ΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΑΙ ΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΜΕΤΑ ΤΙΝΩΝ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΩΝ ΕΠΙ ΤΗΣ ΠΡΑΚΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΥΠΟ

Α. Α. ΤΣΙΜΙΚΑΛΗ

Α'.

Πρὸς καθορισμὸν τῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἀσκουμένης ἐπιδράσεως ἀποκλειστικῶς ἐκ παραγόντων τοῦ νομισματικοῦ συστήματος καὶ τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως [1]) ἀναγκαῖον εἶναι ἐν πρώτοις νὰ διαπιστώσωμεν τὸ μέτρον τῆς ἐκ τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς προερχομένης ἐπενεργείας ἐπὶ τοῦ μεγέθους τῆς κυκλοφορίας. Καὶ νὰ ἐξεύρωμεν περαιτέρω τοὺς λοιποὺς συναφεῖς νομισματικοὺς καὶ πιστωτικοὺς παράγοντας, οἱ ὁποῖοι τυχὸν ἐκτὸς τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς ἀσκοῦν ἐπιρροὴν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεώς της.

Διὰ νὰ ἐξακριβώσωμεν τοὺς παράγοντας τῆς δευτέρας ταύτης κατηγορίας καὶ νὰ καταστήσωμεν τοιουτοτρόπως πλήρως δυνατὴν τὴν διαπίστωσιν τῆς ἐπιδράσεως τῆς ἐκ τῆς διπλῆς σειρᾶς των προερχομένης, ἐπιβάλλεται νὰ ἐρευνήσωμεν ἐν ὡρισμένῃ οἰκονομίᾳ καὶ δεδομένῃ χρονικῇ περιόδῳ ἐάν:

> ἡ ἐπιρροὴ ἑνὸς μόνον τῶν κατὰ τὰ ἀνωτέρω καθορισθέντων παραγόντων εἶναι ἐν τῷ συνόλῳ τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας καὶ ἐν οἱᾳδήποτε χρονικῇ περιόδῳ ἀποκλειστικὴ ἢ ἐὰν τοὐναντίον ἡ τοιαύτη ἐπίδρασις ἀσκῆται οὐχὶ μόνον παρ' ἑνός, ἀλλὰ μᾶλλον παρὰ πλειόνων παραγόντων, εἴτε ἀλληλοδιαδόχως, εἴτε ἰδίως συγχρόνως εἰς διαφόρους ἑκάστου περιφερείας ἐπενεργούντων.

Εἰς ἀμφοτέρας δὲ τὰς περιπτώσεις ταύτας ἀναγκαῖον εἶναι νὰ καθορισθῇ περαιτέρω, ἐν μὲν τῇ πρώτῃ, ἐὰν ἡ ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἀσκουμένη ἑνιαία ἐπίδρασις προέρχεται ἐκ τῆς τραπεζιτικῆς πολιτικῆς, ἢ ἄλλοθεν καὶ

---

1) Ἐν τῷ προηγμένῳ σταδίῳ τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς τὰ διαχειριζόμενα τὴν πίστιν ἱδρύματα μακρὰν τοῦ νὰ ἐνεργῶσι σύτοβούλως καὶ ἀνεξαρτήτως ἀλλήλων, διατελοῦν ἐν τῷ μερικωτέρῳ συστήματι τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν (πιστωτικῷ συστήματι) ἐν ὀργανικῇ διαρθρώσει διεκομένῃ ὑπὸ στενῆς σχέσεως ἀλληλεπιδράσεως καὶ ἀλληλεξαρτήσεως.

πόθεν, ἐν δὲ τῇ δευτέρᾳ, ἀποδειχθείσης τῆς πολλαπλότητος τῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδράσεων, ἐὰν τινὲς ἐκ τούτων δέον νὰ ἀποδοθῶσιν εἰς παράγοντας ξένους πρὸς τὴν ἐνσυνείδητον ρυθμιστικὴν ἐπιροὴν τῶν πιστωτικῶν ἱδρυμάτων ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, καὶ ποίους. Ἐν τῇ τελευταίᾳ ταύτῃ περιπτώσει τῇ. κατὰ χρονικὴν καὶ τοπικὴν ποικιλίαν πολλαπλότητος τῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐνεργῶν παραγόντων, ἐπάναγκες ἐπίσης εἶναι ἀνεξαρτήτως τῆς κατὰ τὰ ἀμέσως προηγούμενα διακρίσεως, ὅπως, ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἱστορικῶν δεδομένων ἐξακριβωθῇ ἡ ἑκάστοτε συγκεκριμένη ἐπίδρασίς των καὶ οἱ ὅροι τοῦ κοινωνικοῦ περιβάλλοντος πρὸς οὓς ἕκαστος προσαρμόζεται διὰ νὰ συναχθοῦν ἐν τέλει ἀσφαλῆ συμπεράσματα ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἐπικράτησιν ὡρισμένων ἐκ τῶν ἐξευρεθέντων παραγόντων ἐντὸς συγκεκριμένης οἰκονομίας.

Ι. Ὁ εἰδικώτερος προσδιορισμὸς τῶν ἀνεξαρτήτως τῆς τραπεζιτικῆς πολιτικῆς ἐπιδρώντων παραγόντων καὶ ἰδίως ἡ διεξαγωγὴ τῆς πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον τεινούσης ἐρεύνης περὶ τοῦ κατὰ τόπον καὶ χρόνον ἑνιαίου ἢ μὴ τῶν νομισματικῶν καὶ πιστωτικῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδράσεων ἐπιβάλλει κατὰ ταῦτα πρῶτον:

α) Τὴν μελέτην ὑπὸ τὴν ἐν τῇ παρούσῃ ἐργασίᾳ ἐνδιαφέρουσαν ἔποψιν τῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἀσκουμένων ἐπιδράσεων τῆς ἐξελίξεως τοῦ συστήματος τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν καὶ δὴ ἀφ' ἧς ἐποχῆς τὰ χαρακτηριστικὰ τῆς συγχρόνου νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς ὀργανώσεως ἄρχονται ἐν τῷ παρελθόντι βαθμηδὸν διαμορφούμενα. Ἡ ἀπωτέρα ἔναρξις τῆς εἰς τὴν σύγχρονον πιστωτικὴν ὀργάνωσιν ἀπολήγουσης ἀδιαπτώτου ἐξελίξεως συμπίπτει βεβαίως μὲ τὴν ἀπαρχὴν τῆς τελευταίας φάσεως τῆς πρώτης κεφαλαιοκρατικῆς περιόδου (¹) οὐσιώδης ὅμως συμπύκνωσις τῶν ἀποτελούντων τὴν ἰδιαιτέραν μορφὴν τῆς ἐξελίξεως ταύτης οἰκονομικῶν φαινομένων δὲν παρατηρεῖται πρὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ παρελθόντος αἰῶνος. Ἀπὸ τοῦ χρονικοῦ τούτου σημείου ἑπομένως ἀρχόμεθα κυρίως τῆς ἐπακολουθούσης ἱστορικῆς ἐπισκοπήσεως, τὴν ὁποίαν συνεχίζομεν καθ' ὅλην τὴν διάρκειαν τῆς μετὰ ταῦτα ἐπακολουθούσης κυρίως κεφαλαιοκρατικῆς περιόδου.

β) Τὴν διενέργειαν συγκρίσεων μεταξὺ τῶν κρατούντων κατὰ τὰς ἀπαρχὰς τῆς εἰς τὴν σύγχρονον ἐποχὴν ἀπολήγουσης ἐξελίξεως πρὸς τὴν παροῦσαν διαμόρφωσιν τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν ἐντὸς δύο διαφόρων τυπικῶν συμπλεγμάτων οἰκονομιῶν. Καὶ δὴ πρῶτον: τῶν μᾶλλον βιομηχανι-

1) Frühkapitalismus. Ἡ ἐκλογὴ τῆς τελευταίας φάσεως τῆς πρώτης κεφαλαιοκρατικῆς ἐποχῆς ὡς βάσεως τῶν συγκριτικῶν παρατηρήσεων δικαιολογεῖται ἐκ τῆς σκέψεως ὅτι, μεταξὺ ταύτης καὶ τῆς ἐπακολουθούσης ἐποχῆς πλήρους κεφαλαιοκρατικῆς ἐξελίξεως παρενεβλήθησαν γεγονότα ἐντόνως ὑπογραμμίσαντα τὴν σημασίαν τῆς ἐπὶ τοῦ μερικωτέρου οἰκονομικοῦ πεδίου τῶν νομισματικῶν καὶ πιστωτικῶν φαινομένων μεταπτώσεως ἀπὸ τῆς μιᾶς ἐποχῆς εἰς τὴν ἄλλην (βλ. καὶ κατωτέρω).

κῶς ἐξειλιγμένων τῆς συγχρόνου ἐποχῆς καὶ δεύτερον τῶν ὀλιγώτερον προηγμένων περιφερειῶν διατελουσῶν εἰς διαφόρους βαθμίδας τῆς κλίμακος ἐξελίξεως. Συγκρίσεων ἐκ τῶν ὁποίων ἡ συναχθῇ εἶτε:

1. Ἀναλογία μεταξὺ τῶν σταδίων τούτων τῆς οἰκονομικῆς προόδου καὶ δή, ἢ χρονικῶς ἐν σχέσει πρὸς διαφόρους μεταγενεστέρους τοὺς μὲν τῶν δὲ σταθμοὺς τῆς μακροχρονίου ἐξελίξεως τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας (π. χ. μεταξὺ τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως τῆς Ἀγγλίας κατὰ τοὺς ναπολεοντίους πολέμους καὶ τὴν σύγχρονον ἐποχήν), ἢ τοπικῶς δηλ. συγχρόνως μεταξὺ τῶν διαφόρων περιφερειῶν παρατηρουμένως (π. χ. μεταξὺ τῆς παρούσης πιστωτικῆς καὶ νομισματικῆς ὀργανώσεως τῆς Ἀγγλίας ἢ τῆς Γερμανίας πρὸς τὴν Ἑλληνικὴν ἢ Ῥουμανικήν) κατ' ἀκολουθίαν:

2. Τὸ ἐξ ὑπαρχῆς ἀμετάβλητον καὶ ἐνιαῖον τῶν διεπουσῶν τὸ πιστωτικὸν σύστημα τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας συνθηκῶν καὶ ἄρα κατὰ συμπεράσματα πιθανολογούμενον:

3. Τὸ ἐπίσης ἐνιαῖον τῶν ἀσκουμένων ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας νομισματικῶν καὶ κατ' ὅλου πιστωτικῶν ἐπιδράσεων.

Εἶτε ἀντιθέτως:

αα. Οὐσιώδεις διαφοραὶ μεταξὺ τῶν αὐτῶν σταθμῶν τῆς ἐξελίξεως πρὸς τὰς ὁποίας φυσικὸν εἶναι νὰ προσαρμόζεται.

ββ. Οὐχὶ ἐνιαία ἐπενέργεια, ἀλλ' ἀντιστοίχως:

γγ. Πολλαπλότης ἐπιρροῶν κατὰ χρονικὴν καὶ τυπικὴν ποικιλίαν παρὰ τῶν ἀνωτέρω καθορισθέντων νομισματικῶν καὶ πιστωτικῶν παραγόντων ἀσκουμένων (1).

II. Ἐκ τῶν δύο τούτων ἀπόψεων τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως ἡ δευτέρα τῆς κατὰ περιοχὰς καὶ χρονικὰς περιόδους διαφερούσης προόδου εἶναι ἡ ἀναμφιβόλως μᾶλλον ἁρμόζουσα πρὸς τὴν πολυσχιδῆ ἀνάπτυξιν τῆς νεωτέρας κοινωνικῆς ζωῆς. Πράγματι ὡς ἀποτέλεσμα τῆς κατὰ τὰς ἀνωτέρω κατευθυντηρίους γραμμὰς διεξαχθείσης συγκριτικῆς παρατηρήσεως ἐφ' ὁλοκλήρου τῆς κυρίως κεφαλαιοκρατικῆς (2) ἐποχῆς καὶ τῆς προηγηθείσης ταύτης πεντηκονταετίας (ἤτοι ἐπὶ τῆς ἀπὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ παρελθόντος αἰῶνος διηκούσης περιόδου), ἐπεκταθείσης, καὶ τῆς ὁποίας τὰ πορίσματα παραθέτομεν κατωτέρω, προκύπτει πράγματι ἡ διαπίστωσις ἀφ' ἑνὸς οὐσιώδους διαφορᾶς τῆς συγχρόνου οἰκονομικῆς ἐξελίξεως ἀπὸ τὰ δεδομένα τῆς κατὰ τὴν ἀπαρχὴν τῆς κυρίως κεφαλαιοκρατικῆς ἢ τοῦ τέλους τῆς ἀμέσως προηγουμένης περιόδου καταστάσεως, ἀφ' ἑτέρου δὲ ἀντιστοίχου διαφορᾶς ἐντὸς τοῦ πλαισίου τῆς κεφαλαιοκρατικῆς οἰκονομίας μεταξὺ τῆς συγχρόνου μορφῆς τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν λίαν προηγμένων πρὸς τὰ μὴ πλήρως ἐκβιο-

1) Περὶ τῆς φύσεως καὶ τῆς κατατάξεως τῶν ἐπιρροῶν τούτων ὑφ' ἕκαστον τῶν ἐν τῇ διπλῇ σειρᾷ παραγόντων καὶ τῆς ἑκάστοτε ἐπικρατήσεώς των βλ. κατωτέρω.

2) Ἐν τῇ ἠπειρωτικῇ Εὐρώπῃ ἤρξατο αὕτη ἀπὸ τῶν μέσων τοῦ 19 αἰῶνος.

μηχανοποιηθέντα ἔθνη, τὰ ὁποῖα διαφυλάττουν σήμερον εἰσέτι ἀναλογίας πρὸς τὰ χρονολογικῶς ἀπέχοντα, ἀλλ' ἱστορικῶς ἐπὶ συναφῶν προϋποθέσεων στηριζόμενα χαρακτηριστικὰ τῆς μικρᾶς ἀναπτύξεως τοῦ συστήματος τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν κατὰ τὸ πρῶτον ἥμισυ τοῦ παρελθόντος αἰῶνος.

Προκύπτει δηλ. διπλοῦς διαφορισμὸς μεταξὺ τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως τῶν καθ' ἕκαστον ἐθνῶν, ἐκ τοῦ ὁποίου προέρχεται ἡ δυνατότης ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας τῶν τραπεζογραμματίων οὐχὶ ἐκ μιᾶς αἰτίας δι' ὅλας τὰς περιπτώσεις, ἀλλὰ συμφώνως πρὸς τὴν ἀνάπτυξιν μιᾶς ἑκάστης περιφερείας ἐκ πολλῶν ἑκάστοτε πλευρῶν. Διαφορισμὸς δίδων ἀφορμὴν νὰ γεννηθοῦν εὔλογοι ἀμφιβολίαι περὶ τοῦ δυνατοῦ τῆς ἀπολύτου ἐπαληθεύσεως τῶν σχετικῶν πρὸς τὴν διαμόρφωσιν τῆς κυκλοφορίας πορισμάτων τῆς νεωτέρας οἰκονομικῆς ἐπιστήμης ἄνευ διακρίσεως ἀναγνωριζούσης τὴν ὕπαρξιν ἑνιαίου ῥυθμιστικοῦ ταύτης παράγοντος ἐν οἱαδήποτε οἰκονομίᾳ (¹). Τὰ πορίσματα ταῦτα βασιζόμενα ἐπὶ τῆς πείρας τῆς κτηθείσης πλησίον τῶν μᾶλλον προηγμένων βιομηχανικῶν ἐθνῶν δὲν δύνανται, κατόπιν βαθυτέρας ἐρεύνης, νὰ ἐφαρμοσθῶσιν ἄνευ ἐξετάσεως τῆς ἰδιαιτέρας συστάσεως μιᾶς ἑκάστης τῶν πιστωτικῶν ὀργανώσεων ἰδίως τῶν ὀλιγώτερον προηγμένων περιφερειῶν καὶ τῆς εἰδικῆς θέσεώς των ἐν τῇ πορείᾳ τῆς ἐξελίξεως.

III. Ἐκ τῆς διενεργείας τῆς κατὰ τὰ προηγούμενα συγκριτικῆς παρατηρήσεως,

α) Τῶν ἐν τῇ ἱστορικῇ ἐξελίξει διαφορῶν, καταφαίνεται:

1) Ἡ σύγχρονος διαμόρφωσις τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν παρουσιάζει τὰ ἑξῆς χαρακτηριστικά: Ἑνιαῖον συγκρότημα τραπεζῶν διὰ μέσου τῶν ὁποίων συντελεῖται ἡ διαρκῶς τελειοτέρα ἐξίσωσις μεταξὺ ζητήσεως καὶ προσφορᾶς χρηματικοῦ κεφαλαίου προσέτι ἡ διενέργεια πληρωμῶν ὑπὸ τὴν ἡγεσίαν τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης καὶ ἄγεται βαθμηδὸν ἡ διαμόρφωσις τῆς κυκλοφορίας εἰς ἐξάρτησιν ἀπὸ τῶν μέτρων τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς (²). Καὶ τέλος τὴν διαμόρφωσιν εὐρείας πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἐπὶ τῆς ὁποίας ἐμφανίζεται ἡ συμπληρωματικὴ ζήτησις καὶ προσφορὰ κεφαλαίων. Ἡ σπουδαιότης τῶν διὰ τῆς νέας ταύτης ὀργανώσεως ἐπενεχθεισῶν μεταβολῶν εἰς τὴν κεφαλαιοκρατικὴν οἰκονομίαν παρουσιάζει τὰς ἑξῆς ἀπόψεις (³).

αα. Ἐδημιουργήθη ἐγγύησις περὶ τῆς πλήρους διοχετεύσεως τῆς ἀποταμιεύσεως, ἡ ὁποία συρρέει κατ' ὀλίγον εἰς τὰ ταμεῖα τῶν πιστωτικῶν ἱδρυμάτων, εἰς τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν.

1) Διχογνωμία ἐπικρατεῖ μόνον ὡς πρὸς τὸν περικώτερον καθορισμὸν τῆς αἰτιώδους ἀλληλεξαρτήσεως τῶν ἐπιρροῶν τοῦ παράγοντος τούτου (βλ. κατωτέρω).

2) Βλ. κατωτέρω σελ. 428—429.

3) Knut Wicksell, Geldzins und Güterpreise, 1898, σελ. 56 ἐπ. G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie 3η ἔκδ. 1923 σελ. 366 ἐπ.

ββ. Διεμορφώθη βαθμηδὸν συστηματικῶς διοργανωμένον σύστημα πληρωμῶν ἐποικοδομηθὲν ἐπὶ τῆς ἤδη διαμορφωθείσης σχέσεως τῶν τραπεζῶν πρὸς ἀλλήλας ὑπὸ τὴν αἰγίδα μιᾶς κεντρικῆς τραπέζης, τὸ ὁποῖον δύναται νὰ ἐπαρκέσῃ μὲ σχετικῶς μικρὰν βάσιν, μεταλλικοῦ χρήματος δηλ. κατὰ τρόπον λίαν οἰκονομικὸν εἰς τὰς ἁλματωδῶς αὐξανομένας ἀνάγκας τῆς διενεργείας τῶν πληρωμῶν. Καὶ δὴ ὡς ἑξῆς: Πλησίον τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν διαμορφοῦνται βαθμηδὸν τρεχούμενοι λογαριασμοὶ καὶ καταθέσεις ὄψεως, αἱ ὁποῖαι ἀντὶ νὰ διαιτηροῦνται χάριν ἀσφαλείας, ἀποσυρόμεναι ἐν περιπτώσει ἀναγκῶν πληρωμῆς, ἀρχίζουν βαθμηδὸν νὰ χρησιμοποιοῦνται πρὸς τὸν σκοπὸν τῆς ἐξοφλήσεως ὑποχρεώσεων διὰ μεταγραφῆς εἰς τὰ βιβλία τῶν τραπεζῶν προκειμένου περὶ δύο πελατῶν τοῦ αὐτοῦ ἱδρύματος, ἢ τῇ μεσολαβήσει τοῦ κεντρικοῦ ἱδρύματος, τὸ ὁποῖον ἀποτελεῖ τὸ ἐπιστέγασμα τοῦ συστήματος τούτου, προκειμένου περὶ πελατῶν δύο διαφόρων τραπεζικῶν ἱδρυμάτων εἰς διαφόρους μάλιστα τόπους ἑδρευόντων. Ἀναγκαῖον συμπλήρωμα καὶ δὴ ἐπαύξησιν τῶν ἐκ τῆς οἰκονομικῆς ταύτης διενεργείας τῶν πληρωμῶν ὠφελημάτων, ἀποτελεῖ ἡ ἵδρυσις πλησίον τῆς κεντρικῆς τραπέζης γραφείων συμψηφισμοῦ (clearing-houses) διὰ τῶν ὁποίων ταχέως ἐκκαθαρίζονται συμψηφιζόμεναι πρὸς ἀλλήλας αἱ πληρωμαὶ τῶν πελατῶν ἑκάστης τραπέζης πρὸς τοὺς τῶν ἄλλων ὁμοίων ἱδρυμάτων. Διὰ τῶν εὐκολιῶν τούτων καλύπτονται αἱ ἀνάγκαι τῶν πληρωμῶν οὐχὶ δι' αὐξήσεως τῆς κυκλοφορίας τῶν χρηματικῶν μέσων, ἡ ὁποία μόνον ἐπὶ ηὐξημένων καλυμμάτων δύναται νὰ στηριχθῇ, ἀλλὰ διὰ τῆς ἐντατικῆς ἐκμεταλλεύσεως τῶν καταθέσεων. Ἓν βῆμα περαιτέρω εἰς τὴν προϊοῦσαν ἐξέλιξιν ἀποτελεῖ ἡ μορφὴ ἐκείνη τῶν συναλλαγῶν, κατὰ τὴν ὁποίαν αἱ καταθέσεις αὗται ἀποτελοῦν εἶδος τῶν παρὰ τῶν τραπεζῶν παρεχομένων πιστώσεων καὶ δὲν σχηματίζονται διὰ πραγματικῆς καταβολῆς ἰῶν πελατῶν.

γγ. Ὅλως ἰδιαιτέραν σημασίαν διὰ τὴν κεφαλαιοκρατικὴν οἰκονομίαν εἶχεν ἡ ἀνάπτυξις τῆς ἐκδόσεως τῶν τραπεζογραμματίων καὶ τῆς συγκεντρώσεως πλησίον τῆς ἰδιαιτέρας ἐκδοτικῆς τραπέζης ὑπὸ ἑνιαίαν διοίκησιν τῶν ἀναγκαιούντων καλυμμάτων. Διὰ τῆς εὐκολίας ταύτης ἐπιτυγχάνεται ἔναντι τῶν ἰσχυόντων κατὰ τὴν προκεφαλαιοκρατικὴν οἰκονομίαν κατὰ πρῶτον ἡ τελειοτέρα ἐκμετάλλευσις τοῦ ὑπάρχοντος μεταλλικοῦ ἀποθέματος, εὐρυνομένης τῆς λειτουργίας τῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν, ἀλλὰ κυρίως δημιουργοῦνται διὰ τὴν κυματοειδῆ ἐξέλιξιν τῆς κεφαλαιοκρατικῆς οἰκονομίας τὰ ἀπαραίτητα προαπαιτούμενα προϊούσης ἐπεκτάσεως. Πράγματι, ἐνῷ ἐν περιπτώσει ἀποκλειστικῆς κυκλοφορίας μεταλλικοῦ χρήματος, ἡ ἔκτασις τῶν συναλλαγῶν θὰ ἦτο περιωρισμένη καὶ δὴ ἐντὸς ὁρίων (τῆς εἰσαγωγῆς δηλ. χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος), μὴ ἐπιδεκτικῶν ταχείας αὐξήσεως, διὰ τῆς ἐκδόσεως τραπεζογραμματίων δημιουργεῖται ἡ δυνατότης εὐχερεστέρας διευρύνσεως τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων. Προφανὴς εἶναι ἡ ἐνθάρρυνσις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ γενικῶς ἡ ἐπίδρασις ἐπὶ τοῦ κύκλου τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ἡ ἀσκουμένη διὰ τῆς τοιαύτης αὐ-

ξήσεως τῆς κυκλοφορίας τῶν χρηματικῶν μέσων, ἡ ὁποία τίθεται εἰς τὴν διάθεσιν τῶν παραγωγῶν ὡς χρηματικὸν κεφάλαιον. Ἰδίως ὅταν ἡ ἔκδοσις τῶν τραπεζογραμματίων λαμβάνῃ ἐκάστοτε χώραν εἰς βαθμὸν ὑπερβάλλοντα τὸ ποσὸν τῆς κοινωνικῆς ἀποταμιεύσεως, ἰσοδυναμῇ τοιουτοτρόπως πρὸς παροχὴν χρηματικοῦ κεφαλαίου μὴ συμβαδίζουσαν πρὸς ἀντίστοιχον παραγωγὴν πραγματικῶν παραγωγικῶν μέσων καὶ δημιουργῇ ὡς ἐκ τούτου ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς τῶν τελευταίων τούτων εἰδῶν στενότητα καὶ συνεπῶς αὔξησιν τῶν τιμῶν. Ἡ αὔξησις τῶν τιμῶν ὁδηγεῖ περαιτέρω εἰς τὴν συμπλήρωσιν τῶν ἀναγκῶν εἰς μονίμους ἐγκαταστάσεις καὶ λοιπὰ εἴδη πραγματικοῦ κεφαλαίου ἐκ τῶν παραγωγικῶν μέσων τῶν προοριζομένων διὰ τὴν κατασκευὴν ἀγαθῶν ἀμέσου καταναλώσεως. Ἔχει δηλ. ἐν τέλει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἐπὶ ζημίᾳ τῆς παραγωγῆς τῶν ἀντικειμένων τούτων (¹) αὔξησιν τῶν παραγωγικῶν μέσων.

Διὰ τῆς συστηματικῆς παροχῆς πιστώσεων ὑπερβαινουσῶν τὸ ποσὸν τῆς ἀποταμιεύσεως παρέσχον αἱ τράπεζαι σπουδαιοτάτην ὑπηρεσίαν εἰς τὴν ἐξέλιξιν τῆς κεφαλαιοκρατικῆς οἰκονομίας. Ἡ οἰκονομικὴ πρόοδος τοῦ παρελθόντος αἰῶνος κατέστη μόνον δυνατὴ διὰ τῆς προληπτικῆς ἐνεργείας τῶν τραπεζῶν, αἱ ὁποῖαι, βασιζόμεναι εἰς τὴν μέλλουσαν αὔξησιν τοῦ χρηματικοῦ κεφαλαίου, παρέσχον πιστώσεις ὑπὲρ τὸ ποσὸν τῆς παρούσης ἀποταμιεύσεως, ἡ μὲν κεντρικὴ διὰ τῆς ἐκδόσεως χαρτονομίσματος, αἱ δὲ ἐμπορικαὶ κυρίως διὰ τῆς δημιουργίας βαθμιαίας τελειοποιήσεως καὶ ἐξασφαλίσεως τοῦ εἴδους ἐκείνου τῶν ἐξοφλητικῶν μέσων, τῶν διὰ μεταγραφῆς εἰς εἰδικὰ τῶν βιβλία πρὸς διενέργειαν πληρωμῶν χρησιμοποιουμένων καταθέσεων. Περὶ τῶν καταθέσεων τούτων ἐγένετο καὶ ἀνωτέρω λόγος καὶ παρετηρήθη ὅτι δὲν ἀντιπροσωπεύουν ἤδη πλέον πάντοτε πραγματικὴν καταβολὴν χρηματικῶν μέσων εἰς τὰ ταμεῖα τῶν τραπεζῶν, ἀλλὰ ἀποτελοῦν μίαν μορφὴν τῶν παρὰ τῶν τραπεζῶν παρεχομένων πιστώσεων. Ἐκ παραλλήλου πρὸς τὴν ἐξέλιξιν ταύτην ἐδημιουργήθη ἡ πιστωτικὴ ἀγορά, ἰδίως ὁ κλάδος αὐτῆς ἡ χρηματαγορὰ ἐπὶ τῆς ὁποίας συγκεντροῦται ἡ προσφορὰ βραχυπροθέσμων κεφαλαίων, ἐπιζητοῦσα διάθεσιν ἐπωφελεστέραν τῆς τοποθετήσεως ὡς καταθέσεων ὄψεως παρὰ τραπέζαις. Ὡς σημεῖον ἀπὸ τοῦ ὁποίου ἡ διοργάνωσις τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος δύναται νὰ θεωρηθῇ ὅτι εἰσῆλθεν εἰς τὸ στάδιον τῆς προηγμένης ταύτης ἀναπτύξεως καθ' ἥρχισεν ἀνταποκρινόμενον πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς κεφαλαιοκρατικῆς οἰκονομίας, δέον νὰ λογισθῇ διὰ μὲν τὴν Ἀγγλίαν ἡ τραπεζικὴ μεταρρύθμισις τοῦ 1844, ἐποχὴ πρὸς τὴν ὁποίαν συμπίπτει κατ' οὐσίαν ἡ ἀπαρχὴ τῆς διχογνωμίας

1) Βλ. Alfr. Müller—Armack, Konjunktur und Konjunkturpolitik ἐν τῷ Handw. der Staatswiss. συμπληρωματικῷ τόμῳ (1929) σελ. 666. πρβλ. Π. Χ. Χριστοδουλοπούλου, Αἱ οἰκονομικαὶ διακυμάνσεις καὶ ἡ στατιστικὴ των ἀνάλυσις. Ἀθῆναι 1930 σελ. 95 ἑξ.

μεταξὺ τοῦ banking καὶ τοῦ currency principle. διὰ δὲ τὴν Γερμανίαν ἡ ἵδρυσις τῆς Reichsbank (1875 – 76) (¹).

2. Ἐν τῇ ἀναπτύξει ταύτῃ τῶν ἀποτελεσμάτων τῆς μακροχρονίου ἐξελίξεως τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως σαφῶς διαφαίνεται ὅτι πολλαὶ τῶν εἰς ταῦτα περιλαμβανομένων λειτουργιῶν εἶναι νεωτέρας προελεύσεως. Συμπέρασμα τὸ ὁποῖον ἐπιβεβαιοῦται ἐκ τῆς ἱστορικῆς ἐρεύνης περὶ τῆς ἀπαρχῆς τῶν συστατικῶν στοιχείων τῆς συγχρόνου πιστωτικῆς ὀργανώσεως, τὴν ὁποίαν ἐκ παραλλήλου πρὸς τὴν ἔκθεσιν τῶν ἀποτελεσμάτων διενεργοῦμεν. Ἀκόμη καὶ κατὰ τὴν ἐποχὴν τοῦ Ricardo ἡ πραγματικὴ διαμόρφωσις τοῦ συστήματος τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν διαφέρει κατὰ πολὺ τῆς μετέπειτα ἐξελίξεως (²). Τὴν κρατοῦσαν κατάστασιν ἐν τῇ πιστωτικῇ ὀργανώσει τῆς πρώτης κεφαλαιοκρατικῆς περιόδου πρὸ τῶν μέσων τοῦ παρελθόντος αἰῶνος δυνάμεθα νὰ προσδιορίσωμεν ὡς ἑξῆς:

αα. Αἱ καθ' ἕκαστον τράπεζαι ἔδρων μεμονωμένως καὶ κεντρικαὶ τράπεζαι μὲ δράσιν ἀνάλογον πρὸς τὰς συγχρόνους ἐκδοτικὰς δὲν ὑπῆρχον πρὸ τῆς μεταρρυθμίσεως τοῦ ὀργανισμοῦ τῆς Τραπέζης τῆς Ἀγγλίας.

ββ. Ἡ κυκλοφορία τῶν τραπεζογραμματίων δὲν εἶχεν ὀργανικῶς ρυθμισθῇ καὶ παρ' ὅλον τὸ ὅτι ἡ ἔκδοσίς των διενηργεῖτο παρὰ πολλῶν τραπεζῶν μεμονωμένως, ἡ σημασία τοῦ θεσμοῦ τούτου ἀπεῖχε κατὰ πολὺ τῆς μετέπειτα ἐξελίξεως. Εἰς πολλὰς μάλιστα περιπτώσεις τὰ τραπεζογραμμάτια δὲν ἐξεπλήρουν τὸν προορισμόν των ὡς ἐκ τοῦ ἐλλιποῦς βάρους τῶν

1) Καὶ ἐν Γαλλίᾳ ἡ ἐξέλιξις χωρὶς νὰ παρουσιάσῃ ἀνάλογον σταθμὸν ἔλαβε περὶ τὰ μέσα τοῦ παρελθόντος αἰῶνος τὴν αὐτὴν τροπήν.

2) Περὶ τῆς ἐν τῇ πρώτῃ ἐποχῇ τῆς κεφαλαιοκρατικῆς ἐξελίξεως ἀτελοῦς ἀναπτύξεως τοῦ κύκλου τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν, μὴ ἐπαρκοῦς τηρήσεως παρὰ τῶν πιστωτικῶν ἱδρυμάτων τῶν θεμελιωδῶν ἀπαιτήσεων τῆς τραπεζικῆς διοικητικῆς τέχνης καὶ τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς καὶ ἐπὶ τούτοις περὶ τῆς ὑστερούσης θεωρητικῆς κατανοήσεως τῶν πραγμάτων μαρτυροῦν αἱ παρὰ τῷ Adam Smith ἀπαντῶσαι περιγραφαὶ τῆς λειτουργίας τραπεζικῶν ἱδρυμάτων τῆς ἐποχῆς του. βλ. (A. Smith, The Wealth of Nations ἔκδοσις Everyman library τόμ. 1 βιβλ. 2, κεφάλ. II σελ. 264, 267, 273, ἑξ. 283. ἑξ. 290 ἑξ. Ὅτι δὲ καὶ μετὰ ταῦτα μέχρι παρελεύσεως τῆς πρώτης εἰκοσιπενταετίας καὶ πλέον της 19ης ἑκατονταετηρίδος, ἡ κατάστασις δὲν εἶχεν οὐσιωδῶς βελτιωθῇ, ἐξάγεται πρὸ παντὸς ἐκ τῶν συζητήσεων ἐπὶ τοῦ περιφήμου ζητήματος τῶν ἐν Ἀγγλίᾳ παρατηρηθέντων πληθωρικῶν φαινομένων κατὰ τοὺς ναπολεοντείους πολέμους (βλ. Gide et Rist, Histoire des doctrines économiques, 5η ἔκδ. 1926, σελ. 194 ἑξ. David Ricardo, The high Price of Bullion κτλ. 1809, τοῦ αὐτοῦ Proposals for an economical Currency 1816, ἐπίσης G. Schmoller, Grundriss der Volkswirtschaftslehre, 2α ἔκδ. 1917 τομ. II σελ. 91. Ἀλλὰ καὶ ἐκ τῆς μὴ διενεργείας σπουδαίας τραπεζικῆς μεταρρυθμίσεως ἐν Ἀγγλίᾳ κατὰ τὴν περίοδον ταύτην. Πρβλ. εἰς ἐπιβεβαίωσιν τῶν ἀνωτέρω καὶ τὰς παρατηρήσεις τοῦ D. Ricardo, Principles of Pol. Economy κτλ. ἔκδοσις Everyman library κεφ. 27 σελ. 239 ἐπ. Καὶ μετὰ τὴν παρέλευσιν τῆς πρώτης εἰκοσιπενταετίας ἡ πρόοδος βαίνει λίαν βραδέως· συμπληρωθεῖσα ἐν τῷ τελευταίῳ τετάρτῳ τοῦ 19ου αἰῶνος (βλ. κατωτέρω).

χρυσῶν νομισμάτων τὰ ὁποῖα κυρίως ἀπετέλουν τὴν κυκλοφορίαν καὶ προεκάλουν κυκλοφοριακὰς ἀνωμαλίας καὶ διαρκῆ κίνησιν χαρτίνων χρηματικῶν μέσων πρὸς τὰ ταμεῖα τῶν τραπεζῶν ἁπλῶς ἐκ λόγων κερδοσκοπικῶν μὴ δικαιολογουμένων ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας (1).

γγ. Τὸ ἀνοργάνωτον τῆς ἐκδόσεως τραπεζογραμματίων ἐξ ἄλλου ὡδήγει εἰς ὑπέρβασιν τῶν ἀναγκῶν κυκλοφορίας ἐκ τῆς ὁποίας προήρχετο περαιτέρω τάσις πρὸς ἐπιστροφὴν τῶν τραπεζικῶν γραμματίων εἰς τὰς τραπέζας, κίνησις ἡ ὁποία καὶ αὕτη εἶχε τὸ ἀποτέλεσμα τῆς γενικωτέρας διαταραχῆς τῶν χρηματικῶν συναλλαγῶν καὶ ἐν γένει τοῦ νομισματικοῦ συστήματος.

δδ. Ἡ παραμέλησις περαιτέρω τῆς τηρήσεως ἀναλόγου καλύμματος ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν εἶχεν ὡς συνέπειαν τὴν ἀδυναμίαν των νὰ ἀνταποκριθοῦν εἰς τὰς ἀπαιτήσεις μεταλλικοῦ χρήματος εἰς τὰς ὁποίας οἱ κομισταὶ τῶν τραπεζογραμματίων τυχὸν προέβαινον ἐν περιπτώσει ἀνησυχαστικῶν εἰδήσεων ἢ διαδόσεων, τὴν παῦσιν τῶν πληρωμῶν ἢ καὶ τὴν πτώχευσιν πολλῶν τραπεζικῶν ἱδρυμάτων καὶ τὴν δυσφήμησιν τοῦ θεσμοῦ τῶν τραπεζογραμματίων, ὁ ὁποῖος ἔκτοτε μετὰ τὴν σκόπιμον ρύθμισίν του τοσαύτας ἔχει παράσχει ὑπηρεσίας εἰς τὴν κεφαλαιοκρατικὴν οἰκονομίαν. Ἡ δυσπιστία τῆς κοινῆς γνώμης εἶχε φθάσει μέχρι τοιούτου σημείου ὥστε εἰς πολλὰς περιπτώσεις ἀπηγορεύθη ἡ ἵδρυσις καὶ ἡ λειτουργία ἰδιωτικῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν.

Παρετηρεῖτο δηλ. διστακτικότης ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν ἢ καὶ ἀδυναμία ἀσκήσεως ρυθμιστικῆς ἐπὶ τῶν χρηματικῶν συναλλαγῶν ἐπιρροῆς, τῶν διακυμάνσεων τῆς κυκλοφορίας ὀφειλομένων μᾶλλον εἰς τὰς ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν προερχομένας ἐπιδράσεις πρὸς ἃς ἄνευ ἰδίας πρωτοβουλίας προσηρμόζετο ἡ λειτουργία τῶν πιστωτικῶν ἱδρυμάτων.

Μόνον κατὰ τὸ δεύτερον ἥμισυ τοῦ παρελθόντος αἰῶνος, καὶ δὴ ἀφ' ὅτου ὁ θεσμὸς τῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν ἐγένετο ἀντικείμενον συστηματικῆς νομοθετικῆς ρυθμίσεως καὶ τὰ ἐκδοτικὰ ἱδρύματα κατενόησαν τὴν σημασίαν τῶν ἐκ τῆς εἰδικῆς λειτουργίας καὶ πρὸς τὸ συμφέρον τῆς πίστεώς των ἐπιβαλλομένων περιορισμῶν, κατέστη δυνατὴ ἡ ἱκανοποιητικὴ χρησιμοποίησις τῶν τραπεζογραμματίων (2). Ἐπὶ τῆς ὑγιοῦς ὀργανώσεως τῆς ἐκδόσεως τῶν τραπεζογραμματίων ἀπὸ τῆς ἐποχῆς ταύτης οἰκοδομοῦνται βαθμηδὸν καὶ ἄλλοι θεσμοὶ ἐπιβοηθητικοὶ τῆς ἐπεκτάσεως τῶν συναλλαγῶν. Ἰδίως μέθοδοι ἐξοφλητικαὶ ἄνευ χρησιμοποιήσεως μετρητοῦ χρήματος, ὡς ἡ μεταγραφὴ εἰς τὰ βιβλία τῶν καθ' ἕκαστον τραπεζῶν καὶ ἡ ἐξόφλησις τῶν πρὸς

---

1) D. Ricardo ἔνθ' ἀνωτέρω σελ. 239 ἐπ.

2) Βλ. W. Prion, Banken in der Volkswirtschaft, Handw. der Staatswiss. τομ. II, 4 ἔκδ. 1924 σελ. 145. P. Leroy—Beaulieu, Traité d' Économie Politiqne 5η ἔκδοσις 1900 τομ. III σελ. 589 ἐπ.

ἄλληλα ὑποχρεώσεων τῶν πιστωτικῶν ἱδρυμάτων διὰ γραφείων συμψηφισμοῦ (¹).

Ἂν καὶ ἡ ἀπαρχὴ τῆς ἐξελίξεως ταύτης ἀνάγεται εἰς παλαιοὺς χρόνους ἡ σημασία της διὰ τὴν καθ' ὅλου κεφαλαιοκρατικὴν οἰκονομίαν κατέστη σπουδαία μόνον ἀπὸ τῆς ἐποχῆς τῆς κατὰ τὰ ἀνωτέρω ὀρθολογιστικῆς νομοθετικῆς ρυθμίσεως τοῦ θεσμοῦ τῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν καὶ τῶν τραπεζογραμματίων (²). Εἰς τὴν νεωτέραν ἐποχὴν ἀνάγεται καὶ ἡ διαμόρφωσις τῶν μέτρων ἐκείνων τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς διὰ τῶν ὁποίων ἀποκτᾶται ρυθμιστικὴ ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, ἡ προεξοφλητικὴ πολιτική. Αἱ ἀρχαὶ τῆς τοιαύτης τραπεζικῆς ἐπιδράσεως βασίζονται ἐπὶ τῆς πείρας τὴν ὁποίαν συνέλεξεν ἡ Τράπεζα τῆς Ἀγγλίας κατὰ τὰς κρίσεις τῶν ἐτῶν 1825, 37, 39, 47, 57 καὶ 69. Πραγματικῶς ὅμως ἡ ἐπίδρασις τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς κατέστη κατὰ πρῶτον αἰσθητὴ μετὰ τὴν τραπεζικὴν μεταρρύθμισιν τοῦ 1844, καταργηθέντων ἐν τῷ μεταξὺ τῶν ὁρίων τοῦ συμβατικοῦ τόκου τῶν διὰ τῆς περὶ τοκογλυφίας νομοθεσίας τεθειμένων (³).

β) Προκειμένου ἤδη περὶ τῆς διαφορᾶς κατὰ περιφερείας μεταξὺ συγχρόνων μορφῶν τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως παραιηρεῖμεν ὅτι ἡ ἀνάπτυξις τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν ἀπὸ τῆς αὐτῆς σχεδὸν καταστάσεως πλησίον ὅλων τῶν ἐθνῶν ἀρχομένη ἂν καὶ κατὰ χρονικὰ σημεῖα μεταγενέστερα τὰ μὲν τῶν δέ, ἀλλὰ ὑπὸ διαφόρων οἰκονομικῶν συνθηκῶν διεπομένη, δὲν ὡδήγησε πανταχοῦ εἰς τὰ αὐτὰ ἀποτελέσματα. Ἐκτὸς τοῦ εἰς πολλὰ ἔθνη μικροῦ σχετικῶς πεδίου βιομηχανικῆς δράσεως τὸ ὁποῖον δὲν ἐπέβαλλε κατὰ τρόπον ἐπιτακτικόν, ὅπως πλησίον τῶν κυρίως βιομηχανικῶν ἐθνῶν τὴν ἀνάπτυξιν προηγμένης μορφῆς συναλλαγῶν, ἄλλα ἐμπόδια εἰς τὰ ὁποῖα προσκρούει ἡ πλήρης ἀφομοίωσις τῶν πιστωτικῶν ὀργανώσεων εἶναι τὰ στοιχεῖα ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα συντρέχοντα προκαλοῦν νομισματικὴν ἀρρυθμίαν καὶ ἀβεβαιότητα. Ἰδίως ἡ ἔλλειψις νομισματικοῦ συστήματος καθ' ὅλα ἀσφαλοῦς καὶ ἐν τῇ σκοπίμῳ του ὀργανώσει ἀπὸ τῶν ἔξωθεν ἐπιδράσεων, καὶ δὴ ἐκ τῆς πολιτικῆς, ἀνεξαρτήτου, τοῦ ὁποίου γνωστὴ εἶναι ἡ θεμελιώδης σημασία διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν.

---

1) Περὶ τῶν ὁποίων βλ. καὶ ἀνωτέρω σελ. 424—425.

2) Βλ. W. Prion ἐνθ. ἀνωτέρω σελ. 145 ἑπ. 147. F. Schmidt, Bargeldloser Zahlungsverkehr ἐν Handw. der Staatswiss. τομ II, σελ. 830 ἑπ. Ἡ λειτουργία τοῦ κατὰ πρῶτον ἱδρυθέντος γραφείου συμψηφισμοῦ τοῦ Λονδίνου ἔλαβε τὴν ἐπίσημον σφραγῖδα κατὰ τὸ ἔτος 1864, ἀπὸ τοῦ ὁποίου, ὡς ἐκ τῆς καταπληκτικῆς αὐξήσεως τῶν διενεργουμένων πληρωμῶν, ἡ Τράπεζα τῆς Ἀγγλίας λαμβάνει μέρος εἰς τὰς ἐργασίας. Ἐν τῇ ἠπειρωτικῇ Εὐρώπῃ ἱδρύθησαν ὅμοια γραφεῖα ἐν Παρισίοις καὶ Βιέννῃ τῷ 1872, ἐν Βερολίνῳ δὲ τῷ 1883.

3) W. Lotz Diskonto und Diskontopolitik. Ἐν Handw. der Staatswiss. τομ. III, 4η ἔκδ. 1926 σελ. 352 ἑξ.

Τρία κυρίως γεγονότα ηὐνόησαν κατὰ τὸν 19ον αἰῶνα τὴν παρατηρηθεῖσαν νομισματικὴν ἀρρυθμίαν πλησίον πολλῶν καὶ μάλιστα ἐκ τῶν σπουδαιοτέρων εὐρωπαϊκῶν κρατῶν, διατελοῦσιν ἐν ὀξείᾳ ἀντιθέσει πρὸς τὸ παράδειγμα ὁμαλῆς καὶ εὐρύθμου λειτουργίας τοῦ χρήματος καὶ τῆς πίστεως εἰς τρία ἐκ τῶν μεγάλων ἐθνῶν τῆς Εὐρώπης Ἀγγλίαν, Γαλλίαν καὶ Γερμανίαν καί τινα ἐκ τῶν μικροτέρων.

αα. Ἡ μικρὰ ἀνάπτυξις τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου τῶν ἀγροτικῶν ἐθνῶν. Καταφανὲς εἶναι ὅτι τὰ πτωχότερα ἔθνη δὲν δύνανται νὰ ἱκανοποιοῦν τὰς ἀνάγκας των εἰς μέσα κυκλοφορίας καὶ ἰδίᾳ εἰς μεταλλικὸν χρῆμα, τὸ ὁποῖον κατὰ τὴν ἐρευνωμένην ἐποχὴν ἐθεωρεῖτο ὡς τὸ κατ' ἐξοχὴν μέσον ἀνταλλαγῆς καὶ πρὸ παντὸς διεθνῶν πληρωμῶν, κατὰ τὸ αὐτὸ μέτρον, ὡς πλουσιώτερα κράτη Ἐπαχθῆ ἐξωτερικὰ δάνεια ἀφ' ἑτέρου συνέτεινον εἰς τὴν δημιουργίαν καὶ διατήρησιν διαρκοῦς στενότητος τῶν μέσων τούτων πληρωμῆς. Ἐν περιπτώσει δὲ οἰκονομικῆς δυσπραγίας καὶ ἀζητησίας τῶν ἐθνικῶν προϊόντων ἐν τῷ ἐξωτερικῷ, ἢ πολιτικῶν ἀνωμαλιῶν, ἡ μεγάλη ζήτησις ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ἠπείλει νὰ στειρεύσῃ τὸ ἀπόθεμα τῶν τραπεζῶν καὶ τὴν κυκλοφορίαν εἰς πολύτιμα μέταλλα καὶ ἠνάγκαζε τὴν κυβέρνησιν νὰ ἐπέμβῃ καὶ νὰ ἐπιβάλῃ προστατευτικὰ μέτρα. Ἰδίως τὴν ἀναγκαστικὴν κυκλοφορίαν.

ββ. Ἡ κρατικὴ ἐπέμβασις ἐκτὸς τῶν ἀμέσων ἐπιζημίων ἀποτελεσμάτων ηὐνόει καὶ ἐμμέσως τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἀρρυθμίας ὡς ἐκ τοῦ προηγουμένου τὸ ὁποῖον ἐδημιούργει καὶ τὸ ὁποῖον ἐδικαιολόγει μετὰ ταῦτα ἐπεμβάσεις εἰς τὸ νομισματικὸν σύστημα ἐκ λόγων καθαρῶς ταμιευτικῶν.

γγ. Ἐν τέλει ἡ μεγάλη ὑποτίμησις τοῦ ἀργύρου κατὰ τὰς τελευταίας δεκαετηρίδας τοῦ παρελθόντος αἰῶνος ἐξήτμισε τὴν βάσιν πολλῶν νομισματικῶν συστημάτων καὶ ἐδημιούργησε κινδύνους εἰσαγωγῆς καὶ πληθωρικῶς νομισματοποιήσεως τοῦ μετάλλου τούτου, οἱ ὁποῖοι ἐπέβαλλον τὴν λῆψιν δραστικῶν μέτρων χάριν προστασίας τῶν ἐγχωρίων συναλλαγῶν. Ἡ προσωρινότης τῶν μέτρων τούτων μέχρι τῆς συναθροίσεως τῶν κοινῶς ὡς ἐπαρκῶν θεωρουμένων ἀποθεμάτων διὰ τὴν εἰσαγωγὴν κυλλιτέρου νομισματικοῦ συστήματος καὶ ἰδίως τοῦ χρυσοῦ νομισματικοῦ κανόνος ἢ τοῦ εἰς χρυσὸν συναλλάγματος, ἀπετέλει βεβαίως τὴν πρόθεσιν τῶν κυβερνήσεων. Πρόθεσιν παραμείνασαν ἐν τούτοις συχνὰ ἀπραγματοποίητον ὡς ἐκ τῆς ἐπιβραδύνσεως τῆς δημιουργίας τῶν ἀπαραιτήτων προϋποθέσεών της καὶ τῆς εἰς πολλὰς περιπτώσεις ἀποτυχίας τῆς ἄρσεως τῆς ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας ὡς ἐκ τοῦ ἀνεπαρκοῦς μεταλλικοῦ ἀποθέματος (βλ. ἀμέσως κατωτέρω).

Πρὸς ἐπίρρωσιν τῶν ἀπόψεων τούτων ἀρκοῦν ἐκ τῆς οἰκονομικῆς ἱστορίας τοῦ παρελθόντος αἰῶνος τὰ παραδείγματα τῆς Ρωσσίας, Αὐστρουγγαρίας τῆς Ἱσπανίας καὶ τῆς Ἰταλίας (1). Ἐκτὸς τῶν ἀνωτέρω ἐκτεθέντων

1) Αἱ περιπέτειαι τοῦ ἑλληνικοῦ νομισματικοῦ συστήματος καὶ τινων ἄλλων μικροτέρων ἐθνῶν εἶναι γνωσταὶ ὥστε δὲν χρήζουν ἰδιαιτέρας ἀναπτύξεως.

γενικῶν παραγόντων, νομισματικὴ ἀρρυθμία προεκλήθη εἰδικῶς ἐν Ρωσσίᾳ ἐκ τῶν ἐπανειλημμένων πολέμων κατὰ πρῶτον τοῦ Κριμαϊκοῦ καὶ μετὰ ταῦτα τοῦ Τουρκικοῦ (1878), τοὺς ὁποίους ἐπηκολούθει μακρὰ περίοδος ὑποτιμήσεως τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος (1) Ἐν Ἱσπανίᾳ ἰδίως μετὰ τὴν ἐπανάστασιν τοῦ 1868 παρατηρεῖται κρατικὴ ἐπέμβασις εἰς τὰ πράγματα τῆς κεντρικῆς τραπέζης καὶ ἐπικίνδυνος διόγκωσις τῆς κυκλοφορίας διὰ τῶν παρασχεθεισῶν εἰς τὸ Δημόσιον πιστώσεων. Ἡ ἔκρυθμος κατάστασις δὲν ἐπεραιώθη εἰμὴ διὰ τῆς τραπεζικῆς μεταρρυθμίσεως περὶ τὸ 1900 (2). Ἐν Ἰταλίᾳ φαινόμενα συναφῆ ἠμπόδισαν τὴν ἄρσιν τῆς κατὰ τὸ 1866 ἐπιβληθείσης ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας, ἰδίως ἡ ἀνάμιξις τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης εἰς χρηματοδότησιν ἐμπορικῶν ἐπιχειρήσεων (3). Ἐν Αὐστρίᾳ ἐν τέλει διαρκεῖ ἐπίσης ἡ ἀναγκαστικὴ κυκλοφορία δι' ὅλου τοῦ παρελθόντος αἰῶνος παρὰ τὴν εἰσαγωγὴν τοῦ χρυσοῦ νομισματικοῦ κανόνος κατὰ τὸ 1892 (4). Γενικῶς δύναται νὰ παρατηρηθῇ ὅτι ἐφ' ὅλων ἐν γένει τῶν περιπτώσεων τούτων ἡ ἀναγκαστικὴ κυκλοφορία διετηρήθη καθ' ὅλην τὴν διάρκειαν τῆς παρελθούσης ἑκατονταετηρίδος καὶ μάλιστα μέχρι τῆς ἐκρήξεως τοῦ παγκοσμίου πολέμου. Ἀλλὰ καὶ κατὰ τὸ βραχὺ διάστημα τυχὸν ἐνδιαμέσου καταργήσεώς της, αἱ ἐκδοτικαὶ τράπεζαι δὲν ἐλάμβανον ὑπ' ὄψιν τὰς κατ' ἰδίαν ἀνάγκας τῶν συναλλαγῶν ἑκάστου κράτους καὶ τὰς συνηθείας τῆς πελατείας των, ἀλλὰ ἐθεώρουν ἀρκετὴν ἀσφάλειαν διὰ τὴν ὁμαλὴν λειτουργίαν τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἐκδόσεως τῶν τραπεζογραμματίων τὴν διατήρησιν καλύμματος ἴσου πρὸς τὸ τότε ὡς κλασσικὸν θεωρούμενον ποσοστὸν τοῦ 1]3. Ἡ ἔλλειψις περιθωρίου ὑπὲρ τὸ ἐλάχιστον τοῦτο ποσὸν καθίστα, εἰς τὰ πλεῖστα τῶν ὀλιγώτερον ἀνεπτυγμένων ἐθνῶν, ὅπου ἐκ τῶν πραγμάτων ἐπεβάλλετο μεγαλύτερον κάλυμμα, λίαν ἐπισφαλῆ τὴν διατήρησιν τῆς ἐλευθέρας ἐξοφλήσεως τῶν τραπεζογραμματίων, ἰδίως εἰς ἃς περιπτώσεις δυσμενεῖς οἰκονομικαὶ συνθῆκαι προεκάλουν λαϊκὴν δυσπιστίαν. Τοιουτοτρόπως τὸ ἀνεπαρκὲς τοῦ μεταλλικοῦ ἀποθέματος ἐπετάχυνε τὴν ἐπιστροφὴν εἰς τὴν ἀναγκαστικὴν κυκλοφορίαν.

Β'. ΟΙ ΕΚΑΣΤΟΤΕ ΕΠΙ ΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΠΕΝΕΡΓΟΥΝΤΕΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Τοιουτοτρόπως καταφαίνεται ἡ διπλὴ διαφορὰ μεταξὺ τῶν πιστωτικῶν ὀργανώσεων, ἀφ' ἑνὸς κατ' εὐθεῖαν γραμμὴν μεταξὺ τῆς πρώτης

---

1) Βλ. P. Leroy-Beaulieu, Traité d' Économie Politique, 5 ἔκδ. 1909 τομ. IV σελ. 506 ἐπ. von Witte, Vorlesungen über Volks—und Staatswirtschaft, ἐκ τοῦ Ρωσσικοῦ ὑπὸ J. Melnik 1913, 2ος τόμος σελ. 27, 45, 48.

2) Βλ. P. Leroy-Beaulieu ἔνθ. ἀνωτ. σελ. 730 ἐπ.

3) Βλ. P. Leroy-Beaulieu, ἔνθ. ἀνωτ. III. σελ. 710 ἐπ.

4) Von Philippovich, Grundriss der Politischen Oekonomie 19 ἔκδ. 1926 τομ. 1 σελ. 367 ἐπ.

ἐποχῆς τῆς κεφαλαιοκρατικῆς ἐξελίξεως καὶ τῆς συγχρόνοι τελειοτέρας της διαμορφώσεως, ἀφ' ἑτέρου δὲ μεταξὺ τῶν συστημάτων διαφόρων ἐθνῶν ἐπὶ διαφόρου ἑκάστου ἱσταμένου βαθμοῦ ἐξελίξεως. Διαφορὰ ἐκ τῆς ὁποίας προέρχεται καὶ ποικιλία ἐπιδράσεων ἐκ διαφόρων παραγόντων ἐπὶ τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας.

Ι. Ὅπως προσδιορίσωμεν ἤδη τελικῶς σαφέστερον καὶ κατατάξωμεν τοὺς παράγοντας τούτους εἰς ἕκαστον τῶν δύο ἀρχικῶν συμπλεγμάτων ἐπιβάλλεται νὰ ἐνδιατρίψωμεν ἐπὶ γενικωτέρων τινων χαρακτηριστικῶν τῆς νεωτέρας διαμορφώσεως τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος, σχετιζομένων ἰδίως πρὸς τὴν δρᾶσιν τῶν τραπεζῶν. Λαμβάνοντες ὑπ' ὄψιν καὶ τὰ ἀνωτέρω (Α, ΙΙΙ) α, ὑπὸ 2 ἐν συγκρίσει πρὸς τὰ ὑπὸ 1 ἐκτεθέντα παρατηροῦμεν ὅτι ἄξιον ἰδιαιτέρας προσοχῆς ἐπὶ τῆς λειτουργίας τούτων εἶναι ἡ βαθμιαία ἐγκατάλειψις τοῦ ἐκ τῶν ἀπαιτήσεων τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν συναλλαγῶν κριτηρίου περὶ τοῦ ποσοῦ τῶν ἑκάστοτε παρεχομένων τραπεζικῶν πιστώσεων καὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς κυκλοφορίας ἐν γένει. Ἡ κατ' ἀντανάκλασιν τῆς πρὸς τὰ πρόσω τεινούσης ἐκμεταλλεύσεως νέων πλουτοφόρων πηγῶν καὶ αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς καὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπέκτασις τῶν συναλλαγῶν καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως δημιουργεῖ στοιχεῖα ἐπιβάλλοντα τὴν ἀνάπτυξιν τῆς πρωτοτοβουλίας τῶν τραπεζικῶν ἱδρυμάτων ἐν σχέσει πρὸς τὸν καθορισμὸν τοῦ ἐπιτοκίου παροχῆς πιστώσεων (1). Ἐν τῇ πράξει ἐκ τῆς νέας ἀνεξαρτήτου θέσεως τῶν τραπεζῶν ἀπέρρευσεν ἡ ἀπαίτησις τῆς κατὰ τὸ δυνατὸν πληρεστέρας ἐκμεταλλεύσεως τῶν διαθεσίμων των καὶ τῆς διατηρήσεως τῶν ἀποθεμάτων κατὰ τὸ ἐφικτὸν πλησίον τῶν ὁρίων τῆς ἐλαχίστης ἐπιβαλλομένη ρευστότητος. Ἀπαίτησις ἡ ὁποία ὡδήγησεν εἰς τὴν διαμόρφωσιν τραπεζικῆς πολιτικῆς τεινούσης διὰ καταλλήλου χειρισμοῦ τοῦ τόκου τῶν παροχῶν νὰ τηρῇ τὰς παρεχομένας πιστώσεις εἰς τὸ ὑψηλότερον δυνατὸν ἐπίπεδον. Ἰδίως εἰς τὰς περιπτώσεις τῶν ὁποίων προηγεῖται ὕφεσις τῆς οἰκονομικῆς ἐνεργείας καὶ ὡς ἐκ τούτου ἐπί τι χρονικὸν διάστημα συγκέντρωσις πολλῶν κεφαλαίων ἀδρανῶν, παρατηροῦμεν ὅτι αἱ τράπεζαι διὰ καταλλήλου χειρισμοῦ τοῦ ἐπιτοκίου παροχῆς πιστώσεων συντείνουν εἰς τὴν ἀναζωογόνησιν τῆς δραστηριότητος τῶν ἐπιχειρηματιῶν καὶ διοχετεύουν βαθμηδὸν τὰ συγκεντρωθέντα κεφάλαια εἰς τὴν παραγωγὴν οὕτως ὥστε τὰ διαθέσιμά των νὰ πλησιάσουν καὶ πάλιν κατὰ τὸ δυνατὸν εἰς τὸ ἐλάχιστον ὅριον της ρευστότητος.

Ἐκ τῆς ἀναπτύξεως ταύτης προκύπτει ὅτι δύο εἶναι κυρίως οἱ κεχωρισμένως ἀλλήλων ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπενεργοῦντες παράγοντες: τὰ μέτρα τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς, καὶ αἱ ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῆς ἀγορᾶς ἐπιδράσεις.

---

1) Ἡ ἐναλλαγὴ αὕτη τῆς προσελεύσεως τῆς προεξαρχούσης ρυθμιστικῆς ἐπιδράσεως ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας εἶναι ἐπακολούθημα τῆς προϊούσης ἐκβιομηχανοποιήσεως τῆς διεθνοῦς οἰκονομίας, πραγματοποιουμένη καθ' ὃ μέτρον καὶ αὕτη προάγεται.

II. Ὡς πρὸς τὸν καθορισμὸν τῆς συγκεκριμένης ἐπιδράσεως καὶ τῆς κατὰ τόπον καὶ χρόνον ἐπικρατήσεως ἑνὸς ἐκ τούτων συμφώνως πρὸς τοὺς ὅρους τοῦ κοινωνικοῦ περιβάλλοντος παρατηροῦμεν τὰ ἑξῆς:

Κατὰ τὴν θεωρητικὴν ἐπεξεργασίαν τοῦ ἱστορικοῦ ὑλικοῦ ὁ εἰς τὴν κατὰ τὰ ἀιωτέρω πολλαπλότητα τῶν ἐνεργῶν παραγόντων πρὸ παντὸς ἐκδηλούμενος διαφορισμὸς τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως καὶ ἡ κατὰ συνέπειαν ποικιλία τῶν ἐπιδράσεων παρωράθη, ὑποστηριχθέντος ὅτι ἡ ἑκάστοτε ἐν τῇ παγκοσμίῳ οἰκονομίᾳ ἐνεργὸς ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας εἶναι ἑνιαία, οἱ δύο δὲ αὐτοτελεῖς παράγοντες τῆς ἐπιδράσεως ταύτης, αἱ ἀνάγκαι τῆς ἀγορᾶς καὶ ἡ τραπεζικὴ πολιτική, ἐνῷ κυρίως ἐνεργοῦν κεχωρισμένως ἐν ἰδιαιτέρῳ ἕκαστος ἱστορικῷ καὶ τοπικῷ περιβάλλοντι, ἐξελήφθησαν οὐχὶ ὀρθῶς ὡς ἀπαντάχοῦ καὶ κατὰ βούλησιν πρὸς ἐπεξήγησιν τῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδράσεως δεκτικαὶ ἐφαρμογῆς. Ἐν τῇ συζητήσει δὲ περὶ τοῦ ἐπικρατεστέρου ἐκ τῶν παραγόντων τούτων ἀνεπτύχθησαν δύο ἀντιμαχόμεναι ἀλλήλας γνῶμαι: τὸ currency καὶ τὸ banking principle αἱ ὁποῖαι πάντως ἀντιπροσωπεύουν τὴν ἑνιαίαν θεωρίαν περὶ τοῦ δυνατοῦ τῆς ἀπολύτου ἐφαρμογῆς μιᾶς μόνης θεωρητικῆς κατασκευῆς πρὸς ἐπεξήγησιν τῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδράσεων.

Ἐκ τῶν θεωριῶν τούτων ἡ μὲν ὑπὸ τὸ ὄνομα currency principle (1), ἰδίως ὑπὸ τὴν νεωτέραν διατύπωσίν της, στηρίζεται ἐπὶ τῆς κατὰ

1) Ἡ ὑπὸ τὸ ὄνομα currency prinsiple φερομένη θεωρία ἀνεπτύχθη κατὰ τὸ πρῶτον ἥμισυ τοῦ παρελθόντος αἰῶνος κυρίως παρὰ τοῦ Ricardo. Ἀφορμὴν ἔδωσαν νομισματικαὶ ἀνωμαλίαι ἐν Ἀγγλίᾳ προκληθεῖσαι ἐκ τῶν ναπολεοντείων πολέμων καὶ παρουσιάζουσαι τυπικῶς πληθωρικὰ φαινόμενα δηλ. αὔξησιν τῶν τιμῶν γενικῶς καὶ ἰδίως τῆς ἀξίας τῶν μέσων ἐξωτερικῶν πληρωμῶν (τῶν πολυτίμων μετάλλων). Τὴν ἐξήγησιν τῶν φαινομένων τούτων εὗρεν ὁ Ricardo εἰς ἰδέαν πολλαχῶς ἤδη παρὰ τοῦ Adam Smith ἐκφρασθεῖσαν (βλ. The Wealth of Nations ἔκδοσις Everyman Library τομ. I σελ. 265 καὶ ἀλλαχοῦ) ὅτι, ἐν ᾗ περιπτώσει τὰ χρηματικὰ μέσα καὶ πρὸ παντὸς τὰ τραπεζογραμμάτια αὐξηθοῦν ὑπὲρ τὸ ποσὸν τῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας, ἐπέρχεται ἐλάττωσις τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος καὶ τὸ ὑπερβάλλον ποσὸν τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων διὰ τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἐνθαρρύνσεως τῆς εἰσαγωγῆς καὶ τῆς μειώσεως τῆς ἐξαγωγῆς διαρρέει ὑπὸ μορφὴν τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος εἰς τὸ ἐξωτερικὸν (ὅπου τὸ χαρτονόμισμα δὲν δύναται νὰ χρησιμεύσῃ ὡς μέσον πληρωμῆς), αἱ τιμαὶ πίπτουν καὶ ἡ ἰσορροπία ἐπανέρχεται. Ἐγγύησιν περὶ τῆς ὁμαλῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ τούτου ἀποτελεῖ ἡ ἀπαίτησις ὅπως, τὸ ἐκ τῆς διαρροῆς τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος εἰς τὸ ἐξωτερικὸν δημιουργούμενον κενόν, μὴ πληρωθῇ διὰ τῆς παρὰ τῶν τραπεζῶν ἐλευθέρως διενεργουμένης ἐκδόσεως κυκλοφοριακῶν μέσων, ἀλλὰ μόνον πάλιν διὰ πολυτίμων μετάλλων. Διότι, εἰς ἃς περιπτώσεις τὸ κενὸν τῆς κυκλοφορίας ἀναπληροῦται δι' ἐκδόσεως χαρτονομίσματος, τὴν ὁποίαν κατὰ τὴν θεωρίαν τοῦ currency principle αἱ τράπεζαι δύνανται ἐλευθέρως καὶ ἀπεριορίστως νὰ διενεργῶσιν, ἐπακολουθεῖ ὑπερβολικὴ αὔξησις τῶν τιμῶν ἐπιτείνουσα τὴν ἀνωμαλίαν, ἐπιφέρουσα διαρκῶς νέαν ἐξαγωγὴν πολυτίμων μετάλλων καὶ συναλλάγματος, ἐμποδίζουσα τὴν λειτουργίαν τοῦ ἐκτεθέντος μηχανισμοῦ αὐξήσεως τῆς εἰσαγωγῆς καὶ μειώσεως τῆς ἐξαγωγῆς καὶ δυναμένη ἐν τέλει νὰ καταλήξῃ εἰς νομισματικὴν ἀρρυθμίαν. Ἀνάγκη παρίσταται ὅθεν νὰ ληφθῇ νομοθετικὴ πρόνοια,

τὰς πλείστας περιπτώσεις ἀναντιρρήτως ἐνεργοῦ ἐπιδράσεως τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς κατὰ τὴν παροχὴν πιστώσεων ἐντὸς τῆς κυματοειδοῦς πορείας τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως τῶν βιομηχανικῶν ἐθνῶν, ἡ δὲ ἀντίθετος ἡ ὡς banking principle γνωστὴ προϋποθέτει τὴν ἐν παντὶ τόπῳ καὶ χρόνῳ κυρίαρχον ἐπίδρασιν τῶν χρηματικῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας.

Πράγματι κατὰ τὰς ἔκτοτε μακροχρονίους συζητήσεις δὲν παρετηρήθη συμφώνως πρὸς τὰ ἀνωτέρω ὅτι ἡ πορεία τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως ἄλλοτε ἄλλην ἐπιβάλλει συστηματοποίησιν τῶν πραγματικῶν δεδομένων. Αἱ ἀμφιβολίαι περὶ τῆς ἀπολύτου ὀρθότητος τοῦ currency principle αἱ

ὅπως τὸ κενὸν τὸ ἐκ τῆς ἐκροῆς τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος προερχόμενον μὴ πληροῦται εἰμὴ διὰ νέου πολυτίμου μετάλλου ἢ τραπεζογραμματίων πλήρως διὰ χρυσοῦ κεκαλυμμένων. Τοιουτοτρόπως, οἱ κίνδυνοι οἱ ἐκ τῆς δυνατότητος τῆς ἀπεριορίστου ἐκδόσεως προκύπτοντες, περιορίζονται εἰς τὸ ἐλάχιστον. Ἐφαρμογὴν τῶν ἀρχῶν τούτων ἀπετέλει ἡ νέα ῥύθμισις τῆς ἀγγλικῆς κυκλοφορίας κατὰ τὸ 1844.

Ἐκ τῶν ἀρχῶν τῆς κατὰ ἀνωτέρω παλαιοτέρας ταύτης διατυπώσεως τοῦ currency principle εὐρὺ ἔδαφος ἐφαρμογῆς ἐπεφυλάχθη μόνον εἰς τὴν ἰδέαν περὶ τῆς ῥυθμιστικῆς ἐπιδράσεως τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας. Ὀλίγον κατ' ὀλίγον ὁ σύνδεσμος τοῦ currency principle πρὸς τὴν πραγματικὴν κατάστασιν ἐν Ἀγγλίᾳ κατὰ τὸ πρῶτον ἥμισυ τοῦ 19ου αἰῶνος ἐλησμονήθη καὶ μόνον ἡ ἐπίκλησις τῆς κατὰ τοὺς ὀπαδούς του προεξαρχούσας σημασίας, τῆς τραπεζιτικῆς πολιτικῆς διὰ τὴν ῥύθμισιν τοῦ ὄγκου τῆς κυκλοφορίας καὶ τὰς οἰκονομικὰς διακυμάνσεις ἀντιπροσωπεύει σήμερον εἰς τὰς ἐπιστημονικὰς συζητήσεις τὴν θεωρίαν ταύτην.

Ἑτέρα σπουδαία μεταβολὴ τὴν ὁποίαν ὑπέστη τὸ currency principle κατὰ τὴν διάρκειαν τοῦ παρελθόντος αἰῶνος εἶναι ἡ μετάπτωσίς του ἀπὸ τοῦ πεδίου τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς εἰς τὸ πεδίον τῆς καθαρᾶς θεωρίας. Ἡ θεωρητικὴ συζήτησις ἐπὶ τῆς παλαιοτέρας μορφῆς τῆς θεωρίας ταύτης κατὰ τὸ πρῶτον ἥμισυ τοῦ 19ου αἰῶνος σκοπὸν εἶχε νὰ καταδείξῃ τὰ προτερήματα ἢ μειονεκτήματα τῶν διδασκαλιῶν της, προκειμένου ἐπὶ τοῦ ἀποτελέσματος τῆς συζητήσεως νὰ βασισθῇ ἡ τοιαύτη ἢ τοιαύτη νομοθετικὴ ῥύθμισις τοῦ νομισματικοῦ ζητήματος. Ἐνῷ ἐν τῇ συγχρόνῳ ἐπιστήμῃ τὸ currency principle δὲν εἶναι τίποτε περισσότερον, εἰμὴ μία ἁπλῆ θεωρητικὴ κατασκευὴ χρήσιμος πρὸς συστηματοποίησιν τῶν πραγματικῶν δεδομένων (βλ. ἐπὶ τῆς ἐννοίας ταύτης W. Sombart, Die Drei Nationalökonomien 1930 σελ. 258 ἐπ. ὡς καὶ τὴν ἀνάλυσιν τοῦ ἔργου τούτου ὑπὸ Δ. Καλιτσουνάκι ἐν τῷ παρόντι Ἀρχείῳ τομ. 10. 1930 σελ. 201). Κατασκευὴ ἡ ὁποία θέτει ὡρισμένας προϋποθέσεις καὶ καταδεικνύει πῶς ὑπὸ τὸ κράτος τούτων διαμορφοῦται ἡ ἀλληλεξάρτησις τῶν οἰκονομικῶν φαινομένων χωρὶς νὰ ἀποκλείῃ ὅπως εἰς τὰ ἀποτελέσματα τῆς θεωρητικῆς ταύτης συστηματοποιήσεως ἐπενεχθοῦν αἱ τροποποιήσεις ἐκεῖναι τὰς ὁποίας τυχὸν ἐπιβάλλει ἡ ἐν τῇ ἑκάστοτε πραγματικότητι παρεκκλίνουσα διαμόρφωσις τῶν ἀρχικῶν προϋποθέσεων. Ὑπὸ τὴν αὐτὴν ἔννοιαν τῆς θεωρητικῆς κατασκευῆς χρησιμοποιεῖται καὶ ἡ ἀντίθετος τοῦ currency principle θεωρία, τὸ banking principle. Τῶν ἐκφράσεων τούτων ὑπὸ τὴν ἔνοιαν τῶν λογικῶν σχημάτων γίνεται χρῆσις εἰς τὰς ἑπομένας σελίδας χάριν συντομίας. Βλ. γενικῶς ἐπὶ τῶν θεωριῶν τούτων: A. Hahn, Geld und Kredit 1924 σελ. 99 ἐπ. ἰδίως 106 ἐπίσης ἐν Strukturwandlungen der deutschen Wirtschaft. Hans Neisser, Der Tauschwert des Geldes 1928 σελ. 104 ἐπ. ἰδίως 156. Ἐπίσης Π. Χ. Χριστοδουλοπούλου. Αἱ οἰκονομικαὶ διακυμάνσεις καὶ ἡ στατιστικὴ των ἀνάλυσις. 1930 σελ. 65 ἐπ.

ὁποῖαι ἐκ τῶν σκέψεων τούτων θὰ ἦτο δυνατὸν νὰ προέλθουν δὲν ἀπησχόλησαν τὴν ἐπιστήμην. Ἀλλὰ καὶ συγκεκριμένως παρωράθη ὅτι οἱ παράγοντες οἱ ἐπιδρῶντες ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, ἐπὶ τῶν ὁποίων σιηρίζεται κυρίως τὸ currency principle καὶ ἐπὶ τῶν ὁποίων τοῦτο εὗρε κατὰ πρῶτον πεδίον ἐφαρμογῆς ἀποτελοῦν τὴν κρατοῦσαν πραγματικὴν κατάστασιν σχεδὸν ἀποκλειστικῶς ἐν τῷ προηγμένῳ πιστωτικῷ συστήματι τῶν βιομηχανικῶν ἐθνῶν (1) καὶ δὲν δύναται νὰ θεωρηθοῦν ὡς ἀνέκαθεν δεδομένοι. Ὡς ἐκ τούτου δὲν ἐδόθη ἀφορμὴ νὰ μελετηθῇ διὰ συγκρίσεως πρὸς ἄλλην καὶ δὴ παλαιοτέραν ἐποχὴν τῆς κεφαλαιοκρατικῆς ἀναπτύξεως ἡ πιθανότης τῆς ὑπάρξεως χρονικῆς περιόδου κατὰ τὴν ὁποίαν δὲν θὰ ἦτο ἐνδεδειγμένη ἡ ἐφαρμογὴ ἀρχῶν συναφῶν πρὸς τὰς τῆς θεωρίας ταύτης. Ἐνῷ ἐκ τῆς ἱστορικῆς παρατηρήσεως καταφαίνεται ὅτι πρὸ τῆς διαμορφώσεως τῆς νέας προοδευμένης καταστάσεως δηλ. διὰ μὲν τὰ βιομηχανικὰ ἔθνη κατὰ τὴν προκεφαλαιοκρατικὴν ἐποχὴν καὶ τὰ πρῶτα ἔτη τῆς κεφαλαιοκρατικῆς, διὰ δὲ τὰ λοιπὰ ἐφ' ὅσον ἡ οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις ὑστερεῖ ἀκόμη καὶ κατὰ τὴν σύγχρονον ἐποχήν, ἡ περισσότερον ἁρμόζουσα πρὸς τὰ πράγματα θεωρητικὴ κατασκευὴ δὲν εἶναι ἡ στηριζομένη ἐπὶ τοῦ currency ἀλλὰ ἐπὶ τοῦ banking principle κατὰ τὸ ὁποῖον ῥυθμιστικὴ ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς κυκλοφορίας προέρχεται ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν, συμφώνως πρὸς τὰς ὁποίας λαμβάνει χώραν αὐξομείωσις τοῦ κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων.

Τοιουτοτρόπως διέφυγε εἰς τοὺς παρατηρητὰς τὸ ἐσωτερικῶς προγενέστερον τοῦ banking principle τῆς ἀντιθέτου δηλ. γνώμης ἡ ὁποία προσαρμόζεται μᾶλλον πρὸς τὰ στοιχεῖα προηγμένης βαθμίδος ἐξελίξεως. Καὶ δὲν ἐπεζητήθη νὰ κατανοηθῇ ἡ πραγματική της βάσις ἐν τῇ οἰκονομικῇ ζωῇ καὶ μάλιστα συμφώνως πρὸς τὰ ἀνωτέρω εἰς περιόδους ἢ τόπους ὀλίγον ἀνεπιτυγμένης κεφαλαιοκρατικῆς ἐξελίξεως πρὸς τὰς ὁποίας συνθήκας δὲν προσαρμόζεται εἰμὴ μόνον ἀτελῶς ἡ θεωρητικὴ κατασκευὴ τοῦ currency principle. Ἐν γένει ἐκ τῶν ἱστορικῶν παρατηρήσεων ἐξάγεται ἡ προεξάρχουσα ὑπέσις τῶν χρηματικῶν ἀναγκῶν διὰ τὸν προσδιορισμὸν τοῦ μεγέθους τῆς κυκλοφορίας εἰς τὰ βιομηχανικὰ ἔθνη ὄχι μόνον ἐν τῇ χρονικῇ ἀλληλουχίᾳ τῆς ἐξελίξεως τοὐλάχιστον μέχρι τῶν μέσων τοῦ παρελθόντος αἰῶνος, ἀλλὰ καὶ ἐν τῇ μεταγενεστέρᾳ περιόδῳ πλησίον τῶν ἐθνῶν ἐκείνων τὰ ὁποῖα δὲν παρουσιάζουν τὰ χαρακτηριστικὰ προηγμένης οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἡ ὕπαρξις δηλ. τῶν προϋποθέσεων τῆς κατὰ τὴν αὐτὴν χρονικὴν περίοδον ἐφαρμογῆς τῆς θεωρητικῆς κατασκευῆς τοῦ banking principle κατὰ τὸ ὁποῖον ἡ αὔξησις τῆς κυκλοφορίας ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν δὲν δύναται νὰ ὑπερβῇ τὸ ἀνώτατον ὅριον τὸ τιθέμενον παρὰ τῶν ἀναγκῶν τῆς ἀγορᾶς. Τὸ ἐσφαλμένον τοῦ banking principle δὲν δύναται κατὰ ταῦτα νὰ ὑποστηριχθῇ ἀνεπιφυλάκτως, ἀλλὰ μόνον ὑπὸ περιορισμοὺς ἀναγομένους εἰς τὸ

1) Βλ. σελ. 424 καὶ 429.

γεγονὸς ὅτι ἡ θεωρητικὴ κατασκευή του δὲν ἐφαρμόζει εἰς ὡρισμένα προηγμένα στάδια τῆς ἐξελίξεως τῆς κοινωνικῆς οἰκονομίας καὶ ὅτι αἱ κατευθύνσεις τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς τὰς ὁποίας ἀντιπροσωπεύει δὲν δύναται νὰ πραγματοποιηθῶσιν ἐντὸς τούτων ἄνευ ἐπιζημίων ἀποτελεσμάτων διὰ τὰ γενικώτερα οἰκονομικὰ συμφέροντα.

Καὶ κατὰ τὰ λοιπὰ δὲν ἠρευνήθησαν τὰ χαρακτηριστικὰ τῆς πρώτης ἀναπτύξεως τῆς κεφαλαιοκρατικῆς οἰκονομίας. Οὐδὲ ἐτονίσθη ὅτι εἰς μὲν τὰς δοξασίας τοῦ currency principle ἀπεκρυσταλλώθησαν αἱ ἀπαιτήσεις τῆς νέας οἰκονομικῆς ἐξελίξεως εἰς δὲ τὰς πρακτικὰς ὑποδείξεις τῶν ὀπαδῶν του ἀπετυπώθησαν αἱ ἀνάγκαι τῆς περιφρουρήσεως τοῦ νομισματικοῦ συστήματος κατὰ τὴν περίοδον πρωτοφανοῦς ἐντατικῆς χρησιμοποιήσεως.

Κατὰ τὰ ἀνωτέρω δυνάμεθα νὰ διατυπώσωμεν τὸ συμπέρασμα ὅτι ἡ δυνατότης τῆς ὑπὸ τοῦ currency principle προϋποτιθεμένης ἐπιδράσεως ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας εἶναι νεωτέρας προελεύσεως. Πράγματι παρατηροῦμεν ὅτι πρὸ τῶν μέσων τοῦ 19ου αἰῶνος τὸ ἔδαφος τῆς ἐφαρμογῆς του ἦτο ἐξόχως περιωρισμένον ἂν μὴ ἐντελῶς ἀδιαμόρφωτον, γεγονὸς εἰς τὸ ὁποῖον δὲν ἀπεδόθη ἡ δέουσα σημασία εἰς τὴν μετὰ ταῦτα φιλολογίαν ἐκτὸς μεμονωμένων ἐξαιρέσεων. Ἐκ τῶν Ἄγγλων θεωρητικῶν π. χ. μόνος ὁ Tooke(¹) γράφων κατὰ τὴν ἐποχὴν καὶ ἐκ τῆς ἀφορμῆς τῆς τραπεζικῆς μεταρρυθμίσεως τοῦ 1844 προσεπάθησε νὰ βασίσῃ τὴν ἀντίκρουσίν του ἐναντίον τοῦ currency principle ἀκριβῶς ἐπὶ τοῦ ἀτόπου τῆς ἐφαρμογῆς τοιαύτης θεωρητικῆς κατασκευῆς ἐπὶ τῶν ἱστορικῶν δεδομένων τῆς πρώτης κεφαλαιοκρατικῆς ἐποχῆς.

Μετὰ τὴν ἀναγνώρισιν ἰδιαιτέρου σταδίου ἐφαρμογῆς δι' ἑκάστην τῶν δύο θεωριῶν εἰς περιόδους χρονικῶς ἀφισταμένας ἀλλήλων δικαιολογοῦνται εὔλογοι ἀμφιβολίαι περὶ τῆς ὀρθότητος τῆς ἐν τῇ σημερινῇ ἐπιστήμῃ συνήθους παραλείψεως τῆς διακρίσεως μεταξὺ τῶν διαφόρων σταδίων τῆς ἐξελίξεως προκειμένης τῆς ἐφαρμογῆς τῶν πορισμάτων τῆς περὶ τοῦ χρήματος θεωρίας. Καὶ οὐδόλως δύναται πλέον βασίμως νὰ ὑποστηριχθῇ τὸ ἀπολύτως ὀρθὸν τοῦ banking ἢ τοῦ currency principle, ἀλλὰ πρέπει νὰ ἐπιζητηθῇ ἡ ἐφαρμογὴ ἑκατέρου, εἰς ἐκείνας τὰς περιπτώσεις τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως, πρὸς τὰς ὁποίας τὰ προαπαιτούμενα τῆς μιᾶς ἢ τῆς ἄλλης θεωρίας κάλλιον ἐφαρμόζονται (²). Κατὰ ταῦτα δὲν ἀποκλείεται καὶ παράλληλος ἰσχὺς ἀμφοτέρων ὅπως π. χ. εἰς τὰς περιπτώσεις, καθ' ἃς εἰς μὲν τὰς προηγμένας πιστωτικὰς ὀργανώσεις τῶν ἐκβιομηχανοποιηθέντων ἐθνῶν συντρέχουν τὰ προαπαιτούμενα τοῦ currency principle, εἰς δὲ τὰς ἀγροτικὰς περιπτώσεις τὰ τοῦ banking principle.

---

1) Tooke, An Inquiry into the Currency Principle; the Connection of Currency with Prices e.t.c. 1844.

1) Βλ. W. Sombart: Die Drei Nationalökonomien, 1930, σελ. 301.

III. Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἀνωτέρω δυνάμεθα νὰ καταλήξωμεν εἰς τὸ τελικὸν συμπέρασμα ὅτι τοῦ μὲν παράγοντος τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς ἡ ῥυθμιστικὴ ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας δικαίως δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς ἀσφαλὲς δεδομένον τῆς ἐπιστήμης προκειμένου περὶ τῶν περισσοτέρων διακυμάνσεων τοῦ ἀνεπτυγμένου πιστωτικοῦ συστήματος, τοῦ δὲ ἑτέρου, τοῦ ἀναφερομένου εἰς τὰς χρηματικὰς ἀνάγκας τῶν συναλλαγῶν, ἡ ἐπιροὴ εἶναι προεξάρχουσα εἰς περιόδους μικροτέρας ἀναπτύξεως τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν ἐκδηλουμένη ἰδίως ἐν τῇ δυνομικῇ κινήσει τῆς οἰκονομίας καὶ μάλιστα διττῶς. Ἀφ' ἑνὸς ἐπὶ τοῦ ποσοῦ τῶν χρηματικῶν μέσων τῶν ἀπαιτουμένων διὰ τὴν διεξαγωγὴν τῶν συναλλαγῶν ἐν περιπτώσει ἐνστάσεως τῆς οἰκονομικῆς ἐνεργείας εἰς τὰ μὴ ἀκριβῶς ἐκ τῶν προτέρων γνωστὰ σημεῖα τοῦ κύκλου τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ἀφ' ἑτέρου ἀποτυπουμένη εἰς τὰς περιοδικῶς ἐπαναλαμβανομένας αὐξομειώσεις τοῦ κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων δηλ. κινήσεις ἐντελῶς ἀνεξαρτήτους τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς καὶ αἱ ὁποῖαι ἀποτελοῦν ἰδιαίτερον παράγοντα ἐπιρροῆς ἐπὶ τοῦ ἑκάστοτε μεγέθους τῆς κυκλοφορίας καὶ δύνανται νὰ ἐξηγηθοῦν διὰ τῶν κατὰ διαφόρους ἐποχὰς ποικιλλουσῶν διακυμάνσεων τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν εἰς χρῆμα.

Τὸ πλέγμα τῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδρώντων παραγόντων παρουσιάζει τοιουτοτρόπως ἀπὸ γενικωτέρας οἰκονομικῆς ἀπόψεως, ἄνευ συσχετίσεως πρὸς ὡρισμένας χρονικὰς περιόδους, ἢ τόπους ἀφ' ἑνὸς αὐξομειώσεις ἐκ τοῦ τρόπου τῆς διαχειρίσεως τῆς κυκλοφορίας παρὰ τῶν τραπεζῶν, ἀφ' ἑτέρου ἐπιδράσεις ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας προερχομένας εἴτε κατὰ γνωστὴν ἀλληλουχίαν καὶ εἰς σημεῖα ἐκ τῶν προτέρων ὡρισμένα δρώσας καὶ εἰς ἀνιοῦσαν κλίμακα λαμβανούσας χώραν, εἴτε ὀφειλομένας εἰς τὴν διαμόρφωσιν γενικῶς τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ τῆς αὐξήσεως τῶν συναλλαγῶν.

Γ'. Η ΔΑΜΟΡΦΩΣΙΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΩΝ ΕΠΕΝΕΡΓΟΥΝΤΩΝ ΕΠΙ ΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ

ΑΑ

Ἐκ τῆς γενικωτέρας ἱστορικῆς ἐρεύνης προέκυψαν κατὰ τὰ ἀνωτέρω οἱ ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας τῶν τραπεζογραμματίων ἐπιδρῶντες παράγοντες τοῦ νομισματικοῦ καὶ πιστωτικοῦ συστήματος καὶ δὴ κατὰ διάφορον ἑκάστοτε ἀλληλουχίαν, ὡς ἐκ τῶν ἰδιαιτέρων περιστάσεων τῶν ἐρευνηθεισῶν περιόδων καὶ τῆς ἰδιαιτέρας συστάσεως ἑνὸς ἑκάστου νομισματικοῦ συστήματος. Ἐν ᾗ περιπτώσει ἤδη πλέον ἀπαιτηθῇ ἡ διερεύνησις τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος ὡρισμένης χώρας ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἀνωτέρω ἐκτεθέντων πορισμάτων τῆς θεωρητικῆς ἐρεύνης, καὶ ἡ ἐξεύρεσις τοῦ ἐπικρατεστέρου ἐκ τῶν παραγόντων τῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδράσεως, θὰ παρασταθῇ ἀνάγκη νὰ μελετήσωμεν ἐκ τῶν στοιχείων τοῦ εἰς ἓν μόνον ἔθνος περιορισθέντος μερικω-

τέρου περιβάλλοντος τὴν διαμόρφωσιν τῶν ἰδιοτήτων ὄχι μόνον τῶν οἰκονομικῶν ἐκείνων λειτουργιῶν ἐκ τοῦ συνόλου τῶν ὁποίων ἀποτελεῖται ὁ ἰδιαίτερος χαρακτὴρ τῆς καθόλου οἰκονομικῆς ὀργανώσεως, αἱ ὁποῖαι καταδεικνύουν τὴν βαθμίδα ἐφ' ἧς αὕτη διατελεῖ καὶ ἐκ τῶν ὁποίων θὰ κριθῇ ἐὰν ἁρμόζει ἡ ἐφαρμογὴ τῆς μιᾶς ἢ τῆς ἄλλης ἐκ τῶν ἀνωτέρω μελετηθεισῶν θεωρητικῶν κατασκευῶν, ἀλλὰ καὶ εἰδικώτερον τῆς διαμορφώσεως τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως καθ' ἑαυτὴν καὶ ἰδίως τῶν ποσοτικῶν ἐπιδράσεων ἐξ ἑκατέρου τῶν ἀνωτέρω καθορισθέντων παραγόντων. Τῆς πλήρους μελέτης τῶν κατὰ ταῦτα ἀναγκαίων οἰκονομικῶν λειτουργιῶν ἀνάγκη βεβαίως εἶναι νὰ προηγηθῇ ἐπὶ τῇ βάσει στατιστικῶν δεδομένων, ὁ ὑπολογισμὸς περιοδικῶς τυχὸν ἐπαναλαμβανομένων αὐξομειώσεων τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας, αἱ ὁποῖαι, ἐν δεδομένῃ περιστάσει, ἀντιθέτως πρὸς τὰς ἐκ τῶν παραγόντων τοῦ νομισματικοῦ συστήματος καὶ τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς προερχομένην ἐπιρροήν λαμβάνουσαι χώραν, δύνανται νὰ ἐξουδετερώσουν τὴν τελευταίαν ταύτην κατὰ μέγα μέρος.

I. Προκειμένου ἤδη αἱ ἀνωτέρω παρατηρήσεις νὰ ἐφαρμοσθοῦν ἐπὶ τῆς ἑλληνικῆς πραγματικότητος, διαπιστοῦμεν κατὰ πρῶτον ὅτι ἡ πίστις καὶ ἡ χρηματαγορὰ ἐν Ἑλλάδι ἀποτελοῦν πεδίον πειραματισμοῦ ἐπὶ τοῦ ὁποίου ἡ ἔκβασις τῶν ἑκάστοτε λαμβανομένων μέτρων τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς εἶναι εἰς τὰς πλείστας τῶν περιπτώσεων ἀβεβαία. Προκειμένου ἰδίως περὶ τῆς περιοδικῆς αὐξομειώσεως τῆς κυκλοφορίας τὸ ἀπὸ τῆς ἱδρύσεως τῆς τραπέζης τῆς Ἑλλάδος χρονικὸν διάστημα εἶναι λίαν βραχὺ ὡς ἐκ τούτου δὲν ἔχουν ἀκόμη συγκεντρωθῇ παρατηρήσεις ἀρκεταὶ ἐπιτρέπουσαι νὰ καταλήξωμεν εἰς ἀσφαλῆ συμπεράσματα περὶ τῶν περιοδικῶν αὐξομειώσεων τῶν ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν προερχομένων καὶ εἰδικῶς εἰς τὴν καθ' ὡρισμένα καὶ ἀκριβῶς ἐκ τῶν προτέρων γνωστὰ χρονικὰ σημεῖα συσσώρευσιν τῶν πληρωμῶν ὀφειλομένων. Ἀκριβῶς ἐκ τῶν δυσχερειῶν τοῦ ὑπολογισμοῦ τῶν περιοδικῶν διακυμάνσεων, ἐπαυξάνεται κατὰ πρῶτον λόγον ἡ ἀβεβαιότης τῆς ἐπιδράσεως τῶν μέσων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς καὶ τῶν χρηματικῶν ἀναγκῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας. Διότι, ὡς ἐλέχθη, διὰ νὰ ἀποκρυσταλλωθοῦν ὡρισμέναι ἀντιλήψεις περὶ τῆς συστάσεως καὶ τῶν ἰδιοτήτων τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως γενικῶς καὶ τῆς σημασίας τῶν ἐν τῇ διαχειρίσει τῆς κυκλοφορίας λαμβανομένων μέτρων εἰδικῶς, ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς ἁπλῶς περιοδικῶς ἐπαναλαμβανομένας ἐπιδράσεις, ἀπαραίτητον εἶναι ὅπως αἱ ἐκ τῆς τελευταίας πηγῆς προερχόμεναι αὐξομειώσεις τῆς κυκλοφορίας ἀποχωρισθοῦν ἀπὸ τῆς γραμμῆς τῆς γενικῆς ἐξελίξεως.

II. Ἀλλὰ καὶ πέραν τῶν δυσκολιῶν τούτων πρὸς στιγμὴν λαμβανομένων ὡς λελυμένων ἡ διερεύνησις τῶν λειτουργιῶν ἐκείνων καθ' ἑαυτάς, αἱ ὁποῖαι ἀποτελοῦν τὸν χαρακτῆρα τοῦ καθόλου οἰκονομικοῦ καὶ εἰδικῶς τοῦ νομισματικοῦ καὶ πιστωτικοῦ συστήματος τῆς χώρας καὶ ἀντανακλῶνται ἰδίως ἐπὶ τῆς ἐν Ἑλλάδι ἰδιαζούσης μορφῆς τῶν σχέσεων μεταξὺ τραπεζικῆς διαχειρίσεως ἀφ' ἑνὸς καὶ τῶν ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῆς κυ-

κλοφορίας ἀσκουμένων ἐπιδράσεων, ἀφ' ἑτέρου δὲν εἶναι εὐχερὴς καὶ ἀδιαμφισβήτητος. Διότι ὡς ἐκ τῆς ἰδιαιτέρας καὶ μὴ εἰσέτι ἐπαρκῶς μελετηθείσης θέσεως τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης ἐν τῇ Ἑλληνικῇ πιστωτικῇ ὀργανώσει—ἡ ὁποία κυρίως θ' ἀποτελέσῃ πάντοτε τὴν αἰτιολογίαν διὰ τὴν ἑρμηνείαν τῶν νομισματικῶν φαινομένων συμφώνως πρὸς τὴν θεωρίαν τοῦ banking ἢ τοῦ currency principle—προκύπτουν δυσκολίαι περὶ τὸν καθορισμὸν τῆς ἐπιροῆς τῶν μέτρων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἐν τῇ αἰτιώδῃ ἀλληλεξαρτήσει τῶν νομισματικῶν φαινομένων. Ἐπίσης ἀσαφὴς εἶναι ἡ ἀλληλουχία τῶν συνεπειῶν τῶν μέτρων τούτων ὡς πρὸς τὰς τιμὰς καὶ τὴν ἐξέλιξιν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων. Καὶ αἱ ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν προερχόμεναι ἐπιδράσεις ὄχι μόνον οὐδόλως ἠρευνήθησαν, ἀλλὰ καὶ ἐν γένει παρωράθησαν τὰ δεδομένα ἐκεῖνα τῆς συγχρόνου Ἑλληνικῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως, τὰ ὁποῖα δημιουργοῦν ἀναλογίας μεταξὺ τούτης καὶ τῶν κατὰ τὰς ἀπαρχάς τῆς κυρίως κεφαλαιοκρατικῆς ἐξελίξεως ἰσχυόντων. Ὁ τρόπος ἰδίως τῆς καλύψεως τῶν τραπεζογραμματίων ἄνευ τῆς χρησιμοποιήσεως ἀναλόγου χαρτοφυλακίου ἐμπορικῶν ἀξιῶν, ἡ μεμονωμένη ἐνέργεια τῶν τραπεζῶν ἐπὶ τῶν ὁποίων τὰ πράγματα δὲν ἐπιβάλλουν προκειμένου περὶ τοῦ καθορισμοῦ τοῦ ὕψους τοῦ ἐπιτοκίου τῶν πιστώσεων, οὔτε τὴν τήρησιν ὡρισμένης ἀναλογίας, εἰς ἐπίπεδον χαμηλότερον, πρὸς τοὺς ὅρους τῆς ἐκδοτικῆς, ἀναλογίας οὔσης ἐν τούτοις ἀναγκαίου χαρακτηριστικοῦ προηγμένου πιστωτικοῦ συστήματος, οὔτε τὸν χειρισμὸν τῶν αὐξομειώσεών του ἀντιστοίχως πρὸς τὴν πολιτικὴν τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπέζης. Περαιτέρω ἡ παντελὴς ἔλλειψις ἐλευθέρας χρηματαγορᾶς. Ἐν γένει δεδομένα ἐκ τῶν ὁποίων δὲν δικαιολογεῖται ἡ γνώμη, ὅτι ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἐξασκεῖ εὐρεῖαν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας. Πρὸς ἐξεύρεσιν τοῦ ἐν Ἑλλάδι ἐπικρατεστέρου τῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐνεργούντων παραγόντων ἐπιβάλλεται ὅθεν ὅπως πάσης σχετικῆς προσπαθείας προηγῆται ἡ μελέτη τῶν σχέσεων μεταξὺ τραπεζικῆς πολιτικῆς καὶ τῶν τυχὸν ἔξωθεν, ἐκ τῶν συναλλαγῶν, προερχομένων ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδράσεων, ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἑλληνικῶν δεδομένων.

Ἡ παράλειψις τῆς προκαταρκτικῆς ταύτης ἐρεύνης καθίσταται ἰδιαιτέρως αἰσθητὴ ἐν τῇ ἀναλύσει τῶν ἀποτελεσμάτων τῆς μέχρι τοῦδε ἀσκηθείσης πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος, τὴν ὁποίαν ὁ κ. Χριστοδουλόπουλος περιέλαβεν ἐσχάτως ἐν τῇ μελέτῃ τῆς ἐπιδράσεως τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων ἐπὶ τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας, καθότι συντείνει εἰς τὴν ἐξαγωγὴν πορισμάτων ὑποκειμένων εἰς βασίμους ἀμφισβητήσεις ἐπὶ τῇ βάσει τῶν πραγματικῶν δεδομένων. Ὁ κ. Χριστοδουλόπουλος ἀναχωρῶν ἀπὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ currency principle τοῦ ὁποίου τὰς προϋποθέσεις θεωρεῖ ὡς συντρεχούσας ἐν Ἑλλάδι, παρορᾷ τὰ δεδομένα τῆς ἑλληνικῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως (1) καὶ καταλήγει εἰς τὰ ἑξῆς μερικώτερα

1) Βλ. τὴν λίαν ἐνδιαφέρουσαν μελέτην τοῦ κ. Π. Χ. Χριστοδουλοπούλου. Αἱ οἰκονομικαὶ διακυμάνσεις καὶ ἡ στατιστική των ἀνάλυσις. Ἀθῆναι 1930. Ἰδίως

συμπερίσματα, τὰ ὁποῖα παρέχουν συνάμα τὴν εἰκόνα τῆς διαμορφώσεως τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων ἐν Ἑλλάδι κατὰ τὴν τελευταίαν διετίαν ἐπὶ τῶν ὁποίων ὑποστηρίζεται ὅτι ἰδιαιτέρως ἐπέδρασεν ἡ τραπεζικὴ πολιτικὴ τοῦ κεντρικοῦ πιστωτικοῦ ἱδρύματος. Τὰ μέτρα τῆς τραπέζης τῆς Ἑλλάδος καὶ ἰδίως ἡ κατὰ τὴν 30ὴν Νοεμβρίου 1928 ἐλάττωσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἀκαίρως καὶ ἀστόχως ἐν ἐποχῇ καθ' ἣν ἡ τάσις τοῦ τόκου ἀβιάστου ἰσορροπίας ἦτο ὑψωτικὴ ἀποφασισθεῖσα ὑποτίθεται ὅτι ἐπέφερον εἰδικώτερον τὰ ἑξῆς.

Ἀφ' ἑνὸς μὲν διόγκωσιν τῆς κυκλοφορίας τῶν τραπεζογραμματίων ἡ ποιοτικὴ σύστασις τῆς ὁποίας καταδεικνύει ὅτι αὕτη προέρχεται ἐξ αὐξήσεως τῆς πιστωτικῆς καὶ μειώσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας (¹), ἐξηναγκασμένην ἀπταμίευσιν (²), κατὰ συνέπειαν διεύρυνσιν τοῦ εἰς τὴν διάθεσιν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας εὑρισκομένου κεφαλαίου καὶ ἔντασιν κατασκευῆς μονίμων ἐγκαταστάσεων ἐν τῷ ἐσωτερικῷ.

Ἀφ' ἑτέρου δὲ εὐχέρειαν ἀντικαταστάσεως τῶν ἐν τῇ ἑλληνικῇ ἀγορᾷ δεσμευμένων κεφαλαίων διὰ πιστωτικῶν τοιούτων καὶ χρησιμοποιήσεώς των ἐν τῷ ἐξωτερικῷ πρὸς ἀγορὰν μέσων περαιτέρω ἐπαυξήσεως τῶν μονίμων ἐγκαταστάσεων (³).

Ἐκ τῆς τοιουτοτρόπως διὰ τῆς ὑποβιβάσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου προκληθείσης ἐντόνου ἀνισορροπήσεως τῆς ἀγορᾶς κεφαλαίων προῆλθεν ὑπερέντασις (ἐν συγκρίσει δηλαδὴ πρὸς τὴν πραγματικὴν ἀποταμιευτικὴν δυναμικότητα τῆς οἰκονομίας) κατασκευῆς μονίμων ἐγκαταστάσεων καὶ ἔντονος ἀνισορρόπησις εἰς τὴν ἀγορὰν κεφαλαίων. Διεμορφώθησαν δὲ ἐν τέλει αἱ συνθῆκαι ἐκεῖναι ὑπὸ τὰς ὁποίας ἡ κατὰ περιόδους ἀναπότρεπτος μετάβασις τῆς οἰκονομίας ἀπὸ τὴν διασταλτικὴν φάσιν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας εἰς τὴν συσταλτικὴν λαμβάνουν ὀξυτέραν καὶ κρίσιμον μορφήν (⁴).

III. Ἐν τῇ ἀναπτύξει τῶν ἀντιρρήσεων τὰς ὁποίας κατὰ τ' ἀνωτέρω ἐπὶ τῇ βάσει τῶν δεδομένων τῆς ἑλληνικῆς κυκλοφορίας ἀναγκαζόμεθα νὰ ἐκφράσωμεν περὶ τῆς ὀρθότητος τῶν συμπερασμάτων τούτων, θὰ μᾶς δοθῇ ἡ εὐκαιρία νὰ καταλήξωμεν εἰς ἀσφαλῆ συμπεράσματα περὶ τῆς ἐν Ἑλλάδι σχέσεως τῶν παραγόντων τοῦ νομισματικοῦ συστήματος καὶ τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως (σχέσεως τῆς ὁποίας ἡ διαμόρφωσις ἀποτελεῖ ἓν τῶν χαρακτηριστικῶν τῆς τοιαύτης ἢ τοιαύτης μορφῆς τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν) καὶ ἰδίως περὶ τῆς σχετικῆς σπουδαιότητος τῶν δύο τούτων παραγόντων πρὸς

Μέρος Βον. Ἐφηρμοσμένη στατιστικὴ ἀνάλυσις, χρηματιστηριακὴ ἀγορὰ καὶ χρηματαγορά. Πρβλ. καὶ βιβλιοκρισίας ἐν «Πειθαρχίᾳ» τῆς 14ης Σεπτεμβρίου καὶ «Ἐργασίᾳ» τῆς 27ης Σεπτεμβρίου 1930.

1) Π. Χ. Χριστοδουλόπουλος ἔνθ' ἀνωτ. σελ. 133—134.

2) Ὁμοίως σελ. 152.

3) Ὁμοίως σελ. 162, 165.

4) Ὁμοίως σελ. 172.

τὴν εἰδικὴν διαμόρφωσιν ὡρισμένων οἰκονομικῶν λειτουργιῶν ἐν Ἑλλάδι.

Κατ' ἀρχὰς δέον ν' ἀναζητήσωμεν εἰς τὴν ὀργάνωσιν τῆς νέας ἐκδοτικῆς τραπέζης ἐν συγκρίσει πρὸς τὰ πρότερον ἰσχύοντα, τὰ στοιχεῖα ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα θὰ μᾶς ἐπιτρέψουν νὰ σχηματίσωμεν γνώμην περὶ τῆς σχέσεως μεταξὺ τῶν μέτρων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς πρὸς τὰς αὐξομειώσεις τῆς κυκλοφορίας. Μεταξὺ τῶν ἐργασιῶν τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης ἰδιαιτέρα σημασία προσήκει εἰς τὴν προεξόφλησιν ἐμπορικῶν ἀξιῶν ἐντὸς τοῦ κύκλου τῶν λοιπῶν ἐργασιῶν τῆς τραπέζης. Ἡ διενέργεια τῆς προεξοφλήσεως καὶ ἀναπροεξοφλήσεως εἰς εὐρεῖαν κλίμακα δημιουργεῖ εὐπάθειαν τοῦ κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων πρὸς τὴν τραπεζικὴν πολιτικήν. Εὐπάθειαν ὁποίαν παρατηροῦμεν κατὰ τὴν ἐποχὴν τῆς ἀσκήσεως τοῦ ἐκδοτικοῦ προνομίου παρὰ τῆς Ἐθνικῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος, ὁπότε ἡ προεξόφλησις ἐμπορικῶν ἀξιῶν εὐρέως διενεργουμένη παρὰ τοῦ κεντρικοῦ πιστωτικοῦ ἱδρύματος ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν ἔκδοσιν τῶν τραπεζογραμματίων συνέτεινε εἰς τὴν διατήρησιν ἀμέσου σχέσεως ἐξαρτήσεως μεταξὺ τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν κινήσεων τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Ἐγγύησιν κατὰ ταῦτα περὶ τῆς ἀμέσου ἐπιδράσεως τῶν μέτρων τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἀποτελεῖ κυρίως ἡ ὕπαρξις χαρτοφυλακίου ἐμπορικῶν ἀξιῶν ὡς συνδετικοῦ κρίκου μεταξὺ τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν αὐξομειώσεων τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου (1). Ὅσῳ περισσότερον στενὸς εἶναι ὁ σύνδεσμος οὗτος, ὅσῳ ταχύτερον ἡ παρὰ τῇ κεντρικῇ τραπέζῃ διενεργουμένη ἐξόφλησις τῶν ἐμπορικῶν ἀξιῶν διαδέχεται τὴν προεξόφλησιν, ὅσῳ μικροτέρα δηλ. εἶναι ἡ προθεσμία τῶν προεξοφλουμένων γραμματίων καὶ συναλλαγματικῶν καὶ ὅσῳ ταχύτερον συνεπῶς διέρχονται τὰ τραπεζογραμμάτια διὰ τῶν ταμείων τῆς προεξοφλούσης τραπέζης, τόσῳ εὐπαθέστερον θὰ εἶναι τὸ ποσὸν τῆς κυκλοφορίας πρὸς τὸν χειρισμὸν τῶν μέτρων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς. Ἐὰν δὲ τοὐναντίον ὁ μηχανισμὸς τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος δὲν ἐπιβάλλῃ τὴν περιοδικὴν ταύτην ἐπιστροφὴν καὶ ἐπανέκδοσιν τῶν τραπεζογραμματίων παρὰ τῆς τραπέζης, ἡ τελευταία αὕτη δὲν δύναται νὰ ἀσκήσῃ ἐπιρροὴν ἐπὶ τοῦ ὄγκου τῆς κυκλοφορίας.

IV. Ἡ δευτέρα αὕτη περίπτωσις εἶναι ἡ συντρέχουσα παρ' ἡμῖν μετὰ τὴν σταθεροποίησιν. Μεταξὺ τῶν στοιχείων τὰ ὁποῖα ὡς ἀντίκρυσμα τῶν τραπεζογραμματίων μετεβιβάσθησαν παρὰ τῆς Ἐθνικῆς Τραπέζης εἰς τὴν νεοϊδρυθεῖσαν ἐκδοτικὴν δὲν συμπεριλήφθη ἀνάλογον ποσὸν ἐμπορικῶν ἀξιῶν. Ἡ παράλειψις αὕτη δικαιολογουμένη ἴσως ἐκ τῆς μετοβιβάσεως μὴ ῥευστῶν στοιχείων ἐκ τοῦ ἐνεργητικοῦ τῆς Ἐθνικῆς Τραπέζης, ὅπως κρατικῶν δανείων, εἶχε τὸ ἀποτέλεσμα ὅτι εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς περιεγράφη στενὸς

1) Τὴν σημασίαν τῆς προεξοφλήσεως διὰ τὴν ἐλαστικότητα τῆς κυκλοφορίας κατεῖδεν ἤδη κατὰ τὴν ἐποχὴν τῆς σταθεροποιήσεως ὁ κ. Α. Σαουνάτσος βλ. Ἡ σταθεροποίησις τῆς δραχμῆς. Ἀρχ. Οἰκον. καὶ Κοινων. Ἐπιστημῶν τομ. Η' (1928) σελ. 159 ἑπ. βλ. καὶ «Ἐργασίαν» 18η; Ὀκτωβρίου 1930.

ὁ κύκλος τῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐπιδράσεως τῶν μέτρων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς. Κατὰ τοὺς πρώτους ἰδίως μῆνας ἀπὸ τῆς ἱδρύσεώς της κατὰ τοὺς ὁποίους οὐδεμία ἀξιόλογος πίστωσις ἐχρησιμοποιήθη, ὑπέκειτο εἰς τὸ ἄξίωμα τοῦ Fullarton μόνον μηδαμινὸν ποσὸν ἐκ τῆς κυκλοφορίας τῶν τραπεζογραμματίων, τοῦ ὑπολοίπου ποσοῦ αὐξομειουμένου ἢ δυναμένου νὰ αὐξομειωθῇ ὄχι συμφώνως πρὸς τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν τῶν τραπεζῶν, ἀλλὰ ἐλλείψει τοιαύτης πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς κυκλοφορίας.

Ἀλλὰ καὶ μετὰ ταῦτα ἡ μικρὰ σημασία τῆς ἐπιδράσεως τῶν μέτρων τοῦ κεντρικοῦ πιστωτικοῦ ἱδρύματος γίνεται προϊόντος τοῦ χρόνου πλέον καὶ πλέον κατιφανής, ἰδίως ἐν τῇ ἐξελίξει τοῦ παρελθόντος ἔτους. Τὴν παρατηρηθεῖσαν κατὰ τὸ 1929 αὔξησιν τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας, καὶ δὴ τοιαύτην μὴ συμβαδίζουσαν μὲ αὔξησιν τῆς νομισματικῆς (¹), δὲν δυνάμεθα νὰ ἀποδώσωμεν εἰς τὴν εἰσροὴν συναλλάγματος, ἀλλ' οὔτε βεβαίως καὶ εἰς τὴν κατὰ τὴν 30ην Νοεμβρίου 1928 ὑποβίβασιν τοῦ ἐπισήμου προεξοφλητικοῦ τόκου, ἡ ὁποία, ὡς ἐξάγεται ἐκ τῆς ἐπακολουθούσης ἀναπτύξεως, δὲν εἶναι ἐπαρκὴς διὰ νὰ ἑρμηνεύσῃ μεταλλαγὴν εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς κυκλοφορίας λαβοῦσαν χώραν εἰς τόσον εὐρεῖαν κλίμακα. Ἐκ τοῦ παρατιθεμένου πίνακος Α'. φαίνεται ὅτι αἱ προεξοφλήσεις ὄχι μόνον δὲν αὐξάνουν ἀμέσως μετὰ τὴν βελτίωσιν τῶν ὅρων παροχῆς τῶν πιστώσεων, ἀλλὰ ὅτι καὶ κατὰ τοὺς πρώτους μῆνας τοῦ 1929 δεικνύουν τάσιν πρὸς ἐλάττωσιν (²). Ἐν τῇ μετὰ ταῦτα ἐξελίξει τῶν κινήσεων τῶν χορηγήσεων καὶ τῶν προεξοφλήσεων παρατηροῦμεν ἐν τούτοις μικρὰν αὔξησιν τῶν παροχῶν ἐπὶ προεξοφλήσει ἀπὸ τοῦ Ἀπριλίου 1929 ἀρχομένων. Ἡ τοιαύτη αὔξησις ἤχθη εἰς αἰτιώδη σύνδεσμον πρὸς τὴν κατὰ Νοέμβριον 1929 λαβοῦσαν χώραν ἐλάττωσιν τοῦ ἐπιτοκίου ἐνῷ ὀρθότερον θὰ ἦτο νὰ ἀποδοθῇ εἰς τὰς ἐποχιακὰς διακυμάνσεις τὰς ἀντιστοίχως ἐπαναληφθείσας κατὰ τὸ 1930 (³). Ἐκ τοῦ αὐτοῦ πί-

1) Ἐπὶ τῆς θεμελιώδους διακρίσεως μεταξὺ πιστωτικῆς καὶ νομισματικῆς κυκλοφορίας βλ. Π. Χ. Χριστοδουλόπουλον, Αἱ οἰκονομικαὶ διακυμάνσεις κτλ. σελ. 141 ἐπ.

2) Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς ἁπλὰς πιστώσεις διατηρούσας τὴν τάσιν βραδείας αὐξήσεως τὴν ὁποίαν ἔχουν ἀπὸ τῆς ἱδρύσεως τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος.

3) Ἐκ τῶν παρατιθεμένων ἀριθμῶν τῆς κινήσεως τῶν προεξοφλήσεων καὶ πιστώσεων εἰς δραχμὰς μετὰ τὸν Σεπτέμβριον 1930 σαφῶς προκύπτει ἡ ἐπίδρασις

		Προεξοφλήσεις (εἰς ἑκατομ. δρχ.)	Λοιπαὶ πιστώσεις εἰς δραχμὰς
31	Ὀκτωβρίου 1930	144.3	124.2
30	Νοεμβρίου	141.6	117.7
31	Δεκεμβρίου	144.8	120.1
31	Ἰανουαρίου 1931	146.2	118.7
28	Φεβρουαρίου	143.1	112.6
31	Μαρτίου	156.2	102.5
30	Ἀπριλίου	156.4	101.9
31	Μαΐου	152.9	100.2

νακος Α. φαίνεται ὅτι καὶ κατὰ τοὺς πρώτους 9 μῆνας τοῦ 1930 ὡς πρὸς τὰς προεξοφλήσεις ἐπαναλαμβάνεται ὁ κύκλος τῆς ἐξελίξεως, ὁ ὁποῖος ἐση-

Πίναξ Α. Χορηγηθεῖσαι πιστώσεις καὶ προεξοφληθέντα γραμμάτια παρὰ τῇ Τραπέζῃ τῆς Ἑλλάδος. Μάϊος 1928—Σεπτέμβριος 1930 (εἰς ἑκατομ. δραχμῶν).

Χρονολογία	Προεξοφληθέντα γραμμάτια καὶ συναλλαγματικαὶ	Χορηγηθεῖσαι πιστώσεις εἰς δραχμάς	Χρονολογία	Προεξοφληθέντα γραμμάτια καὶ συναλλαγματικαὶ	Χορηγηθεῖσαι πιστώσεις εἰς δραχμάς
1928			30 Ἀπριλίου	37,95	61,08
			31 Μαΐου	37,28	68,02
31 Μαΐου	36,81	0,45	30 Ἰουνίου	41,95	87,72
30 Ἰουνίου	5,46	0,70	31 Ἰουλίου	46,42	89,64
31 Ἰουλίου	19,59	1,91	31 Αὐγούστου	49,03	83,13
31 Αὐγούστου	26,41	1,84	30 Σεπτεμβρίου	59,89	94,09
30 Σεπτεμβρίου	28,83	1,96	31 Ὀκτωβρίου	72,28	102,29
31 Ὀκτωβρίου	33,21	2,48	30 Νοεμβρίου	109,21	123,43
30 Νοεμβρίου	44,08	2,86	31 Δεκεμβρίου	157,01	133,75
31 Δεκεμβρίου	55,68	6,96	1930		
			31 Ἰανουαρίου	183,01	136,12
1929			28 Φεβρουαρίου	161,84	129,79
			31 Μαρτίου	120,77	127,12
			30 Ἀπριλίου	93,65	109,21
			31 Μαΐου	97,18	108,97
31 Ἰανουαρίου	56,60	44,12	30 Ἰουνίου	117,86	106,34
28 Φεβρουαρίου	53,86	52,32	31 Ἰουλίου	131,62	108,59
31 Μαρτίου	44,58	57,88	31 Αὐγούστου	150,68	112,81
			30 Σεπτεμβρίου	151,35	130,09

μειώθη ἤδη καὶ κατὰ τὸ 1929 καὶ τοῦ ὁποίου ἴχνη δυνάμεθα νὰ παρατηρήσωμεν ἤδη καὶ εἰς τὸ ἀπὸ 14ης Μαΐου 1928 μέχρι τέλους τοῦ πρώτου

αὐστηροτέρας ἐφαρμογῆς μέτρων πιστωτικοῦ περιορισμοῦ. Αἱ εἰς δραχμὰς ἰδίως πιστώσεις ἐκ τῶν ὁποίων προέρχεται ὁ σπουδαιότερος κίνδυνος πληθωρικῆς διογκώσεως τῆς κυκλοφορίας καὶ εἰς τὸν περιορισμὸν τῶν ὁποίων ἀποβλέπει κυρίως ἡ ἐν δεδομένῃ περιπτώσει ἀσκουμένη περιοριστικὴ πολιτικὴ τῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν ἐ-

ἔτους λειτουργίας τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος χρονικὸν διάστημα ἡ βραχύτης τοῦ ὁποίου δὲν εἶχεν ἐπιτρέψει εἰσέτι τὴν διαμόρφωσιν περιοδικῶς ἐπαναλαμβανομένων διακυμάνσεων. Καὶ αἱ λοιπαὶ χορηγήσεις εἰς δραχμὰς διαγράφουν παράλληλον τροχιάν. Τὴν κατὰ τὰς ἀρχὰς τοῦ 1928 δυσανάλογον αὔξησίν των ἀπέναντι τῶν χορηγήσεων ἐπὶ προεξοφλήσει δυνάμεθα νὰ ἀποδώσωμεν εἰς τοὺς κατὰ Νοέμβριον 1928 βελτιωθέντας ὅρους παροχῶν τῆς Τραπέζης ὡς πρὸς τοὺς ὁποίους αἱ ἁπλαῖ χορηγήσεις ἐπὶ τρεχουμένῳ λογαριασμῷ κλπ. εἶναι εὐπαθέστεραι τῶν προεξοφλήσεων.

Τοιουτοτρόπως τὸ ποσὸν τῶν προεξοφλήσεων καὶ λοιπῶν χορηγήσεων παρουσιάζει κινήσεις περιοδικῶς ἐπαναλαμβανομένας τῶν ὁποίων ἡ ἐξήγησις δέον νὰ ἀναζητηθῇ εἰς τὴν ἐπίδρασιν τῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν ὁποίων ἡ πορεία ἐμφανίζεται ὡς ἑξῆς: Μετὰ τὸ κατὰ τὴν 31 Ἰανουαρίου 1929 παρατηρούμενον ἀνώτατον σημεῖον τοῦ κύκλου τοῦ πρώτου ἔτους, ἐπακολουθεῖ πτῶσις τοῦ ποσοῦ τῶν προεξοφλήσεων ἐπ' ἀρκετοὺς μῆνας διὰ νὰ ἀρχίσῃ αὔξησις κατὰ τὸ ἐπακολουθοῦν χρονικὸν διάστημα. Ἡ αὐτὴ ἐξέλιξις παρατηρεῖται καὶ κατὰ τὸ 1930. Τὸ ἀνώτατον ὅριον τοῦ δευτέρου ἔτους συμπίπτει πάλιν ἐνταῦθα μὲ τὴν 31 Ἰανουαρίου 1930. Ἡ τάσις τοῦ ποσοῦ τῶν προεξοφλήσεων ἀρχίζει νὰ κινῆται πρὸς τὰ κάτω διὰ νὰ φθάσῃ τὸ κατώτατον ὅριον τὴν 30ην Ἀπριλίου (ἔναντι 30 Μαΐου τοῦ παρελθόντος ἔτους). Παραλλήλως βαίνουν καὶ αἱ χορηγήσεις. Εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ὁ κύκλος τοῦ 1929 κινεῖται ἐπὶ ἐπιπέδου ὑψηλοτέρου δὲν δύναται νὰ ἀποδοθῇ ἰδιαιτέρα σημασία, ἀφ' οὗ ὄχι μόνον ἡ οἰκονομία κατὰ τὸ ἔτος τοῦτο διέρχεται τὴν φάσιν τῆς ἐντάσεως, ἀλλὰ καὶ τὸ ποσὸν τῶν χορηγήσεων παρὰ τὴν μικρὰν αὔξησίν του δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς κανονικὸν ἐν συγκρίσει πρὸς τὰς λοιπὰς ἐργασίας τῆς τραπέζης καὶ τὰς ἀνάγκας τῆς κυκλοφορίας. Οὐδόλως δὲ εἶναι ἀπίθανον εἰς τὸ μέλλον ἐν τῇ μακροχρονίῳ ἐξελίξει νὰ αὐξηθῇ τὸ ποσὸν τοῦτο ἐντὸς τῶν ὁρίων τοῦ ποσοῦ τῆς κυκλοφορίας (¹).

Ἐκ τῆς τοιαύτης ἐξελίξεως τῶν χορηγήσεων δὲν δύναται βασίμως νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι προέρχεται ἄμεσος καὶ οὐσιώδης ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας ἐκ πρωτοβουλίας τῆς Τραπέζης.

V. Ἀλλὰ καὶ ἡ ἄσκησις ἐμμέσου ἐπιδράσεως δι' ἀντιστοίχου μεταβολῆς τοῦ ἐπιτοκίου τῶν κατ' ἰδίαν τραπεζῶν προσαρμογῆς του δηλ. εἰς τὸν ἐπίσημον προεξοφλητικὸν τόκον, φαίνεται ἀπίθανος. Διότι ὁ προεξοφλητικὸς τόκος τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν διατηρεῖται τοὐλάχιστον ἀπὸ τῆς στα-

---

λαττοῦνται συνεχῶς. Ἐνῷ ἐκ παραλλήλου ἡ κίνησις τῶν προεξοφλήσεων, περὶ σταθερὸν καὶ αὕτη ἐπίπεδον ἐλαφρῶς αὐξομειουμένη. δὲν ἀνταναχλᾷ πλέον ἀνοθεύτους τὰς περιοδικὰς διακυμάνσεις τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν.

1) Ἡ αὔξησις τοῦ χαρτοφυλακίου τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος εἶναι ἀπὸ πάσης ἀπόψεως εὐκταία. Δύναται δὲ νὰ λάβῃ χώραν δι' ἀντικαταστάσεως τοῦ ἤδη ἀκαλύπτου ποσοῦ τῶν τραπεζογραμματίων, τοῦ ὑπερβάλλοντος δηλ. τὸ κάλυμμα εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα, δι' ἄλλου κεκαλυμμένου διὰ καταλλήλων ἐμπορικῶν ἀξιῶν.

θεροποιήσεως εἰς ὑψηλότερα ἐπίπεδα τοῦ ἐπισήμου μὴ ἐπηρεασθεῖς κατὰ τὴν 30ην Νοεμβρίου 1928 ἐκ τοῦ μέτρου τῆς ὑποβιβάσεως τοῦ τελευταίου τούτου τόκου τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος. Ἀλλὰ καὶ ἐν περιπτώσει προσαρμογῆς τοῦ τόκου τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν πρὸς τὸ ἐπίσημον ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως καὶ δὴ ὑποβιβάσεώς του ὑπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τελευταίου τούτου, ἡ ἐπιροὴ τῆς τοιαύτης ρυθμίσεως τῶν πραγμάτων ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας θὰ εἶναι πάντως μικρά, ἐφ' ὅσον δὲν διενεργεῖται εἰς εὐρεῖαν κλίμακα προεξόφλησις καὶ ἀναπροεξόφλησις ἐμπορικῶν ἀξιῶν παρὰ τῇ Ἐκδοτικῇ Τραπέζῃ καὶ ἐπίδρασις ἐξ ἄλλης πηγῆς ἀποκλείεται, ὡς προκύπτει ἐκ τῆς ἐξετάσεως, τῶν λοιπῶν δυνατοτήτων ἐπενεργείας τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας: Καὶ δή 1) Εἰς τὸν κύκλον τῶν ἐργασιῶν τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν περιλαμβάνεται ὄχι μόνον ἡ διοχέτευσις εἰς τὸ κοινὸν τῶν παρὰ τῆς κεντρικῆς τραπέζης χορηγουμένων πιστώσεων, ἀλλὰ καὶ ἐξ ἰδίας πρωτοβουλίας αὔξησις τῶν μέσων πληρωμῶν διὰ τῆς παραχωρήσεως ἐντὸς τῶν ὁρίων τῆς ἀπαιτουμένης ρευστότητος πιστώσεων ὑπὸ μορφὴν καταθέσεων αἱ ὁποῖαι εἰς τὰς ἐξελιγμένας ἀγορὰς συνήθως δὲν ἀποσύρονται(1), ἀλλὰ συνήθως χρησιμοποιοῦνται εἰς πληρωμὰς μεταξὺ τῶν συναλλασσομένων πελατῶν τῆς παραχωρούσης τραπέζης ἢ καὶ διαφόρων τραπεζῶν καὶ ἀποτελοῦν πρόσθετον ἀγοραστικὴν δύναμιν ὑπὲρ τὸ ποσὸν τῆς πραγματικῆς κυκλοφορίας τραπεζογραμματίων. Ἀλλὰ σπουδαίαν καὶ ἐνεργὸν ἐπιρροὴν ἐξ ἰδίας πρωτοβουλίας δὲν δύνανται διὰ τοῦ τρόπου τούτου νὰ ἀσκήσουν αἱ ἰδιωτικαὶ τράπεζαι, διότι ἡ πρόσθετος αὔξησις τῶν πιστωτικῶν μέσων εἰς τὴν ὁποῖαν αἱ τελευταῖαι αὗται προβαίνουν, εἶναι ὄχι μόνον ἐκ τῆς φύσεως τῆς ἐξεταζομένης λειτουργίας περιωρισμένη, ἀλλὰ καὶ ἰδιαιτέρως παρ' ἡμῖν ἐκ τῆς εἰδικῆς συστάσεως τοῦ κρατοῦντος πιστωτικοῦ συστήματος. Συμφώνως πρὸς τὴν τελευταίαν ταύτην προϋποτίθεται ὅτι ἡ τάσις διογκώσεως τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας ὡς ἐκ τοῦ δημιουργουμένου νέου εἴδους μέσων πληρωμῆς (τῶν καταθέσεων ὄψεως), ἐποικοδομουμένου ὡς γιωστὸν ἐπὶ βάσεως κατατεθειμένων τραπεζογραμματίων, δὲν ἐνισχύεται δι' ἐκδόσεως χαρτονομίσματος παρὰ τῆς κεντρικῆς τραπέζης ἐκ τῆς ὁποίας καὶ μόνης εἶναι δυνατὸν νὰ προκύψῃ αὔξησις τῆς κυκλοφορίας ὑπὸ πᾶσαν μορφὴν μέσῳ τῆς λειτουργίας τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. 2) Καὶ πέραν τούτου ἡ πιθανότης ὅτι ἐκ τῆς συσσωρεύσεως πιστωτικῶν μέσων παρὰ ταῖς τραπέζαις, τὰ ὁποῖα αὗται ὡς ἐκ τῆς μειώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου θὰ ἠδύναντο ἤδη πλέον νὰ θέσουν εἰς τὴν διάθεσιν τῆς κυκλοφορίας, δὲν δικαιολογεῖ ἐπίδρασιν ἐπὶ ταύτης τῶν μέτρων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Τοιαύτη συσσώρευσις διαθεσίμων κεφαλαίων δύναται νὰ λάβῃ χώραν μόνον κατὰ τὰς ἐποχὰς τῆς ὑφέσεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, ὁπότε ἡ ζήτησις ἐκ μέρους τῶν συναλλαγῶν ἀτονεῖ. Διότι κατὰ τὰς λοιπὰς περιόδους αἱ τράπεζαι προσπαθοῦν

1) Βλ. καὶ ἀνωτέρω σελ. 425.

πάντοτε νὰ τηροῦν τὸ ποσὸν τῶν χορηγήσεων ὅσῳ τὸ δυνατὸν πλησιέστερον πρὸς τὰς ἀπαιτήσεις τῆς ἐλαχίστης ρευστότητος. Περίπτωσις τοιαύτης ἐναλλαγῆς τῶν φάσεων δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ συντρέχῃ παρ' ἡμῖν ἀφοῦ ἡ ἑλληνικὴ οἰκονομία διήρχετο κατὰ τὴν ἐποχὴν τῆς ἐλαττώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τὴν φάσιν τῆς ἐντάσεως (1). Ἀλλὰ καὶ ἡ βασικὴ προϋπόθεσις τῆς τοιαύτης αὐξήσεως τῶν χορηγήσεων τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν, ἡ ὑποβίβασις τοῦ ἐπιτοκίου χάριν προσαρμογῆς εἰς τοὺς ὅρους τῆς κεντρικῆς τραπέζης δὲν ἔλαβε χώραν. Ὥστε ἡ τυχὸν ἐκ τῆς πηγῆς ταύτης τῶν χορηγήσεων δηλ. τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν προερχομένη αὔξησις τῆς κυκλοφορίας δέον νὰ ἀποδοθῇ εἰς τὴν αὔξησιν τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν, αἱ ὁποῖαι παρὰ τὸν ὑψηλὸν τόκον προεξοφλήσεως παρέστη ἀνάγκη νὰ ἱκανοποιηθοῦν.

VI. Ἐκ τῶν ἀνωτέρω λεχθέντων προκύπτει ὅτι ἡ ἐκ τῆς ἐλαττώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας διὰ μέσου τοῦ μηχανισμοῦ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀποκλείεται. Στενὰ ἐπίσης ὅρια εἶναι ἐκ τῶν πραγμάτων τεθειμένα εἰς τὴν ἐπέκτασιν διὰ μέσου τῆς κατ' εὐθεῖαν ἐπιροῆς ἔτι τοῦ ἐπισήμου προεξοφλητικοῦ τόκου ἐπὶ τῆς ἐκδόσεως τραπεζογραμματίων, μὴ δικαιολογουμένης ἐτὶ τῇ βάσει τῶν πραγματικῶν δεδομένων τῆς ἀποδόσεως ὁλοκλήρου τῆς αὐξήσεως τῶν προεξοφλήσεων καὶ πιστώσεων κατὰ 185,7 ἑκατομμύρια (βλ. ἀμέσως κατωτέρω) εἰς τὴν τοιαύτην ἐπιροὴν ὡς ἐκ τῆς συντρεχούσης αὐξήσεως τῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας. Ἐκ τῶν δύο ἐν τῇ παρούσῃ περιπτώσει κατὰ τεκμήριον ἀπ' εὐθείας ἐνεργῶν ἐπιδράσεων ἐπὶ τοῦ κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων, τῆς ὑποβιβάσεως τοῦ τόκου καὶ τῆς αὐξήσεως τῶν ἀπαιτήσεων τῆς κυκλοφορίας, μεγαλυτέρα σημασία δέον νὰ ἀποδοθῇ κατ' ἀνάγκην εἰς τὴν τελευτσίαν. Ἐκ τοῦ ποσοῦ τοιουτοτρόπως τῆς ἐν τῷ διαστήματι ἀπὸ Νοεμβρίου 1928—Νοεμβρίου 1929 ὁπότε ὁμολογουμένως εἶχεν ἀρχίσει ἡ οἰκονομικὴ δυσπραγία, αὐξήσεως τοῦ ποσοῦ τῶν προεξοφλήσεων καὶ πιστώσεων κατὰ 185,7 ἑκατομ. τὸ μέρος τὸ ὁποῖον δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς πραγματικῶς ἀπορρεῦσαν ἐκ τῆς ὑποβιβάσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου εἶναι πάντως μικρότερον τοῦ ἡμίσεως καὶ δὲν φαίνεται ἐκ τούτου ἀναλόγου σπουδαιότητος πρὸς τὴν συνολικὴν κυκλοφορίαν ὑπερβαίνουσαν τότε τὰ 5 δισεκατομμύρια. Αἱ συνέπειαι ὅθεν τὰς ὁποίας ὁ κ. Χριστοδουλόπουλος συσχετίζει πρὸς τὴν ἐλαφρὰν ταύτην αὔξησιν τῆς κυκλοφορίας καὶ ἐμμέσως πρὸς τὴν ἐλάττωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δὲν φαίνεται ὅτι δύνανται νὰ προέρχωντοι ἀπὸ τόσον μικρὰν ἐπέκτασιν τοῦ κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων ἡ ὁποία καὶ μόνη δύναται κατὰ τὰ ἀνωτέρω νὰ ἀποδοθῇ εἰς τὴν μείωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ ἐπιτοκίου.

VII. Ἱκανοποιητικωτέραν ἐξήγησιν τῶν αὐξομειώσεων τῆς κυκλοφορίας δυνάμεθα νὰ δώσωμεν ἐὰν ἀναπτύξωμεν ἰδέαν ἡ ὁποία καὶ ἀνωτέρω μᾶς ἐχρησίμευσε, ἐὰν ἀναχωρήσωμεν δηλ. ἐκ τῆς παρατηρήσεως τῶν αὐξο-

1) Π. Χ. Χριστοδουλόπουλον ἔνθ' ἀνωτέρω σελ. 118.

μειώσεων τῶν καταθέσεων ὄψεως παρὰ τῇ Τραπέζῃ τῆς Ἑλλάδος, τὸ ποσὸν τῶν ὁποίων εὑρίσκεται προφανῶς εἰς ἄμεσον σχέσιν ἐξαρτήσεως πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς κυκλοφορίας. Ἡ τάσις τὴν ὁποίαν ἡ κίνησις τῶν καταθέσεων διατηρεῖ καθ' ὅλον τὸ ἔτος 1929 εἶναι πτωτικὴ ὡς ἐμφαίνεται ἐκ τοῦ παρατιθεμένου πίνακος Β. ἀντιστοιχοῦσα τοιουτοτρόπως πρὸς τὴν κατὰ τὸ αὐτὸ

Πίναξ Β. Σύνολον καταθέσεων ὄψεως παρὰ τῇ Τραπέζῃ τῆς Ἑλλάδος

(εἰς ἑκατομμύρια δραχμῶν)

Χρονολογία	Σύνολον καταθέσεων	Χρονολογία	Σύνολον καταθέσεων
1928		31 Ἰουλίου	1593,6
		31 Αὐγούστου	1547,3
30 Νοεμβρίου	2112,1	30 Σεπτεμβρίου	1491,8
31 Δεκεμβρίου	2108,6	31 Ὀκτωβρίου	1488,1
		30 Νοεμβρίου	1635,3
1929		31 Δεκεμβρίου	1478,6
		1930	
31 Ἰανουαρίου	2239,3		
28 Φεβρουαρίου	2136,6	31 Ἰανουαρίου	2070,6
31 Μαρτίου	2172.3	28 Φεβρουαρίου	1874,2
30 Ἀπριλίου	1846,4		
31 Μαΐου	1811,6		
30 Ἰουνίου	1775,9		

διάστημα αὔξησιν τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας καὶ μείωσιν τῆς νομισματικῆς, τῆς τελευταίας ταύτης ὀφειλομένης εἰς τὴν ἐλάττωσιν τοῦ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰσαγομένου συναλλάγματος. Ἡ ἐλάττωσις τῶν καταθέσεων μὴ δυναμένη νὰ ἀποδοθῇ εἰμὴ εἰς τὴν ἀνάπτυξιν τῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας παρέχει συγχρόνως στατιστικῶς ἐπιβεβαιουμένην ἐξήγησιν τοῦ φαινομένου τῆς διογκώσεως τοῦ κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων ἐκ τῆς αὐξήσεως τῶν ἀπαιτήσεων τῶν συναλλαγῶν. Πράγματι παρατηροῦμεν ἔναντι μειώσεως τῶν καταθέσεων μεταξὺ 31ης Δεκεμβρίου 1928 καὶ τῆς αὐτῆς χρονολογίας τοῦ 1930 κατὰ 630 ἑκατομμύρια. αὔξησιν τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας ἐν τῷ αὐτῷ διαστήματι κατὰ 628,5 ἑκατομμύρια. Ἡ σύμπτωσις μεταξὺ τῶν δύο ἀντιθέτων κινήσεων τῆς αὐξήσεως τῆς πιστωτικῆς καὶ τῆς ἐλαττώσεως τῶν καταθέσεων ὄψεως τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος δὲν

δύναται νὰ θεωρηθῇ τυχαία. Ἐκ τοῦ παρατιθεμένου πίνακος Γ. ἐξάγεται ὅτι αἱ κινήσεις τῶν καταθέσεων εἴτε καλύπτονται ἐπακριβῶς κατὰ μῆνα δι' ἀντιθέτων μεταβολῶν τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας ἤ, ἐκεῖ ὅπου τοῦτο δὲν

Πίναξ Γ. Ἐμφαίνων τὰς ἀντιθέτους πρὸς ἀλλήλας κινήσεις τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν καταθέσεων ὄψεως τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος (εἰς ἑκατομμύρια δραχμῶν).

Χρονολογία	Προεξοφληθ. γραμμ. χορηγηθεῖσαι πιστώσεις. Διαφορὰ ἐπὶ ἔλαττον ἢ ἐπὶ πλέον προηγουμέν. μηνὸς	Καταθέσεις ὄψεως. Διαφορὰ ἐπὶ ἔλαττον ἢ ἐπὶ πλέον προηγουμένου μηνός.	Σύνολον διαφορᾶς	Πιστωτικὴ κυκλοφορία. Διαφορὰ ἐπὶ ἔλαττον ἢ ἐπὶ πλέον προηγουμένου μηνὸς
1928				
30 Νοεμβρίου	+17,8	+261,0	+244,1	−254,1
31 Δεκεμβρίου	+ 9,1	+ 19,9	− 9,9	+ 31,8
1929				
31 Ἰανουαρίου	− 8,8	+130,7	+139,5	− 99,3
28 Φεβρουαρίου	+ 5,5	−162,7	−168,2	+118 −
31 Μαρτίου	− 5,7	+ 43,7	+ 49,4	− 16,7
30 Ἀπριλίου	− 1,4	− 325,9	−324,5	+125,1
31 Μαΐου	+ 6,2	− 34,8	− 40.−	+ 47.−
30 Ἰουνίου	+24,3	− 35,5	− 59,8	+ 33,2
31 Ἰουλίου	+ 6,3	−182,3	− 188,6	+145,1
31 Αὐγούστου	+ 2.−	− 46,3	− 48,3	+ 72.−
30 Σεπτεμβρίου	+15,8	− 55,5	− 71,3	+ 94,4
31 Ὀκτωβρίου	+20,3	− 3,7	− 24.−	+ 3,2
30 Νοεμβρίου	+58,4	+147,2	+ 88,8	− 99,8
31 Δεκεμβρίου	+58,1	− 156,7	−214,8	+205,3
1930				
31 Ἰανουαρίου	+28,4	+592,6	+564,2	− 502,5

συμβαίνει, παρουσιάζουν ἄνευ ἐξαιρέσεως τάσιν ἀντίθετον πρὸς τὰς κινήσεις τῆς τελευταίας ταύτης (²).

Τοιουτοτρπόως μετὰ τὴν ἔρευναν τῶν ἱστορικῶν διδομένων καὶ ἰδίως τῶν βασικῶν ἰδιοτήτων καὶ τῶν μερικωτέρων λειτουργιῶν τῆς ἑλληνικῆς

1. Εἰς τὸ σύνολον τῶν καταθέσεων, προκειμένου νὰ ἐξαχθῶσι συμπεράσματα ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, γενικῶς, ἐλήφθησαν ὑπ' ὄψιν καὶ αἱ καταθέσεις τοῦ Δημοσίου.

2) Ἀνάλογον πίνακα κατήρτισε καὶ ὁ κ. Χριστοδουλόπουλος ἔνθ' ἀνωτέρω σελ. 144 διὰ νὰ ἀποδείξῃ τὴν ἀντίθετον πρότασιν τῆς ἐπιδράσεως τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας.

πιστωτικῆς ὀργανώσεως, πρὸ παντὸς τῆς ὑπάρξεως ἢ μὴ ὀργανικῆς ἐν αὐτῇ συνοχῆς καὶ τῆς σημασίας τῶν παρὰ τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος λαμβανομένων μέτρων τραπεζικῆς πολιτικῆς, προκύπτει ὅτι ἡ ἐφαρμογὴ θεωρητικῆς κατασκευῆς βασιζομένης ἐπὶ τῆς δυνατότητος ῥυθμιστικῆς ἐπιδράσεως τῶν μέτρων τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, δὲν εἶναι κατάλληλος νὰ ὁδηγήσῃ εἰς πλήρη κατανόησιν τῆς εἰδικῆς διαμορφώσεως τοῦ ἑλληνικοῦ πιστωτικοῦ συστήματος καὶ ὅτι τοὐναντίον ἐπικρατεῖ ἡ ἐπιροὴ τοῦ ἑτέρου παράγοντος, τῶν ἀναγκῶν τῆς κυκλοφορίας.

VIII. Εἰς ἐπίρρωσιν τοῦ συμπεράσματος τούτου θὰ ἐξετάσωμεν καὶ τὴν σχέσιν (¹) μεταξὺ τοῦ ποσοστοῦ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου πρὸς τὸ ἀγοραῖον ἐπιτόκιον τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς, σχέσιν τῆς ὁποίας ἡ τοιαύτη ἢ τοιαύτη διαμόρφωσις ἀποτελεῖ ἓν περαιτέρω χαρακτηριστικὸν σημεῖον τῆς ἐξελίξεως τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως. Ἐκ τῆς ἐρεύνης ταύτης θὰ προκύψουν συγκεκριμένως ὅτι εἰς τὴν ἔλλειψιν ἐν Ἑλλάδι τῆς αἰτιώδους ἄλληλουχίας μεταξὺ τῶν καθ' ἕκαστον μέτρων τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς πρὸς τὴν κυκλοφορίαν ὀφείλεται ἡ παρατηρουμένη ὑπέρμετρος ἀπόκλισις τοῦ ἀγοραίου τόκου ἀπὸ τὸ ἐπίσημον ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως, ἀπόκλισις ἡ ὁποία δὲν ἐπέφερε ἐν τούτοις ὡς ἐκ τῆς εἰδικῆς συστάσεως τῆς ἑλληνικῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως, τὰς ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει συνήθως συμπαρομαρτούσας συνεπείας πληθωρικῆς διογκώσεως τῶν πιστώσεων. Διὰ τὴν ἔρευναν ταύτην ἀναχωροῦμεν ἀπὸ τοῦ ἰσχυρισμοῦ τοῦ κ. Χριστοδουλοπούλου (²) ὅτι ἡ ὑποβίβασις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου κατὰ τὴν 30 Νοεμβρίου 1928 ἦτο καὶ διὰ τοῦτο ἄστοχος, διότι ὁ «τόκος τῆς ἀβιάστου» ἰσορροπίας εἶχεν ὑψωτικὴν τάσιν. Ἐκ τῆς ἐλατιώσεώς του ὅθεν προῆλθε σχετικὴ ὑπερέντασις (ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν πραγματικὴν ἀποταμιευτικὴν δυναμικότητα τῆς κυκλοφορίας) τῆς κατασκευῆς μονίμων ἐγκαταστάσεων καὶ συνεπῶς ἔντονος ἀνισορρόπησις εἰς τὴν ἀγορὰν κεφαλαίων.

IX. Διὰ νὰ καταλήξωμεν εἰς ἀσφαλὲς συμπέρασμα περὶ τῆς προτάσεως ταύτης ἐπάναγκες εἶναι νὰ ἐμβαθύνωμεν εἰς τὴν φύσιν τοῦ τόκου τῆς «ἀβιάστου ἰσορροπίας» (³). Διὰ τοῦ ὅρου τούτου δηλοῦται συνήθως τὸ ἐπίπεδον ἐκεῖνο τοῦ ἐπιτοκίου ἐπὶ τοῦ ὁποίου ἐξισορροπεῖται ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ ἡ ζήτησις πιστώσεων ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἀποταμιεύσεις. Καὶ τοῦτο ἐφ' ὅσον αἱ χρηματικαὶ ἀνάγκαι δὲν μεταβάλλονται καὶ περαιτέρω ἡ ἀξία τοῦ χρήματος διατηρεῖται ἀμετάβλητος. Ἐφ' ὅσον δηλ. συντρέχουν αἱ ἑξῆς προϋποθέσεις: τὸ χρῆμα ὑπόκειται ἐν τῇ συνήθει περιπτώσει τοῦ χρυσοῦ νομισματικοῦ κανόνος 1) εἰς τὰς ἐκ τῶν αὐξομειώσεων τῆς ἀξίας τοῦ χρυ-

1) Τὴν σχέσιν ταύτην ἐθίξαμεν καὶ ἀνωτέρω λόγου γενομένου περὶ τῆς ἐπιδράσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἐπὶ τῶν ὅρων παροχῆς τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν βλ. σελ. 33 35.

2) Βλ. ἔνθ. ἀνωτέρω σελ. 172.

3) Κατὰ τὴν ὑπὸ τοῦ κ. Χριστοδουλοπούλου ἀπόδοσιν τοῦ ὅρου «der wahre Kapitalzins» (Cassel) σελ. 68 ὑποσημ. 2.

σοῦ προερχομένας διακυμάνσεις ὡς καὶ 2) εἰς τὰς ἐκ τοῦ κύκλου τῶν οἰκονομικῶν διαταραχῶν προερχομένας τοιαύτας. Οὐχὶ ὅμως εἰς ἐπιδράσεις ἐκ τῆς ἐκδόσεως τραπεζογραμματίων πρὸς παροχὴν πιστώσεων ὑπὲρ τὸ ποσὸν τῆς κοινωνικῆς ἀποταμιεύσεως χρησιμοποιουμένων.

Τὸ ἐπιτόκιον ὡς μέσον διατηρήσεως τῆς τοιαύτης ἰσορροπίας ἐνεργεῖ εἰς ὅλα ἐκεῖνα τὰ σημεῖα τῆς οἰκονομικῆς ὀργανώσεως ἐπὶ τῶν ὁποίων παρίσταται ἀνάγκη νὰ περιορισθῇ ἡ ζήτησις τῶν χρηματικῶν κεφαλαίων, εἰς ἃ ἐνσωματοῦται ἡ λαϊκὴ ἀποταμίευσις καὶ πρὸ παντός: 1) Εἰς τὴν ἐλευθέραν χρηματαγορὰν ἐπὶ τῆς ὁποίας βραχυπρόθεσμοι πιστώσεις γίνονται ἀντικείμενον προσφορᾶς καὶ ζητήσεως καὶ 2) Εἰς τὴν ἀγορὰν μακροπροθέσμων κεφαλαίων ἐκ τῆς ὁποίας ἀντλεῖται ἡ δυνατότης τῆς κατασκευῆς μονίμων ἐγκαταστάσεων, αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς καὶ πραγματώσεως τῆς οἰκονομικῆς προόδου. Τὸ ἐπιτόκιον ἐπὶ τῶν δύο τούτων ἀγορῶν καθορίζεται ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ζητήσεως καὶ προσφορᾶς κεφαλαίων καὶ δὴ κατ' ἀρχὰς τοιούτων κυρίως προερχομένων ἐκ τῆς ἀποταμιεύσεως. Ἐν οὐδεμιᾷ ὅμως πραγματικῇ περιπτώσει δύναται ὁ ἀγοραῖος τόκος μιᾶς ἔτι τῶν ἀγορῶν τούτων νὰ λογισθῇ ὡς συμπίπτων πρὸς τὸ ἐπιτόκιον τῆς «ἀβιάστου ἰσορροπίας», ὡς ἐκ τῶν πολλαπλῶν ἔξωθεν ἐπιδράσεων, αἱ ὁποῖαι καταργοῦν τὰς γενομένας προϋποθέσεις. Καὶ ἰδίως, ἐπειδὴ ἐν τῇ προηγμένῃ νεωτέρᾳ οἰκονομίᾳ ἡ τραπεζικὴ ὀργάνωσις παρέχει τὴν δυνατότητα τῆς δημιουργίας περαιτέρω πιστώσεων, ὑπὲρ τὸ ποσὸν τῆς ἀποταμιεύσεως, ἐπάναγκες εἶναι νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ τοιουτοτρόπως δημιουργουμένη κατάστασις ἐν ᾗ, ἡ ἐκ τῶν ἀναγκαίων προϋποθέσεων τῆς ἐξισορροπήσεως διὰ τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας, ἡ ἔλλειψις δηλ. ἐπιδράσεως ἐκ τῆς εὐσυνειδήτου ἐπεμβάσεως τῶν τραπεζῶν δὲν συντρέχει. Τὸ μέρος τῆς τοιαύτης ἐπεμβάσεως τῶν τραπεζῶν ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ δίδει ἡ ἑκάστοτε διαμόρφωσις τῶν ὅρων παροχῆς τῶν πιστώσεων παρὰ τῶν τραπεζῶν.

Ὡς βάσιν τῆς παρατηρήσεώς μας ἐν τούτοις δυνάμεθα νὰ λάβωμεν ὅτι ῥυθμιστικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν ὅρων παροχῆς τῶν πιστώσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν παρέχεται δυνατότης νὰ ἀσκήσῃ ἐντὸς τοῦ προηγμένου πιστωτικοῦ συστήματος τὸ ἐπίσημον ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης, τὸ ὁποῖον, κινούμενον ἐντὸς τῶν ὁρίων τὰ ὁποῖα ἐπιβάλλει ἡ φροντὶς τῆς περιφρουρήσεως τοῦ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα ἀποθέματος, περιορίζει τὸ ποσὸν τῶν παρεχομένων πιστώσεων καὶ ἐγγυᾶται διὰ τὴν ἐξισορρόπησιν τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως κεφαλαίων ἐπὶ ἀντιστοίχου ἐπιπέδου ἐν τῇ χρηματαγορᾷ. Ἀπόκλεῖον τοιουτοτρόπως τὴν δυνατότητα πληθωρικῆς διογκώσεως τῆς κυκλοφορίας, τείνει νὰ δημιουργήσῃ κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἧττον τὴν ἐγγύησιν ὅτι τὰ δύο ἐπιτόκια τὰ διαμορφούμενα ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ θὰ διατελοῦν ἐν τῇ κατὰ τὸ δυνατὸν στενωτέρᾳ σχέσει ἐξαρτήσεως ἀπὸ τοῦ τόκου τῆς «ἀβιάστου ἰσορροπίας» καὶ νὰ ἐλαττώσῃ κατὰ τὸ ἐφικτὸν τὰς περιπτώσεις εἰς ἃς, ἡ σύμπτωσις τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ λόγῳ διογκώσεως τῆς κυκλοφορίας διὰ τῆς πα-

ροχῆς τραπεζικῶν πιστώσεων ἐπέρχεται εἰς διάφορον σημεῖον ἐκείνου τὸ ὁποῖον θὰ ἐδικαιολογεῖτο ἄνευ τῆς παροχῆς κυκλοφοριακῶν πιστώσεων. Τὰς περιπτώσεις δηλ. ἐν ταῖς ὁποίαις ἔκδηλος εἶναι ἡ ἐπίδρασις τῶν ἰδιωτικῶν ὅρων τραπεζικῶν πιστώσεων.

Περαιτέρω ἀναγκαῖον εἶναι νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν, ὡς ἤδη ἀνωτέρω ἐλέχθη, ὅτι ἐν τῇ πιστωτικῇ ἀγορᾷ ἔχομεν δύο ἐφάνσεις τοῦ τόκου τῆς «ἀβιάστου ἰσορροπίας» ἀφ' ἑνὸς τὴν εἰς βραχυπροθέσμους καὶ ἀφ' ἑτέρου τὴν εἰς μακροπροθέσμους τοποθετήσεις ἀντιστοιχοῦσιν. Ἡ σχέσις μεταξὺ τῶν δύο τούτων ἐπιτοκίων εἶναι κατὰ τὰς συνθήκας ἑκάστης ἀγορᾶς διάφορος. Συνήθως παρουσιάζει τὰ ἑξῆς χαρακτηριστικά: α) ὁ τόκος τῶν βραχυπροθέσμων τοποθετήσεων ὑπολείπεται εἰς ὁμαλὰς περιπτώσεις τοῦ προεξοφλητικοῦ κατά τι· β) ὁ τόκος τῶν μακροπροθέσμων τοποθετήσεων ὑπερβάλλει τὸν προεξοφλητικὸν ἐπίσης εἰς ὁμαλὰς περιστάσεις κατά τι ποσοστόν. Ὑπέρμετρος ἀπόκλισις ἀπὸ τοῦ ποσοστοῦ τούτου θὰ εἶχεν ὡς συνέπειαν διόγκωσιν τῶν πιστώσεων καὶ ἐλάττωσιν τοῦ ἀγοραίου τόκου τῶν μακροπροθέσμων τοποθετήσεων. Καὶ γ) ὁ τόκος τῶν βραχυπροθέσμων τοποθετήσεων ἐπηρεάζεται ἀμεσώτερον ἀπὸ τὰς διακυμάνσεις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἢ ὁ ἀγοραῖος τῶν μακροπροθέσμων δανείων.

Χ. Εἰς τὸ ἐρώτημα ἐὰν ἐκ τῶν ἐκδηλώσεων τούτων τοῦ τόκου τῆς «ἀβιάστου ἰσορροπίας» δύναται νὰ καθορισθῇ τὸ πραγματικὸν ὕψος τοῦ τελευταίου τούτου ἐδόθη ἤδη κατὰ τὰ ἀνωτέρω μερικὴ ἀπάντησις ποικίλουσα κατὰ τὰς περιστάσεις. Πράγματι ἐν τῷ προηγμένῳ πιστωτικῷ συστήματι τὸ πραγματικὸν ὕψος τοῦ τόκου τῆς «ἀβιάστου ἰσορροπίας» δὲν δύναται μετ' ἀκριβείας νὰ συναχθῇ ἐκ τοῦ ποσοστοῦ τοῦ ἀγοραίου τόκου παρὰ τὴν ἐξισορροπητικὴν ἐπενέργειαν τοῦ ἐπισήμου προεξοφλητικοῦ ἐπιτοκίου. Καὶ τοῦτο ὡς ἐκ τῆς ἐπιδράσεως τὴν ὁποίαν ἀσκεῖ ἡ πολιτικὴ τῶν τραπεζῶν ἐπὶ τῶν τόκων τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς καὶ ἡ ὁποία εἰς πολλὰς περιπτώσεις ἐπιφέρει ἀπόκλισιν ἀπὸ τὰ ὅρια τῆς κεντρικῆς τραπέζης καὶ νόθευσιν τῆς πραγματικῆς σχέσεως μεταξὺ ζητήσεως καὶ προσφορᾶς ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου. Ἡ τοιαύτη ἐπίδρασις τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς καθιστᾷ ἐν τῷ προηγμένῳ πιστωτικῷ συστήματι τὸν ἀγοραῖον τόκον λίαν ἀβέβαιον κριτήριον περὶ τοῦ ἑκάστοτε ὕψους τοῦ ἐπιτοκίου τῆς «ἀβιάστου ἰσορροπίας».

Εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἑλληνικῆς χρηματαγορᾶς συντρέχουν ἐν τούτοις στοιχεῖα τὰ ὁποῖα δικαιολογοῦν τὴν ἀπόκλισιν ἀπὸ τοῦ συμπεράσματος τούτου. Παρ' ἡμῖν ἡ ἐπίδρασις τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς μετὰ τὴν σταθεροποίησιν δὲν εἶναι σπουδαία. Ὡς ἐκ τούτου δύναται νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι ὁ ἀγοραῖος τόκος τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς διεμορφώθη ἐν στενῇ ἐξαρτήσει ἀπὸ τὴν σχέσιν προσφορᾶς καὶ ζητήσεως, πλησιάζει κατὰ τὸν δυνατὸν τὸν τόκον τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας καὶ ἀνταναχλᾷ κατὰ συνέπειαν τὴν πραγματικὴν κατάστασιν τῆς ἀγορᾶς, κατάστασιν παραμείνασαν ἀνεπηρέαστον ἀπό τινος χρονικοῦ σημείου παλαιοτέρου καὶ τῆς σταθεροποιήσεως τῆς δραχμῆς μέχρι τῆς 30ῆς Νοεμβρίου 1928. Ἐὰν ἤδη ἐκ τῶν δύο ἀγοραίων ἐπιτοκίων λάβω-

μεν τὸν τόκον τῶν μακροπροθέσμων δανείων ἐπὶ ὑποθήκῃ τῶν παρεχόντων μεγάλην ἀσφάλειαν ὡς ἐνδεικτικὸν τῆς πορείας τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας καὶ παρατηρήσωμεν ἐπὶ τούτοις ὅτι οὗτος ὑπερέβαλλε ἐν τῇ ἑλληνικῇ ἀγορᾷ κατὰ πολὺ τὸν προεξοφλητικὸν τόκον, ἀπὸ τῆς σταθεροποιήσεως τοὐλάχιστον καὶ ἐντεῦθεν, ὑπὲρ τὰ 50)ο, δυνάμεθα εὐλόγως νὰ διατυπώσωμεν τὴν ἀπορίαν διότι αἱ συνέπειαι τῆς ἀποκλίσεως μεταξὺ τῶν δύο τούτων ἐπιτοκίων καὶ δή: ἡ διόγκωσις τῆς κυκλοφορίας καὶ ἡ δυσανάλογος αὔξησις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, τὰς ὁποίας καταδεικνύει ὁ κ. Χριστοδουλόπουλος ὡς ἐκδηλωθείσας μετὰ τὴν 30ην Νοεμβρίου 1928, δὲν ἐνεφανίσθησαν ἐνωρίτερον, πρὸ τῆς ὑποβιβάσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Ἱκανοποιητικὴ ἀπάντησις εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο καλύπτουσα καὶ τὴν μετὰ τὴν ὑποβίβασιν περίοδον δύναται νὰ δοθῇ, ἐφ' ὅσον αἱ προϋποθέσεις τῆς προσαρμογῆς τοῦ τόκου μακροπροθέσμων τοποθετήσεων πρὸς τὸ ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως δὲν πληροῦνται ἐν Ἑλλάδι, ἐὰν ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ ἰδιαιτέρα σύστασις τῆς ἑλληνικῆς χρηματαγορᾶς, τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως ἐν γένει καὶ τῆς ἐλλείψεως πρὸ παντὸς συνδετικοῦ κρίκου μεταξὺ τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς καὶ κυκλοφορίας. Ἡ ἐλάττωσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, τοῦ ἐπιτοκίου δηλ. τῶν βραχυπροθέσμων πιστώσεων τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος ἢ ἡ παραμονή του εἰς σχετικῶς χαμηλὸν ἐπίπεδον δὲν ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα σοβαρὰν διόγκωσιν τῆς κυκλοφορίας, διότι δὲν ὑπάρχει δυνατότης παροχῆς πιστώσεως εἰς εὐρεῖαν κλίμακα παρὰ τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπέζης εἰς τρόπον ὥστε νὰ αὐξήσῃ ἐπαισθητῶς, ἀφ' ἑνὸς ἡ προσφορὰ χρηματικοῦ κεφαλαίου βραχυπροθέσμου, καὶ ἀφ' ἑτέρου νὰ προέλθῃ ἐκροὴ ἐκ τῆς χρηματαγορᾶς ποσοῦ ἐκ τῶν κεφαλαίων τῶν ἐπιζητούντων μακροχρονίους τοποθετήσεις, ἐπιφέρουσα ἐν τέλει μείωσιν τοῦ τόκου τῶν παραχωρήσεων τούτων, προσαρμογὴν εἰς τὸ ἐπιτόκιον τῶν βραχυπροθέσμων δανείων, νόθευσιν τῆς ἀγορᾶς κεφαλαίων καὶ ὡς ἐκ τούτου συμφωνίαν τῶν ὅρων τῆς ἀγορᾶς ταύτης πρὸς τὴν χρηματαγοράν.

XI. Ἐκ τῶν ἀνωτέρω παρατηρήσεων δυνάμεθα νὰ συναγάγωμεν ὅτι, ὡς ἐκ τῆς ἰδιαιτέρας συστάσεως τοῦ ἑλληνικοῦ πιστωτικοῦ συστήματος, ἡ μεγάλη ἀπόκλισις τοῦ ἐπιτοκίου μακροπροθέσμων τοποθετήσεων ἀπὸ τοῦ ἐπιτοκίου προεξοφλήσεως διετηρήθη ἐπὶ μακρὸν χωρὶς κατὰ τὸ διάστημα τοῦτο νὰ συμβάλῃ οὐσιωδῶς εἰς τὴν ἐπέκτασιν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων. Ἡ κατάστασις αὕτη τῆς ἀσυμφωνίας δὲν μετεβλήθη διὰ τῆς μετὰ Νοέμβριον 1928 ἐλαττώσεως τοῦ ἐπιτοκίου προεξοφλήσεων, διότι ναὶ μὲν τοῦτο ἠλαττώθη, ἀλλ' ἡ τάσις τοῦ ἀγοραίου τόκου παρέμεινεν ὑψωτική. Δὲν δυνάμεθα λοιπὸν νὰ δεχθῶμεν ὅτι ἡ αὐτὴ κατάστασις ἐνῷ πρὸ τοῦ Νοεμβρίου 1928 οὐδὲν πληθωρικὸν ἀποτέλεσμα εἶχε, μετὰ τὴν χρονολόγιαν ταύτην ἐπέδρασεν οὐσιωδῶς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, ἐπὶ τοῦ τόκου τῆς ἀβιάστου ἰσορροπίας καὶ ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων.

Ἐκ τῶν λεχθέντων προκύπτει περαιτέρω ἡ ἐπιβεβαίωσις τῆς προτάσεως τὴν ὁποίαν ἀνωτέρω διετυπώσαμεν ὅτι ἡ ἀπαραίτητος προϋπόθεσις

ἱκανοποιητικῆς ἀσκήσεως προεξοφλητικῆς πολιτικῆς ἡ σιενὴ συνάφεια μεταξὺ τῶν μέτρων τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς καὶ τῶν αὐξομειώσεων τῆς κυκλοφορίας δὲν ὑπάρχει παρὰ τῇ Τραπέζῃ τῆς Ἑλλάδος. Ἰδίως ἡ ἀπαίτησις ἐξαρτήσεως τῶν κατ' ἰδίαν τραπεζῶν μελῶν τῆς πιστωτικῆς ὀργανώσεως ἀπὸ τῆς Ἐκδοτικῆς ἡ ὁποία μεταδίδει συνήθως τὰς κινήσεις τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς εἰς ἅπασαν τὴν κυκλοφορίαν εἶναι ἐλλιπής. Ἐνδεικτικὸν τῆς ἐκ τῆς τοιαύτης καταστάσεως δημιουργουμένης ἐλλείψεως εὐπαθείας τῆς κυκλοφορίας καὶ τῆς ἐκτάσεως τῶν κυκλοφοριακῶν πιστώσεων πρὸς τὰ μέτρα τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι ὅτι, ἡ ἐπὶ μακρὸν παρατεθεῖσα ἀπόκλισις τοῦ ἀγοραίου τόκου τῶν μακροπροθέσμων τοποθετήσεων ὑπὲρ τὸν προεξοφλητικὸν δὲν ἔδωσεν ἀφορμὴν εἰς φαινόμενα πληθωρικῆς ἐπεκτάσεως τῆς κυκλοφορίας καὶ ὑπερέντασιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, τῆς ὁποίας ἡ περίοδος ἐξ ἄλλων λόγων προκαλουμένη ἔφθασε εἰς τὴν ἀκμήν της κατὰ τὴν ἐποχὴν καθ' ἣν ἡ τοιαύτη ἀσυμφωνία ἀπὸ μακροῦ ὑφίστατο. Κατὰ ταῦτα καὶ ἐκ τῆς ἐξετάσεως τῆς σχέσεως μεταξὺ προεξοφλητικοῦ τόκου πρὸς τὰ ἐπιτόκια τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἐν Ἑλλάδι προκύπτει ἡ ὀρθότης τῶν συμπερασμάτων τῆς παρούσης μελέτης. Ὅτι δηλ. ἐν τῇ ἑλληνικῇ πιστωτικῇ ὀργανώσει δὲν συντρέχουν αἱ ἀπαραίτητοι προϋποθέσεις ἐπὶ τῶν ὁποίων ἐν τῇ προηγμένῃ ἐξελιξει τῆς ἀνταλλακτικῆς οἰκονομίας βασίζεται ἡ ἐνεργὸς ἐπίδρασις τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας. Καὶ ὅτι τοὐναντίον ἐλλείψει τοιαύτης ἐπιρροῆς ἐκ τῆς πρωτοβουλίας τῶν τραπεζῶν, ῥυθμιστικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων ἀσκοῦν αἱ ἀνάγκαι τῶν συναλλαγῶν. Πρίγματι ἐκ τῶν στατιστικῶν δεδομένων προκύπτει ὅτι ἡ ἀνωτέρω σημειωθεῖσα αὔξησις τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας δὲν προῆλθεν ἐκ τῆς ἐλαττώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου διὰ τοῦ ὁποίου θὰ ἦτο δυνατὸν νὰ ἀσκήσῃ ἐνεργὸν ἐπίδρασιν ἡ τραπεζικὴ πολιτική, ἀλλὰ ἐκ τῆς μειώσεως τῶν καταθέσεων αἱ ὁποῖαι κυμαίνονται ἀντιστρόφως πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς κυκλοφορίας.

Ἐκ τῶν σκέψεων τούτων ὁρμώμενοι πρέπει νὰ ἐκφράσωμεν δισταγμοὺς περὶ τῆς ὀρθότητος τῆς παρὰ τοῦ κ. Χριστοδουλοπούλου ἐν πνεύματι τοῦ currency principle ἐκφρασθείσης γνώμης ὅτι ἡ ὑποβίβασις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου (1) (2). προεκάλεσε νόθευσιν τῆς κατασκευῆς μονίμων ἐγκαταστάσεων.

---

1) Βλ. Π. Χ. Χριστοδουλόπουλον ἐνθ' ἀνωτέρω σελ. 172.

2) Ἐν σχέσει πρὸς τὴν αἰτιώδη ἀπαρχὴν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων ἐν Ἑλλάδι σημειοῦμεν ἐν παρόδῳ τὰ ἑξῆς: Ὡς γνωστὸν κατ' ἀκολουθίαν τοῦ currency principle καὶ τῆς ἀποδοχῆς τῆς ῥυθμιστικῆς ἐπιδράσεως τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας, ἀποδίδεται ἰδιάζουσα σημασία εἰς τὰ ἑκάστοτε λαμβανόμενα μέτρα τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς.-Ἡ αἰτιώδης ἀλληλουχία τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων λαμβάνει τοιοντοτρόπως τὴν ἀπαρχήν της ἐκ τῆς ῥυθμίσεως τῆς κυκλοφο-

ΒΒ.

XII. Ἐκ τῆς κινήσεως τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς Τραπέζης τῆς Ἑλλάδος δὲν δύναται κατὰ τὰ συμπεράσματα τῆς προκειμένης μελέτης νὰ προέλθῃ ἱκανοποιητικὴ ἐξήγησις τῆς ἐξαιρετικῆς ἐντάσεως τῆς οἰκονομικῆς ἐνεργείας κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη. Πολὺ περισσότερον προσαρμόζεται εἰς τὴν ἀλληλουχίαν τῶν φαινομένων ἑρμηνεία ἀναχωροῦσα ἀπὸ τὸ γεγονὸς τῆς μετὰ τὴν de facto σταθεροποίησιν τῆς δραχμῆς ἀθρόας εἰσροῆς κεφαλαίων προορζομένων διὰ τὴν ἵδρυσιν νέων ἢ τὴν ἐπέκτασιν τῶν ὑπαρχουσῶν παραγωγικῶν ἐγκαταστάσεων καὶ τὴν ἐκτέλεσιν παντοειδῶν παραγωγικῶν ἔργων, λαβοῦσα συνεπῶς χώραν κυρίως ὑπὸ μορφὴν ὑλικοῦ κατασκευῆς μονίμων ἐγκαταστάσεων. Γνωστὸν εἶναι ὅτι θεμελιῶδες στοιχεῖον τῆς κυματοειδοῦς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως εἶναι παρὰ τὴν αὔξησιν τοῦ πληθυσμοῦ ἡ αὔξησις τῆς πρὸς παραγωγικοὺς σκοποὺς διατιθεμένης ποσότητος κεφαλαίου. Αὔξησις ἡ ὁποία δύναται νὰ προέλθῃ εἴτε ἐξ ἐγχωρίου παραγωγῆς ἧς τὰ προϊόντα δέον ἂν ὄχι ἀμέσως τοὐλάχιστον ἐν μακρᾷ περιόδῳ νὰ ἀντιστοιχοῦν κατ' ἀξίαν πρὸς τὸ ποσὸν τῆς κοινωνικῆς ἀποταμιεύσεως. Εἴτε καὶ ἐξ εἰσαγωγῆς παραγωγικῶν μέσων ὑπὸ τύπον δανεισμοῦ τοῦ ἀντιτίμου. Τὰ ποσὰ τὰ περιεχόμενα κατὰ τὴν πρώτην περίπτωσιν τῆς ἐπαυξήσεως τῶν παραγωγικῶν μέσων ὡς ἀντάλλαγμα εἰς τοὺς παραγωγοὺς τῶν τελευταίων τούτων, πηγάζουν κυρίως ἐκ τῆς λαϊκῆς ἀποταμιεύσεως, τῆς πραγματικῶς ὑπαρχούσης ἢ προληπτικῶς ἤδη χρησιμοποιουμένης διὰ προδικάσεως τῆς συγκεντρώσεώς της ἐν τῷ μέλλοντι καὶ διαθέσεως ὑπὸ τύπον τραπεζικῶν πιστώσεων (¹). Πράγματι ἡ ἐκ τῶν τραπεζῶν προερχομένη αὔξησις τῆς κυκλοφορίας εἶναι ἀπαραίτητον ἐπιβοηθητικὸν στοιχεῖον τῆς δρασιτικῆς ἀναζωογονήσεως τῆς ἐνεργείας τῶν ἐπιχειρηματιῶν. Ἡ αὔξησις τῶν πιστώσεων δύναται νὰ ὀφείλεται εἰς τὴν πρωτοβουλίαν τῶν τραπεζῶν ἐκδηλουμένην ἐν τῇ βελτιώσει τῶν ὅρων παροχῆς πιστώσεων ἢ καὶ νὰ ἔχῃ ὡς γενεσιουργὸν

ρίας παρὰ τῶν τραπεζῶν. Ἐκ τῶν ἀνωτέρω ὅμως ἐκτεθέντων πορισμάτων τῆς ἐρεύνης τῶν ἐν Ἑλλάδι κρατουσῶν συνθηκῶν, προκύπτει τὸ ἀνεφάρμοστον ἐπὶ τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων αἰτιώδους σειρᾶς ἀρχομένης ἀπὸ τῆς ἐνσυνειδήτου ἐπενεργείας τῶν τραπεζῶν καὶ τοῦτο διότι τοιαύτη ἐνέργεια τῶν πιστωτικῶν ἱδρυμάτων δὲν δύναται νὰ ἀσκήσῃ ἀξίαν λόγου ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς κυκλοφορίας. Διὰ νὰ βελτιώσωμεν τὴν θεωρητικὴν κατασκευὴν εἰς τρόπον ὥστε νὰ ἀνταποκρίνεται καλλίτερον εἰς τὴν ἑλληνικὴν πραγματικότητα, δὲν παρίσταται ἀνάγκη νὰ ἀποφύγωμεν τὸν αἰτιώδη σύνδεσμον τῆς αὐξομειώσεως τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν τραπεζικῶν μέσων πληρωμῆς πρὸς τὰς οἰκονομικὰς διακυμάνσεις. ἀλλὰ νὰ τὸν θεωρήσωμεν ὡς στάδιον εὐρυτέρας ἀλληλουχίας οἰκονομικῶν φαινομένων, ἐν τῇ ὁποίᾳ, ἡ ἀπαρχὴ τῆς αὐξήσεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος δίδεται παρ' ἄλλων, μὴ νομισματικῶν παραγόντων, προκαλεῖ ὅμως αὔξησιν τῶν χρηματικῶν ἀναγκῶν καὶ ἐπιβοηθεῖται ἐν τῇ ἐξελείξει της διὰ τῆς ἐπακολουθούσης αὐξήσεως τῆς κυκλοφορίας.

1) Alfr. Müller-Armack Handw. der Staatswiss. Συμπληρωτ. τόμος (1929) σελ. 652.

αἰτίαν τὴν ἐκ τῶν ἀπαιτήσεων τῶν συναλλαγῶν δημιουργουμένην ἀνάγκην αὐξήσεως τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων. Εἰδικῶς ἐν Ἑλλάδι ἡ εὕρυνσις τοῦ κοινωνικοῦ κεφαλαίου δὲν ὀφείλεται τόσον εἰς τὴν μεγαλυτέραν παραγωγὴν καὶ ἀποταμίευσιν, τὴν κατασκευὴν δηλ. παραγωγικῶν μέσων ἢ τὴν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐξ ἰδίων πόρων προμήθειαν, ὅσον εἰς τὴν ἐπὶ πιστώσει εἰσαγωγὴν ἡ ὁποία παρατηρεῖται κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη κυρίως ἀπὸ τῶν μέσων τοῦ 1928 καὶ κατόπιν διαλείμματος ἀπὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ 1929 κατ' αὔξον συνεχῶς μέτρον (1) καὶ ὑπὸ μορφὴν ὑλικοῦ κατασκευῆς μονίμων ἐγκαταστάσεων (2). Ἐκ τῆς τοιαύτης παραγωγικῆς ἐνισχύσεως προέρχεται ἡ ὤθησις πρὸς δημιουργίαν τῆς οἰκονομικῆς ἐντάσεως τῶν τελευταίων ἐτῶν τὴν ὁποίαν ἐπεβοήθησεν ἀφ' ἑνὸς ἡ ἐξαγωγὴ ἡμεδαποῦ κεφαλαίου χάριν προμηθείας συμπληρωματικῶν παραγωγικῶν μέσων ἢ ἀντικειμένων ἀμέσου καταναλώσεως ἐπὶ τῇ προόψει τῶν ἀναγκῶν τῆς ἀγορᾶς. Καὶ ἀφ' ἑτέρου ἡ ἐκ τῆς κατασκευῆς τῶν μονίμων ἐγκαταστάσεων προερχομένη διεύρυνσις τῆς παραγωγῆς ἐν τῷ ἐσωτερικῷ. Αἱ εἰς τὴν κατασκευὴν τῶν ἐγκαταστάσεων τούτων συμπαρομαρτοῦσαι ἀνάγκαι ὡδήγησαν εἰς τὴν ὕψωσιν τῶν τιμῶν καὶ διόγκωσιν τῶν χρηματικῶν ἀναγκῶν, αἱ ἀπαιτήσεις τῶν ὁποίων ἐκαλύφθησαν κατὰ μέγα μέρος ἐκ τῆς αὐξήσεως τῶν χορηγήσεων τῶν ἰδιωτικῶν τραπεζῶν καὶ ἐκ τῶν ἀποθεμάτων, καὶ εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς παντοειδοῦς συμπληρωματικοῦ ὑλικοῦ. Ἡ ἐξέλιξις τῶν ἀναγκῶν τούτων παρέχει ἐν τέλει καὶ ἱκανοποιητικὴν ἐξήγησιν τῆς διαμορφώσεως τῆς κυκλοφορίας κατ' ἀκολουθίαν τῶν κινήσεων τοῦ κύκλου τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων.

Ἐκ τῶν ἀμέσως προηγουμένων παρατηρήσεων ἀρυόμεθα περαιτέρω ἐπιβεβαίωσιν τοῦ τελικοῦ συμπεράσματος τῆς παρούσης μελέτης. Τὸ ἑλληνικὸν πιστωτικὸν σύστημα τελεῖ εἰσέτι ὑπὸ τὴν ῥυθμιστικὴν ἐπίδρασιν τῶν ἀναγκῶν τῶν συναλλαγῶν, διότι καὶ ἡ αὔξησις τῆς κυκλοφορίας προκαλεῖται ἀπὸ τὰς ἀνάγκας τῶν συναλλαγῶν καὶ ἡ αὔξησις τῶν τιμῶν προηγεῖται, καθὼς ἀπέδειξεν ἡ στατιστικὴ παρατήρησις (3), τῆς διευρύνσεως τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων. Οἱ κίνδυνοι οἱ ὁποῖοι κοινῶς θεωροῦνται ὡς ἀρήκτως συνδεδεμένοι πρὸς τὴν ἐπικράτησιν τῶν ἀρχῶν τοῦ banking principle ἐν τῇ ἡμετέρᾳ οἰκονομίᾳ καὶ δὴ ἀπὸ τῆς σταθεροποιήσεως τῆς δραχμῆς καὶ ἐντεῦθεν δὲν ἀπεδείχθησαν σπουδαῖοι. Τοὐλάχιστον ἐφ' ὅσον αἱ οἰκονομικαὶ διακυμάνσεις αὐξομειοῦνται ἐντὸς ὡρισμένων ὁρίων. Ἡ αὔξουσα ὅμως ἐκβιομηχανοποίησις τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας ἡ ὁποία ἐπιβάλλει τὴν ἐνθάρυνσιν τῆς ἐφαρ-

1) Βλ. Π. Χ. Χριστοδουλόπουλον ἔνθ' ἀνωτέρω σελ. 135.

2) Ἐκ τῶν εἰσρευσάντων κεφαλαίων μέγα μέρος ἐχρησιμοποιήθη διὰ τὴν κατασκευὴν ἔργων κοινῆς ὠφελείας. Δεδομένου ὅτι ἡ συνομολόγησις δανείων καὶ γενικῶς ἡ διάθεσις ἀποθεμάτων διὰ τοιούτους σκοποὺς δὲν ἐξαρτᾶται ἐκ τῶν ὅρων τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς τοῦ ἐσωτερικοῦ, δυνάμεθα διὰ σπουδαῖον μέρος τῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ πιστώσεων νὰ ἀποκλείσωμεν οἱανδήποτε ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ μεγέθους των ἐκ τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς.

3) Βλ Π. Χ. Χριστοδουλόπουλον ἔνθ' ἀνωτέρω σελ. 180 ἑπ.

μογῆς ἐν τῷ νομισματικῷ συστήματι τῶν τελειοτέρων καὶ ἀσφαλεστέρων μεθόδων πρὸς ρύθμισιν τῆς κυκλοφορίας ἀφ' ἑνός, καὶ τὸ μέγεθος τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου ἐφ' ἑτέρου, δέον νὰ γεννήσουν σκέψεις περὶ νομοθετικῆς ἐπεμβάσεως πρὸς βελτίωσιν τῆς παρούσης καταστάσεως καὶ βαθμιαίαν δημιουργίαν τῶν ἀναγκαίων ὅρων τῆς ἐπεκτάσεως τῆς ἐπιρροῆς τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπέζης ἐπὶ τῆς πίστεως. Διότι ἐν περιπτώσει ὀξείας κρίσεως, ἐν τῇ ὁποίᾳ ἡ ὑποτίμησις ἢ ἀζητησία τῶν ἐθνικῶν προϊόντων καὶ ἡ ἰσχυρὰ ζήτησις μέσων ἐξωτερικῶν πληρωμῶν θὰ συντρέχῃ πρὸς ἄμεσον ἀνάγκην περιφρουρήσεως τῶν ἀποθεμάτων τῆς Κεντρικῆς Τραπέζης, τὰ κανονικὰ μέτρα τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς, αὔξησις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ πιστωτικὸς περιορισμός, δὲν θὰ ἀποφέρνουν οὐδὲν ἀποτέλεσμα καὶ θὰ παραστῇ ἡ ἀνάγκη ἀναδρομῆς εἰς ἔκτακτα, τὰ ὁποῖα ὄχι μόνον τὰς δυσκολίας τῶν συναλλαγῶν καὶ ἐν γένει τὴν ἐσωτερικὴν κατάστασιν θὰ ἐπιδεινώσουν, ἀλλὰ καὶ ἐν τῷ ἐξωτερικῷ τὴν ἐντύπωσιν νομισματικῆς ἀρρυθμίας θὰ δημιουργήσουν. Ἀρρυθμίας ἡ ὁποία θὰ ἐμποδίσῃ τὸ ξένον καὶ τὸ ἐν τῷ ἐξωτερικῷ τοποθετημένον ἡμεδαπὸν κεφάλαιον ἀπὸ τοῦ νὰ εἰσρεύσῃ εἰς τὸ ἐσωτερικὸν πρὸς σκοπὸν τοῦ νὰ ἐπωφεληθῇ τοῦ κρατοῦντος ἐν τῇ χρηματαγορᾷ ὑψηλοῦ ἐπιτοκίου. Τοιουτοτρόπως ἡ ἐκ τοῦ παράγοντος τούτου ἀναμενομένη ἐνίσχυσις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν θὰ ματαιωθῇ.

Ἐκ τῶν σκέψεων τούτων δὲν φαίνεται παρίκαιρον νὰ τονισθῇ ἡ ἀνάγκη τῆς βαθμιαίας δημιουργίας τῶν προϋποθέσεων τῆς ἐπικρατήσεως τῆς ρυθμιστικῆς ἐπιδράσεως ἀπὸ τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῶν τραπεζῶν, βαθμιαίας δηλ. ἀντικαταστάσεως τοῦ ἤδη κυκλοφοροῦντος ποσοῦ τραπεζογραμματίων, δι' ἄλλων ἐκδιδομένων ἐπὶ τῇ βάσει προεξοφλήσεως ἐμπορικῶν ἀξιῶν (1). Ἡ ἐπικράτησις τῆς ἐκ τῆς τραπεζικῆς πολιτικῆς ἐπιρροῆς ἐγγυᾶται ἂν μή τι ἄλλο περὶ ἰσχυρᾶς ἐπιδράσεως τῆς κεντρικῆς τραπέζης ἐπὶ τῆς ἑκάστοτε διαμορφώσεως τῆς κυκλοφορίας.

Ὀκτώβριος 1930

1) Βλέπε «Ἐργασίαν» 18ης Ὀκτωβρίου 1930.