

---

---

# Χ Ρ Ο Ν Ι Κ Α

---

---

Πολλαὶ προτάσεις σχετιζόμεναι μὲ τὸ συναλλαγματικὸν πρόβλημα

**Ἡ ἐλευθέρᾳ ἀγο-** τῆς χώρας βλέ-  
**ρὰ συναλλάγματος** πουν τὸ φῶς  
τελευταίως. Αἱ  
προτάσεις αὗται ἀποβλέπουν κυ-  
ρίως εἰς τὴν διὰ τῆς ὑψώσεως τῆς  
ἐπισημοῦ τιμῆς τοῦ συναλλάγματος  
διοχέτευσιν εἰς τὴν Τράπεζαν τῆς  
Ἑλλάδος τοῦ ἐκ τῶν ἀδήλων πό-  
ρων εἰσαγομένου εἰς τὴν χώραν συν-  
αλλάγματος, τὸ ὁποῖον σήμερον λό-  
γῳ τῆς διαφορᾶς τῶν τιμῶν διαρ-  
ρέει εἰς τὴν παράνομον ἐλευθέ-  
ραν ἀγοράν, παρεχομένης ταῦτο-  
χρόνως ποιᾶς τινος ἐλευθερίας δια-  
πραγματεύσεως αὐτοῦ, ὥστε νὰ  
διαμορφοῦται ἀγοραία τιμή, πρὸς  
τὴν ὁποῖαν νὰ προσαρμόζεται ἐκά-  
στοτε καὶ ἡ ἐπίσημος.

Ὁμολογοῦμεν ὅτι πολὺ φοβού-  
μεθα ὅτι οἱ ταῦτα προτείνοντες  
παραβλέπουν βασικὰς τινὰς ἀρχὰς  
καὶ βασικά τινὰ γεγονότα, ἢ παρα-  
γνώρισιν τῶν ὁποίων ὀδηγεῖ εἰς  
κεφαλαιώδεις πλάνους. Εἶνε γνω-  
στὸν ὅτι ὅταν ἡ κεντρικὴ νομι-  
σματικὴ ἀρχὴ δὲν δύναται δι' οἰον-  
δήποτε λόγον ὑπὸ καθεστῶς συναλ-  
λαγματικῆς ἐλευθερίας νὰ ἱκανο-  
ποιήσῃ πᾶσαν ζήτησιν συναλλάγμα-  
τος εἰς σταθερὰν τιμὴν, ἢ σταθερό-  
της τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος  
ἐξαρτᾶται ὀποκλειστικῶς ἀπὸ τὸν  
ἀποτελεσματικὸν ἔλεγχον καὶ περι-  
ορισμὸν τῆς ζητήσεως αὐτοῦ. Μὲ  
ἄλλους λόγους δύο μόνον εἶνε τὰ  
συστήματα διατηρήσεως τῆς σταθε-  
ρότητος τῆς τιμῆς τοῦ συναλλά-  
γματος : εἴτε ἱκανοποιήσῃς πάσης  
ζητήσεως αὐτοῦ εἰς σταθερὰν τι-

μὴν εἴτε ἀποτελεσματικὸς ἔλεγ-  
χος καὶ περιορισμὸς τῆς ζητή-  
σεως αὐτοῦ. Περί ἐφαρμογῆς τοῦ  
πρώτου συστήματος εἶναι κάπως  
δύσκολον νὰ γίνῃ σήμερον λόγος  
εἰς τὴν Ἑλλάδα. Κατ' ἀνάγκην ἢ  
Ἑλλάς διαβιοῖ σήμερον ὑπὸ τὸ κα-  
θεστῶς τοῦ συναλλαγματικοῦ ἐλέγ-  
χου, ἐλέγχου ὅμως κάθε ἄλλο παρά  
ἀποτελεσματικοῦ, δεδομένου ὅτι εἰς  
τὴν παράνομον ἐλευθέραν ἀγοράν  
τοῦ συναλλάγματος λαμβάνουν χώ-  
ραν σημαντικαὶ συναλλαγαί. Ἡ ἀ-  
γορὰ αὕτη τροφοδοτεῖται ἀπὸ τὸ  
ἐκ τῶν ἀδήλων πόρων εἰσαγόμενον  
εἰς τὴν χώραν συνάλλαγμα καὶ  
τροφοδοτεῖ εἰσαγωγὰς δι' ἰδιοῦ συ-  
ναλλάγματος, ἄλλας λαθραίας πλη-  
ρωμὰς εἰς τὸ ἐξωτερικὸν καὶ παρά-  
νομον ἐξαγωγήν κεφαλαίων.

Ὑπὸ τὰς συνθήκας ταύτας εἶνε  
προφανές τι θὰ συμβῇ ἐὰν ἡ Τρά-  
πεζα τῆς Ἑλλάδος ἢ πράκτορες  
αὐτῆς προσφέροντες τὴν ἤδη ὑπὸ  
τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς διαμορφω-  
θεῖσαν τιμὴν προσπαθήσουν νὰ συγ-  
κεντρώσουν τὸ εἰς τὴν ἀγοράν ταύ-  
την διαρρέουν συνάλλαγμα. Οἱ σῆ-  
μερον ζητοῦντες τὸ συνάλλαγμα  
τοῦτο διὰ τοὺς ἀνωτέρω ἀναφερ-  
θέντας λόγους (εἰσαγωγαί δι' ἰδιοῦ  
συναλλάγματος, λαθραῖαι πληρω-  
μαί εἰς τὸ ἐξωτερικόν, παράνομος  
ἐξαγωγή κεφαλαίων) θὰ προσφέ-  
ρουν ἐπὶ μᾶλλον καὶ μᾶλλον ἀνω-  
τέραν τιμὴν διὰ νὰ ἀποκτήσουν αὐ-  
τοῖ τὸ ἐν λόγῳ συνάλλαγμα. Ὁ  
ἀνταγωνισμὸς Τραπεζῆς καὶ παρα-  
νόμων ἀγοραστῶν θὰ ὠθῇ συνεχῶς  
τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος πρὸς  
τὰ ἄνω. Εἶνε προφανές ὅτι ὑπὸ

τὰς ἀνωτέρω συνθήκας δὲν τίθεται ζήτημα προσαρμογῆς τῆς ἐπισήμου τιμῆς πρὸς τὴν τιμὴν τῆς ἐλευθέρως ἀγορᾶς ἀλλὰ μᾶλλον σχηματισμοῦ εἰς τὴν ἐλευθέρως ἀγορᾶν τιμῆς πάντοτε ἀνωτέρας ἀπὸ τὴν ἐπίσημον, πρὸς τὴν ὁποῖαν ἡ τελευταία αὕτη ματαίως θὰ προσπαθῆ νὰ προσαρμοσθῆ. Ἡ δὲ μόνη λύσις τοῦ φαινομενικῶς μόνον παραδόξου τοῦτου προβλήματος εἶνε ὁ ἐξοβελισμὸς τῆς παρανόμου ζητήσεως συναλλάγματος διὰ τοῦ ἀποτελεσματικοῦ ἐλέγχου.

Ἄλλὰ θὰ ἠδύνατο νὰ ἐρωτήσῃ κανεὶς: δὲν ὑπάρχει ὄριον εἰς τὸ ὁποῖον ὑπὸ τὰς ἀνωτέρω περιγραφείσας συνθήκας ἡ ὑψωσις αὕτη τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος θὰ σταματήσῃ; Ἀναμφισβητήτως ὑπάρχει, ἐφόσον διὰ τῶν ἐπεμβάσεων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ἡ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας κρατεῖται σταθερά. Ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ταύτην ἡ ὑψωσις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος θὰ συνεχισθῆ, μέχρις ὅτου διαμορφωθῆ ἐν Ἑλλάδι σχέσις χρυσοῦς λίρας καὶ συναλλάγματος εὐνοϊκωτέρα διὰ τὸ συνάλλαγμα ἀπὸ τὴν σχέσιν χρυσοῦς λίρας καὶ συναλλάγματος εἰς τὰς χώρας τῆς Μέσης Ἀνατολῆς καὶ τῆς Μεσογείου καὶ δὴ τοιαύτη, ὥστε διὰ τοῦ arbitrage νὰ εἰσάγεται συνάλλαγμα εἰς τὴν χώραν καὶ νὰ ἐξάγεται χρυσοῦς ἐξ αὐτῆς. Εἰς τὴν περίπτωσιν ὅμως ταύτην εἶνε προφανὲς ὅτι θὰ ἔχωμεν νὰ ἀντιμετωπίσωμεν πολὺ μεγαλύτεραν ζήτησιν χρυσοῦ παρ' ὅτι σήμερον. Δηλαδή τὸ πρόβλημα θὰ ἀλλάξῃ ἀπλῶς μορφήν ἀλλὰ δὲν θὰ λυθῆ.

Ἡ ὑψωσις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος θὰ ἔχῃ ἀναμφισβητήτως πολλὰς δυσμενεῖς πλευρὰς διὰ τὴν ἐλληνικὴν οἰκονομίαν. Ἀναμφιβόλως θὰ ἐπιδράσῃ ὑψωτικῶς ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἰς

μῖαν χώραν, ὅπως ἡ Ἑλλάς, τῆς ὁποίας ἡ οἰκονομία εἶνε τόσο πολὺ ἐξηρητημένη ἀπὸ τὰς εἰσαγωγὰς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ καὶ εἰς τὴν ὁποῖαν τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς καὶ τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν πολὺ φοβούμεθα ὅτι κατέστησαν σχεδὸν μονίμως ὑψηλότερα τῶν διεθνῶν ἕνεκα διαφόρων ὀργανικῶν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον αἰτίων. Δὲν πρέπει δὲ νὰ πάροραται καὶ ἡ ἄποψις ὅτι ὑψωνομένης τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἐνδεχομένη διάφορος μεταχειρίσις τοῦ ἐξαγωγικοῦ συναλλάγματος, τὸ ὁποῖον ἀγοράζεται ὑποχρεωτικῶς ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, θὰ δημιουργήσῃ, συντελούσης καὶ τῆς ὑψώσεως τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, δικαιολογημένης διαμαρτυρίας τῶν ἐξαγωγέων καὶ νέα ζητήματα ἐνισχύσεως καὶ πριμοδοτήσεως τῶν ἤδη ἀναιμικῶν ἐξαγωγῶν μας.

Τόσον ἡ Βουλγαρία ὅσον καὶ ἡ Γιουγκοσλαβία ἔχουν ἀναλάβει σχέδια ἐπενδύσεων καὶ οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως

τὰ ὁποῖα ἰδιαιτέρως πρέπει νὰ ἐλκύσουν τὴν προσοχήν μας. Ἡ μὲν πρώτη ἔχει καταστρώσει ἕνα διετὲς πρόγραμμα (1947—48) ἐπενδύσεων 190 ἑκατομ. δολλαρίων ἢτοι ἑτησίως ἀνὰ κάτοικον 33.3 δολλαρίων ἢ δὲ δευτέρα ἕνα πενταετὲς πρόγραμμα (1947—51) ἐπενδύσεων 5.570 ἑκατομ. δολλαρίων ἢτοι ἑτησίως ἀνὰ κάτοικον 85.4 δολλαρίων. Εἶναι προφανὲς ὅτι τὰ σχέδια ταῦτα προϋποθέτουν τὴν καταβολὴν ὑπὸ τοῦ πληθυσμοῦ μεγάλης προσπαθείας καὶ τὴν ὑποβολὴν του εἰς σημαντικὰς στερήσεις. Ἰδίως εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς Γιουγκοσλαβίας, ἐφ' ὅσον θὰ ἐπραγματοποιούντο, αἱ προβλέψεις, αἱ ἐπενδύσεις θὰ ἀπορ-

ροφήσουν τὰ 40 % περίπου τοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος, ποσοστὸν ἕνευ προηγουμένου καὶ διὰ χῶσος πολὺ πλουσιωτέρας ὅπου τὸ περιθώριον μεταξὺ ἀνὰ κάτοικον εἰσοδήματος καὶ ἐλαχίστου ὀρίου συντηρήσεως εἶναι πολὺ εὐρύτερον.

Κατὰ ὑπαρχούσας βεβαίως πληροφορίας τὸ πρόγραμμα τοῦτο τῶν ἐπενδύσεων εἰς τὰς ὡς ἄνω δύο χῶρας δὲν φαίνεται πραγματοποιούμενον ἐξ ὀλοκλήρου· τὸ ἐξ αὐτοῦ βάρος ἐμφανίζεται ὑπερβαῖνον τὰς δυνάμεις των—ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὴν Τσεχοσλοβακίαν καὶ τὴν Οὐγγαρίαν ὅπου τὸ πρόγραμμα βαίνει πραγματοποιούμενον σχεδὸν πλήρως. Πάντως ὅμως αἱ δύο αὗται χῶραι ἔχουν εἰσέλθει εἰς τὴν ὁδὸν τῆς σημαντικῆς αὐξήσεως τοῦ κεφαλαιουχικοῦ των ἐξοπλισμοῦ καὶ εἶναι ἐν ὄψει βελτιώσεως τοῦ βιοτικοῦ των ἐπιπέδου. Τοῦτο δὲ χωρὶς νομισματικὰς περιπετειὰς καὶ πληθωρισμόν.

Φυσικὰ ἡ πραγματοποίησις τῆς βελτιώσεως τοῦ τεχνικοῦ ἐξοπλισμοῦ τῶν χωρῶν αὐτῶν ἐπιτυγχάνεται μὲ σκληρὰν ἐργασίαν τοῦ πληθυσμοῦ, «αὐθόρμητον» ἀνταγωνισμόν τοῦ προσωπικοῦ τῶν ἐπιχειρήσεων δι' αὐξήσιν τῆς παραγωγῆς καὶ ἐργασίαν κατὰ τὰς Κυριακὰς ἐν συνδυασμῶ πρὸς ἓνα ἐξαιρετικῶς στενόχωρον περιορισμόν τῶν καταναλωτικῶν περιθωρίων τῶν εὐρυτέρων μαζῶν. Ἡ μεγάλη δὲ αὕτη πίεσις ἐπὶ τῶν μαζῶν αὐτῶν ὀδηγεῖ εἰς δυσσυνασχέτισίν των, τὴν ὁποίαν μόνον αὐστηρὰ ἀστυνομικὰ μέτρα συγκρατοῦν. Ἄλλὰ αἱ στερήσεις καὶ ἡ γενεὰ ἡ ὁποία τὰς φέρει θὰ παρέλθουν. Αἱ χῶραι ὅθεν αἱ ὁποῖαι θέλουν νὰ διατηρήσουν τοὺς ἐλευθέρους θεσμούς των, χωρὶς νὰ ἀντιμετωπίσουν τὸν κίνδυνον ἐνὸς οικονομικοῦ καὶ στρατιωτικοῦ ἀνταγωνισμοῦ τῶν χωρῶν αἱ ὁποῖαι μὲ

μίαν ὑπερέντασιν τῶν παραγωγικῶν των δυνάμεων καὶ ἀδυσώπητον πειθαρλίαν θὰ τείνουν νὰ καταστοῦν ἰσχυρότεροι, θὰ πρέπει καὶ αὐταὶ νὰ ἀναλάβουν ἔργα οικονομικῆς ἀναπτύξεως μεγάλης ἐκτάσεως. Πρὸς τοῦτο ὅμως ἀπαιτεῖται ἡγεσία ἱκανὴ νὰ δώσῃ πνοὴν καὶ ρυθμὸν εἰς τὴν διοίκησιν καὶ πιστὴν εἰς τὰς μάζας αἱ ὁποῖαι θὰ φέρουν τὴν θυσίαν.

Πολλαὶ συζητήσεις διεξάγονται τελευταίως γύρω ἀπὸ τὸ ζήτημα τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος. Ἐνίο-

### Πιστωτικὴ πολιτικὴ καὶ παραγωγή

τε ἐπικρίνεται ἡ πολιτικὴ αὕτη ὡς ὀδηγοῦσα εἰς πιστωτικὸν πληθωρισμόν, ἄλλοτε παρουσιάζεται ὡς ἀναπόφευκτος συνέπεια τῶν πιστωτικῶν ἀναγκῶν τῆς παραγωγικῆς μηχανῆς. Ἐν τούτοις ἀκριβῆς ἴσως δὲ καὶ ἐπωφελῆς τοποθέτησις τοῦ προβλήματος δὲν δύναται νὰ γίνῃ ἔξω ἀπὸ τὴν οικονομικὴν ἀνάλυσιν τῶν προβλημάτων ποὺ συνδέονται μὲ τὸ θέμα τῆς ἀποταμίεσεως καὶ τῆς ἐπενδύσεως εἰς τὴν μεταπολεμικὴν ἑλληνικὴν οικονομίαν.

Εἶνε γνωστὴ ἡ ἀνωμαλίᾳ, ἡ ὁποία παρουσιάζεται εἰς τὴν μεταπολεμικὴν ἑλληνικὴν οικονομίαν ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀποταμίευσιν καὶ τὴν ἐπένδυσιν. Λόγω τῆς πολιτικῆς ἀνωμαλίας καὶ τῆς γενικωτέρας δυσπιστίας ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀσφάλειαν τῆς χώρας δὲν φαίνεται νὰ ἔλαβον χώραν εἰς τὴν ἑλληνικὴν οικονομίαν κατὰ τὰ μεταπολεμικὰ ἔτη καὶ δὴ εἰς σημαντικὴν κλίμακα ἐπενδύσεις εἰς πάγιον κεφάλαιον (οἰκοδομαί, βιομηχανικαὶ ἐγκαταστάσεις κλπ.). Τὸ γεγονός τοῦτο ἔοχεν ὡς συνέπειαν ὅτι πᾶσα ἀποταμίευσις ἄγει εἰς ἀποθεματοποίησιν (ἐπενδύσεις εἰς ἀποθέματα ἐμπορευμάτων καὶ

δή κατά τὸ πλεῖστον καταναλωτικῶν ἀγαθῶν). Ἀρχικῶς αἱ τοιαῦται εἰς ἀποθέματα ἐμπορευμάτων ἔπεν δύσεις φαίνεται ν' ἀντεστοίχουν εἰς κέρδη τῆς βιομηχανίας καὶ τοῦ ἐμπορίου ἐκ διαφορᾶς κόστους καὶ τιμῶν πωλήσεως (ἤτοι εἰς συμπίεσιν τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος τῶν μισθοβιῶτων τάξεων), ἤδη ὁμως φαίνεται νὰ λαμβάνουν τὴν μορφήν ἀναγκαστικῆς ἀποθεματοποιήσεως λόγῳ ἀδυναμίας διοχειτέυσεως τῶν βιομηχανικῶν προϊόντων εἰς τὴν ἀγορὰν, τοσοῦτο μᾶλλον καθόσον τὰ περιθώρια μεταξὺ τοῦ κόστους καὶ τῶν τιμῶν πωλήσεως, ὅσον ἀφορᾶ τὰ προϊόντα ταῦτα, φαίνεται νὰ συνεπιέσθησαν εἰς τὸ ἐλάχιστον, ἀντιμετωπίζεται δὲ καὶ μείωσις τῆς παραγωγῆς μὲ συνέπειαν τὴν δημιουργίαν κοινωνικῶν ζητημάτων.

Ὑπὸ τὰς συνθήκας ταύτας καὶ ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῆς Γραπέζης τῆς Ἑλλάδος προσλαμβάνει ὠρισμένον χαρακτήρα. Ἡ πολιτικὴ αὐτὴ δὲν καταλήγει μόνον εἰς αὔξησιν τοῦ εἰς χεῖρας τοῦ κοινοῦ ὑφισταμένου ἀποθέματος μέσων πληρωμῆς, ἀλλ' ἔχει καὶ ὠρισμένας ἄλλας οικονομικὰς συνεπείας. Συγκεκριμένως δεδομένου ὅτι αἱ κατὰ τὰ μεταπολεμικὰ ἔτη παρασχεθεῖσαι ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος πιστώσεις κατηθύνθησαν κατὰ τὸ μέγιστον αὐτῶν μέρος εἰς τὸν γεωργικὸν τομέα τῆς οἰκονομίας καὶ ἐχρησιμοποιήθησαν πρὸς χρηματοδότησιν τῆς παραγωγῆς ἢ συγκέντρωσιν εἰς χεῖρας τοῦ Κράτους, διαφορῶν ὀργανισμῶν ἢ τοῦ ἐμπορίου ἐξαγωγίμων γεωργικῶν προϊόντων, τῶν ὁποίων

ἡ ἐξαγωγή εἶναι σήμερον δυσχερῆς ἔνεκα διαφορῶν λόγων, προκύπτει τὸ συμπέρασμα ὅτι διὰ τῆς αὔξεσεως τῶν μέσων πληρωμῆς κατέστη δυνατὴ ἡ παραγωγή καὶ ἀποθεματοποιήσις ἐξαγωγίμων γεωργικῶν προϊόντων, τῶν ὁποίων ἡ σημασία ἦτο πάντοτε μεγάλη διὰ τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν παρὰ τὰς σημερινὰς δυσχερείας τῆς ἐξαγωγῆς των. Ἐναντι τῶν ἠύξημένων μέσων πληρωμῆς ἴστανται ἀποθέματα ἐξαγωγίμων γεωργικῶν προϊόντων.

Ἄλλὰ τὸ πρόβλημα τοῦτου ἔχει καὶ ἄλλην πλευράν. Λόγῳ τῆς ἐπικρατεύσεως εἰσέτι πρὸς τὸ ἔθνικόν νόμισμα δυσπιστίας τὰ ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος τιθέμενα εἰς κυκλοφορίαν χάρτινα μέσα πληρωμῆς ἐπανέρχονται κατὰ μέγα μέρος εἰς τὴν Τράπεζαν ἀνταλλασσόμενα διὰ τῶν χρυσῶν νομισμάτων, τὰ ὁποῖα αὕτη πωλεῖ εἰς σταθερὰν τιμὴν. Τὰ χρυσᾶ ταῦτα νομίσματα (ἀποτελοῦντα μέγα μέρος τοῦ εἰς χεῖρας τοῦ κοινοῦ ἀποθέματος μέσων πληρωμῆς) ἀποθησαυρίζονται. Ἡ ταχύτης τῆς κυκλοφορίας τῶν μέσων πληρωμῆς ἐν τῷ συνόλω μειοῦται. Οὕτω δὲ παρουσιάζεται συνεχῶς ὁ φαῦλος κύκλος τῶν κάτωθι φαινομένων: συνεχῆς πίεσις ἐπὶ τῆς Τραπεζῆς πρὸς αὔξησιν τῶν μέσων πληρωμῆς διὰ τῆς ὁδοῦ τῶν πιστώσεων τῶν ἐξυπηρετουσῶν τὴν συνέχισιν τῆς παραγωγῆς, μείωσις τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (ἀποταμίευσις ὑπὸ μορφὴν ἀποθησαυρίσεως) καὶ ἀποθεματοποιήσις σημαντικοῦ μέρους τῶν παραγομένων προϊόντων.

