

# Παγκόσμιος Οικονομία

## ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑΝ ΕΚΘΕΣΙΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΗΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ

### ΕΝ ΒΛΕΜΜΑ ΕΙΣ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΝ

Ἡ οικονομικὴ ἀναζωογόνησις, ἡ ὁποία εἶχεν ἤδη ἀρχίσει νὰ παρουσιάζεται σποραδικῶς ἀπὸ τοῦ 1935, ἔγινε περισσότερον ἐκδηλος κατὰ τὸ παρελθὸν ἔτος. Ἦμπορεῖ λοιπὸν νὰ ἰσχυρισθῇ κανεὶς ὅτι τὸ ἔτος 1936 ἐσήμανε τὴν ἀποφασιστικὴν εἴσοδον τῆς παγκοσμίου οικονομίας εἰς τὴν φάσιν τῆς ἀνατάσεως. Ὅλοι πλέον γνωρίζουν τὴν περίφημον αὐτὴν κυκλικὴν τροχίαν τῆς οικονομίας. Μακροχρόνιοι καὶ ἐξονυχιστικαὶ στατιστικαὶ παρατηρήσεις διεπίστωσαν, κατὰ ἀναμφισβήτητον τρόπον, ὅτι τὰ οικονομικὰ φαινόμενα ἐναλλάσσονται διαδοχικῶς μὲ πρωτοφανῆ ἀληθῶς ρυθμικότητα, ἐν μέσῳ τῆς ὁποίας ἡ οικονομικὴ ζωὴ κυλῖεται εἰς διαδοχικὰς διακυμάνσεις περιόδων ὑφέσεως καὶ περιόδων ἀνατάσεως.

Ἡ φάσις τῆς ἀνατάσεως, τὴν ὁποίαν κατὰ γενικὴν ὁμολογίαν ἐγκαινιάζει τὸ ἔτος 1936, δὲν διαφέρει εἰς τὰ ἐξωτερικὰ τῆς γνωρίσματα ἀπὸ τὰς παλαιότερας ἀνατάσεις. Ὅπως ἄλλοτε, ἔτσι καὶ τώρα παρατηρεῖται ὑψώσεις τῶν τιμῶν, ἀνάπτυξις τῆς παραγωγῆς, ἴδια τῶν βιομηχανικῶν προϊόντων, καὶ ἐξάντλησις τῶν ἀποθεμάτων, τὰ ὁποία συνεσώρευσεν ἡ περίοδος τῆς ὑφέσεως.

Κατὰ τὰ στατιστικὰ δεδομένα τῆς ἐκθέσεως τῆς Τραπεζῆς Διεθνῶν Διακανονισμῶν (7ème Rapport annuel. 1936—37), κατὰ τὸ παρελθὸν ἔτος μέχρι καὶ τοῦ πρώτου τριμήνου τοῦ 1937, αἱ τιμαὶ χονδρικῆς πωλήσεως ἔφθασαν ἢ προσήγγισαν περίπου τὰ ἐπίπεδα τοῦ ἔτους 1930. Αἱ τιμαὶ χονδρικῆς πωλήσεως ἐν Ἀγγλίᾳ ἔχουσιν ὡς ἀκολούθως :

Μέσος ὁρος 1930=100	Δεκέμβριος 1935	Δεκέμβριος 1936	Ποσοστὸν ἀυξήσεως τὸ 1936
Δημητριακὰ . . . . .	91.8	118.1	+ 28.6%
Κρέατα, ψάρια, αὐγά . . . . .	82.4	85.0	+ 3.2%
Ἄλλα τρόφιμα καὶ καπνὸς . . . .	91.0	98.1	+ 7.8%
Συνολικὸς μέσος ὁρος	88.6	99.3	+ 12.1%

Μέσος ὀρος 1930=100	Δεκέμβριος	Δεκέμβριος	Ποσοστὸν αὐξήσεως
Γαιάνθραξ .....	108.1	111.2	+ 2.9%
Χάλυψ .....	102.1	110.5	+ 8.2%
Μέταλλα πλὴν τοῦ σιδήρου ...	91.7	106.6	+ 16.2%
Βάμβαξ .....	88.9	94.5	+ 6.3%
Ἴριον .....	97.7	122.7	+ 25.6%
Ἄλλα ὑφαντουργικὰ προϊόντα	74.4	75.5	+ 1.5%
Χημικὰ προϊόντα καὶ ἔλαια ..	93.6	97.1	+ 3.7%
Διάφορα .....	87.5	97.4	+ 11.3%
Συνολ. μέσος ὀρος βιομηχ. εἰδ.	92.9	101.6	+ 9.4%
Σ ὕ ν ο λ ο ν ὄλων τῶν εἰδῶν	91.5	100.8	+ 10.2%

Χαρακτηριστικὴ εἶναι ἰδία ἡ ὑψωσις τῶν δημητριακῶν, τοῦ γαιάνθρακος, τῶν μετάλλων καὶ τῶν πρώτων ὑλῶν ἐκ τῆς γεωργίας, ὅπως ὁ βάμβαξ καὶ τὸ ἔριον. Ταχυτάτη ὑψωσις τιμῶν ἐσημειώθη ἰδιαίτερος εἰς τὴν Γαλλίαν, ὅπου τόσον τὰ εἰσαγόμενα ὅσον καὶ τὰ ἐγχώρια εἶδη ἐσημείωσαν κατὰ τὸ 1936 αὐξήσιν 35—40%.

Ἄνάλογος ὑπῆρξεν ἡ αὐξήσις τῆς παραγωγῆς. Ἐπὶ κεφαλῆς ἔρχεται ἡ βιομηχανία, ἡ ὁποία ἐν τῷ συνόλῳ τῆς εἶχεν ἤδη φθάσει ἀπὸ τοῦ 1935 τὸ ἐπίπεδον τοῦ 1929 καὶ ὑπερβαίνει σήμερον τὸ ἐπίπεδον τοῦτο κατὰ ποσοστὸν 15—20%. Ἀντιθέτως ἡ γεωργικὴ παραγωγή ἀκολουθεῖ βραδυτέραν πορείαν, μόλις δὲ τείνει νὰ προσεγγίση τὰ ἐπίπεδα τῆς περιόδου 1925—1929, καίτοι ὁ πληθυσμὸς τῆς γῆς ἠύξηθη ἕκτοτε κατὰ 10%.

Παγκόσμιος παραγωγή:

Δείκται 1925—1929 = 100.	1929	1932	1933	1934	1935
Γεωργικὰ προϊόντα .....	103	103	104	102	102
Πρώται ὕλαι γεωργικῆς προ- ελεύσεως .....	114	75	84	95	104

Ἐπίσης τὰ παγκόσμια ἀποθέματα ἐμπορευμάτων, τὰ ὁποία εἶχον συσσωρευθῆ μέχρι τοῦ 1932, ἤρχισαν ἕκτοτε νὰ ἐξαντλοῦνται βαθμηδόν, οὕτως ὥστε σήμερον τὰ προϊόντα διοχετεύονται πλέον ὁμαλῶς ἐκ τῶν κέντρων τῆς παραγωγῆς πρὸς τὰ κέντρα τῆς καταναλώσεως.

Ἐὰν ἐπρόκειτο νὰ συγκρίνη κανεὶς τὴν παροῦσαν περίοδον πρὸς ἄλλας παρομοίας περιόδους τοῦ παρελθόντος ἐπὶ τῆ βάσει τῶν ἀνωτέρω ἐξωτερικῶν γνωρισμάτων, δὲν θὰ εὑρίσκε διαφορὰν τινα μεταξὺ αὐτῶν. Εἰς τὴν πραγματικότητα ὅμως ἡ σημερινὴ ἀνάτασις παρουσιάζει ἐντελῶς εἰδικὰ χαρακτηριστικά, τὰ ὁποία δίδουν εἰς αὐτὴν ἰδιαίτεραν μορφήν καὶ τὴν ἀπομακρύνουν ριζικῶς ἀπὸ τὸν γνωστὸν τύπον τῶν οἰκονομικῶν κύκλων τοῦ παρελθόντος.

Αἱ βαθύτεραι ἀφορμαὶ τῆς ἰδιοτυπίας τῆς παρούσης διακυμάν-

σεως θὰ ἔπρεπε βεβαίως νὰ ἀναζητηθοῦν εἰς τὴν βαθεῖαν διαταραχὴν τοῦ Παγκοσμίου πολέμου, καὶ ἀκόμη, εἰς τὴν εὐρείαν ὀμαδικὴν καὶ κρατικὴν δρᾶσιν, ἣ ὁποία, καίτοι ἐξεδηλοῦτο ἔστω πρὸ τοῦ πολέμου, ἐπετάθη τὰ τελευταῖα ἔτη καὶ ἐξήρθωσε βαθμηδὸν τὸν μηχανισμόν τοῦ κρατοῦντος οἰκονομικοῦ συστήματος. Ἐάν ὁμως περιορισθῶμεν εἰς μόνον τὰ πρόσφατα γεγονότα, βλέπομεν εὐθὺς ἀμέσως ὅτι ἡ ἰδιοτυπία τῆς σημερινῆς ἀνατάσεως ἀποτελεῖ τὸ ἀποτέλεσμα τοῦ ἐπίσης ἰδιοτύπου τρόπου, κατὰ τὸν ὁποῖον ἡ οἰκονομία διήλθε τὴν προηγηθεῖσαν περίοδον τῆς ὑφέσεως.

Ἡ διαδικασία, τὴν ὁποῖαν ἠκολούθησεν ἡ ἐκκαθάρισις κατὰ τὴν περίοδον τῆς ὑφέσεως, ὑπῆρξεν ἐντελῶς διάφορος ἀπὸ ὅ,τι συνέβαινεν ἄλλοτε εἰς παρομοίας περιπτώσεις. Ἐφ' ὅσον ἡ παραγωγικὴ δρᾶσις δεσπόζεται ἀπὸ τὴν ὑπεύθυνον πρωτοβουλίαν τῶν ἀτόμων, ἡ περίοδος τῆς ὑφέσεως χαρακτηρίζεται κυρίως ἀπὸ τὴν προσπάθειαν τῆς ἀναπροσαρμογῆς τοῦ παραγωγικοῦ κόστους πρὸς τὰς χαμηλὰς τιμὰς πωλήσεως. Διὰ μέσου τῆς προσπαθείας ταύτης πρὸς τὴν ὁποῖαν οἱ παραγωγοὶ ὠθοῦνται ὑπὸ τὴν πίεσιν τοῦ ἀνταγωνισμοῦ, ἐπέρχεται αὐτομάτως ἡ βαθμιαία ἐκκαθάρισις τῶν ἀσθενεστέρων ἐπιχειρήσεων, μέχρις ὅτου, ἐλαττωμένης βαθμηδὸν τῆς παραγωγῆς, προέλθῃ μία νέα ἰσορροπία μεταξὺ τιμῶν κόστους καὶ τιμῶν πωλήσεως.

Ἡ κατιοῦσα φάσις τῆς περιόδου 1931—35 δὲν ἠκολούθησε τὴν ἀνωτέρω πορείαν. Ὅπως γνωρίζομεν, ἡ κρίσις προσέβαλε ἐν ἀρχῇ τὴν γεωργικὴν παραγωγὴν, καθ' ἣν στιγμὴν ἡ βιομηχανία, χάρις εἰς τὴν πρωτοφανῆ τελειοποίησιν τῶν τεχνικῶν μεθόδων, εἶχεν ἀπωθήσει τὸ παραγωγικὸν κόστος κατὰ μονάδα προϊόντος εἰς τὸ κατώτατον δυνατὸν ὄριον. Ὅταν ἡ κρίσις ἐπεξετάθη καὶ εἰς τὴν βιομηχανίαν διὰ τῆς ἐλαττώσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν γεωργικῶν χωρῶν, ἡ περαιτέρω συμπίεσις τοῦ παραγωγικοῦ κόστους ἦτο ἀδύνατος. Ἐξ ἄλλου τὰ δύο σοβαρώτερα στοιχεῖα τῶν γενικῶν ἐξόδων, ἡ ἐργατικὴ δαπάνη καὶ ὁ τόκος τῶν κεφαλαίων, ἦσαν ἀνεπίδεκτα ἐλαττώσεως. Αἱ ὀργανωμένοι ἐργατικαὶ μᾶζαι ἀντέταξαν λυσσαλέαν ἀντίδρασιν εἰς οἵανδήποτε μείωσιν τοῦ ὀνομαστικοῦ μισθοῦ, τὸ γεγονὸς δὲ τοῦτο ἐπέτεινε τὴν ἀνεργίαν καὶ τὰ βάρη τῶν κρατικῶν προϋπολογισμῶν πρὸς συντήρησιν τῶν ἀνέργων. Ἀφ' ἑτέρου ἡ πλημμύρα τῶν κρατικῶν χρεωγράφων μὲ ὑψηλοὺς τόκους, τὰ ὁποῖα δὲν ἠδύνατο νὰ μετατραποῦν, ἠμπόδιζε τὴν γενικὴν χαλάρωσιν τοῦ τόκου τῶν μακροπροθέσμων ἰδία δανείων.

Ἐπίσης καὶ ἡ ἐκκαθάρισις τῶν ἀσθενεστέρων ἐπιχειρήσεων ἦτο ἀπραγματοποίητος. Διότι ἡ ἐξασθένησις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν πληθυσμῶν ἔναντι τῶν βιομηχανικῶν προϊόντων, ἐζημίωνε κυρίως τὰς μεγάλας ἐπιχειρήσεις, αἱ ὁποῖαι ἀπέθλεψαν εἰς τὴν κατὰ μᾶζας παραγωγὴν καὶ πώλησιν ὁμοειδῶν τύπων προϊόντων μὲ ἐλάχιστον κατὰ μονάδα κέρδος. Ἡ ἐκκαθάρισις, ἐάν ἐγένετο ἐλευθέρως, θὰ ἔπληττε τὰς καλλίτερον ὀργανωμένας βιομη-

χανίας με τὰς μεγαλειτέρας καὶ τελειότερας ἐγκαταστάσεις, αἱ ὁποῖαι δὲν θὰ ἦσαν εἰς θέσιν νὰ ἀποσθέσουν τὰ κεφάλαια αὐτῶν. Θὰ κατέληγε δηλαδὴ εἰς τὴν ἐκκαθάρισιν τῶν σπουδαιότερων ἐργοστασίων καὶ θὰ προεκάλει τεραστίαν καταστροφήν πλούτου καὶ αὔξησιν τῆς ἀνεργίας.

Ὑπὸ τὰς συνθήκας αὐτὰς ἢ αὐτόματος ἐπάνοδος εἰς νέαν ἰσορροπίαν κόστους καὶ τιμῶν πωλήσεως δὲν ἠδύνατο νὰ πραγματοποιηθῇ διὰ τῆς ἐλευθέρας ἰδιωτικῆς πρωτοβουλίας. Τὴν προσπάθειαν ταύτην ἀνέλαβον νὰ φέρουν εἰς πέρας τὰ Κράτη διὰ τῆς σωρείας τῶν γνωστῶν μέτρων, περιορισμοῦ τῆς προσφορᾶς προϊόντων, τελωνειακῆς προστασίας τῆς ἐθνικῆς παραγωγῆς, ἐπιχορηγήσεων εἰς ἐπιχειρήσεις, καὶ ἄλλων ποικίλων μέτρων ἐνισχύσεως τῆς ζητήσεως, ὅπως ἡ πολιτικὴ τῶν ὑψηλῶν ἡμερομισθίων, τὰ ἐπιδόματα τῶν ἀνέργων, τὰ δημόσια ἔργα, καὶ ἡ προσπάθεια πρὸς σταθεροποίησιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν νομισμάτων διὰ τεχνητῆς αὐξομειώσεως τῆς κυκλοφορίας ἢ ὑποτιμῆσεως τῆς νομισματικῆς μονάδος ἔναντι τοῦ χρυσοῦ.

Ἡ νέα λοιπὸν ἰσορροπία, πρὸς τὴν ὁποῖαν ὀδηγεῖ τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν ἡ σημερινὴ ἀνάτασις, δὲν εἶναι τὸ μηχανικὸν ἀποτέλεσμα αὐτομάτου ἐκκαθαρίσεως, προελθούσης ἀπὸ τὴν ἐλευθέραν ἰδιωτικὴν πρωτοβουλίαν, ὅπως συνέβαινε εἰς τὸ παρελθόν, ἀλλ' ἀποτελεῖ τὸ ἀποτέλεσμα κρατικῶν ἐνεργειῶν, αἱ ὁποῖαι ἀπέβλεψαν εἰς τὴν ὁμαλὴν ἀποκατάστασιν οἰκονομικῆς ἰσορροπίας ἐπὶ τῇ βάσει προγραμματικῆς σχεδίου, ἀποσκοποῦντος εἰς τὴν ἐξυπηρέτησιν τοῦ συμφέροντος τοῦ Ἔθνους, ἀνεξαρτήτως πρὸς τὰ ἰδιαίτερα συμφέροντα τῶν ἀτόμων.

Τὸ σύστημα τῆς διευθυνομένης οἰκονομίας ἀπετέλεσεν οὕτω τὴν μοιραίαν συνέπειαν τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως. Καὶ δι' αὐτοὺς ἀκόμη τοὺς ἀθεραπεύτους νοσταλγοὺς τοῦ παλαιοῦ φιλελευθερισμοῦ, ἡ κρατικὴ παρέμβασις ἐθεωρήθη ἀπαραίτητος, διότι μόνον δι' αὐτῆς ἡ παγκόσμιος οἰκονομία θὰ κατῶρθωνε νὰ διέλθῃ τὴν φάσιν τοῦ μαρασμοῦ μετὰ τὰς μικροτέρας οἰκονομικὰς καὶ κοινωνικὰς ἀναστατώσεις.

Δυστυχῶς τὸ πρῶτον τοῦτο πείραμα τῆς διευθύνσεως τῆς οἰκονομίας ὑπῆρξεν ἀτελὲς καὶ προεκάλεσε πλῆθος νέων περιπλοκῶν. Εἰς τὰς πλείστας χώρας ἡ διεύθυνσις τῆς οἰκονομίας ὑπῆρξε σπασμωδικὴ ἄνευ προκαθωρισμένης κατευθύνσεως, εἴτε λόγῳ ἀπειρίας τῶν κρατικῶν ὀργάνων, εἴτε διότι ἡ ὀργανικὴ σύνθεσις τοῦ Κράτους δὲν συνεβιβάζετο πρὸς συστηματικὴν καὶ πειθαρχημένην προσπάθειαν τοιαύτης μορφῆς. Ὅπου ἐξ ἄλλου ἡ οἰκονομικὴ παρέμβασις τοῦ Κράτους ἐφηρμόσθη ἐπὶ τῇ βάσει ἐνιαίων προγραμματικῶν σχεδίων, τὰ σχέδια ταῦτα ἐστηρίζοντο ἐπὶ στενῶς ἐθνικιστικῆς βάσεως, καὶ ἔλαβον τελικῶς τὴν μορφήν ἑνὸς διεθνοῦς οἰκονομικοῦ πολέμου. Ὁ ἀνταγωνισμὸς τῶν ἀτόμων ἀντικατεστάθη διὰ τῆς διευθυνομένης οἰκονομίας εἰς ἀνταγωνισμὸν τῶν Ἐθνῶν, ὁ ὁποῖος, μετὰ τὴν ἔλλειψιν διεθνοῦς τινὸς ρυθμιστικοῦ ὀργάνου, κα-

τέστη ὀξύτατος καὶ ἀπειλεῖ, ἐὰν συνεχισθῇ, νὰ ὀδηγήσῃ τὰ Ἕθνη εἰς πλήρη οἰκονομικὴν ἀπομόνωσιν.

Ἡ παγκόσμιος οἰκονομία εἰσέρχεται εἰς τὴν φάσιν τῆς ἀνατάσεως, φέρουσα μεθ' ἑαυτῆς δύο πληγὰς : τὴν ἐξάρθρωσιν τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου καὶ τὸ νομισματικὸν χάος. Ἐντεῦθεν ἐξηγεῖται ἡ ἰδιοτυπία καὶ τὰ ἰδιαίτερα χαρακτηριστικὰ τοῦ νέου οἰκονομικοῦ κύκλου. Ποῖα εἶναι, τώρα, τὰ χαρακτηριστικὰ αὐτά ;

Κατὰ πρῶτον λόγον, ἡ σημερινὴ ἀνάτασις δὲν συμβαδίζει μὲ ἀνάλογον ἀνάπτυξιν τῶν παραγωγικῶν ἐπενδύσεων. Εἰς τὴν χρηματαγορὰν τῆς Νέας Ὑόρκης διετέθησαν διὰ νέας ἐκδόσεως μετοχῶν καὶ ὁμολογιῶν κατὰ τὸ 1936, μόνον 1.200 ἑκατομμύρια δολλαρίων ἔναντι 5.000 ἑκατομμυρίων δολλαρίων μέσου ἐτησίου ὄρου τῆς περιόδου 1925—19. Σπουδαιότερα κᾶπως κίνησις παρατηρήθη εἰς τὰς ἀξίας τῶν χρυσορυχείων καὶ τῶν οἰκοδομικῶν βιομηχανιῶν. Τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὸν δισταγμὸν τῶν ἐπιχειρηματιῶν νὰ ἀναλάβουν τὴν μακροχρόνιον εὐθύνην νέων ἐπιχειρήσεων ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἀρχῆς τοῦ κέρδους, καὶ ἐπίσης εἰς τὴν πληθώραν τῶν κρατικῶν χρεωγράφων μὲ ὑψηλοὺς τόκους. Οἱ τίτλοι οὗτοι, τῶν ὁποίων ἡ μετατροπὴ δὲν εἶναι δυνατὴ, ἀπορροφοῦν μέγα τμῆμα τῆς ἰδιωτικῆς ἀποταμιεύσεως, αὐξάνουν τὸ κόστος τῶν ἐπενδύσεων καὶ ἐμποδίζουν τὴν ἀνάπτυξιν αὐτῶν. Ζωηρότερος ρυθμὸς ἐπενδύσεων παρατηρήθη εἰς τινὰς χώρας τῆς ὁμάδος τῆς στερλίνας καὶ τὴν Γερμανίαν, οὐδεμία ὁμως ἔνδειξις ὑπάρχει γενικωτέρας τάσεως πρὸς ἐπέκτασιν τῶν βιομηχανικῶν ἐγκαταστάσεων.

Ἡ ἀνάπτυξις τῆς παραγωγικῆς δράσεως δὲν συνοδεύεται μὲ τὴν ἀπορρόφησιν τῆς ἀνεργίας. Ὁ ἀριθμὸς τῶν ἀνέργων εἰς Εὐρώπην καὶ Ἀμερικὴν ἀνέρχεται εἰς 12 ἑκατομμύρια. Καὶ ἐὰν ἀκόμη δεχθῶμεν ὅτι αἱ σημεριναὶ στατιστικαὶ τῶν ἀνέργων εἶναι ἀκριθέστεραι, λόγῳ τῶν καταβαλλομένων ἐπιδομάτων, καὶ πάλιν ὁ ἀριθμὸς αὐτῶν εἶναι κατὰ πολὺ μεγαλείτερος παρομοίων περιόδων τοῦ παρελθόντος. Τὸ φαινόμενον τοῦτο ἐξηγεῖται ἀπὸ τὴν ἀσθενῆ ζήτησιν ἐργατικῶν χειρῶν ἀπὸ μέρους νέων βιομηχανιῶν, καὶ ἀπὸ τὴν ἀπροθυμίαν τῶν ἐργατῶν νὰ προσληφθοῦν ἐφ' ὅσον τρέφονται ὑπὸ τοῦ Κράτους, εἰς τὴν ἀφορμὴν δὲ αὐτὴν ἀποδίδεται ἡ οὐσιώδης ἔλλειψις εἰδικευμένων ἐργατῶν.

Παρὰ τὴν οἰκονομικὴν ζωογόνησιν, ὁ ὄγκος τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου εἶναι ἀκόμη κατώτερος τοῦ 1929 κατὰ 14%. Περισσότερον ἠὺνότηθησαν τὰ παραδουνάβεια Ἕθνη (Οὐγγαρία, Ρουμανία, Βουλγαρία) καὶ αἱ γεωργικαὶ χῶραι, αἱ ὁποῖαι ἠὔξησαν περισσότερο τὰς ἐξαγωγὰς ἀπὸ τὰς εἰσαγωγὰς. Ὁλαὶ αἱ ἄλλαι χῶραι, πλὴν τῆς Γερμανίας, ἠὔξησαν κυρίως τὰς εἰσαγωγὰς αὐτῶν εἰς πρῶτας ὕλας καὶ ἡμικατεργασμένα προϊόντα. Ὁ μαρασμὸς τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου ὀφείλεται εἰς τὸ σύστημα τῶν ἀνταλλαγῶν καὶ τοῦ ἐλέγχου συναλλάγματος, διὰ τοῦ ὁποίου ἀπεκόπη ἡ ἄμεσος ἐπαφὴ τοῦ ἀγοραστοῦ πρὸς τὸν πωλητὴν καὶ κατέστη δυσχερὴς ἡ ἐξόφλησις τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν. Τὸ ἐξωτερικὸν ἐμπόριον ὀδηγεῖται ἀκόμη

ἀπὸ τὸ Κράτος καὶ δὲν εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἐπιφέρῃ τὴν διεθνῆ κατανομήν τῶν ἀγαθῶν ἐπὶ τῆ βάσει τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν ἀτόμων. Ἡ κατάσταση αὕτη παραλύει τὴν ἐμπορικὴν πίστιν, ἡ ὁποία στερεῖται ζωηρότητος. Εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ Λονδίνου τὸ σύνολον τῶν ἐμπορικῶν γραμματίων ἐν κυκλοφορίᾳ κατὰ τὴν ἀνοιξιν τοῦ 1936, ἔφθανε μόλις τὸ ποσὸν τῶν 130 ἑκατομμυρίων λιρῶν ἔναντι 230 ἑκατομμυρίων κατὰ τὸ 1931. Ἡ χαλάρωσις τῆς ἐμπορικῆς πίστεως εἰς δολλάρια ὑπῆρξεν ἀκόμη μεγαλειτέρα, διότι, ἐνῶ εἶχεν ἤδη κατέλθει κατὰ 1.500 ἑκατομμύρια δολλάρια τὸ ἔτος 1930, τὸ σύνολον τῶν ἀποδοχῶν εἰς δολλάρια ἠλαττώθη ἀκόμη κατὰ 400 ἑκατομμύρια τὸ 1935—36. Ἐπίσης παρατηρεῖται μία τάσις ἐπανόδου εἰς τὰς πληρωμὰς τοῖς μετρητοῖς, ἐνῶ ἐξ ἄλλου μεγάλας δυσχερείας πιστωτικῶν παροχῶν συναντοῦν αἱ χῶραι μὲ παθητικὴν θέσιν συναλλάγματος.

Λόγῳ τοῦ παρατηρουμένου μαρασμοῦ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν, ὁ τόκος τοῦ χρήματος καὶ ἡ κίνησις τῆς ρευστότητος τῶν τραπεζῶν ἀκολουθοῦν ἀντίθετον πορείαν ἐκείνης, τὴν ὁποίαν ἠκολούθουν ἄλλοτε εἰς παρομοίας περιόδους ἀνατάσεων. Ὁ τόκος τὸσον τῶν βραχυπροθέσμων ὅσον καὶ τῶν μακροπροθέσμων δανείων δεικνύει τάσεις ὑποβίθασμοῦ ἢ παραμένει ἀμετάβλητος. Ἐπὶ 26 κεντρικῶν τραπεζῶν ἐν Εὐρώπῃ, μόνον αἱ τράπεζαι τῆς Δανίας καὶ τῆς Νορβηγίας ἠὔξησαν τὸν τόκον προεξοφλήσεως ἀπὸ 3½% εἰς 4%. Δέκα πέντε ἄλλαι τράπεζαι διετήρησαν τὸν τόκον προεξοφλήσεως εἰς τὸ αὐτὸ ἐπίπεδον τοῦ 1935 μὲ ἐλάχιστον ὄριον 2% (Βέλγιον, Ἀγγλία), καὶ ἀνώτατον 7% (Ἑλλάς, Ἀλβανία), καὶ ἄλλαι 9 ὑπεβίθασαν αὐτόν. Μεγαλειτέραν διακύμανσιν ὑπέστη ὁ τόκος εἰς τὴν Γαλλίαν, κατελθὼν διαδοχικῶς ἀπὸ 6% εἰς 2% ἐντὸς τοῦ ἔτους 1936. Ἐξ ἄλλου τὰ ρευστὰ διαθέσιμα τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων διωγκώθησαν συνεχῶς. Παρὰ τὰ σημεῖα τῆς ἀνατάσεως, τὸ χρήμα λιμνάζει ἀχρησιμοποίητον. Τὸ φαινόμενον τοῦτο τῆς ἀκινήτοποιήσεως μεγάλων ρευστῶν ἀποθεμάτων οὐδέποτε παρετηρήθη εἰς παρομοίας περιόδους τοῦ παρελθόντος, ἀποτελεῖ δὲ ἀσφαλῶς μίαν ἀνωμαλίαν, διότι ἐγκυμονεῖ κινδύνους πιστωτικοῦ πληθωρισμοῦ εἰς τὸ μέλλον. Τὸ περίεργον ὅμως εἶναι ὅτι πρὸς ἀποτροπὴν τοῦ ἐνδεχομένου τούτου δὲν χρησιμοποιεῖται πλέον τὸ κλασσικὸν ὄπλον τῆς ὑψώσεως τοῦ τόκου, ἀλλ' ἐφαρμόζεται τὸ μέτρον τῆς ὑποχρεωτικῆς καταθέσεως παρὰ τῆ κεντρικῆ τραπεζῆ ὠρισμένου ποσοστοῦ τῶν καταθέσεων τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν πρὸς περιστολὴν τῆς ρευστότητος αὐτῶν, ἐνῶ ἀρχικῶς τὸ μέτρον τοῦτο προωρίζετο ἀντιθέτως διὰ τὴν ἐξασφάλισιν τῆς ρευστότητος ταύτης. Εἰς τὴν Ἀμερικὴν διὰ προσφάτου νόμου αἱ τράπεζαι-μέλη (member-Banks) ὑπεχρεώθησαν νὰ ἀυξήσουν ἀπὸ 1ης Μαΐου 1937 τὸ ὄριον τῆς ὑποχρεωτικῆς καταθέσεως παρὰ τῆ Ὁμοσπονδιακῆ Τραπεζῆ εἰς 26% διὰ τὴν Ν. Ὑόρκην καὶ τὸ Σικᾶγον, καὶ 20% διὰ τὰς ἄλλας πόλεις, ἐπὶ τῶν ἐν ὄψει καταθέσεων αὐτῶν. Ἐπίσης ἠλαττώθη ἡ κυρίως πιστωτικὴ κυκλοφορία τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας ἀπὸ 260 ἑκατομμ. λιρῶν εἰς 200 ἑκατομμ. Σπουδαίαν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς με-

γάλης ρευστότητος τῶν τραπεζῶν ἤσκησε καὶ ἡ ἀθρόα προσφορὰ χρυσοῦ, περὶ τῆς ὁποίας θὰ ὀμιλήσωμεν κατωτέρω.

Ἡ ἰδιορρυθμία τῶν συνθηκῶν, ὑπὸ τὰς ὁποίας ἐμφανίζεται ἡ σημερινὴ ἀνάτασις, μᾶς ἀναγκάζει νὰ συμπεράνωμεν ὅτι ἡ ὕψωσις τῶν τιμῶν δὲν ὀφείλεται ὀλοκληρωτικῶς εἰς αὔξησιν τῆς καταναλωτικῆς δυνάμεως. Συνέτρεξε βεβαίως καὶ ὁ λόγος οὗτος, ἀφοῦ τὸ δαπανώμενον ἐθνικὸν εἰσόδημα ἀνῆλθεν εἰς τὰς Ἡνωμ. Πολιτείας εἰς 60 δισεκατομμ. δολλαρίων ἔναντι 45 δισεκατομμ. κατὰ τὸ 1933, καὶ αἱ λιανικαὶ πωλήσεις ἐν Ἀγγλίᾳ ηὔξήθησαν κατὰ 7% ἔναντι τοῦ 1935. Ἡ ἔλλειψις ἐπαρκῶν στατιστικῶν δὲν ἐπιτρέπει δυστυχῶς ἀκριβεῖς ὑπολογισμοὺς ἐπὶ τῆς αὐξήσεως τῶν πωλήσεων. Ἀνεξαρτήτως ὅμως τοῦ λόγου τούτου, ἡ ὕψωσις τῶν τιμῶν προῆλθε κατὰ μέγα μέρος ἀπὸ τὴν ἔντασιν τῶν ἐξοπλισμῶν καὶ τὴν κακὴν ἐσοδεῖαν τῶν σιτηρῶν κατὰ τὸ 1936. Σπουδαίαν ἐπίδρασιν ἤσκησαν ἐπίσης αἱ κατὰ τὸ παρελθὸν νομισματικαὶ ὑποτιμήσεις ἔναντι τοῦ χρυσοῦ, διότι διηύρυναν αὐτομάτως τὰς βάσεις τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας καὶ ἐνίσχυσαν τὴν ὕψωτικὴν τάσιν τῶν τιμῶν.

Ἀπὸ τὰς συντόμους αὐτὰς παρατηρήσεις δύναται νὰ συναχθῇ τὸ συμπέρασμα, ὅτι ἡ σημερινὴ ἀνάτασις ἀπομακρύνεται οὐσιωδῶς ἀπὸ τοῦ γνωστοῦ τύπου τῶν οἰκονομικῶν κύκλων τοῦ παρελθόντος, καὶ ὅτι ἡ παγκόσμιος οἰκονομία τείνει νὰ προσλάβῃ νέας μορφὰς ὀργανώσεως, τὰς ὁποίας ὅμως δὲν ἔμπορεῖ νὰ καθορίσῃ κανεὶς ἀπὸ τοῦδε μὲ ἀκρίθειαν.

Σπουδαιοτάτην ἐκδήλωσιν τῶν νέων αὐτῶν τάσεων ἀποτελοῦν τὰ νομισματικὰ γεγονότα τοῦ παρελθόντος ἔτους, ἥτοι ἀφ' ἑνὸς ἡ ἀθρόα προσφορὰ χρυσοῦ διὰ νομισματικούς σκοπούς, καὶ ἀφ' ἑτέρου ἡ νέα ἰσοστάθμισις τῶν νομισμάτων, ἡ προκληθεῖσα διὰ τῆς τριμεροῦς συμφωνίας τοῦ Σεπτεμβρίου 1936.

Ἡ μεγάλη προσφορὰ χρυσοῦ προῆλθεν ἐκ τῆς αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς τῶν χρυσωρυχείων καὶ ἐκ τῆς ἀποθησαυρίσεως.

Ἡ παραγωγή τοῦ χρυσοῦ κατὰ τὸ 1936 ἔφθασε τὸ ρεκόρ τῶν 35.254 οὐγγιῶν, ὑπῆρξε δηλαδή ἀνωτέρα κατὰ 80% τῆς μέσης ἐτησίας παραγωγῆς τῶν ἐτῶν 1924—29. Ἡ τιμὴ οὐγγίας καθαρῶ χρυσοῦ, ἡ ὁποία ἀπὸ σελίν. 80.11½ κατὰ τὸ 1929 ηὔξήθη εἰς 140 σελίνια, ἀνεβίβασε τὴν ἀξίαν τῆς παραγωγῆς ἀπὸ 80 ἑκατομμύρια λιρῶν εἰς 245 ἑκατομμ. κατὰ τὸ 1936. Τὸ ποσοστὸν τῆς αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς κατὰ τὸ 1936 ἔφθασε τὰ 13½%, ἀριθμὸν, ὁ ὁποῖος δὲν ἐσημειώθη παρὰ μόνον κατὰ τὰς μεγάλας ἀνακαλύψεις νέων κοιτασμάτων τῆς περιόδου 1840—50, εἰς ἀπόλυτον δὲ ἀξίαν ἡ παραγωγή τοῦ 1936 ἀποτελεῖ τὸ ἀνώτατον ὄριον ἐτησίας ἀποδόσεως τῶν χρυσωρυχείων. Ἡ βιομηχανικὴ ζήτησις τοῦ νέου χρυσοῦ ὑπῆρξεν ἀσήμαντος, περιορισθεῖσα εἰς ποσοστὸν 5% (190 ἑκατομμ. ἑλθετικὰ φράγκα παλαιᾶς ἰσοτιμίας), ἔναντι ποσοστοῦ 20% κατὰ τὸ 1929. Ὁλόκληρος ἐπομένως ἡ παραχθεῖσα ποσότης προσεφέρθη εἰς τὰς νομισματικὰς ἀγοράς.

Ἡ τάσις αὕτη πρὸς αὔξησιν τῆς παραγωγῆς τοῦ χρυσοῦ, ἡ ὁποία, σημειωτέον, διεγράφετο ἤδη ἀπὸ τινων ἐτῶν, ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός ὅτι, ἐνῶ τὸ κόστος παραγωγῆς τῶν χρυσορυχείων (ἡμερομίσθια καὶ μηχανικαὶ ἐγκαταστάσεις) παρέμεινε σταθερόν, ἠύξηθη ἀντιθέτως ἡ νομισματικὴ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ, διὰ τῆς διαδοχικῆς ἐλαττώσεως τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος τῶν διαφόρων ἐθνικῶν νομισμάτων, χωρὶς συγχρόνως νὰ ἐπακολουθήσῃ καὶ ἀντίστοιχος ὑψωσις τῶν τιμῶν εἰς χρυσόν. Οὕτως αἱ ἐπιχειρήσεις τῶν χρυσορυχείων ἀπεκόμιζον μεγάλα κέρδη ἐκ τῆς πωλήσεως τοῦ χρυσοῦ διὰ νομισματικὴν χρῆσιν, καὶ ἐνέτειναν τὴν παραγωγὴν των, στραφεῖσαι κυρίως εἰς τὰ κοιτάσματα ἀσθενεστεράς ἀποδόσεως, οὕτως ὥστε νὰ προβλέπεται μεγαλειτέρα ἀπόδοσις κατὰ τὰ προσεχῆ ἔτη, ἰδίως εἰς τὸν Καναδᾶν καὶ τὴν Ρωσσίαν.

Πλὴν ὅμως τῆς αὔξεσεως τῆς παραγωγῆς, αἱ νομισματικαὶ ὑποτιμήσεις ἐξήγαγον τὸν χρυσὸν ἀπὸ τὰς κρύπτας του εἰς τὰς χώρας τῆς Ἀνατολῆς. Κατὰ τὴν περίοδον 1931—36 ἐσημειώθη ἔντονος ἀντιαποθησαύρισις (dethésaurisation) χρυσοῦ εἰς τὰς χώρας ταύτας, ὁπόθεν ἀπεστέλλετο εἰς Εὐρώπην καὶ Β. Ἀμερικὴν. Κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον παρετηρήθη ἀντιθέτως ἀποθησαύρισις τοῦ χρυσοῦ ἐν Εὐρώπῃ καὶ ἰδίως εἰς Γαλλίαν. Ὑπολογίζεται ὅτι κατὰ τὸ διάστημα τοῦτο ἀπεσύρθησαν ἐκ τῆς Τραπεζῆς τῆς Γαλλίας καὶ ἀπεθησαυρίσθησαν περὶ τὰ 5.400 ἑκατομμ. φράγκων παλαιᾶς ἰσοτιμίας (0.05895 γρμ.). Μετὰ τὴν τελευταίαν ὅμως ὑποτίμησιν τοῦ φράγκου καὶ τῶν λοιπῶν νομισμάτων τῆς ὁμάδος τοῦ χρυσοῦ (Σουηδία, Ἑλβετία), ἡ τάσις αὕτη ἀνεστάλη καὶ ὁ χρυσὸς ἐπανῆλθε βαθμηδὸν εἰς τὴν ἀγοράν.

Κατὰ τοὺς ὑπολογισμοὺς τῆς Τραπεζῆς Διεθνῶν Διακανονισμῶν, ἡ προσφορὰ νέου χρυσοῦ διὰ νομισματικοὺς σκοποὺς ἀνῆλθε κατὰ τὸ 1936 ἐν συνόλῳ εἰς 5.024 ἑκατομμ. ἐλβετικῶν φράγκων παλαιᾶς ἰσοτιμίας. Ὁ χρυσὸς οὗτος ἐστράφη κυρίως πρὸς τὰς πιστωτρίαις χώρας, ἥτοι τὰς Ἡνωμ. Πολιτείας, τὴν Ἀγγλίαν, τὰς Κάτω-Χώρας, τὴν Ἑλβετίαν. Ἡ συνεχὴς ροὴ τοῦ χρυσοῦ πρὸς τὰς χώρας ταύτας ἠύξησε τὰ ἀποθέματα τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν, ἐδημιούργησεν ὅμως σοβαρὸν πρόβλημα πληθῶρας χρυσοῦ.

Ὁ καθηγητὴς κ. Ζολώτας ἐξήγησε μὲ σαφήνειαν τὸ πρόβλημα τοῦτο εἰς τοὺς ἀναγνώστας τῆς Ἐπιθεωρήσεως(1). Ἐὰν ὁ νέος οὗτος χρυσὸς εἰσῆρχετο διὰ τῶν συνήθων ἀρτηριῶν τοῦ τραπεζιτικοῦ ὀργανισμοῦ, θὰ ἐδημιούργει πρόσθετον ἀγοραστικὴν δύναμιν, μὴ ἀνταποκρινομένην εἰς ἀνάλογον αὔξησιν τῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν καὶ θὰ κατέληγεν εἰς ραγδαίαν ὑψωσιν τῶν τιμῶν, ἐπικίνδυνον εἰς περίοδον ἀνατάσεως. Ἐλήφθησαν λοιπὸν μέτρα «ἀποστειρώσεως» τοῦ εἰσερχομένου χρυσοῦ διὰ νὰ μὴ δράσῃ οὗτος ὡς ἀνατιμητικὴ δύναμις. Πρὸς τοῦτο ἐχρησιμοποιήθη ἡ μέθοδος τῶν ἀποθεμάτων ἰσορροπίσεως. Ὁ μηχανισμὸς οὗτος ἐφηρμόσθη τὸ

(1) Ξ. Ζολώτας: Ὑπάρχει πληθῶρα χρυσοῦ ; — Ἐπιθ. Κοινων. καὶ Δημ. Οἰκονομικῆς. 1937, τεύχον 1ον.



πρῶτον ἐν Ἀγγλίᾳ κατὰ τὴν ὑποτίμησιν τῆς λίρας, κατόπιν εἰς τὴν Ἀμερικὴν, σήμερον δὲ ἐγενικεύθη. Τὰ ἀποθέματα ταῦτα ἐσχηματίσθησαν εἴτε ἀπὸ ἔντοκα γραμμάτια τοῦ Κράτους, ὅπως εἰς τὴν Ἀγγλίαν καὶ τὰς Κάτω-Χώρας, εἴτε ἀπὸ τὰ λογιστικὰ κέρδη ἐκ τῆς ἐπανεκτιμήσεως τῶν εἰς χρυσὸν καλυμμάτων τῆς κυκλοφορίας κατὰ τὰς νομισματικὰς ὑποτιμήσεις. Ὁ νεοεισερχόμενος χρυσὸς ἀντὶ νὰ προστίθεται εἰς τὸ κάλυμμα διὰ τῆς ἀυξήσεως τῆς κυκλοφορίας, ἡγοράζετο διὰ λογαριασμὸν τοῦ ἀποθέματος ἔναντι κρατικῶν τίτλων ἢ ἐπωλεῖτο, ἀποσυρομένων τῶν ἐκδοθέντων τούτων τίτλων.

Οὕτως ἡ αὔξησης τῶν καταθέσεων τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν ἐκ τῆς εἰσροῆς τοῦ νέου χρυσοῦ, ὁ ὁποῖος, σημειωτέον, δὲν προήρχετο ἀπὸ τὰς συνήθεις πηγὰς τῶν ἐμπορικῶν συναλλαγῶν, δὲν προσετίθετο εἰς τὰ ρευστὰ διαθέσιμα αὐτῶν διὰ νὰ προκαλέσῃ πιστωτικὴν διόγκωσιν, ἀλλ' ἐπενδύετο αὐτομάτως εἰς τίτλους. Διὰ τῆς μεθόδου ταύτης ὁ νέος χρυσὸς ἐξετρέπετο ἀπὸ τὴν ἀγορὰν τῶν ἀγαθῶν καὶ ἀπεστεροῦτο. Ὁ ἐξισορροπητικὸς οὗτος μηχανισμὸς ἔδρασε μέχρι σήμερον ἐπιτυχῶς, εἶναι ὅμως ἄγνωστον ἐὰν θὰ λειτουργήσῃ ἱκανοποιητικῶς καὶ ἐν τῷ μέλλοντι, ἐφ' ὅσον θὰ συνεχισθῇ ἡ ἀθρόα προσφορὰ χρυσοῦ, διότι αὐξάνει τὰς δαπάνας τοῦ Κράτους ἐκ τῆς καταβολῆς τῶν τόκων τῶν ἐκδιδομένων τίτλων.

Εἶναι βεβαίως προφανὲς ὅτι ἡ ἀποστείρωσις τοῦ χρυσοῦ δὲν δύναται λογικῶς νὰ θεωρηθῇ ὡς ὁ «τελικὸς» σκοπὸς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Πρόκειται περὶ μέτρου προσωρινοῦ, ἐκ τοῦ ὁποῖου θὰ προέλθῃ μία νέα συστηματικὴ ὀργάνωσις τοῦ νομισματικοῦ μηχανισμοῦ. Ἰσχυρὰν ὠθησιν πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ταύτην ἔδωσεν ἡ νέα διεθνὴς ἰσοστάθμισις τῶν νομισμάτων, ἡ ὁποία καὶ ἀποτελεῖ τὸ ἕτερον οὐσιῶδες γεγονὸς τοῦ παρελθόντος ἔτους.

Διὰ συμφωνίας μεταξὺ Γαλλίας, Ἡνωμ. Πολιτειῶν καὶ Ἀγγλίας, τὰ τρία ταῦτα Κράτη ὑπεχρεώθησαν ἀλληλεγγύως νὰ λάθουν μέτρα διὰ τὴν ἰσοστάθμισιν τῶν νομισμάτων αὐτῶν καὶ τὴν ἀποφυγὴν μονομεροῦς ὑποτιμήσεως ὡς ὄπλου οἰκονομικοῦ πολέμου, ἵνα οὕτω προπαρασκευασθῇ ἡ ἀποκατάστασις τῆς ὀμαλότητος εἰς τὰς διεθνεῖς συναλλαγὰς. Βάσει τῆς συμφωνίας ταύτης, ἡ Γαλλία ὑπετίμησε τὸ φράγκον ἐντὸς ὁρίων 25.19—34.35% διὰ τῆς ἀντιστοίχου ἐλαττώσεως τῆς περιεκτικότητος αὐτοῦ εἰς χρυσόν. Αἱ Ἡνωμ. Πολιτεῖαι διετήρησαν τὸ δικαίωμα τῆς ὀριστικῆς τροποποιήσεως τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητος τοῦ δολλαρίου κατὰ 50—60%, καὶ ἡ Ἀγγλία διετήρησεν ἐπίσης πλήρη ἐλευθερίαν διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς τιμῆς τῆς λίρας. Ἀποτέλεσμα τῆς συμφωνίας ταύτης ἦτο μία γενικὴ σχεδὸν ὑποτίμησις καὶ ἀναπροσαρμογὴ τῶν νομισμάτων, δημιουργηθείσης οὕτω μιᾶς νέας ἰσοσταθμίσεως τοῦ διεθνοῦς συναλλάγματος. Διὰ τὴν διατήρησιν τῆς νέας αὐτῆς ἰσορροπίας χρησιμοποιεῖται γενικῶς ὁ μηχανισμὸς τοῦ ἀποθέματος ἰσορροπίσεως(1).

(1) Τὸ εἰς χρυσὸν ἀπόθεμα τῆς Τραπεζῆς τῆς Γαλλίας (50.218 ἑκατομμ. φράγκων) ἐπανεξετιμήθη ἐπὶ τῇ βάσει ὑποτιμήσεως 25.2%

Ἐπὶ τῇ βάσει τῆς τριμεροῦς συμφωνίας, εἰς τὴν ὁποίαν προσεχώρησαν βραδύτερον τὸ Βέλγιον, ἢ Ἑλβετία καὶ αἱ Κάτω-Χῶραι,

καὶ ἀπέδωσε λογιστικὸν κέρδος 17 δισεκατομμυρ. φράγκα νέας ἰσοτιμίας (0.0441 γρμ.). Ἐκ τοῦ ποσοῦ τούτου 7 δισεκατομμ. εἰσέπραξε τὸ Δημόσιον καὶ τὰ ὑπόλοιπα 10 δισεκατομμ. διετέθησαν διὰ τὸ ἀπόθεμα σταθεροποιήσεως. Τὸ ἀπόθεμα προικοδοτεῖται ἐπίσης ἀπὸ τὸν χρυσὸν τῶν ἰδιωτῶν, τὸν ὁποῖον οὗτοι ὑπεχρεώθησαν νὰ πωλήσουν εἰς τὸ Κράτος.

Αἱ κυριώτεραι ὑποτιμήσεις καὶ ἀναπροσαρμογαὶ τῶν νομισμάτων εἶναι αἱ κάτωθι:

Ἑλβετία: Ὑποτίμησις κατὰ 25.94%—34.56 (26 Σεπτεμβρίου 1936). Ἀπαγόρευσις ἐξαργυρώσεως τῶν τραπεζογραμματίων. Ὑποχρεωτικὸν κάλυμμα 40%. Ὑποχρέωσις τῆς Τραπεζῆς νὰ διατηρῇ τὴν τιμὴν τοῦ φράγκου εἰς τὰ 30% τῆς παλαιᾶς ἰσοτιμίας.

Κάτω-Χῶραι: (26 Σεπτεμβρίου 1936). Οὐδὲν ὄριον σταθεροποιήσεως. Ἀπαγόρευσις ἐξαγωγῆς χρυσοῦ. Σύστασις ἀποθέματος ἰσορροπίσεως δι' ἐντόκων γραμματίων.

Ἰταλία: Ὑποτίμησις τῆς λιρέττας κατὰ 40.94% μετὰ περιθωρίου 10% (5 Ὀκτωβρίου 1936). Κέρδος ἐπανεκτιμήσεως εἰς τὸ Κράτος.

Τσεχοσλοβακία: Ὑποτίμησις τῆς κορώνας κατὰ 13.3—18.7% ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἰσχύουσαν ἰσοτιμίαν, καὶ κατὰ 27.7—32.2% ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἰσοτιμίαν 1929, ἣτις καὶ ὠρίσθη αὐθημερὸν εἰς 30% ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἰσοτιμίαν τοῦ 1929 (9 Ὀκτωβρίου 1936). Κέρδη ἐπανεκτιμήσεως περιῆλθον εἰς τὴν κυριότητα τοῦ Κράτους, ἀλλ' ἀφέθησαν εἰς τὴν Ἐθνικὴν Τράπεζαν ὡς ἀπόθεμα σταθεροποιήσεως.

Τουρκία: Ἐλήφθη ὡς βᾶσις ἡ στερλίνα ἀντὶ τοῦ φράγκου. Ὁρίσθη ὡς τιμὴ ἀγορᾶς 6.35 λίραι Τουρκίας καὶ τιμὴ πωλήσεως 6.38 λίραι Τουρκίας (28 Νοεμβρίου 1936).

Ἑλλάς: Ἐπανασύνδεσις τῆς δραχμῆς πρὸς τὴν στερλίναν. Τιμὴ ἐλαχίστη 540—546 δραχμαί, ἀνωτάτη 550 δραχμαί (29 Σεπτ. 1936).

#### ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΙΝΗΣΙΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΤΑ ΤΟ 1936

Χῶραι:	Ἐξαγωγή	Εἰσαγωγή
	(ἑκατομ. ἔλβετ. φράγκων)	
Νέος χρυσός (μετ' ἀποστολῶν Ἀνατολῆς)	4.024	
Ἀντιαποθησαύρισις εἰς Εὐρώπην	1.000	
Τράπεζα Γαλλίας	3.888	
Ἄλλαι Κεντρικαὶ Τράπεζαι	1.073	
Τράπεζα Ἀγγλίας		2.865
Ὁμοσπονδιακὴ Τράπεζα		3.447
Κρατικὴ Τράπεζα Ρωσσίας		996
Ἑλβετικὴ Τράπεζα		617
Ἄλλαι Τράπεζαι καὶ ἀποθέματα σταθεροποιήσεως		2.090

(Banque des Réglements Internationaux.  
7ème Rapport Annuel.)

ἀρχίζει νὰ δημιουργῆται ἡ διεθνὴς ἀλληλεγγύη διὰ τὴν συναλλαγματικὴν σχέσιν τῶν διαφόρων νομισμάτων. Ἀπέγομεν βεβαίως ἀκόμη ἀπὸ τὴν νομισματικὴν ὁμαλότητα. Αἱ χρεώστρια χῶραι στεροῦνται χρυσοῦ ἀποθέματος πρὸς σταθεροποίησιν τῶν νομισμάτων αὐτῶν, ἐνῶ ἐξ ἄλλου μέγας ἀριθμὸς χωρῶν διατηρεῖ ἀκόμη αὐστηρὸν ἔλεγχον ἐπὶ τοῦ συναλλάγματος. Ἐν τούτοις ἡ τριμερὴς συμφωνία, λόγῳ τῆς μεγάλης ἐπιρροῆς τῶν συμμετεχόντων εἰς αὐτὴν Κρατῶν, ἀποτελεῖ ἀναμφιβόλως σημεῖον εὐοίωνον. Χάρις εἰς τὸν μηχανισμὸν τῶν ἀποθεμάτων ἰσορροπίσεως, ὁ χρυσοὺς τείνει πάλιν νὰ ἀναλάβῃ τὸν ρόλον τοῦ ρυθμιστοῦ τοῦ διεθνοῦς συναλλάγματος, ἡ ρύθμισις ὅμως αὕτη θὰ διευθύνεται πλέον, κατὰ πᾶσαν πρόβλεψιν, διὰ τῆς στενῆς συνεργασίας τῶν Κρατῶν, καὶ ὅχι, ὅπως συνέβαινεν ἄλλοτε, ἀπὸ τὴν τυφλὴν δύναμιν τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως αὐτοῦ.

Ἐὰν ἡ τριμερὴς συμφωνία γενικευθῇ, καὶ ἐφ' ὅσον ἐννοεῖται νέος πόλεμος δὲν ἔλθῃ νὰ συνταράξῃ τὴν ἀνθρωπότητα, ἡμποροῦμεν βασίμως νὰ ἐλπίσωμεν εἰς τὴν προσεχῆ νομισματικὴν ἐξυγίανσιν καὶ δι' αὐτῆς εἰς τὴν καθολικωτέραν ἀναδιοργάνωσιν τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν σχέσεων.

ΜΙΧΑΗΛ ΓΡΗΓΟΡΙΟΥ

