

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΕΩΣ ΡΑΔΚΛΙΦΦ ΕΙΣ ΤΗΝ ΘΕΩΡΙΑΝ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ*

Υπό Δ. Ι. ΔΕΛΙΒΑΝΗ

Καθηγητοῦ τοῦ Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης

Ἡ ἐπιτροπὴ Ράδκλιφφ συνεστήθη τὴν 3-5-1957 διὰ νὰ ἐξετάσῃ τὴν λειτουργίαν τοῦ νομισματικοῦ καὶ τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος τοῦ Ἠνωμένου Βασιλείου καὶ διὰ νὰ κάμῃ εισηγήσεις πρὸς βελτίωσίν της. Ὑπέβαλε τὴν ἔκθεσίν της τὸν Ἰούλιον 1959, ἀλλὰ ἡ σχετικὴ συζήτησις συνεχίζεται ὡς πρὸς τὰ συμπεράσματά της καὶ ὡς πρὸς τὰς προτάσεις της. Ἡ ἐργασία ἀφεύρα κυρίως τὰς νομισματικὰς καὶ πιστωτικὰς συνθήκας τοῦ Ἠνωμένου Βασιλείου, τοῦ ὁποίου ἡ διεθνὴς σημασία ἐμειώθη, ὅχι μόνον ἐν συγκρίσει πρὸς ὅ,τι ἦτο πρὸ τοῦ 1914, ἀλλὰ καὶ πρὸς ὅ,τι ἦτο μεταξὺ τῶν δύο παγκοσμίων πολέμων.

Ἡ ἐπιδείνωσις τῆς νομισματικῆς καὶ συναλλαγματικῆς καταστάσεως τοῦ Ἠνωμένου Βασιλείου ἐν συνδυασμῷ μὲ τὴν ἐμφάνισιν συναλλαγματικῶν κρίσεων κατὰ τὰ ἔτη 1945-57 παρὰ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς ἀγγλικῆς λίρας ἀπὸ τὸν ἔλεγχον συναλλάγματος, ἀπὸ τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον καὶ ἀπὸ τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας τῆς Ἀμερικῆς προεκάλεσε μεγάλην δυσαρέσκειαν εἰς τὴν Ἀγγλίαν. Ὅχι μόνον τὸ Σίτυ τοῦ Λονδίνου ἀλλὰ καὶ ἡ κοινὴ γνώμη ἀντελήφθησαν ὅτι δὲν τοὺς εἶναι πλέον δυνατὸν νὰ ἐξοφλοῦν οἰονδήποτε χρέος τῶν εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν ἀπλῶς πιστώνοντας τὸν ἀντίστοιχον λογαριασμὸν τοῦ πιστωτοῦ εἰς τὸ Λονδίνον. Ἄλλος λόγος ἐνοχλήσεως τῶν Ἀγγλῶν εἶναι ἡ συνεχὴς μείωσις τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τῆς ἀγγλικῆς λίρας καὶ ἡ ἀδυναμία διακοπῆς τῆς ἐξελίξεως αὐτῆς ἀπλῶς μὲ περιορισμὸν τῶν πιστώσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Αὐτὴ ἡ ἐνόχλησις ἦτο τοσοῦτον μᾶλλον ἐντονος, ἐφ' ὅσον οἱ ἐνδιαφερόμενοι δὲν ἦσαν βέβαιοι ὅτι διέθετον τοῦλάχιστον ὅσας πιστώσεις ἤθελον.

Ἐν τούτοις αἱ φροντίδες αὐταὶ δὲν εἶναι ἀποκλειστικὸν προνόμιον τῶν κατοίκων τοῦ Ἠνωμένου Βασιλείου ἀπὸ τὸ 1945. Αὐτὸ ἐξηγεῖ διατὶ τὸ ἐνδιαφέρον διὰ τὰς ἀπόψεις τῆς ἐκθέσεως Ράδκλιφφ εἶναι γενικόν. Τοῦτο ἐνισχύθη

* Ἀνακοίνωσις γενομένη εἰς τὴν Ἑλληνικὴν Ἑταιρείαν Οἰκονομικῶν Ἐπιστημῶν τὴν 23-12-1960 καὶ δημοσιευθεῖσα εἰς τὴν Revue d'Économie Politique τῶν Παρισίων τὸν Μάρτιον 1961.

ἄλλωστε ἔτι μᾶλλον, διότι συνήθως αἱ ἐκθέσεις αὐταὶ εἰς τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον εἶναι πολὺ καλαί. Ἡ ἐκθεσις Μακμίλλαν τὸ 1931 ἀπέβη κλασικὴ εἰς τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν. Αὐτὴ δὲν ὑπεγράφη ἀπὸ ὅλα τὰ μέλη της, ἐνῶ ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ ἔγινε ἀποδεκτὴ ἀπὸ ὅλα τὰ μέλη της. Αὐτὴ ἡ ὁμοφωνία δὲν συνέβαλεν ἄλλωστε νὰ αὐξήσῃ τὴν χρησιμότητα τῆς ἐκθέσεως πρὸς ἐπίλυσιν τῶν προβλημάτων τῆς ἀγγλικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Ἀντιθέτως αὐτὴ ἀποτελεῖ πλεονέκτημα ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς θεωρίας, ἀρκεῖ νὰ μὴ λησμονῶται τὰ δεδομένα ἐπὶ τῶν ὁποίων στηρίζεται. Προτίθεμαι εἰς τὰ τρία μέρη νὰ ἐξετάσω: 1) τὰς προϋποθέσεις ἐξασφαλίσεως τῆς ἀποτελεσματικότητος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, 2) τὴν σχετικὴν σημασίαν τῶν ἐπιδιώξεων της καὶ 3) τὴν μείωσιν τῆς σημασίας τῶν αὐξομειώσεων τῶν ἐπιτοκίων ὡς μέτρον τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς καὶ τὰ μέτρα πρὸς ἐνίσχυσίν της.

1. Ἡ ἐξασφάλις τῆς ἀποτελεσματικότητος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ ὑποστηρίζει ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ εἶναι ἀποτελεσματικὴ, ὅταν ὑπάρχῃ μεταξὺ διαθεσίμων ἀγαθῶν καὶ εἰσοδημάτων εἰς νομισματικὰς μονάδας ἢ σχέσις τῶν ἐτῶν 1919—39. Προκειμένου περὶ ἀγοραστικῆς δυνάμεως διαθεσίμου ἢ ἐπιτροπὴ Ράδκλιφ ὑποστηρίζει ὅτι αὐτὴ δὲν ἐξαρτᾶται μόνον ἀπὸ τὴν πιστωτικὴν κυκλοφορίαν καὶ ἀπὸ τὰς καταθέσεις ὅψεως ἀλλὰ καὶ ἀπὸ ὠρισμένας ἄλλας ἀπαιτήσεις. Οὕτω παραδέχονται ὅτι ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἐπηρεάζεται ἐπὶ πλεόν ἀπὸ τὸν ρυθμὸν αὐξομειώσεως τοῦ βραχυπροθέσμου δημοσίου χρέους, ἀπὸ τὴν ἔκτασιν τοῦ δημοσίου τομέως ἐν ὄψει τοῦ τρόπου χρηματοδοτήσεως τῶν ἀναγκῶν του, τέλος ἀπὸ τὰς ἀντιφάσεις τῆς νομισματικῆς καὶ οἰκονομικῆς πολιτικῆς. Ἀξίζει τὸν κόπον νὰ τονισθῇ μίᾳ παρατήρησις τῶν μελῶν τῆς ἐπιτροπῆς Ράδκλιφ διὰ τὴν ἀποτελεσματικότητα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, εἰδικῶς εἰς τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον, ὅτι δηλαδὴ θὰ ἔπρεπε νὰ ἀποφεύγονται αἱ διακυμάνσεις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας. Πράγματι πιστεύουν ὅτι αὐταὶ προκαλοῦν τὴν ἀνησυχίαν τῆς ἀλλοδαπῆς ὡς πρὸς τὴν μελλοντικὴν σταθερότητα τῆς ἀγγλικῆς λίρας, ὡς πρὸς τὰς ἀντιλήψεις τῶν ἀγγλικῶν ἀρχῶν διὰ τὴν ἐσωτερικὴν καὶ ἐξωτερικὴν ἰσορροπίαν τῆς ἀγγλικῆς οἰκονομίας καὶ ὡς πρὸς τὴν μελλοντικὴν διαμόρφωσιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν της. Δεδομένου ὅτι τώρα αἱ μεταφοραὶ διαθεσίμων ἐκ μέρους ἀλλοδαπῶν εἰς τὸ Λονδῖνον συνδυάζονται μὲ τὴν πώλησιν των ἐπὶ προθεσμίᾳ, δὲν πιστεύουν τὰ μέλη τῆς ἐπιτροπῆς ὅτι ἀξίζει τὸν κόπον νὰ ἐνθαρρύνωνται αἱ βραχυπρόθεσμοι αὐταὶ τοποθετήσεις. Αὐτὸ θὰ ἀνέκτα ἐνδιαφέρον, ὅταν αἱ τράπεζαι καὶ αἱ ἐπιχειρήσεις ἔξω τῆς περιοχῆς τῆς στερλίνας ἐπίθοντο ὅτι ἀξίζει τὸν κόπον νὰ διατηροῦν μονίμως διαθέσιμα εἰς τὸ Λονδῖνον. Ἐπὶ πλεόν πιστεύουν ὅτι αἱ αὐξομειώσεις τῶν ἐπιτο-

κίων εἰς τὰς ἀγγλικὰς τραπέζας ἔχουν δευτερεύοντα ἀποτελέσματα ἐφ' ὅσον ὅσοι θίγονται δύνανται πάντοτε νὰ εὑρουν ἄλλοῦ τὰς πιστώσεις, τὰς ὁποίας χρειάζονται.

Ἀναμφιβόλως ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ δὲν δύναται νὰ εἶναι ἀποτελεσματικὴ, ἂν τὰ μέτρα τῆς καὶ αἱ ἐπιδιώξεις τῆς ἐξουδετεροῦνται ἀπὸ ἄλλα μέτρα, τὰ ὁποῖα ὑπαγορεύονται ἀπὸ ἄλλας ἐπιδιώξεις τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἔστω καὶ ἂν δικαιολογοῦνται. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ὀπίψεως ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀπὸ τὸ 1945 ἐπηρεάσθη δυσμενῶς πρῶτον ἀπὸ τὴν προσπάθειαν τῆς ταχυτάτης δυνατῆς συμπληρώσεως τῆς ἀποκαταστάσεως, δεύτερον ἀπὸ τὴν προσπάθειαν οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, τρίτον ἀπὸ τὴν ἐπιθυμίαν ἀποφυγῆς τῆς ἐπιδεινώσεως τοῦ βιοτικῆς ἐπιπέδου τῶν ἐργαζομένων. Ὡς πρὸς τούτους ἀδιαμφισβήτητον εἶναι ὅτι ἡ πλήρης ἀπασχόλησις εἰς τὴν Δύσειν αὐξάνει τὴν δύναμιν τῶν ἐργατικῶν ὀργανώσεων, ὅταν ζητοῦν αὐξήσιν τῶν ἡμερομισθίων, ἀνεξαρτήτως τοῦ ὅτι μειοῦται τὸ μερίδιον τῶν ἐργαζομένων εἰς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα, ὅταν αὐξάνουν καὶ αἱ τιμαί.

Δὲν νομίζω ὅτι ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δύναται νὰ ἐξαρτηθῆ ἀπὸ τὴν ὑπαρξίν ὠρισμένης σχέσεως μεταξὺ ἀγαθῶν καὶ διαθέσιμου ἀγοραστικῆς δυνάμεως. Εἶναι πάντα δυνατόν, ἔστω καὶ ἂν ὑπάρχη πλήρης ἀπασχόλησις νὰ αὐξήσῃ ἡ προσφορά, π.χ. χάρις εἰς τὴν τεχνικὴν πρόοδον καὶ χάρις εἰς τὴν αὐξήσιν τῆς ἐντάσεως τῆς ἐργασίας, εἴτε μὲ τὴν προσθήκην νέων συνεργείων, εἴτε μὲ τὴν προσθήκην νέων μηχανῶν, εἴτε μὲ τὴν αὐξήσιν τῶν ἐργασίμων ὥρῶν. Ἐπὶ πλέον εἰς τὸ πλαίσιον τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας εἶναι πάντοτε δυνατόν, τοῦλάχιστον προσωρινῶς, νὰ αὐξήσῃ αἱ εἰσαγωγαί. Τοῦτο εἶναι σχετικῶς εὐκολώτερον διὰ μίαν οἰκονομίαν σχετικῶς μικρὰν καὶ μὲ ἄφθονα μέσα πληρωμῆς εἰς τὸ ἐξωτερικόν, τοῦλάχιστον ἐν σχέσει πρὸς τὰς εἰσπράξεις καὶ πρὸς τὰς πληρωμάς τῆς εἰς ἐξωτερικὸν συνάλλαγμα. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ὀπίψεως τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον δὲν ἦτο εἰς εὐνοϊκὴν θέσιν τὰ ἔτη 1945-57. Οὕτως ἐξηγεῖται ἡ προτίμησις τῆς ἐπιτροπῆς διὰ τὴν σχέσιν τῶν διαθέσιμων ἀγαθῶν καὶ ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν ἐτῶν 1919-39. Ἄλλωστε τότε ἐπικράτει σχεδὸν συνεχῶς ἀντιπληθωρισμός. Αἱ προσπάθειαι δημιουργίας πληθωρισμοῦ δὲν ἐλάμβανον ὑπ' ὄψιν ὅτι τότε ὑπῆρχον ἐγκαταστάσεις ἀχρησιμοποίητοι, πολὺ μεγάλα ἀποθέματα ἀγαθῶν πάσης φύσεως καὶ ἀποθάρρυνσις τῶν ἐπιχειρηματιῶν.

Δὲν μοῦ φαίνεται λοιπὸν δικαιολογημένον νὰ λέγεται ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ δύναται νὰ εἶναι ἀποτελεσματικὴ μόνον ἂν ἰσχύουν αἱ συνθήκαι τῶν ἐτῶν 1921-39. Πιστεύω ἀντιθέτως ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ δύναται πάντα νὰ ἐπιτύχῃ τὴν πραγματοποιήσιν τῶν ἐπιδιώξεών τῆς, ἀρκεῖ νὰ ἐφαρμόζωνται τὰ μέτρα τῆς μὲ ἐντάσιν ἀνάλογον μὲ τὰ δεδομένα καὶ ἀρκεῖ τὰ μέτρα τῆς νὰ μὴ ἐξουδετεροῦνται ἀπὸ ἄλλα μέτρα, ἔστω καὶ ἂν εἶναι αὐτὰ καθ'

εαυτά καλά. Ούτως ἂν ἀποφασισθῇ νὰ καταπολεμηθῇ ὁ πληθωρισμὸς μὲ ἀύξησιν τῶν ὑποχρεωτικῶν καταθέσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἰς τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν, ἢ αὐξήσις πρέπει νὰ εἶναι τόση ὥστε νὰ γίνῃ αἰσθητὴ χωρὶς νὰ παραβληφθῶν αἱ ἀντιδράσεις ἐκείνων, οἱ ὅποιοι θὰ θιχθοῦν σχετικῶς. Πρόκειται διὰ τὰς ἐμπορικὰς τραπεζάς, αἱ ὁποῖαι θὰ προσπαθῶσιν νὰ ρευστοποιήσῃν τὰ χρεώγραφα των, νὰ περιορίσῃν τὰς ἀγορὰς τῶν ἐντόκων γραμματίων, νὰ ἐκποιήσῃν τὰ διαθέσιμά των εἰς τὸ ἐξωτερικὸν καὶ νὰ αὐξήσῃν τὰ ἐπιτόκιά των πρὸς τοὺς καταθέτας των διὰ νὰ τοὺς κάνουν νὰ προτιμήσῃν νὰ ἔχουν καταθέσεις παρὰ διαθέσιμα εἰς τὴν ἀλλοδαπήν, ἔντοκα γραμμάτια καὶ κρατικὰ χρεώγραφα. Ἐξ ἄλλου οἱ παραγωγοὶ καὶ οἱ ἔμποροι θὰ προσπαθήσῃν νὰ ἐξασφαλίσῃν τὰ κεφάλαια ποὺ δὲν δύνανται νὰ τοὺς δανείσῃν πλέον αἱ τράπεζαι κατόπιν τῶν ὡς ἄνω μέτρων κάμνοντας μεγαλύτερας ἐκπτώσεις εἰς ὄσους πληρώνουν τοῖς μετρητοῖς. Τέλος οἱ ἀγορασταὶ θὰ δεχθοῦν νὰ πληρώσῃν περισσότερον ὑψηλὰς τιμὰς διὰ νὰ δυνηθοῦν οἱ προμηθευταὶ των νὰ ἐξεύρουν πιστώσεις μὲ ὑψηλότερα ἐπιτόκια ἔξω τοῦ τραπεζιτικοῦ συστήματος. Ἡ ἐπιτροπὴ Ράδκλιφφ ἔχει ἄλλωστε ἀπολύτως δίκαιον ὅταν ὑποστηρίξῃ ὅτι δὲν ἔχει σημασίαν μόνον τὸ χρῆμα πρὸς ἐξασφάλισιν ρευστότητος, ἥτις ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ σύνολον τῶν διαθεσίμων ὀλοκλήρου τῆς οἰκονομίας. Αὐτὸ ἔχει ἰδιαιτέραν σημασίαν, ὅταν ἐξετάζωμεν τὰ πληθωριστικὰ ἀποτελέσματα τυχὸν ἐλλείμματος τοῦ προϋπολογισμοῦ, εἴτε τοῦ τρέχοντος, εἴτε τοῦ τῶν ἐπενδύσεων. Εἰς τοῦτον ἄλλωστε κρύπτονται συχνὰ κονδύλια συντηρήσεως. Τὸ αὐτὸ συμβαίνει ὅταν αἱ ἀσφαλιστικαὶ ἐταιρεῖαι, τὸ ταμεῖον παρακαταθηκῶν καὶ δανείων, τὰ ἰδρύματα κοινωνικῶν ἀσφαλίσεων καὶ διάφορα ταμεῖα χορηγοῦν τὰς πιστώσεις, τὰς ὁποίας αἱ τράπεζαι ἐμποδίζονται νὰ παράσχουν. Ἀσφαλῶς οἱ ἐπιτροπὴ Ράδκλιφφ ἔχει δίκαιον τονίζοντας ὅτι ἡ ρευστότης δὲν ἐξαρτᾶται μόνον ἀπὸ τὰς πιστώσεις τῆς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς καὶ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Αὐτὸ ὀδηγεῖ εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι ἡ ἐπιτυχία τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἐξαρτᾶται ὄχι μόνον ἀπὸ τοὺς γνωστοὺς παράγοντας ἀλλὰ καὶ ἀπὸ τὰς ἀντιδράσεις ὄλων ὄσων ἔχουν πιστωτικούς τίτλους, τοὺς ὁποίους ἡ ἐκδοτικὴ τράπεζα ὑποχρεοῦται νὰ ἀγοράσῃ, νὰ προεξοφλήσῃ ἢ νὰ δεχθῇ ὡς ἐνέχυρον αὐξάνοντας οὕτως τὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν τῶν τέως κομιστῶν τῶν τίτλων.

Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως αἱ ἐκδόσεις βραχυχρονίων καὶ μακροχρονίων δανείων τοῦ δημοσίου καὶ τῶν νομικῶν προσώπων δημοσίου δικαίου ἀποτελοῦν τὸν σημαντικώτερον παράγοντα. Ἡ αὐξήσις τοῦ βραχυπροθέσμου χρέους τοῦ δημοσίου εἶναι τὸ μεγαλύτερον ἐμπόδιον τῆς ἀποτελεσματικότητος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Μία τοιαύτη ἀποψὶς τῆς γενικῆς ρευστότητος τῆς οἰκονομίας ἀντιστοιχεῖ εἰς τὸ M τῆς γνωστῆς ἐξισώσεως τοῦ Καϊμπριτζ, ἀφοῦ βεβαίως ὑπέστη κάποιαν διεύρυνσιν. Ἀσφαλῶς διὰ τὴν διεκπεραίωσιν οὐδὲν ποτε σχεδίου δὲν

βασίζομεθα μόνον εἰς τὰ εἰσοδήματά μας καὶ εἰς τὰς τραπεζιτικὰς καταθέσεις μας, ἀλλὰ καὶ εἰς ὅ,τι εἶναι δυνατόν νὰ προκύψῃ ἀπὸ τὴν ρευστοποίησιν περιουσιακῶν στοιχείων ἢ ἀπὸ δανεισμόν. Αἱ δυνατότητες δανεισμοῦ ἔχουν σημαντικῶς διευρυνθῆ ἀπὸ τότε πού κατέστη γνωστὸν ὅτι οὐδεμία κυβερνήσις εἰς τὴν Δύσιν θὰ ἀφήσῃ νὰ δημιουργηθῆ ὑφῆσις κάποιας σημασίας. Αὐτὸ βεβαίως δὲν σημαίνει ὅτι οἱ παραγωγοὶ καὶ οἱ ἐπιχειρηματῆαι δύνανται νὰ ὑπολογίζουσι ἐπὶ συνεχοῦς ὑψώσεως τῶν τιμῶν οἰοῦντοτε ἀγαθοῦ ἢ οἰοῦντοτε ὑπηρεσίας. Ἀπλῶς ἡ ὑψώσις τῶν μέσων ὄρων εἶναι δυνατὴ. Γνωρίζουσι ὅμως ὅτι ἡ διοικήσις θὰ κἀνῃ ὅτιδήποτε εἶναι δυνατόν διὰ τὴν ἀποφυγὴν ὑφέσεως κάποιας σημασίας, ἐκτὸς ἂν ἡ ἀνάγκη διατηρήσεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν ἰσοσκελισμένου τὴν ἐμποδίσῃ νὰ ἐνεργήσῃ σχετικῶς τόσον δραστηριῶς ὅσον θὰ ἦτο δυνατόν, ἂν ἡ οἰκονομία αὐτὴ ἦτο ἀπομονωμένη ἀπὸ τὸν ἔξω κόσμον.

Ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ ἐπιβεβαιώνει τὴν προσωπικὴν μου ἐντύπωσιν ὅτι ἡ πολιτικὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δὲν εἶναι ἀποτελεσματικὴ παρὰ ὅταν ἡ νομισματικὴ, οἰκονομικὴ καὶ πολιτικὴ κατάστασις τῆς χώρας, ὅπου ἐφαρμόζεται, εἶναι ἐντελῶς σταθερά, ἦτο δὲ σταθερά καὶ κατὰ τὸ παρελθόν, ἐφ' ὅσον αὐτὸ ἐνδιέφερε καὶ ἐνδιαφέρει τὰς τραπεζὰς καὶ γενικῶς τὴν οἰκονομίαν, εἰς τρόπον ὥστε νὰ κατευθύνωνται εἰς τὰς ἀποφάσεις των ἀπὸ τὰς αὐξομειώσεις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Προκύπτει ὅθεν ὅτι καὶ εἰς τὰς χώρας εἰς τὰς ὁποίας τὸ πρῶτον ἐγίνε σκέψις ἐφαρμογῆς τῆς πολιτικῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, αὐτὴ παύει νὰ εἶναι ἀποτελεσματικὴ, ὅχι μόνον ὅταν ἡ νομισματικὴ, οἰκονομικὴ καὶ πολιτικὴ σταθερότης δὲν φαίνεται πλέον ἀσφαλῆς, ἀλλὰ καὶ ὅταν αὐτὸ συνέβῃ πρὸ μερικῶν ἐτῶν. Αὐτὸ ἰσχύει ἀκόμη περισσότερο εἰς τὰς χώρας, αἱ ὁποῖαι δὲν ἠδυνήθησαν ποτὲ νὰ τὴν ἐξασφαλίσουσι. Ἐξ ἄλλου ὅσοι ὑφίστανται δυσμενεῖς συνετείας ἀπὸ τὰς αὐξομειώσεις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου προσφεύγουσι ἄλλοι διὰ νὰ ἐξουδετερώσουσι τὰς συνετείας αὐτάς. Ταῦτα ἀποδεικνύουσι τὴν ματαιότητά τῆς προσπάθειας ποσοποιησῆς τῶν ἀντικειμένων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ὅταν δὲν καταβάλλεται προσπάθεια ἐπιρροῆς τῆς ὅλης ρευστότητος τῆς οἰκονομίας ἀλλὰ μόνον τῶν νομισματικῶν ροῶν, ὅταν παραβλέπεται ἡ σημασία τῶν δυνατοτήτων χρηματοδοτήσεως ἔξω τῶν τραπεζῶν καὶ ὅταν δύναται νὰ ἐξουδετερωθῇ ἡ προσπάθειά τῆς διὰ τῶν ἀποφάσεων τῶν ἀντιδρώντων, διότι θίγονται.

2. Ἡ σχετικὴ σημασία τῶν ἐπιδιώξεων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ τῶν χωρῶν, μελῶν τῆς εὐρωπαϊκῆς νομισματικῆς συμφωνίας, ἐπιδιώκει κυρίως τὴν σταθερότητα τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, πρᾶγμα τὸ ὁποῖον προϋποθέτει τὴν σταθερότητα τῆς σχέσεως τῶν διαθεσίμων ἀγαθῶν καὶ τῶν εἰσοδημάτων εἰς νομισματικὰ μονάδας, τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, τὴν ἰσότητά

τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος εἰς τὸ ἐσωτερικὸν καὶ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν εἰς τὸ πλαίσιον τῆς βαθμιαίας καταργήσεως τῶν συναλλαγματικῶν περιορισμῶν, ἐκτὸς διὰ τὰ παρακλωθῆ ἢ ἐξαγωγή κεφαλαίων, τέλος τὴν ἐξασφάλισιν ἀπὸ τῆς νομισματικῆς πλευρᾶς τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, χωρὶς αὐτὴ νὰ εἶναι δυνατόν νὰ ἐπιτευχθῆ μόνον διὰ μέτρων νομισματικῶν.

Οἱ συντάχται τῆς ἐκθέσεως Ράδκλιφ ὑποστηρίζουν ὅτι εἶναι δυνατόν διὰ μέτρων νομισματικῶν νὰ ἐξασφαλισθοῦν εἰς τὸ Ἑνωμένον Βασιλεῖον ἢ πλήρης ἀπασχόλησις, ἢ «λογικὴ» σταθερότης τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ἢ οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις μὲ βελτίωσιν τοῦ βιοτικοῦ ἐπιπέδου τῶν κατοίκων τῆς χώρας, βρεττανικὴ συμβολὴ εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν ἄλλων χωρῶν, τέλος, ἐνίσχυσις τοῦ συναλλαγματικοῦ ἀποθέματος τῆς περιοχῆς τῆς στερλίνας. Ἡ πραγματοποιήσις τῶν δύο τελευταίων ἀντικειμένων προϋποθέτει πλεόνασμα τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν τοῦ Ἑνωμένου Βασιλείου. Ἀναντιρρήτως τὰ αὐτὰ ἀντικείμενα δύνανται νὰ ἐπιτευχθοῦν διὰ φορολογικῶν μέτρων ἢ διὰ ἀμέσων μέτρων. Φυσικὰ ἢ πραγματοποιήσις ὧν τῶν ἀνωτέρω δὲν δύναται νὰ εἶναι σύγχρονος. Ἀποκείται εἰς τὴν κυβέρνησιν νὰ κρίνῃ τὸν βαθμὸν, κατὰ τὸν ὅποιον θὰ γίνῃ, κατὰ πόσον ἢ πραγματοποιήσις τοῦ ἐνὸς θὰ θυσιάσῃ διὰ τὴν τοῦ ἄλλου, κατὰ ποῖον βαθμὸν θὰ γίνῃ προσφυγὴ εἰς μέτρα νομισματικά, φορολογικὰ ἢ ἄμεσα.

Ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ ὑποστηρίζει ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ πρέπει νὰ συμβάλλῃ εἰς τὸν ἐπηρεασμὸν τῆς συνολικῆς ἐνεργου ζήτησεως πρὸς ἐξασφάλισιν «λογικῆς» σταθερότητος τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, εἰς τὴν ἐπίτευξιν τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως καὶ εἰς τὴν ἀποφυγὴν διακυμάνσεων τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος. Δὲν ἐκπλησσομεθα ὅταν ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ ἐπαναλαμβάνῃ ὡς πρὸς τὰ δύο πρῶτα σημεῖα τὰ ὅσα, κατὰ καιροῦς, οἱ Ἄγγλοι ὑπουργοὶ τῶν οἰκονομικῶν ἐτόνισαν. Ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ διακρίνει σχετικῶς τὰ μέτρα ἐπηρεασμοῦ μόνον τῶν ἐν ἰσχύϊ ἐπιτοκίων καὶ τὰ μέτρα ἐπηρεασμοῦ τῆς ρευστότητος. Τὰ πρῶτα ἐπηρεάζουν καὶ τὴν ρευστότητα, τοῦλάχιστον ὑπὸ συνθήκας κάπως ὁμαλᾶς. Οὕτως ἢ ἀβῆσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου συνεπάγεται μείωσιν τῆς προεξοφλήσεως τῶν συναλλαγματικῶν καὶ γενικῶς τῆς ζήτησεως πιστώσεων. Θὰ προκύψῃ μείωσις τῆς ρευστότητος τῆς οἰκονομίας. Ἄν, ἀντιθέτως αἱ ἀρμόδιαι ἀρχαὶ ἀπαγορεύουν ὀρισμένην κατηγορίαν πιστώσεων, ἢ ἂν ἐπιβάλουν διαπλασιασμὸν τοῦ κατὰ τὴν ἀγορὰν ἐπὶ πιστώσει καταβλητέου ἀρχικοῦ ποσοῦ, ἢ ἐνέργειά τω θὰ ἦτο περισσύτερον ἀποτελεσματικὴ. Πράγματι δὲν θὰ εἶναι πλέον δυνατόν νομίμως ἢ ἀγορὰ ἐπὶ πιστώσει ἀνευ καταβολῆς τοῦ διπλασίου ποσοῦ, ἀλλὰ προϋποτίθεται ἀποτελεσματικὸς ἔλεγχος, ὅστις εἶναι καὶ δαπανηρὸς. Ἡ ἐκθεσις ὑποστηρίζει ὅτι τὸ σπουδαιότερον ἀπὸ νομισματικῆς ἀπόψεως εἶναι ὁ ἐπηρεασμὸς τοῦ συνόλου τῶν ἐν ἰσχύϊ ἐπιτοκίων χωρὶς νὰ παραγνωρίζεται ἡ προσφορὰ τοῦ χρήματος. Ἡ τελευταία προέρχεται κυρίως, ἀλλὰ δχι ἀποκλει-

στικῶς, ἀπὸ τὰς τραπέζας. Αὐτὸ ἐξηγεῖ τὴν τάσιν τῶν ἀρμοδίων ἀρχῶν νὰ ἐπιηρεάζουν τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν διὰ νὰ συμβάλουν εἰς τὴν πραγματοποιήσιν τῶν ἐπιδιώξεων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἰδίως ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἐξασφάλισιν τῆς σχετικῆς σταθερότητος τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τῆς ἀγγλικῆς λίρας. Ἡ ἐκθεσις ὑποστηρίζει ὅτι τὰ μέτρα περιορισμοῦ τῶν μέτρων προσφυγῆς εἰς πιστωτικὰ ἰδρύματα ἄλλα ἐκτὸς τῶν τραπεζῶν ἔχουν εἰς τὸ σύνολον σχετικῶς ἀσήμαντα ἀποτελέσματα, ἐνῶ συγχρόνως ἀποτελοῦν ἄμεσον ἐπέμβασιν, ἐνδεχομένως ἐπιζημίαν εἰς τοὺς τομεῖς, οἱ ὁποῖοι θίγονται ἀπὸ αὐτά. Βεβαίως ἡ προσπάθεια αὕτη εἶναι πάντοτε κάπως δαπανηρά, διότι ἡ ἀντικατάστασις τῶν διαφόρων πιστωτικῶν τίτλων ὑπὸ ρευστοῦ χρήματος ἢ ὑπὸ τραπεζιτικῶν διαθεσίμων εἶναι πάντοτε δαπανηρά. Ὅσον δυσχερεστέρα εἶναι ἡ μετατροπὴ, τόσον δαπανηροτέρα καθίσταται, ἰδίως ἂν ἡ χρηματαγορὰ δὲν εἶναι καλὰ ὀργανωμένη. Πιστεύω ὅτι οἱ συντάκται τῆς ἐκθέσεως ἔχουν εἰς αὐτὸ τὸ σημεῖον δίκαιον. Δὲν ἔχω τὴν ἐντύπωσιν ἀντιθέτως ὅτι ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ προσθέτει τι τὸ πρωτότυπον εἰς ὅ,τι εἶναι παραδεδεγμένον διὰ τὰς δυνατότητας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς νὰ συμβάλῃ εἰς τὴν πλήρη ἀπασχόλησιν. Τούναντίον πολλὰ προσθέτει διὰ τὴν ἀνάγκην ἐξασφάλισεως τῆς σταθερότητος τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τῆς ἀγγλικῆς λίρας.

Γενικῶς πιστεύεται ὅτι, ἐν ὄψει τῆς ἀδυναμίας ἐν τοῖς πράγμασι μειώσεως τῶν ἡμερομισθίων καὶ τῶν τιμῶν τῶν ἀγροτικῶν προϊόντων, ἡ μόνη μέθοδος διαθέσιμος εἰς τὴν Δύσιν πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς ἐξωτερικῆς ἰσορροπίας εἶναι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις. Τὸ Ἡνωμένον Βασίλειον προσέφυγεν εἰς αὐτὴν τὸ 1931 καὶ τὸ 1949 καὶ μάλιστα τὸ 1931 μὲ πολὺ ἱκανοποιητικὰ ἀποτελέσματα καὶ διὰ τὴν βρεττανικὴν καὶ διὰ τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν. Τὰ προηγούμενα αὐτὰ ὠδήγησαν ὀρισμένους πανεπιστημιακοὺς κύκλους καὶ τὸν ἐργατικὸν κόσμον νὰ ὑποστηρίξουν ὅτι καὶ τρίτη ὑποτίμησις τῆς ἀγγλικῆς λίρας δὲν θὰ ἦτο καταστρεπτικὴ. Δὲν πιστεύω ὅτι ἡ ἀγγλικὴ νομισματικὴ ὑποτίμησις τοῦ 1949 ὑπῆρξε πολὺ ἐπιτυχῆς. Ὑποστηρίζεται μάλιστα ἀπὸ ὀρισμένους συγγραφεῖς ὅτι ἡ ὑποτίμησις τοῦ 1949 ἦτο μία ἀποτυχία, ἡ τοῦλάχιστον θὰ ἠδύνατο νὰ εἶχεν ἀποφευχθῆ, ἂν ἡ νομισματικὴ, οἰκονομικὴ καὶ κοινωνικὴ πολιτικὴ τοῦ Ἡνωμένου Βασιλείου τῶν ἐτῶν 1945-49 ἦτο ὀλιγώτερον ρισκοκίνδυνος καὶ ὀλιγώτερον σπάταλος. Πρὸς ὑποστήριξιν αὐτῆς τῆς ἀπόψεως, τὴν ὅποیان συμμερίζομαι, ἀναφέρει τὰς κρίσεις τῆς ἀγγλικῆς λίρας τῶν ἐτῶν 1951-52, 1955 καὶ 1957, χωρὶς, εὐτυχῶς νὰ ἐξαναρκάσουν τὸ Ἡνωμένον Βασίλειον νὰ προβῆ εἰς τρίτην ὑποτίμησιν.

Ἡ ἐκθεσις Ράδκλιφ ἀποκλείει ρητῶς τρίτην ὑποτίμησιν τῆς ἀγγλικῆς λίρας. Ἀποδίδει τὴν τοῦ 1949 εἰς τὴν ἀνεπάρκειαν τῶν τότε συναλλαγματικῶν διαθεσίμων τῆς περιοχῆς τῆς στερλίνας καὶ ἐπιμένει ἐπὶ τῆς κακῆς πείρας τῆς ἀγγλικῆς οἰκονομίας ἐκ τῆς ἀναθεωρήσεως ὑψωτικῶς τῶν ἐσωτερικῶν ἀγγλικῶν τιμῶν. Ἡ ἐκθεσις θεωρεῖ τὴν σταθερότητα τῆς ἀγγλικῆς

λίρας απαραίτητον όχι μόνον δια τὰς διεθνείς δολοηφίας τοῦ Σίτυ τοῦ Λονδίνου, ἀλλὰ καὶ δια τὴν εὐμάρειαν τῶν μεγάλων λαϊκῶν στρωμάτων τοῦ Ἠνωμένου Βασιλείου ἐν ὄψει τῆς ἐξαρτήσεως ὄλων τῶν ἀγγλικῶν τιμῶν ἀπὸ τὴν ἐξωτερικὴν ἀξίαν τῆς ἀγγλικῆς λίρας. Πράγματι ἀπὸ τοῦ 1945 ἡ παγκόσμιος ἀγορὰ οὐδέποτε εὐρέθη ὑπὸ τὴν κυριαρχίαν τῶν ἀγοραστῶν ὅπως κατὰ τὸ 1931, ὅτε αἱ τιμαὶ εἰς τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον δὲν ἠδύνησαν συνεπεῖ τῆς ὑποτιμήσεως τῆς ἀγγλικῆς λίρας. Κατὰ τῆς ἐπαναλήψεως τῆς τάσσετα ἐπίσης ἡ ἔκθεσις, διότι ἡ αὐξησις τῶν ἐξαγωγῶν προϋποθέτει αὐξησιν τῆ παραγωγῆς, ἥτις ἀποκλείεται, ὅταν ὑπάρχη πλήρης ἀπασχόλησις ἀπὸ τὸ 1940. Τέλος ἡ ἐπιτροπὴ Ράδκλιφ ἀντιτάσσεται καὶ κατὰ αὐξήσεως τῆ ἐξωτερικῆς ἀξίας τῆς ἀγγλικῆς λίρας, ἀκόμη καὶ πρὸς ἀποφυγὴν τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν εἰς τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον. Πιστεύει ὅτι ἂν ἀνατιμηθῇ ἡ ἀγγλικὴ λίρα, θὰ τὴν ἀκολουθήσουν τὰ ἄλλα νομίσματα πιθανώτατα. Δὲ ἐπέισθην οὐδόλως ἀπὸ τὴν σχετικὴν ἐπιχειρηματολογίαν τῆς ἐκθέσεως, ὅποια, πιστεύω, ὑπερτιμᾷ τὴν διεθνῆ σημασίαν τοῦ Ἠνωμένου Βασιλείου. Ἐἴ ἄλλου αἱ συνθήκαι τοῦ 1931 μὲ τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν εἰς πλήρη ὕφεσι καὶ αἱ συνθήκαι τοῦ 1949, ὅταν γενικῶς ἀνεμένετο ὕφεσις, ριζικῶς διαφέρου τῶν συνθηκῶν, αἱ ὅποιαί θὰ ὑπῆρχον ἂν κατόπιν σημαντικῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν εἰς δολλάρια, ἢ εἰς δολλάρια τιμῆ τῆς ἀγγλικῆς λίρας ὑψούτο. Εἶνε πολὺ ἀπίθανον τὰ ὑπερπόντια κυρίαρχα κράτη νὰ ἠκολούθουν ποτὲ τὴν ἀνατίμησιν τῆς ἀγγλικῆς λίρας ἐναντι τοῦ δολλαρίου, διότι τὰ κράτη αὐτὰ οὐδὲ θὰ κερδίουν ἀπὸ τοιοῦτον μέτρον. Ἐχουν ἀνιθέτως πᾶν συμφέρον, ἔστι καὶ μὲ ἐπιδεινῶσιν τῶν ὄρων ἐμπορίου των, νὰ μειώσουν τὰ σταθερὰ βάρ τῶν παραγωγῶν των. Ἄλλωστε τότε οἱ ὄροι ἐμπορίου των θὰ βελτιωθῶν πολὺ γρήγορα, διότι αἱ χῶραι αὐταὶ ἐξάγουν κυρίως πρώτας ὕλας, τῶν ὁποίων αἱ τιμαὶ αὐξάνουν πολὺ εἰς περίοδον πληθωρισμοῦ.

Ἡ ἔκθεσις Ράδκλιφ ἀντιτάσσεται καὶ ἐναντίον μεταβολῆς τῆς τιμῆς το χρυσοῦ ἐκ φόβου μὴ τυχὸν ἐνισχύσῃ τὴν ἀβεβαιότητα εἰς τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν. Δὲν συμμερίζομαι τὴν ἀποψιν αὐτὴν, διότι ἀκριβῶς ἡ σύγχρονα τιμῆ (ἀρχαὶ 1961) τοῦ χρυσοῦ ἀποτελεῖ ἀνωμαλίαν καὶ πηγὴν ἀβεβαιότητος. Ἄλλωστε ὅταν συνετάσσετο ἡ ἔκθεσις ἡ ἀνατίμησις τοῦ χρυσοῦ δὲν συνεζητεῖτο. Διερωτᾶται τις ποίαν συμβουλήν θὰ ἔδιδον τὰ μέλη τῆς ἐπιτροπῆς Ράδκλιφ, ἂν ἀντιμῆτο ὁ χρυσοὺς εἰς δολλάρια. Θὰ ἦσαν ὑπὲρ τῆς σταθερότητος τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ εἰς ἀγγλικὰς λίρας, ὅπερ θὰ ὠδήγει εἰς ἀνατίμησιν τῆς ἀγγλικῆς λίρας ἐναντι τοῦ δολλαρίου, ἢ ὑπὲρ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ εἰς ἀγγλικὰς λίρας διὰ νὰ μὴ διαταραχθῇ ἡ τιμῆ τῆς ἀγγλικῆς λίρας εἰς δολλάρια; Ἡ ἀνάγνωσις τῆς ἐκθέσεως δύναται νὰ ὀδηγήσῃ καὶ εἰς τὰς δύο αὐτὰς λύσεις. Φυσικὰ ἡ ἀπόφασις θὰ ἐξαρτηθῇ ἐκ τῶν δεδομένων τῆς ἐποχῆς καὶ θὰ ἠδύνατο νὰ εἶναι, ἐν ὄψει τῆς πλήρους ἀπασχόλησεως εἰς τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον ὑπὲρ τῆς σταθερότητος τῆς τιμῆς το

χρυσοῦ εἰς ἀγγλικὰς λίρας. Μία τοιαύτη ἀπόφασις θὰ ἐνίσχυεν ἀναμφιβόλως τὸ διεθνὲς γόητρον τῆς ἀγγλικῆς λίρας καὶ θὰ ὠδήγει πιθανὸν εἰς τὸ Λονδῖνον ξένα κεφάλαια, χωρὶς νὰ πωληθοῦν ἐπὶ προθεσμίᾳ τὰ διαθέσιμα αὐτά.

Ἐκτὸς τοῦ σημείου αὐτοῦ συμφωνῶ ἀπολύτως μὲ τὴν προτίμησιν τῆς ἐκθέσεως Ράδκλιφ ὑπὲρ τῆς σταθερότητος τῆς τιμῆς τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος καὶ τοῦ χρυσοῦ καὶ ὑπὲρ τῆς ἐνισχύσεως τῆς διεθνοῦς ρευστότητος διὰ δανειῶν διεθνῶν ὀργανισμῶν εἰς οἰανδήποτε χώραν ποῦ ἔχει ἀνάγκην αὐτῶν. Ἐπίσης συμφωνῶ διὰ τὴν ἀνάγκην ἢ ἐκδοτικὴ τράπεζα νὰ ἐπιβαίνει εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος, μόλις ἢ προσφορὰ εἶναι μικροτέρα τῆς ζητήσεως, ἰδίως ἂν τὸ εἰς ἐξωτερικὸν συναλλαγματικὸν ἀπόθεμά της εἶναι μικρόν, διότι εἰς τὴν ἀρχὴν μὲ μικρότερα ποσὰ ἀποκαθίσταται ἢ ἰσορροπία. Ἡ ἔκθεσις Ράδκλιφ ἀναγνωρίζει ὅτι ἡ ἐκ νέου ἐπένδυσις εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν τῶν κερδῶν τῶν ἀγγλικῶν ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι ἐργάζονται ἐκεῖ, πρόκειται κατὰ ὑπολογισμοὺς τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας διὰ 200 ἑκατομμύρια ἀγγλικῶν λιπῶν ἑτησίως, μειώνει τὰ εἰς τὸ Λονδῖνον προσφερόμενα μέσα πληρωμῆς εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν. Πρόκειται ὁμως συχνὰ περὶ μέτρου ἀνάγκης ἐν ὄψει τοῦ ἐλέγχου συναλλάγματος εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν. Ἐξ ἄλλου ἡ σύστασις διατηρήσεως τοῦ ἐλέγχου συναλλάγματος εἰς τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον φαίνεται λογικὴ διὰ τὸ προϊόν τῆς ἐκδόσεως δανειῶν ἢ μετοχῶν εἰς τὸ χρηματιστήριον τοῦ Λονδῖνου. Ἀντιθέτως δὲν πιστεύω ὅτι ὁ ἔλεγχος αὐτὸς δύναται νὰ εἶναι ἀποτελεσματικὸς, ὅταν αἱ τρέχουσαι πληρωμαὶ εἶναι ἐλεύθεροι, διὰ ἄλλας ἐπενδύσεις εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Εἶναι γνωστὸν πόσον ἀντίκτυπον δύναται νὰ ἔχη ἔστω καὶ μὲ ἔλεγχον συναλλάγματος ἢ ἀπλῆ καθυστέρησις ἢ ἐπιτάχυνσις, εἴτε τῆς εἰσπράξεως τῶν ἀπαιτήσεων ἀπὸ τὴν ἀλλοδαπὴν, εἴτε τῶν ἐκεῖ πληρωμῶν ἀπὸ εἰσαγωγὰς καὶ ἀπὸ ἐξαγωγὰς ἐμπορευμάτων.

3. Ἡ μείωσις τῆς ἀποτελεσματικότητος τῶν αὐξομειώσεων τῶν ἐπιτοκίων.

Ἡ ἔκθεσις ὑποστηρίζει ὅτι ἡ μείωσις τῆς ἀποτελεσματικότητος τῶν αὐξομειώσεων τῶν ἐπιτοκίων ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν πρὸ τοῦ 1914 ἐποχὴν ὀφείλεται εἰς τὴν αὐξησιν τῆς ἀκαμψίας τῶν τιμῶν τῶν ἀγροτικῶν προϊόντων καὶ τῶν ἡμερομισθίων. Εἰς αὐτὸ συνέβαλον ἢ πλήρης ἀπασχόλησις, ἢ αὐξησις τῆς πολιτικῆς ἰσχύος τῶν ἀγροτῶν καὶ ἡ ἐνίσχυσις τῆς θέσεως τῶν ἐργατικῶν σωματείων. Ἐπὶ πλέον ἡ ἔκθεσις Ράδκλιφ ἀποδίδει σχετικῶς σημασίαν εἰς τὴν ἀφαίρεσιν τῶν τόκων ἀπὸ τὸ φορολογητέον εἰσόδημα, εἰς τὴν ἔκτασιν τῶν ἄλλων ἐξόδων διατηρήσεως ἀποθεμάτων, εἰς τὴν δυνατότητα ἐξουρέσεως ὑποκαταστάτων τῶν κλασσικῶν μέσων χρηματοδοτήσεως, ὅταν γίνονται αὐτὰ πολὺ ἀκριβὰ, εἰς τὴν ἀπόδοσιν μεγαλυτέρας σημασίας εἰς τὰς πωλήσεις μὲ δόσεις εἰς τὸ ἀρχικῶς καταβλητέον ποσὸν παρὰ εἰς τὸ ὕψος ἐκάστης μελλοντικῆς δόσεως, εἰς τὴν ἀδιαφορίαν σχετικῶς τῶν κρατικοποιημέ-

νων ἐπιχειρήσεων, εἰς τὴν πρόβλεψιν συνεχίσεως τῶν πληθωριστικῶν πιέσεων, τέλος, εἰς τὴν ἔκτασιν τῆς αὐτοχρηματοδοτήσεως, ἰδίως εἰς τὰς τόσον πολυπληθεῖς μικρὰς ἐπιχειρήσεις. Δὲν ὑπάρχει ἀμφιβολία ὅτι οἱ λόγοι αὐτοὶ εἶναι σπουδαῖοι καὶ ἐξηγοῦν τὴν ἐξέλιξιν.

Πρὸς ἐξουδετέρωσιν τῆς ὡς ἄνω ἐξελίξεως ἡ ἔκθεσις Ράδκλιφ προτείνει τὸν καθορισμὸν τῶν βραχυπροθέσμων ἐπιτοκίων κατὰ τρόπον μὴ δυσχεραίνοντα τὴν ἀνανέωσιν τῶν βραχυπροθέσμων καὶ μακροπροθέσμων δανείων τοῦ δημοσίου, τὴν ἐφαρμογὴν ἐλέγχου ὄχι μόνον εἰς τὰς τραπεζιτικὰς πιστώσεις ἀλλὰ καὶ εἰς τὴν δημοσίαν ἔκδοσιν δανείων, τέλος, τὸν συντονισμὸν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς μετὰ τὴν πολιτικὴν δαπανῶν τοῦ δημοσίου καὶ τῶν ἄλλων νομικῶν προσώπων δημοσίου δικαίου.

Αἱ ὑποδείξεις αὐταί, τῶν ὁποίων ἡ ἀνάλυσις δὲν εἶναι ἐδῶ δυνατή, ὑπαγορεύονται ἀπὸ τὰς ἀπόψεις τῆς ἐκθέσεως Ράδκλιφ, αἱ ὁποῖαι ἀνελύθησαν ἐδῶ.