

Η ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Η ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

ΥΠΟ Ε. ΖΟΛΩΤΑ

Ἡ νομισματικὴ ἀκαταστασία ἦ τις ἐπικολούθησεν εἰς διάφορα κράτη μετὰ τὸ ἔτος 1914 καὶ ἡ ὁποία ἀκόμη μέχρι σήμερον δὲν ἐξέλιπε, προεκάλεσε ζωντὰς συζητήσεις ἐπὶ τῶν νομισματικῶν θεωριῶν. Μεταξὺ τούτων ἡ ποσοτικὴ θεωρία τοῦ χρήματος διεκδίδει ἐξαιρετικὴν θέσιν.

Στηριζόμενοι ἐπὶ τῆς κτηθείσης πείρας ἐκ τῆς νομισματικῆς ἐξελίξεως ἀπὸ τῆς ἐνάξεως τοῦ πολέμου καὶ ἐντεθὲν πολλοὶ ἠντήλησαν ἐπιχειρήματα διὰ νὰ ὑποστηρίξουν τὸ κύρος τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ἐν ᾧ ἄλλοι εὐρίσκουν ἀσύμφωνον τὸ περιεχόμενον αὐτῆς πρὸς τὴν πραγματικότητα καὶ προσπαθοῦν νὰ ἀναντύξουν νέας θεωρίας.

Ὁλόκληρος ἡ συζήτησις διεξάγεται περὶ τὴν ἐπίδρασιν τὴν ὅποیان ἔχει ἡ ποσότης καὶ ἡ ταχύτης τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἐπὶ τῶν τιμῶν. Καὶ εἰ μὲν ὀπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἰσχυρίζονται ὅτι οἱ νομισματικοὶ παράγοντες ἐξασκοῦν ἀποκλειστικὴν ἐπίρραγην ἐπὶ τῶν τιμῶν, ἐν ᾧ οἱ ἀντίπαλοι τῆς προσπαθοῦν νὰ ἀποδείξουν, ὅτι ὡσαύτως καὶ αἱ τιμαὶ ἐπίδρουν ἐπὶ τῶν νομισματικῶν παραγόντων.

Προτοῦ ὅμως προβῶμεν εἰς τὴν ἔρευναν τοῦ ζητήματος τούτου ἄς ἴδωμεν ποῖον εἶναι τὸ περιεχόμενον τῆς ποσοτικῆς θεωρίας.

Ι. Περιεχόμενον τῆς νομισματικῆς θεωρίας.

Εἶναι γνωστὸν, ὅτι ἡ ποσοτικὴ θεωρία εἶναι μία ἀπὸ τὰς ἀρχαιοτέραις θεωρίας τῆς οικονομικῆς ἐπιστήμης ἐξ ἑλῶν ὅμως τῶν ὀρισμῶν τοὺς ὁποίους ἔδωσαν μέχρι σήμερον ὁ μᾶλλον σαφῆς εἶναι τοῦ ἀμερικανοῦ Irving Fisher (1) ὅστις περιλαμβάνει τὸ περιεχόμενον τῆς ποσοτικῆς θεωρίας εἰς τὴν κατωτέρω ἐξίσωσιν.

$$M V + M' V' = P T$$

Εἰς αὐτὴν παριστῶσι τὸ

M τὴν ποσότητα τοῦ ἐν κυκλοφορίᾳ νομίσματος

V τὴν ταχύτητα τῆς κυκλοφορίας του

M' τὸ σύνολον τῶν καταθέσεων μεταβιβάσιμων δι' ἐπιταγῶν

V' τὴν ταχύτητα τῆς κυκλοφορίας των

T τὸ σύνολον τῶν συναλλαγῶν

(1) Βλ. Le pouvoir d'achat de la monnaie, Paris 1926 καὶ Ἄγγλ. Ἀγγέλοπούλου, ἡ ποσοτικὴ θεωρία καὶ ἡ ἐξίσωσις τοῦ Fisher ἐν τῷ περιοδικῷ ᾠ' Ἐμπορικῆ Πράξεως, Φεβρουάριος 1926.

P Τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν

Τὴν ἀνωτέρω ἐξίσωσιν δυνάμεθα νὰ διαιρέσωμεν διὰ τοῦ T ὅποτε ἔχομεν·

$$\frac{MV + M'V'}{T} = P$$

Τοῦτο σημαίνει ὅτι πᾶσα μεταβολὴ ἐνδὲς τῶν παραγόντων τοῦ ἀριστεροῦ σκέλους τῆς ἐξίσωσεως προκαλεῖ, ἐφ' ὅσον εἰ λοιποὶ παράγοντες παραμένουν ἀμετάβλητοι, ἀνάλογον μεταβολὴν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν (P).

Ὁβιω ὄχι μόνον ἡ αὐξομείωσις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας (M) ἢ τῆς κυκλοφορίας δι' ἐπιταγῶν (M') ἀλλὰ καὶ ἡ ἐπιτάχυνσις ἢ ἡ ἐπιβράδυνσις τῶν ταχυτήτων τῆς κυκλοφορίας τῶν (V καὶ V') ἐπιδρᾶ ἀμέσως καὶ ἀναλόγως ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ὁ παράγων τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας εἶναι ἀπαραίτητος διὰ τὴν ἐρμηνείαν τῶν φαινομένων τῆς νομισματικῆς ἀξίας, εἶδοι μίαν μόνον χρήματος δὲν χρησιμοποιεῖται διὰ τὴν πραγματοποίησιν μιᾶς μόνον συναλλαγῆς εἰς δεδομένην περίοδον, ἀλλὰ πολλῶν. Τριτοτρόπως μία μόνον χρήματος μὲ τῷ ξημένην ταχύτητα κυκλοφορίας εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἀντικαταστήσῃ πλῆθος ἄλλας τοιαύτας.

Τέλος μία αὕξησις τοῦ συνόλου τῶν συναλλαγῶν (T) ἣτις προϋποθέτει αὕξησιν τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ προκαλεῖ, ἐφ' ὅσον εἰ νομισματικοὶ παράγοντες παραμένουν ἀμετάβλητοι, ἀνάλογον πτώσιν τῶν τιμῶν.

Μέχρι τῆς στιγμῆς εἶδομεν ὅτι ὅλοι οἱ παράγοντες τοῦ ἀριστεροῦ σκέλους τῆς ἐξίσωσεως ἐπιδρῶν ἀμέσως καὶ ἀναλόγως ἐπὶ τοῦ δεξιοῦ σκέλους αὐτῆς. Δὲν συμβαίνει ὁμοίως τὸ αὐτὸ καὶ διὰ τὸ δεξιὸν σκέλος τῆς ἐξίσωσεως δηλαδὴ τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν (P). Τοῦτο εἶναι κατὰ τὴν ποσοτικὴν θεωρίαν πάντοτε τὸ ἀποτέλεσμα τῶν παραγόντων τοῦ ἀριστεροῦ σκέλους τῆς ἐξίσωσεως οὐδέποτε δὲ δύναται νὰ εἶναι ἡ αἰτία τῆς μεταβολῆς αὐτῶν.

Ἐπ' αὐτοῦ ἀριθμῶς στηρίζεται ἡ ποσοτικὴ θεωρία καὶ αὐτὸ εἶναι ἐν ὅλοις τὸ περιεχόμενόν τῆς, ὅπως τὸ διετύπωσαν εἰ κυριώτεροι ὁπαδοὶ τῆς.

Οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἀναγνωρίζουν τὸ κῆρος τῆς ἀνωτέρω ἐξίσωσεως, τὸ ὅποιον ἐξ ἄλλου εἶναι ἀναμφισβήτητον, δὲν παραδέχονται ὁμοίως τὴν ἀποκλειστικὴν ἐπίδρασιν τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἐπὶ τῶν τιμῶν καὶ ὁποστηρίζουν ὅτι καὶ αἱ τιμαὶ δύνανται νὰ ἐπιδράσουν ἐπὶ τῶν νομισματικῶν παραγόντων, δηλαδὴ ὅτι μία αὕξησις

τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν δύναται νὰ προκαλέσῃ αὐξησιν τοῦ V τοῦ V' τοῦ M' καὶ αὐτοῦ τοῦ M . (1)

Ἐὰν αὐτὴ ἡ παρατήρησις τῶν ἀντιπάλων τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἦτο ὀρθή, τότε αὐτὴ θὰ ἔχανε τὸ γόητρόν της ὡς θεωρία, διότι θὰ περιοριζέτο εἰς τὴν διατύπωσιν αὐτονοήτων καὶ ἀναμφισβητήτων γεγονότων.

Ἀπαραίτητος ὡς ἐκ τούτου καθίσταται ἡ ἔρευνα κατὰ πόσον τὸ περιεχόμενον τῆς ποσοτικῆς θεωρίας συμφωνεῖ μὲ τὰ πραγματικὰ γεγονότα καὶ κατὰ πόσον τὰ ἐπιχειρήματα τῶν ἀντιπάλων αὐτῆς στηρίζονται ἐπὶ ἀληθῶν δάσεων.

III. Διακυμάνσεις τῶν τιμῶν.

Εἶναι γνωστὸν ὅτι ἡ ἀξία τοῦ χρήματος ἔχει ὡς μέτρον τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν (τὸν γενικὸν τιμάρθρον τῶν ἐμπορευμάτων χονδρικής πωλήσεως). Ὡς ἐκ τούτου διὰ τὴν ἔρευναν ἡμῶν ἀναγκαῖον εἶναι νὰ λάβωμεν ὡς δάσιν τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ νὰ ἐξετάσωμεν τὰς διακυμάνσεις αὐτοῦ.

Ἐκ τούτων αἱ ἐνδιαφέρουσαι ἡμᾶς ἐνταῦθα εἶναι αἱ ἀκόλουθοι:

- 1) Αἱ διακυμάνσεις μακρᾶς διάρκειας (Mouvements de longue durée)
- 2) Αἱ κυκλικαὶ διακυμάνσεις (Mouvements cycliques).
- 3) Αἱ ἐκ τοῦ συναλλάγματος διακυμάνσεις (Mouvements dus au change).

Πρέπει λοιπὸν νὰ ἐξετάσωμεν, ἐὰν αὐταὶ αἱ διακυμάνσεις εἶναι τὸ ἀποτέλεσμα τῶν μεταβολῶν τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἢ τῆς ποσότητος τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ ἢ ἐὰν αὐταὶ προέρχονται ἐξ ἄλλων αἰτιῶν καὶ ἀντὶ νὰ εἶναι τὸ ἀποτέλεσμα τῶν νομισματικῶν παραγόντων εἶναι ἡ αἰτία τῆς μεταβολῆς αὐτῶν.

1. Διακυμάνσεις μακρᾶς διάρκειας.

Διὰ τὸ ζήτημα τοῦτο εἰ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας δὲν φαίνονται νὰ φέρουν σοβαρὰς ἀντιρρήσεις, (2) ὅσον ἀφορᾷ τὸ κύρος αὐτῆς, ἐν ᾧ συγχρόνως ἐπαθεῖ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὡς ὁ Cassel ἀποδεικνύουν διὰ στατιστικῶν δεδομένων τὴν αἰτιολογικὴν ἐπίδρασιν τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἐπὶ τῶν διακυμάνσεων μακρᾶς διάρκειας τῶν τιμῶν. Ὁ Cassel ἐξήτασε κατὰ τὴν περίοδον 1850 - 1910 τὴν ἑλικτὴν

(1) — Βλ. A. Aftalion Les experiences monétaires récentes et la théorie quantitative ἐν τῇ Revue d' Economie Politique 1925 σ. 673

(2) — Βλ. A. Aftalion ἐνθ. ἀν. σ. 666

ποσότητα του χρυσού εν τῷ κόσμῳ παραβολικῶς πρὸς τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ἐν Ἀγγλίᾳ, ἥτις καθ' ὅλον αὐτὸ τὸ διάστημα εἶχε χρυσοῦν νόμισμα. Ἐκ τῆς παραβολῆς ταύτης ἀποδεικνύεται ὅτι ἡ κυρία αἰτία τῶν διακυμάνσεων μακρᾶς διαρκείας τῶν τιμῶν ἔγκειται εἰς τὴν ποικιλοῦσαν παραγωγὴν τοῦ χρυσοῦ καὶ τὴν ἀξίωσιν τῆς ζήτησεως αὐτοῦ ἥτοι εἰς νομισματικὸς παράγοντας. (1)

2. Κυκλικαὶ διακυμάνσεις.

Κυκλικὰς διακυμάνσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν λέγοντες ἔννοοῦμεν τὰς διακυμάνσεις τῶν τιμῶν ἐκείνας αἰτίνες προέρχονται ἀπὸ τῆς περιοδικᾶς οικονομικᾶς κρίσεως. Ἀποφεύγοντες ἐνταῦθα χάριν συντομίας τὰς λεπτομερεῖς ὑποδιακρίσεις αὐτῶν ἀρκούμεθα εἰς τὸ νὰ διακρίνωμεν δύο περιόδους τούτων, αἰτίνες ἐπανέρχονται πάντοτε διαδοχικῶς. αὗται εἶναι ἡ «ἀνιούσα οικονομικὴ περίοδος» καὶ ἡ «κατιούσα» τοιαύτη.

Περὶ τὰ αἴτια τῶν κυκλικῶν διακυμάνσεων ἐγείρονται περισσότεραι ἀμφισβητήσεις ἢ περὶ τὰς διακυμάνσεις μακρᾶς διαρκείας.

Οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας διατείνονται (2) ὅτι ἡ ὑψώσις τῶν τιμῶν μαζί με ἡδξημένην βιομηχανικὴν κίνησιν εἶναι ἐκείνη, ἥτις προκαλεῖ κατὰ τὴν ἐποχὴν τῆς ἀνιούσης οικονομικῆς περιόδου ἐπιτάχυνσιν τῶν ταχυτήτων τῆς κυκλοφορίας καὶ ἀξίωσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας. Ἐπίσης κατὰ τὴν κατιούσαν οικονομικὴν περίοδον ἡ πτώσις τῶν τιμῶν δὲν εἶναι τὸ ἀποτέλεσμα ἀλλὰ ἡ αἰτία τῆς μειώσεως τῆς ἐνεργητικότητος τῶν νομισματικῶν παραγόντων.

Οἱ ὅπαδοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὑποστηρίζουν τοῦναντίον ὅτι ἡ οικονομικὴ κρίσις καθίσταται δυνατὴ μόνον διὰ τῆς ἀξίωσεως τῆς ἐνεργείας τῶν νομισματικῶν παραγόντων. Κατὰ τὴν ἀνιούσαν οικονομικὴν περίοδον ἐμφανίζεται μία μεγάλη ζήτησις κεφαλαίου, ἥτις λόγῳ τῆς ὑπαρχούσης στενότητος τοῦ κεφαλαίου δὲν εἶναι δυνατόν νὰ καλυφθῇ. Καθῆκον λοιπὸν τῶν τραπεζῶν θὰ ἦτο νὰ ὑψώσουν τὸν τόκον εἰς ἀνάλογον βαθμὴν. Ἐν τούτοις ὁμως ἡ ὑψώσις αὕτη λαμβάνει χώραν κατὰ κανόνα ἀργὰ ὡς ἐκ τούτου δὲ ἀξάνεται κατὰ πολὺ ἡ ποσότης τοῦ ἐν κυκλοφορίᾳ νομίσματος. Παρὰ τὴν ταχύτητα τῆς κυκλοφορίας γίνονται γοργοτέρα. Αἱ δύο αὗται μεταβολαὶ ἐπιφέρουν τὴν ἀξίωσιν τῶν τιμῶν. Κατὰ τὴν κατιούσαν οικονομικὴν περίοδον ἐπίσης, ἐπειδὴ οἱ νομισματικοὶ παράγοντες ἀκολουθοῦν τὴν ἀντίθετον πορείαν προκαλοῦν

(1)— Βλ. G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie Leipzig 1923 σ. 427.

(2)— Βλ. Aftalion ἐνθ. ἀν. σ. 675 καὶ Les crises périodique de surproduction Paris 1913 том. 2.

τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν. Τὴν ἀλήθειαν τῆς γνώμης ταύτης ἠθέλησαν ὁπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὡς ὁ Kemmerer ὁ Fisher ὁ Cassel καὶ ὁ Snyder νὰ ἰποδείξουν διὰ στατιστικῶν δεδομένων.

Ἐν τούτοις οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἐξακολουθοῦν νὰ ἀπορρίπτουν τὸ ζήτημα τῆς ἀποκλειστικῆς ἐπιδράσεως τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἐπὶ τῶν τιμῶν ὅσον ἀφορᾷ τὰς κυκλικὰς αὐτῶν διακυμάνσεις. (1)

Αἱ διενέξεις αὗται μεταξὺ ὁπαδῶν καὶ ἀντιπάλων τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὡς πρὸς τὴν αἰτιολογίαν τῶν κυκλικῶν διακυμάνσεων ἐλάβαν ὅμως ἤδη πρὸ τοῦ 1914 ὁ δὲ παγκόσμιος πόλεμος δὲν συνετέλεσεν εἰς τὴν ἀνάπτυξιν νέων σπουδαίων ἐπιχειρημάτων διὰ τὴν μίαν ἢ τὴν ἄλλην γνώμην, διὰ τοῦτο ἀποφεύγομεν νὰ εἰσέλθωμεν ἐνταῦθα εἰς λεπτομερεῖας ἤδη γνωστάς.

Δὲν συμβαίνει ὁμοίως τὸ αὐτὸ καὶ διὰ τὰς ἐκ τοῦ συναλλάγματος διακυμάνσεις ὡς θὰ ἴδωμεν κατωτέρω.

3. Ἐκ τοῦ συναλλάγματος διακυμάνσεις.

Ἡ νομισματικὴ ἀρρυθμία ἣτις ἐπεκράτησεν εἰς τὰς διαφόρους χώρας ἀπὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ παγκοσμίου πολέμου μετὰ τὴν πληθωρικὴν κυκλοφορίαν καὶ τὴν πτώσιν τῆς ἀγοραστικῆς καὶ συναλλαγματικῆς ἀξίας τῶν διαφόρων νομισμάτων, μετὰ τὰ κειράματα τῆς νομισματικῆς σταθεροποιήσεως καὶ ἀνατιμῆσεως, ἤνοιξε νέον πεδῖον μελέτης τῶν νομισματικῶν ζητημάτων. Καὶ οἱ μὲν ὁπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας προσεπάθησαν νὰ ἐρμηνεύσουν ὅλα τὰ νομισματικὰ φαινόμενα σύμφωνα μετὰ τὴν θεωρίαν των, οἱ δὲ ἀντίπαλοι αὐτῆς ἐνόμισαν ὅτι εὗρον νέα ἐπιχειρήματα διὰ νὰ ἀποδείξουν ὡς ἐσφαλμένον τὸ περιεχόμενόν τῆς.

Ὅσοι παρατηροῦν ὅτι ἡ ὑψώσις τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος εἰς χώραν τινὰ ἐξασκεῖ ἀποκλειστικὴν ἄμεσον ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν τιμῶν τῶν ἐξαγομένων καὶ ἰδίως τῶν εἰσαγομένων ἐμπορευμάτων, αἰτίνες ἀξάνονται καὶ εἴτω ἐπέρχεται ὑψώσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ἄρκεσθαι δὲ πᾶσιν ἄμεσον ἐπιρροὴν αὐτοῦ ἐπὶ τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας. (2) Ἐὰν ἐπακολουθεῖ αὐξήσις τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας μετὰ τὴν ὑψώσιν τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος εἰς μίαν χώραν τοῦτο εἶναι ἄμεσον ἀποτέλεσμα τῆς ὑψώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ὑπὸ τὴν πίεσιν τοῦ συναλλάγματος. Ἡ ὑψώσις αὕτη εἶναι, ἐπίσης ἐκείνη ἣτις προκαλεῖ καὶ αὐξήσιν τοῦ ἐν κυκλοφορίᾳ νομίσματος.

(1)— Βλ. Α. Aftalion ἐνθ. ἀν. σ. 675.

(2)— Βλ. Α. Aftalion ἐνθ. ἀν. σ. 681.

Ὅθεν κατὰ τοὺς ἀντιπάλους τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἡ διαδοχικὴ ἐξέλιξις τῶν γεγονότων ἔχει ὡς ἑξῆς:

- 1) Συνάλλαγμα
- 2) Τιμαί
- 3) Ταχύτης κυκλοφορίας
- 4) Ποσότης νομισματικῆς κυκλοφορίας

Τοιοῦτοτρόπως ἀρνοῦνται οὗτοι τὴν ἀποκλειστικὴν ἐπίδρασιν τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἐπὶ τῶν τιμῶν καὶ παραδέχονται, ὅτι πλὴν τῶν ἄλλων περιπτώσεων αἱ ἐκ τοῦ συναλλάγματος διακυμάνσεις τῶν τιμῶν, ἔχει μόνον δὲν εἶναι ἀποτέλεσμα τῶν μεταβολῶν τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἀλλὰ εἶναι ἡ αἰτία αὐτῶν.

Οἱ ὀπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὑποστηρίζουν ἀντιθέτως ὅτι μίᾳ αὐξήσει τοῦ συναλλάγματος προκαλεῖ κατὰ πρόωτον ἐπιτάχυνσιν τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας, αὕτη δὲ ἀπὸ μέρους τῆς ἐπιφέρει ὑψώσιν τῶν τιμῶν. Κατ' αὐτοὺς ἡ διαδοχὴ τῶν γεγονότων ἔχει ὡς ἀκολούθως:

- 1) Συνάλλαγμα
- 2) Ταχύτης κυκλοφορίας
- 3) Τιμαί.

Εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν δὲν δυνάμεθα νὰ συμφωνήσωμεν οὔτε μὲ τοὺς ἀντιπάλους οὔτε μὲ τοὺς ὀπαδοὺς τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, διότι κατὰ τὴν γνώμην μας αἱ ἑρμηνεῖαι, τὰς ὁποίας προσπαθοῦν νὰ δώσουν ἀμφότεροι, δὲν ἀνταποκρίνονται ἀπολύτως πρὸς τὴν πραγματικότητα.

Εἶναι ἀληθές, ὅτι ὅταν ὑπάρχουν διακυμάνσεις ἐπὶ τῆς συναλλαγματικῆς ἀξίας νομισματὸς τινος αὐταὶ ἐξασκοῦν φαινομενικῶς ἄμεσον ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ, φρονοῦμεν ὅμως ὅτι δυνάμεθα νὰ ἐξηγήσωμεν τὰς διακυμάνσεις ταύτας ἐν ἀπολύτῳ συμφωνίᾳ πρὸς τὸ περιεχόμενον τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ἐν ἀντιθέσει πρὸς τοὺς ἀντιπάλους αὐτῆς, οἵτινες τὴν θεωροῦν ἀνίκανον νὰ ἐρμηνεύσῃ τὸ ζήτημα τοῦτο καὶ πρὸς τοὺς ὀπαδοὺς τῆς θεωρίας ταύτης οἵτινες δίδουν μέχρι σήμερον μίαν λύσιν ἀπομικρυνομένην τῆς πραγματικότητος.

Ἴδου πῶς ἔχει ἡ ἑρμηνεία μας :

α) Ἡ ὑψώσις τῆς τιμῆς τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος εἰς μίαν χώραν συνεπάγεται ὡς γνωστὸν μείωσιν τῆς εἰσαγωγῆς καὶ ταύτοχρο- νως αὐξήσιν τῆς ἐξαγωγῆς, διότι ἕνεκα τῆς συναλλαγματικῆς διαφορᾶς τὰ ἐμπορεύματα τοῦ ἐξωτερικοῦ καθίστανται ἀκριβώτερα ἐν ᾧ τοῦ ἐσω- τεροῦ εὐθηνότερα. Αἱ δύο αὐταὶ κινήσεις προκαλοῦν ἐλάττωσιν τῶν ἐμπο- ρευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ τοῦ ἐσωτερικοῦ. Τὸ τοιοῦτο κατὰ τὴν ποσοτι-

κὴν θεωρίαν ἐπιφέρει ὕψωσιν τῶν τιμῶν. Ἐπὶ τοῦ σημείου τούτου συμφωνοῦν ὀπαδοὶ καὶ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας. (1)

β') Ἡ ὕψωσις τοῦ συναλλάγματος προκαλεῖ ἐπίσης ἐπιτάχυνσιν τῆς ταχύτητος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἥτις δύναται νὰ δημιουργήσῃ πανικὸν πρὸ τοῦ Ἐθνικοῦ νομίσματος, ὅπως ἐγένετο κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη εἰς διάφορα κράτη εἰς τὰ ὅποια τὸ συνάλλαγμα ἔλαβε ῥαγδαίαν ὕψωσιν.

Ἐπιταθῶν αἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἰσχυρίζονται ὅτι ἡ πρόσθετος αὐτῆ ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας εἶναι ἄμεσον ἀποτέλεσμα τῆς ὕψώσεως τῶν τιμῶν. Ὁ ἰσχυρισμὸς ὅμως οὗτος εἶναι ἀνακριδής, διότι καὶ ἐάν παραδεχθῶμεν ὅτι αἱ τιμαὶ ἐξασκοῦν ἐπιρροήν τινα ἐπὶ τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας ἐν πάσῃ περιπτώσει τὸ συνάλλαγμα ἐπιφέρει ἐπὶ ταύτης ὁμοίως ἄμεσον ἐπίδρασιν.

Ἐκεῖνος ἔστις ἀμφιβάλλει περὶ τούτου δύναται νὰ βίβῃ ἐν βλέμμα ἐπὶ τῆς καταστάσεως τῆς Γαλλικῆς ἀγορᾶς κατὰ τοὺς τελευταίους μῆνας καὶ θὰ ἴδῃ πόσον οἱ ἔμποροι ἔχουν περιέλθει εἰς οικονομικὴν στενοχώριαν καὶ ἀναγκάζονται νὰ ἐλαττώσουν τὰς τιμὰς λόγῳ τῆς μεγάλης ἐπιδραδένσεως τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας ἀποτελέσματος ἄμεσον τῆς πτώσεως τοῦ συναλλάγματος.

Ὅτιω περὶ τῆς μετῆς μέχρις ἐδῶ ὅτι οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ἐν ἤθειον νὰ ἀπομακρυνθοῦν ὀλιγώτερον ἀπὸ τὴν πραγματικὴν ἀλήθειαν ὅπως νὰ τροποποιήσουν τὴν τάξιν τῆς διαδοχῆς τῆν ὁποῖαν κατήρτισαν ὡς ἑξῆς :

- 1) Συνάλλαγμα
- 2) Ταχύτης κυκλοφορίας καὶ τιμαὶ
- 3) Ταχύτης κυκλοφορίας
- 4) Πρώτης νομισματικῆς κυκλοφορίας.

Ἐν τούτοις δὲν δυνάμεθα νὰ συμφωνήσωμεν οὔτε μὲ αὐτὴν τὴν ἀποψιν.

Ἄφ' ἑτέρου ὅμως οἱ ὀπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἀπορνηκρύνονται ἀπὸ τὴν ἀλήθειαν ὑποστηρίζοντες ὅτι ἡ ὕψωσις τῶν τιμῶν εἶναι ἀποκλειστικὸν καὶ ἄμεσον ἀποτέλεσμα τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας.

γ') Ἡ ὕψωσις τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος προκαλεῖ εἰς τὸ ἔσω-τερικὸν ἀβῆσιν τῶν πληρωμῶν εἰς ξένον νόμισμα. Τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὴν μείωσιν τῆς ἐμπιστοσύνης πρὸς τὸ ὑποτιμώμενον ἔθνικὸν νόμισμα, σημαίνει δὲ ταυτοχρόνως ἀβῆσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

1) — Βλ. Δ. Καλιτσουνάκι Θεωρία τοῦ χρήματος καὶ πολιτικὴ τῆς νομισματικῆς ἐξυγιάνσεως Ἐργασίον. Τομ. 6. (1926) σ. 28 σημ. 1.

δ') Οι αντίπαλοι της ποσοτικής θεωρίας ισχυρίζονται ότι μία αξιολόγηση του συναλλάγματος επηρεάζει άμεσα τις τιμές των εμπορευμάτων της εξαγωγής και ιδίως της εισαγωγής και επιφέρει αξιολόγηση του επιπέδου των.

Κατά την ποσοτική θεωρία, εάν οι λοιποί παράγοντες της εξισώσεως παρέμενον αμετάβλητοι, οι τιμές των εθνικών εμπορευμάτων θα έπρεπε να χαμηλώσουν αναλόγως, για παραμείνει το γενικόν επίπεδον των τιμών επί του αυτού σημείου. Είναι αναμφισβήτητον ότι εύρισκομεν μίαν ύψωσιν του γενικού επιπέδου των τιμών μέσα εις το όποιον η αξιολόγηση των τιμών των εμπορευμάτων εξαγωγής και ιδίως εισαγωγής είναι έντονωτέρα. Κατά την γνώμην μας το γεγονός τοσούτο δεν αποτελεί αντίθεσιν πρὸς την ποσοτικήν θεωρίαν και ἰδοὺ διατί: Ἐδειξαμεν ἄνωτέρω ότι πᾶσα συμμετρικὴ ὑψωσις τοῦ συναλλάγματος κατὰ κανόνα συνεπάγεται ἄμεσως ἐπιτάχυνσιν τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας, ἀξίωσιν τῆς κυκλοφορίας τῶν ξένων νομισμάτων και ἐλάττωσιν τῶν εμπορευμάτων εις τὴν ἐγγύριον ἀγοράν, ἕνεκα τῆς ἀξίωσης τῆς εξαγωγῆς και τῆς μειώσεως τῆς εισαγωγῆς. Ὅλοι αὐταὶ οἱ ἀλλαγαὶ ἐπὶ τῶν διαφόρων συντελεστῶν τῆς εξισώσεως εἶναι ἱκανοὶ νὰ προκαλέσουν μίαν ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμών. Αὐτὴ ἡ ὑψωσις δὲν ὑπάρχει λόγος νὰ εἶναι ἰσοῦσα εἰς ὅλα τὰ εμπορεύματα ἀρκεῖ μόνον νὰ ἐξηγηθῇ ἀπολύτως ἡ ὑψωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμών διὰ τῶν μεταβολῶν τῶν λοιπῶν παραγόντων τῆς εξισώσεως.

Οἱ αντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ισχυρίζονται, ότι οἱ τροποποιήσεις τῶν ἄλλων συντελεστῶν, τοὺς ὁποίους ἀνεφέραμεν ἄνωτέρω, δὲν δικαιολογοῦν τελείως τὴν ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμών και προσθέτουν ότι ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει εἶναι ἡ ὑψωσις τοῦ συναλλάγματος ἐκείνη ἡ ὁποία ἐπενεργεῖ ἐπὶ τῶν τιμών ἄμεσως και οὐχι οἱ ἄλλοι παράγοντες τῆς εξισώσεως. Εἶναι ἀληθὲς ότι ἐκ πρώτης ὕψεως ἡ παρατήρησις αὕτη ἐμφανίζεται ὡς ἔσσιμος. Ἄλλ' ὅ; ἐξετάζομεν τὰ πράγματα ὀλίγον ἐγγύτερον.

Εἶναι γνωστον ότι ἡ ποσότης τῶν καταλλήλων ἀγαθῶν πρὸς κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν μας εἶναι περιορισμένη. Ὁ σκοπὸς δὲ τῶν τιμών συνίσταται εἰς τὸ νὰ ἐπιφέρουν τὴν ἰσορροπίαν μεταξὺ τῆς περιορισμένης ποσότητος τῶν εμπορευμάτων και τῶν ὑπηρεσιῶν ἀπ' ἑνὸς και τοῦ τεραστίου μεγέθους τῶν ἀναγκῶν μας ἀπ' ἑτέρου. Αἱ τιμαὶ εἶναι οὕτω τὸ ἀποτέλεσμα τῆς πραγματικῆς ποσότητος τῶν εμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ ἐν σχέσει πρὸς τὴν ζήτησιν. Σήμερον δὲν λαμβάνουν πλέον χώραν συναλλαγὰς εἰς εἶδος διότι τὸ χρεῖμα χρησιμεύει ὡς ἐνδιάμεσον, τὸ ὅποιον ἀντικαθιστᾷ αὐτάς, ὡς ἐκ τούτου ἡ ζήτησις διενεργεῖται δι' ὀρισμένων ποσο-

τήτων νομίσματος. Τοιοῦτοτρόπως αἱ τιμαὶ δὲν δύνανται νὰ ποικίλουν πρὸς κατόπιν μεταβολῆς τῆς ποσότητος τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ ἢ τροποποιήσεως τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἤτοι τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῆς ταχύτητός της. Ἄς ὑποθέσωμεν ὅτι ἡ τιμὴ ἐκάστου τεμαχίου ἐμπορεύματος τινος ἀνέρχεται εἰς 10 δρχ. καὶ ὅτι ὁ ἐργοστασιάρχης δὲ κέρδιζει εἰς αὐτὴν τὴν τιμὴν. τὸ ἀποτέλεσμα εἶναι κατὰ κανόνα ὅτι εἰς τὸ μέλλον θὰ ἐλαττώσῃ εὐτος τὴν παραγωγὴν τοῦ ἐμπορεύματος αὐτοῦ. Ἡ ἐλάττωσις αὕτη ἐφ' ἕξον ἢ ζήτησις παραμένει ἢ αὐτὴ θὰ προκαλέσῃ ὑψίωσιν τῶν τιμῶν. Τοῦτο εἶναι δυνατόν ὅχι μόνον μὲ τὴν πραγματικὴν ἐλάττωσιν τῆς παραγωγῆς ἀλλὰ ἀπλῶς μὲ τὴν ἐξαγωγὴν εἰς τὴν ἀγορᾶν μικροτέρας ποσότητος ἐμπορευμάτων, Αἱ σκέψεις αὗται μᾶς δείκνυσιν ὅτι ἡ ὑψίωσις τῶν τιμῶν εἶναι δυνατὴ μόνον κατόπιν αὐξήσεως τῆς ζήτησεως δηλαδὴ τῶν νομισματικῶν παραγόντων ἢ τῆς μειώσεως τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ. Εἰς τὴν ἰδικὴν μας περίπτωση ἔχομεν αὐξήσιν τῆς ζήτησεως ἐκδηλουμένην διὰ τῆς ἐπιταχύνσεως τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας, ἔχομεν ἐλάττωσιν τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ ὡς ἀποτέλεσμα τῆς αὐξήσεως τῆς ἐξαγωγῆς καὶ τοῦ περιορισμοῦ τῆς εἰσαγωγῆς. Οἱ παράγοντες ἕως οὔτοι δὲν εἶναι ἱκανοὶ νὰ μᾶς ἐξηγήσουν τὸ φαινόμενον τῆς αὐξήσεως τῶν τιμῶν. Ὡς ἐκ τούτου ἐνταῦθα δεόν νὰ λάβωμεν ὑπ' ὄψιν προσέτι τὴν ἀφαίρεσιν ἐμπορευμάτων ἐκ τῆς ἀγορᾶς τοῦ ἐσωτερικοῦ ὑπὸ τῶν ἐμπόρων, διότι οὔτοι χάνουν τὴν ἐμπιστοσύνην ἐπὶ τοῦ ὑποτιμημένου ἐθνικοῦ νομίσματος. Πράττοντες τοῦτο ὑψώνουν τὰς τιμὰς καὶ οὕτω ἐλαττώνουν τὸν κίνδυνον τῆς ζημίας ὃ ὁποῖος τοὺς ἀπειλεῖ ἐκ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως.

Ἡ ἀφαίρεσις τῶν ἐμπορευμάτων ἐκ τῆς ἀγορᾶς λαμβάνει χώραν ταυτοχρόνως μὲ τὴν ὑψίωσιν τῶν τιμῶν καὶ οὕτω καθίσταται δυσχερὲς νὰ ἐννοήσῃ τις πῶς ἐκτιλύσσονται τὰ γεγονότα ἐν τῇ πραγματικότητι.

Ἔσχομεν τὴν εὐκαιρίαν νὰ ὁμιλήσωμεν μὲ μεγάλους ἐμπόρους εἰς χώρῃς τῶν ὁποίων τὸ νόμισμα ἦτο ὑποτιμημένον εἰς στιγμὰς μεγάλων διακυμάνσεων τῆς συναλλαγματικῆς αὐτοῦ ἀξίας καὶ ἔλεγον ὅτι ὑψίωσον ἀποτόμως τὰς τιμὰς κατὰ τὰς περιστάσεις ταύτας διότι ἤθελον νὰ ἀποφύγουν εἰ δυνατόν τὴν πώλησιν τῶν ἐμπορευμάτων των φοβούμενοι τὰς ζημίας, αἰετίνες ἢ προέκυπτον ἐκ τῶν διακυμάνσεων τοῦ συναλλάγματος. Κατὰ ταῦτα ὁ περιορισμὸς τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ ἐξεδηλοῦτο διὰ τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν.

Ἐρωτῶμεν λοιπὸν τοὺς ἀντιπάλους τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ἐὰν οἱ ἐμπόροι οὔτοι ἔρριπτον ἐλευθέρως ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς τὰ ἐμπορεύματα τὰ ὁποῖα κατείχον, ὅπως ἔπραττον μέχρι τῆς στιγμῆς τῆς ὑψώσεως τοῦ

συναλλάγματος, αί τιμαί δὲν θά ἐσχηματίζοντο σύμφωνα μὲ τὴν ποσότητα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῆς ταχύτητά τῆς;

Τὸ φαινόμενον τοῦτο δὲν εἶναι νέον, παρόμοια παραδείγματα ἐσχομεν ἤδη κατὰ τὸν 17ον αἰῶνα. Ἄλλὰ διὰ νὰ λάθωμεν ἐπὶ τοῦ προκειμένου ἓνα παράδειγμα πλεον πρόσφατον, ἀναφέρομεν τὴν περίπτωσιν τῆς Βραζιλίας μὲ τὸν καφέ. Ἐν Βραζιλίᾳ, δευρ σημειοῦται μεγάλη παραγωγή καφέ, δὲν ῥίπτουν δὲν τὴν παραγωγὴν εἰς τὴν ἀγορᾶν, ἀλλὰ μικρᾶς ποσότητος αὐτῆς διὰ νὰ ἀποφύγουν μεγάλην πτώσιν τῶν τιμῶν. Πρόκειται δηλαδὴ ὅπως λέγουν συνήθως περὶ μιᾶς «Valorisation» τοῦ καφέ.

Τὸ αὐτὸ γεγονός συναντῶμεν καὶ ἐν Γαλλίᾳ κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη εἰς τοὺς γεωργούς, οἱ ἑποιοὶ δευρ ἀντιλαμβάνονται πτώσιν τῆς συναλλαγματικῆς ἀξίας τοῦ πράγκου κρατοῦν τὰ σιτηρὰ των καὶ ἀναμένουν αὐξῆσιν τῶν τιμῶν διὰ νὰ τὰ πωλήσουν, ἀλλ' ἡ ὑψωσις αὐτῆ τῶν τιμῶν προκαλεῖται ἀκριδῶς ἀπὸ τὸ μέτρον τοῦτο τῶν γεωργῶν.

Πάντα ταῦτα ἀποδεικνύουν σαφῶς δευρ ἡ ὑψωσις τῶν τιμῶν τὴν ὁποῖαν οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἀποδίδουν εἰς τὴν ἄμεσον ἐπίδρασιν τοῦ συναλλάγματος καὶ ἡ ὁποία κατὰ τὰ μέχρι σήμερον ἐπιχειρήματα τῶν ὀπαδῶν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὀφείλεται εἰς τὴν μεγάλην ἐπιτάχυνσιν τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας, εἶναι πρωτίστως ἄμεσον ἀποτέλεσμα τῆς ἐλαττώσεως τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ καὶ δευτερευόντως τῆς ἐπιτάχυνσεως τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας, μόνον δὲ ἔμμεσος συνέπεια τῆς ὑψώσεως τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος.

Τοιοῦτοτρόπως ἡ τάξις τῆς διαδοχῆς τῶν γεγονότων ἔχει καθ' ἡμᾶς ὡς ἔξης :

- 1) Συνάλλαγμα
- 2) Ποσότης τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ καὶ ταχύτης τῆς κυκλοφορίας
- 3) Τιμαί.

Τόσον οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὄσον καὶ οἱ ὀπαδοί τῆς ἀπεμακρύνθησαν τῆς πραγματικότητος, διότι κατὰ τὴν ἐρμηνείαν τῶν φαινομένων, δὲν ἔλαβον ὅπ' ὄψει τὰς μεταβολὰς τὰς ὁποίας ὀφίσταται ὁ παράγων Τ δηλαδὴ τὸ σύνολον τῶν συναλλαγῶν. Ὡς γνωστὸν δὲ αἱ μεταβολαὶ αὗται προϋποθέτουν αὐξομείωσιν τῶν ἐμπορευμάτων ἐν τῇ ἀγορᾷ.

Ἐἶδομεν ἀνωτέρω, δευρ οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας φρονοῦν δευρ ἡ εἰς τὸ συνάλλαγμα ὀφειλομένη ὑψωσις τῶν τιμῶν δὲν προκαλεῖ μόνον ἐπιτάχυνσιν τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας, ἀλλὰ ἐπίσης καὶ αὐξῆσιν αὐτῶν τῶν μέσων πληρωμῆς. Προσπαθεῖν νὰ ἀποδείξουν τοῦτο ἴσχυρίζονται δευρ αἱ ἐκδόσεις χρητονομίσματος, αἱ ὁποῖαι ἔγιναν εἰς δια-

φόρους χώρας πολὺ συχνὰ ἐπραγματοποιήθησαν ὑπὸ τὴν πίεσιν τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν. (1)

Εἴμεθα τῆς γνώμης ὅτι πρέπει νὰ ζητήσωμεν ἀλλαχού τὴν αἰτίαν τοῦ γεγονότος τούτου.

Ἡ αἰτία αὕτη ὀφείλεται εἰς τὴν ἐκ τοῦ πολέμου δημιουργηθεῖσαν ἀξίωσιν τῶν ἀναγκῶν τοῦ κράτους, ἢ ὅποια ὑποχρέωσεν αὐτὸ πρὸς τῆς ἀδυναμίας τῆς ἐπιβολῆς νέων φόρων καὶ τῆς συνάψεως δανείων νὰ καταφύγῃ εἰς τὴν ἐκδοσιν χαρτονομίσματος.

Ἐξ ἑτέρου εἰς πᾶσαν χώραν τῆς ὁποίας τὸ νόμισμα εὑρίσκεται ἐν ὑποτιμήσει περιορίζεται ἢ προσπάθεια τοῦ σχηματισμοῦ οἰκονομιῶν, ἐν ᾧ ταῦτοχρόνως προκαλεῖται κατανάλωσις τῶν ὑπαρχόντων κεφαλαίων (2) καὶ φυγᾶδες αὐτῶν εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ὡς κυρίᾳ συνέπεια τῶν φαινομένων τούτων ἔπρεπε νὰ εἶναι ἡ ὑψωσις τοῦ προεξοφλητικοῦ καὶ τοῦ ἐγοραίου τόκου. Ἀλλὰ ὑφίστανται δύο προσκόμματα τὰ ὅποια κωλύουν τὴν κεντρικὴν τράπεζαν νὰ ἐπιχειρήσῃ τὴν ὑψωσιν τοῦ τόκου καὶ νὰ προλάβῃ νεωτέρας ἐκδόσεις χαρτονομίσματος.

1) Ὑπάρχουν βιομηχανίαι ὡς καὶ ἄλλοι οἰκονομικοὶ κλάδοι, οἱ ὅποιοι ἔχουν ἀπόλυτον ἀνάγκην κεφαλαίων καὶ ἐὰν ἡ κεντρικὴ τράπεζα ἀρνηθῇ διὰ τῆς ὑψώσεως τοῦ τόκου νὰ τοὺς προμηθεύσῃ κεφάλαια, σπουδαῖα οἰκονομικὰ συμφέροντα τῆς χώρας περιέρχονται εἰς κίνδυνον.

2) Ἐὰν ἡ τράπεζα αὐξήσῃ τὸν τόκον ἢ πρᾶξις αὕτη θὰ ἐξασκήσῃ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν δανείων τοῦ κράτους καὶ ἴδως ἐπὶ τῶν γραμματίων τῆς ἐθνικῆς ἀμύνης. Τὸ κράτος θὰ ἀναγκασθῇ ὡς ἐκ τούτου νὰ αὐξήσῃ καὶ αὐτὸ τὸν τόκον, πρᾶγμα τὸ ὅποιον τοῦ εἶναι λίαν βαρὺ, ἕνεκα τῶν μεγάλων οἰκονομικῶν δυσχερειῶν εἰς τὰς ὁποίας εὑρίσκεται. Οὕτω ἡ κεντρικὴ τράπεζα διστάζει νὰ ὑψώσῃ τὸν τόκον ἀναλόγως πρὸς τὴν πραγματικὴν στενότητα τοῦ κεφαλαίου καὶ νὰ εἰς ἐκδόσεις χαρτονομίσματος καθίστανται ἀνυπόφερκτοι.

Ἐξ ὧν τούτων παρατηροῦμεν, ὅτι αἱ διάφοροι ἐκδόσεις χαρτονομίσματος δὲν εἶναι ἡ συνέπεια τῆς ἀξίωσεως τῶν τιμῶν ὑπὸ τὴν πίεσιν τῆς ὑψώσεως τοῦ συναλλάγματος, ἀλλ' ἡ τὸ ἀποτέλεσμα τῶν ὑπερβολικῶν ἀναγκῶν τοῦ κράτους καὶ τῆς στενότητος τοῦ κεφαλαίου.

* * *

Ἐκ τῆς μελέτης ταύτης εἶδομεν ὅτι οἱ ἀντίπαλοι τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ἔχουν μὲν δίκαιον ἰσχυριζόμενοι ὅτι διὰ τῆς ἀξίωσεως τῆς

1) — Βλ. Α. Aftalion Les experiences monétaires récentes et la théorie du revenu, ἐν τῇ Revue d'Economie Politique 1925 σ. 882.

2) — Βλ. Ἄρθρον μου, ἡ νομισματικὴ σταθεροποίησις, ἐν τῇ ἔφημ. «Πρόοδος» 17η Αὐγούστου 1926.

ταχύτητας της κυκλοφορίας δεν είναι δυνατόν να δικαιολογηθεί ή επακολουθήσει την ύψωση του συναλλάγματος αύξησης των τιμών, σφάλονται, όμως εν τη έκδοχή, ότι η ποσοτική θεωρία είναι άνικανος να εξηγήσει κατά τρόπον άπολύτως συνεπή προς τας άρχάς της την ύψωση ταύτην των τιμών. Οι όπαδοί της ποσοτικής θεωρίας έχουν μὲν δίκαιον διατεινόμενοι, ότι η θεωρία των συμφωνεί τελείως με τὰ νεώτερα οικονομικά φαινόμενα, εν τούτοις όμως ή εξήγησις την όποιαν μάς δίδουν καθ' την μόνη ή αύξησι, της ταχύτητας της κυκλοφορίας προκαλεί την άμυσον ύψωση των τιμών δεν φαίνεται να ανταποκρίνεται προς την πραγματικότητα, ως όρθως υπεστήριξαν οι αντίπαλοι της ποσοτικής θεωρίας.

Τόσον οι αντίπαλοι της ποσοτικής θεωρίας όσον και οι όπαδοί της εις τας έρμηνείας τας όποιας μάς παρέχουν σφάλονται, διότι άφίνουν κατά μέρος τον σπουδαίον παράγοντα T του συνόλου των συναλλαγών όστις εξαρτάται εκ της ποσότητας των έμπορευμάτων εν τη αγορά. Ημεεις δια τών παρατηρήσεων τας όποιας έπεφέραμεν επί της κινήσεως των έμπορευμάτων κατά την έποχήν της ύψώσεως του συναλλάγματος, άπεδείξαμεν ότι ή έλάττωσις αύτων μαζί με την αύξησιν της ταχύτητας της κυκλοφορίας είναι οι δύο παράγοντες οιτινες προκαλοϋν και δικαιολογουν πλήρως την ύψωση των τιμών.

Όδτως όμως άπεδείξαμεν ότι ή νεώτερα νομισματική πείρα άντι να μειώση τό κύρος της ποσοτικής θεωρίας κατέστησε τοϋτο έπι ίσχυρότερον.