

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ, ΤΟΚΟΣ, ΚΟΣΤΟΣ ΕΞΑΡΤΗΣΕΩΣ

ὑπὸ Λ. Θ. ΧΟΥΜΑΝΙΔΗ

1. Ἡ ἔννοια τοῦ κεφαλαίου - Αἱ διαιρέσεις τοῦ κεφαλαίου - Αἱ περὶ κεφαλαίου θεωρίαι

Συντελεστής τῆς παραγωγῆς εἶναι καὶ τὸ κεφάλαιον (1) τοῦ ὁποίου φορεὺς εἶναι ὁ κεφαλαιοῦχος ὅστις λαμβάνει ὡς ἀμοιβὴν τοῦ κεφαλαίου του τὸν τόκον (2).

Γενικῶς ὡς κεφάλαιον θὰ θεωρήσωμεν πᾶν ὑλικὸν ἢ ἄυλον ἀγαθὸν τὸ ὁποῖον χρησιμεύει διὰ τὴν παραγωγὴν μελλοντικῶν ἀξιών καὶ τὸ ὁποῖον δὲν εἶναι ἐλεύθερον ἀγαθόν, διότι καταβάλλομεν θυσίαν πρὸς ἀπόκτησίν του. Οὕτω ἡ γῆ ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τῶν προϊόντων τῆς, τοῦ ἐδάφους τῆς (ποιότητος καὶ ἐκτάσεως), τῶν ὑλῶν τοῦ ὑπεδάφους, τῆς ἀξίας οἰκοπέδων κλπ. εἶναι κεφάλαιον. Ἐπίσης κεφάλαιον εἶναι καὶ τὸ χρηματικὸν ἀπόθεμα τὸ ὁποῖον διατίθεται διὰ τὴν ἀγορὰν πρώτων καὶ βοηθητικῶν ὑλῶν, πληρωμῆν μισθῶν, διὰ τὴν διεξαγωγὴν διαφόρου εἴδους δοσοληπιῶν, μεταφορῶν κλπ. Κεφάλαιον εἶναι ἐπίσης ἡ ἱκανότης τοῦ ἐπιχειρηματίου, ἡ πίστις τῆς ἐπιχειρήσεως, ἡ θέσις τῆς, ἡ ἀκτινωτὴ αὐτῆς ἐπέκτασις (διείσδυσις), κλπ.

Τὸ κεφάλαιον ἐπίσης διακρίνομεν εἰς δύο βασικὰς κατηγορίας: τὸ κοινω-νικὸν κεφάλαιον, ἥτοι τὸ ὑπὸ μιᾶς κοινότητος διατιθέμενον κεφάλαιον, εἰς ὑλικά καὶ ἄυλα ἀγαθὰ, καὶ τὸ ἀτομικὸν κεφάλαιον, ἥτοι τὸ ὑφ' ἑνὸς ἀτόμου διατιθέμενον, εἰς ἐπιχείρησιν ἢ ὑπηρεσίαν, κεφάλαιον. Ἐκ τῆς ἐπευδύσεώς του τὸ κεφάλαιον διακρίνομεν: εἰς δεσμευμένον (ἐπευδεδυμένον) καὶ εἰς ἐλεύθερον (διαθέσιμον), ὡς ἐπίσης εἰς ὑλικὸν καὶ χρηματικὸν τοῦ πρώτου περιλαμβάνοντος τὰ κεφαλαιουχικά ἢ ἔμμεσα ἀγαθὰ, τοῦ δευτέρου τὰ ρευστὰ διαθέσιμα.

Οἱ Φυσιοκράται ἐθεώρουν ὡς κεφάλαιον πᾶν εἶδος παροδικοῦ ἀγαθοῦ

1) N. Kaldor: On the Theory of Capital εἰς *Econometrica* 1937 - G. Demaria: Nota ad una Nota Sul Concetto di Capitale Fisso e Circolante εἰς *Giornale Degli Economisti*, 1948 - E. Lindahl: *Studies in the Theory of Money and Capital*, London, 1939 - R. G. Hawtrey: *Capital and Employment*, London, 1937.

2) G. Tangorra: *Saggio Sulla Teoria dell'Interesse*, Torino, 1901. - G. Cassel: *The Nature and Necessity of Interest*, London, 1903. - A. Landry: *L'Intérêt du Capital*, Paris, 1904. - G. Del Vecchio: *Teoria Dell' Interesse* εἰς *Giornale Degli Economisti*, 1935. - A. Graziani: *Capitale e Interesse*, Napoli, 1923. - J. E. Meade: *Rate of Interest in a Progressive State*, London, 1933. - J. M. Keynes - B. Ohlin: *Alternative Theories of the Rate of Interest* εἰς *Economic Journal* 1938. - G. Demaria: *Logica Della Produzione e Dell'Occupazione*, Milano, 1950. - F. Hayek: *Profits, Interest and Investment*, London, 1939 καὶ *Pure Theory of Capital*, London 1941. - J. R. Hicks: *Value and Capital*, Oxford, 1939.

τὸ ὁποῖον προωρίζετο διὰ τὴν παραγωγήν, τὴν αὐτὴν δὲ ἀντίληψιν περὶ κεφαλαίου υἰοθέτησε καὶ ὁ Adam Smith. Οὗτος θεωρεῖ τὸ κεφάλαιον ὡς τὸ σύνολον τοῦ ἐθνικοῦ πλοῦτου. Οἱ Malthus καὶ Senior διακρίνουν τὸ κεφάλαιον εἰς τὸ διὰ τὴν συντήρησιν τοῦ πληθυσμοῦ διατιθέμενον κεφάλαιον καὶ εἰς τὸ πάγιον κεφάλαιον, ὃ δὲ Ricardo εἰς πάγιον καὶ κυκλοφοριακὸν κεφάλαιον, εἰς ὃ περιλαμβάνονται, πρῶται ὕλαι, βοηθητικαὶ ὕλαι, μισθοὶ κλπ. (1).

Ὁ John Stuart Mill διεχώρισεν τὸ κεφάλαιον εἰς ἀπόθεμα μισθῶν (δηλ. τὸ κεφάλαιον τὸ προοριζόμενον νὰ καλύψῃ τὴν ἀμοιβὴν τῆς ἐργασίας) καὶ εἰς πάγιον διὰ τὸ ὑπόλοιπον τμήμα τοῦ κεφαλαίου. Ὁ Karl Marx ἐπίσης πρόβη εἰς τὴν διάκρισιν τοῦ κεφαλαίου, εἰς σταθερὸν (μηχανήματα, πρώτας ὕλας, βοηθητικὰς ὕλας) καὶ εἰς μεταβλητὸν, δι' οὗ ἐκμισθοῦται ἡ ἐργατικὴ δύναμις ἣτις παράγει τὴν ὑπεραξίαν. Διὸ καὶ ὁ Marx γενικῶς ναὶ μὲν θεωρεῖ ὡς κεφάλαιον τὴν ἀξίαν ἣτις γεννᾷ τὴν ὑπεραξίαν, ὅμως εἰδικῶς θεωρεῖ ὅτι μόνον τὸ μεταβλητὸν κεφάλαιον εἶναι τὸ τμήμα ἐκεῖνο τοῦ κεφαλαίου τὸ ὁποῖον συνδέεται μὲ τὴν παραγομένην ὑπεραξίαν.

Συγγραφεῖς ὡς ὁ J. H. Von Thünen περιέλαβον εἰς τὴν ἔννοιαν τοῦ κεφαλαίου καὶ φυσικὰ ἀγαθὰ οὐχὶ παραχθέντα ὑπὸ τοῦ ἀνθρώπου καὶ ἐθεώρησαν ὅτι ἡ αὔξησις τῆς ἰκανότητος πρὸς παραγωγήν τῶν ἐργατῶν μιᾶς χώρας αὐξάνει τὸ κεφάλαιόν της. Ἔτεροι ἔλαβον ὑπ' ὄψιν καὶ τὰς πνευματικὰς ἰκανότητας τοῦ λαοῦ διὰ νὰ ἔχωμεν καὶ τὸν ὄρον «πνευματικὸν κεφάλαιον» εἰσαχθέντα ὑπὸ τοῦ ἰδρυτοῦ τῆς ρωμαντικῆς Σχολῆς A. Müller.

Οἱ Macleod, Davenport, Veblen ὑπεστήριξαν ὅτι κεφάλαιον δεόν ὅπως θεωρηθῆ αὐτὸ τοῦτο τὸ φαινόμενον τῆς πίστεως, διότι τὸ κεφάλαιον εἶναι, κατ' αὐτούς, εἰδικὸς συντελεστὴς τῆς παραγωγῆς καὶ οὐχὶ ἀγαθὸν μὲ τὴν συνήθη σημασίαν του.

Ὁ Böhm Bawerk ἐξετάζει τὸ κεφάλαιον ἀπὸ πλευρᾶς τεχνικοοικονομικῆς καὶ ψυχολογικῆς. Κατὰ τὸ Bawerk τὸ κεφάλαιον εἶναι τὸ σύνολον τῶν ἀγαθῶν ἅτινα θυσιαζόμεν πρὸς ἀπόκτησιν ἐτέρων ἀγαθῶν. Τὰ θυσιαζόμενα ἀγαθὰ ὑπόκεινται εἰς ἐκτίμησιν διαρκείας χρόνου μέχρι παραγωγῆς τῶν ἐπιθυμητῶν ἀγαθῶν, ὡς ἐπίσης εἰς ἐκτίμησιν παρούσης ἀπολαύσεως ἐν σχέσει πρὸς μέλλουσαν τοιαύτην θεωρουμένης τῆς πρώτης, ψυχολογικῶς, ἰσχυροτέρας ἀπὸ τὴν δευτέραν. Καὶ ὅσον περισσότερο ἡ παραγωγή καθίσταται ἐμμέσως μεγαλυτέρα, δηλαδὴ ὅσον χρησιμοποιοῦνται περισσότερα ἀγαθὰ πρὸς ἀπόκτησιν τοῦ ἀγαθοῦ καὶ ὁ χρόνος παραγωγῆς ἐπιμηκύνεται, τόσον ἡ παραγομένη ἀξία τοῦ ἀγαθοῦ γίνεται μεγαλυτέρα. Κατὰ συνέπειαν κεφάλαιον, κατὰ Bawerk, εἶναι σύνολον ἀγαθῶν (ἀμέσων—καταναλωτικῶν, εἴτε ἐμμέσων—παραγωγικῶν) ἅτινα ὑπόκεινται, ἀντικειμενικῶς, εἰς διάρκειαν χρόνου παραγωγῆς ἐτέρου ἀγαθοῦ καὶ ψυχολογικῶς εἰς ἐκτίμησιν παρούσης θυσίας πρὸς μέλλοντικὸν ἀποτέλεσμα.

Ὁ Irving Fisher περιλαμβάνει εἰς τὸ κεφάλαιον ἅπαντα τὰ ἀγαθὰ καὶ

1) Περὶ τῶν διακρίσεων τούτων προβλ. καὶ εἰς E. Heimann: History of Economic Doctrines, New York, 1951, σελ. 120.

θέτει τὸ κεφάλαιον ὑπὸ χρόνον προτιμήσεως (time preference) τῆς παρουσίας χρησιμότητός του ἐν σχέσει πρὸς τὴν μελλοντικὴν του τοιαύτην λαμβανόμενων ὑπ' ὄψιν τῶν παραγόντων: Τοῦ μεγέθους τοῦ εἰσοδήματος τῶν ἀτόμων, τοῦ προβλεπομένου εἰσοδήματος, τῆς διανομῆς τούτου, καὶ τοῦ βαθμοῦ ἀποδόσεώς του. Οἱ παράγοντες οὗτοι συνιστοῦν καὶ τὴν προσφορὰν κεφαλαίου ἐνῶ τὴν ζήτησίν του ἡ παραγωγικότης ἢ εὐκαιρία ἐπενδύσεως (opportunity to invest).

Ὁ Schumpeter περιορίζει τὴν ἔννοιαν τοῦ κεφαλαίου εἰς τὸ διαθέσιμον κεφάλαιον τοῦ ὁποίου ἡ παραγωγικότης ἐξαρτᾶται ἐκ τῶν διαφόρων ἐφευρετικῶν ἰκανοτήτων τοῦ ἐπιχειρηματίου τοποθετῶν οὕτω εἰς θέσιν ὑπεροχῆς τὴν πρωτοβουλίαν τούτου ἔναντι τοῦ κεφαλαίου.

Ὁ Hayek ἐξετάζει τὸ κεφάλαιον ἀπὸ κυκλικῆς σκοπιᾶς, ἐνῶ οἱ Hawtrey καὶ Keynes ἀντιμετωπίζουν τὴν περὶ κεφαλαίου ἀντίληψιν ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τῆς χρηματικῆς θεωρίας, ἤτοι τῶν ἀναγκαίων χρηματικῶν μέσων ἐντὸς τοῦ κύκλου παραγωγῆς καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας κατὰ διαφόρους περιόδους.

Τὸ κεφάλαιον, κατ' αὐτούς, ἐξαρτᾶται τελικῶς ἐκ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος τὸ ὁποῖον ἢ ἐπὶ τοῦ χρήματος καὶ τῆς πίστεως πολιτικῆ μιᾶς χώρας διαθέτει εἰς τοὺς ἐπιχειρηματίας. Οὕτω τὸ κεφάλαιον ἐξισοῦται πρὸς τὸ σύνολον τῶν χρηματικῶν μέσων. Διὸ καὶ αἱ αἰτίαι, αἵτινες ἐπιδρῶν ἐπὶ τοῦ χρήματος εἶναι συγχρόνως παράγοντες διαμορφώσεως τοῦ ὄγκου τῶν ἐπενδύσεων, αἵτινες συνταυτίζονται μὲ τὸ σύνολον τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος.

Ὁ J. R. Hicks προσπαθεῖ νὰ συνδυάσῃ τὴν ψυχολογικὴν - αὐστριακὴν περὶ κεφαλαίου ἀντίληψιν μὲ τὴν Σουμπετεριανήν. Οὗτος ἐξετάζει τὸ κεφάλαιον κατὰ τὴν περίοδον τῆς ἐπενδύσεως, τῆς παραγωγῆς καὶ τοῦ κύκλου, θεωρῶν τοῦτο, ὡς τὸ αἷτιον καὶ τὸ αἰτιατὸν πάσης οἰκονομικῆς δραστηριότητος τῆς ὁποίας προΐσταται ἡ πρωτοβουλία τοῦ ἐπιχειρηματίου.

Ὡμιλήσαντες ἤδη περὶ κεφαλαίου καὶ τῶν ἀπόψεων αἵτινες διευτώθησαν ἐπὶ τῆς ἐπ' αὐτοῦ ἔννοιᾶς θὰ ἀναπτύξωμεν κατωτέρω τὰς θεωρίας αἵτινες διευτώθησαν περὶ τόκου.

2. Αἱ περὶ τόκου θεωρίαι - Κατὰ τὴν ἀρχαιότητα - τὸν μεσαίωνα - τοὺς νεωτέρους χρόνους - τὴν σύγχρονον ἐποχὴν

Διὰ τοὺς ἀρχαίους Ἕλληνας καὶ ρωμαίους τὸ χρῆμα δὲν εἶναι παραγωγικόν. Ὁ Ἀριστοτέλης θεωρεῖ ὅτι τὸ χρῆμα εἶναι στείρον καὶ χρησιμεῖ μόνον διὰ τὴν ἰκανοποίησιν τῶν ἀναγκῶν τοῦ καταναλωτοῦ, ὡς ἐκ τούτου ἡ ἀπόληψις τόκου δὲν εἶναι φυσικὴ (1). Πάντως σκέψεις τινές, ὡς αἱ τοῦ Πλάτωνος καὶ Ξενοφῶντος, ἀφήνουν νὰ δικαιολογηθῇ ἡ τοκοληψία. Οὕτως, ὁ πρῶτος ὑποστηρίζει ὅτι εἰς περίπτωσιν καθ' ἣν ἀγοράσῃ τις ἀντικείμενον καὶ δὲν πληρώσῃ τοῦτο, ἐντὸς ἔτους, τότε δύναται νὰ ζητηθῇ, ἀπὸ αὐτόν, ἡ κατάβάλη τόκου ἐνὸς ὀβολοῦ τὸν μῆνα διὰ πᾶσαν ὀφειλομένην δραχμὴν (2). Ὁ δεύ-

1) Ἀριστοτέλους: Πολιτικά I, III.

2) Πλάτωνος: Νόμοι XI, V.

τερος υποστηρίζει την συμμετοχήν εις τὰ κέρδη ἐκείνων οἵτινες θὰ συμμετάσχουν ἀπὸ κοινοῦ, διὰ τῶν κεφαλαίων των, εις τὴν ἐκμετάλλευσιν τῶν μεταλλείων τοῦ Λαυρίου καὶ εις τὴν μεταξύ των κατανομήν τῶν κινδύνων (1).

Κατὰ τὸν Μεσαίωνα οἱ Πατέρες τῆς Ἐκκλησίας μὲ ἐπικεφαλῆς τὸν Thomas d' Aquinus ἀκολουθοῦν τὴν Ἀριστοτέλειον ἀντίληψιν περὶ τοῦ ἀγόνου τοῦ κεφαλαίου (*Mutuum Date Nihil Jude Speraas Es*) (2), δεχόμενοι τὴν παροχὴν δανείου, μὲ ἀντιπαροχὴν του, ἄνευ ὅμως ἀμοιβῆς. Ὅμως ἀπεδέχθησαν τελικῶς οὗτοι τὴν ἀπόληψιν τόκου βάσει τῆς ἀντιλήψεως των περὶ *Danum Emergens* τοῦ δανειστοῦ, εις περίπτωσιν ὑπερμερίας κατὰ τὴν ἐξόφλησιν τοῦ παραχωρηθέντος ὑπ' αὐτοῦ δανείου (3). Ἐπίσης ἐδέχθησαν ὅτι ὁ χορηγῶν τὸ κεφάλαιόν του εις ἐπιχείρησιν δύναται νὰ ἀπολαμβάνῃ κέρδος ἀναλόγως τῆς διὰ τοῦ κεφαλαίου του συμμετοχῆς του εις αὐτήν (4).

Κατὰ τοὺς νεωτέρους χρόνους διὰ τοὺς ἐμποροκράτας (*Sully, Culperer, Child κ. ἄ.*) ἡ αὔξησις τοῦ χρηματικοῦ κεφαλαίου ἐπιφέρει πτώσιν τοῦ τόκου ἣτις ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν οικονομικὴν ἀνάπτυξιν. Ὁ *Mun* παρατηρεῖ ὅτι ὁ ὑψηλὸς τόκος σημαίνει εὐημερίαν ἔνεκα τῆς ἐλλείψεως κεφαλαίων καὶ τῆς ἀπορροφήσεως των ὑπὸ τῆς ἐντόνου οικονομικῆς δραστηριότητος. Ὁ *North* καὶ ὁ *Locke* θεωροῦν τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου ὡς συνέπειαν καὶ οὐχὶ ὡς αἰτίαν τοῦ ζητοῦντος τοποθέτησιν χρήματος. Μὲ τὴν αὔξησιν δὲ τοῦ ἐμπορίου παρατηρεῖ ὁ *North*, ὁ ὄγκος τοῦ χρήματος αὐξάνει καὶ τὸ ἐπιτόκιον πίπτει (5).

Οὕτως, οἱ ἐμποροκράται συζητοῦν γενικῶς τὸ θέμα τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου, τινῶν υποστηριζόντων ὅτι ἡ αὔξησις ἢ ἡ ἐλάττωσις τοῦ πρώτου ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν αὔξησιν ἢ ἐλάττωσιν τοῦ δευτέρου, ἐνῶ ἕτεροι ἰσχυρίζονται ὅτι τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ μεγέθους τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου, τοῦ

1) Ζενοφώντος : Πόροι IV, 32. Ἐπὶ τῶν ἀπόψεων τούτων τοῦ Ζενοφώντος, ἐὰν πράγματι πρόκειται περὶ τοκοληψίας ἢ ἀπλῶς περὶ συμμετοχῆς εις τὰ κέρδη, ἴδε εἰς *Fenoglio : Corso di Storia Delle Dottrine Economiche*, Torino, 1931, Vol. I, σελ. 29 κ.ἐπ. καὶ *A. Fanfani : Storia Delle Dottrine Economiche*, Milano, 1955, σελ. 52. Ἐκ τούτων ὁ πρῶτος θεωρεῖ ὅτι ὁ Ζενοφῶν δικαιολογεῖ τὸν τόκον, ἐνῶ ὁ δεύτερος υποστηρίζει ὅτι μολονότι ὁ Ζενοφῶν ὁμιλεῖ περὶ συμμετοχῆς εις τὰ κέρδη, πάντως διακρίνεται ἐκ τῶν συγχρόνων του διὰ τὴν προέκτασιν τῆς περὶ κεφαλαίου ἐνοίας.

2) T. Aquinus : *Summa Theologica* 2, 2 Παρ. 32 ἀρ. 7. Ὁ *Sant Agostino* ὑπεστήριζεν ὅτι ὁ δανειστής δέον ὅπως παραχωρῇ τὸ κεφάλαιόν του εις τοὺς πτωχοὺς καὶ μὲ κάποιαν ἐλεημοσύνην (*S. Agostino : Liber der Verbis Dom. 35 C, II*).

3) V. Brants παρατηρεῖ ὅτι κατὰ τὸν 13ον καὶ 14ον αἰῶνα ὁ τόκος ἐλαμβάνετο κατὰ τὴν ἀρχὴν τοῦ δανείου λόγω τοῦ ἀβεβαίου τῆς ἐπιστροφῆς του εις τὸν δανειστήν (*V. Brants : Esquisse des Théories Économiques Professées par les Ecrivains des XIII et XIV Siècles*, Louvain, 1895, σελ. 149 - 151).

4) T. Aquinus : *Sum Theol.* 2, 2, Παρ. 78, ἀρ. 2, 5.

5) E. Roll : *A History of Economic Thought*, 1954, ἑλλην. μετάφρ. Α. Σίβερι : Ἱστορία τῆς Οικονομικῆς Σκέψεως, σελ. 167.

πρώτου αυξανόμενου με πάσαν ελάττωσιν του δευτέρου και ελαττουμένου με πάσαν αύξησίν του.

Οί κλασσικοί συνεταύτισαν τὸ κέρδος τοῦ ἐπιχειρηματίου με τὸν τόκου τοῦ κεφαλαίου. Ὁ ἀρχηγὸς τῆς Σχολῆς Adam Smith παρετήρησεν (1) ὅτι ὁ τόκος διαμορφοῦται εἰς ὁ σημεῖον συναντῶνται, ἐν ἰσορροπία, ἢ προσφορά καὶ ζήτησις τῶν διαθεσίμων κεφαλαίων καὶ τὸ σημεῖον τοῦτο θὰ τείνη νὰ συμπίσῃ, ὡς συμβαίνει καὶ με πάσαν ἄλλην ἀγοραίαν τιμὴν, με τὴν φυσικὴν τιμὴν. Ἡ τελευταία δὲ εἶναι τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου τὸ ὁποῖον ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς ἀποδόσεως τοῦ χορηγηθέντος ἐπὶ δανείῳ κεφαλαίου. Ἡ ἀπόδοσις αὕτη τοῦ κεφαλαίου ἢ κέρδος ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ὄγκου τοῦ ἐν χρῆσει κεφαλαίου καὶ τείνει νὰ αὐξηθῇ, ἢ νὰ ἐλαττωθῇ με τὴν αὐξησιν ἢ τὴν ἐλάττωσιν τοῦ χρησιμοποιουμένου κεφαλαίου. Ὅταν τὰ διαθέσιμα κεφάλαια εἶναι πολλά, ὅταν δηλαδὴ ὑφίσταται προσφορά μεγάλου ἀριθμοῦ συναγωνιζομένων ἐπιχειρηματιῶν, τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου δὲν δύναται νὰ διατηρηθῇ ὑψηλότερον τῆς φυσικῆς τιμῆς του καὶ θὰ ἐκπέσῃ, διότι θὰ ἀποθαρρυνθῶσιν ἐκ τῶν χαμηλῶν κερδῶν οἱ ζητοῦντες κεφάλαιον ἐπιχειρηματία. Ἀλλὰ οὔτε καὶ δύναται τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου νὰ παραμείνῃ κάτω τῆς φυσικῆς του τιμῆς, διότι θὰ αὐξηθῇ καὶ πάλιν ἡ ζήτησις κεφαλαίων ἥτις καὶ θὰ ὑψώσῃ τὸν τόκου.

Ἐνταῦθα θὰ πρέπει νὰ ἀναφερθῶμεν καὶ εἰς τὸν Γάλλον κλασσικὸν Jean Baptiste Say (2) ὁ ὁποῖος πρῶτος διεχώρισεν ἐπιχειρηματίαν ἀπὸ κεφαλαιούχον. Οὗτος διακρίνει τὸν τόκου εἰς δύο τμήματα, τὸ ἐν τὸ ὁποῖον ἀφορᾷ εἰς τὴν ἀμοιβὴν χρῆσεως τοῦ κεφαλαίου καὶ τὸ ἕτερον εἰς τὴν ἐξασφάλισιν τοῦ κεφαλαιούχου ἐκ τοῦ κινδύνου ἀπωλείας τοῦ κεφαλαίου του. Καὶ τὸ μὲν πρῶτον τμήμα ἀφορᾷ εἰς τὴν προσφορὰν καὶ ζήτησιν κεφαλαίου, τοῦτο δὲ συμπίπτει τελικῶς με τὸ φυσικὸν ἐπίπεδον ἀποδόσεως τοῦ κεφαλαίου μεταβαλλομένου τοῦ ἐπιπέδου τούτου κατὰ χῶρον καὶ χρόνον. Τὸ δὲ δεῦτερον τμήμα ἀφορᾷ εἰς τὸ πρόσωπον τοῦ δανειζομένου, τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν, τὴν οἰκονομικὴν σταθερότητα τῆς χώρας κλπ.

Διὰ τὸν Nassau Senior (3) ὁ τόκος εἶναι ἡ ἀμοιβὴ τῆς ἀποχῆς. Ἡ ἀποχή (abstinence) σημαίνει ἀφ' ἑνὸς μὲν τὴν μὴ συμμετοχὴν εἰς τὴν παραγωγικὴν χρησιμοποίησιν τοῦ κεφαλαίου ἀφ' ἑτέρου δὲ τὴν ψυχολογικὴν διαγωγὴν τοῦ ἀτόμου τὸ ὁποῖον στερεῖται τοὺς ἀμέσους καρποὺς τῆς ἐργασίας του πρὸς τὸν σκοπὸν ἀποκτήσεως ἀπωτέρων. Τὸ ἄτομον τοῦτο εἶναι ὁ κεφαλαιούχος καὶ ἡ ἀμοιβὴ του εἶναι τὸ κέρδος. Κατὰ συνέπειαν ὁ Senior συνταυτίζει κεφαλαιούχον με ἐπιχειρηματίαν καὶ τὸ κέρδος με τὸν τόκου ἀμφότερα δὲ ὑποκαθιστᾷ με τὴν ἔννοιαν τῆς ἀποχῆς.

Ὁ John Stuart Mill (4) δέχεται τὴν περὶ ἀποχῆς θεωρίαν τοῦ Nassau

1) A. Smith: An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (1776).

2) J. B. Say: Traité d'Économie Politique (1803).

3) N. W. Senior: An Outline of the Science of Political Economy (1836).

4) J. S. Mill: Principles of Political Economy (1848).

Senior συμφωνῶν οὕτω μετ' αὐτοῦ ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ φαινομένου τοῦ τόκου ὡς ἀμοιβῆς τῆς ἀποχῆς ἐκ τῆς ἀμέσου ἱκανοποιήσεως τοῦ κεφαλαίου. Τὸ ἐπίπεδον δὲ τῆς ἀποχῆς προσδιορίζεται, κατ' αὐτόν, βάσει τοῦ νόμου τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως κεφαλαίου ἐπὶ δανείῳ.

Οἱ σοσιαλισταὶ (1) τὸ φαινόμενον τοῦ τόκου ἀντιμετώπισαν ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τῆς ἐκμεταλλεύσεως. Οὕτω διὰ τὸν Robert Owen ἡ κατοχὴ κεφαλαίων δημιουργεῖ συγκέντρωσιν νέων κεφαλαίων, ἐκ τόκου καὶ κερδῶν, καὶ ἐξάρτησιν τῶν ἐργατῶν ἐξ αὐτῶν μὲ συνέπειαν τὴν ἐκμετάλλευσίν των, ἐφ' ὅσον τὸ κεφάλαιον εἶναι κυριότης τοῦ ἐκμεταλλευτοῦ κεφαλαιοκράτου. Διὸ καὶ ὁ Owen προτείνει τὴν χρῆσιν Labour Notes ἵνα καταργηθῇ τὸ χρῆμα καὶ κατὰ συνέπειαν καὶ τὸ κεφάλαιον.

Ὁ Pierre Joseph Proudhon (2) ἀκολουθῶν τὴν αὐτὴν γραμμὴν παρατηρεῖ ὅτι οἱ ἐργάται εἶναι ὑποχρεωμένοι, λόγῳ τοῦ ὅτι στεροῦνται κεφαλαίων, νὰ πληρώσουν οὐσιαστικῶς τόκον ἐκ τῆς ἐργασίας των. Ἐὰν ὁμως οἱ ἐργάται ἐπιτύχουν νὰ ἔχουν κεφάλαιον εἰς χεῖρας των τότε δὲν θὰ ὑφίσταται ἀνάγκη καταβολῆς τόκου. Πρὸς τοῦτο ὁ Proudhon προτείνει τὴν ἴδρυσιν «Τραπεζῆς τοῦ Λαοῦ» δι' ἧς θὰ ἀνταλλάσσεται χάρτινον χρῆμα ἔναντι παρόντων ἢ μελλόντων ἀγαθῶν καταργουμένου οὕτω τοῦ τόκου.

Διὰ τὸν Karl Marx (3) ὁ ἐπιχειρηματίας ἔχει ἀνάγκην κεφαλαίων εἴτε ἰδίων εἴτε ξένων. Εἰς τὴν πρώτην περίπτωσιν ὁ ἐπιχειρηματίας εἶναι λήπτης τοῦ κέρδους καὶ τοῦ τόκου τῶν κεφαλαίων του. Εἰς τὴν δευτέραν περίπτωσιν εἶναι ἀναγκασμένος νὰ καταβάλλῃ τόκον εἰς τὸν κάτοχον τοῦ κεφαλαίου ὅστις τοῦ τὸ παραχωρεῖ ἐπὶ δανείῳ. Τὸ κεφάλαιον, συσσωρευθὲν ἐξ ὑπεραξίας δηλ. ἐκ ποσοῦ κατακρατηθέντος ἐξ ἐκμεταλλεύσεως τῆς ἐργατικῆς δυνάμεως τοῦ ἐργάτου ὑπὸ τοῦ κεφαλαιοκράτου ἀμείβεται μὲ τόκον ὅστις ἢ λαμβάνεται ὡς κέρδος ὑπ' αὐτοῦ τούτου τοῦ ἐπιχειρηματίου, ἐφ' ὅσον μόνος αὐτὸς εἶναι ὁ κάτοχος τῶν κεφαλαίων, εἴτε καταβάλλεται μέρος ἐκ τῆς ἀπομυζηθείσης ὑπὸ τοῦ ἐπιχειρηματίου ὑπεραξίας ὡς ἀμοιβὴ εἰς τὸν χορηγῆσαντα κεφάλαια τραπεζιτῆν. Τὸ ἐπίπεδον δὲ τοῦ τόκου ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως κεφαλαίων, ἐπὶ δανείῳ, εἰς τὴν ἀγοράν. Οὕτω, συμφῶνως πρὸς τὴν μαρξιστικὴν περὶ τόκου θεωρίαν κεφαλαιοῦχος καὶ ἐπιχειρηματίας ἐκμεταλλεύονται τὸν ἐργάτην καρπούμενοι τὸ ὑπερπροϊὸν τῆς ἐργασίας του.

Οἱ νεώτεροι συγγραφεῖς ἠρεύνησαν ἀπὸ διαφορετικῆς σκοπιᾶς τὸ φαινόμενον τοῦ τόκου. Κατὰ τὸν Stanley Jevons (4) δέον ὅπως λάβωμεν ὑπ' ὄψιν ἐν τῇ ἐρεύνη τοῦ φαινομένου τοῦ τόκου, τὸν χρόνον καὶ τὴν παραγωγικότητα τοῦ κεφαλαίου. Οὗτος θεωρεῖ ὡς στιγμιαῖον ἐπίπεδον διαμορφώσεως τοῦ τόκου τὴν σχέσιν

$$\frac{F'(t)}{F(t)} = \text{λογ.}(1+i) \text{ ὅπου } F(t) \text{ ἡ ὀλικὴ ἐπέν-}$$

1), 2) Λ. Θ. Χουμανίδη: Ἡ περὶ ἀξίας τοῦ χρήματος θεωρία ἀπὸ τῆς ἐποχῆς τῶν ἐμποροκρατῶν μέχρι σήμερον, Ἀθῆναι, 1959, σελ. 34 κ. ἐπ.

3) K. Marx: Das Kapital (1867).

4) S. Jevons: Principles of Political Economy (1871).

δυσίς, δηλαδή τὸ προϊόν καὶ i τὸ ἐτήσιον ἐπίπεδον τοῦ τόκου. Βάσει τῆς ἐξίσω-
σεως ταύτης προκύπτει καὶ ἡ ἀκόλουθος: $\frac{F(t + \Delta E) - F(t)}{\Delta t \cdot F(t)}$ ὅπου $\Delta t \cdot F(t)$

τὸ ὄλικόν μέγεθος τῆς αὐξήσεως τοῦ ἐπενδυθέντος κεφαλαίου. Οὕτω τὸ στιγμιαίον
ἐπίπεδον τοῦ τόκου εἶναι ὁ λογάριθμος τῆς ἐτησίας αὐξήσεως τῆς μονάδος
τοῦ κεφαλαίου ὅπερ δίδεται διὰ τοῦ $1 + i$ ἐτησίου ἐπιπέδου τοῦ τόκου i .

Διὰ τὸν ἰδρυτὴν τῆς Σχολῆς τῆς Λωζάννης Léon Walras⁽¹⁾ ὁ τόκος
προσδιορίζεται ἐκ τῶν ἐκτιμήσεων ἐπὶ τῶν μελλοντικῶν εἰσοδημάτων καὶ ἐκ
τοῦ κόστους τοῦ κεφαλαίου τὸ ὁποῖον ἐκφράζει ἡ ἀποταμίευσις. Οὗτος προσ-
διορίζει τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου μὲ τὴν ἐξίσωσιν $i = \frac{PK}{PK}$ ὅπου PK εἶναι τὸ κα-
θαρόν εἰσόδημα τοῦ κεφαλαίου (τόκος) καὶ PK ἡ ἀξία κόστους τῶν
κεφαλαίων.

Πρὸς ἄλλην κατεύθυνσιν, ψυχολογικὴν, ἐστράφη διὰ τὴν ἐπὶ τοῦ φαινο-
μένου τοῦ τόκου ἐρμηνείαν ὁ ἀνήκων εἰς τὴν ριζοσπαστικὴν μερίδα τῆς φιλε-
λευθέρως Σχολῆς Francis Walker⁽²⁾ ὁ ὁποῖος ὑπεστήριξεν ὅτι ὁ τόκος εἶναι
ἡ ἄμεσος ἀμοιβὴ τοῦ κεφαλαιούχου διὰ τὸ μελλοντικὸν ἀποτέλεσμα τοῦ κεφα-
λαίου τὸ ὁποῖον παραχωρεῖ εἰς τὸν ἐπιχειρηματίαν.

Εἰς ψυχολογικὴν ἐπὶ τοῦ τόκου ὑπόθεσιν προέβη καὶ ὁ ἀνήκων εἰς τὴν
Αὐστριακὴν Σχολὴν Böhm - Bawerk⁽³⁾ ὑποστηρίξας τὴν θεωρίαν ὅτι ἡ ἀξία
τῶν παρόντων ἀγαθῶν εἶναι μεγαλυτέρα ἐκείνης τῶν μελλόντων, διὸ καὶ ἡ
ἀμοιβὴ τοῦ κεφαλαίου πρέπει νὰ εἶναι ἴση πρὸς τὴν ὀριακὴν χρησιμότητα
τὴν ὁποῖαν παραχωρεῖ ὁ δανειζὼν πρὸς τὸν δανειζόμενον ἐν τῇ σχέσει κεφα-
λαίου τῆς σήμερον καὶ ἀντιπαροχῆς τῆς αὔριον. Ταῦτα δὲ ἐξηγεῖ οὐχὶ μόνον
ψυχολογικῶς ἀλλὰ καὶ οικονομικῶς θεωρῶν ὅτι τὰ μέλλοντα ἀγαθὰ εἶναι
περισσότερα τῶν παρόντων καὶ οὕτως ἔχουν μικροτέραν ὀριακὴν χρησιμότητα.
Διὰ τῆς θεωρίας του ὁμοίως ταύτης ὁ Bawerk δὲν μᾶς ἐξηγεῖ διατί ὁ ἄνθρω-
πος λαμβάνει ὑπ' ὄψιν τὴν περισσειαν τῶν ἀγαθῶν κατὰ τὸ μέλλον, ἐνῶ δὲν
γνωρίζει τὰ μελλοντικὰ του ἀνάγκας, καὶ κατὰ συνέπειαν δὲν δικαιολογεῖ
ὀρθῶς τὴν ὑπόθεσιν του διατί τὰ παρόντα ἀγαθὰ ἔχουν ἀξίαν μεγαλειτέραν
τῶν μελλόντων. Ὑπάρχουν ἐξ ἄλλου ἀγαθὰ τῶν ὁποίων ἡ ἀξία προβλέπεται
ὅτι θὰ εἶναι μικρότερα τῆς παρούσης. Προσέτι ὁ Bawerk δὲν ἐξηγεῖ τὰς δια-
φορὰς μεταξὺ τόκου βραχείας καὶ μακρᾶς περιόδου.

Ὁ νεοκλασσικὸς Alfred Marshall⁽⁴⁾ προσεπάθησε νὰ συνδυάσῃ τὴν
θεωρίαν τῆς ὀριακῆς παραγωγικότητος μὲ τὴν τῆς ἀποχῆς (abstinence).
Κατ' αὐτὸν ἡ ὀριακὴ παραγωγικότης ἐξηγεῖ τὴν ζήτησιν κεφαλαίου, ἐνῶ ἡ
ἀναμονή, συμπεριλαμβάνουσα τὴν ἀποχὴν ἀπὸ τὴν ἄμεσον ἐκ τοῦ κεφαλαίου
ἱκανοποίησιν, προσδιορίζει τὴν προσφορὰν. Οὕτως ὁ τόκος προσδιορίζεται ἐκ δύο

1) L. Walras: *Economie Politique Pure* (1874 - 1877).

2) F. Walker: *The Wages Question* (1876).

3) Böhm - Bawerk: *Kapital und Kapitalzins* (1884-1889).

4) A. Marshall: *Principles of Economics* (1881).

παραγόντων : α) Ἐκ τοῦ συσσωρευθέντος κεφαλαίου, ὀφειλομένου εἰς τὴν ἀποχὴν, καὶ β) ἔκ τῆς ὀριακῆς παραγωγικότητος τούτου.

Ὁ ἐπίσης νεοκλασσικὸς John Bates Clark⁽¹⁾ ὑποστηρίζει ὅτι ὁ τόκος προσδιορίζεται ἔκ τῆς παραγωγικότητος τῆς τελευταίας μονάδος ἢ δόσεως τοῦ ἐπενδυθέντος εἰς τὴν παραγωγὴν κεφαλαίου. Ὁ τόκος δὲ προκύπτει τόσον ἐν στατικῇ ὅσον καὶ ἐν δυναμικῇ καταστάσει τῆς Οἰκονομίας, ἐνῶ ἡ συσσώρευσις κεφαλαίου, ἐν στατικῇ οἰκονομίᾳ, γίνεται ἐξ αἰτίας τῆς ἀποχῆς.

Τόσον ἡ θεωρία τοῦ Marshall ὅσον καὶ ἐκείνη τοῦ Clark εἶναι κατὰ βάσιν κλασσικαὶ μὴ λαμβάνουσαι ὑπ' ὄψιν τὸν ρόλον τῶν Τραπεζῶν διὰ τὴν διαμόρφωσιν τοῦ ὕψους τοῦ τόκου.

Ἄλλος νεοκλασσικὸς ὁ Irving Fisher⁽²⁾ ὑποστηρίζει ὅτι ὁ τόκος προσδιορίζεται βάσει δύο μεγεθῶν τοῦ βαθμοῦ ἀνυπομονησίας καὶ τῶν προβλεπομένων κερδῶν ἐκ τῆς ἐπενδύσεως. Ἐν ἄλλοις λόγοις ὁ τόκος κατὰ Fisher ἐξαρτᾶται ἔκ τῆς πλέον συμφερούσης ἐκλογῆς πρὸς ἐπένδυσιν (opportunity to invest) ἐν σχέσει πρὸς τὴν θυσίαν ἀγαθοῦ κατὰ τὸν παρόντα χρόνον (ἐπίδρασις ἀνυπομονησίας ἐπὶ τοῦ παρέχοντος κεφάλαιον διὰ τὴν ἀπόλαυσίν του κατὰ τὸν παρόντα χρόνον καὶ στέρησιν αὐτῆς τῆς ἀπολαύσεως).

Ὁ ἀποκλίνων εἰς τὴν μαθηματικὴν Σχολὴν Gustav Cassel⁽³⁾ θεωρεῖ ὅτι ὁ τόκος εἶναι ἡ τιμὴ ἣτις τείνει νὰ ἐξισώσῃ προσφορὰν καὶ ζήτησιν τοῦ διαθεσίμου κεφαλαίου, προβαίνει δὲ εἰς τὴν ἀνάλυσιν τῆς ψυχολογίας τοῦ ἀποταμιεύοντος, ὅστις ἐπηρεάζει μὲ τὴν συμπεριφορὰν του τὰς διακυμάνσεις τοῦ τόκου καὶ παρατηρεῖ ὅτι ὁ τόκος δὲν δύναται νὰ ἐκπέσῃ εἰς πολὺ χαμηλὸν ἐπίπεδον χωρὶς καὶ νὰ ἐξαφανισθῇ ἢ ἀποταμιεύσῃ. Διὸ καὶ πρεσβεύει ὅτι καὶ ὑπὸ σοσιαλιστικὸν καθεστῶς εἶναι ἀδύνατος ἡ κατάργησις τοῦ τόκου τοῦ κεφαλαίου. Βεβαίως τὸ ὕψος τοῦ τόκου δύναται νὰ ἐνθαρρύνῃ ἢ νὰ ἀποθαρρύνῃ τὴν ἀποταμίευσιν, ὅμως τότε μόνον ἀποταμιεύομεν θετικῶς, ὅταν εἴμεθα βέβαιοι ὅτι διὰ τῆς ἀποταμιεύσεώς μας θὰ λάβωμεν μίαν μελλοντικὴν ἀμοιβὴν εἰς τόκον.

Ὁ νεομαρξινλιστῆς Joseph Schumpeter⁽⁴⁾ θεωρεῖ τὸν τόκον ὡς συνηγεστικὴν ἐπίδρασιν τοῦ ὅλου οἰκονομικοῦ συστήματος, ὅστις ὑπεισέρχεται εἰς τὰς προσπάθειάς τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ διὰ τὴν ἐφεύρεσιν νέων μεθόδων καὶ τρόπων ποδηγητέσεως τῆς ἀγορᾶς πρὸς ἐπίτευξιν τοῦ κέρδους. Ὑπὸ στατικὴν κατάστασιν τῆς Οἰκονομίας ὁ τόκος ἰσοῦται μὲ τὸ μηδὲν ἐνῶ ὑπὸ δυναμικὴν Οἰκονομίαν τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου ἐξισοῦται μὲ τὸ ὀριακὸν κέρδος τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ, καὶ συγχρόνως δὲ μὲ τὸ κόστος μέσων πληρωμῆς τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ πρὸς τὸν κάτοχον τοῦ κεφαλαίου ἵνα χρησιμοποίησῃ τοῦτο διὰ τοὺς ἐφευρετι-

1) J. B. Clark : The Distribution of Wealth (1889).

2) J. Fisher : The Theory of Interest, New York, 1930. - The Rate of Interest, New York, 1907. - The Nature of Capital and Interest, New York, 1904.

3) G. Cassel : The Nature of Necessity of Interest, 1903.

4) J. Schumpeter : Theorie der Nirtschaftlichen Entwicklung (1912).

κούς του συνδυασμούς. Ούτως, ὁ τόκος εἶναι εἶδος συμμετοχῆς εἰς τὸ ἐπιχειρηματικὸν κέρδος διὸ καὶ τὸν τόκον θεωρεῖ ὡς εἰσόδημα ὑφιστάμενον μόνον εἰς τὴν κεφαλαιοκρατικὴν οἰκονομίαν.

Αἱ ἀπόψεις αὗται τοῦ Schumpeter δὲν εἶναι ὀρθαὶ διότι καὶ ὑπὸ στατικὴν Οἰκονομίαν ἔχομεν τόκον ἐφ' ὅσον ὑφίσταται ἡ ἀνάγκη παραγωγικότερας ἀποδόσεως τοῦ ἐδάφους καὶ τῆς ἐργασίας οἷτινες εἶναι κατὰ τὸν Schumpeter οἱ μόνον συντελεσταὶ παραγωγῆς ὑπὸ στατικὴν Οἰκονομίαν. Ἄλλὰ καὶ ὑπὸ σοσιαλιστικὴν Οἰκονομίαν θὰ ὑφίσταται τόκος ὡς κόστος χρήματος τοῦ καταθέτου ἢ θὰ ὑποκρύπτεται ὡς μέσον ὑπολογισμοῦ τοῦ ὑπὸ διάθεσιν κεφαλαίου εἰς τὰς διαφόρους παραγωγικὰς ἀπασχολήσεις.

Ὁ ἀρχηγὸς τῆς Σουηδικῆς Σχολῆς Knut Wicksell⁽¹⁾ διακρίνει τὸν τόκον κατ' ἀρχὴν εἰς φυσικὸν τόκον εἶναι δὲ τοῦτος φανταστικὸς, ὑφιστάμενος ἐντὸς μιᾶς μορφῆς οἰκονομικῆς ὀργανώσεως, ἐντὸς τῆς ὁποίας δὲν ἐμφιλοχωρεῖ τὸ χρῆμα καὶ ἡ πίστις. Τὸ φυσικὸν τοῦτο ἐπίπεδον τοῦ τόκου εἶναι ἴσον μὲ τὴν φυσικὴν παραγωγικότητα τοῦ ἐδάφους καὶ τῆς ἐργασίας, ὅταν δηλαδὴ οἱ συντελεσταὶ οὗτοι χρησιμοποιοῦνται πρὸς τὸν σκοπὸν ὅπως παραχθῶσι καταναλωτικὰ ἀγαθὰ πρὸς ἄμεσον ἰκανοποίησιν. Ὄταν ἡ φυσικὴ παραγωγικότης τοῦ κεφαλαίου καὶ τῆς ἐργασίας πίπτῃ τότε πίπτει καὶ τὸ φυσικὸν ἐπίπεδον τοῦ τόκου. Πλὴν ὁμως τοῦ φυσικοῦ τόκου ὑφίσταται καὶ ὁ τρέχων τόκος ὁ ὁποῖος εἶναι φαινόμενον χρηματικὸν καὶ ὁ ὁποῖος προϋποθέτει ἐγγχρήματον πιστωτικὴν οἰκονομίαν. Τὸ ἐπίπεδον τοῦτο τοῦ χρηματικοῦ τόκου δύναται νὰ εἶναι ἀνώτερον ἢ κατώτερον τοῦ φυσικοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου. Καὶ ἐὰν τὸ ἐπίπεδον τοῦ χρηματικοῦ τόκου εἶναι ὑψηλότερον τοῦ ἐπιπέδου τοῦ φυσικοῦ τόκου τότε αἱ τιμαὶ θὰ ἐκπέσουν ἐὰν δὲ εἶναι χαμηλότερον αὗται θὰ ἀνέλθουν, ἐνῶ εἰς περίπτωσιν καθ' ἣν τὸ ἐπίπεδον τοῦ φυσικοῦ τόκου καὶ ἐκεῖνο τοῦ χρηματικοῦ τόκου συμπίπτουν θὰ ἔχομεν σταθεράς τιμὰς. Διὸ καὶ ὁ Wicksell δίδει μεγάλην σημασίαν εἰς τὴν πολιτικὴν τοῦ τόκου τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς.

Διὰ τὸν ὀπαδὸν τῆς Σουηδικῆς Σχολῆς Bertil Ohlin⁽²⁾ ὑφίσταται μία καμπύλη, ἣτις εἶναι συνάρτησις τῶν καμπυλῶν τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποθησαυρίσεως, δι' ὧν προκαλεῖται ζήτησις χρηματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, καὶ μία καμπύλη προσφορᾶς ἣτις εἶναι σύνθεσις τῆς καμπύλης ἣτις παριστᾷ τὰ ἀποταμιευθέντα κεφάλαια καὶ αὐτῆς ἣτις ἀφορᾷ εἰς τὴν ἔκδοσιν νέου χρήματος. Τὸ σημεῖον τομῆς τῶν καμπυλῶν ζητήσεως καὶ προσφορᾶς ἐπὶ δανείῳ κεφαλαίων δεικνύει τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου τοῦ κεφαλαίου. Διὰ τῆς θεωρίας ταύτης ἔχομεν τὴν ἐπίδρασιν τοῦ ὄγκου τῶν ἐπενδύσεων ἐπὶ τοῦ ὕψους τοῦ τόκου. Οὕτω μία αὐξησις τῆς ἐπενδύσεως, ὀφειλομένης εἰς τὴν αὐξησιν χορηγήσεως κεφαλαίων ἐπὶ δανείῳ θὰ ἔχη ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἄμεσον

1) K. Wicksell: Geldzins und Guterpreise (1898).

2) B. Ohlin: Some Notes on the Stockholm Theory of Saving and Investment εἰς Economic Journal, (Μάρτιος - Ἰούλιος 1937).

ἐπὶ τοῦ τόκου ἐπίδρασιν. Διὸ καὶ κατὰ Ohlin ἡ ἀποταμίευσις δὲν εἶναι ἀσχετος μὲ τὰς διακυμάνσεις τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου.

Ὁ John Maynard Keynes (1) θεωρεῖ τὸν τόκον ὡς χρηματικὸν φαινόμενον, τοῦ ἐπιπέδου τούτου προσδιοριζομένου μέσῳ τῆς προτιμήσεως ρευστότητος (liquidity preference), ἣτις εἶναι ἡ ψυχολογικὴ τάσις τοῦ κοινοῦ νὰ διατηρῆ ποσότητα χρήματος ὑπὸ ὠρισμένην ἀμοιβὴν ἢ ἄλλως ἡ ἀξιολογικὴ κρίσις τοῦ κοινοῦ μεταξὺ τῆς ὀριακῆς χρησιμότητος διατηρήσεως ρευστῶν διαθεσίμων καὶ τῆς ὀριακῆς ἀπαρσκευῆς διὰ τὴν ἀπόκτησιν εισοδήματος ἐκ τόκου. Ὅσον δὲ μεγαλυτέρα θὰ εἶναι ἡ προτίμησις ρευστότητος τόσον ὑψηλότερον θὰ εἶναι τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου καὶ ἀντιστρόφως. Μία αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος κατὰ Keynes, τῶν λοιπῶν παραγόντων σταθερῶν, θὰ ἐλάττωσῃ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου καὶ μία ἐλάττωσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, τῶν λοιπῶν παραγόντων παραμενόντων σταθερῶν, θὰ αὐξήσῃ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου.

Ὁ Keynes διακρίνει τρία βασικὰ κίνητρα ρευστότητος: Τὰ τῶν δοσοληψιῶν, ἐξασφαλίσεως, καὶ κερδοσκοπίας τὸ ὁποῖον καὶ ἀφορᾷ εἰς τὴν παρότρυνσιν τῶν ἐπιχειρηματιῶν πρὸς ἐπένδυσιν (inducement to invest). Ἡ αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐπηρεάζει τὸ ἐπιτόκιον καὶ δι' αὐτοῦ μέσῳ τῆς ἐπενδύσεως τὸν ὄγκον τοῦ εισοδήματος καὶ τῆς ἀπασχολήσεως. Δι' αὐτὸ καὶ ἡ ἐπὶ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος πολιτικὴ ἀφορᾷ εἰς τὸ κίνητρον τῆς κερδοσκοπίας διὰ τοῦ τόκου. Ἡ ἐξίσωσις $M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(R)$ ἐμφαίνει τὴν σημασίαν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐπὶ τῶν τιμῶν μέσῳ τοῦ ἐπιτοκίου. Τὰ δύο πρῶτα κίνητρα παριστῶνται διὰ τοῦ M_1 , ἡ συνάρτησις δὲ ρευστότητος ἢ ἀντιστοιχοῦσα εἰς ἓν εισόδημα Y καὶ ἣτις προσδιορίζει τὸ M_1 εἶναι τὸ L_1 . Τὸ κερδοσκοπικὸν κίνητρον παριστᾶται διὰ M_2 , ἐνῶ τὸ L_2 εἶναι ἡ συνάρτησις τῆς ρευστότητος τοῦ τόκου (R) ἣτις καὶ προσδιορίζει τὸ M_2 .

Κατὰ Keynes ὁ τόκος προσδιορίζει τὴν ἐπένδυσιν, ὅμως παρατηρεῖται ὁ τόκος νὰ προσδιορίζεται καὶ ἀπὸ τὴν ἐπένδυσιν. Ἐκεῖνοι οἱ ὁποῖοι εἰς τὸ τέλος τῆς ἐπιδόσεως τοῦ κύκλου ἐπιθυμοῦν νὰ συνεχίσουν τὰς ἐπενδύσεις εὐρίσκουν χρηματικὸν κεφάλαιον προσφέροντες εἰς τοὺς δανειστὰς τοιοῦτους ὄρους ὥστε οἱ τελευταῖοι νὰ τοὺς προτιμήσουν ἀντὶ τοῦ Χρηματιστηρίου. Κατὰ τὴν κάθοδον τοῦ κύκλου τὰ κεφάλαια παύουν νὰ ζητοῦνται καὶ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου τείνει νὰ ἐκπέσῃ. Τὸ Χρηματιστήριον θὰ καθορίσῃ τελικῶς τὸν ὄγκον τῶν δανειῶν ἐφ' ὅσον καὶ εἰς τὴν δευτέραν ταύτην περίπτωσιν τὸ ἀποθησαυρισθὲν χρήμα θὰ προσφέρεται εἰς ποσότητας, εἰς τὴν χρηματαγοράν, μὲ ἀποτέλεσμα τὴν ἔτι μεγαλυτέραν πτώσιν τοῦ ἐπιτοκίου καὶ τὴν ὑπὸ εὐσιώωνους πλέον προϋποθέσεις παρότρυνσιν πρὸς ἐπένδυσιν.

Ὁ νεομαθηματικὸς J. R. Hicks (2) παρατηρεῖ ὅτι ὁ τόκος εἶναι ἡ τιμὴ

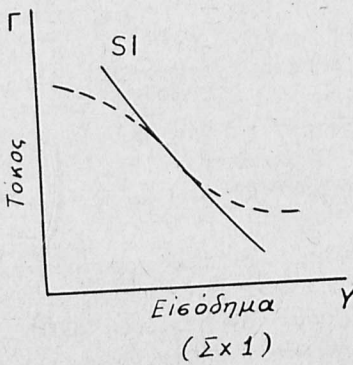
1) J. M. Keynes: The General Theory of Employment, Interest and Money, (1939).

2) J. R. Hicks: Value and Capital (1939).

τοῦ ρευστοῦ χρήματος ἀναπτύσσει δὲ τὴν θεωρίαν ὅτι ὁ τόκος ὀφείλεται εἰς τὴν προτίμησιν χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τὰ ἐμπορεύματα καὶ τὰ δάνεια. Ἐμπορεύματα καὶ δάνεια εἶναι ὑποκαταστατὰ μὲ χρήμα καὶ συγχρόνως ἀτελῶς ὑποκαταστατὰ, διότι ὑφίστανται δυσχέρειαι πρὸς ρευστοποίησίν των. Δι' αὐτὸ δὲ ὑφίσταται καὶ ὁ τόκος τοῦ ὁποίου τὸ ὕψος προσδιορίζεται ἐκάστοτε ἐκ τῶν δυσχερειῶν πρὸς ρευστοποίησίν των. Ὅσον ἀφορᾷ δὲ διὰ τὸ ὕψος τοῦ τόκου θεῶν ὅπως, κατὰ Hicks, λάβωμεν ὑπ' ὄψιν τὸν χρόνον. Καὶ ὅσον μικρότερος εἶναι ὁ χρόνος τόσον ὁ κίνδυνος τῆς ἀντιπαροχῆς εἶναι μικρότερος, τόσον ὁ τόκος χαμηλότερος, ἐνῶ ὅσον ὁ χρόνος εἶναι μακρύτερος τόσον ὁ κίνδυνος εἶναι μεγαλύτερος, τόσον ὑψοῦται ὁ τόκος.

Ὅσον ἀφορᾷ τὴν στατικὴν οἰκονομίαν ὁ τόκος θὰ ἐξηρτᾶτο ἐκ τῆς μῆς συμπτώσεως τῶν διανεμομένων χρηματικῶν εἰσοδημάτων μὲ τὴν δαπάνην των. Καὶ θὰ ἦτο ὑψηλότερος ὁ τόκος ἐφ' ὅσον ἡ διαφορά θὰ ἔτεινε νὰ ἐλαττωθῇ μεταξύ αὐτῆς τῆς διανομῆς καὶ αὐτῆς τῆς δαπάνης. Ὑπὸ δυναμικὴν οἰκονομίαν ὅμως ἡ προτίμησις διὰ χρήμα θὰ ὀφείλετο εἰς προβλέψεις ἐπὶ δαπανῶν διὰ τὸ προσεχὲς μέλλον (αὐξομειώσεων τῆς ἐπενδύσεως, ζήτησιν χρήματος μεγάλων ἐπιχειρήσεων ἵνα πληρώσουν τοὺς μετόχους των, ἀπαιτήσεις χρηματιστηριακῆς φύσεως, κλπ.).

Ὁ Hicks ἀναπτύσσει τὴν περὶ τόκου θεωρίαν του καὶ εἰς ἕτερον ἔργον



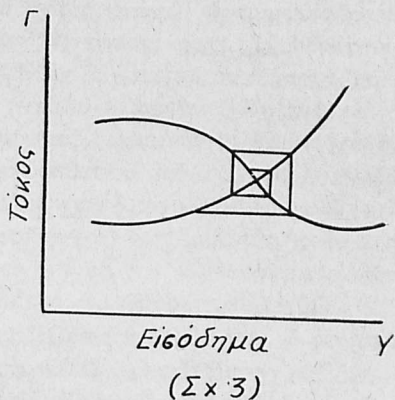
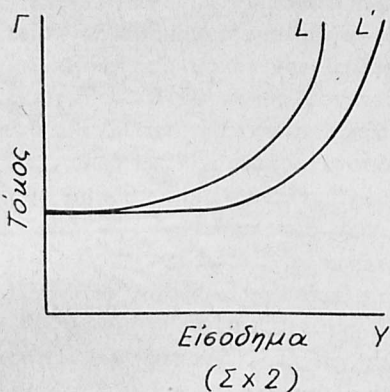
του (1). Οὗτος σύρει καμπύλην χρήματος ἐμφαίνουσαν σημεῖον ἰσορροπίας μεταξύ ἐπενδύσεως (I) καὶ ἀποταμιεύσεως (S) δι' ὀρισμένον ἐπίπεδον εἰσοδήματος. Ἐὰν ὁ τόκος πίπτῃ αἰ ἐπενδύσεις αὐξάνουν καὶ ἡ αὐξήσις των αὐτῆ ἐπιφέρει αὐξήσιν εἰς τὸ εἰσόδημα, ὥστε ἡ καμπύλη νὰ ἐκπέσῃ ἐξ ἀριστερῶν πρὸς τὰ δεξιὰ (Σχ. 1). Ὅταν ὅμως τὸ εἰσόδημα αὐξάνῃ συγχρόνως αὐξάνουν καὶ οἱ μισθοί, ἡ ἐπένδυσις καὶ ἡ ἀποταμιεύσις. Τὸ ἀντίθετον δὲ συμβαίνει εἰς περίπτωσιν κατὰ τὴν ὁποίαν τὸ εἰσόδημα ἐλαττοῦται.

Βάσει τῶν συλλογισμῶν αὐτῶν διὰ μιᾶς γραμμῆς ἐνούσης τὰ διάφορα σημεῖα τομῆς τῶν καμπυλῶν ἀποταμιεύσεως καὶ ἐπενδύσεως, εἰς διάφορα ποσὰ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος, θὰ ἔχωμεν τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου εἰς ὃ θὰ ἰσορροποῦν ἀποταμιεύσις καὶ ἐπένδυσις εἰς διάφορα ἐπίπεδα εἰσοδήματος.

Ἐπίσης ὁ Hicks χαράσσει τὴν καμπύλην προτιμήσεως ρευστότητας ἣτις ἀντικαθιστᾷ τὴν καμπύλην προσφορᾶς (Σχ. 2). Τὴν καμπύλην προτιμήσεως ρευστότητας θεωρεῖ ἀρχίζουσαν ἀπὸ ὀρισμένον ἐπίπεδον εἰσοδήματος καὶ ἣτις μὲ τὴν αὐξήσιν τούτου ἀνέρχεται, ἡ δὲ αὐξήσις τῆς κυκλοφορούσης ποσότητος τοῦ χρήματος ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν μετάθεσιν τῆς καμπύλης

1) J. R. Hicks: Trade Cycle (1950).

ρευστότητας πρὸς τὰ δεξιὰ, ὅπερ σημαίνει τὴν ἐπιβράδυνσιν εἰς τὴν ἄνοδον τοῦ τόκου. Τὸ σημεῖον δὲ τομῆς τῶν καμπυλῶν προτιμήσεως ρευστότητας καὶ τῆς καμπύλης τῆς ἐνούσης τὰ σημεῖα ἐπαφῆς τῶν καμπυλῶν ἀποταμιεύσεως καὶ ἐπενδύσεως, εἰς διάφορα ἐπίπεδα εἰσοδήματος, εἶναι τὸ σημεῖον (P) ὅπερ



ἐμφαίνει τὸ ὕψος τοῦ τόκου καὶ τοῦ εἰσοδήματος τὸ ὁποῖον ἐπιτυγχάνεται οὐχὶ ἀμέσως ἀλλὰ βάσει δυνάμεων τριβῆς (Σχ. 3).

Διὰ τῆς θεωρίας του ταύτης ὁ Hicks ἀποδεικνύει ὅτι τὸ ὕψος τοῦ τόκου δὲν ἐξαρτᾶται τελείως ἐκ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος καὶ τῆς προτιμήσεως ρευστότητας, δηλαδή μόνον ἀπὸ χρηματικούς παράγοντας. Ὅμως δέχεται ὅτι τὸ σημεῖον ἰσορροπίας εἰς ὃ σταματοῦν τὸ εἰσόδημα καὶ ὁ τόκος δὲν εἶναι ἀναγκαστικῶς καὶ θέσις πλήρους ἀπασχολήσεως. Οὕτω διὰ τῆς υἱοθετήσεως πολιτικῆς δημοσίων ἔργων καὶ τῆς ἐκδόσεως χρήματος, ἰσχυρίζεται ὁ Hicks, θὰ ἐπηρεασθῶσιν ἀμφοτέραι αἱ καμπύλαι αὐταὶ πρὸς αὔξησιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

3. Τόκος καὶ κόστος ἐξαρτήσεως - Ρεῦμα ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν καὶ ρεῦμα χρήματος - Ἡ ἐπὶ τοῦ τόκου πολιτικὴ

Ἀφοῦ ἐξεθέσαμεν τὰς ἐπὶ τοῦ φαινομένου τοῦ τόκου διατυπωθείσας θεωρίας κατωτέρω θὰ παραθέσωμεν καὶ τινὰς γραμμάς τῶν ἰδικῶν μας ἰδεῶν βάσει τοῦ κόστους ἐξαρτήσεως.

Ἐντὸς τοῦ κόστους τοῦ κεφαλαίου δεόν ὅπως λάβωμεν ὑπ' ὄψιν καὶ τὸ ψυχολογικὸν κόστος καὶ τὸ ἐντὸς τούτου κόστος ἐξαρτήσεως⁽¹⁾.

Εἰς τοὺς λοιποὺς συντελεστάς τῆς παραγωγῆς παρατηρεῖται ποιά τις ἰσορροπία ἐξαρτήσεως ἔνεκα τῶν τρόπων καὶ μεθόδων ἀντιστάσεώς των, ἔναντι ἐκείνων ἐξ ὧν οὗτοι ἐξαρτῶνται, προκειμένου ὁμως περὶ τοῦ κεφαλαίου-

1) Περί κόστους ἐξαρτήσεως πρβλ. εἰς τὰς ἤδη δημοσιευθείσας μελέτας: «Ἐπιχειρηματικὸν κέρδος, Ἀρβειαιότης, Κόστος Ἐξαρτήσεως», (Σπουδαί, τόμος 13ος, τεύχος 6ον, 1963) καὶ «Κράτος, Φόρος, Κόστος Ἐξαρτήσεως» (Σπουδαί, Τόμος 14ος, Τεύχος 3ον, 1964).

χου οὗτος εὐρίσκεται βασικῶς εἰς ἐξάρτησιν μόνον ἐκ τοῦ Κράτους καὶ τῶν λοιπῶν κεφαλαιούχων. Ἐνεκα τούτου ἡ κεφαλαιοκρατικὴ κοινωνία παρουσιάζει τὸν κοινωνικὸν διαφορισμὸν τῆς, ἀπὸ πλευρᾶς ἐξαρτήσεως τῶν διαφόρων κοινωνικῶν στρωμάτων, κυρίως ὅσον ἀφορᾷ τὴν θέσιν τοῦ στρώματος τῶν κεφαλαιούχων ἐν σχέσει πρὸς τὰ λοιπὰ κοινωνικὰ στρώματα. Οὕτως, ἡ μεταβολὴ τῆς κεφαλαιοκρατικῆς κοινωνίας εἰς κοινωνικὴν δημοκρατικὴν κοινωνίαν δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ καὶ διὰ τῆς ὀρθῆς ἐπὶ τοῦ τόκου πολιτικῆς.

Διὰ τῆς πολιτικῆς ταύτης τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου θὰ καθορίζεται εἰς ἐπίπεδον ἀπασχολήσεως ὥστε τὸ κόστος ἐξαρτήσεως νὰ πύπτῃ. Διότι ὅσον ὑψηλότερον εἶναι τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου τόσον τὸ κόστος ἐξαρτήσεως τῶν λοιπῶν κοινωνικῶν στρωμάτων ἀμέσως (ἐπιχειρηματιῶν, γαιοκτημόνων, ἐμπόρων κλπ.) εἶτε ἐμμέσως (ἐργατῶν, καλλιεργητῶν, αὐτοκαλλιεργητῶν κλπ.) ἐκ τῶν χορηγουμένων ἐπὶ δανείῳ κεφαλαίων εἶναι μεγαλύτερον.

Οὕτω σκοπὸς τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς τοῦ Κράτους εἶναι νὰ ἐναρμονίσῃ τὸ ἐκ τοῦ τόκου κόστος ἐξαρτήσεως.

Τὸ χρῆμα ἐξασκεῖ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ζητήσεως ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν, ἐπιδρᾷ δὲ ἐπὶ τῶν τιμῶν, εἴτε πρὸς τὰ ἄνω, εἴτε πρὸς τὰ κάτω, ἀναλόγως τοῦ ὑφισταμένου πληθωρισμοῦ εἴτε τῆς στενότητος χρήματος καὶ ἐν συγκρίσει πρὸς τὸ ρεῦμα τῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν, ὥστε νὰ ἔχωμεν ἀλληλεπίδρασιν τῶν δύο ρευμάτων. Δεδομένον δὲ ὅτι κατὰ τὴν ἀνιούσαν φάσιν τοῦ κύκλου ἡ ποσότης τοῦ μὴ δαπανωμένου χρήματος ἐλαττοῦται, ἔχομεν αὐξησιν τῶν τιμῶν μὲ παράλληλον αὐξησιν τῆς ζητήσεως ἀγαθῶν. Ἐξ ἄλλου, ὁμως, ἡ αὐξησης αὕτη τῆς ζητήσεως τῶν ἀγαθῶν, ἐξεταζομένη εἰς κάποιαν μακρὰν περίοδον χρόνου ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν αὐξησιν τῶν ἐπενδύσεων καὶ τὴν ἐφαρμογὴν ὀρθολογικῶν μεθόδων παραγωγικῆς διαδικασίας ὥστε νὰ αὐξηθῇ ἡ προσφορὰ ἀγαθῶν. Οὕτως ὑφίσταται, ἐν τινι μέτρῳ, ἀνάσχεσις εἰς τὴν τοιαύτην ὑψωσιν τῶν τιμῶν. Ἐὰν τῶρα θεωρήσωμεν μίαν κατάστασιν κατιούσης φύσεως τοῦ κύκλου, θὰ ἴδωμεν ὅτι ἔχομεν φυγὴν πρὸ τῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν καὶ ροπὴν πρὸς ἀποθησαύρισιν, ἧτις σημαίνει πτώσιν τῶν τιμῶν καὶ ἐλάττωσιν τῶν ἐπενδύσεων. Τὸ ἀποθησαυριζόμενον τοῦτο χρῆμα προσφέρεται εἰς μεγάλας ποσότητας εἰς τὴν χρηματαγοράν, μὲ ἀποτέλεσμα νὰ ἔχωμεν πτώσιν τοῦ ἐπιτοκίου καὶ κατὰ συνέπειαν παρότρυνσιν πρὸς ἐπένδυσιν. Δεδομένου δὲ ὅτι ἡ αὐξησης τῆς ἐπενδύσεως σημαίνει αὐξησιν ζητήσεως ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν, παρατηροῦμεν ὅτι ἡ ἀποθησαύρισις συμβάλλει ὥστε εἰς κάποιαν μακρὰν περίοδον χρόνου νὰ παροτρύνῃ τὰ ἄτομα ὅπως ἐπενδύσουν τὰ ἀποθησαυρισμένα χρηματικὰ κεφάλαια. Οὕτως ἔχομεν ἀλληλεπίδρασιν μεταξύ ρεύματος χρήματος καὶ ρεύματος ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν καὶ ἀπὸ τῆς σκοπιᾶς αὐτῆς τῆς ἀλληλεπιδράσεως δέον ὅπων ἐξετάσωμεν καὶ τὸ φαινόμενον τοῦ τόκου.

Ἡ αὐξησης τοῦ πληθυσμοῦ καὶ ἡ ἐμφάνισις νέων ἀναγκῶν προκαλοῦν ζήτησιν κεφαλαίων, τὸ αὐτὸ συμβαίνει καὶ μὲ τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν μιᾶς χώρας. Κατὰ συνέπειαν ὁ τόκος ὑφίσταται πάντοτε καὶ τείνει πρὸς τὰ ἄνω ἐφ' ὅσον ὑφίσταται ἡ ζήτησις κεφαλαίων. Πλὴν τῆς ἀγορᾶς, πρὸς ἐφοδιασμὸν

διὰ δανείων, ἔχομεν καὶ τὴν αὐτοχρηματοδότησιν ἤτοι τὴν ἐκ τῶν κερδῶν τῶν οἰκονομικῶν μονάδων ἰδίαν χρηματοδότησιν, ἄνευ προσφυγῆς αἰτήσεως δανείου. Ἡ αὐτοχρηματοδότησις εἶναι ἢ καλυτέρα καὶ ἰδεωδεστέρα χρηματοδότησις. Ἐνεκα ὅμως τῆς ἀνάγκης προαγωγῆς τῆς οἰκονομίας καὶ τῆς δημιουργίας νέων ἰκανωτέρων οἰκονομικῶν μονάδων αἱ ἐπιχειρήσεις ἔχουν ἀνάγκην ξένου κεφαλαίου ἠναγκασμένοι νὰ προσφεύγουν εἰς τὴν ζήτησιν χορηγήσεως δανείων. Ἐὰν λοιπὸν ὁ τόκος τῶν συναπτομένων δανείων εἶναι ὑψηλὸς τὰ κέρδη δὲν θὰ εἶναι δυνατὸν νὰ ἐφοδιάσουν τὴν οἰκονομικὴν μονάδα μὲ τὰ ἀναγκαίουντα εἰς αὐτὴν κεφάλαια, προσέτι θὰ καθίσταται δυσχερὴς ἢ συμμετοχῇ τῶν ἐργατῶν εἰς τὰ κέρδη, τὸ δὲ ὑψηλὸν κόστος θὰ δημιουργῇ κλίμα ἀπαισιοδόξων προσδοκιῶν εἰς τὸν ἐπιχειρηματιαν μὲ οὐχὶ εὐνοϊκὰς συνεπειάς ἐπὶ τῆς ἐπευδύσεως, τῆς ζητήσεως ἐργασίας καὶ τῆς ἀπασχολήσεως μὲ συνεπειαν τὴν αὐξησην τοῦ κόστους ἐξαρτήσεως τῶν συντελεστῶν τούτων ἔναντι τῶν κατόχων τῶν κεφαλαίων. Οὕτω καθίσταται ἀναγκαία ἡ πολιτικὴ διὰ τὴν ἐπίτευξιν χαμηλοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου (1).

Μὲ χαμηλὸν καὶ σταθερὸν ἐπίπεδον τόκου θὰ ἀντιμετωπίζεται αἰσιοδοξώτερον τὸ λίαν παρακεκινδυνευμένον μέλλον καὶ θὰ τονώνεται ἡ ἐπιχειρηματικὴ πρωτοβουλία λόγῳ αἰσιοδόξων προσδοκιῶν τῶν ἐπιχειρηματιῶν ἐν τῇ σχέσει κόστους καὶ προβλεπομένων κερδῶν. Βάσει τῆς πολιτικῆς ταύτης ἐπὶ τοῦ τόκου ἡ καμπύλη τῆς ὀριακῆς ἀποτελεσματικότητος τοῦ κεφαλαίου θὰ τεῖνῃ πάντοτε νὰ εὐρίσκειται εἰς ὑψηλότερον ἐπίπεδον ἐκείνης τοῦ τόκου ὥστε νὰ ἐξασφαλίζεται ἡ ἀπασχόλησις, ἡ ἀνάπτυξις τῆς Οἰκονομίας καὶ ἡ τάσις πρὸς ἐξάλειψιν τοῦ ἐκ τόκου κόστους ἐξαρτήσεως.

1) Ὅσον ἀφορᾷ τὴν πτώσιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου αὕτη ἐπιτυχάνεται διὰ τῶν ἑξῆς βασικῶν μεθόδων :

α. Διὰ τοῦ ὀρθολογισμοῦ τῶν ἐπιχειρήσεων, τὴν ἐλάττωσιν τοῦ κόστους καὶ τὴν αὐξησην τῶν κερδῶν πρὸς αὐτοχρηματοδότησιν.

β. Διὰ τῆς παροχῆς δανείων, εἴτε μέσῳ ξένου κεφαλαίου, εἴτε μέσῳ πιστωτικοῦ, κρατικοῦ ἢ ἰδιωτικοῦ ὀργανισμοῦ.

γ. Διὰ τῆς αὐξήσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος μέσῳ τῆς ὁδοῦ τῆς ἐλευθέρως ἀγορᾶς (open market policy) ἢ διὰ τῆς δημιουργίας ὑπὸ τῶν πιστωτικῶν τραπεζῶν νέου λογιστικοῦ χρήματος.

δ. Ἐπίσης μέθοδος αὐξήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ κατὰ συνεπειαν πτώσεως τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου εἶναι ἡ διὰ τῆς ἐκδόσεως χαρτονομίσματος παροχῆ δανείων εἰς παραγωγικὰς ἐπιχειρήσεις, τοῦ Κράτους ἐξασφαλίζοντος τὴν κάλυψιν τοῦ δανείου ἀπὸ τὴν ἀξίαν τοῦ παραγομένου προϊόντος βάσει γενικωτέρας λελογισμένης ἐπὶ τοῦ χρήματος πολιτικῆς.

ε. Διὰ τῆς πολιτικῆς ἐπὶ τοῦ συναλλάγματος ἐν συνδυασμῷ μὲ διαφόρους παράγοντας οἵτινες ἐπιδρῶν ἐπὶ τῶν ἀποθεμάτων τούτου.

στ. Διὰ τῆς ειδικεύσεως τῶν Τραπεζῶν, τοῦ προσανατολισμοῦ τούτων πρὸς ἐξυπηρέτησιν ἀτόμων καὶ συνόλου, ὡς ἐπίσης καὶ τῆς ἐλαττώσεως τοῦ τραπεζικοῦ κόστους διὰ τῆς ἐφαρμογῆς ὀρθολογικῶν μέτρων τραπεζικῆς λειτουργίας.

ζ. Ἐκ τῆς εισαγωγῆς χρηματικοῦ ἢ παγίου κεφαλαίου ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ὥστε νὰ αὐξηθῇ ἡ ἔθνικὴ παραγωγή.

η. Ἐκ τοῦ τρόπου χρησιμοποίησεως τῶν εἰς τὰς Τραπεζὰς καὶ ἄλλους ὀργανισμούς διατιθεμένων ἀποθεμάτων.

θ. Διὰ τῆς ὀρθολογικῆς φορολογικῆς πολιτικῆς ἐνισχυούσης τὴν ἰδιωτικὴν πρωτοβουλίαν καὶ συγχρόνως προσπορίζούσης ἔσοδα εἰς τὸ Κράτος.