

# ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΙΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

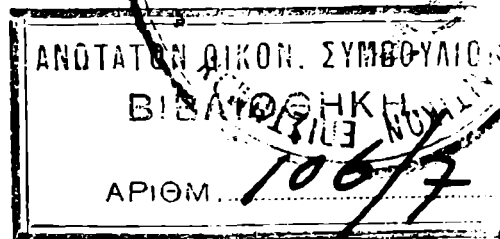
ΕΤΟΣ 6<sup>ΟΝ</sup>

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ—ΜΑΡΤΙΟΣ 1937

ΤΕΥΧΟΣ Α'

ΥΠΑΡΧΕΙ ΠΛΗΘΩΡΑ ΧΡΥΣΟΥ

Υπό  
ΞΕΝ. ΖΟΛΩΤΑ



Ἦδη ἀπὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ 1935, ἀφ' ἧς στιγμῆς δηλαδὴ ἤρχισε σταθερωτέρα ἢ ἀνάρρως τῆς οἰκονομίας τῶν κυριωτέρων χωρῶν, ἐτέθη ἐκ νέου ἐπὶ τάπητος τὸ ζήτημα τῆς ἐπανασυνδέσεως τῶν διαφόρων νομισμάτων μὲ τὸν χρυσὸν καὶ τῆς δημιουργίας οὕτως ἐνὸς διεθνούς νομισματικοῦ συστήματος. Παρὰ τὴν ἐγκατάλειψιν τῆς χρυσοῦς βάσεως ὑπὸ τῶν σπουδαιωτέρων κρατῶν κατὰ τὸ διάστημα τῆς παγκοσμίου οἰκονομικῆς ὑφέσεως, ἡ ἰδέα τῆς ἀποκαταστάσεως ἐν καιρῷ τοῦ χρυσοῦ κανόνος δὲν ἐγκατελείφθη οὐδ' ἐπὶ στιγμῆν. Τοῦτο ἐξεδηλώθη, ἐκτὸς τῶν ἄλλων, κυρίως εἰς τὴν προσπάθειαν τῶν διαφόρων ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν ἢ ἄλλων εἰδικῶν ὀργανισμῶν, πρὸς προσέλκυσιν τοῦ κίτρινου μετάλλου ἢ ἀποσόθησιν τῆς διαρροῆς αὐτοῦ.

Ἡ ἐπαναφορὰ τῆς χρυσοῦς βάσεως δὲν εἶναι ἔργον ἀπλοῦν, ὡς φαντάζονται τινες ἐκ τῶν ὀπαδῶν τοῦ συστήματος. Δὲν πρόκειται νὰ ἐπανέλθωμεν εἰς τὸν χρυσὸν καὶ νὰ ἀναγκασθῶμεν νὰ τὸν ἐγκαταλείψωμεν τὴν ἐπομένην ἢ νὰ δημιουργήσωμεν ἕνα ἀσταθὲς νομισματικὸν σύστημα. Ἐκεῖνοι, οἱ ὅποιοι προσβλέπουν πρὸς τὸ κίτρινον μέταλλον, ἐλπίζουν ὅτι, στηριζόμενοι ἐπ' αὐτοῦ, ὄχι μόνον θὰ δυνηθῶν νὰ δημιουργήσουν ἕνα μακροχρόνιον διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα, ἀλλὰ θὰ ἐπιτύχουν διὰ μέσου τούτου καὶ μίαν εὐρυθμον οἰκονομικὴν ἐξέλιξιν.

Οἱ παράγοντες, ἀπὸ τοὺς ὁποίους ἐξαρτῶνται αἱ ἀνωτέρω ἐπιδιώξεις, εἶναι πολλοί, μεταξὺ τούτων ὅμως σπουδαίαν θέσιν κατέχει αὐτὸ τοῦτο τὸ κίτρινον μέταλλον. Ποῖαι εἶναι αἱ ἀνάγκαι χρυσοῦ ; Ποῖα ἡ παραγωγή αὐτοῦ ; Ποῖα τὰ διδάγματα τῆς μέχρι σήμερον πείρας ; Ἴδου μερικὰ

ἔρωτήματα, εἰς τὰ ὁποῖα, πρὸ πάσης περαιτέρω ἐνεργείας, πρέπει νὰ δοθῇ ἱκανοποιητικὴ ἀπάντησις.

### 1. Αἱ ἀνάγκαι χρυσοῦ.

Ἐν πρώτοις ἐξεταστέον τὸ ζήτημα τῶν ἀναγκῶν χρυσοῦ: Ἐπ' αὐτοῦ ἐγράφησαν ἤδη ἄρκετὰ εἰς τὴν πρώτην ἔκθεσιν καὶ τὰ παραρτήματα αὐτῆς, τὴν συνταχθεῖσαν ὑπὸ τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ τῆς Κοινωνίας τῶν Ἐθνῶν τῷ 1930, καὶ εἰς τὸ βιβλίον μας «L'étalon or en théorie et en pratique». Ἐνταῦθα περιοριζόμεθα νὰ ἀναφέρωμεν περιληπτικῶς τὰς διαφόρους κατηγορίας τῆς ζητήσεως χρυσοῦ.

Ὡς γνωστὸν ἡ ζήτησις τοῦ κιτρίνου μετάλλου εἶναι διφυής, διακρινομένη εἰς νομισματικὴν καὶ μὴ νομισματικὴν. Ἡ νομισματικὴ ζήτησις ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός, ὅτι ὑπὸ τὸ σύστημα τῆς χρυσοῦς βάσεως εἶναι ἀναγκαῖα μία ποσότης χρυσοῦ, ἀναλογοῦσα συνήθως πρὸς τὰ 40% περίπου τῆς δυναμικῆς κυκλοφορίας (κυκλοφοροῦντα τραπεζογραμμάτια καὶ ὑποχρεώσεις ὄψεως)<sup>1</sup>, ἵνα χρησιμεύσῃ ὡς κάλυμμα ταύτης πρὸς ἐξασφάλισιν τῆς εἰς χρυσὸν ἰσοτιμίας.

Ἐκ τούτων ἔπεται ὅτι κάθε αὔξησις τῶν μέσων πληρωμῆς προϋποθέτει ἀντίστοιχον ζήτησιν χρυσοῦ. Κατὰ τοὺς ἐμπειρογνώμονας τῆς K. T. E. Cassel καὶ Kitchin, ἡ σημειούμενη κανονικῶς οἰκονομικὴ πρόοδος ἀπαιτεῖ ἐπέκτασιν τῶν μέσων πληρωμῆς ἐτησίως κατὰ 3%, ἄρα τὸ αὐτὸ ποσοστὸν εἶναι ἀναγκαῖον καὶ διὰ τὰ νομισματικὰ ἀποθέματα χρυσοῦ. Τοιοῦτοτρόπως ἡ κανονικὴ νομισματικὴ ζήτησις τοῦ χρυσοῦ ἔδει, κατὰ τὴν γνώμην τῶν ἐμπειρογνώμωνων τούτων, υἱοθετηθεῖσαν καὶ ὑπὸ τῆς K. T. E., νὰ ἀνέρχεται ἐτησίως εἰς τὰ 3% τῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ.

Ἡ κανονικὴ αὕτη ζήτησις χρυσοῦ δύναται νὰ ἀλλοιωθῇ ὑπὸ τῆς ἐκτάκτου ζητήσεως αὐτοῦ.

Οὕτως ἡ ἀντικατάστασις κυκλοφορούντων χρυσῶν νομισμάτων διὰ τραπεζογραμμάτιων καὶ τὰνάπαλιν προκαλεῖ ἀντίστοιχον μεταβολὴν τῆς ζητήσεως χρυσοῦ, δεδομένου ὅτι,

1) Συμφώνως πρὸς τὰ δεδομένα τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ, εἰς τὸ τέλος τοῦ 1928 τὰ ἐν κυκλοφορίᾳ τραπεζογραμμάτια μαζί μὲ τὰς ὑποχρεώσεις ὄψεως τῶν κεντρικῶν Τραπεζῶν τοῦ κόσμου ἀνήρχοντο εἰς 24.571 ἑκατομμύρια δολλαρίων, ἐνῶ τὰ καλύμματα χρυσοῦ ἔφθανον 9.992 ἑκατομμύρια δολλαρίων, ἀναλογοῦντα τούτέστιν εἰς 40.7%.

ὡς εἶδομεν, τὸ τραπεζογραμμάτιον εἶναι κεκαλυμμένον διὰ χρυσοῦ συνήθως μόνον μέχρι τῶν 40% τῆς ἀξίας του.

Ἐπίσης ἡ ἀντικατάστασις τραπεζογραμμάτων διὰ καταθέσεων μεταθιθαστέων δι' ἐπιταγῶν καὶ ἀντιθέτως, προκαλεῖ ἀναλόγους συνεπείας.

Ἐπὶ πλέον ἡ τροποποίησις τοῦ ποσοστοῦ τοῦ εἰς χρυσὸν καλύμματος, ἡ ἀντικατάστασις αὐτοῦ διὰ συναλλάγματος χρυσοῦ, ἡ τὸ πρῶτον εἰσαγωγή τοῦ χρυσοῦ κανόνος ὑπὸ μιᾶς χώρας, ἡ ἐγκατάλειψις αὐτοῦ ὑπὸ ἄλλων, ἡ ἀνισορροπία τοῦ χρυσοῦ κατὰ χώρας, ἐπηρεάζει τὴν κανονικὴν νομισματικὴν ζήτησιν τοῦ χρυσοῦ.

Ὡς γνωστὸν ὅμως, ὁ χρυσὸς δὲν εἶναι μόνον νομισματικὸν μέταλλον, ἀλλὰ καὶ βιομηχανικόν. Ἡ βιομηχανικὴ ζήτησις χρυσοῦ εἶναι σημαντικὴ, ἀναθίθασθεῖσα ὑπὸ τοῦ κ. Loveday διὰ τὰ ἔτη 1915—1919 εἰς 95 ἑκατομμύρια δολλαρίων ἑτησίως.

Παραλλήλως πρὸς τὴν ζήτησιν ταύτην, δέον νὰ μνημονευθῇ ἡ ζήτησις πρὸς ἀποθησαύρισιν. Τοιαύτη ζήτησις εἰς τὰς χώρας εὐρωπαϊκοῦ πολιτισμοῦ ὑπὸ ὁμαλὰς συνθήκας δὲν ὑφίσταται. Ταύτην ἀπαντῶμεν κυρίως εἰς τὰς Ἰνδίας, τὸ σπουδαιότερον ὅμως χαρακτηριστικὸν αὐτῆς εἶναι ἡ ἔλλειψις κανονικότητος. Πάντως, συμφώνως πρὸς γενομένας ἐκτιμήσεις ἐκ μέρους τῶν ἐμπειρογνομόνων τῆς Κ. Τ. Ε., ἡ ζήτησις αὕτη ἀνήρχετο εἰς 77 ἑκατομμύρια δολλάρια μεταξὺ τῶν ἐτῶν 1925—1929.

Σημειωτέον ὅτι εἰς τὰς περιπτώσεις νομισματικῆς ἀσταθείας, κρίσεων ἢ πολέμων, ἡ τάσις τῆς ἀποθησαυρίσεως τοῦ κιτρίνου μετάλλου γενικεύεται εἰς ὅλας τὰς χώρας. Παρόμοιον φαινόμενον παρατηρήθη κατὰ τὴν τελευταίαν παγκόσμιον οἰκονομικὴν ὑφεσιν. Εἶναι φανερόν ὅτι τὴν ἔκτασιν τῆς ζητήσεως ταύτης εἶναι ἀδύνατον νὰ προὑπολογίσῃ τις, ὡς ἐξαρτωμένην ἀπολύτως ἐκ ψυχολογικῶν παραγόντων. Πάντως ὑπὸ ὁμαλὰς συνθήκας ἡ ζήτησις αὕτη σχεδὸν ἐκλείπει, ὥστε νὰ μὴ ἀποτελῇ στοιχεῖον ὑπολογίσιμον.

Μετὰ τὴν ζήτησιν, δέον νὰ ἐξετάσωμεν ἀπὸ ποίους παράγοντας ἐξαρτᾶται ἡ προσφορὰ τοῦ χρυσοῦ. Ἐν πρώτοις δέον νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν τὸ ὑφιστάμενον ἐκάστοτε ἀπόθεμα χρυσοῦ. Τοῦτο διακρίνεται εἰς δύο κατηγορίας: εἰς τὸ εἰς χρυσὸν κάλυμμα τῶν διαφόρων ἐκδοτικῶν ἰδρυμάτων καὶ

εἰς τὸν χρυσοῦν τὸν κατεχόμενον ὑπὸ τοῦ κοινοῦ ὑπὸ μορφήν κρομημάτων ἢ θησαυρῶν, ἰδιαίτερος δὲ εἰς τὸν ἀποθησαυρισμένον χρυσοῦν τῶν Ἰνδιῶν. Ἡ τελευταία ἰδίᾳ αὕτη κατηγορία τοῦ χρυσοῦ δύναται νὰ ἐπηρεάσῃ οὐχὶ σπανίως εἰς βαθμὸν σημαντικὸν τὴν προσφορὰν. Ἀκριβεῖς πληροφορίες περὶ τοῦ μεγέθους τῶν ἀποθεμάτων τοῦ μὴ νομισματικοῦ χρυσοῦ, ὡς εἶναι εὐνόητον, δὲν ὑφίστανται.

Ὁ παράγων ὅμως ὁ μᾶλλον ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς προσφορᾶς τοῦ χρυσοῦ εἶναι ἡ παραγωγή αὐτοῦ. Αὕτη τῷ 1915 ἔφθασε τὰ 636.664 χιλιόγραμμα κατ' ἀνώτατον ὄριον, κατελθοῦσα τῷ 1920 εἰς 451.630 χιλιόγραμμα, ἔκτοτε δὲ ἀνελθοῦσα σχεδὸν ἐξακολουθητικῶς καὶ ἐγγίσασα τῷ 1931 τὰ 680.000 χιλιόγραμμα, ἀξίας 452 ἑκατομμυρίων δολλαρίων.

## 2. Αἱ προβλέψεις τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ.

Ἐπὶ τῶν ἀνωτέρω δεδομένων τῆς ζητήσεως καὶ τῆς προσφορᾶς χρυσοῦ στηριζομένη ἡ Ἐπιτροπὴ τοῦ Χρυσοῦ τῆς Κ. Τ. Ε. ἐδημοσίευσεν εἰς τὴν πρώτην προσωρινήν της ἔκθεσιν τοῦ 1930 τὸν ἀκόλουθον προγνωστικὸν πίνακα:

ΕΤΗ	Ἐργολογισμὸς τῆς συνολικῆς παραγωγῆς	Ζήτησις διὰ μὴ νομισματικούς σκοπούς	Διαθέσιμα διὰ σκοποῦς νομισματικούς				Ἐπιπλέον ἀναγκαῖα ἀξίσεις διὰ νὰ καλύψῃ τὴν κατ' ἀναλογίαν				Πλεόνασμα ἢ ἔλλειμμα τοῦ ποσοῦ τοῦ νέου χρυσοῦ, διαθεσίμου διὰ νομισματικούς σκοπούς ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἀναγκαίαν ἀξίησιν διὰ νὰ ὑπάρξῃ κάλυμμα			
			33 % μέρησιν ἀξίησιν τῶν γραμματίων καὶ τῶν ὑποχρεώσεων ὄψεως τῶν:		40 % μέρησιν ἀξίησιν τῆς κυκλοφορίας τῶν γραμματίων καὶ τῶν ὑποχρεώσεων ὄψεως τῶν:		33 % εἰς περιπτώσιν καθ' ἣν τὰ γραμμάτια καὶ αἱ ὑποχρεώσεις ὄψεως θὰ ἦσαν κατὰ:		40 % εἰς περιπτώσιν καθ' ἣν τὰ γραμμάτια καὶ αἱ ὑποχρεώσεις ὄψεως θὰ ἦσαν κατὰ:					
			2 % ἔτησ.	3 % ἔτησ.	2 % ἔτησ.	3 % ἔτησ.	2 % ἔτησ.	3 % ἔτησ.	2 % ἔτησ.	3 % ἔτησ.	2 % ἔτησ.	3 % ἔτησ.		
1930	404	180	224	167	253	200	303	+57	-29	+24	-79			
1931	402	182	220	170	260	204	313	+50	-40	+16	-93			
1932	410	184	226	174	269	209	323	+52	-43	+16	-97			
1933	407	186	221	178	276	213	332	+43	-55	-8	-111			
1934	403	188	215	180	285	217	341	+35	-70	-2	-126			
1935	398	190	208	184	294	221	352	+24	-86	-13	-144			
1936	397	192	205	188	302	226	363	+17	-97	-21	-158			
1937	392	194	198	192	311	230	373	-6	-113	-32	-175			
1938	384	196	188	196	321	235	385	-8	-133	-47	-197			
1939	370	198	172	200	330	240	396	-28	-158	-68	-224			
1940	370	200	170	204	340	244	408	-34	-170	-74	-238			

Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἀνωτέρω στοιχείων ἡ Ἐπιτροπὴ προέβλεπε συνεχῆ πτώσιν τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ ἀπὸ τοῦ 1933, ἀντιθέτως δὲ αὐξήσιν τῆς μὴ νομισματικῆς ζήτησεως τοῦ χρυσοῦ κατὰ 1%, τῆς δὲ νομισματικῆς κατὰ 2% ἢ 3%. Τοιοῦτοτρόπως κατέληγεν εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι, κατὰ μὲν τὴν εὐνοϊκωτέραν περίπτωσιν ἀπὸ τοῦ 1937, κατὰ δὲ τὴν δυσμενεστέραν ἤδη ἀπὸ τοῦ 1930, θὰ προέκυπτε αὐξουσα ἀνεπάρκεια χρυσοῦ διὰ τὰς νομισματικὰς ἀνάγκας. Ἐπὶ πλέον ἡ Ἐπιτροπὴ προέβλεπεν ἀπὸ τοῦ 1940 καὶ ἐκεῖθεν ταχύτεραν κάμψιν τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ, ὑποθέτουσα ὅτι τὰ χρυσωρυχεῖα τῆς Νοτίου Ἀφρικῆς, τὰ ἀποφέροντα πλέον τοῦ ἡμίσεος τῆς συνολικῆς παραγωγῆς, θὰ ἤρχιζον ἐξαντλούμενα.

Αἱ προβλέψεις αὗται τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ ὑπῆρξαν ἀτυχεῖς, ὡς ἔδειξεν ἡ μέχρι σήμερον πείρα, τοῦτο δὲ δὲν ὀφείλεται εἰς τυχαῖα γεγονότα, ἀλλὰ σχεδὸν ἐξ ὀλοκλήρου εἰς ἀστηρίκτους συλλογισμούς, ἐπὶ τῶν ὁποίων αὕτη ἐβασίσθη.

Τὸ βασικὸν σφάλμα αὐτῆς ἔγκειται εἰς τὸ ὅτι ἐθεώρησε τὰς διαφόρους κατηγορίας τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζήτησεως χρυσοῦ ὡς παραλλήλους, μὴ λαβοῦσα ὑπ' ὄψιν τὰς ἀμοιβαίας ἐπιδράσεις, αἵτινες ἠδύναντο νὰ παραχθοῦν ἐκ τῆς μεταβολῆς μιᾶς τούτων.

Ἐν πρώτοις ἔκρινεν ὅτι ἡ ζήτησις μὴ νομισματικοῦ χρυσοῦ, παρὰ τὴν ἠλαττωμένην παραγωγὴν του καὶ τὰς συνεπειὰς αὐτῆς ἐπὶ τῶν τιμῶν, δηλαδὴ τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ, θὰ ἐξηκολούθει αὐξανομένη σταθερῶς κατὰ 1% ἔτησίως.

Τὴν αὐτὴν γνώμην ἐξέφερε καὶ ὡς πρὸς τὴν ζήτησιν νομισματικοῦ χρυσοῦ, ὑπεστήριξε δηλαδὴ ὅτι παρὰ τὴν ἀνεπάρκειαν τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ καὶ τὴν ἐξ αὐτῆς προκύπτουσαν πτώσιν τῶν τιμῶν, ἡ ζήτησις νομισματικοῦ χρυσοῦ θὰ ἠύξανε κατὰ 2%—3% ἔτησίως. Ἡ Ἐπιτροπὴ τοῦ Χρυσοῦ κατόπιν τῆς ἐξελίξεως τῶν πραγμάτων ἠθέλησε νὰ μειώσῃ τὴν ἐντύπωσιν ταύτην, δηλώσασα εἰς τὰς εἰσηγήσεις της, ὅτι ἐκ τῆς παρατηρηθείσης πτώσεως τῶν τιμῶν ἡ ζήτησις τοῦ πολυτίμου μετάλλου ὑπέστη μίαν προσωρινὴν πτώσιν.

Ἐκεῖ ὅμως ἔνθα ἡ Ἐπιτροπὴ τοῦ Χρυσοῦ ἐδείχθη ἐπιπολαία, εἶναι τὸ ζήτημα τῆς παραγωγῆς τοῦ κιτρίνου μετάλλου. Ὡμίλησεν εἰς τὰς προβλέψεις της περὶ διηνεκοῦς μειώ-

σεως τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ ὑπὸ τὰς ἰδίας ἀναλογίας, παρὰ τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν καὶ τὴν ἀντίστοιχον αὔξησιν τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ. Ἐπὶ πλέον δὲν προεῖδε τὴν πιθανὴν αὔξησιν τῆς προσφορᾶς τοῦ χρυσοῦ ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τοῦ ἀποθησαυρισμένου κιτρίνου μετάλλου κατόπιν τῆς ὑψώσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως αὐτοῦ.

Ἦδη εἰς ἐποχὴν σύγχρονον πρὸς τὴν ὀριστικὴν εἰσήγησιν τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ μᾶς ἐδόθη εὐκαιρία νὰ δείξωμεν τὸ ἐσφαλμένον τῶν προβλέψεων αὐτῆς ἐπὶ τῆς ἐξελίξεως τοῦ χρυσοῦ, ἐπὶ τῇ βάσει τῶν κατωτέρων συλλογισμῶν<sup>1</sup>.

Ἡ πτώσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν σημαίνει αὔξησιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς νομισματικῆς μονάδος. Ἐν τούτοις δὲν ἐπηρεάζει τὴν σχέσιν μεταξὺ νομίσματος καὶ χρυσοῦ, καθόσον ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρυσοῦ αὐξάνεται κατὰ τὴν αὐτὴν ἀναλογίαν, ὥστε ἡ σταθερὰ σχέσις μεταξὺ τῶν δύο ἀξιῶν νὰ παραμένῃ ἀμετάβλητος εἰς τὰς χώρας τῆς χρυσοῦς βάσεως. Τὰ ἀποτελέσματα μιᾶς πτώσεως τῶν τιμῶν συμφώνως πρὸς τ' ἄνωτέρω θὰ ἦσαν τὰ ἑξῆς:

Ἐν πρώτοις ἡ βιομηχανικὴ πιθανῶς δὲ καὶ ἡ διὰ λόγους ἀποθησαυρίσεως ζήτησις χρυσοῦ ἀναλόγως τῆς ἐλαστικότητός της θὰ ἀντέδρα ἐναντίον τῆς ὑψώσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος, δηλαδὴ τοῦ χρυσοῦ, καὶ θὰ περιωρίζετο, χωρὶς βεβαίως νὰ εἶναι δυνατὸν νὰ καθορισθῇ ἐκ τῶν προτέρων ὁ βαθμὸς τοῦ περιορισμοῦ. Οὕτω μία ὠρισμένη ποσότης χρυσοῦ, θὰ παρέμενεν ἐλευθέρως με κατεύθυνσιν πρὸς τὰς νομισματικὰς ἀνάγκας, ἱκανοποιούσα τμῆμα αὐτῶν, ὀφειλόμενον εἰς τὴν οἰκονομικὴν πρόοδον. Χάρη εἰς τὴν μεταβολὴν ταύτην ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος δὲν θὰ παρουσίαζε τελικῶς τὴν μεγάλην ὑψωσιν, τὴν ὁποίαν θὰ ἐσημείωνεν ἄνευ τῆς ἀντιδράσεως ἐκ μέρους τῆς ζήτησεως χρυσοῦ διὰ τὴν βιομηχανίαν, πιθανῶς δὲ καὶ δι' ἀποθησαυρίσιν. Περιττὸν νὰ σημειωθῇ ὅτι εἰς τὴν ἀντίθετον περίπτωσιν μιᾶς ηὔξημένης παραγωγῆς χρυσοῦ ἡ βιομηχανικὴ ζήτησις θὰ ἐξεδήλωνεν ἀντίστροφον ἀντίδρασιν.

Ἐπίμονος ἐλάττωσις τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ, ἔμπο-

1) Βλ. X. Zolotas: «L'étalon-or en théorie et en pratique», Παρίσιαι 1933, σ. 120 ἔπ.

δίξουσα τὴν ἱκανοποίησιν τῶν νομισματικῶν ἀναγκῶν χρυσοῦ, θὰ προεκάλει πτώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, σημαίνουσαν ἀναγκαίως περιορισμὸν τῆς νομισματικῆς ζητήσεως χρυσοῦ. Ἀντιστρόφως εἰς τὴν περίπτωσιν μιᾶς ὑπερπαραγωγῆς χρυσοῦ προκαλοῦσης ὕψωσιν τῶν τιμῶν, θὰ ἐξεδηλοῦτο ἀντίθετος ἀντίδρασις.

Πᾶσα ὁμῶς ἀλλοίωσις τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ δὲν ἐπενεργεῖ μόνον ἐπὶ τῆς ζητήσεως, ἀλλὰ καὶ ἐπὶ τῆς προσφορᾶς αὐτοῦ.

Ὡς πρὸς τὴν παραγωγὴν χρυσοῦ, παρατηρήσαμεν ὅτι μία σημαντικὴ μείωσις αὐτῆς προκαλεῖ τελικῶς πτώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, δηλαδή ὕψωσιν τῆς ἀξίας τοῦ κιτρίνου μετάλλου, ἥτις ἀπὸ μέρους τῆς ἐπιδρᾶ ἐπὶ τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ, ὠθοῦσα ταύτην πρὸς νέαν αὔξησιν καὶ κατ' ἀκολουθίαν πρὸς ἐνίσχυσιν τῆς προσφορᾶς χρυσοῦ, ἥτις δημιουργεῖ ὕψωσιν τῶν τιμῶν. Ἀντιστρόφως ὕψωσις τῶν τιμῶν προκαλεῖ περιορισμὸν τῆς παραγωγῆς, συνεπῶς τῆς προσφορᾶς χρυσοῦ, συνεπαγομένην κάμψιν τῶν τιμῶν.

Ὁ μηχανισμὸς τῆς κινήσεως ταύτης ἔχει ὡς ἐξῆς: Πτώσις τῶν τιμῶν, δηλαδή αὔξεις τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ, ἐπιφέρει μείωσιν τῶν τιμῶν τοῦ ὑλικοῦ πρὸς ἐξόρυξιν τοῦ πολυτίμου μετάλλου καὶ πτώσιν τῶν μισθῶν τῶν ἐργατῶν τῶν χρυσορυχείων. Παραλλήλως αἱ ἐπιχειρήσεις χρυσοῦ, λόγῳ τῆς σταθερᾶς νομισματικῆς μετὰ τὸ κίτρινον μέταλλον ἰσοτιμίας, ἐξακολουθοῦν νὰ πωλοῦν τοῦτο εἰς τὸ καθωρισμένον ποσοστὸν, παρὰ τὸν περιορισμὸν τῶν ἐξόδων παραγωγῆς. Εἶναι φανερὸν ὅτι ἡ κατάστασις αὕτη εὐνοεῖ τὴν ἔντασιν τῆς ἐξορύξεως τοῦ χρυσοῦ ἢ τὴν ἐπέκτασιν αὐτῆς εἰς εἰς κοιτάσματα μικροτέρας ἀποδοτικότητος. Οὕτω προκαλεῖται αὔξεις τῆς παραγωγῆς τοῦ πολυτίμου μετάλλου.

Ἡ ὕψωσις τῶν τιμῶν θὰ συνεπήγετο τὰ ἀντίθετα ἀποτελέσματα, ἀπολήγοντα εἰς ἐλάττωσιν τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ.

Αἱ αὐταὶ κινήσεις, ὑπὸ ἄλλην ὁμῶς μορφήν, θὰ παρήγοντο ἐὰν ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ δὲν ἦτο προσδεδεμένη πρὸς τὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος.

Ἐκτὸς τῆς παραγωγῆς, ἡ πτώσις (ἢ ἡ ὕψωσις) τῶν τιμῶν ἐπηρεάζει σημαντικῶς καὶ τὸ ἀπόθεμα τοῦ ἀποθησαυρισμένου ἢ βιομηχανοποιημένου χρυσοῦ, τὸ ὁποῖον δύναται νὰ συντελέσῃ εἰς ἀξιόλογον ἀλλοίωσιν τῆς προσφορᾶς αὐ-

του. Ούτω κατόπιν αύξήσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ κιτρίνου μετάλλου δύναται νὰ ἐπέλθῃ σύρροή τούτου ἐκ τῶν ἀποθεμάτων εἰς τὴν ἀγοράν, προκαλουμένης σημαντικῆς αύξήσεως τῆς προσφορᾶς ἀντιδρώσης εἰς τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν.

Πάσας τὰς κινήσεις ταύτας οὐδαμῶς ἔλαβεν ὑπ' ὄψιν ἡ Ἐπιτροπὴ τοῦ Χρυσοῦ τῆς Κ. Τ. Ε. εἰς τὸν ὑπ' αὐτῆς καταρτισθέντα προγνωστικὸν πίνακα τῆς ἐξελίξεως τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως χρυσοῦ μέχρι τοῦ 1940. Ἐκ τῶν ὑστέρων μόνον προέβη εἰς ἐλαφράς τινος ἐπιφυλάξεις ἀναφορικῶς πρὸς τὴν ἀλλοίωσιν τῆς ζητήσεως χρυσοῦ.

### 3. Ἡ ἐξέλιξις τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως χρυσοῦ κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη.

Καὶ τώρα ἐνδείκνυται νὰ ἐξετάσωμεν ποία ὑπῆρξεν ἡ πραγματικὴ ἐξέλιξις τῆς καταστάσεως κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη καὶ κατὰ πόσον αὕτη συμφωνεῖ πρὸς τὰς τότε διατυπωθεῖσας προβλέψεις μας.

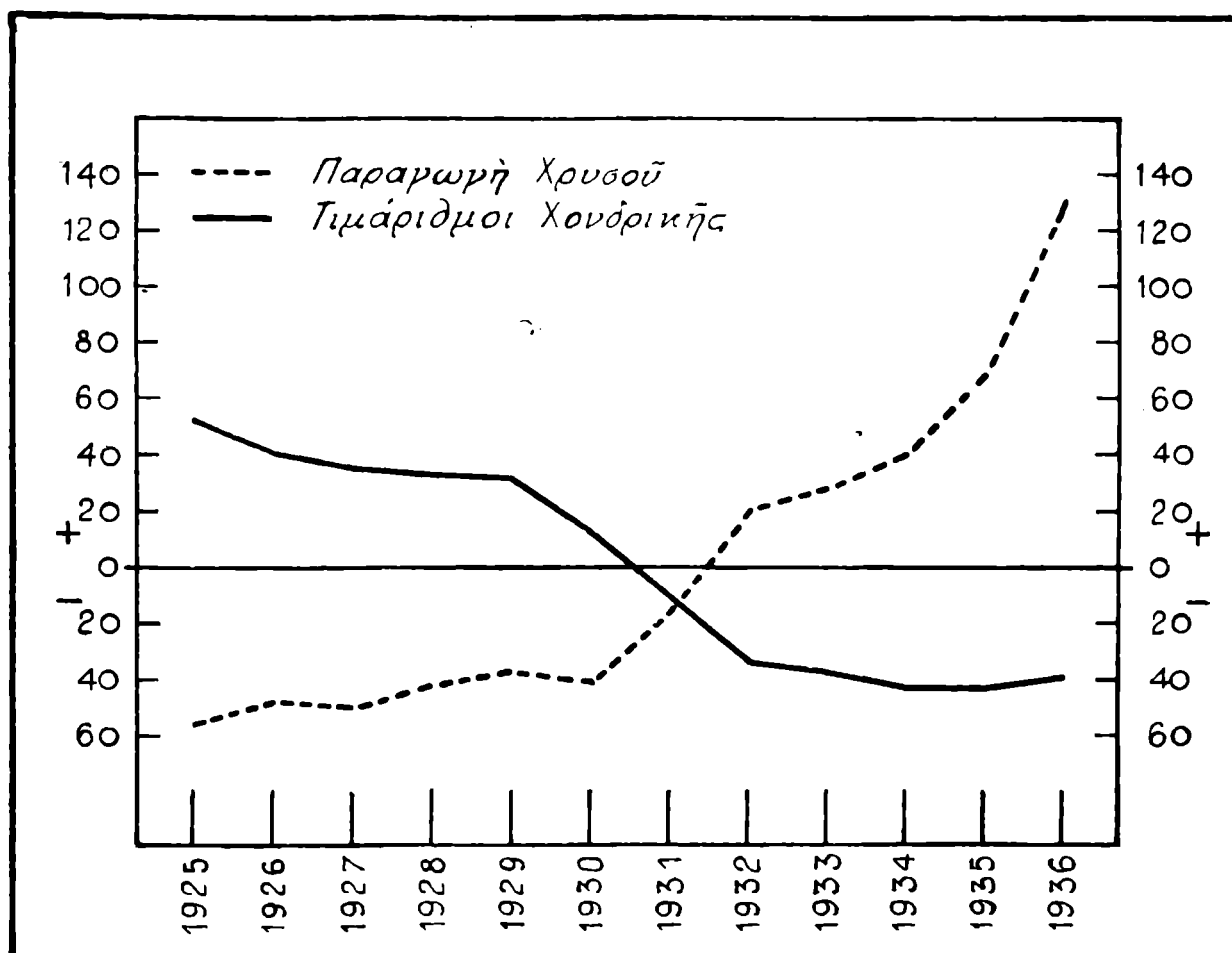
Ἐκεῖ ἔνθα δέον νὰ στρέψωμεν ἐν πρώτοις τὴν προσοχήν μας εἶναι ἡ παραγωγή τοῦ χρυσοῦ.

Ἡ πρὸ τοῦ 1920 πείρα σχετικῶς πρὸς τὴν ἀντίδρασιν, τὴν ὁποῖαν ἐξεδήλωνεν ἡ παραγωγή τοῦ χρυσοῦ ἔναντι τῶν μεταβολῶν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἔδειξεν ὅτι ἡ ἀντίδρασις αὕτη ὑπῆρξε μᾶλλον ἀσθενής. Ὡς αἰτία ἐθεωρήθη ὅτι τὰ ἔξοδα παραγωγῆς τοῦ χρυσοῦ δὲν μεταβάλλονται μετὰ τῆς αὐτῆς ταχύτητος μεθ' ἧς κυμαίνεται ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ. Οἱ μισθοὶ τῶν ἐργατῶν κυρίως ἐμφανίζουσι σχετικὴν ἀκαμψίαν ἰδίως ἐφ' ὅσον πρόκειται περὶ περιορισμοῦ αὐτῶν. Ἐκτὸς τούτου ἡ ἀντίδρασις τῆς παραγωγῆς τοῦ χρυσοῦ ἐνεργεῖ μὲ καθυστέρησιν τινά, δεδομένου ὅτι διὰ νὰ ἐκδηλωθοῦν αἱ ὑποτιθέμεναι θεωρητικῶς μεταβολαὶ ἔχουσι ἀνάγκην χρονικοῦ τινὸς διαστήματος.

Πρὸς ἐξακρίθωσιν τῆς σχέσεως, ἥτις ὑφίσταται μεταξὺ τιμῶν (ἀξίας τοῦ χρυσοῦ) καὶ παραγωγῆς αὐτοῦ, προβαίνομεν εἰς τὴν σύγκρισιν, εἰς τὸ κατωτέρω διάγραμμα, τῶν διακυμάνσεων τοῦ ἀγγλικοῦ τιμαρίθμου χονδρικῆς πωλή-



σεως εἰς χρυσόν, τοῦ Board of Trade, καὶ τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ<sup>1</sup>:



Ἐκ τῆς συγκρίσεως ταύτης προκύπτει ὅτι ἡ παραγωγή χρυσοῦ πράγματι ἀντέδρασεν ἔναντι τῶν διακυμάνσεων τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Σημειωτέον ὅτι διὰ τοῦ ὑπολογισμοῦ τοῦ τιμαρίθμου εἰς χρυσόν λαμβάνομεν ὑπ' ὄψιν καὶ τὴν ἐπελθοῦσαν ἀνατίμησιν τοῦ χρυσοῦ κατόπιν τῆς ἀποτιμήσεως τῆς ἀγγλικῆς λίρας τὸν Σεπτέμβριον τοῦ 1931, ἣτις μεταγενεστέρως ἐγενικεύθη.

Ὡς πρὸς τὸν ἕτερον παράγοντα τῆς προσφορᾶς, τὸν ἀποθησαυρισμένον δηλαδὴ χρυσόν εἰς τὴν Ἀνατολήν, τονίζομεν ὅτι καὶ αὐτός, παρὰ τὰς ἀντιθέτους κατηγορηματικὰς προβλέψεις τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ, παρουσίασεν ἐξαιρετικὴν εὐαισθησίαν ἀπέναντι τῆς μεταβολῆς τῶν τι-

1) Εἰς τὴν παραγωγήν χρυσοῦ δὲν περιλαμβάνομεν τὴν συμβολὴν τῆς Σοβιετικῆς Ρωσίας, καθόσον εἰς τὴν χώραν ταύτην λόγω τοῦ ἐπικρατοῦντος συστήματος ἡ παραγωγή κινεῖται ἀνεξαρτήτως τῶν διακυμάνσεων τῆς ἀξίας αὐτοῦ.

μῶν. Ὑπολογίζεται ὅτι τὸ ἀποθησαυρισμένον κίτρινον μέταλλον ἐν τῇ Ἀνατολῇ, τὸ εἰσρεῦσαν εἰς τὴν νομισματικὴν ἀγορὰν ἀπὸ τοῦ 1931 μέχρι τέλους τοῦ 1935, ἀνέρχεται περίπου εἰς 775 ἑκατομμύρια δολλάρια, ἔναντι παραγωγῆς κατὰ τὴν ἰδίαν περίοδον ἐκ 2.100 ἑκατομμυρίων δολλαρίων.

Παρομοία ὑπῆρξεν ἡ διάψευσις τῶν προβλέψεων τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ καὶ ἐκ μέρους τῆς ζητήσεως χρυσοῦ.

Ἐν πρώτοις, ὡς πρὸς τὴν ζήτησιν τῆς Ἀνατολῆς πρὸς ἀποθησαύρισιν, ὑπελόγισε διὰ τὸ 1931 περὶ τὰ 100 ἑκατομμύρια δολλάρια, τὰ ὁποῖα ἔδει νὰ αὐξάνωνται κατὰ 1% διὰ τὰ προσεχῆ ἔτη. Τοιοῦτοτρόπως μέχρι τοῦ 1935 ἡ ζήτησις τῆς Ἀνατολῆς θὰ ὤφειλε νὰ ἔχη ἀπορροφήσει ἄνω τῶν 500 ἑκατομμυρίων δολλαρίων. Ἀντὶ ὅμως τούτου, ὁ θησαυρὸς τῆς Ἀνατολῆς συνεισέφερεν εἰς τὰς νομισματικὰς ἀνάγκας, ὡς ἐσημειώσαμεν ἄνωτέρω, 775 περίπου ἑκατομμύρια δολλάρια.

Ἐὰν θελήσῃ τις νὰ ἐπαληθεύσῃ τοὺς ὑπολογισμοὺς τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ καὶ ὡς πρὸς τὴν βιομηχανικὴν ζήτησιν χρυσοῦ, θὰ καταλήξῃ εἰς ἀνάλογα συμπεράσματα. Πράγματι ἡ ζήτησις αὕτη ὑπελογίσθη ὅτι θὰ ἀπῆται κατὰ τὸ 1931 περίπου 80 ἑκατομμ. δολλάρια, τὰ ὁποῖα ἔδει νὰ αὐξάνωνται κατ' ἔτος κατὰ 1%. Οὕτω μέχρι τέλους τοῦ 1935 ἡ ζήτησις αὕτη ὤφειλε νὰ ἔχη ἀπορροφήσει περὶ τὰ 400 ἑκατομμύρια δολλαρίων, εἰς τὴν πραγματικότητα ὅμως μέχρι τοῦ 1935 οὐδόλως ἀπησχόλησε τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ, καθόσον ἐκαλύφθη ἐκ τοῦ παλαιοῦ βιομηχανοποιημένου χρυσοῦ, μόνον δὲ κατὰ τὸ 1935 ἀπερρόφησε, κατὰ τοὺς ὑπολογισμοὺς τῆς Τραπεζῆς Διεθνῶν Διακανονισμῶν, περὶ τὰ 31 ἑκατομμ. δολλαρίων. Ἐκ τούτων ἀποδεικνύεται ὅτι ἡ Ἐπιτροπὴ τοῦ Χρυσοῦ διεψεύσθη καθ' ὀλοκληρίαν σχεδὸν καὶ ἐπὶ τοῦ ζητήματος τῆς βιομηχανικῆς ζητήσεως χρυσοῦ.

Ὁ καθηγητὴς κ. Baudin εἰς μίαν κριτικὴν του δημοσιευθεῖσαν εἰς τὴν «Revue d'Economie Politique» (ἔτος 1933, σελ. 1262) ἐχαρακτήρισε τὴν ἄποψίν μας<sup>1</sup> περὶ τῆς ἀντιδράσεως τῆς βιομηχανικῆς ζητήσεως χρυσοῦ, διατυπωθεῖσαν

---

1) Παρομοίαν γνώμην εἶχεν ἤδη διατυπώσει ὁ Roscher, μετὰ τοῦτον δὲ καὶ ἄλλοι οἰκονομολόγοι, μεταξὺ τῶν ὁποίων καὶ ὁ Leroy-Beaulieu.

εἰς τὴν μελέτην μας *L'étalon-or en théorie* κτλ., ὡς ἀστήρικτον. Τὴν γνώμην του ταύτην ἐπαναλαμβάνει εἰς τόνον λίαν ἐξησθενημένον εἰς τὸ ἐσχάτως δημοσιευθὲν ἔργον του «*La monnaie et la formation des prix*», σελ. 387. Φρονοῦμεν ὅτι τὴν ἀπάντησιν ἐπὶ τῆς ἐπικρίσεως ταύτης τοῦ κ. Baudin ἔδωκεν ἤδη ἡ ἀνωτέρω σκιαγραφηθεῖσα ἐξέλιξις, ὥστε νὰ μὴ προκύπτῃ ἀνάγκη περαιτέρω συζητήσεως.

Ὡς πρὸς τὴν ἐξέλιξιν τῆς νομισματικῆς ζητήσεως χρυσοῦ, ἐσημειώσαμεν ἤδη εἰς προηγουμένην σελίδα, ὅτι ἐφ' ὅσον θὰ ἐξηκολούθει ἡ πτώσις τῶν τιμῶν συνοδευομένη ἀπὸ γενικωτέραν οἰκονομικὴν ὑφεσιν, δὲν ἦτο δυνατὸν παρὰ νὰ σημειώσῃ ἀνακοπὴν τινα. Ἀκόμη καὶ ἡ Ἐπιτροπὴ τοῦ Χρυσοῦ εἰς τὴν πρώτην ἔκθεσίν της, δημοσιευθεῖσαν τῷ 1930, ἐν σελίδι 17 παρατηρεῖ ἤδη τὰ ἐξῆς: «*En raison des phénomènes de baisse des prix, de diminution de la circulation monétaire et de dépression commerciale et industrielle que nous traversons en ce moment, la demande d'or a subi un arrêt temporaire*». Τὴν γνώμην ταύτην ἐπανεκφέρει ἡ Ἐπιτροπὴ εἰς τὰς δύο ἐπομένους ἐκθέσεις της<sup>1</sup>.

Τὰ ἀνωτέρω σημαίνουν ὅτι καὶ μία μικροτέρα πλέον προσφορὰ χρυσοῦ θὰ ἐπῆρκει διὰ νὰ καλύψῃ τὰς ἡλαττωμένας νομισματικὰς ἀνάγκας, χωρὶς νὰ ὑφίσταται κίνδυνος περαιτέρω συμπίεσεως αὐτῶν. Ἄρα μία μεγαλυτέρα προσφορὰ χρυσοῦ δὲν ἦτο δυνατὸν παρὰ νὰ προκαλέσῃ, ἐφ' ὅσον δὲν θὰ ἐλαμβάνοντο ἄλλα μέτρα, νέαν ὑψωσιν τῶν τιμῶν.

Ὡς παρετηρήσαμεν καὶ ἀνωτέρω, ἡ προσφορὰ χρυσοῦ εἰδικώτερον διὰ νομισματικούς σκοπούς, ὅχι μόνον δὲν ἐκάμφθη, ἀλλ' ἀνεπτύχθως τεραστίως. Συνολικῶς ἀπὸ τοῦ 1931 μέχρι τέλους τοῦ 1935 ἡ παγκόσμιος παραγωγὴ τοῦ χρυσοῦ ἀνῆλθεν εἰς 2.680 ἑκατομμύρια δολλάρια, ἐνῶ, συμφῶνως πρὸς τὰς προβλέψεις τῆς Ἐπιτροπῆς τοῦ Χρυσοῦ, ὠφείλε νὰ φθάσῃ, μαζὶ μὲ τὴν Ρωσίαν, μόλις τὰ 2.020 ἑκατομμύρια δολλάρια. Δεδομένου δὲ ὅτι ὁ ἐκ τῶν θησαυρῶν τῆς Ἀνατολῆς συρρεύσας χρυσὸς ὑπολογίζεται εἰς 775 ἑκατομμύρια δολλάρια, ἡ δὲ βιομηχανικὴ ζήτησις ἔναντι τῶν προβλεφθέντων 400 ἑκατομμ. δολλαρίων, ἀπησχόλησε μόνον 31

1) Βλ. *Deuxième rapport provisoire de Délégation de l'or du Comité Financier*, 1931, σελ. 7 καὶ *Rapport définitif*, σελ. 35.

έκατ., έπεται ότι ή νομισματική προσφορά του κιτρίνου μετάλλου διά τήν έξεταζομένην πενταετίαν άνήλθεν εις 3.455 έκατομμ. δολλάρια, ύπῆρξε, δηλαδή, άνωτέρα τῆς ύπό τῆς Έπιτροπῆς του Χρυσου ύπολογισθείσης έκ 1.090 έκατομμ. δολλαρίων, κατά 2.365 έκατομμύρια, δηλαδή, ύπερτριπλασία. Είναι τρομακτική, πράγματι, ή διάψευσις τῶν προγνωστικῶν τῆς Έπιτροπῆς. Αύτη δέ ένισχύεται έτι μάλλον, άν ληφθῆ ύπ' ὄψιν ὅτι λόγω τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν καί τῆς μειωθείσης έν τῷ μεταξύ νομισματικῆς κυκλοφορίας, αί άπαιτήσεις πλέον νομισματικοῦ χρυσου εἶχον σημαντικῶς κατέλθει κάτω του ὀρίου του ύπό τῆς Έπιτροπῆς καθορισθέντος.

Πρός τούτοις ὅλως ιδιαιτέρως δέον νά έξαρθῆ τὸ γεγονός τῆς άποτιμήσεως (dévaluation) τῶν διαφόρων νομισμάτων. Διά ταύτης έπῆλθε γενική αύξησις τῆς αξίας του χρυσου εις νομισματικὰς μονάδας περίπου κατά 100%. Τοιουτοτρόπως τὰ νομισματικὰ άποθέματα χρυσου αὐτομάτως ηύξήθησαν εις αξίαν κατά 100%, δυνάμενα οὕτω νά άντικρύσουν νομισματικὴν κυκλοφορίαν αναλόγως άνωτέραν.

#### 4. Ἡ επίδρασις του νέου νομισματικοῦ χρυσου επί τῶν τιμῶν.

Θεωρητικῶς ὁ χρυσὸς οὗτος έπρεπε νά είσρεύση εις τὰς έκδοτικὰς Τραπεζας καί νά προκαλέση αύξησιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας με πληθωρικὰς συνεπειὰς. Είς τήν πραγματικότητα ὅμως ή κατάστασις έξειλίχθη περιωρισμένως καί μονομερῶς προς τήν κατεύθυνσιν ταύτην.

Έν πρώτοις ή έγκατάλειψις τῆς χρυσῆς βάσεως από του τέλους του 1931 καί έντεῦθεν ύπό τῆς μεγάλης πλειονότητος τῶν Κρατῶν ὄφειλε νά εἶχε συντελέσει εις τήν καταπληκτικὴν μείωσιν τῆς ζητήσεως του χρυσου διά νομισματικούς σκοπούς. Είς τήν πραγματικότητα ὅμως τὸ κίτρινον μέταλλον ὄχι μόνον δέν ἔχασε τὰς παλαιὰς του συμπαθείας, αλλά δύναται νά ύποστηριχθῆ ὅτι έστερέωσε ταύτας περισσότερον, παρ' ὄλον ὅτι ελάχιστος αριθμὸς Κρατῶν διατηρεῖ σήμεραν έπισήμως τήν χρυσὴν βάση.

Όντως ὅλαι αἱ χῶραι, αἵτινες διέκοψαν τυπικῶς τὸν σύνδεσμόν των με τὸν χρυσόν, εις τήν πραγματικότητα διετήρησαν τοῦτον, γεγονόςς έκδηλούμενον εις τήν άγοράν ύπό

τῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν τοῦ κιτρίνου μετάλλου εἰς σταθερὰν ἢ περίπου σταθερὰν τιμὴν. Τοιοῦτοτρόπως ὀλόκληρος ὁ ὑπὲρ τὰς βιομηχανικὰς ἢ ἀποθησαυριστικὰς ἀνάγκας χρυσοῦς ἔδει νὰ εἰσρεύσῃ, παρὰ τὰ ἀνωτέρω συμβάντα, εἰς τὰ διάφορα ἐκδοτικὰ ἰδρύματα. Τοῦτο καὶ συνέβη, κατὰ τρόπον ὅμως μονομερῆ.

Εἶναι γνωστὸν ὅτι ἀπὸ τῆς ἐνάρξεως τῆς παγκοσμίου οἰκονομικῆς ὑφέσεως, τῆς ὁποίας μία τῶν ἐκδηλώσεων ὑπῆρξεν ἡ πρωτοφανὴς σύμπτυξις τοῦ παγκοσμίου ἐμπορίου, αἱ ὀφειλέτιδες χῶραι περιῆλθον εἰς δυσχερῆ ὅλως θέσιν ἔναντι τῶν πιστωτριῶν, δεδομένου ὅτι μὴ δυνάμεναι νὰ ἐξαγάγουν ἱκανὰς ποσότητας ἐμπορευμάτων, δὲν κατάρθωνον νὰ ἀποκτήσουν τὸ ἀναγκαῖον συνάλλαγμα πρὸς ἐκπλήρωσιν τῶν ὑποχρεώσεων των. Ἡ κατάστασις των ἐπεδεινώθη ἀφ' ἧς στιγμῆς αἱ πιστώτριαι χῶραι ὑψώσαν τοὺς τελωνειακοὺς δασμοὺς καὶ ἐπέβαλον διαφόρους περιορισμοὺς εἰς τὸ εἰσαγωγικὸν ἐμπόριον. Ἀποτέλεσμα τῆς καταστάσεως ταύτης ὑπῆρξεν ἡ δημιουργία παθητικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν ὀφειλετίδων χωρῶν, τὴν ὁποίαν ἐπεζήτησαν νὰ καταπολεμήσουν διὰ διαφόρων περιοριστικῶν μέτρων.

Εἶναι εὐνόητον ὅτι αἱ παθητικαὶ αὗται χῶραι ὄχι μόνον δὲν ἦσαν εἰς θέσιν νὰ ἀποκτήσουν νέον χρυσόν, ἀλλ' αἱ περισσότεραι τούτων εἶδον διαρρέον σημαντικὸν μέρος τῶν ἀποθεμάτων των πρὸς τὰς πιστωτρίαις χώρας. Τοιοῦτοτρόπως δὲν ἀπέμενον παρὰ αἱ τελευταῖαι αὗται, αἵτινες θὰ ἔπρεπε νὰ δεχθοῦν τὸν νεοπροσφερθέντα χρυσόν. Τὰ νομισματικά, ὅθεν, ἀποτελέσματα τῆς κινήσεως ταύτης ἔδει νὰ ἐκδηλωθοῦν ἀκόμη ἐντονώτερα εἰς τὰς χώρας ταύτας. Πρὸς τούτοις εἶναι ἀνάγκη νὰ σημειωθῇ ὅτι, ἡ γενικῶς πλέον ἐνεργηθεῖσα νέα ὑποτίμησις τοῦ χρυσοῦ συνετέλεσεν εἰς τὴν αὔξησιν τῆς ἀξίας τῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ εἰς περίπου 100% ἐν σχέσει πρὸς τὴν πρὸ τοῦ μέτρου τούτου περίοδον. Τὸ γεγονός τοῦτο εἶναι τὸ ἴδιον ὡς ἐὰν ἐπήρχετο πραγματικὴ αὔησις τῶν ἀποθεμάτων, μὲ τὴν διαφορὰν ὅτι, ἐνῶ ἡ τελευταία αὕτη ἔδει νὰ προκαλέσῃ, κατὰ μᾶλλον ἢ ἥττον, αὔησιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἡ ὑποτίμησις δύναται νὰ μείνῃ ἐντελῶς ἄνευ συνεπειῶν αὐτῆς. Ἐκ τούτου ἔπεται ὅτι μόνον ὁ νεοπροσφερθεὶς χρυσὸς ὄφειλεν οὐσιαστικῶς νὰ ἐπηρεάσῃ τὰ νομισματικὰ συστή-

ματα τῶν πιστωτριῶν κυρίως χωρῶν. Ἄς ἴδωμεν τώρα τί πράγματι συνέβη :

Ἄνωτέρω ἐσημειώσαμεν ἤδη ὅτι ἀπὸ τοῦ 1931 μέχρι τέλους τοῦ 1935 ἡ νομισματικὴ προσφορὰ τοῦ χρυσοῦ ἀνῆλθεν εἰς 3.455 ἑκατομμύρια δολλάρια παλαιᾶς ἰσοτιμίας (\$ 1 = 1,50463 γρ.), ἥτοι 5.892,1 ἑκατομμύρια δολλάρια νέας ἰσοτιμίας (\$ 1 = 0,88867 γρ.). Ἐρωτᾶται: τί ἐγένετο ὁ χρυσὸς οὗτος ;

Ἐν πρώτοις ἄς ρίψωμεν ἓν βλέμμα ἐπὶ τῶν εἰς χρυσὸν καλυμμάτων τῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν τῶν πιστωτριῶν χωρῶν. Ταῦτα ἔχουν ὡς ἑξῆς :

	1931		1936	
	Εἰς χιλ. δολ- λάρια παλαιᾶς ἰσοτιμίας	Εἰς χιλ. δολ- λάρια νέας ἰσοτιμίας	Εἰς χιλ. δολ- λάρια παλαιᾶς ἰσοτιμίας	Εἰς χιλ. δολ- λάρια νέας ἰσοτιμίας
Ἑνωμ. Πολιτεῖαι ..	4.051.000	6.858.800	6.649.200	11.258.000
Μεγ. Βρετανία...	590.318	595.279	1.529.085	1.541.936
Γαλλία ..	2.698.052	3.213.736	2.364.865	2.816.954
Ὀλλανδία ..	356.574	485.632	258.486	352.042
Ἑλβετία ..	452.071	538.632	522.837	621.434
Σουηδία ..	55.280	52.118	141.772	133.847
Βέλγιον.....	354.422	429.896	518.192	628.540
Σύνολον ....	8.558.617	12.173.962	11.914.437	17.352.753

Ἐκ τοῦ πίνακος τούτου προκύπτει ὅτι ἡ αὔξησις τῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ τῶν χωρῶν τούτων δὲν ὑπῆρξεν ἀνάλογος πρὸς τὴν ἀντίστοιχον νομισματικὴν προσφορὰν νέου χρυσοῦ, εἰς τὴν ὁποίαν, ἐὰν προσετίθετο καὶ ὁ πρὸς τὰς πιστωτρίαις χώρας ἐκ τῶν ὀφειλετῶν χωρῶν συρρέυσας χρυσός, ἔπρεπε νὰ εἶναι ἓν τῷ συνόλῳ σημαντικῶς ἀνώτερος. Τὸ γεγονός τοῦτο δέον νὰ ἀποδοθῆ εἰς δύο λόγους: πρῶτον εἰς τὴν ἀποθησαύρισιν νομισματικοῦ χρυσοῦ ὑπὸ ἰδιωτῶν εἰς τὴν Εὐρώπην καὶ τὴν Ἀμερικὴν πρὸς ἐξασφάλισιν ἐκ τῆς ἀσταθείας τοῦ νομίσματος, καὶ δεύτερον εἰς τὴν πολιτικὴν τῆς στειροποιήσεως τοῦ χρυσοῦ, τὴν ἀσκηθεῖσαν ὑπὸ τῶν κυριωτέρων Κρατῶν.

Καὶ ἐπὶ μὲν τοῦ πρώτου ζητήματος δὲν ὑπάρχει λόγος νὰ ἐπιμείνωμεν, καθόσον πρόκειται περὶ φαινομένου γνωστοῦ, παροδικῆς δὲ πάντοτε φύσεως. Περιοριζόμεθα μόνον νὰ ἀναφέρωμεν ὅτι κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη, λόγῳ τῆς ἀσταθείας τῶν νομισμάτων, τὸ φαινόμενον τῆς ἀποθησαυρίσεως

χρυσοῦ εἰς τὰς χώρας τῆς Εὐρώπης καὶ τῆς Ἀμερικῆς ἔλαθε σημαντικὰς διαστάσεις.

Μὲ τὸ δεύτερον ὅμως ζήτημα εἶναι ἀνάγκη νὰ ἀσχοληθῶμεν δι' ὀλίγων, λόγῳ τῆς μεγάλης σημασίας ἣν ἀπέκτησεν ἡ πολιτικὴ αὕτη κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη.

Ὡς γνωστὸν εἰς τὰ παλαιὰ νομισματικὰ συστήματα, ὁ χρυσὸς ὁ εἰσερχόμενος ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἠγοράζετο ὑπὸ τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς, ἣτις ἐξέδιδεν ἀντίστοιχον ποσὸν τραπεζογραμματίων, καὶ ἀντιστρόφως. Μετὰ τὴν ἐγκατάλειψιν τῆς χρυσοῦ βάσεως, ἡ Μεγάλη Βρετανία, θέλουσα ἀκριβῶς νὰ ἀποφύγῃ τὰς ἀξομειώσεις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τὰς συνεπείας αὐτῆς ἐπὶ τῆς οἰκονομίας ἐκ τῶν εἰσοδῶν καὶ ἐκροῶν καὶ ἀποθλέπουσα εἰς τὴν ἐλευθεριωτέραν ρυθμισιν τῆς συναλλαγματικῆς τιμῆς τῆς λίρας, προέβη εἰς τὴν σύστασιν τοῦ Λογαριασμοῦ Ρυθμίσεως Συναλλάγματος. Ἐκ τοῦ λογαριασμοῦ τούτου γίνονται αἱ ἀγοραὶ καὶ πωλήσεις χρυσοῦ ἐν Μεγάλῃ Βρετανίᾳ, κατόπιν μιᾶς ἀρχικῆς προικοδοτήσεως αὐτοῦ ὑπὸ τοῦ Θησαυροφυλακίου διὰ γραμματίων αὐτοῦ ἐξ 175 ἑκατομμυρίων λιρῶν. Τοιουτοτρόπως αἱ ἀγοραὶ καὶ πωλήσεις χρυσοῦ δὲν ἐπιδροῦν ἐπὶ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ ἐπὶ τῶν πιστώσεων, δεδομένου ὅτι πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον χρησιμοποιοῦνται τὰ γραμμάτια τοῦ Θησαυροφυλακίου, τὰ ὁποῖα ἀποτελοῦν οὐσιαστικῶς βραχυπρόθεσμον τοποθέτησιν καὶ οὐχὶ βάσιν νέων πιστώσεων.

Παρόμοια πρὸς τὸν βρετανικὸν Λογαριασμὸν Ρυθμίσεως Συναλλάγματος εἶναι καὶ τὰ Ἀποθέματα Ρυθμίσεως Συναλλάγματος τῶν Ἠνωμένων Πολιτειῶν τῆς Ἀμερικῆς, ἰδίᾳ μετὰ τὴν τροποποίησιν τοῦ Δεκεμβρίου 1936, τοῦ Καναδᾶ, τῆς Γαλλίας, τῆς Ἑλβετίας καὶ τῆς Ὀλλανδίας.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω προκύπτει ὅτι ὁ θεσμὸς τῶν Ἀποθεμάτων Ρυθμίσεως Συναλλάγματος ἦλθε νὰ ἐξουδετερώσῃ εὐρέως τὴν ἐπιρροήν, τὴν ὁποίαν θὰ ἤσκει ἡ ἠύξημένη προσφορὰ νομισματικοῦ χρυσοῦ ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Δυστυχῶς πληροφορίαι, ἐν σχέσει μὲ τὸν ὄγκον τῶν ἐργασιῶν καὶ τὴν δραστηριότητα τῶν Ἀποθεμάτων Ρυθμίσεως Συναλλάγματος, ἐλλείπουν ὥστε νὰ μὴ δυνάμεθα ἀκριβῶς νὰ προσδιορίσωμεν τὴν ἔκτασιν τῆς ἐπελθούσης στεριοποιήσεως τοῦ χρυσοῦ. Συμφώνως πρὸς τὰ δεδομένα τῆς

Κ. Τ. Ε.<sup>1</sup>, ὁ χρυσὸς τῶν διαφόρων Ἀποθεμάτων ρυθμίσεως συναλλάγματος, μαζί με τὸν προσωρινῶς ἐν τῇ Δύσει ἀποθησαυρισμένον, ἀνέρχεται εἰς 1250 ἑκατομμύρια δολλάρια περίπου. Συνεπῶς, ἐὰν δὲν ὑπῆρχον οἱ ὀργανισμοὶ οὗτοι, ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία καὶ αἱ πιστώσεις ἔδει νὰ εἶχον ἀυξηθῆ, ἂν ὄχι ἀναλόγως, πάντως σημαντικῶς, με ἀποτέλεσμα μίαν μεγαλυτέραν ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τῆς μέχρι σήμερον παρατηρηθείσης.

Παρὰ τὴν πολιτικὴν ταύτην τῆς στειροποιήσεως τοῦ χρυσοῦ καὶ τὴν γενομένην ἰδιωτικὴν ἀποθησαύρισιν, ἐσημειώθη συρροή χρυσοῦ καὶ εἰς τὰς ἐκδοτικὰς Τραπεζὰς, ἡ ὁποία δὲν παρέμεινεν ἄνευ συνεπειῶν ἐπὶ τῶν τιμῶν. Ἐνταῦθα ἔχομεν πρὸ ὀφθαλμῶν μόνον τὰς πιστωτρίας χώρας, καθόσον, δι' οὓς λόγους ἐξηγήσαμεν ἄνωτέρω, αἱ ὀφειλέτιδες ὄχι μόνον δὲν ἀπέκτησαν νέον χρυσόν, ἀλλὰ ἀπώλεσαν καὶ σημαντικὸν τμῆμα τοῦ παλαιοῦ.

Ἐὰν ρίψωμεν ἐν βλέμμα ἐπὶ τῶν ἀποθεμάτων κιτρίνου μετάλλου τῶν ἐκδοτικῶν ἰδρυμάτων πιστωτριῶν χωρῶν καὶ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας αὐτῶν, ἔχομεν εἰς δολλάρια παλαιᾶς ἰσοτιμίας, πλὴν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας τοῦ 1936, ὑπολογισθείσης ἐπὶ τῇ βάσει τῆς πληρωμῆς σχέσεως δολλαρίου:

	1929		1936	
	Χρυσὸς εἰς χιλιάδας Δολλαρίων παλαιᾶς ἰσοτιμίας	Νομισμ. κυκλ. εἰς χιλιάδας Δολλαρίων παλαιᾶς ἰσοτιμίας	Χρυσὸς εἰς χιλιάδας Δολλαρίων παλαιᾶς ἰσοτιμίας	Νομισμ. κυκλ. εἰς χιλιάδας Δολλαρίων παλαιᾶς ἰσοτιμίας
Μεγ. Βρετανία . . .	711 010	1.799.668	1.529 085	2 293.765
Ἑνωμ. Πολιτεῖαι . .	3.900.000	4.578.000	6.649.200	6.543.000
Γαλλία . . . . .	1.632 552	2 686.611	2 364.854	4.169.591
Ἑλβετία . . . . .	114.835	192.807	322.839	339 970
Ὀλλανδία . . . . .	179 694	346.524	258.486	434.167
Σουηδία . . . . .	65.660	152.492	141.772	225.929
Βέλγιον . . . . .	163 352	373.215	518.192	765.511
Σύνολον . . . . .	6.767.103	10 129 317	11.984.437	14.771.933

Ὁ ἄνωτέρω πίναξ δεικνύει αὐξησιν τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ τῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν, εὔρυνσιν δὲ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας. Εἶναι ἀληθὲς ὅτι ἡ διόγκωσις τῆς κυ-

1) Βλ. *Annuaire Statistique International*, 1935—36.



κλοφορίας δὲν δύναται νὰ ἀποδοθῆ ἀπλῶς εἰς τὸν χρυσόν, δεδομένου ὅτι κατὰ τὰ τελευταῖα ἴδια ἔτη, ἡ δρᾶσις τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ὑπῆρξεν εἰς τὰς χώρας ταύτας εὐρυτάτη, ἐπιδιώξασα τὴν ἀναζωογόνησιν καὶ κατεύθυνσιν τῆς οἰκονομίας. Πάντως ὅμως καὶ ἡ εἰσροὴ χρυσοῦ εἰς τὰ ἐκδοτικά ἰδρύματα δὲν ἦτο δυνατόν νὰ παραμείνῃ ἄνευ ἐπιρροῆς τινὸς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν τιμῶν. Ὡς ἐκ τούτου καταλήγομεν εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι εἰς τὴν παρατηρηθεῖσαν κατὰ τὸ 1936 καὶ συνεχιζομένην μέχρι σήμερον ὕψωσιν τῶν τιμῶν συνετέλεσεν ἀσφαλῶς, μεταξὺ τῶν ἄλλων, καὶ ἡ μέχρι τῶν κεντρικῶν Τραπεζῶν φθάσασα ἠύξημένη προσφορὰ νομισματικοῦ χρυσοῦ.

Τὸ γεγονός τοῦτο χρήζει ὅλως ἰδιαιτέρας προσοχῆς, καθόσον, ἐὰν μελλοντικῶς ἐξακολουθήσῃ ἡ ἔντασις τῆς προσφορᾶς νομισματικοῦ χρυσοῦ καὶ συνεχισθῆ ἡ ἀγορὰ ἔστω καὶ μέρος αὐτοῦ ὑπὸ τῶν ἐκδοτικῶν ἰδρυμάτων, θὰ ἔχωμεν πληθωρικὴν αὐξήσιν τῶν μέσων πληρωμῆς, μὲ τὰς γνωστὰς αὐτῆς δυσμενεῖς οἰκονομικὰς συνεπείας. Τὸ πρᾶγμα θὰ καταστῆ ἐπικινδυνωδέστερον, ἐφ' ὅσον τὰ διάφορα Κράτη θὰ ἀπεφάσιζον νὰ ἀποκαταστήσουν τὴν παλαιὰν μορφήν τῆς χρυσοῦς βάσεως, ὅποτε ἡ ἐπίδρασις τῆς παραγωγῆς καὶ προσφορᾶς χρυσοῦ θὰ ἦτο ἄμεσος καὶ ὀλοκληρωτικὴ σχεδὸν ἐπὶ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

##### 5. Κινδυνεύομεν ἀπὸ πληθώραν χρυσοῦ ;

Ἦδη ἀπὸ τινος ἤρχισε νὰ γίνεται σοβαρὸς λόγος περὶ ἐπανόδου εἰς σταθερώτερα νομισματικὰ συστήματα, ἐκ τῶν διαφόρων δὲ προτάσεων καὶ προτιμήσεων τῶν κυριωτέρων χωρῶν, φαίνεται ὅτι τελικῶς θὰ ἔχωμεν νέαν πλήρη ἀποκατάστασιν τοῦ χρυσοῦ. Μία ὅμως τοιαύτη ἐνέργεια δέον προηγουμένως νὰ μελετηθῆ καὶ σταθμισθῆ, καθόσον ἡ ἐπιπολαία ἐπάνοδος εἰς τὴν χρυσοῦν βάσιν δύναται νὰ μᾶς ἐπιφυλάξῃ νέας ἀπογοητεύσεις, χειροτέρας τῶν προσφάτων. Τὸ κυριώτερον, ὡς ἐκ τούτου, ζήτημα, τὸ ὁποῖον δέον νὰ ἐρευνηθῆ, εἶναι τῆς σημερινῆς θέσεως τοῦ χρυσοῦ καὶ τῶν προγνωστικῶν περὶ τῆς ἐξελίξεως τῆς παραγωγῆς καὶ προσφορᾶς αὐτοῦ.

Ἐν πρώτοις ἄς ἴδωμεν ποῖον εἶναι σήμερον τὸ νομισματικὸν ἀπόθεμα χρυσοῦ ἐν σχέσει πρὸς τὰ κυκλοφοροῦντα μέσα πληρωμῆς, ἐν συγκρίσει πρὸς τὸ 1929. Ἐὰν λάθωμεν ὑπ' ὄψιν τὴν ἐπέλθοῦσαν ἀνατίμησιν τοῦ χρυσοῦ κατόπιν τῆς γενικευθείσης πλέον ἀποτιμῆσεως τῶν νομισμάτων καὶ ὑπολογίσωμεν ταύτην ἐπὶ τῆ βάσει τοῦ δολλαρίου (1929: \$ 1 = 1,50464 γρ. καθαροῦ χρυσοῦ, 1936: \$ 1 = 0,88867), ἔχομεν, ἐκτὸς τοῦ νεοπαραχθέντος χρυσοῦ, καὶ σημαντικὴν αὔξησιν αὐτοῦ εἰς δολλάρια λόγῳ τοῦ γεγονότος τούτου, τὸ ὁποῖον ὅμως ἀπὸ ἀπόψεως νομισματικῆς καλύμματος εἶναι ὡς νὰ ἐπῆλθε πραγματικὴ αὔξησις αὐτοῦ. Σημειωτέον ὅτι εἰς τὰ νομισματικὰ ἀποθέματα, ἐκτὸς τῶν καλυμμάτων τῶν ἐκδοτικῶν ἰδρυμάτων, συμπεριλαμβάνομεν καὶ τὸν χρυσὸν τῶν διαφόρων Ἀποθεμάτων ρυθμίσεως συναλλάγματος, ὡς καὶ τὸν προσωρινῶς ἀποθησαυρισμένον νομισματικὸν χρυσὸν εἰς τὰς χώρας εὐρωπαϊκοῦ πολιτισμοῦ, ὅστις, ὡς εἶναι εὐνόητον, ἅμα τῆ ἐπικρατήσῃ ἀσφαλεστέρων πως οἰκονομικῶν συνθηκῶν, θὰ προσφερθῆ εἰς τὰς κεντρικὰς Τραπεζὰς:

	Νομισματικὸς χρυσὸς εἰς ἑκατομ. δολλάρια	Νομισματικὴ κυκλοφορία	*Ἐπὶ τοῖς %
1929	11.272	18 151	62.10 %
1935	24.138	22.143	109.01 %

Ἐκ τοῦ ἀνωτέρω πίνακος προκύπτει μία τεραστία αὔξησις τῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ, οὕτως ὥστε ἀπὸ 62.10% τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας νὰ ἀνέλθουν εἰς 109.01% αὐτῆς. Εἶναι προφανές ὅτι ἡ νέα χρυσῆ βᾶσις δὲν δύναται πλέον νὰ διατηρήσῃ τὰ παλαιὰ ποσοστὰ μεταλλικοῦ ἀντικρύσματος, καθόσον μία τοιαύτη ἐνέργεια θὰ συνετέλει εἰς τὴν δημιουργίαν νομισματικοῦ πληθωρισμοῦ.

Ἐτερον σπουδαῖον ζήτημα εἶναι τῆς διανομῆς τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ. Ἡδη τῷ 1929 ὁ νομισματικὸς χρυσὸς ἦτο ἀνίσως κατανεμημένος μεταξὺ τῶν διαφόρων χωρῶν, τὸ γεγονός δὲ τοῦτο ὑπῆρξεν εἰς τῶν κυριωτέρων λόγων τῆς παρατηρηθείσης στενότητος χρυσοῦ, ἡ ὁποία συνέβαλε σημαντικῶς εἰς τὴν ἐπίτασιν τῆς οἰκονομικῆς ὑφέσεως. Ἡ ἀνίσος αὕτη διανομὴ τοῦ χρυσοῦ κατέστη ἔτι δυσμενεστέρα ἐν τῷ μεταξὺ διὰ τὰς ὀφειλέτιδας χώρας. Εἶναι εὐνόητον ὅτι δὲν

δυνάμεθα νὰ ἀναμένωμεν ὁμαλὴν λειτουργίαν τῆς χρυσοῦς βάσεως ἄνευ συμμετρικωτέρας διανομῆς τοῦ νομισματικοῦ χρυσοῦ.

Τελευταῖον ἀπομένει νὰ ἐξετασθῇ τὸ ζήτημα τῆς παραγωγῆς τοῦ χρυσοῦ. Τοῦτο εἶναι βασικόν, καθόσον εἰς τὴν παλαιὰν χρυσοῦν βᾶσιν ἢ σχέσις μεταξὺ παραγωγῆς, προσφορᾶς καὶ ἀναγκῶν νομισματικοῦ χρυσοῦ ἦτο οὐσιαστικῶς ἀνεξέλεγκτος. Καὶ ἀπὸ μὲν τοῦ 1850 μέχρι τοῦ 1910, ὡς ἀπέδειξαν σχετικαὶ ἔρευναι, ὁ ἐφοδιασμὸς τῆς νομισματικῆς ζητήσεως διὰ χρυσοῦ ὑπῆρξεν ἱκανοποιητικὸς, εἶδομεν ὅμως ὅτι αἱ προβλέψεις τῶν εἰδικῶν τῆς Κ. Τ. Ε. διὰ τὴν περίοδον μετὰ τὸ 1930 ἦσαν ἀπαισιόδοξοι. Εἶναι ἀληθές ὅτι αὐταί, διὰ λόγους τοὺς ὁποίους ἀνεπτύξαμεν ἐπαρκῶς εἰς ἄλλην σελίδα, ὑπῆρξαν ἀστήρικτοι, πάντως ὅμως ἡ ἐξαιρετικὴ σπουδαιότης τοῦ ζητήματος διὰ τὴν ἀπρόσκοπτον λειτουργίαν τῶν νομισματικῶν συστημάτων χρυσοῦ παραμένει ἀμείωτος. Ἐρωτᾶται, λοιπόν, ποῖαι αἱ προβλέψεις τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ διὰ τὰ προσεχῆ ἔτη ;

Ὡς γνωστὸν ἡ Νότιος Ἀφρική ἦτο καὶ ἐξακολουθεῖ νὰ εἶναι ὁ μεγαλύτερος παραγωγὸς χρυσοῦ. Ἐν τούτοις, κατὰ τὸ διάστημα τῆς μεγάλης πτώσεως τῶν τιμῶν καὶ τῆς ἀποτιμῆσεως τῶν νομισμάτων, ἰδίᾳ δὲ τῆς λίρας, ἡ παραγωγή τῆς χώρας ταύτης δὲν ἔδειξε καμμίαν ἐλαστικότητα. Τοῦτο ὅμως δὲν σημαίνει ὅτι ἡ αὐξήσις τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ οὐδεμίαν ἐπίδρασιν ἤσκησεν ἐπὶ τῆς νοτιοαφρικανικῆς χρυσοπαραγωγῆς. Πράγματι, ἀντὶ αὐτῆς νὰ ἐπεκταθῇ εἰς τὴν ἐξόρυξιν κοιτασμάτων μεγαλυτέρας περιεκτικότητος πολυτίμου μετάλλου, κειμένων εἰς βαθύτερα στρώματα, ἐπροείμησε νὰ περιορισθῇ ἀρχικῶς εἰς τὴν ἐκμετάλλευσιν κοιτασμάτων μικροτέρας περιεκτικότητος χρυσοῦ, χρησιμοποιοῦσα τὸν παλαιὸν μηχανικὸν ἐξοπλισμὸν. Σημειωτέον ὅτι τὰ τελευταῖα ταῦτα πρὸ τοῦ 1931, λόγῳ τῆς χαμηλοτέρας ἀξίας τοῦ χρυσοῦ, παρέμενον ἀνεκμετάλλευτα. Ταῦτοχρόνως ὅμως ἐγένοντο νέαι ἐγκαταστάσεις, αἱ ὁποῖαι ἀρχίζουν βαθμηδὸν νὰ τίθενται εἰς λειτουργίαν, ἥδη δὲ τὰ πρῶτα ἀποτελέσματα αὐτῶν ἐμφανίζονται εἰς τὴν ἠϋξημένην παραγωγήν τοῦ 1936. Συμφώνως πρὸς τὰς προβλέψεις τῶν εἰδικῶν, ἡ νοτιοαφρικανικὴ παραγωγή κατὰ τὴν προσεχῆ πενταετίαν πρόκειται νὰ παρουσιάσῃ σημαντικὴν αὐξήσιν.

Ὡσαύτως διὰ τὴν Σοβιετικὴν Ρωσίαν, αἱ προβλέψεις τῆς χρυσοπαραγωγῆς εἶναι λίαν ἐνθαρρυντικάι. Ἡ χώρα αὕτη μέχρι πρὸ ὀλίγων ἐτῶν εἶχεν ἐντελῶς ἀναξίαν λόγου παραγωγὴν, ἐντὸς ὅμως μικροῦ χρονικοῦ διαστήματος κατάρθωσε νὰ ἀναπτύξη τοιαύτην δραστηριότητα, ὥστε νὰ καταστῇ ὁ δεύτερος κατὰ σειρὰν παραγωγὸς χρυσοῦ μετὰ τὴν Νότιον Ἀφρικὴν. Εἶναι ἀληθές ὅτι εἰς τὴν Ρωσίαν, λόγω τοῦ ὑφισταμένου συστήματος, ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ ἐν σχέσει πρὸς τὰ ἔξοδα τῆς ἐξορύξεως αὐτοῦ δὲν ἐπιδρᾷ ἐπὶ τοῦ μεγέθους τῆς παραγωγῆς, τοῦλάχιστον εἰς ὃν βαθμὸν συμβαίνει εἰς ἄλλας χώρας. Ἐν τούτοις ὅμως δὲν δυνάμεθα νὰ ὑποστηρίξωμεν ὅτι ἡ τεραστία αὔξησις τῆς ρωσικῆς χρυσοπαραγωγῆς συνετελέσθη ἀνεξαρτήτως τῆς ὑψώσεως τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ. Τὰ προγνωστικὰ καὶ διὰ τὴν παραγωγὴν ταύτην εἶναι λίαν αἰσιόδοξα, καθόσον φαίνεται ὅτι, κατόπιν τῆς ἀνακαινίσεως τῶν ἐγκαταστάσεων καὶ τῆς ἐφαρμογῆς νέων μεθόδων, ἐπῆλθε μείωσις τῶν ἐξόδων παραγωγῆς. Ἐκ παραλλήλου προβλέπεται ἄρκετὰ εὐοίωνος ἢ ἐξέλιξις τῶν λοιπῶν ἀνὰ τὸν κόσμον χρυσωρυχείων.

Ἐν τούτοις φρονοῦμεν, ὅτι δὲν εἶναι ὀρθὸν νὰ περιορίζωμεθα εἰς παρομοίους ὑπολογισμοὺς βάσει τῶν σημερινῶν δεδομένων, καθόσον κινδυνεύομεν νὰ ὑποπέσωμεν εἰς τὸ ἴδιον σφάλμα, τὸ ὁποῖον διέπραξαν οἱ ἐμπειρογνώμονες τῆς Κ. Τ. Ε. Πρωτίστως ὀφείλομεν νὰ λάθωμεν ὑπ' ὄψιν τὴν πιθανὴν ἐξέλιξιν τῆς ἀξίας τοῦ ἠρυσσοῦ κατὰ τὰ προσεχῆ ἔτη. Καὶ περὶ μιᾶς μὲν νέας ἀποτιμήσεως τῶν νομισμάτων πρὸς τὸν σκοπὸν τῆς ὑψώσεως ἢ τῆς ἐλαττώσεως τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ δὲν γίνεται σοβαρὸς λόγος, τοῦλάχιστον πρὸς τὸ παρόν. Δὲν ἀπομένει λοιπὸν ἢ ἡ διακύμανσις τῶν τιμῶν ὡς παράγων ἐπηρεάζων τὴν ἀξίαν τοῦ χρυσοῦ. Εὐρισκόμεθα εἰς περίοδον ὑψώσεως τῶν τιμῶν· κατὰ πόσον, βεβαίως, ἢ τάσις αὕτη θὰ συνεχισθῇ, λαμβάνουσα μικρὰς ἢ μεγάλας διαστάσεις, δὲν γνωρίζομεν· πάντως ἡ ὑψωσις τῶν τιμῶν σημαίνει αὔξησιν τῶν ἐξόδων ἐκμεταλλεύσεως, μείωσιν κατ' ἀκολουθίαν τῆς ἀποδοτικότητος τῆς χρυσοπαραγωγῆς, μὲ ἀποτέλεσμα τὸν περιορισμὸν αὐτῆς. Ἐναντίον τῆς κινήσεως ταύτης θὰ ἦτο δυνατόν νὰ δράσῃ μία μείωσις τῶν ἐξόδων παραγωγῆς διὰ τῆς ἐφαρμογῆς νέων εὐθηνότερων πα-

ραγωγικῶν μεθόδων· ἀλλὰ καὶ περὶ αὐτῶν δὲν δυνάμεθα νὰ γνωρίζωμέν τι τὸ θετικόν.

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀνασκοπήσεως προκύπτει τὸ ἐξῆς συμπέρασμα: Ἐὰν αἱ τιμαὶ παραμείνουν εἰς τὰ σημερινὰ των ἐπίπεδα, ἡ παραγωγή τοῦ χρυσοῦ θὰ ἐμφανίσῃ νέαν σημαντικὴν αὐξήσιν κατὰ τὰ ἀμέσως προσεχῆ ἔτη, ἐὰν ὅμως αἱ τιμαὶ παρουσιάσουν ἀξιόλογον ὑψωσιν, αἱ δὲ μέθοδοι ἐκμεταλλεύσεως τοῦ χρυσοῦ παραμείνουν ἀναλλοίωτοι, τότε θὰ ἔχωμεν στασιμότητα, ἴσως δὲ καὶ τινα ὀπισθοδρομήσιν εἰς τὴν παραγωγήν τοῦ κιτρίνου μετάλλου. Σημειωτέον ὅτι εἰς τὴν ἐξέλιξιν ταύτην ἔδει νὰ συμβάλῃ αὐτὸς οὗτος ὁ χρυσός, ὅστις προσφερόμενος ἐν ἀφθονίᾳ καὶ ἀγοραζόμενος ὑπὸ τῶν ἐκδοτικῶν ἰδρυμάτων, ἔδει νὰ προκαλέσῃ διὰ τῆς διογκώσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑψωσιν τῶν τιμῶν. Ὡς ὅμως ἐπαρκῶς ἀνεπτύξαμεν ἀνωτέρω, ἡ παλαιὰ στενὴ σχέσις μεταξὺ χρυσοῦ καὶ τιμῶν, παρὰ τὴν οὐσιαστικὴν ἐμμονὴν τῶν διαφόρων χωρῶν εἰς τὸν χρυσόν, ἔπαυσε πλέον ὑφισταμένη, λόγῳ τῆς ἐξουδετερώσεως τῶν νομισματικῶν καὶ πιστωτικῶν συνεπειῶν τῶν ἐσόδων καὶ ἐξόδων χρυσοῦ, εἴτε διὰ μέτρων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς, εἴτε διὰ τῶν Ἀποθεμάτων ρυθμίσεως συναλλάγματος, τέλος δὲ διὰ τῆς χρησιμοποίησεως τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς δι' οἰκονομικοπολιτικούς σκοπούς.

Τοιουτοτρόπως ὁ νεοπροσφερόμενος χρυσός πρὸς τὸ παρὸν τοῦλάχιστον δὲν δύναται νὰ ἀσκήσῃ τὰς ἐπιδράσεις ἐκείνας, τὰς ὁποίας ἐπροκάλει πρὸ τῆς παγκοσμίου οἰκονομικῆς ὑφέσεως. Ἐν τούτοις ὅμως δὲν δυνάμεθα καὶ νὰ ἰσχυρισθῶμεν ὅτι τὸ γεγονός τοῦτο ἀφίνει καὶ ἐντελῶς ἀνεπηρέαστον τὴν ἐξέλιξιν τῶν τιμῶν, καθόσον, παρὰ τὰς ἐξουδετερωτικὰς προσπαθείας τῶν διαφόρων εἰδικῶν ὀργανισμῶν, ὡς ἔδειξεν ἡ πείρα, ἀφ' ἑνὸς μὲν ἐν ὠρισμένον ποσοστὸν χρυσοῦ εἰσέρχεται εἰς τὰ ἐκδοτικὰ ἰδρύματα ἔναντι ἐκδόσεως νέων μέσων πληρωμῆς καὶ αὐξήσεως τῶν πιστώσεων, ἀφ' ἑτέρου δὲ τὰ γραμμάτια τοῦ Θησαυροφυλακείου τὰ ἐκδιδόμενα πρὸς ἀγορὰν χρυσοῦ, πολλάκις χρησιμοποιοῦνται ὑπὸ τῶν Τραπεζῶν δι' ἀνοίγματα πιστώσεων. Ἐκ τούτων ἀποδεικνύεται ὅτι, ναὶ μὲν αἱ κινήσεις τοῦ χρυσοῦ ἔπαυσαν ὑπὸ τὸ ὑφιστάμενον καθεστῶς νὰ ἀσκοῦν ἄμεσον ὀλοκληρωτικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν τιμῶν, πάντως ὅμως ἐξακολουθοῦν,

ἐξησθενημένως βεβαίως, νὰ ἀντανაკλοῦν ἐπ' αὐτῶν, ἄλλοτε μὲν περισσότερο ἄλλοτε δὲ ὀλιγώτερον, εἴτε ἐνισχύουσαι, εἴτε μειώνουσαι τὰ ἀποτελέσματα τῆς αὐτονόμου πιστωτικῆς πολιτικῆς, ἀναλόγως τοῦ ἐκάστοτε προσανατολισμοῦ αὐτῆς.

Παρὰ τὰς ὑφισταμένας ταύτας τάσεις, δὲν ἐφθάσαμεν ἀκόμη εἰς τὸ σημεῖον τῆς διαμορφώσεως ἑνὸς συγκεκριμένου νομισματικοῦ συστήματος. Πάντως ἐκ τῶν ὑφισταμένων ρευμάτων δύναται νὰ εἰκάσῃ τις διὰ τὸ μέλλον μίαν νέαν χρυσὴν βάσιν, μὲ αὐτοτελῆ πιστωτικὴν πολιτικὴν, μὲ τιμὰς ὀλιγώτερον ἐπηρεαζομένας ἀπὸ τὰς κινήσεις τοῦ χρυσοῦ καὶ μὲ μίαν συνεργασίαν τῶν μεγάλων χωρῶν πρὸς ἐξουδετέρωσιν τοῦ ἐπηρεασμοῦ τῶν τιμῶν, τοῦ δυναμένου νὰ προέλθῃ ἐκ διακυμάνσεων τῆς προσφορᾶς τοῦ χρυσοῦ.

Πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ταύτην θὰ βαδίσουν ἀναγκαίως τὰ ἡγούμενα τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας Κράτη, ἐφ' ὅσον θὰ θελήσουν νὰ διατηρήσουν τὸν σύνδεσμον μὲ τὸν χρυσόν, καθόσον ἄλλως ἀποκαθιστῶντα τὴν κλασσικὴν χρυσὴν βάσιν, κινδυνεύουν, ἀντὶ τῆς ἐπιδιωκομένης νομισματικῆς σταθερότητος, νὰ προκαλέσουν νέαν οἰκονομικὴν καὶ νομισματικὴν ἀρρυθμίαν.

ΞΕΝ. Ε. ΖΟΛΩΤΑΣ

---