

ΑΡΧΕΙΟΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΙΣΤΟΡΙΑΣ

Τόμος XI Τεύχος 1-2 Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2000

ARCHIVES OF ECONOMIC HISTORY

Volume XI No 1-2 January - December 2000

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ - CONTENTS

H. HEGELAND : Some notes on the quantity theory of money	9
V. CHICK - S. C. DOW : Financial integration in Europe: A post Keynesian perspective	21
AUKE R. LEEN : The history and economic thought of products liability (what policy suits the Austrian economist best?)	41
ΑΝ. Δ. ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ : Κεϋνσιανή οικονομική πολιτική και η ελληνική πραγματική την περίοδο 1975-1994 (Keynesian economic policy and the greek reality during the period 1975-1994)	55
CHR. BALOGLOU : Schumpeter's Gap and the economic thought in Hellenistic Times	85
D. MACAROV : The myths that maintain us	99
Λ.Θ. ΧΟΥΜΑΝΙΔΗΣ : Η Τράπεζα από της εποχής του εμπορικού καπιταλισμού μέχρι των ημερών μας (The Bank from the era of the merchant capitalism until our days)	117
G. VAMBOUKAS : Government spending and economic growth: time series evidence for Greece	167
G. THANOS : How falling interest rates but increasing banking output give higher banking profits. A trade off.	179
C. KYRITSIS : Optimal investment policies and oscillators of stockmarket technical analysis. Application in the impact of the war in Yugoslavia to the Greek stockmarket	197
ΧΡΗΣΤΙΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ : Οι όροι εμπορίου και η περίπτωση της Ελλάδος (the terms of commerce and the case of Greece).....	223
ΛΗΦΘΕΝΤΑ ΒΙΒΛΙΑ, ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ, ΑΡΘΡΑ - BOOKS, MAGAZINES AND ARTICLES RECEIVED.....	239

ΑΘΗΝΑΙ - ATHENS, 2000

Μέλη Συμβουλευτικής Επιτροπής - Associate Editors

†A. Fanfani (Italy)
Anna Pellanda (Italy)
A. Montesano (Italy)
G. Viaggi (Italy)
P. Barucci (Italy)
R. Coppi (Italy)
A. Rugina (USA)
J. Tarascio (USA)
Ingrid Rima (USA)
K. Thanawala (USA)
E. Ortiz (Mexico)
O. Popescu (Argentina)
H. Hegeland (Sweden)
H. Jenkis (Germany)
U. Witt (Germany)
†J. Krabbe (Netherlands)
A.R. Leen (Netherlands)
F. Condis y Troiano (Belgium)
Thierry Levy (France)
B. Yamey (England)
Sheila Dow (England)
B. Pettman (England)
E. Fullbrook (England)
I. Cristescu (Romania)
R. Petridis (Australia)
L. A. Duhs (Australia)
T. Riha (Australia)
P.J. Gandhi (India)
P. Gemtos (Greece)
P. Kiochos (Greece)

**THE FIRST DECADE OF
“ARCHIVES OF ECONOMIC HISTORY (AEH)”**

**Η ΠΡΩΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ
“ΑΡΧΕΙΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΙΣΤΟΡΙΑΣ” (ΑΟΙ)**

The “Archives of Economic History” has undertaken the hazardous initiative to present a scientific Review on the field of History of Economic life and of History of Economics as well.

From the first issue of the “Arhives” we tried to publish selected papers of Greek and Foreign Colleagues. From 1955 and on began an endeavour on the field of Economic History and on the History of Economic Thought. Some Universities even dedicated departments for these disciplines, but the students mostly prefer to follow other fields of Economics, as historical research does not secure a professional career, except the academic. Nonetheless there is -we must admit it- a number of intellectuals and students who are attracted to the research of historical economic facts and phenomena.

From this side of view we tried to contribute with our issue which helps the endeavour in the intellectual field and hopes to expand the interest upon the Economic History and the History of Economic Thought in Greece and abroad. We must continue our effort because History is “magister vitae” and it is also the indispensable background for any social science. Thus it is a duty to support any endeavour towards this direction, with editions, magazines, conferences and above all with the collaboration between economists who desire to contribute to the world of ideas. Herebelow we refer the names of the collaborators of the first decade.

ΣΥΝΕΠΤΑΤΑΙ - COLLABORATORS:

- 1990 Vol. I No 1: L. Houmanidis, A.D. Karayiannis, C.A. Rigas, P.A. Kiohos - D. Ithakissios.
- 1991 Vol. I No 1: †J.J. Krabbe, U. Witt, D. Ithakissios, I. Mazis, L. Contos - C. Zois, C.A. Rigas, P. Kiohos.
- 1992 Vol. II No 1: †G. Barbieri, P. Wyncarczyk, Chr. Baloglou, C.A. Rigas, L. Houmanidis, P. A. Kiohos, G. Papanikolaou.
- 1994 Vol. V No 1: L. Houmanidis, P.A. Kiohos, K. Rontos, K. Charissis, D. Ithakissios, V.F. Filios, T.M. Levy, E. Fullbrook, A. Petridis, A. Karayiannis, C. Zois.
- 1995 Vol. VI No 1: S. Todd Lowry, L. Houmanidis, T.M. Levy, A. Panagopoulos, I. Mazis.
- 1995 Vol. VI No 2: L. Houmanidis, Chr. Baloglou, J.P. Gandhis, D. Ithakissios, T. M. Levy, P. Kiohos.
- 1996 Vol. VII No 1-2: L. Houmanidis, J.J. Krabbe, E. Fullbrook, A. Karayannis, I. Mazis, M. Garcia.
- 1997 Vol. VIII No 1-2: Sh. Dow, L. Houmanidis, †J.J. Krabbe, W. Heijman, D. Nicoletopoulos, G.P. Vlachos, C. Zois, I. Christidis, I. Mazis, G. Baranescu.
- 1998 Vol. IX No 1-2: L. Houmanidis, C. Zois, Hel. Yannacopoulos, M. Jaksik, H. Goussios, H. Hegeland, Ingvar Mattson, A.R. Leen.
- 1999 Vol. X No 1-2: T. Levy, C.P. Vlachos, C. Kyritsis, C. Zois, P. Kiohos, K. Rontos, L. Houmanidis.
- 2000 Vol. XI No 1-2: U. Hegeland, V. Chick, S.C. Dow, A. Leen, A. Karayannis, Chr. Baloglou, D. Macarov, L. Houmanidis, G. Vamboukas, G. Thanos, C. Kyritsis.

SOME NOTES ON THE QUANTITY THEORY OF MONEY

HUGO HEGELAND

Swedish Academy

Hardly any theory in economics has been so long debated as the quantity theory of money. Yet, there is still no unanimity as to the formulation and interpretation of the theory. Milton Friedman has written a well-known study where he claims that the development of prices in the USA is closely related to changes in the quantity of money. So does also Allan H Meltzer, Carnegie-Mellon University, Pittsburgh, in his doctor's dissertation on the relation between changes in the quantity of money and the price level in France. They both found a close relation and might be right. Nevertheless you can never prove a causal relation between various statistic data though you can make it more or less probable.

The simplest way of enunciating the original quantity "theory" is as follows: *ceteris paribus*, average prices are always in proportion to the quantity of money. So formulated it contains only the proposition of proportionality between the quantity of money and the value of the money-unit. This formulation is obviously a truism; but its purpose was to illustrate a specific peculiarity of money, distinguishing it from all other things. This peculiarity consists in the nonexistence of any value of money as such (disregarding the value of its metallic content), so that a great or small quantity of money is of no consequence for the total wealth of a nation. This proposition, which was originally stated by John Locke, was directed towards the monetary doctrines of mercantilism, according to which the

quantity of money constituted one of the main sources of the total wealth of a nation. Its basic content is that money is primarily a medium of exchange, which, in point of principle, does not add to the amount of riches of a given economy. Locke's proposition, therefore, is not a theory of the effect of changes in the quantity of money; it contains merely an illustration of the relative insignificance of the amount of money (within certain practical limits), thereby emphasizing the function of money as a medium of exchange. If Locke's proposition is to be called a theory, it must be labelled as a theory of the nonexistence of any value as such of the medium of exchange.

Generally, however, the quantity theory is formulated in the following way: if other things remain the same, changes in the quantity of money cause proportionate price changes. This second version of the quantity theory, also containing a proposition of causality, has been the foundation of a theory for the explanation of actual variations in the price level, for the prognostication of price developments, and, what seems to be the most surprising effects, even for the explanation on individual prices. In the formulation, however, the purpose of Locke's original formulation is lost.

Locke's basic idea -that the function of money is fundamentally that of being a medium of exchange- naturally provides the foundation for a theory of the effects of changes in the quantity of money. According to this third version of the quantity theory, changes in the quantity of money means changes in the quantity of money used as a medium of exchange. Since the role of money as a store of value is left out of the picture, changes in the quantity of money will not affect the rate of circulation of money. It is only a question of changes in the amount of the medium of exchange used at various transactions. This is the basic content of the quantity theory as it was apprehended by one of its best known defenders, Irving Fisher. If total supply remains constant when the quantity of money changes, prices will vary in proportion to these changes because the rate of circulation will not be effected. This is a special case of the proposition of the relation of changes in the quantity of money to its rate of circulation, i.e., of the original quantity theory, and should be looked upon as merely a demonstration of the irrelevance per se of the amount of money in circulation. Since classical economics dealt with situations of full utilization of total resources only, changes in the quantity of money (used as a medium

of exchange and when dealing with long run effects) evidently appeared as a problem of the relation of these changes to average prices only. This special case of the quantity theory of money has been interpreted as the essence of the quantity theory, probably due to a lack of knowledge of the historical development of the quantity theory.

Already the Chinese reflected upon the value of money. In the writing of Confucius' disciples there are statements that imply the application of the general law of demand and supply to the value of money. Thus Ma-tawn-lin declared that it was "*the duty of a good ruler of the empire to exercise control over the relative value of commodities and the quality of money. But this should be done by changing the amount of goods!*" The causal relation is thus reversed to that of the quantity theory, but to restore the old value of the monetary unit, the quantity of money is said to be lessened. Hence, Ma-twan-lin's theory is based upon the opinion that average prices shall not differ from the "usual" purchasing power of money in either direction.

It may be worth mentioning that the observations both refer to a period when the government alone had the power to issue coins and consequently to determine the stamp value of the coin. The main task for the government was to keep the purchasing power of money equal to its stamp value, which, in the minds of the people, probably represented a certain amount of goods. It is very interesting, indeed, that the modern policy of keeping the price level stable was considered to be the duty of the government even in those days!

In the long list of writers who have been pointed out as the originators of the quantity theory Xenophon is the oldest except for the Chinese: "*With an increase in the number of bronze-workers articles, bronze may become so cheap that the bronze-worker has to retire from the field... But the converse is the case in the working of silver; there the larger the quantity of ore discovered and the greater the number of persons ready to engage in the operation*" (*The Works of Xenophon*, transl. by H.G. Dakyns, London 1892, vol. II, p. 335). His argument evidently is that nobody will ever get too much money -an idea you will later meet in the writings of Locke- because silver is the commonly accepted medium of exchange. Thus the general law of demand and supply has no bearing in this case, whereas gold, in spite of being a precious metal, will decrease in value

when its supply is increased. Evidently, Xenophon's statement is diametrically opposed to the quantity theory, and one might instead be inclined to denote him as the first anti-quantity theorist.

The Roman lawyer Julius Paulus is sometimes quoted as the first pronouncer of the quantity theory. He says that "*it might not always and not so easily happen so fortunately, that while you had what I wanted, I in return owned what you wanted to possess, a material was chosen, the value of which, being generally recognized and lasting, would remedy the difficulties at the bargaining by the equality of the quantities. And this material, coined by the state, is connecting the right to use and to own not so much on account of its substance (content) as on account of its quantity (the number of coins), and so both are not any longer called commodities, but one of them price.*" (*Corpus juris civilis*, L:1, Dig. XVIII - about 200 A.D; *Impressio nona*, Lipsiae (Leipzig), 1861). But it is rather unlikely that Paulus should have meant that the value of money will always remain constant, regardless of the quantity of money. It is more likely that Paulus was thinking only of money as always having a value of exchange.

Let me skip some medieval names and mention the famous astronomer, Nicolas Copernicus, who in his "*Monetae cudende ratio*" (1526) writes: "*Money loses its value above all when it is increased too much, for example, when too great a quantity of silver has been transformed into money, so that men will strive to attain bullion rather than the denominator*". This view is rather peculiar as it says that the value of money can sink below the value of the quantity of metal contained.

Jean Bodin was often mentioned, particularly before Copernicus' book became known, as the founder of the fundamental content of the quantity theory. It was during the discussion of the considerable increase in prices on the continent, particularly in France, that Bodin made his well-known remark that the chief and almost sole cause of the increase was the great imports of precious metals. His view was taken over by Antoyne de Montchrétien in 1615, but with the interesting addition that prices by no means had increased always in proportion to the additional quantity of money.

The economic writer who most frequently is characterized as "*Father of the Quantity Theory*" is Bernardo Davanzati. Born in Florence his later became head of the Mint House at Naples and in 1588 published "*Lezione*

delle Monete” where he says: “All these earthly things are, by the consent of nations, worth all the gold (and in this I include silver and copper) that is wrought; therefore all men covet all the gold to buy all the things, to satisfy their wants, to be happy. The parts follow the whole: therefore, however much of the happiness of a kingdom, of a city or of a man depends on a thing, that much is it worth of all its gold or labor” (*Scrittori Classici Italiani di Economia Politica*, ed. P.Custodi, vol. 2, Milano 1804, p. 32).

Davanzati’s conclusion also came to be interpreted as a theory of individual prices, that is, that the prices of goods were determined by a purely quantitative comparison between the group of commodities in question - the total amount of commodities- and the quantity of gold. As he points out, such a comparison requires a constant over-all view of the commodities in order to determine the mathematical proportion of goods to the quantity of money. In this way, he became the founder of a quantitative theory of money which explained individual prices in terms of a purely quantitative comparison between money and goods. It was never explained how the unit of measure, which made the comparison possible, and which, in fact, would have determined relative prices, was determined.

Not until a century later did Davanzati get a follower who built upon his idea that the quantitative proportion between goods and money determined the value of money. The man was Geminiano Montanari, professor of mathematics and astronomy at the universities of Bologna and Padua. His discussion is more refined as he says that all the commodities in commerce, between men, taken together, are worth as much gold, silver, and copper, coined and in circulation. The idea indirectly forms the background of the equation of exchange and has probably influenced those economists who formulated similar equations long before Irving Fisher. According to A.E. Monroe the proposition quoted “*may fairly be said to be the first clearcut statement of the quantity theory*” (*Monetary Theory before Adam Smith*, Harvard Economic Studies, vol. XXV, Cambridge, Mass, 1923, p. 109).

What the quantity theory has in common with Davanzati’s and Montanari’s proposition is not the property of being a theory of the value of money but the proposition that the total quantity of money represents a certain value in terms of goods. Regardless of how this value is determined, it follows that there must be a very simple arithmetic relation between the value of one money-unit and the quantity of money. This relation, which

contains the proposition of the popular version of the quantity theory, was often formulated as follows: changes in the quantity of money, *ceteris paribus*, cause proportionate changes in the price level (even when the purpose was not to indicate the proportionality only). When stated in this way, the theory contains two propositions: one of proportionality and one of causality. Tracing the origin of the content of these propositions, the proposition of causality has been ascribed to Bodin, who in fact only explained an actual increase in the price level, whereas Davanzati is named as the founder of the other proposition, because it is inherent in his monetary theory. The misunderstanding of the purpose and the erroneous formulation of the original quantity theory made it possible to trace the origin of the popular much farther back in history than when it was actually enunciated, and connected its foundation with two names, frequently mentioned, which did not have any influence on its first formulation.

John Locke gives the most clear-cut statement of the quantity theory when he advances the example of an island separate from the commerce of the rest of the world and with a given quantity of money cannot be increased. In such a country “*any quantity of that money would serve to drive any proportion of trade, whether more or less; there being counters enough to reckon by, and the value of the pledges being still sufficient, as constantly increasing with the plenty of commodity*” (*The Consequences of the Lowering of Interest, in The Works of John Locke*, London and New York, 1883, p. 590). Also E. Roll and Eli F. Heckscher quote this statement as an example of the quantity theory.

Locke, however, is everything but consistent. Sometimes he alleges that a decrease in the (absolut or relative) quantity of money will stop trade to a corresponding degree, without any alternative; and sometimes that it will do this, or decrease proportionately, or increase barter. All these inconsistencies are mainly due to his identification of money with capital and are very improper as examples of an application of the quantity theory.

The most elucidating account of the essence of the original quantity theory is furnished by David Hume: “*If we consider any one kingdom, it is evident, that the greater or less plenty of money is of no consequence since the prices of commodities are always proportioned to the plenty of money*” (*Essays and Treatises. A New Edition, 2 vols. London 1825, pp. 279 and 294*).

The difference between the result of an actual change in the quantity of money and a presumed, instantaneous change is alluded to in Hume's famous example in which he supposes everybody in England, by miracle, to get five pounds into his pocket one night. The point he wants to make is that nobody will get richer if the quantity of money is proportionally increased. But the example is not at all a good one since there is no reason to expect a proportionate price increase. He confuses the self-evident maxim that the sum of the prices of goods sold must always correspond to the amount of money paid, with the proposition that if the quantity of money is increased, even by miracle, *ceteris paribus*, the result will be a proportionate price increase. This distinction has not even been realized by critics of the quantity theory, who instead claim that other things will not remain constant. Hume's formulation unintentionally brought a proposition of causation into the original content of the quantity theory, which led astray the understanding of the original idea.

Contrary to Locke, Hume maintained that low prices were advantageous to a nation because they increased its possibility to export, thereby increasing trade and production. He was also consistent with the maxim that prices are determined by the relation of money to goods. Hence differences in the price levels between trading countries were automatically adjusted by exports or imports of precious metals or commodities.

The designation of Locke's and Hume's doctrine of proportionality between prices and money as the quantity theory of money, is certainly not adequate. It is no theory of money, only a proposition indicating a specific peculiarity of money. Nor was it named a quantity theory of money, either by Locke or Hume. But their successors made it a theory of money by interpreting it at first as a statement of what would happen if the circulating amount of money were changed under actual conditions, and later, as an explanation of actual variations in the price level. And so an endless discussion began about if it were possible to change the amount of money in circulation, and what would be the effects. The beginning was made by Richard Cantillon and James Steuart.

Adam Smith firmly objected to the explanation of relative prices as being determined by the amount of money given in exchange for goods. Money is only the nominal price of the commodities, while their real price is determined by the amount of labor necessary for their production, he

said. If the currency is coined below the standard, prices will rise until they correspond to the same amount of precious metals which was given at the lower prices, that is, the price increase will be in proportion to the devaluation (*The Wealth of Nations*, ed. by G. Bell & Son, 1901, pp. 33 and 47). This example, which is the only instance of Adam Smith's mentioning proportionate price changes, is the same as used by Irving Fisher in order to illustrate the quantity theory. Adam Smith, however, only demonstrates his theory of value, which, in his opinion, is a disproof of the quantity theory. Fisher's argument for the resulting proportionate price changes is that since a constant amount of goods (or transactions) will be turned over by a nominally increased quantity of money, the result is mathematically necessary, while Adam Smith maintains that since the quantity of money still constitutes the same amount of labor, it has to be exchanged for the same amount of labour.

When *The Purchasing Power of Money* was first published (in 1911) it roused considerable attention because it was, throughout, a defense of the validity of the propositions of the quantity theory under actual conditions in the long run.

Since the time of the classics nobody has striven so energetically to rehabilitate the reputation of the theory as Irving Fisher. The characteristic of Fisher is the attempt to deduce and verify the (reconstructed) quantity theory both deductively and inductively by help of his well-known equation of exchange, $MV = PT$, where M represents the quantity of money in circulation, i.e., all coins and bank notes held for circulation, V its velocity, P the average price level, and T the total volume of transactions.

Fisher, however, was not the first to formulate an equation in order to illustrate the relation between prices and goods. Already in 1771 Henry Lloyd presented a formula, but he did not include a term for the velocity of money. He was later followed, among others, by Pietro Verri, F. Fuoco, and, particularly, L. Cagnazzi, who in 1813 published the equation $Mc = DC$, where M indicates the quantity of money, c its velocity, D the amount of goods, and C the velocity of goods. Still later, in 1840, Sir John W. Lubbock anonymously published an equation, namely $\sum a_x + E = 1D + mB + nC$, having about the same meaning as Fisher's equation. And in the year after, K.H. Rau published an equation mainly in conformity with that of

Fisher so when this became known, it was suggested that one should talk about the Rau-Fisherine equation.

One of the first attempts to use an equation as a foundation of a statistical analysis of the relation between variation in the quantity of money and in the price level was made by Edwin W. Kemmerer (in *Money and Credit Instruments in Their Relation to General Prices*, New York 1907). The equation used was $MR = NEP$, or $P = MR/NE$, where M represents the quantity of money in circulation, R the number of times M is turned over in a given period, N the amount of commodities exchange, E the number of times N is exchanged, and P the (average) price of commodities. MT is said to represent the monetary supply, NE the commodity supply, and NEP the monetary demand.

Kemmerer, in following Stuart Mill and F.W. Taussing -to mention only two- makes the same fallacious statements of the demand for and supply of money. MR is not the monetary supply, as compared to what import the concept has in relation to other things; it is merely a misleading definition of the total monetary value of a given amount of economic transactions, expressed in terms of the product of the total quantity of money in circulation and a certain number, defined as its velocity of circulation during the relevant period. It is just as meaningless to signify NEP as the “monetary demand” since it also merely betokens the total monetary value of a certain amount of commodities (or transactions), expressed as the product of the amount of the commodities, times its average number of exchanges, and its average price. In the case of commodities, however, we obviously can speak of a total supply or demand. But as Kemmerer has defined the symbols in the equation, only those commodities of the total supply during the relevant period, which have been demanded and taken, are included. Evidently, the equation can comprehend whatever amount of commodities desired.

Kemmerer is fully convinced of the possibility of demonstrating causal relationship between the different symbols in the equation: “*In the formula $P=MR/NE$, a variation in N, E, or R is just as effective in causing a change in P as a variation in M*” (idid., p 31). Nearly all enunciators of similar equations have committed themselves to the same confusion of necessarily direct or indirect proportionate variations in two numerical values, when the others remain constant, with causal relationships.

Also Fisher made the same mistake as Kemmerer: "From the mere fact, therefore, that the money spent for goods must equal the quantities of those goods multiplied by their prices, it follows that the level of prices must rise or fall according to changes in the quantity of money, unless there changes in its velocity of circulation or in the quantities of goods exchanged" (*idid.*, p 19-20; also see pp. 14 and 29).

A more sophisticated interpretation of the demand for money was early given by the so-called Cambridge School, whose most well-known names are Alfred Marshall, A.C. Pigou, R.G. Hawtrey, D.H. Robertson and J.M. Keynes. Its emphasis on the importance of the variations in the individual cash holdings for the fluctuations in the exchange value of money is fundamentally an emphasis upon the functions of money as a store of value. This approach, therefore, is quite different from that of the quantity theory, since it assumes the total quantity of money to be given and deals with the effect of changes in the average time that cash holders want to keep their balances passive (or idle); in other words, it deals with the so-called velocity of circulation of money. The desire to keep cash balances is stressed as one of the foremost determinants of the velocity of circulation of money. By changes in the average time of length that cash balances remain passive, *ceteris paribus*, the price level is influenced in the opposite direction. Whereas the original quantity theory provides the foundation for the conclusion that changes in the total quantity of money do not cause any changes in the velocity of circulation of money, the Cambridge School assumes a given quantity of money and discusses the effects of variations in the velocity of money. The weakness of the Cambridge School lies in the limitation of its discussion to primarily the effects of changes in the velocity of circulation of money on the price level. This weakness is probably a reminiscence of the great influence of the quantity theory in its generally accepted form.

Keynes' monetary theory is a further development of the basic idea of the Cambridge School. His achievement lies in relating the effects of changes in the quantity of money held as passive balances to changes in the rate of interest, instead of discussing them in relation to their immediate effect upon the price level. This line of thought represents an extension of Knut Wicksell's monetary theory, which was developed as early as in 1898. Keynes, however, seems not to have had a close knowledge of Wick-

sell's *Geldzins und Güterpreise*. But Keynes went too far and claimed that all changes in the total quantity of money exert their influence on the price level by first influencing the various rates of interest. It cannot be an overstatement, however, to say that in Keynes' *General Theory of Employment, Interest and Money* the role of money as a store of value is, for the first time, really integrated with a theory of employment and investment. Basically, it is in its function as a store of value that money appears as one of the main obstacles for an economy to reach full employment of its total resources. If money were only a medium of exchange, that is, a store of value for very short periods, then the analysis of a monetary and non-monetary economy would fundamentally be the same. Classical economics, which treated money as primarily a medium of exchange, is the best example of this way of looking at the role of money.

In Keynesian economics increases in the quantity of money will always affect production and employment except for one case: at full employment. Although Keynes mainly emphasized their effects on the rate of interest, their effects will be on total demand. Orthodox economics cannot be blamed for the lack of integrating monetary theory within its general theory. Rather, one might praise the consistency of the system. Money, simply, did not constitute an integral part of the system; it was something added "*afterwards*" in order to facilitate the working of the system without influencing its basic relations. This view received its first clear-cut statement by Locke, but the convincing power of its correctness was provided by Say's law of markets, and further illustrated by the accepted version of the quantity theory. This emphasis upon money as chiefly a means of exchange is the fundamental reason that monetary theory remained outside the scope of economic theory for such a long time. Variations in the price level were not a function of the working of the system itself, but were explained in terms of changes in the (relative) quantity of money; nor could they be any indicators of changes in the total demand, which was determined by the supply of commodities.

The merit of the quantity theory is its clear illustration of the fact that money as such does not constitute any wealth; but in this lies also its great weakness. It focused attention on money as pure means of exchange, which led to a neglect of its function as a store of value, representing potential purchasing power. In a monetary system of disequilibrium,

caused by a discrepancy between total demand and supply, or in a system of equilibrium at less than full employment, this function of money is one of the basic reasons for these unsatisfactory conditions. An adequate economic theory must make the role of money as a store value an integral part of its framework.

Finally it is very interesting to note that Milton Friedman, who in 1976 received the price in economics to the memory of Alfred Nobel, built his monetary theory on a development of the classical form of the quantity theory. He maintained that the quantity theory in its modern form should be understood as a theory of the demand for money. At the same time he was very critical to Keynes' theory of employment and to the policy that built upon this theory. In a famous speech in 1968, "*The Role of Monetary Policy*" Friedman said that increases in the amount of money, in the short run, before the expectations of inflation had been affected, can increase production and employment. In the long run, however, an expansive economic policy will only affect inflation. As the so-called Stockholm School of economics was very much alike Keynesian economics, I will finally mention that during the 1950-ies they did not even teach about the quantity theory at the Stockholm university as they considered it completely wrong!

FINANCIAL INTEGRATION IN EUROPE: A POST KEYNESIAN PERSPECTIVE

VICTORIA CHICK and SHEILA C. DOW

University College London - University of Stirling

1. Introduction

The purpose of this paper is to consider the role of the financial sector in economic development, with particular reference to banking. The aim is to draw some conclusions of relevance to the development of the financial sector in Central and Eastern Europe, in the context of the process of financial integration in Europe. The focus is on the economic role of banks, their relationship with central banks, and the theoretical perspective to be employed in order to derive policy conclusions.

In the first section, a theoretical framework is outlined which allows analysis of the evolution of banking systems through a series of stages of development. It is argued that the economic role of banks and central banks, and the appropriate theoretical apparatus, vary with stage of banking development. This is illustrated in the third section with reference to the respective early developments of the Scottish and English banking systems; these two experiences illustrate the significance of a money or credit, respectively, approach to banking policy (as represented by the Currency and Banking Schools, respectively). The development of the banking system and the financial sector more generally in Central and Eastern Europe can also be considered in terms of this framework. But particular consideration is required of financial development within a competitive

environment where other financial sectors are already highly developed. The implications of the particular issues raised by this juxtaposition of financial systems are considered in the fourth section. In particular, the allocation of bank credit to financing productive activity and speculative activity is considered in the context of competition between these very different banking systems. Finally, the question is addressed as to how best to achieve a socially-desirable volume and allocation of credit in these circumstances.

2. The Stages of Banking Development

The core of the economic process in general and the financial sector in particular is money. Money is an asset (or collection of assets) which has stable value relative to other assets, and which can therefore denominate contracts, be a safe form in which to hold wealth when confidence in other assets is low, and act as a means of payment. The importance of the banking system is that it is the predominant supplier of money. The adequate provision of money in turn is a precondition for the development of a private sector financial system. But the significance of the moneyness of bank liabilities lies also in what that allows banks to do which other financial institutions may not do: create credit. Credit creation allows investment in anticipation of saving; without it, investment is constrained by past surpluses, and economic development is inhibited.

Chick's (1986, 1993b) stages of banking framework sets out a normal process by which the banking system has evolved in a market economy, in terms of its capacity to create credit. Initially, historically, money is a pure asset, such as a precious metal, and credit is limited by prior saving. The critical stage in the emergence of banks occurs when their liabilities are used as money, which allows the banks to create credit in the confidence that it suits the public to maintain their deposit balances for transactions purposes. Expenditure can then be financed in advance of saving; the expenditure generates the income which in turn generates the saving to fund the investment. The banking system then develops as confidence in

the banks increases, which allows the banks ever-greater freedom to expand credit in response to demand. This facility is encouraged by the development of an inter-bank market which protects individual banks against unforeseen reserves losses. Similarly, the lender-of-last-resort facility offered by central banks further increases the banks' willingness to expand credit and increases the public's confidence that the banks will not fail, which further protects the banks from reserves loss.

The banks' portfolios are built on the base of outside money (first precious metals, then central bank liabilities); the evolution of the banking system can be understood as a growing superstructure of credit and deposits built on a base of outside money. Similarly, the rest of the financial sector is built on a core of reserves which are liabilities of the banking system; historically that superstructure too has expanded markedly relative to its base. The competitive threat that non-bank financial intermediaries posed to Western banks in the 1960s and 1970s induced a further stage in banking development as banks struggled for market share: this is the stage of liability management. Now banks themselves took the initiative in seeking out borrowers, and bidding up deposit rates as they competed for deposits. The resulting explosion of credit left the banks with bad debts and the need to meet capital adequacy requirements designed to constrain their lending behaviour. The result was an attempt to increase bank liquidity by securitising existing assets, and developing new business opportunities which yielded fee income rather than income from traditional (increasingly risky) loan business. In the meantime, deregulation was breaking down the regulatory barriers between banks and non-banks, leading to structural diffusion in financial markets (see Gardener, 1988). This process has been encouraged further in Europe with the introduction of the single European banking license which has added further competitive pressure. The current process is one of consolidation in larger organizations which perform a wide range of financial functions.

Some argue that the next stage of banking development will be the final removal of the distinctiveness of banks (see Dow, 1993, chapter 12). Certainly banks' assets are becoming less distinctive, with less emphasis on medium term direct loans. And their liabilities are becoming less distinctive, in that other institutions' liabilities are also performing money functions. But a more reasonable interpretation is that we are seeing a restruc-

turing in order to counteract the excesses of the 1970s; there was no need for the high rate of growth in means of payment or bank credit relative to real economic conditions in that period. In other words, what we are seeing now is a leveling-off process rather than a reversal. This interpretation is also consistent with an extrapolation of Goldsmith's (1969) Financial Interrelations Ratio to apply to a succession of new financial instruments (see Dow and Earl, 1982, chapter 2).

One way of understanding these recent trends in banking development in Western Europe is that the financial sector's development had ceased to be driven by demand; rather its growth became self-generated. Until that point, the financial sector had contributed significantly to economic development by providing finance in advance of saving. (The connection between financial development and economic development is neither necessary nor sufficient. But historical experience does indicate a close correlation between the two.) But now, a massive financial sector has developed, whose tendency towards instability has forced the need for greater portfolio liquidity (see Strange, 1986). Not only has this threatened the provision of medium-term credit to industry, but the increased risk of bank failure has also threatened the provision of bank deposits as a safe asset to be used as money.

This increased liquidity of bank portfolios and increased focus on speculative markets in the 1980s has itself created instability. The instability of the 1970s had other identifiable causes: floating exchange rates, oil price shocks, etc (see Akyüz, 1995), but the continued instability of the 1980s can only be explained by the internal dynamic of international financial markets. The volume of international banking business, on balance sheet and increasingly also off balance sheet, has increased markedly relative to domestic banking business. The data for off-balance sheet activity are most dramatic: the notional value of outstanding derivatives contracts increased from \$1.6 trillion in 1987 (35% of US GDP) to \$8 trillion in 1991 (140% of US GDP) (see Kelly, 1995, 215). This has created a two-tier banking system, with international banks driving the money markets which fund the operations of domestic banks. The EC envisages monetary integration as allowing this two-tier structure to persist; they foresee the domestic banks coming under competitive threat from the international banks, but eventually reasserting themselves (EC, 1990). This prediction (which is not sub-

stantiated in the research document) requires further consideration, particularly when considering the outcome for the new domestic banks of Central and Eastern Europe. But first we consider two types of banking development, in terms of the stages of banking framework, in order to consider the choice of theoretical approach to policy issues.

3. Banking and Economic Development in England and Scotland

The stages of banking development framework was developed initially with reference to the English banking system. That system's development was influenced by the dominant role of the Bank of England, which was introduced to finance public expenditure rather than to meet the needs of trade and commerce; its notes were of large denomination, thus restricting their use to large merchants. The rest of the banking system consisted of the London banks, which also addressed the needs of large merchants, and the small country banks which served local banking needs, issuing notes and extending credit. The Bank of England was protected from further competition by the prohibition, until 1858, on joint-stock banking. The limited size of the country banks made it difficult for their notes to have the widespread circulation necessary for promoting increased confidence in them, and thus their credit-creating capacity was limited. The resulting combination of large denomination notes, and smaller denomination notes with very limited circulation, meant that it took a considerable time for English banking to advance to stage two, ie to the stage at which bank liabilities are treated as money and banks can create credit in advance of deposits. That rapid economic development did occur in England from the early eighteenth century must have been due in part to the capacity to increase wealth to finance further investment, and to the capacity of the country banks to provide the boost of credit creation in anticipation of saving in spite of the constraints under which they operated.

The Scottish experience was quite different. Rapid economic development occurred there too in the eighteenth and nineteenth centuries, but without a base of wealth to finance the process; rather it was the banks' less

constrained capacity to create credit which can be seen to have fueled economic development (as Adam Smith acknowledged at the time; see Smith, 1776, Book II, chapter II). Unlike many other banking systems which evolved through the financing needs of the state, the Scottish banking system evolved in response to the needs of the private sector. Prior to the emergence of the first bank, the Bank of Scotland, in 1695, the economy had been constrained by a shortage of wealth in general, and coinage in particular. Bank notes were therefore immediately substituted for coinage as a means of payment, allowing the Bank to create credit and finance investment in advance of saving. Thus Scottish banking started in stage two.

Even at an early stage, bank reserves were low even by modern standards. This reflected on the one hand the public support for the banking system which took the form of a readiness to use notes rather than coin. But on the other hand it reflected an early development of a system of support for the banking system which limited the scope for bank failure. The two old banks, the Bank of Scotland and the Royal Bank of Scotland, acted in effect like a central bank, disciplining banks whose credit creation was out of line, managing the exchange rate, and providing reserves for the other banks in the form of their own notes (see Dow and Smithin, 1992). The result was a banking system which expanded rapidly with the needs of trade and investment, and which was relatively stable.

The Scottish banking system lost most of its separate identity (in terms of regulation) in 1845 when it came under Westminster legislation designed to impose quantitative controls on money creation. Until that point, the dominant philosophy of the Scottish banks was that of what was called the Banking School, ie that the banks were in the best position to determine the appropriate volume and distribution of credit, by responding to, and assessing, needs at the micro level (see Checkland, 1975). This philosophy seems to have worked well, operating in a banking system which relied on an understanding of common interest among the banks and a consequent spirit of cooperation. It was reinforced by the close connections between the banks and borrowers by means of the branching system. The focus of the Banking School was on the asset side of the balance sheet, ie on bank credit, which was the mechanism by which bank deposits came into being. (Indeed the overdraft was an innovation of the Scottish banks.) The rela-

tionship between the bank branch manager and the borrower was seen as the key to credit creation, and thereby to deposit creation. The money needs of the economy were seen as being met by a range of assets, of which currency was only one part.

In contrast, the English banking system was more segmented, as between the London banks and the country banks, and between the London banks and the Bank of England. The philosophy of monetary policy was thus coloured by the perceived need to control a dispersed and segmented banking system. The 1844-45 legislation which introduced controls on the note issue reflected the nineteenth century equivalent of monetarism in the form of the Currency School. The Currency School approach focused on the liability side of the banks' balance sheet, ie on deposits, perceiving a causal connection between deposits and the general price level. The Currency School approach presumes that the central bank has the capacity to control banks' balance sheets through the issue of Bank of England liabilities. Chick (1986) demonstrates that this capacity decreases with each successive stage of banking development, as the banks acquire ever greater scope for determining their own level of credit creation. The lender-of-last-resort facility, introduced to promote confidence in the banking system, means that central banks can only influence the supply of reserves, not control it. The scope for that influence is greater when there are few close substitutes for the government securities in whose markets the central bank manipulates for monetary policy purposes. But as the non-bank financial system develops and possibilities for financial innovation expand, the central bank's influence on interest rates becomes more tenuous and less reliable, making control of monetary aggregates even more difficult. At the same time, as speculative markets increase in importance, the proportion of credit creation directed at speculation increases, rendering monetary aggregates somewhat meaningless in relation to productive activity. (See Wray, 1990, chapter 4, for a more detailed comparison of the Banking School - Currency School debate.)

In the nineteenth century these arguments held less force, but they held less force from both Currency School and Banking School perspectives. The scope for controlling the money supply was greater, and that money supply would have borne a closer relationship to productive expenditure than in the 1990s. But since speculative financial markets were of lesser

importance, the Banking School argument would be stronger, that at the micro level the decision to extend credit would be warranted by productive activity. But the Currency School argument held sway. Its imposition on a Scottish banking system unaccustomed to such control inhibited the further development of Scottish banking, creating a much more conservative style of banking than had previously been the case. The continuation of this philosophy during periods of relative economic decline in Scotland from the end of last century can be said to have exacerbated that decline.

It is worthwhile to consider further the present outcome for the Scottish banking system of this legislated integration with the English banking system. Some more general implications may be drawn for the opening up of the European banking market to different national banking systems, at similar stages of banking development, particularly since the monetary policy of the EU accords with the Currency School approach. Scottish banking has been faced with competitive threats like other banking systems in Western Europe. The response to these threats has seen something of a revival of the old innovative flair of the early Scottish banking system. Scottish banks have taken a lead, for example, in promoting clearing networks with banks throughout the world, and in cooperating in efforts to promote small business in Scotland. The Scottish banks are less distinctively Scottish now in some senses. They are operating in a much more open market, not only in relation to non-bank financial intermediaries, but also in relation to banks outside Scotland. But, while there is now a single European banking licence, removing formal barriers to entry, informal barriers to entry within Europe are still significant. As a result, the concentration process which follows from the opening up of markets has not occurred significantly in the form of extending branching across borders. Rather the concentration has generally occurred within borders. Branching of Scottish banks is thus increasingly significant in the rest of the UK. Further, concentration in ownership has increased the ties between Scottish banks and other banks within the same ownership groups.

Nevertheless, there is still an unusual cohesiveness about the Scottish financial sector, and the Scottish banks in particular, which allows the persistence of a recognisably Scottish banking system. This cohesiveness follows from the long history of the Scottish banking system as a system which evolved endogenously rather than by external direction. It also fol-

lows from the relatively small scale of the sector which has allowed its distinctive ethos to be preserved through personal contact. That ethos can be characterised as one of combining caution with innovation. In competitive terms, this ethos seems to have been successful, in that Scotland has succeeded in countering the centralising tendencies of the financial sector, which otherwise favour London, without any notable subsidisation. (There is a small element of subsidy connected to note issue, but this is not sufficient to explain continued competitiveness.)

This experience demonstrates that the forces for centralisation in an integrated banking market are not all-powerful. But in the Scottish case, it seems to be the cooperative spirit within the banking sector which is countering competitive pressures towards concentration; if the ethos of a national banking system is itself free competition, then outside forces towards concentration and centralisation are likely to prevail. But this discussion has concerned competition between banking systems at the same stage of development. When considering the European Union, and particularly when considering the possibilities for monetary integration with Central and Eastern Europe, we must turn our attention to the likely outcome of competition between banking systems at very different stages of development. Further, we must consider further the implications of a European monetary policy designed along Currency School lines, when a Banking School approach might be more appropriate.

4. Banking in Central and Eastern Europe

The development of banking in Central and Eastern Europe can also be analysed in terms of Chick's stages of banking development. But attention must be paid to the interrelationships between emerging banking systems and pre-existing banking systems elsewhere, to the extent that the emerging banking systems cannot be isolated. The needs which are to be met are the needs for a relatively safe, perfectly liquid, asset (money) and the needs for credit creation to finance economic activity in advance of the income increase which will provide the ultimate funding for the expansion. If these

needs are met by foreign banks, then there is no basis on which to build a domestic banking system; credit creation can only occur in a market system if bank liabilities are used as money.

What the stages of banking framework tells us is that banks are more capable of commanding confidence in their liabilities and of extensive credit creation, the later the stage of development. There is thus a tendency for deposits to be attracted to older-established banks, and thus for these banks to have the greater capacity to create credit. Without some sort of barrier to entry, then, emerging banks at earlier stages of development will be unable to compete with foreign banks at a later stage in development. While openness also provides the opportunity for technology and skills transfer, there would need to be some protection given to the domestic banking sector until it could compete on a par with foreign banks.

It could be argued that allowing freedom of entry for foreign banks allows the domestic economy to benefit immediately from the liquidity and credit provision of an advanced banking system. The branching activity of foreign banks enhances employment opportunities and the direct transfer of skills to the local economy. In other words, it may be judged that there is no particular reason for trying to prevent foreign competition in order to promote a domestic banking sector.

But the key to this issue lies in the capacity for credit creation enjoyed by advanced banks, and the way in which banks have responded to the consequences of the excessive credit creation of the 1970s. Until the 1970s, credit creation was demand-driven; further, demand arose more from the need to finance productive investment than to finance speculation, the financial environment being generally stable. Credit creation thus accorded well with the Banking School approach of the Scottish banks up to 1845. Further, control of monetary aggregates was not pursued relentlessly until the late 1970s, so that the banking system had considerable freedom, albeit under the influence of the central bank, to determine the volume and allocation of credit.

Even to the extent that banks still lend to finance productive investment, we must pause to consider the implications of credit allocation being determined by foreign banks. There is a large literature outlining the financing difficulties facing small firms relative to large firms within a national banking system. These difficulties stem significantly from physical

remoteness, smallness of scale, lack of track record etc, ie from inadequate knowledge of default risk. Banking concentration thus encourages industrial concentration, since knowledge problems are compounded the more remote the head office from the local situation (see Chick and Dow, 1988). When we are considering entry by foreign banks in the emerging market economies of Central and Eastern Europe, the knowledge inadequacy problems must be much more acute than for regions within nations, militating against adequate provision of bank finance by outside banks. Germany here is a special case. There has been no attempt to protect an emerging banking system in the former East Germany from the incursion of banks from the former West Germany. These banks have brought with them their advanced capacity to create credit, their sophisticated financial services and their advanced technology, against which East German banks could not hope to compete. The evidence suggests that the former West German banks have not acquired adequate knowledge of the former East Germany to form reasonable risk assessments in creating credit in the former East Germany. On the other hand, the organisational structure of German banks gives considerable authority to branch managers, allowing local knowledge, when it is available, to influence credit allocation.

But further consideration needs to be given to the conventional judgement that local knowledge is superior to the knowledge base of remote head offices. In the case of Central and Eastern Europe, there is no tradition of local banks assessing risk. Credit creation operated along Banking School lines only in the sense that financial needs were determined by the central planning process, which in turn arranged the provision of finance. Credit creation was in effect a central planning decision, relative to a base of foreign exchange, rather than a decision of individual banks in relation to a base of central bank liabilities. But new risks have emerged with the introduction of market processes, and local banks have to acquire knowledge of these risks and how to incorporate this knowledge into credit decisions at the micro level. Local banks in Central and Eastern Europe therefore have to close a different knowledge gap from that of Western banks operating in Central and Eastern Europe. Even if the devolved organisational structure of German banks is conducive to allowing good use of local knowledge, there is no history in Eastern Europe of local knowledge of risk on which to build.

But a further issue of importance in considering the relative merits of foreign and local banks in Central and Eastern Europe is the increasing emphasis in Western European banks on maintaining liquidity. The consequences of the 1970s have been that banks in Western Europe are crucially concerned with reducing their exposure to risk, by maintaining more liquid portfolios, by securitisation, and by a switch from interest-earning activity to fee-earning activity. This in turn has encouraged the growth of securities markets. There is the danger, therefore, that openness to foreign banks and financial markets will encourage the development of this inevitably more speculative financial activity, without the intervening stages of development of a domestic banking system addressing the financing needs of domestic industry. This characterises the problems facing the Polish banking system, where the most dynamic banking activity is addressed to government's needs, interbank loans and speculative markets, while the credit needs of industry remain inadequately addressed (see Chick and Toporowski, 1995). Even the German banking system, which traditionally has been strongly focused on the provision of industry finance, is subject to the same pressures. Under competitive pressure from other banking systems whose emphasis is much more on maintaining liquidity, the German banks are rapidly expanding into securities-related areas, and locating activity increasingly in London as the European financial (as opposed to economic) center.

5. Policy Implications

It can be concluded, in terms of the stages of banking development framework, that banking development is important for economic development, by providing money and credit, until around the fourth stage of banking development. But once banks, rather than borrowers, become the driving force in credit creation, with all the consequences for the expansion of speculative markets and the increasing need for banks to maintain liquidity, the connection between bank credit and productive activity is weakened. For Central and Eastern European governments attempting to

steer their emerging banking systems along constructive lines, the implication seems to be to encourage banking development, but to constrain that development to address the productive needs of the economy.

This suggests that the Banking School philosophy, which emphasises credit, is more appropriate than the Currency School philosophy, which emphasises deposits. Rather than focusing on controlling monetary aggregates (which encourages the developments in banking which make that control more difficult anyway), the emphasis should be on ensuring prudent bank behavior. Prudential controls addressed to the micro rather than macro level can be directed to ensuring that banks' exposure to risk is limited; such controls can constrain banks to lending only to finance activity which has a reasonable chance of being productive. Then the need to maintain liquidity is accordingly limited, because asset risk is limited and because public confidence in the banking system allows it. Credit totals are constrained to be in line with the growth in productive potential of the economy as a by-product of that policy, rather than as its primary focus. The impetus for the development of speculative markets is reduced, removing the alternative to credit creation as a profit-making activity for the banks.

To suggest such a policy stance for Central and Eastern Europe is to suggest a different mode of banking development from that which has occurred in Western Europe. There, for a variety of reasons, financial markets were allowed to expand rapidly in the 1970s and banks were allowed to be driven by competition with non-banks. But the outcome has been Western banks which have developed a highly-competitive range of products, and the capacity to avoid risks which in turn has allowed them to compete effectively with banks at an earlier stage of banking development. Banks in Central and Eastern Europe are therefore at a competitive disadvantage; if a distinctive style of banking is to be maintained in Central and Eastern Europe, some protective measures will be required. The Scottish banking system has the protection of a distinctive history which emphasises prudence. This is partly a historical accident, being the outcome of the imposition of quantitative controls; but it is also the outcome of a long history of a Banking School approach which has encouraged prudence at the branch level in the provision of credit. In other words, the Scottish banking system has not fully followed the pattern of other West-

ern banks in being driven by the prospect of speculative gains (itself or among its borrowers). At the same time the Scottish banking system employs the advanced technology of leading Western banks, and has indeed initiated some of this technology. This sets an example to Central and Eastern European banks of what is possible, even within the highly competitive environment of advanced Western European banking. Central and Eastern European banks seem to be developing very rapidly in terms of adopting advanced technology. The policy issue now seems to be to enhance the knowledge base of banks of risk assessment processes in order to promote prudent credit creation at the micro level, while developing a system of prudential controls to ensure that the overall volume of credit is appropriate to the productive needs of the economy at the macro level.

The effective implementation of such a policy also requires some protection of the domestic banking system from foreign banks, on standard infant industry lines. If Central and Eastern European economies are to become integrated with Western Europe within the EU, then ultimately this protection will have to be removed. But, while cross-border market penetration has not been the norm among existing EU members with banking systems at relatively similar stages of development, the immediate entry of West German banks into East Germany on unification is an indication of the strong incentives for Western banks to enter the Central and Eastern European market, where domestic banks pose little competitive threat to Western banks.

A further consideration is the monetary policy environment of the EU which will have direct consequences for the financial systems of Central and Eastern European countries as they join the EU. The EU philosophy of monetary policy is akin to the Currency School of the mid-nineteenth century; it is aimed at controlling monetary aggregates with a view to controlling inflation. How far such a policy can be effective in relation to advanced banking systems is an important issue in itself (see Chick, 1993a; Chick and Dow, 1996; Chick and Dow, 1997). But what is of concern here is how emerging banking systems in Central and Eastern Europe would respond to this approach to monetary policy implemented by independent central banks under the direction of the European System of Central Banks, particularly since monetary controls are more effective the earlier

the stage of banking development.

The Scottish experience sheds some light on this. The Scottish banking system had expanded in line with credit needs for, generally, productive purposes. There were restraints, in that the old banks disciplined banks whose clearing balance was becoming adverse due to relatively excessive credit creation. But if there were a general expansion in response to need, the system could sustain this because of the general confidence in the system. After the legislation of 1845 however, the Scottish banks had to exercise much more caution in order not to violate the quantitative constraints imposed upon them. The earlier the stage of banking development, the greater the scope for quantitative controls to be effective. The result was a complete change in practice which curtailed the contribution of the Scottish banks to economic growth.

Perhaps even more relevant to Central and Eastern Europe is the experience of Canada (see Dow, 1990). Its banking system was modeled on the Scottish one, with the first banks being set up in the 1820s. But, as a Dominion, Canada too came under the mid-nineteenth century legislation which imposed quantitative constraints. For Canada, these constraints came at a very early stage of economic and financial development. The controls were thus even more effective, and served to limit the potential for the banking system to fuel economic development. In practice, the banking system limited itself to short-term trade credit. It was the state which organised long-term finance for industry and infrastructure development, with the assistance of foreign merchant banks.

For Central and Eastern Europe, therefore, there would appear to be dangers in volunteering to adopt Western European monetary policy by joining the EU. Even if members do not meet the Maastricht convergence criteria, they will be subject to EU monetary policy; they will simply not have any input into the design of that policy. In particular, high interest rates aimed at curtailing the expansion of credit by Western European banks (to finance speculative as much as productive activity) will have a more direct impact on banking systems at earlier stages of development whose credit creation may not need to be curtailed. The EU anticipates monetary integration facilitating a more efficient allocation of credit throughout the EU (see European Commission, 1990), implying that the more productive projects in Central and Eastern Europe would attract

credit from banks throughout Europe. But the theoretical and empirical rationale for that argument is weak. A static competitive framework certainly suggests welfare gains from a larger European market, and greater gains for those economies with less efficient banking systems. But a dynamic framework which takes account of the tendency for concentration in banking, and the implications for changing patterns of knowledge and of power over the allocation of credit, suggest that these same economies may find their economic dependency on Western Europe increasing, with consequences for the future pattern of economic development (see Chick and Dow, 1988, 1997). As in Canada, strong state intervention would be required to encourage capital inflows to finance economic development of a sort judged to be socially desirable, as opposed to the economic development which goes along with the activities of multinational companies.

6. Conclusion

A study of banking history suggests that banking systems develop over time the confidence in their liabilities as money, which allows them ever-increasing freedom to expand credit. The development of banking is thus an intrinsic part of the development of market economies. In Western Europe this banking development went too far, fueling the inflation of the 1970s and increasing default risk. The backlash has taken the form of efforts by the banks to increase the liquidity of their portfolios, to the detriment of the provision of industry finance.

For Central and Eastern European countries, the development of a domestic banking system is inevitably colored by this external competitive environment. First there is the issue of how to build up confidence in the domestic banking system, and to allow it the freedom to expand credit in line with productive needs, at a time when Western European financial markets hold out prospects of significant speculative gains. While there is considerable scope for technology transfer, there is a strong argument for protecting the domestic banking sector on infant industry grounds. Foreign credit may not be an adequate substitute for domestically-generated cred-

it given the importance of knowledge for proper risk assessment.

Second, there is the question of the appropriate structure for monetary policy. Monetary policy designed to control Western European banks may have seriously constraining effects on the emerging banking systems of Central and Eastern Europe. Monetary policy is much more than setting interest rates. It concerns the relationship between the central bank and the private sector banks, and their relationship in turn with other bodies and interest groups with an interest in economic development. Thought should be devoted, therefore, not only to how to address the interest-rate setting behavior of the European System of Central Banks, but also how to develop an appropriately cooperative relationship between the banks and the rest of the economy in order to try to mirror the successful contribution of the Scottish banks to Scottish economic development.

Abstract

VICTORIA CHICK and SHEILA C DOW: *Financial Integration in Europe: A post keynesian perspective*

The purpose of banking in a modern economy, and its contribution to economic development, are analysed with particular reference to financial integration within Europe, including Central and Eastern Europe. The stages of banking development framework is employed, and particular implications are drawn for integration between banking systems at differing stages of development. Attention is drawn to the issue of whether to focus on money or credit. Then the end-use of credit creation is considered, distinguishing between the financing of production and the financing of speculation. Finally, the volume and allocation of credit are considered in relation to economic development needs.

JEL classification: E0

Key words: banking, economic development, Europe

REFERENCES

- Akyüz, Y., 1995, Taming international finance, in J. Michie and J. Grieve Smith, eds, *Managing the global economy* (Oxford, Oxford University Press), 55-90.
- Checkland, S. G., 1975, *Scottish banking: a history* (Glasgow, Collins).
- Chick, V., 1986, The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest, *Economies et sociétés, Monnaie et production*, 3, 111-26. Reprinted in P. Arestis and S. C. Dow, eds, *Money, method and Keynes: selected essays by Victoria Chick* (London, Macmillan), 1992.
- Chick, V., 1993a, Some scenarios for money and banking in the EC, and their regional implications, in I. H. Rima, ed., *The political economy of global restructuring, vol.II: Trade and finance* (Aldershot, Elgar), 190-200.
- Chick, V., 1993b, The evolution of the banking system and the theory of monetary policy, in S. Frowen, ed., *Monetary theory and monetary policy: new tracks for the 1990s* (London, Macmillan), 79-92.
- Chick, V. and Dow, S. C., 1988, A post-Keynesian perspective on the relation between banking and regional development, in P. Arestis, ed., *Post-Keynesian monetary economics* (Aldershot, Elgar), 219-50.
- Chick, V. and Dow, S. C., 1996, Regulation and differences in financial institutions, *Journal of Economic Issues*, 30, 517-23.
- Chick, V. and Dow, S. C., 1997, Competition and the future of the European banking and financial system, in A. Cohen, H. Hagemann and J. Smithin, eds, *Money, financial institutions and macroeconomics* (Boston, Kluwer), 253-70.

- Chick, V. and Toporowski, J., 1995, Evolution and sudden transition in banking: the Polish case considered, South Bank University School of International Business and Languages *Research paper in international business*, 29 (summer).
- Commission for the European Communities, 1990, One market, one money, *European economy*, 44 (October).
- Dow, S. C., 1990, *Financial markets and regional economic development: the Canadian experience* (Aldershot, Gower).
- Dow, S. C., 1993, *Money and the economic process*, (Aldershot, Elgar).
- Dow, S. C. and Earl P. E., 1982, *Money matters: a Keynesian approach to monetary economics* (Oxford, Martin Robertson).
- Dow, S. C. and Smithin, J., 1992, Free banking in Scotland 1695-1845, *Scottish Journal of Political Economy*, 39, 374-90.
- Gardener, E. P. M., 1988, Innovations and new structural frontiers in banking, in P. Arestis, ed., *Contemporary issues in money and banking* (London, Macmillan), 7-29.
- Goldsmith, R. W., 1969, *Financial structure and development* (New York, Yale University Press).
- Kelly, R. 1995, Derivatives: a growing threat to the international financial system, in J. Michie and J. Grieve Smith, eds, *Managing the global economy* (Oxford, Oxford University Press), 213-31.
- Smith, A., 1776; 1976, *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, edited By R. H. Campbell and A. S. Skinner (Oxford, Clarendon).
- Strange, S., 1986, *Casino capitalism* (Oxford, Blackwell).
- Wray, L. R., 1990, *Money and credit in capitalist economies: the endogenous money approach* (Aldershot, Elgar).

THE HISTORY AND ECONOMIC THOUGHT OF PRODUCTS LIABILITY (WHAT POLICY SUITS THE AUSTRIAN ECONOMIST BEST?)

AUKE R. LEEN

Wageningen University

1. Introduction

The aim of the *Archives of Economic History* is to illuminate the economic policy through historical material and the economic thought. So it is appropriate to celebrate the *Archives* and its founder in this *Festschrift* by looking at an example there of: the history and economic thought of products liability. Products liability, part of tort law, deals with harms arising from commercial products. It is mostly about physical injuries to the consumer's life and property, caused by defective or unreasonably dangerous products. More specifically I want to answer the question: "*What does an Austrian system of products liability look like.*" For the mainstream neoclassical economist, the development of products liability seemed to be driven by a cost-benefit calculus based on standard criteria of efficiency. Mainstream law and economics in its positive dimension supposes that the liability system itself and every change in it are efficient, or that in its normative dimension it addresses the issue of how legal rules might be formulated to maximize the value of production. The judge, using one of the most famous formulas in the economic analysis of law, the so-called Hand Formula after Judge Learned Hand (cp. Cooter and Ulen, 1988, pp. 360-362), balances

expected accident costs against the costs of making the product safer. A defendant is guilty of negligence if P times L is greater than B . Where P is the probability, a loss will occur, L is the value associated with the loss, and B the cost associated with preventing it.

Richard Epstein in his 1980 book on modern products liability law distinguishes three stages of the development thereof. From roughly 1850 till the end of the first World War the burden was upon the consumer. He had to ferret out and correct all manner of product weaknesses and deficiencies. Otherwise, there was the fear of grave administrative complications. The courts threatened to be overwhelmed by the sheer task of going through a full post-accident inquest, in an ever-growing number of cases on how all the parties performed. There also was the fear of adverse social consequences: the economic ruin of the producer. Till the end of the 60s the burden of loss was evenly distributed between producer and consumer. There was a balance between the dual constraints of substantive justice and administrative need. A negligence rule imposed an obligation to satisfy a legal standard of care, usually defined as a reasonable level of care. Today the producer bears the burden. The philosophical premises underlying the notion of liability have changed fundamentally. Administrative necessities and contractual models for setting liability are now not given much weight. Liability is a matter of public law models of regulation, such as risk spreading (producers act as insurers by spreading the cost of the accident across consumers through higher product prices) or deep pockets. In this third stage strict liability dominates. It makes the injure bear the cost, regardless of the extent of his precautions. No legal standard of precaution is relevant to the assignments of costs.

In general the change in the system of liability has worked to expose the manufacturer, distributor, and retailer to ever greater liability. The consumer, once regarded as an essential and responsible link in the chain of product use, is now more the object of legal protection and less a bearer of independent responsibilities (Epstein, 1980, p. 6). What, however, of the real consumer who acts in a world of genuine surprise?

2. The Austrians

Austrians (Christainsen, 1990; Cordato, 1992; Rizzo, 1985; Rothbard, 1982) are said to prefer a system of strict liability. Why? Austrians prefer abstract rules: stable rules the government cannot change at will. Rules enhance the chances of an order in which individuals pursue and attain their goals. "*[I]n order to pursue goals and make plans it is necessary to have a system of property rights that is clearly defined and that each individual can count on into his foreseeable future. Any involuntary alteration of a given property rights structure will necessarily interfere [...]*" (Cordato, 1980, p. 402). Property rights are the spheres of freedom of action by each individual. Two axioms are basic to the system of property rights. One, every man is a self-owner. He has the absolute jurisdiction over his own body (the axiom of self-ownership). And two, each person justly owns whatever previously unowned resources he appropriates or "mixes" his labor with (the axiom of "homesteading") (Rothbard, 1982, pp. 60-61).

Strict liability, indeed, circumscribes an explicit cost-benefit analysis of the judge. The injurer bears the cost of accidents he causes, regardless of the extent of his precaution. No legal standard of precaution is relevant to the assignment of costs. Rights are to be honored independent of utilitarian cost-benefit considerations. No judge-made efficient breach of contracts is possible. As far as the actual compensation goes, the judge should decide on ethical grounds, Austrian subjectivism is useless. Someone else cannot decide on subjective cost. Compensation is an issue of corrective justice and rests on ethical premises of just compensation-principles of right and wrong (Cordato, 1992, p. 106; cf. Rizzo, 1979).

To sum up, for an Austrian, liability is "*analyzed in terms of institutional efficiency-the certainty and stability that these rules impart to the social framework*" (Rizzo, 1980a, p. 291). Strict liability fits in naturally. Costs and benefits do not have to be balanced. Negligence, however, always needs a balancing of interests. We need a particular hierarchy of means and ends. For the Austrians, tort is based on ethics not economics (Rothbard, 1979, p. 95; cf. Arnold, 1982). He who causes harm should compensate the victim. Austrians reject dynamic change in the law on the basis of economic efficiency; they prefer a static, stable system. Appropriate

rules of the game, i.e. on products liability, however, are necessary. As Hayek said: "*Competition is a procedure of discovery [...]. To operate beneficially, competition requires that those involved observe rules*" (Hayek, 1988, p. 19). Competition is not unconditional, but is conditional competition subject to certain constraints. So the question becomes how competition and entrepreneurship can be conditioned in their working properties by alternative rules for products liability.

3. Contracts: the way it all started

Is strict liability the only Austrian approach possible? I want now to highlight the Austrian elements of subjectivism and entrepreneurship and see where they take us. They cannot be ignored, although some believe that it is impossible to incorporate them in a system of liability. Subjectivism should lead to a system in which all compensation is astronomically high. Why not punish someone who makes a scratch on my car with capital punishment (De Geest, 1994, p. 496, cp. p. 491)? But what is the alternative? Notions of objective specificity and precision widely used in the natural sciences have no place into a science of human action. Facts deployed in social science are merely opinions: they never exist as a consistent and coherent body. It is better to adhere to Hayek who said "*it is probably no exaggeration to say that every important advance in economic theory during the last hundred years was a further step in the consistent application of subjectivism*" (Hayek, 1952, p. 31).

It is said (De Geest, 1994, p. 497) that certain things, such as encouraging entrepreneurship seem to follow in the Austrian tradition almost as if they belong to a logical category. Without there being any discussion or motivation, as if no other costs, such as transaction costs exist at all, or are important. In a sense, this is true; it is praxeology we are talking about. But that does not mean it is not a reasoned conclusion, reached by verbal-deductive logic. To speak of Austrianism means to speak of individualism and subjectivism. Human action is based on individual purposes; gains and losses are personal, non-comparable, and non-additive. Cost comparisons

done by an outside observer are impossible. How can this element be incorporated into a system of liability? Fortunately, "*[j]ust as most intentional assaults involve assailants and victims who already know each other well, most unintended injuries occur in the context of commercial acquaintance [...]*" (Huber, 1988, p. 5). Accidents are part of the realm of human cooperation, and not of unchosen relationship and collision. In other words, accidents are part of consent (private choice) not of coercion (public choice). If this is the situation, what comes to the fore as the element to focus on is the implicit or explicit contract made. It "*allows us to weight the risks and benefits of our actions in the objective coolness of the beforehand rather than in the emotional heat of the aftermath*" (Huber, 1988, p. 226). The best protection against accidents are not measures taken after an accident happens but "in the freedom to make considered, binding choices beforehand" (Huber, 1988, p. 18). Private choice and individual consent—both deliberately made—are what it is all about. We make a distinction between harmful acts and tortious ones. What makes the difference is consent, or lack of it. Not all harmful acts are torts. No harm is done to one who is willing. A person who comes willingly to a risky situation assumes the risk of his activities and cannot blame someone else later for the accident. Parties allocate risks and responsibilities in any way they choose. First party insurance, specified compensation, and assumption of risk prevail over liability-driven compensation.

However, are not transaction costs too high to make contracts? First, transaction costs are costs like any other. We live in a world of costs. Everybody wants them lower, just as every consumer wants prices to be as low as possible. Second, of course people cannot contract with every firm individually. Firms will compete in offering different packages of liability. As standard contracts are developed, transaction costs go down. Third, it is surely not possible to find a measure of efficiency—as the neoclassicals are inclined to do—from a world without transaction costs. What judges are asked to do is to allocate when transaction costs are prohibitive high. The judge should mimic the market ("to play at market prices"). Indeed, it is the old problem again: "*Can we do without the market?*" Austrians emphasize the division of knowledge and its growth. Freedom of contract is necessary, not because it produces perfect efficiency, but because it produces more efficient outcomes than judicial intervention does. The system

encourages the full use of human knowledge.

Next to subjectivism, Austrianism also implies entrepreneurship. It has to be stimulated. If contract is the norm, people suffer or enjoy the consequences of their decisions. One is alert; entrepreneurship is encouraged. New things can be discovered, and we can be genuinely surprised. Strict liability implies coercion and less choice. But what is needed is not less but more choice (Huber, 1988, p. 224). A system of tort says no. The only freedom left is not to discover, not to innovate. Contract gives the individual the freedom to make his own private choices. It stands against the judge's public choice under a system of strict liability.

People have the freedom to take or limit liability through ex ante agreements. They have the opportunity through voluntary exchanges (the contracting process) to use their property rights. Circumstances change and people are different. That is why an exchange, if voluntary, always benefits the exchanging parties. Strict liability in modern product law, however, negates any attempt to limit liability through agreements. "*[...T]he concept is associated with the nearly complete abandonment of contract and the idea that the plaintiff should never bear the costs of his or her actions*" (Cordato, 1992, p. 101). The world, however, is one of error and risk: genuine surprise. How can a contract with its implied distribution of liability be just if it is based on the erroneous valuation of one or both of the partners? But the market process is all about the correction of error. Entrepreneurship depends on error, of which we are never fully aware. The question is, "*Is the error-yes or no-induced by one party, either positively or tacitly, on the basis of which consent is fraudulently obtained?*" (cf. Kirzner, 1979, p. 217). Genuine error, however, is completely different. Genuine error and its counterpart genuine surprise are unexpected. Such a possibility is never imagined. The correction of these errors should be seen as a gain; as something that was not there before-for better or worse. The possibility of genuine error is the spark that switches on entrepreneurial alertness. For both consumer and producer it is the core of the market process (Kirzner, 1989, p. 107). The question becomes: "*Why not bring liability back to the law of contracts-back, so to speak, to Epstein's stage one?*" Why not a contractual solution?

4. Caveat emptor

But this brings back the old notion of *caveat emptor*, "Let the buyer beware!" The rule that has prevailed since time immemorial, or at least since the fifteenth and sixteenth centuries (Huber, 1988, p. 22). However, since the seller was bound by the terms of the deal too, the rule would more correctly have read *caveat emptor et vendor*. Also the whole idea of contract law, of making people keep to their agreements and promises, is rooted in a notion of consumer protection.

We have an innate sympathy, however, against the notion of *caveat emptor*. Indeed Adam Smith spoke of sympathy as one of the driving forces of the market. The invisible hand produces order. It manifests itself in two ways: first, in our sympathy for our fellowman and, second, in competition among producers and consumers. Both forces control our self-interest. And indeed, the most powerful agent in the change in tort law, from *caveat emptor* to the notion that the buyer should never bear the costs of his action, has been sympathy (Huber, 1988, p. 190). "*Who can fail to be angered by the devastating injury to a young child, or by the maiming of a woman in the prime of her life, or by the slow suffocation of a retired factory worker? Every accident was recharacterized as an assault, the victim then being invited to make a bid for our sympathy in court*" (Huber, 1988, p. 191).

Contract law, however, seems to be returning to the dark days of the Middle Ages; back in time to when capitalism started. It negates the fundamental trend in today's society, that forms the basis of liability, of a growing innate sympathy. Perhaps sympathy was too expensive in the old days, but today society can afford to help its fellowmen. Contract law places a heavy burden on the weak, ordinary consumer: the hapless victim of an accident. Who is he? Everyone. People are ignorant of most dangers and no experts on products liability. It cannot be only the dullards who need protection. For "*then the question becomes: How can one justify a comprehensive ban rather than a ban applicable to the dullards alone?*" (Higgs, 1994, p. 8). But then, who and on what basis will select the dullards?

How then does the market protect us? First, suppose we know we are ignorant. If the producer knows more, the development of goodwill (and

fear to lose it) of the producer can be an answer. The producer protects us out of self interest; he wants to see us again, we pay him more. Personal relations can be the solution-not the problem. A solution not found in the neoclassical ideal of perfect competition. Second, what about the standard contracts I just mentioned? Of course, no one has to start from scratch and do all the work himself. But what about weak bargaining power, especially if no standard contracts are available? In a market economy this will never be a problem. As Böhm-Bawerk demonstrated in his article "*Control or Economic Law?*" ([1914] 1962), competition provides an alternative to bargaining: the range of indeterminacy where bargaining is necessary tends to narrow as competition becomes more vigorous (cp. Wonnell, 1986, p. 538). The weak consumer is protected by the competitive process; his bargaining skills are not that important. Or perhaps the market is not all that close to bargaining. As Kirzner says, the market, first and foremost, is a process in which not bargaining but the alert grasping of new profit opportunities followed by the erosion of them takes centre stage. Third, the world will change. At this moment "[w]e no longer have a functioning law to encourage and enforce the settlement of accidents before hand, through deliberate choice, private insurance, and specified compensation or assumption of risk" (Huber, 1988 p. 222). But this does not mean that the situation cannot change.

In other words, consumers exchange goods to improve their position. Goods, however, have a risk dimension, just as they have colour and quality. Life's risks cannot be avoided, but have to be coped with one way or another. To restrict choice to goods without (for the sake of the argument let us suppose this is possible) or a lower risk dimension makes no one better off, and some or all worse off. Why? First, people who prefer risk are worse off. We all make a different trade-off between price, quality, and risk. Second, no one will be better off. Choice is always prospective. Even if someone is disappointed with the product later on, and regrets having bought it, at the moment of choice his range of freedom shrinks. He is worse off. It is through disappointment that the market works; that is how we learn. Choosing not only implies regret, but also being surprised by correcting genuine errors.

To let an expert choose is no solution. It would mean the end of the market economy. Indeed, some know more than others. But "[i]f con-

sumer choice were to be permitted only to consumers whose knowledge, whether of risk or any other dimension, equalled or exceeded that of all other persons, then persons in general would not be permitted to choose anything for themselves, and no genuine market order could exist" (Higgs, 1994, p. 7). Who determines who knows best, not just of one but of all qualities of a product? Who can give the comprehensive judgement of a good? The market cannot be surpassed. Actions show the preferences and knowledge of the individuals.

5. The utter stranger

For the sake of the argument, we could say that parties in an exchange can contract all damages between themselves. But what about the innocent bystander, the utter stranger? He certainly cannot; he is no partner in the exchange. As I showed earlier, as far as products liability goes, the stranger is the exception to the rule. It is unnecessary to build our whole system of products liability around him, as some Austrians, by advocating a system of strict liability, are inclined to do. But still he is the exception we have to look for. In other words, what about negative externalities? For the neo-classical, negative externalities arise because the private and the social net product differ. The normative conclusion follows that with positive or negative externalities, the market leads to sub-optimal results. If externalities are positive, output is less than the Pareto optimal amount. If they are negative, output is greater than it. Through the provision of subsidies or the imposition of taxes, the policy remedy is to try to induce the market to conform to the optimal amounts. The optimal situation is the one that results from a competitive equilibrium in the absence of transaction costs.

Austrians disagree with this Pareto norm of optimality. First, the market is an open-ended process in time. A static, timeless Pareto optimum is no meaningful measure of performance for actual market processes. The market is first and foremost a process, not a state or an institution that facilitates exchange. Second, all costs and benefits are inherently private. It is impossible to say that externalities generate a divergence between pri-

vate and social cost or benefits. As with all costs, externalities are experienced subjectively; they cannot be added together to arrive at a measurement of social cost (Cordato, 1992, p. 7). Third, the regulator does not have the necessary information to calculate a divergence between social and private costs. If he could get the information without the actual market process, the process of discovery would no longer be needed (cp. Rizzo, 1980b, p. 641). But there is no efficient non-market resource allocation. This was the insight the Austrians tried to bring to the fore in the socialist-calculation debate, that began with the question "*Is an efficient non-market resource allocation possible?*" Market based prices are necessary to signal scarcity, to transmit knowledge, and to stimulate discovery.

For Austrians, policy relevant externalities are those that involve a conflict of property rights that are not clearly defined or enforced. External costs "*are failures to maintain a fully free market, rather than defects of that market*" (Rothbard, 1962, p. 944). For Mises, all negative externality problems "*could be removed by a reform of the laws concerning liability for damages inflicted and by rescinding the institutional barriers preventing the full operation of private ownership*" (Mises, 1966, p. 658). The problem is that resources are allocated by non-owners. The same is true for example for the problem of air pollution. No one has a right to clean air; no law protects against pollutants emerging from natural processes. But there is a right not to have air invaded by pollutants generated by an aggressor. For an Austrian, terms as "reasonable" air pollution or balancing of equities are out of the question. If someone causes pollution, he is an aggressor. Damages should be paid in accordance with strict liability, unless the polluter was there first (the principle of homesteading) and had already polluted the air before the other property was developed (Rothbard, 1982, p. 77).

This makes it look as if the Austrian and Coasian traditions have much in common. Both, indeed, blame the standard Pigouvian analysis for ignoring the importance of property rights. But the similarity is superficial. For Coase, prices are equilibrium prices. If the transaction costs are high, the judge should mimic the Coasian theorem results. If the transaction costs are low, regardless of who bears the costs *ex ante*, parties will bargain. The result will maximize the combined value of the product they produce.

The Austrian objections to this procedure are (1) knowledge is decen-

tralized, (2) values are subjective, and (3) not all prices are equilibrium prices. But the way the Austrian regards property rights differs from the Coasian one too. The judge should not decide who should have the property rights-but who already has them. For Coase, rights are a variable to be granted by the judge on the basis of who stands to benefit most or to lose least from a particular rights assignment (Cordato, 1980, p. 401). For Austrians, what is necessary is not cost-benefit analysis, but for instance a closer look at contractual arrangements. If the owner of a right is known then strict liability comes to the fore, strictly enforcing property rights. Not the internalization of costs, as the Pigouvian goal would be, gives rise to this rule. For Austrians, strict liability is based on the prima facie notion of he who causes harm is liable. Causation is an integral part of strict liability. For Coase, however, the notion of causation is almost irrelevant. The optimal allocation is achieved by whoever has the property rights.

For the innocent bystander who has-no doubt-a right to his life and just property, strict liability fits in naturally. The property right is one of integrity for physical violence. Every one has a right to have the physical integrity of his life and property inviolated. No property rights are violated if, for instance, a better and cheaper product comes onto the market. The consumer as well as the producer who possesses the old product cannot ask for any damages. "*[N]o one has the right to protect the value of his property, for that value is purely the reflection of what people are willing to pay for it. That willingness solely depends on how they decide to use their money. No one has a right to someone else's money [...]*" (Rothbard, 1982, p. 62). In this theses, however, we look at physical violence.

To sum up. Since people are in contact with each other beforehand, for most product related accidents, contract law will do. The general rule is buyer and seller beware. If people are not in contact beforehand (the case of the utter stranger) then a wrong, a tort, is done, and strict liability is the answer. At no stage in dealing with accidents a third party have to calculate (subjective) costs. At no stage does the market process of discovery (entrepreneurship) have to be stifled.

Abstract

AUKE R. LEEN: *The History and Economic Thought of Products Liability (What policy suits the Austrian economist best?)*

The article looks at products liability (the history and economic thought thereof) from the mainstream neoclassical and from the Austrian point of view. For a neoclassical, costs are objective and are known to the judge. So the judge can balance expected accident costs against the cost of making the product safer. For an Austrian, since costs are subjective and knowledge cannot be centralized, contract law: the old rule of *caveat emptor*, seems to be the best. The parties can then arrange the expected costs and benefits beforehand from their own subjective point of view and entrepreneurial insights. The utter stranger whose property rights are violated can claim compensation. The amount of compensation is for the judge on ethical grounds, and not the economist, to decide.

REFERENCES

- Arnold, Roger A. (1982), "Efficiency vs. Ethics: Which is the Proper Decision Criterion in Law Cases?" *The Journal of Libertarian Studies*, Winter, pp. 49-57.
- Böhm-Bawerk, Eugen von ([1914] 1962), "Control or Economic Law?", repr. in: *Shorter Classics of Eugen v. Böhm-Bawerk*, South Holland, Ill.: Libertarian Press.
- Christainsen, Gregory B. (1990), "Law as a Discovery Procedure," *Cato Journal*, Vol. 9, No. 3, pp. 497-530.
- Cooter, Robert and Thomas Ulen (1988), *Law and Economics*, Harper-Collins.
- Cordato, Roy E. (1980), "The Austrian Theory of Efficiency and the Role of Government," *The Journal of Libertarian Studies*, Fall, pp. 393-403.
- Cordato, Roy E. (1992), *Welfare Economics and Externalities in an Open Ended Universe: A Modern Austrian Perspective*, Boston: Kluwer.
- Epstein, Richard A. (1980), *Modern Products Liability Law*, Westport: Quorum Books.
- Geest, Gerrit De (1994), *Economische analyse van het contracten en quasi-contractenrecht (Een onderzoek naar de wetenschappelijke waarde van de rechtseconomie)*, Antwerpen: MAKLU.
- Hayek, Friedrich von (1952), *The Counter-Revolution in Science*, Glencoe, Ill.: Free Press.
- Hayek, Friedrich von (1988), *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism*. London and New York: Routledge.
- Higgs, Robert (1994), "Banning a Risky Product Cannot Improve Any Consumer's Welfare (Properly Understood), with Applica-

- tions to FDA Testing Requirements," *The Review of Austrian Economics*, Vol. 7. No. 2, pp 3-20.
- Huber, Peter W. (1988), *Liability, The Legal Revolution and Its Consequences*, New York: Basic Books.
- Kirzner, Israel M. (1979), *Perception, Opportunity, and Profit*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kirzner, Israel M. (1989), *Discovery, Capitalism, and Distributive Justice*, New York: Blackwell.
- Mises, L. von ([1949], 1966, 3rd Edition), *Human Action*, Chicago: Contemporary Books.
- Rizzo, Mario J. (1979), "Economic Costs, Moral Costs, or Restitutive Justice: The Rationale of Criminal Law," in: Gray, Charles M. (ed). *The Cost of Crime*, London: Sage.
- Rizzo, Mario J. (1980a), "Law amid Flux: The Economics of Negligence and Strict Liability in Tort", *The Journal of Legal Studies*, Vol. IX (2), pp. 189-318.
- Rizzo, Mario J. (1980b), "The Mirage of Efficiency," *Hofstra Law Review*, Vol. 8, pp. 641-658.
- Rizzo, Mario J. (1985), "Rules versus Cost-Benefit Analysis in the Common Law," *Cato Journal*, Vol. 4. No. 3, pp. 865-884.
- Rothbard, Murray N. (1962), *Man, Economy and State*, Princeton, N.J: Van Nostrand.
- Rothbard, Murray N. (1979), "Comment: The Myth of Efficiency," in: Rizzo, Mario J. , *Time, Uncertainty, and Disequilibrium*, Lexington: Lexingtonbooks, pp. 90-96.
- Rothbard, Murray N. (1982), "Law, Property Rights, and Air Pollution," *Cato Journal*, Vol. 2, No. 1, pp. 55-99.
- Velthoven, Ben C.J. van and Van Wijck, Peter. W (eds.) (1997) *Recht en Efficiëntie*, Deventer: Kluwer.,
- Wonnell, Christopher T. (1986), "Contract Law and the Austrian School of Economics," *Fordham Law Review*, vol. 54, pp. 507-543.

ΚΕΪΝΣΙΑΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1975-1994*

ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ Δ. ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Εισαγωγή

Δύο στοιχεία του τίτλου του παρόντος άρθρου θα πρέπει να διευκρινισθούν από την αρχή. Πρώτο, ο χρονολογικός του περιορισμός και δεύτερο, ο κριτικός του χαρακτήρας βάσει μιας συγκεκριμένης οικονομικής πολιτικής όπως αυτή που πρότεινε ο Keynes.

Ο πρώτος περιορισμός καθορίζει την περίοδο διερεύνησης της Ελληνικής οικονομικής πολιτικής που αρχίζει με την πρώτη δημοκρατικά εκλεγμένη κυβέρνηση μετά τη στρατιωτική χούντα (1975) και τελειώνει περίπου το 1994 όπου άρχισε να εφαρμόζεται στη χώρα μας η πολιτική του προγράμματος σύγκλισης βάσει των στόχων-κριτηρίων της συνθήκης του Μάαστριχτ. Ο χρονολογικός αυτός περιορισμός δικαιολογείται εκτός από τη δημοκρατική ελευθερία σχεδιασμού και εφαρμογής της οικονομικής πολιτικής και από τη διευρυνόμενη συμμετοχή "ειδημόνων και επιστημόνων" στη λήψη των αποφάσεων σχετικών με την πολιτική αυτή.

* Εκφράζω τις ευχαριστίες μου στους Καθηγητές Σ. Σαραντίδη, Ν. Γιαννακόπουλο (Πανεπιστήμιο Πειραιώς) και Γ. Μπήτρο (Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών), για τα πολύτιμα σχόλια και προτάσεις τους για τη βελτίωση του παρόντος άρθρου. Επειδή δεν ακολούθησα όλες τις υποδείξεις τους, παραμένω αποκλειστικά υπεύθυνος για το περιεχόμενό του.

Όσον αφορά τον δεύτερο περιορισμό για συγκεκριμένη οικονομική πολιτική δικαιολογείται κυρίως από ένα ουσιαστικό αλλά και εμφανές χαρακτηριστικό της Ελληνικής Οικονομίας: την πολιτική των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που οδήγησαν στη διεύρυνση του δημοσίου χρέους της. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της χώρας μας από 4% του ΑΕΠ το 1975 έφθασε το 20% περίπου το 1990. Επίσης, το δημόσιο χρέος της από το 25% περίπου του ΑΕΠ που ήταν τις αρχές της δεκαετίας του 1970, ανήλθε το 1992 σε 120% περίπου (Ο.Ε.Κ.Δ., 1994). Με βασικό αυτό το χαρακτηριστικό της Ελληνικής Οικονομίας, ο μελλοντικός ιστορικός ερευνητής που θα εξετάσει την εξέλιξη της για τη μεταπολιτευτική περίοδο και έχει διαβάσει ή διδαχθεί βασικά Κεϋνσιανά μακροοικονομικά, ίσως συμπεράνει ότι οι Ελληνικές κυβερνήσεις ακολούθησαν τις προτάσεις και συμβουλές ενός μεγάλου οικονομολόγου. Πρωταρχικός στόχος του άρθρου είναι να διερευνήσει από τώρα το θέμα αυτό.

Δικαιολογώντας τοιουτοτρόπως τους περιορισμούς της διερεύνησής μας θα επιχειρήσουμε να δείξουμε ότι δεν ακολουθήθηκε Κεϋνσιανή οικονομική πολιτική στη χώρα μας,¹ αλλά μια διακριτική πολιτική που καθοριζόταν από εξωγενείς (π.χ. Κυπριακό) και από πολιτικούς παράγοντες. Η θέση ότι ακολουθήθηκε Κεϋνσιανή πολιτική στην Ελλάδα έχει απορριφθεί από τον Ψαλιδόπουλο (1990, σσ. 14, 74-5, βλ. και Psalidopoulos, 1996) κατόπιν εξέτασης των θεωρητικών απόψεων των ελλήνων κυβερνητικών στελεχών και οικονομολόγων και των συστάσεών τους για τη δέουσα οικονομική πολιτική. Στην παρούσα ανάλυση θα οδηγηθούμε στο ίδιο συμπέρασμα βάσει μιας άλλης μεθοδολογικής προσέγγισης η οποία στηρίζεται στη σύγκριση των δεδομένων της οικονομικής πολιτικής που ακολούθηθηκε με τις αμιγείς Κεϋνσιανές προτάσεις.

Η αναφορά μας στην Κεϋνσιανή πολιτική αφορά τις αρχές εκείνες που δεν προέρχονται από "κλασικές" ρίζες και προτάσεις του Keynes, όπως αναπτύχθηκαν στο έργο του *A Treatise on Money* (1930), αλλά από τις "ριζοσπαστικές" που πηγάζουν από τα άλλα του έργα και αφορούν την κρατική παρέμβαση και ρόλο της στην επίδοση της οικονομίας. Η βασική του πρόταση περί οικονομικής πολιτικής (1936, σσ. 325, 378, 380) ήταν η δραστική κρατική παρέμβαση στη λειτουργία της οικονομίας με τους εξής τρόπους και μέσα: (i) αύξηση των δημοσίων δαπανών διαμέσου δημιουργίας ελλειμματικού προϋπολογισμού ανάλογα με την κατάσταση της οικονομίας, (ii) αύξηση συγκεκριμένων δημοσίων

δαπανών, και (iii) άλλα ειδικά μέτρα οικονομικής πολιτικής. Οι τρόποι αυτοί οικονομικής πολιτικής παρουσιάζονται σε αντίστοιχα τμήματα του άρθρου μαζί με τους στόχους, τα μέσα και τα αποτελέσματα της οικονομικής πολιτικής στη χώρα μας. Δεν είναι στις προθέσεις μας και την περιορισμένη δυνατότητα ενός άρθρου να επισκοπήσουμε την πλούσια βιβλιογραφία που αφορά τα διάφορα πεδία, δραστηριότητες και την εξελικτική πορεία της Ελληνικής Οικονομίας.² Μερικές μόνο ενδεικτικές μελέτες λάβαμε υπόψη μας και κυρίως αυτές που περιελάμβαναν ή κατέληγαν σε συγκεκριμένες προτάσεις οικονομικής πολιτικής και αυτές που ερμήνευαν τις αιτίες των διαφόρων οικονομικών αποτελεσμάτων και φαινομένων που χαρακτηρίζουν σήμερα την οικονομία μας.

1. Κατάσταση οικονομίας και πολιτική αυξανόμενων δημοσίων δαπανών

Τα οικονομικά του Keynes είναι απόρροια της παρατεταμένης ανεργίας που έλαβε χώρα μετά την οικονομική κρίση του 1929, και μολονότι διαθέτουν σημαντική βραχυχρόνια λειτουργικότητα, έχουν δεχθεί αρκετές κριτικές στην εποχή μας. Ο Κεϊνσιανισμός όμως, ως οικονομική πολιτική υιοθετήθηκε με τον ένα ή τον άλλο τρόπο από τις περισσότερες χώρες που είχαν ελεύθερη οικονομία.³ Η ευνοϊκή αυτή υποδοχή των νέων ιδεών, που όπως προείδε ο πρωτεργάτης τους (1936, σσ. 383-4), θα επιδρούσαν ακούσια ή εκούσια στις σκέψεις των πολιτικών, δε δικαιολογείται μόνο από τη θεωρητική τους ανωτερότητα έναντι των "παλαιών" κλασικών και νεοκλασικών θεωριών, αλλά επιπρόσθετα από τις εξής αιτίες: (α) συνέφερε τους πολιτικούς γιατί διέυρνε τις εξουσίες τους και ειδικότερα την οικονομική, (β) έδινε ελπίδα στους πιθανούς ανέργους και τους απλούς ανθρώπους ότι υπάρχει κάποιος "πατερναλιστικός" θεσμός που φροντίζει για την ευημερία τους, και (γ) έδινε ισχύ στις εργατικές ενώσεις να προσπαθούν για την αύξηση μόνο μιας μεταβλητής (μισθό) αντί δύο (μισθό και απασχόληση). Ας δούμε πρώτα βάσει ποιας κατάστασης της οικονομίας, ο Keynes συνιστούσε έντονη κρατική παρέμβαση διαμέσου των αυξανόμενων δαπανών και μετά εάν αυτή η πολιτική απέδωσε καρπούς στη χώρα μας.

Ο Keynes, αρκετά πριν από τη δημοσίευση του έργου του *The General Theory of Employment, Interest and Money*, (1936) από το 1924 αλλά και τις αρχές του 1930 (1931α, σσ. 141-3), είχε προτείνει ενεργητικότερη κρατική οικονομική πολιτική για την επίλυση συγκεκριμένων οικονομικών προβλημάτων.⁴ Δικαιολογώντας αργότερα πληρέστερα αυτή την πρότασή του (1936, σσ. 31, 105, 219-20), αναφέρθηκε στη διαφορετική αντιμετώπιση της οικονομικής σταθεροποίησης μιας φτωχής από μιας πλούσιας χώρας. Υποστήριξε ότι σε μια φτωχή χώρα η διαφορά μεταξύ κατανάλωσης και αποταμίευσης δε θα είναι μεγάλη, αφού το εισόδημα δεν είναι αρκετά μεγάλο ώστε το μέγεθος της συνολικής κατανάλωσης να έχει μειωθεί δραστικά (λόγω μείωσης της ροπής προς κατανάλωση), και έτσι δεν απαιτείται οικονομική πολιτική ενίσχυσης της αποτελεσματικής ζήτησης. Ενώ, αντίθετα, σε μια πλούσια χώρα που διευρύνεται η διαφορά εισοδήματος - κατανάλωσης, σε περίπτωση ανεργίας θα πρέπει να ενισχυθεί η συνολική ζήτηση.

Η οικονομία της χώρας μας βέβαια, κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ούτε ως φτωχή αλλά ούτε ως πλούσια. Η αναπτυξιακή της όμως πορεία απαιτούσε όχι τόσο ενθάρρυνση της ενεργούς ζήτησης διαμέσου της αύξησης της κατανάλωσης, όσο αύξηση των παραγωγικών (ιδιωτικών και δημοσίων) επενδύσεων, μια πολιτική που όπως θα δείξουμε στη συνέχεια δεν ακολουθήθηκε όσο θα έπρεπε. Εκτός αυτών, ο Keynes, είχε χρησιμοποιήσει στη θεωρητική του ανάλυση τη βασική υπόθεση ότι οι αγορές λειτουργούν χωρίς έντονη κρατική παρέμβαση και έλεγχο και βάση αυτής της υπόθεσης επιχείρησε να ερμηνεύσει τις πιθανές αιτίες δυσπροσαρμογής και ακαμψίας των οικονομικών μεταβλητών. Η υπόθεση όμως αυτή δεν ταιριάζει με τα ελληνικά δεδομένα αφού όπως έχει δείχθει (Μπήτρος, 1985, σσ. 152-8, 1986), οι αγορές λειτουργούσαν με έντονη κρατική και θεσμική παρέμβαση και έλεγχο, με αποτέλεσμα την αναπόφευκτη μείωση της ευκαμψίας σημαντικών μεταβλητών όπως οι τιμές, τα κέρδη και οι μισθοί. Αποτέλεσμα αυτής της πρακτικής ήταν να μην λειτουργεί η αγοραία προσαρμογή στις οικονομικές μεταβλητές κατά τον άριστο τρόπο και να εμφανίζονται ανισορροπίες όχι λόγω ζητήσεως αλλά συνθηκών παραγωγής και κόστους. Συνεπώς, δεν υπήρχαν οι προδιαγραφές εκείνες στην οικονομία μας, όπου οι αγορές της θα ανταποκρίνονταν άμεσα και χωρίς ουσιαστικά εμπόδια στα νέα "μηνύματα" της οι-

κονομικής πολιτικής, όπως ο Keynes προϋπέθετε.

Ο Keynes (1936, σ. 127), πέραν αυτών, διευκρίνισε ότι η αποτελεσματικότητα της πολιτικής των αυξανόμενων δημοσίων δαπανών για την ενίσχυση της ζήτησης, εξαρτάται από το μέγεθος της ανεργίας. Όσο μεγαλύτερη είναι η ανεργία, τόσο αποτελεσματικότερη είναι αυτή η οικονομική πολιτική λόγω εντονότερων πολλαπλασιαστικών επιδράσεων. Εάν όμως η ανεργία δεν είναι υψηλή, τα αποτελέσματα μιας πολιτικής αύξησης των δημοσίων δαπανών, όπως προειδοποίησε (1936, σσ. 118-9, 127, 290-1), θα οδηγήσουν στην εμφάνιση ή στην επιδείνωση των πληθωριστικών πιέσεων. Στη χώρα μας, ακολουθήθηκε η πολιτική της αύξησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων κάτω από την επίδραση εκτάκτων συνθηκών, όπως η αύξηση των αμυντικών δαπανών, και διαρθρωτικών παραγόντων, όπως η αναδιανομή του εισοδήματος υπέρ των μισθωτών και συνταξιούχων που ακολουθήθηκε τις περιόδους 1976-7, 1981-2. Πέραν όμως από αυτές τις σχετικά δικαιολογημένες αιτίες αύξησης των δημοσίων δαπανών, υπήρχε και η Κεϋνσιανή επίδραση που δεν πρέπει να παραμεληθεί. Όπως έχει διαπιστωθεί (Προβόπουλος, Ζαμπάρας, 1989, σ. 64, Κολλίντζας, Μπήτρος, 1991, σσ. 131-4), σε γενικές γραμμές, η αύξηση των δημοσίων δαπανών στη χώρα μας επηρεάστηκε και από την ευρεία αποδοχή των Κεϋνσιανών αντιλήψεων για τον ρόλο και της δυνατότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώνεται από τις απόψεις και προτάσεις ανωτάτων κυβερνητικών στελεχών της εποχής. Για παράδειγμα, την ανάγκη για επεκτατική δημοσιονομική πολιτική διαμέσου των αυξανόμενων δημοσίων δαπανών και τη διεύρυνση του δημοσίου χρέους είχαν προβάλει και αποδεχθεί πολιτικοί από διάφορες κομματικές παρατάξεις στις αγορεύσεις τους στην Βουλή τον Φεβρουάριο του 1975, όπως ο Α. Παπανδρέου, ο Γ. Μαύρος και ο Π. Παπαληγούρας (αναφ. Παπαληγούρας, 1996, σσ. 493-4, 496-7). Επίσης, ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Ξ. Ζολώτας ενώ σε ένα σημείο της έκθεσής του για το 1974 (σσ. 20-1) προειδοποιούσε ότι η αύξηση των δημοσίων δαπανών και η επιδότηση της κατανάλωσης επιφύλασσε κινδύνους νομισματικής αστάθειας, άφηνε ανοικτό παράθυρο για την εφαρμογή μιας πολιτικής ενίσχυσης της ζήτησης όταν σημείωνε (Ibid., σ. 23): *"η αύξησης των μισθών και ημερομισθίων επιβαρύνει το κόστος παραγωγής. Πλην όμως, εφ' όσον διατηρείται εντός λογικών ορίων και υπό την προϋπόθεσιν ότι υπάρχει αρ-*

γούσα παραγωγική δυναμικότης, δια της τονώσεως της ζήτησεως την οποίαν προκαλεί, συμβάλλει εις την αύξησιν της παραγωγής και δι' αυτής εις την εξασφάλισιν οικονομικών κλίμακος εις πολλές επιχειρήσεις και εις βελτίωσιν της παραγωγικότητός των".⁵ Παρόμοια, στην έκθεσή του για το έτος 1976, επικροτεί με Κεϋνσιανή προδιάθεση την ασκηθείσα οικονομική πολιτική διεύρυνσης των δημοσίων ελλειμμάτων σημειώνοντας (σ. 22): "Η αύξησις του ελλείμματος του δημοσίου τομέα ήταν αναπόφευκτη στην περίοδο της υφέσεως, αλλά συγχρόνως και επιθυμητή αρχικά για την ανάσχεση της οικονομικής κάμψεως και, εν συνεχεία, για τη στήριξη της οικονομικής ανακάμψεως. Πράγματι, η δημοσιονομική πολιτική ήταν σημαντικός προωθητικός παράγοντας της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία τρία χρόνια". Αργότερα, στην εισηγητική έκθεση του Υπουργού Οικονομικών Μ. Δρεττάκη για το οικονομικό έτος 1982 (σσ. 29-30, 49-50, 163), τονίζεται η πρόθεση αύξησης της κρατικής οικονομικής παρέμβασης διαμέσου του "δημοκρατικού προγράμματος ανάπτυξης". Επίσης, επικρίνεται έντονα η μονεταριστική πολιτική ενώ διαφαίνεται η πρόθεση εφαρμογής μιας πολιτικής που έχει συστατικά Κεϋνσιανής.

Το ότι είχαν γίνει αποδεκτά τα οφέλη της Κεϋνσιανής πολιτικής δε σημαίνει ότι θα πρέπει να εφαρμόζεται σε όλες τις καταστάσεις. Γι' αυτό θα πρέπει να διερευνηθεί πρώτα εάν ήταν στη χώρα μας τόσο υψηλή η ανεργία στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, ώστε να δικαιολογείται η δραστική αύξηση των δημοσίων δαπανών και του χρέους ως μέσον ενίσχυσης της συνολικής ζήτησης. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία,⁶ η ανεργία στη χώρα μας ανήλθε άνω του 2% μετά το 1980, το 1985 αυξήθηκε στο 7,8%, το 1990 κυμάνθηκε γύρω στο 7%, ενώ το 1993-4 υπερακοντίσθηκε στο 9,7%. Την ίδια όμως περίοδο, το δημόσιο έλλειμμα ανερχόταν το 1985 στο 14% περίπου του ΑΕΠ, το 1990 στο 16,4% και το 1993 στο 19,1%. Δηλαδή, υπάρχει μια "αντίφαση" της Ελληνικής πραγματικότητας με την πρόταση του Keynes. Ενώ ο Keynes είχε συστήσει αύξηση του δημοσίου χρέους μετά από αύξηση της ανεργίας σε μεγάλο ύψος, στη χώρα μας αυξήθηκε το δημόσιο χρέος χωρίς να υπάρχει επιτακτική πίεση από υψηλή ανεργία. Και όχι μόνο αυτό, ενώ αυξήθηκε το ύψος του δημοσίου χρέους, η ανεργία αυξήθηκε αντί να μειωθεί δείχνοντας ότι ο πολλαπλασιαστικός δαπάνης στη χώρα μας δεν ήταν τόσο "ισχυρός" όσο αναμενόταν, αφού μάλλον ενίσχυε τα ει-

σοδήματα των άλλων χωρών. Η "παρενέργεια" αυτή του πολλαπλασιαστική ήταν γνωστή από την εποχή του πρωτεργάτη της, του Richard Kahn (1931, σσ. 12-3), που επισήμανε και προειδοποίησε ότι η αύξηση της απασχόλησης από τις δημόσιες επενδύσεις, είναι μεγαλύτερη, όσο μικρότερη είναι η αξία των εισαγομένων αγαθών που προέρχονται από τη νέα ζήτηση (επενδυτική και καταναλωτική).

Ας έρθουμε τώρα σε ένα άλλο συστατικό στοιχείο της πολιτικής του Keynes. Αυτό αφορά την πληθωριστική συνέπεια της πολιτικής ενίσχυσης των δημοσίων δαπανών και τη χρηματοδότησή τους με την έκδοση νέου χρήματος ή με δημόσιο δανεισμό. Ο Keynes, ήταν πολύ προσεκτικός στην παρουσίαση της οικονομικής του πολιτικής επισημαίνοντας ότι δε θα πρέπει να οδηγήσει σε πληθωρισμό. Ήδη από την εποχή που έγραφε το *A Tract on Monetary Reform*, (1923) ήταν ενάντιος σε κάθε πολιτική που θα δημιουργούσε πληθωρισμό και θα επιδείνωνε το φορολογικό βάρος των ατόμων.⁷ Από το 1933 (βλ. 1933α, σ. 150) είχε προειδοποιήσει ότι μια πολιτική αύξησης των δημοσίων δαπανών μπορεί να έχει θετικά αποτελέσματα στην αύξηση της παραγωγής και τη μείωση της ανεργίας, μόνο εάν η οικονομία δεν είναι πλησίον του σημείου της πλήρους απασχόλησης. Σε αντίθετη περίπτωση, μια τέτοια πολιτική-όπως επανέλαβε και αργότερα (1936, σσ. 291, 301)- θα οδηγήσει σε αύξηση των τιμών, θα είναι δηλαδή πληθωριστική με όλες τις αρνητικές συνέπειες. Γι' αυτό και στην αρχή του Β' Παγκοσμίου Πολέμου γράφοντας το *How to Pay for the War* (1939-40, σσ. 379-80) πρότεινε μια πολιτική ελέγχου και ρύθμισης της συνολικής ζήτησης, έτσι ώστε να ελεγχθούν οι πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία.

Η οικονομική πολιτική δημιουργίας δημοσίου ελλείμματος και χρηματοδότησής του με τη δημιουργία νέου χρήματος ή με την έκδοση ομολογιών, είχε ως τελικό αποτέλεσμα για τη χώρα μας την αύξηση του πληθωρισμού. Η κατάσταση αυτή ήταν αποτέλεσμα της υπερθέρμανσης της οικονομίας που άρχισε με την επεκτατική δημοσιονομική και πιστωτική πολιτική (αυξήσεις βραχυχρόνιων πιστώσεων) του 1975. Ο πληθωρισμός στη χώρα μας "συντρόφευσε" την πορεία της ανεργίας-φαινόμενο στασιμοπληθωρισμού- αφού το διάστημα 1974-1980 κυμάνθηκε στο 15,8 το 1981-1990 στο 18,2 και το 1990-1994 μειώθηκε στο 14,4 (βλ. Γεωργακόπουλος, 1995, σ. 128), επιβεβαιώνοντας έτσι την επιφύλαξη και προειδοποίηση του Keynes για την τροφοδότηση του πλη-

θωρισμού από τις δημόσιες δαπάνες.

Συνεπώς, όλα δείχνουν ότι δεν υπήρχαν στην οικονομία της χώρας μας την εξεταζόμενη περίοδο, όλες οι ειδικές προϋποθέσεις που είχε επισημάνει ο Keynes έτσι ώστε να εφαρμοσθεί μια πολιτική ενίσχυσης της συνολικής ζήτησης διαμέσου των αυξανόμενων δημοσίων δαπανών. Η οικονομική πολιτική τόνωσης της ζήτησης παρ' όλα αυτά υιοθετήθηκε και εντάθηκε από την επεκτατική εισοδηματική (αυξήσεις μισθών) πολιτική που έλαβε χώρα κυρίως στις αρχές τις δεκαετίας 1980 όταν το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού "εγκαταστάθηκε" στην οικονομία της χώρας μας και η Κεϋνσιανή πολιτική δεν μπορούσε να επιλύσει το πρόβλημα.⁸ Οι αυξήσεις όμως αυτές των μισθών, σε μεγαλύτερο ύψος από την αύξηση της παραγωγικότητας, το αυξανόμενο κόστος χρηματοδότησης των επενδύσεων και οι άμεσοι έλεγχοι και ρυθμίσεις ήταν από τις αιτίες που μείωσαν την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων και κατέστησαν ζημιογόνες αρκετές ελληνικές βιομηχανικές επιχειρήσεις (Παπαδάκης, 1986, σσ. 18-9, 26-8, Κουτσουμάρης, 1996, σσ. 34-5, 86).⁹ Οι επιχειρήσεις αυτές αργότερα περιήλθαν στον δημόσιο τομέα (κυρίως σε τράπεζες υπό κρατικό έλεγχο)- παρά την αντίθεση οικονομολόγων ακόμη και Κεϋνσιανών όπως ο Αγγελόπουλος (1986, σσ. 21,52-3)- και λειτουργώντας αναποτελεσματικά και σε καθεστώς υψηλότερου κόστους (βλ. Bitros, 1998) δημιούργησαν μια επιπλέον αιμορραγούσα πληγή για τα χρήματα των φορολογουμένων.

2. Καταναλωτικές ή επενδυτικές δημόσιες δαπάνες;

Ο Keynes, "προπαγάνδισε" (βλ. π.χ. 1936, σσ. 288-9), μια οικονομική πολιτική ενίσχυσης της συνολικής ζήτησης που μπορεί να θεωρηθεί ότι λόγω της διεύρυνσης του δημοσίου ελλείμματος ακολουθήθηκε από τις Ελληνικές κυβερνήσεις. Ο Keynes, είχε σημειώσει (1936, σσ. 128-131, 220), ότι ακόμη και εάν χορηγούνται δημόσιες πιστώσεις για δαπάνες χωρίς παραγωγικό αποτέλεσμα ή άμεση βελτίωση της ευημερίας (όπως π.χ. για το χτίσιμο πυραμίδων ή για να ανοιχθούν και να σκεπασθούν τρύπες στο έδαφος), αυτή η πρακτική θα ήταν αρκετή για να μειώσει

την ανεργία.¹⁰ Ανέφερε όμως αυτή την περίπτωση της ανούσιας "σπατάλης" παραγωγικών πόρων,¹¹ για τη μείωση της ανεργίας, για δύο λόγους: (α) Για να δείξει ότι ακόμη και αυτή η απλή πρακτική του δημοσίου τομέα την οποία αντιλαμβάνεται άνετα ο "κοινός νους" μπορεί να αποδώσει καρπούς. (β) Για να πείσει τους πολιτικούς που είχαν διαπαιδαγωγηθεί με την "κλασική παράδοση" και θεωρία εναντίον των δημοσίων δαπανών, ότι μια πολιτική διεύρυνσης του προϋπολογισμού και χρηματοδότησής του με δανεισμό, θα έχει θετικά αποτελέσματα στη μείωση της ανεργίας. Με αυτό το παράδειγμα, δεν ήθελε να υποδείξει την πρακτική που θα πρέπει να ακολουθηθεί, αλλά να δείξει ότι ακόμη και αυτή η παράλογη ή σκανδαλώδης ενέργεια μπορεί να αποδώσει καρπούς μειώνοντας την ανεργία.¹²

Με κανένα τρόπο ο Keynes δεν ανέφερε τις περιπτώσεις σπατάλης των δημοσίων εσόδων με σκοπό να ακολουθηθούν ως παραδείγματα από τις κυβερνήσεις, αλλά αντίθετα, παρατήρησε (1936, σ. 220), ότι μια τέτοια πολιτική δεν έχει "λογική" δικαιολογία για μια κοινωνία. Για τον λόγο αυτό είχε επισημάνει με έμφαση (1931α, σ. 144), ότι το διευρυνόμενο τμήμα του δημοσίου χρέους θα πρέπει να δαπανάται σε παραγωγικές επενδύσεις και όχι σε καταναλωτικούς σκοπούς (π.χ. δώρο στους βετεράνους του πολέμου). Ένα παράδειγμα αυτής της ουσιαστικής θέσης του είναι η συμβουλή του προς τον Πρόεδρο των Η.Π.Α. F. Roosevelt. Σε ανοικτή του επιστολή που δημοσιεύθηκε στους *New York Times*, την παραμονή της Πρωτοχρονιάς του 1933 (1933β, σσ.33-4, 36) τον προέτρεπε να αυξήσει τις δημόσιες δαπάνες διαμέσου ενός ελλειμματικού προϋπολογισμού με απώτερο στόχο την ενίσχυση της ζήτησης και της απασχόλησης, και κατέληγε σημειώνοντας: "*Είναι πέραν της δικαιοδοσίας μου να επιλέξω συγκεκριμένους σκοπούς των δαπανών. Προτίμηση όμως θα πρέπει να δοθεί σε εκείνους που μπορεί γρήγορα να εκπληρωθούν σε μεγάλη κλίμακα, όπως για παράδειγμα, η αποκατάσταση της φυσικής κατάστασης των σιδηροδρόμων*".¹³

Ο Keynes εναντιώθηκε ουσιαστικά στην αύξηση των καταναλωτικών δημοσίων δαπανών για δύο σημαντικούς λόγους: (α) λόγω των τοκοχρεολυσίων αυξάνεται το δημόσιο χρέος αφού η "αποδοτικότητα" των δαπανών αυτών είναι μικρή¹⁴ και (β) οι πολλαπλασιαστικές επιδράσεις είναι μικρότερης έντασης. Ως προς τον δεύτερο αυτό λόγο, είχε με σαφήνεια επισημάνει (1936, σσ. 286-7) ότι, η διαμέσου του πολλαπλασια-

στή δαπανών, επενέργεια της αύξησης της αποτελεσματικής ζήτησης στην απασχόληση, εξαρτάται από το είδος των αγαθών που αφορά η αύξηση της ενεργού ζήτησης. Όσο μεγαλύτερης ελαστικότητας ως προς την απασχόληση είναι η αυξανόμενη ζήτηση των αγαθών, τόσο μεγαλύτερος ο πολλαπλασιαστής και μεγαλύτερη η επίδραση στη μεταβολή της απασχόλησης. Με άλλα λόγια, εάν αυξηθεί η ζήτηση για θεατρικά έργα γιατί επιχορηγήθηκε η παράσταση από το κράτος, αυτό θα οδηγήσει σε μικρότερη αύξηση της απασχόλησης συγκριτικά με αυτήν που θα είχε επιτευχθεί εάν η δημόσια αυτή δαπάνη είχε χρησιμοποιηθεί για την ανέγερση ενός σχολείου.¹⁵ Για τους λόγους αυτούς, σε σχέση με το "είδος" των δημοσίων δαπανών, πρότεινε (1931α), με σαφήνεια και λεπτομερώς συγκεκριμένα δημόσια έργα υποδομής που θα αυξήσουν την παραγωγικότητα της οικονομίας (π.χ. κατασκευή και βελτίωση του σιδηροδρομικού και οδικού δικτύου, κατασκευή εργατικών κατοικιών, κτλ.).¹⁶

Την αύξηση των δημοσίων δαπανών και τη χρησιμοποίησή τους κυρίως σε παραγωγικούς και όχι καταναλωτικούς σκοπούς ή σκοπούς πολυτελείας, πρότειναν και υποστήριξαν, ενστερνιζόμενοι την Κεϊνσιανή πολιτική, γνωστοί οικονομολόγοι όπως ο Hansen (1941, σσ. 90-2), ο Friedman (1948, σ. 136), ο Samuelson (1951, σσ. 1272-5), κ.ά. Ας δούμε τώρα εάν στη χώρα μας με την υπέρογκη αύξηση των δημοσίων δαπανών λήφθηκαν υπόψη οι παραπάνω συμβουλές και προτάσεις.

Η διάθροση των δημοσίων δαπανών στη χώρα μας δείχνει ότι "προτιμήθηκαν" οι καταναλωτικές δαπάνες σε βάρος των επενδυτικών (Προβόπουλος, 1981, σσ. 34-5, 92-4, Χουμανίδης, 1990, σ. 410, Σαραντίδης, 1997). Βάσει των στοιχείων που έχουμε στη διάθεσή μας,¹⁷ ο λόγος της δημόσιας κατανάλωσης προς τις δημόσιες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου από 1,8 περίπου το 1970 ανήλθε σε 3,10 το 1980 και σε 4,05 το 1990 για να βρεθεί το 1994 περίπου στο 3,3. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν ολοκάθαρα ότι την περίοδο της μεγάλης εισροής εργασίας στον δημόσιο τομέα αυξήθηκε η κατανάλωση και μειώθηκε η επενδυτική του δραστηριότητα: Η Κεϊνσιανή πολιτική σε λάθος εφαρμογή. Ακόμη και ένας θερμός υποστηρικτής του Keynes, ο Αγγελόπουλος, τόνιζε με έμφαση (1986, σσ. 64,159, 165,169), ότι η Κεϊνσιανή πολιτική πρέπει να επιστρέψει στις ρίζες της και οι δημόσιες δαπάνες να κατευθύνονται σε επενδύσεις μεγάλων έργων υποδομής που αυξάνουν την αποδοτικότητα των επενδύσεων και όχι σε "καταναλωτικές σπατάλες".

Η "προτίμηση" για την αύξηση των καταναλωτικών κυρίως και όχι των επενδυτικών δημοσίων δαπανών, στην περίπτωση της χώρας μας, δεν είναι βέβαια αποτέλεσμα του νόμου του Engel, όπου με την αύξηση του εισοδήματος αυξάνονται οι δαπάνες πολυτελείας έναντι των αναγκαίων. Είναι αποτέλεσμα της επίδρασης του πολιτικού κύκλου στη διαμόρφωση των δημοσίων δαπανών, μια επίδραση που επισημάνθηκε από έναν από τους πρωτεργάτες της παρεμβατικής κρατικής οικονομικής πολιτικής τον Kalecki (1943) και αναλύθηκε επαρκέστερα από τον Nordhaus (1975). Σύμφωνα με αυτή την ερμηνευτική προσέγγιση της επιλογής των δημοσίων δαπανών από τις κυβερνήσεις της χώρας μας, προτιμούνται οι δαπάνες που μπορούν να "εγκύσουν" μεγαλύτερο αριθμό ψηφοφόρων.¹⁸ Οι δαπάνες δηλαδή, που είναι περισσότερο εμφανείς και βραχυχρόνιας χρήσης, όπως οι δαπάνες για "άρτο και θεάματα" και για προσλήψεις δημοσίων υπαλλήλων. Το ότι ακολουθήθηκε αυτή η πολιτική αποδεικνύεται από τον λόγο των δημοσίων δαπανών προς το ΑΕΠ, όπου κατά τη διάρκεια των προεκλογικών περιόδων αυξανόταν λόγω της αύξησης νέων δημοσίων υπαλλήλων και καταναλωτικών δαπανών.¹⁹

Όλα δείχνουν ότι η ανεργία στη χώρα μας επιχειρήθηκε να ελεγχθεί και να μειωθεί διαμέσου της αύξησης της γραφειοκρατίας, που ήταν αποτέλεσμα και όχι αιτία- όπως ορθά είχε τονίσει ο von Mises (1944, σ. 30)- της αύξησης της κρατικής παρέμβασης στην οικονομική ζωή. Για παράδειγμα, από τα στοιχεία της ποσοστιαίας συμμετοχής της απασχόλησης κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, φαίνεται ότι η απασχόληση στο δημόσιο τομέα αυξήθηκε από 23% περίπου το 1975 σε 27% το 1983 (Παυλόπουλος, 1986, σ. 252). Δε συναντήσαμε όμως στη διερεύνηση των προτάσεων οικονομικής πολιτικής των Κεϋνσιανών, την πρόταση αύξησης των δημοσίων υπαλλήλων με αποκλειστικό στόχο τη μείωση της ανεργίας. Για παράδειγμα, στο περίφημο "μανιφέστο" οικονομικής πολιτικής των πέντε γνωστών οικονομολόγων Despres, Friedman, Hart, Samuleson, Wallace (1950) δεν αναφέρεται πουθενά παρόμοια πρόταση μείωσης της ανεργίας. Αντίθετα μάλιστα, υπάρχει η σαφής προειδοποίηση (1950, σσ. 420-1, 423) της μη αύξησης του δημοσίου τομέα χάριν της Κεϋνσιανής πολιτικής. Ακόμη και οι "αριστεροί" λεγόμενοι Κεϋνσιανοί, όπως ο Abba Lerner (1943, 1974), όχι μόνο δε συνέστησε παρόμοιο μέτρο όπως αυτό που χρησιμοποιήθηκε στη χώρα μας, αλ-

λά εναντιώθηκε στην πολιτική ενίσχυσης των "πολυτελών δημοσίων δαπανών". Στον ίδιο τόνο, ακόμη και ακραίοι "αριστεροί Κεϋνσιανοί" και σοσιαλιστές,²⁰ φθάνουν να προτείνουν κοινωνικοποιήσεις βασικών παραγωγικών διαδικασιών, αλλά όχι αύξηση των δημοσίων υπαλλήλων μέχρι σημείου μείωσης, έως εκμηδένισης, της οριακής τους παραγωγικότητας.

Συνεπώς, η πρωτοτυπία και πρωτοπορία για μη κομμουνιστική οικονομία, πολιτική της αύξησης των δημοσίων υπαλλήλων χάριν της μείωσης της ανεργίας, ανήκει στις Ελληνικές κυβερνήσεις που υιοθέτησαν αυτό το μέτρο βραχυχρόνιας ανακούφισης της ανεργίας και μακροχρόνιας καταστροφής όχι μόνο οικονομικής αλλά και κοινωνικής και ηθικής (γραφειοκρατία, παρανομίες, διαφθορά).

Εκτός όμως από αυτή την πολιτική που ακολουθήθηκε στην επιλογή των δημοσίων δαπανών ως "μέσο" μείωσης της ανεργίας και η οποία σε τίποτα δε θυμίζει Κεϋνσιανές προτάσεις, στη χώρα μας υιοθετήθηκε και μια άλλη που πρέπει να χαρακτηριστεί ως αντί-Κεϋνσιανή. Ενώ οι δαπάνες γενικής διοίκησης στη χώρα μας ήταν υψηλότερες κατά 50% από το μέσο όρο των χωρών της Ενωμένης Ευρώπης (Ε.Ε.) και αυτό λόγω του μεγάλου αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων, οι δαπάνες για την παιδεία ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν οι μικρότερες (Γεωργακόπουλος, 1997, σ. 37, Hadjidema, 1998, σσ. 7-8).²¹ Και εδώ η ελληνική οικονομική πολιτική έρχεται σε αντίθεση με τον Keynes (1931α, σ. 146), ο οποίος λοιδόρησε έντονα την πολιτική της Αγγλικής κυβέρνησης που μετά την οικονομική κρίση του 1929 αποφάσισε να περικόψει τις αμοιβές των δασκάλων ως μέτρο μείωσης των δημοσίων δαπανών.

Η βραχυχρόνια πολιτική της "επιλεκτικής" αύξησης των δημοσίων δαπανών για σκοπιμότητες που δε συνεργούν αποφασιστικά στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας, δείχνει τη δυνατότητα μιας ομάδας ατόμων να είναι σε θέση να επιβάλλει τις "ατομικές της προτιμήσεις" στην πολιτική που θα χαράξει τη μελλοντική ευημερία μιας χώρας.²² Για τη δυνατότητα αυτή και τις αρνητικές της συνέπειες είχαν προειδοποιήσει οι οπαδοί της ενισχυμένης κρατικής παρέμβασης. Από τη δεκαετία του 1940, οι οικονομολόγοι (βλ. π.χ. Beveridge, 1944, σ. 22, Bach, 1949, σ. 254), είχαν επισημάνει τους κινδύνους να καθορίζεται ή να επηρεάζεται η οικονομική πολιτική μιας χώρας από διάφορες ομάδες πίεσης και οργανωμένων οικονομικών και πολιτικών συμφερόντων.

Επίσης, και αυτό είναι το πλέον ανησυχητικό για τη λειτουργία της δημοκρατικής μας κοινωνίας, ο Keynes (1936, σ. 374), είχε επισημάνει τον κίνδυνο ομάδες ατόμων να επιδιώκουν και να επιτυγχάνουν "πλούτο" και "εξουσία". Δε φαίνεται όμως- όπως δείχνουν οι διάφορες εμπειρικές καταστάσεις- ότι έλαβαν υπόψη τους τις προειδοποιήσεις αυτές οι σχεδιαστές και υπεύθυνοι της πολιτικής της έντονης κρατικής παρέμβασης στη χώρα μας.

Από την παραπάνω ανάλυση δε θα ήμασταν μακριά από την πραγματικότητα εάν συμπεράνουμε ότι η πολιτική αύξησης των δημοσίων δαπανών που υιοθετήθηκε στη χώρα μας για το διάστημα 1975-1994, όχι μόνο έρχεται σε αντίθεση με αυτά που πρόσβευε και υποστήριζε ο Keynes γενικά για την ανάγκη ενίσχυσης της συνολικής ζήτησης, αλλά και αντιστρατευόταν τους στόχους της.

3. Άλλα μέτρα οικονομικής πολιτικής

Παρά το γεγονός ότι ο Keynes δεν ήταν υπέρ μιας δραστηκής μεταβολής των οικονομικών θεσμών, εντούτοις, υποστήριξε (1939-40, σ. 375), ότι θα έπρεπε να κυριαρχεί μικρή και όχι μεγάλη ανισοδιανομή εισοδήματος και πλούτου.²³ Η θέση του αυτή στηριζόταν στη θεωρία του (1936, σσ. 94-5) ότι η μεγάλη ανισοδιανομή εισοδήματος μειώνει τη ροπή προς κατανάλωση και τη συνολική ζήτηση. Στην περίπτωση αυτή, μια αναδιανομή διαμέσου της φορολογίας υπέρ των φτωχών μπορεί να αυξήσει τη συνολική ζήτηση. Αυτή όμως η πολιτική, όπως παραδέχεται (1936, σσ. 110-1), μόνο μικρή μεταβολή στην ενεργό ζήτηση μπορεί να προκαλέσει (παρόμοιας ισχύος με αυτή της μεταβολής του τόκου), αφού επενεργούν και άλλοι σημαντικοί διαφορετικοί παράγοντες που την καθορίζουν (π.χ. εισόδημα, προτιμήσεις, ανεξαρτησία, κτλ.).

Αντίθετα προς τις προτάσεις αυτές του Keynes, κατά την πληθωριστική περίοδο στη χώρα μας, η συμμετοχή (άμεση και έμμεση λόγω του πληθωρισμού) των μισθωτών στη φορολογία εισοδήματος ήταν υψηλότερη από τις άλλες οικονομικές ομάδες (Αγγελόπουλος, 1986, σσ. 31,33, Αγαπητός, 1986, σσ. 76-7, 94-5). Επίσης, οι φορολογικοί συντελεστές

κυμαίνονταν σε υψηλά επίπεδα ως συνέπεια των μεγάλων δημοσίων δαπανών επιτείνοντας τον πληθωρισμό και οδηγώντας σε φοροδιαφυγή και παραοικονομία.²⁴ Υπάρχουν δηλαδή στοιχεία²⁵ που οδηγούν στο συμπέρασμα ότι μάλλον για επιδείνωση της φορολογικής μεταχείρισης των αμειβομένων με συμβατό εισόδημα (δηλ. μισθωτοί, συνταξιούχοι) θα πρέπει να μιλάμε. Εάν στη διαπίστωση αυτή, προστεθεί η παραοικονομία και η φοροδιαφυγή, μπορούμε εύκολα να συμπεράνουμε ότι διαμέσου της οικονομικής πολιτικής η ανισοδιανομή του εισοδήματος στη χώρα μας μάλλον διευρύνθηκε παρά μειώθηκε (βλ. και Νεγρεπόντη-Δελιβάνη, 1981, σσ. 192-3, Σαρρής, Ζωγραφάκης, 1993, σσ. 74-50).

Συνεπώς, όχι μόνο Κεϋνσιανή δεν μπορεί να χαρακτηριστεί η δημοσιονομική μας πολιτική, αλλά και στηριγμένη σε λανθασμένες βάσεις υπολογισμού, αφού η παραοικονομία και η φοροδιαφυγή είναι μια βασική παράμετρος της μη πιστής εφαρμογής και απόδοσης των μέτρων οικονομικής πολιτικής.

Ο Keynes, εκτός της αύξησης των δημοσίων επενδύσεων ως μέσο ενίσχυσης της ενεργού ζήτησης για τη μείωση της ανεργίας, είχε επισημάνει την ανάγκη τόνωσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας και των επενδύσεων κυρίως διαμέσου της μείωσης του τόκου αλλά και της διαμόρφωσης κατάλληλου επιχειρηματικού περιβάλλοντος (Houmanidis, 1990). Στην οικονομία μας, δε φαίνεται (βλ. Paleologos, 1989) το ύψος του τόκου να αποτελεί, όπως θεωρούσε ο Keynes (1936, σσ. 196-7), τον πλέον σημαντικό παράγοντα επίδρασης και καθορισμού των ιδιωτικών επενδύσεων. Δηλαδή, η θέση του Keynes για τον ρόλο της νομισματικής πολιτικής στη διαμόρφωση επιθυμητών επενδύσεων δε φαίνεται να είχε έντονα λειτουργική εφαρμογή στην περίπτωση της οικονομίας μας. Επομένως, ένα ακόμη όπλο της Κεϋνσιανής πολιτικής- εκτός των δημοσιονομικών στρατηγικών που ήδη εξετάσαμε- δεν ήταν διαθέσιμο για την οικονομική μας πολιτική.

Σχετικά με τη δημιουργία ενός ευνοϊκού επιχειρηματικού περιβάλλοντος, ο Keynes (1936, σ. 162), προειδοποίησε ότι η γενική πολιτική των κυβερνήσεων δε θα πρέπει να προκαλεί αναστάτωση στις προσδοκίες των επιχειρηματιών και να κλονίζει την εμπιστοσύνη τους σε αυτές. Αντίθετα (1936, σ. 164), θα πρέπει να περιβάλλονται με "συμπάθεια" οι επιχειρηματικές επενδυτικές προσπάθειες και αφού είναι σε θέση το κράτος να σταθμίσει καλύτερα την οριακή αποδοτικότητα των κε-

φαινομένων αγρών μακροχρόνια, να στρέψει και να οργανώσει τις επενδυτικές προσπάθειες των επιχειρηματιών προς την κατεύθυνση που θα αυξήσουν τη γενική ευημερία. Εκτός αυτού, είχε επισημάνει (1936, σσ. 119-120), ότι η λειτουργία του πολλαπλασιαστή που επιδρά μετά από αύξηση των δημοσίων δαπανών δε θα έχει τα ίδια αποτελέσματα στην αύξηση της επένδυσης και του εισοδήματος, εάν κάτω από την οικονομική αυτή πολιτική δημιουργούνται αρνητικές προϋποθέσεις για τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Επίσης, είχε θεωρήσει (1936, σσ. 47, 50, 56-7, 68), ότι εάν η κρατική παρέμβαση είναι ασταθής, με παλινωδίες και αναξιόπιστη, θα επηρεασθούν αρνητικά οι επιχειρηματικές προσδοκίες και θα αυξηθεί η αβεβαιότητα των επιχειρηματιών, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι επενδύσεις και η απασχόληση. Αυτή την "πιθανότητα" είχε σκιαγραφήσει (1936, σ. 120) σημειώνοντας: *"Με την μπερδεμένη ψυχολογία που συχνά επικρατεί (δηλ. στον ιδιωτικό τομέα), είναι δυνατόν το κυβερνητικό πρόγραμμα, διαμέσου της επίδρασής του στην εμπιστοσύνη των ατόμων, να αυξήσει την προτίμηση ρευστότητας ή να μειώσει την οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου, που μπορεί να επιβραδύνουν άλλες επενδύσεις, εκτός και εάν ληφθούν μέτρα που θα εξουδετερώσουν αυτό το κλίμα"*. Με άλλα λόγια, η σταθερότητα και διάρκεια ενός γνωστού στους επιχειρηματίες "οικονομικού περιβάλλοντος" είναι απαραίτητο στοιχείο για τη θετική τους λειτουργική συμβολή. Γι' αυτό και η οικονομική πολιτική Κεϋνσιανής υφής χωρίς βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος, δεν εννοείται ότι θα αποδώσει τους αναμενόμενους καρπούς, τουλάχιστον σύμφωνα με τον πρωτεργάτη της.

Η οικονομική πολιτική της χώρας μας, με τις παλινωδίες της, την αναξιόπιστία της, αλλά και τη συχνή μεταβολή του θεσμικού και νομικού πλαισίου που σχετίζεται με την επιχειρηματική δραστηριότητα, δεν έχει συμβάλει στη δημιουργία αισιόδοξου κλίματος, αλλά μάλλον το αντίθετο έχει καταφέρει (βλ. Χασσίδ, Καραγιάννης, 1999, κεφ. 12).²⁶ Δηλαδή, το γενικό οικονομικό μας περιβάλλον που διαμορφώθηκε - εκτός από τις εξωτερικές επιδράσεις- και από την κρατική παρέμβαση και οικονομική πολιτική που χρησιμοποιήθηκε, δε φαίνεται να αποδείχθηκε "ευνοϊκό" για την ανάπτυξη επιχειρηματικών επενδυτικών δραστηριοτήτων. Εκτός αυτού, οι συχνές κρατικές παρεμβάσεις, οι έλεγχοι και ρυθμίσεις τιμών, οι "επιλεκτικές" επενδυτικές επιδοτήσεις, κτλ.

οδήγησαν στη μεταμόρφωση του Έλληνα επιχειρηματία από σκεπτόμενου για παραγωγικές επενδύσεις ατόμου, να ασχολείται κυρίως με παρασιτικές, προσοδιούχες και κερδοσκοπικές δραστηριότητες. Και σε αυτό το θέμα η οικονομική πολιτική της χώρας μας ήρθε σε αντίθεση με τον Keynes, που είχε με πολύ εύστοχο τρόπο προειδοποιήσει για την πιθανότητα μεταβολής του επιχειρηματία σε ευκαιριακό κερδοσκόπο, γράφοντας (1923, σ. 24):

"Κανένας ενεργητικός άνθρωπος δε θα δεχθεί να παραμείνει φτωχός εάν πιστεύει ότι οι κοινωνικώς ανώτεροι του κέρδισαν τα αγαθά τους από τυχερό τζόγο. Το να μετατραπεί ο επιχειρηματίας σε κερδοσκόπο είναι σαν να ρίχνεις γροθιά στον καπιταλισμό, γιατί καταστρέφεται η ψυχολογική ισορροπία που επιτρέπει τη διαιώνιση των άνισων ανταμοιβών. Το οικονομικό δόγμα των κανονικών κερδών, ...είναι αναγκαία προϋπόθεση για την υπεράσπιση του καπιταλισμού. Ο επιχειρηματίας είναι ανεκτός μόνο όσο τα κέρδη του έχουν κάποια σχέση με αυτό... που οι δραστηριότητές του συνεισφέρουν στην κοινωνία".

Εκτός από τις αδυναμίες εφαρμογής της Κεϋνσιανής πολιτικής υπάρχει και μια σημαντική αντινομία που τις συνοδεύει. Η αντινομία αυτή πηγάζει από το γεγονός ότι ο Keynes, "άφησε" πολλά πράγματα να κάνουν τα κυβερνητικά στελέχη, των οποίων την ικανότητα και θέληση ο ίδιος αμφισβήτησε έντονα.²⁷ Στα δημοσιεύματά του (βλ. π.χ. 1919, σσ. 24-5, 27-8, 1922, σ. 1) που αναφέρονται σε καταστάσεις που αφορούν κάποια κρατική οικονομική πολιτική δείχνεται υποτιμητικός προς τα κυβερνητικά στελέχη (τους πολιτικούς και όχι τους δημοσίους υπαλλήλους) τους οποίους θεωρεί ως ανίκανους, ιδιοτελείς και όχι ιδιαίτερα ευφυείς. "Ήταν δηλαδή ο Keynes τόσο αφελής, ώστε να αναθέτει σημαντικά έργα για την ευημερία του συνόλου, σε άτομα μη ικανά να τα φέρουν σε πέρας; Όχι, δεν ήταν αφελής αλλά ρεαλιστής και φιλόδοξος. "Ήθελε να γίνουν οι πολιτικοί όργανα της "διάνοησης" και των ειδικών επιστημόνων οι οποίοι θα σχεδιάζουν και τα κυβερνητικά στελέχη θα εκτελούν όπως επισημαίνει στις σελίδες της "πολιτικής του διαθήκης" (1926β, σ. 295) και αφήνει να εννοηθεί στις τελευταίες σελίδες του *General Theory*.

Η έλλειψη ανιδιοτελούς συμπεριφοράς των κυβερνητικών μας πολιτικών έχει επισημανθεί και είναι γνωστή (βλ. Κολλίντζας, Ντέλλας, 1998, σ. 126). Επίσης, η λανθασμένη οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε στη χώρα μας, με αποτέλεσμα τη δημιουργία σοβαρών οικονομικών προβλημάτων έχει επαρκώς τονισθεί (βλ. Αλογοσκούφης, 1994, σσ. 16,19, Προδρομίδης, 1998, σ. 101, Καραγιάννης, 1999) ώστε δε χρειάζεται επανάληψη. Και οι δύο αυτές συνιστώσες των κυβερνητικών μας στελεχών δείχνουν ότι ως προς τη θέληση και ικανότητά τους μάλλον επιβεβαιώνουν τους φόβους του Keynes.

Εκτός των παραπάνω διαφοροποιήσεων της ελληνικής οικονομικής πολιτικής από την Κεϋνσιανή, δε φαίνεται να λειτούργησε η οικονομία μας βάσει των "ελάχιστων" απαραίτητων προϋποθέσεων μιας δημοκρατικής και ευνομούμενης κοινωνίας που είχε προδιαγράψει ο Keynes (1939-40, σ. 377). Δηλαδή, μιας κοινωνίας όπου: (α) κυριαρχεί η οικονομική ανταμοιβή ανάλογα με την παραγωγική προσπάθεια και τους κινδύνους που αναλαμβάνουν τα άτομα, (β) κυριαρχεί η μέγιστη δυνατή ελευθερία επιλογής των ατόμων να διαθέσουν το εισόδημά τους όπου θέλουν, και (γ) ελαφρύνονται τα οικονομικά βάρη των αδύναμων και ανίσχυρων οικονομικά ατόμων. Αυτές οι ελάχιστες και απαραίτητες αρχές μιας οικονομίας που λειτουργεί με επιδίωξη την κοινωνική δικαιοσύνη, δε φαίνεται να επιδιώχθηκαν συνειδητά και συστηματικά και συνεπώς δεν επιτεύχθηκαν όλες σε ικανοποιητικό βαθμό από τις ελληνικές κυβερνήσεις. Η πρώτη Κεϋνσιανή ελάχιστη "επιταγή" της οικονομικής και κοινωνικής δικαιοσύνης, έχει καταπατηθεί από την αναξιοκρατία. Η δεύτερη αρχή λειτούργησε μόνο κατόπιν εξωτερικών πιέσεων διαμέσου της σύνδεσής μας με την Ε.Ε., αφού όμως πρώτα οι στρεβλώσεις των τιμών στην οικονομία μας, από την κρατική παρέμβαση με την επίφαση της δασμολογικής προστασίας, οδήγησαν σε μείωση του πλεονάσματος του καταναλωτή. Η τρίτη αρχή, όλα δείχνουν, ότι δεν έχει κυριαρχήσει στην οικονομία μας, αφού κατά γενική ομολογία το φορολογικό βάρος το φέρουν οι μισθωτοί και η φοροδιαφυγή και παραοικονομία έχουν γίνει "εθνικό σπορ".

4. Συμπεράσματα

Από την ανάλυση που προηγήθηκε εύκολα συμπεραίνεται ότι ουδεμία σχέση μπορεί να έχει ο Keynes και οι προτροπές, συμβουλές ή θεωρίες του, με την οικονομική πολιτική που ακολούθησαν οι κυβερνήσεις της χώρας μας το διάστημα 1975-1994. Αυτό σημαίνει, εκτός των άλλων, ότι η επισήμανση του Keynes ότι οι πολιτικοί λίγο-πολύ ακολουθούν τις συμβουλές και προτάσεις ενός κοινωνικού επιστήμονα, μπορεί να ισχύει για άλλους, αλλά όχι για τους συμπατριώτες μας. Η αδυναμία να σχεδιασθεί και να εφαρμοσθεί στη χώρα μας μια επιστημονικά συνεπής οικονομική πολιτική δείχνει, εκτός των άλλων, ότι οι λεγόμενοι "ειδήμονες", "ειδικοί", κ.λπ. σύμβουλοι των κυβερνήσεων, δεν μπορούσαν ή δεν επιδίωκαν να πείσουν τα κυβερνητικά στελέχη για τον ρεαλισμό προτάσεων που βασιζόνταν σε γενικά αποδεκτές οικονομικές υποθέσεις.

Εκτός αυτών, απομένει να απαντηθεί πως μπορεί να χαρακτηριστεί η οικονομική πολιτική που ακολούθηθηκε στη χώρα μας την εξεταζόμενη περίοδο. Χωρίς να προεκτείνεται σε τέτοιο σκοπό το άρθρο και βάσει των όσων μελετών έχουμε επισκοπήσει, χαρακτηρίζοντάς αυτή την πολιτική, θα λέγαμε ότι διαθέτει τα εξής συστατικά: (α) είναι έντονα διακριτική πολιτική της "στιγμής" και του στενού προσωπικού πολιτικού και κομματικού συμφέροντος των κυβερνήσεων, και (β) είναι μια πολιτική των "οργανωμένων συμφερόντων" όπως προείδαν ότι θα χαρακτηρίζει τη σύγχρονη οικονομική ζωή οι Θεσμικοί Thorstein Veblen και John Commons.

Abstract

Anastassios D. Karayiannis: *Keynesian economic policy and the Greek practice during 1975-1994.*

The present paper examines and characterizes the main factors and strategies of the Greek economic policy during 1975-1994. Then, the extent, scope and means of this policy is compared with that of Keynes, using the method of rational reconstruction. The main conclusions are that there is not any distinct similarity between the Greek and Keynesian

policies, and that the first may be better characterized as a discriminatory policy explained through the institutional views of Veblen and Commons about the influence of the organized "going concerns".

ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

1. Τον χαρακτηρισμό αυτό έχουν αποδώσει αρκετοί στην οικονομική πολιτική που ασκήθηκε στη χώρα μας μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο (βλ. Ψαλιδόπουλος, 1990, σσ. 11-3). Για ανάλυση του τρόπου "διείσδυσης" των Κεϋνσιανών ιδεών στη χώρα μας και τον τρόπο υποδοχής τους από τους Έλληνες οικονομολόγους, βλ. Ψαλιδόπουλος (1989, σσ. 425-469, 1990, σσ. 36-47)
2. Μια πολύ ενδιαφέρουσα και ουσιαστική κριτική παρουσίαση των διαφόρων μακροοικονομικών υποδειγμάτων που έχουν εξετασθεί για την οικονομία μας, μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, υπάρχει στο βιβλίο των Alexander, Demopoulos (1989 κεφ. 3). Επίσης, στο ίδιο βιβλίο ανασκοπούνται τα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που υιοθετήθηκαν από τις Ελληνικές κυβερνήσεις από το 1953 μέχρι το 1983 (κεφ. 2).
3. Για την επίδραση της Κεϋνσιανής σκέψης στη θεωρία οικονομικής πολιτικής βλ. Σαζαντίδης (1996).
4. Ο Keynes, με το άρθρο του "Does Unemployment Need a Drastic Remedy?" που δημοσίευσε στο *Nation* το 1924, όπως επισημαίνει ο Harrod (1951, σσ. 345-50), έθεσε τις βάσεις της μετέπειτα αποκαλούμενης Κεϋνσιανής οικονομικής πολιτικής.
5. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι ο Ζολώτας (βλ. Zolotas, 1977, σ. 352) δε συμφωνούσε με την αυστηρή εφαρμογή Κεϋνσιανής πολιτικής επισημαίνοντας ότι το πρόβλημα της χώρας δεν ήταν η ανεπαρκής ζήτηση, αλλά διαρθρωτικά μειονεκτήματα και συνεπώς έπρεπε να ακολουθηθεί διαφορετική οικονομική πολιτική. Επίσης, είχε (βλ. Zolotas, 1975, σσ. 15, 19-20) προειδοποιήσει για τις πληθωριστικές συνέπειες της πολιτικής των αυξανόμενων δημοσίων ελλειμμάτων.
6. Βλ. *Τάσεις: Η Ελληνική Οικονομία 1998*, (σσ. 22,26,30).
7. Ο Keynes (1923, σσ. 38-9, 53-6), κατέκρινε το μέτρο δημιουργίας πληθωρισμού με στόχο την αύξηση (διαμέσου της αναγκαστικής φορολογίας των ατόμων που συνεπάγεται ο πληθωρισμός) των δημοσίων εσόδων, και της διαστρέβλωσης των οικονομικών κινήτρων και του καταμερισμού των πόρων που συνεπάγεται μια τέτοια πολιτική.
8. Λόγω του στασιμοπληθωρισμού προτάθηκε από ορισμένους οικονομολόγους (π.χ.

Alexander, Demopoulos, 1989, σσ. 264-7, Παυλόπουλος, 1989) η υιοθέτηση ενός σταθεροποιητικού προγράμματος με ταυτόχρονη μείωση των δημοσίων δαπανών και της φορολογίας. Αλλά το σταθεροποιητικό αυτό πρόγραμμα θα επιδείνωνε την ανεργία γι' αυτό και χρειάζονταν, όπως επισήμαναν άλλοι οικονομολόγοι (π.χ. Κολλίντζας, Μπήτρος, 1991), αναπτυξιακή διάσταση στηριζόμενη κυρίως στην ενδυνάμωση της προσφοράς και όχι στον έλεγχο της ζήτησης. Οι προτάσεις όμως αυτές δυστυχώς δεν εισακούστηκαν και δεν υιοθετήθηκαν από τις κυβερνήσεις μας.

9. Ο Kahn (1956), στενός συνεργάτης του Keynes, προσπαθώντας να εξηγήσει ποια θέση θα έπαιρνε ο δεύτερος στην απαίτηση των εργατικών ενώσεων για αυξήσεις μισθών υπεράνω του επιπέδου παραγωγικότητας όταν η οικονομία ήταν πλησίον του σημείου πλήρους απασχόλησης, ήταν αρκετά σαφής: μια τέτοια πολιτική θα επιδείνωνε τον πληθωρισμό και θα μείωνε τις επενδύσεις, με συνέπεια τη μελλοντική χειροτέρευση του επιπέδου διαβίωσης των εργαζομένων. Αντί αυτής της πολιτικής που βασικός στόχος της ήταν η αναδιανομή του εισοδήματος διαμέσου διοικητικών μηχανισμών, πρότεινε την αναδιανομή του εισοδήματος της κατάλληλης φορολογίας. Η θέση αυτή δε φαίνεται να εισακούστηκε και να ακολουθήθηκε στην περίπτωση της χώρας μας γιατί οι αυξήσεις των μισθών οδήγησαν στην "κούρσα" "μισθών-τιμών" που κατέληξε σε μείωση του πραγματικού εισοδήματος των εργαζομένων.
10. Ο Keynes δεν ήταν ο πρώτος που επισήμανε ότι υπάρχει κάποιο θετικό αποτέλεσμα των δημοσίων δαπανών στη μείωση της ανεργίας ακόμη και εάν αυτές σπαταλώνται άσκοπα. Ο Frank Graham (1933, σ. 228) θεώρησε ότι ένας τρόπος μείωσης της ανεργίας που υπάρχει είναι διαμέσου της αύξησης των δημοσίων δαπανών σε δημόσια έργα υποδομής που θα αυξήσουν είτε την καταναλωτική ευημερία είτε την παραγωγική ισχύ της οικονομίας. Η χρησιμοποίηση όμως των δημοσίων πόρων, επισημαίνει ότι θα πρέπει να είναι ουσιαστική και αποδοτική και όχι "σκάψιμο τρυπών στο έδαφος και κάλυψή τους".
11. Ο Keynes (1936, σ. 381) όχι μόνο αναγνώρισε τη "σπάταλη" συμπεριφορά του κράτους αλλά τη χαρακτήρισε και ως "σκανδαλώδη".
12. Ορθά ο Ψαλιδόπουλος (1990, σ. 33) παρατηρεί αναφορικά με αυτό το παράδειγμα του Keynes ότι ήταν προϊόν του προορπετικού τρόπου γραψίματός του.
13. Ο Keynes ήδη από το 1914 σε ένα γράμμα προς την μητέρα του (βλ. Harrod, 1951, σ. 199) είχε αποσαφηνίσει ότι τα οικονομικά και κοινωνικά οφέλη από τις κρατικές δαπάνες επενδυτικών έργων υποδομής είναι μεγαλύτερα από αυτά που απορρέουν από τα επιδόματα ανεργίας.
14. Ο Keynes, παρατήρησε (1936, σσ. 163-4), ότι ακόμη και στην περίπτωση των υπηρεσιών κοινής ωφελείας που παρέχει το κράτος, παρά το ότι αποσκοπούν στη βελτίωση του κοινωνικού οφέλους, θα πρέπει στον σχεδιασμό τους να λαμβάνεται υπόψη το κόστος και η απόδοση των επενδυθέντων κεφαλαίων.
15. Για να τονίσουμε ακόμη περισσότερο τη θέση εναντίον της κρατικής σπατάλης θα χρησιμοποιήσουμε την παρατήρηση του Schumpeter (αναφ. Smithies, 1948, σ. 179)

- ότι ο Βασιλιάς Λουδοβίκος ο 15ος και η Μαντάμ Μπομπαντούρ που ήταν και οι δύο πολύ σπάταλοι, δεν έφεραν ευημερία στους Γάλλους.
16. Ο Keynes όχι μόνο ήταν υπέρ των χρήσιμων και επενδυτικών δημοσίων δαπανών αλλά σε μια περίπτωση που έπρεπε να πείσει τους πολιτικούς για αύξηση των δημοσίων δαπανών διατηρώντας όμως ισοσκελισμένο τον προϋπολογισμό, πρότεινε (1931β, σ. 236), να αναβληθούν οι κοινωνικές παροχές και να δαπανηθούν τα κεφάλαια αυτά σε δημόσια έργα υποδομής ώστε να μειωθεί η ανεργία.
 17. Επεξεργασία στοιχείων από τους *Εθνικούς Λογαριασμούς της Ελλάδος*: 1993, 1995.
 18. Ο Ψαλιδόπουλος (1990, σσ. 66, 75), εύστοχα επεσήμανε ότι η οικονομική πολιτική της Ελλάδος μετά τη μεταπολίτευση ακολούθησε τον "πολιτικό-οικονομικό κύκλο" με στόχο την προσέλκυση πελατών-ψηφοφόρων.
 19. Βλ. Προβόπουλος, Ζαμπάρας (1989, σσ. 65-6, 78), Andrikopoulos, Prodromidis (1995), Γεωργακόπουλος (1997, σσ. 33-4). Την έντονη επίδραση του πολιτικού κύκλου στη διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής των "παροχών" έχουν εντοπίσει και επισημάνει αρκετοί ερευνητές, βλ. Αλογοσκούφης, Λαζαρέτου (1997, σσ. 231, 242-3) και Καρούλιος (1998) για σχετική βιβλιογραφία.
 20. Βλ. στη συλλογή άρθρων του Singh (1956, σσ. 41-3, 54-6).
 21. Ο Mauro (1998), επισημάνει ότι η μη αύξηση των δαπανών για την παιδεία, σε πολλές χώρες, μπορεί να ερμηνευτεί από το ότι οι δαπάνες αυτές δεν "αποδίδουν" χρηματικά οφέλη στους εμπλεκόμενους φορείς και άτομα, δηλαδή δεν επιτρέπουν τη δωροδοκία.
 22. Ο Alogoskoufis (1995, σ. 161) υποστηρίζει σχετικά ότι η οικονομική πολιτική που ακολουθήθηκε στη χώρα μας μετά τη μεταπολίτευση ήταν κυρίως ένα απρογραμματίστο αποτέλεσμα της πίεσης διαφόρων κοινωνικών ομάδων για αναδιανομή του εισοδήματος και περισσότερο "προστατευτικού" κράτους.
 23. Ο Keynes (1926α, σσ. 290-1), για να αποστομώσει αρκετούς που προφανώς θα θεωρούσαν τις απόψεις του ως κομμουνιστικές, δήλωσε ότι αντιστρατεύεται έντονα ένα τέτοιο σύστημα επειδή στηρίζεται σε λανθασμένες θεωρίες του προηγούμενου αιώνα και δεν έχει καμία σχέση με τα σύγχρονα προβλήματα.
 24. Βλ. Παυλόπουλος (1989), Agaritos (1989), Προβόπουλος, Ζαμπάρας (1989)
 25. Βλ. για παράδειγμα, Αγαπητός (1986, σ. 248), Δρεττάκης (1997, σσ. 30-3, 45-7), Χατζηδήμα (1997).
 26. Η συχνή παλινωδία και η αναξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής και των αναγγελλόμενων μέτρων των Ελληνικών κυβερνήσεων για την εξεταζόμενη περίοδο είναι ένα γεγονός που έχει επισημανθεί και τονισθεί από αρκετούς ερευνητές (π.χ. βλ. Αλογοσκούφης, 1994, σσ. 58-64, Hassid, 1994, σσ. 109, 113, Κουτσουμάρης, 1996, σσ. 144-5, Χαλικιάς, 1998, σσ. 74-5).
 27. Φαίνεται επίσης ότι υπάρχει και κάποια σημαντική αδυναμία στην προτροπή του Keynes για εντονότερη κρατική παρέμβαση και ταυτόχρονα για έλεγχο και περιορι-

σμό της κρατικής σπατάλης, για την οποία είχε προειδοποιήσει πολύ πριν ο Smith (1776, σ. 346), γράφοντας: *"Είναι πολύ άστοχο και τολμηρό για τους βασιλιάδες και τους υπουργούς να προφασίζονται ότι παρακολουθούν την οικονομία των ατόμων και να περιορίζουν τις προσωπικές τους δαπάνες, είτε με περιοριστικούς νόμους ή απαγορεύοντας την εισαγωγή πολυτελών αγαθών"*.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αγαπητός, Γ. (1986) *Η Φορολογία Εισοδήματος στην Ελλάδα*, Αθήνα: Κ.Ε.Π.Ε.
- Αγγελόπουλος, Α. (1986) *Οικονομικά Προβλήματα: Ελληνικά και Διεθνή*, Αθήνα: Βιβλιοπωλείο της Εστίας.
- Αλογοσκούφης, Γ. (1994) *Η Κρίση της Οικονομικής Πολιτικής*, Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.
- Αλογοσκούφης, Γ., Λαζαρέτου, Σ. (1997) *Η Δραχμή: Νομισματικά Καθεστώτα και Δημοσιονομικές Διαταραχές στη Νεώτερη Ελλάδα*, Αθήνα: Αθηναϊκή Οικονομική ΕΠΕ.
- Agapitos,G. (1989) "An Effective Way of Coordinating Tax and Income Policies", *Sroudai*, Τομ. 39, σσ. 69-81.
- Alexander,V., Demopoulos,G. (1989) *Stabilization Policies in Greece in the Context of Modern Macroeconomic Theory*, Berlin: Dunc-ker & Humblot.
- Alogoskoufis, G. (1995) "The two faces of Janus: institutions, policy regimes and macroeconomic performance in Greece", *Economic Poli- cy*, April, σσ. 147-192.
- Andrikopoulos, A., Prodromidis, K. (1995) "A Methodology for identifying stylized facts of electoral and partisan cycles", *Discussion Papers*, No 43, Athens: Athens University of Economics and Business.
- Bach, G. (1949) "Monetary-Fiscal Policy Reconsidered", *Journal of Political Economy*, October, αναδημ. στο *Readings in Fiscal Policy*, London: George Allen and Unwin, Ltd., 1955, σσ. 248-264.
- Beveridge,W. (1944) *Full Employment in a Free Society*, London: George Allen & Unwin.
- Bitros,G. (1998) "Competition, ownership and economic efficiency", στο G.Demopoulos, P. Korliras, K Prodromidis (επιμ.) *Essays in Economic Analysis in Honor of Professor R.D.Theocharis*, Athens: I.Sideris, σσ. 105-131.

- Γεωργακόπουλος, Θ. (1995) "Μακροοικονομικές Ανισορροπίες της Οικονομίας", στο Α.Κιντή (επιμ.) *2004: Η Ελληνική Οικονομία στο Κατώφλι του 21ου Αιώνα*, Αθήνα: Ιονική Τράπεζα, σσ. 85-147.
- Γεωργακόπουλος, Θ. (1997) "Ο δημόσιος Τομέας στην Ελλάδα: Μέγεθος, Διάθροση, Προβλήματα και Προοπτικές", στο Α. Κιντή (επιμ.) *Το Παρόν και το Μέλλον της Ελληνικής Οικονομίας*, Τομ. Β, Αθήνα: Gutenberg, σσ. 31-52.
- Δρεττάκης, Μ. (1997) *Εισόδημα και Οικογενειακή Κατάσταση: 1980-1994*, Αθήνα: χωρίς εκδ. οίκ.
- Despres, E., Friedman, M., Hart, A., Samuelson, P., Wallace, D. (1950) "The Problem of Economic Instability", *American Economic Review*, αναδημ. στο *Readings in Fiscal Policy*, London: George Allen and Unwin, Ltd., 1955, σσ. 405-440.
- Εθνικοί Λογαριασμοί της Ελλάδος*, Αθήνα: Ε.Σ.Υ.Ε.
- Εισηγητική Έκθεση για τον Προϋπολογισμό έτους 1982*, υπουργού Μ. Δρεττάκη, Αθήνα: Υπουργείο Οικονομικών.
- Έκθεσις του Διοικητού για το έτος 1974*, Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος, 1975.
- Έκθεσις του Διοικητού για το έτος 1976*, Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος, 1977.
- Friedman, M. (1948) "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *American Economic Review*, Τομ. 38, June, σσ. 245-64, αναδημ. στο M.Friedman *Essays in Positive Economics*, Chicago: The University of Chicago Press, 1953, σσ. 133-156.
- Graham, F. (1933) "Economic Theory and Unemployment", στο *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*, London: Frank Cass & Co, Ltd., 1967, σσ. 221-231.
- Hadjidema, S. (1998) "The Higher Education in Greece: Measuring the Benefits and Costs", *European Research Studies*, Τομ., 1, No 3, September, σσ. 5-18.
- Hansen, A. (1941) *Fiscal Policy and Business Cycles*, London: George Allen & Unwin.
- Harrod, R. (1951) *The Life of John Maynard Keynes*, London: W.W. Norton & Company.
- Hassid, J. (1994) "Industrial Policy", στο P.Kazakos, P. Ioakimidis (επιμ.)

- Greece and EC Membership Evaluated*, New York: St. Martin's Press.
- Houmanidis, L. (1990) "Marx and Keynes on Entrepreneurship", *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, No 2.
- Καραγιάννης, Α.Δ. (1999) "Ορισμένα Μειονεκτήματα και Παρενέργειες του Δημόσιου Τομέα της Ελληνικής Οικονομίας", ομιλία στο *Συνέδριο 1999 της Ελληνικής Εταιρείας Οικονομικής Ιστορίας: Παρελθόν, Παρόν και Μέλλον της Ελληνικής Οικονομίας*, Σπέτσες, 2-3/10/1999.
- Κολλίντζας, Γ., Ντέλλας, Χ. (1998) "Η Κρίση της Δραχμής: Μαθήματα από τη Διεθνή Εμπειρία", *Τάσεις: Η Ελληνική Οικονομία*, Αθήνα: Τάσεις, σσ. 112-127.
- Κολλίντζας, Γ., Μπήτρος, Γ. (1991) "Αν θέλουμε σταθεροποίηση χρειαζόμαστε ανάπτυξη", αναδημ. στο Γ. Κολλίντζα, Γ. Μπήτρο *Αναζητώντας την Ελπίδα για την Ελληνική Οικονομία*, Αθήνα: Ινστιτούτο Μελετών Οικονομικής Πολιτικής, 1992, σσ. 131-8.
- Κουτσουμάρης, Γ. (1996) *Προβλήματα Εφαρμοσμένης Οικονομικής Πολιτικής*, Αθήνα: Παπαζήσης.
- Kahn, R. (1931) "The Relation of Home Investment to Unemployment", *Economic Journal*, June, αναδημ. στο R. Kahn *Selected Essays on Employment and Growth*, Cambridge: At the University Press, 1972, σσ. 1-27.
- Kahn, R. (1956) "Lord Keynes and Contemporary Economic Problems", αναδημ. στο R. Kahn, *Selected Essays on Employment and Growth*, Cambridge: At the University Press, 1972, σσ. 103-123.
- Kalecki, M. (1943) "Political Aspects of Full Employment" *Political Quarterly*, Τομ. 14, No 4, σσ. 322-331, αναδημ. στο J.Osiatynski (επιμ.), *Collected Works of Michael Kalecki*, Τομ. I, Oxford: Oxford Clarendon Press, 1990, σσ. 348-356.
- Karopoulos, P. (1998) "Borrowing constraint in government finance and policy regime switches: An overview of the Greek experience", στο G. Demopoulos, P. Korliras, K. Prodromidis (επιμ.) *Essays in Economic Analysis in Honor of Professor R.D. Theocharis*, Athens: I.Sideris, σσ. 226-243.

- Keynes, J.M. (1919) *The Economic Consequences of the Peace*, αναδημ. στο *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. II, London: Macmillan, 1971.
- Keynes, J.M. (1922) *A Revision of the Treaty*, αναδημ. στο *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. III, London: Macmillan, 1971.
- Keynes, J.M. (1923) *A Tract on Monetary Reform*, αναδημ. στο *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IV, London: Macmillan, 1971.
- Keynes, J.M. (1925) "The Economic Consequences of Mr Churchill", αναδημ. στο *Essays in Persuasion, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IX, London: Macmillan, 1972, σσ. 207-230.
- Keynes, J.M. (1926α) "The End of Laissez-Faire", αναδημ. στο *Essays in Persuasion, 1931, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IX, London: Macmillan, 1972, σσ. 272-294.
- Keynes, J.M. (1926β) "Am I a Liberal?", αναδημ. στο *Essays in Persuasion, 1931, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IX, London: Macmillan, 1972, σσ. 295-306.
- Keynes, J.M. (1930) *A Treatise on Money: The Pure Theory of Money*, αναδημ. στο *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. V, London: Macmillan, 1971.
- Keynes, J.M. (1931α) "Economy (1931)", αναδημ. στο *Essays in Persuasion, 1931, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IX, London: Macmillan, 1972.
- Keynes, J.M. (1931β) "Mitigation by Tariff", αναδημ. στο *Essays in Persuasion, 1931, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IX, London: Macmillan, 1972.
- Keynes, J.M. (1933α) "The Means to Prosperity", αναδημ. στο *Essays in Persuasion, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IX, London: Macmillan, 1972, σσ. 335-366.
- Keynes, J.M. (1933β) "An Open Letter", *New York Times*, December 31, 1993, αναδημ. στο *Readings in Fiscal Policy*, London: George Allen and Unwin, Ltd., 1955, σσ. 31-7.
- Keynes, J.M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan and Co, Ltd.

- Keynes, J.M. (1939-40) "How to Pay for the War", αναδημ. στο *Essays in Persuasion, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Τομ. IX, London: Macmillan, 1972, σσ. 367-439.
- Lerner, A. (1943) "Functional Finance and the Federal Debt", *Social Research*, αναδημ. στο *Readings in Fiscal Policy*, London: George Allen and Unwin, Ltd., 1955, σσ. 468-478.
- Lerner, A. (1974) "From the Treatise on Money to the General Theory", *Journal of Economic Literature*, March. σσ. 38-42.
- Μπήτρος, Γ. (1985) *Οι Έλεγχοι των Τιμών και οι Συνέπειές τους*, Αθήνα: Ι.Ο.Β.Ε.
- Μπήτρος, Γ. (1986) "Άμεσοι έλεγχοι των τιμών: αξίζει να καταργηθούν", αναδημ. στο Τ. Κολλίντζα, Γ. Μπήτρο *Αναζητώντας την Ελπίδα για την Ελληνική Οικονομία*, Αθήνα: Ινστιτούτο Μελετών Οικονομικής Πολιτικής, 1992, σσ. 57-81.
- Mauro, P. (1998) "Corruption and the composition of government expenditure", *Journal of Public Economics*, Τομ. 69, σσ. 263-279.
- Mises, von, L. (1944) *Bureaucracy*, Ελλην. μετφ. Σ. Παπασωτηρίου, Αθήνα: Ελληνική Ευρωεκδοτική, 1988.
- Νεγρεπόντη-Δελιβάνη, Μ. (1981) *Ανάλυση της Ελληνικής Οικονομίας: προβλήματα-επιλογές*, Αθήνα: Παπαζήσης.
- Nordhaus, W. (1975) "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*, Τομ 42.
- O.E.C.D., Economic Outlook*, διάφορα έτη.
- Παπαδάκης, Ι. (1986) *Ζημιογόνες Βιομηχανίες: Η ανεπάρκεια στις πηγές των κεφαλαίων τους*, Αθήνα: Ι.Ο.Β.Ε.
- Παπαληγούρας, Π. (1996) *Ομιλίες-Άρθρα*, εισαγ. επιμ. Μ. Ψαλιδόπουλος, Αθήνα: Εκδόσεις Αίολος.
- Παυλόπουλος, Π. (1986) *Εισοδηματικά Μερίδια: Τάσεις, Αίτια, Επιδράσεις*, Αθήνα: Ι.Ο.Β.Ε.
- Παυλόπουλος, Π. (1989) "Φορολογικό βάρος, μέγεθος δημοσίου τομέα και παραοικονομία: Εμπειρική ανάλυση", στο Γ. Προβόπουλος (επιμ.) *Προτεραιότητες Δημοσιονομικής Πολιτικής*, Αθήνα: Ι.Ο.Β.Ε., σσ. 11-54.
- Προβόπουλος, Γ. (1981) *Δημόσιες Δαπάνες και Οικονομική Δραστηριότης: Η Ελληνική Εμπειρία*, Αθήνα: Ι.Ο.Β.Ε.
- Προβόπουλος, Γ. Ζαμπάρας, Θ. (1989) "Προς Ανίχνευση της Αιτιώδους

- Σχέσης μεταξύ Κρατικών Δαπανών και Φορολογίας", στο Γ. Προβόπουλος (επιμ.) *Προτεραιότητες Δημοσιονομικής Πολιτικής*, Αθήνα: Ι.Ο.Β.Ε., σσ. 57-82.
- Προδρομίδης, Κ. (1998) "Προτάσεις Πολιτικής για τον Ανταγωνισμό", *Τάσεις: Η Ελληνική Οικονομία*, Αθήνα: Τάσεις, σσ. 100-104.
- Paleologos, J. (1989) "The Dynamic Specification of the Investment Function for the Greek Economy: 1954-1988", *Sroudai*, Τομ. 39, σσ. 109-135.
- Psalidopoulos, M. (1996) "Keynesianism across nations: the case of Greece". *The European Journal of the History of Economic Thought*, Τομ. 3 No 3, σσ. 449-462.
- Σαραντίδης, Σ. (1996) "60 Χρόνια μετά τη Γενική Θεωρία του J.M.Keynes", *Σπουδαί*, Τομ., 46, No 1-2, σσ. 3-15.
- Σαραντίδης, Σ. (1997) "Το Μαστροχιτιανό άγχος και το άγχος του Προγράμματος Σύγκλισης", *Τάσεις: Η Ελληνική Οικονομία*, Αθήνα: Τάσεις, σσ. 106-112.
- Σαρρής, Α. Ζωγραφάκης, Σ. (1993) "Αλλαγές στη Δομή και Κατανομή Εισοδήματος στην Ελλάδα σε περίοδο Διαρθρωτικών Μεταβολών", στο Τ. Γιαννίτσης (επιμ.) *Μακροοικονομική Διαχείριση και Αναπτυξιακή Εμπλοκή: Προβλήματα Στρατηγικών Επιλογών στην Ελλάδα*, Αθήνα: Gutenberg, σσ. 59-76.
- Samuelson, P. (1951) "Principles and Rules in Modern Fiscal Policy: A Neo-Classical Reformulation", αναδημ. στο J.Stiglitz (επιμ.) *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson*, Cambridge, Mass: The M.I.T.Press, Τομ. II, 1966, σσ. 1271-1290.
- Singh, V. (1956) (επιμ.) *Keynesian Economics: A Symposium*, Delhi: People's Publishing House, Ltd.
- Smith, A. (1776) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, R.Campbell, A. Skinner (επιμ.), Oxford: Clarendon Press.
- Smithies, A. (1948) "Federal Budgeting and Fiscal Policy", στο Howard Ellis (επιμ.) *A Survey of Contemporary Economics*, Toronto: The Blakiston Company, σσ. 174-209.
- Τάσεις: Η Ελληνική Οικονομία 1998*, Αθήνα: Περιοδικό Επιλογή.
- Χαλικιάς, Δ. (1998) "Οικονομική Πολιτική και Οικονομική Ανάπτυξη",

- Τάσεις: Η Ελληνική Οικονομία*, Αθήνα: Τάσεις, σσ. 74-86.
- Χασσίδ, Ι., Καραγιάννης, Α.Δ. (1999) *Η Επιχειρηματικότητα στην Ελληνική Οικονομία: Οικονομική και Κοινωνική Προσέγγιση*, Αθήνα: Interbooks.
- Χατζηδήμα, Σ. (1997) "Η Εξέλιξη της Μέσης Φορολογικής Επιβάρυνσης στην Ελλάδα από τον Φ.Ε.Φ.Π. και του Μέσου Καθαρού Διαθεσίμου Εισοδήματος κατά την Εικοσαετία 1973-1993", *Σπουδαί*, Τομ., 47, Νο 1-2, σσ. 41-52.
- Χουμανίδης, Λ. (1990) *Οικονομική Ιστορία της Ελλάδος* Τομ. Β', Αθήνα: Παπαζήσης.
- Ψαλιδόπουλος, Μ. (1989) *Η Κρίση του 1929 και οι Έλληνες Οικονομολόγοι*, Αθήνα: Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος.
- Ψαλιδόπουλος, Μ. (1990) *Κεϊνσιανή θεωρία και ελληνική οικονομική πολιτική: Μύθος και πραγματικότητα*, Αθήνα: Κριτική.
- Zolotas, X. (1975) *Developments and Prospects of the Greek Economy: An address*, Athens: Bank of Greece.
- Zolotas, X. (1977) *International Monetary Issues and Development Policies*, Athens: Bank of Greece.

SCHUMPETER'S GAP AND THE ECONOMIC THOUGHT IN HELLENISTIC TIMES*

CHRISTOS P. BALOGLOU

University of Crete (Rethymnon)

I. Introduction

The economic thought during the Hellenistic period (323-31 B.C.) has not been studied extensively. Histories of economic thought, when they refer to ancient thought, usually pass directly from Aristotle or his immediate successors to medieval economic Aristotelianism¹; even the most recent and up-to-date of these histories are no exception. It would seem that ancient economic thought, having reached its zenith in Aristotle's *Politics*, disappeared, only to reappear as a catalyst for the reflections of medieval commentators.²

It may be noted, however, that given the environment in which knowledge in general evolved in the West, one does not observe much attention of the Schools and authors of the Hellenistic Times in literary history, including economics.³

Another motivation, a bit more fundamental, has to do with the "gap"

* A preliminary version of this paper was submitted to the 13th Heilbronn Symposium in Economics and the Social Sciences (Heilbronn, 23-25. June 2000). I thank the participants, and in particular Dr.Dr. Helge Peukert (University of Frankfurt/M.) for his criticisms and positive notes. I acknowledge the help of D. Kerantzakis for polishing my English. Any errors that might be found should be held for the author's account.

in the evolution of economic thought alleged by Joseph A. Schumpeter (1883-1950) in his classic, *History of Economic Analysis* (1954): "So far as our subject is concerned we may safely leap over 500 years to the epoch of St. Thomas Aquinas (1255-74), whose *Summa Theologica* is in the history of thought what the southwestern spire of the Cathedral of Chartres is in the history of architecture".⁴ Schumpeter classified several pre-Latin-European scholastic centuries as "blank", suggesting that nothing of relevance to economics, or for that matter to any other intellectual endeavor, was said or written anywhere else. Such a claim of "discontinuity" is patently untenable. A substantial body of contemporary social thought, including economics, is traceable to the Hellenistic writers, of the Hellenistic Times.

This paper aims to investigate whether Schumpeter's statement and opinion is right. On discussing this matter it will be investigated first Schumpeter's relation to the economic thought of the Greeks (Section 1). The level of research on the economic thought of the Hellenistic Times as it appears in the textbooks which Schumpeter used is the issue of the second section. Section 3 shows the progress of the research concerning the Hellenistic economic thought after the publication of the "History of Economic Analysis". Finally, the conclusions summarize the findings of this paper.

This reference and relation between Schumpeter's statement and the development of Hellenistic economic thought acquires in our view a special meaning if we consider that in the past the 'Great-Gap' thesis has been underlined and the development of Arab-Islamic Economic Thought and it has been proved the irrelevance of this thesis.⁵ A comparison between Hellenistic economic thought and the 'Great-Gap thesis' has not been made until today, as far as we know.

1. Schumpeter and the Greek Economic Thought

It is known that Schumpeter was a man of great culture, wide reading and the possessor of a classical education. He had an excellent Gymnasium

education, giving him a familiarity with Greek and Latin philosophical schools, and a working knowledge of German, French, Italian, English, and some ability to read other European languages.⁶ Schumpeter's coming of age in the overcharged decade of the declining Hapsburg Monarchy, and his knowing personally the leading economists in his own country and in German, France, Britain and America, plus his ambitious, possibly arrogant, showmanship, gave him both a sophistication and a range of personal contacts that no other major historian of the whole discipline has had. Moreover, he generalized easily and often imaginatively. Most of all, he escaped the usual constraints of having been educated within the bounds of British Utilitarianism, and even though for much of his life he apparently had a weakness for the effortless superiority of the English gentleman-scholar, he was in the important sense an intellectually superbly equipped outsider.⁷

The "History of Economic Analysis" (henceforth HEA) upon which J.A. Schumpeter worked during the last nine years of his life (1941-1950)⁸ and which he had not quite finished, makes up a real achievement and is a product of a long preparation and tiring and systematic research. The work is even today impressive in its bibliographic completeness and its detailed range of description. The HEA was the result of his intention to translate, revise, and bring up to date the "little sketch of doctrines and methods" (*Epochen der Dogmen – und Methodengeschichte*) written for the first volume of Max Weber's *Grundriss*, which was published in 1914.⁹ This was a long essay of a little more than hundred pages which was divided into four parts. The four main headings in the *Epochen* were as follows:¹⁰

- I. Die Entwicklung der Sozialökonomik als Wissenschaft.
- II. Die Entdeckung des wirtschaftlichen Kreislaufs.
- III Das klassische System und seine Ausläufer.
- IV. Die historische Schule und die Grenznutzentheorie.

An examination of the table of contents will show that the first chapter of the *Epochen* is treated in much more detail in Part II in HEA entitled "*From the beginnings to the first classical situation (to about 1790)*"; this part reflects Schumpeter's greatest relative strengths. This second part describes the development and the fortunes of scientific analysis in the field of economics, from Graeco-Roman times to 1790.

At this point arises the question on the evaluation of Greeks by Schumpeter.

In the *Epochen* he declares that the most significant influences which come to us by the Greeks are these by Aristotle, Plato, the Stoics and Epicureans.¹¹ The great part of this chapter is dealing with Aristotle (pp. 5-8), a little attention will be given to Xenophon (p. 8) and a brief reference will be given also to the Stoics and Epicureans (p. 9). This reference serves only the fact that it makes a connection of Greek with the Roman thought.

By the writing of the chapter Schumpeter uses the Histories of G. Kautz, *Geschichtliche Entwicklung der Nationalökonomie und ihrer Literatur* Wien 1860, J. Bonar, *Philosophy and Political Economy in some of their historical relations*. London 1896, and A. Souchon, *Les theories economiques dans la Grece antique*. Paris 1898.¹²

In the first chapter of Part II of his HEA entitled "*Graeco-Roman Economics*", Schumpeter recalls the distinction between "*Economic Thought*" and "*Economic Analysis*" and emphasizes that "*the history of economic analysis begins only with the Greeks*"¹³

In spite of that, he refers to the Ancient Egyptians, Babylonians and Assyrians and to the Chinese political thinkers.¹⁴

The greatest part of the chapter is dealing with Aristotle (pp. 57-65). There is a little reference to Xenophon, -and only in a note (p. 54, n. 1),- and there is also a reference to the work "Eryxias" which does belong to the Hellenistic period.¹⁵

Schumpeter does cite the M.L.W. Laistner's collection *Greek Economics* (London 1923), and Souchon's work once again.¹⁶

From the Hellenistic Period he devotes a unit entitled Greek Philosophy referring only to the various Schools of the Hellenistic Times: Skeptics, Stoics, Epicureans, and Neo-Platonists (p. 65). It is worth-noting that he devotes one page to Epicurus himself and especially his philosophical thought. He does not mention or refer to any economic matters dealing with these Schools.

Another issue, which as far as concerns, is of interest, is that Schumpeter, when dealing with Plato, characterized the '*Politeia*' as a '*state novel*' and compared it with the other Utopias of the Hellenistic Age. He refers to the term '*Staatsroman*', a term which has been introduced by E. Rohde,¹⁷ and recognized that these works did influence the literature of the Ren-

naissance.¹⁸ He quotes Ed. Salin's work entitled '*Platon und die griechische Utopie*' (Munich and Leipzig 1921) and appreciated it.¹⁹

2. Hellenistic Economic Thought in other textbooks prior HEA.

At this point arises the question whether Schumpeter had a knowledge on the Hellenistic Age. To what extent had there been published any studies on economy and economic thought during the Hellenistic Times before the publication of HEA?

Rostovtzeff's opus magnum entitled *The Social and Economic History of the Hellenistic World* (3 vols, Oxford 1941) was published when Schumpeter began to write his HEA and as it seems it was unknown to him. From the other books which he cited, Bonar's and Kautz's textbooks do refer to the economic thought of the Hellenistic Times.

Schumpeter does not know Trever's dissertation,²⁰ which devotes a chapter to the Hellenistic economic thought, and he does not quote Andreades's opus magnum entitled *A History of the Greek Public Finance*, the English translation of which appeared by Cambridge University Press in 1933.²¹

Andreades devotes a large chapter to Xenophon's *Poroi*, and to the work "Oeconomica", which belongs to the Hellenistic Age. It was written by a member of the Peripatetic School. This work has an extraordinary significance both of the introduction of the term "*political economy*"²² and of its diffusion in Renaissance.²³

However, we should make a note that the brief references he makes to the Schools of the Hellenistic Times he derives several facts from Bonar's book and Bailey's basic textbook on Epicurus. Apart, however from the Schools, it is interesting to note that Schumpeter did know the Hellenistic "Utopias", because he mentioned Salin's book. Salin devoted the most part of his book to Plato²⁴ and the rest to Aristotle,²⁵ Xenophon's *Cyropaedia*,²⁶ Zeno's *Politeia*,²⁷ and the four Hellenistic "Utopias": Theopompus' *Meropian Land*, Hecataeus *Cimmerian State*, Euhemerus' *Sacred Chronicle* and Iambulus' *Sun Polis*.²⁸ Finally, he devoted a chapter to Cicero.²⁹

Schumpeter did know Salin's book very well, he evaluates it very positively, as we saw, and he writes: "*This literature naturally reflects the social movements of its time, a subject into which it is impossible to enter here*".³⁰

It would be interesting to trace on those thoughts of Schumpeter's which reflect to a certain extent his position that there did not exist any economic thought in the Hellenistic Times.

Schumpeter writes a History of Economic Analysis and not a History of Economic Doctrines or Social and Economic Theories. From this point of view we could assume that did not engage with the tradition of economic thought in the Hellenistic Times.

Apart from this, however, we should mention that the information available in respect to the economy of the Hellenistic Period was enough at the time of writing the HEA. We still wonder on the fact that although the works of Salin and Poehlmann were known to Schumpeter, he did not extensively occupy himself with those issues. The fact that this II Part has not been completed by him is certainly not a factor that holds us back.

Finally, it is worth noting another assumption. Frank Knight expressed the view that Schumpeter's HEA was limited to Western economic thinking. This view justifies the fact that Schumpeter did make a brief reference to the contribution of the Asian world. This explains also the fact that he did not make any reference to the Arab-Islamic World.

3. The development of the research in the study of the economic thought of the Hellenistic Times

It is characteristic that Schumpeter's statement concerning the 'Gap' after Aristotle has played a decisive role in assessing and accepting the Hellenistic Age by the historians of economic thought. Indeed, as far as we know, the most of the textbooks in this field do not refer to the authors and Schools of the Hellenistic Times. The research, philological and philosophical, has been rapidly developed in the last years and this can be identified by the numerous editions of the surviving fragments of the authors and the

synthetic histories of Hellenistic philosophy which have been published. In spite of this, we cannot express support to the view that the economic literature of the Hellenistic Times has been developed to a satisfactory level and neither has it reached a satisfactory point. This is proved by the fact that only Spiegel's large book does refer to the authors of the Hellenistic Times.

The absence of any systematic analysis of the authors of the Hellenistic Age is to a certain point justifiable, since no such works of those authors are in existence, as there are only fragments to the most extent.

As far as our work is concerned, we have tried to show that several Hellenistic schools do refer to economic problems.³¹ Several post-Aristotelian texts on the topic of *oikonomike* (περί οικονομίας) survive from the Hellenistic period: the three books of "Oeconomica" written by a member of Aristotle's Peripatetic School,³² the treatise Περί οικονομίας (On household economics) written by Philodemus of Gadara (110-40),³³ the Οικονομικός of the Neopythagoreans Bryson and Callicratidas. Aside from the works entitled Οικονομικός, Diogenes Laertius informs us that several authors wrote works, entitled περί πλούτου (on wealth).

Conclusions

Schumpeter wrote a great work which acquired him a lot of favourable criticism on an international level. Unfortunately, he died early enough, so he was not able to see it published and completed, otherwise he could have been capable to improve and complete it.

His assumptions concerning the 'Great Gap' do not hold anymore, but, nevertheless, he was able to demonstrate that this makes up a whole period of the History of Economic Thought, which is even today challenging for one who would search further into the matter.

Abstract

CHRISTOS BALOGLOU: *Schumpeter's Gap and the Economic Thought in Hellenistic Times*

This paper, written in occasion of the 50th anniversary of Joseph A. Schumpeter's death (+1950), aims to investigate whether "Schumpeter's Gap" and the Economic Thought in Hellenistic Times does also exist. By this investigation the development of the research in the study of the economic thought in the Hellenistic Times has been considered.

NOTES

1. J.C. Glaser 1865 p. 313 expressed the view that we do not find any interesting economic topics during this period. Many books do not deal with the economic thought during the Hellenistic period. From the older bibliography see F. Ferrara 1841 [repr. 1955 pp. 381-433], P. Rossi 1857, L. Cossa 1878, A. Souchon 1898, M.L.W. Laistner 1923, G. Barbieri 1958, Idem 1964, M. Oprisan 1964 and from the later literature see B. Gordon 1975, W.N.A Klever 1986, S. Todd Lowry 1987, L. Houmanidis 1990, L. Baeck 1994.
2. There are other works, though not extensively, which are dealing with the economic thought of the Hellenistic period, such as J. Bonar 1896, ch. III, A.A. Trever 1916 pp. 125-45, D. Stephanidis 1948 pp. 172-181, G. Tozzi 1955 pp. 246-86, Idem 1961 pp. 209-42, H. Spiegel 1971 pp. 34-39 on the Cynics, Stoics and Epicureans (on p. 672 an interpretative bibliography), C. Baloglou and A. Constantinidis 1993 pp. 163-177, C. Baloglou 1995 ch. 11. The interesting article by C. Natali 1995 is dealing with the term "oikonomia" in the Hellenistic period.
3. I tried in my recent studies to cover this period and to demonstrate that there are authors who seem to have economic interest. Cf. Baloglou 1992, Idem 1998a; Idem 1998b; Idem 1999a; Idem 2000.
4. J. Schumpeter 1954 [1994] p. 74.
5. See S.M. Ghazanfar 1991; Idem 1995; Idem 1998.
6. G. Haberler 1951 pp. 335-336; M. Perlman 1994 p. xxi.
7. L. Robbins, 1955 pp. 1-22.
8. E.B. Schumpeter 1954 p. xl.
9. The book is entitled: J.Schumpeter, *Epochen der Dogmen und Methodengeschichte*. Tubingen: J.C.B. Mohr. There is a Greek translation by N. Giannoulatos entitled

Ιστορία Οικονομικών Θεωριών και Δογμάτων (History of Economic Theories and Doctrines). Athens: Papazisis, 1939 and an English by R. Aris entitled *Economic Doctrine and Method: An Historical Sketch*. New York: Oxford University Press, 1954. We are referring to the Greek edition.

10. J. Schumpeter 1939 p. 1.
11. J. Schumpeter 1939 p. 5.
12. J. Schumpeter 1939 p. 1, 2, 4n.
13. J. A. Schumpeter 1954 [1994] p. 52.
14. J. A. Schumpeter 1954 p. 52. F. Knight 1954 p. 261 took care to notice that if Schumpeter was willing to start with the Babylonians, albeit with only a brief reference, he surely should have been able to make some, even if limited, references to Indian and presumably other Asian sources, e.g. Zoroaster, as well. It is not without worth to note that Kaulla 1860 did make extensive references to the Asian sources.
15. J. A. Schumpeter 1954 p. 57.
16. J. A. Schumpeter 1954 p. 54 n. 1.
17. E. Rohde 1914.
18. J. A. Schumpeter 1954 p. 55.
19. "The best interpretation of Greek *Staatsromane* that I know of -and one that is itself a work of art- is Edgar Salin's ..." J. Schumpeter 1954 p. 55 n. 3.
20. Trever 1916 [1975].
21. A. M. Andreades 1933. It is the revised and enlarged Greek edition of 1928.
22. *Oeconomica* B I 1345 b12-14.
23. For the reception of the work "Oeconomica" in Renaissance, see J. Soudek 1958, Idem 1968, C. Baloglou 1999b.
24. Ed. Salin 1921 pp. 1-162.
25. Ed. Salin 1921 pp. 163-180.
26. Ed. Salin 1921 pp. 188-198.
27. Ed. Salin 1921 pp. 181-187.
28. Ed. Salin 1921 pp. 199-207 (Theopompus' *Meropean Land*); pp. 208-219 (Hecataeus' *Aigyptiaca*); pp. 220-234 (Euhemerus' *Sacred Chronicle*) and pp. 235-241 (Iambulus' *Sun State*).
29. Ed. Salin 1921 pp. 242-265.
30. J. Schumpeter 1954 p. 55 n. 3.
31. Baloglou and Peukert 1992; 1996²; There is a literature concerning the Schools of Hellenistic Age.
32. See Fr. Susemihl 1887; B. A. van Groningen et A. Wartelle 1968.
33. Maniatis and Baloglou 1994.

REFERENCES

- Andreades, A. M. (1933), *A History of Greek Public Finance: Introduction by Ch. J. Bullock. Revised and enlarged edition* transl. By C.N. Brown. Cambridge (Mass.): Harvard Univ. Press.
- Baeck, L. (1994), *The Mediterranean Tradition in Economic Thought*. London and New York: Routledge.
- Baloglou C. (1992), "Αι οικονομικά αντιλήψεις των στωϊκών Ιεροκλέους και Μουσωνίου Ρούφου (summary in German)", *ΠΛΑΤΩΝ*, vol. 44, pp. 122-34.
- _____ (1995), *Η οικονομική σκέψη των Αρχαίων Ελλήνων* [Summary in German: Das ökonomische Denken der Alten Griechen]. Foreword by Bas. A. Kyrkos. Thessalonike: Historical and Folk-Cultural Society of Chalkidike.
- _____ (1998a), "Hellenistic Economic Thought", in: *Ancient and Medieval Economic Ideas and Concepts of Social Justice*, edited by S. Todd Lowry and B. Gordon. Leiden-New York-Koln: Brill, pp. 105-146; cf. the review by D.P. O' Brien, *Economic Journal*, February 2000, pp. 274-276.
- _____ (1998b), "The Economic Thought of the Early Stoics", *Essays in Economic Analysis. Festschrift in Honor of Professor Theocharis*, edit. by G. Demopoulos, P. Korliras, K. Prodromides. Athens: Sideris, pp. 18-36.
- _____ (1999a), "Η οικονομική φιλοσοφία των Κυνικών (Summaries in English and French)", *Mesogeios*, 4, 132-146.
- _____ (1999b), "The influence of the work "Oeconomica" on the formation of economic thought and policy in the Middle Ages and in the Renaissance", *Aristotle's Political Philosophy and its influence*, edit. by D.N. Koutras. Athens: Εταιρεία Αριστοτελικών Μελετών "Το Λύκειον", pp. 23-36.

- _____ (2000), "Die ökonomische Philosophie des Kynikers Krates von Theben", III. *International Congress of Boeotian Studies*. Thebes, 4-8. September 1996. *Επετηρίς Εταιρείας Βοιωτικών Μελετών*, vol. III, No 2, Athens, pp. 258-70.
- Baloglou, C. und H. Peukert (1992), *Zum antiken ökonomischen Denken der Griechen (800-31 v.u.Z). Eine kommentierte Bibliographie*. Marburg: Metropolis, 2nd edn 1996.
- Baloglou, C. und A. Constantinidis (1993), *Die Wirtschaft in der Gedankenwelt der alten Griechen*. Frankfurt/M.-Bern: P. Lang.
- Barbieri, G. (1958), *Fonti per la storia delle dottrine economiche dall' Antichità alla prima scolastica*. Milano: Marzorati.
- _____ (1964), "Le dottrine economiche nell' Antichità Classica", *Grande Antologia Filosofia*, edit. by A. Padovani, vol. II, Milano, pp. 823-925.
- Cossa, L. (1978), "Di alcuni studii storici teorie economiche dei Greci", *Saggi di Economia Politica*, edit. by L. Cossa. Milano, pp. 3-14.
- Ferrara, F (1841), "Economia Politica degli Antichi", *Giornale di Statistica*, vol. 6, 323-377 [repr. in: *Opere complete di Francesco Ferrara*, edit. by B. R. Ragazzi, vol. I. Roma 1955, pp. 381-433].
- Ghazanfar, S.M. (1991), "Scholastic Economics and Arab Scholars" The 'Great Gap' Thesis Reconsidered", *Diogenes: International Review of Human Sciences*, No 154, April-June, pp. 117-140.
- _____ (1995) "History of Economic Thought: The Schumpeterian 'Great Gap', the 'Lost' Arab-Islamic Legacy, and the Literature Gap", *Journal of Islamic Studies* 6, No 2, July, pp. 234-253.
- _____ (1998), "Post-Greek/Pre-Renaissance Economic Thought: Contributions of Arab-Islamic Scholastics during the 'Great Gap' Centuries", *Research in the History of Economic Thought and Methodology*, 16, 65-89.
- Glaser, J.C. (1865), "Die Wirtschaftslehre der Griechen", *Jahrbucher für Gesellschafts – und Staatswissenschaften* 4, 283-313.
- Gordon, B. (1975), *Economic Analysis before Smith: From Hesiod to Lysius*. New York: Barnes & Noble.
- Groningen B. A. van et A. Wartelle (1968), *Aristote Economique*. Texte

- etabli par B. A. Groningen et A. Wartelle. Traduit et annoté par A. Wartelle. Paris: Les Belles Lettres.
- Haberler, G. (1951), "Joseph Alois Schumpeter, 1883-1950", *Quarterly Journal of Economics*, 64, 333-72.
- Houmanidis, L. Th. (1990), *Οικονομική Ιστορία της Ελλάδος*, vol. I. Athens: Papazisis.
- Kaulla, G. (1860), *Die geschichtliche Entwicklung der Nationalökonomik und ihrer Literatur*. Wien [repr. Taunus i. G. 1970].
- Klever, W.N.A. (1986), *Archeologie van de economie: De economische theorie in de Griekse oudheid*. Utrecht: Nijmegen.
- Knight, F. (1954), "Schumpeter's History of Economics", *Southern Journal of Economics*, 21, 261-72.
- Laistner, M.L.W. (1923), *Greek Economics: Introduction and Translation*. New York.
- Lowry, S. Todd (1987), *The Archaeology of Economic Ideas: The Classical Greek Tradition*. Durham (USA): Duke Univ. Press.
- Maniatis, E. & C. Baloglou (1994), Φιλόδημος, Περί οικονομίας [Philodemus, On household-economics]. Athens.
- Natali, C. (1995), "Oikonomia in Hellenistic Political Thought", *From Justice and Generosity*, edit. by A. Laks and M. Schofield. Cambridge (UK), pp. 95-128.
- Oprisan, M. (1964), *Gindirea Economica di Grecia Antica*. Bucuresti: Academy of Univ. Press, Bucarest.
- Perlman, M. (1994) "Introduction", in: J.A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*. London: Routledge, pp. xvii-xxxix.
- Robbins, L. (1955), "Schumpeter's History of Economic Analysis", *Quarterly Journal of Economics*, 44, 1-22.
- Rohde, E. (1914), *Der griechische Roman und seine Vorläufer*. Berlin [repr. Hildesheim: G. Olms, 1960].
- Rossi, P. (1857), "Fragments d'histoire de l'économie politique chez les Grecs", *Melanges d'économie politique d'histoire et de philosophie*, vol. I. Paris, pp. 36-150.
- Salin, Ed. (1921), *Platon und die griechische Utopie*. Munchen und Leipzig: Duncker & Humblot.
- Souchon, Aug. (1898), *Les theories économiques dans la Grece antique*. Paris: Les Belles Lettres.

- Soudek, J. (1958), "The Genesis and Tradition of Leonardo Bruni's annotated Latin version of the (Pseudo) Aristotelian Economics", *Scriptorium*, 12, 260-268.
- _____ (1968), "Leonardo Bruni and his public: A statistical and interpretative study of his annotated latin version of the (Pseudo) Aristotelian Economics", *Studies in Medieval and Renaissance History*, 5, 49-136.
- Schumpeter, Elisabeth Boody (1954) "Editor's Introduction" in: J.A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*. London: Allen & Unwin, pp. xl-xliviii.
- Schumpeter, J. A. (1939), *Ιστορία Οικονομικών Θεωριών και Δογμάτων*, Greek transl. By N. Giannoulatos. Athens: Papazisis.
- _____ (1954), *History of Economic Analysis*. London: Allen & Unwin [repr. London: Routledge, 1994].
- Spiegel, H.W. (1971), *The Growth of Economic Thought*. Durham (NC): Duke Univ. Press.
- Stephanidis, D. (1948), *Η Κοινωνική Οικονομική εν τη ιστορική της εξέλιξει*, vol. I. Athens.
- Susemihl, Fr. (1887), *Aristotelis quae feruntur Oeconomica*. Lipsiae: Teubner.
- Tozzi, G. (1955), *Economisti Greci*, Siena.
- _____ (1961), *Economisti Greci e Romani*. Milano: Feltrinelli.
- Treuer, A.A. (1916), *A History of Greek Economic Thought*. Diss. Chicago [repr. Philadelphia: Porcupine Press, 1975].

THE MYTHS THAT MAINTAIN US

D. MACAROV, PH.D.

The Hebrew University of Jerusalem

Riding along a Texas highway many years ago, a well-known Harvard sociologist grabbed his driver's arm to ake him avoid a boulder in the middle of the road. The car nevertheless smashed into and through the obstacle, which turned out to be -as the Texan knew it would- a soft, loose tumbleweed, which only looked like a rock. The sociologist, later reflecting on his own behavior, formulated his famous dictum that, "Things perceived as real are real in their consequences".

Thus, myths that are accepted as reality may control situations as much or more than proven facts. The myth that the Soviet Union was firm, aggressive and powerful shaped policies and events in the rest of the world for years. The myth that ethnic differences in the Balkans had been weakened by continuous interaction within Yugoslavia made the recent explosion in that area more surprising. The myth that communism in North Korea and in Cuba is a threat to the United States has been increasingly questioned, but still guides American policy.

There are other myths, which, if given continued credence, will distort what can be a kinder, gentler, happier future for mankind. This article is concerned with six myths that today are widely accepted and highly influential in shaping government policy, the economy, and social relations, although none of them are true.

The inflation/unemployment trade-off myth

For many decades it has been an article of faith among economists -and therefore among the governmental agencies depending upon them- that a high unemployment rate insures a low inflation rate. Years of statistical negative correlation between unemployment and inflation supported this assumption. Therefore, the level of acceptable unemployment, and -consequently- the steps necessary to limit unemployment, have generally been decided on the basis correlation between unemployment on individuals, families, and society as a whole are usually answered to the effect that, due to rising costs, inflation would hurt the financial position of the unemployed as much or more than that of the working population and that a healthy economy (read: “low inflation”) is a *sine-qua-non* for more help to the unemployed. Even explicit refutations of the inflation/unemployment link by numerous experts have not been enough to erase the conception that the road to low inflation is high unemployment.

The amount of unemployment deemed necessary or unavoidable has varied with time and places. In 1930, Lord Beveridge, in Britain, saw 2% as the irreducible rate;¹ in 1973 this had become 3.5% in the United States; in 1979 this had grown to 4%; and in 1983, to 6%. Current 4% figures are not expected to be reduced very much.

However, it will be recognized that these are all officially determined governmental rates. Many devices are used by governments to portray unemployment as less than it is, including narrow definitions, questionable methods of counting and biased statistical handling. For example, in the United States on hour of work per week is enough to define someone as employed. Thus, many authorities hold that official rates must be increased by 50% to 300% to arrive at the actual number of people wanting work, or more work, and unable to find it.² In any case, the seriousness with which unemployment is fought is usually tempered by, and often undercut by, fears of inflation.

But now comes the single stubborn fact that can destroy an elaborate theory. For the past few years unemployment in the United States has been lower than at any previous time except during wartime - and inflation has not increased. There are even reputed to be severe labor shortages in some

geographical areas and in some industries, but the inflation figure remains the same. None is this an historical aberration: even during the Reagan era the American economy was characterized as “stagflation”. In Israel, the runaway inflation of over 400% per annum some years ago was not stopped by creating mass unemployment, but rather by a freeze on wages and prices. Yet, so strong is the power of mythology that these denials of theory have been and are being glossed over.

As any first-year research student knows (or should know) *correlation is not causation*. Because two factors are closely related, it does not necessarily follow that one causes the other. For example, the correlation between age and retirement does not mean that older people are incapable of working; or that they don’t want to work; nor does it mean that not working ages people. Retirement is determined by external factors such as pension plans, governmental policy, age discrimination, and social pressure, as well as by individual preferences.

Similarly, both unemployment and inflation are independently brought about by fiscal policy, technological changes, population structure, and many other factors. The time has come to abandon the myth that unemployment causes inflation, and instead to recognize that involuntary worklessness is the root of so many individual, family and social problems that every effort should be made to reduce or to eradicate it, without the spurious excuse of inflation as a rationalization to avoid such endeavors.

The satisfaction/productivity link myth

One of the most deep-rooted and long-lived myths of modern industrial society is that satisfied workers work harder and/or do better work. This seems so reasonable, so logical, and even so desirable that ever since the Human Relations school of employee-employer relations, arising from the Hawthorne studies, replaced Taylorism with its emphasis on workers as tools, innumerable employers have tried to increase production by offering workers more satisfying terms or conditions.

Lack of success in this endeavor was pointed out almost a quarter of a

century ago, when Locke studied over three thousand cases, seeking a link between worker satisfaction and worker productivity, and finding none.³ The lack of such findings in those and thousands of subsequent cases can be partially explained by the lacunae in the abovementioned Hawthorne studies, which – although highly influential – were seriously flawed. For example, the composition of the experimental group was changed in mid-study; the control group was disbanded; the effect of differential payments was disregarded; and the changes in production were largely due to factors other than the assumed improvements in human relations.

Another factor raising questions about assumptions concerning worker satisfactions is the very complicated nature of satisfactions themselves. It has been pointed out that satisfaction is a function of expectations, which may change quite rapidly. In addition workers may get (or not get) satisfactions from the very fact of having a job; from the work itself; from factors arising from the work (such as prestige and friendships); from the job conditions; and from any combination of these and their lack.⁴ Herzberg, in his work, made a contribution to understanding the complicated nature of work satisfactions by distinguishing between factors leading to satisfactions and those leading to dissatisfactions, which may have no relationship to one another. Unfortunately, he simply assumed, but never studied empirically, that satisfactions and dissatisfactions exert influence on productivity. His assumption, taken at face value by many, reinforced the satisfaction/productivity myth.⁵

Perhaps the most dramatic instances of myth-denial in this field include the planning of the Saturn works of General Motors, which were deliberately fashioned and widely publicized as maximizing worker participation and thus worker satisfaction, thereby promising harmonious working relationships and sustained high productivity. Unfortunately for the plans and the publicity as well as the myth, one of the longest, most bitter strikes in General Motors' history took place subsequently in the Saturn plant. Similarly, the Volvo works in Sweden were widely praised as an example of worker participation, satisfaction, and productivity – and nevertheless became the focus of a large-scale worker strike.

Since many reported work satisfactions and dissatisfactions are inextricably intertwined, consciously or unconsciously, with the money factor, it is hard to determine to what extent payment affects satisfactions. In one

study, however, done in an Israeli kibbutz where everyone received the same compensation regardless of type or amount of work, no connection between work patterns and work satisfactions were found.⁶ In other workds, some workers reporting satisfaction from their jobs worked hard, while others did not. Some who reported little satisfaction worked hard, and others did not. This strengthens the (lack of) findings that satisfactions at work lead to more productivity.

Inability to link satisfaction to work patterns has given rise to the hypothesis of a “work personality” – that is, the possibility that work patterns, at least in adulthood, are innate responses, little affected by outside influences. In other words, there are people who work hard at whatever they do, and others who never seem to work hard, regardless of the task.⁷ Unfortunately, the possible existence of a stable, life-long reaction to work has been little studied, nor, in the event that such a personality trait exists, have its antecedents been more than cursorily explored.⁸

Of course, the attempt to provide workers with satisfactions in their workplaces is commendable, and – where it exists – a symptom of (perhaps unintended) altruism, but as a spur to more or better work, this myth deserves to be laid to rest.

The unearned income/work disincentive myth

The belief that unearned income is a disincentive to work contains two sets of contradictory myths, making it, in effect, a double paradox. First, there is the belief that work is inherently moral, noble, healthy, and necessary; and that people who cannot work, or who cannot find work, become unhappy, depressed, and physically ill. In this view, everyone wants to work, and that – presumably – is the way it should be.

Alongside this belief, and held with equal vigor, is the opposite assumption: If people are given enough money on which to live, they will stop working. This is the basis for the “wage-stop”, almost universal in social security and welfare systems, that limits unearned payments to less than the going, average, or most-recent wage. If people can live without working,

goes this belief, they will certainly opt to do so, which, of course, contradicts the myth that people work because of the values inherent in labor.

Insofar as the first supposition is concerned, there is ample evidence that people can live healthy, happy lives without working. This was true of the ancient Greeks (for whom slaves did the necessary work); in certain times and sectors of Jewish life, where learning Torah was a joyous activity and work was relegated to those incapable of study; and, in more anecdotal fashion, the case of royalty. Although life expectancy was much shorter in the days of many monarchies, the royal families – who did not work for a living – almost invariably lived longer than their hard-working subjects, and seemed to have enjoyed life more.

On a more scientific basis, consider some findings concerning retirees. Despite the mythology that they are bored, restless, and unhappy, study after study finds that people who retired voluntarily – that is, chose not to work – and have income enough on which to live decently, are happier than those of their peers who continued working. They are healthier, and in their own estimations, are better off. In fact, the majority wish they had retired sooner.⁹ Further, the fact that over sixty-seven percent of all American male retirees chose to forego three years' salary and twenty percent of their pensions for life by retiring early, and that over ninety percent of current retirees leave work early, does not testify to great happiness at work.¹⁰

The second part of this myth – that people will choose not to work if they are given money, has indeed been tested empirically. In the early seventies several experiments were conducted in various parts of the United States, in which sums of money were given to working families, and the effect on their work patterns studied. Although the recipients were not required to choose between the payments and work (which would have strengthened the experiments), the findings were that the effect of unearned income on work patterns was almost negligible. Results indicated that there was a tendency for the second wage-earner in the family to work up to five percent less if money was available from elsewhere. Considering the number of second wage-earners (read: wives and mothers) who work only because of financial need, this result is not remarkable.

Even Freud, whose famous dictum that happiness means to love and to work, did not test this assumption empirically and, indeed, later remarked

that there seems to be natural human aversion to work (which is hard to reconcile with happiness). It has also been pointed out that Freud's clientele were mostly from wealthy urban Viennese families, who did not work. Had he dealt with working people, and had he found the same neuroses and problems among them, as later therapists have, his views might have changed.¹¹

The reason that two such contradictory myths can exist side-by-side is that they are applied to different aspects of social policy. The belief that people need work to be healthy and happy is the basis for training schemes, job-creation plans and make-work; and is the basis for much counseling and therapy in which – *a la* Freud – work is prescribed and used as a corrective. The belief that people will not work if they can acquire sufficient money by other means is the reason that the great majority of social security programs throughout the world limit payments, even those going to the elderly, the handicapped, children and the ill, who cannot in any case work.

The second paradox concerning work incentives arises when proposals for higher taxes on the wealthy are met with the argument that if their incomes are reduced it will hardly be worthwhile for them to work – or to work more – and they will lose their incentives, with disastrous effects on the economy. It does not seem to occur to most economic policy makers that if the income of the wealthy is reduced, they might, like the poor, work even harder to make up the shortfall. In other words, we simultaneously believe that the poor will not work if the *are* given money, but that the rich will not work if the *are not* given money. And both of these myths underpin the economy and the social welfare system.

The trickle-down myth

The myth that a prosperous economy is the best antidote for poverty has been expressed in a number of metaphors. The most current popular saying holds that: “*A rising tide lifts all the boats*”. This view ignores the fact – to continue the metaphor – that a rising tide drowns those without

boats, and creates a vicious undertow that drags small boats under. This myth, in short, says that prosperity among the wealthy will trickle down – even if not in proportionate amounts – to the poor.

As one consequence of the belief in trickle-down, social welfare benefits are usually restricted during periods of prosperity on the assumption that poverty arises from poor economic conditions, and is reduced during good times. On the contrary, when a recession strikes, one of the most popular methods of curtailing expenditures is to limit social welfare benefits. Both of these attitudes have been epitomized as a law of social welfare: “*When we can afford it, we don’t need it. When we need it, we can’t afford it*”.

On a more serious note, the assumption that wealthy periods – or wealth among the majority of the population – will result in better conditions for the lowest economic stratum of society simply isn’t true. During the last decade the gap between the rich and the poor has been growing in every country.

For example, in the 1980s, for every person in the United States who joined the middle class, two joined the group of the poor.¹² For every seventy dollar increase in income among the richest twenty percent in the United States, the poorest twenty percent *lost* a dollar.¹³ In the United Kingdom during the same period, for every five thousand pounds sterling increase among the upper twenty percent, the lowest ten percent *lost* two hundred pounds. From 1978 to 1987 the income of the top fifth of the population in the United States increased by thirteen percent, while that of the bottom fifth *declined* by eight percent.¹⁴

On a global basis, whereas in 1960 the richest twenty percent of the world population had incomes thirty times greater than the poorest twenty percent, by 1990 this had grown to sixty percent greater, when measured between countries. When the gap is measured within countries, the income of the richest twenty percent is one hundred fifty times greater than that of the poorest.¹⁵

Prosperity, it seems, does not trickle down. Rather, it bubbles up. The rich get richer at the expense of those poorer than themselves, and to believe that a prosperous economy will inevitably or automatically ease the condition of the poor is akin to believing in the tooth fairy.

The Bureaucracy-is-Bad Myth

One of the most-often heard reasons for wanting to limit governmental power, privatize public functions, or decrease financial allotments is to reduce the (sometimes bloated; sometimes bungling; sometimes faceless) bureaucracy. Indeed, the word has become a synonym for red-tape and inefficiency.

However, it might be well to remember the positive functions performed by bureaucracies from their very beginnings. When Jethro saw that Moses was trying to deal with all the questions, complaints, and requests of the Hebrews single-handedly, he said, "*Thou wilt surely wear away... for this thing is too heavy for thee. Thou art not able to perform it by thyself alone... Provide able men to be rulers of thousands and rulers of hundreds and rulers of fifties and rulers of ten... and every small matter they shall judge*".

Somewhat later Max Weber pointed out the positives of bureaucracy very lucidly. By operating according to clear rules, bureaucracy gives every person that to which he or she is entitled, doing away with nepotism, bribery, influence, whims and force as determinants as to who should get what. By dividing the areas handled by each sector, it becomes possible for expertise and specialization to emerge. By instituting a chain of command, it makes sure that responsibility can be traced to someone.

Problems of bureaucracy do not arise from the nature of bureaucracies as such, but rather from their misuse. Perhaps the most common objection to bureaucracy arises from the fact that it is normative for the bureaucrat to make the prescribed decisions – that is, not to make mistakes. That is his or her job. But he or she gets no credit for not making mistakes. There are no reactions – no commendations, salary increases or promotions are based upon not making mistakes. However, let the clerk make a mistake, and there is always a negative reaction – a correction, a calling-down, a black mark on the record.

The bureaucrat is thus in a no-win position. If there is no gain in making correct decisions, but there is loss in making incorrect decisions, the logical result is that which has come to be described as bureaucratic behavior, that is, to put on making decisions, to avoid making decisions, to deflect

the decisions sideways to someone else, or upwards in the hierarchy. The defect is obviously not inherent in bureaucracies as such, but in the way they are often conducted.

On the other hand, consider a non-bureaucratic world. On what basis would decisions be made and implemented? By general consent, which burned the witches of Salem? By a charismatic leader, like Hitler? By small self-governing groups, like the Ku Klux Klan? By religious leaders, like Khomeni or the Grand Inquisitor?

Few alternatives to bureaucratic organizations have survived very long in the modern world, and new systems which are now being bruited about have yet to prove themselves less immune to decay and deviation than bureaucratic structures. In the meantime, it might be more advisable to use bureaucracies, despite their inherent problems.

The Privatization/Improved Services Myth

Privatization, like sin, can take many different forms, and mean various things to people using the word. One researcher lists twenty-one methods of privatization, which, in effect, becomes twenty-one definitions of variations. These include selling shares to the public; selling-out to the workforce; contracting out to for-profit bodies; and withdrawing from the activity, among the many others.¹⁶ For purposes of this paper, however, privatization is defined as government agencies or services giving over their functions to other bodies.

There is a multiplicity of reasons as to why formerly nonprofit institutions give over their functions to for-profit bodies. Governments, for example, strive to avoid strife-creating services, like welfare services where benefits are seen by recipients as half-empty cups rather than half-full ones, and resented. Or, conversely, services in which the non-deserving are seen as being pampered, and the program is therefore resented by others. There are also services that begin to be too expensive to be continued, *viz.*, the rising costs of medical care.

There is sometimes an ideological aspect to privatization. The belief

that the best government is the least government calls for the government to divest itself of every service that can be performed by voluntary of private bodies, regardless of efficiency of effectiveness.

Then there is the belief that the state *cannot* do what is obviously needed due to the nature of the political process, the pressures of interest groups and the limitations of administrative bureaucracy. Further there are distinctive ethnic and religious needs that cannot (sometimes by law) be answered by the government.

However, the most common reason advanced for privatization is that the desire for profit will result in more efficient results. The collapse of the Soviet Union's economic structure put the mark of Cain on anything seen as cooperative, collective, nationalized, or even governmental, and – conversely – a seal of approval on everything based on profit. Leaving aside the moral aspect of ascribing to human greed the most effective force underlying societal behaviour, there remains the pragmatic question as to under what circumstances privatization the public goods and services results in more efficient operations.

Efficiency, in turn, can only be properly measured if effectiveness is held constant, and evaluating the results of the human services – hospitals, schools, social welfare agencies, and even prisons – is exceeding difficult. As has been pointed out,

*“Because there is very little empirical, tested knowledge... policy questions are often resolved largely on grounds of expediency, or on the basis of questionable assumptions regarding the virtues of non-government organizations”.*¹⁷

Specifically, there is lack of convincing evidence that the values and operating principles and methods of the market can be effectively transferred to the personal social services, particularly in meeting the needs of the poor, or in assuring some semblance of equality.¹⁸

It is beyond the scope of this paper and the time allotted me to attempt to survey the entire area of privatization, so let it suffice to use the privatization of medical services as a typical example.

There is a tendency in the area of medicine, as in other areas, for private services to “cream” the potential clientele – that is, to pick those patients of clients who are easiest and most profitable to deal with. Thus, for example, *“despite the fact that long-term care requires little or no profes-*

sional skill, and very little technology, it is still very difficult to get any kind of insurance that will pay for long-term care... Medicare, in the United States, specifically exempts long-term care from coverage”,¹⁹ and efforts by the Clinton administration to provide some sort of long-term health care under governmental auspices were resoundingly defeated.

Incidentally, although there is a tendency to see long-term care users as primarily the elderly, about half of community residents needing help with the activities of daily living (ADL) are under sixty-five, and only twenty percent of them are in nursing homes.²⁰ Yet, “*private insurance is for the most part unavailable, and governments have so far established no insurance mechanisms to fill this gap*”.²¹ The consequence is that about half of homecare costs are paid by the users, often with catastrophic results.²²

In Israel, the situation is somewhat different. The National Insurance Institute (the equivalent of the American Social Security Administration) provides a limited number of home-help hours to persons judged to be incapable of ADL (as evaluated by a Registered Nurse), and this is not limited to the aged. The recruitment and assignment of such personnel, however, is sub-contracted to for-profit manpower-provision agencies. There is some criticism of this system, since the homecare worker generally receives about a half of the sum paid for his or her service by the government. In fact, the for-profit employment agencies have been termed the “for-too-much-profit” agencies.

It should be noted that for many years the only employment agencies in Israel were those of the Ministry of Labor, private fee-accepting employment agencies being prohibited by law. The growth of manpower-providing agencies was aided by a loophole in the law. These agencies employ the workers themselves, and then “lease” them, so to speak, to employers, rather than referring the workers to job openings.

A considerable share of long-term care personnel in Israel comes from abroad. Entering Israel legally as foreign workers, they are employed by persons made eligible by their physical condition, and the are protected insofar as social security, salaries, severance pay, and health coverage and concerned. Since the first wave of such workers came from the Philippines, the word “Filipino” has become generic, meaning a long-term care worker.

Some private insurance companies in Israel do offer a type of long-

term care policy, but the maximum length of coverage is five years. Since elderly persons needing help may live for fifteen, twenty, and even twenty-five years after their condition develops, and the non-elderly even longer, this system is hardly adequate.

Turning now to hospitals, concern with the bottom line, couched in terms of competition and managed care cost imperatives in the United States, has been said to result: “Not only in the shortest length of hospital stays in the industrialized world, but in massive reduction in expert nursing staff in almost all the hospitals in the country – and it is only just beginning”.²³ This has been described as “the abandoned of the sick and vulnerable in an increasing cost-cutting, market-driven health care world”.²⁴

A further consequence of the privatization of medicine is that for-profit agencies invest very little in training and research, and almost nothing in basic research. “The institutions that produce and train medical manpower and perform much clinical research are being forced, by a competitive marketplace, to forego the resources necessary to carry out their research and educational functions”.²⁵

Concerning nursing homes, it has been found that nonprofit nursing homes are more costly than for-profit homes, but this is because the nonprofit nursing homes pay higher wages to their employees and hire more staff per patient. Similarly, a study of homes for the aged in England found that the government was more efficient in managing large establishments, but that small establishments were more efficient in private hands. However, the latter were often run as Mom-and-Pop operations, with the owners paying help less than the minimum wage, and with the owners themselves working up to ninety-six hours a week without pay, so to speak, so that their real labor costs were not reflected in the statistics.²⁶

Insofar as hospices are concerned, little difference in costs or quality of service has been found to flow from sponsorship – government, voluntary, or for-profit. However, nonprofit hospices have been described as “patient maximizers”, in contradistinction to “profit maximizers”.

Still another distinction between for-profit and nonprofit settings: Persons employed in the nonprofit sector report themselves as gaining more satisfaction from their jobs than their counterparts in business and management. Again, this is not surprising. The goals and activities of the non profit organization tend to synchronize with the impetus that leads people to unde-

rtake careers as carers of various sorts. Consequently, although the classic dilemma of the professional versus the administration has been documented many times, the situation of the personal service professional within a business-oriented organization is much more difficult.

Finally, there is evidence that workers in privatized agencies are confined to dealing with cases. Advocacy, social action, organizing client pressure groups, and even preventive activities are all abandoned as not contributing to the profit-making function of the agency.²⁷

In summary, privatization of health services does not seem to have resulted in improved health. On the contrary, there is widespread feeling that more people are being left out of the health services, and that the less affluent are receiving worse care and attention than heretofore.

In view of the underlying philosophy for privatization – increased profits – this is not surprising. As Justice Brandeis once remarked: “A corporation has no soul”. For-profit organizations are rarely altruistic, human or sympathetic. They are simply devices – as their name indicates – for making a profit. When the human part is taken out of the human services, the results are predictable.

Summary

The six myths discussed above are not inclusive of all the mistaken beliefs that underlie much social policy. There is the belief that payment necessarily leads to better use of services, and that interaction inevitably leads to good relations, among others. However, myths – in the long run – begin to be seen as just that and the structures built on them start to crumble. Social policy planners would do well to divest themselves of at least some of these long-standing beliefs, in order to begin to plan a more equitable, stable, and happier society.

Abstract

DAVID MACAROV: *The Myths That Maintain Us*

There are six myths that, among others, serve to structure government policy, the economy and society. Like all myths, belief in them leads to action, and the results may be at variance with reality. These myths include the belief that inflation and unemployment are necessarily linked, and that the rise of one inevitably leads to a decrease in the other. A second myth holds that satisfied employees are more loyal to their employers, work harder, and produce more. The third myth is a double paradox that people have an inner need to work, but will stop if given enough money to live on without work; and that poor people reduce their work if given more money, but rich people will not work as hard if their incomes are limited. Then there is the trickle-down myth: That a rising tide lifts all the boats. Finally, is the myth that privatization results in improved services. This article examines the evidence for each of these myths, and concludes that social policy planners and executives would do well to divest themselves of these long-standing beliefs, in order to begin to plan a more equitable, stable, and happier society.

NOTES

1. Beveridge, W.H., *Unemployment: A Problem of Industry*. London: Allen and Unwin, 1930; Reich, R.B., "An Industrial Policy for the Right," *The Public Interest*, 7, pp. 3-17; *World of Work Report*, 1985, 10, 8; Jones, B., *Sleepers Wake! Technology and the Future of Work*. London: Oxford University Press, 1982;
2. Kogut, A., and Aron, S., "Toward a Full Employment Policy: an Overview," *Journal of Sociology and Social Welfare*, 7, pp. 85-99; Yankelovich, D., and Immerwahr, J., *Putting the Work Ethic to Work*. New York: Public Agenda Foundation, 1983; Siron, M., *How Many Unemployed are there in Israel?* Paper delivered at the annual meeting of the Israel Industrial Relations Research Association, Bar-Ilan University, Ramat Gan, Israel, (1980); Field, F., "Making Sense of the Unemployment Figures," in Field, F. (Ed.), *The Conscript Army*. London: Routledge and Kegan Paul (1977).
3. Locke, E.A. "Job Satisfaction and Job Performane: A Theoretical Analogy," *Organizational Behavior and Human Performance*, 5 (1970): 484-500.
4. Macarov, D., *Worker Productivity: Myths and Reality*. Beverly Hills: Sage, 1982.
5. Herzberg, F., B. Mauser and B.B. Snyderman. *The Motivation to Work*. New York: Wiley, 1959.
6. Macarov, D., "Work Without Pay: Work Incentives and Patterns in a Salaryless Environment." *International Journal of Social Economics*, 2 (1975), 106-114.
7. Neff, W.S., *Work and Human Behavior*, New York: Atherton, 1968.

8. Macarov, D., "The Work Personality: A Neglected Element in Research." *International Journal of Manpower*, 3 (1982), 2-8.
9. Parnes, S. and M. Rosow, *Productivity and the Quality of Working Life*. Scarsdale: Work in America Institute; Stagner, R., "The Affluent Society versus Early Retirement," *Aging and Work*, 1 (1978), pp. 25-33.
10. Social Security Bulletin, 1994, 57, 3, p. 118.
11. Friedenberg, E.Z., "Neo-Freudianism and Erich Fromm," *Commentary*, 1962, 34, p. 389.
12. Ropers, R.H., *Persistent Poverty: The American Dream Turned Nightmare*. New York: Plenum, 1991.
13. Townsend, P., *The International Analysis of Poverty*. New York: Harvester Wheatsheaf, 1993, p. 15.
14. Ropers, *op cit.*, p. 57.
15. *Poverty and the Environment*. Nairobi, Kenya: United Nations Environment Programme, 1995.
16. Pirie, M., *Privatization*. Aldershot: Wildwood Press, 1988.
17. Kramer, R.M., H. Lorentzen, W.B. Melief and S. Pasquinelli (ed.), *Privatization in Four European Countries: Comparative Studies in Government-Third Sector Relationships*. London: Sharpe, 1993, pp. 187-196.
18. *Ibid.*
19. Feder, J., and W.T. Scanlon, "Problems and Prospects in Financing Long-Term Care," in McLennan, K., and J.A. Meyer (eds.), *Care and Costs: Current Issues in Health Care Policy*. Boulder: Westview, 1989, pp. 67-85.
20. Binstock, R.H., "The Financing and Organization of Long-Term Care," in Walker, L.C., E.H. Bradley and T. Wetle, *Public and Private Responsibilities in Long Term Care: Finding the Balance*. Baltimore: Johns Hopkins, 1998.
21. *Ibid.*
22. *Ibid.*
23. Baer, E.D., C.M. Fagin and S. Gordon, (eds.) *Abandonment of the Patient: The Impact of Profit-Driven Health Care on the Public*. New York: Springer, 1996.
24. *Ibid.*

-
25. Hessel, R.M., and E.P. Steinberg, "Medical Research and Teaching in a Market-Driven Health Care System", in McLennan, K., and J.A. Meyer (eds.), *Care and Costs: Current Issues in Health Care Policy*. Boulder: Westview, 1989, pp. 133-145.
 26. Judge, K., and M. Knapp, "Efficiency in the Production of Welfare: The Public and Private Sectors Compared," in Klein, r., and M. O'Higgins, *The Future of Welfare*. Oxford: Basil Blackwell, 1985.
 27. Smith, S. R., *Changing Government-Nonprofit Relations in Social Policy*. Arnulf M. Pins Memorial Lecture, Paul Baerwald School of Social Work, The Hebrew University, Jerusalem, Israel, 1999, pp. 38-39.

Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΠΟ ΤΗΣ ΕΠΟΧΗΣ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΚΑΠΙΤΑΛΙΣΜΟΥ ΜΕΧΡΙ ΤΩΝ ΗΜΕΡΩΝ ΜΑΣ

ΛΑΖΑΡΟΣ Θ. ΧΟΥΜΑΝΙΔΗΣ

Πανεπιστήμιον Πειραιώς

Η εξέλιξις της Τραπεζης μεταξύ 16ου - 18ου αιώνος

1. Συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η ηγεμονία των Τυδώρ (1457-1603) συμπίπτει με την περίοδον της Επαναστάσεως των Τιμών (16ος-17ος αιων). Κατά τον J.T. Rogers⁽¹⁾ η ακατάστατος ύψωσις των τιμών ήρχισεν εν Αγγλία κατά το δεύτερον ήμισυ της βασιλείας του Ερρίκου Η' (1491-1547), με το υποτιμημένον νόμισμα. Κατ' αυτόν τον τρόπον ο Rogers αποστασιοποιεί την εκδοχήν του βασικού αιτίου της επαναστάσεως των τιμών, εκ της εισαγωγής πολυτίμων μετάλλων εκ του Νέου Κόσμου. Ο R.B. Outvahte όμως ήτο εκείνος, ο οποίος παρετήρησεν πρώτος ότι αι τιμαί επί Ελισάβετ (1533-1603) δεν ηυξήθησαν κατά την αυτήν αναλογίαν με την ελάττωσιν της εσωτερικής αξίας του νομίσματος, και ότι αι τιμαί συνέχισαν να υψούνται και μετά την αποκατάστασιν της εσωτερική αξίας του νομίσματος⁽²⁾. Ο Brenner, από της ιδιικής του σκοπιάς, παρετήρησεν ότι η αύξησις των γενικών τιμών εν Αγγλία ήρχισεν με την αύξησιν των τιμών των αγροτικών προϊόντων, δηλαδή από το έτος 1510 και συνεχίσθησαν καθ' όλον το πρώτον ήμισυ του

-
1. J.T. Rogers: «A History of Agriculture and Prices in England from the year after the Oxford Parliament to the Continental War (1713)» *The Economic History Review* 1259. Vol. IV σελ. σελ. 727-728.
 2. R.B. Outvahte: «Inflation in Tudor and Early Stuart England» 1929. *The Economic History Review*, Vol. IV σελ. σελ. 15, 35.

16ου αιώνας. Και η ύψωσις αύτη των τιμών, κατά Brenner, ωφείλετο εις την επαύξησιν της κυκλοφορικής ταχύτητος του χρήματος. Και αύτη, αιτίαν είχε την ταχείαν ύψωσιν των τιμών των προϊόντων της βιομηχανίας και του εμπορίου και την επί της γης κερδοσκοπίαν συνεπεία της αυξήσεως του πληθυσμού και της συγκεντρώσεώς του εις βιομηχανικά και εμπορικά κέντρα, συγχρόνως με την ελάττωσιν της προσφοράς αγροτικών προϊόντων και την αύξησιν των ημερομισθίων.⁽³⁾

Καθ' ημάς, η εν Ευρώπη Επανάστασις των Τιμών εκκίνησιν έχει πρό της εισροής πολυτίμων μετάλλων εκ του Νέου Κόσμου. Και τούτο, αφ' ενός μεν διότι ορυχεία πολυτίμων μετάλλων εν Ευρώπη και Αφρική ηύξησαν την παραγωγήν των, αφ' ετέρου δε διότι κατά την περιόδον της Πρώτης Βιομηχανικής Επαναστάσεως (1540-1640), η αύξησις του πληθυσμού ετόνωσε την οικονομικήν δραστηριότητα με συνέπειαν την ύψωσιν των τιμών.

Ήδη από του 14ου αιώνας ανεδείχθησαν επιχειρηματίαι εις Τραπεζίτας· τούτο συνέβη εις την Ιταλίαν και εις την υπόλοιπον Ευρώπην, ως ο προαναφερθείς Jaques Coeur εν Γαλλία, καθώς και εν Γερμανία οι: Artevide, Welser, Imhoff Hochstetters, Rems, Manlichs, Mentings, Adlers, Hangs και Fugger. Οι τελευταίοι μάλιστα επέτυχον να κόψουν και ιδιόν των νόμισμα. Ιδρυτής της Τραπεζής αυτής ήτο ο Georg Fugger (1453-1506) με κατ' ευθείαν απογόνους τους Marx (1488-1511), Raymund (1489-1535), Anton (1493-1560) με τελευταίον απόγονον εκ της οικογενείας τον Raymund (1553-1606). Οι Fugger κατείχον τεραστίαν περιουσίαν⁽⁴⁾ περιλαμβάνουσαν ορυχεία χαλκού και σιδήρου, χρυσού και αργύρου εις Σάλστσιμπουργκ με ικανούς διευθυντάς των επιχειρήσεών των ως οι: Hans Meterhofer, Georg Tronstetter και Hans Capeller. Η Τράπεζα των Fugger η οποία είχε δανείση μεγάλα ποσά εις την Ισπανίαν, με την πτώχευσίν της (1607), παρ' όλον ότι κατείχεν επί δύο αιώνας μεγίστην οικονομικήν ισχύν, εκλονίσθη, και περί το τέλος του 17ου αιώνας έπαυσε να υφίσταται.

3. Y.S. Brenner: «The Inflation of Prices in England» (1551-1650). *The Economic History Review*, Vol. XIV No 2 (1961) σελ. σελ. 225-239. Αναλόγους απόψεις με τον Brenner ανέπτυξεν προ αυτού η Ingrid Hammerstom: «The Price Revolution in Sixteenth Century *The Scandinavian Economic History Review*, V (1957) σελ. σελ. 128-154.

4. Ο Jacob Fugger, μετά τον θάνατόν του, κατέλιπεν περιουσίαν τόσοσιν μεγάλην όσην δεν είχε γνωρίσει ο κόσμος από ρωμαϊκών χρόνων. Περί της οικογενείας του δένδρου των Fugger εις *Scripta Mercaturae*, München 1967 Vol. I σελ. 60.

Μετά την Τράπεζαν των Fugger δέον να μνημονεύσωμεν ενταύθα και τον Welser με ηγέτην του Οίκου, τον Bartolomäus⁽⁵⁾ γεννηθέντα το έτος 1484 και εξαπλώσαντα την επιχειρηματικήν του δραστηριότητα εις Νυρεμβέργην, Ούλμ, Λειψίαν, Κολωνίαν, Αμβέрсαν, Λυών, Λισσαβώνα, Βενετίαν, Μιλάνον, Ρώμην. Η Τράπεζα αυτή εχορήγει κεφάλαια επι δανείω υποστηρίζουσα πρίγκιπας και βασιλείς και επιτυγχάνουσα πολλάκις να χρηματοδοτή και τας φιλοδοξίας πριγκίπων, οι οποίοι με τα δανειζόμενα ανήρχοντο εις τον θρόνον, ως άλλωστε τούτο συνέβαινεν και με τους Fugger, οι οποίοι εχορήγουν δάνεια έτι και εις Τραπεζίτας. Τον Βαρθολομαίον Welser ηκολούθησαν και οι διάδοχοί του Anton, Christoph, Leonhard κ.α.⁽⁶⁾, μεταξύ δε των πλέον ικανών συνεργατών των εις Σάλσμπουργκ ήσαν και οι αδελφοί Adam και Hary Swetlowitz.

2. Μετά τον Εκατονταετή Πόλεμον (1338-1453) το εμπόριον κατέστη μεγαλύτερον, επανεμφανίσθησαν αι ατονήσασαι εμποροπανηγύρεις και το θαλάσσιον εμπόριον επανέκτησε την δραστηριότητά του ανά την Μεσόγειον.

Η πρώτη Βιομηχανική Επανάστασις (1540-1640) ηρέθισε το εμπόριον και τούτο *εμπορικόν καπιταλισμόν*, ο οποίος ετόνωσε τον ηνδρώθη με την θήραν των πολυτίμων μετάλλων και την πολιτικήν του εμποροκρατισμού.

Εν Γαλλία ο εμπορικός καπιταλισμός ενεθαρρύνθη, από εποχής Λουδοβίκου ΙΑ' (1461-1483), με την ευνοϊκήν αυτού θέσιν έναντι του εμπορίου και την δυσμενή του θέσιν έναντι της αντιδράσεως των Ευγενών.

Εν Αγγλία ο εμπορικός καπιταλισμός προώδευσεν έτι περισσότερον. Η πρόοδος του αυτή ωφείλετο⁽⁷⁾: α) Εις την εριοβιομηχανίαν. Αύτη ανεπτύχθη εις τα αστικά κέντρα, όπου υφίστατο πλήθος εργατικών χειρών, αλλά και εις τα περίχωρά των, όπου υπήρχον ευθηνά οικόπεδα προς ανέγερσιν εγκαταστάσεων. Και ταύτα ιδιαιτέρως παρατηρήθησαν, όταν η Αγγλία διήλθεν, από του εμπορικού εις τον βιομηχανικόν καπιταλισμόν. β) Εις το μετά του εξωτερικού εμπόριον, το οποίον κατέστη

5,6.Th. G. Werner: «Bartolomäus Welser, Werden und Wirken eines Königlichen Kaufmannes der Renaissance» *Script Mercaturae* 1967 Vol. 1 σελ.σελ. 71 κ. επ. Die Fugger und Welser in Salzburg *Scripta Meraturae* Vol. 1-2, 1972 pp. 73 κ.επ.

7. Ο Ο. Meredith: *Economic History of England*. London, α.χρ. σελ. 152. J. Nef: *Rise of British Industry*, New York 1932.

περισσότερον ειδικευμένον και ανταγωνιστικόν. Αι εμπορικά Εκθέσεις, και αι αγοραί συνεκέντρωναν ολοέν και μεγαλύτερας και καλλιτέρας ποιότητος εμπορεύματα, τα οποία ηρέθιζον την κατανάλωσιν προς ικανοποίησιν νέων αναγκών δια να διευρυνθή περισσότερο το εξωτερικόν εμπόριον. Τούτο διηκόλυνεν και την βιομηχανίαν με τον εφοδιασμόν της με πρώτας ύλας και τους εργαζόμενούς της με τρόφιμα, έτι όμως το εξωτερικόν εμπόριον ετονούτο και με την εισαγωγήν σπανίων αγαθών προερχομένων εκ των αποικιών. Κατά την διάρκειαν της ηγεμονίας των Τυδώρ η εταιρία Merchant Adventurers προσεπάθησε να οργανώση την αγορά επί μονοπωλιακής βάσεως. Η εταιρία όμως αυτή δεν ηδυνήθη να σημειώση πρόοδον έναντι της Ισπανίας και Πορτογαλίας. Τούτο όμως επέτυχεν η συγχώνευσις των εταιριών Muscovy Company (1555), Levant Company (1581) και East India Company (1600) αφού ήτο το βασικόν βήμα προς εμπορικόν εξάπλωσιν και ανάπτυξιν.⁽⁸⁾ γ) Εις τα μεγάλα αποθέματα άνθρακος, τα οποία ως θερμαντική ύλη αντικατέστησαν τον ξυλάνθρακα⁽⁹⁾.

3. Με την *ωκεάνειαν περίοδον* αρχίζει μια νέα περίοδος και δια την Οικονομίαν. Και εις τούτο συνετέλεσεν η τεχνολογική πρόοδος και η θρησκευτική Μεταρρύθμισις, αι οποίαι ενεθάρρουνον την επιχειρηματικήν πρωτοβουλίαν ίνα αυτή συνεργήση κατά το μάλλον και ήττον εις την οικονομικήν ανάπτυξιν. Από του 18ου αιώνος, και δη περί το τέλος τούτου, θα αρχίση μια νέα περίοδος δια την οικονομίαν, την οποίαν θα σημαδεύσουν η Γεωργική Επανάστασις, η Βιομηχανική Επανάστασις και η Κοινωνική Επανάστασις. Από της περιόδου ταύτης η Τράπεζα, ως παράγων της οικονομικής ζωής, θα παίξη πρωτεύοντα ρόλον και η Οικονομική Ιστορία θα εισέλθη εις μίαν νέαν περίοδον την των Συγχρόνων Χρόνων, με τον *βιομηχανικόν καπιταλισμόν*.

Η ανάδειξις του εμπορικού καπιταλισμού και βραδύτερον του βιομηχανικού καπιταλισμού εν Ισπανία ήρχισεν, από την περιοχόν της Καταλωνίας⁽¹⁰⁾ ενθα υπήρχεν ανεπτυγμένη μεταξοβιομηχανία⁽¹⁰⁾, δια να ακο-

8,9.Ο Meredith: Αυτόθι.

10. E. Liuch: *Il Pensiero Economico a Catalunya 1760-1840, Origines Ideologicas del protectionisme y la pusa de consciencia de la Borgeia Catalana*, Barcelona 1973, του ιδίου: *Pensiero Economico e Industrializzazione Sedera Valenciana (1740-1840)* Università di Valencia 1974 σελ. σελ. 58-61.

λουθήσουν και βιομηχανικοί μονάδες παραγωγής ετέρων αγαθών. Ο Jean Charles Asselain υποστηρίζει ότι η Γαλλία, έτι και κατά τον 20ον αιώνα, είχε μορφή ημιαγροτική - ημιβιομηχανική. Ισχυρίζεται δε ότι η Γαλλία διήλθεν την βιομηχανική της επανάσταση κατά τον αυτόν χρόνο με την Αγγλίαν.⁽¹¹⁾ Εάν, λέγει, υπάρχη σύγχυσις τούτο οφείλεται εις το γεγονός ότι η βιομηχανική επανάστασις εν Γαλλία ήτο επανάστασις «παραγωγική» ενώ της Αγγλίας ήτο «καταναλωτική». Και τούτο διότι η Μ. Βρετανία παρήγαγε μέσα καταναλώσεως, ενώ η Γαλλία μέσα παραγωγής. Η Ισπανία όμως ουδέποτε εγνώρισε την βιομηχανικήν ανάπτυξιν της Αγγλίας (από του 18ου αιώνος) ή και της Γαλλίας και του Βελγίου (κατά την αρχήν του 19ου αιώνος) ή και της Γερμανίας (κατά το τέλος του 19ου αιώνος). Προσέτι η Ισπανία ένεκα των καθυστερημένων διαρθρώσεων της και της μεγάλης γαιοκτησίας και υπό την πίεσιν καθυστερημένων θεσμών, οφειλομένων κυρίως εις την επίδρασιν της Εκκλησίας, δεν εγνώρισε την Βιομηχανικήν Επανάστασιν. Κατά συνέπειαν και αι τραπεζικαί εργασίαι εις την χώραν αυτήν δεν προσέλαβον την προηγουμένη μορφήν ως εκείνην των άλλων χωρών της Δ. Ευρώπης. Κατά το διάστημα πάντως της αναβιώσεως της Οικονομίας της Ισπανίας ιδρύθησαν δύο μεγάλοι Τράπεζαι, η της Βαλέντσια και η της Βαρκελώνης.

11. J. Ch. Asselain: *Histoire Économique de la France du XVIII^e siècle jusqu' à nos jours*. Vol. I (De l' Ancien Régime à la Première Guerre Mondiale), Paris 1984 σελ. 9, 12 κ. επ. Ο R. Roehle «French Industrialization, a reconsideration» *Exploration in Economic History*, (1971) θα προχωρήση περισσότερο δια να ισχυρισθή ότι το πρώτον βιομηχανικόν Έθνος υπήρξεν η Γαλλία και όχι η Αγγλία, άποψις ουδόλως - καθ' ημάς- ευσταθούσα συμφώνως προς τα γεγονότα, δεδομένου ότι η κατά του Ναπολέοντος αντίδρασις εν Γαλλία προήλθεν κυρίως εκ των βιομηχανών της, της βιομηχανίας της ανδρωθείσης κατά την περίοδον του Γαλλικού αποκλεισμού υπό του Νέλσωνος (1804). Συνδυαστικήν πάντως άποψιν θα υποστηρίξουν οι P. O' Brien και C. Keyder *Economic Growth in Britain and France: two paths towards the 20th century* London 1978, οι οποίοι εδέχθησαν, ότι τόσο η Μ. Βρετανία όσο και η Γαλλία διήλθον την Βιομηχανικήν Επανάστασιν κατά την αυτήν περίοδον χρόνου, από διαφορετικής όμως οδού. Καθ' ημάς η Βιομηχανική Επανάστασις -ως τούτο υποστηρίζεται από την πλειοψηφίαν των συγγραφέων, - εν Αγγλία ενεφανίσθη από το δεύτερον ήμισυ του 18ου αιώνος και εκάλυψε τον χρόνον μέχρι των μέσων του 19ου αιώνος και συγκεκριμένως μεταξύ 1760-1860 ενώ εις Γαλλίαν και Βέλγιον -ως ελέχθη ανωτέρω- κατά την αρχήν του 19ου αιώνος

Από του 17ου αιώνας, η Ισπανία δεν είναι πλέον η δύναμις η οποία άλλοτε επηρέασε μιαν περίοδον της Ιστορίας με την αδιαφιλονίκητον ισχύν της. Τέλη 16ου, αρχάς 17ου αιώνας, η πανώλης εξηπλώθη δια να πλήξη την Ανδαλουσίαν και την Καστίλλην. Επί δε Φιλίππου Γ' (1598-1621) έχομεν εκ νέου διωγμόν των Μουσουλμάνων (1610), καθώς επίσης και υποτίμησιν εις το διπλάσιον του ισπανικού νομίσματος. Τα εξ αργύρου και χαλκού (αναλογία 2,43%) νομίσματα vellón (16ος αιών) έπαυσαν να περιέχουν άργυρον και αργότερον εξύγιζον το ήμισυ του προτέρου βάρους των. Παρ' όλην δε την υπό των Βουλών (Cortes) διάθεσιν 17.500.000 δονκάτων εις τον βασιλέα, όπως σταθεροποίηση την αξίαν του νομίσματος δια 20 έτη, τούτο επετεύχθη μόνον δια τα πρώτα εννέα έτη. Το 1617 ο βασιλεύς εξήτησε άδειαν εκδόσεως 600.000 δονκάτων εις χάλκινα νομίσματα, αι Βουλαί όμως εδέχθησαν δια 800.000, με αποτέλεσμα να ενταθή η ύψωσις των τιμών. Και πάλιν όμως αι Βουλαί προσέφερον εις τον Βασιλέα 18.000.000 δονκάτα δια να τα κυκλοφορήσουν εις περίοδον εννέα ετών, εφ' όσον ο βασιλεύς δεν θα προέβαινεν εις κοπήν άλλων χαλκίνων νομισμάτων. Και πάλιν όμως το αποτέλεσμα ήτο η περαιτέρω αύξησις των τιμών.⁽¹²⁾

Κατά τα πέντε πρώτα έτη της βασιλείας του ο Φίλιππος Δ' (1617-1665) έκοψε 37.987.373 χάλκινα μάρακα, τα οποία αντιστοιχούντα εις αξίαν 264.144.440 χρυσά maravedis ύψωσαν την αξία του χαλκού, ώστε να εισέρχεται χαλκός εις Ισπανίαν προς κερδοσκοπίαν και να εξαγωγήνται πολύτιμα μέταλλα και εμπορεύματα.⁽¹³⁾

Επί Φιλίππου Δ' η κρίσις κατέστη βαθύτερα, ώστε οι εμποροκράται Ward, Campomanés και Ulloa να προτείνουν υπέρ του εμπορίου και της βιομηχανίας προστατευτικά μέτρα, χωρίς όμως και να επιτευχθούν αποτελέσματα.⁽¹⁴⁾ Μεταξύ 1641-1642 η νομισματική υποτίμησις ενετάθη, αι τιμαί χονδρικής πωλήσεως εις Σεβίλλην ανήλθον κατά 93% δια να εκπέ-

12. Δέον να ληφθή υπ' όψιν ότι το μέγιστον ύψος των τιμών μεταξύ 1506-1525 ανήλθεν κατά 17% και δη κατά την περίοδον 1522-1525 (P. Villar: *A History of gold and money 1450-1920* (αγγλ. μετ.), London 1976 σελ. 82, 191-194. H. Elliot: «The decline of Spain» *Economic decline of the Empires*, C. M. Cipolla (edit.), London 1970 σελ. 177.

13. Trevor Davis: *Spain in Decline (1621-1780)*. London 1970 σελ. σελ. 94, 98.

14. Marjorie Grice - Hutchinson: *Early Economic Thought in Spain (1501-1621)*. London 1970 σελ. σελ. 106-108. Ιδιαίτερος ο Ulloa εκφράζει την λύσην του δια την μεταξύ Ισπανίας και Αμερικής παρακμήν του εμπορίου και τα πλεονεκτήματα, τα οποία απέκομισεν εκ του εμπορίου η Αγγλία δια της Συνθήκης της Ουτρέχτης (1713).

σουν εις 87% με τα κατά της υψώσεως των τιμών μέτρα και να αναδειχθή δια τα προσπαθείας του ο Gaspar de Gusman Conte d' Olivares⁽¹⁵⁾.

Παρά τας προσπαθείας αυτάς όμως του Olivares η Ισπανία δεν επανήλθεν εις την προτέραν της ακμήν, η δε ευνοϊκή προς τους Εβραίους στάσις τούτου δια της παραχωρήσεως προνομίων (1627) - ήδη απολαμβανόντων τούτων εν Πορτογαλία - έναντι 1.700.000 κρουζέρος εις ουδέν συνετέλεσεν, διότι η Εκκλησία αντέδρασε καθ' όλην την Ιβηρικήν εναντίον των Εβραίων.⁽¹⁶⁾ Και η ίδρυσις ακόμη της Junta de la Reformación de Comercio δεν επηρέασε την οικονομικήν ζωήν της Ισπανίας, αλλά ούτε και το φορολογικόν σύστημα, το οποίον ανεδιωργανώθη υπό του Olivares, και τούτο ένεκα της κατ' αυτού αντιδράσεως, και των πολέμων.

Ήδη μεταξύ 1631-1665 σημειούνται επαναστάσεις εναντίον των Ευγενών, απολαμβανόντων προνομίων και δικαιωμάτων. Η δημιουργία δε μονοπωλίου επί του άλατος συνετέλεσεν ώστε να εκδηλωθή η πρώτη επανάστασις (1631) εις Βισκόγιαν. Επίσης επαναστάσεις εσημειώθησαν εις Νεάπολιν και Σικελίαν, ιδίως λόγω του ενσχύψαντος λιμού (1647). Σπουδαιότερα όμως πασών ήτο η επανάστασις της Βαρκελώνης, η οποία και ετερματίσθη το 1652, αφού συνετάραξε την Ισπανίαν.

Η κρίσις αύτη συνεχίσθη και επί Καρόλου Β' (1665-1700) των Βουρβόνων, κατά τας αρχάς της βασιλείας του οποίου εις Δομινικανός, ο Juan de Castro, έστειλε εις την Αντιβασίλισσαν Μαριάνναν το βιβλίον του "Memorie sobre la perdita de Espania, y su Comercio" (1668).⁽¹⁶⁾ Εις το βιβλίον τούτο ούτος ανεφέρετο επί των αδυναμιών της παραγωγής, καθώς και της σπατάλης μέ την εισαγωγήν πολυτελών αγαθών, και ότι ένεκα της υποτιμήσεως του νομίσματος και του διπλασιασμού της τιμής του ερίου το εμπόριον της Σεγκόβια υπέστη μεγάλην κάμψιν.

Το έτος 1650 ο πληθυσμός της Ισπανίας ήτο πιθανώς μεγαλύτερος των 4,5 εκατομ. μετά δε την παρέλευσιν 73 ετών ανήλθεν πέρα των 7 εκατομ. και το έτος 1747 ηρίθμει 7.400.000 κατοίκους.⁽¹⁷⁾ Το 1669 ιδρύθη η Junta de Comercio y Moneda δια να αναδιοργανωθή τα έτη 1681, 1683 και 1691 χωρίς όμως να δυνηθή να ενισχύση το εμπόριον και να σταθεροποιήση την αξίαν του νομίσματος. Διάφοροι νόμοι θεσπισθέ-

15. Α. Θ. Χουμανίδη: *Οικονομική Ιστορία της Ευρώπης* Αθήναι 1991, σελ. 246.

16. R. Trevor Davis: *op. cit.* σελ. 39.

17. R. Heer: *The Eighteenth Century Revolution in Spain*. Princeton 1969 σελ. 86.

ντες προς προαγωγήν της βιομηχανίας και της παραγωγής μεταξωτών ουδέν επέτυχον, ενώ από του 1679 εθεσπίσθη νόμος ενθαρρύνων την μετανάστευσιν τεχνιτών εις Ισπανίαν.

Επί Φιλίππου Ε' (1700-1746) η Ισπανία έπαυσε να παίζει πρωτεύοντα ρόλον ωκεανείου δυνάμεως, γενικώς όμως, κατά τον 18ον αιώνα, πληθυσμιακώς ηξιάνετο, καθώς και αι τιμαί.⁽¹⁸⁾ Η επαρχία της Σεβίλλης απέδιδε το μέγιστον των εσόδων ανερχομένων, κατά τον εμποροκρατην Uztariz, εις 315.463.007 maravedis.⁽¹⁹⁾ Εκτός του συνολικού εισοδήματος, δια το σύνολον της Καστίλλης εισεπράττοντο 2.400.433.652 maravedis, ενώ μόνον δια την επαρχίαν του Τολέδου και της Λα Μάνχα 275.686.000 maravedis.⁽²⁰⁾ Από την Γρενάδα εισεπράττοντο 242.918.475, την Μαδρίτην 201.725.025, ενώ από τας πόλεις Μούρτσια, Σόρια, Τόρο, Ζαμόρα, 38, 25, 34 και 29 εκατομ. maravedis αντιστοίχως.⁽²¹⁾

4. Εν Αγγλία με την υποχώρησιν του βασιλέως έναντι των βαρόνων-φρουδαρχών και την θέσπισιν της Magna Carta (1215) ήρχισεν η δραστηριοποίησις του εμπορίου και της βιομηχανίας, ιδίως με την εγκατάστασιν τεχνιτών, υφαντουργών εκ Φλαμανδίας εν Αγγλία, ώστε η πρώτη ύλη η εκ της κτηνοτροφίας της προερχομένη να αξιοποιηθή. Ούτως η βιομηχανία ενεθαρρύνθη εκ του εμπορίου και τούτο εκ της βιομηχανίας, ώστε ενωρίτερον των άλλων χωρών η Αγγλία να συγκεντρώση κεφάλαια προς δανεισμόν. Συγχρόνως εδέχθη και την επίδρασιν των Ιταλών μεγαλεμπόρων - τραπεζιτών κ.λπ. ως οι Frescobaldi εκ των εν Αγγλία υποκαταστημάτων των. Όταν δε ιδρύθη και η Τράπεζα της Αγγλίας ετονώθησαν περαιτέρω αι τραπεζικαί εργασίαι.

Η Τραπεζική οργάνωσις εν Αγγλία εμφανίζεται από του Μεσαίωνος με εγκατεστημένας Τραπεζας, κυρίως Ιταλών, αλλά και Άγγλων αργυ-

18. Δια τον Braudel ο πληθωρισμός διεκυμαίνεται αναλόγως της πόλεως και της περιοχής [Braudel: *The Mediterranean and the Mediterranean World in the Age of Philip II* (αγγλ. μετ.) London 1972 Vol. I p. 440]

19. R. Chaunu: «Notes sur l' Espagne de Philippe V (1700-1746)» *Revue d' Histoire Économique et Sociale* Vol. XLII 1963 No 4 σελ. σελ. 408 κ. επ.

20,21.R. Trevor Davis: *The Golden Century of Spain (1501-1621)*, London 1970 σελ. σελ. 146, 151, 154. Κατά τον 15ον αιώνα 1 χρυσούν δουκάτον ισούτο προς 375 maravedis δηλ. 9sh, 8d προ του Β' Παγκοσμίου Πολέμου δια να υποστή εν χρόνω συνεχείς υποτιμήσεις, η δε ισοτιμία του δουκάτου προς το vellón ήτο (16ος αίων) 1 maravedis = 385 vellón. (R. Trevor Davis: op. cit. σελ. σελ. 297, 298).

ραμοιβών διενεργούντων όχι μόνον την ανταλλαγή νομισμάτων, αλλά προβαινόντων και εις την εξόφλησιν πιστωτικών επιστολών και τίτλων κυκλοφορούντων από χειρός εις χείραν (Goldsmith Notes). Επί Καρόλου Α' (1600-1649) οι επιχειρηματίαι κατέθετον τα χρηματικά των διαθέσιμα εις το Δημόσιον Θησαυροφυλάκιον. Ο Κάρολος όμως το 1640 κατέχων ταύτα, ανερχόμενα εις 130.000 λίρας, ηρνήθη να εξοφλήση τας δια Κρατικού ομολογιακού δανείου ομολογίας εχουσών αξίαν εν συνόλω 40 χιλ. λίρας και μικροτέρας της ονομαστικής των τοιαύτης. Ο βασιλεύς Κάρολος Β' (1630-1685), επίσης, ένεκα των οικονομικών δυσχερειών του Κράτους, από του 1672, και μη δυνάμενος να εξοφλήση το υπ' αυτού επιτευχθέν δάνειον ίδρυσεν την αναφεροθείσαν Τράπεζαν της Αγγλίας (1694) υπό να ιδρυθή, μετά εν έτος, και η Τράπεζα της Σκωτίας (1695). Ούτως ετέθη φραγμός υπό της Δημοσίας Τραπεζής της Αγγλίας εις την υπό των ιδιωτικών Τραπεζών έκδοσιν τραπεζογραμματίων. Αι Σκωτικάί Τράπεζαι ταχέως αναπτυχθείσαι ένεκα των εις αυτάς καταθέσεων παρείχον και πιστώσεις επί ανοικτών λογαριασμών, επί προσωπικών εγγυήσεων κυρίως αγροτικού χαρακτήρος, καθώς και εμπρομάτου ασφαλίσεως.⁽²²⁾ Και η Τράπεζα της Αγγλίας όμως ώφειλε την ίδρυσίν της εις Σκώτον, τον William Paterson, δια της πράξεως Tonnage Act με αρχικόν κεφάλιον 1,2 εκατομ. λίρας καλυφθέντος υπό του κοινού και με πρώτον διοικητήν τον Paterson.

Η Τράπεζα της Αγγλίας είχεν -ως ήδη- ελέχθη το εκδοτικόν προνόμιον, ηδύνατο να προεξοφλήση γραμμάτια και συναλλαγματικές και επί οπισθογραφήσει, εδεχετο καταθέσεις, και ηδύνατο να εκδίδη γραμμάτια εις τον κομιστήν μεταβιβάσιμα (runninig cash notes), της αξίας των καλυπτομένης υπό ωρισμένου βάρους πολυτίμου μετάλλου, και να προβαίνει εις προεξοφλήσεις. Επειδή δε το αρχικόν δάνειον δεν εκάλυπτε τας χρηματοδοτήσεις του Κράτους εδάνεισεν τούτο, από της επομένης της ιδρύσεώς της, προς εξόφλησιν των χρεών του βασιλέως. Το έτος 1699 απεφασίσθη ο διπλασιασμός του αρχικού κεφαλαίου, δεδομένου ότι τούτο δανεισθέν δια διάρκειαν 11 ετών προς 8% ετησίως δεν εξήρκει. Προσέτι εθεσπίσθη Νόμος, κατά τον οποίον, ουδεμία Τράπεζα ηδύνατο να εκδίδη ίδια τραπεζογραμματία. Μετά παρέλευσιν περιόδου δύο αιώνων (1834) υπό του πρωθυπουργού της Αγγλίας Peel, εθεσπίσθη ο νόμος Charter Bank, οπότε και εθεσπίσθη σύστημα απαγορεύσε-

22. *Ινστιτούτον Οικονομικής και Τραπεζικής Μορφώσεως* σελ. 39.

ως εκδόσεως τραπεζογραμματίων άνευ καλύμματος. Προσέτι ετέθη, όριον εις περίπτωσιν ανάγκης εκδόσεως τραπεζογραμματίων άνευ καλύμματος, συμφώνως προς την ισχύουσαν υφισταμένην πρακτικήν. Ταυτοχρόνως απηγορεύετο η έκδοσις τραπεζογραμματίων πέρα των 14 εκατομ. λιρών δηλ. 11 εκατομ. κεκαλυμμένα εκ φόρων και 3 εκατομμυρίων ως αντίκρουσμα εκ του Δημοσίου Ταμείου. Και αύτη ήτο η κληθείσα Currency Principle⁽²³⁾. Περί όλων όμως τούτων, από του 19ου αιώ- νος και κατόπιν, θα ομιλήσωμεν κατατέρω.

Με την από του 1540-1640 πρώτην Βιομηχανικήν Επανάστασιν και την ύπαρξιν μεγάλων κοιτασμάτων άνθρακος, με την εφεύρεσιν του ατμού και κατά την μεταξύ 1760-1830 περίοδον της δευτέρας Βιομηχανικής Επανάστασεως, και την πληθύν των εργατικών χειρών και τας τεχνολογικάς ανακαλύψεις αναπτύσσεται η βιομηχανία και με αυτήν αυξάνεται και η αποταμίευσις. Ο Peel και ο Arkright, γαιοκτήμονες, προέβησαν εις μεγάλας επενδύσεις επί βιομηχανικών επιχειρήσεων εφαρμό- σας ο δεύτερος και την εφεύρεσιν του. Επίσης ο Antony Bacon και διά- φοροι έμποροι επένδυσαν τα κέρδη των επί ορυχείων και εργοστασίων, το ίδιοι και πολλοί βιομήχανοι. Μεταξύ τούτων αναφέρομεν τον Peter Somson, τον Nemiah Loyd και το Peter Stabs εκ του κόσμου των επιχει- ρήσεων, ενώ οι Gotl, Gramway, Newton, Chambers and Sons ήσαν κάτο- χοι μεγάλων κεφαλαίων⁽²⁴⁾.

Το Τραπεζικόν σύστημα κατέστη αποδοτικώτερον εν Αγγλία ενισχύ- οντας με κεφάλαια διάφορα επιχειρηματικά έργα, το δε έτος 1773 ενί- σχυσεν το Χρηματιστήριο, το οποίον προηγουμένως συνεστήθη υπό ομάδας Τραπεζιτών⁽²⁵⁾. Τούτο μετεφέρθη εις χείρας ασφαλιστικών εται- ριών και δημοσίας ασφαλίσεως⁽²⁶⁾. Αι ασφάλειαι (ναυτιλιακαί, πυρός, ζωής) υπεβοήθησαν τας επιχειρήσεις και συνεκέντρωσαν αποταμιεύ- σεις. Επίσης Ολλανδοί Τραπεζίται επένδυσαν κεφάλαια εν Αγγλία, οι δε Άγγλοι προέβαινον εις επενδύσεις εις Ινδιάν, καθώς και εις άλλα μέρη του κόσμου, και εις Αμστερντάμ⁽²⁷⁾. Υπό τας συνθήκας ταύτας το πι- στωτικόν σύστημα εκυριάρχησεν, η δε συσσώρευσις κερδών και οι νέοι

23. *Ινστιτούτον Οικονομικής και Τραπεζικής Μορφώσεως op.cit.*, σελ. 42.

24. T. S. Ashtor: *The Industrial Revolution (1760-1830)*, London 1943 σελ. 97.

25. Το Royal Stock Exchange ιδρύθη υπό του Gresham το έτος 1571.

26. T. S. Ashtor: *op. cit.* σελ.σελ. 507 κ. επ.

27. Ο Meredith: *op. cit.* σελ. σελ. 139-140.

θεσμοί προετοίμασαν την δυνατότητα αυξήσεως των κεφαλαίων και μεταφοράς των, προς περιοχάς στερουμένων τούτων. Και το Αγγλικόν Στέμμα επίσης εχρηματοδοτείτο υπό Ιταλών και Ολλανδών (De la Polles, Whittington του Gloster) αλλά και Εβραίων⁽²⁸⁾. Οι Ολλανδοί μετεβίβαζον κεφάλαια εν Αγγλία, κυρίως διότι το επιτόκιον εις την χώραν των ήτο χαμηλόν εν σχέσει προς εκείνο εν Αγγλία, και μετείχον εις το First Joint Stock της East India Company⁽²⁹⁾.

5. Πρώτη Τράπεζα (ιδιωτική) εκδώσασα ακάλυπτον εις πολύτιμον μέταλλον χρήμα εν Γαλλία ήτο η υπό του John Law “Banque Générale” (1716)⁽³⁰⁾. Ο Law γεννηθείς εις Εδιμβούργον (1671) εκ πατρός Τραπεζίτου συνέλαβεν την ιδέαν της ιδρύσεως της εν λόγω Τραπεζης, επί τη βάσει συνεργαζομένων εταιριών προς μονοπώλησιν του υπερποντίου εμπορίου και την εισαγωγήν πολύτιμων μετάλλων (μερκαντισμός). Η Τράπεζα θα ηδύνατο να αξιοποιηθή με την πίστιν της και τας διαφόρους καταθέσεις των ιδιωτών ταποθετούσα ταύτα εις κερδοφόρους επιχειρήσεις. Και μάλιστα να εκδίδη τραπεζογραμμάτια άνευ αντικρύσματος εις πολύτιμον μέταλλον, του πελάτου στηριζομένου εις την πίστιν της Τραπεζης, και ταύτης εις την απόδοσιν των τοποθετήσεών της. Ο Law συναντήσας αντίδρασιν εις το προταθέν υπ’ αυτού σύστημα προέβη εις ίδρυσιν νέας Τραπεζης (κρατική), της Banque Royale (1718). Προς τον σκοπόν τούτον ίδρυσε εταιρίαν, την των Δυτικών Ινδιών με κεφάλαιον 100 εκατομ. λιβρών. Αι μετοχαί της εταιρίας ταύτης κληθείσης «του Μισσισιπή» ήσαν ονομαστικής αξίας 100 λιβρών εκάστη, το έτος 1719 η ονομαστική των αξία ανήλθεν εις 5.000 λίβρας εκάστη. Και ενώ τούτο ωφέλησε το Κράτος, ήτο όμως εις βάρος του κοινού. Διότι η Τράπεζα ανέλαβεν με ευθύνην να προεξοφλή τους φόρους ίνα βοηθήση το Δημόσιον χρέος. Οι πιστωταί του Κράτους από πλευράς των παρουσίαζον τες ομολογίας των εισπράττοντες έναντι εσόδων όχι κεκαλυμμένον χρήμα αλλά τα Τραπεζογραμμάτια της Τραπεζης με τα οποία ηδύνατο να αγοράζουν μετοχάς της εταιρίας του Μισσισιπή. Αι αγοραί όμως αύται ύψωσαν ακόμη περισσότερον την αξία των δια να ανέλθη η επικαταλλαγή εις μέγα ύψος το έτος 1720. Ούτως η αξία των μετοχών

28,29. Ο Meredith: *op. cit.* σελ. σελ. 139-140.

30. G. Luzzatto: *Storia Economica. L' Età Contemporanea* Padova 1960 σελ.σελ. 113-115
P. Bonfante: *Storia del Commercio*, Torino 1946 σελ.σελ. 113-115 και εις Ινστιτούτου Οικονομικής εν.αν..

ανήλθεν εις 18.000-20.000 λίβρας εκάστη. Το κοινόν τότε έσπευσε να αποσύρη και τα τελευταία εκ χρυσού και αργύρου νομίσματα. Υπό τας συνθήκας ταύτας το κοινόν ηγόραζεν κοσμήματα και ακίνητα, ώστε να επέμβη το Κράτος δια να ελαττώση. το ποσόν των μετοχών της εταιρίας του Μισσισιπή δια Διατάγματος. Και ενώ αμέσως ανήλθεν η τιμή των μετοχών εν συνεχεία αύτη κατήλθεν αποτόμως, οπότε και οι μετοχαί της εταιρίας του Μισσισιπή εξέπεσαν εις την τιμήν των 500 λιβρών εκάστη, το παθητικόν της εταιρίας υπερέβη το ενεργητικόν της κατά 2000 εκατομ. λίβρας, οι δε πιστωταί δεν ηδυνήθησαν να καλύψουν ειμημόνον το 1,12 των πιστώσεων της. Κατά συνέπειαν, ήτο αναπόφευκτος η χρεωκοπία της υπό του Law ιδρυθείσης Τραπέζης. Βεβαίως το σχέδιον του Law ήτο μεγαλοφυές· μήπως όμως δεν ήτο και του Πρωτοπαπαδάκη; Το συμπέρασμα είναι ότι τα εφαρμοζόμενα σχέδια πρέπει να ευνοούνται και από τας υπάρχουσας συνθήκας άλλως οδηγούνται εις αποτυχίαν.

Είναι, πάντως, γεγονός αναμφισβήτητον ότι μολονότι η πρόθεσις του Law ήτο έντιμος εν τούτοις προεκάλεσε τωσαύτην αναταραχήν εις το Κράτος ώστε το σκάνδαλον Law, μετά τη χρεωκοπίαν της Τραπέζης του, τον ωδήγησεν εις την φυλακήν, και με ήδη, το από Λουδοβίκου 14ου δημοσίον χρέος των 3,5 εκατομ. λιβρών, το οποίον ήτο 5 φορές μεγαλύτερον των ετησίων εσόδων του Κράτους, να συνταράξη την Γαλλίαν επί εβδομήκοντα έτη. Και ήτο εις των παραγόντων, οι οποίοι προεκάλεσαν την Γαλλικήν Επανάστασιν επί Λουδοβίκου 16ου (1789). Τοιαύτη ήτο η κατάστασις εν Γαλλία και εξηκολούθησε η επί των Οικονομικών της αναταραχή, οπότε το γαλλικόν νόμισμα υπέστη σειράν υποτιμήσεων μέχρις ότου, μετά την Γαλλικήν Επανάστασιν, να ιδρυθή η Τράπεζα της Γαλλίας (1800) λειτουργήσασα τελικώς από του έτους 1808.

6. Είναι ιστορικόν γεγονός ότι προ των Δημοσίων Τραπέζων προηγήθησαν αι ιδιωτικάί Τραπέζαι ανήκουσαι εις επιχειρηματίας-κεφαλαιούχους, είτε ούτοι ήσαν έμποροι, είτε εφοπλισταί, είτε επαγγελματίαι, οι οποίοι συγκεντρώνσαντες κεφάλαια προέβαινον εις συστηματικήν πράξιν δανεισμού.

Αρχομένου του 19ου αιώνος η Αγγλία ήτο εκείνη η οποία είχεν τας περισσότερας ιδιωτικάς Τραπέζας, ως αι City Banks, εχούσας συνήθως το όνομα του χώρου ιδρύσεων των London Bankers ή Country Banks κ.λπ.⁽³¹⁾ Αι City Banks εκυκλοφόρουν το επίσημον νόμισμα, της Τραπέ-

ξης της Αγγλίας, κατόπιν συγκεντρώσεως του μεγαλύτερου αριθμού Τραπεζών. Οι Τράπεζες αυτές είχαν υποκαταστήματα εις διάφορους πόλεις και εις την Ξένην. Κατά τον 18ον αιώνα εν Λονδίνω οι ιδιωτικά Τράπεζα ανήρχοντο εις 30 και μετά το δεύτερον ήμισυ του αυτού αιώνος (1776), οι εν Αγγλία και Ουαλλία ηριθμούντο εις 150, το 1/3 των οποίων ήσαν City-Banks. Η παλαιότερα τούτων αφείρα εις εμπόρους χρυσαφικών εκδίδουσα -όπως και έτεροι ιδιωτικά Τράπεζα - ιδικά των τραπεζογραμμάτια. Ονομαστή μεταξύ των Τραπεζών τούτων ήτο η του Hoare, ιδρυθείσα το 1672 υπό του Richard Hoare⁽³²⁾, ο οποίος και ωνομάσθη ιπλότης υπό της βασιλίσσης Άννης (1702) δια να καταστή και Μέγας Λόρδος του Λονδίνου (1712)⁽³³⁾. Εν Λονδίνω όμως η παλαιότερα Τράπεζα ήτο η των Barings με ιδρυτήν τον Johann Baring καταγόμενον εκ Βρέμης. Το έτος 1770 η Τράπεζα αυτή διέθετεν πλούτον και ισχύν πιστωτικού ιδρύματος και εις των δύο υιών του Johann, ο Francis, έγινε μέλος της East India Company και Βαρόνος (1793). Η επίδρασις της εν λόγω Τραπεζής επεξετάθη και εκτός της Νήσου, εις την Αμερικήν, πιστωδοτούσα επιχειρήσεις και Κυβέρνησιν. Το έτος 1803 η Τράπεζα των Barings, ομού με την Ολλανδικήν του Hoge, εδανειοδότησε την αμερικανικήν κυβέρνησιν με εκατομ. δολλάρια, τα οποία κατέβαλεν εις την Γαλλίαν προς εξαγοράν της Λουιζιάνας. Την οικογένεια των Barings διεδέχθη έτερα οικογένεια βραδύτερον, επίσης μεγίστης ισχύος, οι των Rothschilds⁽³⁴⁾.

Έτεροι μεγάλοι Τραπεζικοί Οίκοι ήσαν οι των Taylors και Lloyds του Birmingham, οι οποίοι ανταγωνίζοντο ως Country Bank τας City Banks, ως τούτο συνέβαινε και με άλλους Τραπεζίτας. Επίσης μεγάλοι Τράπεζα ήσαν οι των Legend Bulling του Liverpool και η του Gurney εις Norwich μετέχουσα ως συνέταιρος και εις έτερας ιδιωτικάς Τραπεζας της Αγγλίας.

7. Εν Γαλλία οι Τράπεζα ανήκουσαι εις Τραπεζίτας, θρησκαύματος προτεσταντικού εκαλούντο και Banques Protestantes. Και τας Τράπεζας του είδους τούτου συναντώμεν και εις Ελβετίαν και Ολλανδίαν (εκ Καλβινιστών) και φυγάδων Ουγενότων, επίσης, εις Amsterdam, Γενεύ-

31. E. K. Born: *Institutional Banking* (αγγλ. μετ.) σελ. 20 εκ της γερμανικής εκδόσεως υπό τίτλον *Geld and Banken im 19 und 20 Jarhundert*, Stuttgart 1997.

32. E. K. Born: *op. cit.* σελ. 21.

33,34. E. K. Born: *op. cit.* σελ. 22.

ην και Γενούην. Η παλαιότερα των Τραπεζών τούτων ήτο η του Mallet, καταγωγήν έχουσαν, από του έτους 1557, ότε από Ρουέν ούτος εγκαταστάθη εις Γενεύην ένθα ίδρυσε ιδιωτικήν Τράπεζαν. Η Τράπεζα αυτή συγχωνευθείσα με την του Berthelmy De la Rive εις Γενεύην εγέννησε την των De la Rive-Mallet. Μετωνομάσθη δε εις Mallet Frères Co, αποσπασθείσα της παλαιάς συμπράξεώς της. Σήμερον δε συνεχίζει να υφίσταται υπό την επωνυμίαν Neuflyze Schluberger Mallet y Cie.⁽³⁵⁾

Κατά τον 17ον αιώνα ο συγγενότος David André κατέφυγεν εις Γενούην μετερχόμενος την εμπορίαν μετάξης, καπνού και αποικιακών ειδών οι διάδοχοι του οποίου ίδρυσαν Τραπεζικήν επιχείρησιν. Το έτος 1799 ο Dominique André ήνοιξεν νέαν Τράπεζαν εις Παρισίους, και η οποία περιήλθεν εις την οικογένειαν των Neuflyze ως κληρονομία, κατά το τέλος του 19ου αιώνος⁽³⁶⁾.

Κατά την διάρκειαν της Γαλλικής Επανάστασεως, υπό των φυγάδων ιδρύθη Τραπεζικός Οίκος εν Αγγλία και ο οποίος τελικώς περιέπεσεν εις αφάνειαν. Η Τράπεζα αυτή είχε ιδρύθη υπό την επωνυμίαν Tourton et Guiger το έτος 1700, και είτα συνέχισεν υπό τον Isaak Thellusson δια να επεκτείνη την δραστηριότητά της εις Γενεύην, Γενούην και Amsterdam. Το έτος 1756 ο Jauques Necker, ο κατόπιν διαδραματίσας πρωταγωνιστικόν ρόλον εις την οικονομίαν της Γαλλίας, και του οποίου η προέλευσις ήτο εκ Γενεύης, έγινε συνέταιρος του Thellusson δια να δανειοδοτή και το Γαλλικόν Κράτος⁽³⁷⁾. Τελικώς η Τράπεζα αυτή περιήλθεν εις την οικογένειαν των Greffuche, Τραπεζιτών εις Amsterdam, και μετά την δικτατορίαν των Ιακωβίνων (1793) οι Greffuche κατέφυγον εις Λονδίνον δια να επανέλθουν εις Παρισίους (1819). Η οικογένεια αυτή συνέχισε τας Τραπεζικάς εργασίας της με Τράπεζαν υπό την επωνυμίαν Sartoris Cie. Πλείστοι επίσης Τραπεζίται εν Γαλλία προήρχοντο εξ Ελβετίας, ως ο Hans Konrad Hottinger (1798), η προ δε της εμφανίσεως της οικογενείας των Rothscilds εν Παρισίοις σπουδαία Τράπεζα ήτο και η των Werms Co.

35. E. K. Born: *op. cit.* σελ. 22.

36,37. E.K. Born: *op. cit.* σελ. 23. Ο Necker ήτο εκείνος ο οποίος την υπό του Turgot ιδρυθείσαν Τράπεζαν Caisse d'Escopte (1776) μετέτρεψεν το έτος 1778 εις είδος Κεντρικής Τραπεζής εις την οποίαν αναπροεξόφλουν τα χαρτοφυλάκιά των αι ιδιωτικάί Τράπεζαι (Luzzato: *op.cit.* σελ. 116) και η οποία τελικώς απεροφήθη υπό της αναφερθείσης ανωτέρω Τραπεζής της Γαλλίας

Ενταύθα δέον να μνημονεύσωμεν και τον Claude Perier (1749-1801) μεγάλεμπορον και εργοστασιάρχην και Τραπεζίτην εις Grenoble εκ της οποίας προήλθεν η Anzi and Coal Mining Company, κατά την διάρκειαν της Επανάστασεως, και ο οποίος υπήρξεν εις των συνιδρυτών της Τραπεζης της Γαλλίας επί Μ. Ναπολέοντος⁽³⁸⁾. Ο Perier απέκτησε εκ του γάμου του επτά υιούς, τρεις των οποίων οι: Scipion (1776-1821), Casimir (1777-1832), και Joseph (1786-1866) υπήρξαν μεγαλοεπιχειρηματίαι και χρηματοδοτάι εις Παρισίους κατά την αποκατάστασιν των Βουρβόνων. Η Τράπεζά των εις Λουξεμβούργον υπό την επωνυμίαν «Perier Brothers» ήτο μία μικρά ιδιωτική Τράπεζα, η οποία ομού με προστεθείσας ετέρας μικράς Τράπεζας συνέστησαν την «La Haute Banque Parisienne». Κατ' αρχήν η Τράπεζα ιδρύθη υπό του Scipion, το έτος 1801, μετά δύο πρώην συνεταιρών του Claude Perier, τους Henry Flory και William Sabatier,⁽³⁹⁾ του πρώτου ανήκοντος εις την ανωτάτην Διοίκησιν της Τραπεζης της Γαλλίας και του δευτέρου εις το κεντρικόν Συμβούλιον της Anzi Mining Company. Οι δύο ούτοι συνεταιροι του Scipion παρέμειναν εις την Τράπεζαν του μέχρι το έτος 1807. Από του έτους όμως τούτου έως το έτος 1818 η Τράπεζα υπό την επωνυμίαν «Perier Brothers» παρέμεινεν εις τους προαναφερθέντας τρεις αδελφούς Scipion, Casimir, Joseph και με κεφάλαιον συμμετοχής 2.000.000 φράγκων⁽⁴⁰⁾ υπό την μορφήν της Ανωνύμου Εταιρίας (Joint Stock Company). Η εν λόγω Τράπεζα συνέβαλεν τα μέγιστα δια την οικονομικήν ανάπτυξιν της Γαλλίας μεταξύ των ετών 1815-1830. Μετά όμως την οικονομικήν κρίσιν του 1825 και την ανόητον οικονομικήν πολιτικήν του Υπουργού Villèle η Τράπεζα υπεμονομεύθη μέχρις ότου εσταμάτησε τας εργασίας της.

Μεταξύ όμως των σπουδαιοτέρων γεγονότων της οικονομικής ζωής εν Γαλλία ήτο η ίδρυσις της Comptoir Nationale d' Escompte de Paris (αογάς του 1848), καθώς και η μετατροπή της εις Comptoir d' Escompte de Malhase (1913), η οποία εγέννησε την Banque Nationale de (Gredit

38 R. J. Barker: The Perier Bank during the Restoration (1815-1830). *The Journal of European Economic History* 1973, Vol. 2 No 3 σελ. σελ. 641-656.

39. R. J. Barker: *op. cit.* σελ. 642.

40. R. J. Barker: *op. cit.* σελ. 643.

41. G. Guenser: «La Création de la Banque Nationale de Paris» *Revue Internationale d' Histoire de la Banque*, Genève 1969 Vol. 2 σελ. σελ. 119 κ. επ.

και της οποίας η διάλυσις (1932) δημιούργησε το έτος 1932 την Banque Nationale pour le Commerce et l' Industrie.⁽⁴¹⁾

Η αναφερομένη Τράπεζα Comptoir Nationale d' Escompte ιδρύθη –ως ελέχθη– το έτος 1848 και επεξετάθη εις τας κυριωτέρας βιομηχανικάς και εμπορικάς πόλεις έχουσα την υποστήριξιν του Κράτους⁽⁴²⁾. Μετά δε την μετατροπήν της Τραπέζης Comptoir d' Escompte de Malhase επισυμβάσαν το έτος 1913, την ώθησεν, –παρά την κατοχήν της Αλσατίας και της Λωρραίνης, μετά το 1870 υπό των Γερμανών– προς τας κατεχομένας περιοχάς αυτάς, και η οποία περιελήφθη εις το Γαλλικόν Τραπεζικόν σύστημα. Το έτος 1918 ιδρύθη και η Banque Nationale de Crédit διαλυθείσα το 1932 και καταγωγήν έχουσαν από το έτος 1901 από την Banque Nationale pour le Commerce et l' Industrie και η οποία μέχρι το 1922 συνειργάζετο στενώς με την Banque Nationale du Crédit. Το έτος 1859 ιδρύθη και η Crédit Industriel et Commercial και το έτος 1863 η περιφημος Τράπεζα Crédit Lyonnais.

Γαλλικαί Τράπεζαι ιδρύθησαν επίσης εις Γαλλικάς αποικίας⁽⁴³⁾ ως η Banque de la Reunion (1861). Η Comptoir Nationale de Paris το έτος 1885 απέστειλεν εις Μαδαγασκάρην πράκτοράς της, καθώς το ίδιον και εις Τυνησίαν (1913), το ίδιον έπραξεν και η Banque Escompte et du Crédit λήγοντος του 19ου αιώνος. Εις Σαίγγκόν το έτος 1862, ιδρύθη η Banque de l' Indocine εις την οποία μετέσχον με κεφάλαιά των η Comptoir Nationale d' Escompte (1885) και η Crédit Industriel et Commercial. Επίσης διάφορα τμήματα Γαλλικών Τραπεζών ιδρύθησαν εις Καλκούταν και Σαγκάην (1860), Βομβάην και Χογκ-Κογκ (1862), εις Γκοκοχόμα (1867) και Αλεξάνδρειαν (1869), Σίδνεϋ και Μελβούρνην (1880) και κατά την εποχήν της αρχής της κυριαρχίας του χρηματοδοτικού κεφαλαίου εις Άγιον Φραγκίσκον, Σικάγον και Νέαν Ορλεάνην (1894).⁽⁴⁴⁾

Η πίστις εμφανίζεται με την ύπαρξιν του μέσου ανταλλαγής, παίζοντος τον ρόλον του χρήματος. Η πίστις συμπίπτει με την ύπαρξιν του κεφαλαίου, ως παράγοντος της οικονομικής ζωής και συντελεστού της παραγωγής. Τούτο συνεκεντρώθη, είτε εκ πλουσίων εσοδειών, είτε εκ πειρατείας, είτε εξ ανακαλύψεως πλουτοφόρων κοιτασμάτων, είτε εκ γεωγραφικών ανακαλύψεων και εφευρέσεων, είτε εκ κερδοσκοπίας, είτε

42,43,44. G. Guenser: «La Création de la Banque Nationale de Paris» *Revue Internationale d' Histoire de la Banque*, Genève 1969 Vol. 2 σελ. σελ. 119 κ. επ.

εξ εκμεταλλεύσεως ανθρωπινής εργασίας. Την εποχήν, κατά την οποίαν το κεφάλαιον συνεργεί ως οικονομική δύναμις, από 15 αιώνας και κατόπιν, την καλούμεν *εμπορικόν καπιταλισμόν*, ο οποίος φθάνει εις την παρακμήν του μέχρι τα μέσα του 18ου αιώνας, ότε αρχίζει η περίοδος του *βιομηχανικού καπιταλισμού* και ο οποίος λήγει κατά το τέλος του 19ου αιώνας, ο οποίος κατά την λήξιν του αιώνας τούτου μεταμορφούται εις *χρηματοδοτικόν καπιταλισμόν*.

Από τον βιομηχανικόν καπιταλισμόν εις τον χρηματοδοτικόν καπιταλισμόν

1. Η περίοδος του χρηματοδοτικού καπιταλισμού συμπίπτει με την του ιμπεριαλισμού την οποίαν, πλην του Lenin, και οικονομολόγοι διηρέυνησαν την περίοδον ταύτην ως ο J. Hobson *Imperialism, a Study*, 1902, ed. 1954. Δια τον Hobson το όλον φαινόμενον αφορά εις το οικονομικο-κοινωνικόν πρόβλημα της Μ. Βρεταννίας, εις την υπερπαραγωγήν και την αφθονίαν των κεφαλαίων τα οποία δεν εύρισκον εγχώριον τοποθέτησιν, ώστε η Βρεταννία, η Γαλλία, η Γερμανία και η Ολλανδία να προβούν εις επενδύσεις κεφαλαίων των εις τας περιοχάς της πολιτικής κυριαρχίας των και την διάθεσίν των προς περαιτέρω επέκτασιν. Από του σημείου τούτου ωρμήθη ο I.U.N. Lenin (*Imperialism Highest Stage of Capitalism*, 1917/1920) δια να υποστηρίξη την περίοδον του ιμπεριαλισμού ως τοιαύτην κύκλου επαναστάσεων και πολέμων. Ο δε Harcourt εκάλεσε τον ιμπεριαλισμόν «stock-jobbing imperialism», ως εκφράζοντος τα συμφέροντα των χρηματοδοτών. Εις το παρόν Κεφάλαιον θα εξετάσωμεν την εξέλιξιν της Τραπεζής κατά την εν λόγω περίοδον.

Κατά την περίοδον του *χρηματοδοτικού καπιταλισμού*, το Τραπεζικόν κεφάλαιον συγκεντρώνει παγκόσμιον οικονομικήν ισχύν, την οποίαν κατευθύνει με διαφόρους χειρισμούς, η δε αμοιβή του κεφαλαίου - ο τόκος - θα θεωρηθή ως το κυριαρχούν εισόδημα της εποχής μας.

Και εν Γερμανία όμως ιδρύθησαν από του 1800 ιδιωτικά Τράπεζαι. Εν Κολωνία, Φρανκφούρτην και εις άλλας πόλεις ανεδύθησαν ιδιωτικά Τράπεζαι. Μεταξύ τούτων αναφέρομεν τους αδελφούς Benthmann, τον Τραπεζικόν Οίκον των B. Metzler und Sons Co, ο οποίος εδανειοδότηι και την Αυστρίαν, την Πρωσσίαν και άλλα Κράτη. Έτερος δε με-

γάλος Τραπεζίτης ήτο ο εν Φρανκφούρτη Johann Jakob von Willemer, ο οποίος προέβη εις δανειοδοτήσεις πλέον του 1 εκατομ. guldens⁽⁴⁵⁾. Από δε του 1727 εν Κολωνία ενκινήσας εκ της μεταξοκλωστής και του εμπορίου μετάξης ανεδείχθη ο Οίκος του Johann David Herstatt. Το έτος 1792 εμφανίζονται έτεροι Τραπεζίται ως οι Abraham Schuaffhausen μετερχόμενος την εμπορίαν του οίνου, των δερμάτων και του βάμβακος, ως επίσης και ο Heinrich Stein επίσης μεγαλέμπορος. Το Βερολίνον επίσης υπήρξεν κέντρον Τραπεζικής αγοράς, μετά την ίδρυσιν της ηνωμένης Γερμανίας (Reich) το 1871. Πρότερον όμως είχαν αναδειχθή εις Βερολίνον ο μεγαλέμπορος David Splitgerber με τον Gottfried Daum⁽⁴⁶⁾. Η εταιρία των δύο τούτων ανδρών συνεκέντρωσε κεφάλαια εκ του σιδηροεμπορίου και πολεμικών ειδών, και ιδίως πυροβόλων, δια να εφοδιάσουν με αυτό το υλικόν το Κράτος κατά τον Επταετή Πόλεμον.

Από του 1764, επίσης ανεδείχθη έτερος Τραπεζικός Οίκος, ο των Hesse-Kassel, εκ των πλουσιωτέρων Γερμανών περιγητών. Θα ήτο δε μεγάλη παράλειψις εάν δεν ανεφέραμεν ενταύθα και τον Meyer Amschel Rothschild ιδρυτήν της γνωστής δυναστείας των Τραπεζιτών. Επίσης δε ονομαστής οικογενείας της Φρανκφούρτης ήτο και ο Solomon Herzh Oppenheim, καθώς και η αναπτύξασα τραπεζικήν δράσιν εις Παλαιτινάτον (Palatinate) οικογένεια των Seligmans και η των Kaulla εκ Würtemberg, η οποία ήτο και δανειοδότης της Βαυαρικής Αυλής.

Πλην όμως των ιδιωτικών Τραπεζών κατά του 17ον-18ον αιώνα, ιδρύθησαν και Δημόσιαι Τράπεζαι. Το έτος 1606 ιδρυθη η Τράπεζα Amsterdamsche Wisselbank και η του Hamburger Bank (1619). Εις τας Δημοσίας Τράπεζας δέον να περιλάβωμεν και τας εν Πρωσσία, ως η Königliche Soehandlung, η Prussian Giro und Lehnbanco, η Hochfürstlich Bradenburg - Anspach - Bayrentliche Hofbanco. Επίσης εν Πρωσία ιδρύθησαν έτεροι Τράπεζαι κληθείσαι Landschaften, ως αι: Schlesische Landschaft (1771), η Märkische Landschaft (1777), η Pommersche Landschaft (1781), η Westpreussische Landschaft (1787) και η Östpreussische Landschaft βραδύτερον⁽⁴⁷⁾. Αι Τράπεζαι αύται στηριζόμεναι επί της κυριαρχούσης μορφολογίας της Πρωσσιακής οικονομίας των μεγαλογαικτημόνων Ευγενών, Κληρικών και Καγκελαρίων των πόλεων, προέβαινον εις δανειοδοτήσεις, εκαλύπτοντο δε υπό μεγάλων κεφαλαίων και εγγυίων εγγυήσεων.

45. E.K. Born: op. cit. σελ. σελ. 29, 66 κ. επ.

46,47. Born: op. cit. Αυτόθι.

Οι πόλεμοι, αι εξεγέρσεις, και οι εξοπλισμοί, κατά τας ειρηνικάς περιόδους, απερρόφουν κονδύλια εκ των διαφόρων Τραπεζών, καθώς επίσης η βιομηχανία, το εμπόριον και η γεωργία. Δημόσια έργα, διώρυγες, και σιδηρόδρομοι ιδίως, απερρόφησαν μεγάλας επενδύσεις επί τη βάσει τραπεζικών δανειοδοτήσεων.

Από τα μέσα του 19ου αιώνος η Τραπεζική δραστηριότης, εν Γερμανία και Πρωσία, καθίσταται ο κύριος μοχλός της Οικονομίας.

2. Εν Αγγλία, κατόπιν Νόμου (1826), επετράπη η κεφαλαιακή Ένωσις επτά Τραπεζών μετά της Ουαλίας με 10.000 μετόχους και η οποία επεκταθείσα περιέλαβεν 50 Τραπεζάσ. Η Ένωσις αυτή εδέχετο καταθέσεις και εξέδιδε τραπεζογραμμάτια. Η Ένωσις επίσης είχε την δυνατότητα να παρέχη βραχέος χρόνου πιστώσεις εις εμπόρους, ήτο δε το αντικείμενόν της περιορισμένον, ώστε να μη θεωρηθή ως ανταγωνιστής της Τραπεζής της Αγγλίας. Παρά ταύτα εσημειώθη αντίδρασις από την τελευταίαν Τράπεζαν, καθώς επίσης και από ομάδας ιδιωτικών Τραπεζών εν Λονδίνω. Εκ της αντιδράσεως ταύτης τα μεν προνόμιά της διετήρησεν η Τράπεζα της Αγγλίας, αι δε ιδιωτικαί Τράπεζαι υπεχρεώθησαν εις τας υπολοίπους τραπεζικάς δραστηριότητας. Ο άνθρωπος όμως ο οποίος εξεπόνησε νέον τραπεζικόν σχέδιον ήτο ο εκ Σκωτίας επιχειρηματίας William R.K. Douglas, εδρεύων εν Λονδίνω ομού μετά δύο ετέρων Σκώτων αριστοκρατών, του Μαρκησίου του Bute και του Λόρδου Stuart του Rothebary. Παρά ταύτα υπήρξεν αντίδρασις εις την προσπάθειάν των από μέρους της Τραπεζής της Αγγλίας και των ιδιωτών εν Λονδίνω Τραπεζιτών αλλά και του Τραπεζικού Τύπου. Ο Samuel Lloyd, ο κατόπιν Λόρδος Overstone, ο οποίος ήτο οπαδός του Currency School, το οποίον εν αντιθέσει προς το Banking School υπεραμύνητο της εκδόσεως χαρτονομίσματος, υπεστήριζεν ότι αι Joint Stock Banks ενείχον την αδυναμίαν προσαρμογής και διακριτικότητος των Ιδιωτικών Τραπεζών, εφ' όσον διηυθύνοντο υπό πλήθους υπαλλήλων και όχι υπό ιδιοκτήτου Τραπεζίτου, εκτός του λόγου ότι θα περιορίζετο η δραστηριότης και ο αριθμός των ιδιωτών Τραπεζιτών.

Και πράγματι εν τη πράξει ενεφανίσθη, μετά την παρέλευσιν τριών δεκαετιών, η απορρόφησις Τραπεζών ως η της London Westmister Bank, η οποία ήρχισε τας εργασίας της, από του έτους 1834 και ήτο τοσαύτη η αντίδρασις κατ' αυτής της Τραπεζής ώστε να αποκλεισθή από το εν Λονδίνω Clearing House των Τραπεζιτών. Τελικώς δια της Peel's Bank Act (1844) επετράπει εις την Joint-Stock Bank να εκδίδη τραπεζο-

γραμμάτια δια να ενθαρρυνθή η ίδρυθείσα Manchester Liverpool District Banking Company με έδρα, το Manchester (1829) η Bank of Liverpool (1831) με έδρα το Liverpool (1831), η National Provincial Bank of England, η σημερινή National Westminster Bank of England με έδραν το Birmingham (1833), ως επίσης και η εις την αυτήν πόλιν εδρεύουσα Birmingham and Midland Bank (1836) κ.ά.

3. Εν Γαλλία, από το 1852, θα εμφανισθή η Crédit Mobilier υπόδειγμα δι' αναλόγους εργασίας της δι' όσον αφορά εις τας ήδη λειτουργούσας Τράπεζας εν Ευρώπη χορηγούσα δάνεια ιδία επί σιδηροδρόμων. Τελικώς από σχεδιασμόν εις σχεδιασμόν προέκυψε η Banque des Travaux Public, μετωνομασθείσα εις Société Générale du Crédit Mobilier και τελούσα υπό την εποπτείαν του Υπουργείου Οικονομικών. Η Τράπεζα αυτή έχουσα μεγάλα κεφάλαια επεξέτεινε τας εργασίας της επί χρεωγράφων και σιδηροδρόμων διασχιζόντων την Γαλλίαν, την Ισπανίαν, την Βόρειον Ιταλίαν, την Αυστρίαν, την Ελβετίαν και την Ρωσσίαν ώστε το έτος 1868 η Crédit Mobilier να έχη χρηματοδοτήση 10.000 χιλ. σιδηροτροχιών. Το έτος 1863 ήρχισεν τας εργασίας της εις Λυών υπό την επωνυμίαν Crédit Lyonnais. Η Τράπεζα αυτή συνεκέντρωνε καταθέσεις, ηδύνατο να προβή εις χρηματοδοτήσεις και να καλύψη μεγάλην σφαίραν πιστωτικής επεκτάσεως μέχρις ότου υπερκεράσθη υπό της Société Générale του Βελγίου.

Προς τον σκοπόν όπως ενθαρρυνθή η ανάπτυξις του εμπορίου και της βιομηχανίας εν Γαλλία, το έτος 1864, εν έτος μετά την ίδρυσιν της Grédit Lyonnais,⁽⁴⁸⁾ ο James Rothschild και η περίφημος Houte Banque, ομού με την Reunion Financière ίδρυσαν την Société Générale ως αντίβαρον της Grédit Mobilier δια να αγοράσουν μετοχάς της αι Τράπεζαι Fould και Oppenheimer Bank. Το έτος 1870 ωρισμένοι μέτοχοι της Houte Banque ίδρυσαν και την Τράπεζαν Banque de Paris, χωρίς όμως να προφθάση η Τράπεζα αυτή να αρχίση την λειτουργίαν της συνεπεία του Γαλλο-Πρωσσιικού Πολέμου. Μετά το πέρας όμως του Πολέμου (1871)

48. «Le développement du Crédit Lyonnais et l' évolution économique de la France» *Revue Internationale d' Histoire de la Banque*, Genève 1969 Vol. 2 σελ. σελ. 189 κ. επ. Κατά την περίοδον 1493-1515 εις Λυών ηριθμούντο 87 Τράπεζαι. Τούτο ωφείλετο εις το γεγονός ότι η Λυών ήτο μέγα κέντρον εμπορίου ήδη από του 14ου αιώνας. Εις την ανάδειξιν της εμπορικής δραστηριότητος της Λυών συντέλεσαν και αι εις αυτήν από του 1380 διενεργούμεναι εμποροπανήγυρις (Αυτόθι).

προέκυψεν η Banque de Paris et des Pays Bas με συμμετοχήν της ολλανδικής Τραπέζης του Amsterdam και της συμπράξεως της Brussels Bischoffiscein Bank.⁽⁴⁹⁾

Έτεροι Τράπεζαι διεθνούς εμβελείας ιδρύθησαν εν Ευρώπη, από του έτους 1853, μεταξύ των οποίων και η Damstädter Bank κατέχουσα κεφάλαιον 25 εκατομ. guldens. Η Τράπεζα αυτή ανέπτυξε τας εργασίας της εις Γερμανίαν, Αυστριάν και Γαλλίαν, και μέχρι Νέας Υόρκης, χρηματοδοτούσα σιδηροδρόμους, βιομηχανίας, έτι και αυτό το Κράτος. Επίσης έτεροι Τράπεζαι εν Γερμανία, ιδρύθησαν η Norddeutsche Bank του Hambourg και η Allgemeine Deutsche Kredit-Anstalt (ADCA) κ.ά.

3. Εις ΗΠΑ αι ιδιωτικά Τράπεζαι ιδρύθησαν ενωρίτερον από εκείνας της Ευρώπης και τούτο κυρίως ένεκα της ανάγκης εξευρέσεως κεφαλαίων. Η παλαιότερα των Τραπεζών τούτων ήτο η Τράπεζα της Νέας Υόρκης (η σημερινή First National Bank of Boston, 1864). Αύτη ιδρύθη, μετά τον πόλεμον της Ανεξαρτησίας, το έτος 1784, εις των ιδρυτών της οποίας υπήρξεν ο Alexander Hamilton συνεργάτης του George Washington. Η εν λόγω Τράπεζα είχε συνετήν διοίκησιν και σπουδαίαν οργάνωσιν ώστε να αντεπεξέλθη εις αντιξόους καταστάσεις, κατά την διέλευσιν του χρόνου. Και τούτο ωφείλετο εις την εξαιρετικήν της οργάνωσιν και διοίκησιν. Ετέρα επίσης μεγάλη και ισχυρά Τράπεζα ήτο η Manhattan Company (1799), και η οποία υπήρξεν η βασιική δύναμις δια την ύδρευσιν της Νέας Υόρκης προσφέρουσα πόσιμον και υγιές εις την πόλιν ύδωρ.

Κατά το πρώτον ήμισυ του 19ου αιώνος ιδρύθησαν 1000 Τράπεζαι της μορφής Α.Ε. (Joint-Stock Bank), το δε έτος 1860 η νομοθεσία εβόηθησε δια την γιγάντωσιν των. Το έτος 1863 δια της θεσπίσεως της National Banking Act αι εν λόγω Τράπεζαι εκάλυψαν τας ΗΠΑ προβαίνουσαι και εις έκδοσιν ιδίων τραπεζογραμματίων. Δια της αυτής Act αι Αμερικανικά Τράπεζαι διηρήθησαν εις ιδιωτικάς (National Banks) και εις Κρατικάς Τραπέζας (State Banks) υπείκουσαι εις την Ομοσπονδιακήν Κυβέρνησιν. Το έτος 1864 δια της National Currency Act διεκανονίσθη και το πρόβλημα της διετηρήσεως ρευστών αποθεμάτων, τα οποία ώφειλον να διατηρούν αι National Banks με υποχρέωσιν όπως, συμφώνως προς το ισχύον διμεταλικόν νομισματικόν σύστημα χρουσου και αο-

49. E.K. Born: op. cit. σελ. 73.

γύρου, να διαθέτουν απόθεμα εκ του πολυτίμου μετάλλου 25% των καταθέσεων των και των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων των. Η Νέα Υόρκη κατέστη επίσης το κέντρον της Τραπεζής τύπου City ως Central Reserve City και βραδύτερον 18 πόλεις, μεταξύ των οποίων το Σικάγον, η Βοστώνη και το St. Louis, ονομάσθησαν Reserve Cities National Bank. Αι Τράπεζαι αύται υπεχρεούντο αφ' ενός μεν να τηρούν το μνημονευθέν 25% εις ρευστά αποθέματα (καταθέσεων και κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων), παρείχεται όμως η ευχέρεια εις αυτάς να τηρούν μόνον το ήμισυ των ρευστών αποθεμάτων των εις νόμιμον χρήμα και να καταθέτουν το υπόλοιπον ήμισυ εις την Central Reserve City (Νέαν Υόρκην). Εκτός όμως του κύκλου αυτών των 18 πόλεων απητείτο, από τας άλλας Τραπεζας, να τηρούν ρευστά αποθέματα ανερχόμενα εις 15% των καταθέσεων και των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων των. Το 40% αυτών των αποθεμάτων εις κομμένον νόμισμα (χρυσού και αργύρου) υπεχρεούντο να το διατηρούν, ενώ το υπόλοιπον 60% ηδύναντο να το καταθέσουν εις την National Bank ή εις μίαν των Reserve Cities την Νέας Υόρκης με αμοιβήν εις τόκον. Με τας οικονομικάς όμως κρίσεις και χρεωκοπίας Τραπεζών του έτους 1873 και του 1890 ενετάθη η υποχρέωσις διατηρήσεως υψηλοτέρων αποθεμάτων ρευστών.

Επίσης ιδρύθησαν νέαι μεγάλαι Τράπεζαι όπως η Hanover Bank (1871) και η Chase National Bank της πόλεως της Ν. Υόρκης (1877). Συν τη παροδω του χρόνου αι Τράπεζαι αύται γιαγαντωθείσαι απέκτησαν την νομικήν και οικονομικήν μορφήν του Trust διά να ιδρυθούν αι Guarantee Trust Company of New York (1864). The Bankers Trust Company (1903), και η Bank Factures Trust Company (1905) με κεντρικά Γραφεία των εις Νέα Υόρκην. Παρά ταύτα, αι Τράπεζαι εν Αμερική δεν είχαν την ισχύν των Ευρωπαϊκών Τραπεζών. Και τούτο διότι και τα κεφάλαια εις ΗΠΑ ήσαν σπανιώτερα της Ευρώπης, και η εμπειρία, κατά παράδοσιν των Ευρωπαίων, ήτο μεγαλυτέρα. Δύο όμως μεγάλα Τράπεζαι ιδρύθησαν εις ΗΠΑ, αι των Kuhn Lorb. Η πρώτη ιδρύθη υπό δύο Εβραίων μεταναστών εκ Γερμανίας διαθετόντων ολίγα χρήματα αλλά μέγαν νουν. Η Τράπεζα αύτη διηρύνθη και διοικητικώς με την προσχώρησιν εις αυτήν του Solomon Lorb and Co Abraham Wolff και η του J. Morgan Co.

Η Τράπεζα του Morgan, ο οποίος ήτο μεταναστής εξ Αυστρίας, ιδρύθη εις Φιλαδέλφειαν (1838) ως είδος borrowkerage firms, και η οποία μετωνομάσθη εις Drexel Co. Και η Τράπεζα αυτή συν τη παροδω του χρόνου ισχυροποιήθη με την προσχώρησιν νέων συνεταιίρων δια να

μεταφέρει την έδρα της εις Νέαν Υόρκην υπό την επωνυμίαν Drexel Morgan and Co, ήτο δε τσαύτης οικονομικής ισχύος, ώστε να φθάση εις φήμην και επέκτασιν εκείνην των Rothschild. Το έτος 1890 οι Morgan συνειργάσθησαν με την First National Bank of New York, το δε 1892 ήτο η κυρία μέτοχος και ιδρυτής της General Electric Trust, καθώς και της United States Steel Corporation (από του 1901 Carnegie Steel Corporation of New Jersey).

Η Τράπεζα Morgan τελικώς δημιούργησε οκτάποδα εταιριών με το υπ' αυτής ελεγχόμενον Consortium περιλαμβάνον την Τράπεζαν Hilder Pewbody Co, την Joint Stock Company την μετωνομασθείσαν εις First National Bank of New York, ένα Trust το New York Security and Trust Company, καθώς επίσης και 22 βιομηχανίας, σιδηροδρομικήν εταιρίαν, και τον περίφημον ιδιοκτήτην ορυχείων William K, Varderbilt. Ενταύθα δεόν να αναφερθή ότι παρά τον Anti-Trust Νόμον, πλέον των 320 trusts ανεδείχθησαν εις ΗΠΑ αρχομένου του 20ου αιώνας.

4. Εις Ιαπωνίαν έχομεν με την εξέλιξιν της οικονομίας της την εμφάνισιν μεγάλων προσωπικοτήτων εξ οικογενειών επιχειρηματιών, οι οποίοι διεδέχθησαν τους άλλοτε μεγάλους γαιοκτημόνας και Shogun του Οίκου των Togugawa και των Dainiyo. Με την φιλελευθεροποίησιν της χώρας υπό του Meiji (1868) επήλθεν συγκέντρωσις της πολιτικής δυνάμεως εις την Κεντρικήν Εξουσίαν του Αυτοκράτορος και η άλλοτε θρυμματισμένη εξουσία των κατά πρίγκιπας-φεουδάρχας περιήλθεν εις τον Αυτοκράτορα. Η φιλελευθεροποίησις του Meiji επέτρεψεν και την ανάπτυξιν της επιχειρηματικής πρωτοβουλίας, με την ανάληψιν επιχειρηματικών έργων προς θήραν πλούτου.

Η Ιαπωνία το έτος 1871 δια της New Currency Act (Shin KaJōrei) υιοθέτησε τον χρυσούν κανόνα, μολονότι ενισχύθησαν η κοπή αργυρών νομισμάτων, εφ' όσον ταύτα εχρησιμοποιούντο δια το εξωτερικόν της εμπόριον⁽⁵⁰⁾. Παρά ταύτα η κυκλοφορία των αργυρών νομισμάτων ήτο περιορισμένη εις μόνον πληρωμάς αφορώσας τας ταρίφφας επί εισαγομένων και εξαγομένων εμπορευμάτων και εις άλλους φόρους πληρωνομένους υπό των ξένων, καθώς και των πληρωμών δια τας μεταξύ Ιαπώνων και ξένων συναλλαγών, χωρίς όμως και να απαγορεύεται η

50. Sahei Watanabe: «Controversy about the adoption of the Gold Standard in Japan» *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* 1969, Vol. 2 No 2 sel. 147.

αποδοχή των νομισμάτων τούτων δια πάσαν συναλλαγήν και τόπον⁽⁵¹⁾. Τα αργυρά νομίσματα τα αφορώντα εις το εμπόριον εκόπησαν μόνον προς όφελος του ξένου εμπορίου και ο αριθμός των ήτο περιορισμένος, συμφώνως προς τον νόμον, ώστε ταύτα να μην είναι το βασικόν νομισματικόν σύστημα. Το έτος 1876 η ισοτιμία μεταξύ του αργυρού νομίσματος τούτου και του χρυσού ήτο 1:16,17. Το έτος 1878 όμως ο περιορισμός της κυκλοφορίας του αργυρού γιεν ήρθη⁽⁵²⁾ και από του έτους τούτου η Ιαπωνία εισήλθεν εις περίοδον είδους διμεταλλισμού. Από του 1881 η κυκλοφορία χαρτονομίσματος επί του Motsukata, Υπουργού Οικονομικών, ηνύνησε την υποτίμησιν του γιεν, η οποία όμως, από του έτους 1885, εξηφανίσθη. Τον Οκτώβριον του 1887, 1 χρυσούν γιέν ισούτο προς 1897 χάριτινα γιεν και τον Μάϊον του ίδιου έτους ηλαττώθη εις 1 χρυσούν γιεν ίσον προς 1,151 δια να ανέλθη και πάλιν εις 1,734 και να κατέλθη εις 1,016. Τον Μάϊον του 1885 ο Motsukata εισηγήθη την μετατρεψιμότητα του χάριτινου γιέν, και τελικώς τα τραπεζογραμμάτια απεφασίσθη να μετατρέπονται εις αργυρούν νόμισμα, όπερ και ίσχυσεν από Ιανουαρίου 1886⁽⁵³⁾, ώστε η Ιαπωνία να καταστή de facto χώρα μονομεταλλισμού αργύρου⁽⁵⁴⁾. Τον Φεβρουάριον όμως του έτους 1897 ο Motsukata, Υπουργός Οικονομικών – ως ήδη ελέχθη – εισηγήθη την αποδοχήν του χρυσού κανόνος και την της μετατρεψιμότητος των τραπεζογραμματίων⁽⁵⁵⁾. Η τοιαύτη δε πράξις (Act) εβοήθησε τα μέγιστα την δημοσιονομικήν πολιτικήν της Ιαπωνίας.

Μετά τον Α' Παγκόσμιον Πόλεμον, αι Ιαπωνικαί Τράπεζαι προώδευσαν διαθέτουσαι τεράστια κεφάλαια ένεκα της συσσωρεύσεως πλούτου εις την χώραν, προερχομένου εκ πωλήσεως όπλων και καταναλωτικών αγαθών εις τας εμπολέμους. Υπό τας συνθήκας αυτάς η Ιαπωνία ηύξησε τα εις χρυσού αποθέματά της ανελθόντα (1920) εις 2.178 εκατομ. γιέν. Αι εξαγωγαί της ηυξήθησαν εκτιμώμεναι δια το 1913 εις 632,4 εκατομ. γιέν δια το 1919 εις 2098,8 και δια το 1920 εις 1948,3. Επίσης ηυξήθησαν αι καταθέσεις και παροχαί δανείων απασών των Τραπεζών. Το έτος 1935 αύται ανήλθον εις 21,143 εκατομ. γιέν και αι δανειοδοτήσεις εις 14075⁽⁵⁶⁾. Από του Α' Παγκοσμίου Πολέμου η χρηματική κυκλοφορία

51,52. Sahei Watanabe: «Controversy about the adoption of the Gold Standard in Japan» *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* 1969, Vol. 2 No 2 sel. 147.

53,54. Sahei Watanabe: op. cit. σελ. σελ. 250-252.

55. S. Watanabe: op. cit. σελ. 257.

ανήλθεν από 426,3 εκατομ. γιέν εις 1.555,1 γιέν δια το 1919 και εις 1.439,2 εκατομ. γιέν δια το 1920. Ο αριθμός των Τραπεζών όμως ηλαττώθη, από 2.156 (1913) εις 2.040 (1920) ενώ αι αποταμιεύσεις ηυξήθησαν από 2.191,4 δια το 1913 εις 9.668,7 δια το 1920⁽⁵⁷⁾. Ας επανέλθωμεν όμως εις τον χρονικόν μας ορίζοντα.

Σπουδαίοι επιχειρηματίαι υπήρξαν και Mitui, Mitsubishi, Sumitamo και Yiosuda. Ούτοι ίδρυσαν Τραπεζάς και από το 1872 μέχρι του έτους 1879 ανεδύθησαν 133 εθνικαί Τράπεζαι. Αύται, κατά το υπόδειγμα των Joint-Stock Banks. είχαν το δικαίωμα εκδόσεως τραπεζογραμμάτων και να αντικαθιστούν τα χαρτονομίσματα, τα οποία εκυκλοφόρουν περί το τέλος της εποχής των Shogun. Τα τραπεζογραμμάτια ήσαν μετατρέψιμα και αι εργασίαι των Τραπεζών διεκίνουν το πιστωτικόν σύστημα, το οποίον τελικώς ωδηγήθη εις χρεωκοπίαν, ένεκα του γεγονότος ότι το κοινόν δεν είχε μεγάλην εμπιστοσύνην εις το νόμισμα των Τραπεζών αυτών. Υπό τας συνθήκας αυτάς αι Εθνικαί Τράπεζαι ημποδίσθησαν όπως επιτελέσουν το πιστωτικόν των έργων και να βοηθήσουν την Οικονομίαν της χώρας. Το έτος όμως 1882 ιδρύθη η Κεντρική Τράπεζα Ιαπωνίας υπό την πρωτοβουλίαν του Υπουργού Οικονομικών Mutsukata, ο οποίος επεσκέφθη και την Γαλλίαν. Το έτος 1884, η εν λόγω Τράπεζα, απέκτησε το εκδοτικόν προνόμιον, ενώ αι Εθνικαί Τράπεζαι, από το 1899 διεμορφώθησαν εις Εμπορικάς Τραπεζάς, εκ των οποίων πρώτη υπήρξεν η του Mitsui. Ο Sumitamo επίσης ίδρυσεν Τράπεζαν εις Osaka, η οποία υιοθέτησε σειράν επιχειρήσεων μετάλλων, χημικών και ηλεκτρισμού, ενώ η του Mitsui κυρίως ησχολήθη με την υφαντουργίαν, την ναυτιλίαν, την χημικήν βιομηχανίαν και την κατοχήν αποθηκών και εγκαταστάσεων λιμένων. Αι Τράπεζαι αύται συνέχισαν την δραστηριότητά των ως οικογένειαι, μεταξύ των οποίων και με ιδρυτήν Τραπεζης τον Zanjiro Yasuda. Τούτου η Τράπεζα απερόρφησεν 17 Τραπεζάς, από του έτους 1912, κατέχουσα και αριθμόν ασφαλιστικών εταιριών.

Πάσαι αι αναφεροθείσαι Τράπεζαι ήρχισαν την δραστηριότητά των προ της κυβερνήσεως Meiji, με εξαίρεσιν τους Mistubishi, οι οποίοι με αρχηγόν της οικογενείας των τον Yataro Mitsubishi ίδρυσαν την Τράπε-

56. Kaichi Shimura: «Japanese Banks in the Capital Market after World War I *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* Vol. 2 No 2 σελ. 3.

57. Kaishi Shimura: op. cit. σελ. 6.

ζάν των, μετά την μεταρρύθμισιν του Meiji. Το έτος 1870 ο Yataro Mitsubishi εξεκίνησε από μίαν ναυτιλιακήν εταιρίαν δια να κατακτήση το μονοπώλιον εκμεταλλεύσεως του ιαπωνικού παρακτίου εμπορίου. Παρ' όλην δε την ανείδρασιν της φιλελευθερας πολιτικής της κυβερνήσεως, και της εχθρικής στάσεώς της κατά των μονοπωλίων οι Mitsubishi διετηρήθησαν, και τελικώς εκλήθησαν να συμμετάσχουν εις την ίδρυσιν της Τραπεζής της Ιαπωνίας (1882). Πέρα τούτων οι Mitsubishi συνεχώς προοδεύοντες ήρχισαν να απασχολούνται με την Τραπεζικήν, την ναυτιλίαν, την ναυπηγικήν, και τα ορυχεία, μέχρις όταν ίδρυσαν μεγάλην ιδίαν Τράπεζαν (1895), η οποία απετέλεσε μέλος της υπ' αυτών Holding Company.

5. Το Τραπεζικόν σύστημα γενικώς εξειλίχθη εν χρόνω, από του 19ου αιώνος, με Αγροτικάς και Κτηματικάς Τραπέζας, αι οποίαι εθεωρήθησαν αναγκαίαι δια την πιστοδότησιν των γεωργών, την βοήθειαν εν γένει προς απόκτησιν κατοικίας κ.λπ. Επίσης ανεπτύχθησαν και τα Ταμιευτήρια και έτεροι Πιστωτικοί Οργανισμοί. Με την πάροδον δε του χρόνου εν Μ. Βρετανία αι μέγισται Εμπορικά Τράπεζαι, τα Ταμιευτήρια, και αι υπερπόντιαι Τράπεζαι, αι συνδεόμεναι με τας κτήσεις, συν τη παρόδω του χρόνου κατέστησαν κολοσσοί. Το ίδιον δε και αι Γαλλικαί και Γερμανικαί Τράπεζαι δια να προστεθούν και αι Ιταλικαί Τράπεζαι. Μία δε γέφυρα τραπεζικού κεφαλαίου ήνωσε ΗΠΑ και Ευρώπην. Κατά την εποχήν ταύτην ιδρύθησαν εν Αγγλία και νέα Τράπεζαι ως η του C.J.Hambro Son, η Lazard Brothers Co, η London Rothchild Bank κ.ά. Εν Γαλλία επίσης ιδρύθησαν αι Τράπεζαι Société Générale, Comptoir Nationale d' Escompte de Paris, η Gredit Industriel et Commerce εις Παρισίους και η Credit du Nord της Λίλλης. Επίσης ιδρύθησαν και νέα Τράπεζαι εν Γερμανία, όπου η Τραπεζική δραστηριότης δεν υπήρξεν μικροτέρα.

Ενταύθα δέον να αναφέρω ότι και εν Ιταλία, μετά τας Banca Commerciale, Banca Meridionale, Banca di Lavoro ιδρύθησαν και η Banca Popolare Italiana (1864), η Banca Artigiane del Popolo (1864), Banca Popolare di Asolo (1864), η Banca Popolare di Bologna (1865), και Banca Popolare di Siena (1865). Και κατά την αυτήν χρονολογίαν (1865) αι Λαϊκαί Τράπεζαι (Banche Popolari) της Cremona, της Faenza, του Milano, της Monza, της Roma, της Padova, της Venezia του Codogno κ.ά. Αι Τράπεζαι του είδους τούτου ιδρυθείσαι το πρώτον δια του Διατάγματος της 21 Οκτωβρίου 1923 ήσαν Τράπεζαι ταμιευτικάί. Το δε 1947 ιδρύθη και η Banca Centrale di Credito Popolare προς παροχήν μεσο-

προθέσμων δανείων υπέρ των μικρο-μεσαίων επιχειρήσεων⁽⁵⁸⁾, συνεπεία δε της εν γένει ριζοσπαστικής πολιτικής του Κράτους προσέδωσαν νέαν ώθησιν εις την πιστωτικήν πολιτικήν του. Δια διαφόρων Διαταγμάτων: (10-2-1948) γενικώς, ελειτούργησαν 165 Τράπεζαι ανελθούσαι τελικώς εις 469, με το Διάταγμα της 11ης Δεκεμβρίου 1962 εις 3.093, και δια του της 25ης Φεβρουαρίου 1960 εις 164, το δε έτος 1966 αι Banche Popolari ηριθμούνται εις 206⁽⁵⁹⁾.

Εν Ιταλία το Τραπεζικόν σύστημά της εξελίσσεται από της Γαλλικής Κατοχής. Συγχρόνως δε ενεφανίσθη και ο πληθωρισμός συνεπεία του κυκλοφορούντος χαρτονομίσματος⁽⁶⁰⁾. Το έτος 1806 ο Ιωσήφ Βοναπάρτης ήνωσε τας Τραπέζας, την Pietà dei Poveri, San Eligio και Spirito Santo υπό την Banca dei Privati, ενώ αι San Giacomo del Popolo και η San Salvator ηνώθησαν με την Banca di Corte. Το έτος 1808 θα ιδρυθή η Banca delle Due Sicilie και το έτος 1809 θα ενωθή μετ' αυτής η Banca di Corte εις Παλέρμον, καθώς και μία άλλη Τράπεζα υπό την αυτήν ονομασίαν εις Μεσσήνην, καθώς και η Cassa dei Privati. Το έτος 1818 θα ιδρυθή υπό της Banco delle Due Sicilie και η Cassa di Sconto, το δε έτος 1858 ετέρα Τράπεζα εις Μπάρι. Εκ της Banco delle Due Sicilie, μετά τον αποχωρισμόν των δύο Τραπεζών, θα ιδρυθή η Banco Regio dei Reali Domini del Faro υπό την τελικήν ονομασίαν Banca di Sicilia (1860), η οποία με την Ένωσιν της Ιταλίας εκλήθη Banca di Napoli έχουσα από του έτους 1866 το δικαίωμα εκδόσεως χρήματος δια να το απωλέση το 1926⁽⁶¹⁾. Το έτος 1844 ιδρύθη η Banca di Genova η οποία συνεχωνεύθη με την Banco di Torino (1847) και το 1849 εγενήθη η Banca Nazionale degli Stati Sardi. Το 1936 η Banca d' Italia ανέλαβε το εκδοτικόν δικαίωμα. Εις τον Βορράν ιδρύθη και η Banca Popolare di Lodi (1864) δια να ιδρυθή και η Banca Popolare di Cremona. Με την λήξιν του Α' Παγκοσμίου Πολέμου η Ιταλία ευρέθη εν μέσω μεγάλης οικονομικής αναταραχής. Κατά το έτος 1921 η Banca di Sconto υπεκατεστάθη υπό της Banca

58,59. F. Parrillo: «Le Banche Popolari nell' Economia Italia», *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* Genève. Vol. I No 1 σελ. σελ. 227-238, 231.

60. C. Vanzetti: *Due Secoli di Storia dell' Agricoltura Veronese*, Verona 1965 σελ. 37.

61. E. De Simon. «L' Archivio Storico del Banco di Napoli (Prefazione D. Demarco), Napoli, 1972 και *Recenti, Contributi di Storia Bancaria Italiana 1963-1968* *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* Vol. I No 1 pp 412-413.

Nazionale di Credito συγχωνευθείσα με την Credito Italiano (1930), ενώ ήδη το έτος 1926 εθεσπίσθη η ειδική περί Τραπεζών Νομοθεσία. Η Κεντρική Τράπεζα Banco Nazionale d' Italia είχε το εκδοτικόν μονοπώλιον, καθώς και την εποπτείαν επί των λοιπών Τραπεζών καταγεγραμμένων ως νομίμως λειτουργουσών με ειδικά βιβλία. Νέαι Τράπεζαι επίσης ιδρύθησαν τόσον μετά τον Α' Παγκόσμιον Πόλεμον, όσον και μετά τον Β' Παγκόσμιον Πόλεμον. Ενταύθα αναφέρονται την Banca di Spirito Santo, την Banca di Siena, Banca d' America e d' Italia κ.ά.

6. Η Γερμανία εκβιομηχανισθείσα, περί το τέλος του 19ου αιώνας, ήτο φυσικόν να έχη κατ' αρχάς ανεπτυγμένην της αγροτικής πίστιν και εν συνεχεία να περιλάβη εις αυτήν και τους άλλους τομείς της οικονομίας. Η Κεντρική Τράπεζα (Reichbank) δε ήτο εκείνη η οποία ήτο υποχρεωμένη, όπως ήσαν αι ιδιωτικαί Τράπεζαι, αι έχουσαι δικαίωμα εκδόσεως ιδίων τραπεζογραμματίων να καλύπτονται δε τα τραπεζογραμμάτιά των υπό χρυσού καλύμματος 1/3 του κυκλοφορούντων. Προσέτι η Reichbank επέβαλλεν τόκον 5% επί παντός μη κεκαλυμμένου γραμματίου. Όσον αφορά δε εις τας υποχρεώσεις της Reichsbank αύται αφεώρουν εις 250 εκατ. μάρκα δηλ. διπλάσια των υπό των λοιπών Τραπεζών κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων.

Εις περίπτωσιν κατά την οποίαν αι ιδιωτικαί Τράπεζαι θα ήσαν ηναγκασμένοι να επαυξήσουν την κυκλοφορίαν των τραπεζογραμματίων των, αφ' ενός μεν ημποδίζοντο υπό του νόμου, αφ' ετέρου δε από την Κεντρικήν Τράπεζαν όπως αύτη προεξοφλήση μέρος των εις την αυτήν λογαριασμού των. Εις περίπτωσιν δε κατά την οποίαν η Reichbank ήθελεν να αποφύγη την πληρωμήν φόρου επί των επί πλέον κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων της ή να αυξήση το επιτόκιον ή να αυξήση το κόστος της εντόνως αιτουμένης χρηματοδοτήσεως ή να αυξήση τα αποθεματικά της εις ρευστόν ηγόραζεν χρυσόν, οδόν η οποία και συνήθως ηκολουθείτο. Το έτος 1913 κατείχεν απόθεμα εις χρυσόν αξίας 117 δισ. μάρκων έναντι 2.6 δισ. μάρκων, τα οποία εκκυκλοφόρει, συγκρίνοντες δε την σχέση ταύτην προς εκείνην της Τραπεζής της Γαλλίας, παρατηρούμεν μεγάλην διαφοράν εφ' όσον η δευτέρα είχε αποθέματα εις χρυσόν 4 δισ. φράγκων με κυκλοφορίαν 5,7 δισ. φράγκων. Και τούτος είναι ο λόγος δια τον οποίον η Γαλλία ηδύνατο να προβή εις μεγαλύτεραν εξαγωγήν κεφαλαίων, παρά το γεγονός ότι η Γερμανία ανεπτύσσεται ταχέως από πλευράς βιομηχανικής και εμπορικής⁽⁶²⁾. Γεγονός πάντως είναι ότι η Reichbank διετήρει χαμηλόν το επιτόκιον, ινα αντιμε-

τωπίση τας ανάγκας της εγχωρίας ζητήσεως χρήματος. Δια τούτο και δεν εδίστασε να αναπτύξη τον κύκλον εργασιών της εφ' όσον δια του τρόπου τούτου δεν θα είχαν ανάγκην επαυξήσεως των εις χρυσόν αποθεμάτων της ή να προβή εις ύψωσιν του φόρου επί των τραπεζογραμμάτων. Ο τοιούτος όμως τρόπος χειρισμού προξενει πληθωρισμόν και τας εκ τούτου συνεπείας επί της οικονομικής δραστηριότητος. Δεν υπάρχει πάντως αμφιβολία ότι οι Γερμανοί δεν ηδυνήθησαν να φθάσουν τους Άγγλους και τους Γάλλους εις την ικανότητα τούτων να προβαίνουν ανά τον κόσμον εις χρηματοδοτήσεις, παρ' όλον ότι τα κεφάλαια, τα οποία κατείχοντο υπό των Γερμανικών Τραπεζών, ήσαν πολύ μεγαλύτερα εκείνων της Αγγλίας και Γαλλίας. Αι Γερμανικαί Τράπεζαι (Deutsche Bank, Disconto Gesellschaft, Dresdner Bank, Berliner Handels Gesellschaft, Bank für Handel und Industrie, National Bank für Deutschland, Commerz und Disconto Bank και Schwaffausenscher Bankverein) εν έτος προ της κηρύξεως του Α' Παγκοσμίου Πολέμου κατείχον 1.635 δις. μάρκα⁽⁶³⁾, κεφάλαια τα οποία προήρχοντο και εκ δανείων του εξωτερικού, τα οποία ήσαν της τάξεως των 5,15 δις. μάρκων δηλ. 1:3,5 δια την Γερμανία και 1:13 δια τας μεγάλας Αγγλικάς Τραπεζάς⁽⁶⁴⁾. Οφείλομεν ενταύθα να παρατηρήσωμεν ότι και σήμερα, οι Γερμανοί είναι διστακτικοί εις την χρηματοδότησιν έχοντες μικροτέραν πείραν εν σχέσει προς τους Άγγλους και τους Γάλλους.

Αι Γερμανικαί Τράπεζαι επένδυσαν εις διαφόρους επιχειρήσεις και ουσιαστικώς εις πλείστας τούτων προέβησαν εις υιοθέτησιν οικονομικώς θέσασαι υπ' αυτάς τον έλεγχόν των, ενώ απερρόφησαν και μικροτέρας ιδιαιωτικας Τραπεζας η ιδρυσαν ετέρας Τραπεζας εξηρητημένας εξ αυτών.⁽⁶⁵⁾ Ενταύθα ως παράδειγμα αναφέρομεν την Τράπεζαν A & L. Lasherhusen της Κολωνίας η οποία περιήλθεν εις την Schaaffhausen Bankerein (1903), η Söhne της Φρανκφούρτης, η οποία και απερροφήθη υπό της Dresdner Bank (1904). Με την πρόοδον των εξοπλισμών της Γερμανίας, προ του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, αι Τράπεζαι παρείχον δάνεια εις το Κράτος, φυσικά αποκερδαινουσαι εκ των τοιούτων δανειοδοτήσεων, δια να συγκεντρωθή το τραπεζικόν κεφάλαιον εις δύο μεγάλα consortium: Το Πρωσσικόν και το κρατικόν δανειοδοτικόν τοιούτον. Τούτων καταγωγήν το πρώτον έχον, από του έτους 1859, ενώ

62,63,64. E.K. Born op. cit. σελ. 169.

65. E. K. Born: op. cit. σελ. 170.

δύο Κρατικά Τράπεζαι έγιναν μέλη και των δύο τούτων Τραπεζικών κολοσσών, ως η Preussische Seehandlung και η Bayerische Hauptbank Staats Bank), η δε Κρατική Τράπεζα του Δουκάτου του Brunswick, η περίφημος Herzochliiches Leinhaus ειργάζετο ως Τράπεζα Καταθέσεων και ως Στεγαστική.

Μετά την λήξιν του Α' Παγκοσμίου Πολέμου η Γερμανία υπέστη τραπεζικήν κρίσιν (1931), ένεκα του γεγονότος ότι αι Τράπεζαι της, κατά την διάρκειαν τούτου -ως ήδη ελέχθη- εδανειοδότην το Κράτος, το οποίον, μετά το πέρας του Πολέμου, δεν ηδύνατο να ανταποκριθή προς τας προς αυτάς υποχρεώσεις. Το ίδιον συνέβη και εις την Αυστρίαν, όπου η περίφημος Österreichische Greditanstalt απώλεσε το συνολικόν της κεφάλαιον, καθότι η Τράπεζα αύτη ενίσχυσε δια δανείων τας βιομηχανικάς επιχειρήσεις της χώρας. Και η κατάσταση αύτη της Αυστριακής Τραπέζης επέδρασεν επί του Γερμανικού τραπεζικού συστήματος εφ' όσον της Αυστριακής Τραπέζης κύριος μέτοχος ήτο ο Βιενέζος Rothschild. Ούτως η Τραπεζική κρίσις έπληξεν αμφοτέρας τας χώρας αυτάς. Είναι γεγονός ότι ο Hoover έζήτησε σχετικώς με τας επανορθώσεις εν είδος muratorium, ενώ ο Keynes, από τις πλευράς του, κατέκρινεν την όλην πολιτικήν των επανορθώσεων, αι οποίαι προεκάλουν μεγάλην αναταραχήν εις την γερμανικήν οικονομίαν. Οι Γερμανοί έδραξαν την ευκαιρίαν δια να αναζητήσουν οικονομικήν υποστήριξιν εκ των πρώην πολεμίων των, αι απαιτήσεις όμως τούτων έναντι της Γερμανίας, και δη και από πλευράς πολιτικής, δεν έγιναν αποδεκταί από μέλους των Γερμανών. Υπό τας συνθήκας ταύτας αι Τράπεζαι Darmstädter και National Bank εχρεωκόπησαν δια να ακολουθήσουν και έτεραι Τράπεζαι. Είναι γεγονός, πάντως, ότι η εργατική κυβέρνησις του Ramsey MacDonald προέτεινε να απαλειφθούν αι γερμανικαί επανορθώσεις, ενώ ο ηγούμενος του ριζοσπαστικού κόμματος, πρωθυπουργός επίσης της Γαλλίας, Edouard Herriot, ολιγώτερον ριζοσπαστικός έναντι των πολεμικών επανορθώσεων και υπό την πίεσιν της γαλλικής κοινής γνώμης, απήτησεν ότι, εφ' όσον η Γερμανία θα ήρχιζεν να ανανήπτη, τουλάχιστον ώφειλε να πληρώση μίαν δόσιν, την τελευταίαν, των επανορθώσεων. Ο Γερμανός πρωθυπουργός Franz von Papen ο οποίος διεδέχθη την κυβέρνησιν του Brüning αντιπροέτεινεν την πληρωμήν 2 δισ. R.M. αιτήσας όμως και την απόλειψιν του άρθρου 231 της Συνθήκης των Βερσαλιών δια της οποίας εθεωρήθη η Γερμανία ένοχος δια την έκρηξιν του Α' Παγκοσμίου Πολέμου. Τελικώς, και με την συναίνεσιν της M. Bore-

ταννίας, απεφασίσθη η καταβολή της τελευταίας δόσεως των επανορθώσεων ανερχομένης εις 3 δισ. RM πληρωθησόμενα εντός τριών ετών, ώστε η γερμανική Κυβέρνησις να προσφύγη εις έκδοσιν ομολόγων με επιτόκιον 5%. Εννοείται ότι η Κυβέρνησις της Γερμανίας, μετά την κατάληψιν της πολιτικής εξουσίας υπό των ναζιστών, δεν αντεπεκρίθη προς ό,τι αι επανορθώσεις υπηγόρευον. Και η υπόθεσις τούτων έληξεν. Εννοείται ότι και τα υπό των συμμάχων χρέη προς τας ΗΠΑ -ολίγον-πολύ είχαν την ιδίαν κατάληξιν. Και μόνον η Βρεταννία και η Ολλανδία αντεπεκρίθησαν δια μικράς συμβολικής χειρονομίας πληρωμής των χρέων των. Τουναντίον οι Φινλανδοί εξώφλησαν πλήρως τα χρέη των.

7. Μεταξύ 1974-1975 η βιομηχανική παραγωγή εις τον Δυτικόν Κόσμον υπεχώρησε κατά 12% περίπου εν σχέσει προς εκείνην του έτους 1973, ενώ οι άνεργοι ανήλθον εις 13,5 εκαμ. και είτα περισσότερον εις 18,5 εκατομ. Παρά την ανησυχητικήν αυτήν εξέλιξιν ο καπιταλισμός αντέδρασε με την βελτίωσιν των μεθόδων παραγωγής, την επαύξησιν των εξοπλισμών, τους τοπικούς πολέμους, τους οποίους ηλιθίως προεκάλεσε με την επεκτατικήν πολιτικήν του ο Στάλιν, αναζητών ολοέν και μεγαλύτεραν αυτοκρατορίαν αλλά και απόκτησιν στρατηγικών σημείων έναντι της θαλασσίας παντοδυναμίας του Δυτικού Κόσμου. Αι Τραπεζαι, ενώ κατ' αρχάς ήσαν φειδωλαί εις την παροχήν πιστώσεων, έσπευσαν να ανακρούσουν πρῦμναν εις την πολιτικήν αυτήν εφοδιάζουσαι με κεφάλαια την βιομηχανίαν, και δη την πολεμικήν, αλλά και την γεωργίαν και το εμπόριον. Πέρα όμως τούτων, το κεφάλαιον διεχύθη ανά την υφήλιον με δανειοδοτήσεις κυρίως εξ ΗΠΑ. Προσέτι, από το τέλος του 19ου αιώνος, ήρχισε και η συγκέντρωσις του κεφαλαίου υπό ωρισμένων Τραπεζών αι οποίαι ετέθησαν επι κεφαλής της καπιταλιστικής οικονομίας μέσω διαφόρων συμφωνιών και με τραστ Τραπεζών.⁽⁶⁶⁾

Η οικονομία εστηρίχθη επί της μικτής οργανώσεώς της, αφ' ενός μεν δια να ικανοποιήση -άνευ λόγου- τους σοσιαλιστάς, αφ' ετέρου δε δια να ενισχύση εκείνους τους τομείς της οικονομίας, οι οποίοι ήσαν απαραίτητοι δια την εφαρμογήν του σχεδίου του καπιταλισμού εν την προσπαθεία αντιμετωπίσεως του απειλητικού δι' επέκτασιν κομμουνισμού.

66. *Économie Politique. Le Capitalisme* (υπό την διεύθυνσιν του G. Kozlov), Moscou 1977 σελ. 157.

Δεν είναι συνεπώς τυχαίον το γεγονός διότι μαρξισταί συγγραφείς⁽⁶⁷⁾ επισήμαιναν ότι, κατά την εποχήν αυτήν, εις τας δυτικάς χώρας 15%-25% του εθνικού πλούτου ευρίσκετο εις χείρας του Κράτους. Η Αγγλία εθνικοποίησεν επιχειρήσεις εξορύξεως άνθρακος, παραγωγής φυσικού αερίου, ηλεκτρισμού και σιδηροδρόμους. Η Γαλλία περιέλαβεν εις την ιδιοκτησίαν του Κράτους το 80% της αεροναυτικής βιομηχανίας, ολόκληρον την παραγωγήν άνθρακος και ηλεκτρισμού, εις δε την Δ. Γερμανίαν το Κράτος είχε εις χείρας του το 25% των μετοχών εξορύξεως αλουμινίου, σιδηρορυχείων, άνθρακος, μεταφορών και παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος. Επίσης ηυξήθη και η φορολογία ώστε το 25%-55% του εθνικού εισοδήματος να περιέχεται εις τον κρατικόν προϋπολογισμόν μέσω της οδού της φορολογίας (αμέσου και εμμέσου κυρίως όμως της δευτέρας).

Η οικονομική ύφεσις μεταξύ 1973-1976 προκάλεσε φόβον εις τον Δυτικόν Κόσμον και ενεθάρρυνε τον Ανατολικόν κόσμον με την ιδέαν ότι επίκειται η κατάρρευσις του καπιταλιστικού συστήματος. Η τοιαύτη όμως προοπτική απεδείχθη εσφαλμένη, διότι αντιμετώπισθη αμέσως μέσω των Διεθνών Οικονομικών Οργανισμών, των οικονομετρικών μεθόδων, και της βοήθειας την οποίαν παρέσχον αι Τράπεζαι, αι οποίαι δεν εσταμάτησαν την δανειοδότησιν. Προσέτι, επειδή και ο Ανατολικός Κόσμος διήρχετο περίοδον οικονομικής αγωνίας κατέληξεν εις συμφωνίαν περιορισμού των εξοπλισμών χάριν της παραγωγής μέσωσιν καταναλώσεως, όπερ εβοήθησε τον καπιταλισμόν. Και η πολιτική αυτή δεν ήτο ξένη και από τον φόβον μήπως μία μεγάλη οικονομική κρίσις θα εξώθη τον καπιταλισμόν εις επίθεσιν κατά της τότε ΕΣΣΔ.

Μετά την ανάκαμψιν από την ύφεσιν εκείνην ο Δυτικός Κόσμος ανεθάρρηνε και επηύξησε τας πολεμικάς δαπάνας ανελθούσας εις 142,7 δισ. δολλάρια. Ο Ο.Τ.Α.Ν. εδαπάνησε εν συνόλω, κατά τον αυτόν χρόνον (1976), το μυθώδες ποσό των 700 δισ. δολλαριών. Η τοιαύτη πολιτική ασφαλώς ενίσχυσε τον πληθωρισμόν εφ' όσον εισοδήματα προερχόμενα εκ της πολεμικής βιομηχανίας εξήτουν αγαθά της βιομηχανίας καταναλωτικών ειδών. Παρά ταύτα η ανεργία αντιμετώπισθη και η ΕΣΣΔ προ του οικονομικού ανταγωνισμού ήρχισε να αγωνιά και να γονατίζει. Διεθνείς Οργανισμοί, περί των οποίων αναφέρθημεν ανω-

67. G. Kozlov: op. cit. σελ.σελ. 572 κ. επ.

τέρω, ουχ ήττον συνέβαλον εις την ενίσχυσιν των οικονομικών δυνατοτήτων του Δυτικού Κόσμου. Επίσης συνέβαλον και έτεροι διεθνείς οργανισμοί ως: η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (C.E.E.), η Ευρωπαϊκή συνεργασία ελεύθερων συναλλαγών (A.E.L.E.), η Διεθνής Τράπεζα δια την ανασυγκρότησιν και ανάπτυξιν (B.I.R.D) το Διεθνές Νομισματικών Ταμείον (F.M.I.) και η Διεθνής Σύμπραξις Αναπτύξεως (A.I.D.). Συναφείς δε οργανισμοί υπήρξαν η Ένωσις Βιομηχανιών της Ευρωπαϊκής Κοινότητος (U.N.I.C.E., C.E.C.A., EURATUM κ.ά.).

Συμφώνως προς την περί ιμπεριαλισμού θεωρίαν του Λένιν εάν ο καπιταλισμός έχανε τας εφεδρείας του δηλαδή το αποικιακόν του σύστημα, τότε η κατάρρευσις του θα υπεβοηθήτο τα μέγιστα. Παρά ταύται πρῶην αποικιοκρατικάί χώραι επέτυχον να προσαρμοσθούν υπό νέον σύστημα, το της Κοινοπολιτείας, ώστε ο κόσμος των αποικιών με εκείνο των Μητροπόλεων να καταστή έτι περισσότερον στενός. Και τούτο ήτο λίαν εύλογον, εν τούτοις διέλαθεν της αντιλήψεως των ηγετών του κομμουνισμού.

Αι Μητροπόλεις ανέκαθεν εξεπαίδευαν και προετοίμαζαν καταλλήλως σπουδαστάς εκ των αποικιών των. Προσέτι διετήρησαν με αυτάς τους δεσμούς της γλώσσης και της δομής της διοικήσεως, της νοοτροπίας, του κοινού συμφέροντος, των κοινοπραξιών μεταξύ των επιχειρήσεων των κλπ.

Η διακήρυξις των δικαιωμάτων του ανθρώπου και του πολίτου εξεκίνησεν εξ Ευρώπης με την Γαλλικήν Επανάστασιν (1789) και εξηπλώθη ευεργετικώς όχι μόνον εις την Ήπειρον ταύτην αλλά και εις τας αποικιοκρατουμένας χώρας. Προσέτι η θρησκεία της Ευρώπης, ο χριστιανισμός, εισέδυσεν εις απομεμακρυσμένας χώρας και μέχρι πρωτογόνων λαών. Έτι και αι ευρωπαϊκαί ιδέαι και γενικώς η κουλτούρα του λεικού ανθρώπου εισεχώρησεν εις την χώραν του Κομφουκίου, την Κίναν, υπό Άγγλων, Γάλλων, Βέλγων, Σουηδών, Νορβηγών και Ρώσων, έτι και Αμερικανοί, εισέδυσαν εις Κίναν κατά το διάστημα μεταξύ του Πολέμου του οπίου (1839-1842) μέχρι της εξεγέρσεως των Μπόξερς (1900). Άγγλοι και Αμερικανοί μεσούντος του 19ου αιώνος εισήλθον και εντός της Ιαπωνίας ενώ η Ινδία κατέστη αγγλική αποικία αποχωρησάντων των εν αυτή Πορτογάλων.

Η Ιαπωνία επέτυχεν μεγάλα άλματα εις την Παιδείαν, την τεχνολογίαν, την φυσικήν και χημείαν, την βιολογίαν, την βιομηχανίαν και ναυτιλίαν και η άνοδος της αύτη άρχεται κυρίως, από της πρώτης επισκέ-

ψεως εις την χώραν αυτήν του αμερικανού Perry (1854) και της αναδείξεως της δυναστείας του Meiji.

Εν Ινδία ιδρύθησαν βιομηχανία ιούτης, βάμβακος, ορυχείων, τεΐου, κινίνης και ιδρύθησαν Τράπεζαι και ασφαλιστικά εταιρικά. Από δε της Ανεξαρτησίας των Ινδιών (1947) πλείσται βιομηχανία περιήλθον εις χείρας Ινδών. Εντός της εξελίξεως ταύτης ανεπτύχθη το παγκόσμιον χρηματοπιστωτικόν σύστημα, το οποίον προεκάλεσε κώνον επί του κυλινδρικού συστήματος της ελευθέρας οικονομίας και προεκάλεσε ρήγμα εις την πορείαν του κόσμου προς την Παγκοσμιότητα, δηλαδή ενός παγκοσμίου χώρου συναδελφώσεως των λαών διαχεόντων τας εθνικάς αξίας των εις την χοάνην ενός ενιαίου κόσμου εν τη ειρήνη, τη τάξει και τη δικαιοσύνη, καθώς και την δι' ειρηνικών χειρισμών αντιμετώπισιν διαφόρων προβλημάτων.

Το ευρωπαϊκόν χρηματοδοτοτικόν κεφάλαιον διεχύθη -ως ελέχθη- και εις τον εκτός της Ευρώπης χώρον. Πλην των ήδη αναφερθεισών εις τας γαλλικάς αποικίας Τραπεζών, το έτος 1917 ιδρύθη η Banque d' Etat de Maroc, ενώ εις Τυνησίαν το έτος 1913 είχεν ιδρυθή η Banque d' Escompte et du Crédit δια να ακολουθήση πολύ βραδύτερον η Malgace d' Escompte et du Crédit (1964).

Η Comptoir Nationale d' Escompte ίδρυσεν υποκατάστημα και εις Γιοκοχάμα (1880). Το έτος 1938 εν Γαλλία η Banque Nationale pour le Commerce et l' Industrie ίδρυσεν υποκατάστημα εν Λονδίνω, την British and French Bank, καθώς και μίαν έδραν εις Ντακάο (1939), η οποία υπήρχεν η κοιτίς εξαπλώσεως των Γαλλικών Τραπεζών ανά την Αφρικήν. Από της ιδίας αυτής πλευράς αι Crédit Lyonnais και Société Générale ακολουθήσασαι τα ίχνη της Banque Nationale pour le Commerce et l' Industrie εξηπλώθησαν εις Αλγερίαν (1940), Αντίλλας, Συρίαν και Λίβανον. Και της τελευταίας Τραπεζής ταύτης την πολιτικήν ηκολούθησεν και η Crédit Foncier de Madagascar (1943), η οποία από του έτους 1945 διέθετεν 20 έδρας εις Αφρικήν και Αντίλλας, 74 εις Β. Αφρικήν και Εγγύς Ανατολήν και 10 έδρας εν Μαδαγασκάρη, το ίδιον και η Reunion. Το έτος όμως 1945 (2 Δεκεμβρίου) εθνικοποιήθησαν τέσσαρες μεγάλαι πιστωτικά Τράπεζαι, από δε του έτους 1947 το αυτό συνέβη και εν Αλγερία και την ζώνην του γαλλικού φράγκου.

Το τραπεζικόν καθεστώς ελειτούργησεν ελευθέρως, εις δε το Ιράν μέχρι του έτους 1951, επίσης, ιδρύθη (1958) με την συμμετοχήν της Crédit Lyonnais και της Banque Nationale pour le Commerce et l' Industrie,

η Banque Etebarate εις δε το Κάϊρον ιδρύθη υπό της B.N.C.I της Αφρικῆς ἡ Crédit D' Orient (1949) ιδρύσασα καὶ υποκατάστημα εις Ἰράκ (1954), το οποίον ὅμως ἐκλείσσε το ἔτος 1959. Ἡ B.N.C.I. ἐγκατεστάθη καὶ εις Νιγηρίαν (1949), μέσω του βρεταννικοῦ καταστήματός της, εις Βελγικόν Κογκό (1950) καὶ Τζιμπουτί (1959).⁽⁶⁸⁾

8. Μεταξύ 1851-1960 περίπου 60 εκατομ. Ευρωπαϊῶν μετηνάστευσαν εις διάφορα μέρη κόσμου καὶ μεταξύ 1909-1914 ο αριθμὸς της μεταναστεύσεως ἐλαττοῦται καὶ συνεχίζεται ἐλαττουμένη. Κατὰ την μεταξύ 1909-1914 περίοδον χρόνου ἡ ἐξοδος των Ευρωπαϊῶν ἀνήρχετο εις 1,5 εκατομ. ἀκόμη δια να ἐκπέση το ἔτος 1920 εις 700.000 καὶ το 1930 εις 130.000.⁽⁶⁹⁾ Ἐνταῦθα δεόν να ἀναφερθῆ ὅτι ἐνὸς ἡ ροή του μεταναστευτικοῦ ρεύματος εις ΗΠΑ συνεχῶς ἠλαττοῦτο εις Καναδάν, Λατινικὴν Ἀμερικὴν καὶ Αυστραλίαν ἠϋξάνετο, ἔτι καὶ μετὰ το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Αἱ Ευρωπαϊκαὶ καὶ Ἀμερικανικαὶ Τράπεζαι διωχέτευσαν τα κεφάλαια των ἀνά τον κόσμον, καὶ να μεν ἐξηκοντίζοντο κατάραι κατὰ του χρηματοδοτικοῦ κεφαλαίου, ορθόν εἶναι να ἐξετάσωμεν καὶ την ἄλλην πλευράν την της συμβολῆς του δια την οικονομικὴν ἀνάπτυξιν καθυστερημένων χωρῶν καὶ τοιούτων ὑπὸ ἀνάπτυξιν.

Ἡ Μ. Βρεταννία ἀπὸ του 1815 –τέλους των Ναπολεοντίων Πολέμων- κατέστη ἡ χρηματοδότης του κόσμου, ὥστε κατὰ την ἐκρηξιν του Α' Παγκοσμίου Πολέμου (1914) το 65% των ἐξωτερικῶν ἐπενδύσεων της να ἀπορροφᾷ ἡ Ἀμερικὴ, ἡ Αυστραλία καὶ ἡ Ἀσία, ἐνὸς ἡ Γαλλία καὶ ἡ Γερμανία ἐχορήγουν κεφάλαια εις Κεντρικὴν Ευρώπην καὶ Μεσόγειον ἀλλὰ καὶ εις Ρωσίαν. Καὶ τας χώρας ταύτας ἠκολούθησαν ἡ Ὀλλανδία, ἡ Ἐλβετία καὶ το Βέλγιον.⁽⁷⁰⁾ Αἱ ΗΠΑ ἐχρεώστων εις την Ευρώπην το ἔτος 1789 περί τα 60 εκατομ. δολλάρια καὶ το 1830 ποσόν 320 εκατομ. δολ. δια να ἀυξηθῆ τούτο κατὰ 25 φορές το ἔτος 1900 καὶ το 1914 εις 100 φορές.⁽⁷¹⁾ Μόνον ἡ Μ. Βρεταννία ἐχορήγησεν εις ΗΠΑ

68. Περί ὅλων τούτων εις G. Guenser: «La Création de la Banque Nationale de Paris» *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* (ed. Domenico Demarco) Vol. 2 No 2 1969 σελ. σελ. 120 κ. επ.

69. W. Woodruff: *The impact of the Western Man. A Study of European role in the World Economy (1750-1960)*, London 1966 σελ.σελ.61 κ. επ. L. Houmanidis: *Europe's contribution to World Economy*, Piraeus 1976.

70. W. Woodruff: *op. cit.* σελ.σελ. 120 κ. επ.

δια τα έργα της λίμνης Ήρι και τους σιδηροδρόμους το μεγαλύτερον ποσοστόν εκ των 400 εκατομ. δολλαρίων, τα οποία εχορηγήθησαν επί δανείω. Εις Ινδία, η Μ. Βρεταννία προέβη εις επενδύσεις 500 εκατομ. δολλαρίων επί σιδηροδρόμων, ναυπηγείων, φυτειών, εμπορικών οίκων και Τραπεζών.⁽⁷²⁾ Το έτος 1958 η Μ. Βρεταννία προέβη εις επενδύσεις εν Ινδία της τάξεως των 800 εκατομ. δολλαρίων δια να της χορηγήση το αυτό ποσό με την σειράν της η ΕΣΣΔ, ενώ το έτος 1962 αι επενδύσεις των ΗΠΑ εις Ινδιαν ανήλθον εις 4 δισ. δολλάρια.

Τόσον η Γαλλία όσον και η Γερμανία προέβησαν και αύται εις επενδύσεις εν Ασία, και τούτων η πρώτη ιδιαιτέρως εις Β. Αφρικήν. Μόνον εις Αλγερίαν οι Γάλλοι κατεσκεύασαν σιδηροδρομικήν γραμμήν, από του έτους 1857 εκτάσεως 3000 χλμ., και μεταξύ 1945-1960 η δημοσία επένδυσις της Γαλλίας εις Αλγερίαν ανήλθεν εις 1 δισ. δολλ.⁽⁷³⁾ Επίσης και η Τύνις και το Μαρόκον εχορηματοδοτήθησαν υπό της Γαλλίας. Τεράστια κεφάλαια διωχετεύθησαν υπό των Άγγλων εις Ν. Ζηλανδίαν ύψους 380 εκατ. δολλ. (1962) και εγένοντο επενδύσεις της τάξεως των 210 εκατ. δολλ. Επίσης τεράστια κεφάλαια απερρόφησεν η Αυστραλία εκ Μ. Βρεταννίας και ΗΠΑ δια να ιδρυθούν εις την χώραν αυτήν μεγάλα επιχειρήσεις και Τράπεζαι.

Από των μέσων του 19ου αιώνος εισέρχονται κεφάλαια εις Αυστραλίαν των οποίων τα 2/3 είναι βρεταννικά και τα υπόλοιπα ευρωπαϊκά. Μετά το τέλος όμως του Β' Παγκοσμίου Πολέμου αι ΗΠΑ χορηγούν μέσω των Τραπεζών των τεράστια κεφάλαια εις Αυστραλίαν, ώστε η Αυστραλία να ισχυροποιηθή οικονομικώς. Επίσης εις όλην αυτήν την δανειοδότησιν, η οποία εχορηγήθη όχι μόνον υπό του Κράτους αλλά και των ιδιωτικών Τραπεζών δέον όπως λάβωμεν υπ' όψιν και τα τεράστια ποσά, τα οποία διωχετεύθησαν και εις Ρωσίαν. Γενικώς αι ΗΠΑ προσέφεραν δι' ανασυγκρότησιν διαφόρων χωρών πλέον των 150 δισ. δολλαρίων.

Μηχαναί, εφευρέσεις, ορθολογισμός παραγωγής, μέθοδοι αντιμετώπισης διαφόρων ασθενιών επί ανθρώπων, ζώων και φυτών και μεταναστεύσεις αφορούν εις την όλην ανα τον κόσμον οικονομικήν δραστηριότητα συνεργουσών και των χορηγουσών δάνεια Τραπεζών.

71, 72. W. Woodruff: *op. cit.* σελ.σελ. 120 κ. επ.

73. W. Woodruff: *op. cit.* σελ.σελ. 135.

Κατά συνέπεια ο «επικατάρατος» χρηματοδοτικός καπιταλισμός έχει και την εποικοδομητική του πλευράν. Εις τας εθνικάς κυβερνήσεις των διαφόρων χωρών εναπόκειται να επιλέξουν την ορθήν οδόν της εκ ξένων κεφαλαίων ωφελιμότητος και των συνεπειών της.

Επίσης πλείστα όσα κέρδη διενεμήθησαν από μερους διαφόρων Τραπεζών με τους χειρισμούς των επί διαφόρων μετοχών των ή επί μετοχών του χαρτοφυλακίου των.

Ενίοτε και Δημόσια Τράπεζαι συνεδέθησαν με το όνομα δραστηρίου ατόμου περί τα Τραπεζικά, ως λ.χ. ο Graham Towers (18-8-1975), τον οποίον η Bank of Canada είχε τιμήν να εκκολάψη εις τους κόλπους της. Ο Torrens ήτο ταλαντούχος, έμπειρος και ιδίως μορφωμένος, πράγμα σπάνιον δια τραπεζικόν υπάλληλον εις τον Καναδάν, κατά την εποχήν του.

Όταν εξέσπασεν η Μεγάλη Ύφεσις (1929-1933), ο Torrens, εις μίαν συνάντησιν την οποίαν είχε με τον Sir Josiah Stamp, οικονομικόν σύμβουλον της Bank of England επί της νομισματικής πολιτικής. Ο Stamp εξετίμησε τας απόψεις του Torrens, αι οποίαι είχαν περιληφθή εις μίαν έκθεσίν του (memo) προς τον επιθεωρητήν Τραπεζών C.B. Tompkins, ο οποίος με την σειράν του τη διεβίβασε εις τον R.B. Bennet πρωθυπουργόν του Καναδά. Η προξενηθείσα εντύπωσις εκ της εκθέσεως εκείνης ανύψωσε το άστρον του Torrens δια να καταστή βραδύτερον Διοικητής της Bank of Canada.⁽⁷⁴⁾

Η Μεγάλη Ύφεσις περιλαβούσα και τον Καναδάν προεκάλεσε μεγάλην νομισματικήν αναστάτωσιν και εις τούτο συνέβαλεν και το γεγονός ότι ο Καναδάς υπέστη τας συνεπείας της υποτιμήσεως της λίρας στεργλίνας της Αγγλίας. Υπό τας συνθήκας αυτάς το Καναδικόν δολλάριον υπετιμήθη έναντι του δολλαρίου των ΗΠΑ κατά 20% δια να βελτιωθή τελικώς η ισοτιμία των δύο δολλαρίων (Καναδά και ΗΠΑ) κατά 10% χάρις εις τας προσπαθείας του Torrens, ο οποίος εχάραξε την ορθήν νομισματικήν πολιτικήν.⁽⁷⁵⁾ Ο Torrens ανέμενεν περαιτέρω βελτίωσιν της νέας ταύτης ισοτιμίας, προετίμησε δε να εισέλθη εις την περιοχόν της στεργλίνας με κίνδυνον αυξήσεως της ποσότητος του χρήματος μέσω των αποθεμάτων των Εμπορικών Τραπεζών δια του ελέγχου του. Και προς τούτο απητείτο, κατ' άλλους οικονομολόγους, η ίδρυσις Δη-

74. D. H. Fullerton: Graham Towers and his Times, Toronto-Ontario, 1987 σελ. 31.

75. D. H. Fullerton: op. cit. σελ. σελ. 55 κ. επ.

μοσίας Κεντρικής Τραπεζής. Ο Torrens αντετάχθη εις την εισηγησίν των, τελικώς όμως απεφασίσθη όπως το 51% των μετοχών της Bank of Canada περιέλθη εις το Κράτος (1936-1938). Της νέας ταύτης Τραπεζής Διοικητής εξελέγη ο Torrens δια να συνεχίση τας επιτυχίας του.⁽⁷⁶⁾

9. Εις το Διεθνές χρηματοπιστωτικόν σύστημα του χρηματοδοτικού κεφαλαίου εισήλθεν και ο αραβικός κόσμος, ο οποίος διέπεται από τρεις θεμελιώδεις νοοτροπίας ένεκα του Ισλαμικού Νόμου και Λόγου. Η πρώτη αφορά εις την εχθρότητα του Ισλάμ εναντίον παντός είδους νεωτερισμού (bida), ο οποίος αντιτίθεται εις την ιεράν του παράδοσιν. Η δευτέρα είναι ότι το Κοράνι απαγορεύει την τοκοληψίαν, όπερ αντιτίθεται εις χρηματοπιστωτικές συναλλαγάς με τας συναφείς με αυτές λειτουργίας. Τρίτη είναι η μοιρολατρία, η οποία συνοδεύει την ισλαμικήν νοοτροπία. Και οι τρεις ούτοι παράγοντες θα έπρεπε να εμποδίσουν την ανάπτυξιν του τραπεζικού συστήματος εις τας αραβικάς χώρας και πολύ περισσότερον επί παγκοσμίου επιπέδου. Η μοιρολατρία του κισμέτ και η καθοριστική του ισχύς εις τα ανθρώπινα πράγματα, παρά ταύτα, δεν ημπόδισαν τον εκσυγχρονισμόν των αραβικών χωρών, τουλάχιστον δι' όσον αφορά εις την συγκέτρωσιν του κεφαλαίου και την επ' αυτού κερδοσκοπίαν.

Το bida, κυρίως, αφορά εις διάκρισιν μεταξύ καλού και κακού, το πρώτον είναι απαγορευτικόν δια την κατανάλωσιν οινοπνεύματος, καπνού και καφέ. Το ίδιον αφορά και εις τον τόκον (riba) εκτός από το κερδοφόρον εμπόριον. Δεν πρέπει να μας διαφεύγη το γεγονός ότι οι Άραβες είναι έμποροι και ο προφήτης των Μωάμεθ ήτο και αυτός έμπορος. Τελικώς ο Πρόεδρος της A.I.B.T (Association Internationale des Banques Islamiques) πριγκιψ Μωχάμετ αλ Φεϋζαλ αλ Σαούντ, κατά την διάρκεια της διασκέψεως της UNESCO εν Παρισίοις τον Νοέμβριον του 1985 υπεστήριξεν περί οικονομίας ότι, πρόκειται περί επιστήμης «η οποία υποδεικνύει εις τον άνθρωπον τον τρόπον χρήσεως των πλουτοπαραγωγικών πηγών (όπισθεν τούτων υποκυπτεται το πετρέλαιον) και τας επιγείους ανάγκας του συμφώνως προς τον θεϊκόν κώδικα, του οποίου στόχος είναι η δυνατή κατανομή». Και αυτόν τον τρόπον του σκέπτεσθαι ιδρύθησαν αι ισλαμικαί Τράπεζαι, αι οποιαί διακρίνονται εις: α) **Ισλαμικάς Εμπορικάς Τράπεζας**: αι οποιαί συγκε-

76. D. H. Fullerton: op. cit. σελ. σελ. 67 κ. επ.

ντρώνουν καταθέσεις και άλλης μορφής κεφαλαίου προς χρηματοδοτήσεις βιομηχανικών επενδύσεων και συμμετοχικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. β) Τα **Ισλαμικά Ταμειυτήρια**, τα οποία συγκεντρώνουν καταθέσεις προς δημιουργίαν “λαϊκού ισλαμικού κεφαλαίου” και συμβάλλουν δια την ανάπτυξιν μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων, οι οποίαι επιχορηγούνται υπό χρηματοδοτικών οργανισμών περιφερειακής ή εθνικής ή υπερεθνικής κλίμακος. γ) Οι **Διακυβερνητικά Ισλαμικά Τράπεζαι Αναπτύξεως**, οι οποίαι χρησιμεύουν ως συνδυετικοί κρίκοι μεταξύ όλων των χωρών, οι οποίαι χρησιμοποιούν το Ισλαμικόν Τραπεζικόν Σύστημα. Τούτο αφορά -κατά Ι. Μάζην⁽⁷⁷⁾- εις τρεις περιπτώσεις:

α) **Την περίπτωσιν του Πακιστάν**, το οποίον υιοθέτησε το χρηματοπιστωτικόν του σύστημα το έτος 1946 και το 1966 η κυβέρνησις του Πακιστάν το διεμόρφωσε εις I.C.P. (Islamic Corporation of Pakistan). Ο οργανισμός τούτος χορηγεί ενδιάμεσα δάνεια εις τοπικόν νόμισμα προς χρηματοδοτήσιν ατόκως, βιομηχανικών επενδύσεων και την χορήγησιν δανείων επί σκοπώ αγοράς «ισλαμικών μετοχών». Εν συνεχεία, ιδρύθη το N.I.T. (National Investment Trust) με τομέαν, τας επιχειρήσεις κατασκευών και με δομήν χαρτοφυλακίου μεταβλητών κεφαλαίων εντός του πλαισίου όμως επενδύσεων εις ισλαμικάς χώρας. Το 1979 η N.I.T. κατέστη Τράπεζα αλλά με απαγόρευσιν τόκου. Το έτος 1981 το χαρτοφυλάκιον της N.I.T. διέθετεν μετοχάς 1.066 εκατομ. ρουπίων (10ρουπιαί = 1 δολλάριον). β) **Η περίπτωσις του Σουδάν**. Από το έτος 1977 ιδρύθη η Faisal Islamic Bank εις Χαρτούμ. Το έτος 1984 η κυβέρνησις του Σουδάν επιβάλλει δι’ εγκυκλίου της όπως όλαί αι Τράπεζαι του Σουδάν λειτουργούν επί ισλαμικής βάσεως. γ) **Η περίπτωσις της Τουρκίας** θεμελιωθείσα επί αρχής, έχουσαν την δήλωσιν του πρωθυπουργού της Τουρκίας Οζάλ, εις Συμπόσιον Ισλαμ και Δύσεως, ότι «δεν υπάρχει οικονομικόν σύστημα να χαρακτηρισθή ως Ισλαμικόν». Ο Οζάλ προσέτι επί τη βάσει της εννοιας της «θείας ενότητος» υποστηρίζει ότι η Τουρκία δύναται να αποτελέση γέφυραν μεταξύ Ισλαμικού κόσμου και Δυσεως. Επί τη βάσει τούτων ο τότε Τούρκος Πρωθυπουργός εδέχθη με κυβερνητικόν σχέδιον ότι η Τουρκία επιτρέπει εις την επικράτειάν της

77. Ι. Μάζης: «Ισλαμισμός και εκσυγχρονισμός: Η περίοδος του Ισλαμικού Τραπεζικού Συστήματος» *Αρχείον Οικονομικής Ιστορίας* Τόμ. 1 Νο 2, 1991 σελ. σελ. 70 κ. επ.

την λειτουργία χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων άνευ τοκοληψίας. Υιοθετήθη όμως και νέος τύπος τίτλου (πιστοποιητικού διανομής κερδών και ζημιών) εκδιδόμενος από εταιρίας εισηγμένες εις το Χρηματιστήριο των κατόχων του δυναμένων να συμμετάσχουν εις τα κέρδη αλλά και εις τας ζημίας.

Τα κέρδη γράφονται ως “δαπάναι” εις τα βιβλία της εταιρίας ομού με το κόστος του επιτοκίου.⁽⁷⁸⁾ Τα εκ των τίτλων τούτων εισοδήματα υπόκεινται εις φορολογία 10%, ως τούτο συμβαίνει και με τους τόκους των καταθέσεων. Η κυβέρνησις εν τη προσπάθειά της προς ενίσχυσιν των δημοσίων επενδύσεων εισηγάγεν και τον τίτλον «ομολόγου εισοδήματος διανομής», οπότε ο κάτοχός του θα ηδύνατο να συμμετέχη εις κέρδη προερχόμενα εκ διαφορών δημοσίων επενδύσεων και πηγών (γεφυρών, οδών, λιμένων, αεροδρομίων, τηλεπικοινωνιών κ.λπ.). Τα κέρδη δε διενέμοντο προ της αρχής της διανομής,⁽⁷⁹⁾ επί τη βάσει των κερδών των υποδομών, ώστε και το σύστημα να καταστή αποδοτικόν και τα διανεμηθέντα κέρδη να ανέλθουν εις 400 εκατ. δολλ.⁽⁸⁰⁾ Δύο επίσης Τραπεζικά ιδρύματα, από τα ισχυρότερα του ισλαμικού τραπεζικού συστήματος, δια κατάλληλον νομικόν πλαίσιον, υιοθετηθέντος το έτος 1987, ελειτούργησαν εις την Άγκυραν, ως η Faisal Islamic Bank, εις την Κωνσταντινούπολιν και η Al -Baraka τουρκική θυγατρική της πρώτης. Επίσης τόσον ο όμιλος Koweit Finance House, καθώς και η Al Hoda με κατάλληλον νομικόν πλαίσιον (αιγυπτιακόν - τουρκικόν) εξεδήλωσαν την επιθυμίαν της εγκαταστάσεως θυγατρικών τους εις Κωνσταντινούπολιν. Το έτος 1986 η Faisal Islamic Institution συνεκέντρωσεν καταθέσεις 38,6 εκατομ. τουρκικών λιρών.

Το διεθνές τραπεζικόν ισλαμικόν σύστημα εξαπλώθη εις 45 μουσουλμανικάς χώρας και το οποίον, από το έτος 1971, χρηματοδοτείται υπό της Nasser Social Bank κυρίως δε από την B.I.D. (Banque Islamique de Développement) με κυρίως μετόχους την Σ. Αραβίαν (26%), Λιβύην (16%), Εμιράτα (14%), Κουβέιτ (13%), καθώς και έτεραι αραβικάί χώραι με 31% των μετοχών. Κινητήριος μοχλός της B.I.D. κατέστη ο Αμπντούλ Ραχμάν Τουνκού, Γεν. Γραμματεύς της διασκέψεως των Υπουργών Εξωτερικών των ισλαμικών χωρών υποστηριζόμενος υπό του βασιλέως Φεϋζαλ και των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών, αι οποίαι προέ-

78,79,80. I. Μάζης: *op. cit.* σελ. 85.

βησαν εις επενδύσεις 9 δισ. ισλαμικών δηναρίων (1974). Σήμερα εις την Β.Ι.Δ. συμμετέχουν 44 ισλαμικά χώρα.⁽⁸¹⁾

Μεταξύ των διαφόρων χρηματοδοτικών ισλαμικών ομίλων αναφέρονται⁽⁸²⁾ η Association Internationale de Banques Islamiques (Α.Ι.Β.Ι.) (1977), η οποία ίδρυσεν το Διεθνές Ισλαμικόν Τραπεζικόν Ινστιτούτον. Έτερος όμιλος είναι ο Dar - el - Maal el-Islami (D.M.I) με επί κεφαλής 12 Σαουδάραβας πρίγκηπας και ηγέτας κυβερνήσεων του Μπαχρέιν, της Αιγύπτου, της Γουϊνέας, του Κουβέιτ, του Πακιστάν, της Μαλαισίας και των Κατάρ, Σουδάν, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

Ο δεύτερος όμιλος των πολυεθνικών ισλαμικών τραπεζικών τράστς εκκινεί εκ Τζέντα της Σαουδικής Αραβίας (1982) με την ίδρυσιν της Τραπεζής Al-Bakara με μετοχικόν κεφάλαιον άνω των 500 εκατ. δολλαρίων⁽⁸³⁾ και τρίτος, ο του Αλ-Ραζχί, ο οποίος είναι η βάση της ισλαμικής τραπεζικής δραστηριότητος. Το έτος 1987 ο οίκος Αλ-Ραζχί (Al-Rajhi)⁽⁸⁴⁾ μεταβάλλεται εις Εμπορικόν Τράπεζαν, κατόπιν αδείας του Γραφείου Νομισματικών υποθέσεων της Σ. Αραβίας (Sandi Arabian Monetary Agency), το δε έτος 1988 με την κυριαρχικήν συμμετοχήν ενός βασιλέως και τριών πριγκίπων της Σ. Αραβίας η Τράπεζα Αλ-Ραζχί μετατρέπεται εις Arabic Bank με εταιρικόν κεφάλαιον 200 εκατ. δολλαρίων.⁽⁸⁵⁾ Οι τέσσαρες δε αδελφοί Αμπντούλ Αζίζ κατέχουν το 52% των μετοχών. Επίσης 5% ανήκει εις το προσωπικόν της Τραπεζής και το υπόλοιπον 43% εις διαφόρους άλλους μετόχους. Η εν λόγω Τράπεζα είναι η τρίτη κατά μέγεθος της Σ. Αραβίας με 288 τοπικά καταστήματα και παραρτήματα εις Κάιρον, Αμστερνταμ και Λονδίον με συνολικόν ποσόν καταθέσεων της τάξεως των 3 δισεκατομ. δολλαρίων. Οι βασικοί διάλυτοι τροφοδοτήσεως των ισλαμικών Τραπεζών είναι:⁽⁸⁶⁾ α) Το ιδιον κεφάλαιον β) αι καταθέσεις γ) ο φόρος επί κεφαλαίου, τον οποίον διαχειρίζεται η Τράπεζα, συμφώνως προς τους κανόνας τους οποίους ακολουθεί, επιβεβαιώνει δε και πιστοποιεί το Ανώτατον Θρησκευτικόν Συμβούλιον. Και ναι μεν αι καταθέσεις δεν αμείβονται με τόκον, οι καταθέται όμως, απολαμβάνουν διάφορα προμ αφαιρουμένων διαφόρων δαπανών, της αμοιβής του καταθέτου εισπραττουμένης υπό μορφήν

81. Ι. Μάζης: *op. cit.* σελ. 85.

82. Ι. Μάζης: *op. cit.* σελ. 86.

83. Ι. Μάζης: *op. cit.* σελ. 88.

84,85,86. Ι. Μάζης: *op. cit.* σελ. 91.

αμοιβής κερδών εκ κερδοφόρων επενδύσεων. Δια το ετος 1988 υπελογίσθη το συνολικόν κεφάλαιον των ισλαμικών Τραπεζών εις το ύψος των 40 δισ. δολλαρίων. Ιδιαίτερος ενταύθα υπογραμμίζεται η συμβολή της B.I.D., η οποία χορηγεί δάνεια άτοκα εις πρωχότερας ισλαμικάς χώρας του τρίτου κόσμου. Προς τούτο άλλωστε και ιδρύθη το F.A.D.E.S (Fonds Arabes de Développement Économique et Social), ενώ δια την Αφρικανικήν Ήπειρον ιδρύθη από το Κουβέιτ η B.A.D.E.A. (Banque Arabe pour le Développement Économique en Afrique).

Αι λειτουργίαι των ισλαμικών Τραπεζών αφορούν εις τριών ειδών χρηματοπιστωτικάς τοιαύτας.

α) Το moudharabaha, το οποίον είναι «συμβόλαιον εμπορικής συμπράξεως με κεφάλαιον της Τραπέζης και εργασίαν ασφαλιζομένην υπό του συνεταιρίου⁽⁸⁷⁾». Και έχομεν **γενικού χαρακτήρος** του είδους του συμβολαίου τούτου, εχούσης της Τραπέζης την απόλυτον πρωτοβουλίαν εις τους χειρισμούς της, και **ειδικού χαρακτήρος** moudharabaha, οπότε η Τράπεζα δεσμεύει τα ίδια κεφάλαια ή είναι εξουσιοδοτημένη υπό μετόχου. Τα κέρδη διανέμονται μεταξύ των συμβαλλομένων επί τη βάσει προσυμφωνηθείσης αναλογίας. Εν αντιθέτω περιπτώσει δηλαδή υπαρχούσης προσυμφωνίας οι συμβαλλόμενοι παρανομούν έναντι των απαιτήσεων του riba, οπότε γινομένου τούτου αντιληπτού ακυρούται η εμπορική πράξις.

β) Έτεροι χρηματοπιστωτικάί λειτουργίαι είναι η muchara ήτοι «η δι' απλής μορφής συμμετοχή εις τα κεφάλαια μιας επιχειρήσεως» η οποία αφορά εις απλήν συμμετοχήν εις το κεφάλαιον μιάς επιχειρήσεως.

Εις την περίπτωσιν της λειτουργίας της moudharabaha και δη εις περίπτωσην ζημίας, έστω και καλυπτομένης υπό κανονικής διαχειρίσεως, η Τράπεζα αναλαμβάνει την ζημίαν άνευ δικαιώματος αποζημιώσεως του συμβαλλομένου (mudharib) και άνευ δικαιώματος υπευθύνου διαχειρίσεως από μέρος τούτου. Το αντίθετον συμβαίνει με την λειτουργίαν musharaka, οπότε ο moudharib συμμετέχει όχι μόνον εις τα κέρδη αλλά και εις τας ζημίας. Το συμβόλαιον musharaka επιτρέπει ώστε ο εις των συμβαλλομένων ίδια αυτού θελήσει να δύναται να αναθέση την διεύθυνσιν της επιχειρήσεως εις τον έτερον, ενώ τα κέρδη διανέμονται κατόπιν συμφωνίας. Υφίστανται επίσης και δύο τύποι συμβολαίων: α)

87. Ι. Μάζης: *op. cit.* σελ.σελ. 93 κ. επ.

Κατά το πρώτον «η συμμετοχή του εκμισθωτού των κεφαλαίων παραμένει σταθερά καθ' όλην την διάρκεια του συμβολαίου»⁽⁸⁸⁾ και β) ο τύπος λειτουργίας της *musharaka* ο της *musharaka al matanakissa*, οπότε η συμμετοχή του εκμισθωτού κεφαλαίων βαίνει φθίνουσα μέχρι αποσύρσεώς του, μετά την απόσβεσιν του επενδυθέντος κεφαλαίου του.⁽⁸⁹⁾

Υφίσταται όμως και η λειτουργία *taajir* ή *ijara*, η οποία είναι μορφή συναφής με το *leasing*, διαθέτουσα η Τράπεζα τον εξοπλισμόν της εις την υπηρεσίαν του πελάτου της υπό μορφήν εκμισθώσεως ή ενοικίου.⁽⁹⁰⁾

Εκ των όσων ανωτέρω ανεφέραμεν θα ήτο μέγα λάθος να παρίδωμεν την ισχύν και σημασίαν του αραβικού μονοπωλιακού καπιταλισμού, του οποίου ανάγλυφον εικόνα μας παρουσίασεν ο Καθηγητής κ. Ι. Μάζης.

Κλείοντες το παρόν Κεφάλαιον δεν πρόκειται να βασανίσωμεν περισσότερο τον αναγνώστην με την συνοπτικήν περιγραφήν της ιστορίας της Τραπέζης, από της εποχής του εμπορικού καπιταλισμού μέχρι του χρηματοδοτικού μονοπωλιακού καπιταλισμού. Είναι γεγονός ότι συγγραφείς ανεφερθησαν εις την μορφήν τούτου του ανωτάτου σταδίου του καπιταλισμού εν συσχετισμώ με τας αντινομίας τας οποίας το σύστημα τούτο -κατ' αυτούς- ενέχει (Hilferding, Lenin, Zinoviev, Bukharin, Varga, Mendelson, Sweezy, Kozlov κ.ά.). Βέβαιον είναι ότι παρά τας προφητείας των λενινιστών συγγραφέων, και μεταξύ τούτων επί των ημερών μας, κυρίως οι Varga και Mendelson, περί καταρρεύσεως του συστήματος το τέλος τούτου δεν συνετελέσθη. Αντιθέτως, φερόμεθα εις έναν υπερ-καπιταλισμόν, Karl Kautsky. Βεβαίως ο Kautsky προεφήτευσεν ότι η πτώσις του ποσοστού του κέρδους εν χρόνω θα σημάνη το τέλος του καπιταλισμού. Και τούτο όμως δεν επαληθεύεται εκ των πραγμάτων, διότι κέρδη και μισθοί, από του δευτέρου ημίσεως του 19ου αιώνου μέχρι σήμερα γενικώς ανέρχονται. Ο Kautsky όμως εστηρίχθη επί της λανθασμένης θεωρίας του Marx περί πτώσεως του μέσου ποσοστού του κέρδους, το οποίον συνεχώς εκπίπτον θα επιφέρει και το τέλος -κατά Kautsky- της περιόδου του υπερ-ιμπεριαλισμού. Επίσης δεν δυνάμεθα να δεχθώμεν και την άποψιν του Schumpeter περί «δημιουρ-

88,89,90. Ι. Μάζης: *op. cit.* σελ. 94.

γικής καταρρεύσεως του καπιταλισμού»⁽⁹¹⁾. Διότι εφ' όσον υφίσταται ελευθερία, ο άνθρωπος θα αναπτύσσει τις δημιουργικές του δυνάμεις και μετ' αυτών την επιχειρηματική του πρωτοβουλία. Νέαι παραγωγαί εμφανίζονται και νέοι παραγωγικοί κλάδοι, νέα είδη επιχειρήσεων, νέαι καινοτομιαί, αλλά και νέαι υπηρεσίαι, αι οποίαι γεννούν νέους καπιταλιστάς ως οι μεγάλοι καλλιτέχναι, οι μεγάλοι αθληταί, οι μεγάλοι εκδόται, οι μεγάλοι επιστήμονες κ.λπ. Διότι εις μίαν ελευθέραν κοινωνίαν έκαστος αμείβεται αναλόγως των μονοπωλιακών του ικανότητων. Βεβαίως όσον ανόητος είναι η προφητεία «περί αναποφεύκτου τέλους του καπιταλισμού» εξ ίσου ανόητος είναι και η πεποίθησις ότι το σύστημα τούτο είναι αίδιον και αμετάβλητον. Προς επικράτησιν συνεπώς της ειρήνης, της τάξεως και της δικαιοσύνης το παρόν σύστημα δέον, προς διατήρησίν του, να δεχθή τον άνθρωπον ως υπερετάτην αξίαν της ζωής και το σύστημα να αποκτήσῃ ανθρωπίνον πρόσωπον. Εν άλλοις λόγοις εν σύστημα συνδυάζον το ατομικόν ελεύθερον πνεύμα με την δημοκρατικήν κοινωνικήν εξουσίαν αλλά και με περιστήλιον την Θρησκείαν, την Νομοθεσίαν και την Εκπαίδευσιν, άλλως το οικοδόμημα της τάξεως, ειρήνης και δικαιοσύνης καθίσταται ανέφικτον. Προσέτι, ο σύγχρονος καπιταλισμός εντός της Παγκοσμιότητος τείνει να γεφυρώσῃ την ψαλλίδα η οποία υφίσταται μεταξύ ανεπτυγμένων και καθυστερημένων χωρών. Πλην όμως τούτων το σύστημα προσαρμόζεται συνεχώς και μεταμορφούται κατά τοιούτον τρόπον ώστε αι προφητειαί, των απαισιοδόξων επί του μέλλοντος του συστήματος να μη επαληθευθούν. Είναι όμως εξίσου μέγα σφάλμα να ομιλωμεν περί τέλους της Ιστορίας, κατά την –κατ' εμέ– ανόητον ρήσιν του Fukiyama. Διότι η Ιστορία δεν έχει τέλος και εφ' όσον υφίσταται ανθρωπίνη κοινωνία η Ιστορία θα συνεχίζεται εν διαρκή μεταβολή. Εις ημάς όμως εναπόκειται να καθορίσωμεν το είδος της μεταβολής αυτής, καθώς και τον πλέον αυτής ενδεδειγμένον τρόπον.

Εκ της όλης μέχρι τούδε ιστορικής αναπτύξεως αντιλαμβανόμεθα ότι η εξέλιξις της Τραπέζης συνεβάδισε και με την εξέλιξιν της όλης οικονομίας και του όλου κοινωνικού περιβάλλοντος. Υπήρξε δε η Τραπεζική οικονομική πολιτική εν στενή αλληλεπιδράσει και αλληλεξαρτήσει με το χρήμα. Δια τον λόγον τούτον με ελαχίστας παρεκβάσεις προσεπα-

91. J. Schumpeter: Capitalism, Socialism and Democracy 1942 ελλ. μετ. υπό Κ. Παυλόπουλου, Αθήναι 1972 σελ. 490.

θήσαμεν όπως βοηθήσωμεν τον αναγνώστην εις την παρακολούθησιν της εξελίξεως της Τραπεζης, η οποία κατέχει την πρωτεύουσαν θέσιν εις το οικονομικόν σύστημα του συγχρόνου καπιταλισμού. Εις την οικονομετρίαν εναπομένει επίσης και το καθήκον της μετρήσεως του εκαστοτε επιπέδου κόστους εξαρτήσεως⁽⁹²⁾ μεταξύ επιχειρηματίου και Τραπεζίτου κατά τα διάφορα χρονικά στάδια της εξελίξεως του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Και όσον η Τράπεζα θα συμμορφούται εις τον κοινωνικόν της ρόλον δηλαδή του εφοδιασμού της επιχειρηματικής πρωτοβουλίας με ευθηνά κεφάλαια, τόσον η οικονομία θα αναπτύσσεται και θα βελτιώνη την οικονομικήν μας ζωήν.

Abstract

HOYMANIDIS LAZAROS: *The Bank from the era of merchant capitalism until today.*

The writer presents the historical evolution of the Bank from the era of merchant capitalism until today. He considers as faulty the theory of the collapse of capitalism during its financial monopolistic period as this aspect was formulated by marxists and neo-marxists, as well as with the idea of Schumpeter for a creative destruction of capitalism.

The writer concludes with the basic role of the Bank concerning the economic development and proposes a regime of capitalism with human face e.g. the combining of the free individual spirit with the democratic social authority.

92. Περί της θεωρίας μου ταύτης εις την μελέτην μου “Ο Εργατικός Μισθός, από της εποχής των Κλασσικών μέχρι σήμερα” εκδ. 1η 1957 εκδ. τελευταία εις την Γαλλικήν υπό τίτλον: “Le Salaire ouvrier depuis les Classiques jusqu’ à nos jours”, (Préface A. Fanfani) Athènes 1994.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ashtor, T.S [1943] *The Industrial Revolution (1760-1830)*, London.
- Asselain, J.Ch [1984]: *Histoire Économique de la France du XVIII siècle jusqu' à nos jours* Vol I (De l' Ancien Régime à la Première Guerre Mondiale), Paris.
- Barbieri, G [1961]: *Origini del Capitalismo Lombardo*, ed. Giuffré.
- Barker, R.J [1973]: *The Perier Bank during the Restoration (1815-1830)* *The Journal of European Economic History* vol. 2 No 3 σελ. σελ. 641-656.
- Bonfante, P [1946]: *Storia del Commercio*, Torino.
- Born, E.K [1997] *Institutional Banking* αγγλ. μετ. εκ του *Geld und Banken im 19 und 20 jarkunderld*, Stuttgart.
- Braudel, F [1972]: *The Mediterranean and the Mediterranean World in the Age of Philip II* (αγγλ. μετ.), London vol. I, II.
- Brenner, Y.S [1961-1962]: «The Inflation of Prices in England 1551-1650» *Economic History Review* 1961 Vol. II No 2 σελ. σελ. 266-285.
- Chaunu, R [1963]: «Notes sur l' Espagne de Philippe V (1700-1746)» *Revue d' Histoire Economicque et Sociale* Vol. XLI No 4 σελ. σελ. 448 κ. επ.
- Davies, Trevor, R. [1970]: *The Golden Century of Spain (1501-1621)* London.
- Davies, Trevor, R. [1970]: *Spain in Decline (1621-1780)*, London.
- Demarco, D [MCMXXII]: *L' Archivio Storico del Banco di Napoli*, Napoli.
- Dorrans, G.S [1952]: *The Bank of Canada*, Oxford.
- Easton, H.T [1904]: *History and Principles of Bank and Banking*, London.
- Elliot, H [1970]: «The decline of Spain» εις *Economic Decline of the Empires* (ed. C. M. Gipolla), London 1970 σελ. σελ. 172 κ. επ.

- Fanfani, A [1965]: *Storia Economica*, Torino Vol. II.
- Fieldhouse, D.K [1961]: «Imperialism; An Historiographical Revision (1877-1910)» *The Economic History Review*, Vol. XIV No 1 1961 p.p. 225-240.
- Fullerton, D.H [1986]: *Graham Torrers and his imes*, Toronto – Ontario.
- Guenser, G [1969]: «La Création de la Banque Nationale de Paris» *Revue Internationale de la Banque*, Genève Vol. 2 σελ. σελ. 119-136.
- Hamerstrom, J. [1957]: «The Price Revolution in the Sixteenth Century». *The Scandinavian Economic History Review* 1957 Vol. V σελ. σελ. 125-155.
- Heer, R [1969]: *The Eighteenth Century Revolution in Spain*, Princeton N.J.
- Hutsinson, M.G [1970]: *Early Economic Thought in Spain (1501-1621)*, London.
- James P. Gairs – H.H. Binhammer [1965]: *Canadian Banking and Monetary Policy*, Toronto.
- Kozlov, G [1977]: *Économic Politique, Le Capitalisme*, Moscou.
- LeGoff [1969]: «Marhands et Banquiers au Moyen Âge, Paris.
- Liuch, E [1973]: *Il Pensiamiento Economico a Catalunya 1760-1840. Origni Ideologicals del protectionisme y la pusa de consciencia de la Borgia Catalana*, ed. Università di Valencia Barcelona.
- Liuch, E [1974]: «Pensiamiento Economico e Industrializzazione Sedera Valenciana 1740-1840, ed. Università di Valencia.
- Luzzatto, G [1960]: *Storia Economica. L' Età Contemporanea* ed. A. Milani Padova.
- Meredith, O [άν. χρ]: *Economic History of England*, ed. Sir Isaak Pitmann Sons Ltd London.
- Μάζης, Ι [1991]: «Ισλαμισμός και Συγχρονισμός: Η περίπτωση του Ισλαμικού Τραπεζικού Συστήματος» *Αρχείον Οικονομικής Ιστορίας* Τομ. 1 No 2 σελ. σελ. 79-100.
- Nef, J [1932]: *Rise of British Industry*, New York.
- O' Brien, P – Keyder, C [1978]: *Economic Growth in Britain and France: Two paths towards 20th century*, London.
- Outwahte, R.B [1929]: «Inflation in Tudor and Early Stuart England» *The Economic History Review* Vol. IV σελ. 15-39.
- Parillo, F [1968]: «Le Banche Popolari nell' Economia Italiana» *Revue*

- Internationale d' Histoire de la Banque* Vol. 1 No 1 σελ. σελ. 227-243.
- Rahle, R [1976]: «French Industrialization a Reconsideration» *Exploration in Economic History* No 3.
- Roover, De [1945]: *Money, Banking and Credit in Medieval Bruges*, ed. Cambridge University Press, Cambridge.
- Rogers, J [1953]: *A History of Agriculture and Prices in England from the year after the Oxford Parliament 1259 to the Comencement of the Continental War Oxford 1773*, *The Economic History Review* Vol. LV σελ. σελ. 727 κ. επ.
- Sahey, Watanabe [1969]: «Controversy about the adoption of the Gold Standard in Japan» *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* Vol. 2, No 2 σελ. σελ. 247-263.
- Sayers, R. S [1962]: *Banking in Western Europe*, Oxford.
- Sayers, R.S [1952]: *Banking in The British Commonwealth*, Oxford.
- Schumpeter, J [1972]: *Καπιταλισμός, Σοσιαλισμός και Δημοκρατία* (ελ. Μετ. Κ. Παυλόπουλου), Αθήναι.
- Shimura, Kaichi [1969]: «Japanese Banks in the Capital Market after World War I», *Revue Internationale d' Histoire de la Banque* Vol. 2, No 2 σελ. σελ. 1-25.
- Simon, E, De [1972]: *L' Archivio Storico del Banco di Napoli* (Prefazione D. Demarco), Napoli.
- Themel, F. [1972]: *Die Fugger und Welser in Salzburg und der Fugger Strasse über die Tauern Scripta Mercaturae* Vol. I, 1-2 σελ.σελ. 69 κ.επ.
- Villar, P [1976]: *A History of Gold and Money 1450-1920*, London.
- Werner, G [1972]: «Bartholomäus Welser, Werden und Wirken eines Königlichen Kauffmanns der Renaissance» *Scripta Mercaturae* Vol. I. p. 71-89.
- Wilson, J.S.G [1952]: *The Rise of Central Bank*, Oxford.
- Woodruff, W [1966]: *The Impact of the Western man. A Study of Europeans Role in the World Economy (1750-1960)*.
- Χουμανίδης, Α [1992]: *Οικονομική Ιστορία της Ευρώπης*, Αθήναι.

GOVERNMENT SPENDING AND ECONOMIC GROWTH: TIME SERIES EVIDENCE FOR GREECE*

GEORGE VAMVOUKAS

Athens University of Economics and Business

1. Introduction

The effects of government expenditure on economic growth represent an important issue in the economic literature as far back as the 19th century. Adolph Wagner (1883) was the first scholar who proposed a law concerning a positive correlation between economic growth and scale of government activity. According to Wagner's Law, during the industrialization process as the national income of a country grows, the relative size of the public sector also rises.¹ In this way, economic growth is the fundamental factor of public sector growth. Considering that real output expansion affects government expenditures positively, it arises that government spending is income elastic. Under this interpretation, a growing economy generates additional public revenues and creates the opportunity for policy makers to increase total government expenditures.²

A number of empirical studies using time series and cross section analysis have tested Wagner's Law reporting diverse and conflicting results, e.g. Bird (1971), Wagner and Weber (1977), Ram (1986, 1987), Geor-

* The author wishes to thank Prof. Emeritus L. Houmanidis for his helpful comments on an earlier draft of this paper and the participants at the 49th International Atlantic Economic Conference, Munich, March 14-21, 2000, for valuable suggestions. Any remaining errors are solely the author's responsibility.

gakopoulos et al. (1992), Henrekson (1993), Murthy (1993), Oxley (1994), Lin (1995), Chletsos and Kollias (1997), Ghali (1998), Kolluri et al. (2000). Some of these empirical studies argue that there exists a positive linkage between government spending and output growth. Other studies present evidence for a negative relationship between public expenditure and economic development, while other empirical studies generate results which provide support for the causal flow implied by the Keynesian model.

This empirical work tests Wagner's Law employing time series data drawn from Greece. The paper extends the data into the 1990s, covering the time period 1950-1998. The econometric methodology makes use of modern developments in time series analysis, employing cointegration procedure, error correction modelling (ECM) and multivariate Granger causality. The paper is organized as follows. Section II describes the data and presents the econometric methodology. Section III reports unit root and cointegration tests and presents the empirical results of Granger multivariate tests. The concluding remarks are presented in Section IV.

2. Data and Methodology

The data used in this paper are annual and cover the period 1950-1998. The data are obtained from the National Statistical Service of Greece and the Ministry of Labour. The real per capita GNP (Gross National Product), Y , is used as proxy for economic growth. Government spending on goods and services, G , is measured at constant prices. The price level, P , is calculated by the Consumption Price Index (CPI). U is the rate of unemployment.³ All the variables except U and P are expressed in logarithms.

If the variables Y_t and G_t are considered as stochastic trends and if they follow a common long-run equilibrium relationship, then these variables should be cointegrated. Cointegration is a test for equilibrium between non-stationary variables integrated of the same order. According to Engle and Granger [1987], cointegrated variables must have an ECM representation. The main reason for the popularity of cointegration analysis is that it provides a formal background for testing and estimating short-run and

long-run relationships among economic variables. Furthermore, the ECM strategy provides an answer to the problem of spurious correlations.⁴

If Y_t and G_t are cointegrated, an ECM representation could have the following form:

$$\Delta Y_t = a_0 + \lambda E_{t-1} + \sum_{i=1}^n a_{2i} [1-L]\Delta]_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{3i} [1-L]\Delta]_{t-i} + u_t \quad (1)$$

$$\Delta G_t = b_0 + \delta C_{t-1} + \sum_{i=1}^n b_{2i} [1-L]\Delta]_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{3i} [1-L]\Delta]_{t-i} + e_t \quad (2)$$

where L is the lag operator and E_{t-1} , C_{t-1} are error-correction terms. The error correction term E_{t-1} in (1) is the lagged value of the residuals from the OLS regression of Y_t on G_t and the term C_{t-1} in (2) corresponds to the lagged value of the residuals from the OLS regression of G_t on Y_t . In (1) and (2) ΔY_t , ΔG_t , u_t and e_t are stationary, implying that their right-hand side must also be stationary. It is obvious that (1) and (2) compose a bivariate VAR in first differences augmented by the error-correction terms E_{t-1} and C_{t-1} , indicating that ECM model and cointegration are equivalent representations.

According to the Granger Representation Theorem in a cointegrated system of two series expressed by an ECM representation causality must run in at least one way. Within the ECM formulation of (1) and (2), G_t does not Granger cause Y_t if all $a_{3i} = 0$ and $\lambda = 0$ and equivalently Y_t does not Granger cause G_t if all $b_{2i} = 0$ and $\delta = 0$. However, it is possible that the causal link between Y_t and G_t estimated from the ECM formulation (1) and (2) could have been caused by a third variable. Such a possibility may be explored within a multivariate framework including other important variables, such as the unemployment rates (U_t) and the rate of inflation (P_t), which represent considerable determinants of real GNP and government expenditures. Thus, the causal relationship between Y_t and G_t can be examined within the following ECM representation:

$$\Delta Y_t = a_0 + \lambda E_{t-1} + \sum_{i=1}^n a_{2i} [1-L]\Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{3i} [1-L]\Delta G_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{4i} [1-L]\Delta P_{t-i} + \sum_{i=1}^n a_{5i} [1-L]\Delta U_{t-i} + u_t \quad (3)$$

$$\Delta G_t = b_0 + \delta C_{t-1} + \sum_{i=1}^n b_{2i} [1-L]\Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{3i} [1-L]\Delta G_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{4i} [1-L]\Delta P_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{5i} [1-L]\Delta U_{t-i} + e_t \quad (4)$$

where ΔP_t and ΔU_t are control variables. The introduction of P_t and U_t creates an additional channel of causality between G_t and Y_t . Thus, Y_t does Granger cause G_t , not only if the parameters b_{2i} and δ are significant, but also if the parameters b_{4i} and b_{5i} are also statistically significant. Yet, G_t does Granger cause Y_t not only if the parameters a_{2i} and λ are significant, but also if the parameters a_{4i} and a_{5i} are also statistically significant.

3. Integration, Cointegration, Causality

Dickey-Fuller (DF), Augmented Dickey-Fuller (ADF) and Phillips-Peron (PP) tests are applied to examine the stationarity of each variable. The cumulative distribution of the ADF and PP test statistics is provided by Mackinnon's tables [1991]. Results from Table 1 show that the t-statistics fail to reject the null of a unit root for level series. Unit root tests indicate that the null is rejected for differenced series, pointing out that all the variables are integrated of order one, $I(1)$.

Having established that each series is $I(1)$, the next step is to perform the Johansen (1991, 1995) cointegration test. In determining the number of

cointegrating vectors r , the trace test is used. In order to check the robustness of the results to the order of the VAR, we carry out the Johansen cointegration tests using one and two year lag lengths. Cointegration test results are reported in Table 2. Using deterministic or nondeterministic trend in data, the trace tests indicate that each group of the series is cointegrated across the time period 1950-1998.

Having determined that each group of the series Y_t and G_t , Y_t , G_t and P_t , Y_t , G_t , P_t and U_t is cointegrated, the causal chain between Y_t and G_t is examined within the ECM methodology. Granger causality tests are applied using alternative lags to check the robustness of the empirical procedure. Multivariate Granger tests suggest that Wagner's Law is valid in the long-run. In all cases, the error-correction term C_{t-1} carries a significant coefficient. As Ram (1986) and Henrekson (1993) underline, Wagner's Law is essentially a statement which refers to the long-run relationship between economic development and the relative size of the public sector. In this sense, it is not a postulate about short-run covariation, so that any empirical procedure should investigate the validity of Wagner's Law in the long-run. Note that the t-tests on C_{t-1} do not vary considerably, indicating that Granger multivariate tests produce robust results.

4. Conclusions

Adolph Wagner (1883) was the first scholar who proposed a law concerning a positive correlation between economic growth and scale of government activity. Wagner's Law has been empirically tested by a number of researchers generating mixed results. The purpose of this paper was not to make a reappraisal of the empirical evidence related to Wagner's Law. Our objective was rather to investigate the causal links between economic growth and government expenditures within the empirical framework of integration analysis, cointegration procedure and multivariate Granger causality. In the bivariate and multivariate systems, the empirical results appear to be consistent with the rationale of Wagner's Law. Selecting various lag lengths to examine the sensitivity of Granger tests, the results

strongly support the existence of causal effects from economic growth to government spending in the long-run.

Table 1: Testing for Stationarity, 1950-1998

Variables	DF test	ADF test	PP test
I. Levels			
Y_t	-0.30	-0.28	-0.40
G_t	0.89	1.11	1.17
U_t	-0.61-	-1.34	-1.07
P_t	-2.32	-2.07	-2.29
II. Differences			
ΔY_t	-6.94*	-3.60**	-7.01*
ΔG_t	-7.15*	-4.81*	-7.14*
ΔU_t	-4.03*	-4.07**	-4.01**
ΔP_t	-7.87*	-5.49*	-8.01*

* significant at the 1% level,

** significant at the 5% level.

Notes: The Dickey-Fuller (DF), the Augmented Dickey-Fuller (ADF) and the Phillips-Perron (PP) tests are applied. The ADF test is conducted computing the regression of the form:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \mu_i \Delta Y_{t-i} + \eta_t \quad (5)$$

where ΔY are the first differences of the series Y ; k is the lag order; t stands for time; and η_t is a white noise disturbance term. Equation (5) is with-constant, and with-time trend. The DF test deletes the summation from equation (5). ADF tests are estimated with one year lag length on the dependent variable. All numbers given are t-values. The source of critical values is Mackinnon's tables [1991]. Breusch-Godfrey statistics suggest that the residuals for all regression equations are white noise. PP unit root tests make a nonparametric correction to the t-statistic of the ρ coefficient in order to control for the serial correlation. The Newey-West (1987) procedure is used for adjusting the standard errors. The truncation lag for the Newey-West correction is specified to three lags. Mackinnon's tables (1991) are used for the PP t-statistics.

Table 2: The Johansen Cointegration Tests, 1950-1998

Variables	H ₀ : r=0	H ₀ : r=1	H ₀ : r=2	H ₀ : r=3
A. Linear deterministic trend in data and a constant				
1. Two-variable system (Yt,Gt)				
- One year lag	24.7*	1.7	-	-
- Two year lag	19.7 **	2.3	-	-
2. Three-variable system (Yt,Gt,Pt)				
- One year lag	53.4*	22.4*	3.7	-
- Two year lag	46.9*	20.4*	3.1	-
3. Four-variable system (Yt,Gt,Pt,Ut)				
- One year lag	67.6*	33.8**	13.1	0.8
- Two year lag	58.8*	32.1**	13.5	1.0
B. No deterministic trend in data and a constant				
1. Two-variable system (Yt,Gt)				
- One year lag	36.2*	2.7	-	-
- Two year lag	23.3**	3.1	-	-
2. Three-variable system (Yt,Gt,Pt)				
- One year lag	65.6*	24.7*	5.4	-
- Two year lag	53.4*	26.7*	4.8	-
3. Four-variable system (Yt,Gt,Pt,Ut)				
- One year lag	95.5*	39.8**	18.9	3.8
- Two year lag	71.3*	38.2**	18.3	4.9

*, **, ***, denote rejection of the null hypothesis at the 1%, 5% and 10% significance level, respectively.

Notes: The reported trace tests are taken from the tables of M. Osterwald-Lenum (1992). The lag length of the underlying VAR models is set as one and two years respectively. r is the number of cointegrating vectors. The Johansen procedure can be defined by the following Error-Correction representation

$$\Delta X_t = \Gamma_1 \Delta X_{t-1} + \Gamma_2 X_{t-2} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta X_{t-k+1} + \Pi_k X_{t-k} + \mu_t + u_t, \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (6)$$

where Δ is the difference operator; X_t is a p*1 vector of non-stationary variables (in levels); μ is the deterministic element of the VAR model; and u_t is the vector of random errors which is distributed with mean zero and variance matrix Λ[u_t-N(O,Λ)]. The Johansen technique determines whether the coefficient matrix Π contains information about the long-run properties of the VAR model (6). The null hypothesis of cointegration to be tested is

$$H_0(r): \Pi = ab' \quad (7)$$

with a_{pxr} , b_{pxr} full rank matrices. The null hypothesis (7) implies that in a VAR model of type (6) there can be r cointegrating relations among the variables X_t . In this way, model (6) is denoted by H_1 . a is named the matrix of error-correction parameters. b is called the matrix of cointegrating vectors and has the property that $b'X_t$ is stationary [$b'X_t - I(0)$] even though X_t is non-stationary [$X_t - I(1)$].

Table 3: Testing for Multivariate Causality, 1950-1998

Variables	ΔY Granger causes ΔG		ΔG Granger causes ΔY	
	Wald F-Statistics	δC_{t-1}	Wald F-Statistics	λE_{t-1}
1. Two-variable system ($\Delta Y, \Delta G$)				
- Two year lag	0.017	-0.223 (-2.515)*	1.553	-0.020 (*0.290)
- Three year lag	1.093	-0.232 (-2.568)*	0.750	-0.036 (*0.460)
- Four year lag	0.931	-0.224 (-2.159)**	0.544	-0.115 (*1.372)
2. Three-variable system ($\Delta Y, \Delta G, \Delta P$)				
- Two year lag	0.097	-0.384 (-3.337)*	1.095	-0.044 (*0.535)
- Three year lag	0.853	-0.407 (-3.094)*	0.716	0.007 (0.074)
- Four year lag	0.944	-0.337 (-2.058)**	0.696	-0.004 (*0.035)
3. Four-variable system ($\Delta Y, \Delta G, \Delta P, \Delta U$)				
- Two year lag	0.248	-0.439 (-2.820)*	1.393	0.053 (0.486)
- Three year lag	0.477	-0.436 (-2.311)**	0.570	0.105 (0.828)
- Four year lag	0.907	-0.500 (-2.274)**	0.353	0.070 (0.466)

*, ** denote significance at the 1%, 5% significance level, respectively.

Notes: Wald F-tests for Granger causality are performed for alternative lags. The error correction terms C_{t-1} and E_{t-1} are the residuals from the cointegrating regressions. δ and λ are coefficients (asymptotic t-statistics in parentheses). Breusch-Godfrey (BG) F-statistics and ARCH tests indicate that there is no sign of higher order serial correlation and heteroskedasticity in the residuals (BG and ARCH F-tests are available from the author on request).

Abstract

GEORGE VAMVOUKAS: *Government Spending and Economic Growth: Time series evidence for Greece*

This paper explores Wagner's Law which emphasizes economic growth as the main determinant of public sector growth. Using annual data from the Greek economy over the time period 1950-1998, the paper provides evidence on both the short- and long-run dynamics of growth in real per capita income on public spending by resorting to recent developments in time series analysis. The empirical procedure produces results which are consistent with the validity of Wagner's Law, indicating a long-run pattern of Granger causality running from economic growth to government spending.

NOTES

1. J.I. Bird (1971) and Beck (1979) provide a lucid analysis of all possible explanations why public expenditures increase in the process of economic activity.
2. Note that several theoretical approaches of Wagner's Law have been suggested. For example, the "displacement hypothesis", proposed by Peacock and Wiseman (1961), essentially indicates that the functional relation between level of economic development and government spending shifts after major events like war, unstable political conditions, etc. According to Ram (1986) the Peacock-Wiseman hypothesis has implications for a specification that seeks to assess the Wagnerian view that the public sector expands with economic development.
3. From 1950-1959 the data for U_t are calculated by considering the results of the population censuses for the years 1951 and 1961.
4. Enders (1998) provides a useful discussion of spurious correlations and ECM formulation.

REFERENCES

- Beck, M. (1979), *Public sector growth: a real perspective*, *Public Finance* Vol. 34, No 3, pp. 313-354.
- Bird, R.M. (1971), "Wagner's Law of expanding state activity", *Public Finance*, Vol. 26, No 1, pp. 1-26.
- Chletsos, M., and Kollias, C. (1997), "Testing Wagner's Law using disaggregated public expenditure data in the case of Greece: 1958-1993", *Applied Economics*, Vol. 29, No 3, pp. 371-377.
- Enders, W. (1998), *Applied econometric time series*, John Wiley and Sons, New York.
- Engle, R.F., and Granger, C.W.J. (1987), "Cointegration and error-correction: representation, estimation, and testing", *Econometrica*, Vol. 55, No 2, pp. 251-276.
- Georgakopoulos, T., Kintis, A., and Loizides, J. (1992), "Public Sector growth: modelling intertemporal government behaviour", *Cyprus Journal of Economics*, Vol. 7, No 2, pp. 96-109.
- Ghali, K.H. (1998), "Government size and economic growth: evidence from a multivariate cointegration analysis", *Applied Economics*, Vol. 31, No 9, pp. 975-987.
- Henrekson, M. (1993), "Wagner's Law – a spurious relationship?", *Public Finance*, Vol. 48, No 2, pp. 406-415.
- Johansen, S. (1995), *Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models*, Oxford University Press, Oxford.
- Johansen, S. (1991), "Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregression models", *Econometrica*, Vol. 59, No 6, pp. 1551-1580.
- Kolluri, B.R., Panik, M.J., and Wahab, M.S. (2000), "Government expenditure and economic growth: evidence from G7 countries", *Applied Economics*, Vol. 32, No 7, pp. 1059-1068.

- Lin, C. (1995), "More evidence on Wagner's Law for Mexico", *Public Finance*, Vol. 50, No 2, pp. 267-277
- Mackinnon, J.G. (1991), "Critical values for cointegration tests in long-run economic relationships", in *Readings in Cointegration*, R.F. Engle and C.W.J. Granger (Eds), Oxford University Press, Oxford.
- Murthy, N.R. (1993), "Further evidence on Wagner's Law for Mexico: an application of cointegration analysis", *Public Finance*, Vol. 48, No 1, pp. 92-96.
- Newey, W.K., and West, K.D. (1987), "A simple positive definite heteroscedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix", *Econometrica*, Vol. 55, No 3, pp. 703-708.
- Osterwald-Lenum, M. (1992), "A note with quantiles of the asymptotic distribution of the maximum likelihood cointegration rank test statistics", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 54, No 3, pp. 461-472.
- Oxley, L. (1994), "Cointegration, causality and Wagner's Law: a test for Britain 1870-1913", *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 41, No 3, pp. 286-298.
- Peacock, A.T., and Wiseman, J. (1961), *The growth of public expenditures in the United Kingdom*, Princeton University Press, Princeton.
- Ram, R. (1987), "Wagner's hypothesis in time-series and cross-section perspectives: evidence from real data for 115 countries", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 69, No 2, pp. 194-204.
- Ram, R. (1986), "Causality between income and government expenditure: a broad international perspective", *Public Finance*, Vol. 36, No 3, pp. 393-414.
- Wagner, A. (1883), *Finanzwissenschaft*, 3rd ed., Leipzig.
- Wagner, R.E., and Weber, W.E. (1977), "Wagner's Law, fiscal institutions, and the growth of government", *National Tax Journal*, Vol. 30, No 1, pp. 59-68.

HOW FALLING INTEREST RATES BUT INCREASING BANKING OUTPUT GIVE HIGHER BANKING PROFITS. A TRADE OFF.

A SIMULATION ANALYSIS WITH LINEAR PROGRAMMING. THE EXPECTED CASE OF FALLING INTEREST RATES AS A CONDITION FOR GREECE TO ENTER THE EURO AREA

GEORGE THANOS*

Hellenic Airforce Academy

1. Introduction

A single bank has a profitability function of the form: $S \cdot P_s + \text{PROFIT} = U \cdot P_u$ where S stands for all sources of capital input, P_s stands for the average cost of buying capital, U stands for the final uses of capital (the banking services), P_u stands for the average interest rate and PROFIT stands for net profit before tax. According to this oversimplified model, the condition for higher profits in case of falling interest rates is that $U_{(t+1)}/U_{(t)} \geq P_{s(t)}/P_{s(t+1)}$. In other words, the rate of increase in the volume of turnover tends to exceed in absolute terms the rate of decrease in the average interest rate. This conclusion seems reasonable, but still remains the question: what happens in the case of many banking services, each of which with a different rate of interest, or even when some services are profitable while others are not? Hence, a problem of price discrimination

arises (see appendix with price discrimination),¹ but not only as a discrimination per section but as a certain way to increase total profits or even to keep them at least to a minimum level², and/or (sales maximization under a minimum profit constraint, due to spread policy³). On the other hand, the labour cost is inelastic, there are various wage rigidities (see appendix with wage rigidities in Greek banks), contracts etc to be met, and the current labour law does not allow, for the moment, the decrease in the labour cost, especially in our times with the rapid change in the state of art (ATMs, Internet, Phone Banking, the technology increases the production capacity by introducing new electronic delivery channels⁴, Mastercard examines the consumer profile using advanced technology, and so increases profits⁵), which cuts down even further the unit labour cost. Banks should substitute capital for labour and invest in new technology to keep pace with manufacturing in automation⁶, and to be competitive in terms of labour cost against the banks in EEC⁷.

The above simple model, although it tells a truth, however, does not consider the details of the problem. First, the demand for each individual service does not follow the same (trend) pattern.⁸ Second, the interest rate policy differs among products, and marketing techniques interfere (for a price discrimination⁹ or for matching consumer demand)¹⁰.

Third, the final interest rate, including the spread, depends on the oligopolistic¹¹ position of the bank, as well as on the bargaining among competitors. Fourth, the overall interest rate mentioned in the simple model is, in the general model, the weighted average interest rate. Fifth, the bank should decide among various alternatives (sales maximization, profit maximization¹²) to find the best solution.

Sixth, even if the best solution is found, this is not the end of the game, because the competitor banks will soon adjust their prices, and so, in a dynamic situation (of many in between equilibrium situations)¹³ the bank must reconsider its plans for maximization according to the competitors' reactions.

2. The Problem

In Greece, in our times, the convergence of the economy to the euro conditions and the fulfilment of the concerning targets is the main preoccupation of the Greek government. The level of interest rates must go down, together with the consumer price index. The labour cost, however, by law is fixed downwards. Hence, the Greek banks are facing the threat of zero profits, or even their eradication from the market. Their profit margin is diminishing, because they cannot decrease the level of wages (see appendix (wage rigidities in Greek banks)) .

The irony is that, on the other hand, the rapid progress in the state of art (ATMs, internet, phone banking,¹⁴) gives the possibility to the bank to cut down unit costs by employing less labour per unit of product, investing, therefore, in technology, increasing the capital / labour ratio, reducing unit cost¹⁵, and having economies of scale.

Apart from that, the revenue of the banks is able to increase by selling not only the traditional credits towards the manufacturing sector, but also the retail banking, swaps, derivatives, etc.¹⁶ and by increasing the variety of services, especially to the rich customers. In Greece the market in retail banking is not yet saturated.¹⁷ That means that banks, provided they are modernized, have much room to increase turnover¹⁸ to overcome the loss from the decrease in prices (interest rates), and consequently to increase profits.

Thus, to reach a solution, I will try to reflect the assumption of the wage rigidities¹⁹ by assuming that the cost of labour is proportional to the level of output, which sounds reasonable. The labour force must understand the need for changes in working practices.²⁰

3. Generalization of the Problem: The Assumptions of the Mathematical Model

We assume consumer behavioural equations in the form of ex ante

regressions for any type of service: $Q_i = a_i + b_i R_i^{21}$, where Q_i is the quantity of the service demanded as a function of the autonomous quantity demanded a_i , plus the product of the coefficient b_i times the final interest rate R_i (including the spread). This behavioural equation shows only a preference on the part of consumers for various services, and not the final quantity bought.

The rate of interest R is the sum of the fixed (exogenously by the market predetermined statistical variables, examined in many econometric theories²²) cost of capital P plus the spread S . In our analysis, we shall vary S to affect R , in order to be competitive to the market. Hence, $R_i = P_i + S_i$. The cost of labour L is assumed to be proportional to the expected output by the fixed factor I . Thus, $L_i = I * Q_i$. This is a radical assumption that helps banks, in the euro conditions of falling interest rates and falling prices, to cut down the unit cost of the service (banking product) by decreasing proportionally the labour cost (need to persuade labour force) and to relax somehow wage rigidities²⁴.

The net profit before tax π_i is equal to $[Q_i * R_i] - L_i$. Thus the objective function to be maximised is: $\sum \pi_i = \sum [Q_i * R_i] - L_i$. In the following analysis, it is assumed that P is fixed for each of the ten services, and that the market $R = 20\%$. Hence, the bank, in order to be more competitive, offers a final R which is less than 20% . This can be done by applying low values of S .

Four "scenarios" are used. The first is the initial situation, and the others show higher profits provided that the rate of increase in turnover is higher than the rate of decrease in the weighted rate of interest. The weighted rate of interest is equal to: $\sum R_i [Q_i / \sum Q_i]$. ($i = 1, 2, 3, \dots, 10$). The following table (Table 1) summarises the assumptions for each "scenario".

Table 1. The assumptions of the Scenarios

scenario	R_i	S_i	$\sum Q_i$	π	Q_i
1	$0\% \leq R_i \leq 20\%$	$5\% \leq S_i \leq 10\%$	≤ 20000	$\geq 0,5$	≥ 1000
2	$0\% \leq R_i \leq 20\%$	$5\% \leq S_i \leq 9,5\%$	≤ 25000	$\geq 0,5$	≥ 1000
3	$0\% \leq R_i \leq 20\%$	$5\% \leq S_i \leq 9,1\%$	≤ 30000	$\geq 0,5$	≥ 1000
4	$0\% \leq R_i \leq 20\%$	$5\% \leq S_i \leq 9\%$	≤ 35000	$\geq 0,5$	≥ 1000

The constraint of ΣQ_i refers to the full capacity utilization. The constraint of a minimum level of profits π refers to the need to cover some fixed costs (say electricity, water, and the like). A similar assumption holds for the constraint in Q_i with the meaning of a technically minimum production of output (services).

Mathematical methods of constrained optimization were used as shown in the following complicated example:²⁵

Assume the function $u = f(q_1, q_2, q_3)$

which is to be maximized subject to the following constraint:

$$p_1 * q_1 + p_2 * q_2 + p_3 * q_3 = M$$

By virtue of Lagrange multiplier we get:

$$z = f + \lambda * \varphi$$

where :

$$\varphi = \varphi(q_1, q_2, q_3) = p_1 * q_1 + p_2 * q_2 + p_3 * q_3 - M = 0$$

For the maximization the necessary and sufficient condition is:

$$dz = 0$$

$$d^2z < 0$$

$$d\varphi = 0$$

The first order condition becomes therefore:

$$dz = d(f + \lambda * \varphi) = 0$$

hence :

$$\left| \begin{array}{l} f_1 + \lambda * \varphi_1 = 0 \\ f_2 + \lambda * \varphi_2 = 0 \\ f_3 + \lambda * \varphi_3 = 0 \end{array} \right.$$

and because $\varphi_i = p_i$

the first order condition becomes :

$$[f_1 / p_1] = [f_2 / p_2] = [f_3 / p_3] = -\lambda$$

After that, the second order condition is:

$$d^2z < 0$$

$$d\varphi = 0$$

which is equivalent to the fulfilment of the following two conditions:

$$\left| \begin{array}{cc} 0 & \varphi_1 \\ \varphi_1 & f_{11} + \lambda * \varphi_{11} \end{array} \right| > 0 ,$$

$$\left| \begin{array}{cc} 0 & \varphi_2 \\ \varphi_2 & f_{22} + \lambda * \varphi_{22} \end{array} \right| > 0 ,$$

$$\left| \begin{array}{cccc} 0 & \varphi_1 & \varphi_2 & \varphi_3 \\ \varphi_1 & f_{11} + \lambda * \varphi_{11} & f_{12} + \lambda * \varphi_{12} & f_{13} + \lambda * \varphi_{13} \\ \varphi_2 & f_{21} + \lambda * \varphi_{21} & f_{22} + \lambda * \varphi_{22} & f_{23} + \lambda * \varphi_{23} \\ \varphi_3 & f_{31} + \lambda * \varphi_{31} & f_{32} + \lambda * \varphi_{32} & f_{33} + \lambda * \varphi_{33} \end{array} \right| < 0$$

However, the working of the above type towards optimization (expressed by many economists²⁶) is not only tedious but also faces serious shortcomings²⁷, a list of them is: a) the extreme point estimated by calculus is local and not absolute, b) the functions and mathematical equations which are useful to measure economic arguments are not always continuous²⁸, c) the mathematical method uses equalities, while in many cases the optimum solution can be found in inequalities²⁹ d) in economics there is not smooth continuity like in the mathematical equations. Hence, the linear programming comes to fill this gap. In this paper the simplex method will be used³⁰, as well as the built-in software of microsoft windows³¹.

4. Solution With Simulation Analysis and Linear Programming

Four simulations (scenarios), with linear programming have been used. The first is to accept an imaginary situation (see appendix imaginary situation of scenario 1), and the rest three are to investigate how to achieve the solution, compared to the first scenario's conditions. All scenarios are in sum presented in the following tables (Table 2 and 3).

Table 2. Simulations scenarios

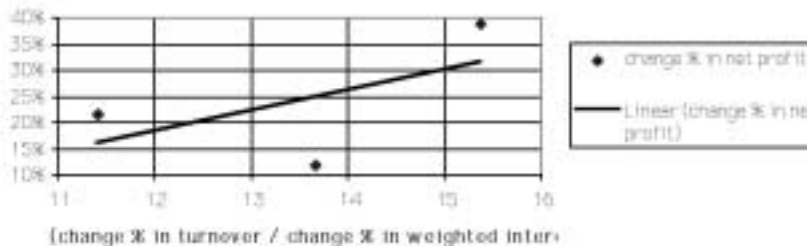
scenario	weighted interest rate	turnover	net profit
1	14,000%	20.000,00	836,00
2	13,744%	25.000,00	936,00
3	13,387%	30.000,00	1.016,00
4	13,317%	35.000,00	1.161,00

Table 3. The results

scenario	absolute [change % in turnover/ change % in weighted interest rate]	change % in net profit
2 / 1	13,672	11,962%
3 / 1	11,419	21,531%
4 / 1	15,373	38,876%

From the results final table, we can see that the net profit increases because the turnover grows faster than the rate of decline in the weighted rate of interest. The same conclusion is better presented in the following graph (Figure 1), where the trend is well shown. According to this trend, the managers can decide about the price policy of the bank.

Figure 1. The change % in net profit versus the relative change between turnover and weighted interest rate



The above graph serves as a guide for prediction and strategic purposes. The policy maker realizes the trend at once. In the above case, it seems worth increasing the sales faster than the fall in the interest rate.

5. Comments, what has to be done

This work refers only to the short run, because the competitors will react accordingly to interest rate changes (price of services changes) to maximize their own profits in the long run, by offering near homogenous products (services)³².

Therefore, the bank should regularly reconsider its price (interest) policy to be the best in the market, or to improve its position in the market³³, by applying again linear programming subject to new constraints.

Another point to be mentioned is that the output (turnover) cannot increase endlessly. Perhaps the customers (the demand side³⁴) do not need more services (supply) than a maximum level.³⁵ It is also possible that the market is saturated, or the particular service does not cover the customer needs any more.

But in such a case as the above, this constraint in the increase in turnover (supply) can be overcome if the banks decide to be merged into larger corporations reaching this way the economies of scale (the unit cost falls³⁷), and increasing considerably their production capacity (by investing in new technology, provided that the new capacity will not exceed the demand).

No need to mention the necessity of the advantage of technological progress which further reduces the production cost, and improves the competitive position of the bank. Finally, the innovation of new products (new products that meet the new demand requirements³⁸) will push up the demand side yielding higher profits in the banks, together with the use of behavioural analysis (between firms and consumers)³⁹.

The legal system regarding labour relations should change towards the relaxation of wage rigidities. This change is expected to be radical, but it must be done with mutual understanding and social consent. The labour force will be used in other production units, and it will not be neglected.

So, there will not be social unrest, and the whole economy will gain the benefits of new technology.

The new era of entering the euro zone will create certainty for the future expectations. The social change regarding will be forgotten when the labour market reaches new equilibrium in the long run. Besides, it must be mentioned that the education system should adjust accordingly to "produce" modern training in order to fit the new demand for labour conditions.

Appendix

A. Wage Rigidities in Greek Banks

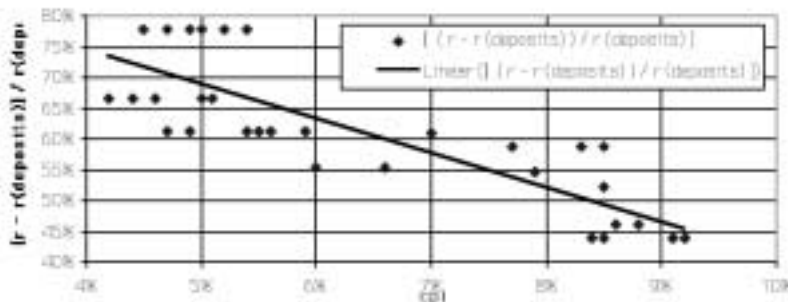
To measure spread as a percentage of deposit rate, I used the following model:

$$[(r - r (\text{deposits})) / r (\text{deposits})] = a + b \text{CPI}_{(t)}$$

period examined: Jan 1996 - Nov 1998 , monthly data taken from the Commercial Bank of Greece

where:

- r short run loan interest rate per annum
- cpi consumer price inflation per month
- r(deposits) annual deposit interest rate



Source: The rate of interest from the Commercial Bank of Greece (various daily bulletins), and for the cpi the National Statistical Service of Greece (monthly bulletins).

Regression Statistics	
Multiple R	0,8382611
R Square	0,7026817
Adjusted R Square	0,6936721
Standard Error	0,0637052
Observations	35

	Coefficients	Standard Error	t Statistic
Intercept	0,9699852	0,041705697	23,25786
X Variable 1	-5,6023279	0,634370463	-8,831318

It is *ex ante* expected that b is positive. However, b is found to be negative (-5,60), and statistically significant ($t = -8,8$). The fit is good (0,70). This means that the banks are reluctant to reduce this spread (due to wage rigidities). If the banks reduce this spread, the profit will shrink.

B. Price Discrimination⁴⁰

It is generally accepted that the interest rates, (the prices of the banking products and services), are higher, *ceteris paribus*, if the demand for the banking service is more inelastic.

proof:

Suppose a bank that produces only three products (services) in quantities Q_1 , Q_2 , Q_3 , which are sold by customers of the category 1, 2 και 3 respectively .

Then the sales will be:

$$R = R_1(Q_1) + R_2(Q_2) + R_3(Q_3)$$

The total cost will be:

$$C = C_1(Q_1) + C_2(Q_2) + C_3(Q_3)$$

The profits will be:

$$\pi = R_1(Q_1) + R_2(Q_2) + R_3(Q_3) - C_1(Q_1) - C_2(Q_2) - C_3(Q_3)$$

By virtue of the first partial derivatives we get:

$$\pi_i = R'_i(Q_i) - C'_i(Q) * \theta Q / \theta Q_i = 0, \quad i = 1, 2, 3$$

After some mathematical work, and solving the **i** equations we get :

$$\mathbf{MC} = \mathbf{MR}_1 = \mathbf{MR}_2 = \mathbf{MR}_3$$

Where:

MC = marginal cost

MR = marginal revenue

And since:

$$\begin{aligned} \mathbf{MR}_i &= d R_i / d Q_i = P_i * (d Q_i / d Q_i) + Q_i * (d P_i / d Q_i) \\ &= P_i * (1 + (d P_i / d Q_i) * (Q_i / P_i)) \\ &= P_i * (1 + (1 / \epsilon_i)) \quad , \quad i = 1, 2, 3 \\ &= \mathbf{MC} \\ &= \text{fixed} \end{aligned}$$

where :

P_i = the price (interest rate) of product **i**

ϵ_i = the demand elasticity of product **i**

It follows that :

$$P_i / P_j = (1 + (1 / \epsilon_j)) / (1 + (1 / \epsilon_i))^{41}$$

C. Appendix of Imaginary Scenario of Situation 1

scenario 1

<i>services</i>	<i>the a's</i>	<i>the b's</i>
1	1,00	0,30000
2	3,00	0,12000
3	4,00	0,03000
4	55,00	0,00090
5	6,00	0,03000
6	2,00	0,12000
7	7,00	0,03000
8	12,00	0,00045
9	9,00	0,02370
10	100,00	0,05000

<i>predetermined factors</i>
functions or variables to be subject to constraints

<i>services</i>	<i>the P</i>	<i>the S</i>	<i>the Q</i>	<i>the R</i>
1	4,000%	10,000%	1.000,00	14,000%
2	3,500%	10,000%	1.000,00	13,500%
3	2,850%	10,000%	1.000,00	12,850%
4	4,500%	10,000%	11.000,00	14,500%
5	3,750%	10,000%	1.000,00	13,750%
6	4,200%	10,000%	1.000,00	14,200%
7	3,750%	10,000%	1.000,00	13,750%
8	4,100%	10,000%	1.000,00	14,100%
9	3,700%	10,000%	1.000,00	13,700%
10	4,250%	10,000%	1.000,00	14,250%

services	the Q	the I	the L	the QR	the $\pi = QR - L$	weighted average R
1	1.000,00	0,1	100,00	140,00	40,00	0,700%
2	1.000,00	0,1	100,00	135,00	35,00	0,675%
3	1.000,00	0,1	100,00	128,50	28,50	0,642%
4	11.000,00	0,1	1.100,00	1.595,00	495,00	7,975%
5	1.000,00	0,1	100,00	137,50	37,50	0,687%
6	1.000,00	0,1	100,00	142,00	42,00	0,710%
7	1.000,00	0,1	100,00	137,50	37,50	0,687%
8	1.000,00	0,1	100,00	141,00	41,00	0,705%
9	1.000,00	0,1	100,00	137,00	37,00	0,685%
10	1.000,00	0,1	100,00	142,50	42,50	0,712%
Σ	20.000,00	1	2.000,00	2.836,00	836,00	14,180%

This table describes the situation of the first scenario, and the solution found. The rest scenarios, are not presented, since they are similar.

Abstract

GEORGE THANOS: *How falling interest rates but increasing banking output give higher banking profits. A trade off. (A simulation analysis with linear programming. The expected case of falling interest rates as a condition for Greece to enter the euro Area).*

In this article I will try to point out that, by means of simulation analysis and linear programming, bank profits will be higher in case of falling interest rates and increasing banking output, provided that the rate of increase in output is higher than the rate of decrease in the weighted average interest rate of all bank services. In this article, it is assumed that the bank offers ten banking products (services). Each service will have its own interest rate. The bank buys an amount of capital in a fixed interest rate, and produces ten various services at a different interest rate each. In each service a different spread in the interest rate is used. The resulting revenue must cover at least the labour cost. Then, the resulting difference will be the net banking profits before tax. A rigorous assumption throughout this model is that of the perfect malleability of labour. It is to this end assumed that the labour law permits labour contracts by the hour, or according to the volume of expected turnover, instead of the usual contract of fixed eight hours per day. Hence, within this framework, and with the help of simulation analysis and linear programming, I will point out that if the

rate of decrease in the weighted interest rate (of bank services) is less than the rate of increase in the volume of total banking services, then, the banking profits will increase. Especially, in the Greek case, where the labour cost is by strict legal system rigid downwards, this article is to break the traditional frontiers towards a feasible optimum solution and will help Greek banks to be more competitive costwise in order to enter the euro area.

NOTES

1. Chiang A., 1967, *Fundamental Methods of Mathematical Economics*, MacGraw Hill, Tokyo, p. 334-5.
2. Elliot J., 1975, *Economic Analysis for Management Decisions*, Richard D Irwin Inc., Illinois, p. 236-7.
3. Georgiou M., 1997, «The Determinant Factors for the Spread in The Rate of Interest», *Hellenic Bank Association Bulletin*, 4th quarter , p.100.
4. Thanos G., 1998, «Historical critical reference to the organizational development of the Greek monetary - credit system, 1828-1982», *The Greek Review of Social Research*, issue 96 - 97, Β'-Γ' Athens, EKKE, pp. 274-275.
5. *Bank Marketing International*, 1997, «Segmentation , An Integrated and Flexible Approach», *Lafferty Publications*, Dublin, April.
6. As an indication of the automation in manufacturing industry 1997, I present the ratio of robots per 10000 persons employed in 1997: Japan (413), Germany (67), Italy (28). See: *ECONOMIST*, London, 17/10/98, p.132.
7. Vliamos S., Kyriazis, 1993, N., *The European and Monetary Integration. The Deregionalization of the National Banking Sectors*, Hellenic Banking Association, (11/1993), p. 61.
8. Maddala G., 1983, *Econometrics*, MacGrawHill, London, p.334.
9. Chiang A., op.cit. p.334-5.
10. Stapleton J., 1975, *Business and Management Studies*, Teach Yourself Books, Hodder and Stoughton Paperbacks, London, p.70, "People like to choose something to suit their individual ideas and usually it will not be too dear and certainly not the cheapest".
11. Wildsmith J., 1973, *Managerial Theories of the Firm*, Martin Robertson and Company, London, p.42.
12. Sandmeyer R., 1964, «Baumol's Sales Maximization Model», *American Economic Review*, Dec (in the book: Wildsmith J., *Managerial Theories of The Firm*, Martin Robertson, London, 1973, p.42) (Sandmeyer criticized Baumol's theory, by claiming that Baumol does not consider the case where the firm changes price along with the advertising budget in order to achieve the highest sales subject to a minimum accept-

- able profit restriction. Hence, Sandmeyer, in this way, was more general than Baumol was.). Peston M., 1959, «On the Sales Maximization Hypothesis», *Economica*, May, he asserts that "short run sales maximisers at the expense of short run profit, may be simply explained in terms of long run profit maximization".
13. Chiang A., op.cit. p. 185, 194.
 14. Pantazopoulos A , 1997, «Phone Banking: A new Network for the Supply of Banking Services», *Hellenic Banking Association Bulletin*, 4th Quarter, p.78.
 15. Ferguson C., 1972, *Microeconomic Theory*, Irwin, Illinois, p. 236.
 16. Vliamos S., Kyriazis, N., op. cit., p. 81.
 17. Georgiou M., 1998, «Spread in the Rate of Interest and the Profitability of the Banks in the Euro Conditions», *Economic Review*, Commercial Bank of Greece, page 42 - 3, (no.15), July - September.
 18. Wildsmith J., op.cit. p. 42.
 19. Hicks J., 1968, *Value and Capital*, Oxford University Press, p. 265.
 20. Robinson D., 1971, «Local Labour Markets and Wage Structures», Gower Press, London, p. 277, "...the changes in working practices and methods to take place, work groups need to understand why management desires to extend their area of control and what the economic consequences of making changes, or not making changes, might be".
 21. Maddala G.,1983, *Econometrics*, MacGrawHill, London, p. 334.
 22. Jonston J.,1972, *Econometric Methods*, MacGrawHill, New York, p. 3. Wonnacott R., Wonnacott T., 1970, *Econometrics*, Wiley, London, p.155. Koutsoyiannis A., 1973, *Theory of Econometrics*, Macmillan, London, p.12. Elliot J., op. cit., p. 28.
 23. Derek Robinson op.cit. p. 277.
 24. Hicks J., op.cit. p. 265.
 25. Apostol T., 1967, *Calculus* Vol.II, Xerox College Publishing, Massachussets, USA, p.314. Yamane T., 1968, *Mathematics for Economists*, Prentice Hall, New Jersey, USA, p. 480.
 26. Dixit A., 1976 , *Optimization in Economic Theory* , Oxford University Press, p. 110. Chiang A., op. cit. , p.385. Liebhafsky H., 1968, *The Nature of Price Theory*, Dorsey Press, Illinois, p.539. Ferguson C., 1972 , op.cit., p.370.
 27. Chiang A., op.cit. pp. 385, 386.
 28. Allen R., 1968, *Statistics for Economists*, Hutchinson University Library, London, p. 9.
 29. Winch M., 1973, *Analytical Welfare Economics*, Penguin Modern Economic Texts, England, p.86.
 30. Liebhafsky H., op.cit., p. 554.
 31. The software used was: windows microsoft office 4,3, and excel 5.
 32. Elliot J., op.cit. p. 245.
 33. Elliot J., op.cit. p. 239.
 34. The income of the consumers has always a maximum level. Therefore, the consumer demand has also a maximum.

35. This is realized only ex post. Also, see Elliot J., *op.cit.* p. 134.
36. As to the response of Commercial banks under the new formed conditions and the international trend: see Thanos G., 1999, «Structural development and function of the Greek Banking System, 1982 - 1995», Athens, *The Greek Review of Social Research* (under publication).
37. Elliot J., *op.cit.* p. 158
38. Georgiou M., 1998, *op.cit.* p. 43.
39. Elliot J., *op.cit.* p. 256.
40. Chiang A., *op.cit.* p. 334-5.
41. This method can be generalized to any number of banking customers. Besides, since the interest rate of a banking service is equal to the sum of the fixed exogenously determined cost of capital plus the banking spread, the above conclusion is the same as: the more inelastic the demand of the banking service the higher the spread.

REFERENCES

1. ALLEN R., 1968, *Statistics for Economists*, Hutchinson University Library, London .
2. APOSTOL T., 1967, *Calculus Vol.II*, Xerox College Publishing, Massachusetts, USA.
3. YAMANE T., 1968, *Mathematics for Economists*, Prentice Hall, N.J., USA.
4. *Bank Marketing International*, 1997, «Segmentation, An Intergrated And Flexible Approach», Lafferty Publications, Dublin, April.
5. CHIANG A., *Fundamental Methods of Mathematical Economics*, MacGraw-Hill, Tokyo, 1967.
6. DIXIT A., 1976, *Optimization in Economic Theory*, Oxford University Press.
7. ELLIOT J., 1975, *Economic Analysis for Management Decisions*, Richard D Irwin Inc., Illinois.
8. *Economist*, London, 17/10/98, p.132.
9. FERGUSON C., 1972, *Microeconomic Theory*, Irwin, Illinois.
10. GEORGIU M., 1997, «The Determinant Factors for The Spread In The Rate of Interest», *Hellenic Bank Association Bulletin*, 4th quarter, p.100.
11. GEORGIU M., 1998, «Spread in the Rate of Interest and the Profitability of the Banks in the Euro Conditions», *Economic Review*, Commercial Bank of Greece, page 39, (no.15), July - September.
12. HICKS, J., 1968, *Value and Capital*, Oxford University Press.
13. JONSTON J., 1972, *Econometric Methods*, MacGraw-Hill, New York.
14. KOUTSOYIANNIS A., 1973, *Theory of Econometrics*, Macmillan, London.
15. LIEBHAFSKY H., 1968, *The Nature of Price Theory*, Dorsey Press, Illinois.

16. MADDALA G., 1983, *Econometrics*, MacGraw-Hill, London.
17. PANTAZOPOULOS A., 1997, «Phone Banking: A new Network for the Supply of Banking Services», *Hellenic Banking Association Bulletin*, 4th Quarter, p.78.
18. PESTON M., 1959, «On the Sales Maximization Hypothesis», *Economica*, May.
19. ROBINSON D., 1971, *Local Labour Markets and Wage Structures*, Gower Press, London.
20. SANDMEYER R., 1964, «Baumol's Sales Maximization Model», *American Economic Review*, December
21. STAPLETON J., 1975, *Business and Management Studies*, Teach Yourself Books, Hodder and Stoughton Paperbacks, London.
22. THANOS G., 1998, «Historical Critical reference to the organizational development of the Greek monetary - credit system, 1828 - 1982», *The Greek Review of Social Research*, issue 96-97, Β' - Γ', Athens, EKKE.
23. THANOS G., 1999, «Structural development and function of the Greek Banking System 1982 - 1995», *The Greek Review of Social Research* Athens, EKKE (under publication).
24. VLIAMOS S., KYRIAZIS, 1993, N., *The European and Monetary Integration. The Deregionalization of the National Banking Sectors*, Hellenic Banking Association, (11/1993).
25. WILDSMITH J., 1973, *Managerial Theories of the Firm*, Martin Robertson, London.
26. WINCH M., 1973, *Analytical Welfare Economics*, Penguin Modern Economic Texts, England.
27. WONNACOTT R., Wonnacott T., 1970, *Econometrics*, Wiley, London.

OPTIMAL INVESTMENT POLICIES AND OSCILATORS OF STOCKMARKET TECHNICAL ANALYSIS. APPLICATION IN THE IMPACT OF THE WAR IN YUGOSLAVIA TO THE GREEK STOCKMARKET

COSTAS KYRITSIS

National Technical University of Athens

1. Introduction

The problem of profitable and optimal trading in Stockmarkets is the major choice which investors are facing daily. On the other hand, such decisions are also models of investment decision in other areas of Finance and Economics. The solutions that are discovered for Stockmarkets are often formally the same with solutions in the Microeconomics of firms or even of policies in Macroeconomics of the Government. Academic research has considered the subject of much worth for investigation and since 1967 till today, many papers, from famous economists, have been published about it. It was soon understood that even relatively simple and common problems that are decided empirically are far from simple in their full theoretical formulation. Any one that has attempted to apply any of the theoretical solutions in real situations of Stockmarkets has realized that academic publications have very general and not easily applicable abstractions. An example is the utility function. At the same time they put very restrictive assumptions about the movement of prices, that are rarely met with such simple symmetry, in reality. A question is early put: "Is academic research

supporting the empirical trading rules of technical analysis?" There are strong opponents of the concepts of the academic research, among the technical analysts and investors, that would reverse the question to: «Does reality of Stockmarkets supports the results of academic published research?» It is to admit nevertheless that some of the results of academic research make use of very sophisticated formulations, like the stochastic differential equations, stochastic optimal control, Bellman's maximum principle etc., with which is familiar only a small minority of the investors. The question of course remains if the above results are enlightening and applicable even for the few that have familiarity with all the involved formulations. The author's experience is that the academic publications are often much too complicated for direct applications. They are nevertheless encouraging. Any serious application must involve computer experiments and numerical specification of parameters for particular Stockmarkets, that bridge the gap of theoretical concepts and practical results. Academic research seems to be interested to describe the behavior of investors and for this they introduce the utility functions of the profits, which is not determined and is assumed to summarize the subjective or irrational behavior of the investors. If this function is eliminated many of the published results became trivial for trading applications. On the other hand there are some important exceptions to this and furthermore the theoretical formulation, even only with an abstract existence of solution, offers much in the confidence of the investor for an appropriate trading system that can bring to him profits with a consistent, best possible and rationally explained method.

In this paper we analyze explain popular price oscillators like the PrOsc (5-70/50) and RSI, by abandoning the «null-oscillations» assumption, and by considering oscillators as discrete filters that extract oscillations of the regression path. We give also a stochastic differential equation formulation, in ITO's calculus, of the concept of oscillations. We give a formulation of the Eliot's wave theory. We show that the hyperbolic D'Alambert PDE wave equation, and Shroendinger's parabolic complex PDE wave equation, hold. Finally we apply a discrete time version to study the impact of the war in Yugoslavia to the Greek Stockmarket. An almost clear oscillation appears and a lowering of the momentum of the growth trend.

2. A short review of some of the published academic research findings

The first papers to formulate and solve the problem of optimal portfolio selection and trading, were two papers by Samuelson and Merton in the same volume of *Rev. of Econ. Stat.* in 1968 (see SAMUELSON P.A. (1968), MERTON R.C (1968)) Samuelson solved it in discrete time and Merton in continuous time. The later became known in the bibliography from then on as the «Merton problem». In discrete time the solution was obtained using dynamic programming of Bellman and in continuous time by using stochastic differential equations and ITO's calculus. Both authors, nevertheless, assumed the possibility of costless transactions, thus portfolio adjustments could be as often as one would like. Both authors solved it under the generality of a utility function of profit and assuming that there was consumption at every time step of a part of the investment, by the investor. The criterion of optimality was the maximization of the total consumption in infinite horizon. Although the costless transaction assumption was not realistic the reader got the idea of the general form of an optimal trading tactic. The solution was among two alternative assets, a risky stock and a riskless bank deposit or bond. The optimal trading strategy that switches between these two alternatives was synonymous with the problem of optimal portfolio selection, as the portfolio was only these two alternatives. There was not given any solution for more than two assets and the stock was assumed to have constant (exponential) trend. The latter was an oversimplifying assumption, as we mentioned in the introduction, from which nevertheless almost all-later advancements did not deviate. This assumption that apart from the (exponential) trend the residual of the process is white noise (or random walk for discrete time) is called in the bibliography «the null» assumption. Almost all-later solutions, focused on infinite horizon, were the existence of a stationary optimal policy was easy and possible to obtain.

Many years passed till the first publication of the solution of the same problem in continuous time but with transaction costs (see Constantinides G.M. (1979), Magill M.J.P.- Constantinides G.M. (1976)).

The papers by Constantinides G.M. were pioneering and ahead of their time. They tried to solve problems that required techniques of stochastic

differential equations that were known only to a very small minority of experts in the field and they were not economists. Later an elegant and rigorous solution to the same problem was published by Davis M.H. and Norman A. R. (see Davis M.H.-Norman A.R. (1990)). The transaction costs are assumed to be a fixed percentage of the amount in the transaction. The same problem was solved again under more general forms of the transaction costs like convex and quadratic functions. The solution was still for two only assets. For the first time appeared in the publications the concept of «optimal buffer-region» or «optimal brake-region». The optimal portfolio was not adjusted to changes of the stock prices, because of the transaction costs until the first time deviation drives the previously determined optimal portfolio outside an «optimal buffer-region» or «optimal brake-region».

An other author (see Duffie D. - Sun T. (1990)) solved the same problem but under the additional assumption that each time a withdrawal (consumption) or portfolio adjustment transaction is taking place there is, except of the percentage transaction costs also a fixed cost as transaction cost or management fees. This assumption, which is very realistic as each time a trading offer is put in the computers a small constant cost occurs, turns surprisingly the continuous time problem to a discrete one. It is proved that the optimal policy requires transactions at constant time intervals! The situation seems to be similar to the optimal time of ordering in inventory control.

Other authors (see Dumas B. - Luciano EL. (1991), Taskar M. -Klass M.J. - Aaaf D. (1988)) solved the same problem as Davis and Norman, but without assuming consumption. They required maximization is of the average value of the final (in the infinite) utility of the wealth.

A still later publication (see Broer D.P. - Jansen W.J. (1998)) solved finally the same problem but for more than two assets so that the term «optimal portfolio selection policy» took its really literal meaning.

The solution proved that the optimal portfolio was not at all in general «mean-and-variance efficient»! This was surprising for many authors as almost all of the bibliography in the theory of Portfolio Selection adapted the approach of «mean-and-variance efficient» portfolios (see Elton E.J. - Gruber M.J. (1991)).

An approach by far more risk averse and different from all the previous

is to take the optimality criterion to be not the maximization of the average value of a utility but of the probability to succeed profits above a level, or of the speed to succeed profits above some level. (See Roy S. (1995), Heath D. - Orey S. - Pestien V. - Sudderth W. (1987), Pestien V.C. - Sudderth W.D. (1985) Sudderth W.D.-Weerasinghe AN (1989), Breiman L. (1961)) There have been published results both in discrete and continuous time and finite and infinite horizon. In continuous time and infinite horizon the results are easier to obtain.

This approach is related to the slogan «safety first». It is certainly by far more valuable for applications as it avoids the abstract utility function for all time steps. It may be relevant nevertheless to sequentially utility approaches that have a separate utility function for each step (see Phelps E. (1962), Svensson L.E.O. (1989)).

At a first glance it seems that the continuous time assumption complicates the process of solution. We know much more about time series than stochastic differential equations. We know how to handle only a few small classes of stochastic differential equations that are Gaussian processes. In addition the formulation for infinite horizon may seem that complicates the solutions. But both assumptions have as net result a crucial simplification of the optimal solution! It is like the law of large numbers in statistical kinetic theory of gasses that has in the average much simpler equations (the equations of fluid dynamics) than the exact statistical equations. In particular for finite horizon and discrete time, in many cases of utilities it would be not possible to find any optimal solution, which is stationary. But even for infinite horizon the discrete time counterpart of many of the solved cases in Davis M.H.- Norman A.R. (1990) have not yet been solved in spite the attempts (see Roy S. (1995). In this paper only some qualitative results are obtained. e.g. the existence of a stationary solution, while in continuous time the same problem has been solved!).

No doubt, the problem of optimal portfolio selection and optimal trading is separate from the problem of (optimal) forecasting. Any model of price movements could be used and in the above publications was taken the simplest possible. In other words of constant exponential trend as in the Black-Scholes model.

There are also papers that try to avoid any stochastic assumption for the prices and they simply define optimality of the trading tactic according

to profits maximization when there is a suggested trading position for the next day according to neural networks techniques. (See Gencay R. (1998)). Such papers concentrate on the forecasting problem and try to approach it in a way as realistic as possible.

Neural network techniques give new algorithms of time series forecasting by letting the neural network to learn from past successes or failures. Extended research on data for 10 years in Stockmarkets as published in the latter paper, proves that the universal limit of forecasting the next day (even with the best time series forecasting algorithms as are considered the neural network techniques) is 60%. That is 60% of the next day forecasting (for the prices going up or down) are successful!

There are also other approaches to the forecasting problem based on wavelets and non-linear models of time series (see Zuohong Panxiaodi Wang (1998)).

3. The price oscillators of technical analysis as digital linear filters and their frequency response

A moving average oscillator, denoted usually by PrOsc (n-m/k) is defined as follows:

- a) First we take the average value of the last m stock's price values $q(m)$
- b) Then again the average value of the last n stock's price values $q(n)$
- c) Then we take the average value $q(k)$ of the last k values of $q(m)-q(n)$

The oscillator is defined by the «crossing the lines rule» of the curves $q(k)$ and $q(m)-q(n)$. The "crossing of lines rule" says that a buying signal is given each time the curve $q(m)-q(n)$ crosses the curve $q(k)$ from lower to higher and a selling signal each time the crossing is from higher to lower.

The $q(k)$ is a linear function (in fact a convex combination or weighted average) of the stock's last (n+m+k) prices.

$$q(k) = p(n)*c(1)+...+p(n-(n+m+k))*c(n+m+k) \quad (1)$$

$$\text{with } c(1)+...+c(n+m+k) = 1 \quad (2)$$

Therefore it is identified as linear (digital) convolution filter of the time series (see Koopmans Lambert H. (1995) Chapter 4, 6). It has a finite number of weights. Its frequency response is defined as the action of the filter on a base of functions, which is the harmonic (trigonometric) oscillations. As by Fourier analysis any finite sequence can be written as a linear combination of the sine and cosine oscillations, and the filter is linear, knowing the filter is equivalent to knowing how it filters the sine and cosine oscillations at all frequencies. Let a linear filter denoted by L. It can be proved that the filtering of any harmonic oscillation $\exp(iat)$ (written in complex exponential form) is simply multiplication by a complex constant:

$$L(\exp(iat))=B(a) \exp(iat) \quad (3)$$

The complex function B(a) is called the transfer function of the linear filter L.

For detailed definitions and proofs of the properties of the transfer function see Koopmans Lambert H. (1995) Chapter 4 PP 82-83. In particular the simple moving average filter of backward horizon of k steps has frequency response:

$$B(a) = \exp(-ia(k-1)/2) \sin(ak/2)/k * \sin(a/2), \quad -\pi < a < \pi \quad (4)$$

(see again Koopmans Lambert H. (1995) Chapter 6 Example 6.2 P 171.)

From this it is not difficult to derive the frequency response of the PrOsc filter. Subtracting two linear filters has as transfer function the subtraction of their transfer functions while composition of them has as frequency response the multiplication of their frequency response.

As it is reported in Dimopoulos D. (1998) , research on data of the Greek Stockmarket proved that the most profitable results by trading with such price oscillators and the «crossing of lines rule" are obtained with the PrOsc(5-70/50).

The frequency response of this price oscillator is :

$$B(a)=(\exp(-ia2)(\sin 2.5a)/5\sin(a/2)-\exp(-i35a)\sin(35a)/70\sin(a/2)) \\ (1-\exp(-25a)\sin(25a)/50\sin(a/2)) \quad (5)$$

Its absolute value multiplies determines the effect of the filter on the amplitude of the oscillations and its argument the shift on the phase .

The next is a program in visual basic at excel that computes the norm

(gain) of the transfer function of PrOsc(5-70/50) with steps of 0.05 in the frequency domain. The unit of time is one day.

```

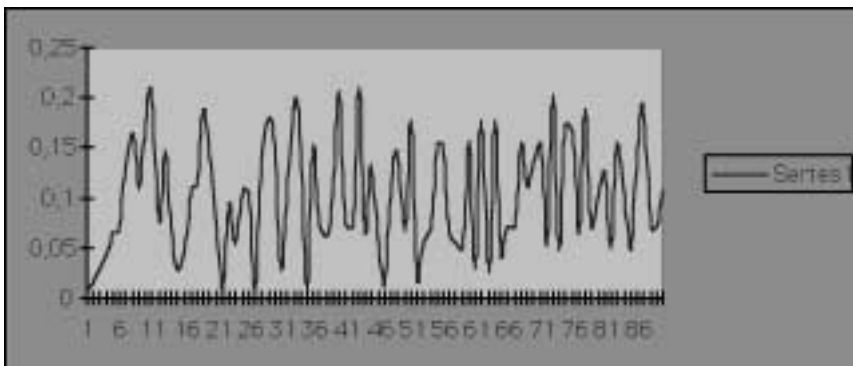
Sub ConvolutionFilterfrequencyresponse()
Dim x As Single
Dim y As Single
Dim h As Integer
x = 0
For h = 1 To 90
x = x + h * (0.05)

y = Sqr((((Cos(2 * x) / 5 * Sin(x / 2)) - (Cos(35 * x) / 70 * Sin(x / 2))) ^
2 + (((Sin(35 * x)) ^ 2 / 70 * Sin(x / 2) - (Sin(2 * x) * Sin(2.5 * x) / 5 * Sin(x
/ 2))) ^ 2) * ((1 - Cos(25 * x) / 50 * Sin(x / 2)) ^ 2 + ((Sin(25 * x)) ^ 2 / 50
* Sin(x / 2)) ^ 2)))
Workbooks ("proscf.xls"). Worksheets("sheet2"). Cells(h, 1).Value = y
Next h
End Sub

```

The results of the previous computations are shown in the next diagram.

Figure 1 Frequency response of the PrOsc(5-70/50).



4. The simple moving average oscillators and their frequency response

Except of the two-moving averages oscillator it is also used in technical analysis the simple moving average oscillator. We take again a moving average of k last prices and then the difference of it from the actual price of that the present day, in other words the residual of the filter. From the definition of the frequency response (or transfer function) (see KOOPMans Lambert H. (1995) Chapter 6) we obtain that the frequency response is :

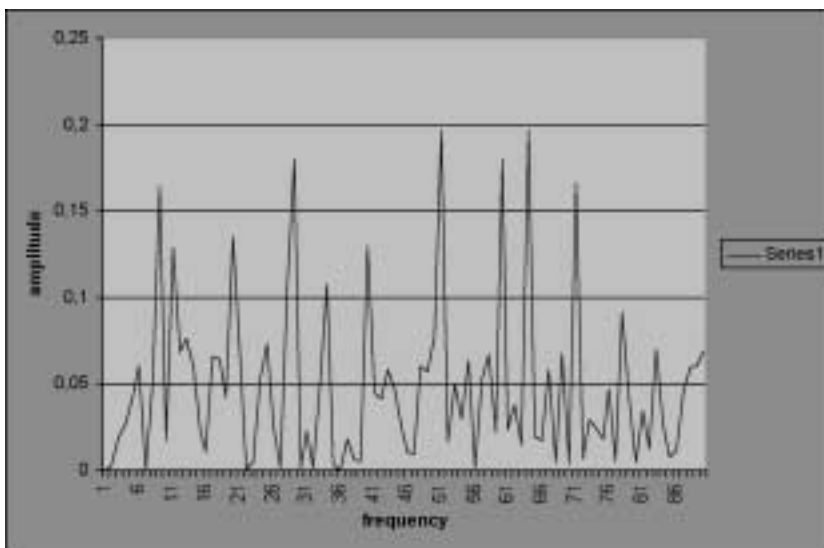
$$B(a)=1-\exp(-ia((k-1)/2)\sin(ak/2))/(k\sin(a/2)) \quad (6)$$

$$\text{In } -\pi < a < \pi$$

For a moving average of 10 days we get the next diagram of the absolute value of the frequency response:

We use again the previous script in visual basic.

Figure 2 10-days moving average oscillator: Frequency response.



The x-axis counts steps of length 0.05 in the frequency domain. The unit of time is taken to be one day.

5. The momentum oscillators of technical analysis as linear filters and their frequency response

In technical analysis momentum is defined as the :

$$D(k)=\text{price}-(\text{price before } k \text{ days}) \quad (7)$$

In terms of the lag operator of time series $L(x(n))=x(n-1)$ we may rewrite the k -order momentum $D(k)$ as

$$D(k)=1-L^k \quad (8)$$

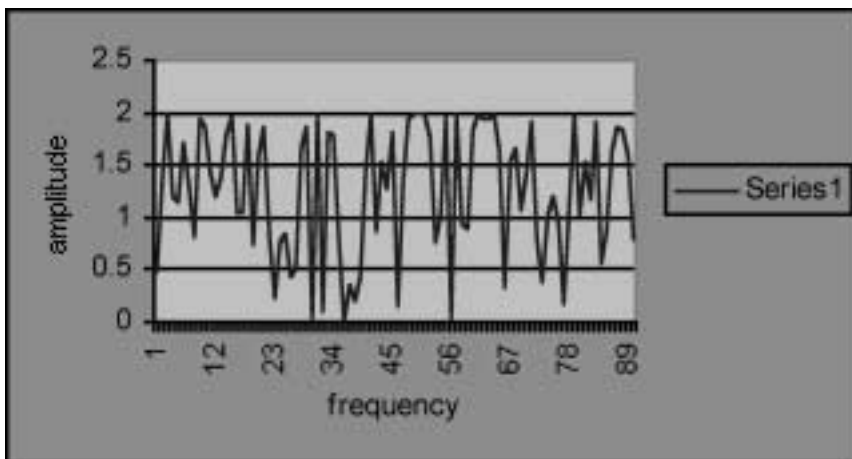
We estimate the frequency response of this operator to be:

$$B(a)= 1-\exp(-iak) \quad -\pi < a < \pi \quad (9)$$

The frequency response of the Lag operator L is $\exp(-ia)$ (10)

In the next figure we see the frequency response for the momentum of 10 days.

Figure 3



The x-axis is the frequency with time unit one day .

6. The RSI oscillator and the coefficient of variation (relative standard deviation)

There is in technical analysis an other price oscillator called relative strength index (RSI) that was introduced by J.W.Wilder and presented in 1978.(see Murphy J.J. chapter 10 p 295).

It is defined by the equation:

$$RSI \text{ in } \% = 1 - \frac{100}{1 + \left(\frac{\text{sum of daily price units gained only in the upward days during the last } k \text{ days}}{\text{sum of daily price units lost only in the downward days during the last } k \text{ days}} \right)} \tag{11}$$

Let us denote by $D(x(n))=x(n)-x(n-1)$ then as the "sum of daily price units gained only in the upward days during the last k days"= \sum of $D(x(n))$ for $n=n-k$ to n , we rewrite it by simplifying the formula and we get an equivalent form. We put $(x(n)-abs(x(n)))/2$ and $(x(n)+abs(x(n)))/2$ for the price points gained in the nth down or up days respectively .Then with simplification on the quotients we get the next

$$RSI = \frac{1}{2} \left(1 + \frac{\bar{x}}{|\bar{x}|} \right) \tag{12}$$

We denote by \bar{x} the average of the signed price points gained in k-days (as are the smoothing days of the RSI) and by absolute value of \bar{x} the average price points in absolute value gained in k days.

For normal random variables it holds that

$$|\bar{x}| \approx \sigma / \pi \sqrt{2} \tag{13}$$

thus the RSI becomes a simple formula of the coefficient of variation.

$$RSI = \frac{1}{2} \left(1 + \frac{\mu \pi \sqrt{2}}{\sigma} \right) \tag{14}$$

From this we deduce that this oscillator and its success is not accidental but is related to a well known and very useful coefficient in statistics.

7. Elliot's wave theory

There is a very attractive old and classical theory of the movement of prices in stockmarkets, known as «Elliot's wave theory». A concise description of the theory can be found in Murphy J.J. chapter 13 pp. 371-413 (see also Elliot, R.N. (1980) and Frost, A.J. - Prechter R.R.(1978)). This theory has come out from long experience and is mainly an informal and empirical theory. We assess that this theory supports our approach that there are 1st moment oscillations in the time series. We shall give a formulation to some of the ideas of the theory with well-known wave equations that are partial differential equations. For example we shall use the D'Alambert (real, hyperbolic) wave equation that is used also in acoustics and the Shroendinger wave equation (complex, parabolic) that is used in quantum or wave mechanics (microphysics of light and particles).

The basic tenets of the Elliot Wave theory are three and in the next order of importance : a) pattern b) ratio c)time. The main pattern according to Elliot's theory is the wave pattern. The basic ratio of importance is the retracement ratio. In other words after an upward movement and a reversal of the trend, what percentage of it is the downward movement .Finally timing according to Elliot is described very often with numerical relations that come from the Fibonacci numbers ($x(n+1)=x(n)+x(n-1)$, $x(1)=1=x(2)$).

A summary of the Elliot's approach is contained in the next statements:

0) A wave is a monotonic movements after and before two other movements in the opposite direction.(we notice that a more correct term would be monotonic growth impulse rather that wave. Then we could define as wave or oscillation two successive monotonic growth impulses that alternate.)

- 1) *A trend is divided into three waves three longer in the direction of the trend and two shorter in the reverse direction, in total five waves. Opposite direction waves alternate making a zigzag .*
- 2) *A trend correction or retracement is divided into three waves. Two longer in the reverse direction of the trend and no shorter in the direc-*

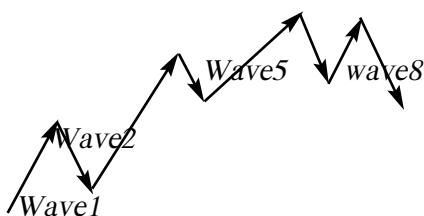
tion of the trend. Opposite direction waves alternate. (Elliot classifies many variations of the main correction pattern calling them zigzags, flats, triangles, and double and triple threes.)

- 3) An upward market cycle is composed from eight waves, five up waves making an upward trend then three down waves. Thus it is composed from an upward trend followed by a downward trend correction.

Similarly is defined a downward market cycle .

The next figure shows the basic pattern:

Figure 4 The market cycle wave pattern of Elliot.



- 4) Waves can be expanded into waves and subdivided into shorter waves. (This principle seems to be the forerunner of the later theory of fractals of Mandelbrot)
- 5) The number of waves in trends and trend corrections follows the Fibonacci sequence. (We should not fail to notice that the simplicity of the Elliot's approach that combines waves and simple numbers, met even in patterns of flower shapes, reminds of Pythagorean ideas of patterns for understanding the world)
- 6) Fibonacci numbers are used to estimate the retracement ratios. The most common retracements are 62%, 50% and 38% .
- 7) The theory was originally applied to Stockmarket averages not on individual stocks and it works better in those markets that the largest public is involved and the laws of large numbers hold better.

If we would like to translate Elliot's concepts of wave, trend and market cycle in to our approach with time series we would make the next correspondence:

trend= the superposition of a trend in the form of monotonic non-periodic regression path (1st moment)of a time series and an oscillation of the regression path during its period plus of course some random innovation. market cycle=the superposition of an non-periodic trend part of the regression path and two oscillations of the 1st moment at different periods, plus again a random innovation.

The concept of Fibonacci numbers is very close also to the concept of recursive and autoregressive relations, *except that it is not applied only in the time domain but also in the frequency domain*. The latter is an approach that only relatively recently has been implemented for forecasting in time series through the neural networks and multi-resolution training of them. (see Schalkoff R.J .(1997) chapter 6 p146).

8. Wave equations and price oscillations

Strictly speaking a wave in physics is not only an oscillation in time but oscillations distributed in space also such that their phase difference makes at any instant a waveform as the inter-temporal waveform of an oscillator. In Stockmarket prices it is not obvious what magnitude would play the role of space location. A better look at the basic wave pattern of Elliot suggests were to look for. If each wave is completed in equal time the upward motion and downward motion do not have equal duration. This may mean that in the superposition in the time series of the rate trend (not Elliot's trend but the time series regression path trend) and the oscillation there is a dependence of the phase of the oscillation on the price rate trend. Thus we may consider the price trend level as the counterpart of space. Then we can describe this dependence with a convenient way in order to have a more complete concept of wave. The best choice seems to be to write the D'Alambert wave equation

We denote by x the trend of the price percentage rate and by p the price percentage rate. The equation is :

$$\frac{\partial^2 p}{\partial x^2} - \frac{1}{c^2} \frac{\partial^2 p}{\partial t^2} = 0 \tag{15}$$

the wave velocity c can be expressed as λ/T , where λ is the wavelength and T is the period in time units. The wavelength becomes thus a function of the retracement ratio.

This equation guarantees that there are oscillations not only in time but also their phase changes appropriately as price trend increases and this makes the waves exactly as in acoustics.

For simpler least squares estimation of such models we may put a straight-line trend for the prices. We notice of course that the D’Alambert wave equation is a deterministic hyperbolic partial differential equation. This equation describes the regression path of the process. In this way we avoid the stochastic differential calculus. Stochastic differentiation and integration requires an explicit definition about what we mean by convergence of random variables. There not yet many results on stochastic partial differential equations.

We can have also discrete time counterparts of this wave equation.

It is customary to represent an oscillation at one fixed frequency with complex numbers. The absolute value of the complex number represents the amplitude of the oscillation and the argument of the complex number the initial phase of the oscillation. Similarly it is standard to write the Fourier transformation in complex numbers. We can write a famous complex wave equation that is satisfied by the price waves as formulated in the previous paragraph with the D’Alambert equation. We write the price oscillations in complex form as :

$\cos(\omega t) + i \sin(\omega t)$, where $\omega = 2\pi\nu$ is the cyclic frequency. We denote by x the trend of price daily rate. By this we mean for example a model like:

$$r(t) = x(t) + a \sin(\omega t + \varphi(x)) + \varepsilon(t) \tag{16}$$

With ε we denote the random innovation. We may put $\varphi(x) = \kappa x$ where κ is a constant. As trend we may take for example

$X(t) = bt + c$, that is a straight line trend. The term with the sine is the oscillational or wave part of the model. The function $v(t) = a \sin(\omega t + \kappa x)$ is a wave, $\kappa = 2\pi/\lambda$ and is called the wave number. We may rewrite it in com-

plex form as :

$$w(t) = a\cos(\omega t + kx) + ia\sin(\omega t + kx) \quad (18)$$

Such waves like $w(t)$ that the real part is solution also of the D'Alambert wave equation, are also solution of the Shroendinger wave equation. With direct differentiation and substitution we can verify it. The Shroendinger wave equation is as follows:

$$i \frac{\partial p}{\partial t} = - \frac{h}{2m} \frac{\partial^2 p}{\partial x^2} \quad (19)$$

Where h = constant of action (in physics m is the particle mass, here we put it equal to 1)

The relation of constants is

$$\lambda^2 = Th\pi \quad (20)$$

The Shroendinger wave equation is used in microscale physics of light and particles. We notice that the corresponding constant of action, is related to the retracement ratio as the wavelength and wave velocity were related to the retracement ration in the D'Alambert equation.

We must mention nevertheless that the present formulation of inter-scale relations of trend and oscillation frequency, amplitude and phase as implicated by Elliot's wave theory, is not the only one. We can think of many other formulations that may have nothing to do with familiar wave equations. In the previous two paragraphs we suggested two formulations, the D'Alambert and the Shroendinger wave equation that have been studied exhaustively and we know how to solve them.

9. The ITO stochastic differential equation of linear harmonic oscillator

The previous two wave equations were deterministic, and were referring therefore to the regression path of a continuous time process. It is worth formulating such oscillations and waves with real stochastic differential equations.

$$dr = (x + \alpha \sin(\omega t + kx + c)) r dt + \sigma r dB \quad (21)$$

With r we denote the price rate from the first day of the model till time t , and B is a Brownian motion. An ITO process is a Gaussian process and therefore the random innovation is a normal random variable or «white noise».

The discrete time formulation of this model is:

$$r(n) = (x + \alpha \sin(\omega n + kx + c) + \varepsilon(n)) r(n-1) \quad (22)$$

If the trend x is parabolic and the oscillation null we get the model in my previous paper (see C. Kyritsis 1999)

In the next paragraph we apply and estimate this discrete time model in (22) on real data of the Greek Stockmarket.

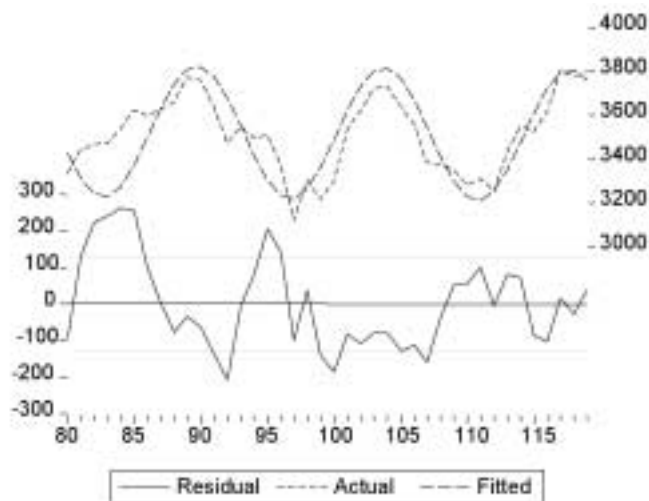
10. An application to the impact of the war in Yugoslavia in the Athens Stockmarket

Application to the data of the last 40 stockmarket days of the general index of the Athens Stockmarket till the end of April with straight-line trend and no retracement phase shift, give for the model the estimated parameters (we apply here the model not of the oscillating rate but of the oscillating prices). The computer solves such models with algorithms of non-linear optimization. As the relevant theorems are only necessary conditions and not sufficient and necessary, the computed optimal fit depends much on the initial values put by the computer. After experimentation by giving "best fit" initially from graphical observation we estimated the parameters as shown below. The amplitude and period was determined mainly graphically. The average path has equation:

$$p(n) = (-0.598550)^n + (3577.854) + 300 * \sin((6.28/14) * n + (198534.7)) \quad (23)$$

The day parameter n takes value from 80 to 120 and is till the end of April.

The next figure and tables describe the results.

Figure 5

Convergence achieved after 8 iterations

Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)-0.598550	1.833884	-0.326384	0.7460
C(2) 3577.854	185.3935	19.29871	0.0000
C(5) 198534.7	10.17225	19517.28	0.0000
R-squared	0.480133	Mean dependent var	3514.002
Adjusted R-squared	0.452032	S.D. dependent var	174.9727
S.E. of regression	129.5233	Akaike info criterion	9.799759
Sum squared resid	620722.1	Schwarz criterion	9.926425
Log likelihood	-249.7527	F-statistic	17.08603
Durbin-Watson stat	0.640855	Prob(F-statistic)	0.000006

Covariance matrix

	C(1)	C(2)	C(5)
C(1)	3.363131	-337.9093	4.723391
C(2)	-337.9093	34370.74	-472.8303
C(5)	4.723391	-472.8303	103.4747

Actual	Fitted	Residual
3334.86	3427.10	-92.2389
3444.09	3314.31	129.781
3467.28	3243.95	223.327
3471.98	3229.84	242.144
3537.90	3274.63	263.270
3625.20	3369.36	255.845
3598.09	3495.15	102.940
3630.82	3627.01	3.81423
3660.26	3738.71	-78.4539
3774.29	3808.05	-33.7632
3759.45	3821.19	-61.7353
3637.80	3775.39	-137.594
3471.48	3679.62	-208.140
3548.46	3552.70	-4.23638
3496.31	3419.62	76.6919
3511.02	3306.60	204.422
3376.37	3235.88	140.489
3121.39	3221.34	-99.9503
3303.49	3265.73	37.7551
3218.06	3360.16	-142.102
3300.20	3485.82	-185.620
3535.66	3617.73	-82.0667
3621.53	3729.66	-108.134
3720.16	3799.36	-79.2048
3732.64	3812.92	-80.2797
3640.94	3767.53	-126.588
3559.32	3672.05	-112.733

3386.09	3545.27	-159.177
3373.62	3412.14	-38.5183
3350.56	3298.89	51.6701
3281.96	3227.81	54.1487
3312.88	3212.85	100.032
3252.09	3256.84	-4.75230
3431.31	3350.97	80.3392
3549.70	3476.49	73.2097
3523.54	3608.45	-84.9066
3617.42	3720.61	-103.192
3806.33	3790.67	15.6565
3776.18	3804.65	-28.4710
3799.36	3759.66	39.7000

From these results we see that the impact of the war of Yugoslavia is an almost perfect oscillation of period 14 days and amplitude 300 units of the general index.

Also if we re-estimate the model in earlier days we find that the slope of the trend becomes less as a result of the war. This analysis of the impact of the war is obviously only in short terms and only based on the behavior of the investors in the Stockmarket. A more complete analysis of the economic impact of the war in Yugoslavia should include the effects on the Greek tourism, the chances of cooperation of the Greek industry with Yugoslavia, the changes in the Labor wages in the Greek industry because of emigrant workers, in general changes in the cost of labor in the Greek industry (see also Kiochs P. (1993)) and effects on changes of the cost Greek military resources.

10. Conclusions

We summarize our conclusions:

- 1) The assumption that after subtracting a constant rate trend from the stock prices the residual is a stationary time series and any oscillations are therefore of the variance (Box-Jenkins and spectral analysis approach

or null oscillations assumption) is not seem to be supported from the statistical data and traditional trading techniques of the investors.

- 2) It seems more probable that except of non-periodic part of the 1st moment (regression path) there is also a periodic or waving part. Upon this it based the trading techniques with oscillators. There can be performed of course statistical tests that they do not reject the stationarity hypothesis but also analysis of variance that does not reject the non-stationarity hypothesis (see also Lima P.J.F. (1998). The choice of the size of the horizon is crucial. After subtracting also the 1st moment oscillational part of the time series ,there might remain in the residual a 2nd moment (variance) oscillational part. Its significance nevertheless for trading based on criteria of average value of profit is by far less important.
- 3) Econometrics of stockmarkets seem to omit the analysis of price time series with digital filters that extract oscillations of the first moment. A reason is that digital filters were designed and computed initially for signal theory. Nevertheless their mathematics are part of statistics and time series and are very close relatives to the empirical oscillators of technical analysis of stocks and commodities. The effect of the empirical filters of technical analysis depends completely on the frequency response of them.
- 4) The impact of the war in Yugoslavia to the Athens Stockmarket during March and April 1999 is best approximated with an oscillation of the general index of amplitude about 300 units and period almost 14 days.

Abstract

COSTAS KYRITSIS: *Optimal investment policies and oscillators of stockmarket technical analysis. Application in the impact of the war in Yugoslavia to the Greek stockmarket*

ThiIn this paper we analyze some price oscillators of Stockmarket technical analysis as linear digital convolution filters. We review some of the theoretical published research on optimal trading policies in stockmarkets and we give an application of this approach in the impact of the war in Yugoslavia to the Greek Stockmarket.

Key words: Portfolio Selection, technical analysis, stochastic optimal control, digital linear filters, time series.

REFERENCES

- Azariadis C., (1993) *Intertemporal Macroeconomics* S. Blackwell.
- Black F., Scholes M., The pricing of Options and Corporate Liabilities
Journal of Economic Theory, Vol. 10 pp 239-257.
- Breiman L., (1961), "Optimal gambling Systems for Favorable Games"
Proc. Fourth Berkeley Sympos. on Mathematics Statistics and Probability, University of California Press, Berkeley 1, pp 65-78.
- Broer D.P., Jansen W.J., (1998), "Dynamic Portfolio Adjustment and Capital Controls: An Euler Equation Approach", *Southern Economic Journal* 64(4) pp 902-921.
- Constantinides G.M., (1979), "Multiperiod consumption and investment behavior with convex transaction costs", *Management Science* Vol. 25 No 11 November, pp 1127-1137.
- Davis M.H., Norman A.R., (1990), "Portfolio Selection with transaction costs", *Mathematics of Operations Research* Vol. 15, No 4 pp 676-713.
- Dimopoulos D. (1998) *Technical analysis*, Eurocapital Publications.
- Duffie D., Sun T. (1990) "Transaction costs and portfolio choice in a discrete-continuous time setting" *Journal of Economic Dynamics and Control*, 14, pp. 35-51.
- Dumas B., Luciano EL., (1991), "An exact Solution to a Dynamic Portfolio Choice Problem under Transaction Costs", *The Journal of Finance* Vol. XLVI No2 pp 577-595.
- Elliot R.N., (1980), *The major works of R.N. Elliot*, Chappaqua (edited by Robert Prechter) NY: New Classics Library.
- Elton E.J., Gruber M.J., (1991), *Modern portfolio theory and investment analysis*. Wiley.
- Frost A.J., Prechter R.R., (1978), *Elliot Wave Principle key to stock mar-*

- ket profits*. Chappaqua NY: New Classics Library.
- Gencay R., (1998), "Optimization of technical trading strategies and the profitability in security markets". *Economic Letters* 59 pp 249-254.
- Hair-Anderson-Tatham-Black, (1998), *Multivariate Analysis* 5th edition Prentice Hall.
- Hamilton J.D., (1994), *Time Series Analysis*, Princeton University Press
- Heath D., Orey S. Pestien V., Sudderth W., (1987), "Minimizing or Maximizing the expected time to reach zero", *Siam J. Control and Optimization* Vol. 25 No1, pp 195-205.
- Kloeden E.P., Platen E., Schurtz H., (1997), *Numerical Solutions of SDE Through Computer Experiments*. Springer.
- Karlin S., Taylor H.M., (1975), *A first course in stochastic processes*. Academic Press.
- Kiochos P., (1993), *Statistical Analysis of the Labor Cost in the Greek Industries*. Volume dedicated to the honor of Professor Letsa, published by the University of Piraeus, Greece 1993 pp 186-197.
- Koopmans Lambert H., (1995), "The Spectral Analysis of time series", *Academic Press Probability and mathematical Statistics* Vol. 22.
- Kyritsis C., Sharkey P., (1998), "Stochastic refinement of an optimal investment model with adjustment costs of Jorgensen-Kort", *Proceedings of the «HERMCA 98» conference on computer mathematics and its applications, at the University of Economics of Athens*.
- Kyritsis C., (1999), The impact of the convergence of the Greek economy to EMI in the stockmarket: Bayes, fractal-like, nested estimation of the stock trends. (forthcoming)
- Landau L.D., Lifshitz E.M., (1959), *Fluid Mechanics*. Pergamon Press
- Lima P.J.F., (1998), "Nonlinearities and Nonstationarities in Stock Returns" *American Statistical Association Journal of Business and Economic Statistics* Vol. 16, No 2 April, pp 227-236.
- Linetsky Vadim, (1998), "The Path Integral Approach to Financial Modeling and Option Pricing" *Computational Economics* 11, pp 129-163.
- Lutkepohl H., (1993), *Introduction to Multiple Time Series Analysis* Springer.

- Magee J., (1992), *Technical Analysis of Stock Trends* New York Institute of Finance
- Magill M.J.P., Constantinides G.M., (1976), "Portfolio Selection with Transaction Costs", *Journal of Economic Theory* 13, pp. 245-263.
- Malliari A.G., Brock W.A., (1982), *Stochastic Methods in Economics and Finance*. North-Holland.
- Merton R.C., (1968), "Lifetime portfolio selection under uncertainty: The continuous time case". *Review of Economics and Statistics*, II pp 247-257.
- Mertzanis Ch., (1998), "Limit of prices and variance of the general index in the Athens Stockmarket", *Proceedings of the Conference of the Institute of Statistics*.
- Millionis A.E., Moschos D., (1998), "Information Efficiency and application in the Athens Stockmarket", *Proceedings of the Conference of the Institute of Statistics*.
- Mood A., Graybaill A.F., Boes D.C., (1974), *Introduction to the Theory of Statistics*. McGraw-Hill.
- Murphy J.J., *Technical Analysis of the Futures Markets*. New York Institute of Finance.
- Nicholis D.F., Quinn B.G., "Random coefficients autoregressive models: an introduction", *Lecture Notes in Statistics* No 11 Springer NY.
- Oksendal B., (1995), *Stochastic Differential equations*. Springer 1995.
- Oppenheim A.V., Schafer R.W., *Digital Signal Processing Prentice Hall* 1975.
- Papadamoy S., Papanastasiou D., Tsopoglo, (1998), "Research on the predictability of the stocks in the Athens Stockmarket". *Proceedings of the Conference of the Institute of Statistics*.
- Pestien V.C., Sudderth W.D., (1985), "Continuous-time red and black: How to control a diffusion to a goal". *Mathematics of Operations Research* Vol. 10, No 4 November.
- Phelps E., (1962), "The accumulation of risky Capital: A sequential utility analysis". *Econometrica*, Vol. 30, No.4 (October).
- Roy S., (1995), "Theory of dynamic choice for survival under uncertainty" *Mathematics of social sciences* 30, pp171-194.

- Samuelson P.A., (1968), "Lifetime portfolio selection by dynamic programming". *Review of Economics and Statistics II pp 239-246.*
- Scarthm W., (1996), *Macroeconomics*. Hancourt Brace & Company Canada.
- Schalkoff R.J., (1997), *Artificial Neural Networks*. McGraw-Hill.
- Shiff L.I., (1955), *Quantum Mechanics*. McGraw Hill.
- Spanoudaki I., Kampaneloy A., Antonogiorkakis P., (1998), "Volume indices in the technical analysis of stocks. Monte-carlo empirical results. *Proceedings of the Conference of the Institute of Statistics*
- Südderth W.D., Weerasinghe An., (1989), "Controlling a process to a goal in finite time", *Mathematics of Operations Research Vol. 14, No 3 August.*
- Svensson L.E.O., (1989), "Portfolio choice with non-expected utility in continuous time" *Economics Letters 30 pp313-317.*
- Taskar M., Klass M.J., Assaf. D., (1988), "A diffusion model for optimal portfolio selection in the presence of brokerage fees", *Mathematical Operations Research 13, pp 277-294.*
- Tong H., (1990), *Non-Linear Time series: A dynamic System Approach* Clarendon Press Oxford.
- Zuohong Pan-Xiaodi Wang, (1998), "A stochastic Nonlinear Regression Estimator Using Wavelets", *Computational Economics 11 pp 89-102.*

ΟΙ ΟΡΟΙ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΙ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΧΡΗΣΤΙΑΔΗΣ

Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πάτρας

Η Ελλάδα είναι πλέον το δωδέκατο μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα κριτήρια σύγκλισης επετεύχθησαν και απομένει πλέον να επιτευχθούν και τα πραγματικά κριτήρια σύγκλισης, ώστε η Ελλάδα μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση να έχει πορεία ανάλογη με αυτήν των λοιπών ισχυρών χωρών της Ένωσης. Είναι εύλογο, ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης της Ελληνικής Οικονομίας τα επόμενα χρόνια πρέπει να είναι σαφώς ανώτεροι από τον μέσο κοινοτικό ρυθμό ανάπτυξης, ώστε σε κάποια χρονική στιγμή το βιοτικό επίπεδο του Έλληνα να εξισωθεί με αυτό των άλλων Ευρωπαϊκών χωρών.

Ποιά είναι όμως τα προβλήματα που θα αντιμετωπίσει η Ελλάδα στο μέλλον;

Το σημαντικότερο κατά την γνώμη μας πρόβλημα, στο οποίο νομίζουμε ότι δεν έχει δοθεί και η δέουσα σημασία, είναι αυτό του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας.

Γνωρίζουμε όλοι ότι η Ελλάδα, από το 1830 που ανακηρύχθηκε ανεξάρτητο κράτος μέχρι σήμερα δεν έχει καταφέρει να επιλύσει το τεράστιο πρόβλημα του ελλείμματος του εμπορικού της ισοζυγίου. Η σχέση εισαγωγών - εξαγωγών είναι περίπου 4/1. Τούτο δε, προφανώς, αποτελεί και μια τροχοπέδη στην οικονομική της ανάπτυξη. Γι' αυτό εξάλλου και η Ελλάδα ασκούσε προστατευτική πολιτική έναντι του εξωτερικού εμπορίου με επιβολή δασμών, ποσοτικών περιορισμών κτλ. Βεβαίως, η πολιτική αυτή είναι πλέον ανεφάρμοστη έναντι των χωρών της Ευρω-

παϊκής Ένωσης. Σε μεγάλη έκταση επίσης εφαρμόστηκε και η πολιτική της υποτίμησης και της διολίσθησης του εθνικού νομίσματος. Και η πολιτική αυτή όμως παύει πλέον να είναι εφικτή, εφόσον από το 2002 θα υπάρχει μόνο το «Ευρώ» για όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το τελευταίο αυτό σημείο είναι ιδιαίτερα σημαντικό, εφόσον η υποτίμηση ήταν ένα εργαλείο αρκετές φορές πολύ αποτελεσματικό ως μέσο άσκησης συναλλαγματικής πολιτικής. Ας μην ξεχνούμε ότι, κατά γενική ομολογία, η υποτίμηση της δραχμής έναντι του δολλαρίου κατά 50% το 1953 αναθέρμανε και έβγαλε από την κρίση την Ελληνική Οικονομία.

Σε κάθε όμως περίπτωση το μόνιμο έλλειμμα του εμπορικού μας ισοζυγίου δείχνει ότι το πρόβλημα πρέπει να προέρχεται από διαρθρωτικά αίτια.

Στη συνέχεια λοιπόν του παρόντος άρθρου θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε το εμπορικό ισοζύγιο της Ελλάδος, ξεκινώντας βεβαίως από το βασικό εργαλείο που είναι οι "όροι εμπορίου".

1. Θεωρητική προσέγγιση του προβλήματος

Οι όροι εμπορίου (The barter terms of trade) είναι η σχέση ανταλλαγής δύο αγαθών στη διεθνή αγορά.

Για την μελέτη της εξέλιξης των όρων εμπορίου θα χρησιμοποιήσουμε τους εξής δείκτες :

- Ο δείκτης των "καθαρών όρων εμπορίου" (the net barter terms of trade) που είναι η σχέση μεταξύ μέσων τιμών των εξαγωγών και των εισαγωγών της κάθε χώρας.

$$T_C = \frac{P_X}{P_M}$$

όπου P_X = δείκτης τιμών των εξαγωγών και P_M = δείκτης τιμών των εισαγωγών.

Ο δείκτης αυτός μετρά την μεταβολή στη τιμή κατά ποσοτική μονάδα μεταξύ δύο χρονικών σημείων μιας περιόδου. Προφανώς για το έτος βάσης το $P_X = 100$ και

$P_M = 100$. Άρα, οι όροι εμπορίου για το έτος βάσης ισούνται με την μονάδα.

Αύξηση του (T_C) σημαίνει βελτίωση των καθαρών όρων εμπορίου, δηλαδή με δεδομένο όγκο εξαγωγών η χώρα είναι σε θέση να εξασφαλίσει μεγαλύτερο όγκο εισαγωγών. Χειροτέρευση των όρων εμπορίου σημαίνει ότι σε κάθε μονάδα εξαγωγών αντιστοιχεί όλο και μικρότερη ποσότητα εισαγωγών.

- Ο δείκτης των "ακαθάριστων όρων εμπορίου" (the gross barter terms of trade), που είναι η σχέση μεταξύ του μέσου όγκου των εξαγωγών (Q_X) προς τον μέσο όγκο των εισαγωγών (Q_M). Δηλαδή $\frac{Q_X}{Q_M}$. Η σχέση αυτή δείχνει τη μεταβολή στη ποσότητα κατά νομισματική μονάδα εντός μιας περιόδου. Όταν ο δείκτης αυτός αυξάνει σημαίνει ότι, με δεδομένο όγκο εξαγωγών, η χώρα μπορεί να εξασφαλίσει μεγαλύτερο όγκο εισαγωγών.
- Ο δείκτης της "μεταβολής του εμπορικού ισοζυγίου" (the trade balance index), που είναι ο λόγος της αξίας των εξαγωγών (V_X) προς την αξία των εισαγωγών (V_M).
- Ο δείκτης αυτός είναι το γινόμενο των καθαρών και των ακαθάριστων όρων εμπορίου :

$$\frac{V_X}{V_M} = \frac{P_X}{P_M} \cdot \frac{Q_X}{Q_M}$$

Η αύξηση (βελτίωση) του δείκτη αυτού σε σχέση με το έτος βάσης σημαίνει δημιουργία πλεονάσματος για ένα ισοζύγιο που ήταν σε ισορροπία, για ένα ελλειμματικό ισοζύγιο σημαίνει σμίκρυνση του ελλείμματος, χωρίς αυτό αναγκαία να εξουδετερώνεται, ενώ για ένα πλεονασματικό ισοζύγιο σημαίνει περαιτέρω διεύρυνση του πλεονάσματος.

Εάν οι καθαροί όροι εμπορίου χειροτερεύσουν π.χ. κατά 10% λόγω αντίστοιχης πτώσης των τιμών των εξαγωγών, η πτώση των τιμών των εξαγωγών μπορεί να καταλήξει σε άνοδο της ζήτησης των εξαγωγών, με αποτέλεσμα οι ακαθάριστοι όροι εμπορίου να βελτιωθούν

αναλογικά περισσότερο π.χ. κατά 15%. Στην περίπτωση αυτή ο δείκτης της μεταβολής του εμπορικού ισοζυγίου θα βελτιωθεί κατά 3,5% :

$$\frac{V_X}{V_M} = \frac{P_X}{P_M} \cdot \frac{Q_X}{Q_M} = \frac{90}{100} \cdot \frac{115}{100} = \frac{103,5}{100} = 3,5\%$$

Αυτό όμως σημαίνει ότι για να αποκτηθεί η ίδια ποσότητα των εισαγωγών θα πρέπει να διατίθεται μεγαλύτερη ποσότητα εξαγωγών. Δηλαδή, το πραγματικό κόστος ή το κοινωνικό κόστος των εισαγωγών θα αυξάνεται. Αντίθετα, εάν η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου προέλθει από βελτίωση των καθαρών όρων εμπορίου (με την προϋπόθεση ότι τούτο θα επιφέρει αναλογικά μικρότερη χειροτέρευση των ακαθάριστων όρων εμπορίου), σημαίνει ότι η ίδια ποσότητα των εξαγωγών θα μπορεί να ανταλλάσσεται με μεγαλύτερη ποσότητα εισαγωγών. Σε αυτή την περίπτωση, η πραγματική αξία ή το κοινωνικό κόστος των εισαγωγών θα μειώνεται.

Είναι προφανής η σημασία την οποία έχει για το εμπορικό ισοζύγιο η εκτίμηση των ελαστικοτήτων προσφοράς και ζήτησης για εισαγωγές και εξαγωγές. Με αμετάβλητες τις τιμές των εισαγωγών, η μείωση των τιμών των εξαγωγών καθιστά τους καθαρούς όρους εμπορίου δυσμενείς. Εάν η ζήτηση για τις εξαγωγές της χώρας είναι ανελαστική, η επιδείνωση των καθαρών όρων εμπορίου θα επεκταθεί και στο εμπορικό ισοζύγιο.

Εάν όμως η ζήτηση είναι πολύ ελαστική, μια μικρή μεταβολή στην τιμή θα βελτιώσει κατά πολύ το δείκτη των εξαγωγών και έτσι θα βελτιωθεί το εμπορικό ισοζύγιο.

- "Οι εισοδηματικοί όροι εμπορίου"(1) (the income terms of trade), δείχνουν τη μεταβολή στην εισαγωγική ικανότητα μιας χώρας μέσα σε μια χρονική περίοδο.

Ο δείκτης αυτός ισούται με $\frac{P_X}{P_M} \cdot Q_X$. Μια βελτίωση (αύξηση) του

δείκτη σημαίνει ότι με τα εισοδήματα που αποκτήθηκαν από τις εξαγωγές η χώρα μπορεί να προμηθευτεί μεγαλύτερο όγκο εισαγωγών.

- Ο δείκτης της "εξαγωγικής ωφέλειας" μιας χώρας. Αυτός προκύπτει από τους εισοδηματικούς όρους εμπορίου μειούμενος κατά τον δείκτη του όγκου των εξαγωγών :

$$\frac{P_X}{P_M} \cdot Q_X - Q_X = Q_X \cdot \frac{P_X}{P_M} - 1$$

Εάν δεν υπάρχει μεταβολή στους καθαρούς όρους εμπορίου σε σχέση με το έτος βάσης, δεν υπάρχει ούτε μεταβολή στα επίπεδα ωφέλειας (και συνεπώς ευημερίας). Εάν οι καθαροί όροι εμπορίου βελτιωθούν, η εξαγωγική ωφέλεια θα έχει θετική τιμή, ενώ στην περίπτωση χειροτέρευσης των καθαρών όρων εμπορίου ο δείκτης θα έχει αρνητική τιμή.

Σκόπιμο κρίνουμε να αναφέρουμε και τις επιπτώσεις της υποτίμησης στους όρους εμπορίου, εφόσον όπως προαναφέραμε η υποτίμηση είναι ένα μέτρο συναλλαγματικής πολιτικής ευρέως χρησιμοποιούμενο από τις νομισματικές αρχές της Ελλάδος.

Με την υποτίμηση οι εισαγωγές γίνονται ακριβές για τον καταναλωτή της χώρας, η οποία υποτιμά το νόμισμα και οι εξαγωγές της φθηνές για τον καταναλωτή του υπόλοιπου κόσμου. Οι δύο αυτές κατηγορίες καταναλωτών πληρώνουν σε δύο διαφορετικά νομίσματα. Σε οποιοδήποτε νόμισμα και αν υπολογισθούν οι καθαροί όροι εμπορίου, η υποτίμηση θα έχει ως αποτέλεσμα την επιδείνωσή τους. Τούτο όμως, σε συνάρτηση με την τιμή της ελαστικότητας των εισαγωγών και των εξαγωγών, μπορεί να προκαλέσει μεγαλύτερη βελτίωση των ακαθάριστων όρων εμπορίου με αποτέλεσμα την βελτίωση του δείκτη του εμπορικού ισοζυγίου. Βελτίωση θα παρουσιάσει και ο δείκτης των εισοδηματικών όρων εμπορίου, ενώ αντίθετα ο δείκτης της εξαγωγικής ωφέλειας της χώρας θα είναι αρνητικός.

Από την μέχρι τώρα ανάλυση καθίσταται σαφές ότι η εξέλιξη των καθαρών όρων εμπορίου $\frac{P_X}{P_M}$ μιας χώρας είναι ιδιαίτερης σημασίας τόσο για το εμπορικό της ισοζύγιο όσο και για την ωφέλεια που αποκομίζει από το διεθνές εμπόριο και άρα την οικονομική της ανάπτυξη.

Μεγάλη όμως σημασία για την εξέλιξη του λόγου $\frac{P_X}{P_M}$ έχει η σύνθεση των εξαγωγών και των εισαγωγών μιας χώρας.

Εάν μια χώρα εξάγει κυρίως τρόφιμα και πρώτες ύλες και εισάγει βιομηχανικά προϊόντα, οι όροι εμπορίου εμφανίζουν μια τάση χειροτέρευσης κατά τη διάρκεια του χρόνου⁽²⁾. Τούτο δικαιολογείται ως εξής: Η ζήτηση για βιομηχανικά προϊόντα αυξάνει διαχρονικά περισσότερο απ' ό,τι η ζήτηση για πρωτογενή προϊόντα. Αυτό στηρίζεται εν μέρει στο Νόμο του Engel⁽³⁾: όταν τα εισοδήματα αυξάνονται, το μερίδιο του εισοδήματος που δαπανάται σε τρόφιμα μειώνεται. Παρόλο που ο Νόμος του Engel ισχύει μόνο για τα τρόφιμα, εδώ η επίκλησή του, υποδηλώνει μια διπλή τάση της ζήτησης: α) ότι η εισοδηματική ελαστικότητα της ζήτησης για πρωτογενή προϊόντα είναι μικρότερη από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει πως, όταν αυξάνονται τα εισοδήματα, η ζήτηση για πρωτογενή προϊόντα αυξάνει αναλογικά λιγότερο και β) ότι η εισοδηματική ελαστικότητα της ζήτησης για βιομηχανικά προϊόντα είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει πως, όταν αυξάνονται τα εισοδήματα, η ζήτηση για βιομηχανικά προϊόντα αυξάνει αναλογικά περισσότερο. Η συμπεριφορά λοιπόν αυτή της ζήτησης έχει ως αποτέλεσμα οι τιμές των βιομηχανικών προϊόντων διαχρονικά να αυξάνουν περισσότερο από τις τιμές των πρωτογενών προϊόντων, δηλαδή να επιδεινώνονται οι όροι εμπορίου για τις χώρες με την συγκεκριμένη αυτή σύνθεση εξαγωγών - εισαγωγών. Τέτοιες χώρες είναι συνήθως οι αναπτυσσόμενες χώρες που εξάγουν κυρίως πρωτογενή προϊόντα στις αναπτυγμένες χώρες και εισάγουν απ' αυτές βιομηχανικά προϊόντα. Αρκετές εμπειρικές μελέτες έχουν στηρίξει την άποψη αυτή.^{(4),(5)}

Επιπρόσθετα, οι λιγότερο αναπτυγμένες χώρες αντιμετωπίζουν αδυναμία να αντισταθμίσουν τη ζημιά που υφίστανται από την χειροτέρευση των καθαρών όρων εμπορίου με την αντίστοιχη αύξηση του δείκτη των ακαθάριστων όρων εμπορίου. Τούτο οφείλεται σε δύο λόγους: Πρώτο, στο γεγονός ότι, εφόσον το μεγαλύτερο μέρος των εξαγωγών τους αποτελείται από τρόφιμα και πρώτες ύλες, αντιμετωπίζουν χαμηλή ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή εκ μέρους των βιομηχανικών χωρών και, δεύτερο, στο γεγονός ότι η συνεχής ανάπτυξη της τεχνολογίας εκ μέρους των βιομηχανικών χωρών έχει οδηγήσει στη σταδιακή υποκατάσταση αυτών των φυσικών πρώτων υλών με αντίστοιχες τεχνι-

κές πρώτες ύλες. Τούτο βέβαια καθιστά και την υποτίμηση του εθνικού τους νομίσματος λιγότερο αποτελεσματική. Οι οικονομικά λοιπόν αναπτυγμένες χώρες βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση έναντι των αναπτυσσόμενων οικονομιών, οι οποίες αδυνατούν να εξάγουν σε όγκο και αξία αρκετά, ώστε να μπορούν να εισάγουν τις αναγκαίες εκείνες ποσότητες προϊόντων, που είναι απαραίτητες για την οικονομική τους ανάπτυξη.

Βεβαίως υπάρχουν και αρκετές αντιρρήσεις στην θεωρία αυτή⁽⁶⁾:

- Πολλές στατιστικές σειρές που χρησιμοποιήθηκαν αναφέρονται στις τάσεις των τιμών των βιομηχανικών προϊόντων αφ' ενός και των πρώτων υλών και τροφίμων αφ' ετέρου, χωρίς όμως να γίνεται διάκριση του τόπου προέλευσης αυτών. Πολλές όμως αναπτυγμένες χώρες, όπως οι Η.Π.Α., Καναδάς, Αυστραλία, εξάγουν διεθνώς ορισμένα τρόφιμα ή πρώτες ύλες, όπως σιτάρι, καπνό, βαμβάκι κτλ. Είναι λοιπόν πιθανό και αυτές οι χώρες να υπέστησαν τις συνέπειες της μακρόχρονης πτώσης των τιμών των αγαθών αυτών.
- Παρατηρήθηκε ότι οι στατιστικές σειρές των όρων εμπορίου, δεν λαμβάνουν υπόψη τις ποιοτικές διαφορές, οι οποίες ενδεχόμενα, επηρέασαν την εξέλιξη των τιμών. Αλλά μακροχρόνια, στο διεθνές εμπόριο, ποιοτικές βελτιώσεις παρουσιάζονται κυρίως στα βιομηχανικά αγαθά και πολύ λιγότερο στις πρώτες ύλες και τα τρόφιμα.

Πάντως, παρά τις αντιρρήσεις και παρά το γεγονός ότι η θεωρία αυτή δεν μπορεί να γίνει αποδεκτή ως οικονομικός νόμος, σίγουρα η σύνθεση του εμπορίου κάθε χώρας επηρεάζει τους όρους εμπορίου της⁽⁷⁾.

2. Οι όροι εμπορίου της Ελληνικής Οικονομίας

Με βάση λοιπόν την παραπάνω θεωρητική προσέγγιση του προβλήματος, θα επιχειρήσουμε να ερμηνεύσουμε τη συμπεριφορά του εμπορικού ισοζυγίου της Ελλάδος μέσω των προαναφερομένων δεικτών. Χρησιμοποιήσαμε δύο χρονολογικές σειρές, η πρώτη αφορά την περίοδο

1978 - 1991 με έτος βάσης το 1982 και η δεύτερη την περίοδο 1990 - 1996 με έτος βάσης το 1991.

α. Διαπιστώσεις για την περίοδο 1978 - 1991.

Ο πίνακας I δείχνει ότι :

- Οι καθαροί όροι εμπορίου $\frac{P_X}{P_M}$ παρουσιάζουν μια σχετικά δυσμενή

εικόνα χωρίς όμως να παρατηρείται σταδιακή χειροτέρευση αυτών, εφόσον από χρόνο σε χρόνο η τιμή τους εναλλάσσεται σημαντικά. Οι καλύτερες τιμές ήταν για τα έτη 1978, 1981, 1983, ενώ οι χειρότερες τιμές σημειώθηκαν τα έτη 1979, 1984, 1985, 1986. Η χαμηλή τιμή του δείκτη τα έτη 1984 και 1985 μπορεί να αποδοθεί και στην υποτίμηση της δραχμής κατά 15,5% τον Ιανουάριο του 1983. Η ιδιαίτερα χαμηλή τιμή το έτος 1986 (90,8) μπορεί επίσης να αποδοθεί στην νέα υποτίμηση της δραχμής κατά 15% τον Οκτώβριο του 1985.

- Οι ακαθάριστοι όροι εμπορίου $\frac{Q_X}{Q_M}$ παρουσιάζουν θετική εξέλιξη

ιδιαίτερα τα έτη 1980, 1984, 1986. Δυσμενή εξέλιξη παρουσιάζουν μόνο τα έτη 1990 και 1991.

Η ιδιαίτερα ευμενής εξέλιξη για τα έτη 1984 και 1986 ήταν αποτέλεσμα των υποτιμήσεων, που όπως φαίνεται χειροτέρευσαν τους καθαρούς όρους εμπορίου, βελτίωσαν όμως τους ακαθάριστους όρους.

- Ο δείκτης της μεταβολής του εμπορικού ισοζυγίου $\frac{V_X}{V_M}$ παρουσιάζει

ικανοποιητική εξέλιξη με εξαίρεση τα έτη 1990 και 1991. Τούτο οφείλεται στην εξέλιξη των δύο παραπάνω προαναφερθέντων δεικτών. Δεν πρέπει όμως να διαφεύγει της προσοχής μας το γεγονός ότι η βελτίωση αυτή προέρχεται από χειροτέρευση των καθαρών όρων εμπορίου και μεγαλύτερη αναλογικά βελτίωση των ακαθάριστων όρων. Τούτο όμως, όπως είπαμε, αυξάνει το κοινωνικό κόστος.

- Οι εισοδηματικοί όροι εμπορίου παρουσιάζουν θετικότερη εξέλιξη και τούτο οφείλεται στην μεγάλη άνοδο του δείκτη όγκου των εξαγωγών.
- Τέλος ο δείκτης που μετρά την ωφέλεια της χώρας εκ του εξαγωγικού εμπορίου είναι ιδιαίτερα δυσμενής, παρουσιάζοντας αρνητική ωφέλεια για τα περισσότερα έτη της εξεταζόμενης περιόδου. Αποκορύφωμα της αρνητικής ωφέλειας έχουμε τα έτη 1984, 1985, 1986, εκεί δηλαδή όπου έχουμε και τη δυσμενέστερη εξέλιξη των καθαρών όρων εμπορίου.

β. Διαπιστώσεις για την περίοδο 1990 - 1996

Ο πίνακας II δείχνει ότι :

- Οι καθαροί όροι εμπορίου παρουσίασαν θετική εξέλιξη εκτός από τα έτη 1992 και 1993. Την τριετία 1994, 1995, 1996 η εξέλιξη ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκή.
- Οι ακαθάριστοι όροι εμπορίου παρουσιάζουν μικρή κάμψη την τελευταία τετραετία και τούτο προφανώς οφείλεται στην σημαντική βελτίωση του προηγούμενου δείκτη.
- Ο δείκτης της μεταβολής του εμπορικού ισοζυγίου παρουσιάζει θετική εξέλιξη με εξαίρεση το 1993. Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι η βελτίωση αυτή του εμπορικού ισοζυγίου οφείλεται, σε αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο, στη ευνοϊκή μεταβολή των καθαρών όρων εμπορίου. Βεβαίως τούτο είναι ένα ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο.
- Οι εισοδηματικοί όροι εμπορίου παρουσιάζουν θετικότερη εξέλιξη με αύξουσα ανοδική πορεία. Τούτο οφείλεται για τα έτη 1992, 1993 στην αύξηση του δείκτη όγκου των εξαγωγών και για την περίοδο 1994-1996 στην αύξηση των καθαρών όρων εμπορίου.
- Τέλος ο δείκτης που μετρά την ωφέλεια (και συνεπώς ευημερία) της χώρας εκ του εξαγωγικού εμπορίου παρουσίασε ευνοϊκότερη εξέλιξη κυρίως την τριετία 1994-1996, κάτι που δεν είχε παρατηρηθεί σε κανένα χρονικό σημείο και για τις δύο εξεταζόμενες χρονι-

κές περιόδους. Αυτό οφείλεται στην θετική εξέλιξη των καθαρών όρων εμπορίου.

Η δεύτερη λοιπόν περίοδος 1990-1996 παρουσιάζει σαφώς καλύτερη εικόνα από εκείνη της περιόδου 1978 - 1991.

3. Συμπεράσματα - Προτάσεις

Το εμπορικό ισοζύγιο της χώρας παρουσιάζει σοβαρά προβλήματα και είναι αναγκαία η βελτίωσή του, ώστε να μην αποτελέσει τροχοπέδη για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

Προς τούτο απαραίτητο είναι να εφαρμοσθεί μια πιο επιθετική εξαγωγική πολιτική. Για να γίνει όμως αυτό πρέπει να διευρυνθεί η βιομηχανική βάση της οικονομίας μας, δηλαδή να αυξηθεί η παραγωγή βιομηχανικών προϊόντων, με συνέπεια και την αύξηση των εξαγωγών. Τούτο θα συντελέσει και στη μεταβολή της σύνθεσης των ελληνικών εξαγωγών. Ο πίνακας III δείχνει ότι για την χρονική περίοδο 1980-1996 οι εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων καλύπτουν περίπου το 50% του συνόλου των εξαγωγών μας. Η σχέση αυτή πρέπει κατά πολύ να βελτιωθεί εάν θέλουμε να ανταγωνισθούμε με επιτυχία τις ανεπτυγμένες βιομηχανικά χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η αλλαγή της σύνθεσης θα έχει ως συνέπεια και την βελτίωση των καθαρών όρων εμπορίου που αποτελούν τον κρίσιμο δείκτη της "υγείας" του εμπορικού ισοζυγίου κάθε χώρας. Βεβαίως η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής από μόνη της δεν αρκεί για να αυξηθούν και οι ελληνικές εξαγωγές. Πρέπει να επιτευχθεί και ποιοτική βελτίωση των ελληνικών βιομηχανικών προϊόντων, με την παραγωγή προϊόντων υψηλής τεχνολογίας αλλά και τη βελτίωση του εξαγωγικού μας marketing. Πρέπει επίσης να παράγονται εκείνα τα προϊόντα που παρουσιάζουν γρήγορους ρυθμούς αύξησης της ζήτησης στις διεθνείς αγορές.

Αλλά και η διάθροση των εισαγωγών μας είναι προβληματική. Το ποσοστό εισαγωγών βιομηχανικών ειδών κατανάλωσης καλύπτει μεγάλο ποσοστό του συνόλου των εισαγωγών, και μάλιστα με ανοδική τάση (1979 : 25,6%, 1986 : 29,5%, 1994 : 39,8%, 1996 : 38,3%). Τούτο υπο-

δηλώνει τη χαμηλή ποιοτική στάθμη της βιομηχανίας μας και την καθυστέρηση της παραγωγής έτοιμων βιομηχανικών προϊόντων και γενικότερα, την ανορθολογική διάρθρωση της ελληνικής βιομηχανίας. Οι εισαγωγές επίσης κεφαλαιουχικού εξοπλισμού αποτελούν σημαντικό ποσοστό των συνολικών εισαγωγών και μάλιστα με ελαφρώς ανοδική τάση (1980 : 29,4%, 1986 : 20,5%, 1990 : 22,6%, 1994 : 23,6%, 1996 : 25,5%)(8). Τούτο θα μπορούσε να θεωρηθεί θετικό στο βαθμό, που οι εισαγωγές αυτών των αγαθών συμβάλλουν στον εκσυγχρονισμό και την παραπέρα ανάπτυξη των παραγωγικών δυνάμεων της χώρας και οδηγούν, στα επόμενα χρόνια, στην αύξηση των εξαγωγών με ταχύτερους ρυθμούς από ό,τι των εισαγωγών. Στην Ελλάδα όμως αυτό δεν φαίνεται να συμβαίνει. Αυτό υποδηλώνει ότι οι εισαγωγές κεφαλαιουχικού εξοπλισμού δεν αξιοποιούνται ορθολογικά.

Πίνακας Ι

Έτος 1982= 100	P_X	P_M	Q_X	Q_M	V_X	V_M	$\frac{P_X}{T_C P_M}$	$\frac{Q_X}{Q_M}$	$\frac{V_X}{V_M}$	$\frac{P_X \cdot Q_X}{P_M}$	$\frac{P_X \cdot Q_X - Q_X}{P_M}$
1978	44,1	43,1	101,6	89,6	44,8	38,6	102,3	113,4	116,1	103,9	2,3
1979	48,9	51,6	106,8	97,4	52,2	50,3	94,8	109,6	103,8	101,2	- 5,6
1980	67,6	69,6	118,4	90,3	80,0	62,8	97,1	131,1	127,3	115,0	- 3,4
81	83,3	80,2	99,8	90,5	83,1	72,6	103,8	110,2	114,4	103,6	3,8
82	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
83	120,1	115,7	114,2	109,5	137,2	126,7	103,8	104,3	108,2	118,5	4,3
84	136,7	144,0	138,7	110,1	189,6	158,5	94,9	125,9	119,5	131,6	- 7,1
85	158,7	168,9	138,5	125,0	219,8	211,1	94,0	110,8	104,1	130,2	- 8,3
86	170,5	187,8	161,9	126,9	276,0	238,3	90,8	127,6	115,8	147,0	- 14,9
87	182,3	183,5	182,9	154,3	333,4	283,1	99,3	118,5	117,8	181,6	- 1,3
88	220,7	225,6	122,9	116,0	271,2	261,7	97,8	105,9	103,6	120,2	- 2,7
89	254,0	252,4	169,2	156,2	429,8	394,2	100,6	108,3	109,0	170,2	1,0
90	276,1	275,0	160,4	175,6	442,7	482,9	100,4	91,3	91,7	161,0	0,6
91	300,5	300,7	183,7	197,9	552,0	594,7	99,9	92,8	92,7	183,5	- 0,2

Πηγή: Μηνιαία στατιστικά δελτία της Τρόπεζας της Ελλάδος

Πίνακας Β

Έτος 1991= 100	P_X	P_M	Q_X	Q_M	V_X	V_M	$\frac{P_X}{T_C P_M}$	$\frac{Q_X}{Q_M}$	$\frac{V_X}{V_M}$	$\frac{P_X \cdot Q_X}{P_M}$	$\frac{P_X \cdot Q_X - Q_X}{P_M}$
1990	91,9	91,5	87,3	88,7	80,2	81,2	100,4	98,4	98,8	87,6	0,3
1991	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0
1992	97,7	100,8	128,0	115,3	125,0	116,2	96,9	111,0	107,6	124,0	- 4,0
1993	100,3	102,0	124,6	126,5	125,0	129,0	98,3	98,5	96,9	122,5	- 2,1
1994	111,6	100,7	129,8	133,5	144,9	134,4	110,8	97,2	107,8	143,8	14,0
1995	112,4	102,4	143,0	144,6	160,7	148,0	109,7	98,9	108,5	156,9	13,9
1996	118,3	107,9	152,8	157,6	180,8	170,0	109,6	97,0	106,3	167,5	14,7

Πηγή: Μηνιαία στατιστικά δελτία της Τρόπεζας της Ελλάδος

Πίνακας III

Σε χιλ. δολάρια	ΣΥΝΘΕΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΞΑΓΩΓΩΝ Ε Τ Η										1995	1996	
	1980	1981	1984	1985	1986	1990	1993	1994	1995				
Εξαγωγές													
α. Προσογενή προϊόντα % του συνόλου	1.775.280 43,3	2.336.932 49,0	2.273.203 51,7	2.210.867 51,5	2.068.009 45,8	2.751.467 43,2	2.473.559 49,2	2.650.381 50,8	2.512.447 43,4	2.649.694 45,9			
β. Βιομηχανικά και βιοτεχνικά % του συνόλου	2.249.502 54,9	2.374.312 49,8	2.002.918 45,6	1.919.200 44,7	2.250.821 49,9	3.440.812 54,1	2.429.410 48,3	2.426.241 46,5	3.075.237 53,2	2.915.660 50,5			
γ. Λοιπά είδη	69.069	60.091	117.842	163.085	193.675	172.574	126.345	142.318	195.135	204.587			
ΣΥΝΟΛΟ	4.093.851	4.771.335	4.393.963	4.293.152	4.512.505	6.364.853	5.029.314	5.218.940	5.782.819	5.769.941			

Πηγή: Μηνιαία στατιστικά δελτία της Τράπεζας της Ελλάδος

Abstract

Ιωάννης Χρηστίδης: *Οι όροι εμπορίου και η περίπτωση της Ελλάδας*

Greece is now a full member of the European Union. This means that in the years to come, efforts should become even stronger so that the Greek Economy achieves the real convergence with the other countries of the Union. In the effort to achieve faster growth, the main problem Greece will have to face is that of its trade balance.

The solution should be obtained through an increase in the industrial output of the country and consequently, an increase of its exports and a change in the breakdown to the benefit of industrial products, a fact that will contribute to the improvement of the net barter terms of trade which reflect the competitiveness of a specific economy.

ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

1. Αυτοί ονομάζονται και "όροι εξαγωγικού κέρδους εκ του εμπορίου". Βλέπε Dorran-
ce, G.S. «The Income Terms of Trade», *The Review of Economic Studies*, XVI (1948-
49), σελ. 50-56.
2. Prebish, R. *Towards a Dynamic Development Policy for Latin America*, Νέα Υόρκη
1963, κεφ. 1.
3. Βαΐτσος, Κ. - Μητσός Α.: *Διεθνής Οικονομική*, Αθήνα 1982, σελ. 307.
4. Behram, J.R.: *Development, the International Economic Order, and Commodity Agree-
ments*, Reading, Mass: Addison - Wesley Publ. Co, 1978, κεφ. 4. Ο Behram παρέχει
αποδείξεις ότι στη διάρκεια της περιόδου 1954-1975, οι όροι εμπορίου των εξαγωγι-
κών πρωτογενών προϊόντων μειώθηκαν ουσιαστικά, περίπου 20%.
5. Kindleberger, C.P., Lindert, P.H.: *International Economics*, 6η έκδοση, Homewood,
Ill. R. Irwin, Inc., 1978, σελ. 72-76. Οι Kindleberger και Lindert διαπίστωσαν μια
σχετικά ήπια πτωτική τάση στους όρους εμπορίου των εξαγωγικών πρωτογενών
προϊόντων για την περίοδο 1870-1970.
6. Chacholiades, M.: *Principles of International Economics*, McGraw-Hill, 1981, σελ. 153-160.
7. Για την αναβίωση της διαμάχης σχετικά με την ύπαρξη ή όχι μακροχρόνιας πτωτικής
τάσης των όρων εμπορίου βλέπε: Spraos, J.: «The Statistical Debate on the Net Barter
Terms of Trade between Primary Commodities and Manufactures», *Economic Journal*,
March 1980, σελ. 107-128.
8. Μηνιαία στατιστικά δελτία Τράπεζας της Ελλάδος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Βαΐτσος, Κ. - Μητσός, Α. *Διεθνής Οικονομική*, Αθήνα 1982.
2. Behram, J. R. *Development, the International Economic Order, and Commodity Agreements*, Reading, Mass". Addison - Wesley Publ. Co, 1978.
3. Bye, M., De Bernis, G.D., *Relations Economiques Internationales*, Paris, Dalloz, 1971.
4. Chacholiades, M. *Principles of International Economics*, Mc Craw - Hill, 1981.
5. Franklin, R. *International Trade and Investment*, South-Western H62, 1990.
6. Haberler, G. *International Trade and Economic Development*, National Bank of Egypt, 1959.
7. Hirschman, A.O., *The Strategic of Economic Development*, Yale University Press, New Haven, 1958.
8. Jorgenson, D.W., "The Development of Dual Economy", *Economic Journal*, 1961.
9. Kindleberger, C.P., Lindert, P.H., *International Economics*, Homewood, III. R. Irwin, Inc., 1978.
10. Kravis, L.B. "Trade as a Handmaiden of Growth: Similarities between the 19th and the 20th Century", *Economic Journal*, 1970.
11. Kuznets, S. Level and Structure of Foreign Trade: Long Term Trends, 1967.
12. Kuznets, S. *Modern Economic Growth: Rate, Structure and Spread*, New Haven, Yale University Press, 1966.
13. Myrdal, G. *Asian Drama, An Inquiry into the Poverty of Nations*, London, Allen Lane, The Penguin Press, 1968.
14. Nurkse, R. *Patterns of Trade and Development*. Oxford, 1962.
15. Prebisch, R. *Towards a Dynamic Development Policy for Latin America*, Νέα Υόρκη 1963.
16. Salvatore, D. *Theory and Problems of International Economics* Mc Graw - Hill, New York 1990.
17. Spraos, J. "The Statistical Debate on the Net Barter Terms of Trade between Primary Commodities and Manufactures", *Economic Journal*, March 1980.
18. Todaro, M. *Economic Development in the Third World*, Longman, 1989.
19. Williamson, J. - Milner, C. *The World Economy*, Harvester, New York 1991.

ΛΗΦΘΕΝΤΑ ΒΙΒΛΙΑ, ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ, ΑΡΘΡΑ - BOOKS, MAGAZINES AND ARTICLES RECEIVED

Archives of Economic History (Collected Essays on the Greek Economy and other subjects in honour of Professor Lazaros Houmanidis ed. Gr. Papanicos), ed. Synchroni Ekdotiki, Athens 2000
146 pp.

ΚΙΟΧΟΣ, Π. - ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ, Γ.Δ. : *Χρήμα - Πίστη - Τράπεζες*, εκδ. Β' εκδ. Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα 1999 σελ. σελ. 498.

ΒΛΑΧΟΣ, Γ.Π. - Μ. ΝΙΚΟΛΑΪΔΗΣ: *Βασικές Αρχές της Ναυτιλιακής Επιστήμης*, εκδ. Τζεϊ & Τζεϊ ΕΛΛΑΣ, τομ. Α' Αθήναι 1999 σελ.σελ. 544.

ΘΑΝΟΥ, Γ. : “Διαρθρωτική εξέλιξη και λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος 1982-1995”, *Επιθεώρησις Κοινωνικών Ερευνών*, εκδ. ΕΚΚΕ, τόμος Γ', τεύχος 1ο 1999, σελ.σελ. 33-63.

SPOUDAI The University of Piraeus Journal of Economics Busines, Statistics and Operations Research Vol. 49 No 1-4, December 1999.

The Journal of Economic Methodology, Vol. 7, No 2 June 2000.

The Maastricht ISINI - Papers edited by G. Meijer, W.J.M. Maastricht 2000.

Heijman, J.A.C. Van Ophem and B.H.J. Versteegen Vol, I-III, Maastricht 2000, Shaker Publishing B.V.

Ε' Συνέδριον Ελληνικής Εταιρίας Οικονομικής Ιστορίας (30-31 Αυγούστου και 1 Σεπτεμβρίου 1996) *Η Οικονομική Ιστορία της Επτανήσου κατά τον 19ον και 20ον αιώνα* (επιμέλεια Ηλία Μαρσέλου). Αθήνα 1999.

Storia del Pensiero Economico, No 37, Firenze 1999.