

ΤΟ «ΔΙΕΥΘΥΝΟΜΕΝΟΝ ΝΟΜΙΣΜΑ» ΩΣ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΡΟΠΗΣ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ¹

ὑπὸ

ΜΙΧΑΗΛ ΓΡΗΓΟΡΙΟΥ

§ 1. Τὰ σχέδια τοῦ «διευθυνομένου νομίσματος» ἔχουν τὴν προέλευσίν των ἀπὸ τὴν Ἀγγλίαν καὶ τὴν Ἀμερικὴν καὶ στηρίζονται εἰς τὴν θεωρίαν ἐκείνην κατὰ τὴν ὁποίαν αἱ κυκλικαὶ διακυμάνσεις τῶν τιμῶν καὶ αἱ δι' αὐτῶν δημιουργούμεναι κρίσεις ὀφείλονται εἰς νομισματικὰ αἷτια.

Κατὰ τὴν θεωρίαν ταύτην, ἡ ὑψωτικὴ κατεύθυνσις τῶν τιμῶν ἢ σημειούμενη κατὰ τὴν ἀνιοῦσαν περίοδον ὀφείλεται εἰς τὰς ἀφειδῶς χορηγουμένας πιστώσεις πρὸς τὴν παραγωγὴν, αἱ ὁποῖαι προκαλοῦν τὴν διόγκωσιν τῆς κυκλοφορίας καὶ δι' αὐτῆς τὴν ἐλάττωσιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος καὶ τὴν ὑψωσιν τῶν τιμῶν. Δεδομένου ὅτι ἡ κυκλοφορία δὲν δύναται νὰ ἐπεκταθῇ πέραν τοῦ ὁρίου τὸ ὁποῖον καθορίζει ἐκάστοτε ἡ καθιερωμένη ἀναλογία τῆς κυκλοφορούσης ποσότητος τοῦ νομίσματος πρὸς τὸ κάλυμμα αὐτῆς, θὰ ἔλθῃ μοιραίως ἡ στιγμή κατὰ τὴν ὁποίαν ἡ ὑπέρβασις τοῦ ὁρίου τούτου θὰ προκαλέσῃ τὴν ἀπότομον ἀναστολήν τῶν περαιτέρω πιστωτικῶν χορηγήσεων καὶ ἐντεῦθεν τὴν κρίσιν μετὰ τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν.

Πρὸς ἀποτροπὴν τῆς ἀνωμαλίας ταύτης, ἐπροτάθη ἡ «διεύθυνσις» τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἢ ὁποῖα κατὰ τοὺς ὁπαδοὺς αὐτῆς δύναται νὰ ἀκολουθήσῃ δύο μεθόδους : Ἡ πρώτη μέθοδος διατηρεῖ τὸν χρυσοῦν κανόνα ὡς παγίαν βάσιν τῆς ἰσοτιμίας τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος ἔναντι τῶν ἄλλων νομισμάτων, καὶ παραδέ-

1. Ἡ παροῦσα μελέτη ἀποτελεῖ ἀπόσπασμα εὐρυτέρας διατριβῆς, ἢ ὁποῖα θὰ δημοσιευθῇ προσεχῶς ὑπὸ τὸν τίτλον : «ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΑΤΟΜΟΚΡΑΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ Η ΠΑΡΑΚΜΗ ΑΥΤΟΥ». Αἱ σκέψεις περὶ τοῦ διευθυνομένου νομίσματος ὡς μεθόδου ἀποτροπῆς τῶν κρίσεων, στηρίζονται εἰς γενικωτέρας τινὰς ἀντιλήψεις δι' ὅ,τι ἀφορᾷ τὰς θεωρητικὰς βάσεις, τὸν μηχανισμόν καὶ τὴν σημερινὴν παρακμὴν τοῦ ἀτομοκρατικοῦ συστήματος, λεπτομερέστερον ἀναπτυσσομένας εἰς τὴν ὑπὸ δημοσίευσιν διατριβήν. Ὁ ἀναγνώστης δὲν θὰ εὔρῃ βεβαίως πλήρη ἀνάλυσιν τῶν ἀντιλήψεων τούτων εἰς τὴν παροῦσαν μελέτην. Ἡ ἀναπόφευκτος αὕτη ἔλλειψις δὲν παρεμποδίζει ἐν τούτοις τὴν αὐτοτελεῆ κατανόησιν τοῦ εἰδικῶς ἐξεταζομένου θέματος τοῦ διευθυνομένου νομίσματος,

χεται τὸ ὑφιστάμενον καθεστῶς τῆς στενῆς συσχέτισεως τῆς κυκλοφορίας πρὸς τὸ εἰς χρυσὸν κάλυμμα αὐτῆς, ἐπιδιώκει δὲ τὴν ἐξαφάνισιν τῶν διακυμάνσεων τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν καὶ τὴν πλήρη σταθεροποίησιν αὐτῶν, διὰ τοῦ καταλλήλου χειρισμοῦ τῶν πιστώσεων καὶ τῆς ποσοτικῆς ἀξομειώσεως τῶν νομισματικῶν ὀργάνων. Ἡ δευτέρα μέθοδος δὲν ἐνδιαφέρεται διὰ τὴν σταθερὰν εἰς χρυσὸν ἰσοτιμίαν τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος, οὔτε καὶ ἀποβλέπει εἰς τὴν ἐπίδρασιν τῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν, ἀλλὰ στρέφει τὴν προσοχὴν τῆς εἰς τὴν ἐξουδετέρωσιν τῶν συνεπειῶν τὰς ὁποίας προκαλεῖ ἡ διακύμανσις αὐτῶν εἰς τοὺς συναλλασσομένους.

Πρὸς πραγματοποιήσιν τοῦ σκοποῦ τούτου ἡ δευτέρα μέθοδος τοῦ διευθυνομένου νομίσματος ἔλαβε δύο κατευθύνσεις: Κατὰ τὴν πρώτην κατεύθυνσιν, διατηρεῖται ὁ χρυσοῦς κανὼν ὡς σταθερὸν μέτρον τῶν ἀξιῶν, ἐπιδιώκεται δὲ ἡ σταθεροποίησις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος ἔναντι τῶν ἀγαθῶν τόσον ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ὅσον καὶ ἐν τῷ ἐξωτερικῷ, διὰ τῶν μεταλλαγῶν τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος αὐτοῦ ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἀντιστοιχῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν, τῶν ἐκφραζομένων ὑπὸ τοῦ δείκτου τοῦ κόστους τῆς ζωῆς. Κατὰ τὴν δευτέραν κατεύθυνσιν, προτείνεται ἡ ριζικὴ λύσις τῆς ὀλοσχεροῦς καταργήσεως τοῦ χρυσοῦ κανόνος, καὶ ἡ σταθεροποίησις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐκάστου νομίσματος ἐπὶ τῇ βάσει λογιστικῆς τινος νομισματικῆς μονάδος τῆς ὁποίας ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις θὰ καθωρίζετο διὰ διεθνoῦς συμφωνίας καὶ ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ τιμαρίθμου τῶν διεθνῶν τιμῶν.

§ 2. Ἡ πρώτη μέθοδος τοῦ διευθυνομένου νομίσματος, χρησιμοποιοῦν τὴν τεχνητὴν ἀξομείωσιν τοῦ ὄγκου τῆς κυκλοφορίας, ὡς μέσον ἐξουδετερώσεως τῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν. Ὄταν τὸ ἐθνικὸν νόμισμα διατηρεῖ παγίαν ἰσοτιμίαν ἔναντι τῶν ἄλλων νομισμάτων ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ χρυσοῦ, οὗτος δὲ κυκλοφορεῖ ἐλευθέρως καὶ ἀπεριορίστως ἀπὸ χώρας εἰς χώραν, ἡ ἐξουδετέρωσις τῶν διακυμάνσεων τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν ἐπέρχεται αὐτομάτως διὰ τῶν ἀντιθέτων κινήσεων τῆς κυκλοφορίας, ὅπως ἐδίδαξαν οἱ ὀπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας. Ἐὰν ἡ κυκλοφορία ἀπαρτίζεται ἀπὸ αὐτούσια χρυσᾶ νομίσματα, ὑψοῦνται δ' αἱ τιμαὶ εἰς τὴν χώραν Α, τοῦτο σημαίνει ὅτι ἐλαττοῦται ἀντιστοιχῶς ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ ἐν τῇ χώρᾳ ταύτῃ, ἐξέρχεται ἐπομένως οὗτος ἔξω τῶν συνόρων αὐτῆς μέχρις οὔ, ἐλαττουμένης τῆς κυκλοφορίας, πέσουν καὶ πάλιν αἱ τιμαὶ εἰς τὸ ἐπίπεδον ἰσορροπίας, ἥτοι εἰς τὸ σημεῖον τῆς πλήρους ἐξισώσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρυσοῦ ἐν τῷ ἐσωτερικῷ πρὸς τὴν διεθνῇ αὐτοῦ ἀξίαν, τὴν ἐκφραζομένην μὲ

τὴν εἰς ἐγχώριον νόμισμα τιμὴν τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος. Ἡ εὐρύτης τῶν ἀντιθέτων τούτων κινήσεων τῆς κυκλοφορίας αἱ ὁποῖαι κατὰ τὴν ποσοτικὴν θεωρίαν εἶναι ἀναπόφευκτοι, καὶ ἡ διάρκεια αὐτῶν, εἶναι ἀνάλογος πρὸς τὴν σημειωθεῖσαν διαφορὰν μεταξὺ τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας καὶ τῆς ἐξωτερικῆς τοιαύτης τοῦ χρυσοῦ. Ἡ αὕτη κίνησις θὰ παρατηρηθῇ καὶ ὅταν ἀντὶ τοῦ αὐτουσίου χρυσοῦ κυκλοφορεῖ εἰς τὸ ἐσωτερικόν, πιστωτικὸν νόμισμα στηριζόμενον ἐπὶ καλύμματος χρυσοῦ. Ἡ κυκλοφορία αὕτη ἔχει πολὺ μεγαλύτερον περιθώριον αὐξήσεως, ἢ ἐκ τῆς αὐξήσεως ὅμως αὐτῆς προκαλουμένη ὑψώσεις τῶν τιμῶν καὶ ἐξασθένησις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος, δημιουργεῖ ρεῦμα ἐξαγωγῆς χρυσοῦ εἴτε δι' ἐντάσεως τῶν εἰσαγωγῶν, εἴτε καὶ πρὸς ἀπλὴν τοποθέτησιν αὐτοῦ εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ἡ κίνησις αὕτη ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἀφαίμαξιν τοῦ καλύμματος καὶ τὴν ἀντίστοιχον ἐλάττωσιν τῆς συναρτωμένης πρὸς αὐτὸ πιστωτικῆς κυκλοφορίας, ἐπερχομένης οὕτω καὶ πάλιν τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν.

Οὕτω ὑπὸ τὸ σύστημα τοῦ χρυσοῦ κανόνος, ὡς παγίας βάσεως τῆς ἰσοτιμίας τῶν διαφόρων νομισμάτων, ἡ διεθνὴς τιμὴ τοῦ χρυσοῦ ἀποτελεῖ τὸν κεντρικὸν ἄξονα ἐπὶ τοῦ ὁποίου ἐρυθμίζοντο αἱ ἐσωτερικαὶ τιμαὶ εἰς ὅλας τὰς χώρας μὲ νόμισμα χρυσοῦς βάσεως, καὶ ἐπετυγχάνετο ἡ ἐξουδετέρωσις τῆς διακυμάνσεως τῶν τιμῶν ¹.

Παρατηρήθη ἐν τούτοις ἐκ τῆς πείρας, ὅτι ἡ κίνησις τῆς ἐξαγωγῆς καὶ εἰσαγωγῆς χρυσοῦ τὴν ὁποῖαν προεκάλει ἡ διακύμανσις τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, καὶ ἡ αὐτόματος ἐξουδετέρωσις τῶν διακυμάνσεων τούτων διὰ τῆς ἀντιστοίχου αὐξομειώσεως τῆς κυκλοφορίας, ἀνεκόπτετο συνήθως ἀπὸ σωρείαν παραγόντων σχετιζομένων πρὸς τὰς εἰδικὰς συνθήκας τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ἐκάστης χώρας, καὶ κυρίως ἀπὸ τὴν παραγωγικὴν καὶ ἐξαγωγικὴν δυναμικότητα αὐτῆς, ἀπὸ τοὺς τελωνειακοὺς φραγμοὺς τοὺς ὁποῖους συνήντα εἰς τὸ ἐξωτερικόν ἢ ἐξαγωγή αὐτῆς, τὸν διεθνῆ ἀνταγωνισμόν, καὶ πλείστους ἄλλους λόγους. Καὶ ὅταν ὅμως ἐπετυγχάνετο ἡ ἰσοστάθμισις τῆς κυμαινομένης ἐσωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος πρὸς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος, ἡ σταθεροποίησις αὕτη συνέπιπτε κατὰ κανόνα πρὸς τὴν λύσιν τῆς κρίσεως, ὅποτε εἶχον ἤδη ἐπέλθει αἱ καταστρεπτικαὶ συνέπειαι αὐτῆς. Ἀντὶ λοιπὸν νὰ ἀφεθῶμεν εἰς τὴν αὐτόματον καὶ βαθμιαῖαν προσαρμογὴν τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν εἰς τὴν

1. Ξ. Ζολώτα, Συναλλαγματικαὶ θεωρίαι, 1927.

τιμὴν τοῦ συναλλάγματος διὰ τῆς βραδείας αὐξομειώσεως τῆς κυκλοφορίας καὶ τοῦ καλύμματος αὐτῆς, θὰ ἔπρεπε νὰ εὕρωμεν ταχέως τινὰ μέθοδον σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν, διὰ τῆς ἀπ' εὐθείας ρυθμίσεως τοῦ ὄγκου τῆς κυκλοφορίας καὶ τῆς πιστωτικῆς κινήσεως.

Τὸ πρόβλημα τῶν ἐκδόσεων τραπεζογραμματίων καὶ τῶν πιστωτικῶν χορηγήσεων τῶν τραπεζῶν, ἀπετέλεσεν ἀληθῆ ἐφιάλτην διὰ τὴν οἰκονομικὴν ἐπιστήμην κατὰ τὸν παρελθόντα αἰῶνα. Λόγῳ τοῦ ὅτι αἱ ἀλλεπάλληλοι κρίσεις αἱ σημειωθεῖσαι κατὰ τὴν διαδρομὴν τῆς παρελθούσης ἑκατονταετηρίδος, συνέπιπτον μὲ τὰ φαινόμενα τοῦ νομισματικοῦ καὶ τοῦ πιστωτικοῦ πληθωρισμοῦ, ἐπεκράτησεν ἰδίᾳ ἐν Ἀγγλίᾳ ἡ ἀντίληψις ὅτι ὁ πληθωρισμὸς οὗτος δὲν ἀπετέλει συνέπειαν τῶν κρίσεων ἀλλὰ τὴν ἀφορμὴν αὐτῶν. Πρὸς τοῦτο ἐλήφθησαν διάφορα μέτρα ἐλέγχου τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας τὰ ὁποῖα, κατέληξαν εἰς τὴν ἀρχὴν τοῦ ἐκδοτικοῦ προνομίου παραχωρηθέντος εἰς κεντρικόν τινὰ ὄργανισμὸν—τὴν Ἐκδοτικὴν Τράπεζαν—ὑπὸ τὸν ἔλεγχον τοῦ Κράτους.

Αἱ Ἐκδοτικαὶ Τράπεζαι ἀκολουθοῦσαι ἀπαρεγκλίτως τὴν μακραίωνα παράδοσιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος, εἶχον ὡς κύριον προορισμὸν τὴν ἐξασφάλισιν τῆς εἰς χρυσὸν ἀξίας τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας, παρακολουθοῦσαι μετὰ θρησκευτικῆς προσοχῆς τὴν κίνησιν τοῦ χρυσοῦ καλύμματος αὐτῆς. Ἡ τακτικὴ αὕτη τῶν Ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν πρὸς διατήρησιν τῆς σταθερότητος τοῦ συναλλάγματος, παρεῖχε τὸ κατάλληλον ἔδαφος πρὸς τὴν αὐτόματον ἰσοστάθμισιν τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος πρὸς τὴν διεθνῇ αὐτοῦ ἰσοτιμίαν ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ χρυσοῦ. Τὴν αὐτόματον ταύτην τάσιν ἐξισορροπήσεως τῶν τιμῶν, ὅπως ἄνωτέρῳ ἐξεθέσαμεν αὐτήν, ἐνίσχυε ἐκάστοτε ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα διὰ τοῦ καταλλήλου χειρισμοῦ τοῦ τόκου προεξοφλήσεως αὐτῆς. Ὅταν ὑψοῦντο αἱ τιμαὶ καὶ ἐσημειοῦτο ἐξασθένησις τοῦ καλύμματος τῆς κυκλοφορίας δι' ἐξόδου χρυσοῦ, ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα ὕψωνε τὸν τόκον καὶ διὰ τοῦ τρόπου τούτου, ἡνόει ἀφ' ἑνὸς τὴν προσφορὰν χρυσοῦ, ἐνῶ ἀφ' ἑτέρου ἐδυσχέραινε τὰς προκαταβολὰς τῆς πρὸς τὰς ἄλλας τραπεζάς, καὶ παρεκώλυεν οὕτω τὴν ἐπέκτασιν τῆς κυκλοφορίας καὶ τὴν περαιτέρω ὕψωσιν τῶν τιμῶν. Ὅταν ἀντιθέτως ἐπιπτον αἱ τιμαὶ καὶ ἐνεφανίζετο ὁ κίνδυνος νομισματικοῦ πληθωρισμοῦ διὰ τῆς ὑπερμέτρου διογκώσεως τοῦ καλύμματος, ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἔρριπτε τὸν τόκον αὐτῆς καὶ διὰ τοῦ τρόπου τούτου, ἐμετρίαζε τὴν προσφορὰν τοῦ χρυσοῦ, καὶ ἀφ' ἑτέρου διηυκόλυνε τὰς προκαταβολὰς αὐτῆς πρὸς

τάς ἄλλας τραπέζας διὰ νὰ ἐνισχύσουν αὐταὶ πιστωτικῶς τὰς παραγωγικὰς ἐπιχειρήσεις, πρὸς ἀποτροπὴν τῆς ἀθρόας πωλήσεως τῶν προϊόντων καὶ τῆς μείζονος ὑποτιμῆσεως αὐτῶν.

Ὁ χειρισμὸς τοῦ τόκου προεξοφλήσεως ἀπετέλει τὴν κλασσικὴν μέθοδον, διὰ τῆς ὁποίας αἱ Ἑκδοτικαὶ Τράπεζαι, μεριμνῶσαι κυρίως διὰ τὴν εἰς χρυσὸν ἀξίαν τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος, ἐρύθμιζον συγχρόνως καὶ τὴν κίνησιν τῆς κυκλοφορίας. Ἀπὸ τὰ τέλη ὅμως τοῦ XIX αἰῶνος ἤρχιζε βαθμηδὸν νὰ ἀναπτύσσεται ἑτέρα πιστωτικὴ κυκλοφορία διὰ τῆς χρησιμοποιήσεως τῆς ἐπιταγῆς, καὶ τῶν μεταφορῶν πιστώσεων (virements). Ἡ πιστωτικὴ αὕτη κυκλοφορία ἀναπτυχθεῖσα ἀλματωδῶς διὰ τῆς δράσεως τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν, τροφοδοτεῖ τὴν παραγωγικὴν πίστιν αὐτοτελῶς, ἔξω πάσης ἐπιρροῆς τοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος τὸ ὁποῖον δὲν δύναται πλέον νὰ ἀσκήσῃ ἀποφασιστικὴν ἐπιρροὴν ἐπὶ τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας. Ἡ πολιτικὴ τοῦ τόκου προεξοφλήσεως ἀπεδείχθη ἀνεπαρκὴς ἰδίᾳ ἐν Ἀγγλίᾳ καὶ Ἀμερικῇ ὅπου ἐσημειοῦτο ἡ εὐρεῖα χρῆσις τῆς ἐπιταγῆς, καὶ ὡς ἐκ τούτου αἱ Ἑκδοτικαὶ Τράπεζαι τῶν χωρῶν τούτων ἐζήτησαν νὰ ἐνισχύσουν τὴν ρυθμιστικὴν αὐτῶν δρᾶσιν, δι' ἑτέρας μεθόδου «διευθυνομένου νομίσματος» τῆς γνωστῆς ὑπὸ τὸ ὄνομα: πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς (open market policy).

Ὅταν ἡ Ἑκδοτικὴ Τράπεζα ἀντελαμβάνετο ὅτι δὲν ἠδύνατο, διὰ μόνης τῆς ὑψώσεως τοῦ τόκου νὰ ἀναστείλῃ τὸν ρυθμὸν τῶν πιστωτικῶν χορηγήσεων, προσέφερεν εἰς τὴν ἀγορὰν πρὸς πώλησιν μέγαν ἀριθμὸν κρατικῶν χρεωγράφων καὶ ἐμπορικῶν γραμματίων ἡγγυημένων παρὰ Τραπεζῶν διεθνοῦς κύρους. Οἱ ἰδιῶται ἔχοντες περισσεῖαν χρήματος ἡγόραζον τὰς ἀξίας ταύτας σύροντες ἐπιταγὰς ἐπὶ τῶν Τραπεζῶν αὐτῶν. Αἱ τελευταῖαι αὐταὶ πρὸ τοῦ κινδύνου ἐλαττώσεως τῶν διαθεσίμων αὐτῶν, ἐστρέφοντο πρὸς τὴν Ἑκδοτικὴν Τράπεζαν ζητοῦσαι δάνεια παρ' αὐτῆς εἴτε ἐπὶ ἐνεχύρῳ τίτλων, εἴτε δι' ἀναπροεξοφλήσεως τοῦ ἐμπορικοῦ αὐτῶν χαρτοφυλακίου, τὴν στιγμὴν δ' ἀκριβῶς ἐκείνην, ἥσκει καὶ ἡ ὑψώσις τοῦ τόκου τὴν ρυθμιστικὴν αὐτῆς ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν τιμῶν καὶ τῆς κυκλοφορίας. Ὅταν ἀντιθέτως ἡ Ἑκδοτικὴ Τράπεζα ἠκολούθει πολιτικὴν εὐθυνοῦ χρήματος, συνεδύαζε μαζὺ μὲ τὴν πτώσιν τοῦ τόκου καὶ τὴν ἀθρόαν ζήτησιν ἀξιῶν ἐν τῇ ἀγορᾷ, σύρουσα ἐπιταγὰς ἐπὶ τῶν ἄλλων Τραπεζῶν ἥτοι τῶν Joint-Stocks Banks ἐν Ἀγγλίᾳ, καὶ τῶν Member Banks εἰς τὰς Ἡν. Πολιτείας. Ἡ διὰ τῶν ἐπιταγῶν τούτων διεύρυνσις τῶν διαθεσίμων τῶν Τραπεζῶν διηκούλυνε τὰς πιστωτικὰς αὐτῶν χορηγήσεις τὰς ὁποίας ἠδύ-

νατο τότε νὰ ἐνισχύσῃ οὐσιωδῶς καὶ ἡ πτώσις τοῦ τόκου προεξοφλήσεως.

§ 3. Διὰ τοῦ χειρισμοῦ τοῦ τόκου προεξοφλήσεως καὶ τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἐπιδιώκεται ἡ «διεύθυνσις» τῆς κυκλοφορίας διὰ τῆς ἐμμέσου ὁδοῦ τῆς ρυθμίσεως τῆς πίστews. Ἡ θεωρητικὴ βάσις τοῦ διευθυνομένου νομίσματος ὑπὸ τὴν μορφήν ταύτην ὑπεστηρίχθη ἰδίᾳ ὑπὸ τοῦ J. M. Keynes, ὁ ὁποῖος ἐβελτίωσεν οὐσιωδῶς τὴν ποσοτικὴν ἀκαμψίαν τῆς προγενεστέρας θεωρίας τοῦ I. Fischer. Ἡ παλαιότερα θεωρία ἦτο αὐστηρῶς ποσοτικὴ, καὶ ἐδίδαξεν ὅτι οἰαδήποτε αὔξησις ἢ ἐλάττωσις τῆς κυκλοφορίας τοῦ νομίσματος καὶ οἰαδήποτε μεταβολὴ εἰς τὴν ταχύτητα μετὰ τῆς ὁποίας τοῦτο κυκλοφορεῖ, ἢ ὁποία δὲν συμβαδίζει μὲ ἀντίστοιχον μεταβολὴν τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν, ἥτοι τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως τῶν ἐμπορευμάτων, ἐπιφέρει ἀναγκαίως τὴν ἀντίστοιχον διακύμανσιν τῶν τιμῶν. Ὁ Keynes καθώρισε τὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος εἰς τὸν γνωστὸν τύπον: $n = p \cdot (K + rK)$ ¹. Ἡ καινοτομία τοῦ ἁγγλοῦ οἰκονομολόγου ἔγκειται κυρίως εἰς τοὺς ὅρους K καὶ K' τοὺς ὁποίους ὀνομάζει οὗτος μονάδα καταναλώσεως. Μονὰς καταναλώσεως εἶναι τὸ σύνολον τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τὴν ὁποίαν ἕκαστον ἄτομον παραφυλάττει εἰς ρευστὸν χρήμα, εἴτε παρ' ἑαυτῷ (K) εἴτε εἰς τραπεζικὴν κατάθεσιν (K'), καὶ τὸ ὁποῖον ἐκπροσωπεῖ τὸ σύνολον τῶν ἀγαθῶν τὰ ὁποία ἐπιθυμεῖ νὰ ἀποκτήσῃ ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ κόστους τῆς ζωῆς, ὡς ὠρισμένον διάστημα χρόνου.

Κατὰ τὴν ἀνιοῦσαν περίοδον τῆς ὑψωτικῆς πορείας τῶν τιμῶν, ὁ ἀγοραστὴς προβλέπων τὴν αὔξησιν τῆς ἀτομικῆς του ὠφελείας ἐξ ἐκάστης ἀγορᾶς, ἀγοράζει περισσότερον καὶ ταχύτερον, ἐλαττώνει ἐπομένως τὴν παραφυλασσομένην ἀγοραστικὴν δύναμιν, ἥτοι τὴν μονάδα καταναλώσεως, ἐπερχομένης οὕτω τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν. Ἀντιθέτως κατὰ τὴν κατιοῦσαν περίοδον τοῦ περιορισμοῦ τῶν πιστώσεων, ὁ φόβος τῆς ἐλλείψεως χρήματος ἐξωθεῖ τὸ ἄτομον εἰς τὴν αὔξησιν τοῦ K καὶ K' ἐπερχομένης

1. Εἰς τὸν τύπον τοῦτον, n παριστᾷ τὸν ὄγκον τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας μετὰ τῶν ἐν ὧν ὑποχρεώσεων τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς (ἥτοι καὶ τῶν καταθέσεων τοῦ Banking department προκειμένου περὶ τῆς Ἀγγλίας), p τὸν τιμᾶριθμον, ἥτοι τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, r τὸ σύνολον τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν τραπεζῶν πρὸς κάλυψιν τῶν καταθέσεων αὐτῶν (τὸ ποσοστὸν τοῦτο διακυμαίνεται συνήθως εἰς 7-12%).

οὕτω τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν¹. Κατὰ τὸν Keynes ἡ διακύμανσις τῶν τιμῶν προηγείται τῶν ἀντιστοίχων διακυμάνσεων τῆς κυκλοφορίας διότι αἱ τιμαὶ σχηματίζονται πρὸ τῆς δημιουργίας τῶν ἀναγκαιούντων νομισματικῶν μέσων πρὸς ἐξόφλησιν τῶν συναλλαγῶν ἐκ τῶν ὁποίων προήλθον².

Πράγματι ἡ αὔξεις τῆς πραγματικῆς κυκλοφορίας σημειοῦται συνήθως περὶ τὸ τέρμα τῆς ἀνιούσης περιόδου, διότι τότε ὁ διαμορφωθείς ἐν τῷ μεταξὺ πιστωτικὸς πληθωρισμὸς τείνει πρὸς τὴν ἐκκαθάρισιν διὰ τῆς χρησιμοποίησεως ρευστοῦ χρήματος, καὶ ἀντιθέτως ἡ ἐλάττωσις αὐτῆς σημειοῦται μετὰ τὴν πάροδον τῆς κρίσεως. Διὰ νὰ ἐπιτύχη ὅθεν ἡ πολιτικὴ τῆς σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν, θὰ πρέπη ὅπως ἡ παρέμβασις τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἐκδηλωθῇ εὐθὺς ὡς ἀρχίσει ἡ ὑψωτικὴ τάσις τῶν τιμῶν, καὶ προτοῦ ἐκδηλωθῇ ἡ πίεσις τῶν ἄλλων τραπεζῶν ἐπ' αὐτῆς εἰς ἀναπροεξοφήσεις καὶ προκαταβολάς. Ὅταν σημειωθῇ ἡ πίεσις αὕτη, τοῦτο σημαίνει ὅτι ἤρχισεν ἤδη ἡ ἐκκαθάρισις τῶν μὲ ὑψηλὰς τιμὰς συναφθεισῶν πράξεων, καὶ ὑπάρχει ἀνάγκη αὐξήσεως τῆς κυκλοφορίας διὰ νὰ ἐξασφαλισθῇ ἡ ρευστότης τῶν τραπεζῶν. Ἐὰν κατὰ τὴν στιγμὴν ταύτην ἀποφασίσῃ ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα νὰ περιορίσῃ τὴν κυκλοφορίαν, τότε ὅχι μόνον δὲν θὰ ἀποτρέψῃ τὴν ὑψωσιν τῶν τιμῶν, ἡ ὁποία ἔχει ἤδη συντελεσθῇ. ἀλλὰ καὶ θὰ ἐπιταχύνῃ τὴν κρίσιν. Ἡ παρέμβασις ἐπομένως τῆς Ἐκδοτικῆς

1. Διὰ τῆς μονάδος καταναλώσεως, δίδεται εἰς τὴν ἔννοιαν «ταχύτης κυκλοφορίας» μία ἐπιτυχὴς ἐρμηνεία. Κατὰ τὸν Ansiaux, ὁ Keynes φαίνεται ἐμπνευσθεὶς ἀπὸ τὴν παραπλησίαν θεωρίαν τοῦ Marschall κατὰ τὴν ὁποίαν, ἡ ταχύτης τῆς κυκλοφορίας δὲν κρίνεται ἀπλῶς ὡς παράγων τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ἀλλ' ὡς ἔννοια συναρτωμένη πρὸς τὴν κίνησιν τῶν ἀναγκῶν εἰς μέσα πληρωμῆς. «Ἐὰν π. χ. ἄτομον τι ἀγοράζῃ κατ' ἔτος 10.000 χιλιογρ. σίτου, καὶ ἐὰν διὰ τὴν ἀγορὰν ταύτην, παραφυλάττει ποσότητά τινα ἀγοραστικῆς δυνάμεως εἰς νόμισμα, ἐκπροσωποῦσαν κατὰ μέσον ὅρον 180 χιλιογράμματα, τότε δ' ὅ,τι ἀφορᾷ τὸ ἄτομον τοῦτο, τὸ νόμισμα θὰ κυκλοφορήσῃ ἑκατὸν φορὰς ἐτησίως. Ἐὰν παραφυλάξῃ διπλασίαν ἀγοραστικὴν δύναμιν ἐκπροσωποῦσαν 200 χιλιογράμματα, τὸ νόμισμα θὰ κυκλοφορήσῃ πεντήκοντα φορὰς ἐτησίως ἢτοι δύο φορὰς ὀλιγώτερον. Οὕτω, ὑπὸ τοὺς αὐτοὺς ὁρους (*coeteris paribus*) πᾶσα αὔξεις τῆς διαθεσίμου ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς παραφυλαττομένης παρὰ τῶν ἀτόμων, θὰ ἐλαττώσῃ ἀναλόγως τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας καὶ ἀντιθέτως». Cité par Ansiaux: *La Monnaie Dirigée*, Rev. Ec. Pol. 1928 Octobre.

2. Ἡ παρατήρησις αὕτη εἶναι ὀρθοτάτη, ὅπως ὁμως παρατηρεῖ ὁ Ansiaux φεύγωμεν οὕτω ὀριστικῶς ἀπὸ τὸ πλαίσιον τῆς ποσοτικῆς θεωρίας. (op. cit. pag. 1251, note).

Τραπεζής ὀφείλει νὰ εἶναι προληπτική, τείνουσα εἰς τὴν ἔγκαιρον ρύθμισιν τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας κατὰ τὸ στάδιον τῆς διαμορφώσεως αὐτῆς.

Γεννᾶται ὅμως τὸ ἐρώτημα ἐὰν ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἔχῃ πράγματι τὴν δύναμιν νὰ ρυθμίσῃ κυριαρχικῶς τὴν κίνησιν τῶν πιστωτικῶν χορηγήσεων, καὶ νὰ θέσῃ οὕτω ὑπὸ τὸν ἔλεγχον αὐτῆς τὴν κυκλοφορίαν. Ὡς γνωστόν, ἡ ἐσωτερικὴ κυκλοφορία δὲν ἀπαρτίζεται μόνον ἐκ τοῦ τραπεζογραμματίου. Πέραν αὐτῆς, ἡ ὁποία εἶναι καὶ ἡ καθαρῶς νομισματικὴ κυκλοφορία, ὑπάρχει καὶ ἑτέρα πιστωτικὴ κυκλοφορία ὑπὸ τὴν στενὴν σημασίαν, ἡ δημιουργουμένη ἐκ τῶν τραπεζιτικῶν καταθέσεων, διὰ τῆς χρησιμοποιοῦσεως τῆς ἐπιταγῆς καὶ τῶν μεταφορῶν πιστώσεων. Ἡ πιστωτικὴ αὕτη κυκλοφορία παρακολουθεῖ ἐκ τοῦ σύνεγγυς τὸ διάγραμμα τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, συστελλομένη καὶ διαστελλομένη ἐν στενῇ συναρτήσῃ πρὸς τὴν κίνησιν τῶν τραπεζιτικῶν καταθέσεων ἔξω οἵασδήποτε ἐπιρροῆς τοῦ Ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος. Παρατηρήθη ἐκ τῆς πείρας, ὅτι εἰς τὴν Ἀγγλίαν καὶ τὰς Ἡν. Πολιτείας, ὅπου ἐφηρμόζετο εὐρύτερον πρὸ τοῦ πολέμου ἡ πολιτικὴ τοῦ τόκου προεξοφλήσεως, ἡ παρέμβασις τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς πρὸς ρύθμισιν τῶν πιστώσεων τῶν ἄλλων Τραπεζῶν, δὲν κατῴρθωνε ποτὲ νὰ φθάσῃ ἐγκαίρως διὰ νὰ προλάβῃ τὴν διακύμανσιν τῶν τιμῶν. Τοῦτο προήρχετο ἐκ τοῦ ὅτι, ὑπὸ τὴν σύγχρονον τραπεζιτικὴν ὁργάνωσιν, αἱ ἰδιωτικαὶ Τράπεζαι κινοῦνται διὰ τῶν ἰδίων αὐτῶν διαθεσίμων ἄνευ βοηθείας τινος τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς, καταφεύγουν δὲ εἰς αὐτὴν μόνον ὅταν ἀρχομένης τῆς κρίσεως τίθεται ἐν κινδύνῳ ἡ ρευστότης αὐτῶν. Εἰς τὴν περίπτωσιν ὅμως αὐτὴν ἡ παρέμβασις τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς δὲν δύναται πλέον νὰ ἀποτρέψῃ τὴν ὑψωσιν τῶν τιμῶν, θὰ περιορισθῇ δὲ ἀναγκαίως εἰς τὴν περιστολὴν τῆς ἀναποφεύκτου διευρύνσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας¹. Καὶ κατὰ τὸ γαλλικὸν ἐπίσης τραπεζικὸν σύστημα, ὅπου ἐπικρατεῖ ἡ μέθοδος τῆς ἀναπροεξοφλήσεως (*réescompte*) ἡ Τράπεζα τῆς Γαλλίας δὲν κατορθώνει νὰ κυριαρχήσῃ ἐπὶ τῆς κινήσεως τῶν πιστωτικῶν χορηγήσεων διὰ τοῦ τόκου προεξοφλήσεως αὐτῆς, ἀντὶ δὲ νὰ ρυθμίζῃ αὐτὴν, ἀναγκάζεται ἀντιθέτως νὰ παρακολουθῇ τὸν ρυθμὸν τῆς κινήσεως ταύ-

1. Ἡ κίνησις τῶν πιστωτικῶν χορηγήσεων ἐχαρακτηρίσθη ὑπὸ τινων συγγραφέων ὡς «δυναμικὴ κυκλοφορία» (*circulation en puissance*) διότι προπαρασκευάζει διὰ τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν, τὴν μέλλουσαν αὔξησιν τῶν νομισματικῶν ὁργάνων. C. Rist, *La déflation en pratique* 1924.

της, καὶ νὰ κανονίζῃ βάσει αὐτοῦ τὰς πρὸς τὰς λοιπὰς τράπεζας χορηγήσεις της ¹.

Αἱ Ἑκδοτικαὶ Τράπεζαι δὲν δύνανται νὰ ρυθμίσουν κυριαρχικῶς τὴν πιστωτικὴν κυκλοφορίαν καὶ ὅταν ἀκόμη παρεμβαίνουν ἀπ' εὐθείας δι' ἀγορᾶς ἢ πωλήσεως κρατικῶν χρεωγράφων ἢ ἄλλων ἀξιῶν. Εἰς τὰς Ἑνωμ. Πολιτείας ὅπου ἐφηρμόσθη εὐρύτατα ἡ μέθοδος αὕτη (open market policy), ὡς ἂν τὸ Federal Reserve Board, ἠθέλησε νὰ περιστείλῃ τὰς πιστωτικὰς χορηγήσεις τῶν ἄλλων τραπεζῶν, καὶ ἰδίως τῶν «Member Banks» τῶν στενότερον συνδεομένων πρὸς αὐτό, ἐπῶλει ἀθρόως εἰς τὴν ἀγορὰν τίτλους, καὶ ἐστένευε πρὸς στιγμὴν τὰ περιθώρια τῆς πίστεως, τὸ ἀποτέλεσμα ὅμως τοῦτο ἐξουδετεροῦτο ταχέως διὰ τῶν ἀναπροεξοφλήσεων πρὸς τὰς ὁποίας κατέφευγον αἱ ἰδιωτικαὶ τράπεζαι διὰ νὰ ἀποκτήσουν καὶ πάλιν τὴν προτέραν πιστωτικὴν δυναμικότητα αὐτῶν ².

§ 4. Ἡ μέθοδος τοῦ διευθυνομένου νομίσματος ὑπὸ τὴν μορφήν ταύτην ἔχει φανατικούς ὁπαδοὺς καὶ σφοδροὺς ἐπικριτάς. Διὰ νὰ κρίνῃ τις ἀμερολήπτως τὴν ἀποτελεσματικότητα αὐτῆς θὰ πρέπῃ νὰ ἐξετάσῃ δύο τινα: 1) Ἐάν, ὑπὸ τὸ κρατοῦν οἰκονομικὸν σύστημα τῆς ἐλευθέρας ἐπιδιώξεως τοῦ ἀτομικοῦ συμφέροντος, θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ἐπιτύχωμεν τὴν σταθεροποίησιν τῶν τιμῶν διὰ τῶν ἀυξομειώσεων τῆς κυκλοφορίας, καὶ 2) Ἐάν πραγματοποιουμένης τυχὸν τῆς σταθεροποιήσεως ταύτης, θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ἀποτρέψωμεν διὰ τοῦ τρόπου τούτου τὰς οἰκονομικὰς κρίσεις.

Ἡ σκέψις ὅτι πᾶσα ἀυξομείωσις τῆς συνολικῶς κυκλοφορούσης ἀγοραστικῆς δυνάμεως ὀφείλει νὰ ἀκολουθῇται ἀναγκαιῶς ἀπὸ ἀντίστοιχον ἀυξομείωσιν τῶν τιμῶν, στηρίζεται εἰς τὴν ποσοτικὴν θεωρίαν τοῦ νομίσματος ἢ ὁποία μᾶς δίδει μόνον μίαν ἐπιφανειακὴν ἐξήγησιν τῶν φαινομένων τῶν τιμῶν. Ἡ τιμὴ ἐκάστου ἀγαθοῦ ἦτοι ἡ νομισματικὴ ἔκφρασις τῆς

1. A. Aftaliou, *Monnaie et Industrie*, 1929 p. 107 et s. Ch. Rist, *La question de l'or*, Rev. Ec. Pol. 1931.

2. Ὁ Aftaliou κρίνων τὰς παρεμβάσεις τῆς Ὁμοσπονδιακῆς Τραπεζῆς, ἀποδεικνύει δι' ἀριθμῶν ὅτι εἰς τοιαύτας στιγμὰς ἡ κίνησις τοῦ χαρτοφυλακίου προεξοφλήσεων καὶ τοῦ χαρτοφυλακίου τίτλων ἀκολουθοῦν συνήθως ἀντίθετον κατεύθυνσιν, ὁρθῶς δὲ παρατηρεῖ ὅτι ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἐξουδετεροῦται διὰ τῶν ἀναπροεξοφλήσεων μὲ ὑψηλότερον τόκον, ἀντὶ δὲ νὰ συντελῇ εἰς τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν ἐπιτείνει ἀντιθέτως τὴν ὑψώσιν αὐτῶν. (op. cit. p. 98—99).

άνταλλακτικῆς αὐτοῦ ἀξίας, δὲν εἶναι ἀφηρημένη τις ἔννοια ἐξαρτωμένη ἐκ τῆς ὑφισταμένης ἐκάστοτε συνολικῆς ποσότητος τοῦ νομίσματος ἐν τῇ ἀγορᾷ, ἀλλὰ συγκεκριμένον γεγονός προσδιοριζόμενον ἀπὸ τὴν ζήτησιν τοῦ ἀγαθοῦ τούτου ἐκ μέρους τῶν ἀτόμων. Ἡ ζήτησις ὁμῶς ἐκάστου ἀγαθοῦ δὲν ρυθμίζεται ἀπὸ τὴν σχέσιν μεταξὺ συνόλου ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ συνόλου ἀγαθῶν, ἀλλὰ ἀπὸ τὸ ὄριον τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τὴν ὁποίαν ἕκαστον ἄτομον, ὑπολογίζει νὰ διαθέσῃ ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἀτομικῆς του ὠφελείας ἐκ τῆς ἀγορᾶς τοῦ ἀγαθοῦ τούτου εἰς ὠρισμένην τιμὴν. Ἐξηγήσαμεν ἤδη εἰς τὸ θεωρητικὸν μέρος ὅτι τὸ ὄριον τοῦτο ἦτοι ἡ ἐλαχίστη ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ ἀτόμου¹, ἔναντι ἐκάστου ἀγαθοῦ, προσδιορίζεται ἐκ τοῦ ποσοστοῦ τοῦ ἀτομικοῦ εἰσοδήματος τοῦ διατιθεμένου παρ' ἐκάστου ἀτόμου πρὸς ἀγορὰν τοῦ ἀγαθοῦ. Ἡ ἐπίδρασις καὶ γενικώτερον ἡ συσχετίσις τῆς ποσότητος τῆς κυκλοφορίας πρὸς τὰς τιμὰς τῶν ἀγοθῶν, ἀκολουθεῖ, κατὰ τὴν ὀρθοτέραν γνώμην, ἐντελῶς διάφορον διαδικασίαν ἀπὸ ἐκείνην τὴν ὁποίαν εἶχε καθορίσει ἡ παλαιὰ ποσοτικὴ θεωρία.

Ὅταν αὐξάνῃ ἡ κυκλοφορία, τὸ ποσοστὸν τῆς αὐξήσεως προστίθεται εἰς τὸ νομισματικὸν εἰσόδημα ὠρισμένων ἀτόμων, καὶ διευρύνεται τὸ ὄριον τῆς ἀγοραστικῆς αὐτῶν δυνάμεως, ἢ ὅπερ τὸ αὐτό, διευρύνονται τὰ ὅρια τῆς ἀτομικῆς ὠφελείας, ἦτοι τοῦ πλεονάσματος ἀξιῶν τοῦ προσδοκώμενου ἐκ τῶν ἀγοραστικῶν πράξεων, καὶ οὕτω αὐξάνει ἡ ζήτησις τῶν ἀγαθῶν καὶ ἡ τιμὴ αὐτῶν. Ἡ διακύμανσις τῆς ζητήσεως καὶ τῶν τιμῶν προσδιορίζεται κυρίως ἀπὸ τὸ προσδοκώμενον παρὰ τῶν ἀγοραστῶν οἰκονομικὸν πλεόνασμα ἐκ τῆς ἀποκτήσεως ὠρισμένης ποσότητος ἐξ ἐκάστου ἀγαθοῦ, ἐξαρτᾶται ἐπομένως ἀπὸ τὴν ἐναλλαγὴν τῶν γενικῶν συνθηκῶν τῆς ἀγορᾶς ἦτοι τὴν οἰκονομικὴν συγκυρίαν. Ἡ αὐξομειώσεις τῆς κυκλοφορίας ἀποτελεῖ ἐν ἀπὸ τὰ πολλὰ αἷτια τῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν, τὸ αἷτιον ὅμως τοῦτο δὲν ἐπιδρᾷ μηχανικῶς καὶ αὐτομάτως ἐπὶ τῶν τιμῶν, ἀλλ' ἐμμέσως καὶ καθ' ὃ μέτρον μεταβάλλει τὴν ἐλαχίστην ἀγοραστικὴν δύναμιν τῶν ἀτόμων ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ νομισματικοῦ εἰσοδήματος αὐτῶν. Συνήθως αἱ αὐξομειώσεις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν πιστωτικῶν χορηγήσεων δὲν εἶναι ἡ ἀφορμὴ ἀλλὰ τὸ ἀποτέλεσμα τῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν. Εἰς τὴν ἀνιοῦσαν περίοδον κατὰ τὴν ὁποίαν, ὁ γοργὸς ρυθμὸς τῶν

1. Ἐνθ. ἄνωτ. Κεφ. I § 4.

ἐπενδύσεων προκαλεῖ ὕψωσιν τῶν τιμῶν καὶ τῶν εἰσοδημάτων, ὁ πολλαπλασιασμός τῶν νομισματικῶν μέσων ἔρχεται ὡς ἀναγκαῖον ἀποτέλεσμα τῆς ζωηρεύσεως τῶν συναλλαγῶν, καὶ τῆς πίστεως. Εἰς τὴν κατιούσαν περίοδον κατὰ τὴν ὁποίαν σημειοῦνται περιορισμοὶ τῶν πιστώσεων καὶ πτώσις τῶν τιμῶν, ἡ κυκλοφορία συστέλλεται ἀφ' ἑαυτῆς, οἷαδὴποτε δὲ ποσότης τῶν νομισματικῶν ὀργάνων ἢ ὁποία θὰ ἐρίπτετο τυχὸν εἰς τὴν ἀγοράν, ἄνευ σχεδίου παραγωγικῆς χρησιμοποίησεως αὐτῶν, δὲν θὰ ἠδύνατο νὰ ἀντιδράσῃ εἰς τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν (¹).

Ἡ διακύμανσις τῶν τιμῶν δὲν ἀποτελεῖ τὴν ἀφορμὴν τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου, ἀλλὰ τὸ ἐξωτερικὸν αὐτοῦ κριτήριον διὰ τοῦ ὁποίου παρακολουθοῦμεν τὴν τροχίαν του. Καὶ ἐὰν λοιπὸν κατωρθοῦτο ἡ πλήρης σταθεροποίησις τῶν τιμῶν, χωρὶς ὅμως νὰ τεθοῦν φραγμοὶ εἰς τὴν ἐπιδίωξιν τοῦ κέρδους, διαταράσσεται ἀπλῶς ὁ ἐνδογενὴς δυναμισμὸς τοῦ ἀτομοκρατικοῦ συστήματος, ἀλλὰ δὲν ἀποτρέπονται αἱ κρίσεις. Τὸ *Trust* καὶ τὸ *Konzern* σταθεροποιοῦν τὰς τιμὰς καὶ αὐτὴν ἀκόμη τὴν προσφοράν, ἐφ' ὅσον ὅμως στηρίζονται εἰς τὸ κέρδος, δὲν ἀποφεύγουν τὴν ὑπερπαραγωγήν. Ἐὰν σταθεροποιήσωμεν τὰς τιμὰς χωρὶς συγχρόνως νὰ χαλιναγωγήσωμεν τὴν δυναμικὴν δρᾶσιν τοῦ ἀτόμου πρὸς τὸ κέρδος, ἡ ἀποτροπὴ τῶν κρίσεων θὰ εἶναι ἀνέφικτος.

Ἄς φαντασθῶμεν πρὸς στιγμὴν ὅτι ἡ σταθεροποίησις τῶν τιμῶν ἐπιτυγχάνεται κατὰ τὴν κατιούσαν περίοδον τῆς ὑποτιμητικῆς

1. Κατὰ τὴν χρονικὴν περίοδον 1927-28, ἡ τράπεζα τῆς Γαλλίας, ἡναγκάσθη νὰ ἀγοράσῃ μεγάλας ποσότητας χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος προσφερομένου εἰς αὐτὴν λόγῳ τῆς παλινοστήσεως τοῦ ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ γαλλικοῦ κεφαλαίου, τὸ ὁποῖον ἀνέκτα βαθμηδὸν τὴν ἐμπιστοσύνην του πρὸς τὸ φράγκον. Λόγῳ τῶν ἀγορῶν τούτων, ἐρρίφθησαν εἰς τὴν κυκλοφορίαν δεκάδες δισεκατομμυρίων ἀγοραστικῆς δυνάμεως εἰς φράγκα. Ὅπως ὅμως παρατηρεῖ ὁ καθηγητὴς Α. Αftaliou, παρὰ τὴν καταπληκτικὴν ταύτην αὔξησιν τῆς κυκλοφορίας, αἱ τιμαὶ κατὰ τὸ 1927 ὑπῆρξαν κατώτεραι τοῦ 1926, λόγῳ τοῦ μαρασμοῦ τῶν συναλλαγῶν. Τὰ δισεκατομμύρια ταῦτα ἐπανήρχοντο πρὸς τὴν Τράπεζαν ἢ ἀπευθησαυρίζοντο. (*Monnaie et Industrie* p 111).

Κατὰ τὸν Μ. Bouniatian, ἐπὶ ὀκτὼ παρεμβάσεων τοῦ Federal Reserve Board εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγοράν κατὰ τὴν περίοδον 1926-28 δύο πράξεις ἀγορᾶς χρεωγράφων ἐσημείωσαν ὕψωσιν τοῦ ἐπιπέδου τῆς κυκλοφορίας, ἐνῶ αἱ ἄλλαι δύο ἐσημείωσαν ἐλάττωσιν αὐτῆς. Ἐπίσης μόνον μία πρᾶξις πωλήσεως ἔφερε πτώσιν τῆς κυκλοφορίας, ἐνῶ ἄλλαι τρεῖς πωλήσεις εἶχον τὴν ἀπροσδόκητον συνέπειαν νὰ αὐξήσουν τὴν κυκλοφορίαν. *Crises et Conjoctures*, cité par Α. Philip: *Crise et Economie Dirigée*, 1935.

κατευθύνσεως. Γνωρίζομεν ὅτι ἡ ὑποτίμησις ἄρχεται ἀπὸ τὰ κατεργασμένα βιομηχανικὰ προϊόντα, καὶ ὥς ἐκ τούτου οἱ ἐπιχειρηματίαι βλέποντες σμικρυνόμενα τὰ κέρδη των, προσπαθοῦν νὰ μειώσουν τὸ παραγωγικὸν κόστος, εἴτε ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τοῦ εἰδικοῦ κόστους (πρῶται ὕλαι), εἴτε ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τῆς ἐργασίας (ἡμερομίσθια). Δεδομένου ὅτι ὁ ἐργατικὸς μισθὸς ἀκολουθῶν τὸ κόστος τῆς ζωῆς (standard of life) ἀνθίσταται εἰς τὴν ὑποτίμησιν, οἱ ἐπιχειρηματίαι στρέφουν ἰδίᾳ τὴν προσοχὴν των εἰς τὰ τεχνικὰ στοιχεῖα τοῦ παραγωγικοῦ κόστους, εἰς τὴν ἐφαρμογὴν δηλαδὴ νέων παραγωγικῶν μεθόδων καὶ νέων παραγωγικῶν συνδυασμῶν διὰ νὰ ἐπιτύχουν τὴν αὐτὴν ἢ καὶ μείζονα παραγωγὴν, μὲ ὀλιγώτερον ἀριθμὸν ἐργατῶν. Ἡ κατιοῦσα φάσις τοῦ λεγομένου οἰκονομικοῦ κύκλου, ἀποτελεῖ τὴν δημιουργικὴν περίοδον τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως, κατὰ τὴν ὁποίαν ἀναπτύσσεται ἡ δρᾶσις τοῦ δυναμικοῦ παράγοντος τῶν τεχνικῶν προόδων, καὶ προπαρασκευάζονται οἱ ὅροι τῆς μελλούσης προόδου τῆς παραγωγῆς. Ἐφ' ὅσον ἡ οἰκονομικὴ διακύμανσις ἀκολουθεῖ τὸν ἐλεύθερον ρυθμὸν αὐτῆς, αἱ τεχνικαὶ πρόοδοι, ἐξωθοῦν τοὺς ἐπιχειρηματίας πρὸς τὰς παραγωγικὰς ἐπενδύσεις, αἱ ὁποῖαι διὰ τῆς ὑψώσεως τοῦ τόκου καὶ τῶν τιμῶν τῶν ἐμμέσων ἀγαθῶν, θὰ δώσουν τὸ σύνθημα τῆς ἀνιούσης περιόδου. Ἡ κίνησις αὕτη σύρουσα ὀπισθεν αὐτῆς τὴν αὔξησιν τῶν εἰσοδημάτων καὶ τῆς κυκλοφορίας, ὁδηγεῖ εἰς τὴν ὑπερπαραγωγὴν καὶ τὴν κρίσιν.

Ἐὰν πρὸς ἀποτροπὴν τῆς κρίσεως καὶ τῶν συνεπειῶν αὐτῆς σταθεροποιήσωμεν τὰς τιμὰς κατὰ τὴν περίοδον τῆς πτώσεως αὐτῶν, τότε ἡ προσπάθεια πρὸς συμπίεσιν τοῦ κόστους αὐξάνει ἀποκλειστικῶς τὸ κέρδος τῶν ἐπιχειρηματιῶν εἰς βάρος τοῦ ἐργάτου, καὶ ἐπιτείνει οὕτω τὴν ἀνισότητά τῆς κατανομῆς τοῦ εἰσοδήματος.

Γνωρίζομεν ἤδη ὅτι ἐπὶ κεφαλαιοκρατικῆς παραγωγῆς, τὰ κέρδη χρησιμοποιοῦνται κατ' ἐξοχὴν εἰς νέας παραγωγικὰς ἐπενδύσεις. Ἐὰν ὁ ρυθμὸς τῶν τιμῶν ᾗτο ἐλεύθερος, τὰ ἀποθεματοποιηθέντα κέρδη θὰ ἐξηντλοῦντο ταχέως εἰς νέας ἐπενδύσεις, καὶ οἱ ἐπιχειρηματίαι θὰ ἐστρέφοντο πρὸς τὴν ἀποταμίευσιν καὶ θὰ ἐσημειοῦτο ὕψωσις τῆς τιμῆς τοῦ δυναμικοῦ κεφαλαίου, ἥτοι τοῦ τόκου. Ὑπαρχούσης ὁμως τῆς σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν, αἱ Τράπεζαι πρὸς ἀποτροπὴν τῆς ὑψώσεως τοῦ τόκου, θὰ ἀντιμετωπίσουν τὴν ζήτησιν κεφαλαίων διὰ τῆς διευρύνσεως τῶν πιστωτικῶν αὐτῶν χορηγήσεων, καὶ θὰ δημιουργήσουν τοὺς ὅρους τῆς μελλούσης αὐξήσεως τῆς κυκλοφορίας. Οὕτω ἡ ἐλάττωσις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν ἐργατῶν ἔναντι τῆς αὐξανομένης

παραγωγῆς καὶ προσφορᾶς προϊόντων, καὶ ἡ διεύρυνσις ἀφ' ἑτέρου τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας θὰ ὀδηγήσῃ μοιραίως πρὸς τὴν ὑπερπαραγωγὴν παρὰ τὴν σταθερότητα τῶν τιμῶν.

Ἐὰν ἀντιθέτως σταθεροποιήσωμεν τὰς τιμὰς κατὰ τὴν ἀνιούσαν περίοδον, διὰ τοῦ περιορισμοῦ τῆς κυκλοφορίας, τότε ἡ περιστολὴ τῶν περαιτέρω πιστωτικῶν χορηγήσεων ἡ ὁποία θὰ ἐπακολουθήσῃ, θὰ ἀναστείλῃ τὸν ρυθμὸν τῶν κεφαλοποιήσεων. Οἱ ἐπιχειρηματίαι βαρυνόμενοι μὲ ἐπενδύσεις εἰς ὑψηλὰς τιμὰς ἐπὶ τῇ προόψει τῆς μελλούσης αὐξήσεως τῶν τιμῶν πωλήσεως, θὰ εὐρεθοῦν ἐν ἀδυναμίᾳ νὰ πωλήσουν τὰ παραγόμενα προϊόντα διὰ νὰ ἀποσβέσουν τὰς ἐγκαταστάσεις αὐτῶν, ἐνῶ συγχρόνως θὰ πιέζωνται ὑπὸ τῶν τραπεζῶν πρὸς διακανονισμόν τῶν ὑποχρεώσεων αὐτῶν. Ἐπομένως, ἡ ἀναστολὴ τῆς περαιτέρω ὑψώσεως τῶν τιμῶν θὰ ἐπιταχύνη τὴν ἔλευσιν τῆς ὑπερπαραγωγῆς τὴν ὁποίαν ζητοῦμεν ἀκριβῶς νὰ ἀποτρέψωμεν διὰ τοῦ διευθυνομένου νομίσματος.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω συνάγεται τὸ συμπέρασμα ὅτι ἐφ' ὅσον ὁ ρυθμὸς τῶν κεφαλοποιήσεων κινεῖται διὰ τῆς ἐλευθέρας πρωτοβουλίας τῶν ατόμων, δὲν δυνάμεθα διὰ μόνου τοῦ χειρισμοῦ τοῦ πιστωτικοῦ παράγοντος νὰ σταθεροποιήσωμεν τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν¹, οὔτε καὶ νὰ ἀποτρέψωμεν τὰς κρίσεις καὶ ὅταν ἀκόμη θὰ ἦτο δυνατὴ ἡ σταθεροποίησις αὕτη. Ἀποτελεσματικὴ δρᾶσις κατὰ τῶν κρίσεων θὰ ἦτο ἴσως ἐφικτή, ἐὰν ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ δὲν περιορίζετο ἀπλῶς εἰς τὴν ρύθμισιν τοῦ ποσοῦ τῶν πιστώσεων, ἀλλ' ἐπεξέτεινε τὴν ἀρμοδιότητα αὐτῆς καὶ εἰς τὸν ἔλεγχον τῶν ἐπενδύσεων ἥτοι τῆς παραγωγικῆς χρησιμοποίησεως τῶν χορηγουμένων δανείων, καὶ τῆς κατανομῆς τῆς πίστεως με-

1. Ἡ ἰσοπέδωσις τῶν τιμῶν ἐπὶ γενικοῦ τινος ἐπιπέδου, ἀποτελεῖ ὑπόθεσιν τῆς ἐπιστήμης συναρτωμένην πρὸς τὸ θεωρητικὸν σχῆμα τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας. Τὰ ἀγαθὰ εὐρίσκονται εἰς σχέσιν ἀμοιβαίας ἐξαρτήσεως αἱ δὲ τιμαὶ αὐτῶν τείνουν νὰ ἰσορροπηθοῦν ἐπὶ γενικοῦ ἐπιπέδου ἀπεικονίζοντος τὴν στατικὴν ἰσοστάθμισιν προσφορᾶς καὶ ζητήσεως. Ἡ τάσις αὕτη ἀνακόπτεται συνεχῶς ὑπὸ τῶν δυναμικῶν παραγόντων, οὕτως ὥστε εἰς τὴν πραγματικότητα ἡ τιμὴ ἐκάστου ἀγαθοῦ ἀκολουθεῖ ἴδιον ρυθμὸν, δύναται δὲ νὰ πίπτῃ ἡ τιμὴ τοῦ ἐνὸς καθ' ἣν στιγμὴν ὑψοῦται ἡ τιμὴ τοῦ ἄλλου. Τὸ γενικὸν μέτρον τῆς ἀνακοπῆς τῆς ὑψωτικῆς κινήσεως διὰ τοῦ περιορισμοῦ τῶν πιστώσεων, θὰ ἀνέκοπτε τὰς ὑπερβολικάς ἐπενδύσεις εἰς μίαν βιομηχανίαν διὰ νὰ προλάβῃ τὴν κρίσιν αὐτῆς, συγχρόνως ὅμως θὰ ἠδύνατο νὰ προκαλέσῃ κρίσιν εἰς ἄλλην βιομηχανίαν εὐρισκομένην ἥδη εἰς τὰ πρόθυρα τῆς ὑπερπαραγωγῆς.

ταξὺ τῶν ἀτόμων¹. Τοιαύτη πολιτική θὰ συνίστατο εἰς τὴν «ἐξειδίκευσιν» τῆς πίστεως (*spécialisation des crédits*) ἥτοι εἰς τὴν κατανομὴν τῶν πιστωτικῶν παροχῶν, ὅχι ἀπλῶς ἐπὶ τῇ βάσει τῆς φερεγγυότητος τοῦ δανειζομένου ἐπιχειρηματίου, ἀλλὰ καὶ ἀναλόγως πρὸς τὴν γενικωτέραν ἐπίδρασιν τὴν ὁποίαν θὰ ἥσκει ἡ πίστωσης αὕτη ἐπὶ τοῦ ρυθμοῦ τῆς παραγωγῆς τῶν προϊόντων καὶ τῆς ζητήσεως αὐτῶν. Ἡ ἐξειδίκευσις τῆς πίστεως συγκειμένη κυρίως εἰς τὴν διαφοροποίησιν τοῦ τόκου καὶ τοῦ ποσοῦ τῆς πιστώσεως, προϋποθέτει τὴν κατάργησιν τῆς πλήρους ἀτομικῆς πρωτοβουλίας, καὶ θὰ ἐσήμεναι τὴν ἐπιβολὴν ἐλέγχου ἐπὶ τῶν ἐπενδύσεων καὶ ἐπὶ τῶν τοποθετήσεων τῶν Τραπεζῶν, ἐπὶ τῇ βάσει ὁρισμένου οἰκονομικοῦ προγράμματος, τὸ ὁποῖον δὲν θὰ ἐστηρίζετο πλέον ἐπὶ τῆς ἀρχῆς τῆς ἀτομικῆς ὠφελείας. Ἡ διεύθυνσις τοῦ νομίσματος θὰ ἀπετέλει οὕτω τμήμα τῆς καθολικωτέρας διευθύνσεως τῆς οἰκονομικῆς ἐνεργείας τῶν ἀτόμων ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ὁποίας ἡ οἰκονομικὴ τάξις δὲν θὰ ἦτο πλέον τὸ αὐτόματον ἀποτέλεσμα τῆς ἀνταγωνιστικῆς σχέσεως τῶν ἀτόμων, ἀλλὰ θὰ προήρχετο διὰ τῆς πειθαρχημένης αὐτῶν συνεργασίας.

§ 5. Ὡς ἔλθωμεν τώρα εἰς τὴν ἐξέτασιν τῆς δευτέρας μεθόδου τοῦ «διευθυνομένου νομίσματος». Οἱ ὑποστηρίζοντες τὴν μέθοδον ταύτην δὲν ἀποβλέπουν εἰς τὴν σταθερότητα τῶν τιμῶν, ἀλλ' ἐπιδιώκουν κυρίως νὰ ἐξουδετερώσουν τὰ κέρδη ἢ τὰς ζημίας, τὰς ὁποίας προκαλεῖ ἡ διακύμανσις αὐτῶν. Ὅταν λέγουσιν οὗτοι, ὑψοῦνται αἱ τιμαὶ τῶν ἀγαθῶν, τοῦτο σημαίνει ὅτι πίπτει ἡ ἀξία

1. Κατὰ τὸ 1928 τὸ Federal Reserve Board ἐπενέβη εἰς τὴν ἀγορὰν τῆς Ν. Ὑόρκης διὰ πωλήσεως τίτλων καὶ δι' ὑψώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἀπὸ 3,5 % εἰς 5 %, ἵνα ἀντιδράσῃ εἰς τὴν ὑπερτίμησιν τὴν ὁποίαν προεκάλει ἡ μεγάλη εἰσαγωγή χρυσοῦ. Ἐν ἀρχῇ ἐσημειώθη μικρὸς περιορισμὸς τῶν πιστώσεων τῶν ἄλλων τραπεζῶν καὶ ἐλαφρὰ αὐξήσις τῶν ἀναπροεξοφλήσεων αὐτῶν. Τὸ Board ἐπωφελήθη τῆς εὐκαιρίας διὰ νὰ αὐξήσῃ ἔτι μᾶλλον τὸν τόκον εἰς 6 %. Ἐζητεῖτο τότε ἡ ἐξουδετέρωσις τοῦ κερδοσκοπικοῦ πυρετοῦ τοῦ χρηματιστηρίου καὶ ἡ ἀνακοπὴ τῆς ὑψώσεως τῶν κινητῶν ἀξιῶν. Ἡ ἀπόπειρα ὅμως αὕτη ἀπέβη ἐπὶ ματαίῳ. Παρὰ τὸν περιορισμὸν τῆς κυκλοφορίας, αἱ προκαταβολαὶ πρὸς τοὺς Brokers (χρηματιστὰς) ἐκ τῶν ὁποίων καταφαίνεται ἡ κερδοσκοπικὴ δρασίς, ἠὺξήθησαν ἀπὸ 3.214 ἑκατομ. δολλαρίων κατὰ τὸν 9)βριον 1927, εἰς 8.542 ἑκατομμύρια κατὰ τὸ 1929. Ἡ ὁμοσπονδιακὴ Τράπεζα δὲν κατάρθωσε νὰ ἀντιδράσῃ εἰς τὴν διόγκωσιν τῆς κερδοσκοπικῆς πίστεως διότι ἡ ἐπιρροὴ αὐτῆς ἐνετοπίζετο εἰς τὴν ποσοτικὴν ἐλάττωσιν τῆς πίστεως χωρὶς καὶ νὰ ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῆς κατανομῆς αὐτῆς. A. Philip, op. cit p. 108 ets.

τοῦ νομίσματος, ἀφοῦ διὰ τὴν ἀπόκτησιν τῆς αὐτῆς ποσότητος ἀγαθοῦ τινος, θὰ ἀπαιτηθῇ τώρα μεγαλυτέρα ποσότης νομίσματος. Τὸ ἀντίθετον θὰ συμβῇ εἰς περίπτωσιν πτώσεως τῶν τιμῶν. Ἐὰν ὁλόκληρος ἡ κυκλοφοροῦσα ποσότης τοῦ νομίσματος χρησιμοποιεῖται ἐν τῇ ἀγορᾷ δι' ἀνταλλακτικὰς χρήσεις, τότε ἡ αὐξομείωσις τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδος δὲν θὰ εἶχε συνεπείας. Διότι ἐφ' ὅσον, φέρ' εἰπεῖν, πίπτουν γενικῶς αἱ τιμαί, ἕκαστος πωλητὴς λαμβάνει μὲν μικροτέραν ποσότητα νομίσματος ἀπὸ ὅσῃν ὑπελόγιζε, αὕτη ὅμως θὰ ἔχῃ τὴν αὐτὴν περίπου ἀγοραστικὴν δύναμιν ὅπως καὶ πρότερον λόγῳ τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν. Εἰς τὴν πραγματικότητα ὅμως ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία δὲν διατίθεται ὁλόκληρος πρὸς ἀγορὰν ἀγαθῶν, ἀλλὰ τμήμα αὐτῆς ἀποταμιεύεται ἢ ἀποθησαυρίζεται διὰ νὰ χρησιμοποιηθῇ εἰς τὸ μέλλον, ὑπάρχουν δὲ καὶ πλῆθος ὑποχρεώσεων ἐπὶ προθεσμίᾳ, αἱ ὁποῖαι πρόκειται νὰ ἐξοφληθοῦν διὰ νομίσματος ἀργότερον, ὅταν ἡ νομισματικὴ μονὰς θὰ ἔχῃ διάφορον ἀγοραστικὴν δύναμιν. Αἱ ταλαντεύσεις ἐπομένως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος, αἱ προκαλούμεναι ἀπὸ τὰς διακυμάνσεις τῶν τιμῶν, ἀποτελοῦν συνεχῇ ἀφορμὴν κερδῶν καὶ ζημιῶν καὶ ἀναστάτῳσιν τῶν συναλλαγῶν, τὰς ὁποίας πρέπει νὰ ἀποτρέψωμεν.

Διὰ τὴν διόρθωσιν τοῦ ἀτόπου τούτου ἡ δευτέρα μέθοδος τοῦ «διευθυνομένου νομίσματος» προσεπάθησε νὰ εὕρῃ τρόπον ἐξουδετερώσεως τῶν συνεπειῶν ἐκ τῆς μεταβολῆς τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος ἐν τῷ μέλλοντι, διὰ νὰ ἐπιτευχθῇ οὕτω ἡ σταθερότης τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς νομισματικῆς μονάδος διὰ μέσου τοῦ χρόνου.

Διὰ τὴν λύσιν ὅμως τοῦ προβλήματος τούτου παρουσιάζεται ἡ ἐξῆς δυσχέρεια: ἡ ἀξία τῆς ἐθνικῆς νομισματικῆς μονάδος δὲν ἐκφράζεται μόνον ἀπὸ τὴν ἀγοραστικὴν τῆς δυνάμιν ἔναντι τῶν ἀγαθῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ, ἀλλὰ ρυθμίζεται ἐπίσης ἀπὸ τὴν ἀγοραστικὴν αὐτῆς δυνάμιν ἔναντι τῶν ἄλλων νομισμάτων πρὸς τὰ ὁποῖα συγκρίνεται διὰ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ἥτοι ἀπὸ τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος. Ἐφ' ὅσον ὁ χρυσὸς ἀποτελεῖ τὸν διεθνῶς ἀνεγνωρισμένον νομισματικὸν κανόνα, ἡ ἐξωτερικὴ ἀξία τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος διατηρεῖ σταθερὰν ἰσοτιμίαν ἔναντι τῶν ξένων νομισμάτων ἐπὶ τῇ βάσει τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος αὐτοῦ, μετὰ ἀσημάντων ταλαντεύσεων λόγῳ τῶν ἐκάστοτε ἐξόδων μεταφορᾶς τοῦ χρυσοῦ ἀπὸ χώρας εἰς χώραν (gold-points). Τὸ κύριον χαρακτηριστικὸν τοῦ συγχρόνου νομισματικοῦ καθεστώτος τῆς χρυσοῦς βάσεως, σύγκειται εἰς τὴν σταθερότητα τῆς

έξωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος, καί εἰς τὴν συνεχῇ ἀστάθειαν τῆς ἐσωτερικῆς αὐτοῦ ἀξίας. Ἀνεπτύξαμεν ἤδη ὅτι ὁσάκις ἡ ἐσωτερικὴ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος ἀπομακρύνεται ἀπὸ τὴν διεθνῇ αὐτοῦ ἰσοτιμίαν τείνει νὰ ἐξισωθῇ αὐτομάτως πρὸς αὐτήν. Ἡ τάσις ὅμως αὕτη ἀνακόπτεται ὑπὸ πλείστων παραγόντων οἱ ὅποιοι παρεμποδίζουν τὴν πραγματοποίησιν τῆς ἰσορροπίας ταύτης, οὕτως ὥστε ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος ἐν τῷ ἐσωτερικῷ εὐρίσκεται ὑπὸ ἀδιάκοπον διακύμανσιν.

Διὰ νὰ ἐπιτύχωμεν ὅθεν τὴν σταθεροποίησιν τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος ἐν τῷ ἐσωτερικῷ θὰ ἔπρεπε νὰ ἀδιαφορήσωμεν διὰ τὴν σταθερότητα τοῦ συναλλάγματος ἔναντι τοῦ χρυσοῦ, διότι ὑφισταμένης τῆς τελευταίας ταύτης, ἡ ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος θὰ ἀκολουθῇ ἀναγκαίως τὴν τροχίαν τῆς διεθνoῦς αὐτῆς ἰσοτιμίας καὶ δὲν θὰ εἶναι δυνατόν νὰ σταθεροποιήσωμεν αὐτὴν ἐπὶ τῇ βάσει τῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν. Ὡς ἐκ τούτου οἱ ὁπαδοὶ τῆς δευτέρας μεθόδου τοῦ διευθυνομένου νομίσματος ἀκολουθοῦν ἀντίθετον κατεύθυνσιν ἐκείνης τὴν ὁποίαν ἠκολούθησαν οἱ ὁπαδοὶ τῆς πρώτης μεθόδου τὴν ὁποίαν προηγουμένως ἐξηγήσαμεν. Ἐνῶ δηλαδή ἡ πρώτη μέθοδος λαμβάνει ὡς βάσιν τὴν ὑπάρχουσαν διεθνῇ ἰσοτιμίαν τοῦ νομίσματος καὶ προσπαθεῖ νὰ ἀποτρέψῃ τὴν διακύμανσιν τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, ἀντιθέτως ἡ δευτέρα μέθοδος ἐπιδιώκει πρωτίστως νὰ σταθεροποιήσῃ τὴν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ἀγοραστικὴν δύναμιν τοῦ νομίσματος ἐπὶ τῇ βάσει τῶν τιμῶν, ρυθμιζομένης ἀναλόγως καὶ τῆς διεθνoῦς αὐτοῦ ἰσοτιμίας.

Τὰ διάφορα προταθέντα σχέδια «διευθυνομένου νομίσματος» ὑπὸ τὴν μορφήν ταύτην, δύνανται νὰ διαιρεθοῦν εἰς δύο κατηγορίας : Εἰς τὴν πρώτην κατηγορίαν ἀνήκουν τὰ σχέδια ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα δὲν ἀπορρίπτουν τὸν χρυσὸν ὡς διεθνῇ νομισματικὸν κανόνα, ἐπιδιώκουν ὅμως τὴν σταθεροποίησιν τῆς ἀγοραστικῆς αὐτοῦ δυνάμεως ἔναντι τῶν ἀγαθῶν, εἴτε διὰ τῆς μεταβολῆς τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος ἐπὶ τῇ βάσει τῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν (I. M. Fischer), εἴτε διὰ τῆς προσαρμογῆς τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ πρὸς τὰς διεθνεῖς τιμὰς ἄνευ μεταβολῆς τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος τῶν διαφόρων νομισμάτων (J. M. Keynes). Εἰς τὴν δευτέραν κατηγορίαν περιλαμβάνονται ἐπίσης ὅλαι αἱ νομισματικαὶ θεωρίαι αἱ ὁποῖαι εἰσηγοῦνται τὴν ὀλοσχερῇ κατάργησιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος.

§ 6. Ὁ Irving Fischer¹ ἐπεζήτησε νὰ ἐξουδετερώσῃ τὰς συνεπείας τὰς ἐπερχομένας ἐκ τῆς διακυμάνσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος τὴν ὁποίαν προκαλεῖ ἡ αὐξομείωσις τῶν τιμῶν. Τὸ σχέδιόν του σύγκειται εἰς τὴν μεταβολὴν τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος τοῦ δολλαρίου κατὰ ποσοστὸν αὐστηρῶς ἀνάλογον πρὸς τὴν ἐλάττωσιν ἢ τὴν αὔξησιν τῆς ἀγοραστικῆς του δυνάμεως ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ ἐκάστοτε δείκτου τοῦ κόστους τῆς ζωῆς. Διὰ τὴν ἐνέργειαν ταύτην δὲν ἀπαιτεῖται ἡ κοπὴ νέων δολλαρίων μετὰ πᾶσαν αὐξομείωσιν τῶν τιμῶν, διότι τὸ σχέδιον θὰ ἦτο τότε πρακτικῶς ἀνεφάρμοστον. Ὁ Fischer προτείνει μίαν ἀπλὴν διαδικασίαν συγκειμένην εἰς τὸ ἑξῆς: Διακρίνει τὸ δολλάριον εἰς τὸ πραγματικὸν νόμισμα τὸ ὁποῖον θὰ χρησιμοποιηθῇ ἀμετάβλητον ὡς ὄργανον ἀνταλλαγῆς, καὶ εἰς τὸ λογιστικὸν νόμισμα (compensated dollar) τὸ ὁποῖον θὰ ἔχῃ βάρος χρυσοῦ ἀνάλογον πρὸς τὰς ἐκάστοτε διακυμάνσεις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ πραγματικοῦ δολλαρίου.

Ἐκάστην τριμηνίαν θὰ κατεστρώνετο εἰς γενικὸς δείκτης τοῦ κόστους τῆς ζωῆς, βάσει δὲ τοῦ δείκτου τούτου θὰ ἐκανονίζετο ἡ εἰς χρυσὸν περιεκτικότης τοῦ λογιστικοῦ δολλαρίου οὕτως ὥστε νὰ ἀπαιτῇται πάντοτε διὰ τὴν αὐτὴν ποσότητα ἀγαθῶν. ἡ αὐτὴ ποσότης χρυσοῦ ἀνεξαρτήτως πρὸς τὸν ἀριθμὸν τῶν δολλαρίων τὰ ὁποῖα θὰ ἐχρησιμοποιοῦντο. Τὸ πραγματικὸν δολλάριον θὰ εὑρίσκετο εἰς ὑποχρεωτικὴν ἰσοτιμίαν πρὸς τὸ λογιστικὸν τοῦτο νόμισμα, ἐπιτυγχανομένης οὕτω σταθερᾶς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομισματικοῦ κανόνος. Τὸ πραγματικὸν δολλάριον καὶ ὅταν ἀκόμη θὰ ἦτο εἰς αὐτούσιον χρυσὸν θὰ ἀπετέλει πράγματι πιστοποιητικὸν χρυσοῦ².

Ἡ πρότασις αὕτη παρουσιάζει θεωρητικῶς λογικὴν ἀρτιότητα γεννῶνται ὅμως σοβαραὶ ἀμφιβολίαι διὰ τὴν πρακτικὴν ἐφαρμογὴν τῆς. Ὁ J. Fischer, λάτρης τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ὁρμᾶται ἀπὸ τὴν ἀρχὴν ὅτι ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος στηρίζεται εἰς τὴν ἀξίαν τοῦ ἐν αὐτῷ περιεχομένου χρυσοῦ. Εἰς τὴν σημερινὴν ὅμως πραγματικότητά καὶ ὑπὸ ὁμαλὰς νομισματικὰς

1. The purchasing power of money, 1907.

2. Τὸ σύστημα Fischer προϋποθέτει τὴν κατάργησιν τῆς ἐλευθέρως κοπῆς τοῦ χρυσοῦ καὶ τὴν ἀπαγόρευσιν τοῦ ἐλευθέρου ἐμπορίου αὐτοῦ διότι ἄλλως ὁ χρυσὸς θὰ ἐγίνετο ἀντικείμενον κερδοσκοπικῶν πράξεων καὶ θὰ ἀνεντρέπετο ἡ οἰκονομία τοῦ μέτρου τούτου. B. Nogaro: op. cit. Part. III Recherche d'un étalon stable.

συνθήκας, τὸ ἄτομον ὑπολογίζει κυρίως τὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἀγοραστικῆς αὐτοῦ ἱκανότητος πρὸς ἀπόκτησιν τῶν ἀγαθῶν, ἀσχέτως πρὸς τὴν εἰς χρυσὸν περιεκτικότητα αὐτοῦ τὴν ὁποῖαν λαμβάνει ὑπ' ὄψιν μόνον ὅταν θὰ πρόκειται νὰ χρησιμοποιήσῃ αὐτούσιον χρυσὸν πρὸς πληρωμὴν εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ἐὰν τὸ σύστημα τοῦτο ἐφηρμόζετο μονομερῶς εἰς μίαν μόνον χώραν, τότε ἡ μεταβολὴ τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος θὰ ἀνέτρεπε τὴν διεθνῇ ἰσοτιμίαν τοῦ νομίσματος τούτου ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ χρυσοῦ, καὶ θὰ ἀπετέλει πράγματι σοβαρὸν παράγοντα ἐξουδετερώσεως τῶν διακυμάνσεων τῶν τιμῶν. Ἡ σταθεροποίησις ὅμως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος ἐν τῷ ἐσωτερικῷ εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην δὲν θὰ προήρχετο ἀπ' εὐθείας ἐκ τῆς μεταβολῆς τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος, ἀλλὰ διὰ τῆς ἐμμέσου ἐπιδράσεως τὴν ὁποῖαν θὰ ἦσκει ἐπὶ τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος, ἡ διακύμανσις τῆς ἐξωτερικῆς αὐτοῦ ἀξίας λόγω τῆς μεταβολῆς τοῦ εἰς χρυσὸν βάρους τῆς νομισματικῆς μονάδος ¹.

Ὅπως ὅμως ἐξηγήσαμεν ἤδη, ἡ ἐπίδρασις τοῦ συναλλάγματος ἐπὶ τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, δὲν ἐκδηλοῦται ταῦτοχρόνως καὶ κατὰ τὸ αὐτὸ πάντοτε μέτρον ἐπὶ τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, καὶ δὲν δύναται ἐπομένως νὰ ἀποτελέσῃ ἀσφαλῆ βάσιν σταθεροποιήσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ².

7. Ἡ ἐτέρα μορφή διευθυνομένου νομίσματος τῆς κατηγορίας ταύτης διατηρεῖ καὶ αὐτὴ τὸν χρυσόν, ὡς βάσιν τῆς διεθνούς ἰσοτιμίας τοῦ συναλλάγματος, ἀντὶ ὅμως νὰ σταθεροποιήσῃ τὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν τοῦ νομίσματος διὰ τῶν μεταλλαγῶν τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος αὐτοῦ, ἐπιδιώκει ἀντιθέτως νὰ προσαρμόσῃ τὴν ἀξίαν τοῦ χρυσοῦ πρὸς τὴν διακύμανσιν τῆς ἀγορα-

1. Ἡ ὑποτίμησις τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν ὁποῖαν προέβη κατὰ τὸ 1933 ὁ Πρόεδρος Roosevelt πρὸς ἀντίδρασιν κατὰ τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν, θεωρεῖται ὡς ἐμπνευσθεῖσα ἀπὸ τὸ σύστημα Fischer.

2. Δέον νὰ σημειωθῇ ὅτι ὁ Fischer εἶχεν ὑπ' ὄψιν τοῦ τὴν διεθνῇ ἐφαρμογὴν τοῦ σχεδίου του, ὁρθῶς δὲ παρατηρεῖ ὁ B. Nogaro ὅτι εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν διατηρεῖται μὲν ἡ σταθερότης τῶν διεθνῶν συναλλαγμάτων, δὲν ἐπιτυγχάνεται ὅμως ἡ ἐξουδετέρωσις τῶν διακυμάνσεων τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, ἀφοῦ εἰς μὲν τὸ ἐσωτερικόν δὲν γίνεται συνήθως σήμερον χρῆσις τοῦ χρυσοῦ, εἰς δὲ τὰς ἐξωτερικὰς πληρωμὰς δὲν θὰ ἐπηρεάζοντο οἱ κάτοχοι τοῦ νομίσματος, ἐφ' ὅσον ἡ μεταβολὴ τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος ὅλων τῶν νομισμάτων θὰ ἐγίνετο **συγχρόνως** καὶ δὲν θὰ ἐπέδρα ἐπὶ τῶν τιμῶν τοῦ συναλλάγματος. *op. cit.* 5η ἔκδοσις.

στικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος. Κατὰ τὴν μέθοδον ταύτην ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ δὲν θὰ ᾔτο πλέον σταθερὰ ὅπως σήμερον, ἀλλὰ θὰ διεκυμαίνετο ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ δείκτου τῶν τιμῶν ἐμπορευμάτων τινῶν διεθνoῦς κυκλοφορίας, ὅπως φέρ' εἰπεῖν, ὁ σῖτος, ὁ γαιάνθραξ, ὁ σίδηρος κ. ἄ., οὕτως ὥστε ἐὰν ἡ διεθνῆς τιμὴ μονάδος τοῦ σιδήρου εἶναι σήμερον ἓν δολλάριον καὶ αὖριον δύο, ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ τοῦ περιεχομένου εἰς τὸ ἓν δολλάριον καὶ ἡ ἐντεῦθεν διεθνῆς αὐτοῦ ἰσοτιμία, νὰ εἶναι αὖριον ἴση πρὸς τὴν ἀξίαν τοῦ χρυσοῦ τῶν δύο δολλαρίων. Ἡ αὕτη ποσότης τοῦ ἀγαθοῦ θὰ ἀποκτᾶται μὲ διάφορον μὲν ποσότητα νομίσματος, μὲ τὴν αὐτὴν ὅμως πάντοτε ἀξίαν εἰς χρυσόν. Τὸ σύστημα τοῦτο ἀποτελεῖ τὴν ἀντίστροφον ὅψιν τῆς μεθόδου Fischer καὶ ἀπεκλήθη σύστημα «διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος» ¹ (gold-index standard).

Ἡ διεύθυνσις τοῦ χρυσοῦ κανόνος θὰ ἀνετίθετο διὰ διεθνoῦς συμφωνίας, εἰς ὑπερεθνικόν τινα ὀργανισμόν, ὁ ὁποῖος θὰ ἐρύθμιζε κυριαρχικῶς τὸ ἐπίπεδον τῆς διεθνoῦς ἰσοτιμίας τῶν νομισμάτων ἐπὶ τῇ βάσει τῆς μεταβαλλομένης ἐκάστοτε ἀξίας τοῦ χρυσοῦ διὰ τῆς προσαρμογῆς αὐτῆς εἰς τὴν ἀντίστοιχον μεταβολὴν τοῦ δείκτου τῶν διεθνῶν τιμῶν. Κατὰ τὸν J. M. Keynes ², ὁ ὑπερεθνικὸς οὗτος ὀργανισμὸς δὲν θὰ ἤρκεῖτο ἀπλῶς εἰς τὸν καθορισμὸν τῆς διεθνoῦς εἰς χρυσόν ἰσοτιμίας τῶν νομισμάτων διὰ νὰ μείνῃ εἴτα ἀπαθὴς θεατὴς τῶν διακυμάνσεων τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἐκάστης χώρας. Διότι αἱ διακυμάνσεις αὗται θὰ προεκάλουν τὸν διαφορισμὸν μεταξὺ τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας ἐκάστου νομίσματος, καὶ θὰ ἀνέτρεπον τὴν ἰσορροπίαν τοῦ συναλλάγματος. Διὰ τοῦτο ὁ Keynes συμπληρῶν τὸ σχέδιον τοῦτο, προτείνει ὅπως ὁ ὀργανισμὸς οὗτος ἀναλάβῃ τὸ ἔργον τῆς σταθεροποιήσεως τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν διὰ καταλλήλου πιστωτικῆς πολιτικῆς τῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν αἱ ὁποῖαι θὰ ἐτίθεντο ὑπὸ τὸν ἔλεγχον αὐτοῦ.

Ἡ μέθοδος τοῦ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος ἀποτελεῖ κατ' οὐσίαν ἐπέκτασιν ἐπὶ τοῦ διεθνoῦς πεδίου τῆς μεθόδου τῆς διευθύνσεως τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος διὰ τοῦ χειρισμοῦ τοῦ τόκου προεξοφλήσεως καὶ τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Ἀνεπτύξαμεν ἤδη διὰ ποίους λόγους ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα δὲν δύναται,

1. Ξ. Ζολώτα, Τὰ διεθνῇ Νομισματικὰ προβλήματα. Ἐπιθ. Κοιν. Οἶκ. 1932.

2. A. Treatise on money, 1930.

ὕπὸ τὰς σημερινὰς συνθήκας τῆς τραπεζιτικῆς ὀργανώσεως, νὰ ἐπιτύχῃ τὴν σταθεροποίησιν τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν διὰ νομισματικῶν μέσων. Ἐὰν ἡ μέθοδος τοῦ διευθυνομένου νομίσματος δὲν εἶναι ἀποτελεσματικὴ ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ πεδίου, εἶναι εὐκόλον νὰ φαντασθῇ κανεῖς ἐὰν ὑπὸ τὰς σημερινὰς διεθνεῖς συνθήκας θὰ παρεῖχε ἐλπίδας πραγματοποιήσεως ἡ διεθνὴς σταθεροποίησις τῶν τιμῶν διὰ τοῦ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος.

Ἡ μέθοδος τοῦ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος ἀποστερεῖ τὸν χρυσὸν τοῦ σπουδαιοτέρου αὐτοῦ πλεονεκτήματος, νὰ ἐξασφαλίζῃ αὐτομάτως τὴν διεθνῇ ἰσοτιμίαν τῶν νομισμάτων διὰ τῆς ἐλευθέρως αὐτοῦ κυκλοφορίας ἀπὸ χώρας εἰς χώραν, καὶ ἀφ' ἑτέρου δὲν μᾶς ἀπαλλάσσει ἀπὸ τὸ ἐπίσης σπουδαῖον μειονέκτημα αὐτοῦ, ἥτοι τὴν φυσικὴν του ἀκαμψίαν νὰ προσαρμοσθῇ εἰς τὴν αὕξησιν τῆς ζητήσεως λόγῳ τῆς περιωρισμένης παραγωγῆς του.

ΣΗΜ. Ὁ χρυσὸς ἀποτελεῖ ἀγαθὸν ἰδιοτύπου μορφῆς. Ἐφ' ὅσον οὗτος χρησιμοποιεῖται ὡς διεθνὴς νομισματικὸς κανὼν, ἡ ἀξία αὐτοῦ δὲν ρυθμίζεται ἀπὸ τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς του ὅπως συμβαίνει εἰς τὰ ἄλλα ἐμπορεύματα, ἀλλὰ παραμένει εἰς σταθερὸν ἐπίπεδον στηριζόμενον ἐπὶ διεθνoὺς διατιμήσεως πρὸς τὴν ὁποίαν προσαρμόζεται καὶ ἡ ἐμπορικὴ ἀξία τοῦ κιτρίνου μετάλλου τοῦ χρησιμοποιουμένου διὰ βιομηχανικοὺς σκοποὺς. Ἐὰν ἡ νομισματικὴ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ παύσῃ νὰ εἶναι παγία καὶ αὐξομειοῦται ἐπὶ τῇ βάσει τῶν διακυμάνσεων τῶν διεθνῶν τιμῶν, ὅπως θὰ συμβῇ ἐπὶ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος, τότε ὁ παράγων τοῦ κόστους τῶν χρυσωρυχείων θὰ ἀρχίσῃ νὰ λαμβάνηται ὑπ' ὄψιν. Ὄταν ὑποτιμῶνται τὰ ἀγαθὰ καὶ τὰ ἡμερομίσθια, καὶ ὑψοῦνται ἀντιστοίχως ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ, θὰ σημειωθῇ αὕξεις προσφορᾶς κιτρίνου μετάλλου διὰ νομισματικοὺς σκοποὺς διὰ τῆς αὐξήσεως παραγωγῆς καὶ διὰ πωλήσεων τῶν κατόχων χρυσοῦ πρὸς βιομηχανικοὺς σκοποὺς ¹. Ἡ προσφορὰ αὕτη θὰ ἀντιδράσῃ εἰς τὴν ἀνατιμητικὴν προσπάθειαν τοῦ ὑπερεθνικοῦ ὀργανισμοῦ. Ὄταν ἀντιθέτως ὑψοῦνται αἱ τιμαὶ καὶ πίπτει ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ, θὰ ἐνταθῇ ἡ ζήτησις τοῦ χρυσοῦ διὰ βιομηχανικοὺς σκοποὺς ἢ πρὸς ἀπόκρυψιν αὐτοῦ, καὶ θὰ ἐλαττωθῇ ἡ προσφορὰ αὐτοῦ διότι ἡ αὕξεις τοῦ κόστους παραγωγῆς θὰ καταστήσῃ ἀσύμφορον τὴν ἐργασίαν τῶν χρυσωρυχείων μὲ κίνδυνον ἴσως δημιουργίας στενότητος χρυσοῦ ².

1. X. Zolotas, L'étalon-or en théorie et en pratique 1933.

2. F. Mlynarski, The functioning, of the gold standard, League of Na-

8. Ἡ τελευταία τέλος μέθοδος διευθυνομένου νομίσματος ἐπιδιώκει τὴν ὁλοσχερῇ κατάργησιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος καὶ τὴν ἀντικατάστασιν αὐτοῦ διὰ πιστωτικοῦ νομίσματος μὲ ἀγοραστικὴν δύναμιν συμβατικῶς καθοριζομένην ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ δείκτου τῶν διεθνῶν τιμῶν, ἀκριβῶς ὅπως θὰ ἐγίνετο καὶ ἐπὶ τοῦ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος. Ὡς τοιοῦτος διεθνὴς νομισματικὸς κανὼν θὰ ἠδύνατο κατ' ἄλλην γνώμην, νὰ χρησιμοποιηθῇ τὸ ἐθνικὸν νόμισμα μιᾶς τῶν μεγάλων χωρῶν ὅπως ἡ Ἀγγλία ἢ ἡ Γαλλία, ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι τὸ νόμισμα τῆς προτιμωμένης χώρας θὰ ἐσταθεροποιεῖτο σχεδὸν ἀπολύτως ἔναντι τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, διὰ τῆς καταλλήλου πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς τῆς χώρας ταύτης. Τὸ διεθνὲς τοῦτο νόμισμα τοῦ ὁποῖου ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις θὰ καθωρίζετο κατὰ τὸν ἓνα τῶν ἀνωτέρω τρόπων, θὰ ἀπετέλει τὴν βάσιν τῆς διεθνοῦς ἰσοτιμίας ὅλων τῶν νομισμάτων, καὶ θὰ ἐχρησίμευεν ὡς κάλυμμα τῆς ἐσωτερικῆς κυκλοφορίας εἰς ἐκάστην χώραν.

Ἡ σκέψις τῆς καταργήσεως τοῦ χρυσοῦ ὡς διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος, ὑποστηρικθεῖσα καὶ πρὸ τοῦ παγκοσμίου πολέμου, ἐστηρίζετο εἰς τὴν θεωρίαν ὅτι ἡ ἀξία τοῦ νομισματικαῦ χρυσοῦ ἔχει οὐσιαστικῶς ἀποσυσχετισθῇ ἀπὸ τὴν ἐπίδρασιν τῶν παραγόντων οἱ ὅποιοι ρυθμίζουν τὴν ἀξίαν τῶν ἄλλων ἀγαθῶν (χρησιμότης καὶ κόστος), καὶ ἀπορρέει ἀπὸ τὴν σιωπηρὰν ἀναγνώρισιν αὐτοῦ ὡς γενικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως βάσει διεθνῶς καθοριζομένης διατιμῆσεως. Θὰ ἦτο λοιπὸν θεωρητικῶς δυνατόν νὰ χρησιμοποιηθῇ ὡς διεθνὴς κανὼν ἓν λογιστικὸν νόμισμα, ἐφ' ὅσον διὰ διεθνοῦς συμφωνίας θὰ ἀπετέλει τοῦτο τὴν βάσιν τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἐθνικῶν νομισμάτων.

Ὅταν ἐξερράγη ἡ θύελλα τῆς παγκοσμίου κρίσεως τοῦ 1930 καὶ ἐσημειώθη ἡ ραγδαία πτώσις τῶν τιμῶν, πλεῖστοι οἰκονομολόγοι ἀπέδωκαν τὴν ὑποτίμησιν ταύτην εἰς τὴν στενότητα τοῦ χρυσοῦ καὶ ἐζήτησαν τὴν κατάργησιν αὐτοῦ ὡς νομισματικοῦ κανόνος.

Ἡ ἀντίληψις περὶ στενότητος τοῦ χρυσοῦ ὑπεστηρίχθη ὑπὸ μεγάλου κύρους οἰκονομολόγων, ὅπως τῶν G. Cassel, H. Strakosch

tions 1931. Ἡ μέθοδος τοῦ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος, προϋποθέτει τὴν ἀπαγόρευσιν τῆς ἐλευθέρας ἐμπορίας τοῦ χρυσοῦ, καὶ τὴν ἀνάληψιν τῆς ἐκμεταλλεύσεως τῶν χρυσωρυχείων παρὰ τῆς ὑπερεθνικῆς Τραπεζῆς, ἢ τῆς Κοινωνίας τῶν Ἐθνῶν ὅπως ἐπρότειναν τινές.

καὶ ἄλλων, ἐν τῇ Ἐπιτροπῇ τοῦ χρυσοῦ (*Délégation de l'or*) ἡ ὁποία συνεστήθη ὑπὸ τῆς Κοινωνίας τῶν Ἐθνῶν πρὸς μελέτην τοῦ ζητήματος. Ἡ Ἐπιτροπὴ αὕτη ἐδημοσίευσε δύο προσωρινὰς ἐκθέσεις ἐκ τῶν ὁποίων ἡ πρώτη (*Premier Rapport Provisoire*, 1930) ἐμελέτησε τὸ πρόβλημα τῆς στενότητος τοῦ χρυσοῦ, καὶ ἡ δευτέρα ἐκθεσις (*Second Rapport Provisoire*, 1931) ἠρεύνησε τὰ αἷτια τῆς κακῆς κατανομῆς αὐτοῦ. Ἡ ἀνεπάρκεια τοῦ χρυσοῦ πρὸς ἐξυπηρέτησιν τῶν συναλλαγῶν ὡς ἀφορμὴ τῆς κρίσεως τοῦ 1930 ἀνεπτύχθη ἰδίᾳ ὑπὸ τοῦ G. Cassel.

Οὗτος λαμβάνει ὡς βάσιν τὴν ἐτησίαν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς κατὰ τὴν χρονικὴν περίοδον 1850 - 1910 τὴν ὁποίαν ὑπολογίζει εἰς ποσοστὸν 3 % (ἴδε κριτικὴν τοῦ ὑπολογισμοῦ τούτου : Nogaro, *La question de l'or*, *Rev. Ec. Pol.* 1931), καὶ ἀφ' ἑτέρου τὴν ἐτησίαν αὔξησιν τοῦ παγκοσμίου ἀποθέματος νομισματικοῦ χρυσοῦ τὴν ὁποίαν ὑπολογίζει εἰς 2,8 %. Δεδομένου ὅτι κατὰ τὰ δύο ἀνωτέρω ἔτη αἱ τιμαὶ εὐρίσκοντο εἰς τὸ αὐτὸ ἐπίπεδον, τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὴν ἰσότητά τῶν ποσοστῶν αὐξήσεως παραγωγῆς καὶ χρυσοῦ ἀποθέματος. Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν σκέψεων τούτων, ὁ Cassel καθώρισε τὴν σχετικὴν προσφορὰν χρυσοῦ, ἥτοι τὴν ὑπάρχουσαν σχέσιν μεταξὺ τῆς πραγματικῆς αὐξήσεως τοῦ χρυσοῦ ἀποθέματος καὶ τῆς κανονικῆς αὐξήσεως τῆς προσδιορισθείσης εἰς τὸ ποσοστὸν 3 %, καὶ εὐρίσκει ὅτι ἡ καμπύλη τῆς σχετικῆς ταύτης προσφορᾶς κατὰ τὴν χρονικὴν περίοδον 1800 - 1910, ἀνταποκρίνεται πλήρως εἰς τὴν καμπύλην τῆς κινήσεως τῶν τιμῶν κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον, συμπεραίνει ἐπομένως ὅτι πᾶσα ἐτησίᾳ αὔξησις παραγωγῆς χρυσοῦ ὑπερβαίνουσα τὸ ποσοστὸν τοῦ 3 %, ἐπιφέρει ὕψωσιν τῶν τιμῶν, καὶ πᾶσα ἐτησίᾳ αὔξησις κατωτέρα τοῦ 3 %, πτώσιν αὐτῶν. Ἡ παραγωγή τοῦ χρυσοῦ ἦτο περὶ τὰ 470 ἑκατομ. δολλαρίων κατὰ τὸ 1914 - 15, κατῆλθεν εἰς 319 ἑκατομ. τὸ 1922, καὶ ἀπὸ τοῦ 1931 κυμαίνεται περὶ τὰ 400 ἑκατομμύρια μὲ κίνδυνον μάλιστα ἔτι μείζονος ἐλαττώσεως αὐτῆς κατὰ τοὺς ὑπολογισμοὺς τοῦ J. Kitchin. Ὑπάρχει ἐπομένως στενότης χρυσοῦ καὶ εἰς ταύτην θὰ πρέπη νὰ ἀποδοθῇ ἡ κρίσις.

Ἡ Ἐπιτροπὴ τοῦ Χρυσοῦ δὲν συνεφώνησε μὲ τὰς σκέψεις τοῦ G. Cassel, ἀποφανθεῖσα ὅτι ἡ ἐπίδρασις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἐπὶ τῶν τιμῶν δὲν θὰ κριθῇ ἀπλῶς ἐκ τῆς παραγωγῆς τοῦ χρυσοῦ ἀλλ' ἐκ τοῦ συνόλου τῶν κυκλοφορούντων νομισματικῶν ὀργάνων τὰ ὁποῖα ἐσημείωσαν ἀντιθέτως καταπληκτικὴν αὔξησιν, ἀφοῦ ἀπὸ 28.688 ἑκατομμύρια δολλαρίων κατὰ τὸ 1918 ἔφθασαν

τὰ 67.405 ἑκατομμύρια τὸ 1928 ¹. Ἀντιθέτως ὁμως ἀνεγνωρίσθη ὅτι ἡ κατανομή τοῦ χρυσοῦ ἀποθέματος εἰς τὰς διαφόρους χώρας ἐνεργεῖται ἀνωμάλως λόγῳ τῶν περιορισμῶν τῆς ἐλευθέρας κυκλοφορίας τῶν κεφαλαίων καὶ ἐμπορευμάτων, οἱ ὅποιοι ἐπιβλήθεντες κατὰ τὸν πόλεμον τοῦ 1914, ἐσυνεχίσθησαν ἔκτοτε ὑπὸ μορφήν ὀξυτάτου οἰκονομικοῦ ἀνταγωνισμοῦ διασασλεύσαντος τὴν διεθνῇ ἐμπιστοσύνην. Ἡ δημιουργηθεῖσα γενικὴ δυσπιστία καὶ ὁ φόβος τοῦ μέλλοντος ἔθεσαν εἰς τὴν πρώτην μοῖραν τὸν παράγοντα τῆς ἀσφαλείας καὶ ὤθησαν τὸν χρυσὸν πρὸς τὴν Γαλλίαν καὶ τὰς Ἡν. Πολιτείας ², Ἡ Ἐπιτροπὴ Χρυσοῦ ἀπεφάνθη κατὰ πλειοψηφίαν ὑπὲρ τῆς διατηρήσεως τοῦ χρυσοῦ κανόνος, προέτεινε δὲ διάφορα μέτρα ἀνακατανομῆς καὶ οἰκονομιῶν εἰς τὴν χρῆσιν τοῦ χρυσοῦ ἐπιμείνασα κυρίως ἐπὶ τῆς ἀνάγκης τῆς ἄρσεως τῶν περιορισμῶν καὶ τῆς ἐπανακτήσεως τῆς διεθνοῦς οἰκονομικῆς ἀλληλεγγύης. (Rapport définitif, 1932).

§ 9. Ἡ κίνησις πρὸς κατάργησιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἤρχισε νὰ προσελκύῃ τὴν προσοχὴν τῆς κοινῆς γνώμης μετὰ τὴν ὑποτίμησιν τῆς ἀγγλικῆς λίρας. Ὅπως εἶναι γνωστόν, ἡ Ἀγγλία κατήργησεν ἀπὸ τῆς 21 Σ)βρίου 1931 τὴν ἰσχὺν τοῦ Gold Exchange Act, καὶ ἀνέστειλε τὴν ὑποχρέωσιν τῆς Bank of England πρὸς ἀνταλλαγὴν τῆς χαρτίνης λίρας εἰς χρυσὸν ἐπὶ τῇ παλαιᾷ αὐτῆς ἰσοτιμίᾳ. Τὸ ἀγγλικὸν νόμισμα ἔχασε οὕτω τὴν χρυσοῦν του βάσιν

1. Κατὰ τὴν ἔκθεσιν Loveday (1^{er} Rapport Provisoire) τὸ παγκόσμιον ἀπόθεμα χρυσοῦ τῶν Ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν ἠυξήθη ἀπὸ τοῦ 1913 μέχρι τοῦ 1928 ἀπὸ 8.773 ἑκατομ. δολλαρίων εἰς 10.949 (24 %), ἡ κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων ἀπὸ 8 εἰς 17 δισεκατομμύρια (110 %), αἱ ὑποχρεώσεις ὀψεως τῶν Ἐκδ. Τραπεζῶν ἠυξήθησαν ἀπὸ τοῦ 1922 κατὰ 5.426 ἑκατομ. (350 %), τῶν ἰδιωτικῶν Τραπεζῶν ἀπὸ 19.413 ἑκατομ. εἰς 46.211 ἑκατομ. (130 %), σημειωθείσης οὕτω συνολικῆς αὐξήσεως κατὰ 135 % κατὰ τὰ ἀνωτέρω 15 ἔτη, ἥτοι ποσοστὸν 6 % ἐτησίως, διπλάσιον τοῦ ὑπὸ τοῦ Cassel ὁρισθέντος. Δέον ἐπίσης νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ κρίσις ἐξερράγη τὸ πρῶτον εἰς τὰς Ἡνωμ. Πολιτείας ὅπου εὐρίσκοντο σχεδὸν τὰ $\frac{2}{3}$ τοῦ παγκοσμίου ἀποθέματος χρυσοῦ.

2. Κατὰ τὸν Henry Strakosch ὁ διαδοχικῶς δεσμευόμενος εἰς Γαλλίαν, Ἡν. Πολιτείας καὶ Ἀργεντινὴν χρυσὸς ὑπολογιζομένης καὶ τῆς ἐτησίας αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς κατὰ 3 %, ἐδημιούργησε παγκόσμιον νομισματικὸν ἔλλειμμα τὸ ὁποῖον ἀνῆλθεν εἰς 56,57 % διὰ τὸ 1924, εἰς 72,6 % κατὰ τὸ 1925, εἰς 20,3 % κατὰ τὸ 1926, εἰς 17 % κατὰ τὸ 1927, εἰς 13 % κατὰ τὸ 1928 καὶ εἰς 121 % κατὰ τὸ 1929. Ἐπὶ τῆς γαλλικῆς ἀπόψεως διὰ τὴν «stérilisation de l'or» ἴδε : La question de l'or, ὑπὸ C. Rist ἐν Rev. E. Pol. 1930.

καὶ ἤρχισε ταλαντευόμενον ἐν μέσῳ συνεχῶν διακυμάνσεων κάτω τῆς ἰσοτιμίας, εὐρίσκεται δὲ σήμερον εἰς τὰ 60 % περίπου τῆς παλαιᾶς του ἀξίας. Χάρις εἰς τὸ ἱδρυθὲν ἀπὸ τοῦ Ἀπριλίου 1932 ταμεῖον ἰσορροπήσεως τοῦ συναλλάγματος ((Exchange Equalization Act) καὶ τὴν βαθεῖαν ἐμπιστοσύνην τοῦ ἄγγλου πρὸς τὸ νόμισμά του, ἡ λίρα ἔπαυσε ταχέως νὰ θεωρεῖται «περιπλανώμενον» νόμισμα. τὸ δὲ ἀγγλικὸν συνάλλαγμα παρ' ὅλον ὅτι ἐστερήθη τοῦ φραγμοῦ τῶν gold points δὲν ἐσημείωσεν ἀποτόμους μεταπτώσεις. Τὰ ὅρια τῶν διακυμάνσεων αὐτοῦ κατὰ τὴν κατιοῦσαν κατεύθυνσιν τὴν ὁποίαν ἠκολούθησε, ἐστενεύοντο ὅλον ἐν οὕτως ὥστε νὰ δύναται νὰ λεχθῇ ὅτι δὲν ἐπρόκειτο περὶ ἀσταθείας τοῦ συναλλάγματος, ἀλλὰ περὶ ὑποτιμήσεως αὐτοῦ.

Ἡ ὑποτίμησις τοῦ ἀγγλικοῦ συναλλάγματος εἶχεν εὐρύτατον διεθνῇ ἀντίκτυπον. Ὅσαι χῶραι εὐρίσκοντο προσδεδεμέναι εἰς τὸ ἄρμα τοῦ ἐπὶ Λονδίνου συναλλάγματος, ἐχρησιμοποιοῦν δηλαδὴ ὡς κάλυμμα τῶν ἰδίων των νομισμάτων ἰσχυρὰς πιστώσεις εἰς λίρας εἰς Ἀγγλικὰς Τραπεζάς, παρεσύρθησαν ἀπὸ τὴν πτῶσιν τοῦ ἀγγλικοῦ νομίσματος καὶ ἐγκατέλειψαν τὴν χρυσοῦν βάσιν¹. Οὕτω ἐδημιουργήθη γενικωτέρα διαταραχὴ τοῦ διεθνοῦς συναλλάγματος. Αἱ χῶραι μὲ χρυσοῦν βάσιν, πρὸ τοῦ κινδύνου νὰ ἐλαττωθοῦν αἱ ἐξαγωγαὶ των, ἐπεδίωξαν τὴν περαιτέρω πτῶσιν τῶν εἰς χρυσὸν τιμῶν δι' ἐπιτάσεως τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ, καὶ αἱ χῶραι εἰς τὰς ὁποίας ἐσημειώθη ἡ ὑποτίμησις, ἔλαβον σειρὰν μέτρων ἐλέγχου τοῦ συναλλάγματος, καὶ περιορισμοῦ τῶν ἐξωτερικῶν αὐτῶν πληρωμῶν. Οἱ ἐξαγωγεῖς ὑπεχρεώθησαν νὰ παραδίδουν τὸ εἰς ἐξωτερικὸν νόμισμα τίμημα τῶν πωλήσεων αὐτῶν, καὶ οἱ εἰσαγωγεῖς δὲν

1. Ἡ πρόσδεσις ὠρισμένων νομισμάτων εἰς τὴν λίραν, ὡφείλετο εἰς τὸ ὅτι πλείσται χῶραι προέβησαν ἀπὸ τοῦ 1926 εἰς τὴν σταθεροποίησιν τοῦ συναλλάγματος αὐτῶν διὰ πιστωτικοῦ καλύμματος ἀντὶ χρυσοῦ κατὰ τὴν μέθοδον τοῦ gold exchange standard. Ἡ χρησιμοποίησις τῆς μεθόδου ταύτης εἰς εὐρεῖαν κλίμακα ἦτο ἀποτέλεσμα ἀνάγκης. Μετὰ τὴν γενικὴν ὑποτίμησιν τῶν νομισμάτων, ἐκρίθη ὅτι τὸ παγκόσμιον ἀπόθεμα χρυσοῦ δὲν ἠδύνατο νὰ καλύψῃ αὐτουσίως τὴν ηὐξημένην ἐσωτερικὴν κυκλοφορίαν, οὕτε δὲ καὶ ἐδανείζετο εὐχερῶς ἀπὸ τὰς κατεχούσας αὐτὸν χώρας. Πιστωτικὸν κάλυμμα εἰς λίρας ἐχρησιμοποίησαν ὅλαι αἱ ἀποικίαι τῆς ἀγγλικῆς αὐτοκρατορίας, ἡ Ἀργεντίνη, αἱ Σκανδιναυικαὶ χῶραι, ἡ Ἑσθονία, ἡ Πορτογαλλία καὶ ἡ Ἑλλάς. Ὅλαι αἱ χῶραι αὗται παρηκολούθησαν τὴν πτῶσιν τῆς λίρας πλὴν τῆς Ἑλλάδος, ἡ ὁποία παραδόξως ἐπροτίμησε τὴν πολιτικὴν τοῦ ὑγιοῦς νομίσματος μετατρέψασα εἰς δολλάρια τὸ εἰς λίρας κάλυμμα αὐτῆς.

εἶχον δικαίωμα νὰ ἀγοράσουν ἀπὸ τὸ ἐξωτερικὸν ἢ νὰ ἐξοφλή-
σουν ὑφισταμένας ὑποχρεώσεις, παρὰ μόνον καθ' ὃ μέτρον ἐχο-
ρηγεῖτο εἰς αὐτοὺς συνάλλαγμα πρὸς τοῦτο. Ἐντονοὶ διαμαρτυ-
ρίαι ἠγέρθησαν τότε ἀπὸ τοὺς ἐξαγωγεῖς τῶν ἄνευ ἐλέγχου χω-
ρῶν, αἱ ὁποῖαι ἠναγκάσθησαν νὰ περιορίσουν τὰς εἰσαγωγὰς αὐ-
τῶν. Ἐκάστη χώρα ἐξηναγκάσθη νὰ ἀγοράζῃ ἀπὸ τὸ ἐξωτερικὸν
κατὰ τὸ μέτρον τῶν πωλήσεων αὐτῆς, τὸ διεθνὲς ἐμπόριον ἤρχισε
πλέον νὰ λειτουργῇ ἐπὶ τῇ βάσει διμερῶν συμφωνιῶν κατὰ τὰς
ὁποίας ἐκάστη χώρα ἐπώλει εἰς τὴν ἄλλην ἐμπορεύματα καὶ ὑπη-
ρεσίας μὲ ἀξίαν εἰς χρυσὸν ἴσην πρὸς τὴν ἀξίαν τῶν ἀγορῶν της,
συμψηφιζομένων ἐκατέρωθεν τῶν πιστοχρεώσεων τούτων, ἄνευ με-
τακινήσεως χρήματος. Αἱ συμβάσεις αὗται ἀνταλλαγῶν καὶ συμ-
ψηφισμῶν, ἐπέβαλον παραλλήλως καὶ τοὺς ποσοτικοὺς περιορι-
σμοὺς τῶν εἰσαγωγῶν, οὕτω δὲ ὁ ἔλεγχος τοῦ συναλλάγματος
ἐπεξετάθη εἰς τὸν ἔλεγχον τοῦ ἐμπορίου, διὰ τῆς πλήρους ἐξαρ-
θρώσεως τοῦ προπολεμικοῦ μηχανισμοῦ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν.

ΣΗΜ. Αἱ κυριώτεραι συνέπειαι τῶν περιορισμῶν τούτων ὑπῆρ-
ξαν ἰδίᾳ αἱ κάτωθι : 1) Περιορίσθησαν αἱ διεθνεῖς συναλλαγαὶ εἰς
τὸ κατώτατον δυνατὸν ὄριον. 2) Ὅταν αἱ ἐξαγωγαὶ εἰς μίαν χώ-
ραν ὑπερέβαινον τὰς ἐξ αὐτῆς εἰσαγωγὰς τὸ ἀπομένον πιστωτι-
κὸν ὑπόλοιπον μὴ δυνάμενον νὰ ἐξοφληθῇ διὰ χρηματικῆς κατα-
βολῆς, συνεψηφίζετο μὲ προσθέτους ἀγορὰς ἐπὶ ζημίᾳ τοῦ ἀγο-
ραστοῦ ἢ ἔμενεν ἀχρησιμοποίητον. 3) Αἱ προϋφιστάμεναι ὑποχρεώ-
σεις εἰς ξένον νόμισμα ἐρυθμίσθησαν μονομερῶς διὰ κλιμακωτῶν
ἐξοφλήσεων ἢ διετιμήθησαν εἰς αὐθαιρέτους τιμὰς εἰς βάρος τῶν
πιστωτῶν. Εἰς πλείστας χώρας ἀνεστάλη ἡ μεταφορὰ συναλλάγ-
ματος διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους, ἀλλα-
χοῦ δὲ ἐδεσμεύθησαν αἱ πιστώσεις¹. 4) Ἡ χώρα μὲ μικρότερον εἰς
χρυσὸν κόστος παραγωγῆς καὶ μικροτέρας ἐπομένως τιμὰς πωλή-
σεως, ὑφίσταται οὐσιαστικὴν ζημίαν κατὰ τὴν ἀνταλλαγὴν (*perte
de substance*).

Οἱ περιορισμοὶ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ἐπέτειναν τὴν κρίσιν,
ἀπέτρεψαν ὅμως τὰς καταστρεπτικὰς συνεπείας τῆς ῥαγδαίας

1. Ἐν Γερμανίᾳ ἰδρύθησαν διάφοροι κατηγορίαι μάρκων «bloqués»
πληρωτέων εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ὑπὸ διαφόρους περιορισμούς, τὰ ὁποῖα
ἀπὸ 1 Μαρτίου 1933 ὑπετιμήθησαν. Οὕτω ὑπῆρχε τὸ ἐλεύθερον μάρκον
πρὸς 6.09 (ἄρτιον 6.08 γαλ. φρ.), τὸ Register mark πρὸς 3,70 (ὑποτίμησις
κατὰ 39 %), τὸ Kreditsperr mark πρὸς 2,90 (ὑποτίμησις κατὰ 52 %), τὸ Eff-
ektenperr mark πρὸς 2,75 (ὑποτίμησις κατὰ 55 %). (Τιμαὶ τῆς 17 Σεβρίου 1934).

υποτιμήσεως τῶν συνδεομένων πρὸς τὴν λίραν νομισμάτων, καὶ ἰδίᾳ τὴν καταβάρθρωσιν τῶν κρατικῶν οἰκονομικῶν. Χάρις εἰς τὰ μέτρα ταῦτα καὶ εἰς τὴν συγκράτησιν τῆς ἐσωτερικῆς αὐτῶν κυκλοφορίας, αἱ χῶραι μὲ ὑποτιμημένον νόμισμα κατάρθωσαν νὰ συγκρατήσουν τὸν σύνδεσμον αὐτῶν πρὸς τὸ συνάλλαγμα ἐπὶ Λονδίνου. Οὕτω ἐδημιουργήθη τὸ φαινόμενον συνασπισμοῦ χωρῶν μὲ ὑποτιμημένα νομίσματα συνδεόμενα μεταξύ των ἐπὶ σταθεροῦ συναλλαγματικοῦ ἐπιπέδου ἐλαφρῶς κυμαινομένου ἔναντι τοῦ χρυσοῦ.

Αἱ χῶραι αὗται ἀπετέλεσαν τὴν «ὁμάδα τῆς «στερλίνας». Ἡ ἀγγλικὴ λίρα ἀπετέλεσε τὴν κοινὴν βάσιν τῆς διεθνοῦς ἰσοτιμίας τῶν νομισμάτων τῆς ὁμάδος, τὰ ὁποῖα δὲν ἐξηργυροῦντο εἰς χρυσὸν οὔτε καὶ ἐστηρίζοντο ἐπὶ ἀποθέματος χρυσοῦ, συνεδέοντο ὅμως ἐμμέσως πρὸς αὐτὸν ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἐκάστοτε ἰσοτιμίας τῆς λίρας πρὸς τὸ γαλλικὸν φράγκον. Ἐπειδὴ ἐξ ἄλλου ἡ ὑποτίμησις τῶν νομισμάτων ἦτο περίπου σύγχρονος, ἡ ἰσοτιμία τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως αὐτῶν διετηρήθη περίπου εἰς τὸ αὐτὸ ἐπίπεδον, ἀφοῦ μὲ τὸ αὐτὸ ποσὸν νομισματικῶν μονάδων ἡγοράζετο τὸ αὐτὸ ποσὸν ἀγαθῶν εἰς ὅλας τὰς χώρας τῆς ὁμάδος. Ἡ ἀγγλικὴ λίρα ἀπετέλεσε σχεδὸν αὐτομάτως τὸ κοινὸν μέτρον τῶν ἀξιῶν, καὶ ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις ἐκάστου νομίσματος τῆς ὁμάδος ἠκολούθει τὴν κίνησιν τοῦ ἀγγλικοῦ τιμαρίθμου, ἥτοι τὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν τῆς λίρας¹.

Οἱ ὑποστηρίζοντες τὴν ιδέαν τοῦ διευθυνομένου διεθνοῦς κανόνος εὔρον εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ὁμάδος τῆς στερλίνας μίαν θετικὴν ἀναγνώρισιν τῶν ἀπόψεών των, ἡ ὁποία ἐνίσχυσε τὰς ἐπιθέσεις τῆς κατὰ τῆς χρυσοῦς βάσεως. Ἡ εὐστάθεια ὅμως τῶν νομισμάτων τῆς ὁμάδος ἐπραγματοποιεῖτο μὲν ἄνευ τοῦ χρυσοῦ, ἐστηρίζετο ὅμως ἐπὶ πολυπλόκου συστήματος περιοριστικῶν μέτρων τὰ ὁποῖα δὲν ἠδύναντο νὰ θεωρηθοῦν ὡς μόνιμος βάσις ὀργανώσεως τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν. Ἀντιθέτως οἱ περιορισμοὶ οὗτοι καὶ ἡ προκαλέσασα αὐτοὺς ὑποτίμησις τῆς λίρας, ὑπῆρξεν ἡ πηγὴ νέων ἀνωμαλιῶν αἱ ὁποῖαι δὲν ἤργησαν νὰ ἀναφανοῦν.

Ὅσαι χῶραι διετήρησαν τὴν παλαιὰν πρὸς τὸν χρυσὸν ἰσοτιμίαν, εὐρέθησαν ἀπροσδοκῆτως μὲ νομίσματα ἐπηυξημένης ἀγοραστικῆς δυνάμεως εἰς χρυσὸν ἔναντι τῆς ὁμάδος τῆς στερλίνας.

1. Κατὰ τὴν προσφυᾶ ἔκφρασιν τοῦ καθηγητοῦ B. Nogaro ἡ ὁμὰς στερλίνας ἐστηρίχθη ἐπὶ τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἄνευ τοῦ χρυσοῦ *op. cit.* p. 176.

Ἡ πτώσις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς λίρας πρὸς τὰ ἀγαθὰ ἀπεῖχε μακρὰν ἀπὸ τοῦ νὰ ἀκολουθήσῃ τὴν ὑποτίμησιν αὐτῆς ἔναντι τοῦ χρυσοῦ. Ἐνῶ ἀπὸ τοῦ Σεπτεμβρίου 1931 μέχρι τοῦ Σεπτεμβρίου 1934, ἡ ἀγγλικὴ λίρα ἐσημείωσε πτώσιν κατὰ 40% ἔναντι τῆς ἀξίας τῆς εἰς χρυσόν, ἀντιθέτως οἱ δείκται τῶν τιμῶν χονδρικοῦ ἐμπορίου καὶ κόστους τῆς ζωῆς ἐπέδειξαν ἀξιοσημείωτον σταθερότητα. Ὁ τιμὰριθμος τοῦ χονδρικοῦ ἐμπορίου ἦτο κατὰ τὸν Σεπτέμβριον τοῦ 1931 εἰς τὰ 99,2 (100=1913) καὶ τοῦ κόστους τῆς ζωῆς εἰς τὰ 145 (100=1914), καθ' ὅλον δὲ τὸ χρονικὸν τοῦτο διάστημα ὁ μὲν τιμὰριθμος χονδρικοῦ ἐμπορίου διακυμάνθη περὶ τὸν μέσον ὅρον 102,4 καὶ ὁ δείκτης τοῦ κόστους τῆς ζωῆς περὶ τὰ 141,9¹. Ἐὰν συγκρίνωμεν τὰς τιμὰς εἰς χρυσόν, ἐν Γαλλίᾳ ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ φράγκου, καὶ ἐν Ἀγγλίᾳ διὰ τῆς ἀναγωγῆς τῆς λίρας εἰς τὸν χρυσόν, βλέπομεν ὅτι ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τῆς λίρας ὑπολογιζομένη εἰς χρυσόν, ἦτο ἀνωτέρα τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ φράγκου².

Ἡ ὑποτίμησις ὅθεν τοῦ συναλλάγματος ἡνύοι τὰς διεθνεῖς συναλλαγὰς καὶ τὴν παραγωγὴν τῶν χωρῶν εἰς τὰς ὁποίας αὕτη ἐσημείωθη. Κατὰ τὴν περίοδον 1932-34 ὁ δείκτης τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς διαπιστώνει εὐνοϊκωτέραν θέσιν διὰ τὰς χώρας μὲ ὑποτιμημένον νόμισμα καὶ ἐπίσης ὁ δείκτης τῶν ἐξαγωγῶν τῶν χωρῶν χρυσης βάσεως ἐσημείωσε μεγαλυτέραν πτώσιν μετὰ τὴν ὑποτίμησιν τῆς λίρας³.

1. Δημ. Δεληβάνη, Ἡ σχέσις ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, 1935.

2. Μὲ βάσιν 100=1929, αἱ εἰς χρυσόν τιμαὶ εἰς τὰς δύο ταύτας χώρας εἶχον ὡς ἑξῆς :

	Γαλλία			Ἀγγλία		
	Χονδρ. Ἐμπ.	Λιαν. Ἐμπ.	Κόστ. ζωῆς	Χονδρ. Ἐμπ.	Λιαν. Ἐμπ.	Κόστ. ζωῆς
1931	94	124	116	92	119	135
1932	83	111	107	70	90	103
1933	79	105	106	66	82	95
1934	74	100	105	61	75	87

(S. D. N. Revue de la Situation Economique mondiale, 1934).

3. Ἡ κίνησις τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς τῶν σπουδαιότερων χωρῶν ἀπὸ Ἰουνίου 1932 μέχρι Ἰουνίου 1934 ἦτο ἡ κάτωθι :

	1932	1933	1934		1932	1933	1934
Γαλλία	73,2	87,4	78	Ἡν. Πολιτεῖαι	53,2	82,9	77,5
Βέλγιον	65,9	72,8	70,2	Ἀγγλία	89,4	91,4	104—
Ἰταλία	62,7	79,1	85,7	Κάτω-Χῶραι	58,6	68,7	70—
Ἰαπωνία	108,9	126—	143,5	Σουηδία	76,9	81,7	107,7

Αἱ χώραι τῆς χρυσῆς βάσεως ἐνῶ οὐδαμῶς ὠφελοῦντο ἀπὸ τὰ θεωρητικὰ πλεονεκτήματα τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, εὐρίσκοντο ἀντιθέτως εἰς μειονεκτικὴν θέσιν ἀπὸ ἀπόψεως παραγωγῆς καὶ ἐξαγωγῆς. Οἱ παραγωγοὶ καὶ ἐξαγωγεῖς τῶν χωρῶν τούτων, ἤρχισαν νέας προσπάθειας ἐλαττώσεως τοῦ παραγωγικοῦ κόστους πρὸς ἐξουδετέρωσιν τῆς εἰς βάρος των συναλλαγματικῆς διαφορᾶς, καὶ ὥς ἐκ τούτου, ἐνισχύθη τὸ ρεῦμα πρὸς τὴν ὑποτίμησιν, τὴν ἐπέκτασιν τῆς ἀνεργίας καὶ τὴν συμπίεσιν τῶν κρατικῶν προϋπολογισμῶν. Τὰς δυσχερείας ταύτας ἐπηύξανε καὶ τὸ γεγονός ὅτι αἱ χώραι τῆς χρυσῆς βάσεως καὶ ἰδίᾳ αἱ Ἑνωμένοι Πολιτεῖαι ἦσαν πιστώτριαι τῶν ἄλλων χωρῶν, δὲν ἦτο δὲ δυνατόν νὰ ἐξοφληθοῦν μὲ εἰσαγωγὴν ἐμπορευμάτων λόγῳ τῶν ἀνυπερβλήτων τελωνειακῶν φραγμῶν τοὺς ὁποίους ἔθεσαν διὰ τὴν προστασίαν τῆς ἰδίας των παραγωγῆς, καὶ ἠναγκάζοντο νὰ δεχθοῦν πρὸς ἐξόφλησιν αὐτοῦσιον χρυσόν. Ἡ ἀπειλὴ ὁμῶς τοῦ πληθωρισμοῦ καὶ τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν πρὸ τῆς ὁποίας εὐρίσκοντο αἱ χώραι αὗται ἐὰν ἐχρησιμοποιοῦν τὸν εἰσαγόμενον χρυσὸν παραγωγικῶς, ἔφερεν αὐτάς εἰς τὴν ἀναπόδραστον ἀνάγκην νὰ συσσωρεύουν τὸν χρυσὸν τοῦτον εἰς τὰ ὑπόγεια τῶν Ἑκδοτικῶν Τραπεζῶν καὶ νὰ θέτουν αὐτὸν ἐν ἀχρηστίᾳ.

Ἡ πολιτικὴ τοῦ ὑγιοῦς νομίσματος ἤρχισε νὰ θεωρεῖται ἐπικίνδυνος. Ὀλίγον χρόνον μετὰ τὴν ἐκλογὴν τοῦ ὁ Πρόεδρος Roosevelt, ἠναγκάσθη ὑπὸ τὴν πίεσιν τῆς κοινῆς γνώμης, νὰ ἐγκαταλείψῃ τὴν χρυσὴν βάσιν (Ἀπρίλιος 1933), μὲ ἐξουσιοδότησιν τοῦ Κογκρέσσου νὰ ὑποτιμήσῃ τὸ δολλᾶρισν μέχρι ποσοστοῦ 50% τῆς ἀξίας του (12 Μαΐου 1933). Ἐκτοτε ἡ χώρα αὕτη ἀνέλαβε μίαν συστηματικὴν προσπάθειαν ὑψώσεως τῶν τιμῶν καὶ ἀνορθώσεως τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας ὑπὸ τὸν μεθοδικὸν ἔλεγχον τοῦ Κράτους. Μετὰ τὴν ὑποτίμησιν τοῦ δολλαρίου ἡ διεθνὴς οἰκονομία συγκλονισμένη ἀκόμη ἀπὸ τὴν κρίσιν τοῦ 1930-31, εὐρέθη πρὸ μιᾶς προβουλευμένης κατὰ πλεῖστον νομισματικῆς κρίσεως. Ἐν μέσῳ

Ἡ Ποσοτικὴ κίνησις τῶν ἐξαγωγῶν (100=1929) ἦτο ἡ κάτωθι:

	1930	1931	1932	1933
Ἀγγλία	82	63	63	64
Ἑν. Πολιτεῖαι	83	68	53	52
Ἰαπωνία	84	84	94	110
Γαλλία	89	76	59	60
Ἰταλία	95	99	77	79

(Revue de la Situation Economique mondiale, 1934).

τοῦ νομισματικοῦ τούτου χάους, τὰ διάφορα ἔθνη διαπληκτιζόμενα εἰς ἔντονον οἰκονομικὸν ἀνταγωνισμόν διεχωρίσθησαν εἰς τρεῖς συνασπισμούς. Εἰς τὸν πρῶτον συνασπισμὸν συμπεριλαμβάνονται αἱ χώραι αἱ διατηροῦσαι ἀκόμη τὴν χρυσοῦν βάσιν αἱ ὁποῖαι ἀκολουθοῦν τὴν πολιτικὴν τοῦ ὑγιоῦς εἰς χρυσὸν νομίσματος. Εἰς τὸν δεύτερον συνασπισμὸν ἀνήκει ἡ ὁμάς τῆς στερλίνας μὲ ρεαλιστικὴν πολιτικὴν ἐπιδιώκουσαν ἰσοτιμίαν εὐνοοῦσαν τὰς συναλλαγὰς καὶ σχετικὴν σταθερότητα τοῦ συναλλάγματος, καὶ αἱ Ἑνωμ. Πολιτεῖαι αἱ ὁποῖαι ἐχρησιμοποίησαν τὴν ὑποτίμησιν τοῦ δολλαρίου ὡς μέσον ὑψώσεως τῶν τιμῶν. Εἰς τὸν τρίτον τέλος συνασπισμὸν περιλαμβάνονται αἱ χώραι ἐκεῖναι αἱ ὁποῖαι διετήρησαν τύποις τὴν χρυσοῦν βάσιν, κατήργησαν ὅμως κατ' οὐσίαν αὐτήν, διὰ τῆς ὀλοσχεροῦς ἀπαρνήσεως ἢ ἀναστολῆς πληρωμῆς τῶν χρεῶν τῶν, τῆς βιαίας περιστολῆς τῶν εἰσαγωγῶν καὶ τοῦ αὐστηροῦ ἐλέγχου τοῦ συναλλάγματος. (Γερμανία, καὶ Κεντρικὴ Εὐρώπη).

Ἡ διάστασις μεταξὺ τῶν διαφόρων τούτων ὁμάδων ἐξεδηλώθη εἰς τὴν ἀποτυχοῦσαν νομισματικὴν Συνδιάσκεψιν τοῦ Λονδίνου κατὰ τὸ 1933 ¹.

§ 9. Ἡ παγκόσμιος οἰκονομία εὐρίσκεται σήμερον πρὸ ἀληθοῦς νομισματικοῦ χάους τὸ ὁποῖον προῆλθε μὲν ἐκ τῆς κρίσεως, ὀφείλεται ὅμως ἐν πολλοῖς καὶ εἰς τὴν προβεβουλευμένην πρόθεσιν τῶν μεγάλων βιομηχανικῶν χωρῶν, αἱ ὁποῖαι ἐχρησιμοποίησαν τὸν νομισματικὸν παράγοντα ὡς ὄργανον οἰκονομικοῦ πολέμου κατὰ τῶν ἄλλων ἐθνῶν. Ὅταν ἐπὶ τοιαύτης στενῆς ἐθνικῆς βάσεως ἀντιμετωπίζεται ἡ νομισματικὴ κρίσις, δὲν θὰ εἶναι βεβαίως δυνατόν νὰ ἐλπίσῃ τις εἰς τὴν ταχεῖαν αὐτῆς λύσιν. Αἱ δυσχέρειαι ὅμως τὰς ὁποίας παρουσιάζει τὸ ζήτημα τοῦτο δὲν σταματοῦν μόνον ἐπ' αὐτοῦ τοῦ σημείου. Δὲν πρέπει ἀληθῶς νὰ λησμονῇται ὅτι τὸ νομισματικὸν πρόβλημα ἀποτελεῖ μίαν πτυχὴν τοῦ καθολικοῦ οἰκονομικοῦ προβλήματος· δὲν δύναται ἐπομένως νὰ ἐξετασθῇ

1. Ἡ κοινὴ γνώμη τῶν χωρῶν χρυσοῦς βάσεως καὶ ἰδίᾳ ὁ γαλλικὸς τύπος ἀπέδωκαν τὴν ἀποτυχίαν τῆς Διασκέψεως εἰς τὴν ἀμερικανικὴν ἀδιαλλαξίαν. (Ὁ Roosevelt διὰ διεθνοῦς διαγγέλματος τῆς 30 Ἰουνίου 1933 κατήγγειλε τὴν προσήλωσιν εἰς τὰ «παλαιὰ εἰδῶλα» καὶ ἐλάμβανε σαφῆ θέσιν ὑπὲρ τοῦ διευθυνομένου νομίσματος). Καὶ ἡ προσήλωσις ὅμως τῆς Γαλλίας εἰς τὸν χρυσοῦν κανόνα δὲν εἶναι ὀλιγώτερον ἀδιάλλακτος. Ὑπὸ τὸ κράτος τοῦ οἰκονομικοῦ ἐθνικισμοῦ ὁ ὁποῖος κυριαρχεῖ σήμερον εἰς τὰς διεθνεῖς σχέσεις, ἐκάστη ἐθνικὴ οἰκονομία προσπαθεῖ νὰ συγκαλύψῃ ὑπὸ τὴν αἴγλην τῆς ἐπιστήμης τὴν λύσιν ἐκείνην ἢ ὁποῖα ἐξυπηρετεῖ τὸ ἴδιον αὐτῆς συμφέρον.

μονομερώς οὔτε καὶ νὰ λυθῇ δι' αὐτοτελοῦς λύσεως μὴ προσαρμοζομένης πρὸς τὰς γενικὰς γραμμὰς τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως.

Οὕτω δὲν δύναται πλέον νὰ γίνῃ σοβαρῶς συζήτησις περὶ τῆς ἐπανόδου εἰς τὸ προπολεμικὸν σύστημα τοῦ χρυσοῦ κανόνος. Κατὰ τὸ σύστημα τοῦτο ὁ χρυσὸς εἶχεν ἀξίαν συμβατικὴν καὶ ἀμετάβλητον, ἀνεξάρτητον τῆς οἰκονομικῆς αὐτοῦ ἀξίας, βάσει δ' αὐτῆς ἐρρυθμιζέτο ἡ διεθνὴς ἰσοτιμία τῶν νομισμάτων ἀναλόγως πρὸς τὴν εἰς χρυσὸν περιεκτικότητα ἐκάστου τούτων. Ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος προσηρμόζετο αὐτομάτως πρὸς τὴν ἰσοτιμίαν ταύτην διὰ τῆς ἀντιθέτου κινήσεως τῶν ἀγαθῶν καὶ τοῦ χρυσοῦ ἀπὸ χώρας εἰς χώραν. Διὰ νὰ λειτουργήσῃ εὐρύθμως ὁ μηχανισμὸς οὗτος θὰ ἀπαιτηθῇ νὰ προσδιορισθῇ μία νέα ἰσοτιμία τῶν νομισμάτων ἔναντι τοῦ χρυσοῦ διὰ τῆς ἀνακατανομῆς αὐτοῦ μεταξὺ τῶν διαφόρων χωρῶν, καὶ πρωτίστως νὰ ἀποφασισθῇ ὁμοφώνως ἡ βαθμιαία ἄρσις ὅλων τῶν περιορισμῶν τῆς εἰσαγωγῆς καὶ ἐξαγωγῆς ἐμπορευμάτων καὶ τῆς κινήσεως τῶν κεφαλαίων, καὶ ἡ πλήρης ἀποκατάστασις τῆς ἐλευθερίας τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν. Διὰ νὰ πραγματοποιηθῇ ὅμως ὁ τελευταῖος οὗτος ὅρος δὲν θὰ ἤρκει ἀπλῶς νὰ ἀποκατασταθῇ ἡ διεθνὴς ἐμπιστοσύνη, ὅπως πολλοὶ φρονοῦσι, ἀλλὰ θὰ ἔπρεπε συγχρόνως νὰ ἀναστραφῇ ἡ κίνησις τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως πρὸς τὰ παλαιὰ πλαίσια αὐτῆς.

Ἄλλοτε αἱ διεθνεῖς συναλλαγαὶ ἐρρυθμιζόντο ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ ἐλευθέρου ἀνταγωνισμοῦ ὑπὸ τὴν ἐνέργειαν τοῦ ὁποῖου εἶχε βαθμηδὸν ἐπέλθει ὁ φυσικὸς καταμερισμὸς τῆς παγκοσμίου παραγωγῆς, διὰ τοῦ χωρισμοῦ τῶν χωρῶν, εἰς γεωργικὰς καὶ βιομηχανικὰς. Αἱ γεωργικαὶ χῶραι ἀντήλλασσον τὰ εἶδη διατροφῆς καὶ τὰς πρώτας ὕλας πρὸς τὰς βιομηχανικὰς χώρας, ἔναντι τῶν βιομηχανικῶν προϊόντων. Ἡ ἀλληλεξάρτησις τῶν ἐθνῶν καὶ ἡ οἰκονομικὴ αὐτῶν συνεργασία, ἦτο τὸ ἀβίαστον ἀποτέλεσμα τῆς φυσικῆς κατανομῆς τῆς παραγωγικῆς δράσεως μεταξὺ αὐτῶν, καὶ ἐστηρίζετο εἰς τὴν ἐλευθέραν κυκλοφορίαν τῶν προϊόντων καὶ τῶν κεφαλαίων, ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ ἀνταγωνισμοῦ τῶν ἀτόμων πρὸς ἐπιδίωξιν τοῦ κέρδους.

Θὰ πρέπη ἀληθῶς νὰ μὴ ἔχη τις ἐπίγνωσιν τῆς πραγματικότητος διὰ νὰ μὴ ἀντιληφθῇ ὅτι ὁ οἰκονομικὸς οὗτος διεθνισμὸς ἀνήκει πλέον εἰς τὴν ἱστορίαν. Ἡ ἔρευνα τῆς ἱστορικῆς ἐξελίξεως τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς κατὰ τὴν σύγχρονον ἐποχὴν, ἀποδεικνύει ὅτι διὰ τῆς ἀναπτύξεως τῆς κεφαλαιοκρατικῆς δράσεως, προῆλθε βαθμηδὸν ἡ ὁμαδοποίησις τῶν οἰκονομικῶν συμφερόντων, καὶ ἡ παρέμβασις τοῦ Κράτους πρὸς ἐξισορρόπησιν τῶν ὁμαδικῶν ἀντι-

θέσεων ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ συμφέροντος τοῦ ἔθνους. Ἡ ἀνάγκη τῆς ἁρμονικῆς συνεργασίας τῶν διῆσταμένων ομάδων, καὶ ἡ προστασία τῆς ἐγχωρίας παραγωγῆς κατὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἀνταγωνισμοῦ, προσέδωκεν εἰς τὴν κεφαλαιοκρατίαν καὶ γενικώτερον εἰς τὴν οἰκονομικὴν ζωὴν ἐθνικὸν χαρακτήρα. Ἀπὸ τοῦ τελευταίου τετάρτου τοῦ XIX αἰῶνος ὁ ἄξων τῆς κινήσεως τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν σχέσεων ἄρχισε νὰ ἐκφεύγῃ ἀπὸ τὸν φυσικὸν καταμερισμὸν τῆς παγκοσμίου παραγωγῆς, διὰ τοῦ ἐλευθέρου ἀνταγωνισμοῦ, καὶ ἀπέκτα ἐθνικὴν βάσιν. Αἱ ἐθνικαὶ οἰκονομίαι ἐσχηματίζοντο εἰς αὐτοτελεῖς οἰκονομικὰς μονάδας, καὶ ἔτεινον εἰς τὴν ἐπιδιώξιν ἰδίων οἰκονομικῶν σκοπῶν διὰ τοῦ κρατικοῦ περιορισμοῦ τῆς ἐλευθέρως δράσεως τῶν ατόμων. Ὁ πόλεμος τοῦ 1914 ἔδωκε ἰσχυροτάτην ὥθησιν πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ταύτην. Ἐκτοτε ἐξεδηλώθη ἐντονώτερον ἡ τάσις αὕτη καὶ αἱ ἐθνικαὶ οἰκονομίαι ὁλοκληροῦνται ὅλον ἐν εἰς συνθέτους ὁργανισμοὺς διὰ τῆς ἀναπτύξεως ὅλων τῶν οἰκονομικῶν δυνατοτήτων τοῦ ἔθνους τόσον εἰς τὴν βιομηχανικὴν ὅσον καὶ εἰς τὴν γεωργικὴν παραγωγὴν. Χάρις εἰς τὴν τεραστίαν ἀνάπτυξιν τῶν τεχνικῶν προόδων καὶ τῆς πίστεως, αἱ γεωργικαὶ χῶραι στρέφονται μὲ γοργὸν ρυθμὸν πρὸς τὴν ἐκβιομηχάνησιν, καὶ αἱ παλαιαὶ βιομηχανικαὶ χῶραι ἐπιδίδονται ἐντόνως εἰς τὴν καλλιέργειαν τῆς γῆς.

Ἡ παγκόσμιος οἰκονομία διέρχεται σήμερον τὸ στάδιον μεταβατικῆς περιόδου κατὰ τὴν ὁποίαν αἱ διεθνεῖς οἰκονομικαὶ σχέσεις ἐξέρχονται ἀπὸ τὸ προπολεμικὸν τῶν πλαίσιον καὶ τείνουν ἐφεξῆς νὰ στηριχθοῦν ἐπὶ τῆς συνεργασίας αὐτοτελῶν ἐθνικῶν οἰκονομιῶν. Ἡ νέα αὕτη διάρθρωσις τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας, ἐπὶ τῇ βάσει τῆς συνεργασίας τῶν ἐθνικῶν ομάδων, ἀπεικονίζει ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς ἐπιπέδου, τὴν παράλληλον τάσιν τῆς ὁμαδοποιήσεως τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἐκάστης χώρας. Ἐφ' ὅσον ἐπομένως οἱ τελωνειακοὶ δασμοὶ καὶ ἡ προστατευτικὴ γενικῶς πολιτικὴ ὑποβοηθοῦν τὸν σχηματισμὸν τῶν ἐθνικῶν οἰκονομιῶν, ἀποτελοῦν ὁργανικὴν τάσιν τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως, ἐὰν δὲ ἔλαβον τὴν μορφήν παροξυσμοῦ κατὰ τὴν κρίσιν τοῦ 1930—31, θὰ συνεχισθοῦν κατὰ πᾶσαν πρόβλεψιν καὶ μετ' αὐτῶν.

Ὁ μηχανισμὸς τοῦ χρυσοῦ κανόνος προπολεμικοῦ τύπου προϋποθέτων διεθνῇ οἰκονομικὴν ἰσορροπίαν στηριζομένην ἐπὶ τῆς ἐλευθέρως κυκλοφορίας ἀγαθῶν καὶ κεφαλαίων, δὲν δύναται νὰ προσαρμοσθῇ εἰς τὰ δεδομένα τῆς οἰκονομικῆς πραγματικότητος, καὶ θὰ ἦτο πρακτικῶς ἀνεφάρμοστος. Ὁ μηχανισμὸς ὅμως τοῦ χρυσοῦ δὲν δύναται νὰ ἐπανέλθῃ πλέον καὶ δι' ἄλλον οὐσιώδη

λόγον ὀφειλόμενον εἰς τὴν ποσοτικὴν ἀνεπάρκειαν τοῦ μετάλλου τούτου. Ἡ πιστωτικὴ κυκλοφορία, τόσοσιν ἢ προερχομένη ἐκ τῶν ἐκδόσεων τραπεζογραμματίων, ὅσον καὶ ἡ προερχομένη ἀπὸ τὴν πιστωτικὴν δρᾶσιν τῶν τραπεζῶν, ἔχει λάβει σήμερον τοιαύτην κολοσσιαίαν ἀνάπτυξιν ὥστε νὰ μὴ δύναται πλέον νὰ στηριχθῇ εἰς τὴν στενὴν χρυσὴν βάσιν. Ἡ ἐτησίᾳ αὐξήσις τοῦ χρυσοῦ ἀποθέματος, ἡ σχετικὴ δηλαδὴ προσφορὰ χρυσοῦ εἶναι τόσοσιν μικρὰ ἔναντι τῆς εὐρύτητος τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας, ὥστε ἡ μεταξύ των ποσοτικὴ ἀναλογία νὰ ἐξασθενῇ συνεχῶς, δημιουργοῦσα οὕτω σταθερὰν τάσιν ἀποσυσχετίσεως τῶν δύο αὐτῶν παραγόντων. Σήμερον ὁ χρυσὸς κεῖται ἐνταφιασμένος εἰς τὰ ὑπόγεια τῶν κεντρικῶν ὀργανισμῶν τῆς πίστεως μὲ ὅλον ἐν σμικρυνομένην ἀναλογίαν πρὸς τὸ πλῆθος τῶν πιστωτικῶν ὀργάνων τὰ ὅποια καλύπτει, ἐξηφανίσθη δὲ τελείως ἀπὸ τὴν κυκλοφορίαν. Τὸ σύστημα τοῦ gold-exchange standard, ἡ ἐνίσχυσις δηλαδὴ τοῦ χρυσοῦ καλύμματος διὰ πιστωτικῶν νομίσματος διεθνοῦς κύρους, ἐφαρμοσθὲν εὐρέως κατὰ τῆς σταθεροποιήσεως τῆς περιόδου 1926-1928, ἦτο τὸ πρῶτον κροῦσμα τῆς ἀνεπαρκειᾶς τοῦ χρυσοῦ.

Ἐφ' ὅσον λοιπὸν ὁ χρυσὸς δὲν δύναται νὰ αὐξηθῇ κατὰ βούλησιν διὰ νὰ δώσῃ σταθερὰν βάσιν εἰς τὸν ὄγκον τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας, ἄλλη λύσις δὲν χωρεῖ παρὰ νὰ συμπιέσωμεν βιαίως τὸν πιστωτικὸν ὄγκον καὶ νὰ προσαρμόσωμεν αὐτὸν εἰς τὸν ρυθμὸν τῆς παραγωγῆς τῶν χρυσορυχείων. Ἡ ἐπάνοδος εἰς τὸν χρυσοῦν κανόνα προϋποθέτει ἔντονον ἀντιπληθωρισμὸν εἰς ὅλας τὰς χώρας διὰ τῆς συστηματικῆς παρεμποδίσσεως τῶν ἐπενδύσεων καὶ τῆς παραγωγικῆς δράσεως. Ὁ χρυσοῦς κανὼν θὰ εἶχε τότε ὡς τίμημα τὴν ἀνακοπὴν τοῦ παλμοῦ τῆς ζωῆς, τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν καὶ τὴν ὑπερτίμησιν τοῦ χρυσοῦ μὲ ὅλας τὰς κολοσσιαίας ἀναστατώσεις ποὺ θὰ ἐπῆρχοντο¹.

1. Αἱ Ἑν. Πολιτεῖαι παρ' ὅλον ὅτι κατέχουν σημαντικώτατον τμήμα τοῦ παγκοσμίου ἀποθέματος χρυσοῦ, ἐγκατέλειψαν ὡς γνωστὸν τὴν παλαιὰν χρυσὴν βάσιν, καὶ ἀπέβλεψαν κυρίως εἰς τὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν τοῦ δολλαρίου, διατηροῦσαι μόνον ὀνομαστικῶς τὸν χρυσοῦν κανόνα. Ὁ γενικὸς ἀντιπληθωρισμὸς ἀποτελεῖ τὸ κρυφὸν ὄνειρον τῆς γαλλικῆς πολιτικῆς διότι μόνον ἡ χώρα αὕτη, μεταξύ τῶν μεγάλων χωρῶν, διατηρεῖ ἀκόμη τὴν παράδοσιν τοῦ χρυσοῦ. Ἡ Γαλλία ἐφαρμόζει σήμερον μονομερῶς τὸν ἀντιπληθωρισμὸν, οἱ κίνδυνοι ὅμως τοὺς ὁποίους ἀντιμετωπίζει θὰ ἀναγκάσουν ἴσως αὐτὴν νὰ ὑποτιμήσῃ θᾶπτον ἢ βράδιον τὸ φράγκον. Οἱ κίνδυνοι τῆς ἀντιπληθωρικῆς ταύτης πολιτικῆς ἠνάγκασαν τὸ Βέλγιον νὰ ἐγκαταλείψῃ κατὰ τὸ 1935 τὴν ὁμάδα τῶν χωρῶν τοῦ χρυσοῦ, καὶ νὰ ὑποτιμήσῃ τὸ βελγικὸν φράγκον κατὰ 28%.

§ 10. Ἡ ἀδυναμία τῆς ἐπαναφορᾶς τοῦ μηχανισμοῦ τοῦ χρυσοῦ κανόνος τοῦ προπολεμικοῦ τύπου ἢ ὀφειλομένη κυρίως εἰς τοὺς δύο προαναφερθέντας λόγους, ἐγέννησεν εἰς πολλοὺς τὴν σκέψιν τῆς ὀλοσχεροῦς καταργήσεως τοῦ χρυσοῦ ὡς διεθνoῦς νομισματικοῦ κανόνος. Μεταξὺ τῶν ὑποστηρικτῶν τῆς ιδέας ταύτης συγκαταλέγεται ἰδίᾳ ὁ G. Cassel ὅστις ἐπικαλεῖται ὑπὲρ τῆς ἀπόψεώς του, τὴν συναλλαγματικὴν εὐστάθειαν τοῦ συγκροτήματος τῶν χωρῶν τῆς στερλίνας, παροτρύνει δὲ ὅλας τὰς χώρας νὰ συνδέσουν τὸ νόμισμα αὐτῶν πρὸς τὴν λίραν καὶ νὰ παύσουν ἀναζητοῦσαι νέας ἰσοτιμίας πρὸς τὸν χρυσόν¹.

Πρέπει ἐν τούτοις νὰ παρατηρηθῇ ὅτι ἡ συγκρότησις τῆς ὁμάδος τῆς στερλίνας δὲν ἦτο τὸ ἀποτέλεσμα προβεβουλευμένης ἀποφάσεως τῶν χωρῶν τούτων πρὸς ἐγκατάλειψιν τοῦ χρυσοῦ, ἀλλὰ κατάστασις ἀνάγκης. Αἱ χώραι αὗται ἔχουσαι τὸ πλεῖστον τοῦ καλύμματος αὐτῶν εἰς λίρας καὶ συνδεόμεναι διὰ στενῶν οἰκονομικῶν δεσμῶν πρὸς τὴν Ἀγγλίαν, ἠναγκάσθησαν ν' ἀκολουθήσουν τὴν ὑποτίμησιν τοῦ νομίσματος τούτου ἀφοῦ ἐπέβαλλον ἐκ παραλλήλου σωρείαν μέτρων ἐλέγχου τοῦ συναλλάγματος καὶ περιορισμοῦ τοῦ ἐμπορίου διὰ νὰ διασφαλίσουν τὴν πρὸς τὴν λίραν ἰσοτιμίαν. Τὸ συγκρότημα τῆς λίρας ἔχει οὕτω βάσιν μὴ δυναμένην νὰ θεωρηθῇ ὡς σύστημα μονίμου ὀργανώσεως τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν σχέσεων. Ἡ ὁμάς τῆς στερλίνας ἀκολουθεῖ συναλλαγματικὴν πολιτικὴν καιροσκόπον, εὐνοοῦσαν τὰς χώρας τῆς ὁμάδος ἔναντι τῶν ἄλλων χωρῶν, ἐὰν ὅμως ὅλαι αἱ χώραι προσέλθουν εἰς αὐτήν, ἢ καιροσκοπικὴ αὕτη πολιτικὴ θὰ χάσῃ τὸν σκοπὸν της. καὶ ἡ ὁμάς τῆς λίρας θὰ στερηθῇ τοῦ οὐσιωδেষτέρου αὐτῆς πλεονεκτήματος. Ἐξ ἄλλου καὶ ἡ ἀγγλικὴ λίρα ἢ ρυθμίζουσα τὴν διεθνῇ ἰσοτιμίαν τῶν νομισμάτων τῆς ὁμάδος, παρ' ὅλον ὅτι δὲν συνδέεται ἀμέσως πρὸς τὸν χρυσόν, συναρτᾶται ἐν τούτοις ἐμμέσως πρὸς αὐτόν, ἀφοῦ εἶναι ὑποχρεωμένη νὰ ἀκολουθῇ κατὰ πόδας τὸ δολλάριον τὸ ὁποῖον εὐρίσκεται ἀκόμη προσδεδεμένον, ἔστω καὶ κατὰ τύπους, πρὸς τὴν χρυσὴν βάσιν.

Ὁ χρυσὸς δὲν φαίνεται νὰ ἔχασε τελειωτικῶς τὴν μακράναιωνα αἵγλην του, ἀπόδειξις δὲ τούτου εἶναι καὶ τὸ γεγονὸς ὅτι αἱ χώραι τῆς ὁμάδος τῆς λίρας διατηροῦν ζηλοτύπως τὸ χρυσοῦν αὐτῶν ἀπόθεμα καίτοι ἔπαυσε τοῦτο νὰ ἀποτελῇ κάλυμμα τῆς κυκλοφορίας. Ἐὰν διὰ τὰς ἐσωτερικὰς πληρωμὰς οὐδεὶς πλέον

1. G. Cassel, Αἱ νεώτεραι κατευθύνσεις τῆς νομισματικῆς ἀνορθώσεως. Ἐπιθ. Κοιν. Οἶκον. 1935.

ένδιαφέρεται διὰ τὴν περιεκτικότητα εἰς χρυσὸν τοῦ νομίσματος, δὲν συμβαίνει ὅμως τὸ αὐτὸ διὰ τὰς διεθνεῖς πληρωμάς. Ἡ παγκόσμιος οἰκονομία ἐξέρχεται βαθμηδὸν ἀπὸ τὴν φάσιν τοῦ χρυσοῦ νομίσματος, δὲν εἰσῆλθε ὅμως ἀκόμη εἰς τὴν φάσιν τοῦ ἀμεταλλισμοῦ. Ὡς πιθανωτέρα καὶ μεταβατική ἴσως λύσις τοῦ νομισματικοῦ προβλήματος παρουσιάζεται μᾶλλον ἢ μέθοδος τοῦ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος.

Οἰαδήποτε καὶ ἐὰν εἶναι ἡ τεχνική τοῦ νέου τούτου νομισματικοῦ συστήματος, θὰ ἔχῃ τοῦτο ὡς θεμελιώδη προϋπόθεσιν ὅτι ἡ προσαρμογὴ τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν πρὸς τὰς διεθνεῖς τιμὰς δὲν θὰ εἶναι πλέον τὸ αὐτόματον ἀποτέλεσμα τῆς ἐλευθέρως διεθνούς κινήσεως ἀγαθῶν καὶ κεφαλαίων ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ὠφελείας τῶν ἀτόμων, ἀλλὰ θὰ στηριχθῇ ἀναγκαίως ἐπὶ τῆς στενῆς συνεργασίας τῶν ἐθνικῶν οἰκονομιῶν πρὸς ἀλλήλας. Ἡ πραγματοποίησις τῆς διεθνούς ταύτης συνεργασίας, ἐκ τῆς ὁποίας θὰ ἐξαρτηθῇ καὶ ἡ ἐπιτυχία τοῦ διευθυνομένου χρυσοῦ κανόνος, θὰ εἶναι δυνατὴ ὅταν ἐκάστη ἐθνικὴ οἰκονομία θέσῃ τὴν παραγωγικὴν καὶ οἰκονομικὴν γενικῶς δρᾷσιν τῶν ἀτόμων ὑπὸ τὸν ἔλεγχον τοῦ Κράτους, καὶ ρυθμίσῃ αὐτὴν ἐπὶ τῇ βάσει σχεδίου ἀποβλέποντος εἰς τὸ κοινωνικὸν συμφέρον, καὶ προσαρμοζομένου εἰς τὰς διεθνεῖς ὑποχρεώσεις αὐτῆς. Αἱ τάσεις πρὸς τὸ διευθυνόμενον νόμισμα ἀποτελοῦν μίαν ἐπὶ πλέον ἔνδειξιν τῆς παρακμῆς τοῦ ἀτομοκρατικοῦ συστήματος, καὶ ἐνισχύουν τὴν γενικωτέραν ἐξέλιξιν πρὸς τὴν διευθυνομένην οἰκονομίαν, ἐντὸς τῆς ὁποίας ἡ ἀρχὴ τοῦ ἀτομικοῦ πλεονάσματος θὰ συγκερασθῇ πρὸς τὴν ἀρχὴν τῆς κοινωνικῆς ὠφελείας καὶ θὰ παύσῃ πλέον νὰ ἀποτελῇ τὸ «*primum movens*» τῆς οἰκονομικῆς ἐνεργείας.

Μιχαὴλ Γρηγορίου

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑΙ

Ι. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

(εἰς ἑκατομμύρια)

	Γερμανία		Βουλγαρία	Ἑνωμένοι Πολιτεῖαι	Γαλλία	Ἰταλία	Ρουμανία	Μεγάλη Βρετανία	Γιουγκοσλαβία
	Μάρκα		Λέβα	Δολλάρ	Φράγ.	Λιρέτ.	Λεΐ	Λίραι	Δηνάρ.
1934 XI	3.810	292	2.449	5.549	81.879	13.162	21.579	379.7	4.307
XII	3.901	380	2.449	5.536	83.412	13.145	22.307	405.2	4.384
1935 I	3.660		2.226	5.381	81.686	12.787	21.617	374.9	4.288
II	3.617	394	2.176	5.467	81.917	12.634	21.225	377.4	4.322
III	3.664	396	2.140	5.493	93.044	12.894	21.904	381.4	4.432
IV	3.711	395	2.173	5.478	82.352	12.891	21.786	393.2	4.435
V	3.810	384	2.123	5.539	82.776	12.878	20.937	390.4	4.446
VI	3.895	373	2.152	5.568	82.099	13.029	21.261	396.9	4.473
VII	3.878	396	2.133	5.518	81.128	13.858	21.234	408.3	4.513
VIII	4.032	396	2.266	5.629	82.240	14.095	21.751	399.6	4.661
IX	4.143	399	2.408	5.683	82.399	15.273	21.993	398.2	4.777
X	4.159	399	2.413	5.713	83.306	...	22.430	399.9	4.916
XI	4.186	397	2.303	5.846	82.447	...	22.329	401.3	4.838
XII	4.285	398	2.497	5.882	81.150	...	23.127	424.5	4.890
1936 I	4.098	398	2.177	5.737	81.503	...	22.298	397.1	4.848
II	4.177	399	2.113	5.846	81.239	...	...	399.9	4.930

II. ΚΑΛΥΜΜΑ ΕΙΣ ΧΡΥΣΟΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

(εἰς ἑκατομμύρια)

	Γερμαν.		Βουλγ.		Ἑν. πολ.	Γαλλία			Ἰταλία			Ρουμανία			Μεγ. Βρ.	Γιουγκοσλ.	
	Χρυσός	Ἀπαιτ.έξ.	Χρυσός	Ἀπαιτ.έξ.		Χρυσός	Χρυσός	Απαιτήσεις έξωτερικοῦ	Χρυσός	Χρυσός	Απαιτήσεις έξωτερικοῦ	Χρυσός	Χρυσός	Απαιτήσεις έξωτερικοῦ		Χρυσός	Χρυσός
	Μάρκα		Λέβα		Δολ.	Φράγκα			Λιρέτται			Λεΐ			Λίρ.	Δηνάρ.	
1934																	
IX	75	4	1.547	(45)	7.978	82.281	10	952	6.213	1.773	27	8.537	1.642	106	192.5	1.827	117
X	83	4	1.547	(63)	8.002	82.476	10	921	6.071	1.773	28	8.566	1.642	83	192.7	1.807	169
XI	79	4	1.547	(53)	8.132	82.097	9	951	5.840	1.773	26	8.594	1.642	87	192.7	1.822	161
XII	79	5	1.547	-48	8.238	82.124	11	952	5.811	1.773	72	8.643	1.642	91	192.8	1.785	121
1935																	
I	80	5	1.547	-65	8.391	82.014	10	952	5.822	1.773	82	8.704	1.642	91	193.1	1.251	33
II	80	5	1.547	-82	8.527	82.040	10	951	5.824	1.773	50	8.772	1.642	92	193.1	1.260	29
III	81	4	1.552	-43	8.567	82.635	10	1.007	5.825	1.773	52	8.819	1.642	91	193.1	1.266	44
IV	82	4	1.568	-67	8.710	80.933	9	1.056	5.827	1.773	54	8.861	1.642	91	193.1	1.282	62
V	82	4	1.583	-75	8.858	71.779	976	1.174	5.829	1.773	54	8.889	1.642	91	193.4	1.332	26
VI	86	4	1.583	-87	9.115	71.017	7	1.203	5.589	1.773	295	8.920	1.642	91	193.3	1.346	19
VII	94	6	1.583	-87	9.143	71.277	9	1.231	5.258	1.773	355	8.953	1.642	92	192.8	1.341	25
VIII	95	5	1.583	-82	9.203	71.742	7	1.229	4.704	1.773	438	8.999	1.646	91	194.1	1.342	32
IX	95	6	1.583	-73	9.368	71.952	8	1.225	4.251	1.773	392	9.042	1.646	91	194.4	1.351	45
X	88	6	1.583	-117	9.693	71.990	8	1.254	...	...	...	9.074	1.646	91	195.5	1.379	53
XI	88	5	1.583	-113	9.920	66.191	106	1.279	...	...	...	9.110	1.646	91	198.4	1.426	25
XII	82	5	1.591	-103	10.125	66.296	10	1.318	...	...	...	9.155	1.646	91	200.7	1.432	33
1936																	
I	77	5	1.591	-87	10.182	65.223	9	1.315	...	...	...	9.192	1.646	55	201.1	1.461	31
II	72	5	1.591	-90	10.166	65.789	6	1.303	...	...	...	...	...	...	201.4	1.480	16

ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡ
ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΗΣ
κατὰ τὸ τετράμηνον

ΕΝΕΡ

			31 Δ/βρίου 1933	Δεκέμβριος 1935
1.	Χρυσὸς καὶ ἔξωτ. συνάλλαγμα		4.018.471.735.—	3.489.568.013.—
2.	Δάνεια Δημοσίου εἰς χρυσὸν		640.507.241.—	567.200.160.—
3.	Ἔτερον ἔξωτερ. συνάλλαγμα		2.007.649.—	465.457.—
4.	Κερματικά ἑλλην. νομίσματα		195.367.007.—	180.339.260.—
5.	Συνάλ. καὶ γραμμάτια ἔσωτ.		186.965.607.—	305.653.594.—
6.	Πιστώσεις		3.131.694.141.—	4.528.831.952.—
7.	Χρέος τοῦ Δημοσίου		2.714.111.162.—	2.714.111.162.—
8.	Ἐπενδύσεις		371.199.383.—	299.426.898.—
9.	Κτίρια Τραπεζῆς καὶ ἐγκατασ.		141.453.608.—	175.160.575.—
10.	Ἔτερα στοιχεῖα ἐνεργητικοῦ		676.282.716.—	488.942.637.—

ΠΑΘΗ

11.	Κεφάλαιον καταβεβλημένον		400.000.000.—	400.000.000.—
12.	Ἀποθεματικά		66.724.549.—	78.392.559.—
13.	Τμήμα τακτικοῦ ἀποθεματικοῦ εἰς ἀντίκρουσμα ἀποσβεννυμένου μέρους τῆς ἐκ λιρ. Ἀγγλ. ζημίας (N. 5305)		30.000.000.—	30.000.000.—
14.	Τραπ. γραμμ. ἐν κυκλοφορίᾳ		5.448.848.600.—	5.987.560.100.—
15.	Ἔτεραι ὑποχρ. ὅψεως εἰς δρ.		5.423.756.865.—	4.784.232.457.—
16.	Καταθ. εἰς δρ. ὑπὸ προθεσμίαν		—	—
17.	Ὑποχρ. εἰς ἔξωτ. συνάλλαγμα		66.275.895.—	228.758.605.—
18.	Ἔτεραι ὑποχρεώσεις		642.454.343.—	1.240.755.990.—

ΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Δεκεμβρίου 1935 — Μαρτίου 1936

ΓΗΤΙΚΟΝ

Ἰανουάριος 1936	Φεβρουάριος 1936	Μάρτιος 1936	Διαφορά μεταξύ Δ/βρίου 1933 καὶ Μαρτίου 1936+ή—
3.398.939.764.—	3.357.836.286.—	3.338.727.564.—	—679.744.171.—
567.200.160.—	567.202.260.—	567.202.260.—	—73.304 981 —
450.717.—	493.248.—	2.033.350.—	+25.701.—
186.391.958.—	188.857.196.—	190.536.699.—	—4.830.308.—
296.706.949.—	290.903.605.—	282.418.540.—	+95.452.933.—
4.365.645.460.—	4.582.480 346.—	4.872.131.607.—	+1.740.437.466—
2.714.111.162.—	2.714.111.162.—	3.605.111.162.—	+891.000.000.—
299.426.901.—	299.426.901.—	299.426.901.—	—71.772.482.—
175.340.520.—	175.656 392.—	175.914.896 —	+34.461.288.—
514.232.645.—	506 489.418.—	545.758.187.—	—130.524.529.—

ΤΙΚΟΝ

400.000.000.—	400.000.000.—	400.000.000.—	—
78.392.559.—	78.392.559.—	78.392.559.—	+11.668.010.—
30.000.000.—	30.000.000.—	30.000.000.—	—
5.613.756.350.—	5.520.775.000.—	5.670.225.950.—	+221.377.350.—
5.063.790.195.—	5.401.304.189.—	5.952.684.372.—	+528.927.507.—
—	—	—	—
247.313.903.—	250.540.349.—	275.300.557.—	+209.024.662.—
1.085.193.231.—	1.002.444.718.—	1.472.657.731.—	+830.203.388.—

ΤΙΜΑΡΙΘΜΟΣ ΧΟΝΔΡΙΚΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΣ *

	Ενωμέναι Πολιτεΐαι	Γαλλία	Ιταλία	Μεγάλη Βρετανία	Γερμανία	Γιουγκο- σλαυτα	Βουλ- γαρία	Ελλάς
1926	104.	110.8		108.5	98.0	99.4	85.5	—
1927	100.1	102.4		103.7	100.3	102.8	87.5	—
1928	101.5	102.9	104.8	102.8	102.8	105.6	93.9	—
1929	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1930	90.7	88.4	89.3	87.5	90.8	86.1	80.9	90.9
1931	76.6	80.0	78.1	76.8	80.8	72.5	67.7	81.2
1932	68.0	68.2	73.0	74.9	70.3	64.8	60.1	97.5
1933	69.3	63.6	66.5	75.0	68.0	64.0	52.8	110.3
1934	78.7	60.0	65.0	77.1	71.7	62.8	54.3	108.7
1934 IX	81.4	58.2	64.7	77.4	73.2	62.8	56.0	110.5
X	80.3	56.9	65.2	76.9	73.6	63.2	56.6	110.7
XI	80.3	56.8	65.5	76.6	73.8	62.3	55.4	110.1
XII	80.7	54.9	65.2	76.9	73.6	61.9	54.6	110.1
1935 I	82.7	55.8	65.0	77.3	73.7	64.1	55.2	110.2
II	83.4	54.7	65.7	77.1	73.5	63.5	55.0	109.7
III	83.2	53.4	67.3	76.1	73.4	62.6	54.9	110.3
IV	84.1	53.6	68.7	76.6	73.5	62.5	56.5	109.7
V	84.2	54.2	69.8	77.2	73.5	63.6	55.3	109.0
VI	83.7	52.6	71.0	77.4	73.8	63.5	55.0	108.6
VII	83.3	51.4	71.3	77.1	74.2	62.9	54.9	109.7
VIII	84.5	52.6	72.4	77.4	74.6	64.4	54.7	110.3
IX	84.7	53.0	...	78.5	74.6	67.4	55.1	110.9
X	84.5	54.5	...	79.8	74.9	69.6	57.0	112.6
XI	84.6	55.5	...	79.9	75.1	70.8	57.2	112.6
XII	84.9	56.5	...	80.0	75.4	71.2	57.1	113.7
1936 I	84.6	57.3	..	80.4	75.5	70.7	55.4	112.9
II	...	60.0	...	80.3	75.5	69.6	...	...

* Βάσις 1929 = 100.

ΕΠΙΣΗΜΟΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΤΙΚΟΣ ΤΟΚΟΣ

	Γερμα- νία	Βουλ- γαρία	Εν.Πο- λιτεΐαι	Γαλλία	Ιταλία	Ρουμανία	Μεγάλη Βρεταν.	Γιουγκο- σλαυτα	Ελλάς
1935 I	4	7	1.5	2.5	4	4.5	2	6.5	7
II	4	7	1.5	2.5	4	4.5	2	5	7
III	4	7	1.5	2.5	3.5	4.5	2	5	7
IV	4	7	1.5	2.5	3.5	4.5	2	5	7
V	4	7	1.5	2.5	3.5	4.5	2	5	7
VI	4	7	1.5	2.5	3.5	4.5	2	5	7
VII	4	7	1.5	3.5	3.5	4.5	2	5	7
VIII	4	6	1.5	3	4.5	4.5	2	5	7
IX	4	6	1.5	3	5	4.5	2	5	7
X	4	6	1.5	3	5	4.5	2	5	7
XI	4	6	1.5	6 *	5	4.5	2	5	7
XII	4	6	1.5	5	5	4.5	2	5	7
1936 I	4	6	1.5	4	5	4.5	2	5	7
II	4	6	1.5	3.5	5	4.5	2	5	7
13/III	4	6	1.5	3.5	5	4.5	2	5	7

* 1 — 13/XI : 4 0/0. 14 — 20 : 5 0/0.