶ ἡ ποσοτικὴ του ἀναλογία πρὸς τὸ σύνολον τῶν ἐν κυκλοφορίᾳ πάσης φύσεως τοιούτων χρηματικῶν μέσων τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν ρυθμίζεται ὑπὸ νομίμων διατάξεων. Συνίσταται δὲ τὸ ἀντίκρυσμα τούτων εἴτε εἰς ῥάβδους χρυσοῦ εἴτε εἰς ἀπαιτήσεις κατέναντι ἀλλοδαπῶν τραπεζῶν πληρωτέας εἰς αὐτούσιον χρυσὸν ἢ συνάλλαγμα χρυσοῦ ἀναλόγως τῆς εἰδικωτέρας μορφῆς τοῦ τύπου τοῦ χρηματικοῦ συστήματος. Ἀλλὰ καὶ ἡ ποσοτικὴ ἀναλογία τοῦ ἀντικρῦσματος πρὸς τὸ σύνολον τῶν κυκλοφορούντων χρηματικῶν μέσων (2), καθοριζομένη ἐπίσης ὑπὸ τοῦ νόμου διὰ παρίου ποσοστοῦ, δημιουργεῖ ἔν τινι μέτρῳ «αὐτοματισμὸν» αὐξομειώσεων τῆς κυκλοφορίας ἐν

1) Πρβλ. G u s t a v C a s s e l, Theoretische Sozialökonomie 4η ἐκδ. Leipzig 1927. § 45.

2) Πρβλ. J. M. Keynes, ἐνθ, ἀνωτέρω κεφ. 33.

ἀναλογία πρὸς τὸ ἀντίκρυσμα, ἂν μὴ ἀναγκαίως ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς αὐξήσεως τῆς κυκλοφορίας κατ' ἀναλογίαν πρὸς τὸ αὐξηθὲν τυχὸν ἀντίκρυσμα. πάντως ὅμως ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ἐλαττώσεως τῆς διὰ τῆς εἰς τὰς ἐκδοτικὰς τραπέζας ἐπιβεβλημένης ὑποχρεώσεως ἐνὸς κατωτάτου ὁρίου ἀντικρύσματος, τὸ ὅποιον ὅριον δὲν δύναται αἶτη νὰ ὑπερπηδήσῃ. Ὁλ.

Καθ' ὅσον δ' ἀφ' ἑτέρου πρόκειται περὶ τῶν τραπεζικῶν κυκλοφοριακῶν πιστώσεων τῶν λοιπῶν τραπεζῶν, τόσον ἡ ποιοτικὴ σύστασις τοῦ ἀντικρύσματος τῶν ὅσον καὶ ἡ ποσοτικὴ τοῦ ἀναλογίας δὲν καθορίζεται πάντοτε ὑπὸ νομίμων διατάξεων, ἀλλὰ ὅχι σπανίως ἐπαφίεται αὕτη εἰς τὸν ἔλεγχον αὐτῶν τούτων τῶν τραπεζῶν. Ἡ κυριώτερα μορφή τοῦ ἀντικρύσματος τούτων εἶνε τὸ κατὰ τὸ χρηματικὸν σύστημα τῆς χώρας νόμιμον χρῆμα ἢτοι πιστωτικὰ τραπεζογραμμάτια, διότι διὰ τούτων δύναται νὰ προβῶσιν εἰς τὴν ἐκπλήρωσιν τῆς τυχὸν δημιουργουμένης ὑποχρεώσεως τῶν καταβολῆς μέρους τῶν κυκλοφοριακῶν τῶν πιστώσεων εἰς αὐτούσιον χρῆμα, ὡς ἐπίσης καὶ κυκλοφοριακαὶ πιστώσεις τῆς κεντρικῆς τραπέζης εἰς διάθεσιν τῶν. Οὕτω τὸ ρευστὸν διαθέσιμον ἀντίκρυσμα τῶν λοιπῶν τραπεζῶν ὑπόκειται ἐμμέσως πῶς ὑπὸ τὸν ἔλεγχον τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν, διότι ἀποτελεῖται κατὰ κανόνα ἐκ χρηματικῶν μέσων δημιουργουμένων ὑπὸ τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν. Διὰ τοῦ ἐλέγχου δὲ τούτου, ποὺ ἡ κεντρικὴ τράπεζα δύναται νὰ ἀσκήσῃ ἐπὶ τῆς ποσότητος τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τῶν λοιπῶν τραπεζῶν⁽¹⁾, δύναται ἐμμέσως νὰ ἀσκήσῃ ἐπίδρασιν καὶ ἐπὶ τῶν ὑπὸ τούτων δημιουργουμένων κυκλοφοριακῶν πιστώσεων καὶ εἰς ἐκείνην ἀκόμη τὴν περίπτωσιν, ποὺ δὲν ὑπάρχει καθωρισμένη διὰ τὰς λοιπὰς τραπέζας ὑποχρεωτικὴ ἐλαχίστη ἀναλογία τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τῶν πρὸς τὰς συνολικὰς κυκλοφοριακὰς τῶν πιστώσεις, διότι αἱ τράπεζαι εἶνε ὑποχρεωμέναι ἐκ λόγων ἀσφαλείας τῆς ἰδίας τῶν ρευστότητος, ὡς ἐλέχθη, νὰ διατηρῶσιν ἐπαρκές—ἀναλόγως βεβαίως τῶν ἐκαστοτε εἰδικῶν συνθηκῶν—ἀπόθεμα νομίμων χρηματικῶν μέσων πληρωμῆς.

Ἐκ τῆς ἀναλύσεως αὐτῆς καταφαίνεται, ὅτι τὰ μὲν κυκλοφοριακὰ μέσα τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν εὐρίσκονται εἰς κάποιαν ἄμεσον ποσοτικὴν ἀναλογίαν πρὸς τὰ ρευστά τῶν διαθέσιμα χρυσοῦ, αἱ δὲ κυκλοφοριακαὶ τραπεζικαὶ πιστώσεις τῶν λοιπῶν τραπεζῶν, εὐρισκόμεναι, ὡς ἀνωτέρω διεπιστώθη, εἰς δεσμὸν πρὸς τὰ ὑπὸ τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν δημιουργούμενα χρηματικὰ μέσα, συνδέονται κατ' ἀνάγκην διὰ τοῦ ἐνδιαμέσου μέλους τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων τῆς κεντρικῆς τραπέζης καὶ πρὸς τὰ ρευστά διαθέσιμα χρυσοῦ τῆς τραπέζης αὐτῆς. Ἐπὶ τῆς βάσεως δὲ τῆς οὕτω διαπιστευμένης ἁμέσου καὶ ἐμμέσου συνοχῆς μεταξὺ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων χρυσοῦ καὶ τοῦ συνόλου τῶν ἐν τῇ χώρῃ κυκλοφορούντων χρηματικῶν μέσων ⁽²⁾

1) Πρὸβλ. J. M. Keynes ἐνθ. ἀνωτ. κεφ. 25 καὶ 32.

2) Ἀλλὰ βεβαίως δὲν πρέπει νὰ ὑποτεθῇ, ὅτι ἡ ποσοτικὴ αὕτη ἀναλογία εἶνε σταθερὰ καὶ ὅτι ἡ αὕτη ποσοτικὴ βάσις χρυσοῦ ἀντικρύσματος θὰ ὑποβαστάξῃ

δύναται νὰ στηριχθῇ ἡ ἐκδοχή, ὅτι ἡ συνολικὴ χρηματικὴ κυκλοφορία μᾶς χώρας παρουσιάζει κάποιαν εὐπάθειαν κατέναντι τῶν ἐκ τῶν διαταράξεων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προκαλουμένων τυχόν ποσοτικῶν μεταβολῶν εἰς τὰ ρευστὰ διαθέσιμα χρυσοῦ τῆς χώρας. Ἀλλὰ παρὰ τὴν τοιαύτην εὐπάθειαν δὲν πρέπει νὰ παραβλέπεται, ὅτι ἀναλόγως τοῦ τρόπου ὁργανώσεως τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος ἐν ἐκάστη χώρᾳ διάφορος εἶνε καὶ ὁ βαθμὸς συνοχῆς μεταξὺ κινήσεων τῶν ρευστῶν διαθεσίμων χρυσοῦ καὶ τῆς συνολικῆς κυκλοφορίας, καὶ ἐπίσης ὅτι δὲν πρόκειται περὶ μηχανικῆς τρόπον τινὰ ἐπιδράσεως τῶν εἰς τὰ διαθέσιμα αὐτὰ μεταβολῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, ἀλλὰ περὶ ἐπιδράσεως ἐπιτυγχανομένης διὰ τοῦ χειρισμοῦ τῆς τραπεζικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς.

Διὰ τοῦτο εἶνε φυσικὸν νὰ εἶνε διάφορος ὁ ρυθμὸς καὶ ἡ ταχύτης τῆς ὑπὸ τῆς συνολικῆς κυκλοφορίας παρακολουθήσεως τῶν ἐκ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προκαλουμένων μεταβολῶν ἐπὶ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων χρυσοῦ ἀναλόγως τοῦ χειρισμοῦ τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ὑπὸ τῶν τραπεζῶν. Εἶνε συνεπῶς σκόπιμον νὰ ἐξετάσωμεν τὸν χειρισμὸν τῆς τραπεζικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς καὶ τὰ εἰς τὴν διάθεσίν της μέσα ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ἐπὶ τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν ἐπιδράσεώς της διὰ τῆς προκλήσεως τῶν ἀπαραιτήτων μεταβολῶν ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν.

§ 6. ΤΟΚΟΣ—ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΑ ΜΕΣΑ—ΕΠΙΠΕΔΟΝ ΤΙΜΩΝ

Α. Φυσικὸς τόκος καὶ τιμαί.

Τὸ κύριον μέσον ἀσκήσεως τῆς τραπεζικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶνε ὁ χειρισμὸς τοῦ τραπεζικοῦ τόκου καὶ ἰδίᾳ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς. (1) τραπεζικὸς τόκος, ἀνεπτυχθῇ ἤδη ἀνωτέρω, ἀποτελεῖ μέσον ὑποβοηθήσεως τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν κατὰ τὸ πρῶτον σιᾶδιον τῆς λειτουργίας του, ὅταν πρόκειται δηλ. παροδικὴ καὶ μικρὰ διατάραξις τοῦ ἰσοζυγίου, ὅποτε διὰ τῶν κινήσεων τοῦ τόκου ἐν τῇ βραχυπροθέσμῳ πιστωτικῇ ἀγορᾷ ἐπιδιώκεται ἐξισορροπητικὴ διεθνὴς μετακίνησις κεφαλαίων ὡς συνέπεια τοῦ διαφορισμοῦ τόκου ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ.

Ἦδη πρέπει νὰ ἐξετασθῇ ποία εἶνε ἡ λειτουργία τοῦ τόκου καὶ κατὰ τὰς περιπτώσεις σημαντικωτέρων καὶ μονιμωτέρων διαταράξεων τοῦ ἰσοζυγίου, κατὰ τὰς ὁποίας ἡ ἐξισορροπήσις του δὲν εἶνε δυνατόν νὰ ἐπιτευχθῇ μόνον διὰ τῶν διεθνῶν κινήσεων τῶν βραχυπροθέσμων κεφαλαίων, ἀλλ' ἀπαιτεῖται ἐξισορροπητικὴ διάρθρωσις καὶ τοῦ ἰσοζυγίου τῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν.

ἀναγκαίως τὸ αὐτὸ συνολικὸν ποσὸν κυκλοφοριακῶν μέσων. Μᾶλλον διὰ τῆς δεκτῆς γενομένης αὐτῆς συνοχῆς πρέπει νὰ νοηται, ὅτι μία αὕξησις τοῦ χρυσοῦ ἀντικρυσματος θὰ δημιουργήσῃ εἰς τελικὸν βαθμὸν τὴν τάσιν πρὸς αὕξιν τῆς κυκλοφορίας, ὅπως κατ' ἀναλογίαν καὶ ἀντιστρόφως.

“Οτι βεβαίως καὶ κατὰ τὰς περιπτώσεις τῶν μονιμωτέρων τούτων διαταράξεων τοῦ ἰσοζυγίου, κατὰ τὴν περίπτωσιν π. χ. μιᾶς σημαντικῆς καὶ μονίμου παθητικότητος, ἡ δημιουργία διαφορισμοῦ τόκου μεταξὺ ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς βραχυπροθέσμου πιστωτικῆς ἀγορᾶς δύναται νὰ ἐξηγηρηθῇ τὸν μηχανισμόν διὰ τῆς διαμορφώσεως ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου κινήσεως κεφαλαίων, εἶνε αὐτονόητον. Δὲν ἐκλείπει δηλαδὴ καὶ κατὰ τὰς περιπτώσεις αὐτὰς ἡ ἐξισορροπητικὴ ἐπίδρασις τοῦ ἰσοζυγίου κινήσεως κεφαλαίων. Ἐκείνο ὅμως ποῦ πρέπει νὰ διασαφισθῇ εἶνε αἱ περιπτώσεις, κατὰ τὰς ὁποίας δὲν ἐπιτυγχάνεται τόσον ἔντονος εἰσροὴ βραχυπροθέσμων κεφαλαίων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ὅσον ἔντονος ὑπὲρξεν ἡ ἐμφανισθεῖσα παθητικότης, ἢ καὶ ἡ τυχὸν ἐπιτευχθεῖσα πιστωτικὴ ἐνίσχυσις δὲν δύναται νὰ ἐξακολουθήσῃ ἐπὶ μακρόν καὶ παρίσταται ἀνάγκη ἀναπροσαρμογῆς τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου, οὔτως ὥστε δι’ αὐτοῦ νὰ ἐπιτευχθῇ ἡ ἰσορροπία τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Ἐπειδὴ τοιαύτη διαμόρφωσις τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου δύναται νὰ ἐπέλθῃ κατ’ ἀκολουθίαν κινήσεων τῶν τιμῶν τῶν διαφόρων ἀγαθῶν, πρέπει νὰ ἐξετασθῇ ἂν εἶνε δυνατόν νὰ ἀσκηθῇ ἐπίδρασις τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἐπὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν μιᾶς χώρας καὶ πῶς ἀσκεῖται αὕτη.

Ἡ ἀρχικῶς ἐπικρατήσασα ἀντίληψις (1) περὶ τῶν ἐπιδράσεων τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἐπὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν συνίστατο εἰς τὴν ἐκδοχὴν μιᾶς ἀμέσου ἐξαρτήσεως τῆς ποσότητος τῶν τραπεζικῶν κυκλοφοριακῶν μέσων ἐκ τῶν αὐξομειώσεων τοῦ τραπεζικοῦ τόκου καὶ μιᾶς περαιτέρω μηχανικῆς τρόπον πινὰ ἐξαρτήσεως τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἐκ τῆς ποσότητος τῶν ἐν συνόλῳ κυκλοφορούντων χρηματικῶν μέσων. Ἐπιδρᾷ δὲ κατὰ τὴν ἀντίληψιν αὐτὴν μία αὐξομείωσις τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἐπὶ τῆς ποσότητος τῶν τραπεζικῶν κυκλοφοριακῶν μέσων, διότι ἡ μὲν μείωσις τοῦ τόκου ὡθεῖ εἰς αἵξησιν τῆς ζητήσεως τραπεζικῶν πιστώσεων καὶ συνεπῶς διεύρυνσιν τῆς κυκλοφορίας τραπεζικῶν χρηματικῶν μέσων, ἐνῶ ἀντιθέτως ἡ ὑψώσις τοῦ τραπεζικοῦ τόκου προκαλεῖ μείωσιν τῆς ζητήσεως τραπεζικῶν πιστώσεων καὶ συνεπῶς συστολὴν τῆς κυκλοφορίας τραπεζικῶν χρηματικῶν μέσων (2). Ἡ ἀντίληψις αὕτη δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς κυριαρχήσασα ἐπὶ

1) Ἡ περὶ τῶν δυνατῶν ἐπιδράσεων τοῦ τραπεζικοῦ τόκου συζήτησις ἤρχισεν ἐν Ἀγγλίᾳ μετὰ τὸ τέλος τοῦ πρώτου τρίτου τοῦ 19ου αἰῶνος καὶ ἐν συναφεῇ πρὸς τὰς συζητήσεις ποῦ προηγήθησαν τοῦ ἀγγλικοῦ τραπεζικοῦ νόμου τοῦ 1844. Πρβλ. Felix Somary, Bankpolitik, 2a ἐκδ. Tübingen, 1930 § 21. Albert von Mühlentfels, Die Diskontpolitik in der Kapitalistischen Wirtschaftsordnung εἰς Schmollers Jahrbuch τόμ. 56 II.

2) Ἡ βασικὴ σχέση εἰς τὴν ἀντίληψιν αὐτὴν εἶνε ἡ ἐκ τοῦ ὕψους τοῦ τόκου ἐπιδρασις ἐπὶ τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν τῶν διαφόρων προϊόντων. Ἐντεῦθεν καὶ αἱ πύλογοι ἀντιρρήσεις κατὰ τῆς σημασίας, ποῦ δύνανται νὰ ἔχουν τόσον μικραὶ αὐξομειώσεις, τόκου ἐπὶ τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τὸ συμπέρασμα, ὅτι ἐπιδράσεις τοῦ ὕψους τοῦ τραπεζικοῦ τόκου δύναται ἴσως ἀνευ ἐνδοιασμοῦ νὰ γίνουν δεκταὶ μόνον προκειμένου περὶ τραπεζικῶν πιστώσεων χρησιμοποιοιμένων διὰ κερδο-

μακρὸν ἔκτοτε διάστημα χωρὶς ὅμως ἐν τῷ μεταξὺ νὰ διασαφίσῃ τὴν αἰτιώδη ἀλληλουχίαν τῶν ἐκ τῶν μεταβολῶν τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἐπιδράσεων ἐπὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν καὶ νὰ δώσῃ ἀναμφισβήτητον τὴν ἐξήγησιν τῶν τοιούτων ἐπιδράσεων. Ἐπειδὴ δὲ ἀκριβῶς ἡ θεωρία δὲν κατώρθωσε νὰ διασαφίσῃ καὶ καθορίσῃ τὰς τοιαύτας ἐπιδράσεις τοῦ τραπεζικοῦ τόκου, δεχομένη ἄνευ ἰδιαιτέρας ἐμβαθύνσεως τὸ γεγονός τοῦ συγχροτισμοῦ τῶν κινήσεων τραπεζικοῦ τόκου καὶ κυκλοφορούσης ποσότητος χρήματος ὡς ἐπαρκῆ ἀπόδειξιν τῆς ἐπιδράσεως, ἔλιπε καὶ ἡ ἀσφαλὴς θεωρητικὴ βάσις διὰ τὴν περαιτέρω ἀνάπτυξιν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας περὶ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, ἡ ὁποία ἐξηκολούθει διατυπομένη ἐπὶ τὴν ἀρχικὴν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον μηχανικὴν ἐκδοχὴν τῆς.

Βασικῶς ὅμως διάφορος εἶνε ἡ σύγχρονος θεωρητικὴ ἀντίληψις, ἡ ὁποία ἐν τῇ βαθυτέρᾳ ἀναλύσει τῶν ἐκ τῶν μεταβολῶν τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς ποσότητος τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων καὶ τῶν τραπεζικῶν κυκλοφοριακῶν μέσων ἐτόνισε κυρίως τὴν ἐκ τῶν μεταβολῶν τοῦ τραπεζικοῦ τόκου προζαλουμένην ἀλλοίωσιν τῆς παραγωγῆς νέου παγίου ὕλικου κεφαλαίου ἐντὸς τῆς οἰκονομίας καὶ δι' αὐτῆς τὴν ἀλλοίωσιν τῆς συνολικῆς παραγωγικῆς διαδικασίας, ὡς τελικὴ ἐκδήλωσις τῆς ὁποίας ἐπέρχεται ἡ ἀλλοίωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τῶν κυκλοφορούντων χρηματικῶν μέσων.

Πρὸς κατανόησιν τοῦ ζητήματος πρέπει νὰ ἀναχωρήσωμεν ἀπὸ τὴν σκέψιν, ὅτι ἡ μεταβολὴ τοῦ ὕψους τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἀποτελεῖ ἀλλοίωσιν μιᾶς τιμῆς ἐντὸς τοῦ ὅλου συστήματος τῶν τιμῶν. Κάθε τιμὴ εἶνε, ὡς γνωστόν, ἡ ἐκδήλωσις τῆς ποσοτικῆς σχέσεως μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως τοῦ οἰκονομικοῦ ἀγαθοῦ, εἰς τὸ ὁποῖον αὕτη ἀνάγεται· διότι διὰ τῆς κατ' ἀκολουθίαν τῶν αὐξομειώσεών τῆς ἐπιδράσεως ἐπὶ τῶν δύο σκελῶν τῆς ἰσορροπίας εἶνε τὸ ἐκάστοτε ὕψος τῆς τὸ σημεῖον ἰσορροπίας προσφορᾶς καὶ ζητήσεως τοῦ ἀγαθοῦ. Κατὰ τὸν αὐτὸν τρόπον καὶ ὁ τόκος, καθ' ὃ τιμὴ, πρέπει νὰ ἐξετάζεται ἐν τῇ συναρτήσει του πρὸς τὴν προσφορὰν καὶ τὴν ζήτησιν τοῦ ἀγαθοῦ, εἰς τὸ ὁποῖον ἀνάγεται, δηλαδὴ ὡς ἀποτέλεσμα τῆς ἐκάστοτε ποσοτικῆς σχέσεως μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως.

οκοικὴν διατήρησιν χρηματιστηριακῶν τίτλων καὶ ἐμπορευμάτων. Εἰς τοιαύτας περιπτώσεις κατὰ τὰς ἐν λόγῳ ἀντιλήψεις δύναται πράγματι μία ὕψους τοῦ τραπεζικοῦ τόκου νὰ ὠθήσῃ εἰς ἀναγκαστικὴν ἐκποίησην τῶν χρηματιστηριακῶν τίτλων καὶ τῶν ἐν ἀποθήκαις ἐμπορευμάτων, καὶ νὰ ἐπιδράσῃ ἐπομένως ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν τιμῶν. Ὅχι ὅμως προκειμένου περὶ τραπεζικῶν πιστώσεων χρησιμοπονηθησομένων εἰς τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν διὰ τὴν παραγωγὴν νέων ἀγαθῶν. Ἀπληξήσει τῆς ἀντιλήψεως αὐτῆς περὶ τῆς δυνατῆς ἐπιδράσεως τοῦ τραπεζικοῦ τόκου συναντῶνται ἀκόμη καὶ σήμερον ἐν τῇ ἐπιστήμῃ. Πρβλ. Felix S o m m a r y, ἐνθ. ἀνωτέρω § 22. A l b e r t v o n M ü h l e n f e l s, Diskontpolitik und Zahlungsbilanz εἰς Weltwirtschaftliches Archiv τόμ. 38 καὶ τοὺς ἐπὶ τοῦ J. M. K e y n e s. ἐνθ. ἀνωτ. κεφ. 13ον ἀναφερομένους ἀγγλους συγγραφεῖς.

χαλάρωσιν τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας. Πράγματι δὲ θὰ λάβῃ χώραν κατ' ἀκολουθίαν τῆς αὐξήσεως τῶν ἀποταμιεύσεων μείωσις τοῦ φυσικοῦ τόκου, διότι ἡ αὐξησις τῶν ἀποταμιεύσεων, ἐπιτρέπουσα τὴν παραγωγὴν καὶ νέων διαρκῶν ἀγαθῶν (παγίου δηλ. κεφαλαίου), προκαλεῖ αὐξησιν τῆς προσφορᾶς τῶν ἐξ αὐτῶν ἀμέσων ἢ ἐμμέσων ὑπηρεσιῶν, ἄρα πτώσιν τῆς ἀξίας τῶν τοιούτων ὑπηρεσιῶν, ἐκ τῆς ὁποίας ἐπακολουθεῖ ἐλάττωσις τῆς ἐκ τοῦ παγίου κεφαλαίου εἰσπραττομένης ὑπεραξίας, δηλαδὴ ἐλάττωσις τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ κεφαλαίου, πού, ὅπως ἐλέχθη, ἀποτελεῖ τὸν τόκον τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας.

Ἀντιστροφομένη ἡ ἀλληλουχία τῶν συλλογισμῶν τούτων μᾶς ἐξηγεῖ πῶς ἡ μείωσις τῶν ἀποταμιεύσεων ὁδηγεῖ εἰς τὴν ὑψωσιν τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας (').

Ἡ αὐξησις τῆς ζητήσεως τοῦ κεφαλαίου ἀφ' ἑτέρου, ὡς διαταράσσουσα τὴν ποσοτικὴν σχέσιν μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως, πρέπει νὰ ὁδηγήσῃ εἰς ὑψωσιν τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας. Καὶ πράγματι θὰ συμβῇ τοῦτο. Διότι ἡ αὐξησις τῆς ζητήσεως τοῦ κεφαλαίου δὲν εἶνε τίποτε ἄλλο παρὰ ἡ ἐκδήλωσις τῆς ἀνάγκης δημιουργίας καὶ νέων ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου (διαρκῶν) πρὸς ἐπαύξησιν τῆς προσφορᾶς τῶν ἐκ τούτων παραγομένων συνεπείᾳ τῆς ἐνταθείσης ζητησεῶς των. Ἀλλ' ἡ ἔντασις τῆς ζητησεῶς των θὰ ἐκδηλοῦται καὶ ἐπὶ τῆς τιμῆς των, ὑφουμένης ἐφ' ὅσον ἀκόμη δὲν κατέστη δυνατὴ ἡ ἀντίστοιχος αὐξησις τῆς προσφορᾶς των. Ἡ ὑψωσις ὁμῶς τῆς τιμῆς των ἀποτελεῖ αὐξησιν τῆς ὑπεραξίας τῶν ἐκ τοῦ παγίου κεφαλαίου ἀντλουμένων ἀγαθῶν, ἄρα ὑψωσιν τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ κεφαλαίου, ἡ ὁποία, ὅπως ἐλέχθη, ἀποτελεῖ τὸν τόκον τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας. Ἀντίστροφος ἀλληλουχία σκέψεων μᾶς ἐξηγεῖ πῶς ἡ μείωσις τῆς ζητήσεως κεφαλαίου θὰ φέρῃ εἰς πτώσιν τοῦ φυσικοῦ τόκου.

Κατὰ ταῦτα ὡς τόκος τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας πρέπει νὰ νοῆται τὸ ἐπίπεδον ἐκεῖνο τοῦ τόκου, εἰς τὸ ὁποῖον ἐκάστοτε ἐξισορροποῦνται αἱ ἐπιδράσεις αἱ ἀπορρέουσαι ἀπὸ τῆς αὐξομειώσεως τῆς ἀποταμιεύσεως καὶ τὰς αὐξομειώσεως τῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου ὑλικοῦ κεφαλαίου.

Ἐκεῖνο ὁμῶς πού εἶνε οὐσιώδες ἐν τῇ ἀλληλουχίᾳ τῶν συλλογισμῶν τούτων καὶ πρέπει νὰ διασαφισθῇ, εἶνε ἂν μία μεταβολὴ τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας συνοδεύεται καὶ ἀπὸ μεταβολὰς τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν. Ἄς ἐξετάσωμεν τὰς κατ' ἰδίαν δυνατὰς περιπτώσεις ὑψώσεως τοῦ τόκου.

Α) Ἡ ὑψωσις τοῦ τόκου θὰ ἐπέλθῃ ὡς συνέπεια εἴτε τῆς μειώσεως τῶν ἀποταμιεύσεων εἴτε τῆς αὐξήσεως τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου κεφαλαίου. Ποῖαι αἱ ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐπιδράσεις τῆς ἐκ τοιούτων συνθηκῶν ὑψώσεως τοῦ τόκου;

1. Μείωσις τῶν ἀποταμιεύσεων σημαίνει ἐντονωτέραν κατανάλωσιν

1) Ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν βεβαίως δεῖ οἱ λοιποὶ ὁροὶ παραμένουσιν ἀμετάβλητοι.

τῶν εἰσοδημάτων ὑπὸ τῶν ἀτομικῶν οἰκονομῶν, ἄρα ἐντονωτέραν ζήτησιν τῶν ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως (Verbrauchsgüter), ὁπόθεν ἀπορρέει ἕψωσις τῶν τιμῶν τῶν. Ἡ ἕψωσις αὐτὴ τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως προκαλεῖ κέρδος τῶν παραγωγικῶν ἐκείνων ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι ἀπασχολοῦνται εἰς τὴν παραγωγὴν τῶν τοιούτων ἀγαθῶν καὶ τάσιν αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς τῶν, συνέπεια τῆς ὁποίας θὰ εἶνε ἔντασις τῆς ζητήσεως τῶν εἰς αὐτὰς ἀπασχολημένων συντελεστῶν μὲ συνεπακόλουθον μίαν ἕψωσιν τῶν τιμῶν διὰ τοὺς εἰς τοὺς παραγωγικοὺς αὐτοὺς κλάδους ἀπασχολουμένους παραγωγικοὺς συντελεστάς. Ἀλλὰ παραλλήλως ἡ μείωσις τῶν ἀποταμιεύσεων σημαίνει ἐλάττωσιν τῆς δυνατοῦτος διαμορφώσεως παγίου κεφαλαίου, νέων δηλαδὴ μονίμων ἐγκαταστάσεων, ἐντὸς τῆς οἰκονομίας, ἐκ τῆς ὁποίας προκαλεῖται ἐλάττωσις τῆς ζητήσεως νέων ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου (Kapitalgüter) μὲ περαιτέρω συνέπειαν τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν τούτων (κατ' ἐξοχὴν τῶν διαρκῶν ἀγαθῶν καὶ τῶν προοριζομένων διὰ τὴν εἰς τὰ διαρκῆ ἀγαθὰ ἐνσωμάτωσίν των), ζημίας τῶν ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι παράγουν τοιαῦτα ἀγαθὰ καὶ συνεπῶς συστολὴν τῆς παραγωγῆς τῶν. Συνέπεια τέλος τῆς συστολῆς τῆς παραγωγῆς εἰς τοὺς παραγωγικοὺς αὐτοὺς κλάδους εἶνε ἡ πτώσις τῶν τιμῶν διὰ τοὺς εἰς τοὺς κλάδους αὐτοὺς ἀπασχολουμένους παραγωγικοὺς συντελεστάς, συνδυαζομένη μὲ μερικὴν ἀχρήστευσιν τοιούτων παραγωγικῶν συντελεστῶν.

Ἡ μείωσις κατὰ ταῦτα τῶν ἀποταμιεύσεων προκαλεῖ μὲν ἕψωσιν τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας, ὅπως ἀνωτέρω ἀνεπτύχθη, ἀλλὰ ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν δὲν δύναται νὰ ἀσκήσῃ διαταρακτικὴν ἐπίδρασιν· διότι ἡ ἐπίδρασίς της ἐξαντλεῖται εἰς διαφορισμὸν τιμῶν, τύσον διὰ τὰ ἔτοιμα προϊόντα ὅσον καὶ διὰ τοὺς συντελεστάς παραγωγῆς, μεταξὺ τῶν δύο μεγάλων διακεκριμένων κλάδων τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας (ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως καὶ ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου), διαφορισμὸν ἐκδηλούμενον εἰς ὑψώσεις τιμῶν ἐντὸς τοῦ κλάδου παραγωγῆς ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως, ἀλλὰ ἀντιρροπομένης ἀπὸ πτώσεις τιμῶν ἐντὸς τοῦ κλάδου παραγωγῆς ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου (*). Αἱ ἀντίρροποι αὗται κινήσεις τῶν τιμῶν ἐξουδετεροῦσαι ἀλλήλας ἀφίνουσιν ἀμετάβλητον τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ τὸ σύνολον τῶν ἐντὸς τῆς οἰκονομίας ὀνομαστικῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων, ὅπως ἐπίσης ἐκμηδενίζουν ἐν τῇ συνόλῳ καὶ τὰ ἐκ τῆς συνολικῆς παραγωγικῆς διαδικασίας ἐπιχειρηματικὰ κέρδη (*).

1) Ὁ διαφορισμὸς αὐτός τῶν τιμῶν εἶνε ἀναγκαῖος διὰ τὴν κατόπιν τῆς μειώσεως τῶν ἀποταμιεύσεων (τῆς διαφύρου δηλ. τροπῆς, ποὺ ἔλαβεν ἡ κατανάλωσις) ἀναπροσαρμογὴν τῆς παραγωγῆς πρὸς τὴν ἀλλοιωθεῖσαν κατανάλωσιν.

2) Πρβλ. K e y n e s, ἐνθ. ἄνωτ. κεφ. 11ον. Διότι τὰ ἐπιχειρηματικὰ κέρδη ἐντὸς τοῦ ἐνός μεγάλου παραγωγικοῦ κλάδου (παραγωγῆς ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως) ἀντιρροποῦνται ἀπὸ τὰς ζημίας ἐντὸς τοῦ ἄλλου παραγωγικοῦ κλάδου (παραγωγῆς ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου).

2. Ὑψωσιν τοῦ φυσικοῦ τόκου δύναται νὰ προκαλέσῃ, ὡς ἐλέχθη, ἐκτὸς τῆς ἐξετασθείσης μείωσης τῶν ἀποταμιεύσεων καὶ ἡ αὐξήσις τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου κεφαλαίου. Ἄς ἐξετάσωμεν καὶ τὴν ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐπίδρασιν μιᾶς ἐκ τῆς αἰτίας ὑψώσεως τοῦ τόκου.

Ἡ ὑψωσις τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου κεφαλαίου εἶνε ἡ ἐκδήλωσις τῆς συνδυασμένης (1) ἐπιδράσεως ἀφ' ἑνὸς μὲν τῆς ἐνταθείσης ζητήσεως ἀγαθῶν ἀπορρορόντων ἐκ τοῦ παγίου κεφαλαίου, ἀφ' ἑτέρου ὁμοῦ καὶ τῆς ἀνεπαρκείας τῆς ὑπαρχούσης ἀποταμιεύσεως πρὸς ἐπαύξησιν τοῦ παγίου κεφαλαίου εἰς τοὺς κλάδους ἐκείνους, ὅπου ἡ ἐνταθεῖσα ζήτησις προϊόντων τοῦ παγίου κεφαλαίου (κυρίως ὑπηρεσιῶν) προεκάλεσε τὴν ὑψωσιν τῆς τιμῆς των, ἐκ τῆς ὁποίας ἀπέρρευσεν ἡ αὐξηθεῖσα ὀριακὴ ἀποδοτικότης. Κατὰ ταῦτα ἡ ὑψωσις τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος ὑποδηλοῖ μὲν τὴν αὐξηθεῖσαν ζήτησιν δι' ἀγαθὰ παγίου κεφαλαίου (Kapitalgüter), διὰ νέας δηλαδὴ παγίας ἐγκαταστάσεις, ἀλλὰ ταῦτοχρόνως καὶ τὴν μὴ καταστᾶσαν δυνατὴν ἐπαύξησιν τῆς παραγωγῆς των ἐλλείψει ἀποταμιεύσεων. Διὰ τοῦτο ἐπὶ τῶν παραγωγικῶν ἐκείνων κλάδων, οἱ ὅποιοι παράγουσιν ἀγαθὰ παγίου κεφαλαίου (δηλ. τὰ εἶδη τὰ ἀπαραίτητα διὰ τὴν κατασκευὴν μονίμων ἐγκαταστάσεων) δὲν λαμβάνει χώραν αὐξήσις τῆς παραγωγῆς. Ἡ ὑψωσις ἐπομένως τῶν τιμῶν τῶν ἐκ τοῦ παγίου κεφαλαίου ὑπηρεσιῶν, ὡς μὴ δυναμένη νὰ προκαλέσῃ αὐξήσιν τῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου ἐν τῷ συνόλῳ, ἐλλείψει διαθεσίμων ἀποταμιεύσεων, θὰ ἐξαντληθῇ κυρίως εἰς πρόκλησιν κερδῶν εἰς τὸ ἤδη ὑπάρχον ἐν τῇ οἰκονομίᾳ πλείον κεφάλαιον, εἰς τὰς ἤδη ὑπαρχούσας δηλ. μονίμους ἐγκαταστάσεις, πού παρέχουν τὰ ἀγαθὰ ἐκεῖνα τῶν ὁποίων ηὐξήθη ἡ ζήτησις· ἐνδεχομένη δὲ περαιτέρω συνέπεια θὰ εἶνε καὶ μία ὑψωσις τῶν τιμῶν διὰ τοὺς εἰς τοὺς κλάδους αὐτοὺς εἰδικῶς ἀσχολουμένους συντελεστὰς παραγωγῆς, αὐξήσις δηλαδὴ τῶν εἰσοδημάτων εἰδικῶς τῶν εἰς τοὺς κλάδους αὐτοὺς ἀπασχολημένων ἀτόμων. Ἐναντι ὁμοῦ τῆς τοιαύτης εἰδικῆς αὐξήσεως κερδῶν καὶ εἰσοδημάτων εἰς τοὺς εἰδικούς αὐτοὺς κλάδους θὰ ἐμφανισθῇ ἀναγκαίως ἀντιρροποῦσα μείωσις τιμῶν καὶ εἰσοδημάτων εἰς ἄλλους κλάδους τῆς ὅλης παραγωγικῆς διαδικασίας. Διότι μὴ καταστάσης δυνατῆς τῆς ἐπαυξήσεως τῆς συνολικῆς παραγωγῆς, ἐλλείψει νέων προσθέτων ἀποταμιεύσεων, τὰ συνολικὰ εἰσοδήματα δὲν ηὐξήθησαν καὶ ἐπομένως κατ' ἀνάγκην ἡ ὑψωσις τῶν τιμῶν ὠρισμένων ἐκ τοῦ παγίου κεφαλαίου ὑπηρεσιῶν ἀντιρροπεῖται ἀπὸ πτωσιν τιμῶν εἰς ἄλλας κατηγορίας ἀγαθῶν, προκαλοῦσαν εἰς τοὺς παραγωγικοὺς ἐκείνους κλάδους ζημίαν καὶ ἐλάττωσιν τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων τῶν εἰς αὐτοὺς ἀπασχολημένων.

1) Ἐφ' ὅσον βεβαίως δὲν ἔλαβε χώραν μεταβολὴ εἰς τὴν τεχνικὴν παραγωγικότητα τοῦ παγίου κεφαλαίου, περίπτωσις ὅμοιας περὶ τῆς ὁποίας δὲν πρόκειται ἐνταθεῖσα.

Ἡ ὑπόθεσις ἐπομένως τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου κεφαλαίου θὰ προκαλέσῃ μόνον διαφορισμούς τιμῶν, κερδῶν καὶ ἀτομικῶν εἰσοδημάτων κατὰ παραγωγικοὺς κλάδους, διαφορισμοὺς ἀντιρροποῦντας ἀλλήλους, οὕτως ὥστε τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν θὰ παραμείνῃ ἀμετάβλητον, μὲ ἀμετάβλητον ἐπίσης τὸ σύνολον τῶν ὀνομαστικῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων καὶ ἐκμηδενισμένα ἀμοιβαίως τὰ συνολικά κέρδη ἐντὸς τῆς καθόλου παραγωγικῆς διαδικασίας.

Β) Πιῶσις τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας θὰ ἐπέλθῃ ἀντιστρόφως ὡς συνέπεια εἴτε τῆς αὐξήσεως τῶν ἀποταμιεύσεων εἴτε τῆς ἐλαττώσεως τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου κεφαλαίου.

Αἱ ἐκ τούτων συνέπειαι ἐπὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν θὰ εἶνε, ἐπὶ τῇ βάσει τῶν προηγουμένων σκέψεων, ἀναλόγως διαμορφουμένων, ὅτι ὁ μὲν κατὰ παραγωγικοὺς κλάδους διαφορισμὸς τῶν τιμῶν θὰ λάβῃ τὴν ἀντίστροφον ἐκάστοτε κατεύθυνσιν τῆς ἐν τῇ προηγουμένῃ περιστάσει (Α, 1 καὶ 2) ἐκτεθείσης, αἱ ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ὁμῶς ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, αἱ ἐπὶ τῶν συνολικῶν ἀτομικῶν ὀνομαστικῶν εἰσοδημάτων καὶ ἐπὶ τῶν συνολικῶν κερδῶν συνέπειαι θὰ εἶνε αἱ αὐταὶ καθ' ὅλα, ὅπως καὶ εἰς τὴν προηγουμένην περίπτωσιν (Α, 1 καὶ 2).

Ἀναμφισβητήτως εἶνε δυνατός καὶ ποικιλώτερος συνδυασμὸς περιπτώσεων, οὕτως ὥστε ἡ μείωσις τῶν ἀποταμιεύσεων νὰ συγχρονίζεται ὃχι μὲ ἀμετάβλητον, ἀλλὰ μὲ αὐξανομένην ἢ ἐλαττουμένην ὀριακὴν ἀποδοτικότητα, ὅπως καὶ ἀντιστρόφως ἡ ἐλάττωσις τῶν ἀποταμιεύσεων νὰ συγχρονίζεται μὲ ἐλαττουμένην ἢ αὐξανομένην ὀριακὴν ἀποδοτικότητα. Ἀλλ' εἰς τὴν οὐσίαν τοῦ ζητήματος δὲν ἐπέρχεται καμμία μεταβολὴ ἐκ τῆς συνθετωτέρας αὐτῆς ἐμφανίσεως τῶν πραγμάτων· τὰ αὐτὰ ἐπέρχονται καὶ πάλιν ἀποτελέσματα μὲ ἐντονωτέραν ἀπλῶς ἢ ἀτονωτέραν μετατόπισιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ φυσικοῦ τόκου, τῶν κατὰ παραγωγικοὺς κλάδους τιμῶν, ὀνομαστικῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων καὶ κερδῶν ἀναλόγως τοῦ ἂν αἱ τὰς μεταβολὰς προκαλοῦσαι αἰτίαι ἐντείνουσιν ἢ ἐξουδετεροῦσιν ἀλλήλας, ἀλλὰ μὲ ἀμετάβλητον πάντως τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν.

Ἡ προηγηθεῖσα ἀνάλυσις μᾶς ἐπιτρέπει νὰ καθορίσωμεν ἤδη πληρέστερον τὴν ἔννοιαν τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας καὶ τὴν πρὸς τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν σχέσιν αὐτοῦ. Φυσικὸς τόκος ἢ τόκος τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας εἶνε τὸ ἐπίπεδον ἐκεῖνο τοῦ τόκου, εἰς τὸ ὁποῖον ἐκάστοτε ἐξισορροποῦνται αἱ ἐπιδράσεις, αἱ ἀπορρέουσαι ἀπὸ τὰς μεταβολὰς ἀφ' ἑνὸς μὲν τῆς ἀποταμιεύσεως καὶ ἀφ' ἑτέρου τῆς ἀποδοτικότητος τοῦ κεφαλαίου καὶ δὴ κατὰ τοιοῦτον τρόπον, ὥστε νὰ παραμείνῃ ἀμετάβλητον τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, ἐπερχομένων μόνον μεταβολῶν ἀντιρροποῦσῶν ἀλλήλας εἰς τὰ ἐπίπεδα τῶν τιμῶν, ἀφ' ἑνὸς τῶν ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως (Verbrauchsgüter) καὶ ἀφ' ἑτέρου τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου (Kapitalgüter).

7. ΤΟΚΟΣ—ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΑ ΜΕΣΑ—ΕΠΙΠΕΔΟΝ ΤΙΝΩΝ

B. Ἀγοραῖος τόκος καὶ τιμαί.

Πρὸς τὸ ἐπίπεδον ὅμως τοῦτο τοῦ φυσικοῦ τόκου, τὸ ὅποῖον διὰ τῆς ἀβιάσιου ἐξισορροπήσεως τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως κεφαλαίων, ποῦ ἐπιτυγχάνει, ἐξασφαλίζει ταῦτοχρόνως καὶ τὴν σταθερότητα τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, εἶνε ἐνδεχόμενον νὰ μὴ συμπίπτῃ πάντοτε ἀπολύτως τὸ ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ μίς κοινωνικῆς οἰκονομίας διαμορφούμενον ἐκάστοτε ἐπίπεδον ἀγοραίου τόκου. Ὡς ἀγοραῖος τόκος πρέπει νὰ νοῆται τὸ ἀντάλλαγμα, τὸ ὅποῖον δίδεται ὑπὸ τοῦ δανειζομένου ξένον χρηματικὸν κεφάλαιον τὸ ἀντάλλαγμα μὲ ἄλλους λόγους, ποῦ δίδεται ὑπὸ ἐκείνου, εἰς τὸν ὅποιον παραχωρεῖται ἡ δύναμις τῆς χρονικῆς διαθέσεως τοῦ κεφαλαίου ἐν τῇ παραγωγικῇ διαδικασίᾳ.

Ὁ ἀγοραῖος λοιπὸν τόκος, ὁ διαμορφούμενος δηλ. ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ ἐκ τῆς ἐν αὐτῇ ἀντιμετωπίσεως τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως τοῦ κεφαλαίου, εἶνε ἐνδεχόμενον νὰ μὴ συμπίπτῃ ἀπολύτως πρὸς τὸν ἐκάστοτε φυσικὸν τόκον. Πρὸς κατανόησιν τῆς τοιαύτης δυνατῆς ἀσυμφωνίας μεταξὺ φυσικοῦ καὶ ἀγοραίου τόκου ἀπαιτεῖται νὰ ἐξετάσωμεν ἀναλυτικώτερον τὸν ἀγοραῖον τόκον, τὴν διαμόρφωσιν αὐτοῦ καὶ τὰς ἐπὶ ταύτης δυνατὰς ἐπιδράσεις ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν διὰ τῆς πιστωτικῆς τῶν πολιτικῆς (1).

Ἐν τῇ καθόλου πιστωτικῇ ἀγορᾷ μίς οἰκονομίας δὲν διαμορφοῦται, ὡς γνωστόν, ἐνιαῖον ἐπίπεδον τόκου. Ὑπάρχει διάφορον ἐπίπεδον τόκου ἀναλόγως τῆς βασικῆς διακρίσεως τῶν διατιθεμένων κεφαλαίων καὶ τῆς ζητήσεως τοιούτων διὰ βραχυπρόθεσμον ἢ ἀντιθέτως μακροπρόθεσμον χρησιμοποίησιν εἰς τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν. Ἐντεῦθεν ἡ διάκρισις τῆς καθόλου πιστωτικῆς ἀγορᾶς εἰς δύο τμήματα, τὴν λεγομένην «χρηματαγορὰν» καὶ τὴν λεγομένην «ἀγορὰν κεφαλαίων». Εἰς τὴν πρώτην λαμβάνει χώραν ἡ ἀντιμετώπισις τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως βραχυπροθέσμων κεφαλαίων, εἰς τὴν δευτέραν δὲ μακροπροθέσμων (2). Ἐκ τούτου καὶ μία πρώτη βασικὴ διάκρισις τοῦ ἐπιπέδου τοῦ ἀγοραίου τόκου εἰς τόκον τῆς βραχυπροθέσμου ἀγορᾶς, τὸν ἄλλως λεγόμενον τόκον βραχυπροθέσμων πιστώσεων, καὶ ἄφ' ἑτέρου εἰς τόκον τῶν μακροπροθέσμων δανείων.

1) Ἡ ἀκολουθοῦσα ἀνάπτυξις δὲν σκοπεῖ τὴν πλήρη ἐξέτασιν καὶ ἀνάλυσιν τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἀντιθέτως ἀποβλέπει κυρίως εἰς τὴν διασάφισιν τῶν ἐπιδράσεων, αἱ ὁποῖαι ἀσκοῦνται ὑπὸ τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐν συναφείᾳ δὲ πρὸς αὐτὴν θίγεται καὶ τὸ ζήτημα τῆς ὑπὸ τῶν τραπεζῶν ἐκιδράσεως ἐπὶ τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς. Διὰ τὴν περιγραφικὴν ἀνάλυσιν τῆς καθόλου πιστωτικῆς ἀγορᾶς ὡς ἐπίσης καὶ τὰς τεχνικὰς λεπτομερεῖας τῆς ὑπὸ τῶν τραπεζῶν ἐντὸς αὐτῆς ἀσκουμένης ἐπιδράσεως, πρβλ. F. S o m m e r s e y, ἐνθ. ἀνωτ. E. v. B e c k e r a t h, Der Kapital- und Geldmarkt, Jena 1916. F. L a v i n g t o n The English capital market, 2a ἐκδ. 1929. W. R. B u r g e s s, The reserve banks and the money market in U.S.A. 1927.

2) Πρβλ. σχετικῶς G. H a l m, Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt εἰς Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik τόμ. 12^{ον}

Ἐμφανίζεται βεβαίως καὶ περαιτέρω ἐντὸς ἐνὸς ἐκάστου ἐκ τῶν δύο τούτων μεγάλων τμημάτων τῆς καθόλου πιστωτικῆς ἀγορᾶς διαφορισμὸς ὕψους τόκου, ἀναλόγως κυρίως τῆς εἰδικωτέρας μορφῆς τῆς δημιουργουμένης πιστωτικῆς σχέσεως καὶ τοῦ εἰς ἐκάστην τούτων ἰδιαίοντος τυχόν ἀσφαλίστου κατὰ τῶν ἐνδεχομένων κινδύνων· μολαταῦτα ἐπιτρέπεται νὰ λάβωμεν τὸν τόκον ὠρισμένης μορφῆς πιστωτικῶν σχέσεων εἰς ἓν ἕκαστον ἐκ τῶν δύο μεγάλων τμημάτων τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ὡς ἀντιπροσωπευτικὸν τόκον τοῦ ἐν ἐκάστῃ ἐκ τῶν δύο πιστωτικῶν ἀγορῶν διαμορφουμένου ἐπιπέδου τόκου καὶ πρὸ παντὸς τῶν εἰς αὐτὸ ἐπερχομένων αὐξομειώσεων. (Ὅτω διὰ μὲν τὴν βραχυπρόθεσμον πιστωτικὴν ἀγορὰν δυνάμεθα νὰ λάβωμεν ὡς τυπικὸν ἐπίπεδον τόκου τὸν τραπεζικὸν τόκον βραχυπροθέσμων τραπεζικῶν πιστώσεων, κυρίως δὲ τὸν προεξοφλητικὸν τόκον, διὰ δὲ τὴν μακροπρόθεσμον πιστωτικὴν ἀγορὰν τὸν «τόκον κεφαλαιοποιήσεως» τοῦ εἰσοδήματος ἐκ χρηματιστηριακῶν τίτλων παγίου ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος, ἢ, ὅπως ἄλλως δυνάμεθα νὰ τὸ ἐκφράσωμεν, τὴν «πραγματικὴν ἀπόδοσιν» ἢ τὸ «πραγματικὸν εἰσόδημα» ἐκ τοιούτων τίτλων (Rendite der festverzinslichen Papiere).

Τὸ διάφορον ἐπίπεδον τοῦ τόκου εἰς τὰς δύο αὐτὰς πιστωτικὰς ἀγορὰς ὑποδεικνύει βεβαίως κατ' ἀρχὴν τὴν αὐτοτελῆ εἰς ἐκάστην τούτων ἀντιμετώπισιν τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως τοῦ κεφαλαίου· μολαταῦτα ὑπάρχει μία ἀλληλεπίδρσις, τὸ μὲν μεταβιβαζομένων διαθεσίμων κεφαλαίων ἀπὸ τῆς μιᾶς ἀγορᾶς εἰς τὴν ἄλλην, τὸ δὲ στρεφομένης τῆς ἀνικανοποιήτου ζητήσεως κεφαλαίων ἐκ τῆς μιᾶς ἀγορᾶς εἰς τὴν ἄλλην, οὕτως ὥστε αἱ βασικαὶ κινήσεις τῶν δύο ἐπιπέδων τόκου εἰς τὰ δύο μέρηματα τῆς καθόλου πιστωτικῆς ἀγορᾶς νὰ μὴ εἶνε δυνατὸν νὰ διαμορφωθῶσιν ὡς τελείως ἀνεξάρτητοι ἀπ' ἀλλήλων (1). Τὴν ἐκδοχὴν αὐτὴν ἐπιτρέπει ἡ ἐμπειρικὴ παρατήρησις, ἡ ὁποία πείθει, διὰ πρᾶγματι ὑφίσταται τοιαύτη ἐξάρτησις τοῦ τόκου τῆς μακροπροθέσμου ἀγορᾶς ἐκ τοῦ τῆς βραχυπροθέσμου. Λόγοι δὲ ἀπορρέοντες ἀπὸ τὴν διάρθρωσιν καὶ τὴν πρὸς ἄλληλα σχέσιν τῶν δύο τμημάτων τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ὑποστηρίζουν ἐπαρκῶς τὴν ἐπὶ τῆς ἐμπειρικῆς παρατηρήσεως στηριζομένην ἐκδοχὴν.

Οὕτω ἐὰν λάβωμεν ὑπ' ὄψιν ὡς ἀντιπροσωπευτικὸν τύπον τοῦ τόκου τῆς μακροπροθέσμου ἀγορᾶς τὴν ἐκάστοτε πραγματικὴν ἀπόδοσιν (Rendite) τῶν ἀπὸ ἀπόψεως ἀσφαλείας πρώτης τάξεως χρηματιστηριακῶν τίτλων παγίου ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος (2), διαπιστοῦμεν ὅτι ὁ τόκος

1) Πρβλ. Keynes, A treatise on money. Κεφ. 37. Ἐπίσης Lavington, The English capital market 2α ἐκδ. 1929 καὶ W. Riffler, Money rates and money markets in the United States 1930 καὶ So many. ἐνθ. ἀνωτέρω.

2) Πρᾶγματι εἰς τὰς συγχρόνους ἐξελιγμένους πιστωτικὰς ἀγορὰς μέγιστον μέρος τῆς μακροχρονίου διαθέσεως κεφαλαίων λαμβάνει τὴν μορφήν τῆς εἰς τοὺς χρηματιστηριακοὺς τίτλους ἐπενδύσεώς του. Ἐν πάσῃ δὲ περιπτώσει εἰς τὸ τμήμα

«Ἀρχεῖον» Δ. Καλιτσουναί, Τόμ. 15 (1935) Δ'.

αὐτὸς τῆς μακροπροθέστου ἀγορᾶς διαγράφει ἀπὸ ἀπόψεως κατευθυν-
σεως τὰς αὐτὰς κινήσεις ποὺ διαγράφει καὶ ὁ τόκος τῆς βραχυπροθέστου
ἀγορᾶς, ὑφισταμένης μεταξὺ τῶν κινήσεων τόκου τῶν δύο τμημάτων τῆς
ἀγορᾶς ἐντόνου συσχετίσεως ('). Τοῦτο δὲ διότι ὡς ἐκ τῆς ὀργανικῆς διαρ-
θρώσεως τοῦ συνόλου τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἐν τῇ συγχρόνῳ οἰκονομίᾳ ἡ
δυνατότης τῆς εὐχεροῦς μετατοπίσεως διαθεσίμων κεφαλαίων ἀπὸ τοῦ ἐνὸς
τμήματος εἰς τὸ ἄλλο δὲν ἐπιτρέπει τὴν ὑπαρξίν μονίμων διαφορῶν ἐπιτέ-
δου τόκου, τείνουσα εἰς τὴν ἐξαφάνισίν των.

Αἱ ἀπὸ τοῦ ἐνὸς τμήματος τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς εἰς τὸ ἄλλο μετα-
κινήσεις κεφαλαίων διενεργοῦνται τὸ μὲν ὑπὸ τῶν τραπεζῶν καὶ τῶν πιστω-
τικῶν ἐν γένει ἰδρυμάτων, τὸ δὲ καὶ ἐκ μέρους τοῦ κοινοῦ καὶ ἰδιαιτέρως
τοῦ μὲ συναλλαγὰς εἰς τὴν χρηματαγορὰν καὶ τὴν χρηματιστηριακὴν ἀγο-
ρὰν ἀσχολουμένου. Μία χαλάρωσις τοῦ τόκου τῆς βραχυπροθέστου ἀγορᾶς
ὑπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τῆς μακροπροθέστου ὠθεῖ τὰς τραπεζὰς καὶ τὰ λοιπὰ
πιστωτικὰ ἰδρύματα εἰς μεταβολὴν τῆς ποσοτικῆς ἀναλογίας μεταξὺ τῶν
βραχυπροθέστων καὶ τῶν μακροπροθέστων τοποθετήσεων των ὑπὸ μορφὴν
χρηματιστηριακῶν τίτλων, κυρίως παγίου ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος, καὶ
τοῦτο, διότι διὰ τῆς τοιαύτης μεταβολῆς τῶν τοποθετήσεων των βελτιοῦται
ἡ συνολικὴ κατὰ μέσον ὅρον ἀπόδοσίς των.

Παραλλήλως ὅμως πρὸς τὴν τοιαύτην μετακίνησιν κεφαλαίων ὑπὸ
τῶν τραπεζῶν ἀπ' εὐθείας, ἡ χαλάρωσις τοῦ τόκου τῆς βραχυπροθέστου
ἀγορᾶς ὑπὸ τὸν τῆς μακροπροθέστου δημιουργεῖ τὴν δυνατότητα ἀγορᾶς
καὶ κητοχῆς χρηματιστηριακῶν τίτλων παγίου ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος διὰ
κεφαλαίων ἀντιλουμένων διὰ πιστώσεων ἐκ τῆς βραχυπροθέστου ἀγορᾶς.

Αἱ εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν, ὅπως καὶ αἱ εἰς τὴν προηγ. ὑμένην, μετα-
κινήσεις κεφαλαίων ἐκ τῆς βραχυπροθέστου εἰς τὴν μακροπροθέστου ἀγορὰν
δημιουργοῦσι καὶ ἐντὸς τῆς μακροπροθέστου ἀγορᾶς τὴν ἐν τῇ χρηματα-
γορᾷ ἐπικρατοῦσαν μεγαλυτέραν ρευστότητα. Τοῦτο ἐκδηλοῦται εἰς τὴν

αὐτὴ τῆς μακροπροθέστου πιστωτικῆς ἀγορᾶς (τὴν χρηματιστηριακὴν ἀγορὰν), ὡς
εὐπαθέστερον ἀπέναντι τῆς ἐκάστοτε ποσοτικῆς σχέσεως μεταξὺ προσφορᾶς καὶ
ζητήσεως κεφαλαίου. ἐκδηλοῦνται σαφέστερον αἱ εἰς τοὺς προσδιοριστικούς παρά-
γοντας τοῦ ἀγοραίου μακροπροθέστου τόκου ἐπερχόμεναι ποσοτικαὶ ἀλλοιώσεις.

Δὲν λαμβάνονται δὲ ὑπ' ὄψιν αἱ μετοχαί, διότι ἡ πραγματικὴ ἀπόδοσις αὐτῶν
ἐξαρτᾶται καὶ ἐκ τοῦ μεταβλητοῦ ὕψους τοῦ μερισματός των, ἐκ παράγοντος δηλ.
μὴ ἐξαρτωμένου ἐκ τῶν συνθηκῶν τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς. Παρ' ὅλα ταῦτα ἡ ἐπί-
δρασις τοῦ τόκου τῆς βραχυπροθέστου πιστωτικῆς ἀγορᾶς καὶ ἐπὶ τῆς διαμορφώ-
σεως τῆς ἐκάστοτε πραγματικῆς ἀποδόσεως τῶν μετοχῶν εἶνε ἀναμφίβολος. Πρβλ.
Π. Χ ρ ι σ τ ο δ ο υ λ ο π ο ὕ λ ο υ, Αἱ περιοδικαὶ διακυμάνσεις τῶν τιμῶν τῶν
μετοχῶν. Ἀθήναι 1930. O t t o D o n n e r, Die Preisbildung am Aktienmarkte
Berlin 1934.

1) Πρβλ. Untersuchungen zur Frage der Marktzusammenhänge eis Vier-
teljahrshefte zur Konjunkturforschung Jahrg. 3 Heft 2 Teil A. O t t o D o n n e r
ἐνθ. ἀνωτ. καὶ W. R i f f l e r ἐνθ. ἀνωτ.

ὑψωσιν τῆς τιμῆς τῶν περὶ ὧν πρόκειται τίτλων καὶ συνεπῶς τὴν χαλάρωσιν τῆς πραγματικῆς τῶν ἀποδόσεως, τοῦ πραγματικοῦ τῶν δηλ. τόκου.

Ἀντίστοιχοι πρὸς ἀντίστροφον κατεύθυνσιν ἐπιδράσεις θὰ ἐκδηλωθῶσιν ἐπὶ τῆς ἀντιθέτου περιπτώσεως, τῆς ὑψώσεως δηλ. τοῦ βραχυπροθέσμου τόκου ὑπεράνω τοῦ τόκου τῆς μακροπροθέσμου ἀγορᾶς.

Ἡ ἐπίδρασις ἐπομένως τοῦ τόκου τῆς βραχυπροθέσμου ἀγορᾶς ἐπὶ τοῦ τόκου τῆς μακροπροθέσμου—ἐννοουμένη βεβαίως μετὶ τινος ἐλαστικότητος—ὀφίσταται ἀναμφισβητήτως. Ἐπὶ τῇ βίσει τούτου ἐπιτρέπεται νὰ ἐκλαμβάνωμεν τὰς ἀλλοιώσεις τῶν ἐπιπέδων τοῦ τόκου εἰς ἓν ἕκαστον τῶν δύο τμημάτων ὡς ὑποκειμένους εἰς τὴν ἐπίδρασιν τῶν αὐτῶν ἀπωτέρων βασικῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων καὶ νὰ ὁμιλῶμεν περὶ ἐπιπέδου τοῦ ἀγοραίου τόκου θεωροῦντες τὴν καθόλου πιστωτικὴν ἀγορὰν ὡς πεδῖον ἀντιμετωπίσεως ἀδιαφοροποιήτου προσφορᾶς καὶ ζητήσεως κεφαλαίου.

Τούτου τεθέντος προβάλλουσι περαιτέρω τὰ ἐξῆς δύο ἐρωτήματα :

1ον. Ποῖα εἶνε αἱ συνέπειαι διαμορφώσεως ἐπιπέδου τοῦ ἀγοραίου τόκου ἐν ἀποκλίσει ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας καὶ

2ον. Ἄν εἶνε δυνατὴ ἡ ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ ἀγοραίου τόκου ἐπίδρασις τῆς τραπεζικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς, ὥστε ὁ ἀγοραῖος τόκος νὰ παρουσιάσῃ ἀπόκλινιν ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας.

Ἡ διασάφισις τῶν δύο τούτων ζητημάτων καθιστᾷ δυνατὴν τὴν ἐξακριβώσιν τοῦ μηχανισμοῦ, διὰ τοῦ ὁποίου δύναται νὰ προκληθῇ μεταβολὴ τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐντὸς τῶν συγχρόνων χρηματικῶν συστημάτων. Τὸ ἐκ τῆς ἀναλύσεως αὐτῆς συμπέρασμα περὶ τῆς δυνατότητος τῆς ἐπιδράσεως τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, συσχετιζόμενον πρὸς τὴν ἐκ τῶν μεταβολῶν τῶν ρευστῶν διαθέσιμων ἐξωτερικοῦ τῶν τραπεζῶν ὑπαγορευομένην πολιτικὴν τραπεζικοῦ τόκου, θὰ μᾶς δώσῃ τὴν ὅλην ἀλληλουχίαν τῶν ἐκ τῶν διαταράξεων τοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν πληρωμῶν ἀπορρεουσῶν μεταβολῶν καὶ ἐπιδράσεων, αἱ ὁποῖαι ἐντὸς τῶν συγχρόνων χρηματικῶν καὶ πιστωτικῶν συστημάτων φέρουσιν εἰς τὰς ἀπαραιτήτους διὰ τὴν ἐξισορροπῆσιν τοῦ ἰσοζυγίου μεταβολὰς τιμῶν.

Ἡ ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ διαμόρφωσις ἀγοραίου τόκου ἐν ἀποκλίσει ἀπὸ τὸν τόκον τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας δύναται νὰ ἐμφανισθῇ ἢ εἴτε ὡς ὑπέρβασις τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας εἴτε ὡς χαλάρωσις τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπὸ τὸν φυσικὸν τόκον. Ἄς ἐξετάσωμεν τώρα ποῖα τὰ ἀποτελέσματα εἰς ἑκατέραν τῶν δυνατῶν τούτων περιπτώσεων.

Ἡ ὑπὸ τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπέρβασις τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας θὰ ἔχῃ ὡς ἀποτέλεσμα μίαν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἀξίας τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου (Kapitalgüter) πρὸς πτωτικὴν κατεύθυνσιν. Διότι ἡ διαμόρφωσις τοιούτου ἐπιπέδου τοῦ ἀγοραίου τόκου σημαίνει βεβαίως ἀπουσίαν παραλλήλου ἀλλοιώσεως καὶ εἰς τὴν ὀριακὴν ἀποδοτικότητα τοῦ πα-

γίου κεφαλαίου (') καὶ ἐπομένως ἀσυμμετρίαν μεταξὺ τοῦ εἰσοδήματος ἐκ κεφαλαίου ἀναλόγως τῆς διαθέσεώς του ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ ἢ ἐν τῇ παραγωγικῇ διαδικασίᾳ ἀπ' εὐθείας ὑπὸ μορφὴν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου. Ἐπειδὴ τοιοῦτῃ ἀπόκλισις τῶν ἐκ τοῦ αὐτοῦ παραγωγικοῦ συντελεστοῦ εἰσοδημάτων δὲν εἶνε δυνατὴ, θὰ δημιουργηθῇ ἡ τάσις τῆς ἐξισώσεως τῶν. Ἡ ἐξίσωσις αὐτὴ θὰ πραγματοποιηθῇ διὰ τῆς ἀλλοιώσεως τῆς ἀξίας τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου. Ἐν τῇ περιπτώσει αὐτῇ ἢ ἐκ τῶν παραγωγικῶν τούτων κλάδων πρόσοδος, ἢ ὁποία, ὡς προϋπετέθη, παρέμεινεν ἀμετάβλητος, ὑποληγζομένη ὡς βάσις κεφαλαιοποιήσεως δυνάμει τοῦ ἀγοραίου τόκου, θὰ μᾶς δώσῃ μικροτέραν ἀξίαν τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου ἢ ὅσην θὰ εἶχον αὐτὰ, ἂν ὁ ἀγοραῖος τόκος ἦτο ἴσος πρὸς τὸν χαμηλότερον φυσικὸν τόκον. Εἶνε δὲ εὐλογον νὰ υποτιμηθῶσι τὰ ἀγαθὰ αὐτὰ τοῦ παγίου κεφαλαίου, διότι ἡ ἀποδοτικότητα τῶν παγίων αὐτῶν ἐγκαταστάσεων εἶνε μικρότερα τοῦ ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ διαμορφωθέντος ἀγοραίου τόκου· διὰ νὰ ἐξισωθῇ δὲ ἡ ἀποδοτικότης τῶν πρὸς τὸ ἐπίπεδον τοῦ ἀγοραίου τόκου ἀπαιτεῖται ἢ νὰ ὑψωθῇ ἡ τιμὴ τῶν ἐκ τῶν παγίων κεφαλαίων ὑπηρεσιῶν ἢ νὰ ἐλαττωθῇ ἡ ἀξία τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου. Ἐπειδὴ τὸ πρῶτον δὲν εἶνε δυνατόν, διότι ἐν τῇ περιπτώσει ἐκείνῃ θὰ εἴχομεν αὔξησιν τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου κεφαλαίου, ὅποτε θὰ ἐξέλειπεν ἡ ἐκδοχὴ τῆς ὑπὸ τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπερβάσεως τοῦ φυσικοῦ, ἢ ὁποία ὑπερβασίς ἀποτελεῖ βασικὴν προϋπόθεσιν τῆς ἐρευνωμένης περιπτώσεως, δὲν ἀπομένει ἄλλη διέξοδος διὰ τὴν ἐξίσωσιν τῶν ἐκ τοῦ κεφαλαίου εἰσοδημάτων ἢ ἡ ἐλάττωσις τῆς ἀξίας τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου.

Ἡ ἐπερχομένη ἐν τῇ περιπτώσει αὐτῇ πτώσις τῆς ἀξίας τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου γίνεται φανερά καὶ ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς πρὸς ἀγορὰν νέων τοιούτων ἀγαθῶν δυναμένης νὰ προσφερθῇ τιμῆς ἐκ μέρους τῶν κεφαλαιούχων, οἱ ὅποιοι θὰ εἶχον διαθέσιμον κεφάλαιον καὶ θὰ ἦσαν τυχόν διατεθειμένοι νὰ ἐπενδύσωσι τοῦτο εἰς τὴν παραγωγὴν ἀπ' εὐθείας διὰ τῆς μετατροπῆς του εἰς ἀγαθὰ παγίου ὕλικου κεφαλαίου. Ἡ τιμὴ, τὴν ὁποίαν δύνανται οὗτοι νὰ προσφέρωσι διὰ τὴν ἀγορὰν διαρκῶν ἀγαθῶν (παγίου κεφαλαίου), ἐξαργαῖται καὶ ἀνάγκη ἐκ τῆς προβλεπομένης μελλοντικῆς προσόδου τῶν ἀγορασθησομένων διαρκῶν ἀγαθῶν καὶ ἐκ τοῦ τόκου, ἐπὶ τῇ βίσει τοῦ ὁποῖου ἡ μελλοντικὴ τῶν πρόσοδος θὰ πρέπη νὰ κεφαλαιοποιηθῇ. Ὡς τόκος δὲ κεφαλαιοποιήσεως θὰ ληφθῇ ὁ ἀγοραῖος τοιοῦτος, ὁ ὅποιος ἀποτελεῖ ἤδη βέβαιον εἰσόδημα ἐκ τοῦ πρὸς διείθεσιν κεφαλαίου τῶν, εἰς ἣν περιπτώσειν προβῶσιν εἰς δανεισμόν του ἐντὸς τῆς πιστωτικῆς

1) Διότι ἀπόκλισις τοῦ ἀγοραίου τόκου ἀπὸ τὸν φυσικὸν τόκον δὲν σημαίνει τίποτε ἄλλο παρὰ τὸ διάφορον ὕψος ἀγοραίου καὶ φυσικοῦ τόκου, συνεπῶς τὴν ἀπουσίαν παραλλήλων ἀλλοιώσεων μεταξὺ τοῦ ἀγοραίου τόκου καὶ τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητος τοῦ παγίου κεφαλαίου.

ἀγορᾶς καὶ ὄχι εἰς ἀπ' εὐθείας χρησιμοποίησίν του εἰς τὴν παραγωγὴν (*).

Ἐπομένως ἡ ἰψωσις τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπὲρ τὸ ἐπίπεδον τοῦ φυσικοῦ τόκου θὰ καταρρίψῃ τὴν ἀξίαν τῶν νέων διαρκῶν ἀγαθῶν ὑπὸ τὸ ἐπίπεδον ἐκεῖνο, εἰς τὸ ὁποῖον θὰ ἀνήρχετο αὕτη, ἐὰν ὁ ἀγοραῖος τόκος συνέπιπτε μὲ τὸν φυσικόν. Ἐπειδὴ δὲ—ὑποτιθεμένης τῆς ἀγορᾶς εἰς στατικήν ἰσορροπίαν—ὑπάρχει ἡ τάσις νὰ ἐκμηδενίζωνται τὰ κέρδη τῶν παραγωγικῶν ἐπιχειρήσεων διὰ τῆς συμμετροῦ κατανομῆς τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν εἰς τοὺς διαφόρους κλάδους τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας, ἡ ἀξία τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας ἰσοῦται πρὸς τὰς παραγωγικὰς δαπάνας τῶν ἀγαθῶν τούτων. Κατὰ συνέπειαν ἡ κατ' ἀκολουθίαν τῆς ὑπὸ τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπερβάσεως τοῦ φυσικοῦ τόκου προκαλουμένη χαλάρωσις τῆς ἀξίας των καταρρίπτει ταύτην ὑπὸ τὰς παραγωγικὰς των δαπάνας (*) (*).

Ἐφ' ὅσον οὕτω τὰ νεοπαραγόμενα ἀγαθὰ παγίου κεφαλαίου δὲν δύνανται εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ὑπὸ τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπερβίσεως τοῦ φυσικοῦ τόκου νὰ πωληθῶσιν εἰς τιμὴν καλύπτονσαν τὰς παραγωγικὰς των δαπάνας, θὰ καταστῇ ἀναπóτρεπτος ἡ μείωσις τῆς παραγωγῆς των, ἡ ὁποία συνεπάγεται, ὅπως εὐχερῶς γίνεται ἀντιληπτόν, ἐλάττωσιν τῆς κατασκευῆς νέων παγίων ἐγκαταστάσεων ἐντὸς τῆς κοινωνικῆς οἰκονομίας (*).

Ἡ μείωσις αὕτη τῆς παραγωγῆς νέων ἀγαθῶν παγίων ἐγκαταστάσεων, ἡ οὕτω προκληθεῖσα, θὰ συνεπιφέρῃ μερικὴν ἀχρήσιτευσιν τῶν εἰς τοὺς πα-

1) Τοῦτο γίνεται καὶ ἀπὸ ἄλλης ἀπόψεως ἐμφανές· δεῖν δηλ. διὰ τὴν ἀγορὰν νέων ἀγαθῶν παγίου ὕλικου κεφαλαίου πρόκειται νὰ χρησιμοποιοιθῇ δάνειον κεφάλαιον, ἀντιλούμενον ἐκ τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς, ὅποτε ἡ πρὸς ἐξυπηρέτησιν τοῦ δανεισθέντος κεφαλαίου ἐπιβάρυνσις τοῦ ἀγοραίου τόκου δὲν θὰ καλύπτεται ἀπὸ τὴν ἐκ τῶν παγίων ἐγκαταστάσεων ἀπόδοσιν, ἐφ' ὅσον προϋπετέθη ὅτι ὁ ἀγοραῖος τόκος ὑπερέβη τὸν φυσικόν τόκον, δηλ. τὴν ὀριακὴν ἀποδοτικότητα τοῦ παγίου κεφαλαίου.

2) Τοῦτο γίνεται ἀντιληπτόν καὶ διὰ τοῦ συλλογισμοῦ, ὅτι ἡ ὀριακὴ ἀποδοτικότης τοῦ παγίου κεφαλαίου ὑπολογίζεται ἐκάστοτε ἐπὶ τῇ βάσει τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν τῶν διαρκῶν ἀγαθῶν ποῦ τὸ ἀποτελοῦν. Ἐπομένως ἡ κατ' ἀκολουθίαν τῆς διαμορφώσεως τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπὲρ τὸν φυσικόν, δηλ. ὑπὲρ τὴν ὀριακὴν ἀποδοτικότητά, μείωσις τῆς ἀξίας τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου, σημαίνει τὴν καταρρίψιν αὐτῆς ὑπὸ τὰς παραγωγικὰς των δαπάνας.

3) Ἡ μείωσις αὕτη γίνεται τόσον ἐντονωτέρα ὅσον τὰ ἀγαθὰ παγίου ὕλικου κεφαλαίου εἶνε μακροτέρας διαρκείας. Κατὰ μέσον ὅμως ὄρον μία ὑπερβάσις τοῦ φυσικοῦ ὑπὸ τοῦ ἀγοραίου τόκου κατὰ 10 ο/ο (ὅπως π.χ. μεταξὺ 5 ο/ο καὶ 5 1/2 ο/ο) θὰ μείωσιν ἀντιστοίχως τὴν ἀξίαν τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου κατὰ 10 ο/ο κατὰ μέσον ὄρον.

4) Ἡ μείωσις αὕτη τῆς παραγωγῆς των θὰ εἶνε τόσον μᾶλλον ἐντονωτέρα, ὅσον ἡ πτωτικὴ αὕτη κίνησις τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου θὰ δημιουργήσῃ γενικὴν ψυχολογικὴν κατάστασιν, μὴ ἐννοοῦσαν τὴν ἀμείωσιν κατασκευῆς ἐπὶ ἐκείνων τῶν παγίων ἐγκαταστάσεων, ποῦ θὰ ἦσαν δικαιολογημένοι ἐκ τῶν καθαρῶς οἰκονομικῶν συνθηκῶν τῆς ἀγορᾶς, ἀλλὰ προκαλοῦσαν ἀντιθέτως ἀνβολὴν των.

ραγωγικούς κλάδους παραγωγής τοιούτων αγαθών απασχολουμένων μέχρι τουδε παραγωγικών συντελεστών, ούτως ώστε θα προκληθῇ περαιτέρω μία γενική μείωσις τῶν ὀνομαστικῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων ἐντὸς τῶν παραγωγικῶν αὐτῶν κλάδων. Ἡ μείωσις αὐτὴ τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων, ἀποτελοῦσα μείωσιν τῆς καταναλωτικῆς δυνάμεως θὰ ἔχῃ ἀντίκτυπον καὶ ἐπὶ τοῦ ἄλλου μεγάλου παραγωγικοῦ κλάδου, ἐπὶ τοῦ κλάδου τῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως, διότι θὰ μειώσῃ ἀναποτρέπτως τὴν ζήτησιν καὶ τῶν ἀγαθῶν τούτων. Οὕτω θὰ χαλαρωθῇ ἡ τιμὴ καὶ τῶν ἀγαθῶν τῆς τελευταίας αὐτῆς κατηγορίας, θὰ συσταλῇ ἡ παραγωγή των, περιοριζομένων καὶ τῶν ἐκ τοῦ παραγωγικοῦ αὐτοῦ κλάδου ἀπορρεόντων ὀνομαστικῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων· ἡ μείωσις καὶ τῶν ἐκ τοῦ κλάδου αὐτοῦ εἰσοδημάτων θὰ περιστείλῃ ἀκόμη περισσότερον τὴν συνολικὴν καταναλωτικὴν δύναμιν ἐν τῇ οἰκονομίᾳ.

Οὕτω ἡ ὑπὸ τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπέρβασις τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας ὡς πρώτην μὲν ἄμεσον συνέπειαν ἐπιφέρει τὴν συστολὴν τῆς παραγωγῆς νέων μονίμων ἐγκαταστάσεων καὶ τὴν πτώσιν τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν τῶν διαρκῶν ἀγαθῶν, ἀλλ' εἰς περαιτέρω στάδιον ἐπιφέρει τὴν συστολὴν τῆς παραγωγῆς καὶ τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν καὶ τῶν ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως· μίαν γενικὴν δηλαδὴ συστολὴν τῆς καθόλου παραγωγικῆς δρασεως ἐντὸς τῆς κοινωνικῆς οἰκονομίας καὶ μίαν πτώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν (').

Ἡ χαλάρωσις ἀντιθέτως τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας συνεπίζεται κατὰ τὴν ἀντίστοιχον ἀλληλουχίαν ἐπιδράσεων ὑψωσιν τῆς ἀξίας τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου, ἔντασιν τῆς παραγωγῆς αὐτῶν, κέρδη καὶ αὔξησιν τῶν εἰσοδημάτων τῶν εἰς τοὺς παραγωγικούς αὐτοὺς κλάδους απασχολουμένων συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς, αὔξησιν τῆς ζητήσεως ἀγαθῶν τελικῆς καταναλώσεως, ἐκ τῆς ὁποίας ὑψωσις τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν καὶ τῆς κατηγορίας αὐτῆς τῶν ἀγαθῶν μὲ συνεπακόλουθον τὴν ἔντασιν τῆς παραγωγῆς των, αὔξησιν τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων καὶ τῶν εἰς τοὺς παραγωγικούς αὐτοὺς κλάδους απασχολουμένων μὲ περαιτέρω ἐπακόλουθον τὴν αὔξησιν τῆς ζητήσεως δι' ἀγαθὰ τελικῆς καταναλώσεως καὶ ἐκ μέρους τοῦ κύκλου αὐτοῦ τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων. Γενικὸν λοιπὸν ἀποτέλεσμα μιᾶς τοιαύτης διαμορφώσεως τοῦ ἀγοραίου τόκου εἶνε μία γενικὴ διαστολὴ τῆς καθόλου παραγωγικῆς διαδικασίας συμβαδίζουσα μὲ μίαν ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν (').

1) Αἱ ἐκδηλώσεις αὗται ἀποτελοῦν, ὡς γνωστόν, ἐντὸς τοῦ φαινομένου τῶν περιοδικῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων τὴν φάσιν τῆς συστολῆς (déflation), ἡ ὁποία δύναται νὰ προκληθῇ καὶ διὰ μιᾶς τοιαύτης ἀποκλίσεως τοῦ ἀγοραίου τόκου ἀπὸ τὸν φυσικόν.

2) Ἀλλὰ βεβαίως δὲν δύναται νὰ ὑποθεθῇ ὅτι ἡ οὕτω προκαλουμένη γενικὴ αὐτὴ διασπαστικὴ τάσις τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας εἶνε ἀπεριόριστος. Ἡ ἐξέτασις ὅμως τῶν ὁρίων τῆς ἀναγομένης εἰς τὸ γενικώτερον πρόβλημα τοῦ φαινομένου

Παραλλήλως πρὸς τὰς ἐκ τῶν ἀποκλίσεων τοῦ ἀγοραίου τόκου ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ φυσικοῦ ἀπορροεύσας ἐπιδράσεις ἐπὶ τῆς συνολικῆς παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν λαμβάνει χώραν καὶ ἡ συστολή ἢ ἀντιστρόφως ἡ διαστολή τῶν συνολικῶν τραπεζικῶν πιστώσεων καὶ τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων καὶ ἀκριβῶς ὡς ἐκδήλωσις καὶ συνέπεια τῶν ἐντὸς τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τοῦ συνολικοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν ἐφερχομένων ἀλλοιώσεων (').

Καταφαίνεται οὕτω, ὅτι ἡ ἀλλοίωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἢ ὅποια κατὰ τὴν θεωρίαν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν εἶνε ἀπαραίτητος διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου, ἐπέρχεται ὡς ἀποτέλεσμα τῆς διαμορφώσεως ἐπιπέδου τοῦ ἀγοραίου τόκου ἐντὸς τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς κατ' ἀπόκλινιν ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας ('). Γεννᾶται οὕτω περαιτέρω τὸ ἐρώτημα πῶς καὶ διὰ ποίων μέσων δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ τοιαύτη διαμόρφωσις τοῦ ἐπιπέδου τοῦ ἀγοραίου τόκου.

Διὰ τῆς ἐλευθερίας τῆς διαθέσεως τῶν κεφαλαίων εἴτε ἐντὸς τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς εἴτε ἀπ' εὐθείας εἰς τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν καὶ διὰ τῆς ἐλευθερίας τῆς μετακινήσεως τούτων ἀπὸ τῆς μιᾶς εἰς τὴν ἄλλην χρησιμοποίησιν ἐξασφαλίζεται αὐτομάτως ἡ τίσις πρὸς ἐξίσωσιν τοῦ ἀγοραίου τόκου μὲ τὸν φυσικόν. Ἀλλ' ἐκτροπὴν τοῦ ἀγοραίου τόκου ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ φυσικοῦ τόκου δύναται νὰ ἐπιτύχωσιν αἱ τράπεζαι διὰ τῆς πιστωτικῆς αὐτῶν πολιτικῆς καὶ μεταξὺ τούτων ἰδιαιτέρως ἡ τὸν γενικὸν τόνον συνήθως δίδουσα κεντρικὴ τράπεζα ἐκάστης χώρας.

Ἡ ἐπίδρασις τῶν τραπεζῶν ἀναμφισβητήτως ἀσκέιται ἀμέσως μόνον ἐπὶ τῆς βραχυπροθέσμου πιστωτικῆς ἀγορᾶς, διότι ἡ πιστωτικὴ δρᾶσις τῶν τραπεζῶν μόνον ἐντὸς αὐτῆς ἐκδηλοῦται. Ὡστε ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῶν τραπεζῶν δύναται νὰ ἐπηρεάσῃ ἀμέσως μόνον τὸν τόκον τῶν βραχυπροθέσμων πιστώσεων. Ὁ τόκος αὐτός, ὅπως ἐκ πρώτης τοιλάχιστον ὕψεως φαίνεται, δὲν δύναται νὰ ἀσκήσῃ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἀξίας τῶν ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου, διότι βεβαίως δὲν δύναται νὰ ἀποτελέσῃ ὁ κατὰ κανόνα διὰ βραχέα μόνον χρονικὰ διαστήματα ἰσχύων αὐτός τόκος, ὁ πόσον ἄλλως τε

τῶν περιοδικῶν οικονομικῶν διακυμάνσεων ἐκφεύγει τοῦ πλαισίου τῆς παρούσης ἐργασίας. Διὰ τὸ ἀπασχολοῦν ἡμᾶς ζήτημα ἀρκεῖ ἡ διαπίστωσις τῆς διὰ τῆς χαλαρώσεως τοῦ ἀγοραίου τόκου ὑπὸ τὸν φυσικὸν ἀσκουμένης διασταλτικῆς ἐπιδράσεως ἐπὶ τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας.

1) Ἀλλὰ βεβαίως δὲν πρέπει νὰ ὑποταθῇ ὅτι ὑπάρχει ἀπόλυτος ἀντιστοιχία μεταξὺ μεταβολῶν τόκου καὶ ποσότητος κυκλοφορίας. Πρὸβλ. σχετικῶς Keynes ἐνθ. ἄνωτ. Κεφ. 18. V.

2) Ἡ ἐξασφάλισις λοιπὸν τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν μιᾶς χώρας πραγματοποιεῖται διὰ περιοδικῆς διαταρᾶξεως τῆς ἐν τῇ ἐσωτερικῇ ἰσορροπίας μεταξὺ ἀποταμεύσεων ἀφ' ἐνὸς καὶ κατασκευῆς νέων μονίμων ἐγκαταστάσεων ἀφ' ἑτέρου, ὧς καὶ διὰ διαταρᾶξεως τοῦ συστήματός τῆς τιμῶν.

εὐμετάβλητος, βάσιν κεφαλαιοποιήσεως τῶν προσόδων ἔκ τινος διαρκοῦς ἀγαθοῦ ἐπαρκῶς μακρᾶς κατὰ κανόνα διαρκείας. Ἀλλὰ μολαταῦτα, ὅπως ἀνωτέρω διεπιστώθη, ὁ τόκος τῆς βραχυπροθέσου ἀγορᾶς δύναται νὰ ἀσκήσῃ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ τόκου καὶ τῆς μακροπροθέσου ἀγορᾶς καὶ διὰ τοῦτο ἐπιτρέπεται νὰ δεχθῶμεν τὴν ἔμμεσον ἐπίδρασιν τῶν τραπεζῶν ἐπὶ τοῦ τόκου κεφαλαιοποιήσεως τῶν ἐκ διαρκῶν ἀγαθῶν προσόδων καὶ συνεπῶς ἐπὶ τῆς παραγωγῆς νέων ἀγαθῶν παγίου κεφαλαίου καὶ δι' αὐτῆς ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν.

Τὰ εἰς τὴν διάθεσιν τῶν τραπεζῶν μέσα πρὸς ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ ἀγοραίου τόκου εἶνε :

- 1) μεταβολὴ τοῦ τραπεζικοῦ τόκου,
- 2) αὐξομειώσεις τῶν χορηγουμένων πιστώσεων,
- 3) συναλλαγὰι ἐν τῇ ἀνοικτῇ ἀγορᾷ (open market operations).

Ἡ ἐπίδρασις τῶν τραπεζῶν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ τόκου τῆς βραχυπροθέσου ἀγορᾶς, ἥτις κατ' ἀνάγκην προϋποθέτει πρόκλησιν αὐξομειώσεως εἰς τὴν ρευστότητα τῆς βραχυπροθέσου ἀγορᾶς, ἀσκεῖται οὕτω ὑπὸ τῶν τραπεζῶν τόσον διὰ τοῦ ὑπ' αὐτῶν καθοριζομένου τραπεζικοῦ τόκου, ὅσον καὶ διὰ τῆς πολιτικῆς τῶν τῆς ἐκδηλουμένης ἀπ' εὐθείας εἰς τὸν ποσοτικὸν καθορισμὸν τῶν ἐκείστοτε χορηγουμένων πιστώσεων (credit rationing). Δηλαδή ἡ ὑπὸ τῶν τραπεζῶν δυναμένη νὰ ἀσκηθῇ συστολὴ ἢ διαστολὴ τῆς προσφορᾶς κεφαλαίου ἐντὸς τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἐπιτυγχάνεται ὅχι μόνον διὰ τοῦ ὑπ' αὐτῶν καθοριζομένου ὕψους τοῦ τραπεζικοῦ τόκου ἀλλὰ καὶ διὰ τῆς ἀπ' εὐθείας διευρύνσεως τῶν χορηγουμένων πιστώσεων ἢ τοῦ περιορισμοῦ τῶν. Συνέπεια τούτου εἶνε, ὅτι δὲν ὑφίσταται μία ὠρισμένη σχέσις μεταξὺ ὕψους τραπεζικοῦ τόκου καὶ πωρότητος χορηγουμένων τραπεζικῶν πιστώσεων, ὡς θὰ ἐδικαιολογεῖτο νὰ ἐμφανισθῇ εἰς περίπτωσιν, καθ' ἣν ὁ τόκος ἦτο ὁ μόνος προσδιοριστικὸς παράγων τοῦ ποσοῦ τῶν χορηγουμένων πιστώσεων.

Ἐὰν τέλος ἡ συνδυασμένη αὐτὴ διττὴ ἐκδήλωσις τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῶν τραπεζῶν δὲν δυνηθῇ νὰ ἐπιφέρῃ διαμόρφωσιν τῆς βραχυπροθέσου ἀγορᾶς πρὸς τὴν ὑπὸ τῶν τραπεζῶν ἐπιδιωκομένην κατεύθυνσιν, διαθέτουνσιν αὐταὶ καὶ τὸ μέσον μιᾶς ἄλλης ἀπ' εὐθείας ἐπιδράσεως διὰ τῶν ὑπ' αὐτῶν ἡσκουμένων ἀγοραπωλησιῶν χρηματιστηριακῶν τίτλων (!).

1) Πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ προσηγηθεῖσα παράθεσις τῶν μέσων ἐπιδράσεως τῶν τραπεζῶν ἐπὶ τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἐγένετο πρὸς ἀπλὴν ὑπόμνησιν τούτων καὶ ὅχι πρὸς ἐξάντησιν τῶν πρὸς αὐτὰ σχετικῶν ζητημάτων. Διότι ὁ κύριος σκοπὸς τῶν § 6 καὶ 7 ἦτο νὰ διασαφισθῶσι κατὰ τὰ δυνατόν αἱ προσηγηθεῖσαι ὑπὸ τὰς ὁποίας προκαλοῦνται αὐξομειώσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ζήτημα ἐπαρκῶς ἀκόμη ἐκείμαχον ἐν τῇ θεωρίᾳ, ὡς γνωστόν. Ἡ τεχνικὴ ἀνειθέτως τῶν ἐπὶ τῶν τραπεζῶν διατιθεμένων μέσων πρὸς ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς βραχυπροθέσου πιστωτικῆς ἀγορᾶς καὶ ἐπαρκῶς ἔχει ἀναλυθῇ ἐν τῇ σχετικῇ πρὸς τὸ ζήτημα βιβλιογραφίᾳ καὶ ἐκφεύγει τοῦ πλαισίου τῆς παρούσης ἐργασίας, ἡ ὁποία ἀποβλέ-

Ἐκ τῆς προηγηθείσης ἀναπτύξεως διεσαφίσθη κατὰ ποῖον τρόπον καὶ διὰ ποίας διαδικασίας ἐντὸς τῶν συγχρόνων χρηματικῶν συστημάτων εἶνε δυνατόν νὰ προκληθῶσι μεταβολαὶ ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Πρὸς ὁλοκλήρωσιν τοῦ σχήματος τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ὑπολείπεται ἀκόμη νὰ ἀναπολήσωμεν εἰς τὴν μνήμην μας πῶς αἱ μεταβολαὶ εἰς τὰ ἰσοζύγια τῶν διεθνῶν πληρωμῶν ἐπιδρῶσι τελικῶς ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ προκαλοῦσι τάσεις πρὸς αὐτομειώσιν του.

Αἱ μεταβολαὶ καὶ διαταράξεις εἰς τὰ ἰσοζύγια τῶν διεθνῶν πληρωμῶν συνοδεῖονται, ὅταν εἶνε σχετικῶς ἐντονώτεραι καὶ μονιμώτεραι, ἀπὸ κινήσεις τῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἑξωτερικοῦ τῶν ἐνδιαφερομένων χωρῶν (ἢ ἐνδεχομένως καὶ ἀπὸ κινήσεις χρυσοῦ μεταξὺ αὐτῶν), καὶ συγκεκριμένως ἀπὸ αὐξήσεις τῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἑξωτερικοῦ (ἢ χρυσοῦ) τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον ἐνῷ ἀντιστρόφως ἀπὸ μειώσεις τούτων διὰ τὴν χώραν μὲ τὸν παθητικὸν ἰσοζύγιον. Αἱ ἀλλοιώσεις αὗται εἰς τὰ διαθέσιμα ἑξωτερικοῦ ἐκάστης χώρας γίνονται αἰτία ἀσκήσεως διασταλτικῆς μὲν πιστωτικῆς πολιτικῆς ἐντὸς τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου (1), ἐνῷ ἀντιστρόφως ἐντὸς τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον ἐξαναγκάζουσιν εἰς ἀσκήσιν πιστωτικοῦ περιορισμοῦ. Αἱ ἐκδηλώσεις αὗται τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς θὰ προκαλέσωσι διαταρακτικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς, διότι ὡς ὑπαγορευθεῖσαι μόνον ἀπὸ τὰς ἀλλοιώσεις τῶν ἰσοζυγίων διεθνῶν πληρωμῶν θὰ ἔχωσιν ὡς συνέπειαν τὴν ἀπόκλισιν τοῦ ἀγοραίου τόκου ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ φυσικοῦ τόκου (χαλάρωσιν του ἐντὸς τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ ὑψώσιν του ἐντὸς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ) μὲ τὰς ἐντεῦθεν αὐτομειώσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Αἱ αὐτομειώσεις αὗται τῶν τιμῶν ἀποτελοῦσι κατὰ τὴν θεωρίαν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν τὸ κατ' ἐξοχὴν μέσον ἐπιτεύξεως τῆς ἐξισορροπήσεως. Διότι διὰ τῆς μετακινήσεως αὐτῆς τῶν τιμῶν, ἡ ὁποία ἐκδηλοῦται πρὸς πτωτικὴν μὲν κατεύθυνσιν εἰς τὴν χώραν μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον καὶ πρὸς ὑψωτικὴν κατεύθυνσιν εἰς τὴν χώραν μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον, δημιουργοῦνται αἱ προϋποθέσεις

καὶ εἰς τὴν ἐξέτασιν μόνον τῶν πρὸς τὴν λειτουργίαν τοῦ μηχανισμοῦ ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν πληρωμῶν στενῶς συναφασμένων ζητημάτων, ὅπως κυρίως εἶνε αἱ μεταβολαὶ τῶν τιμῶν, καὶ ἀποτελοῦν τὰς προϋποθέσεις τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ, καὶ αἱ συνέπειαι τῶν μεταβολῶν τούτων, αἱ ὁποῖαι θὰ ἐξετασθῶσιν εἰς τὸ ἐκόμενον κεφάλαιον.

1) Ἡ ἀσκήσις διασταλτικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς βεβαίως δὲν εἶνε ἐπιτακτικὴ διὰ τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, ὅσον εἶνε ἡ ἀντιστροφή διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου. Διὰ τοῦτο καὶ πολλάκις δὲν ἐμφανίζεται ἐν αὐτῇ ἡ ὕψωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἡ ὁποία ἀποτελεῖ προϋπόθεσιν τῆς ὀμαλῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ. Εἰς τὸ ζήτημα τοῦτο θὰ ἐπανέλθωμεν κατωτέρω.

διὰ τὴν διάρθρωσιν τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου κατὰ τοιοῦτον τρόπον, ὥστε νὰ ἐξασφαλίζεται ἡ ἐξισορροπία τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἐπιτυγχάνεται δὲ ἡ τοιαύτη διάρθρωσις τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου εἴτε διὰ προσθέτου ἐξαγωγῆς ἀγαθῶν ἐκ τῆς χώρας μὲ τὴν πτωτικὴν τάσιν τῶν τιμῶν (χώρα παθητικοῦ ἰσοζυγίου) πρὸς τὴν χώραν μὲ τὰς ὑψουμένας τιμὰς (χώρα ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου), εἴτε διὰ τῆς μειώσεως τῶν ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἐξαγωγῶν πρὸς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, εἴτε τέλος διὰ συνδυασμοῦ ἀμφοτέρων τῶν κινήσεων τούτων ἐντὸς τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΤΕΤΑΡΤΟΝ

ΑΙ ΕΚ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΤΙΚΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ

§ 8. ΟΙ ΟΡΟΙ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΕΝ ΤΩ ΔΙΕΘΝΕΙ ΕΜΠΟΡΙΩ

Ἄλλ' οἱ οὕτω προκαλούμενοι διαφορισμοὶ τιμῶν εἰς τὰς διαφόρους χώρας, οἱ ὅποιοι ἀποτελοῦσι κατὰ τὴν θεωρίαν τὴν προϋπόθεσιν διαμορφώσεως ἐξισορροπητικῶν κονδυλίων ἐντὸς τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου, γίνονται αἰτία καὶ ὠρισμένων ἄλλων συνεπειῶν κατὰ τὴν διεξαγωγὴν τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου ὅχι μικρᾶς σημασίας καὶ ἀξίων διὰ τοῦτο προσοχῆς καὶ λεπτομεροῦς ἐξετάσεως.

Ἡ πτωτικὴ κίνησις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἰς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, συνδυαζομένη μὲ τὴν ἀντιθέτως ὑψωτικὴν τάσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἰς τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, ^ασυνεπάγεται διαφορισμὸν τῶν ἐπιπέδων τιμῶν ἐντὸς τῶν δύο χωρῶν, ὁ ὅποιος, ἐφ' ὅσον θὰ ἐκδηλωθῇ καὶ εἰς τὰ εἶδη ἐκεῖνα, ποὺ ἀποτελοῦν τὸ ἀντικείμενον τοῦ μεταξὺ τῶν χωρῶν τούτων διεθνoῦς ἐμπορίου, προκαλεῖ ἀλλοιώσεις εἰς τοὺς ὅρους καὶ τὰς συνθήκας ἀνταλλαγῆς τῶν ἀγαθῶν μεταξὺ τῶν δύο χωρῶν κατὰ τρόπον δυσμενῆ διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ εὐνοϊκὸν διὰ τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου. Διότι ἡ μὲν πρώτη χώρα πωλεῖ τὰ προϊόντα της εἰς τὴν δευτέραν εἰς τιμὰς χαλαρωθείσας—ἐν συγκρίσει πρὸς τὰς τιμὰς τὰς πρὸ τῆς ἐμφανίσεως τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου της καὶ πρὸ τῶν ἐντεῦθεν ἀλλοιώσεων τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου της τιμῶν—ἐνῷ ἀντιστρόφως ἀγοράζει τὰ ἐκ τῆς δευτέρας χώρας προϊόντα εἰς τιμὰς ὑψωθείσας. Ἡ δευτέρα ἀπ' ἐτέρου χώρα, ἡ μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον, πωλεῖ ἤδη τὰ προϊόντα της εἰς τὴν πρώτην χώραν εἰς τιμὰς ἀνωτέρας τῶν πρότερον, ἐνῷ ἀντιθέτως ἀγοράζει τὰ ἐξ αὐτῆς προϊόντα εἰς τιμὰς κατωτέρας.

Ἡ μεταβολὴ αὕτη τῶν ὅρων ἀνταλλαγῆς τῶν ἀγαθῶν μεταξὺ τῶν δύο χωρῶν, ἡ ὁποία ἐμφανίζεται ὡς ἐπακόλουθον τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν μεταξὺ τῶν δύο τούτων χωρῶν, ἀποτελεῖ προφανῶς ζημίαν διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ ἀντιθέτως κέρδος διὰ τὴν χώραν τοῦ ἐνεργη-

Οὐκ ἀπορρίπτει τὴν ἀντιθέτως ὑψωτικὴν κίνησιν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλὰ τὴν θεωρεῖ ὡς ἀποτέλεσμα τῆς πτωτικῆς κινήσεως τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

τικοῦ ἰσοζυγίου. Ἐπαβάλλεται διὰ τοῦτο νὰ ἐξετασθῇ ὑπὸ ποίας προϋποθέσεις εἶνε δυνατόν νὰ ἐπέλθωσι τοιαῦται μεταβολαὶ τιμῶν τῶν εἰσαγομένων καὶ ἐξαγομένων προϊόντων (¹) μεταξύ τῶν δύο τούτων χωρῶν καὶ ἐκ ποίων αἰτίων καθορίζεται ἡ ἔντασις τῶν μεταβολῶν τούτων.

Τὸ ζήτημα τοῦτο τοῦ διαφορισμοῦ τῶν τιμῶν κατὰ τὴν λειτουργίαν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ δὲν ἀπετέλεσεν ἀντικείμενον ἀναλυτικῆς ἐρεῦνης ἐκ μέρους τῶν κλασσικῶν. Ὑπὸ τοῦ Mill, ὅστις περισσότερο λεπτομερῶς διέγραψε τὴν διαδικασίαν τοῦ μηχανισμοῦ καὶ τὸν ὅποιον δὲν διέφυγεν ἡ συνεπεία τοῦ διαφορισμοῦ τῶν τιμῶν ἐπερχομένη μεταβολὴ τῶν ὅρων τῆς διεθνοῦς ἀνταλλαγῆς ἀγαθῶν, ἰδίᾳ δὲ εἰς τὰς περιπτώσεις διαταραχῆς τῶν ἰσοζυγίων συνεπείᾳ διεθνῶν πληρωμῶν, ποὺ δὲν ἔχουν τὴν πηγὴν των εἰς ἐμπορικὰς συναλλαγὰς, γίνεται δεκτὸς ὁ διαφορισμὸς αὐτὸς τῶν τιμῶν μεταξὺ τῶν δύο χωρῶν ὡς γενικός, ἄνευ διακρίσεως δηλ. μεταξύ τῶν διαφόρων κατηγοριῶν τῶν ἀγαθῶν, ἰδίως ἀπὸ τῆς ἀπόψεως διακρίσεως μεταξύ ἀγαθῶν προοριζομένων ἐν ἐκάστη χώρᾳ διὰ τὴν ἐγχώριον κατανάλωσιν καὶ ἄλλων κατ' ἐξοχὴν ἐξαγωγικῶν προϊόντων. Αἱ ἀλλοιώσεις αὐταὶ εἰς τοὺς ὅρους τῆς διεθνοῦς ἀνταλλαγῆς τῶν ἀγαθῶν ἐμελετήθησαν κυρίως ὑπὸ τῶν μεταγενεστέρων οἰκονομολόγων, σημαντικὴ δὲ ὑπῆρξεν εἰς τὸ ζήτημα τοῦτο ἡ συμβολὴ τῶν ἀμερικανῶν.

Ἡ ἀνταλλακτικὴ σχέσις ἡ δημιουργουμένη διὰ τῆς διεθνοῦς ἀνταλλαγῆς τῶν ἀγαθῶν χαρακτηρίζεται συνήθως διὰ τῶν ὄρων «πραγματικὴ ἀνταλλακτικὴ ἀναλογία» (the real rate of exchange) (²), ἢ «ἀνταλλακτικοὶ ὅροι τοῦ ἐμπορίου» (barter terms of trade) (³), ἢ «πραγματικὴ ἀνταλλακτικὴ σχέσις» (reales Austauschverhältnis) (⁴). Τὸ μέγεθος τῆς ἐπερχομένης ἐκάστοτε ἀλλοιώσεως εἰς τοὺς ἀνταλλακτικοὺς ὅρους τοῦ ἐμπορίου καθορίζεται ἐκ τῆς ποσοτικῆς μεταβολῆς τῶν τιμῶν τῶν εἰς χώραν τινὰ εἰσαγομένων προϊόντων ἐν συγκρίσει καὶ ἀναλογίᾳ πρὸς τὴν ποσοτικὴν μεταβολὴν τῶν τιμῶν τῶν ἐξαγομένων ἐξ αὐτῆς προϊόντων. Εἰς τὸ σύγχρονον στάδιον τῶν διεθνῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν, αἱ ὁποῖαι ἀπαρτίζονται ἀπὸ πληθὺν εἰσαγομένων καὶ ἐξαγομένων προϊόντων μεταξύ τῶν διαφόρων χωρῶν (⁵), καθορίζονται αἱ ἀλλοιώσεις εἰς τοὺς ἀνταλλακτικοὺς ὅρους τοῦ

1) Ἀνεξαρτήτως δηλ. τῶν μεταβολῶν εἰς τὰς τιμὰς ἄλλων τυχόν ἀγαθῶν, ὡς π.χ. τῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ παραγομένων καὶ διὰ τὴν ἐσωτερικὴν κατανάλωσιν προωρισμένων.

2) Alfred Marshall, Money credit and commerce, London 1923.

3) T a u s s i g, International trade. New York 1928.

4) G o t t f r i e d H a b e r l e r, Der internationale Handel. Berlin 1933.

5) Εἰς ἀπλουστευμένας συνθήκας διεθνοῦς ἐμπορίου, ὅπου τὰ ἀντικείμενα τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν πεμπορίζονται εἰς τὸ εἰσὶν δυνατόν ὅριον τῶν δύο μόνων ἀνταλλασσομένων ἀγαθῶν π.χ. σιτηρῶν ἐκ μέρους τῆς μᾶς χώρας καὶ σιδηρομεταλλεύματος ἐκ τῆς ἄλλης—περίπτωσις βεβαίως ἡ ὁποία ἀποτελεῖ ἀπλοποιημένην ὑποθετικὴν κατάστασιν διεθνῶν σχέσεων—ἡ πραγματικὴ ἀνταλλακτικὴ ἀνα-

ἐμπορίου ἐκ τῆς ἐκάστοτε ποσοτικῆς σχέσεως τοῦ τιμαρίθμου τῶν εἰσαγομένων προϊόντων πρὸς τὸν τιμάρημον τῶν ἐξαγομένων προϊόντων ὡς πρὸς μίαν ἐκάστην χώραν (').

Μετὰ τὸν καθορισμὸν τῆς ἐννοίας τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως ἐν τῷ διεθνεῖ ἐμπορίῳ εἶνε ἀναγκαῖον νὰ ἐξετασθῇ ποίᾳ εἶνε ἡ δυνατὴ ἔντασις τῶν ἐνδεχομένων ἀλλοιώσεων εἰς τὴν ἀνταλλακτικὴν αὐτὴν σχέσηιν καὶ ἐκ ποίων συνθηκῶν ἐξαγορᾶται αὕτη (').

§ 9. ΑΙ ΤΙΜΑΙ ΤΩΝ ΕΞΑΓΩΓΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Α. Χώρα τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

Ἡ ἀλλοίωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐν τῷ ἐμπορίῳ μεταξὺ δύο χωρῶν προϋποθέτει, ὅπως εἶδμεν, ἀλλοίωσιν εἰς τὰς τιμὰς τῶν εἰσαγομένων καὶ ἐξαγομένων ἀγαθῶν ὡς πρὸς μίαν ἐκάστην χώραν. Διὰ τοῦτο ἡ ἔρευνα περὶ τῆς δυνατότητος, τῶν προϋποθέσεων καὶ τῆς ἐντάσεως τῶν ἀλλοιώσεων εἰς τὴν πραγματικὴν ἀνταλλακτικὴν σχέσηιν ἐν τῷ διεθνεῖ ἐμπορίῳ ἐπιβάλλει τὴν διερεῦνησιν τοῦ ζητήματος περὶ τοῦ ἂν, ὑπὸ ποίας προϋποθέσεις καὶ εἰς ποίαν ἔντασιν εἶνε δυνατὰ μεταβολαὶ τῶν τιμῶν εἰδικῶς τῶν ἀγαθῶν διεθνoῦς ἐμπορίου.

Ἀνεπτύχθη ἤδη ἀνωτέρω, ὅτι ἡ ἐκ τῆς διαταρύξεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν διεθνῶν πληρωμῶν ἀπορρέουσα μετακίνησις χρυσοῦ ἢ ἐντὸς τῶν συγχρόνων χρηματικῶν συστημάτων ἢ μεταβολὴ τῶν διαθεσίμων ἐξωτερικοῦ

λογία δύναται νὰ ἐξακριβωθῇ διὰ τῆς παρακολουθήσεως τῶν ἀνταλλαγέντων φυσικῶν ποσῶν ἐκατέρου τῶν ἀντικειμένων τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου. Ἐπὶ τῆς βάσεως αὐτῆς τῆς κατὰ τὸ δυνατόν. ἀπλουστεύσεως τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ἀνέπτυξε τὸ ζήτημα τῶν μεταβολῶν τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως ἐντὸς τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου ὁ Taussig, ὅστις πρῶτο· ἐνεβάθυνεν ἀναλυτικώτερον εἰς τὸ πρόβλημα. Πρβλ. Taussig, ἐνθ. ἀνωτ. σελ. 8. «The quantitative relation between these physical amounts—between pounds of copper and yards of linen—we designate as the barter terms of trade Much copper for little linen or much linen for little copper—these are the possibilities of the barter terms of trade».

1) Τὴν ἔννοιαν τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως διέσπειλε παλαιότερον ὁ Taussig εἰς «μικτὴν» καὶ «καθαράν» ἀνταλλακτικὴν σχέσηιν (gross and net barter terms of trade). Πρβλ. σχετικῶς καὶ Viner, Die Theorie des auswärtigen Handels εἰς Wirtschaftstheorie der Gegenwart τόμ. 4ος.

2) Αἱ μεταβολαὶ τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως εἰς τὰς διεθνεῖς συναλλαγὰς προκαλοῦσιν, ὅπως εἰλέχθη, εἰς ἄλλας μὲν χώρας κέρδος καὶ εἰς ἄλλας ζημίαν. Ἀλλὰ δὲν πρέπει νὰ παραβλέπεται, ὅτι ἀναλόγως τῆς ἀρχικῆς αἰτίας, ἡ ὁποία προκαλεῖ ἐκάστοτε τὴν ἀλλοίωσιν τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως, διάφορα εἶνε καὶ ἡ σημασία τοῦ ἐκ τῆς ἀλλοιώσεως αὐτῆς κέρδους ἢ τῆς ζημίας. Τσαυτὴ ἀλλοίωσις τῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως δύναται π.χ. νὰ ἐπέλθῃ ὡς ἐπανάληψις τῆς αὐξηθείσης ζητήσεως ἀλλοδαπῶν προϊόντων, ὡς ἀποτέλεσμα δηλ. τῆς οἰκονομικῆς αὐτοβοήθειας τῶν ἀτόμων. Καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἐπέρχεται βεβαίως δυσμενὴς διαμόρφωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων διὰ τὴν χώραν, ἐντὸς τῆς ὁποίας ηὐξήθη ἡ ζήτησις δι' ἀλλοδαπὰ προϊόντα. Ἀλλ' ἐφ' ὅσον αἰτία τούτου εἶνε

ἐκάστης χώρας συνεπίγεται τάσεις αἰξομειώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἰς ἐκαστήν χώραν. Ἀλλὰ δὲν ἀρκεῖ τοῦτο. Πρὸς διασάφισιν τοῦ προβλήματος τῶν πραγματικῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐν τῷ διεθνεί ἔμπορίῳ εἶνε ἀπαραίτητον νὰ μὴ ἀρκεσθῶμεν εἰς τὴν παρακολούθησιν τῶν μεταβολῶν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἐκάστης χώρας, ἀλλὰ νὰ ἐπεκτείνωμεν τὴν ἔρευναν εἰς τὰ ἐν συναφείᾳ πρὸς τὸ πρόβλημα κυρίως εὐρισκόμενα ἐπὶ μέρους τμήματα τοῦ ὅλου συστήματος τῶν τιμῶν δηλ. κυρίως εἰς τὰς τιμὰς τῶν εἰδῶν τοῦ εἰσαγωγικοῦ καὶ ἐξαγωγικοῦ ἐμπορίου ἐκάστης χώρας.

Ἡ ἐμφάνισις τῆς παθητικότητος εἰς τὸ ἰσοζύγιον διεθνῶν πληρωμῶν μιᾶς χώρας, ἡ ὀδηγήσασα λόγῳ τῆς ἐντάσεώς της εἰς ῥεξαγωγήν χρυσοῦ ἐκ τῆς χώρας ἢ εἰς μείωσιν τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τοῦ ἐξωτερικοῦ, θὰ παρακολουθηθῇ, ὅπως προηγουμένως ἀνεπτύχθη, ἀπὸ μίαν τῶν πιστωτικῶν περιορισμῶν ἐντὸς τῆς χώρας αὐτῆς, ἐκδηλουμένου οὐσιαστικῶς εἰς τὴν ἐν αὐτῇ ὑψώσιν τοῦ ἀγοραίου τόκου. Ταύτην θὰ ἐπακολουθήσῃ μία τάσις μειώσεως τῆς παραγωγῆς νέων μονίμων ἐγκαταστάσεων καὶ ταύτην ἡ ἐλάττωσις τῶν ὀνομαστικῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων τῶν εἰς τοὺς παραγωγικοὺς αὐτοὺς κλάδους ἀσχολουμένων καὶ τῶν κερδῶν τῶν συναφῶν ἐπιχειρήσεων. Ἡ μείωσις τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων, ὡς μείωσις τῆς ἐν τῇ χώρᾳ κατα-

ἡ αὐτόβουλος στροφή τῆς ζητήσεως πρὸς τὸ ἀλλοδαπὰ προϊόντα, πρέπει ἀναγκάως νὰ δεχθῶμεν, ὅτι ἡ ἐν τῇ χώρᾳ αὐτῇ κατανάλωσις εὐρίσκει ἄλλα πλεονεκτήματα εἰς τὴν τοιαύτην ζήτησιν ἀντισταθμίζοντα τὴν ἐκ τῶν δυσμενῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ζημίαν. Διάφορος ὁμως εἶνε ἡ περίπτωσις τῆς ἐπελθούσης ἀλλοιώσεως τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως συνεφεῖς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου κατόπιν ὑποχρεωτικῶν καταβολῶν πρὸς τὴν ἀλλοδαπὴν ὡς π.χ. ἀποζημιώσεων. (Πρὸβλ. τὴν διάκρισιν τῶν δύο τούτων περιπτώσεων εἰς Taussig ἐνθ. ἄνωτ. κεφ. 4 καὶ 11). Διὰ τοῦτο καὶ τὸ πρόβλημα τῆς μεταβολῆς τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐν τῷ διεθνεί ἔμπορίῳ λαμβάνει τὴν ὀξύτεραν αὐτοῦ ἐμφάνισιν εἰς τὰς περιπτώσεις τῶν μὴ ἐμπορικῆς φύσεως διεθνῶν πληρωμῶν, ὡς π.χ. αἱ διεθνεῖς μεταβιβάσεις κεφαλαίων, ἀποζημιώσεις κ.λ.π. Ἐνεκα τοῦ λόγου αὐτοῦ καὶ ἐμελετήθη βαθύτερον τὸ πρόβλημα τοῦτο ἐν συναφεείᾳ πρὸς τὰς μεταπολεμικὰς γερμανικὰς ἐπανορθώσεις. Πρὸβλ. ἐκ τῆς πλουσιωτάτης σχετικῆς βιβλιογραφίας: W. E n c k e n, Das Übertragungsproblem. Ein Beitrag zur Theorie des Internationalen Handels εἰς Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik τόμ. 123. J. M. K e y n e s, The German Transfer problem. Ἐπίσης The reparation problem. A rejoinder καὶ Views of the transfer problem. A Reply εἰς Economic Journal τόμ. 39. B e r t i l O h l i n, The reparation problem καὶ Mr. Keynes' Views of the transfer problem. A rejoinder αὐτόθι. A. C. P i g o u, Disturbances of equilibrium in international trade, αὐτόθι. J a c q u e s R u e f f. Mr. Keynes' Views on the transfer problem. A criticism. αὐτόθι. G. H a b e r l e r, Transfer und Preisbewegung εἰς Zeitschrift für Nationalökonomie τόμ. 105. F. M a c h l u p, Transfer und Preisbewegung αὐτόθι. Ἐπίσης αὐτόθι. B. O h l i n. Transfer und Preisbewegung. W i l h e l m R ö p k e. Zum Transferproblem bei internationalen Kapitalbewegungen εἰς Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik τόμ. 133,

τόσον ισχυρά, ώστε να εξουδετερώση την εκ της γενικής ύψωτικής πορείας των τιμών των παραγωγικών συντελεστών απορρέουσας επίδρασιν. Διότι η γενική ύψωσις των τιμών των παραγωγικών συντελεστών, ή κατ' άκολουθίαν της γενικής διαστολής της παραγωγικής διαδικασίας έκδηλουμένη, είνε φυσικόν να προκαλέση επί πλέον επιβάρυνσιν των παραγωγικών διπλανών και των εξαγωγικών προϊόντων ('). Προϋπόθεσις διὰ τοῦτο τῆς μὴ ὑψώσεως των τιμών των εξαγωγικών προϊόντων είνε, ὅτι καὶ αἱ παραγωγικαὶ δαπάναι τούτων δὲν θὰ ὑψωθῶν, ὅτι μὲ ἄλλους λόγους αἱ τιμαὶ τῶν εἰς τοὺς παραγωγικοὺς κλάδους χρησιμοποιουμένων παραγωγικῶν συντελεστών, παρουσιάζουσαι διαφορισμὸν πρὸς τὰς τιμὰς τῶν εἰς τοὺς λοιποὺς παραγωγικοὺς κλάδους χρησιμοποιουμένων, δὲν θὰ παρακολουθήσουν τὴν γενικὴν ὑψωτικὴν των τάσιν.

Πρὶν ὅμως δεχθῶμεν τὴν δυνατότητα ἑνὸς τοιούτου διαφορισμοῦ, εἴνε σκόπιμον νὰ παρακολουθήσωμεν ἀναλυτικώτερον τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον καὶ τὰς εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς παραγωγῆς τῆς ἐπερχομένης ἀλλοιώσεις κατ' ἀκολουθίαν τῆς ἐν αὐτῇ ἐκδηλωθείσης γενικῆς διασταλτικῆς τάσεως, διὰ νὰ διαπιστώσωμεν οὕτω ὑπὸ ποίᾳ ἀκριβῶς προϋποθέσεις θὰ ἦτο δυνατός εἰς τοιοῦτος διαφορισμός.

Ἡ γενικὴ αὔξησις τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων ἀποτελοῦσα αὔξησιν τῆς καταναλωτικῆς δυνάμεως θὰ ἐκδηλωθῇ ὡς ἐπὶ πλέον ζήτησις ἀγαθῶν ἀφ' ἑνὸς τελικῆς καταναλώσεως καὶ ἀφ' ἑτέρου ὕλικου κεφαλαίου. Ἡ πρόσθετος αὐτῇ ζήτησις δύναται νὰ ἱκανοποιηθῇ κατὰ τοὺς ἑξῆς τρόπους :

- α) διὰ τῆς ἀπορροφήσεως τῶν πρότερον εἰς τὴν χώραν μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον ἐξαγομένων προϊόντων, κατόπιν τῆς μειωθείσης ἐξαγωγῆς των πρὸς αὐτὴν κατ' ἀκολουθίαν τῆς ἐκτὶ μειώσεως τῆς καταναλωτικῆς δυνάμεως καὶ τῆς μειώσεως τῆς κατασκευῆς νέων μονίμων ἐγκαταστάσεων (²).
- β) διὰ τῆς εἰσαγωγῆς τοιούτων ἀγαθῶν ἐκ τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον, κατόπιν τῆς διὰ τοὺς ἐν τῇ προηγουμένῃ περιπτώσει λόγους μειώ-

μένου τοιούτου διαφορισμοῦ τιμῶν ὡς πρὸς τὰ εξαγωγικά προϊόντα τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου.

1) Ἐκτὸς αὐτοῦ εἶνε ἐνδεχόμενον, ἐὰν δὲν πρόκειται περὶ προϊόντων ποῦ εἶνε ἀποκλειστικῶς ἐξαγωγικά, ἀλλ' ἔχουν καὶ ἐσωτερικὴν κατανάλωσιν (semi-international goods κατὰ τὸν Ohlin) νὰ ὑπάρξῃ ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς τιμῆς των καὶ ἐκ τῆς ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῇ; χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου προσθέτως τυχόν ἐκδηλουμένης ζητήσεως καὶ φυσικῶς καὶ ἐκ τοῦ βαθμοῦ τῆς ἐλαστικότητός τῆς.

2) Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν δὲν ἐπέρχεται κατ' οὐσίαν μεταβολὴ τῆς ζητήσεως ὡς πρὸς τὰ ἀγαθὰ, ἀλλὰ μόνον τὸ καταναλωτικὸν των κέντρον μετατοπίζεται ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Ἐπομένως διατηρεῖται ἡ αὐτὴ ζήτησις διὰ τοῦ; παραγωγικοῦς συντελεστὰς τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου.

σεως τῆς ἐκεῖ ζητήσεως των (1) γ) διὰ τῆς ἐπαυξήσεως τῆς παραγωγῆς των ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζυγίου (2).

Ἡ ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου αὐξηθεῖσα καταναλωτικὴ δύναμις συνεπάγεται οὕτω ἡδυνάμενην ζήτησιν κυρίως καὶ κατὰ μέγα μέρος ἐγχωρίων προϊόντων (3)· δύναται μολαταῦτα νὰ ὠθήσῃ καὶ εἰς αὐξήσιν τῆς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ (ἐκ τῆς χώρας δηλ. τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου) εἰσαγωγῆς ἀγαθῶν. Ἡ ἐπαύξησις δὲ αὐτῆς τῶν εἰσαγωγῶν θὰ ἐκδηλωθῇ ὑπὸ τὰς ἐξῆς εἰδικωτέρας συνθήκας:

Α) Ἡ μεγαλυτέρα ἐν τῷ ἐσωτερικῷ (δηλ. ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου) καταναλωτικὴ δύναμις δύναται νὰ ἀπορροφήσῃ καὶ μεγαλυτέραν ποσότητα ἐκ τῶν ἀγαθῶν ἐκείνων, τὰ ὅποια ἀπετέλουν ἤδη (πρὸ τῆς ἐνάρξεως τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ) τὰς ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου εἰς τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου εἰσαγωγάς. Ἡ τοιαύτη ἐπαύξησις τῶν εἰσαγωγῶν δύναται νὰ λάβῃ χώραν ἀνεξαρτήτως οἷας δῆποτε κλίψεως τῶν τιμῶν τῶν προϊόντων αὐτῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου (4), διότι ὀφείλεται εἰς τὴν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου αὐξηθεῖσαν καταναλωτικὴν δύναμιν καὶ συνεπῶς πρόκειται εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν περὶ μεταθέσεως τῆς καμπύλης τῆς ζητήσεως διὰ τὰ ἐξαγωγικά προϊόντα τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς τὰ δεξιὰ. Πρόκειται δηλ.—ὅπως ἄλλως δυνάμεθα νὰ τὸ ἐκφράσωμεν—περὶ μιᾶς αὐξήσεως τῆς ζητήσεως των εἰς τὴν αὐτὴν ὥς καὶ μέχρι τοῦδε τιμὴν καὶ ὄχι περὶ αὐξήσεως τῆς ζητήσεως λόγω μικροτέρας τιμῆς (5).

1) Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ αὐξηθεῖσα ζήτησις ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου κατευθύνεται πρὸς τοὺς παραγωγικοὺς συντελεστὰς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

2) Δὲν πρέπει βεβαίως νὰ παραβλέπεται, ὅτι εἰς τὴν δυνατότητα ἐπαυξήσεως τῆς παραγωγῆς ὑπάρχουσιν ἐκάστοτε ἀντικειμενικῶς διαγεγραμμένα ὅρια ἀπὸ τὰς ποσότητας τῶν συντελεστῶν, ποὺ διαθέτει ἐκάστη χώρα.

3) Ἐπομένως· δὲν πρέπει κατ' ἀρχὴν νὰ ἀναμένωμεν κατευθύνσιν τῆς προσθέτου ζητήσεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς προϊόντα καὶ παραγωγικοὺς συντελεστὰς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

4) Δὲν δύναται δὲ ἡ ἐπαύξησις αὐτῆς τῆς ζητήσεως των νὰ προκαλέσῃ ἄψωσιν τῶν τιμῶν των, διότι ἡ γενικὴ πτωτικὴ πορεία τῶν τιμῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ ἡ ἐν αὐτῇ συστατικὴ τάσις τῆς παραγωγῆς ἀχρηστεύουσι παραγωγικοὺς συντελεστὰς καὶ πιέζουσι τὰς τιμὰς των, οὕτως ὥστε νὰ εἶνε εὐχερὴς ἡ ἐπαύξησις τῆς παραγωγῆς εἰς τοὺς ἐξαγωγικοὺς κλάδους ἀνευ ὑπόσεως τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν.

5) Πρόκειται δηλ.—διὰ νὰ χρησιμοποιηθῶσιν οἱ καθιερωμένοι τεχνικοὶ ὅροι—περὶ μιᾶς αὐξήσεως τῆς ζητήσεως in the schedule sense καὶ ὄχι in the market sense. Δὲν ἀποκλείεται βεβαίως νὰ λάβῃ χώραν ἐπαύξησις τῆς ζητήσεως εἰσῆς in the market sense, εἰὰν παρὰ τὴν αὐξηθεῖσαν ζήτησιν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐπέλθῃ χαλάρωσις τῆς τιμῆς τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, συνεπείᾳ τῆς ἐν αὐτῇ γενικῆς συστολῆς τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τῆς πτώσεως τῶν παραγωγικῶν των δαπανῶν, τὴν ὅποιαν καθιστᾷ δυνατόν ἡ

τόσον ισχυρά, ὥστε νὰ ἐξουδετερώσῃ τὴν ἐκ τῆς γενικῆς ὑψωτικῆς πορείας τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν ἀπορρέουσαν ἐπίδρασιν. Διότι ἡ γενικὴ ὑψωσις τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν, ἢ κατ' ἀκολουθίαν τῆς γενικῆς διαστολῆς τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας ἐκδηλουμένη, εἶνε φυσικὸν νὰ προκαλέσῃ ἐπὶ πλεόν ἐπιβάρυνσιν τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν καὶ τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων ('). Προϋπόθεσις διὰ τοῦτο τῆς μὴ ὑψώσεως τῶν τιμῶν τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων εἶνε, ὅτι καὶ αἱ παραγωγικαὶ δαπάναι τούτων δὲν θὰ ὑψωθοῦν, ὅτι μὲ ἄλλους λόγους αἱ τιμαὶ τῶν εἰς τοὺς παραγωγικοὺς κλάδους χρησιμοποιουμένων παραγωγικῶν συντελεστῶν, παρυσιάζουσιν διαφορισμὸν πρὸς τὰς τιμὰς τῶν εἰς τοὺς λοιποὺς παραγωγικοὺς κλάδους χρησιμοποιουμένων, δὲν θὰ παρακολουθήσουν τὴν γενικὴν ὑψωτικὴν τῶν τάσιν.

Πρὶν ὅμως δεχθῶμεν τὴν δυνατότητα ἐνὸς τοιούτου διαφορισμοῦ, εἶνε σκόπιμον νὰ παρακολουθήσωμεν ἀναλυτικώτερον τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον καὶ τὰς εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς παραγωγῆς τῆς ἐπερχομένης ἀλλοιώσεις κατ' ἀκολουθίαν τῆς ἐν αὐτῇ ἐκδηλωθείσης γενικῆς διασταλτικῆς τάσεως, διὰ νὰ διαπιστώσωμεν οὕτω ὑπὸ ποίᾳ ἀκριβῶς προϋποθέσεις θὰ ἦτο δυνατός εἰς τοιοῦτος διαφορισμός.

Ἡ γενικὴ αὔξησις τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων ἀποτελοῦσα αὔξησιν τῆς καταναλωτικῆς δυνάμεως θὰ ἐκδηλωθῇ ὡς ἐπὶ πλεόν ζήτησις ἀγαθῶν ἀφ' ἐνὸς τελικῆς καταναλώσεως καὶ ἀφ' ἑτέρου ὕλικου κεφαλαίου. Ἡ πρόσθετος αὐτῇ ζήτησις δύναται νὰ ἱκανοποιηθῇ κατὰ τοὺς ἑξῆς τρόπους :

- α) διὰ τῆς ἀπορροφήσεως τῶν πρότερον εἰς τὴν χώραν μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον ἐξαγομένων προϊόντων, κατόπιν τῆς μειωθείσης ἐξαγωγῆς τῶν πρὸς αὐτὴν κατ' ἀκολουθίαν τῆς ἐκστῆς μειώσεως τῆς καταναλωτικῆς δυνάμεως καὶ τῆς μειώσεως τῆς κατασκευῆς νέων μονίμων ἐγκαταστάσεων (').
- β) διὰ τῆς εἰσαγωγῆς τοιούτων ἀγαθῶν ἐκ τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον, κατόπιν τῆς διὰ τοὺς ἐν τῇ προηγουμένῃ περιπτώσει λόγους μειώ-

μένου τοιούτου διαφορισμοῦ τιμῶν ὡς πρὸς τὰ ἐξαγωγικά προϊόντα τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου.

1) Ἐκτός αὐτοῦ εἶνε ἐνδεχόμενον, εἰάν δὲν πρόκειται περὶ προϊόντων ποὺ εἶνε ἀποκλειστικῶς ἐξαγωγικά, ἀλλ' ἔχουν καὶ ἐσωτερικὴν κατανάλωσιν (semi-international goods κατὰ τὸν Ohlin) νὰ ὑπάρξῃ ἐπίδρασις ἐπὶ τῇ διαμορφώσεως τῆς τιμῆς τῶν καὶ ἐκ τῆς ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου προσθέτως τυχόν ἐκδηλουμένης ζητήσεως καὶ φυσικῶς καὶ ἐκ τοῦ βαθμοῦ τῆς ἐλαστικότητός τῆς.

2) Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν δὲν ἐπέρχεται κατ' οὐσίαν μεταβολὴ τῆς ζητήσεως ὡς πρὸς τὰ ἀγαθὰ, ἀλλὰ μόνον τὸ καταναλωτικὸν τῶν κέντρον μετατοπίζεται ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Ἐπομένως διατηρεῖται ἡ αὐτὴ ζήτησις διὰ τοῦ; παραγωγικοὺς συντελεστὰς τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου.

σεως τῆς ἐκεῖ ζητήσεως των (1) γ) διὰ τῆς ἐπανξίσεως τῆς παραγωγῆς των ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον (2).

Ἡ ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου αὐξηθεῖσα καταναλωτικὴ δύναμις συνεπάγεται οὕτω ἡδυνάμενην ζήτησιν κυρίως καὶ κατὰ μέγα μέρος ἐγγχωρίων προϊόντων (3) δύναται μολταυτα νὰ ὠθήσῃ καὶ εἰς αὐξήσιν τῆς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ (ἐκ τῆς χώρας δηλ. τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου) εἰσαγωγῆς ἀγαθῶν. Ἡ ἐπαύξησις δὲ αὐτῆς τῶν εἰσαγωγῶν θὰ ἐκδηλωθῇ ὑπὸ τὰς ἐξῆς εἰδικωτέρας συνθήκας:

Α) Ἡ μεγαλυτέρα ἐν τῷ ἐσωτερικῷ (δηλ. ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου) καταναλωτικὴ δύναμις δύναται νὰ ἀπορροφήσῃ καὶ μεγαλυτέραν ποσότητα ἐκ τῶν ἀγαθῶν ἐκείνων, τὰ ὅποια ἀπετέλουν ἤδη (πρὸ τῆς ἐνάρξεως τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ) τὰς ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου εἰς τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου εἰσαγωγάς. Ἡ τοιαύτη ἐπαύξησις τῶν εἰσαγωγῶν δύναται νὰ λάβῃ χώραν ἀνεξαρτήτως οἷας δῆποτε κίμψεως τῶν τιμῶν τῶν προϊόντων αὐτῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου (4), διότι ὀφείλεται εἰς τὴν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου αὐξηθεῖσαν καταναλωτικὴν δύναμιν καὶ συνεπῶς πρόκειται εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν περὶ μεταθέσεως τῆς καμπύλης τῆς ζητήσεως διὰ τὰ ἐξαγωγικά προϊόντα τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς τὰ δεξιὰ. Πρόκειται δηλ.—ὅπως ἄλλως δυνάμεθα νὰ τὸ ἐκφράσωμεν—περὶ μιᾶς αὐξήσεως τῆς ζητήσεως των εἰς τὴν αὐτὴν ὥς καὶ μέχρι τοῦδε τιμῆν καὶ ὅχι περὶ αὐξήσεως τῆς ζητήσεως λόγῳ μικροτέρας τιμῆς(5).

1) Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ αὐξηθεῖσα ζήτησις ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου κατευθύνεται πρὸς τοὺς παραγωγικοὺς συντελεστὰς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

2) Δὲν πρέπει βεβαίως νὰ παραβλέπεται, ὅτι εἰς τὴν δυνατότητα ἐπανξίσεως τῆς παραγωγῆς ὑπάρχουσιν ἐκάστοτε ἀντικειμενικῶς διαγεγραμμένα ὅρια ἀπὸ τὰς ποσότητας τῶν συντελεστῶν, πού διατίθεται ἐκάστη χώρα.

3) Ἐπομένως δὲν πρέπει κατ' ἀρχὴν νὰ ἀναμένωμεν κατεύθυνσιν τῆς προσθέτου ζητήσεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς προϊόντα καὶ παραγωγικοὺς συντελεστὰς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

4) Δὲν δύναται δὲ ἡ ἐπαύξησις αὐτῆς τῆς ζητήσεως των νὰ προκαλέσῃ ἴψωσιν τῶν τιμῶν των, διότι ἡ γενικὴ πτωτικὴ πορεία τῶν τιμῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ ἡ ἐν αὐτῇ συστατικὴ τάσις τῆς παραγωγῆς ἀχρηστεύουσι παραγωγικοὺς συντελεστὰς καὶ πιέζουσι τὰς τιμὰς των, οὕτως ὥστε νὰ εἶνε εὐχερὲς ἡ ἐπαύξησις τῆς παραγωγῆς εἰς τοὺς ἐξαγωγικοὺς κλάδους ἀνευ ὑψώσεως τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν.

5) Πρόκειται δηλ.—διὰ νὰ χρησιμοποιηθῶσιν οἱ καθιερωμένοι τεχνικοὶ ὅροι—περὶ μιᾶς αὐξήσεως τῆς ζητήσεως in the schedule sense καὶ ὅχι in the market sense. Δὲν ἀποκλείεται βεβαίως νὰ λάβῃ χώραν ἐπαύξησις τῆς ζητήσεως ἐπίσης in the market sense, ἐὰν παρὰ τὴν αὐξηθεῖσαν ζήτησιν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐπέλθῃ χαλάρωσις τῆς τιμῆς τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, συνεπείᾳ τῆς ἐν αὐτῇ γενικῆς συστολῆς τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τῆς πτώσεως τῶν παραγωγικῶν των δαπανῶν, τὴν ὁποίαν καθιστᾷ δυνατόν ἡ

Ἐνευθεν καταφίνεται, ὅτι εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ ἐπαύξεις τῆς ζητήσεως δὲν ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς ἐλαστικότητος τῆς ζητήσεως ἀλλ' ἐκ τῆς κατευθύνσεως τῆς ζητήσεως, τὴν ὁποῖαν λαμβάνει ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἢ ἐν αὐτῇ ἀυξηθεῖσα καταναλωτικῇ δυνάμει.⁴

Β. Ἡ αὐξηθεῖσα καταναλωτικὴ δυνάμεις εἶνε ἐνδεχόμενον νὰ δημιουργήσῃ ζήτησιν καὶ ἄλλων ἀγαθῶν ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, καθισταμένων καὶ τῶν προϊόντων τούτων τῆς χώρας αὐτῆς ἐξαγωγικῶν καὶ ἀπορροφωμένων ἤδη εἰς τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου. Ἡ τοιαύτη ζήτησις δύνάται νὰ ἐμφανισθῇ ὑπὸ διαφόρους συνθήκας. Ὑποτιθεμένου, ὅτι ἡ αὐξηθεῖσα ζήτησις ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου δὲν κατευθύνεται ἀπ' εὐθείας πρὸς προϊόντα τῶν κατηγοριῶν, ποὺ μέχρι τοῦδε εἰσάγοντο ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλὰ πρὸς προϊόντα, τὰ ὁποῖα εἰς τὰς μέχρι τοῦδε ζητούμενας πλοῦτητας παρήγοντο ἐν αὐτῇ ταύτῃ τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, δύνάται ἡ αὐξηθεῖσα ἤδη ζήτησις τῶν νὰ ἱκανοποιηθῇ: εἴτε α) δι' εἰσαγωγῶν αὐτῶν τούτων τῶν ἐπὶ πλέον ζητουμένων ἀγαθῶν ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου (1), εἴτε β) διὰ παραγωγῆς μὲν αὐτῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, καθισταμένης ὅμως ταύτης δυνατῆς διὰ μετατοπίσεως παραγωγικῶν συντελεστῶν ἐξ ἄλλων κλάδων τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου. Τοιοῦτοι εἶνε ἐνδεχομένως οἱ παραγωγικαὶ κλάδοι ἀγαθῶν, τὰ ὁποῖα παρήγοντο μὲν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ (ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου), ἀλλ' ἤδη εἰσάγονται ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ (χώρα μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον), χρησιμοποιουμένων τῶν οὕτω καθισταμένων διαθεσίμων παραγωγικῶν συντελεστῶν διὰ τὴν παραγωγὴν ἐκείνων τῶν προϊόντων, ὡς πρὸς τὰ ὁποῖα ἤδη ἐξεδηλώθη ἐντονωτέρα ἡ ζήτησις ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου (2) καὶ τῶν ὁποίων ἀποκλείεται ἡ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ (χώρας παθητικοῦ ἰσοζυγίου) εἰσαγωγή.

Δὲν ἀποκλείεται οὕτω ἡ αὐξηθεῖσα καταναλωτικὴ δυνάμεις ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου νὰ ἐκδηλωθῇ (3) ὡς ηὐξημένη ζήτησις προϊόντων καὶ ἐπομένως καὶ συντελεστῶν παραγωγῆς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου (4): ἀλλ' ἐπίσης ἐνδεχόμενον εἶνε ἡ αὐξηθεῖσα ζήτησις νὰ ἐκδηλω-

πῶσις τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν, ὡς ἐκ τῆς ἀχρηστεύσεώς των εἰς τοὺς κλάδους παραγωγῆς διὰ τὴν ἐγγώριον ἀγοράν.

1) Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν θὰ ἔχωμεν ἐπαύξεισιν τῆς ζητήσεως διὰ τοὺς παραγωγικοὺς συντελεστὰς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

2) Εἰς τὰς περιπτώσεις αὐτάς: θὰ ἔχωμεν μετατοπίσεις τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν καὶ ἀλλοίωσιν εἰς τὴν σύστασιν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας εἰς ἀμφοτέρας τὰς χώρας, ἀλλὰ πάντως ἐπαύξεισιν τῆς ζητήσεως καὶ διὰ τοὺς παραγωγικοὺς συντελεστάς: τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

3) Ὑπὸ τὴν μίαν ἢ τὴν ἄλλην μορφήν.

4) Εἰς τὰς περιπτώσεις μιᾶς τοιαύτης κατευθύνσεως τῆς ζητήσεως ἀποβλέπει κυρίως ὁ Bertil Ohlin, ὅστις δὲν δέχεται τὴν ἐκ τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορ-

θῆ, ἂν ὅχι δι' αὐτὰ ταῦτα τὰ πρότερον ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου εἰς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἐξαγόμενα προϊόντα πάντως ἐμμέσως διὰ τοὺς εἰς τὴν παραγωγὴν τῶν ἐξαγωγικῶν αὐτῶν προϊόντων πρότερον ἀσχολουμένους παραγωγικοὺς συντελεστές, μετατοπιζομένους ἤδη εἰς ἄλλους παραγωγικοὺς κλάδους. Εἰς τὴν περίπτωσιν δηλ. αὐτὴν τὴν οὐ-
ξησιν τῆς ἐγχωρίου καταναλώσεως καθιστᾷ δυνατὴν ἡ μείωσις τῶν ἐξαγω-
γῶν τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου (1).

Ἐκ τῆς προηγηθείσης ἀναλύσεως τῶν δυνατῶν μεταβολῶν εἰς τὴν δι-
άθρῳσιν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύ-
γιον ἐξάγεται, ὅτι ἡ συνεπεία τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανι-
σμοῦ ἀναμενομένη μείωσις τῆς παραγωγῆς τῶν ἐξαγωγικῶν τῆς κλάδων
(κατ' ἀκολουθίαν τῆς πρὸς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἐλαττωθεί-
σης ἐξαγωγῆς) εἶνε ἐνδεχόμενον νὰ ἀντιρροπηθῇ ἐν ὅλῳ ἢ ἐν μέρει διὰ τῆς
ἤδη δημιουργηθείσης ἐπὶ πλεον ζήτησεως ἐγχωρίων προϊόντων ἐν τῇ χώρᾳ
τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου. Συνεπῶς ἐν τῇ περιπτώσει αὐτῇ δὲν εἶνε λίαν
πιθανὴ ἡ ἐκδοχή, ὅτι αἱ παραγωγικαὶ δαπάναι τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων
τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου δὲν πρόκειται νὰ παρακολουθήσουν
τὴν ἐν τῇ χώρᾳ ταύτῃ γενικὴν ὑψωτικὴν κίνησιν τῶν τιμῶν, ἀφοῦ ἐν τῷ
συνόλῳ δὲν πρόκειται νὰ ἀχρηστευθῶσι παραγωγικοὶ συντελεσταὶ (συνεπεία
τῆς αὐξηθείσης ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ζητήσεως τοιοῦτων προϊόντων).

Μόνον ἐφ' ὅσον εἶνε δυνατόν νὰ ὑποτεθῇ ὅτι ὑπάρχει ἀδυναμία χρη-
σιμοποιήσεως τῶν εἰς τοὺς ἐξαγωγικοὺς κλάδους ἀχρηστευθέντων παραγω-
γικῶν συντελεστῶν εἰς τοὺς ἄλλους παραγωγικοὺς κλάδους, ποὺ παράγουν
ἤδη ἐντονώτερον διὰ τὴν αὐξηθεῖσαν ἐσωτερικὴν καταναλωτικὴν ἀγορὰν, ἐ-
πιτρέπεται ἡ ἐκδοχὴ περὶ τοῦ διαφορισμοῦ ὡς πρὸς τὰς τιμὰς τῶν τοιούτων
συντελεστῶν. Προϋπόθεσις δηλ. τοῦ διαφορισμοῦ (2) εἶνε ἡ ἀδυναμία ὁλο-
σχεροῦς μετατοπίσεως τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν ἀπὸ τοὺς ἐξαγωγι-
κοὺς κλάδους εἰς τοὺς τῆς ἐγχωρίου ἀγορᾶς (3). Ἡ ἀδυναμία αὕτη δύναιται
πράγματι νὰ ἐμφανισθῇ καὶ προέρχεται ἐκ δύο αἰτιῶν.

ῥοπητικοῦ μηχανισμοῦ ἀλλοίωσιν τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐν τῷ διεθνεί ἐμπορίῳ.
'Ἄλλ' ὅπως κατωτέρω (§ 11) θὰ καταδειχθῇ ἐκ τοῦ γεγονότος τῆς πρὸς προϊόντα
τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου στροφῆς τῆς προσθέτου ζήτησεως ἐκ μέρους
τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον δὲν ἀποκλείεται τὸ ἐνδεχόμενον ἀλλοιώσεως
τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων.

1) Εἰς τὰς περιπτώσεις αὐτὰς συντελεῖται μετατόπισις παραγωγικῶν συντε-
λεστῶν ἀπὸ κλάδου εἰς κλάδον ἐντὸς τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλὰ
μὲ διατήρησιν τῆς συνολικῆς ζήτησεως διὰ τοὺς παραγωγικοὺς τῆς συντελεστές.

2) Ὁ διαφορισμὸς αὐτὸς δύναται νὰ νοηθῇ εἴτε ὡς πραγματικὴ πτώσις
τῶν τιμῶν τῶν εἰς τοὺς ἐξαγωγικοὺς κλάδους ἀσχολουμένων συντελεστῶν—καὶ κυ-
ρίως τοῦ προσωπικοῦ συντελεστοῦ (ἐργασία)—εἴτε ὡς μὴ παρακολούθησις ἐπὶ
τούτων τῆς ὑψωτικῆς πορείας τῶν τιμῶν διὰ τοὺς συντελεστές τοὺς εἰς τοὺς πα-
ραγωγικοὺς κλάδους τῆς ἐγχωρίου καταναλώσεως ἀπασχολημένους.

3) Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν βεβαίως ἡ ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας τοῦ ἐ-
νεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἐκδηλωθεῖσα πρόσθετος ζήτησις κατ' ἀκολουθίαν τῆς πρὸς

Πρώτη πηγή τῆς ἀδυναμίας μετατοπίσεως τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν εἶνε ἡ ποιοτικῶς διάφορος διαμόρφωσις αὐτῶν καὶ ὅταν πρόκειται περὶ συντελεστοῦ τῆς αὐτῆς βασικῆς κατηγορίας. Οἷτω ἐπαγγελματικῶς ἐξειδικευμένη ἐργασία δὲν δύναται εὐχερῶς καὶ ἀμέσως νὰ μετατοπισθῇ εἰς ἄλλου; παραγωγικοῦ; κλάδου. Τὸ αὐτὸ ἰσχύει προκειμένου καὶ περὶ τοῦ παγίως δεσμευμένου κεφαλαίου. Καὶ ὁ συντελεστὴς τῆς φύσεως ἐπιδέχεται μετατοπίσεις μόνον ἐντὸς ἐνὸς πλαισίου δεδομένων γενικῶν φυσικῶν προϋποθέσεων.

Δευτέρα αἰτία τῆς ἀδυναμίας μετατοπίσεως τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν εἶνε τὸ γεγονός, ὅτι οἱ αὐτοὶ παραγωγικοὶ συντελεσταὶ τεχνικῶς χρησιμοποιοῦνται κατὰ διάφορον ποσοτικὴν ἀναλογίαν εἰς τοὺς διαφόρους παραγωγικοὺς κλάδους, συνεπείᾳ τοῦ ὁποίου καὶ ἂν λάβῃ χώραν μετατόπισις των δὲν ἀποκλείεται νὰ παραμένῃ ἀναπορρόφητον καὶ τμημὰ τι τῶν ἀχρηστευθέντων εἰς τοὺς ἐξαγωγικοὺς κλάδους· ἐντεῦθεν ἀπορρέει, ὅτι οἱ παραγωγικοὶ ἐκεῖνοι συντελεσταί, οἱ ὁποῖοι χρησιμοποιοῦνται κατὰ μεγαλιτέραν ποσοτικὴν ἀναλογίαν εἰς τοὺς ἐξαγωγικοὺς κλάδους, δὲν ἀποκλείεται νὰ μὴ ἀπορροφηθῶσιν ὁλοσχερῶς ὑπὸ τῆς ἐνταθείσης παραγωγῆς τῶν ἀγαθῶν ἐγχωρίου καταναλώσεως, καὶ διὰ τοῦτο, ἀλλοιουμένης τῆς σχετικῆς ἀνεπαρκείας τῶν συντελεστῶν πρὸς ἄλλήλους, νὰ μὴ παρακολουθήσουν οἱ εἰς τοὺς ἐξαγωγικοὺς κλάδους κυρίως χρησιμοποιούμενοι τὴν ὑψωτικὴν κίνησιν τῶν τιμῶν τῶν ἄλλων (').

Ἐκ τῆς ἀναλύσεως λοιπὸν αὐτῆς ἀπορρέει, ὅτι ὑπὸ ὥρισμένας προϋποθέσεις εἶνε δυνατός ὁ διαφορισμὸς τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν, οὕτως ὥστε νὰ ἀνασταλῇ ἡ ὑψωσις τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν καὶ ἐπιτρέπεται ἐπομένως νὰ δεχθῶμεν κατὰ τὸ πρῶτον τοῦλάχιστον στάδιον τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ σχετικὴν (") ἂν μὴ καὶ ἀπόλυτον πτώσιν

τὴν χώραν αὐτὴν μεταβιβάσει; τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου δὲν ἐμφανίζεται μὲ τὴν αὐτὴν κατεύθυνσιν, ποῦ εἶχε πρὸ τῆς μεταβιβάσεώς της.

1) Ὅποτε αἱ παραγωγικαὶ δαπάναι τῶν ἀγαθῶν ἐσωτερικῆς καταναλώσεως θὰ ὑποθῶνται λόγφ τῆς ἐντονωτέρας κατ' ἀναλογίαν χρησιμοποίησεως τῶν ἀνεπαρκεστέρων καταστάσεων συντελεστῶν, ἐνῶ αἱ παραγωγικαὶ δαπάναι τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων θὰ παραμένωσι στάσιμοι ἂν μὴ ἐλαττοῦνται. Τὸ ὑπὸ τοῦ Ohlin ὑποστηριζόμενον, ὅτι θὰ ἐμφανισθῇ διαφορισμὸς τιμῶν καὶ μεταξὺ τῶν ποιοτικῶς καθ' ὅλα ὁμοίων παραγωγικῶν συντελεστῶν ἀναλόγως τοῦ ἂν χρησιμοποιοῦνται εἰς ἐξαγωγικοὺς κλάδους ἢ κλάδους ἐγχωρίου καταναλώσεως δὲν φαίνεται ἐπαρκῶς στηριζόμενον. Ἰδίως ἡ ὑπ' αὐτοῦ δεκτὴ γενομένη ἀδυναμία μετακινήσεως (lack of mobility) τοῦ συντελεστοῦ ἐργασία δὲν ἐξηγήθη ἐπαρκῶς. Δὲν ἐξηγείται π.χ. ἐπαρκῶς διὰ τὴν θὰ ὑπάρξῃ διαφορὰ ἐργατικοῦ μισθοῦ διὰ τὸν μὴ ἐξειδικευμένον (ἀμόρφωτον) ἐργάτην μεταξὺ ἐξαγωγικῶν κλάδων καὶ κλάδων ἐσωτερικῆς καταναλώσεως.

2) Ὑπὸ τὴν ἐννοίαν δηλ. ὅτι αἱ τιμαὶ τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων δὲν ἠκολούθησαν τὴν ὑψωτικὴν πορείαν τῶν τιμῶν τῶν λοιπῶν προϊόντων ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου.

τῶν τιμῶν τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζυγίον. Ἀλλὰ καὶ ὁ τοιοῦτος διαφορισμὸς τῶν τιμῶν δὲν εἶνε δυνατόν παρὰ νὰ εἶνε μεταβιτικῆς μόνον περιόδου· διότι ἡ πύροδος τοῦ χρόνου θὰ ἀμβλύνῃ τὰς δυσχερείας τῆς μετατοπίσεως τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν ἀπὸ κλάδου εἰς κλάδον, οὔτως ὥστε τελικῶς νὰ ἐπέλθῃ ἐξίσωσις τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν τῆς αὐτῆς ποιότητος εἰς τοὺς διαφόρους κλάδους⁽¹⁾. Πρέπει διὰ τοῦτο νὰ δεχθῶμεν, ὅτι καθ' ὅσον ἀφορᾷ τὰς ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἐπιδράσεις ἐπὶ τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως ἐντὸς τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου, δὲν δυνάμεθα νὰ θέσωμεν γενικῶς ἰσχύοντα κανόνα, ἀλλὰ τὸ ζήτημα ἐξαργτάται ἐκ τῶν εἰδικῶν ἐκάστοτε συνθηκῶν καὶ συγκεκριμένως ἐκ τῆς διαρθρώσεως τῆς παραγωγῆς καὶ τοῦ ἐξαγωγικοῦ ἐμπορίου τῆς χώρας ταύτης. "Ὅσον εἴχερεστέρα δηλ. εἶνε ἡ μετατόπισις τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν τῆς ἐκ τῶν ἐξαγωγικῶν κλάδων πρὸς τοὺς κλίδους παραγωγῆς ἀγαθῶν ἐγχωρίου καταναλώσεως, τόσον περισσότερον καὶ ταχύτερον αἱ τιμαὶ τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων θὰ παρακολουθήσουν τὴν γενικὴν ὑπωπικὴν τάσιν τῶν τιμῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ θὰ γίνουν αἰτία ἀλλοιώσεως τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον⁽²⁾.

§ 11. Αἱ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΩΝ Εἰς ΤΗΝ ΔΙΑΡΘΡΩΣΙΝ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ.

Ἐφ' ὅσον ἡ ἱκανοποίησις τῆς ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου διαπιστωθείσης αὐξήσεως τῆς ζήτησεως δὲν θὰ ἐπιτευχθῇ ὀλοσχερῶς διὰ μετατοπίσεως τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν ἐκ τῶν ἐξαγωγικῶν τῆς κλάδων, εἶνε προφανές, ὅτι ἡ ἐν τῇ χώρᾳ αὐτῇ μεγαλυτέρα κατανάλωσις θὰ καταστῇ δυνατὴ δι' ἐπὶ πλέον εἰσαγωγῶν ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου. Ἐκ τῶν μεταβολῶν αὐτῶν, ποὺ ἐνδεχομένως θὰ ἐκδηλωθῶσιν εἰς τὴν ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἀπορρέουσιν ζήτησιν διὰ προϊόντα τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, γεννᾶται ἐκ πρώτης ὄψεως ἡ ἐκδοχή, ὅτι θὰ προκύψῃ μία ἀνασταλτικὴ τάσις κατὰ τῆς πτωτικῆς πορείας τῶν τιμῶν τῶν διαφόρων ἀγαθῶν καὶ πάντως τῶν συντελεστῶν παραγωγῆς εἰς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου. Ἀλλὰ τὸ ζήτημα ἔχει ἀνάγκην λεπτομερεστέρας ἀναλύσεως. Διότι θὰ ἐπακολουθήσῃ κατ' ἀνάγκην μία κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἐκτενὴς ἀλλοίωσις εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας ὅχι μόνον εἰς τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου,

1) Εἰς τοῦτο θὰ συντελέσῃ καὶ ἡ κατεύθυνσις τῆς ἐκάστοτε προστιθεμένης νέας προσφορᾶς συντελεστῶν, οἵτινες φυσικῶς θὰ τρέπωνται πρὸς τοὺς παραγωγικοὺς κλάδους, ὅπου ἀπολαμβάνουν τὴν μεγαλυτέραν τιμὴν συντείνοντες ὁμῶς οὕτω εἰς τὴν χαλάρῃσιν τῶν εἰς τοὺς κλάδους αὐτοὺς ἐμφανισθεισῶν μεγαλυτέρων τιμῶν.

2) Διὰ τοῦτο τὸ περιθώριον ἰσχύος τῶν ἀντιθέτων ἰσχυρισμῶν τοῦ Ohlin εἶνε μᾶλλον περιορισμένον, ἐφ' ὅσον ἀναχωρεῖ οὗτος ἀπὸ τὴν ἐκδοχὴν ἀδυναμίας μετατοπίσεως τῶν συντελεστῶν ἐντὸς τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας.

ὡς ἀνωτέρω εἶδομεν, ἀλλὰ καὶ εἰς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, ἀφοῦ ἐνδεχομένως θὰ ἀπαιτηθῇ, ὅπως ὀρισμένοι παραγωγικοὶ συντελεστοὶ, ποῦ πρότερον ἀπασχολοῦντο ἐν τῇ τελευταίᾳ αὐτῇ χώρᾳ δι' ἄγαθὰ τῆς ἐσωτερικῆς τῆς καταναλώσεως, μετατοπισθῶσιν ἤδη εἰς ἄλλους παραγωγικοὺς κλάδους καθισταμένους ἐξαγωγικούς (¹), ἢ μετατοπισθῶσιν εἰς κλάδους πρὸς παραγωγὴν τῶν πρότερον ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς εἰσαγομένων εἰδῶν.

Ἐὰν ὁμοῦ κατὰ τὴν μετατόπισιν τῶν αὐτῆν οἱ παραγωγικοὶ οὗτοι συντελεστοὶ θὰ δυνηθῶσι νὰ ἀπολαύσωσι τὴν αὐτὴν τιμὴν, τὴν ὁποίαν πρότερον ἀπελάμβανον εἰς τοὺς κλάδους τῆς ἐσωτερικῆς καταναλώσεως (²), ἐξαρτᾶται ἐκ φυσικῶν καὶ τεχνικῶν συνθηκῶν, ἐκ τῆς ἰκανότητος δηλ. τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς ἀναπροσαρμογὴν τῆς πρὸς τὴν ἀλλοιωθεῖσαν ζήτησιν, χωρὶς νὰ ἀπαιτηθῇ μείωσις τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν, ἐκ τῆς διατηρήσεως, ὅπως ἄλλως δυνάμεθα νὰ ἐκφράσωμεν τοῦτο, ἀμειώτου τοῦ βαθμοῦ τῆς παραγωγικότητος τῆς χώρας πρὸς τὴν ἐπελθοῦσαν μεταβολὴν εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς παραγωγῆς τῆς.

Πρὸς πληρεστέραν κατανόησιν τοῦτου πρέπει νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν, ὅτι αἱ τιμαὶ τῶν ἤδη καθισταμένων ἐξαγωγικῶν προϊόντων τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου εὐρίσκουσι τὸ ἀνώτατον αὐτῶν σημεῖον προσδιορισμένον ἐκαστοτε ἀπὸ τὰς παραγωγικὰς δαπάνας ὁμοειδῶν προϊόντων τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου μείον τὸ ποσὸν τῶν μεταφορικῶν δαπανῶν καὶ τῶν εἰς τὴν τελευταίαν αὐτὴν χώραν εἰσαγωγικῶν δασμῶν. Συνεπῶς, ἐὰν πρόκειται νὰ πραγματοποιηθῇ ἡδη ἐξυμωγὴ τοιούτων προϊόντων ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, πρέπει αἱ τιμαὶ τῶν εἰς τὴν παραγωγὴν τοιούτων ἀγαθῶν χρησιμοποιούμενων παραγωγικῶν συντελεστῶν νὰ προσαρμοσθῶσι πρὸς τὸν βαθμὸν τῆς τεχνικῆς παραγωγικότητος τῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου καταστάντων ἤδη ἐξαγωγικῶν κλάδων, μειούμεναι—ἐν περιπτώσει ἀτελοῦς παραγωγικότητος—μέχρι τοῦ σημείου ἐκείνου, ὥστε νὰ ἐπιτυγχάνεται παραγωγικὴ δαπάνη τῶν προϊόντων καθιστῶσα δυνατὴν τὴν ἐξαγωγὴν τῶν (³).

Ἐπομένως τὸ γεγονός καὶ μόνον, ὅτι ἡ αὐξηθεῖσα ζήτησις ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου θὰ σιραφῇ πρὸς τὴν χώραν μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον δὲν ἀρκεῖ νὰ ἐξασφαλίσῃ τὴν μὴ ἀλλοίωσιν τῶν ἀνταλλα-

1) Δὲν ἀποκλείεται ἴσως νὰ καταστῶσιν ἐξαγωγικά καὶ μερικά ἐκ τῶν ἤδη καὶ πρότερον διὰ τὴν ἐσωτερικὴν τῆς κατανάλωσιν παραγομένων προϊόντων, ὅποτε δὲν ἀπαιτεῖται ἴσως μετατόπισις τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν.

2) Χωρὶς ὁμοῦ νὰ προκληθῶσι ζημίαι τῶν ἐπιχειρήσεων.

3) Σχετικῶς μὲ τὴν ἐνδεχομένην ἀντίδρασιν τῆς ὀργανωμένης τυχὸν ἐργατικῆς τάξεως κατὰ τῆς ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου χαλαρώσεως τοῦ ἐργατικοῦ μισθοῦ καὶ τὰς ἐκ τούτου συνεπείας. Πρὸβλ. Bertil Ohlin ἐνθ. ἀνωτ. κεφ. XX.

κτικῶν ὄρων κατὰ τὸ μεταξὺ αὐτῶν ἐμπόριον ('). διότι ἡ κατὰ τὰς περιπτώσεις αὐτὰς ἀναγκαία μετατροπὴ εἰς τὴν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου διὰρθρῶσιν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας συμβαδίζει κατὰ κανόνα καὶ μὲ τὴν μείωσιν τῆς παραγωγικότητός της. Τοῦτο δὲ διότι εἶνε φυσικὸν νὰ δεχθῶμεν, ὅτι ἡ μὴ πρότερον ἐξαγωγή ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς τὴν τοῦ ἐνεργητικοῦ προϊόντων τοιούτων, ὅποια τὰ ἦδη κατ' ἀκολουθίαν τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ καταστάντι ἐξτρώγιμα, ἦτο οἰκονομικῶς προτιμητέα, ὅτι δηλ. ἦτο πλεονεκτικώτερον (') διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου νὰ χρησιμοποιῇ τοὺς συντελεστάς της εἰς τὴν παραγωγὴν ἀγαθῶν ἐγχωρίου καταναλώσεως (').

Ὡστε εἶνε ἐνδεχόμενον νὰ δημιουργηθῇ μὲν τοιαύτη ζήτησις διὰ τὰ προϊόντα τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, ἡ ὁποία διὰ τῆς ἐν αὐτῇ αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς πρὸς ἱκανοποίησιν τῆς ἐνταθείσης ζήτησεως τῆς ἀλλοδατῆς νὰ ἀγάγῃ εἰς τὸ νὰ ἀπορροφηθῶσιν ὅλοι οἱ ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου παραγωγικοὶ συντελεσταί, ἀλλὰ τοῦτο νὰ γίνῃ—λόγω τῆς ἀπαιτηθείσης μετατροπῆς ἐντὸς τῆς παραγωγικῆς της διαδικασίας—ἐπὶ θυσίᾳ τῆς παραγωγικότητος τῆς χώρας καὶ συνεπῶς μόνον ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν μικροτέρων τιμῶν διὰ τοὺς παραγωγικοὺς της συντελεστάς. Ὡστε παρ' ὅλην τὴν αὐξανομένην ἐξαγωγὴν ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου δὲν ἀποκλείεται εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν νὰ ἐπέλθῃ ἀλλοίωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου πρὸς βλάβην τῆς χώρας αὐτῆς (').

Παρομοία περίπτωσις μεταβολῆς εἰς τὴν παραγωγικότητα καὶ ὡς ἐκ τούτου εἰς τοὺς ἀνταλλακτικοὺς ὄρους τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου εἶνε ἡ πρὸς ἱκανοποίησιν τῆς αὐξηθείσης ζήτησεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου μετατοπίσις παραγωγικῶν της συντελεστῶν ἐκ τῶν ἐξαγωγικῶν της κλάδων εἰς ἄλλους κλάδους, ἡ ὁποία δὲν ἀποκλείεται νὰ ἐξαναγκάσῃ τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου νὰ προβῇ εἰς ὠρισμένας ἀνιστοίχους μετατοπίσεις τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν της

1) Ὅπως ὑποστηρίζει ὁ Ber. Ohlin παραβλέπων τὰς συνεπείας ἐκ τῆς μεταβολῆς εἰς τὴν χρησιμοποίησιν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν καὶ εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας.

2) Βεβαίως λόγῳ τῶν φυσικῶν καὶ τεχνικῶν δυνατοτήτων παραγωγῆς, ποὺ διέθετεν αὐτὴ.

3) Ἡ ἀφετηρία βεβαίως τῶν συλλογισμῶν αὐτῶν εὐρίσκεται εἰς τὴν ἐκδοχὴν, ὅτι αἱ διεθνεῖς ἐμπορικαὶ συναλλαγαὶ διαμορφοῦνται ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ ἀξιώματος τῶν «συγκριτικῶν δαπανῶν» (comparative costs). Πρβλ. σχετικῶς ἐκτὸς τῶν ἀνωτέρω περὶ διεθνοῦς ἐμπορίου γενικῶν συγγραμμάτων καὶ J a c o b V i n e r. The doctrine of comparative costs, εἰς Weltw. Archiv τόμ. 36.

4) Βεβαίως ἡ ἀλλοίωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων εἶνε ἐντονωτέρα κατὰ τὸ πρῶτον στάδιον τῆς μετατροπῆς εἰς τὴν χρησιμοποίησιν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν.

πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦ νὰ παραγάγῃ τώρα ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τὰ πρὶν ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου εἰσαγόμενα εἶδη (').

§ 12 ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ
ΕΙΣ ΤΟΥΣ ΟΡΟΥΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ

Μετά τὴν προηγηθεῖσαν λεπτομερεῇ ἐπισκόπησιν τῶν ἐκ τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ δυνατῶν μεταβολῶν εἰς τὴν διεθνῇ ζήτησιν προϊόντων καὶ συντελεστῶν παραγωγῆς καὶ τῶν ἐντεῦθεν συνεπειῶν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῶν τιμῶν των δυνάμεθα εὐχερῶς νὰ ἐξακριβώσωμεν ποιοὶ εἶνε οἱ προσδιοριστικοὶ παράγοντες τῶν ἀλλοιώσεων εἰς τοὺς ὅρους ἀνταλλαγῆς ἐν τῷ διεθνεί ἔμπορίῳ.

Α. Καθ' ὅσον μὲν πρόκειται περὶ τῶν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῶν ἀνταλλακτικῶν ὅρων ἐπιδράσεων, ποῦ ἀπορρέουσιν ἀπὸ τῆς εἰς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου εἰσαγωγῆς προϊόντων τῆς χώρας μὲ τὸ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον οἱ προσδιοριστικοὶ παράγοντες εἶνε :

1) Ἡ κατεῦθυνσις, τὴν ὁποίαν λαμβάνει ἡ ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἐκδηλουμένη μείωσις τῆς ζήτησεως· ἐὰν δηλαδὴ ἡ μείωσις αὕτη θίγῃ κυρίως καὶ εἰς μεγάλον βαθμὸν τὰ ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου εἰσαγόμενα εἶδη ἢ ὄχι.

2) Ὁ βαθμὸς τῆς ἐλαστικότητος τῆς ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ζήτησεως διὰ τὰ προϊόντα τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου.

1) Αἱ μετατοπίσεις αὗται θὰ λάβουν χώραν κυρίως, ὅταν κατ' ἀκολουθίαν τῆς τεχνικῆς πρὸς τοῦτο εὐχερείας, αἱ τιμαὶ τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν τῶν ἐξαγωγικῶν κλάδων ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου παρακολουθήσονται τὴν ὑψωτικὴν πορείαν τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν τῶν λοιπῶν παραγωγικῶν κλάδων, ὁπότε αἱ παραγωγικαὶ δαπάναι καὶ αἱ τιμαὶ τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου θὰ ὑψωθῶσιν, καθιστῶσαι, ὅταν φθάσουν βεβαίως σημείον τι, διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου προσιμητέαν τὴν ἐν αὐτῇ παραγωγὴν τῶν πρότερον εἰσαγωγικῶν τῆς προϊόντων. Ἐπειδὴ ὁμως καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν κατ' ἀναλογίαν τῶν ἀνωτέρω ἐκτιθεμένων, πρέπει νὰ δεχθῶμεν, ὅτι ἡ παραγωγικὴ αὐτὴ μεταστροφή γίνεται ἐπὶ θυσίᾳ τῆς παραγωγικότητος, κατ' ἀνάγκην αἱ τιμαὶ τῶν παραγωγικῶν αὐτῶν συντελεστῶν τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου πρέπει νὰ συμπεισθοῦν—παρὰ τὴν χρησιμοποίησίν των. Ἄλλως τε αἱ τιμαὶ τῶν παραγωγικῶν αὐτῶν συντελεστῶν, χρησιμοποιουμένων προηγουμένως εἰς τὴν παραγωγὴν ἄλλων ἀγαθῶν διὰ τὴν ἐσωτερικὴν ἀγοράν, εἰς τὴν ὁποίαν ἐπῆλθεν ἤδη μείωσις τῆς ζήτησεως, θὰ ἔχουν ἤδη καμφοθῇ. Ἀκριβῶς δὲ ἡ προηγηθεῖσα χαλάρωσις των αὐτῇ ἐπιτρέπει τὴν χρησιμοποίησίν των ἤδη εἰς κλάδους μικροτέρας παραγωγικότητος. Δὲν ἀνέρχεται δὲ καὶ πάλιν ἡ τιμὴ των εἰς τὸ πρότερον ἐπίπεδον, ἔστω καὶ ἂν ἀπορροφηθῶσιν ἐξ ὀλοκλήρου, ὅτι ἡ ἡλαττωμένη παραγωγικότης τῶν κλάδων, εἰς τοὺς ὁποίους ἤδη ἀπασχολοῦνται, δὲν ἐπιτρέπει ἐπιβάρυνσιν τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν τῶν ἀγαθῶν πέραν τοῦ σημείου ἐκείνου, ποῦ θὰ καθίστατο πλεονεκτικώτερα ἢ ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου—παρὰ τὴν ἐν αὐτῇ ὑψωσιν τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν—εἰσαγωγῇ τοιούτων εἰδῶν.

Ἡ ὅσον ἐντονωτέρα εἶνε ἡ μείωσις τῆς ζητήσεως διὰ τὰ ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου προϊόντα καὶ ὅσον ἐντονωτέρα εἶνε ἡ ἐλαστικότητα τῆς ζητήσεως αὐτῆς, τόσον εὐνοϊκώτεροι εἶνε αἱ συνθήκαι διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, διότι εὐχερέστερον μειοῦνται αἱ ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου εἰσαγωγαί τῆς καὶ καθίσταται εὐχερέστερα ἡ ἀποκαταστάσις τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου τῆς πληρωμῶν ἄνευ ἀνάγκης ἐπαυξήσεως καὶ τῶν ἐξισορροπίας, ἡ ὁποία θὰ ἡδύνατο ἴσως νὰ προκαλέσῃ σημαντικὴν μεταβολὴν εἰς τοὺς ἀνταλλακτικοὺς ὅρους (1).

Β. Καθ' ὅσον δ' ἀπ' ἐτέρου πρόκειται περὶ τῶν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐπιδράσεων, ποὺ ἀπορρέουν ἀπὸ τὰς ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἐξαγωγάς, πρέπει νὰ λάβωμεν ὑπ' ὄψιν τὰς ἀνωτέρω (2) διαπιστωθείσας ἐνδεχομένας ἐπαυξήσεις τῶν τοιούτων ἐξαγωγῶν, αἱ ὁποῖαι δυνατὸν νὰ ἐκδηλωθῶσι τριπλῶς :

α) ὥς ἐπαυξήσεις τῶν καὶ πρότερον ἐξαγομένων ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου προϊόντων ἄνευ κάμψεως τῆς τιμῆς τῶν.

β) ὥς ἐξαγωγὰς ἄλλων ἀγαθῶν τὸ πρῶτον ἤδη καθισταμένων ἐξαγωγικῶν καὶ

γ) ὥς ἐπαυξήσεις τῶν ἐξαγωγῶν τῶν καὶ πρότερον ἐξαγομένων ἀλλὰ κατόπιν πτώσεως τῶν τιμῶν τῶν.

Σχετικῶς εἶνε δυνατόν νὰ παρατηρηθῶσι τὰ ἑξῆς :

Εἰς τὴν πρώτην περίπτωσιν δὲν ἐπέρχεται ἀλλοίωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων, διότι ἡ πρόσθετος ζήτησις ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου στρέφεται πρὸς τὰ προϊόντα ἐκεῖνα, ποὺ ἡ χώρα τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου δύναται νὰ παραγάγῃ ὑπὸ τὰς ἀπὸ ἀπόψεως παραγωγῆς εὐνοϊκωτέρας συνθήκας. Εἰς τὴν περίπτωσιν δηλ. αὐτὴν ἡ κατεϋθύνσις τῆς ζητήσεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ὑπῆρξεν εὐνοϊκὴ διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

Ἀντιθέτως εἰς τὴν τρίτην τῶν ἄνω περιπτώσεων εἶνε προφανὴς ἡ ἀλλοίωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐπὶ ζημίᾳ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός, ὅτι ἡ κατεϋθύνσις τῆς προσθέτου ζητήσεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου δὲν ὑπῆρξεν εὐνοϊκὴ διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου. Ἡ ἔντασις τῆς ἀλλοιώσεως τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων θὰ ἐξαρτηθῇ εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν κυρίως ἀπὸ τὸν βαθμὸν τῆς ἐλαστικότητος τῆς ζητήσεως, διότι ὅσον ἐλαστικωτέρα ἡ ζήτησις τόσον μικροτέρα κάμψις τῆς τιμῆς τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἀπαιτεῖται διὰ νὰ αὐξηθῶσιν αἱ ἐξαγωγαί τῆς.

1) Ὅσον ἀντιστρόφως στερεῖται ἐλαστικότητος ἡ ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ζήτησις διὰ τὰ ἀλλοδαπὰ προϊόντα καὶ ὅσον δυσχερέστερα ἡ μείωσις τῶν εἰσαγωγῶν, τόσον δυσμενεστέρα θὰ εἶνε καὶ ἡ ἐπὶ τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐπίδρασις. Οὕτω π.χ. προκαμένου περὶ χώρας, ποὺ εἰσάγει ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς σίτον ἢ ἄλλα εἶδη ἀναλόγου βαθμοῦ ἐλαστικότητος.

2) Πρβλ. § 9.

Συνθιετώτερον ἐμφανίζεται τὸ ζήτημα εἰς τὴν δευτέραν τῶν ἄνω περιπτώσεων. Κατ' αὐτὴν ἡ πραγματοποίησις ἐξαγωγῶν προϋποθέτει πάντως διὰ τὰ ἐξαγωγικά καθιστάμενα προϊόντα διαφορισμὸν τιμῶν καὶ παραγωγικῶν δαπανῶν μετὰ τῶν χωρῶν ἐνεργητικοῦ καὶ παθητικοῦ ἰσοζυγίου. Ἐὰν ὅμως θὰ προκληθῇ καὶ ἀλλοίωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων εἰς βάρος τῆς χώρας μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον θὰ ἐξαρτηθῇ, ὅπως ἀνωτέρω ἐξετέθη (1), ἐκ τῶν φυσικῶν καὶ τεχνικῶν προϋποθέσεων, ὑπὸ τὰς ὁποίας ἡ χώρα αὕτη δύναται νὰ προβῇ εἰς τὴν παραγωγὴν τῶν ἐξαγωγικῶν καταστάντων προϊόντων τούτων. Ἐὰν ἡ παραγωγή των καθίσταται δυνατὴ μόνον ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν, ὅτι ἡ χώρα τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου θὰ ἀνολάβῃ εἰς βάρος τῆς τᾶς συνεπειᾶς ἐκ τῆς μετὰ τῆς παραγωγῆς των συμβαδίζουσας μείωσης τῆς παραγωγικότητος, τότε τοῦτο συνεπάγεται μείωσιν τῶν τιμῶν τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς εἰς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, ἡ ὁποία μείωσις ἀποτελεῖ τὴν ἀλλοίωσιν τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐν τῷ διεθνεί ἔμπορίῳ.

Εἰς τὴν περὶ τῶν ἐπομένως αὐτὴν συνεπιδρῶσιν εἰς τὸν καθορισμὸν τῆς ἀλλοιώσεως τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ὄχι μόνον ἡ κατεύθυνσις τῆς προσθέτου ζητήσεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ ἡ ἐλαστικότητα τῆς ζητήσεως ἀλλὰ καὶ αἱ φυσικοτεχνικαὶ συνθήκαι παραγωγῆς ἢ, ὅπως ἄλλως δυνάμεθα νὰ τὸ ἐκφράσωμεν, ἡ ἐλαστικότης τῆς προσφορᾶς τῶν ἀγαθῶν ἐντὸς τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου. Διότι ἂν ὑπάρχῃ μεγάλη ἐλαστικότης προσφορᾶς, εἰς δὴλ. ἀπαιτεῖται μικρὰ μόνον ὕψους τῆς τιμῆς καὶ τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου (2), διὰ νὰ κατιστῇ δυνατὴ ἡ ἐν αὐτῇ παραγωγή ἢ ἐνδεχομένως καὶ ἐπαύξει τῆς παραγωγῆς τῶν ἐξαγωγικῶν καταστάντων προϊόντων, τότε δὲν θὰ ἀπαιτηθῇ μεγάλη συμπίεσις τῶν τιμῶν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν διὰ νὰ ἐπιτευχθῇ ἡ ἐξαγωγή καὶ ἐπομένως δὲν θὰ ἔχωμεν σημαντικὴν ἀλλοίωσιν τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων. Ἀντιθέτως ἐπὶ μικρᾷ ἐλαστικότητι τῆς προσφορᾶς.

Ἀλλὰ παραλλήλως ἀσκεῖ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων καὶ ἡ δυνατότης τῆς ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου μετατοπίσεως τῶν παραγωγικῶν τῆς συντελεστῶν καὶ μετατροπῆς τῆς παραγωγικῆς τῆς διαδικασίας. Ὅσον εὐχερεστέρα εἶνε αὕτη, ὅσον δὴλ. μεγαλυτέραν ἐλαστικότητα προσφορᾶς ἔχει αὕτη, τόσον μικροτέρα θὰ εἶνε ἡ ἐν αὐτῇ ὕψους τῶν τιμῶν τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς ἐν τῷ συνόλῳ (3) καὶ ἐπομέ-

1) Πρβλ. § 11.

2) Τὸ ὅποιον σημαίνει εὐμενεῖς φυσικοτεχνικὰς συνθήκας παραγωγῆς ἐν αὐτῇ.

3) Διότι τοῦτο ἰσοδυναμεῖ πρὸς διατήρησιν ἀμειώτου τῆς συνολικῆς προσφορᾶς συντελεστῶν παραγωγῆς ἐν τῇ χώρᾳ. Ἄλλως βεβαίως ὡς πρὸς τὰ ἐξαγωγικά τῆς προϊόντα μόνον, διὰ τὰ ὁποία ἡ δυνατότης μετατοπίσεως τῶν συντελεστῶν συνεπάγεται ὕψους τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν καὶ τιμῶν.

νωσ καὶ τῶν παραγωγικῶν δαπανῶν καὶ τῶν τιμῶν τῶν προϊόντων· διὰ τοῦτο τόσον περισσότερον θὰ πρέπει ἀντιστρόφως νὰ συμπεριθῶσιν αἱ τιμαὶ τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, εἴν θὰ πρὶκεται νὰ καταστῇ δυνατὴ ἡ ἐξ αὐτῆς ἐξαγωγή τοιούτων ἀγαθῶν πρὸς τὴν χώραν τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, καὶ ἐπομένως τόσον δυσμενεστέρα ἡ ἀλλοίωσις τῶν ὄρων ἀνταλλαγῆς διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου (').

Ἡ ἀνάλυσις αὐτὴ κατεδεικνύει ποῖοι εἶναι οἱ προσδιοριστικοὶ παράγοντες διὰ τὴν ἀλλοίωσιν τῶν ὄρων ἀνταλλαγῆς ὡς πρὸς τὰ ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἐξαγόμενα προϊόντα. Οὗτοι εἶνε :

1) Ἡ κατεύθυνσις, τὴν ὁποίαν ἐκάστοτε λαμβάνει ἡ ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἀξιοθίσα κατ' ἀκολουθίαν τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ ζήτησις.

2) Ὁ βαθμὸς τῆς ἐλαστικότητος τῆς ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ζητήσεως διὰ προϊόντα τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου καὶ

3) Ὁ βαθμὸς τῆς ἐλαστικότητος τῆς προσφορᾶς τῶν ἀγαθῶν ἐν ἐκατέρᾳ τῶν εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον συμμετεχουσῶν χωρῶν, ποὺ ἐξαρτᾶται ἐκ τῶν φυσικῶν καὶ τεχνικῶν συνθηκῶν ἐπὶ τῆς ὁποίας εἶνε δυνατόν νὰ λήβῃ χώραν ἡ συνεπείᾳ τῆς μεταβληθείσης κατευθύνσεως τῆς ζητήσεως ἀπαιτουμένη τυχὸν μεταστροφή τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ μετατόπισις τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν (').

§ 13. Αἱ ἐκ τῆς εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον συμμετοχῆς πολλῶν χωρῶν ἐπιδράσεις

Ἡ μέχρι τοῦδε ἀνάλυσις ἐστηρίχθη εἰς τὴν ἀπλοποιηθεῖσαν ἐκδοχὴν διεθνoῦς ἐμπορίου μεταξὺ δύο μόνων χωρῶν, ἥτις ἦτο ἀπαραίτητος διὰ νὰ ἀντιληφθῶμεν τὸ βασικὸν πλέγμα τῶν ἐπιδράσεων τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ· διὰ τῆς ἐγκαταλείψεως τῆς ἐκδοχῆς αὐτῆς πλησιάζομεν πλεον ἀπολύτως πρὸς τὴν οἰκονομικὴν πραγματικότητα. Ἡ ἀντιμετώπισις αὐτῆς ἐπιβάλλει τὴν κατὰ τὸ ἐφικτὸν ἐξακρίβωσιν τῶν ἐπιδράσεων, τῆς ὁποίας αἱ δυνατότητες διεθνoῦς ἐμπορίου μεταξὺ περισσοτέρων τῶν δύο χωρῶν

1) Ὡστε ἡ μεγάλη ἐλαστικότης προσφορᾶς ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, γίνεται αἰτία δυσμενοῦς ἀλλοιώσεως τῶν ὄρων ἀνταλλαγῆς ὡς πρὸς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, ὡς ἐπιδρώσῃ ἐπὶ τῶν τιμῶν τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων τόσον τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου—ὑπωτικῶς—(πρβλ. ἀμέσως προηγουμένην ὑπόσημειωσιν) ὥσον καὶ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου—πτωτικῶς.

2) Οἱ τρεῖς οὗτοι παράγοντες ἀποτελοῦσι μαζὺ μὲ τοὺς ἀνωτέρω δύο ἄλλους τοὺς προσδιοριστικοὺς συντελεστὰς τῆς ἐκάστοτε ἀλλοιώσεως τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων ἐν τῷ διεθνῇ ἐμπορίῳ. Πρβλ. ἐκτὸς τῶν ἀνωτέρω γενικῶν περὶ διεθνoῦς ἐμπορίου συγγραμμάτων καὶ Wilhelm Fellner, Die quantitative Selbstregulierung der Zahlungsbilanz εἰς Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik τομ. 69.

ἀσχοῦν ἐπὶ τῶν συνθηκῶν ἐκείνων, ποὺ διαμορφώνουν, ὡς ἐκ τῆς προηγηθείσης ἀναλύσεως διεπιστώθη, τὴν τυχὸν ἀλλοίωσιν τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως ἐν τῷ διεθνεῖ ἐμπορίῳ.

Ἡ ὑπαρξὺς πλειόνων χωρῶν ἐπιδορᾷ καὶ εἶνε φυσικὸν νὰ διαμορφώσῃ κατὰ διάφορον τρόπον τὴν κατεύθυνσιν τῆς ζητήσεως καὶ τὸν βαθμὸν τῆς ἐλαστικότητος αὐτῆς. Διὰ τοῦτο θὰ προβῶμεν δι' ὀλίγων εἰς τὴν ἔρευναν τῶν ζητημάτων αὐτῶν.

Εἰς τὴν μέχρι τοῦδε ἀνάλυσιν διεπιστώθη, ὅτι ἡ ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου αὔξησης τῆς καταναλωτικῆς δυνάμεως καὶ τῆς ζητήσεως, εἶνε λίαν ἐνδεχόμενον νὰ στραφῇ πρὸς τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου, δημιουργοῦσα οὕτω μίαν πρόσθετον ζήτησιν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν αὐτῆς, ἀντισταθμίζουσας ἐν τινι μέτρῳ καὶ ὑπὸ τὰς ἐκτεθείσας προϋποθέσεις καὶ περιορισμοὺς τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν τῶν συντελεστῶν τῆς καὶ συνεπῶς τὴν διὰ τὴν χώραν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου δυσμενῆ ἀλλοίωσιν τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων. Ἐφ' ὅσον ὅμως συμμετέχουν πολλαὶ χώραι εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον, ἡ κατ' ἀρχὴν κατεύθυνσις τῆς αὐξηθείσης ζητήσεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου πρὸς προϊόντα τῆς ἀλλοδαπῆς, θὰ ἔχῃ ὡς συνέπειαν τὴν αὔξησιν τῶν ἐξαγωγῶν ἐκ τῶν χωρῶν ἐκείνων κυρίως, μὲ τὰς ὁποίας ἡ χώρα τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου εὐρίσκειται εἰς στενωτέρας ἐμπορικὰς σχέσεις. Διὰ τοῦτο ἐὰν ἡ χώρα τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου δὲν εὐρίσκεται ἐντὸς τοῦ κύκλου τῶν χωρῶν αὐτῶν (1), οὕτως ὥστε ἀμέσως ἢ ἐμμέσως νὰ δυνηθῇ νὰ ἐπωφεληθῇ ἐκ τῆς πρὸς τὰ ἀλλοδαπὰ προϊόντα κατευθύνσεως τῆς προσθέτου ζητήσεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου(2), δὲν θὰ δημιουργηθῶσιν εἰς τὸ ἐμπορικόν τῆς ἰσοζύγιον εὐχερῶς ἐξισορροπητικὰ ἐνεργητικὰ κοινδύλια, δὲν θὰ ζητηθῶσι δηλ. ποσότητες ἐκ τῶν παραγωγικῶν τῆς συντελεστῶν διὰ τὴν ἀλλοδαπὴν καὶ διὰ τοῦτο τόσον δυσμενεστέρα θὰ εἶνε δι' αὐτὴν ἡ ἐκ τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου τῆς ἀλλοιώσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον. Ταύτην δύναται νὰ ἀποφυγῇ ἡ χώρα μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον, ἐὰν διαθέτῃ πολυμερῆ παραγωγὴν καὶ ἐντόνους ἐμπορικὰς σχέσεις μὲ πολλὰς

1) Ὅπως εὐχερῶς ἐννοεῖται, ἡ ἀπόστασις τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἐκ τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἢ καὶ τῶν τυχόν ἄλλων μετ' αὐτῆς στενωῶς συνδεομένων ἐμπορικῶς χωρῶν ὡς καὶ αἱ τεχνικαὶ συνθήκαι τῶν μεταφορῶν ἐπιδρῶσιν ἐπὶ τῇ κατευθύνσεως τῆς ζητήσεως καὶ τῶν ρευμάτων τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου. Ἀναμφισβητήτως εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν καὶ ἡ παρέμβασις ἐνδιαμέσων ἄλλων τρίτων χωρῶν, πρὸς τὰς ὁποίας στρέφεται ἀμέσως ἢ αὐξηθεῖσα ζήτησις τῆς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλ' αἱ ὁποῖαι πάλιν ἀξιώνουσι τὰς ἐκ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου εἰσαγωγὰς προϊόντων, διενκολύνει τὴν ἀναπροσαρμογὴν τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου.

2) Ἀλλὰ δὲν πρέπει νὰ λησμονῆται, ὅτι καὶ ὅταν ἀκόμη συντρέχωσιν αἱ δυνατότητες συμμετοχῆς εἰς τοιαύτας ἐξαγωγὰς, πάντως ἡ τυχὸν ἀπαιτηθεῖσα ἐν μετατροπῇ ἐντὸς τῆς παραγωγικῆς τῆς διαδικασίας δύναται νὰ προκαλέσῃ μείωσιν τῆς παραγωγικότητος καὶ δι' αὐτῆς τῶν τιμῶν τῶν συντελεστῶν τῆς (ἀνωτ. § 11).

χώρας (¹). Ἐν ὅμως ἀντιθέτως πρόκειται περὶ χώρας, ἡ ὁποία δὲν διαθέτει δυνατότητας πολυειδοῦς ἐξαγωγῆς, ἀλλὰ μόνον περιορισμένον ἀριθμὸν ἐξαγωγικῶν προϊόντων καὶ μὲ ζήτησιν δι' αὐτὰ ὅχι ἀρκετῆς ἐλαστικότητος, ἡ ὁποία ἐπίσης δὲν διαθέτει οὐδὲ καὶ τὰς φυσικοτεχνικὰς δυνατότητας νὰ καταστήσῃ ἐνδεχομένως ἄλλα βιομηχανικὰ τῆς προϊόντα ἐξαγωγικά, τότε ἡ ἐξισορρόπησης τοῦ ἰσοζυγίου τῆς πληρωμῶν ἐπιτυγχάνεται ὑπὸ δυσμενεστέρας ἀκόμη συνθήκας, διότι ἡ ἀλλοίωσις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων εἰς βάρος τῆς δύναται νὰ εἶνε σημαντική.

Εἶνε αὐτονόητον, ὅτι κατὰ τῆς τοιαύτης δυσμενοῦς ἀλλοιώσεως τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων δύναται νὰ ἀντιδράσῃ ἡ τυχὸν συννεπεία τῆς μειώσεως ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν μείωσις τῆς ζητήσεως, ἐφ' ὅσον κατευθύνεται κυρίως πρὸς τὰ εἰσαγόμενα ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς προϊόντα, ὁπότε τὴν ἐξισορρόπησιν τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἐπιφέρει εὐχερέστερον ἢ μείωσις τῶν εἰσαγωγῶν ἀνευ τῆς ἀνάγκης δημιουργίας προσθέτων ἐξαγωγῶν, αἱ ὁποῖαι θὰ καθίσταντο δυνατόι μόνον μὲ σημαντικὴν ἀλλοίωσιν τῶν ἀνταλλακτικῶν ὄρων.

Ἀλλὰ πολλάκις καὶ αὕτη ἡ δυνατότης πρὸς μείωσιν τῆς ἐν τῇ χώρᾳ τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ζητήσεως προϊόντων τῆς ἀλλοδαπῆς ἐξαργυρεῖται ἐκ τῆς δυνατότητος ἀντικαταστάσεως αὐτῶν δι' ἐγχωρίων, ἥτις ὅχι μόνον προϋποθέτει ἓνα βαθμὸν ἀριότητος καὶ ἰκανότητος ἀναπροσρμογῆς τῆς παραγωγικῆς τῆς διαδικασίας, ἀλλὰ καὶ πέραν τούτου συνεπάγεται ἐνδεχομένως μείωσιν τῆς παραγωγικότητος, καθὼς ἀνωτέρω ἀνεπτύχθη (²).

Ἡ ὑπαρξὶς πολλῶν χωρῶν συμμετεχουσῶν εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον, ἀσκεῖ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν συνθηκῶν, ἐκ τῶν ὁποίων διαμορφοῦνται οἱ ἀνταλλακτικοὶ ὄροι καὶ ἀπὸ ἄλλης ἀπόψεως. Διότι τείνει εἰς δημιουργίαν ἐπαρκοῦς κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἐλαστικότητος εἰς τὴν ζήτησιν τῶν ἀγαθῶν διεθνοῦς ἐμπορίου ἐν σχέσει πρὸς μίαν ἐκάστην χώραν κατ' ἰδίαν λαμβανομένην (³). Τοῦτο δέ, διότι, ἀφοῦ τὸ πλεῖστον τῶν ἀγαθῶν τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου παράγεται καὶ προσφέρεται ἐκ διαφόρων χωρῶν (⁴), ἡ διεθνὴς ζήτησις των προσανατολίζεται κυρίως ἐπὶ τῇ βάσει τῆς εἰς ἐκάστην χώραν διαμορφουμένης τιμῆς καὶ ἀποκτᾷ ἐκ τοῦ λόγου τούτου ἡ διὰ μίαν ἐκάστην χώραν μεμονωμένην ζήτησιν, ἐπαρκῆ βῆθμὸν ἐλαστικότητος. Διὰ τοῦτο καὶ μικρὰ πτώσεις τῶν τιμῶν τῶν ἐξαγωγικῶν προϊόντων τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ

1) Πρὸβλ. Bertil Ohlin ἐνθ. ἀνωτέρω.

2) Μία χώρα π. χ. μὲ ἐντόνως ἐξαγωγικά γεωργικά προϊόντα δυσχερῶς δύναται νὰ προβῇ εἰς τὴν παραγωγὴν βιομηχανικῶν προϊόντων πρὸς ἀντικατάστασιν τῶν πρότερον ἐξωθεν εἰσαγομένων.

3) Χωρὶς βεβαίως νὰ μεταβάλλεται ὁ βαθμὸς τῆς ἐλαστικότητος ὡς πρὸς τὴν συνολικὴν ζήτησιν.

4) Πολὺν ἐξαιρετικὰ εἶνε αἱ περιπτώσεις κατὰ τὰς ὁποίας μία χώρα εἶνε ὁ μοναδικὸς προμηθευτὴς ἐνὸς προϊόντος. Εἰς τοιαύτην περίπτωσιν φυσικὸν εἶνε νὰ παρουσιάσῃ μικρὰν ἐλαστικότητα ἡ ζήτησις τοῦ προϊόντος αὐτοῦ.

ισοζυγίου (¹), δύναται μᾶλλον εὐχερῶς νὰ ἐπαυξήσῃ τὴν συνολικὴν ἐξαγωγὴν τῆς καὶ νὰ δημιουργήσῃ ἐξισορροπητικὸν ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον (²) Βεβαίως δὲν πρέπει νὰ παραβλέπεται καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς ζήτησεως ἐπίδρασις τῶν ἰδιαιτέρων τυχόν ἐμπορικῶν δεσμῶν, οἱ ὅποιοι δυνατόν νὰ ὑπάρχουν μεταξὺ τινων ἐκ τῶν ἐξαγωγικῶν χωρῶν ἀφ' ἑνὸς καὶ τινων ἐκ τῶν εἰσαγωγικῶν καὶ οἱ ὅποιοι ἀντιδρῶντες κατὰ τῆς εὐχεροῦς στροφῆς τῆς ζήτησεως ἐνὸς προϊόντος ἀπὸ τῆς μιᾶς εἰς τὴν ἄλλην χώραν, ἐλαττοῦσι τὸν βαθμὸν τῆς ἐλυστικότητος τῆς ἐπὶ μέρους ζήτησεως ἀπέναντι μιᾶς ἐκείστης ἐξαγωγικῆς χώρας.

§ 14. Η ΕΠΙΔΡΑΣΙΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΕΠΙ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Ἐκ τῶν προηγουμένων ἔγινε σαφές, ὅτι ἡ λειτουργία τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν διὰ τῶν μεταβολῶν, ποὺ προκαλεῖ εἰς τὰ ἐπίπεδα τῶν τιμῶν τῶν διαφόρων χωρῶν κατ' ἀκολουθίαν τῶν διεθνῶν μετακινήσεων τοῦ χρυσοῦ ἢ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἑξωτερικοῦ τῶν διαφόρων χωρῶν, συνεπάγεται ἀλλοιώσεις τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως κατὰ τὸ διεθνὲς ἐμπόριον. Αἱ ἀλλοιώσεις αὐταί, ποὺ ἐπέρχονται τόσον εἰς τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν γενικῶς, ὅσον καὶ εἰς τὰς ἐπὶ μέρους τιμὰς, ἰδίως δὲ τῶν ἀγαθῶν διεθνῶς ἐμπορίου ἐκάστης χώρας συμμετεχούσης εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον, ὁφείλονται, ὅπως ἀνωτέρω διεπιστώθη, ὅχι εἰς αἰτίας ἀναγομένης εἰς τὰ χρηματικὰ συστήματα ἢ τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν τῶν διαφόρων χωρῶν, ἀλλ' εἰς ἄλλας ἄλλης φύσεως αἰτίας (³).

Ἐν τούτοις ἀπὸ μιᾶς ἄλλης ἀπόψεως ἀσκοῦσι καὶ αἱ χρηματικαὶ καὶ πιστωτικαὶ συνθήκαι μίαν ἐπίδρασιν· δὲν ἀποτελεῖ ὅμως ἡ ἐπίδρασις αὐτῶν προσδιοριστικὸν παράγοντα τῆς ἀλλοιώσεως, ποὺ ἐπέρχεται εἰς τὴν πραγματικὴν ἀνταλλακτικὴν ἀναλογίαν, οὔτε τῆς ἐνιάσεως αὐτῆς, ἀλλὰ παράγοντα καθορίζοντα τὴν χώραν ἢ τὰς χώρας, εἰς τὰς ὁποίας θὰ ἐμφανισθῶσιν αἱ ἐξ ἄλλων λόγων ἐπιβαλλόμεναι ἀλλοιώσεις τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν, αἱ ἀποτελοῦσαι, ὅπως διεπιστώθη, τὸν μηχανισμόν τῆς ἐξισορροπήσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ ἄγονσαι εἰς τὴν ἀλλοίωσιν τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως. Καὶ τοῦτο διότι αἱ μεταβολαὶ τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν ἐπηρεάζονται ἀπὸ τὰς νομισματικὰς συνθήκας καὶ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν ἐκάστης χώρας. Διὰ ταύτης ἐπομένως θὰ καθορισθῇ, ἐὰν ἡ τυχὸν ἐξ ἄλλων αἰτιῶν ἀναπόφευκτος καθισταμένη ἀλλοίωσις τῆς πραγματικῆς ἀνταλλακτικῆς σχέσεως εἰς τὸ μεταξὺ τῶν δύο χωρῶν ἐμπόριον, θὰ πραγματοποιηθῇ δι' ἐμφανίσεως τῶν ἐντὸς τοῦ συστήματος τῶν

1) Αὕτη πρέπει νὰ νοεῖται πάντοτε ὡς σχετικὴ, ἐν συγκρίσει δηλ. πρὸς τὰς τιμὰς ὁμοειδῶν προϊόντων ἄλλης χώρας.

2) Ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅμως διὲν πρόκειται περὶ χώρας, ποὺ διαθέτει πολὺ περιωρισμένον ἀριθμὸν ἐξαγωγικῶν προϊόντων ἢ δυνατότητα μονομεροῦς μόνον παραγωγῆς.

3) Πρβλ. ἀνωτέρω § 12.

τιμῶν μεταβολῶν εἰς ἀμφοτέρας τὰς χώρας ἢ ἐξ ὁλοκλήρου εἰς τιν ἑμὴν τούτων, διατηρουμένου ἀμεταβλήτου τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν τῆς ἄλλης. Ἐκ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς τῶν ἐνδιαφερομένων χωρῶν δηλ. ἐξαρτῶνται ἐὰν ὁλοκλήρως τὴν πίεσιν τῶν μεταβολῶν τῶν τιμῶν θὰ ὑποστῇ ἡ μία τῶν χωρῶν—καὶ ποία—ἢ ἂν αὕτη θὰ κατανεμηθῇ εἰς ἀμφοτέρας τὰς χώρας. Καὶ κατ' ἀναλογίαν βεβαίως ἐντὸς τοῦ συγχρόνου διεθνοῦς ἐμπορίου μεταξὺ πολλῶν χωρῶν ἐξαρτῶνται ἐκ τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς τῶν πολιτικῆς, ἂν τὴν πίεσιν τῶν μεταβολῶν τῶν τιμῶν θὰ ὑποστοῦν ἐξ ὁλοκλήρου καὶ μόνον αἱ χώραι μὲ τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν ἢ θὰ συμμετέσχουν εἰς αὐτὴν καὶ αἱ μετ' αὐτῶν συναλλασσόμεναι χώραι μὲ ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον. Ἐκ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς τῶν διαφόρων χωρῶν θὰ ἐξαρτηθῇ μὲ ἄλλους λόγους, ἂν ἢ ἐκ τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ ἐκ τῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τυχὸν ἀναγκαῖα καταστῶσα μεταβολὴ τῶν τιμῶν (1) τόσον τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν ὅσον καὶ τῶν προϊόντων, θὰ συντελεσθῇ διὰ πτώσεως τῶν τιμῶν ἐν ταῖς χώραις μόνον τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου ἢ ἀντιστρόφως δι' ὑψώσεως τῶν τιμῶν εἰς τὰς χώρας τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἢ θὰ κατανεμηθῇ εἰς ἀμφοτέρας τὰς κατηγορίας τῶν χωρῶν.

Ἐφ' ὅσον ἑκατέρω τῶν κατηγοριῶν τῶν χωρῶν τούτων εἶνε διατεθειμένη νὰ ἐπιτρέψῃ τὴν ποσοτικὴν ἀλλοίωσιν τοῦ συνόλου τῶν κυκλοφορούντων χρηματικῶν τῆς μέσων κατ' ἀναλογίαν πρὸς τὰς μεταβολὰς τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τῆς, διατηροῦσα δηλ. σταθερὴν τὴν ἀναλογίαν μεταξὺ τῶν διαθεσίμων τῆς καὶ τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων (2), τότε βεβαίως ἡ ἀλλοίωσις τῶν τιμῶν θὰ συντελεσθῇ εἰς ἀμφοτέρας τὰς κατηγορίας τῶν χωρῶν. Ἄλλως ὅμως, ἐὰν ἡ μία ἢ ἡ ἄλλη τῶν ομάδων τούτων τῶν χωρῶν δὲν εἶνε διατεθειμένη πρὸς τοῦτο (3). Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν αἱ χώραι ἐκεῖναι, ποὺ εἶνε τυχὸν εἰς θέσιν νὰ ἀσκήσουν αὐτόνομον χρηματικὴν πολιτικὴν, ἀνεξαρτήτως δηλαδὴ τῶν κινήσεων τῶν ρευστῶν τῶν διαθεσίμων, θὰ δυνηθοῦν νὰ ἐπιρρίψουν εἰς τὰς λοιπὰς τὸ βάρος τῆς ὁλοσχεροῦς ἀλλοιώσεως τοῦ συστήματος τῶν τιμῶν. Καὶ ἐπειδὴ κατὰ κανόνα μεγαλυτέραν σχετικῶς ἀνεξαρτησίαν ὥς πρὸς τὸν καθορισμὸν τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἔχουν αἱ χώραι τοῦ ἐνεργητικοῦ ἰσοζυγίου ἢ αἱ χώραι τοῦ παθητικοῦ, διὰ τοῦτο συνηθέστερον εἶνε νὰ ὑφίστανται αἱ τελευταῖαι αὐταὶ κατὰ τὸ μέγιστον μέρος τὰς πτωτικὰς κινήσεις τῶν τιμῶν, ποὺ προκαλεῖ ἡ λειτουργία τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ (4) καὶ γενικῶς τὰς συνεπείας τῆς

1) Αὕτη εἶνε, ὅπως ἀνωτέρω ἀνεπτύχθη, ἀναγκαῖα διὰ νὰ ἀσκοπευχθῇ ἡ ὀριστικὴ ἐκροή τοῦ χρυσοῦ ἢ ἡ μείωσις τῶν διαθεσίμων ἐξωτερικοῦ τῆς χώρας τοῦ παθητικοῦ ἰσοζυγίου.

2) Ὅσον ταυτίζονται πρὸς αὐτὴν τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν ἐν ἀρμονίᾳ πρὸς τὰς μεταβολὰς τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τοῦ ἐξωτερικοῦ.

3) Πρὸβλ. Bertil Ohlin, ἐνδ. ἀνωτ. Κεφάλ. 20 § 4.

4) Εἶνε δυσχερὲς βεβαίως νὰ φαντασθῶμεν μίαν χώραν μὲ παθητικὸν ἰσοζύγιον. Δ. Καλιτσούνάκι, Τόμ. 15 (1935) Δ'.

συστολῆς τῆς παραγωγικῆς δράσεως, ποὺ συνεπάγεται ὁ πιστωτικὸς περιορισμὸς ὁ ὑπαγορευθεὶς ἀπὸ τὴν πρόθεσιν τῆς ἀποφυγῆς τῆς ἐκροῆς τοῦ χρυσοῦ ἢ τῆς μειώσεως τῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἐξωτερικοῦ τῆς χώρας αὐτῆς.

Ἐκ τῆς ἀναλύσεως αὐτῆς καταφαίνεται ἡ σημασία τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς ὡς πρὸς τὴν λειτουργίαν τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν πληρωμῶν, αἱ συνέπειαι τὰς ὁποίας δύνανται νὰ προκαλέσῃ αὕτη, καὶ αἱ προϋποθέσεις, ὑπὸ τὰς ὁποίας προσαρμόζεται αὕτη πρὸς τὰς συνθήκας τῆς ὁμαλῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως δὲ αὐτῆς εἶνε ἐνδιαφέρον νὰ ἐξετασθῇ καὶ τὸ ζήτημα κατὰ πόσον ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῶν τραπεζῶν καὶ ἰδιαιτέρως τῆς τὸν γενικὸν τόνον διδούσης κεντρικῆς τραπεζίης, δύνανται νὰ ἀποβλέπῃ εἰς διαμόρφωσιν ἐσωτερικοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἀνεξαρτήτως τῶν κινήσεων τῶν τιμῶν εἰς τὰς διεθνεῖς ἀγορὰς ἢ εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἀνεξαρτήτως τῆς διεθνoῦς ἐξελίξεως (autonome Konjunkturpolitik)· τοῦτο δὲ χωρὶς ἐν τῇ ἐπιδιώξει τῶν τοιοῦτων ἀντικειμενικῶν σκοπῶν νὰ ἔρχεται εἰς δυσαρμονίαν πρὸς τὰς προϋποθέσεις τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν καὶ χωρὶς νὰ προκαλῇ τὴν ἐξάρθρωσιν τοῦ ὅλου χρηματικοῦ συστήματος μὲ τὰς ἐντεῦθεν ἐπακολουθούσας δυσχερείας καὶ τὰς συναφεῖς κρίσεις.

Ὑποστηρίζεται ἐνίοτε ὑπὸ τινων συγγραφέων (1), ὅτι εἰς μίαν προοδευτικῶς, ἐξελισσομένην οἰκονομίαν μὲ αὔξουσαν παραγωγὴν κατὰ κάτοικον ἡ ἐνδεικνυομένη χρηματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ εἶνε ἡ τῆς διατηρήσεως τῆς αὐτῆς ποσότητος συνολικῶν χρηματικῶν μέσων, οὕτως ὥστε νὰ δημιουργεῖται ἐν τῇ χώρᾳ αὐτῇ πτωτικὴ κίνησις τιμῶν, καὶ ὅχι ἡ πολιτικὴ τῆς ἐν ἁρμονίᾳ πρὸς τὴν αὐξηθεῖσαν παραγωγὴν αὐξήσεως καὶ τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων, ὅχι δηλ. ἡ πολιτικὴ ἡ ἀποβλέπουσα εἰς τὴν διατήρησιν σταθεροῦ ἐπιπέδου τιμῶν. Τοιαύτη ὅμως νομισματικὴ πολιτικὴ, θὰ προκαλέσῃ διατάραξιν τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, διότι αἱ πίπτουσαι τιμαὶ εἰς τὴν οἰκονομίαν αὐτὴν θὰ ὠθήσουν εἰς αὐξήσιν τῶν ἐξαγωγῶν τῆς πρὸς ἄλλας χώρας μὴ συμπαροκολουθούσας τὴν προοδευτικὴν ἐξέλιξιν (στάσιμοι χῶραι) καὶ συνεπῶς ἐχούσας σταθερὸν ἐπίπεδον τιμῶν, ἢ ἐν πάσῃ περιπτώσει εἰς ἐλάττωσιν τῶν ἐκ τῶν χωρῶν τούτων εἰσαγωγῶν τῆς, συνέπεια τοῦ ὁποίου θὰ εἶνε ἡ διατάραξις τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν μὲ παθητικότητα τοῦ ἰσοζυγίου τῆς στασίμου οἰκονομίας, ἡ ὁποία μόνον μὲ μεγαλυτέρας δυσχερείας θὰ δύνανται νὰ ἐπιτύχῃ τὴν ἀποκατάστασιν τῆς ἰσορροπίας του καὶ κυρίως διὰ

ζύγιον ἀδιαφοροῦσαν διὰ τὴν ἐκροὴν τῶν διαθεσίμων τῆς καὶ προτιμῶσαν αὐτὴν ἀπὸ τὴν ἄλλως ἀναπόφευκτον συστολὴν τῆς παραγωγῆς καὶ πτώσιν τιμῶν (déflation). Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ἡ χώρα αὕτη θὰ φθάσῃ εἰς ἐγκατάλειψιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος.

1) A. C. P i g o u, Industrial fluctuations. London 1929 Μέρος II Κεφ. III.

γενικῆς συστολῆς τῆς παραγωγικῆς τῆς δράσεως καὶ τῆς χαλαρώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν (*déflation*) (1), ποῦ θὰ παρακολουθήσῃ τὴν ἐξ αὐτῆς ἐκροὴν χρυσοῦ, ἐφ' ὅσον ἡ προοδευτικῶς ἐξελισσομένη οἰκονομία ἐμμένει εἰς τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν τῆς χαλαρώσεως τῶν τιμῶν.

Ἐκ τῆς περιπτώσεως αὐτῆς καταφαίνεται, ὅτι δὲν ἀποκλείεται ὁ ὑπὸ τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ὡς ἐπιδιωκτέος καθοριζόμενος ἐνίοτε σκοπὸς νὰ συμβιβάζεται δυσχερῶς πρὸς τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν τὴν ἐνδεικνυομένην διὰ τὴν ἀπρόσκοπτον λειτουργίαν ταῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν. Ἀλλὰ δὲν εἶνε αὕτη ἡ μόνη περίπτωσις.

Ἀκόμη συνηθεστέρα εἶνε ἡ περίπτωσις τῆς ἐνδεχομένης δυσαρμονίας τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς πρὸς τὰς προϋποθέσεις τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, ὅταν ὡς ἀντικειμενικὸς σκοπὸς τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς καθορίζεται ἡ ὑπὸ μιᾶς χώρας αὐτόνομος ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς οἰκονομικῆς τῆς ἐξελίξεως, ὅταν μὲ ἄλλους λόγους ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῆς χρησιμοποιεῖται ὡς μέσον ἀσκήσεως αὐτονόμου πολιτικῆς ρυθμιστικῆς τῶν περιοδικῶν διακυμάνσεων τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς τῆς χώρας, ἀνεξαρτήτως δηλ. τῆς πορείας τῶν ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ διακυμάνσεων.

Ἡ νεωτέρα ἔντονος ὅσον καὶ γόνιμος θεωρητικὴ καὶ ἐμπειρικὴ ἔρευνα τοῦ προβλήματος τῶν περιοδικῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων καὶ κρίσεων διασαφίσασα ἐπακριβῶς τὴν ἐπὶ τοῦ φαινομένου τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων ἐπίδρασιν τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς διεμόρφωσε βαθμῆδόν καὶ τὴν ἀποψιν περὶ τῆς χρησιμοποίησεως τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ὡς προσιύρου μέσου ἀσκήσεως ρυθμιστικῆς παρεμβάσεως εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, τιθεμένου οὕτω ὡς σκοποῦ τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς κατὰ τὸ δυνατόν ἀμβλύνσεως τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων. Καὶ ἐφ' ὅσον μὲν πρόκειται περὶ ἀσκήσεως τοιαύτης πολιτικῆς ἐν ἀρμονίᾳ πρὸς παρὰλληλον πολιτικὴν καὶ τῶν ἄλλων χωρῶν ἢ τοῦλάχιστον τῶν σημαντικωτέρων εἰς τὸ πεδίον τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, δὲν παρουσιάζεται τὸ ἐνδεχόμενον τῆς συγκρούσεως μεταξὺ τῶν ἐπιδιώξεων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ὡς ὄργανου διευκολύνσεως τοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν καὶ ὡς ὄργανου ρυθμιστικῆς πολιτικῆς τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων (2). Τὸ ζήτημα γεννᾶται μόνον ἀφ' ἧς στιγμῆς χώρα τις, ἀποσπασμένη ἀπὸ τὸν

1) Διὰ τὴν ὅποιαν βεβαίως οὐδεὶς οἰκονομικὸς λόγος συνέτρεχεν ἐκ τῆς ἐσωτερικῆς διαρθρώσεως τῆς οἰκονομίας τῆς περὶ ἧς πρόκειται χώρας μὲ τὴν στάσιμον οἰκονομίαν. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν θὰ προκληθῇ ἀλλοίωσις εἰς τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τιμῶν καὶ συνεπῶς διατάραξις τῆς ἀξίας τῆς χρηματικῆς μονάδος τῆς χώρας μὲ τὴν στάσιμον οἰκονομίαν κατ' ἀκολουθίαν τῆς διαταράξεως τοῦ ἰσοζυγίου τῆς ἐξωτερικῶν πληρωμῶν. Πρβλ. σχετικῶς J. M. Keynes, *A treatise on money* κεφαλ. 21. I.

2) Πρβλ. σχετικῶς Π. Χριστοδουλοπούλου, Πιστωτικὴ πολιτικὴ καὶ περιοδικαὶ κρίσεις. Ἀθῆναι 1930. Κεφ. 5.

ὅν μόνον τῆς οἰκονομικῆς πτωχείας τῶν λοιπῶν χωρῶν, μεθ' ὧν διατελεῖ εἰς οἰκονομικὰς συναλλαγάς, ἐπιδιώξει νὰ ἀσκήσῃ αὐτόνομον πολιτικὴν ρυθμίσεως τῆς οἰκονομικῆς τῆς ἐξελίξεως, χρησιμοποιοῦσα πρὸς τοῦτο τὴν πιστωτικὴν τῆς πολιτικῆς (1). Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῆς χώρας αὐτῆς θὰ δημιουργήσῃ δυσχερεῖας εἰς τὴν ὁμαλὴν λειτουργίαν τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, τὴν συνέπειαν τῶν ὑποίων, ἐφ' ὅσον ἡ τὴν πολιτικὴν αὐτὴν χαράσσουσα χώρα εἶνε οἰκονομικῶς ἰσχυρά, θὰ ὑποστῶσιν αἱ λοιπαὶ χώραι.

Πρὸς κατανόησιν τούτου ἡς ὑποθέσωμεν ὅτι ὠρισμένοι χώραι, π.χ. αἱ εὐρωπαϊκαὶ χώραι, εἰσῆλθον εἰς τὴν φάσιν τῆς ἐντόνου παραγωγικῆς δραστηριότητος καὶ ἀνθίσεως συμπαρακολουθουμένην ὡς γνωστὸν καὶ ἀπὸ τὴν ὑψωτικὴν κίνησιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, συνεπεία τῆς ὁποίας, αὐξανόμενων π.χ. τῶν ἐκ τῶν Ἡνωμ. Πολιτειῶν τῆς Ἀμερικῆς εἰσιγωγῶν εἰς τὴν Εὐρώπην καὶ μειουμένων τῶν πρὸς αὐτὰς ἐξαγωγῶν τῆς, διαμορφώνεται παθητικὸν ἰσοζύγιον δίδον ἀφορμὴν εἰς ἐξισωμικὰς μετακινήσεις χρυσοῦ ἐξ Εὐρώπης πρὸς τὰς Ἡν. Πολιτείας. Ἡ ἐξισωμικὴ αὐτὴ ἐκροὴ τοῦ χρυσοῦ ἔχει ἐντὸς τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ, τοῦ ὁποίου ἀποτελεῖ ἔν ἐνδιάμεσον ἀπλῶς μέλος, τὴν ἀποστολὴν, ὥπως εἶδομεν, νὰ προκαλέσῃ διὰ τῆς μετακινήσεως τῶν ἐπιπέδων τιμῶν (πωτικῆς εἰς Εὐρώπην, ὑψωτικῆς εἰς Ἀμερικὴν) ἔν ἀντίστροφον ρεῖμα μετακινήσεως ἀγαθῶν ἐξ Εὐρώπης πρὸς τὴν Ἀμερικὴν, πού θὰ ἀποτελέσῃ τὸ τελευταῖον ἐξισορροπητικὸν μέλος τοῦ ὅλου μηχανισμοῦ.

Ἐὰν ἤδη ἡ χώρα, εἰς τὴν ὁποίαν εἰσρέει ὁ χρυσός, ἀσκοῦσα αὐτόνομον πολιτικὴν ρυθμίσεως τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ἀποφεύγῃ νὰ μεταδώσῃ εἰς τὴν ἐγγύριον οἰκονομίαν τὴν τάσιν τῆς ἐντόνου παραγωγικῆς δράσεως (2) καὶ πρὸς τοῦτο ἀντιδρῇ κατὰ τῆς αὐξήσεως τῆς συνολικῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας, ἀσκοῦσα πιστωτικὴν πολιτικὴν ἀνασταλτικὴν τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν, θὰ ἐκλίπῃ ἡ βασικὴ προϋπόθεσις τῆς ὁμαλῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ καὶ εἶνε ἐνδεχόμενον ἡ διατάραξις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν διεθνῶν πληρωμῶν νὰ λάβῃ ἐντονωτέρας διαστάσεις καὶ νὰ προκαλέσῃ γενικω-

1) Ὅπως εἶνε αὐτενόητον, μόνον μία χώρα οἰκονομικῶς ἰσχυρά δύναται νὰ ἐπιδιώξῃ πολιτικὴν οἰκονομικῆς τρόπον τινὰ ἀπομονώσεως διὰ τῆς ἐπὶ μακρὸν χρόνον παραιτήσεως ἀπὸ τῆς ἰσορροπίας τῶν μετὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλαγῶν τῆς χάριν διατηρήσεως τῆς ἐν τῇ ἐσωτερικῇ ἰσορροπίας τῆς. Πρὸβλ. J. M. Keynes. ἔνθ. ἀνωτ. Κεφ. 11. VI.

2) Δὲν ἀπαιτεῖται βεβαίως καὶ τὸ ἐνδεχόμενον ἡ μὲν πιστωτικὴ πολιτικὴ μιᾶς χώρας νὰ ἐκδηλωθῇ διασταλτικῇ, ἐν τούτοις λόγῳ τοῦ συγχρονισμοῦ τῶν ἐκδηλώσεων τούτων πρὸς τὴν ὑπὸ τῆς οἰκονομίας διανυμένην τυχὸν φάσιν, ἐκκαθαρίσεως ἢ συστολῆς τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας, δυσχερῶς νὰ εἶνε δυνατὴ ἡ πρὸς αὐτὴν μετάδοσις τοῦ διασταλτικοῦ ρυθμοῦ καὶ νὰ ἐπιβραδύνεται οὕτω ἡ ὁμαλὴ λειτουργία τοῦ μηχανισμοῦ ἐξισορροπήσεως τῶν διεθνῶν πληρωμῶν. Πρὸβλ. B. Ohlin ἔνθ. ἀνωτέρω.

τέραν οἰκονομικὴν κρίσιν. Αἰτίαι ὑπὸ τὰς συνθήκας αὐτὰς αἰχῶραι, ἐκ τῶν ὁποίων ἐκρέει ὁ χρυσός, δὲν εἶνε εὐχερῶς δυνατόν νὰ ἐκφύγουν ἀπὸ τὸ δῖλημα τῆς ἐκλογῆς μεταξὺ δύο λύσεων, ἑκατέρα τῶν ὁποίων παρακολοῦνται ἀπὸ δυσμενεῖς συνεπειάς· ἀφ' ἑνὸς μὲν τῆς λύσεως μιᾷ ἡναγκασμένης, ὡς ἐκ τῆς ἐκροῆς τοῦ χρυσοῦ των, μειώσεως τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων καὶ προκλήσεως πτώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν των (*déflation*) (1) διὰ νὰ ἀντιδράσουν διὰ ταύτης ἀποτελεσματικώτερον κατὰ τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου των—μιᾷ μὲ ἄλλους λόγους συσταλτικῆς πολιτικῆς, ὁδηγούσης εἰς οἰκονομικὴν κρίσιν· καὶ ἀφ' ἑτέρου μιᾷ πολιτικῆς ἀντιδράσεως κατὰ τῆς συστολῆς τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων καὶ τῆς παραγωγικῆς δράσεως, πολιτικῆς ἣ ὁποία ὁδηγεῖ μὲν εἰς ἀποφυγὴν τῆς ἐν τῷ ἔσω-τερικῷ κρίσεως ἀλλὰ καὶ εἰς παρὰ τισιν τῆς παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου μὲ πιθανὸν συνεπακόλουθον—ταχύτερον ἢ βραδύτερον—τὴν μέχρι τοιοῦτον βαθμοῦ ἐξίνιτλιν τοῦ ἀποθέματός των χρυσοῦ καὶ διαθεσίμων ἑξωτερικοῦ, ὥστε νὰ καθίσταται ἀναγκαία πλέον ἢ ἀπομάκρυνσίς των ἐκ τοῦ νομισματικοῦ συστήματος χρυσοῦ κανόνος (2), μὲ τὰ συνεπακόλουθα τῆς ἀσταθείας τῆς συναλλαγματικῆς τιμῆς (3).

Γίνεται οὕτω φανερόν, ὅτι πολιτικὴ αὐτοτελοῦς ρυθμίσεως τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ἀσκουμένη ἀπὸ οἰκονομικῶς ἰσχυρὰν χώραν, στερεῖ τὸν ἔξισορροπητικὸν μηχανισμόν τῶν διεθνῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν τοῦ κυριωτέρου τοῦ μέσου δράσεως, ποῦ συνίσταται εἰς τὴν μεταξὺ τῶν χωρῶν χρυσοῦ κανόνος διατήρησιν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἀλληλεγγύης τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ εἰς τὴν ἀποφυγὴν ἀποτόμων διεθνῶν μετακινήσεων χρυσοῦ διὰ τῆς ἀκωλύτου μετακινήσεως τῶν διαφόρων προϊόντων

1) Μὲ τὸ ἐντεῦθεν πιθανὸν ἐνδεχόμενον τῆς εἰς βάρος των ἀλλοιώσεως τῆς πραγματικῆς ἀναλλακτικῆς σχέσεως ἐν τῷ διεθνεί ἔμπορῳ.

2) Ὅτι καὶ τοιαῦται συνθῆκαι συνέτειναν εἰς τὸν ἐξαναγκασμὸν τῆς Μ. Βρετανίας πρὸς ἐγκατάλειψιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος πρὸς. O t m a r E m m i n g e r Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit εἰς Welt. Archiv τόμ. 40.

3) Ἀνάλογοι βεβαίως διαταράξεις τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ θὰ προκύψωσι καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν, ποῦ ἡ ἀντίδρασις κατὰ τῶν προϋποθέσεων τῆς ὁμαλῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ ἤθελε προκύψει ἀρχικῶς ὄχι ἐκ τῆς χώρας τῆς εἰσροῆς τοῦ χρυσοῦ ἀλλ' ἐκ τῆς χώρας τῆς ἐκροῆς του, ἐκ τῆς χώρας δηλ. ποῦ παρουσάζει τὸ παθητικὸν ἰσοζύγιον. Τοῦτο θὰ συμβῇ, ὅταν, μολονότι μειοιμένων τῶν διαθεσίμων τῆς χρυσοῦ, ἀσκεῖται ὑπὸ τῆς χώρας αὐτῆς πιστωτικὴ πολιτικὴ διασταλτικὴ μὲ τὴν πρόθεσιν ἵνα μὴ ὑποστῇ ἡ χώρα τὰς συνεπείας τῆς κάμψεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τῆς συστολῆς τῆς παραγωγικῆς τῆς δράσεως. Εἰς τὴν περίπτωσιν ὅμως αὐτὴν τοιαύτη πιστωτικὴ πολιτικὴ εὐρίσκειται εἰς ἀσυμφωνίαν πρὸς τὴν βασικὴν προϋπόθεσιν τῆς λειτουργίας τοῦ ἔξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ καὶ θὰ ἔχῃ ὡς συνέπειαν τὴν ἐπιβράδυνσιν ἢ καὶ τὴν ματαίωσιν διαμορφώσεως ἔξισορροπητικοῦ ἔμπορικοῦ ἰσοζυγίου μὲ τὰς ἐντεῦθεν λοιπὰς ἀναποτρεπτοὺς συνεπείας τῆς ἐξακολουθούσης παθητικότητος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

καὶ τῆς κατὰ τὸ δυνατόν ἐπιτεύξεως ἐξισορροπήσεως διὰ τῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν. Ἐξαφανιζομένης ὅμως τῆς τοιαύτης ἐξισορροπητικῆς δράσεως συνεπείᾳ τῆς πολιτικῆς αὐτονόμου ρυθμίσεως τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ἐκλείπει πλέον καὶ αὐτὴ ἡ ἔννοια τοῦ νομισματικοῦ συστήματος χρυσοῦ κανόνος καὶ τὰ πλεονεκτήματα, ποὺ ἐξασφαλίζει τοῦτο εἰς τὰς διεθνεῖς συναλλαγάς, οὕτως ὥστε τελικὸν ἀποτέλεσμα—αὐτομάτως τρόπον τινὰ ἐπερχόμενον—θὰ εἶνε ἐν τῇ περιπτώσει αὐτῇ ἡ τελικὴ αὐτοεξάρθρωσις τοῦ συστήματος, διὰ τῆς συσσωρεύσεως τοῦ χρυσοῦ εἰς ὥρισμένας μόνον χώρας καὶ τῆς ἀπογυμνώσεως τῶν λοιπῶν ἀπὸ τούτου.

Ἐντεῦθεν καταφαίνεται, ὅτι ἡ προϋπόθεσις τῆς ὁμαλῆς λειτουργίας τοῦ ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ, ἡ συνισταμένη, ὅπως εἶδομεν, εἰς τὴν παρακολούθησιν τῶν διεθνῶν κινήσεων χρυσοῦ ὑπὸ τῆς συνολικῆς ποσότητος τῶν ἐν κυκλοφορίᾳ χρηματικῶν μέσων, ταυτίζεται καὶ πρὸς τὰς προϋποθέσεις τῆς λειτουργίας καὶ ὑπάρξεως τοῦ νομισματικοῦ συστήματος κανόνος χρυσοῦ. Διότι ἄνευ τῆς ἐκπληρώσεως τῆς προϋποθέσεως αὐτῆς ἐξαρθροῦται ταυτοχρόνως καὶ αὐτὸ τὸ νομισματικὸν σύστημα. Διὰ τοῦτο ἡ παραίτησις ἀπὸ τῆς προσπάθειας πρὸς ἄσκησιν αὐτονόμου πολιτικῆς τῶν περιοδικῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ἰσοδυναμεῖ πρὸς τήρησιν τῶν κανόνων τοῦ νομισματικοῦ συστήματος χρυσοῦς βάσεως (1), τὸ ὁποῖον τείνει εἰς ἀλληλεγγύην κινήσεων τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν τῶν χωρῶν χρυσοῦς βάσεως.

1) Πρὸβλ. σχετικῶς Friedrich Lutz, Goldwährung und Wirtschaftspolitik in Weltwirt. Archiv, τόμ. 41.