

Η ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΧΡΥΣΗΣ ΛΙΡΑΣ ΚΑΙ Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΕΩΣ ΑΥΤΗΣ

ΥΠΟ ΑΠΟΣΤ. Α. ΛΑΖΑΡΗ

Ἡ χρυσὴ λίρα ἤσκησε σημαντικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς νομισματικῆς ζωῆς τῆς Ἑλλάδος κατὰ τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον, χρησιμοποιηθεῖσα εἴτε ὡς ἀντικείμενον κερδοσκοπίας, εἴτε ὡς νομισματικὴ μονάδα.

Ὡς ἀντικείμενον κερδοσκοπίας ἐχρησιμοποιήθη κυρίως κατὰ τὴν διάρκειαν τοῦ πρώτου μεταπολεμικοῦ ἔτους (1945), λόγω τῶν δημιουργουμένων διαφορῶν ἐκ τῆς ταχείας μεταβολῆς τῆς τιμῆς της, ὡς ἐπίσης καὶ πρὸς διεξαγωγὴν ἀρμπιτράζ τῆς μορφῆς «ἐξαγωγὴ χρυσῶν λιρῶν—εἰσαγωγὴ χαρτίνων λιρῶν» (1) ὡς μορφῆς «εἰσαγωγῆς χρυσῶν λιρῶν—ἐξαγωγῆς χαρτίνων λιρῶν» (2) πρὸς τὸ τέλος τοῦ 1945.

Ὡς νομισματικὴ μονάδα ἡ χρυσὴ λίρα ἔπαιξε τριπλοῦν ρόλον—μέσον συναλλαγῶν, μέσον ἀποθησαυρίσεως, μονάδα ὑπολογισμοῦ ἀξιῶν—καὶ ἤσκησε τριπλὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς νομισματικῆς καταστάσεως :

α) Ἡ χρησιμοποίησις τῆς χρυσῆς λίρας ὡς συναλλακτικοῦ μέσου προεκάλει αὐξήσιν τῆς συνολικῆς ποσότητος ἐνεργοῦ χρήματος, δημιουργοῦσα οὕτω ὑψωτικὰς πιέσεις ἐπὶ τῶν τιμῶν ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τῆς Ζητήσεως.

β) Ὑπὸ τὰς κρατούσας ἀνωμάλους πολιτικὰς καὶ οἰκονομικὰς συνθήκας κατὰ τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον, ἡ χρυσὴ λίρα ἐθεωρήθη ὡς τὸ πλέον ἀσφαλὲς μέσον ἀποταμιεύσεως. Πρὸς τὸν σκοπὸν αὐτὸν μία ποσότης δραχμῶν—ἡ ὁποία θὰ ἐδαπανᾶτο ἐνδεχομένως πρὸς ἀγορὰν ἐμπορευμάτων διὰ κατανάλωσιν ἢ ἀποθεματοποίησιν—διωχετεύετο εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ, προκαλοῦσα οὕτω ἀντιπληθωρικὰς τάσεις. (2)

γ) Ἡ πλέον κρίσιμος ἐπίδρασις τῆς χρυσῆς λίρας ἐπὶ τῆς νομισματικῆς καταστάσεως προήρχετο ἀναμφιδόλως ἐκ τοῦ ρόλου αὐτῆς ὡς μονάδος ὑπολογισμοῦ τῶν ἀξιῶν. Κατὰ τὴν διάρκειαν τῶν δεκαπέντε πρώτων μηνῶν ἀπὸ τῆς νομισματικῆς διαρρυθμίσεως τοῦ Νοεμβρίου 1944, αἱ τιμαὶ τῶν ἐμπορευμάτων προσηρμόζοντο ταχέως πρὸς τὰς (ὑψωτικὰς) μετα-

1. Ἡ μορφή αὕτη κερδοσκοπίας εἶχε προκληθῇ ἐκ τῆς χαμηλῆς τιμῆς (εἰς χαρτίνας λίρας) τῆς χρυσῆς λίρας ἐν Ἑλλάδι συγκρινομένης πρὸς τὴν τιμὴν αὐτῆς εἰς ἄλλας Μεσογειακὰς χώρας, ἔπαυσε δὲ ὑφισταμένη πρὸ τοῦ τέλους τοῦ 1945.

2. Βλέπε τροποποιήσεις τοῦ σημείου αὐτοῦ κατωτέρω (I § 3).

βολὰς τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας. Ἡ πείρα τοῦ κατοχικοῦ ὑπερπληθωρισμοῦ καὶ ἡ ἐπανεμφάνισις τῆς νομισματικῆς ἀσταθείας ἀπὸ τοὺς πρῶτους ἤδη μεταπολεμικοὺς μῆνας ἐξουδετέρωσαν τὴν ἀντίστασιν τῶν τιμῶν εἰς τὰς ὑψωτικὰς πιέσεις, τὸ δὲ σύστημα τῶν κρατικῶν ἐλέγχων δὲν ἠδύνατο νὰ ἐμποδίσῃ τοὺς ἐπιχειρηματίας ὅπως προσαρμόζουν τὰς τιμὰς των συμφώνως πρὸς τὰ κριτήριά των ἀσφαλείας. Ἡ στενὴ σχέσις μεταξὺ τιμῆς χρυσῆς λίρας καὶ τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων δέον νὰ ἀποδοθῇ εἰς τὴν πεποίθησιν τοῦ κοινοῦ ὅτι ἡ χρυσὴ λίρα ἦτο σχετικῶς ἀσφαλὴς ἀξία καὶ ὅτι ἡ ὑψωσις τῆς τιμῆς τῆς ἀντεκατόπτριζε κατὰ βάσιν ἀντίστοιχον μείωσιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς. Ἡ πρόσδεσις τῶν τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων εἰς τὴν τιμὴν τῆς χρυσῆς λίρας, δύνатаι, συνεπῶς, νὰ θεωρηθῇ ὡς ἀμυντικὸς χειρισμὸς πρὸς διατήρησιν σχετικῆς σταθερότητος πραγματικῶν ἀξιῶν.

Ἡ ἐνεργὸς ἐπίδρασις τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας ἐπὶ τῶν τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων ἐμειώθη λίαν σημαντικῶς ἀπὸ τοῦ Φεβρουαρίου 1946, ἥτοι μετὰ τὴν ἐφαρμογὴν τοῦ νόμου 944 «περὶ ἀγοραπωλησίας χρυσοῦ καὶ χρυσῶν νομισμάτων» ὁ ὁποῖος ἐδημιούργησε συνθήκας σταθεροποίησεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας, δι' ἐπεμβάσεων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ. Ἡ εὐπάθεια ἐν τούτοις τῶν τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων ἔναντι τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας διετηρήθη καθ' ὅλην τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον, ὡς ἀποδεικνύεται ἐκ τῆς ἀνάγκης συνεχοῦς σχεδὸν ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ.

Εἰς τὸ παρὸν ἄρθρον θὰ ἐξετάσωμεν τὴν ἐπίδρασιν τῶν ὑψωτικῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ὡς ἐπίσης καὶ τὸν ρόλον τῆς πολιτικῆς σταθεροποίησεως τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ. Ἡ ἀνάλυσις διεξάγεται, ἐν τούτοις, κατὰ τρόπον γενικόν, ἀποβλέπουσα εἰς τὴν ἐξαγωγὴν συμπερασμάτων τὰ ὁποῖα θὰ ἠδύνατο νὰ παρουσιάσουν ἐρμηνευτικὴν ἀξίαν καὶ εἰς ἄλλας περιπτώσεις τιμῶν ἀσκουσῶν νομισματικὰς ἐπιδράσεις παρομοίους πρὸς τὰς ὑπὸ τῆς χρυσῆς λίρας ἀσκηθείσας ἐν Ἑλλάδι. Ὡς ἐκ τούτου δὲν ἐθεωρήθη ἀπαραίτητος ἡ λεπτομερὴς χρονολογικὴ παρακολούθησις τῆς Ἑλληνικῆς περιπτώσεως. Εἰδικώτερον θὰ ἐξετασθοῦν :

α) Ὁ μηχανισμὸς πληθωρικῆς ἐπιδράσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν.

β) Ὁ ρόλος τῆς πολιτικῆς σταθερᾶς τιμῆς χρυσοῦ ὑπὸ συνθήκας πλήρους πιστωτικοῦ περιορισμοῦ.

γ) Ὁ ρόλος τῆς πολιτικῆς σταθερᾶς τιμῆς χρυσοῦ ὑπὸ συνθήκας ταχέως αὐξανομένης χρηματικῆς κυκλοφορίας.

Αἱ περιπτώσεις (α) καὶ (γ) σχετίζονται γενικῶς πρὸς τὰς ἐν Ἑλλάδι μεταπολεμικὰς νομισματικὰς συνθήκας.

I

Τὸν μηχανισμόν πληθωρικῆς ἐπιδράσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, θὰ ἐξετάσωμεν κατωτέρω ἐπὶ τῇ βάσει ἑνὸς ἀπλοῦ ὑποδείγματος.

1. Ἄς φαντασθῶμεν μίαν οἰκονομίαν συγκειμένην ἐκ μιᾶς ἀγορᾶς καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καὶ μιᾶς ἀγορᾶς χρυσοῦ. Θὰ ὑποθέσωμεν ὅτι :

α) Ἡ οἰκονομία αὕτη διέρχεται περίοδον πληθωρισμοῦ.

β) Τὸ (γενικόν) ἐπίπεδον τιμῶν τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν T , προσδιορίζεται ἀπὸ τὴν ἐκάστοτε σχέσιν προσφορᾶς καὶ ζητήσεως καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, ἐπηρεάζεται δ' ἐπίσης ἀπὸ τὰς ὑψώσεις τῆς τιμῆς χρυσοῦ. (3) Αἱ ὑψώσεις αὗται διοχετεύονται εἰς τὴν ἀγορὰν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν δι' ἑνὸς «συντελεστοῦ ἀναπροσαρμογῆς» ε. Τοῦτο σημαίνει ὅτι αἱ ἐκατοστιαῖαι ὑψώσεις τῆς τιμῆς χρυσοῦ εἶναι δυνατόν νὰ προκαλέσουν μεγαλυτέρας, ἴσας ἢ μικροτέρας ἐκατοστιαίας ὑψώσεις εἰς τὰς τιμὰς τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, ἀναλόγως τῶν προβλέψεων τῶν ἐπιχειρηματιῶν καὶ τῆς ὑπ' αὐτῶν ἀκολουθουμένης πολιτικῆς τιμῶν. Οὕτω 30 % αὐξήσεις τῆς τιμῆς χρυσοῦ θὰ ὀδηγήσῃ εἰς 30 % αὐξήσιν τῶν τιμῶν τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν ἂν $\varepsilon=1$, ἢ 15 % αὐξήσιν ἂν $\varepsilon=1/2$.

γ) Ἡ τιμὴ χρυσοῦ τ , καθορίζεται ἀποκλειστικῶς ἀπὸ τὴν προσφορὰν καὶ ζήτησιν χρυσοῦ.

δ) Ἡ προσφορὰ χρήματος εἶναι ἐλαστική.

ε) Ἡ ταχύτης χρηματικῆς κυκλοφορίας εἶναι σταθερὰ καὶ ἴση πρὸς τὴν μονάδα. (4)

στ) Ἐπιρροαὶ ἐκ τοῦ «ἐξωτερικοῦ» ἀποκλείονται.

ζ) Ἡ προσφορὰ καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καὶ ἡ προσφορὰ χρυσοῦ παραμένουν σταθεραί.

Ἄν Z, Π καὶ ζ, π , εἶναι ἡ χρηματικὴ ζήτησις καὶ ἡ προσφορὰ εἰς τὴν ἀγορὰν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καὶ χρυσοῦ ἀντιστοίχως, μία κατάστασις ἰσορροπίας τῶν δύο ἀγορῶν θὰ εἶναι :

$$Z = \Pi T \quad (5) \quad \dots \dots \dots (1)$$

$$\zeta = \pi \tau \quad \dots \dots \dots (2)$$

3. Ἡ ὑπόθεσις αὕτη προϋποθέτει περαιτέρω ὅτι οἱ ἐπιχειρηματῖαι θεωροῦν τὴν τιμὴν χρυσοῦ ὡς δείκτην τῶν νομισματικῶν μεταβολῶν.

4. Ἡ ὑπόθεσις περὶ ταχύτητος χρηματικῆς κυκλοφορίας ἴσης πρὸς τὴν μονάδα δὲν εἶναι ἀσυμβίβαστος πρὸς τὸν πληθωρισμὸν καθόσον δυνάμεθα νὰ προσαρμόσωμεν τὴν περίοδον ἀναλύσεως πρὸς τὴν ὑπόθεσιν ταύτην. Ἡ σταθερότης τῆς ταχύτητος χρηματικῆς κυκλοφορίας ὑπετέθη πρὸς ἀπλούστευσιν τῆς ἀναλύσεως.

5. Ἡ ἰσορροπία αὕτη δυνατόν νὰ σημαίνῃ ὅτι τὸ T ἔχει ἤδη δεχθῇ τὴν ἐπίδρασιν τοῦ τ τὸ δὲ Z προσηρμόσθη ἀναλόγως (βλ. ὑπόσημ. 9).

Θεωροῦμεν ὅτι τὸ μέγεθος ἐκάστης ἀγορᾶς εἶναι δυνατόν νὰ μετρηθῇ κατὰ προσέγγισιν ἐκ τοῦ μεγέθους τῆς χρηματικῆς ζητήσεως εἰς τὴν ἐν λόγῳ ἀγορὰν κατὰ τὴν ἐκλεγείσαν ἀρχικὴν περίοδον ἰσορροπίας.

Ἄς ὑποθέσωμεν τώρα ὅτι ἐν χρηματικὸν ποσὸν β μεταφέρεται ἀπὸ τὴν ἀγορὰν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ λόγῳ ἐπικρατούσης ψυχολογίας ἀποθησαυρίσεως χρυσοῦ. Ὡς ἀποτέλεσμα τῆς μεταφορᾶς αὐτῆς θὰ προκληθοῦν αἱ κάτωθι μεταβολαί :

1) Ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ θὰ αὐξηθῇ κατὰ $\frac{\beta}{\Pi}$ (6).

2) Τὸ (γενικὸν) ἐπίπεδον τιμῶν τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν θὰ μεταβληθῇ ὡς ἀκολουθῶς. Πρῶτον, τὸ ἀρχικὸν ἐπίπεδον T θὰ μειωθῇ κατὰ $\frac{\beta}{\Pi}$ (7)

συνεπεία τῆς μειώσεως τῆς ζητήσεως τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν κατὰ β·

δεύτερον, τὸ νέον ἐπίπεδον $T - \frac{\beta}{\Pi}$ θὰ αὐξηθῇ κατὰ τὸν λόγον $\frac{\beta \epsilon}{\pi \tau}$ δηλαδή κα-

τὰ τὴν ἑκατοστιαίαν αὐξήσιν τῆς τιμῆς χρυσοῦ $\frac{\beta}{\pi \tau}$ πολλαπλασιαζομένην ἐπὶ

τῷ συντελεστῇ ἀναπροσαρμογῆς ε. Συνεπῶς ἡ αὐξήσις θὰ εἶναι: $\left(T - \frac{\beta}{\Pi}\right) \frac{\beta \epsilon}{\pi \tau}$

Συγκεντροῦντες ἀμφοτέραις τὰς μεταβολὰς λαμβάνομεν :

$$T - \frac{\beta}{\Pi} + \left(T - \frac{\beta}{\Pi}\right) \frac{\beta \epsilon}{\pi \tau} \dots \dots \dots 3$$

διὰ τὸ νέον ἐπίπεδον τιμῶν τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν.

Ἐκ τοῦ τύπου (3) ἡ ἑκατοστιαία μεταβολὴ η, τοῦ ἀρχικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν T δύναται νὰ ὑπολογισθῇ δι' ἀφαιρέσεως τοῦ T καὶ διαιρέσεως ἐν συνεχείᾳ διὰ T :

$$\eta = \left(\frac{T\Pi - \beta}{\Pi T}\right) \frac{\beta \epsilon}{\pi \tau} - \frac{\beta}{\Pi T} \dots \dots \dots 4$$

Ἐκ τῆς ἐξισώσεως (4) καὶ χρησιμοποιοῦντες ἐπίσης τὰς (1) καὶ (2) λαμβάνομεν :

$$\eta = \frac{\beta}{Z} \left[\frac{(Z - \beta) \epsilon}{\zeta} - 1 \right] \dots \dots \dots 5$$

Εἶναι προφανές ὅτι τὸ η καθίσταται θετικόν, δηλαδή προκαλεῖται αὐξήσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν T, ἂν $\zeta < (Z - \beta) \epsilon$ καὶ ἀντιθέτως (προκαλεῖται ἀντιπληθωρισμός) ἂν $\zeta > (Z - \beta) \epsilon$. Εἰς τὴν πραγματικότητα ἐν τού-

6. Ὑποτίθεται ὅτι αἱ τιμαὶ μεταβάλλονται ἀναλόγως πρὸς τὰς μεταβολὰς τῆς ζητήσεως.

7. Βλ. ὑπόσημ. 6.

τοὺς ζ (καὶ β) λαμβάνει μικρὰς τιμὰς συγκριτικῶς πρὸς τὸ Z οὕτως ὥστε $\zeta < (Z - \beta) \epsilon$ καὶ συνεπῶς $\eta > 0$. (8).

Θὰ ὀνομάσωμεν τὸ η «ἐνισχυτικὸν ἀποτέλεσμα» πρὸς ὑποδήλωσιν τῆς καθαρᾶς ὑψώσεως τοῦ ἀρχικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν T .

(Ὑψώσεις ἐν τούτοις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν εἰς τὴν ἀγορὰν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν—μὴ προερχομένη ἐκ τῆς αὐξήσεως τῆς ζητήσεως εἰς τὴν ἀγορὰν ταύτην ἀλλ' ἀμέσως καθοριζομένη ἐκ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ—δύναται νὰ διατηρηθῇ μόνον δι' ἀντιστοίχου μεταβολῆς τῆς σχέσεως προσφορᾶς καὶ ζητήσεως εἰς τὴν ἀγορὰν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Τοῦτο προϋποθέτει ὅτι οἱ ἀγορασταὶ εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἀγοράσουν τὴν αὐτὴν ποσότητα ἀγαθῶν εἰς τὰς ὑψηλοτέρας τιμὰς ἢ ἄλλως ὅτι οἱ πωληταὶ εἶναι εἰς θέσιν νὰ διατηρήσουν ἀποθέματα. Εἰς τὸ ληφθὲν ὑπόδειγμα ὁ σχηματισμὸς ἀποθεμάτων ἀποκλείεται ἐκ τῆς ὑποθέσεως (ζ), ἡ αὐξήσις ὅμως τῆς χρηματικῆς ζητήσεως εἶναι δυνατὴ δι' αὐξήσεως τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος (ὑπόθεσις δ), συνεπῶς ἡ μέσῳ τῆς τιμῆς χρυσοῦ προκληθεῖσα αὐξήσις τιμῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν εἶναι δυνατόν νὰ διατηρηθῇ.) (9)

Διερεῦνησις τῆς ἐξισώσεως (5) δεικνύει ὅτι ἡ αὐξήσις τοῦ ἀρχικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν T καθίσταται μεγαλυτέρα :

1) Ὅσον τὸ ζ (= τὸ μέγεθος τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ) εἶναι μικρότερον, ὑπὸ τὸ ὅρον ὅτι εἶναι ἤδη μικρότερον τῆς κρίσιμου τιμῆς :

$$\zeta = (Z - \beta) \epsilon \dots \dots \dots (6)$$

εἰς τὴν ὁποίαν $\eta = 0$.

2) Ὅσον ἡ αὐξήσις τῆς ζητήσεως χρυσοῦ β εἶναι μεγαλυτέρα, ὑπὸ τὸν αὐτὸν ὅρον.

3) Ὅσον ὁ ὑπὸ τῶν ἐπιχειρηματιῶν χρησιμοποιούμενος συντελεστὴς ἀναπροσαρμογῆς εἶναι μεγαλύτερος.

Θὰ χρησιμοποιήσωμεν κατωτέρω μερικοὺς ἀριθμοὺς διὰ νὰ καταστῇ σαφεστέρα ἡ ἔννοια τοῦ ἐξεταζομένου ὑποδείγματος.

Ἄν $Z = 10.000$, $\zeta = 200$, $\beta = 50$ καὶ $\epsilon = 1$, τότε συμφώνως πρὸς τὴν ἐξίσωσιν (5) $\eta = 0.24$. Τοῦτο σημαίνει ὅτι τὸ ἀρχικὸν ἐπίπεδον τιμῶν τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν θὰ ὑψωθῇ κατὰ 24 % συνεπείᾳ τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ κατὰ 25 %. Δέον ὅμως νὰ ἐξαρθῇ ἰδιαιτέρως τὸ γεγονός ὅτι ἡ

8. Διὰ τὴν Ἑλλάδα μιὰ πρόχειρος ἐκτίμησις (βάσει τῶν στοιχείων Ἐθνικῶν λογαριασμῶν τοῦ Ὑπουργείου Συντονισμοῦ (1946—52) δίδει τὴν πιθανὴν τιμὴν τοῦ ζ / Z ὡς κειμένην εἰς τὴν περιοχὴν 0,01—0,02.

9. Ἡ ἀπαιτούμενη αὐξήσις χρηματικῆς κυκλοφορίας δυνατόν νὰ προέλθῃ ἐξ ἀναπροσαρμογῆς μισθῶν εἰς τὰς ὑψηλοτέρας τιμὰς, χρηματοδοτουμένης δι' αὐξήσεως τῶν πιστώσεων πρὸς τὰς ἐπιχειρήσεις καὶ τὸ Κράτος. Δυνατὸν ἐπίσης νὰ εἶναι ἀποτέλεσμα ἐπεκτάσεως τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων ὀφειλομένης εἰς ἄλλα αἷτια.

μεταφορὰ ἐνὸς ἀσημάντου (0,005) τμήματος ἐκ τῆς ζητήσεως καταναλωτικῶν ἀγαθῶν εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ, ἀντὶ νὰ ἐπιφέρῃ ποῖαν τινα μείωσιν εἰς τὰς τιμὰς καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, προεκάλεσεν τελικῶς μίαν σημαντικὴν (24 %) αὐξήσιν αὐτῶν. Ἐν τεθῇ $\zeta = 100$ (ἀντὶ $\zeta = 200$) καὶ ἐπαναληφθῇ ὁ ὑπολογισμὸς θὰ ἔχωμεν : $\eta = 0,49$. Δηλαδή, ceteris paribus ὑποδιπλασιασμὸς τοῦ μεγέθους τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ προκαλεῖ διπλασιασμὸν τοῦ «ἐνισχυτικοῦ ἀποτελέσματος».

Ὁ ἀπλὸς οὗτος ὑπολογισμὸς δεικνύει ὅτι ἡ βασικὴ αἰτία τῆς ἰσχυρᾶς πληθωρικῆς ἐπιδράσεως τῶν ὑψώσεων τῆς τιμῆς χρυσοῦ ἐπὶ τῶν τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων ὀφείλεται εἰς τὸ μικρὸν μέγεθος τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ ἐν συγκρίσει πρὸς τὸ μέγεθος τῆς γενικῆς ἀγορᾶς ἐμπορευμάτων.

Πρὸς ἐμφατικωτέραν παρουσίαν τοῦ σημείου τούτου, ἃς σκεφθῶμεν ὡς ἀκολούθως : Ἐκ τῆς (5) δεικνύεται ὅτι ἂν $\zeta = (Z - \beta)$ εἰ τότε καὶ $\eta = 0$, δηλαδή τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τιμῶν T παραμένει ἀμετάβλητον, ὑφ' οἷανδῆποτε τιμὴν τοῦ β περαιτέρω αὐξήσῃς τοῦ ζ ὁδηγεῖ εἰς ἀντιπληθωρισμὸν, ὑφ' οἷανδῆποτε τιμὴν τοῦ β . Τὸ β δύναται νὰ προκαλέσῃ ὑψώσιν τοῦ T (μέσῃ προηγουμένης μεταβολῆς τοῦ τ) μόνον ὅταν $\zeta < (Z - \beta)$ εἰ. Καθίσταται λοιπὸν προφανές ὅτι ἡ ἀξία τοῦ β ὡς ἐκτελεστικοῦ παράγοντος (10) ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς ποσοτικῆς διαρθρωτικῆς σχέσεως μεταξὺ ἀγορᾶς ἐμπορευμάτων καὶ ἀγορᾶς χρυσοῦ.

Ἡ τιμὴ τοῦ συντελεστοῦ ἀναπροσαρμογῆς ε ἀσχεῖ ἐπίσης σημαντικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ «ἐνισχυτικοῦ ἀποτελέσματος». Ὅταν μιὰ βαρομετρικὴ τιμὴ (ὡς π.χ. ἡ τιμὴ χρυσοῦ ὡς τὸ ληφθὲν ὑπόδειγμα) ὑφίσταται μεταβολήν, αἱ λοιπαὶ τιμαὶ τείνουν νὰ προσαρμοσθῶν πρὸς τὴν μεταβολὴν αὐτήν, ἐνδεχομένως δὲ πρὸς τὴν προβλεπομένην μεταβολὴν τῆς βαρομετρικῆς τιμῆς. Ἡ τελευταία περίπτωσις, ἡ ὁποία σημαίνει $\varepsilon > 1$, εἶναι μᾶλλον σπανία καὶ λαμβάνει χώραν συνήθως εἰς τὸ τελευταῖον στάδιον τοῦ ὑπεπληθωρισμοῦ. (11)

Λογικὸν εἶναι νὰ δεχθῶμεν ὅτι ἡ ἀναπροσαρμογὴ τιμῶν τείνει κατὰ κανόνα νὰ ἐξισωθῇ πρὸς τὴν τρέχουσαν μεταβολὴν τῆς βαρομετρικῆς τιμῆς καὶ ὅτι συνεπῶς ἡ μονὰς δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς ἡ κανονικὴ τιμὴ τοῦ ε .

2. Τὸ περιγραφέν ἄνωτέρω ὑπόδειγμα στηρίζεται ἐπὶ τῆς βασικῆς ὑποθέσεως ὅτι οἱ ἐπιχειρηματίαι διέπονται ἀπὸ τὴν εἰδικὴν ψυχολογίαν ἀναπροσαρμογῆς τῶν τιμῶν των εἰς τὰς μεταβολὰς τῆς τιμῆς χρυσοῦ. Ἄνευ τῆς

10. Καθόσον ἡ μεταφορὰ τοῦ β εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ θέτει εἰς κίνησιν τὸν ἄνωτέρω περιγραφέντα μηχανισμόν.

11. Br. Turrone : Economics of Inflation. London 1937 pp. 142-143.

ὑποθέσεως αὐτῆς τὸ ε μὴδενίζεται καὶ συνεπῶς τὸ η (ὡς τὸ ὑπόδειγμα 5) καθίσταται ἀρνητικόν.

Ἡ ὑπόθεσις (δ) τῆς ἐλαστικῆς προσφορᾶς χρήματος εἶναι ἐπίσης οὐσιώδης. Εἰς περίπτωσιν ἀνελαστικῆς προσφορᾶς χρήματος τὸ ἐνισχυτικὸν ἀποτέλεσμα θὰ ἦτο δυνατόν νὰ λάβῃ χώραν μόνον ἐφ' ὅσον μία αὔξησις τῆς ταχύτητος χρηματικῆς κυκλοφορίας θὰ ἐπέτρεπεν (12). Αὔξησις τῆς προσφορᾶς χρήματος εἶναι ἐπίσης ἀπαραίτητος διὰ τὴν συνέχισιν τῆς λειτουργίας τοῦ ἀνωτέρου ὑποδείγματος καθόσον ἡ αὔξησις αὕτη παρέχει τὴν δυνατότητα αὔξήσεως τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων καὶ συνεπῶς χρηματοδοτήσεως τῆς νέας ζητήσεως χρυσοῦ, ἡ ὁποία θὰ ὁδηγήσῃ (*ceteris paribus*) εἰς ὕψωσιν τῆς τιμῆς χρυσοῦ μὲ περαιτέρω ὑψωτικὰς συνεπείας διὰ τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τιμῶν (13).

3. Ἐκ τῆς ἐξισώσεως (5) καθίσταται σαφές (14) ὅτι ἡ ἀντιπληθωρική ἐπίδρασις ($-\beta/\Pi$) ἡ ὀφειλομένη εἰς τὴν ἀπόσυρσιν τοῦ χρηματικοῦ ποσοῦ β ἀπὸ τὴν ἀγορὰν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν πρὸς τὸν σκοπὸν τῆς ἀποθησαυρίσεως χρυσοῦ, ὑπερεξουδετεροῦται τελικῶς ἀπὸ τὴν ἀναπροσαρμογὴν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν εἰς τὴν ὑψωθείσαν τιμὴν χρυσοῦ, εἰς τρόπον ὥστε τὸ η λαμβάνει θετικὴν τιμὴν. Σχετικῶς πρὸς τὴν ὑποτεθεῖσαν ἀρχικῶς πληθωρικήν ἐπίδρασιν ($-\beta/\Pi$), δεόν ἐν τούτοις νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν τὰ ἀκόλουθα : Πρῶτον. Ὅταν μία ὑψωτικὴ διαδικασίᾳ τιμῶν συνεχίζεται ἐπὶ μακρὸν (ὡς εἰς τὴν περίπτωσιν χρονίου πληθωρισμοῦ), δημιουργεῖται ἐν εἶδος ἀδρανείας ἡ ὁποία ἐμποδίζει τὰς πτωτικὰς κινήσεις τῶν τιμῶν, ἔστω καὶ ἂν προκληθῇ προσωρινῶς μείωσις ζητήσεως. Καὶ τοῦτο διότι αἱ προβλέψεις τοῦ κοινοῦ ἀποκλίνουν ὑπὲρ τῆς συνεχίσεως μᾶλλον παρὰ ὑπὲρ τῆς ἀντιστροφῆς τῆς ὑψωτικῆς τάσεως (15). Δεύτερον. Πτώσις τιμῶν εἶναι δυνατὴ ἂν ἡ μείωσις ζητήσεως διαρκέσῃ ἐπ' ἀρκετὸν χρόνον. Ἀλλ' ἀκριδῶς τὸ ἀντίθετον φαίνεται νὰ συμβαίνει εἰς τὴν ἐνταῦθα ἐξεταζομένην περίπτωσιν. Ἡ χρηματικὴ ποσότης β μετὰ τὴν ἐμφάνισιν τῆς εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ δὲν ἀποσύρεται ἐκ τῆς κυκλοφορίας (ὡς συμβαίνει π. χ. εἰς περίπτωσιν σταθεροποιήσεως τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς (16) ἀλλ' ἐπανεισρέει εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων διὰ διαφόρων ὁδῶν. Τοῦτο συμβαίνει διότι μέρος τῆς τρεχούσης προσφορᾶς χρυσοῦ προέρχεται ἀπὸ ἐπιχειρηματίας οἱ ὅποιοι ζητοῦν νόμιμον χρῆμα πρὸς διενέργειαν πληρωμῶν

12. Βλ. ἐπίσης ὑποσ. 24.

13. Ὡς πρὸς τὸν τρόπον τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος βλ. ὑπόσημ. 9.

14. Ἐφ' ὅσον εἰς τὴν πραγματικότητα $\zeta < (IZ-\beta)$ ε.

15. Ἐξ ἄλλου διὰ τὸν αὐτὸν λόγον τὸ κόστος παραγωγῆς παρουσιάζει ηὔξημένην ἀκαμψίαν ἐναντι πτωτικῶν τάσεων καὶ καθιστᾷ ἔτι δυσχερεστέραν τὴν ὑποχώρησιν τῶν τιμῶν.

16. Βλ. κατωτέρω τμήμα II.

(μισθῶν, φόρων κ.τ.λ.) ἢ ἀπὸ ἄλλα ἄτομα πρὸς κάλυψιν ἐκτάκτων δαπανῶν. Συνεπῶς αἱ εἰσπράξεις ἐκ τῆς πωλήσεως χρυσοῦ χρησιμοποιοῦνται μετ' ὀλίγον εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων, ἐξουδετεροῦσαι οὕτω τὸ ἀρχικὸν κενὸν (-β). Κατὰ ταῦτα θὰ ἦτο περισσότερον ὀρθὸν νὰ θεωρηθῇ ὅτι τὸ ποσοστὸν ἀναπροσαρμογῆς τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐκ τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ, ὑπολογίζεται κατ' εὐθείαν ἐπὶ τοῦ ἀρχικοῦ ἐπιπέδου T καὶ ὅχι ἐπὶ τοῦ $T - \frac{\beta}{\pi}$ ὡς προηγουμένως ὑπετέθη. Συνεπῶς καὶ ἡ τιμὴ τοῦ

«ἐνισχυτικοῦ Π ἀποτελέσματος» η , τείνει μᾶλλον πρὸς τὸ $\frac{\beta\epsilon}{\pi\tau}$

Δυνάμεθα νὰ συνοψίσωμεν τὴν ἀνωτέρω ἀνάλυσιν ὡς ἀκολούθως : Ἡ διαδικασία ἀποθησαυρίσεως χρυσοῦ (17) εἰς περίοδον πληθωρισμοῦ εἶναι δυνατόν νὰ προκαλέσῃ—μέσω τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ—ἰσχυρὰς πληθωρικὰς πιέσεις ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ὑπὸ τὰς ἀκολούθους προϋποθέσεις : α) ἂν ἡ προσφορὰ χρυσοῦ εἶναι ἀνελαστικὴ (18) β) ἂν ἡ τιμὴ χρυσοῦ θεωρῆται ὡς δείκτης τῶν νομισματικῶν μεταβολῶν καὶ γ) ἂν ἡ ἐνεργὸς χρηματικὴ κυκλοφορία αὐξάνῃ οὕτως ὥστε νὰ καθίσταται δυνατὴ ἡ χρηματοδότησις τῶν ὑψηλοτέρων τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων.

Ἡ τελευταία προϋπόθεσις εἶναι ἐπίσης ἀπαραίτητος διὰ τὴν συνέχισιν τῆς διαδικασίας ἀποθησαυρίσεως χρυσοῦ, ἡ ὁποία δυνατόν νὰ προκαλέσῃ νέας ὑψώσεις εἰς τὴν τιμὴν τοῦ χρυσοῦ καὶ συνεπῶς νέας πληθωρικὰς πιέσεις. Ἄν ὑποτεθῇ ὅτι ἡ αὐξησης τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας εἶναι κατὰ μέγα μέρος ἀποτέλεσμα τῆς ὑψώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν (19), τότε ἡ ὅλη διαδικασία λαμβάνει τὴν μορφήν τοῦ αὐτοπροωθουμένου σπειροειδοῦς συστήματος :

.... → αὐξησης τιμῆς χρυσοῦ → αὐξησης γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν → αὐξησης χρηματικῆς κυκλοφορίας → αὐξησης ἀποθησαυρίσεως → αὐξησης τιμῆς χρυσοῦ → (20).

17. Ἡ γενικῶς αὐξησης τῆς ζητήσεως χρυσοῦ δι' οἷονδήποτε λόγον.

18. Ἡ γενικῶς δὲν ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν αὐξανομένην ζήτησιν.

19. Ἡ ὑπόθεσις αὕτη δὲν ἀφίσταται τῆς πραγματικότητος, καθ' ὅσον ὑψώσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν τείνει κατὰ κανόνα νὰ προκαλέσῃ ἀναπροσαρμογὰς χρηματικῶν μισθῶν καὶ συνεπῶς πιέσεις ἐκ μέρους τῶν ἐπιχειρήσεων καὶ τοῦ κράτους ἐπὶ τῶν Τραπεζῶν πρὸς αὐξησην τῶν πιστώσεων. Εἰς περίοδον πληθωρισμοῦ ἡ ταχύτης τῶν ἀναπροσαρμογῶν χρηματικῶν μισθῶν εἶναι σημαντικὴ.

20. Ἄν τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τιμῶν κατὰ τὴν ἀρχικὴν περίοδον 0 εἶναι T_0 , κατὰ τὴν περίοδον 1 μετὰ τὴν ἐπέλευσιν τοῦ «ἐνισχυτικοῦ ἀποτελέσματος» (ὡς ἐτροποποιήθη εἰς τὴν § 3) θὰ εἶναι :

$$T_1 = T_0 + T_0 \frac{\beta_1 \epsilon}{\pi \tau_0} = T_0 \left(1 + \frac{\beta_1 \epsilon}{\pi \tau_0} \right), \text{ καὶ κατὰ τὴν περίοδον } \rho :$$

Δέον γὰρ τονισθῇ ὅτι τὸ σχετικῶς μικρὸν μέγεθος τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ ἐν συγκρίσει πρὸς τὸ μέγεθος τῆς γενικῆς ἀγορᾶς ἐμπορευμάτων, εἶναι ἡ βασικὴ αἰτία τῆς ἰσχυρᾶς πληθωρικῆς ἐπιδράσεως τῶν ὑψώσεων τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ ἐπὶ τῶν τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων. Τὸ συμπέρασμα αὐτὸ δύναται προφανῶς γὰρ γενικευθῇ διὰ πᾶσαν βαρομετρικὴν τιμὴν σχηματιζομένην ὑπὸ τὰς ἀνωτέρω τεθείσας συνθήκας (21).

Τὰ μέχρι τοῦδε λεχθέντα παρέχουν μίαν βάσιν πρὸς κατανόησιν τῆς σχέσεως μεταξὺ τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας καὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐν Ἑλλάδι κατὰ τὴν διάρκειαν τοῦ πρώτου μεταπολεμικοῦ ἔτους (1945). Γενικῶς αἱ ἀναγκαῖαι συνθήκαι λειτουργίας ἐνὸς πληθωριστικοῦ μηχανισμοῦ ὁμοίου πρὸς τὸν περιγραφέντα, ὑπῆρχον κατὰ τὴν περίοδον ταύτην ἐν Ἑλλάδι.

α) Ὁ ἐπιχειρηματικὸς κόσμος εἶχε πλήρη συνείδησιν τῶν συνεπειῶν τοῦ πληθωρισμοῦ λόγῳ τῆς μακρᾶς κατοχικῆς πείρας καὶ ἀντέδρα ταχέως εἰς πᾶσαν μεταβολὴν ἢ ὁποία ἠπείλει μείωσιν πραγματικῶν κερδῶν.

β) Ἡ τιμὴ τῆς χρυσῆς λίρας ἐθεωρεῖτο ἀπὸ τὴν περίοδον τῆς κατοχῆς ὡς βαρομετρικὴ τιμὴ, ἥτοι ὡς δεικνύουσα τὰς πιθανὰς μεταβολὰς τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς.

γ) Λόγῳ τῆς πολιτικῆς καὶ οἰκονομικῆς ἀνασφαλείας ἡ προτίμησις χρυσοῦ ἦτο λίαν ἰσχυρά, ἐν συνδυασμῷ δὲ μὲ τὴν μᾶλλον ἀνελαστικὴν ποσότητα προσφερομένων χρυσῶν λιρῶν ὠδήγει εἰς ταχεῖαν αὐξήσιν τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας.

δ) Τέλος, ἡ χρηματικὴ κυκλοφορία ηὔξανε ταχέως (22) οὕτως ὥστε ἡ χρηματοδότησις τοῦ μηχανισμοῦ ἦτο ἐξησφαλισμένη.

$$T_p = T_{p-1} \left(1 + \frac{\beta_{pe}}{\pi_{Tp-1}} \right) \dots \dots \dots \alpha$$

ὅπου $\beta_p > \beta_{p-1} > \dots > \beta_1 \dots \dots \dots \beta$
καὶ $\tau_{p-1} > \tau_{p-2} > \dots > \tau_0 \dots \dots \dots \gamma$

Ἡ σχέσηις β σημαίνει ὅτι ἡ ἀξία τῆς ἀποθησαυρίσεως ἐκφραζομένης εἰς νομίμους χρηματικὰς μονάδας αὐξάνει συνεχῶς συνεπείᾳ τῆς παραλλήλου αὐξήσεως τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων. Ἡ σχέσηις γ σημαίνει ὅτι ἡ βαρομετρικὴ τιμὴ αὐξάνει ἐπίσης συνεχῶς. Ἐπειδὴ $\beta_{pe} > 0$, τὸ T_p αὐξάνει αὐξανομένης τῆς τιμῆς τοῦ ρ, ἀλλ' ἡ ταχύτης αὐξήσεως τοῦ T_p ἐξαρτᾶται τελικῶς ἐκ τῆς τιμῆς τοῦ κλάσματος β_{pe}/π_{Tp-1} , ἡ ὁποία εἶναι ἐπίσης συνάρτησις τοῦ ρ. Δεδομένου ὅτι ἡ βαρομετρικὴ τιμὴ (τ) ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς ἀποθησαυρίσεως β, ἡ δὲ τελευταῖα γενικῶς ἐκ τῆς ροπῆς πρὸς ἀποθησαύρισιν, εἶναι δυνατόν νὰ προσδιορισθῇ ἡ πιθανὴ πορεία τοῦ T_p διὰ διαφόρους τιμὰς τῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωσιν καὶ πρὸ τοῦ συντελεστοῦ ἀναπροσαρμογῆς ε.

21. Ἡ τιμὴ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ἢ ἡ τιμὴ «ἐμπορευμάτων ἀσφαλείας» ὡς π.χ. ἡ τιμὴ τοῦ ἐλαίου ἐν Ἑλλάδι εἰς ὠρισμένας περιόδους (Βλ. Ε. Ζολώτα : Αἱ πληθωρικαὶ πιέσεις εἰς τὴν Ἑλληνικὴν Οἰκονομίαν, Ἀθήναι 1951 σ. 21), ἀποτελοῦν παράδειγμα τοιούτων βαρομετρικῶν τιμῶν.

22. Μεταξὺ Δεκεμβρίου 1944 καὶ Δεκεμβρίου 1945 ἡ χρηματικὴ κυκλοφορία ηὔξθη ἐξηκοντάκις περίπου.

Αἱ πληθωρικαὶ συνέπειαι τῶν ὑψώσεων τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας κατέστησαν λίαν ἐμφανεῖς μετὰ τὴν ἀποτυχίαν τῆς νομισματικῆς διαρρυθμίσεως τοῦ Ἰουνίου 1945. Δὲν θὰ ἦτο ἴσως ὑπερβολὴ νὰ λεχθῇ ὅτι κατὰ τὴν περίοδον ταύτην αἱ ὑψώσεις τῆς τιμῆς τῆς λίρας ἀπετέλουν τὸν πλέον ἐπικίνδυνον πληθωρικὸν παράγοντα. Τὰς ὑψώσεις αὐτὰς ἠκολούθουν αἱ λοιπαὶ τιμαί, μὲ συνέπειαν ἐπανειλημμένας ἀναπροσαρμογὰς χρηματικῶν εἰσοδημάτων αἱ ὁποῖαι προεκάλουν ἐπιτάχυνσιν τῆς αὐξήσεως τῶν τιμῶν καὶ τῆς αὐξήσεως τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας κ.ο.κ. Ὁ μηχανισμὸς αὐτὸς ἐξουδετερώθη κατὰ τὰς ἀρχὰς τοῦ 1946 ὁπότε ἐτέθη εἰς ἐφαρμογὴν ἡ πολιτικὴ σταθεροποίησις τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας δι' ἐπεμβάσεων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ.

II.

Εἰς τὸ τμήμα αὐτὸ θὰ ἐξετάσωμεν τὰς νομισματικὰς συνεπείας τῆς πολιτικῆς σταθεροποίησεως τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ, πρῶτον ὑπὸ καθεστῶς πλήρους πιστωτικοῦ περιορισμοῦ, δεύτερον ὑπὸ συνθήκας ταχείας αὐξήσεως τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων. Ἡ δευτέρα περίπτωσις ἀντιστοιχεῖ πρὸς τὰς Ἑλληνικὰς πιστωτικὰς συνθήκας κατὰ τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον.

Α. Θὰ ὑποθέσωμεν ὡς καὶ προηγουμένως ὅτι ὑπάρχουν δύο ἀγοραὶ εἰς τὴν οἰκονομίαν, ἡ ἀγορὰ καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καὶ ἡ ἀγορὰ χρυσοῦ· ἡ τιμὴ τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καθορίζεται ἀπὸ τὴν σχέσιν προσφορᾶς καὶ ζήτησεως καταναλωτικῶν ἀγαθῶν ἀλλ' ἐπηρεάζεται ἐπίσης καὶ ἀπὸ τὰς μεταβολὰς (αὐξήσεις) τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ· ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ καθορίζεται ἀπὸ τὴν προσφορὰν καὶ ζήτησιν χρυσοῦ. Θὰ ὑποθέσωμεν τέλος ὅτι λόγῳ ἑφισταμένου πληθωρισμοῦ τὸ κοινὸν δεικνύει ἰσχυρὰν ροπὴν πρὸς ἀποθησαύρισιν χρυσοῦ.

Αἱ νομισματικαὶ ἀρχαί, οὔσαι ἐνήμεροι τῆς κρίσεως σχέσεως μεταξὺ τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ καὶ τῶν τιμῶν τῶν ἐμπορευμάτων, ἀποφασίζουσιν σταθεροποίησιν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ διὰ καταλλήλων ἐπεμβάσεων τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ (23), ὡς ἐπίσης καὶ τὸν περιορισμὸν τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων πρὸς τὴν οἰκονομίαν καὶ τὸ κράτος (24).

23. Τοῦτο σημαίνει ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἀναλαμβάνει νὰ ἱκανοποιῇ πᾶσαν πλεονάζουσαν ζήτησιν χρυσοῦ ἢ νὰ ἀπορροφᾷ πᾶσαν πλεονάζουσαν προσφορὰν, εἰς τὴν ἐκλείψαν τιμὴν σταθεροποίησεως.

24. Πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ ὑπόθεσις περὶ πιστωτικοῦ περιορισμοῦ δὲν καθιστᾷ τὴν πολιτικὴν σταθεροποίησεως τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ περιττήν, διότι καὶ ἂν ἀκόμη ἡ συνολικὴ προσφορὰ χρήματος παραμένῃ ἀμετάβλητος ὡς ὑπετέθη, ὑψώσεις τιμῶν προκαλούμεναι ἐκ τῶν αὐξήσεων τῆς τιμῆς χρυσοῦ εἶναι δυνατὸν νὰ διατηρηθοῦν, χρηματοδο-

Ἄς ὑποθέσωμεν τώρα ὅτι ἡ ζήτησις χρυσοῦ κατὰ μίαν περίοδον εἶναι ἄνωτέρα τῆς προσφορᾶς. Συμφώνως πρὸς τὰ ἄνωτέρω λεχθέντα ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα θὰ ἐπέμβῃ προσφέρουσα τὴν ζητούμενην ἐπὶ πλεόν ποσότητα χρυσοῦ, ἐξουδετεροῦσα οὕτω τὴν τάσιν ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ. Ταῦτο χρόνως ὅμως θὰ ἀποσυρθῇ αὐτομάτως ἐκ τῆς κυκλοφορίας μίᾳ ποσότης χρήματος ἀντιστοιχοῦσα εἰς τὴν πλεονάζουσαν ζήτησιν χρυσοῦ. Ἡ τελευταία αὕτη μεταβολὴ τείνει νὰ δημιουργήσῃ ἀντιπληθωρικὰς συνθήκας εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων. Ἡ διαφορὰ μεταξὺ τῆς ἐνταῦθα ἐξεταζομένης περιπτώσεως καὶ τῆς προηγουμένης (τιμῆμα I) δὲν συνίσταται μόνον εἰς τὸν μηδενισμόν τοῦ «ἐνισχυτικοῦ ἀποτελέσματος» λόγῳ τῆς σταθεροποιήσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ, ἀλλ' ἐπίσης εἰς τὸ ὅτι ἐν χρηματικὸν ποσὸν ἀποσύρεται ἐκ τῆς κυκλοφορίας. Ἡ διαφορὰ αὕτη καθίσταται πλεόν ἐμφανὲς ἂν ὑποτεθῇ ὅτι ἡ αὐξανόμενη ζήτησις χρυσοῦ ἱκανοποιῖται ἐξ ἰδιωτικῆς ἀντιθησαυρίσεως. Τότε τὸ «ἐνισχυτικὸν ἀποτέλεσμα» θὰ εἶναι πάλιν μηδέν, ἀλλ' ἡ συνολικὴ ποσότης τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας παρραμένει ἀμετάβλητος καὶ συνεπῶς αἱ ἀντιπληθωρικαὶ πιέσεις εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων ἀποφεύγονται (25).

Ἡ πολιτικὴ πωλήσεως χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς ἀσκεῖ συνεπῶς δύο σημαντικὰς ἐπιδράσεις ἐπὶ τῆς νομισματικῆς καταστάσεως : α) ἐξουδετερώνει τὴν πληθωρικὴν ἐπίδρασιν τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ διὰ σταθεροποιήσεως τῆς τελευταίας, β) προκαλεῖ μείωσιν τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας ἀσχοῦσα οὕτω ἀντιπληθωρικὴν πίεσιν ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς ἐμπορευμάτων.

τούμεναι δι' αὐξήσεως τῆς ταχύτητος τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας. Αὐξήσις ταχύτητος κυκλοφορίας εἶναι δυνατὴ εἴτε λόγῳ μειώσεως τῆς ποσότητος τοῦ εἰς χεῖρας τοῦ κοινοῦ εὐρισκομένου ἀδρανοῦς χρήματος εἴτε—εἰς ἐξαιρετικὰς περιπτώσεις—λόγῳ βραχύνσεως τῆς «μέσης περιόδου πληρωμῶν». Μολονότι ἡ δυνατότης χρησιμοποιήσεως ἐνὸς ὠρισμένου χρηματικοῦ ποσοῦ δὲν εἶναι ἀπεριόριστος, ὡς παρατηρεῖ ὁ καθηγητὴς A. J. Brown (The Great Inflation 1939—1949, London 1955 p. 179) καὶ συνεπῶς ὑψώσεις τιμῶν δὲν εἶναι δυνατόν νὰ πραγματοποιοῦνται ἐπὶ μακρὸν ἄνευ αὐξήσεως τῆς συνολικῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος, θὰ ἡδύνατο ἐν τούτοις νὰ προκληθῇ σημαντικὴ ἀστάθεια ἐκ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ, ἔστω καὶ ἐντὸς περιορισμένων ὁρίων· ἡ ἀστάθεια αὕτη δύναται νὰ ἐξουδετερωθῇ (ὡς θὰ δειχθῇ κατωτέρω) διὰ τῆς ταυτοχρόνου ἐφαρμογῆς πολιτικῆς πιστωτικοῦ περιορισμοῦ καὶ σταθεροποιήσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ. Ἐξ ἄλλου ἡ πολιτικὴ πιστωτικοῦ περιορισμοῦ ἄνευ ταύτοχρόνου σταθεροποιήσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ εἶναι δύσκολον νὰ ἐφαρμοσθῇ, διότι ὑψώσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν (προκαλούμενη ἐκ τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ καὶ χρηματοδοτούμενη δι' αὐξήσεως τῆς ταχύτητος χρηματικῆς κυκλοφορίας) θὰ ἡδύνατο νὰ προκαλέσῃ ἀναπροσαρμογὰς χρηματικῶν μισθῶν καὶ συνεπῶς πιέσεις ἐπὶ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς πρὸς αὐξήσιν τῶν πιστώσεων.

25. Ἐλέχθη ἄνωτέρω (1 § 3) ὅτι τὸ εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ χρησιμοποιηθὲν χρηματικὸν ποσὸν θὰ ἐπανεισρεύσῃ ἐντὸς ὀλίγου διὰ διαφόρων ὁδῶν εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων.

Κατὰ πόσον ἡ ἀνωτέρω πίεσις θὰ ὁδηγήσῃ εἰς χαμηλοτέρας τιμὰς ἢ εἰς σχηματισμὸν ἀκουσίων ἀποθεμάτων ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ βαθμοῦ ἐλαστικότητος τῶν τιμῶν. Ἐὰν αἱ τιμαὶ εἶναι πλήρως ἐλαστικαὶ ἔναντι τῶν μεταβολῶν τῆς ζήτησεως, ἡ ἀκουσία ἀποθεματοποιήσεως ἀποκλείεται· ἀντιθέτως, εἰς περίπτωσιν πλήρους ἀκαμψίας τιμῶν ἡ ἀντιπληθωρικὴ πίεσις ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς ἐμπορευμάτων θὰ ὁδηγήσῃ εἰς σχηματισμὸν ἀποθεμάτων. Ἐὰν αἱ τιμαὶ εἶναι μερικῶς ἐλαστικαὶ ἢ πτωσίαι αὐτῶν θὰ συνοδευθῇ μὲ μερικὴν ἀποθεματοποίησιν (26). Εἰς τὴν πραγματικότητα πλήρης ἐλαστικότης τιμῶν ἐμποδίζεται ἀπὸ διαφόρους αἰτίας (κρατικούς ἐλέγχους, μονοπωλιακὰς καὶ ὀλιγο-

26. Ἡ σχέσις μεταξὺ ἐλαστικότητος τιμῶν καὶ ἀκουσίας ἀποθεματοποιήσεως εἶναι δυνατόν νὰ προσδιορισθῇ ὡς ἀκολούθως : Ἐὰν ὀρίσωμεν τὸν βαθμὸν ἐλαστικότητος τιμῶν λ ὡς ἴσον πρὸς τὸν λόγον τῆς μεταβολῆς τῶν τιμῶν ἐπὶ τῆς μεταβολῆς τῆς ζήτησεως θὰ ἔχωμεν :

$$\lambda = \frac{-\Delta T}{-\frac{\Delta Z}{Z}} = \frac{(\Delta T) Z}{(\Delta Z) T} \dots \dots \dots \alpha$$

ὅπου $-\Delta T$ εἶναι ἡ μείωσις τῶν τιμῶν, ἡ προκαλουμένη ἀπὸ τὴν μείωσιν τῆς ζήτησεως $-\Delta Z$. Ἡ πλήρης ἐλαστικότης τιμῶν δύναται τῶρα νὰ ὀρισθῇ ὡς $\lambda = 1$ (ἀνάλογος μεταβολὴ τιμῶν καὶ ζήτησεως), ἡ δὲ ἀκαμψία τιμῶν ὡς $\lambda = 0$. Ἐκ τοῦ τύπου (α) λαμβάνομεν $\Delta T = \frac{(\Delta Z) T \lambda}{Z}$ συνεπῶς τὸ νέον ἐπίπεδον τιμῶν θὰ εἶναι :

$$T - \Delta T = T - \frac{(\Delta Z) T \lambda}{Z} \dots \dots \dots \beta$$

Ἐξ ἄλλου ἡ συνολικὴ ζήτησις ἀγαθῶν θὰ εἶναι $Z - (\Delta Z)$ · συνεπῶς ἡ ποσότης ἀγαθῶν Π' , ἡ δυναμένη νὰ ἀπορροφηθῇ ἐκ τῆς μειωθείσης ζήτησεως δίδεται ὑπὸ τοῦ τύπου :

$$\Pi' = \frac{Z - (\Delta Z)}{T - \frac{(\Delta Z) T \lambda}{Z}},$$

καὶ τὸ ποσὸν τῶν ἀκουσίων ἀποθεμάτων A :

$$A = \Pi - \Pi' = \Pi - \frac{Z - \Delta Z}{T - \frac{(\Delta Z) T \lambda}{Z}} = \Pi \left[1 - \frac{Z - \Delta Z}{Z - (\Delta Z) \lambda} \right] \dots \dots \dots \gamma$$

ὅπου Π εἶναι ἡ συνολικὴ προσφορὰ ἀγαθῶν ἡ ἀντιστοιχοῦσα εἰς τὸ ἀρχικὸν ἐπίπεδον τιμῶν T.

Ἐκ τοῦ τύπου (γ) κοθίσταται προφανές ὅτι τὸ ἐπίπεδον ἀκουσίας ἀποθεματοποιήσεως συνδέεται ἀρνητικῶς πρὸς τὸν βαθμὸν ἐλαστικότητος τιμῶν. Οὕτω ἂν αἱ τιμαὶ εἶναι πλήρως ἐλαστικαὶ ἡ ἀκουσία ἀποθεματοποιήσεως εἶναι μηδέν. Ἡ ἀκουσία ἀποθεματοποιήσεως αὐξάνει μειωμένου τοῦ βαθμοῦ ἐλαστικότητος τιμῶν λ, καὶ λαμβάνει τὴν «μεγί-

στην» αὐτῆς τιμὴν : $\frac{\Delta Z \cdot \Pi}{TZ} = \frac{\Delta Z}{T}$, ὅταν $\lambda = 0$. Συνοπτικῶς :

$A = 0$	ὅταν	$\lambda = 1$
$A = \text{«μέγιστον»} = \Delta Z/T$	»	$\lambda = 0$
$\Delta Z/T > A > 0$	»	$1 > \lambda > 0$

πωλιακὰς συνθήκας κλπ.). Ἐπὶ πλέον εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ πληθωρισμοῦ αἱ τιμαὶ ἀνθίστανται ἔναντι τῶν πτωτικῶν πιέσεων λόγῳ τῆς καταστάσεως τῶν ἐπιχειρηματικῶν προβλέψεων (βλ. ἀνωτέρω I § 3). Δυνάμεθα συνεπῶς νὰ δεχθῶμεν ὅτι ἐπὶ τινα χρόνον μετὰ τὴν μείωσιν τῆς ζητήσεως εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων λόγῳ τῆς πολιτικῆς σταθεροποιήσεως τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ, ὁ βαθμὸς ἐλαστικότητος τιμῶν προσεγγίζει πρὸς τὸ μηδὲν καὶ συνεπῶς ἡ ἀκουσία ἀποθεματοποιήσεως τείνει πρὸς τὴν μεγίστην αὐτῆς τιμὴν (βλ. ὑποσ. 26). Ἀλλ' ἀκουσία ἀποθεματοποιήσεως σημαίνει διὰ τοὺς ἐπιχειρηματίας μείωσιν τῶν εἰσπράξεών των ἐκ τῶν πωλήσεων ἐμπορευμάτων. Οὕτω—ὑπὸ ἀμεταβλήτους συνθήκας κόστους—θὰ εὑρεθοῦν πρὸ δυσχερειῶν χρηματοδοτήσεως τῆς παραγωγῆς εἰς τὴν αὐτὴν ἔκτασιν ὥς καὶ προηγουμένως. Παραταῦτα δὲν πρόκειται νὰ συμβῇ αὐτόματος μείωσις τῆς παραγωγῆς, διότι εἶναι ἐνδεχόμενον τεχνικοὶ λόγοι νὰ ἐμποδίσουν τοῦτο καὶ διότι οἱ ἐπιχειρηματίαι θὰ ἀντιδράσουν προσπαθοῦντες νὰ διατηρήσουν τὸ ἀρχικὸν ἐπίπεδον παραγωγῆς τὸ ὁποῖον τοὺς ἐξασφαλίζει μεγαλύτερα κέρδη. Ὑπάρχουν δύο πιθανοὶ τρόποι ἀντιδράσεως. Πρῶτον, τραπεζικὸς δανεισμὸς καὶ δεύτερον ἐξωτραπεζικὸς δανεισμὸς ἢ ἀντιθησαυρίσις. Ὁ πρῶτος τρόπος εἶναι ἄσχετος πρὸς τὴν παροῦσαν περίπτωσιν καθ' ὅτι ἡ ἐπέκτασις τραπεζικῶν πιστώσεων ἀπεκλείσθη ἐξ ὑποθέσεως. Ἐξωτραπεζικὸς δανεισμὸς ἢ ἀντιθησαυρίσις εἶναι δυνατὸν νὰ λάβῃ χώραν, ἀλλὰ μᾶλλον ἐκ τῶν ὑφισταμένων ἀποθεμάτων χρυσοῦ (27).

Μέρος τοῦ ἀντιθησαυριζομένου χρυσοῦ θὰ χρησιμοποιηθῇ πιθανῶς ἀμέσως εἰς τὰς συναλλαγὰς, ἀλλ' ἐπειδὴ τὸ νόμιμον χρήμα εἶναι ἀπαραίτητον πρὸς πληρωμὴν μισθῶν, φόρων κλπ., μία ποσότης χρυσοῦ θὰ πωληθῇ ἔναντι νομίμου χρήματος. Συμφώνως πρὸς τὰ τεθέντα ἀνωτέρω ὁ χρυσοῦς αὐτὸς θὰ ἀπορροφηθῇ ἐνδεχομένως (28) ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς ἢ ὁποία θὰ αὐξήσῃ τοιοῦτοτρόπως τὴν νόμιμον χρηματικὴν κυκλοφορίαν. Τελικῶς εἶναι δυνατὸν νὰ ἀποφευχθῇ πτώσις τιμῶν καὶ νὰ ἀποκατασταθῇ ἰσορροπία εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων, ἐνῷ παραλλήλως ἢ προηγουμένως πωληθεῖσα ποσότης χρυσοῦ ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς (ἢ τμήμα τῆς ποσότητος αὐτῆς) θὰ ἐπανεισρεύσῃ εἰς τὴν Τράπεζαν (29). Πρέπει ἐξ ἄλλου νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν

27. Ὑποθέτομεν ὅτι ὁλόκληρος ἡ ποσότης τοῦ νομίμου χρήματος εἶναι «ἐνεργός» (ἢ διάκρισις μεταξὺ ἐνεργοῦς καὶ ἀδρανικοῦ χρήματος παρουσιάζει σημαντικὰς δυσχερείας ἀλλ' εὐτυχῶς δὲν ἀπαιτεῖται ἐνταῦθα λεπτομερὴς καθορισμὸς τῶν ἐννοιῶν αὐτῶν).

28. Ἦτοι ἂν ἡ ἰδιωτικὴ ζήτησις χρυσοῦ δὲν αὐξάνει ἀντιστοίχως.

29. Εἶναι ἐνδεχόμενον μερικαὶ ἐπιχειρήσεις νὰ μὴν δύνανται νὰ ἀντιμετωπίσουν τὴν μείωσιν τῶν εἰσπράξεών των (τὴν προκληθεῖσαν ἐκ τῆς πολιτικῆς σταθεροποιήσεως) δι' ἀντιθησαυρίσεως ἢ διὰ δανεισμοῦ εἰς χρυσόν. Ἐὰν ὁ ἀριθμὸς τοιούτων ἐπιχειρήσεων εἶναι σημαντικὸς τότε ὁ κίνδυνος τῆς ὑποαπασχολήσεως εἶναι δυνατὸν νὰ ἐμφανισθῇ. Ἐν

ἡ ψυχολογικὴ ἐπίδρασις τῆς πολιτικῆς τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς ἐπὶ τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων. Ἄν πιστεῖται γενικῶς ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα εἶναι ἀποφασισμένη νὰ ἐξουδετερώσῃ τὰς πληθωρικὰς δυνάμεις αἱ ὁποῖαι ἐξαπολύονται ἐκ τῆς ὑφουμένης τιμῆς τοῦ χρυσοῦ καὶ τῆς πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως, αἱ προβλέψεις εἶναι δυνατόν νὰ μεταβληθοῦν εὐνοϊκῶς, μὲ ἀποτέλεσμα τὴν ἐξασθένεισιν τῆς τάσεως τῆς ἀποθησαυρίσεως χρυσοῦ. Ἐπὶ πλεόν ὁ πιστωτικὸς περιορισμὸς ἐμποδίζει τὴν δημιουργίαν μεγάλων χρηματικῶν εἰσοδημάτων καὶ καθιστᾷ δυσχέρη τὴν συνέχισιν τῆς χρηματοδοτήσεως περαιτέρω ἀποθησαυρίσεως εἰς χρυσόν. Ἀντιθέτως εἶναι δυνατόν νὰ συνεχισθῇ ἐπὶ μακρὸν ἡ ἀντιθησαύρισις χρυσοῦ ἢ τεθεῖσα εἰς κίνησιν ἐκ τῆς πολιτικῆς σταθεροποίησεως. Ἄν ἡ τιμὴ χρυσοῦ διατηρῇται σταθερὰ ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς ὁ ρυθμὸς ἀντιθησαυρίσεως θὰ εἶναι μᾶλλον ὁμαλός· ἂν, ἀντιθέτως, ἡ Τράπεζα ἀφίσῃ τὴν τιμὴν τοῦ χρυσοῦ νὰ πίπτῃ συνεχῶς, τοῦτο εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ προκαλέσῃ προβλέψεις περὶ περαιτέρω πτώσεως τῆς τιμῆς αὐτῆς καὶ νὰ ὁδηγήσῃ εἰς ταχεῖαν ἀντιθησαύρισιν, ἢ ὁποῖα δυνατόν νὰ ἔχῃ πληθωρικὰς συνεπείας (30). Κατὰ ταῦτα δύναται νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι, πρὸς τὸ συμφέρον τῆς νομισματικῆς σταθεροποίησεως, ἡ σταθερότης τῆς τιμῆς χρυσοῦ πρέπει νὰ ἐξασφαλισθῇ ὅχι μόνον ἔναντι ὑφωτικῶν τάσεων ἀλλ' ἐπίσης καὶ ἔναντι πτωτικῶν τάσεων (31).

Β. Ἀνωτέρω ἐξητάσθησαν αἱ κυριώτεραι συνέπειαι τῆς πολιτικῆς σταθεροποίησεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ ὑπὸ καθεστῶς πλήρους πιστωτικοῦ περιορισμοῦ. Θὰ ἐξετάσωμεν τώρα τὰς συνεπείας τῆς πολιτικῆς αὐτῆς ὑπὸ συνθήκας ταχείας αὐξήσεως τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων, τοιαύτης ὥστε ἡ προστιθεμένη ποσότης χρήματος εἰς τὴν κυκλοφορίαν νὰ ὑπερβαίνει τὴν ἀπορροφουμένην ποσότητα χρήματος ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς διὰ τῆς ἀσκήσεως πολιτικῆς σταθεροποίησεως τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ.

Ἐχοντες ὑπ' ὄψιν τὸ οἰκονομικὸν ὑπόδειγμα τῶν δύο ἀγορῶν καὶ ὑποθέτοντες ἐπίσης ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἀπορροφᾷ (δι' ἀντιστοίχου πωλήσεως χρυσοῦ) τὸ χρηματικὸν ποσὸν τὸ ὁποῖον ὑπὸ μορφήν πλεοναζούσης ζητήσεως χρυσοῦ ἐμφανίζεται εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ, δυνάμεθα νὰ περιγράψωμεν τὴν νέαν κατάστασιν ὡς ἀκολούθως : α) Ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ θὰ

τούτοις εἰς περίπτωσιν ὑψηλοῦ βαθμοῦ ρευστότητος εἰς χρυσόν ἡ πιθανότης τοιούτου κινδύνου εἶναι μικρά.

30. Ἡ ἀπ' εὐθείας χρησιμοποίησις τοῦ χρυσοῦ εἰς τὰς συναλλαγὰς εἶναι ἡ πλεόν πιθανὴ περίπτωσις, ἐκτὸς ἂν καταστῇ δυνατὴ ἡ χρηματοδότησις δι' αὐτοῦ εἰσαγωγῶν ὁπότε ἐξουδετεροῦται ἀντιστοίχως ἡ πληθωρικὴ ἐπίδρασις τῆς ἀντιθησαυρίσεως.

31. Πιθανὸν ἐπίσης νὰ ἀπαιτῇται ὅπως ἡ ἐκλεγείσα τιμὴ σταθεροποίησεως χρυσοῦ εὐρίσκεται εἰς ζώνην ἀποκλείουσαν δυσμενεῖς ἐπιρροὰς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ (ὡς π.χ. ἐπιρροὰς ἐξ ἀρμπιτράζ).

μείνη ἀμετάβλητος. β) Αἱ πτωτικαὶ τάσεις ἐπὶ τῶν τιμῶν λόγῳ τῆς ἀπορροφήσεως χρηματικῶν ποσῶν ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς θὰ ἐξουδετερωθῶν, ὅχι μόνον λόγῳ τῶν προηγουμένως ἀναφερθέντων αἰτίων (βλ. ἀνωτέρω I § 3) ἀλλ' ἐπίσης λόγῳ τοῦ ὅτι τὸ κυκλοφοριακὸν κενὸν εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων καλύπτεται ταχέως ἐκ τῆς πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως. Ὁ αὐτὸς παράγων θὰ ἐμποδίσῃ ἐπίσης τὸν σχηματισμὸν ἀκουσίων ἀποθεμάτων. γ) Δὲν θὰ παραστῇ ἀνάγκη ἀντιθησαυρίσεως χρυσοῦ καθ' ὅσον οὐδεμία στενότης χρήματος προκαλεῖται, ἀντιθέτως δ) ἐφ' ὅσον ὑπετέθη καθαρὰ αὐξήσις τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας, τὰ χρηματικὰ εἰσοδήματα θὰ ἐξακολουθοῦν νὰ αὐξάνουν ὅπερ καθιστᾷ δυνατὴν τὴν συνέχισιν τῆς χρηματοδοτήσεως τῆς ἀποθησαυρίσεως χρυσοῦ.

Τοῦτον ὅμως σημαίνει ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα πρέπει νὰ διοχετεύῃ συνεχῶς νέας ποσότητας χρυσοῦ εἰς τὴν ἀγορὰν πρὸς συγκράτησιν τῆς τιμῆς χρυσοῦ. Ὑπὸ τοιαύτας συνθήκας προκαλεῖται ἐν εἶδος φαύλου κύκλου εἰς βάρος τῶν τραπεζικῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ, ἡ δὲ πραγματικὴ νομισματικὴ σταθεροποίησις δὲν πραγματοποιεῖται, παρὰ τὸ γεγονὸς ὅτι αἱ πληθωρικαὶ συνέπειαι ἐκ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς χρυσοῦ ἐξουδετεροῦνται. Ἡ ἄμεσος πηγὴ ἀσταθείας εἶναι βεβαίως ἡ συνεχὴς αὐξήσις τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας (32). Ἐν τούτοις τὸ ἐνδεχόμενον ἀδυναμίας συνεχίσεως τῆς πολιτικῆς σταθεροποιήσεως τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς λόγῳ στενότητος τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ εἶναι δυνατόν νὰ ἐγκλείῃ σοβαρωτέρους κινδύνους διὰ τὴν νομισματικὴν ἐξέλιξιν ἀπ' ὅτι αἱ τρέχουσαι μεταβολαί.

Τὰ ἀνωτέρω ἐκτεθέντα (παράγρ. Β.) δυνατόν νὰ βοηθήσουν πρὸς κατανόησιν τῆς Ἑλληνικῆς περιπτώσεως σταθεροποιήσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας κατὰ τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον (1946 καὶ μετέπειτα), καθ' ὃν χρόνον ἡ χρηματικὴ κυκλοφορία ηὔξανε συνεχῶς. Ἐπὶ σειρὰν ἐτῶν ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος διὰ τῆς μιᾶς χειρὸς προσέφερεν εἰς τὸ κοινὸν χιλιάδας χρυσῶν λιρῶν, ἐνῶ ταῦτοχρόνως διὰ τῆς ἄλλης χειρὸς προσέφερε τὰ χρηματικὰ ποσὰ (αὐξήσιν κυκλοφορίας) πρὸς ἀγορὰν τῶν λιρῶν αὐτῶν. Ὑπὸ τοιαύτας συνθήκας ἡ πολιτικὴ σταθεροποιήσεως τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ ἀπέβη λίαν δαπανηρὰ (33), θὰ ἦτο δὲ ἔτι πλέον δαπανηρὰ ἂν κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον δὲν ἐλάμβανε χώραν σημαντικὴ εἰσροὴ χρυσῶν λιρῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ λόγῳ ἀρμπιτράζ τῆς μορφῆς «εἰσαγωγὴ χρυσοῦ—ἐξαγωγὴ δολλαρίων».

Ἀλλ' ἔστω καὶ ὑπὸ τὰς ἀπροσφόρους συνθήκας τῆς ταχείας αὐξήσεως τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας, ἡ πολιτικὴ σταθεροποιήσεως τῆς ἀγορᾶς χρυ-

32. Ἐκτὸς ἂν ἡ παραγωγὴ ἀντιδρᾷ εὐνοϊκῶς εἰς τὰς ἐν λόγῳ αὐξήσεις.

33. Κατὰ τὴν περίοδον 1946–51 πλέον τῶν 7.500.000 χρυσῶν λιρῶν ἐκ τῶν ἀποθεμάτων τῆς Τραπεζῆς περιῆλθον εἰς χεῖρας τοῦ κοινοῦ.

σοῦ συνέβαλεν ἀποφασιστικῶς εἰς τὴν βελτίωσιν τῆς νομισματικῆς καταστάσεως, κυρίως διότι ἐξουδετέρωσεν τὰς ἰσχυρὰς πληθωρικὰς ἐπιδράσεις τῶν τιμῶν, τὰς προερχομένας ἐκ τῶν ὑψώσεων τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας (34). Ἡ σύγκρισις τῶν νομισματικῶν ἐξελίξεων πρὸ καὶ μετὰ τὴν ἐφαρμογὴν τῆς πολιτικῆς σταθερᾶς τιμῆς χρυσοῦ, ὡς ἐπίσης καὶ ἡ πείρα τοῦ δευτέρου ἔξαμηνου τοῦ 1947, ὁπότε ἡ ταχύτης πληθωρισμοῦ ἠϋξήσεν ἀποτόμως μετὰ τὴν ἐγκατάλειψιν τῆς πολιτικῆς σταθεροποίησεως τῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ κατὰ τὴν περίοδον ταύτην, τείνουν νὰ ὑποστηρίξουν τὴν ἄποψιν περὶ τοῦ σημαντικοῦ ἀντιπληθωρικοῦ ρόλου τῆς σταθερᾶς τιμῆς τῆς λίρας. Ἡ ἀπορρόφησις ἑνὸς τμήματος τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας μέσῳ τῶν πωλήσεων χρυσοῦ ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ἦτο ἐπίσης ἀξιόλογος ἀντιπληθωρικὸς παράγων.

Τὰ κυριώτερα σημεῖα τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως (τμήμα II A, B) δύνανται νὰ δυατυπωθοῦν ὡς ἀκολούθως : α) Ὑφ' ὠρισμένας συνθήκας (βλ. τμ. I) αἱ ὑψώσεις τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ ἢ οἵασδήποτε ἄλλης «βαρομετρικῆς τιμῆς» εἶναι δυνατόν νὰ ἐξελιχθοῦν εἰς κρίσιμον πληθωρικὸν παράγοντα, ὁπότε ἐνδείκνυται ἡ ἀπὸ μέρους τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν πολιτικὴ σταθεροποίησις τῆς τιμῆς αὐτῆς.

Ἡ ἄμεσος ἐπέμβασις ἑνὸς κεντρικοῦ ὀργάνου πρὸς διατήρησιν σταθερᾶς τῆς σχέσεως προσφορᾶς καὶ ζητήσεως εἰς τὴν βαρομετρικὴν ἀγοράν, συνοδευομένη ὑπὸ ταῦτοχρόνου πιστωτικοῦ περιορισμοῦ φαίνεται ὡς ἡ μᾶλλον ἐνδεδειγμένη τεχνικὴ πρὸς ἐπίτευξιν συνθηκῶν γενικωτέρας νομισματικῆς σταθεροποίησεως.

β) Ἡ πολιτικὴ σταθεροποίησις τῆς βαρομετρικῆς τιμῆς διεξαγομένη ὑπὸ συνθήκας ταχέως αὐξανομένης χρηματικῆς κυκλοφορίας, ἐξακολουθεῖ μὲν νὰ ἐπιδρᾷ εὐνοϊκῶς ἐπὶ τῆς νομισματικῆς καταστάσεως μειοῦσα τὴν ταχύτητα τοῦ πληθωρισμοῦ, καθίσταται ἔν τούτοις ἐκτάκτως δαπανηρὰ καὶ εἶναι ἰδιαιτέραν νὰ δημιουργήσῃ σοβαροὺς κινδύνους εἰς περίπτωσιν ἀδυναμίας συνεχίσεώς της.

Μάντσεστερ Μάϊος 1955

34. Δέον νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι ἡ σταθεροποίησις τῆς τιμῆς τῆς λίρας ἐξουδετέρωσεν ἐπίσης (διὰ τῆς μειώσεως τῆς ταχύτητος τοῦ πληθωρισμοῦ) τὰς αὐξήσεις τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας αἱ ὁποῖαι θὰ ἐλάμβανον χώραν ὡς συνέπεια ταχυτέρων ὑψωτικῶν ἀναπροσαρμογῶν τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων.