

# Η ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΙΣ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ

ΥΠΟ

ΑΝΔΡΕΟΥ ΣΑΟΥΝΑΤΣΟΥ

## ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Διὰ τὴν σχηματίσθαι μίαν σαφῆ ἰδέαν τῆς συγχρόνου περὶ χρήματος θεωρίας εἶνε ἀνάγκη καὶ ἱστορικῶς νὰ παρακολουθήσῃ ταύτην ὅπως ἐμφανίζεται περὶ τὰ μέσα τοῦ παρελθόντος αἰῶνος εἰς τὸν τελευταῖον μεγάλον ἀντιπρόσωπον τῆς κλασσικῆς σχολῆς τὸν John Stuart Mill καὶ εἰς τὸν ἀρχηγὸν τοῦ ἐπιστημονικοῦ σοσιαλισμοῦ Karl Marx καὶ ὅπως ἔπειτα ἐξελλίσσεται κατὰ τὰς ἀρχὰς τοῦ εἰκοστοῦ αἰῶνος εἰς τὸν ἰδρυτὴν τῆς πολιτειακῆς θεωρίας τοῦ χρήματος Georg Knapp. Ἡ τοιαύτη ἱστορικὴ ἀνασκόπησις εἶναι τοσοῦτο μᾶλλον ἀναγκαία καθόσον ἄνευ αὐτῆς δὲν εἶναι δυνατόν νὰ γίνουσι ἀντιληπταὶ αἱ ἰδιορρυθμίαι καὶ ὁ γενικὸς χαρακτὴρ τῆς νεωτέρας ποσοτικῆς χρηματικῆς θεωρίας ἀποτελούσης κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἦττον τὴν βάσιν τῶν συγχρόνων ἀντιλήψεων.

Ἡ περὶ χρήματος θεωρία τοῦ J. St. Mill συγκεφαλαιώσαντος τὰς ἐπὶ τοῦ προκειμένου ἀπόψεις τῆς κλασσικῆς σχολῆς, εἶναι καθαρῶς οἰκονομικὴ (ὑπὸ τὴν ἔννοιαν δι' αὐτὴν θεωρεῖ τὸ χρῆμα ὡς ἀνταλλακτικὸν ἀγαθὸν εἰς τὸ ὁποῖον ἀποδίδει ὠρισμένην ἀξίαν). Ὁ J. St. Mill ἀναχωρεῖ ἀπὸ τὴν ἐξῆς ἀρχὴν : « ἡ ἀξία τοῦ χρήματος ἀκολουθεῖ τὴν ἀξίαν τοῦ μετάλλου ἐκ τοῦ ὁποίου τοῦτο εἶναι κατασκευασμένον ». Ἀπὸ τῆς ἀρχῆς δὲ ταύτης ἀγόμενός διδάσκει ὅτι, ἐπειδὴ ὁ χρυσοῦς καὶ ὁ ἀργυρὸς εἶναι ἐμπορεύματα ἢ ἀξία τῶν ὁποίων ρυθμίζεται συμφώνως πρὸς τὴν περὶ ἀξίας γενικὴν ἀντίληψιν τῆς κλασσικῆς σχολῆς ἀπὸ τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς των, τελικῶς ἡ ἀξία τοῦ χρήματος ρυθμίζεται ἀπὸ τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων. Προχωρῶν περαιτέρω ὁ J. St. Mill ἐξετάζει τοὺς τρόπους κατὰ τοὺς ὁποίους εἶναι δυνατὴ ἡ ἀντικατάστασις τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος διὰ τῆς πίστεως (εἰς τοὺς τρόπους τούτους κατατάσσει τὰ χαρτικὰ μέσα πληρωμῆς ὅπως τραπεζογραμμάτια συναλλάγματα ἐπιταγὰς κλπ.) Δέχεται δὲ ὅτι ἡ αὔξησις τῶν χαρτικῶν τούτων μέσων πληρωμῆς οὐχὶ βεβαίως αὐτὴ καθ' ἑαυτὴν ἀλλ' ὡς ἐπέκτασις τῆς πίστεως δύναται νὰ προκαλέσῃ προσωρινὰς μεταλλαγὰς καὶ παρεκκλίσεις ἀπὸ τῆς φυσικῆς ἢ σταθερᾶς ἀξίας τοῦ χρήματος (ἢ ὁποῖα πάντοτε ρυθμίζεται ἀπὸ τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων). Ἀλλ' αἱ προσωριναὶ αὗται παρεκκλίσεις δὲν δύναται νὰ ἐπηρεάσουν ἢ νὰ μεταβάλουν τὴν γενικὴν οἰκονομικὴν θεωρίαν τοῦ χρήματος.

Ὅπως τὴν περὶ ἀξίας οὕτω καὶ τὴν περὶ χρήματος θεωρίαν, ὁ Μαγκ παρέλαβεν ἀπὸ τὴν κληρονομίαν τῶν διδασκαλιῶν τῆς κλασσικῆς σχολῆς. Αἱ θεωρίαι αὗται, ἀλλ' ἰδίως ἡ περὶ ἀξίας, ἀπετέλεσαν τὴν βάσιν ἐπὶ τῆς ὁποίας οὗτος ἐστήριξεν τὸ οἰκονομικὸν μέρος τῆς διδασκαλίας του. Ἡ περὶ χρήματος θεωρία τοῦ Μαγκ εἶνε ἐπίσης οἰκονομική. Ὁ Μαγκ θεωρεῖ τὸ χρήμα ὡς ἐμπόρευμα ἢ ἀξία τοῦ ὁποίου «εἶναι ὠρισμένη ὅταν τοῦτο εἰσέρχεται εἰς τὴν κυκλοφορίαν». Ἀποδίδει δὲ εἰς σύγχυσιν τὴν ἀντίληψιν συγγραφέων τινῶν διακηρυσσότων ὅτι ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ καὶ τοῦ ἀργύρου εἶνε φανταστική. Ἀλλ' ἡ ἐσφαλμένη αὕτη ἰδέα περιέχει κατὰ τὸν Μαγκ τὴν προαίσθησιν τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ μορφή χρήμα (δηλ. ἡ εἰς χρήμα ἀποτίμησις) τὴν ὁποίαν λαμβάνει ἐμπόρευμά τι ἐν τῇ πράξει τῆς ἀνταλλαγῆς εἶνε ἐντελῶς ἐξωτερικὴ καὶ τυπικὴ. Εἶνε δηλαδὴ ἀπλῆ ἐκδήλωσις κεκοιμημένων ἀνθρωπίνων σχέσεων (ἰσότητος ἐργασίας). Διότι, προσθέτει, ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ταύτην πᾶν ἐμπόρευμα ἀποτελεῖ ἐν σύμβολον ἢ ἐξωτερικὸν σημεῖον ἐφόσον ὡς ἀξία δὲν εἶνε εἰμὴ τὸ ὑλικὸν περιβλήμα τῆς πρὸς παραγωγὴν του δαπανηθείσης ἐργασίας.

Τὸ χρήμα ἐν τῇ ἱστορικῇ ἐξελίξει τῶν ἐκδηλώσεών του δύναται κατὰ τὸν Μαγκ νὰ ὑποστῇ μεταβολάς τινας, αἱ ὁποῖαι ἀπομακρύνουσι αὐτὸ ὡς φαινόμενον ἀπὸ τῆς ἀρχικῆς διαμορφωτικῆς του βάσεως. Πρώτη αἰτία μεταβολῆς εἶνε ἡ φθορὰ, τὴν ὁποίαν τὸ μεταλλικὸν χρήμα ὑφίσταται ἐξερχόμενον ἐκ τοῦ Νομισματοκοπέου εἰς τὴν κυκλοφορίαν. Λόγω τῆς φθορᾶς ταύτης ἡ ὀνομαστικὴ ἀξία καὶ τὸ πραγματικὸν βάρος τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος δὲν εἶνε πλέονμεγέθη ἀπολύτως ἀνάλογα. Εἰς τὸ γεγονὸς τοῦτο ἐμπεριέχεται ἡ λανθάνουσα ἰξυονατότης τῆς ἀντικαταστάσεως, τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος διὰ συμβόλων ἢ δὲ δυνατότης αὕτη μεταφράζεται εἰς πραγματικότητα ἐν τῇ περιπτώσει τοῦ χαρτονομίσματος. Ἀλλὰ τὸ χαρτονόμισμα εἶνε πάντως σύμβολον χρυσοῦ ἢ μεταλλικοῦ χρήματος. Ὅπως τὸ μεταλλικὸν χρήμα ἀντιπροσωπεύει ἀξίαν ὡς ὑλικὴ ἐκδήλωσις ἐργασίας, τοιοῦτοτρόπως καὶ τὸ χαρτονόμισμα ἀντιπροσωπεύει συμβολικῶς τὴν ἀξίαν ταύτην.

Τὴν ὀκωσδήποτε ὁμως κυριαρχοῦσαν περὶ τὰ μέσα τοῦ 19ου αἰῶνος ἀντίληψιν κατὰ τὴν ὁποίαν τὸ χρήμα ἀποτελεῖ ἀνταλλακτικὸν ἀγαθὸν ἢ ἐμπόρευμα κεκτημένον ὠρισμένην ἀξίαν ἤλθε νὰ καταπολεμήσῃ ἀρχετὰ ἰοχυρῶς ὁ Γερμανὸς Georg Knapp διὰ τῆς πολιτειακῆς περὶ χρήματος θεωρίας του. Κατὰ τὸν Knapp ἡ περὶ χρήματος θεωρία πρέπει ἀπαραιτήτως νὰ εἶνε νομικοῖστορικὴ διότι τὸ χρήμα εἶναι πλάσμα τῆς νομικῆς τάξεως τὸ ὁποῖον κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς ἱστορίας ὑπέστη διαφόρους μεταλλαγάς. Ἡ ἔννοια ἀπὸ τῆς ὁποίας ἀναχωρεῖ οὗτος εἶναι ἡ τοῦ «μέσου πληρωμῆς». Τὸ μέσον πληρωμῆς δὲν δύναμεθα νὰ ὀρίσωμεν διὰ τῆς ἐννοίας τοῦ ἀνταλλακτικοῦ ἀγαθοῦ οὔτε τὸ ἀνταλλακτικὸν ἀγαθὸν διὰ τῆς ἐννοίας τοῦ μέσου πληρωμῆς. Μέσον πληρωμῆς εἶναι κοινωνικῶς ἀνεγνωρισμένον καὶ χρησιμοποιούμενον ἀνταλλακτικὸν ἀγαθόν. Εἶναι ὁμως ἀμφίβολον ἂν τοῦτο ἐξακολουθεῖ νὰ ἀποτελεῖ «ἀγαθόν» ὑπὸ τὴν οἰκονομικὴν ἔννοιαν τοῦ ὄρου.

Διότι ἂν ἐξηκολούθει νὰ ἀποτελῇ ἀγαθὸν δὲν θὰ εἶχεν ἀνάγκην τῆς νομικῆς ἢ πολιτειακῆς ἀναγνωρίσεως. Τὸ μέσον πληρωμῆς δὲν εἶνε κυρίως εἰπεῖν ἀνταλλακτικὸν ἀγαθὸν ἀλλὰ μᾶλλον ἀνταλλακτικὸν μέσον. Παρέχει εἰς τὸν κομιστὴν αὐτοῦ κυκλοφοριακὴν ἱκανοποίησιν μεταβιβαζόμενον ἀπὸ χειρὸς εἰς χεῖρα. Βεβαίως ἐνίοτε ὅπως ἐπὶ τῆς περιπτώσεως τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος δύναται νὰ παρᾶσχη καὶ «πραγματικὴ» ἱκανοποίησιν, ἀλλὰ τοῦτο συμβαίνει μόνον ἐπὶ θυσίᾳ τῆς κυκλοφοριακῆς ἱκανοποιήσεως, ἡ ὁποία τοιουτοτρόπως παραμένει πάντοτε ἢ κατ' ἐξοχὴν οὐσία τοῦ «μέσου πληρωμῆς».

Ὁ Κνapp προβαίνει εἰς μίαν λεπτομερῆ ἀνάλυσιν τῶν διαφορῶν ἱστορικῶν ἐκδόσεων τοῦ μέσου πληρωμῆς (μεταλλικὸν χρῆμα, χάρτινον χρῆμα). Διακρίνει τὰ μέσα πληρωμῆς εἰς ὑλικά καὶ δηλωτικά, ἀμορφικά καὶ μορφικά, ὑλογενῆ καὶ αὐτογενῆ, καὶ ἀναπτύσσει τὰς προϋποθέσεις καὶ τοὺς κανόνας τῆς ὑλοδρομίας τουτέστιν τῆς διὰ τῆς χρησιμοποιήσεως ὀρισμένου μετάλλου ρυθμίσεως τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Συνολικῶς ὁ Κνapp διακρίνει τὸ χρῆμα εἰς παρεπόμενον καὶ νομισματικόν. Μόνον τὸ νομισματικὸν χρῆμα ἀποτελεῖ κατ' αὐτὸν τὸ κατ' ἐξοχὴν χρῆμα (μὴ ὄν ἀγαθὸν ἢ ἐμπόρευμα). Τὸ χρῆμα τοῦτο δεόν νὰ κέκτηται τὰς ἐξῆς ἰδιώτητας : 1) νὰ εἶνε κατὰ τὰς συναλλαγὰς ὑποχρεωτικὸν καὶ οὐχὶ δυνητικόν τ. ἔ. ἢ ἀποδοχὴ αὐτοῦ νὰ ἐπιβάλλεται ὑπὸ τοῦ νόμου 2) νὰ εἶνε ὀριστικὸν καὶ οὐχὶ προσωρινόν δηλ. νὰ ἀποσβεννύη τὴν ἀπαίτησιν ὄχι μόνον τοῦ λήπτου τοῦ χρήματος κατὰ τοῦ πληρωτοῦ, ἀλλὰ καὶ τοῦ λήπτου κατὰ τοῦ ἐκδότου τοῦ χρήματος καὶ 3) νὰ ἐπιβάλλεται εἰς τὰς ἀποκεντρικὰς πληρωμὰς δηλ. ἐκεῖνας τὰς ὁποίας ἡ Πολιτεία ἐνεργεῖ ὡς πληρωτῆς.

Μετὰ τὴν βραχυτάτην ταύτην ἀνασκόπησιν τῆς οἰκονομικῆς καὶ πολιτειακῆς θεωρίας τοῦ χρήματος δυνάμεθα νὰ εἰσελθῶμεν εἰς τὴν ἐξέτασιν τῆς ποσοτικῆς περὶ αὐτοῦ θεωρίας, ἡ ὁποία ἀξιοὶ δια εὐρεν εἰς τὴν ποσότητα αὐτοῦ τὸν ρυθμιζοντα λόγον τῆς ἀγοραστικῆς του δυνάμεως. Ἡ ἐξέτασις αὕτη θὰ εἶνε καὶ πάλιν ἱστορικὴ.

Ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον ἔχομεν νὰ παρατηρήσωμεν εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς μελετῶντες τὴν διατύπωσιν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας παρὰ τῷ J. St. Mill καὶ τῷ Marx εἶναι ὅτι ἡ διατύπωσις αὕτη συνδέεται στενωτάτα πρὸς τὴν ἀρχὴν τῆς διὰ τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων ρυθμίσεως τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Ἡ ἀξία ἢ ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος γράφει ὁ J. St. Mill ἐξαρκᾶται κατὰ πρῶτον λόγον ἀπὸ τὴν προσφορὰν καὶ τὴν ζήτησιν. Ἀλλὰ προκειμένου περὶ χρήματος ἢ προσφορὰ καὶ ἡ ζήτησις παρουσιάζονται ὑπὸ μορφήν διάφορον ἐκείνης, τὴν ὁποίαν λαμβάνουν προκειμένου περὶ ἄλλων ἐμπορευμάτων. Ἡ προσφορὰ τοῦ χρήματος ἐξαρκᾶται ἀπὸ τὸ σύνολον τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος. Ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος ἐξαρκᾶται ἀπὸ τὸ σύνολον τῶν ἐν δεδομένη στιγμῇ πωλουμένων ἐμπορευμάτων. Πᾶσα αὕξησις ἢ ἐλάττωσις τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος εἶνε φυσικόν, ἐφ' ὅσον ἡ ποσότης τῶν ἐμπορευμάτων παραμένει στάσιμος, νὰ προκαλέσῃ ἐλάττωσιν ἢ αὐξησιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου

τῶν τιμῶν καὶ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος. Ἡ σχέση μεταξὺ τῆς ποσότητος καὶ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος ἐκδηλοῦται κατ' ἀκριβεστάτην μαθηματικὴν ἀναλογίαν. Ἐὰν ἡ ποσότης τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος διπλασιασθῇ, αἱ τιμὴ διπλασιάζονται. Εἰς τὸ γεγονός τοῦτο ἐκδηλοῦται κατὰ τὸν J. St. Mill ὁ ἰδιῶν χαρακτήρ τοῦ χρήματος.

Τελικῶς ὁμοίως ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος δὲν ἐξαρτᾶται μόνον ἀπὸ τὴν ποσότητά του ἀλλὰ καὶ ἀπὸ τὴν ταχύτητα τῆς κυκλοφορίας του. Ἡ ἀγοραστικὴ αὕτη δύναμις εἶναι συνάρτησις τῆς ποσότητος αὐτοῦ καὶ τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας του. Ὁ J. St. Mill ἀναφέρει ἐπίσης τὰς μεταλλαγὰς τὰς ὁποίας ἡ ἐπέκτασις τῆς πίστεως ὑπὸ μορφήν καταθέσεων ἐπιταγῶν καὶ συναλλαγμάτων δύναται νὰ ἐπιφέρῃ εἰς τὴν σχέση μεταξὺ τῆς ποσότητος καὶ τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος καὶ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεώς του.

Ἀλλὰ πῶς διερωτᾶται ὁ J. St. Mill συμβιβάζεται ἡ ποσοτικὴ θεωρία τοῦ χρήματος πρὸς τὴν ἀρχὴν τῆς διὰ τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων ρυθμίσεως τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος; Μεταξὺ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας καὶ τῆς ἀρχῆς ταύτης ὑπάρχει ἐκ πρώτης ὄψεως μία ἀντίφασις, ἀλλ' ἡ ἀντίφασις αὕτη εἶνε φαινομενικὴ. Διότι μεταξὺ τῆς ποσότητος καὶ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος ὑφίσταται μία στενωπὴ σχέση, τοιαύτη ὥστε αἱ μεταλλαγῶν τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων νὰ μὴ ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς ἀγοραστικῆς του δυνάμεως εἰμὴ ἐφόσον αὐξάνουν ἢ ἐλαττώνουν τὴν ποσότητά του. Εἶνε ἐν τούτοις φανερόν προσθέτει ὁ J. St. Mill ὅτι πάντως τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων προσδιορίζει τὴν ποσότητα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος καὶ ὅτι ἐκάστη χώρα κρατεῖ εἰς τὴν κυκλοφορίαν ἀκριβῶς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος, ἢ ὅποια εἶνε ἀναγκαῖα ὅπως ἀφ' ἑνὸς μὲν πραγματοποιοῦνται αἱ συναλλαγῶν καὶ ἀφ' ἑτέρου ἡ ἀξία τοῦ χρήματος διατηρῆται εἰς τὸ ὄριον τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς του. Ἡ ποσότης τοῦ χρήματος διατηρεῖται αὐτομάτως εἰς τὸ σημεῖον τὸ ἀναγκαῖον διὰ τὸν σχηματισμὸν ὠρισμένου ἐπιπέδου τιμῶν, ἐπιπέδου τὸ ὅποῖον προσδιορίζεται ἀπὸ τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς καὶ τὴν ἀξίαν τοῦ χρήματος.

Ἡ ὑπὸ τοῦ Marx διατύπωσις τῆς ποσοτικῆς θεωρίας εἶναι βαθύτατα ἐπηρεασμένη ἀπὸ τὴν ἀρχὴν τῆς διὰ τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων ρυθμίσεως τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Κατὰ τὸν Marx ὅταν δοθῇ ἡ μᾶζα τῶν ἐμπορευμάτων τότε ἡ μᾶζα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος ἀκολουθεῖ τὴν διακύμανσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ἡ ποσοτικὴ θεωρία διατυποῦται ὡς ἑξῆς: ὅταν δοθῇ ἡ ὀλικὴ τιμὴ τῶν ἐμπορευμάτων καὶ ἡ ταχύτης τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ἡ ποσότης αὐτοῦ ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν ἀξίαν του (κόστος παραγωγῆς). Ἡ ἰδέα ὅτι ἀντιστρόφως αἱ τιμαὶ καθορίζονται ἀπὸ τὴν ποσότητα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος βασιζέται ἐπὶ ἐσφαλμένης ὑποθέσεως: θεωρεῖ ὅτι τὸ χρῆμα εἰσερχόμενον εἰς

τὴν κυκλοφορίαν δὲν ἔχει ἰδίαν προκαθορισμένην ἀξίαν! καὶ ὅτι μία ποσότης ἐμπορευμάτων ἀνταλλάσσεται τυχαίως καὶ αὐθαιρέτως μὲμίαν ποσότητα χρήματος!

Ἐκ τῶν προεκτεθέντων σαφῶς προκύπτει πόσον περὶ τὰ μέσα τοῦ παρελθόντος αἰῶνος ἡ ποσοτικὴ θεωρία τοῦ χρήματος παρουσιάζεται στενῶς συνδεδεμένη πρὸς τὴν ἀρχὴν τῆς διὰ τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων ρυθμίσεως τῆς ἀξίας αὐτοῦ. Εἴτε περὶ μεταλλικοῦ εἴτε περὶ χαρτίου χρήματος πρόκειται τὴν ἀξίαν αὐτοῦ ρυθμίζει ἐν τελευταίᾳ ἀναλύσει τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς τῶν πολυτίμων μετάλλων καὶ ἴσως μόνον κατὰ δεύτερον λόγον ἡ ποσότης αὐτοῦ. Ἀντιθέτως εἰς τὴν νεωτέραν ποσοτικὴν θεωρίαν ἡ ἰδέα τῆς ποσότητος φαίνεται κυριαρχοῦσα: ἡ ἰδέα τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς ἐγκαταλείπεται. Εἰς τοῦτο ἔγκειται ἡ ἰδιορρυθμία συνάμα δὲ καὶ ὁ γενικὸς χαρακτῆρ τῆς νεωτέρας ποσοτικῆς θεωρίας, τὴν διαμόρφωσιν καὶ ἐξέλιξιν τῆς ὁποίας θὰ παρακολουθήσωμεν εἰς τὰς ἀναλύσεις τῶν καθηγητῶν Irving Fisher καὶ Alfred Marshall.

Τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῆς τιμῆς δηλ. ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος ἐξαρτᾶται κατὰ τὸν καθηγητὴν Irving Fisher κατὰ πρῶτον λόγον ἀπὸ τρεῖς παράγοντας: 1) τὴν ποσότητα αὐτοῦ, 2) τὴν ταχύτητα τῆς κυκλοφορίας του καὶ 3) τὸ σύνολον τῶν συναλλαγῶν (ἢ τῶν διὰ τοῦ χρήματος ἀγοραζομένων ἐμπορευμάτων). Ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος ἀκολουθεῖ κατὰ λόγον ἀντιστρόφως ἀνάλογον πᾶσαν μεταβολὴν τῆς ποσότητος αὐτοῦ ἔφ' ὅσον οἱ λοιποὶ παράγοντες δὲν μεταβάλλονται. Τοιοῦτοτρόπως ἡ γενικὴ ἐξίσωσις τῶν συναλλαγῶν ἀποτελεῖται ἀπὸ δύο σκέλη ἐκ τῶν ὁποίων τὸ πρῶτον περιλαμβάνει τὴν ποσότητα καὶ τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος καὶ τὸ δεύτερον τὴν ποσότητα τῶν ἀνταλλαγέντων ἐμπορευμάτων καὶ τὰς τιμὰς αὐτῶν Ἐάν θέλωμεν νὰ ἐκφράσωμεν ἀλγεβρικῶς τὴν ἐξίσωσιν ταύτην πρέπει νὰ παραστήσωμεν τὸ σύνολον τῶν δαπανῶν μᾶς ὠρισμένης ὀλότητος διὰ Δ. Ἡ διαίρεσις τοῦ Δ διὰ τοῦ Μ (κυκλοφοροῦντος χρήματος) μᾶς δίδει τὴν σχέσιν  $\frac{\Delta}{M}$  ἢ τὴν ταχύ-

τητα τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος, τὴν ὁποίαν γράφομεν V. Ἀφοῦ γνωρίζομεν ὅτι  $\Delta = MV$  ἔπεται ὅτι τὸ σύνολον τῶν συναλλαγῶν εἶναι ἴσον πρὸς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος ἐπὶ τὴν ταχύτητα τῆς κυκλοφορίας του. Ἐάν ἤδη παραστήσωμεν διὰ τοῦ P τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ διὰ τοῦ Q τὴν ποσότητα τῶν ἐμπορευμάτων ἡ ἐξίσωσις λαμβάνει τὴν ἐξῆς μορφήν:  $MV = PQ$ . Ἐκ τῆς ἐξισώσεως συνάγομεν τὰς σχέσεις τῶν διαφορῶν αὐτῆς παραγόντων. Ἡ σχέσις τῶν τιμῶν πρὸς τὴν ποσότητα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος εἶναι ἡ κατ' ἐξοχὴν ποσοτικὴ θεωρία τοῦ χρήματος.

Ἄλλ' ἡ ἐπέκτασις τῆς πίστεως καὶ ἡ ἀντὶ χρήματος χρησιμοποίησις διαφορῶν πιστωτικῶν τίτλων τροποποιεῖ κατὰ τι τὴν ἐξίσωσίν μας. Ὁ καθηγητῆς Fisher παριστᾷ διὰ τοῦ M' τὸ σύνολον τῶν δυναμένων νὰ μεταβιβασθοῦν ἀπὸ χειρὸς εἰς χεῖρα διὰ μέσου ἐπιταγῶν τραπεζικῶν καταθέσεων καὶ διὰ τοῦ V' τὴν μέσην ταχύτητα τῆς κυκλοφορίας των. Ἡ ἐξίσωσις

λαμβάνει τότε τὴν μορφήν:  $MV + M' V' = P Q$ . Μολονότι ὑπὸ τὴν μορφήν ταύτην ἡ ἐπίδρασις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐπὶ τῆς ἀγοραστικῆς του δυνάμεως φαίνεται ὀλιγότερον ἄμεσος δὲν παύει νὰ εἶνε πραγματικῆ. Διότι ἡ ποσότης τοῦ χρήματος ἀσκεῖ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ποσότητος τῶν καταθέσεων. Τὰς δύο ταύτας ποσότητας συνδέει σχέσις καθοριζομένη εἰς ἑκάστην κοινωνίαν ἀπὸ πλῆθος πραγματικῶν γεγονότων.

Ὁ καθηγητῆς Alfred Marshall εἰς τὴν ἔκθεσιν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἀναχωρεῖ ἀπὸ τὴν ἔννοιαν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, τὴν ὁποίαν τὸ κοινὸν ἐκιδυμεῖ νὰ κρατῇ *διαθέσιμον* πρὸς ἀγορὰν  $K$  ποσότητος ἐμπορευμάτων. Τὴν ποσότητα ταύτην τοῦ χρήματος παριστᾷ διὰ τοῦ  $N$  καὶ τὸν μέσον ὄρον τῶν τιμῶν (ἐπίπεδον τιμῶν) διὰ τοῦ  $P$ . Ἡ ποσοτικὴ θεωρία ἐκφράζεται ἀπὸ τὴν ἐξίσωσιν  $N = PK$ . Ἐφόσον ἡ ποσότης  $K$  δὲν μεταβάλλεται πᾶσα αὔξισις ἢ ἐλάττωσις τοῦ  $N$  προκαλεῖ ἀντίστοιχον αὔξισιν ἢ ἐλάττωσιν καὶ τοῦ  $P$ . Ἐν τῇ ἐξισώσει ὁμοῦς ταύτη δὲν λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν τὸ γεγονός, ὅτι τὸ κοινὸν πρὸς ἐνέργειαν τῶν πληρωμῶν του χρησιμοποιοεῖ ἐκτός τοῦ ρευστοῦ χρήματος καὶ τραπεζιτικὰς καταθέσεις καὶ συναλλαγματικὰς καὶ ὅτι αἱ Τράπεζαι διὰ τὸν λόγον αὐτὸν ὀφείλουσι νὰ διατηροῦν ἀπόθεμα ρευστοῦ χρήματος. Ἐὰν τότε τὸ μὲν κοινὸν ἐπιθυμῇ νὰ τηρῇ διαθέσιμον πλὴν τοῦ εἰς ρευστὸν χρήμα ἰσοτίμου  $K$  ποσότητος ἐμπορευμάτων καὶ τοῖσόν τιμον  $K'$  ποσότητος εἰς τραπεζιτικὰς καταθέσεις αἱ δὲ Τράπεζαι συνηθίζουσι νὰ ἔχουσι εἰς ρευστὸν χρήμα μίαν ἀναλογίαν  $R$  τῶν καταθέσεων των ἢ ἐξίσωσις μεταβάλλεται ὡς ἑξῆς:  $N = P(K + RK')$ . Κατὰ τὸν αὐτὸν τρόπον ἐφόσον αἱ ποσότητες  $K$ ,  $K'$  καὶ  $R$  παραμένουσι ἀμετάβλητοι ἡ ποσότης  $P$  ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν ποσότητα  $N$ .

Ἡ ποσοτικὴ θεωρία κατὰ τὴν ἐπιτυχῆ ἔκφρασιν τοῦ Keynes ἀφορᾷ μόνον τὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν τοῦ χρήματος. Προκειμένου ὁμοῦς περὶ τῆς διανομισματικῆς αὐτοῦ τιμῆς ἢ ἄλλως προκειμένου περὶ τῆς σχετικῆς ἀξίας δύο διαφόρων νομισματικῶν μονάδων ἢ οἰκονομικῆ ἐπιστήμη ἀνατρέχει εἰς ἄλλας ἰδέας ἀναγομένας εἰς τὴν θεωρίαν τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος.

Δύο κυρίως θεωρίαι ἀνεπτύχθησαν περὶ τῆς μορφώσεως τῆς διανομισματικῆς ἢ συναλλαγματικῆς τιμῆς τοῦ χρήματος: ἀπ' ἑνὸς μὲν ἡ θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων διατυπωθεῖσα τὸ πρῶτον ὑπὸ τοῦ Ricardo καὶ τῆς ὁποίας σπουδαιότερος σύγχρονος ἀντιπρόσωπος εἶναι ὁ Σουηδὸς καθηγητῆς Gustav Cassel καὶ ἀπ' ἑτέρου ἡ θεωρία τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν ἀναγομένη εἰς τὸ ἔργον τοῦ Goschen «La théorie des changes étrangers» καὶ συνδεομένη πρὸς τὴν πολιτειακὴν θεωρίαν τοῦ χρήματος τοῦ Georg. Knapp.

Ἡ θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων ἀναχωρεῖ ἀπὸ τὴν ἀντίληψιν ὅτι τὸ οὐσιωδέστερον στοιχεῖον πάσης νομισματικῆς μονάδος τὸ ὁποῖον λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν κατὰ τὴν διαμόρφωσιν τῆς διανομισματικῆς τιμῆς εἶνε ἡ ἀγοραστικὴ τῆς δυνάμις ἐν τῇ χώρᾳ τῆς προελεύσεώς της. Ἡ ἀντίληψις αὕτη σημαίνει ὅτι ἡ διανομισματικὴ τιμὴ νομισματικῆς τινος μονάδος ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς σχέσεως τῆς ἐν τῇ χώρᾳ τῆς προελεύσεώς της

ἀγοραστικῆς τῆς δυνάμεως πρὸς τὴν ἀγοραστικὴν δυνάμιν τῆς νομισματικῆς μονάδος εἰς τὴν ὁποίαν ἐκφράζεται ἡ τιμὴ αὐτῆ. Ἡ σχέσις αὕτη πέριξ τῆς ὁποίας ὀφείλει νὰ κυμαίνεται ἡ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος ἀποτελεῖ τὴν ἰσοτιμίαν τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων. Πᾶσα αὕτησις ἢ πτώσις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως μᾶς ἐκ τῶν δύο νομισματικῶν μονάδων ἔχει ἄμεσον ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Εἶναι φυσικὸν τοιουτοτρόπως ὅτι ἡ κίνησις τῆς διανομισματικῆς τιμῆς νομισματικῆς τινος μονάδος ἀκολουθεῖ τὴν κίνησιν τῆς ἀγοραστικῆς τῆς δυνάμεως. Ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις προσδιορίζει τὴν διανομισματικὴν τιμὴν, ἡ ὁποία αὐτομάτως τρόπονίτινα ἐξισοῦται πρὸς τὴν πρώτην.

Ἐν τῇ πραγματικότητι ὁμως τὰ πράγματα δὲν εἶνε τόσον ἀπλά. Ὑφίστανται παρεκκλίσεις τῆς συναλλαγματικῆς τιμῆς ἀπὸ τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῶν δυνάμεων, παρεκκλίσεις τῆς διανομισματικῆς τιμῆς ἀπὸ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως. Βεβαίως αἱ παρεκκλίσεις αὗται ἀναχωροῦν πάντοτε κατὰ τὸν Cassel ἀπὸ τὴν ἰσοτιμίαν, ἔχουσιν ἀφετηρίαν τὴν ἰσοτιμίαν, πρέπει ὁμως ὅπωςδήποτε αἱ παρεκκλίσεις νὰ ἐξηγηθοῦν. Πρὸς τοῦτο ὁ Cassel ἐπικαλεῖται δύο κατηγορίας γεγονότων. Ἡ πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τὰ μέτρα, τὰ ὁποία τείνουσιν νὰ δυσχεράνουσιν ἢ νὰ παρεμποδίσουσιν τὸ διεθνὲς ἐμπόριον. Ἀπαγόρευσις καὶ περιορισμὸς τῆς ἐξαγωγῆς, ἐξαγωγικοὶ δασμοὶ ἠϋξημέναι ἐξαγωγικαὶ τιμαὶ τείνουσιν νὰ καταρτίσῃ τὴν διανομισματικὴν τιμὴν τῆς νομισματικῆς μονάδος τῆς χώρας, ἡ ὁποία ἐφαρμόζει τὰ μέτρα ταῦτα καὶ κάτω τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς τῆς δυνάμεως. Κατ' οὐσίαν τὸ γεγονὸς τοῦτο εἶναι ἀπλῆ συνέπεια τῆς θεωρίας τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων. Ὁ ἀγοραστὴς ξένης νομισματικῆς μονάδος ἀποβλέπει εἰς τὸ ποσὸν τῶν ἐμπορευμάτων, τὰ ὁποία θὰ δυνηθῇ νὰ ἀγοράσῃ ἐν τῇ χώρᾳ τῆς προελεύσεώς τῆς. Ἐφόσον τὸ ποσὸν τοῦτο τείνει νὰ περιορισθῇ διὰ τεχνητῶν μέτρων ἢ ἐκτίμησις τοῦ ξένου ἀγοραστοῦ πρὸς τὴν νομισματικὴν ταύτην μονάδα μειοῦται καὶ ἐκπίπτει ἡ διανομισματικὴ τῆς τιμῆ. Κατὰ τὸν αὐτὸν τρόπον τὰ μέτρα τὰ λαμβανόμενα ὑπὸ χώρας τινος πρὸς περιορισμὸν τῶν εἰσαγωγῶν δύναται νὰ βελτιώσῃ τὴν συναλλαγματικὴν τιμὴν τῆς νομισματικῆς μονάδος τῆς ὑπὲρ τὴν ἰσοτιμίαν τῆς ἀγοραστικῆς τῆς δυνάμεως διότι περιορίζουσιν τὴν πρὸς εἰσαγωγὴν ἐμπορευμάτων χρησιμότητα τῶν ξένων νομισματικῶν μονάδων καὶ ἐλαττώνουσιν τὴν πρὸς αὐτὰς ἐκτίμησιν τῶν ἀγοραστῶν τῆς χώρας ταύτης.

Ἡ δευτέρα κατηγορία τῶν γεγονότων, τὰ ὁποία ἐπικαλεῖται ὁ Cassel εἶναι πολὺ περισσότερον ἐνδιεφέρουσα διὰ τὴν γενικὴν κατανόησιν τῆς θεωρίας του. Ὁ Cassel ἀναγνωρίζει ὅτι ἡ διανομισματικὴ τιμὴ νομισματικῆς τινος μονάδος δύναται νὰ ὑποστῇ παρεκκλίσεις ἀπὸ τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς τῆς δυνάμεως πρὸς τὰ ἄνω ἢ πρὸς τὰ κάτω συνεπείᾳ κερδοσκοπίας ἐπὶ τοῦ συναλλάγματος. Ἡ πώλησις ἢ ἡ ἀγορὰ νομισματικῆς τινος μονάδος εἰς μεγάλας ποσότητας ἐπηρεάζει πρὸς τὰ κάτω ἢ πρὸς τὰ ἄνω τὴν διανομισματικὴν τῆς τιμὴν καὶ ἀσχέτως τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς τῆς δυνά-

μειωσ. Αἱ ἐπιδράσεις καὶ αἱ παρεκκλίσεις αὐταὶ προέρχονται ἀπὸ τὴν προσφορὰν καὶ τὴν ζήτησιν, ἀπὸ τὴν γενικὴν κατάστασιν τῆς χρηματιστηριακῆς ἀγορᾶς. Εἶναι ἀληθές, ὅτι δὲν δύνανται νὰ λάβουν ἀπεριόριστον ἔκτασιν. Διότι ἡ ὑποεκτίμησις ἢ ἡ ὑπερεκτίμησις νομισματικῆς τιμῆς μονάδος ἐν σχέσει μὲ τὴν ἀγοραστικὴν τῆς δυνάμιν προκαλεῖ ζήτησιν ἢ προσφορὰν αὐτῆς καὶ τὰς ἐπανόδου εἰς τὴν ἰσοτιμίαν. Ἐὰν μία νομισματικὴ μονὰς ὑποεκτιμᾶται οἱ ἀγορασταὶ εὐρίσκουν συμφέρουσαν τὴν ἐκ τῆς χώρας τῆς προελεύσεώς της προμήθειαν ἐμπορευμάτων ἐπειδὴ ὠφελοῦνται τὴν μεταξὺ τῆς διανομισματικῆς τιμῆς καὶ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς μονάδος ταύτης διαφορὰν. Προκαλεῖται τοιοῦτοτρόπως ζήτησις τῆς μονάδος ταύτης καὶ τὰς ἐπανόδου εἰς τὴν ἰσοτιμίαν. Ἀλλὰ καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην ἡ ἀποκατάστασις τῆς μεταξὺ ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ διανομισματικῆς τιμῆς ἰσότητος λαμβάνει χώραν διὰ τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζήτησεως.

Ἐπομένως ἡ προσφορὰ καὶ ἡ ζήτησις καίζουσιν ρόλον σπουδαιότερον παρ' ὅσον φαίνεται ἐκ πρώτης ὄψεως εἰς τὴν θεωρίαν τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων. Ἀπὸ τὴν θεωρίαν ταύτην ἡ προσφορὰ καὶ ἡ ζήτησις τοῦ συναλλάγματος δὲν ἐξοβελίζονται ὡς ρυθμιστικοὶ παράγοντες τῆς διανομισματικῆς τιμῆς. Ἀπλῶς ἡ ἰσοτιμία τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων θεωρεῖται ὡς ἡ ἀφετηρία ἀπὸ τῆς ὁποίας αἱ συναλλαγματικαὶ πράξεις πρέπει νὰ ἀναχωροῦν. Ἀλλ' ἡ ἰσοτιμία δὲν δεσμεύει τελείως τὰς πράξεις ταύτας. Ἡ ἔννοια τῆς θεωρίας τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων δὲν εἶναι ἐπ' οὐδενὶ λόγῳ ἀπόλυτος.

Ἡ θεωρία τοῦ Knapp περὶ τῆς μορφώσεως τῆς διανομισματικῆς τιμῆς τοῦ χρήματος διὰ τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν καὶ τῆς προσφορᾶς καὶ ζήτησεως τοῦ συναλλάγματος ἀναχωρεῖ ἀπὸ τὴν ἀρχὴν, ὅτι ἡ συναλλαγματικὴ ἢ διανομισματικὴ τιμὴ εἶναι μία καθαρῶς ἐμπορικὴ ἐκδήλωσις. Ἡ τιμὴ τοῦ νομισματικοῦ χρήματος μίᾳς χώρας ἐκφραζομένη εἰς νομισματικὸν χρῆμα ἄλλης χώρας σχηματίζεται εἰς τὸ Χρηματιστήριον. Ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας ἡ ἐπιβολὴ τοῦ νομισματικοῦ χρήματος εἶναι πράξις κρατικῆς καὶ νομικῆς ἰσχύος καὶ κατὰ συνέπειαν δὲν ὑφίσταται τιμὴ αὐτοῦ ὑπὸ τὴν συνήθη ἔννοιαν τοῦ ὄρου. Ἄλλως ὅμως ἔχει τὸ πρᾶγμα πέραν τῶν ὁρίων τῆς χώρας εἰς τὴν διεθνή συναλλαγὴν. Τὸ νομισματικὸν χρῆμα μίᾳς χώρας δὲν κυκλοφορεῖ εἰς ἄλλην χώραν, ἀλλ' ἔχει ἐν τοσοῦτω μίαν ἀξίαν, μίαν τιμὴν. Ποία εἶναι ἡ τιμὴ αὕτη; Τοῦτο δὲν ὀρίζεται πλέον διὰ τῆς κρατικῆς ἰσχύος οὔτε ρυθμίζεται ὑπὸ τῆς νομικῆς τάξεως: ρυθμίζεται χρηματιστηριακῶς, ἐμπορικῶς. Ἡ διανομισματικὴ τιμὴ εἶναι ἐμπορικὴ ἐκδήλωσις.

Μεταξὺ τῶν διαφορῶν νομισματικῶν μονάδων οὐδεμία διανομισματικὴ ἰσοτιμία ὑφίσταται. Συνεπῶς ἡ διανομισματικὴ τιμὴ δὲν ἀναχωρεῖ ἀπὸ τῆς ἀνυπόκριτου ταύτης ἰσοτιμίας ἀλλὰ σχηματίζεται καθ' ἑκάστην ἡμέραν. Κατὰ τὴν ἀνίληψιν τοῦ Knapp ἡ διανομισματικὴ τιμὴ εἶναι οὐσιωδῶς κινητικὴ. Ἡ θεωρία, γράφει, δὲν ἔχει νὰ ἐξηγήσῃ διατί ἡ διανομισματικὴ τιμὴ εἶνε κινητικὴ (διότι τοῦτο εἶνε βασικὸν γεγονός). Ἀλλὰ ἔχει νὰ ἐξηγήσῃ πολὺ περισσότερον διατί αὕτη εἶναι ἐνίοτε σταθερά. Ἐκεῖνος, ὁ ὁποῖος ἀνα-

χωρεῖ ἀπὸ τὴν ἀντίληψιν, ὅτι ἡ διανομοματικὴ τιμὴ εἶναι σταθερὰ δὲν δύναται νὰ ἐρμηνεύσῃ τὴν κινητικότητα. Ἐνῶ δύναται νὰ ἐρμηνεύσῃ τὴν ἐνίοτε παρατηρουμένην σταθερότητα ἐκεῖνο· ὁ ὁποῖος ἀναχωρεῖ ἀπὸ τὴν ἀντίληψιν τῆς κινητικότητος». (Staatliche Theorie des Geldes Δ' ἔκδοσις 1923 σελ. 205).

Ἡ διανομοματικὴ τιμὴ τοῦ χρήματος ὡς ἀνεξάρτητος ἐμπορικὴ ἐκδήλωσις ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν προσφορὰν καὶ τὴν ζήτησιν συναλλάγματος καὶ ἐπομένως ἀπὸ τὸ σύνολον τῶν μεταξὺ δύο χωρῶν συναλλαγῶν, αἱ ὁποῖαι γεννοῦν ἀμοιβαίας ὑποχρεώσεις πρὸς πληρωμὴν. Ἡ διαδικασία τῆς μορφώσεως τῆς διανομοματικῆς τιμῆς εἶνε «παντοπωλική» (δηλ. ἡ διαμόρφωσις τῆς διανομοματικῆς τιμῆς ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ σύνολον τῶν μεταξὺ δύο χωρῶν ἀγορασθέντων καὶ πωληθέντων ἐμπορευμάτων καὶ τῶν ἀνταλλαγειῶν ὑπερσιῶν).

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω ἐκτεθέντων σαφῶς προκύπτει, ὅτι ἡ μεταξὺ τῶν δύο θεωριῶν περὶ τῆς μορφώσεως τῆς διανομοματικῆς τιμῆς δηλ. ἡ μεταξὺ τῆς θεωρίας τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων καὶ τῆς θεωρίας τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν διαφορὰ δὲν ἔγκειται κυρίως εἰς τὸ ἐὰν ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος ἢ τὸ ἰσοζύγιον τῶν πληρωμῶν ρυθμίζουν τὴν διανομοματικὴν τιμὴν. Διότι ἡ θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων τὴν μὲν ἰσοτιμίαν ταύτην θεωρεῖ ἀπλῶς ὡς ἀφειρηθῆναι ἀπὸ τῆς ὁποίας ἐκκινοῦν αἱ συναλλαγματικαὶ πράξεις πρὸς μόρφωσιν τῆς διανομοματικῆς τιμῆς, τὴν δὲ προσφορὰν καὶ ζήτησιν συναλλάγματος δὲν ἀποκλείει ἀπὸ τὴν διαδικασίαν τῆς μορφώσεως τῆς. Ἡ μεταξὺ τῶν δύο θεωριῶν διαφορὰ ἔγκειται κυρίως εἰς τοῦτο : πρὸς μόρφωσιν τῆς διανομοματικῆς τιμῆς εἶναι ἀναγκαῖα ἢ ἀναχώρησις ἀπὸ μᾶς ὠρισμένης ἰσοτιμίας ἢ ὄχι ; Ἡ θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων ἰσχυρίζεται ὅτι ἡ ἀναχώρησις αὕτη εἶναι ἀναγκαῖα. Ἡ θεωρία τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν ἀρνεῖται τοῦτο (ἢ μᾶλλον θὰ ἦτο λογικώτερον ἂν ἐλέγαμεν ὅτι φρονεῖ ὅτι ἡ ἐκάστοτε τυχαίως σχηματιζομένη διανομοματικὴ τιμὴ ἀποτελεῖ νέαν ἰσοτιμίαν, βάσιν περαιτέρω ἐξελίξεως καὶ οὕτω καθεξῆς : διατυπώνω τοῦτο κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον διότι φρονῶ ὅτι ἡ ἀπόλιτος ἀφῆσις τῆς ἰσοτιμίας εἰς τὴν ὁποίαν φαίνεται νὰ καταλήγῃ ὁ Knapp εἶνε ὄχι μόνον ἰσως οικονομικῶς ἀστήρικτος, ἀλλὰ καὶ λογικῶς ἀκατανόητος). Ἐὰν ἐπρόκειτο βεβαίως νὰ ἐκλέξωμεν ἀπολύτως μεταξὺ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος καὶ τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν ὡς ρυθμιστικῶν παραγόντων τῆς διανομοματικῆς τιμῆς θὰ ἦτο δύσκολον νὰ ταχθῶμεν ὑπὲρ τῆς θεωρίας τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων. Ὅπως ὅμως τίθεται τὸ ζήτημα καὶ ὅπως ἐρμηνεύεται ἡ θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων ὀφείλομεν νὰ παραδεχθῶμεν τὴν ἰσοτιμίαν ταύτην ὡς ἀναγκαῖαν λογικὴν κατασκευὴν βοηθοῦσαν εἰς τὴν κατανόησιν τοῦ φαινομένου τῆς διαμορφώσεως τῆς διανομοματικῆς τιμῆς συγχρόνως δὲ δυνάμεθα νὰ ἀναγνωρίσωμεν τὸν εὐρύτατον ρόλον τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζήτησεως τοῦ συναλλάγματος εἰς

τὴν διαδικασίαν τῆς διαμορφώσεως ταύτης. Οὕτω σκεπτόμενοι νομίζομεν ὅτι εἰσδύομεν εἰς τὴν βαθυτέραν οὐσίαν τοῦ προβλήματος.

Ὅπως δὴποτε ἐὰν ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος (καθοριζομένη εἰς τὸ ἐσωτερικὸν τῆς χώρας ἀπὸ τὴν ποσότητα αὐτοῦ κατὰ τὰς ἀρχὰς τῆς ποσοτικῆς θεωρίας) δὲν ρυθμίζει τὴν διανομισματικὴν του τιμὴν μᾶλλον ἢ τελευταία (δηλ. ἡ διανομισματικὴ τιμὴ) θὰ ὤφειλε νὰ ἐπηρεάσῃ τὴν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ἀγοραστικῇ του δύναμιν, ἡ ὁποία ἄλλως (κατὰ τὴν πολιτειακὴν θεωρίαν) θὰ παρέμενε ἀθικτος ἀπὸ οικονομικὰς ἐπιδράσεις καὶ ἀρκούντως κατωχρωμένη διὰ τῆς κρατικῆς ἐπιβολῆς. Εἰς τὸ συμπέρασμα τοῦτο καταλήγουν οἱ ὁπαδοὶ τῆς πολιτειακῆς θεωρίας τοῦ χρήματος καὶ ἄλλοι ἀρνούμενοι τὴν ἀλληλουχίαν τοῦ ποσοτικῷ καθορισμοῦ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος καὶ τοῦ διὰ ταύτης κατὰ προσέγγισιν ἔστω προσδιορισμοῦ τῆς διανομισματικῆς τιμῆς. Πάντες οὗτοι εἶνε ὑποχρεωμένοι ὅπως δὴποτε νὰ ἐρμηνεύσουν τὴν κατὰ τὰ μεταπολεμικὰ ἰδίως ἔτι παρατηρηθεῖσαν κολοσσιαίαν πτώσιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος πολλῶν χωρῶν καὶ καταφεύγουν εἰς τὴν ἀποψιν, ὅτι ἡ πτώσις αὕτη εἶνε ἀποτέλεσμα πίεσεως τῆς ἐκ διεθνῶν ἐμπορικῶν λόγων προσηγήθεισης κινήσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἐπὶ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος.

Ἡ θεωρία τῆς ἐπιδράσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἐπὶ τῆς ἐσωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος δὲν περιορίζεται εἰς τὴν διαπίστωσιν ταύτην, ἀλλ' ἐπεκτείνεται εἰδικώτερον καὶ ἐπὶ τοῦ τρόπου κατὰ τὸν ὁποῖον ἡ ἐπίδρασις αὕτη λαμβάνει χώραν. Ἡ αὔξησις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος προκαλεῖ κατ' ἀρχὰς μὲν αὔξησιν τοῦ εἰσοδήματος τῶν κοινωνικῶν τάξεων τῶν συνδεομένων πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν ἐμπόριον (εἰσαγωγικὸν καὶ ἐξαγωγικὸν) μετέπειτα δὲ ἐξ ἀλληλεπιδράσεως, γενικὴν αὔξησιν τοῦ εἰσοδήματος τοῦ πληθυσμοῦ χώρας τινος. Ἄλλ' ἡ αὔξησις τοῦ εἰσοδήματος προκαλεῖ πτώσιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος, διότι ἡ ἀξία τὴν ὁποίαν ἕκαστον ἄτομον ἀποδίδει εἰς τὸ χρῆμα ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν ἀξίαν τὴν ὁποίαν ἀποδίδει εἰς τὴν τελευταίαν ἐνότητά ἡμονάδα τοῦ ὑπ' αὐτοῦ κατεχομένου χρήματος συμφώνως πρὸς τὴν ἀρχὴν τῆς ἐνότητος τῆς ἀξίας. Ἐφ' ὅσον δὲ τὸ εἰσόδημα αὐξάνεται, ἡ τελευταία ἐνότης χρήματος τὴν ὁποίαν κατέχει κανεὶς γίνεται ὀλιγώτερον χρήσιμος. Ἀποδίδει εἰς αὐτὴν ὀλιγώτερον ἀξίαν διότι χρησιμεύει πρὸς ἱκανοποίησιν τῆς τελευταίας του ἀνάγκης. Ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος γενικῶς ἐκπίπτει. Τοιοῦτοτρόπως ἡ θεωρία τοῦ χρήματος προσκολλᾶται εἰς τὴν ψυχολογικὴν περὶ ἀξίας θεωρίαν, εἰς τὴν θεωρίαν τῆς τελικῆς χρησιμότητος.

Ἡ θεωρία αὕτη ἀξιοῖ ὑπεροχὴν ἐπὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος διότι ἔχει ψυχολογικὸν χαρακτήρα ἐν ἀντιθέσει πρὸς ἐκείνην ἡ ὁποία εἶνε καθαρῶς μηχανικὴ. Ἐν τούτοις εἶνε πολὺ βεβιασμένη καὶ καθ' ἡμᾶς ἀνίκανος νὰ ἐξηγήσῃ τὰ σύγχρονα νομισματικὰ φαινόμενα.

## Ο ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ἡ πρώτη προϋπόθεσις τῆς σταθεροποιήσεως τοῦ νομίσματος εἶναι ἡ ἰσοσκέλισις τοῦ κρατικοῦ προϋπομογισμοῦ. Ἡ ἰσοσκέλισις αὕτη ἐμπνέει τὴν διὰ τὴν σταθεροποίησιν ἀπαραίτητον ἐμπιστοσύνην καὶ δημιουργεῖ τὴν βεβαιότητα, ὅτι δὲν θὰ ὑπάρξουν εἰς τὸ μέλλον ἑλλείμματα δυνάμενα νὰ φέρουν εἰς πληθωρικὴν ἔκδοσιν χριτνομίσματος διὰ τὰς κρατικὰς ἀνάγκας.

Διὰ τὴν σταθεροποίησιν τῆς δραχμῆς πρέπει νὰ ἐρευνηθῇ ὁ προϋπολογισμὸς τῆς χρήσεως 1927—28, ὁ ὁποῖος ἀποτελεῖ τὸν κύριον ἄξονα τοῦ ἔργου τῆς οικονομικῆς ἀνορθώσεως. Ὁ προϋπολογισμὸς οὗτος προέβλεπε μικρὸν ἔλλειμμα 48 ἐκ. δρ., τὸ ὁποῖον ἀσφαλῶς δὲν θὰ ἠδύνατο νὰ θέσῃ ἐν κινδύνῳ τὴν σταθεροποίησιν. Ἡ δὲ ἐκτέλεσις τοῦ προϋπολογισμοῦ τούτου κατὰ τὸ πρῶτον ἐξάμηνον τῆς χρήσεως ἀπέδωκε ἱκανοποιητικὰ ἀποτελέσματα. Κατὰ τὸ ἐξάμηνον τοῦτο ἐβεβαιώθη σχεδὸν τὸ ἡμισι τῶν ἐσόδων τῆς χρήσεως τὰ ὁποῖα κοί εἰσπράχθησαν κατὰ τὸ πλεῖστον (ἐπὶ συνόλου ἐσόδων δρ. 8830 ἐκ. ἐβεβαιώθησαν κατὰ τὸ πρῶτον ἐξάμηνον 4212 ἐκ. καὶ εἰσπράχθησαν 3646 ἐκ.). Ἐπὶ δὲ συνόλου πιστώσεων τῆς χρήσεως 8878 ἐκ. δρ. ἀνελήφθησαν ὑποχρεώσεις δρ. 6725 ἐκ. καὶ ἐνετάλησαν πληρωμαὶ δρ. 3056 ἐκ. Οὕτως ἡ ὅλη ὄψις τῶν προβλέψεων καὶ τῆς ἐκτελέσεως τοῦ προϋπολογισμοῦ παρουσιάζεται κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἧττον εὐνοϊκῆ.

Τὸ μόνον σημεῖον ἐπὶ τοῦ ὁποῖου θὰ ἠδύνατο νὰ γεννηθῶσι μερικαὶ ἀμφιβολίαι εἶνε ἡ μελλοντικὴ σταθερότης τῆς ἰσοσκελίσεως τοῦ προϋπολογισμοῦ. Τὸ πρόβλημα τοῦτο συνδέεται μὲ τὴν ἀνάγκην βασικῶν μεταρρυθμίσεων εἰς τὸν δημοσιονομικὸν ὀργανισμὸν καὶ τὴν πολιτικὴν τοῦ κράτους, μεταρρυθμίσεων αἱ ὁποῖαι δὲν ἐπεχειρήθησαν ἀκόμη. Ἡ πρώτη ἐξ αὐτῶν εἶναι ἡ *ἀθῆσις καὶ βελτίωσις τῆς εἰσπράξεως τῶν ἀμέσων φόρων*. (Ἀρκεῖ νὰ σημειωθῇ ὅτι ἐπὶ 8830 ἐκ. δρ. προϋπολογισθέντων ἐσόδων μόνον 1483 ἐκ. προέρχονται ἐξ ἀμέσων φόρων καὶ αὐτῶν ἀντεπιστημονικῶς τιθεμένων καὶ εἰσπραττομένων ὅπως λ. χ. ἡ φορολογία τῆς ἐγγείου παραγωγῆς). Ἡ δευτέρα εἶνε ἡ *μόνιμος ἐλάττωσις τῶν πολεμικῶν (στρατιωτικῶν καὶ ναυτικῶν) δαπανῶν*, αἱ ὁποῖαι ἐν καιρῷ εἰρήνης ἀπασχολοῦν πλεόν τοῦ ἡμίσεως τῶν διὰ τοὺς διαφόρους κλάδους τῆς διοικήσεως διατιθεμένων πιστώσεων.

## ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟΝ ΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ἡ δευτέρα σπουδαία προϋπόθεσις ἐπὶ τῆς ὁποίας πρέπει νὰ στηριχθῇ ἡ σταθεροποίησις εἶναι ἡ καλὴ κατάστασις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν. Καὶ εἶνε κατὰ συνέπειαν, ἀπολύτως ἀναγκαία ἡ προεισταγωγικὴ ἔρευνα τῶν στοιχείων καὶ τῶν ὀρων τῆς ἰσορροπήσεως τοῦ ἰσοζυγίου τούτου.

Ἐγίνε πλεόν κοινοτυπία ἡ ἐπανάληψις τῆς γνωστοτάτης ἀρχῆς κατὰ τὴν ὁποίαν διὰ νὰ λάβῃ κανεὶς μίαν ἰδέαν τῆς καταστάσεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν χώρας τινος δὲν ἀρκεῖ νὰ ἀποβλέψῃ εἰς τὸ σύνολόν τῶν ὑπὸ τῆς

χώρας ταύτης εἰσαγομένων καὶ ἐξαγομένων ἐμπορευμάτων. Ἡ ἀπλῆ ἀνάλυσις τῆς εἰσαγωγῆς καὶ ἐξαγωγῆς ἐμπορευμάτων δίδει ἀτελεστάτην μόνον εἰκόνα τῆς πλάστιγγος τῶν ἐξωτερικῶν χρεαπαιτήσεων. Διὰ τὰ ἐξῆς κανεὶς μίαν πληρεστέραν ὀπωσθήποτε εἰκόνα τῆς πλάστιγγος ταύτης πρέπει νὰ λάβῃ ὑπ' ὄψιν καὶ πλείστα ἄλλα στοιχεῖα ἐκ τῶν ὁποίων τὰ σπουδαιότερα εἶνε τὰ ἐμβάσματα τῶν μεταναστῶν, τὰ κέρδη τῆς ἐμπορικῆς ναυτιλίας, τὰ ἔσοδα ἐκ τῆς βιομηχανίας τῶν ξένων οἱ τόκοι τῶν ἐκ τῆς χώρας ἐξαχθέντων καὶ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν τοποθετηθέντων κεφαλαίων καὶ οἱ τόκοι τῶν εἰς τὴν χώραν τοποθετημένων ξένων κεφαλαίων. Διὰ τῆς ἀναλύσεως πάντων τῶν στοιχείων τούτων προσεγγίζομεν εἰς τὴν πραγματικὴν κατάστασιν τῆς πλάστιγγος τῶν ἐξωτερικῶν χρεαπαιτήσεων τῆς ὁποίας λαμβάνομεν μίαν σαφεστέραν ἰδέαν.

Μία ἱστορικὴ ἀναδρομὴ εἰς τὸ θέμα μᾶς δεικνύει, ὅτι κατὰ τὴν περίοδον 1880—1885 τὸ ἰσοζύγιον τῶν πληρωμῶν τῆς Ἑλλάδος παρουσίαζε ἔλλειμμα 21—22 ἐκ. φρ. χρ. Μέχρις ὅμως τῆς κρίσεως τοῦ 1893 ὑπῆρξαν ἀρκετὰ ἔτη κατὰ τὰ ὅποια τὸ ἰσοζύγιον τῶν πληρωμῶν παρουσιάσθη ἰσορροπημένον, ἐνίοτε μάλιστα καὶ μὲ περίσσευμα. Ἡ σταφιδικὴ κρίσις τοῦ 1893 ἀνέκοψε ἀποτόμως τὴν βελτίωσιν ταύτην. Κατὰ τὰ μεθεπόμενα ἔτη τὸ ἔλλειμμα ἔβαινε αὐξανόμενον ἕως τὸ ἔτος 1900 ὁπότε ἡ αὔξησις τῶν κερδῶν τῆς ἐμπορικῆς ναυτιλίας καὶ τῶν μεταναστευτικῶν ἐμβασμάτων ἐβελτίωσε καὶ πάλιν τὴν κατάστασιν. Περὶ τὸ ἔτος 1904 τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν εἶχε περιορισθῆ εἰς 6 ἐκ. χρ. φρ. Ἀπὸ τοῦ ἔτους τούτου ἡ εἴσοδος ξένων κεφαλαίων εἰς τὴν χώραν καὶ ἡ διαρκὴς αὔξησις τῶν μεταναστευτικῶν ἐμβασμάτων καὶ τῶν ναυτιλιακῶν κερδῶν κατέληξε κατὰ τὸ ἔτος 1910 εἰς περίσσευμα 40 ἐκ. χρ. φρ. Ἄλλ' ἡ συρροή τῶν πολεμικῶν καὶ μεταπολεμικῶν γεγονότων ἐπέδρασε ὡς ἦτο φυσικὸν καὶ ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν. Ἐν τοσοῦτῳ καὶ κατὰ τὸ 1916 καὶ κατὰ τὸ ἔτος 1922 τὸ ἰσοζύγιον τῶν πληρωμῶν τῆς Ἑλλάδος ὑπῆρξεν σαφῶς ἐνεργητικόν. Μόνον κατὰ τὰ ἔτη 1923, 1924, 1925, καὶ 1926 ἔχομεν μεγάλην παθητικότητα τοῦ ἰσοζυγίου καλυφθεῖσαν κατὰ μέγα μέρος δι' ἐξωτερικῶν δανείων. Ἡ δὲ παθητικότης αὕτη ἐξηγεῖ καὶ τὴν κατὰ τὰ ἔτη 1923—1926 πτώσιν τῆς ἀξίας ἧς δραχμῆς καὶ τὴν ἐπακολουθήσασαν οἰκονομικὴν κρίσιν.

Πάντως εἰς τὴν ἀνισοσκελίαν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν δὲν πρέπει νὰ ἀποδίδεται οὔτε ἡ ἔννοια οὔτε ἡ σημασία ἡ ὁποία ἀποδίδεται συνήθως. Μία χώρα δὲν βραδύει εἰς τὴν καταστροφὴν ὅταν τὰ πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν χρῆμα εἶνε ἀνώτερα τῶν ἀπαιτησέων τῆς. Διότι ἡ ἀνισοσκελία τοῦ ἰσοζυγίου εἶνε παροδικὴ καὶ προσωρινή. Ὑψίσταται οἰκονομικὸς μηχανισμὸς τείνων αὐτομάτως ἐν περιπτώσει ἀνισοσκελείας εἰς τὴν δι' ἀντιδράσεως ἀποκατάστασιν τῆς ἰσορροπίας τῆς πλάστιγγος. Αἱ ἐξ ἀνισοσκελείας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμαὶ χώρας τινος εἰς τὸ ἐξωτερικὸν προκαλοῦν εἰς τὸ ἐσωτερικὸν σπάνιν νομίσματος ἢ ὑψώσιν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Εἰς τὴν πρώτην περιπτώσιν αἱ ἐσωτερικαὶ τιμαὶ ἐκπίπτουν τὸ εἰσαγωγικὸν ἐμπόριον ἐλαττοῦται τὸ ἐξαγωγικὸν ἀναπτύσσεται καὶ ἡ ἰσορροπία ἀποκαθίσταται. Εἰς τὴν

δευτέραν περίπτωσιν ἡ εἰσαγωγή ἐπίσης περιορίζεται καὶ ἡ ἐξαγωγή αὐξάνεται κατὰ τὸν αὐτὸν τρόπον. Τὸ διεθνὲς ἐμπόριον τείνει νὰ λάβῃ πάντοτε τὴν μορφήν ἀπλῆς καὶ καθαρᾶς ἀνταλλαγῆς προϊόντων καὶ ὑπηρεσιῶν.

Εἰς τὴν ἀποψιν ταύτην δὲν δίδεται σήμερον τόσον ἀνεπιφύλακτος συγκατάθεσις ἐκ μέρους τοῦ κοινοῦ καὶ τῶν οἰκονομικῶν κύκλων. Θεωρεῖται ὅτι ὁ μηχανισμὸς οὗτος διὰ τοῦ ἑποίου ἡ ἰσορροπία ἀποκαθίσταται ἀγχι εἰς οἰκονομικὴν δυσπραγίαν καὶ κρίσιν. Τοῦτο εἶνε ἐν μέρει ἀληθές. Ἀλλὰ καὶ δὲν μειώνει κατ' οὐδένα λόγον τὴν ἀξίαν τῆς ἀπόψεως ταύτης ἡ ὁποία διατηρεῖ διόκληρον τὸ κύρος τῆς.

Σήμερον ἀκριβῶς ἐν Ἑλλάδι διατρέχομεν τὴν περίοδον τῆς ἀντιδράσεως πρὸς τὴν ἰσοσκελίαν τῶν ἐτῶν 1923—1926. Καὶ ἡ γενικὴ κατάστασις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν κληρωμῶν παρὰ τὰ φαινομενικὰ συμπτώματα δύναται νὰ χαρακτηρισθῇ μᾶλλον εὐνοϊκὴ διὰ τὴν σταθεροποίησιν τῆς δραχμῆς.

### Ἡ ΤΡΑΠΕΖΙΤΙΚΗ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΙΣ

Διὰ τὴν ἐπίτευξιν τῆς σταθεροποιήσεως τῆς δραχμῆς καὶ ἰδίως διὰ τὴν μελλοντικὴν διατήρησιν τῆς σταθερότητος τῆς κατέστη ἀπαραίτητος καὶ ἡ μεταρρύθμισις τοῦ ἀνωμάλου τραπεζιτικοῦ καθεστώτος, τὸ ὁποῖον βαθμιαίως διεμορφώθη καὶ ἐκράτησεν εἰς τὴν Ἑλλάδα ἐπὶ μακρὰν σειρὰν ἐτῶν.

Ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἀπὸ τοῦ πρώτου ἔτους τῆς ἰδρύσεως τῆς (1842) ἔλαβε τὸ προνόμιον τῆς ἐκδόσεως τραπεζικῶν γραμματίων καὶ ἐλειτούργησεν ὡς ἐκδοτικὴ Τράπεζα. Συγχρόνως ἤρρισε νὰ ἐκτελῇ καὶ ἐργασίας κτηματικῆς πίστεως βραδύτερον δὲ (ἀπὸ τοῦ 1861) καὶ ἐργασίας ἀγροτικῆς πίστεως. Ἡ ἀνάμιξις αὕτη τῶν ἐργασιῶν ἂν καὶ ἀπὸ ἐπιστημονικῆς ἀπόψεως ἀντενδείκνυται ὑπῆρξε ἴσως ἐπιβεβλημένη κατὰ τὴν ἐποχὴν ἐκείνην λόγῳ τῶν γενικῶν οἰκονομικῶν συνθηκῶν τῆς χώρας, ἡ ὁποία ἐστερεῖτο τελειῶς τραπεζιτικῆς ὀργανώσεως. Ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα ἐκλήθη τότε τὰ θεραπεύσῃ ποικίλλας οἰκονομικὰς καὶ τραπεζικὰς ἀνάγκας καὶ ἕνεκα τούτου ἐπεβάλλετο ἡ ἀσυμβίβαστος πρὸς τὴν φύσιν μιᾶς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς ἐπέκτασις τῶν ἐργασιῶν τῆς εἰς κλάδους μακροπροθέσμου πίστεως. Ἐξ ἄλλου πρέπει νὰ λάβῃ κανεὶς ὑπ' ὄψιν ὅτι ὁ προέχων κατὰ τὴν ἐποχὴν ἐκείνην χαρακτηρ τῆς Τραπεζῆς δὲν ἦτο εἰσέτι ὁ ἐκδοτικὸς, ὥστε νὰ γίνεται αἰσθητὸν τὸ μειονέκτημα τῆς διενεργείας ὑπὸ τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς καὶ ἐργασιῶν μακροπροθέσμου πίστεως. Εἰς μίαν χώραν ἡ ὁποία μόλις εἶχε ἐξέλθει ἀπὸ περίοδον δουλείας αἰώνων ἡ ὁποία ἐστερεῖτο κεφαλαίων καὶ οἰκονομικῆς ὀργανώσεως καὶ δὲν ἦτο βεβαίως φυσικὸν νὰ ἔχη ἐξοικειωθῇ μὲ τὰς νεωτέρας οἰκονομικὰς μεθόδους τὸ τραπεζικὸν γραμματίον εἰσεχῶρει βραδύτατα εἰς τὴν κυκλοφορίαν. Τοιοῦτοτρόπως ἀφ' ἑνὸς μὲν ἡ ἀνάγκη τῆς διὰ τῆς ἰδρύσεως μιᾶς Τραπεζῆς θεραπείας διαφόρων οἰκονομικῶν ἀναγκῶν ἀφ' ἑτέρου δὲ ἡ βραδεία εἰσόδος τοῦ τραπεζογραμματίου εἰς τὴν κυκλοφορίαν καὶ ἡ βραδεία ἐξέλιξις τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς εἰς πραγματικὴν ἐκδοτικὴν Τράπεζαν συνετέλεσαν εἰς τὸ νὰ μεταβληθῇ ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος εἰς ἐκδοτικὴν Τράπεζαν, ἰδίον

τύπου διενεργούσαν καὶ ἐργασίας μὴ συμβιβαζομένας πρὸς τὴν κυρίαν αὐτῆς ἀποστολήν.

Διὰ τὴν λάβην κανεὶς μίαν ἰδέαν τῆς καταστάσεως ταύτης ἀρκεῖ νὰ ρίψῃ ἔν βλέμμα εἰς μίαν συνοπτικὴν κατάστασιν τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς. Ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος εἶχε διαθέσει κατὰ τὴν 30ὴν Ἀπριλίου 1927 εἰς προεξοφλήσεις ἐμπορικῶν γραμματίων 641 ἑκ. δρ. εἰς δάνεια ἐπὶ ἐνεχύρῳ χρηματογράφων καὶ ἐμπορευμάτων 566 ἑκ. δρ. εἰς ἐνυπόθηκα δάνεια πρὸς φυσικὰ καὶ νομικὰ πρόσωπα 1080 ἑκ. δρ. καὶ εἰς χορηγήσεις πρὸς γεωργοκτηματικούς καὶ γεωργικούς συνεταιρισμούς 484 ἑκ. δρ. Τοιοῦτοτρόπως ἐπὶ συνόλου χορηγήσεων 2771 ἑκ. δρ. τὸ 24% ἦσαν διατεθειμένα εἰς προεξοφλήσεις ἐμπορικῶν γραμματίων καὶ τὰ 21 ο)ο εἰς βραχυπροθέτους χορηγήσεις ἐπ' ἐνεχύρῳ χρηματογράφων καὶ ἐμπορευμάτων. Αἱ ὑπόλοιποι χορηγήσεις ἦτοι τὰ 55% ἦσαν μακροπρόθεσμοι. Ἐξ ἄλλου ἡ Τράπεζα ἔχει ἀκνητοποιήσει περὶ τὰ 100 ἑκ.δρ. εἰς συμμετοχὰς εἰς διαφόρους βιομηχανικὰς καὶ ἄλλας ἐπιχειρήσεις.

Ἄφ' ἑτέρου ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος κατὰ τὴν μακρὰν περίοδον τῆς λειτουργίας της (δηλ. ἐντὸς 85 ἐτῶν) κατέστη ἰσχυρὸς ὄργανισμὸς συγκεντρώσεως καὶ ἀποταμιεύσεως τῶν διαθεσίμων κεφαλαίων τῆς χώρας. Κατὰ τὴν αὐτὴν ἡμερομηνίαν τὴν ὁποίαν λαμβάνομεν ὡς βάσιν) δηλ. τὴν 30ὴν Ἀπριλίου 1927) εἶχε καταθέσεις ὄψεως περὶ τὰ 3700 ἑκ. δρ. καὶ μακροπρόθετους καταθέσεις περὶ τὰ 1200 ἑκ. δρ.

Λόγω τῆς καταστάσεως ταύτης ἀναμφισβητήτως ἐπεβάλλετο κάποια μεταρρυθμίσις. Δὲν ἦτο δυνατόν νὰ ἐξακολουθῆσῃ ἡ ἐκδοτικὴ Τράπεζα διενεργούσα μακροπρόθετους τοποθετήσεις. Ἡ ἀνάμειξις διαφόρων τραπεζικῶν ἐργασιῶν, ἡ διενεργεῖα μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων εἶναι πράγματα τὰ ὁποῖα ἀπαγορεύονται εἰς μίαν ἐκδοτικὴν τράπεζαν. Δὲν ἐπιτρέπεται νὰ ἐκηραῖζεται ἡ πίστις τῆς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς καὶ κατὰ συνέπειαν τοῦ νομίσματος ἀπὸ τὰς ἐνδεχομένας ζημίας, αἱ ὁποῖαι δύνανται νὰ γεννηθοῦν ἐν τῇ ἐπεκτάσει τῶν ἐργασιῶν μᾶς τραπεζῆς. Ἀλλὰ κυρίως ἡ ὑπαρξις μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων παρακωλύει τὴν ἀσκησιν τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς τῆς κεντρικῆς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς. Περιορίζει τὴν ἰκανότητα αὐτῆς, ὅπως ἀνὰ πᾶσαν στιγμὴν ἐλέγχῃ τὴν κυκλοφορίαν καὶ τὰς τιμὰς διὰ τῆς αὐξομειώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ τῶν πιστώσεων. Διὰ τοῦτο ὀρθότατα ἐτέθη ἡ ἀρχή, ὅτι τὸ κεντρικὸν ἐκδοτικὸν ἴδρυμα πρέπει νὰ περιορίζεται εἰς τὴν παροχὴν δανείων βραχείας προθεσμίας καὶ ἐκόλου ἐκκαθαρίσεως.

Δὲν ἦτο ὅμως μόνον ὁ λόγος οὗτος, ὁ ὁποῖος κατέστησε ἀναγκαίαν τὴν τραπεζικὴν μεταρρυθμίσιν. Ἡ μεταρρυθμίσις αὕτη ἐπεβάλλετο καὶ ἀπὸ μᾶς ἄλλης ἕξ ἴσου σπουδαίας ἀπόψεως. Αἱ σχέσεις μεταξὺ τοῦ κράτους καὶ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς κατὰ τὴν πολεμικὴν καὶ μεταπολεμικὴν περίοδον ἦσαν λίαν ἀνώμαλοι ἀπὸ οικονομικῆς ἀπόψεως. Κατὰ τὴν περίοδον ταύτην τὸ Κράτος ἐδανείσθη ἀπὸ τὴν Ἐθνικὴν Τράπεζαν ἐπ' ἀναγκαστικῇ κυκλοφορίᾳ τραπεζογραμματίων περὶ τὰ 3 δισεκ. δρ. δηλ. ἐπέτρεπε εἰς τὴν

Ἐθνικὴν Τραπεζαν νὰ αὐξάνῃ τὰ διὰ λογαριασμὸν αὐτῆς κυκλοφοροῦντα τραπεζογραμμάτια καὶ ἐδανείζετο ταῦτα μὲ μίαν μικρὰν προμήθειαν. Κατὰ τὸ ἔτος 1925 τὰ 61% τοῦ ἐνεργητικοῦ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς ἀπετελοῦντο ἀπὸ διαφόρου φύσεως δάνεια πρὸς τὸ Κράτος. Εἰς τὸν παρὰ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς κρατικὸν δανεισμὸν ὀφείλετο κυρίως ἡ πληθωρικὴ ἐπέκτασις τῆς κυκλοφορίας, ἡ ὁποία μετὰ τὴν διακοπὴν τῆς λειτουργίας τοῦ νόμου ΓΧΜΒ' συνεπλήρωσε τὴν ἐξάρθρωσιν τοῦ ἑλληνικοῦ νομισματικοῦ συστήματος. Ἡ το λοιπὸν φυσικὸν νὰ τεθῆ ὡς ἔν τῃ μέτρῳ ἀπαραίτητος προϋπόθεσις τῆς νομισματικῆς ἀνασυγκροτήσεως ἡ διὰ τῆς μειώσεως τῶν πρὸς τὸ ἐκδοτικὸν ἴδρυμα κρατικῶν ὀφειλῶν ἐξυγίανσις τῶν οικονομικῶν σχέσεων Κράτους καὶ Τραπεζῆς καὶ γενικώτερον ἡ ἐξασφάλισις τῆς ἀνεξαρτησίας τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἀπὸ τῶν ἐπεμβάσεων τῆς Κυβερνήσεως καὶ τῆς ἐκτελεστικῆς ἐξουσίας.

Δύο λοιπὸν ἦσαν τὰ σημεῖα ἐπὶ τῶν ὁποίων ἡ τραπεζικὴ μεταρρύθμισις ἦτο ἀπαραίτητος 1) ὁ περιορισμὸς τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος εἰς τὴν παροχὴν δανείων βραχείας προθεσμίας καὶ εὐκόλου ἐκκαθαρίσεως καὶ 2) ἡ διαρρύθμισις τῶν οικονομικῶν σχέσεων Κράτους καὶ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος. Καὶ πρὸς πραγματοποιήσιν τῶν δύο τούτων σκοπῶν ἦτο δυνατόν νὰ ἀκολουθηθῶσι δύο διάφοροι μέθοδοι. Ἡ νὰ περιορισθῆ ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα εἰς τὰ τραπεζικὰ ἔργα τὰ συμβιβαζόμενα πρὸς τὴν κυρίαν αὐτῆς φύσιν ὡς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς (προεξοφλήσεις ἐμπορικῶν γραμματίων καὶ τὸ πολὺ βραχυπρόθεσμα δάνεια ἐπὶ ἐνεχύρῳ χρηματογρᾶφων καὶ ἐμπορευμάτων) ἀποσπασμένων ἀπ' αὐτῆς διὰ τῆς ἰδρύσεως ἰδίων τραπεζῶν τῶν κλάδων τῆς κτηματικῆς καὶ τῆς ἀγροτικῆς πίστεως καὶ συγχρόνως διαρρυθμιζομένων ὁποσδήποτε ἄλλω τῶν σχέσεων τῆς μὲ τὸ Κράτος ἢ νὰ ἰδρυθῆ διχοτομουμένης τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς νέα ἐκδοτικὴ τράπεζα τελείως ἀνεξάρτητος ἀπὸ τὸ Κράτος καὶ περωρισμένη εἰς τὴν ἐκδοσὶν τραπεζικῶν γραμματίων καὶ εἰς βραχυπρόθεσμοις τοποθετήσεσι. Μετὰ πολλὰς σκέψεις καὶ συζητήσεις προετιμήθη ἡ δευτέρα λύσις. Ἐδικαιολογήθη δὲ ἡ προτιμήσις αὕτη διότι ἐθεωρήθη ὅτι πραγματοποιουμένης τῆς πρώτης λύσεως καὶ περιοριζομένης τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς εἰς τὰ καθαρῶς ἐκδοτικὰ καὶ τὰ παρεμφερῆ πρὸς τὰ ἐκδοτικὰ ἔργα, αὕτη θὰ ἀπεξενούτο ἀπὸ τὰς κλυσιδεῖς οικονομικὰς λειτουργίας τὰς ὁποίας μέχρι σήμερον ἤσκησε. Θὰ ἴδωμεν κατωτέρω πόσον ἐκ τῶν πραγμάτων δὲν στηρίζονται οὔτε ἡ λύσις αὕτη οὔτε πολὺ ὀλιγώτερον ἡ δικαιολογία τῆς. Πάντως ὅμως ἀπεφασίσθη ἡ διχοτόμησις τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς καὶ ἡ ἰδρυσις νέας ἐκδοτικῆς τραπεζῆς ὑπὸ τὸ ὄνομα «Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος».

Πρὸς ἀποφυγὴν τῆς ἰδρύσεως νέας ἐκδοτικῆς τραπεζῆς διὰ τῆς διχοτομήσεως τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς (διχοτομήσεως τὴν ὁποίαν ἐθεώρει ἀσύμφορον) τὸ λαϊκὸν κόμμα προέτεινε κατὰ τὰς σχετικὰς σφοδρὰς συζητήσεις τὴν κατὰ τὸ ὑπόδειγμα τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας ἰδρυσὶν παρὰ τῇ Ἐθνικῇ Τραπεζῇ τῆς Ἑλλάδος ἰδίου ἐκδοτικοῦ τμήματος. Τὸ τμήμα

τοῦτο μὴ ἐκτελοῦν οὐδεμίαν τραπεζιτικὴν ἐργασίαν θὰ περιορίζετο εἰς τὴν ἐκδοσὴν τραπεζογραμματίων (τὴν ὅποιαν θὰ συνεχέντρωνε) καὶ τὴν ἔναντι χρυσοῦ ἢ μέχρις ὀρίου τινος παράδοσιν αὐτῶν εἰς τὸ καθαρῶς τραπεζιτικὸν τμήμα. Τὰ δύο ταῦτα διαμερίσματα θὰ ἐτέλουν ὑπὸ ἐνιαίαν διοίκησιν καὶ τοιουτοτρόπως θὰ ἀπεφεύγετο ἡκατὰ τὰς ἀντιλήψεις τοῦ λαϊκοῦ κόμματος ἀσύμφορος διχοτόμησις τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, ἡ ὁποία ἄλλως ἐν τῇ περιπτώσει τῆς ἰδρύσεως ἐκδοτικῆς τραπεζῆς θὰ καθίστατο ἀναπόφευκτος καὶ θὰ ἐπραγματοποιεῖτο διὰ τῆς ἀποχωρίσεως ἀπὸ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς ὁρισμένων στοιχείων τοῦ ἐνεργητικοῦ καὶ τοῦ παθητικοῦ. Θὰ ἦτο δὲ τελείως φυσικὸν ἢ ἔσωτερικὴ αὕτη μεταρρύθμισις τοῦ ὄργανισμοῦ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς νὰ συνδυασθῇ κατὰ τὰ ἐν Ἀγγλίᾳ κρατοῦντα (Bank Act καὶ currency principle) μὲ αὐστηρότερον σύστημα ρυθμίσεως τῆς ἐκδόσεως καὶ κυκλοφορίας τῶν τραπεζιτικῶν γραμματίων, (περιορισμὸς τῆς κυκλοφορίας εἰς τὸ ποσοῦν τοῦ ἀποθέματος εἰς χρυσὸν τὸ πολὺ προστιθεμένου περιθωρίου τινος ἢ ἀνωτάτου ὀρίου ἀκαλύπτου κυκλοφορίας).

Ἡ πρότασις αὕτη τοῦ λαϊκοῦ κόμματος ὑπῆρξε κατὰ τὴν γνώμην μας ἀσπίχος. Ἦτο βεβαίως ἐπιτυχὴς ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ὅτι δι' αὐτῆς ἀπεφεύγετο ἡ θεωρουμένη ὡς ἀσύμφορος διχοτόμησις τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς. Ἄλλ' ἡ ἀποψὶς αὕτη ἦτο πολὺ στενὴ. Ἀπὸ γενικωτέρας ἀπόψεως εἰς τὴν χώραν μας μεταφύτευσις τῶν ἐν Ἀγγλίᾳ κρατούντων ὄχι μόνον δὲν ἐδικαιολογεῖτο ἀλλὰ καὶ ἀπεκλείετο ὑπὸ τῶν γενικῶν οἰκονομικῶν συνθηκῶν. Εἰς τὴν Ἀγγλίαν ἡ αὐστηροτέρα ρύθμισις τῆς κυκλοφορίας ἐπὶ ζημίᾳ τῶν δυνατοτήτων αὐξήσεως τῆς πλίσεως καὶ ἐνισχύσεως τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας πιθανῶς δικαιολογεῖται ἐκ τοῦ συμφέροντος καὶ τῆς ἐπιθυμίας τῆς χώρας ταύτης ὅπως διατηροῦσα ἀμείωτον τὴν πίστιν τοῦ νομίματός της μαραμείνη κέντρον τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν. Ἐκεῖ ἔξ ἄλλου ἕνεκα τῆς ὑπάρξεως ἀφθονωτέρων πόρων καὶ κεφαλαίων ἢ ὑπεράγαν περιοριστικῆς ρύθμισις τῆς κυκλοφορίας δὲν παρακωλύει εἰς μεγάλον βαθμὸν τὴν ἐνάσκησιν τῆς τραπεζιτικῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος. Οὐδεμία ἐκ τῶν δύο τούτων συνθηκῶν αἱ ὁποῖαι δικαιολογοῦν τὴν ὀργάνωσιν ταύτην ὑφίσταται παρ' ἡμῖν. Ἐν τοσοῦτῳ καὶ εἰς αὐτὴν τὴν Ἀγγλίαν ἐπεκρίθη ἡ διαρρύθμισις αἴτη ὡς ἀφαιρέσασα ἀπὸ τὴν Τραπεζαν τὴν ἰκανότητα τῆς χρησιμοποίησεως πάντων τῶν μέσων δράσεως εἰς τὰς κρίσιμους στιγμὰς τῆς Ἐθνικῆς οἰκονομίας καὶ ὡς προκαλοῦσα ἐν τινὶ μέτρῳ τὰς κρίσεις τὰς ὁποίας ἠθέλησε νὰ προλάβῃ.

Κατὰ τὴν λεπτομερεστέραν συζήτησιν περὶ τῶν ὄρων τῆς ἰδρύσεως τῆς νέας ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς οἱ οἰκονομικοὶ κύκλοι τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς ἐζήτησαν ὅπως τὸ κεφάλαιον τῆς νέας Τραπεζῆς καταβληθῇ ὁλόκληρον ὑπὸ τῆς Ἐθνικῆς καὶ διατηρηθῶν εἰς τὸ χαρτοφυλάκιον τῆς αἰ μετοχαὶ τῆς νέας Τραπεζῆς ἐπὶ ὅσον τὸ δυνατόν μακρότερον χρόνον. Τοιουτοτρόπως ἡ Ἐθνικὴ Τραπεζα θὰ ἠδύνατο νὰ ἐξακολουθήσῃ εἰς τὸ μέλλον ἐλέγχουσα καὶ κατευθύνουσα τὴν διοίκησιν καὶ τὴν πολιτικὴν τῆς νέας ἐκδοτικῆς Τρα-

πέξης. Ἄλλ' αἱ ἀξιώσεις αὐταὶ ὀρθῶς ἀπεκρούσθησαν ὑπὸ τῶν οικονομικῶν κύκλων τῆς Κοινωνίας τῶν Ἐθνῶν (ἡ ὁποία ὡς γνωστὸν ἀνέλαβε ὑπὸ τὴν προστασίαν τῆς τὴν ἔκδοσιν τῶν πρὸς πραγματοποίησιν τῆς οικονομικῆς ἀνορθώσεως ἑλληνικῶν δανείων). Θὰ ἦτο ἀκατανόητος καὶ ἀπαράδεκτος ὁ ἔλεγχος τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ὡς κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος, ὑπὸ ἑνὸς ἰδρύματος τὸ ὁποῖον ὁσονδήποτε καὶ ἂν λόγῳ καταγωγῆς συνεδέθη πρὸς αὐτὴν καὶ συνέβαλεν εἰς τὴν ἴδρυσίν της πάντως μετὰ τὴν τραπεζιτικὴν μεταρρύθμισιν λαμβάνει χαρακτῆρα ἐντελῶς ἰδιωτικόν. Ἀπεφασίσθη τελικῶς ὅπως τὸ μὲν κεφάλαιον τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, καταβληθῆ ὑπὸ τῆς Ἐθνικῆς αἱ δὲ μετοχαὶ ἐκδοθῶν ὑπ' αὐτῆς εἰς δημοσίαν ἔγγραφὴν ἐντὸς σχετικῶς βραχείου χρονικοῦ διαστήματος.

Ὁ κύριος ρόλος μᾶς κεντρικῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς συνίσταται ὡς γνωστὸν εἰς τὴν ἀναπροξέφλησιν (reescompte) τῶν ὑπὸ τῶν ἰδιωτικῶν Τραπεζῶν προεξοφλουμένων ἐμπορικῶν γραμματίων. Ἡ κεντρικὴ ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἀποτελεῖ τὴν κεντρικὴν καὶ τελευταίαν πηγὴν χρηματικῶν κεφαλαίων διὰ μίαν Ἐθνικὴν οικονομίαν. Τιθεμένη εἰς ἔπαφὴν μὲ ὅλας τὰς δυνάμεις τῆς Ἐθνικῆς οικονομίας ὡς συνεκτικὸς αὐτῶν κεντρικὸς δυνάται νὰ ρυθμίξῃ τὴν χρηματικὴν κυκλοφορίαν τὰς τιμὰς καὶ τὴν οικονομικὴν ζωὴν μᾶς χώρας. Δύνεται νὰ χαρακτηρισθῆ ὡς «Τράπεζα τῶν Τραπεζῶν». Τὸν χαρακτηρισμὸν τοῦτον ὀφείλει κυρίως εἰς τὴν ὑπ' αὐτῆς ἀσκήσιν τῆς τραπεζιτικῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς. Διὰ νὰ ἀσκήσῃ δὲ ταύτην *πρέπει νὰ συνδιαξῇ πρὸς τὸ ἐκδοτικὸν δικαίωμα τὴν τραπεζιτικὴν πράξιν εἰς ἐθνητάτην κλίμακα.*

Ὁ κύριος σκόπελος ἐπὶ τοῦ ὁποῖου κατὰ τὴν γνώμην μας θὰ προσκόψῃ ἡ ἐν Ἑλλάδι τραπεζιτικὴ μεταρρύθμισις ὑπάρχει ἀκριβῶς εἰς τοῦτο: Δηλαδή ἀπ' ἀρχῆς δὲν ἐλήφθη καμμία σοβαρὰ καὶ σπουδαία μέριμνα ὅπως ἡ νέα ἐκδοτικὴ Τράπεζα συνδιαξῇ πρὸς τὸ διδόμενον εἰς αὐτὴν ἐκδοτικὸν δικαίωμα τὴν τραπεζιτικὴν πράξιν. Ἡ μᾶλλον εἰς τοῦτο συνετέλεσαν ὅλα αἱ συνθήκαι τῆς ἰδρύσεως τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Τὸ εἰς προεξοφλήσεις ἐμπορικῶν γραμματίων ἀντίκρουσμα τῆς κυκλοφορίας τραπεζιτικῶν γραμματίων τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς τὸ ὁποῖον μεταβιβάζεται εἰς τὴν ἐκδοτικὴν Τράπεζαν ὡς ἐνεργητικὸν στοιχεῖον μαζὺ μὲ τὸ παθητικὸν στοιχεῖον τῆς κυκλοφορίας εἶνε ἐλάχιστον καὶ δὲν εἶνε δυνατόν νὰ ἀποτελέσῃ σοβαρὰν βάσιν διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῶν ἐργασιῶν τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὴν φύσιν τῆς κυκλοφορίας τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς (τὸ ἀντίκρουσμα τῆς κυκλοφορίας συνίστατο ἰδίως ἀπὸ δάνεια πρὸς τὸ Κράτος) Ὑπὸ τὰς συνθήκας δὲ ταύτας ἡ ἐκδοτικὴ Τράπεζα κινδυνεύει νὰ παραμείνῃ ἕνα «λογιστικὸν ἴδρυμα ἐκδόσεως» (guichet d' emission) προωρισμένον ἀπλῶς νὰ τηρῇ τοὺς λογαριασμοὺς τοῦ Κράτους καὶ τῆς κυκλοφορίας χωρὶς καμμίαν σπουδαίαν ἔπαφὴν μὲ τὴν οικονομικὴν ζωὴν τοῦ τόκου.

Ἐλέχθη καὶ ὑπεστηρίχθη ὅτι αἱ καταθέσεις τῶν ἑλληνικῶν ἰδιωτικῶν Τραπεζῶν εἰς τὴν Ἐθνικὴν Τράπεζαν αἱ ὁποῖαι βαθμιαίως μεταβιβάζονται εἰς

τὴν ἐκδοτικὴν «Τράπεζαν τῆς Ἑλλάδος» δύναται νὰ ἀποτελέσουν βᾶσιν ἀναπτύξεως τραπεζικῶν ἐργασιῶν. Πρὸς τὴν γνώμην ταύτην εἶνε δίσκο-  
λον νὰ συμφωνήσῃ κανεὶς ὄχι μόνον διότι αἱ καταθέσεις αὐταὶ σχετικῶς  
ἀσημαντοὶ (εἰς 500 ἑκ. δρ. ἀνῆρχοντο κατὰ τὴν 30 Ἀπριλίου 1927) αὐτομει-  
οῦνται ἀποτόμως καὶ γενικῶς κινοῦνται πολὺ ἐπικινδύνως, ἀλλὰ καὶ διότι  
μία ἐκδοτικὴ Τράπεζα πρέπει νὰ εἶνε λίαν ἐπιφυλλακτικὴ εἰς τὴν χρησιμο-  
ποίησιν τῶν καταθέσεων τῆς ἐφόσον ἐν δεδομένη στιγμή κινδυνεύει νὰ  
εὐρεθῇ πρὸ πληθωρικῶν αἰτήσεων ἀναλήψεως καταθέσεων καὶ συγχρόνως  
καὶ ἔξαργυρώσεως τραπεζογραμματίων. Εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο ὁ κίνδυνος  
τῶν Τραπεζῶν ἐξ ἀθρόας ἀναλήψεως καταθέσεων παροισαίνει ἰδιορρυθμίαν  
διὰ τὰς ἐκδοτικὰς Τραπεζάς.

Ἡ ἀνάγκη τοῦ συνδυασμοῦ τοῦ ἐκδοτικοῦ δικαιώματος καὶ τῆς τρα-  
πεζικῆς πράξεως καὶ γενικώτερον ἡ ἀνάγκη τῆς ὑπὸ τοῦ κεντρικοῦ ἐκδο-  
τικοῦ ἰδρύματος διενεργείας τραπεζικῶν ἐργασιῶν καὶ τραπεζικῆς προε-  
ξοφλητικῆς πολιτικῆς δὲν ἐπιβάλλεται μόνον ἀπὸ ἀπόψεως συμφέροντος  
τῆς Ἑθνικῆς οἰκονομίας, ἀλλὰ καὶ ἀπὸ ἀπόψεως τραπεζικῆς τεχνικῆς.  
Ὅταν μὴ ὀφισταμένης ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας ἡ τιμὴ τοῦ ἔξωτερικοῦ  
συναλλάγματος ἀνέρχεται ἡ ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἔχει νὰ ἀντιμετωπίσῃ ἔξαργ-  
γύρων τραπεζογραμματίων καὶ ζήτησιν χρυσοῦ. Διὰ τὴν περιστείλῃ δὲ τὴν  
ζήτησιν χρυσοῦ καὶ τὴν ἐνδεχομένην ὑπερβολικὴν ἐλάττωσιν τοῦ εἰς χρυσὸν  
ἀποθέματός της ἔχει νὰ ἐφαρμόσῃ ἐν ἀποτελεσματικῶν μέτρον: τὴν ἔψωσιν  
τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἡ ὁποία ἔχει ὡς συνέπειαν μείωσιν τῶν πιστώ-  
σεων καὶ τῆς κυκλοφορίας καὶ πίεσιν καὶ περιορισμὸν τῆς ἀγορᾶς εἰς τὴν  
ζήτησιν χρυσοῦ. Τοιοῦτοτρόπος τὸ εἰς χρυσὸν ἀπόθεμα περιφρουρεῖται.  
Ὅταν ὅμως τὸ κεντρικὸν ἐκδοτικὸν ἴδρυμα δὲν δίδῃ πιστώσεις καὶ δὲν  
ἐφαρμόσῃ προεξοφλητικὴν πολιτικὴν δὲν δύναται νὰ λάβῃ οὐδὲν μέτρον  
πρὸς περιφρούρησιν τοῦ ἀποθέματός του. Δὲν δύναται νὰ περιορίσῃ ἢ νὰ  
σταματήσῃ τὴν ἔξαργύρων τῶν τραπεζογραμματίων καὶ τὴν ζήτησιν χρυ-  
σοῦ ἄλλως, εἰμὴ διὰ τῆς παραδόσεως χρυσοῦ εἰς τοὺς ἰδιώτας. Τότε τὸ εἰς  
χρυσὸν ἀπόθεμα τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος δύναται νὰ ἐλαττωθῇ  
ἐπικινδύνως.

Διὰ τοῦτο ὅταν τὸ κεντρικὸν ἐκδοτικὸν ἴδρυμα δὲν δίδῃ πιστώσεις ἢ  
κατάστασις αὕτη δὲν δύναται νὰ συνδυάζεται πρὸς ἐν ἐλαστικώτερον ὀπω-  
δήποτε σύστημα ρυθμίσεως τῆς ἐκδόσεως καὶ τῆς κυκλοφορίας τῶν τραπε-  
ζικῶν γραμματίων (ὅπως λ. χ. ὁ καθορισμὸς ἀναλογίας μεταξὺ τοῦ ἀπο-  
θέματος καὶ τῆς κυκλοφορίας 1 πρὸς 3). Τοῦτο θὰ καθίστατο ὄχι μόνον  
ἐπικινδύνον ἀλλὰ καὶ ἀνέφικτον. Ἡ κατάστασις τῆς μὴ χορηγήσεως πιστώ-  
σεων ὑπὸ τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος προϋποθέτει ὡς σύστημα  
ρυθμίσεως τῆς κυκλοφορίας τὴν ἔναντι χρυσοῦ (1 πρὸς 1) ἐκδοσιν τραπε-  
ζογραμματίων ἢ τὸ πολὺ τὸν καθορισμὸν ἐνὸς ἀνωτάτου ὅριου κυκλο-  
φορίας.

Οἱ λόγοι οὗτοι μᾶς κείθουν ὅτι ἡ τραπεζικὴ μεταρρύθμισις ὅπως

ἐγένετο (δηλ. διὰ τῆς διγοτομήσεως τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς καὶ τῆς ἰδρύσεως νέας ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς) δὲν πρόκειται νὰ εἶνε εὐεργετική. (Ἡ νέα ἐκδοτικὴ Τράπεζα μὴ δυναμένη ὡς ἐκ τοῦ τρόπου τῆς ἰδρύσεώς της καὶ τῶν συνθηκῶν τῆς λειτουργίας της νὰ ἀσκήσῃ τραπεζικὴν προεξοφλητικὴν πολιτικὴν οὔτε εἰς τὴν ἔθνικὴν οἰκονομίαν θὰ ἀποβῆ ὠφέλιμος, ἀλλὰ καὶ ἡ ἴδια εἰς ἐποχὰς οἰκονομικῆς κρίσεως θὰ διατρέξῃ σοβαρὸν κίνδυνον. Προτιμωτέρα κατὰ τὴν γνώμην μας θὰ ἦτο ἡ διατήρησις τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς ὡς ἐκδοτικῆς μὲ τὰς ἀναγκαίας πάντως ἐκείνας μεταρρυθμίσεις τὰς ὁποίας προηγουμένως ὑπὴνίζθημεν καὶ αἱ ὁποῖαι ἄλλωστε καὶ κατὰ τὸ μέγιστον μέρος ἀνεξαρτήτως τῆς ἰδρύσεως τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἐπραγματοποιήθησαν ἤδη διὰ τῆς ἰδρύσεως τῆς κτηματικῆς καὶ ἀγροτικῆς Τραπεζῆς.

Ἐπὶ τῇ εὐκαιρίᾳ πρέπει νὰ διαλυθῇ καὶ μία πλάνη, ἡ ὁποία διεδόθη κατὰ τὴν σύστασιν τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς εἰς πολλοὺς κύκλους προφανῶς ἐξ ἀνεπαρκoῦς ἀντιλήψεως τῶν πραγμάτων. Ἐνομήσθη δηλ. ὅτι τὸ ἐκ 3 ἐκ. λιρῶν δάνειον τῆς σταθεροποιήσεως, τὸ ὁποῖον ἀνέλαβε ὑπὸ τὴν προστασίαν τῆς ἡ Κοινωνία τῶν Ἐθνῶν καὶ τὸ ὁποῖον μεταβιβάζεται εἰς τὴν νέαν ἐκδοτικὴν Τράπεζαν θὰ χρησιμοποιηθῆ ὡς κάλυμμα ἐκδόσεως, τὰ δὲ ἀντίστοιχα τραπεζογραμματία θὰ διατεθοῦν πρὸς πιστωτικὴν ἐνίσχυσιν τῆς Ἐθνικῆς οἰκονομίας. Ἡ γνώμη αὕτη εἶνε τελείως ἐσφαλμένη καὶ ἀβάσιμος. Τὸ προῖον τοῦ δανείου κατὰ τὸ σχέδιον τῆς οἰκονομικῆς ἀνορθώσεως διατίθεται ἀποκλειστικῶς διὰ τὴν μείωσιν τοῦ ἐπὶ ἀναγκαστικῇ κυκλοφορίᾳ τραπεζογραμματίων χρέους τοῦ Κράτους πρὸς τὸ κεντρικὸν ἐκδοτικὸν ἴδρυμα. Τὸ χρέος τοῦτο, τὸ ὁποῖον ἀπετέλει κάλυμμα τῆς κυκλοφορίας θέλει μειωθῆ καὶ ἀντικατασταθῆ ἀντιστοίχως διὰ πραγματικὸν καλύμματος. Μεταβάλλεται τοιουτοτρόπως ἡ ἐσωτερικὴ σύστασις καὶ ἡ ποιότης τῆς κυκλοφορίας, ἀλλ' οὐδεμία βάσις δημιουργεῖται διὰ τὴν ἔκδοσιν νέων τραπεζογραμματίων ἕως καὶ μᾶς δραχμῆς. Τοῦτο θὰ συνέβαινε μόνον ἂν τὸ προῖον τοῦ δανείου ἐχρησιμοποιεῖτο ὡς βάσις διὰ τὴν καθ' ἑν οἰονδήποτε σύστημα ρυθμίσεως τῆς κυκλοφορίας ἐκδοσιν νέων τραπεζογραμματίων. Ἐπὶ τοῦ προκειμένου δὲν συμβαίνει καὶ δὲν δύναται νὰ συμβαίῃ τοῦτο ἐφόσον ὡς προέχων σκοπὸς ἐτέθη ἡ ἐξυγίανσις τῆς ἤδη ὑφισταμένης κυκλοφορίας βεβαρυμένης ἄλλωστε μὲ πολλὰς παλαιὰς ἁμαρτίας.

#### ΤΟ ΖΗΤΗΜΑ ΤΟΥ ΕΙΣ ΧΡΥΣΟΝ ΚΑΛΥΜΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΤΗΣ ΕΘΝ. ΤΡΑΠΕΖΗΣ

Κατὰ τὸν ἀποχωρισμὸν τῶν στοιχείων τοῦ καθητικoῦ καὶ τοῦ ἐνεργητικoῦ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, τὰ ὁποῖα μετεβιβάσθησαν, εἰς τὴν Ἐκδοτικὴν Τράπεζαν προέκυψε καὶ τὸ ζήτημα τοῦ εἰς χρυσὸν καλύμματος τῶν γραμματίων τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, τὸ ὁποῖον ἔχει ἐν εὐρυτάτῃ περιλήψει ὡς κατωτέρω ἐκτίθεται.

Τὸ κύριον στοιχεῖον τοῦ καθητικoῦ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, τὸ ὁποῖον μετεβιβάσθη εἰς τὴν Ἐκδοτικὴν Τράπεζαν, ὑπῆρξε φυσικὰ τὸ συνολικὸν κο-

σὸν τῆς κυκλοφορίας, ἀποτελούσης ἀπὸ νομικῆς καὶ λογιστικῆς ἀπόψεως ὀφειλὴν τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος πρὸς τοὺς κωμιστὰς τῶν τραπεζικῶν γραμματίων. Ἀντιστοίχως δὲ μετεβιβάσθησαν καὶ τὰ στοιχεῖα τοῦ ἐνεργητικοῦ τὰ χρησιμοποιούμενα ὡς κάλυμμα τῆς κυκλοφορίας δηλ. τὰ περισσότερα δάνεια τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς πρὸς τὸ Κράτος προεξοφλήσεις τινες, ὁ λ)σμός τοῦ νόμου, ΓΧΜΒ' καὶ ὁ λ)σμός τῶν Ν. Δ. τῆς 23(4)1923 καὶ τῆς 28(10)1926 καὶ τῶν Νόμων 3201 καὶ 3235 τοῦ 1924. Ὅσον ἀφορᾷ τὸ εἰς χρυσὸν κάλυμμα τῶν τραπεζογραμματίων τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς συνιστάμενον εἰς αὐτούσια χρυσᾶ νομίσματα καὶ εἰς ὁμολογίας Ἐθνικῶν δανείων εἰς χρυσόν, ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα ἠμφισβήτησε τὸ δικαιολογημένον τῆς ἀνευ ἀποζημιώσεως αὐτῆς (διὰ τοῦ εἰς δραχμᾶς ἰσοτιμίου) μεταβιβάσεως αὐτοῦ εἰς τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν ἰσχυρισθεῖσα ἰδίως ὅτι τὸ κάλυμμα δὲν ἐκτίθη διὰ τῆς ἀσκήσεως τοῦ ἐκδοτικοῦ προνομίου καὶ ὅτι κατὰ συνέπειαν ἔχει δικαίωμα κυριότητος ἐπ' αὐτοῦ δυναμένη μόνον νὰ τὸ μεταβιβάσῃ ἐναντι ἀνταλλάγματος.

Δυνάμει τῶν νόμων 656 (1915) καὶ 2547 (1920) ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα εἶχεν ἐξουσιοδοτηθῆ νὰ ἐκδώσῃ τραπεζικὰ γραμμάτια δρ. 380 ἐκ. καλυμμένα κατὰ 75% δι' ἐμπορικῶν πιστώσεων καὶ κατὰ 25% διὰ χρυσοῦ (12½% εἰς μεταλλικὸν καὶ 12½% εἰς ὁμολογίας ἐθνικῶν δανείων εἰς χρυσόν). Τὸ σύνολον τοῦ καλύμματος, συμφώνως πρὸς ταῦτα, ἀνήρχετο εἰς φρ. χρ. 95 ἐκ. Αἱ σχετικαὶ διατάξεις τῶν νόμων αἱ δεσμεύουσαι τὸ ποσὸν τοῦτο ὡς κάλυμμα τῆς κυκλοφορίας εἶχον συνταχθεῖ κατ' ἀπαιτήσιν τῆς Διεθνοῦς Οἰκονομικῆς Ἐπιτροπῆς, ἐνδιαφερομένης διὰ τὴν πίστιν τῆς κυκλοφορίας καὶ τὴν διατήρησιν τῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς.

Ἀπὸ οἰκονομικῆς καὶ τεχνικῆς ἀπόψεως μεταξὺ τοῦ εἰς χρυσὸν καλύμματος καὶ τῶν ἀντιστοίχων τραπεζογραμματίων ὑφίσταται σχέσις μετατροπῆς καὶ θεσμὸς καλύψεως ἀδιάρρηκτος. Ὅπως διὰ τὸ κεντρικὸν ἐκδοτικὸν ἴδρυμα ἐκδίδη τραπεζικὰ γραμμάτια καὶ δανεῖν τὸ Κράτος ἢ τοὺς ἰδιώτας χρησιμοποιοῖ τὰ δάνεια ὡς κάλυμμα τῆς κυκλοφορίας συνδέον ταῦτα λογιστικῶς οὕτω καὶ διὰ ἐκδίδη γραμμάτια, τὰ ὁποῖα ὑποχρεοῦνται νὰ καλύψῃ διὰ χρυσοῦ ἀγοράζῃ τὸν χρυσὸν διὰ τῶν ἐκδιδομένων τραπεζικῶν γραμματίων. Τὸ εἰς χρυσὸν κάλυμμα ἀγοράζεται ἢ τοῦλάχιστον ὑποτίθεται ὅτι ἀγοράζεται διὰ τῶν τραπεζικῶν γραμματίων. Ἡ ἀντίθετος ἀποψις τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς κατὰ τὴν ὁποίαν τὸ εἰς χρυσὸν κάλυμμα δὲν ἐκτίθη ἱστορικῶς καὶ πραγματικῶς δι' ἐκδόσεως καὶ χρησιμοποίησεως τραπεζικῶν γραμματίων, ἀλλ' ἐξ ἄλλων ἐργασιῶν οὐδεμίαν δύναται νὰ ἔχῃ σημασίαν. Διότι εἰς τὴν ἀποψιν ταύτην ἀντιτάσσεται ἡ ἔξις: ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα ἠδύνατο καὶ μάλιστα ὀφείλει τὸν ἐξ ἄλλων ἐργασιῶν προελθόντα χρυσόν, τὸν ὁποῖον διέθεσεν ὡς κάλυμμα νὰ ἐντεκαταστήσῃ ἀγοράζουσα τοιοῦτον διὰ τῶν τραπεζικῶν γραμματίων ἐὰν ἤθελε νὰ τὸν διατηρήσῃ εἰς τὴν ἰδιαιτέραν αὐτῆς περιουσίαν. Μὴ πράξασα τοῦτο ἀπεξενώθη αὐτοῦ κατὰ τὴν στοιχειώδη τοῦλάχιστον λογικὴν καὶ τὸν κοινὸν νοῦν.

Ἀπὸ νομικῆς ἀπόψεως ἐσφαλμένως τίθεται τὸ ζήτημα ὡς ζήτημα κυριώτετος ἢ μὴ τοῦ καλύμματος. Εἰς τὸ σφάλμα τοῦτο ὑπέπεσε δυστυχῶς καὶ ἡ ἐκ νομικῶν ἐμπειρογνομόνων συσταθεῖσα ὑπὸ τῆς Ἑθνικῆς Τραπεζῆς ἐπιτροπὴ διὰ τὴν γνωμοδότηση ἐπὶ τοῦ ζητήματος. Ἐσκέφθη περίου ὡς ἐξῆς ἡ κυκλοφορία εἶναι ὀφειλὴ τῆς τραπεζῆς πρὸς τοὺς κομιστὰς τῶν γραμματίων· τὸ κάλυμμα χρησιμεύει ὡς ἐνέχυρον εἰς τὴν ὀφειλὴν ταύτην· ἐπειδὴ δὲ κατὰ τὸ ἀστικὸν δίκαιον ἡ κυριότης τοῦ ἐνεχύρου παραμένει εἰς τὸν ὀφειλέτην ἔπειτα οὐκ ἡ Τράπεζα εἶνε κυρία τοῦ καλύμματος.

Δυστυχῶς τὸ πρᾶγμα δὲν εἶναι τόσον ἀπλοῦν. Οὐδεὶς ἀσφαλῶς ἐσκέφθη τὴν ἀμφισβήτησιν ἀπὸ καθαρώς νομικῆς ἀπόψεως τὸ νομικὸν δικαίωμα κυριώτετος τῆς Ἑθνικῆς Τραπεζῆς ἐπὶ τοῦ καλύμματος, ἀλλ' οὔτε καὶ ἡ φύσις τοῦ ζητήματος ἐπιτρέπει τὴν ἐξετασθῶσι τὰ πρᾶγματα ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης. Τὸ ζήτημα εἶνε ἄλλο· ἡ κυκλοφορία τῶν τραπεζικῶν γραμματίων ἀποτελεῖ ἀπὸ νομικῆς ἀπόψεως ὀφειλὴν τὴν φύσιν τῆς ὁποίας δὲν μεταβάλλει οὐδ' ἡ ἐπιβολὴ τῆς ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας διότι ἡ ἀναγκαστικὴ κυκλοφορία ἀποτελοῦσα ἀπλῶς χρεωστάσιον δὲν αἶρει τὸν νομικὸν χαρακτῆρα τῆς κυκλοφορίας. Προκειμένου δὲ τὴν μεταβιβασθῆ εἰς τὴν νέαν τράπεζαν ἡ κυκλοφορία δηλ. μία (ἀπὸ νομικῆς ἀπόψεως) ὀφειλὴ τῆς Ἑθνικῆς Τραπεζῆς δὲν εἶνε λογικὸν καὶ δίκαιον τὴν μεταβιβασθῶσι εἰς αὐτήν καὶ τὰ στοιχεῖα τὰ προσωρινὰ πρὸς κάλυψιν τῆς ὀφειλῆς ἦτοι τὰ μέσα διὰ τῶν ὁποίων ἐν δεδομένη στιγμή ἔδυνάται τὴν ἐξοφληθῆ ἡ ὀφειλὴ; Ἀσφαλῶς ναί. Πῶς εἶναι δυνατὸν καὶ νοητὸν οἰοσθῆποτε (ἐπομένως καὶ ἡ νέα τράπεζα) τὴν ἀναλάβῃ τὴν πληρωμὴν ὀφειλῆς ἀνευ ἀνταλλάγματος. Μόνον χωριστικὴ πρόθεσις ἢ πράξις θὰ ἐδικαιολόγη τὴν περίεργον ταύτην ἀνάληψιν.

Ἀφ' ἑτέρου ἡ αὐθαίρετος ἀποψις οὐκ εἶνε ἐνέχυρον δύναται καὶ πρέπει τὴν ἀμφισβήτησιν ἀπὸ ἀπόψεως νομικῆς ἀκριβολογίας. Πλέον ἀρμόδιοι ὅμως διὰ τοῦτο εἶνε οἱ περὶ τὴν νομικὴν ἀκριβολογίαν διαπραγεῖς νομικοὶ οἱ ἀποτελέσαντες τὴν ἐπιτροπὴν τῶν ἐμπειρογνομόνων.

Τὸ ζήτημα τοῦ εἰς χρυσὸν καλύμματος ἐλύθη κατὰ ταῦτα κατ' ἀρχὴν ὑπὲρ τῆς Ἑθνικῆς Τραπεζῆς. Ἐθεωρήθη διὰ λόγους σκοπιμότητος οὐκ εἰς τὴν Ἑθνικὴν Τράπεζαν ἔρχετο τὸ δοθῆ ἀποζημίωσις. Δὲν παρέλκει δὲ καθόλου τὸ νομισθῆ οὐκ ἡ Ἑθνικὴ Τράπεζα ἐδικαιοῦτο πλήρως καὶ ἀπὸ ἀπόψεως ἀστικοῦ καὶ ἀπὸ ἀπόψεως διοικητικοῦ δικαίου τὴν ἔπιση ἀποζημίωσιν διὰ τὴν πρόωρον ἀντισυμβατικὴν στέρησιν τοῦ ἐκδοτικοῦ προνομίου, τὴν ὁποίαν δὲν ἐξήτησε. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως δὲ ταύτης δικαιολογεῖται ἡ εἰς τὴν Ἑθνικὴν Τράπεζαν πληρωμὴ μέρους τοῦλάχιστον τοῦ εἰς δραχμὰς ἰσοτίμου τοῦ εἰς χρυσὸν καλύμματος.

#### Ἡ σταθεροποίησις

Τὸ κύριον πρόβλημα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς τὸ ὁποῖον ἐτέθη κατὰ τὴν παρούσαν περίου καὶ ἐν Ἑλλάδι συνίσταται εἰς τὴν ἐκλογὴν μεταξὺ δύο κατευθύνσεων 1) τῆς κατευθύνσεως, ἡ ὁποία τείνει εἰς τὴν ἀνατίμησιν τῆς ἀξίας

τοῦ χρήματος ὑπὲρ τὴν τρέχουσαν τιμὴν ἢ καὶ μέχρι τοῦ ἀργίου καὶ 2) τῆς κατευθύνσεως, ἢ ὁποία τείνει εἰς τὴν σταθεροποίησιν τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος πέραξ τῆς τρεχούσης αὐτοῦ τιμῆς. Πολλοὶ ἀπέψεις δύνανται νὰ ὑποστηριχθῶν ὑπὲρ ἐκάστης ἐκ τῶν δύο κατευθύνσεων.

Οἱ ὁπαδοὶ τῆς ἀνατιμήσεως ἰσχυρίζονται ὅτι ἡ ἀνατίμησις τῆς νομισματικῆς μονάδος ἐνδυναμώνει τὸ δημοσιονομικὸν κῦρος τῆς χώρας, ἢ ὁποία τὴν ἐπιχειρεῖ καὶ ἀξάνει τὴν ἐπὶ τὸ μέλλον τῆς κίσιν. Τὸ ἐπιχειρημα τοῦτο ἔχει βεβαίως ἀξίαν τινα διὰ τὰς χώρας ἐκείνας τῶν ὁποίων ἢ πτώσις τοῦ νομίσματος δὲν ὑπερέβη τὰ 5—10% τῆς προπολεμικῆς ἰσοτιμίας καὶ αἱ ὁποιοὶ ἐπομένως δύνανται ἀνευ ὑπερβολικῆς προσκαθείας νὰ ἐπανακτῆσθον αὐτήν. Διὰ τὰς ἄλλας δὲ μὲν χώρας αἱ ὁποιοὶ εἶνε σχεδὸν ἀδύνατον νὰ ἐκἀνέλθουν εἰς τὴν προπολεμικὴν ἰσοτιμίαν ἢ ἀποψὶς αὐτὴ δὲν θὰ ἔχει καμμίαν ἀξίαν. Διότι μία μερικὴ ἀνατίμησις δὲν θὰ ἔχη βεβαίως τὰ ψυχολογικὰ ἀποτελέσματα τῆς εἰς τὴν ἰσοτιμίαν ἐπανόδου, ἀφ' ἑτέρου δὲ ἀπαιτοῦσα ἐλάττωσιν τῆς πωρότητος τῶν κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων καὶ προκυλοῦσα ἐπιβαρύνσιν τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους λόγῳ τῆς νομισματικῆς διαφορᾶς θὰ ἐπιβαρύνῃ τὸν προϋπολογισμὸν καὶ κατὰ συνέπειαν καὶ τὸν φορολογούμενον μὲ βάρη δυσανάλογα.

Μία ἀνατίμησις τοῦ χρήματος οὐσιαστικῶς θὰ κατέλθῃ εἰς μίαν νέαν μετὰθεσιν πλούτου ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας μετὰθεσιν ἢ ὁποία θὰ ἦτο βλαβερὰ διὰ τὴν κοινωνικὴν ἡσυχίαν καὶ ἐν γένει διὰ τὴν οἰκονομικὴν ζωὴν. Τὸ δὲ χειρότερον εἶνε ὅτι ἡ μετὰθεσις αὐτὴ θὰ συνετελεῖτο ἀπὸ τῶν ἐνεργητικῶν εἰς τὰ ἀδριανῆ στοιχεῖα τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας ἀπὸ τῶν ἐπιχειρηματικῶν κύκλων εἰς τοὺς εἰσοδηματίας. Εἶνε βεβαίως ἀληθὲς ὅτι ἡ σημαντικὴ ἐνίοτε δὲ καὶ κολοσσιαία ἄνατιμήσις τοῦ χρήματος, ἢ ὁποία συνέβη εἰς τὰς κλειστάς χώρας τῆς Εὐρώπης, προεκάλεσε ἤδη μίαν ἀναδιανομὴν τῶν ἀγαθῶν ἐξημίωσε δὲ καὶ ἠδύνησε ὑπερβολικὰ τοὺς εἰσοδηματίας δηλ. πάντας ἐκείνους τῶν ὁποίων τὸ εἰσόδημα συνίστατο εἰς ὠρισμένον χρηματικὸν ποσόν. Ἄλλ' ἢ ζημίαι ἐκείνων οἱ ὁποιοὶ συνάψαντες προπολεμικῶς συμβάσεις ἀπαιτοῦν σήμερον τὴν ἐπίνοδον τοῦ νομίσματος εἰς τὴν προπολεμικὴν ἰσοτιμίαν συμψηφίζεται ἐπαρκῶς ἀπὸ τὴν ζημίαν τὴν ὁποίαν θὰ προεκάλεῖ ἢ τυχὸν πρὸς τὸ συμφέρον αὐτῶν γινομένη ἀνατίμησις εἰς ἄλλην κολυπληθεστέραν κατηγορίαν συναλλαχθέντων κατὰ τὴν περίοδον τῆς πτώσεως τοῦ νομίσματος. Ἡ ζημία τῶν τελευταίων θὰ ἦτο ἀναμφιβόλως σπουδαιότερα ἀπὸ τὴν ζημίαν τῶν πρώτων, κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἦτιον προσαρμοσθέντων πρὸς τὴν νέαν κατάσταση.

Ἄλλ' ἢ ἀνατίμησις τοῦ χρήματος θὰ εἶχεν ἐπιβλαβεῖς συνεπείας καὶ διὰ τὴν ἐξέλιξιν τῆς Ἐθνικῆς παραγωγῆς κατὰ τὴν μεταβατικὴν περίοδον. Κατὰ τὴν περίοδον ταύτην αἱ ἐπιχειρήσεις δὲν θὰ ἠδύναντο νὰ συναλλαχθῶν ἐπὶ μακρῆ προθεσμία λόγῳ τῆς ἀβεβαιότητος. Ἡ οἰκονομικὴ ζωὴ θὰ ἔχανε τὸν κανονικὸν τῆς ρυθμὸν, ἀπαραίτητον διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῆς.

Διότι πράγματι ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον ἔχει σημασίαν διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονο-

μίαν δὲν εἶνε τόσοσ τὸ Α ἢ τὸ Β ἐπίπεδον τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ὅσον ἡ σταθερότης τῆς ἀξίας ταύτης. Ἀντίθετον γνώμην εἶχε ὁ Αὐστριακός, οικονομολόγος Vogel, ὁποῖος ὑποστήριξε ὅτι ἡ εἰς οἰονδήποτε σημεῖον παγίωσις τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος οὐδεμίαν δύναται νὰ ἔχη οικονομικὴν σημασίαν. Τοῦναντίον κατ' αὐτὸν ἡ διώρθωσις τῆς ἀξίας ταύτης αὐξάνει τὴν καταναλωτικὴν δύναμιν τοῦ πληθυσμοῦ καὶ διευκολύνει τὴν εἰσαγωγὴν συνεπὼς ἀποτελεῖ οικονομικὸν ἐγχείρημα κεφαλαιώδους σημασίας διὰ τὴν ἐθνικὴν οικονομίαν. Ἄλλ' ἡ γνώμη αὕτη εἶνε ἐσφαλμένη διότι στηρίζεται εἰς μίαν παραίσθησιν περὶ τῆς οὐσίας καὶ τοῦ ρόλου τοῦ χρήματος (παραίσθησιν ἀπαντωμένην ἤδη εἰς τοὺς ἐμποροκράτας).

Ὡς συμπέρασμα τῶν ἀνωτέρω προκύπτει ὅτι ἀποκλείεται ἡ ἀνατίμησις ἕνεκα τῶν συνεπειῶν τῆς ἐπὶ τῆς διανομῆς καὶ τῆς παραγωγῆς τῶν ἀγαθῶν καὶ ἐπιβάλλεται ἡ σταθεροποίησης ἡ ὁποία ἀσφαλίζει τὴν κανονικὴν ἐξέλιξιν τῶν συναλλαγῶν καὶ τοῦ ἐμπορίου.

Ἐκ τούτου ὅμως δὲν πρέπει νὰ νομισθῇ ὅτι καὶ ἡ σταθεροποίησης, μετὰ τὴν ἔναρξιν τῆς ἐφαρμογῆς τῆς δὲν ἔχει ἐπὶ τι χρονικὸν διάστημα οικονομικὰς συνεπειὰς ἐκ τῶν ὁποίων τινες δύναται νὰ χαρακτηρισθῶσι εἰς ἐπιβλαβεῖς διὰ τὴν ἐθνικὴν οικονομίαν. Ἡ πρώτη ἐξ αὐτῶν εἶνε ἀσφαλῶς ἡ μείωσις τῶν ἔξαγωγῶν καὶ ἡ ὑποχώρησις τῆς βιομηχανίας τῶν ξένων. Διότι εἶνε γνωστὸν ὅτι ἡ διαφορὰ μεταξὺ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ τῆς διανομισματικῆς τιμῆς ἡ ὁποία παρατηρεῖται κατὰ τὴν περίοδον τῆς πτώσεως τοῦ νομίσματος καὶ πρὸ τῆς σταθεροποιήσεώς του ἐπενεργεῖ ὡς ἰσχυρὸς παράγων ἀναπτύξεως τῆς ἔξαγωγῆς βιομηχανικῶν προϊόντων, ὅταν ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις εἶναι ὑψωμένη ἔναντι τῆς διανομισματικῆς τιμῆς. Αἱ ἐκ τῆς διαφορᾶς ταύτης προκληθεῖσαι συνέπειαι ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου ἀπετέλεσαν ἓν ἐκ τῶν πλέον ἐνδιαφερόντων φαινομένων τῆς οικονομικῆς ζωῆς τῶν τελευταίων ἐτῶν. Αἱ κινήσεις αἱ τείνουσαι εἰς τὴν ἀπομάκρυνσιν τῆς διανομισματικῆς τιμῆς ἀπὸ τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων προκαλοῦν βαθεῖας διαταραχὰς εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον γράφει ὁ Cassel. Διότι δὲν πάσχουν μόνον αἱ χώραι τῶν ὁποίων τὸ νόμισμα τιμᾶται διεθνῶς ὑπὸ τὴν ἰσοτιμίαν τῆς ἀγοραστικῆς του δυνάμεως, ἀλλὰ καὶ ἐκεῖναι τῶν ὁποίων τὸ νόμισμα τιμᾶται διεθνῶς ὑπὲρ τὴν ἰσοτιμίαν. Αἱ τελευταῖαι εἶνε ἐκτεθειμέναι εἰς τὸ συναλλαγματικῶν dumping τῶν πρώτων καὶ ἡ συναγωνιστικὴ τῶν ἱκανότης εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον οὐσιωδῶς ἐλαττοῦται. Εἰς τὸ συναλλαγματικῶν dumping κυρίως ἐστηρίχθη ἡ μεγίστη συναγωνιστικὴ ἱκανότης τοῦ γερμανικοῦ ἐμπορίου κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη. Βεβαίως ἡ ἐπὶ τοῦ συναλλαγματικοῦ dumping βασιζομένη αὔξησις τῆς συναγωνιστικῆς ἱκανότητος δὲν ἐπιτυγχάνεται ἀνευ ἀντιστοίχων σημαντικῶν μειονεκτημάτων. Κυρίως ἐκθῆται τὴν χώραν ὑπὲρ τῆς ὁποίας τὸ dumping ἐνεργεῖ εἰς ἓν εἶδος πτωχευτικοῦ ἐμπορίου καὶ εἰς μίαν διαρροὴν τῶν ἐθνικῶν ἀξιών καὶ κεφαλαίων. Γενικῶς ὅμως ὁδηγεῖ εἰς μίαν αὔξησιν τῆς συναγωνιστικῆς καὶ παραγωγικῆς ἱκανότητος, αὔξησιν μεγίστης σημασίας διὰ τὸ ἰσοζύγιον τῶν ἐξωτερικῶν πληρωμῶν τῆς χώρας. Ἡ

αὔξησις αὐτῆ εἶνε φυσικὸν νὰ ὑποστῇ κατὰπτωσιν ἀμέσως μετὰ τὴν σταθεροποίησιν.

Ἡ σταθεροποίησις ἔξ ἄλλου, ἔχει ἐπίδρασιν καὶ ἐπὶ τῆς διεθνoῦς κερδοσκοπίας. Οἱ διεθνεῖς κερδοσκοπικαὶ κύκλοι κερδοσκοποῦντες ἐπὶ τῆς θηψώσεως τῆς τιμῆς νομίσματός τινός ἀγοράζουσι ἔξ αὐτοῦ μεγάλας ποσότητας. Αἱ ἀγοραὶ δὲ αὗται δύνανται νὰ ἐπιδράσουσιν εὐνοϊκῶς ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν τῆς χώρας ἐπὶ ὠρισμένον χρονικὸν διάστημα. Μετὰ τὴν σταθεροποίησιν οἱ κύκλοι οὗτοι χάνοντες πᾶσαν ἐλπίδα κέρδους ἐκ τῆς ἀποκλειομένης ἀνατιμήσεως προβαίνουν κατὰ φυσικὸν λόγον εἰς ἀθρόας πωλήσεις ποσοτήτων ἐκ τοῦ σταθεροποιουμένου νομίσματος. Αἱ πωλήσεις αὗται ὄχι μόνον διατάρασσουσιν τὸ ἰσοζύγιον τῶν πληρωμῶν ἀλλὰ δύνανται νὰ θέσουν πρὸς στιγμὴν ἐν κινδύνῳ καὶ αὐτὸ τὸ ἔργον τῆς σταθεροποιήσεως, τὸ ὁποῖον εἶνε πρωτίτως ἔργον ἰσορροπίας καὶ ἀποκαταστάσεως καὶ διατηρήσεως τῆς ἰσορροπίας. Ὑπάρχει εἰς τὸ σημεῖον αὐτὸ μίᾳ σοβαρωτάτῃ ὄχι μόνον οἰκονομικῇ, ἀλλὰ καὶ τεχνικῇ δυσχέρεια διὰ τὴν σταθεροποίησιν, δυσχέρεια εἰς τὴν ὁποίαν δὲν ἐδόθη ἡ δέουσα σημασία.

Ἐξετάζοντες εἰς τὴν θεωρητικὴν εἰσαγωγὴν τὴν θεωρίαν τῆς μορφώσεως τῆς διανομισματικῆς τιμῆς τοῦ χρήματος εἶδομεν ὅτι ἡ τιμὴ αὕτη ἐξαρτᾶται κατ' ἀρχὴν ἐκ τῆς σχέσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς ξένης νομισματικῆς μονάδος ἐν τῇ χώρᾳ τῆς προελεύσεως τῆς) πρὸς τὴν ἀγοραστικὴν δυνάμιν τῆς νομισματικῆς μονάδος εἰς τὴν ὁποίαν ἐκφράζεται. Ἐκ τῆς ἀρχῆς ταύτης συνάγεται ὅτι ἡ διανομισματικὴ τιμὴ δὲν δύναται νὰ εἶνε σταθερὰ ἐὰν ταυτοχρόνως ἡ ἀγοραστικὴ δυνάμις μίᾳς δεδομένης νομισματικῆς μονάδος καὶ ἡ ἀγοραστικὴ δυνάμις τῶν ξένων νομισματικῶν μονάδων δὲν παραμένουν σταθεραί. Δεδομένου ὅτι ἡ ἀγοραστικὴ δυνάμις τῶν ξένων νομισματικῶν μονάδων δὲν εὐρίσκεται ὑπὸ τὸν ἔλεγχον τῆς χώρας, ἡ ὁποία τυχὸν ἐπιχειρεῖ τὴν σταθεροποίησιν ἀναγκαίως ἔπεται ὅτι ἡ χώρα αὕτη εἶνε ὑποχρεωμένη νὰ δεχθῇ τὴν ἀπὸ ἐξωτερικῶν ἐπιδράσεων ἐξάρτησιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἢ τῆς διανομισματικῆς τιμῆς τοῦ χρήματος δηλ. ἡ χώρα αὕτη ὀφείλει νὰ ἐκλέξῃ μεταξὺ τῆς σταθεροποιήσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἢ τῆς διανομισματικῆς τιμῆς τοῦ χρήματος. Εἰς τὴν ἐκλογὴν ταύτην ἔγκειται τὸ δευτερον σημαντικὸν πρόβλημα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς τῆς παρουσίας περιόδου, πρόβλημα τὸ ὁποῖον ἔχει πολὺ μεγαλειτέραν, παρ' ὅσῃν ἐκ πρώτης ὄψεως φαίνεται, πρακτικὴν σημασίαν.

Ἡ πρακτικὴ σημασία τοῦ προβλήματος ἔγκειται κυρίως εἰς τὸ καὶ προηγουμένως ἀναφερθὲν καὶ τονισθὲν γεγονός τῆς συνήθως κατὰ τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον παρατηρουμένης διαφορᾶς μεταξὺ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ τῆς διανομισματικῆς τιμῆς τοῦ χρήματος. Εἶδομεν ἀνωτέρω (εἰς τὴν θεωρητικὴν εἰσαγωγὴν) ποῦ ἀποδίδει ἡ θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων τὴν διαφορὰν ταύτην. Γεγονὸς εἶνε ὅτι ἡ διανομισματικὴ τοῦ χρήματος τιμὴ μορφοῦται διαφόρως ἢ ἢ ἐσωτερικῇ ἀγοραστικῇ του δυνάμει. Εἴτε ἡ ἀγοραστικὴ δυνάμις ἀποτελεῖ τὴν ἀφετηρίαν τῆς μορφώσεως

τῆς διανομισματικῆς τιμῆς, εἴτε ἡ διανομισματικὴ τιμὴ ἐπηρεάζει τὴν ἀγορα-  
στικὴν δύναμιν ἢ διαδικασία τῆς μορφώσεως τῶν ἀγαθῶν εἰς παρεκκλίσεις ἀπὸ  
τῆς ἰσοτιμίας.

Μία ἐνδεχομένη σταθεροποίησης τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἢ τῆς διανο-  
μισματικῆς τιμῆς εἶνε φυσικὸν ὅτι θὰ προκαλέσῃ κρίσιν ἀναπροσαρμογῆς  
τῆς ἐτέρας ἐκ τῶν ἀξιών τοῦ χρήματος. Συνεπῶς τὸ πρόβλημα πρέπει νὰ ἐξε-  
τασθῆ ἐκείστοτε καὶ ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῶν γενικῶν οικονομικῶν ἀντιδράσεων  
τῆς μιᾶς ἐκ τῶν ἀξιών τοῦ χρήματος πρὸς τὴν ἐνδεχομένην σταθεροποίησιν  
τῆς ἐτέρας ἐξ αὐτῶν.

Πρὸ τοῦ πολέμου ὑφίστατο μία γενικὴ πρόληψις ὑπὲρ τῆς σταθερότη-  
τος τῆς συναλλαγματικῆς ἢ διανομισματικῆς τιμῆς τοῦ χρήματος. Ἡ πρόλη-  
ψις αὕτη ἐβασίζετο κατὰ μέγα μέρος εἰς τὸ γεγονός ὅτι ὁ χρυσοῦς κανὼν ἐπὶ  
τοῦ ὁποίου ἐστηρίζοντο τὰ νομισματικὰ συστήματα τῶν κλειστῶν χωρῶν δὲν  
ἐξησφάλιζε μόνον τὴν σταθερότητα τοῦ συναλλάγματος ἀλλὰ καὶ τὴν σταθε-  
ρότητα τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Μετὰ τὸν πόλεμον ὅμως, ὅποτε ἡ  
ἀγοραστικὴ δύναμις καὶ ἡ διανομισματικὴ τιμὴ τοῦ χρήματος ἀπεμακρύνθη-  
σαν ἀλλήλων καὶ τὸ πρόβλημα ἐτέθη ὅλη του τῆ ἀξύτητι, τὰ γεγονότα δια-  
φόρως ἐξετάζονται.

Γενικῶς θὰ ἐκλινε κανεὶς σήμερον ὑπὲρ τῆς σταθερότητος τῆς ἀγοραστι-  
κῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος ἐναντι τῆς σταθερότητος τῆς διανομισματικῆς  
αὐτοῦ τιμῆς καὶ τοῦτο διότι αἱ οικονομικαὶ καὶ ἐμπορικαὶ πράξεις αἱ διὰ  
τὴν κανονικὴν τῶν ἐξέλιξιν προϋποθέτουσαι σταθερότητα τιμῶν εἶνε πολυ-  
πληθέστεραι ἐκείνων αἱ ὁποῖαι προϋποθέτουσαι σταθερότητα συναλλάγματος.  
Ἡ σταθερότης τοῦ συναλλάγματος ἀποτελεῖ πλεονέκτημα διὰ τὰς πράξεις  
τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου καὶ τὰ πρόσωπα τὰ διενεργοῦντα αὐτάς. Ἀντιθέ-  
τως ἡ σταθερότης τῶν τιμῶν εἶνε πλεονέκτημα ἀνυπολογίστου σημασίας διὰ  
τὴν κανονικὴν ἐξέλιξιν τῆς οικονομικῆς ζωῆς ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας καὶ  
ταύτην πρέπει νὰ προτιμήσωμεν κατὰ τὰς παρούσας περιστάσεις.

Εἰς τὴν προτίμησιν ταύτην ὀδηγοῦν καὶ ἄλλαι σκέψεις. Ἡ τυχὸν στα-  
θεροποίησης τῆς διανομισματικῆς τιμῆς πρὸς τὴν ὁποίαν, καθὼς φαίνεται  
ἀγόμεθα ἐν Ἑλλάδι εἶνε φυσικὸν νὰ προκαλέσῃ, ὡς ἤδη ἐλέχθη, κρίσιν προ-  
σαρμογῆς τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς. Ἐν ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ὅτι  
μὲ τὴν σημερινὴν διανομισματικὴν τιμὴν (1 £ = 376 δραχ.) καὶ τὸν διεθνή  
τιμάρθρον (165) ὁ τιμάρθρος μας θὰ ἔπρεπε νὰ εὑρίσκηται περίπου εἰς τὰ  
2500 ἐνῷ εὑρίσκηται εἰς τὰ 1973 προκίπεται ὅτι ἡ σταθεροποίησης τῆς διανο-  
μισματικῆς τιμῆς δυναμικῶς τοῦλάχιστον θὰ ἔχη ὡς ἀποτέλεσμα νέαν καὶ  
σημαντικὴν ἐπίτασιν τῆς ἀκριβείας τῆς ζωῆς. Τὴν δυσάρεστον ταύτην συνέ-  
πειαν εἶνε δυνατόν νὰ ἀποφύγωμεν ἂν ἐγκαταλείψωμεν τὰς μεθόδους τῆς  
σταθεροποιήσεως τῆς διανομισματικῆς τιμῆς καὶ ἀποβλέψωμεν κυρίως καὶ  
ἀπλῶς εἰς τὴν σταθεροποίησιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς.

Εἰς ὅλας σχεδὸν τὰς Εὐρωπαϊκὰς χώρας συνέβη κατὰ τὸν πόλεμον γε-  
γονὸς μεγίστης σημασίας δι' ἐκεῖνον, ὁ ὁποῖος πρόκειται νὰ μελετήσῃ τὴν

τεχνικὴν ἀποψιν τῆς παγκοσμίως ἐπιβαλλομένης νομισματικῆς μεταφουθμίσεως. Τὸ γεγονός τοῦτο εἶνε ἡ ἐγκατάλειψις τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἐπὶ τοῦ ὁποῖου προπολεμικῶς ἐβασίζοντο τὰ νομισματικά αὐστήματα τῶν Εὐρωπαϊκῶν χωρῶν. Ὁ χρυσοῦς κανὼν συνίστατο κυρίως εἰς τὴν ἐλευθέραν χρησιμοποίησιν εἰσαγωγῆν καὶ ἐξαγωγῆν τοῦ χρυσοῦ καὶ εἰς τὴν ὑπὸ τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος ἀνταλλαγῆν διὰ χρυσοῦ τῶν ὑποχρεωτικῶς (ὡς νομίμου νομίσματος) κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων. Πᾶς κατέχων χρυσὸν δύναται νὰ εἰσαγάγῃ αὐτὸν εἰς τὸ ἐσωτερικὸν τῆς χώρας νὰ ἀποκτήσῃ δι' αὐτοῦ καὶ ἐπὶ τῇ βίᾳσει ὠρισμένης σχέσεως νόμιμον νόμισμα τῆς χώρας ταύτης νὰ τὸν χρησιμοποίησῃ ἄλλως πως ἢ νὰ τὸν ἐξαγάγῃ ἐλευθέρως εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ἐπίσης πᾶς κατέχων ὠρισμένην ποσότητα νομίμου νομίσματος τῆς χώρας ταύτης δύναται νὰ ἀποκτήσῃ ἀντίστοιχον ποσότητα χρυσοῦ καὶ νὰ χρησιμοποίησῃ ταύτην ἐλευθέρως καὶ ἀπεριόριστως.

Τὰ μέτρα τὰ ὁποῖα ἐλήφθησαν εἰς τὰς Εὐρωπαϊκὰς χώρας ἀπὸ τῆς ἀρχῆς τοῦ πολέμου καὶ τὰ ὁποῖα ἀφείρων τὴν χρησιμοποίησιν καὶ τὴν κυκλοφορίαν τοῦ χρυσοῦ κατέληξαν οὐσιαστικῶς πάντα εἰς τὴν ἀνατροπὴν τοῦ χρυσοῦ κανόνος. Ἡ ἀνατροπὴ αὕτη δὲν ἐξεδηλώθη μόνον εἰς τὴν ἀναστολὴν τῆς ἐξαγωγῆς τῶν κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων δηλ. εἰς τὴν ἐπιβολὴν τῆς ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας, ἀλλὰ καὶ εἰς τὴν ἀπαγόρευσιν τῆς κοπῆς ἢ τῆς ἐξαγωγῆς τοῦ χρυσοῦ. Ὅταν βεβαίως ἀνεστάλη ἡ ὑποχρέωσις τῶν κεντρικῶν ἐκδοτικῶν ἰδρυμάτων πρὸς ἐξαγύρωσιν τῶν τραπεζογραμμάτων τῶν ἢ κατὰ τὴν εἰσαγωγὴν τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἦτο ἐκδηλος. Ἀλλὰ καὶ ὅταν χωρὶς νὰ ἀνασταλῇ ἡ ὑποχρέωσις αὕτη ἀπηγορεύθη ἡ ἐξαγωγή τοῦ χρυσοῦ ἢ ἀπαγορευεῖται ἰσοδυναμεί ἤδη μὲ ἀνατροπὴν τοῦ χρυσοῦ κανόνος, διότι ἀφαιρεῖται τοιοῦτοτρόπως ἀπὸ τοῦ χρυσοῦ ἡ κυριώτερα του χρησιμότης ὡς μέσου πληρωμῆς εἰς τὸ ἐξωτερικόν καὶ ὡς ἐξισωτικοῦ ἐμπροσθέντος ἐν τῇ πλάστῳ τῶν ἐξωτερικῶν χρεαπαιτήσεων.

Ὁπωσδήποτε διὰ τῶν ἀνασταλτικῶν ἢ ἀπαγορευτικῶν μέτρων ὁ χρυσοῦς κανὼν ἀνετράπη καὶ ἀντικατεστάθη διὰ τοῦ συστήματος τῆς ἐλευθέρως ἐκδόσεως χαρτονομίσματος ἢ τραπεζογραμμάτων μὴ ἐξασφαλισμένων διὰ μεταλλικοῦ ἀποθέματος.

Ἡ ἀνατροπὴ τοῦ χρυσοῦ κανόνος εἶχε καταστῆ ἀναγκαία κατὰ τὰς ἀρχὰς τοῦ πολέμου πρὸς διαφύλαξιν τῶν μεταλλικῶν ἀποθεμάτων τῶν κεντρικῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν. Αἱ Τράπεζαι αὗται προέβλεπον σημαντικὴν ζήτησιν χρυσοῦ, ἡ ὁποία θὰ κατέληγεν εἰς ὀλοσχερῆ ἐξάντησιν τῶν ἀποθεμάτων τῶν, ἐὰν ἐξηκολούθουν τὴν πληρωμὴν τῶν εἰς χρυσὸν ὑποχρεώσεων τῶν. Ἐπειτα ἐξηκολούθησαν νὰ ἐμμένουν εἰς τὴν ἐσφαλμένην ἰδέαν ὅτι ἐπρεπε πάσῃ θυσίᾳ νὰ διατηρήσουν καὶ νὰ αὐξήσουν τὰ ἀποθέματά των τὰ ὁποῖα ἐνόμιζον ὅτι εἶχον τρόπον τινα τὴν δύναμιν αὐτὰ καθ' ἑαυτὰ νὰ διαφυλάξουν τὴν ἀξίαν τῶν κυκλοφορούντων γραμμάτων τῶν. Συγχρόνως συνέχισαν τὴν ἐκδοσὴν τραπεζογραμμάτων, καταλήγουσαν εἰς πλεθωρικὴν κυκλοφορίαν. Οὕτω ἡ κατάργησις τοῦ χρυσοῦ κανόνος δικαιολογουμένη ἐν ἀρχῇ ἀπὸ τὴν

ἀνίγκην τῆς περιφρουρήσεως τῶν ἐπικαίρων θέσεων τοῦ νομισματικοῦ συστήματος ὡδήγει βαθμηδὸν εἰς τὴν τελείαν ἐξέθρωσίν του.

Ἡ κατάργησις τοῦ χρυσοῦ κανόνος ὑπεβोधῆθη τὴν δημιουργίαν τεχνικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως, ἡ ὁποία ἦτο ἀναγκαία εἰς τὰ ἐμπόλεμα Κράτη διὰ τὴν συνέχισιν τοῦ πολέμου. Τὰ Κράτη ταῦτα μὴ δυνάμενα νὰ ἐξεύρουν ἄλλως τὰ μέσα διὰ τὴν προμήθειαν τῶν εἰς αὐτὰ ἀναγκαίων ἐμπορευμάτων ἐξέδιδον χαρτονόμισμα ἢ διὰ μέσου τῶν Τραπεζῶν τραπεζογραμματία. Αἱ ἐκδόσεις αὐταὶ ὡδήγουν εἰς κληθωρικὴν κυκλοφορίαν ἐντάσεως ἀσυνήθους.

Πρὸς τὴν αὔξησιν τῶν κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων (κληθωρικὴν κυκλοφορίαν) συνδέονται ὠρισμένα οἰκονομικὰ φαινόμενα τὰ ὁποῖα λόγ τῆς στενῆς τῶν πρὸς αὐτὴν συναφείας δεόν νὰ θεωρήσωμεν ἀναποσπάστως μετὰ τῆς καταστάσεως ταύτης συμπελεγμένα καὶ νὰ ὑπαγάγωμεν αὐτὰ ὑπὸ τὸν αὐτὸν τεχνικὸν ὄρον. Τὸ πρῶτον καὶ κύριον τῶν φαινομένων τούτων εἶνε ἡ γενικὴ ὑψωσις τῶν τιμῶν (πᾶσα αὔξησις τοῦ κυκλοφορούντος χρήματος προκαλεῖ ὑψωσιν τῶν τιμῶν κατὰ τὴν ποσοτικὴν θεωρίαν). Ἡ ὑψωσις αὕτη ἔχει δύο σπουδαιοτάτας οἰκονομικὰς συνεπείας.

1ον προκαλεῖ αὔξησιν τῶν ἐπιχειρηματικῶν κερδῶν (ἡ αὔξησις αὕτη εἶνε φυσικὴ εἰς μίαν περίοδον ὑψωτικῆς κινήσεως τῶν τιμῶν).

2ον καθιστᾷ ἴσταν ἐπικερδῆ τὴν σύναψιν δανείων μὲ τὸ τρέχοντα τόκον καὶ ἄγει εἰς ἐπέκτασιν τῆς πίστεως (δεδομένου ὄντος ὅτι ὁ τρέχων προεξοφλητικὸς τόκος δὲν προσαρμόζεται ἀμέσως πρὸς τὴν νέαν κατάστασιν ὥστε νὰ συμψηφίξῃ τὴν μέχρι τῆς ἐξοφλήσεως τοῦ δανείου ἐκ τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν ἐλάττωσιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος, ἐλάττωσιν ἣτις τοιοῦτοτρόπως ἀποβαίνει εἰς βᾶρος τοῦ δανειστοῦ).

Τὰ γεγονότα ταῦτα δημιουργοῦν μίαν παθολογικὴν τάσιν ὑπερβολικῆς ἐπεκτάσεως τῶν ὑφισταμένων ἐπιχειρήσεων καὶ δημιουργίας νέων τοιούτων. Γενικῶς ἡ τάσις πρὸς αὔξησιν τῆς πίστεως εἶνε χαρακτηριστικὴ τῆς περιόδου ταύτης. Ἡ στενότης τοῦ χρήματος ἐπιτείνεται καὶ ἡ ταχύτης τῆς κυκλοφορίας του αὐξάνεται. Καταλήγουν δὲ συνήθως εἰς νέαν ἐκδοσιν τραπεζογραμματίων νέαν ὑψωσιν τιμῶν καὶ ἐπανάληψιν τοῦ κύκλου.

Ἄλλὰ τὰς μεταβατικὰς ταύτας περιόδους τῆς εὐημερίας διαδέχονται περίοδοι ἀντιδράσεως καὶ κρίσεως εὐθύς ὡς ὁ τόκος προσαρμοσθῆ πρὸς τὴν κατάστασιν ταύτην.

Ὅπως δὴποτε τὸ κύριον τεχνικὸν πρόβλημα, τὸ ὁποῖον θέτει ἡ ἀνατροπὴ τοῦ χρυσοῦ κανόνος καὶ ἡ κληθωρικὴ αὔξησις τῆς κυκλοφορίας εἶνε τὸ πρόβλημα τῆς ἐπανόδου εἰς τὸν χρυσοῦν κανόνα. Ἡ λύσις τούτου ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν σταθερότητα τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ, ἡ ὁποία δὲν φαίνεται ὅτι θὰ διατηρηθῆ καὶ εἰς τὸ μέλλον ὅπως διατηρήθη εἰς τὸ παρελθόν.

Ἀληθῶς κατὰ τὸν παρελθόντα αἰῶνα ἡ σταθερότης τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ ὑπῆρξε ἀξιοσημείωτος. Δις μόνον διαταράχθη ἡ σταθερότης αὕτη, τὸ πρῶτον μετὰ τὴν ἀνακάλυψιν τῶν χρυσορυχείων τῆς Αὐστραλίας καὶ τῆς Καλλιφορνίας, ἔπειτα ὀλίγον πρὸ τῆς ἐκμεταλλεύσεως τῶν χρυσορυχείων τῆς

Νοτίου Ἀφρικῆς. Τὴν πρώτην φοράν προεκλήθη ὑποτίμησις τοῦ χρυσοῦ τὴν δευτέραν ὑπερτίμησις. Αἱ διακυμάνσεις αὗται ὑπῆρξαν ἐξ ἴσου ἐπικίνδυναι Ἄλλὰ καὶ κατὰ τὰς δύο περιπτώσεις ἡ σταθερότης εὐκόλως ἀποκατεστάθη Ἡ ἀνακάλυψις νέων χρυσορυχείων συνεβάδιζε πρὸς τὴν γενικὴν τεχνικὴν καὶ οἰκονομικὴν πρόδοτον τῆς ἀνθρωπότητος κατὰ τρόπον ἀποκλείοντα τὴν ἀποτομον ἐλάττωσιν ἢ αὔξησιν τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ. Αἱ νέαι ποσότητες χρυσοῦ ἀπερροφῶντο φυσιολογικῶς ἀπὸ τὰς ἀνάγκας τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας. Ὅταν ὁ χρυσοῦς ἦτο ἀφθονος καὶ διευθύνετο πρὸς τὰ ταμεία τῶν Κεντρικῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν ἀπερροφῶτο ὑπ' αὐτῶν λόγῳ τῆς ἀνάγκης εἰς τὴν ὁποίαν εὐρίσκοντο νὰ αὔξῃσιν τὰ μεταλλικὰ τῶν ἀποθέματα. Ὅταν πάλιν ἐσπίνιζε εἰς τὴν ἀγορὰν τὰ ἠϋξημένα ταῦτα ἀποθέματα ἀπετέλουν ἀκριβῶς τὸ σπουδαιότερον ἐμπόδιον διὰ τὴν ὑπερτίμησιν αὐτοῦ καὶ τὴν κυριωτέραν ἐγγύτησιν τῆς σταθερότητος τῆς ἀξίας του.

Μεταπολεμικῶς ὁμως ἡ κατάστασις μετεβλήθη καὶ μάλιστα κατὰ τρόπον ριζικόν. Ἡ ἀνατροπὴ τοῦ χρυσοῦ κανόνος καὶ ἡ πληθωρικὴ κυκλοφορία εἰς τὰς πλείστας Εὐρωπαϊκὰς χώρας ἔσχεν ὡς ἀποτέλεσμα ὄχι μόνον τὴν ἐξαφάνισιν τοῦ χρυσοῦ ἀπὸ τῆς κυκλοφορίας, ἀλλὰ καὶ τὴν κατὰ μεγάλας ποσότητος ἐξαγωγήν αὐτοῦ εἰς τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας τῆς Ἀμερικῆς. Παρὰ τὴν ἀπαγόρευσιν τῆς ἐξαγωγῆς χρυσοῦ, ἡ ὁποία ὄπως εἶδουμεν προηγουμένως ἐπεβλήθη εἰς τὰς πλείστας χώρας αὗται αὗται αἱ ἐκδοτικαὶ Τράπεζαι ἠναγκάσθησαν νὰ ἐξαγάγουν τὸν χρυσοῦν τὸν ὁποῖον εἶχον ἀποταμιεύσει εἴτε διὰ τὴν πληρωμὴν προμηθειῶν εἴτε διὰ τὴν ἐξέυρεσιν δανείων. Μεγάλαι ποσότητες χρυσοῦ μετεφέρθησαν εἰς τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας τῆς Ἀμερικῆς. Ἡ πληθωρικὴ κυκλοφορία παρὰ τὰς προσπάθειάς τῶν Κυβερνήσεων κατέληξε εἰς τὴν ἐξαγωγήν τοῦ χρυσοῦ εἰς τὸ ἔξωτερικόν.

Ἄλλ' ἡ κατὰ μεγάλας ποσότητας κίνησις αὕτη τοῦ χρυσοῦ ἐξήρθησε τελείως τὴν ἀγορὰν αὐτοῦ. Ὁ πληθωρισμὸς τοῦ χρυσοῦ εἰς τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας τῆς Ἀμερικῆς προεκάλεσε μίαν αὔξουσαν ὑποτίμησιν αὐτοῦ, ὑποτίμησιν τὴν ὁποίαν δυνάμεθα νὰ πιστοποιήσωμεν ἐξετάζοντες τὴν κίνησιν τῶν τιμῶν εἰς τὴν χώραν ταύτην (αἱ τιμαὶ τῶν ἐμπορευμάτων εἰς τὰς Η.Π.Α. παρουσιάζουν συνεχῆ αὔξησιν). Πάντως δὲ τὸ γεγονός ἐστὶν ὅτι ὁ χρυσοῦς δὲν ὑπέστη μέχρι σήμερον καὶ μεγαλυτέραν ὑποτίμησιν, ὀφείλεται ἀποκλειστικῶς εἰς τὴν πολιτικὴν τῶν Ἠνωμένων Πολιτειῶν, αἱ ὁποῖαι ἐξηκολούθησαν νὰ δέχωνται καὶ νὰ ἀποταμιεύουν τὰς ἀποστελλομένας ποσότητας χρυσοῦ χωρὶς περιορισμοῦς. Ἡ ἀπεριόριστος αὕτη ἀποδοχὴ συνεκράτησε τεχνικῶς τὴν ἀξίαν τοῦ χρυσοῦ. Δὲν συνέφερε εἰς τὰς Η.Π.Α. νὰ ἀφήσιν τὸν χρυσοῦν νὰ ἐκπέσῃ εἰς τὴν ἐκ τῶν νέων συνθηκῶν «φυσικὴν» του τιμὴν διότι τοῦτο θὰ συνεπήγετο καὶ νέαν σοβαρὰν ὑποτίμησιν τοῦ νομίσματος των (βασισμένου εἰς τὸν χρυσοῦν κανόνα).

Τοιοῦτοτρόπως ἡ σταθερότης τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ ἐξαρτᾶται πλέον ἀπὸ τὴν πολιτικὴν τοῦ Federal Reserve Board τῶν Ἠνωμένων Πολιτειῶν Οὐδεὶς δὲ δύναται νὰ ἐγγυηθῇ ὅτι τοῦτο θὰ ἐξακολουθήσῃ ἐφαρμόζον εἰς

τὸ μέλλον τὴν πολιτικὴν τὴν ὁποῖαν ἐφήρμοξε μέχρι τοῦδε. Ἐὰν παύσῃ νὰ ἐφαρμόζη αὐτὴν μία σοβαρωτάτη ὑποτίμησις τοῦ χρυσοῦ πρέπει νὰ θεωρηθῇ βεβαία. Ἐὰν ἀντιθέτως αἱ κυριώτεραι χώραι ἐπανάφερον ἐν ἰσχύϊ τὰς προπολεμικὰς συνθήκας τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρυσοῦ δηλ. τὴν ἐλευθέραν χρησιμοποίησιν καὶ ἐξαγωγήν τοῦ χρυσοῦ καὶ τὴν διὰ χρυσοῦ ἐξαργύρωσιν τῶν τραπεζογραμματίων θὰ προεκαλεῖτο μία ζήτησις καὶ ἑλλείψις αὐτοῦ καὶ μία προοδευτικὴ αὔξησις τῆς ἀξίας του.

Λόγω τῆς ἀβεβαιότητος ταύτης ἢ μελλοντικῆ σταθερότητος τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ δὲν φαίνεται ἐπ' οὐδενὶ λόγῳ ἐξησφαλισμένη. Ἡ ἐπάνοδος εἰς τὸν χρυσοῦν κανόνα εἶνε, ὑπ' αὐτὰς τὰς συνθήκας, μία πολὺ ἀμφιβόλου χρησιμότητος ἐπιχείρησις. Ὁ χρυσοῦς κανὼν θὰ ἀπετέλει εἰς τὸ μέλλον νομισματικὸν κανόνα τόσον «τεχνητὸν» (artificiel) ὅσον θὰ ἦτο καὶ ἕνας νέος χάρτινος κανὼν. Ἡ πιθανότης τῆς δημιουργίας ἐνὸς νέου τοιοῦτου χαρτίνου κανόνος δύναται ψυχραιμότερον νὰ ἔξετασθῇ.

Εἰς τὴν ἀποψιν περὶ ἐγκαταλείψεως τοῦ χρυσοῦ κανόνος καὶ δημιουργίας νέου τοιοῦτου βασιζομένου εἰς τὴν ἐλευθέραν ἔκδοσιν ἀκαλύπτων τραπεζογραμματίων ὀδηγοῦν καὶ ἄλλαι σκέψεις τεχνικῆς φύσεως. Διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τῶν πραγμάτων εἰς τὴν προπολεμικὴν τάξιν θὰ ἔπρεπε πρωτίστως νὰ ἐπανέλθῃ ἐν ἰσχύϊ ἡ ὑποχρέωσις τῶν κεντρικῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν πρὸς ἐξαργύρωσιν τῶν τραπεζογραμματίων των διὰ χρυσοῦ. Ἀλλὰ πρὸς τοῦτο δὲν θὰ ἦσκει πλέον ἡ συγκρότησις ἐνὸς εἰς χρυσοῦν ἀποθέματος ἴσου πρὸς τὸ ']. τῆς ἀξίας τῆς ὅλης κυκλοφορίας κατὰ τὴν προπολεμικὴν ἀναλογίαν. Θὰ ἔπρεπε καὶ αἱ ὑπόλοιποι συνθήκαι τῆς σημερινῆς δημοσιονομικῆς καὶ τραπεζικῆς τάξεως νὰ ἐξομοιωθῶν πρὸς τὰς προπολεμικὰς. Πρὸ τοῦ πολέμου τὸ ἐπὶ πλέον τοῦ διὰ χρυσοῦ κεκαλυμμένου '], τῆς κυκλοφορίας ἀντικυρῶτο εἰς τὸ ἐναργητικὸν διὰ βραχυκροθῆσμων ἐμπορικῶν πιστώσεων εὐκόλως καὶ ταχέως πραγματοποιουμένων. Σήμερον τὸ ἐνεργητικὸν τῶν κεντρικῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν τῶν περισσοτέρων χωρῶν ἀποτελεῖται ἀπὸ ἀκνηταποιημένα δάνεια πρὸς τὸ Κράτος. Ὑπὸ τὰς συνθήκας ταύτας δὲν εἶνε δυνατόν νὰ ἀποκατασταθῇ τὸ σύστημα τῆς ἐλευθέρως διὰ χρυσοῦ ἀνταλλαγῆς τῶν τραπεζογραμματίων. Πρέπει προηγουμένως νὰ ἐκκαθαρισθῶν τὰ δάνεια τῶν κεντρικῶν Τραπεζῶν πρὸς τὸ Κράτος (πράγμα ποῦ θὰ ἀπῆται πολλὰς θυσίας), διότι ἄλλως ἢ ἀποκατάστασις τοῦ συστήματος τούτου θὰ καταλήξῃ εἰς τελείαν ἐξάντησιν τῶν ἀποθεμάτων τῶν Τραπεζῶν. Προπολεμικῶς τὸ ἐνεχόμενον τῆς ἐξάντησεως ταύτης ἀντεμετωπίετο διὰ χειρισμοῦ ἐπὶ τοῦ ὀπολοῦτου τοῦ ἐνεργητικοῦ, χειρισμοῦ δ ὁποῖος ἀπέβλεπε εἰς τὴν ἐλάττωσιν τῶν κυκλοφορούντων γραμματίων. Ἠλαττοῦντο αἱ πιστώσεις, ἐπιέετο ἡ ἀγορὰ καὶ περιορίζετο ἡ ζήτησις χρυσοῦ. Ὁ χειρισμὸς ὁμοῦ οὗτος δὲν εἶνε δυνατός ἐφόσον τὸ ἐνεργητικὸν ἀποτελεῖται ἀπὸ δάνεια πρὸς τὸ Κράτος.

Δὲν ἀπομένει λοιπὸν ὡς διέξοδος παρὰ ἡ ὀριστικὴ ἐγκαθίδρυσις ἐνὸς νέου χαρτίνου κανόνος, ὑπὸ τὸ καθεστῶς τοῦ ὁποῖου τὴν σταθερότητα τῆς

ἀξίας τοῦ χρήματος θὰ ἀσφαλῆσῃ ἢ πρὸς τοῦτο κατάλληλος τραπεζικὴ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος τῆς χώρας. Εἶνε δὲ ἀξίον ἰδιαιτέρας προσοχῆς ὅτι αἱ πλεῖσται τῶν νεωτέρων νομισματικῶν μεταρρυθμίσεων βασιζόνται οὐσιαστικῶς ἐπὶ τῆς ἀρχῆς τοῦ χαρτίνου κανόνος. Οὔτε κατὰ τὴν νομισματικὴν μεταρρυθμίσειν τῆς Ρωσίας οὔτε κατὰ τὴν νομισματικὴν μεταρρυθμίσειν τῆς Γερμανίας ἐπονέφερον τὴν ἀρχὴν τῆς εξαγωγῆς τῶν τραπεζογραμματίων. Εἰς τὴν Αὐστρίαν καὶ Οὐγγαρίαν ἠρκέσθησαν εἰς μίαν συναλλαγματικὴν πολιτικὴν (gold exchange standard).

Ἡ τραπεζικὴ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ ἐπὶ μακρὰν σειρὰν ἐτῶν κατὰ τὴν προπολεμικὴν περίοδον ἀπετέλεσε ἐξαιρετικὸν μέσον διὰ τὴν περιφρούρησιν τῆς γενικῶν οικονομικῶν συμφερόντων τῶν κεντρικῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν τὰ ὁποῖα συνεταπειζόντο τελείως πρὸς τὰ συμφέροντα τῆς ἐθνικῆς οικονομίας. Ἐφόσον ἡ ἀναγκαστικὴ κυκλοφορία δὲν εἶχεν ἐπιβληθῆ καὶ παρέμενεν ἀεραία ἡ ὑποχρέωσις τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος ὅπως ἐξοφλῆ τὰ κυκλοφοροῦντα τραπεζογραμμάτια τὰ ἑλλείμματα (παροδικὰ ἢ ὀριστικά) τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν τῆς χώρας ἐκαλύπτοντο δι' ἐξαγωγῆς χρυσοῦ τὸν ὅποιον εἰ ἰδιωτὰ ἐπρομηθεύοντο κατὰ μέγα μέρος παρὰ τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος διὰ τῶν εἰς χεῖρας τῶν εὐρισκομένων τραπεζογραμματίων. Ὅταν ἡ τιμὴ τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ἔβαινε εἰς τὸ κατώτατον χρυσοῦν σημεῖον οὐδὲν μέτρον ἐνεδεικνύετο. Ὅταν ὁμοῦς ἡ τιμὴ τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ἔφθανε τὸ ἀνώτατον χρυσοῦν σημεῖον δηλ. τὸ σημεῖον ἐκείνο εἰς τὸ ὅποιον ἡ μεταφορὰ χρυσοῦ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν πρὸς πληρωμὴν χρεῶν καθίστατο περισσότερον ἢ ἐξίσου οικονομικὴ πρὸς τὴν διὰ συναλλαγμάτων ἐπὶ τοῦ ἐξωτερικοῦ πληρωμὴν αἱ κεντρικαὶ ἐκδοτικαὶ τράπεζαι εἶχον νὰ ἀντιμετωπίσουν ζήτησιν χρυσοῦ μειωτικὴν ἐνίοτε δὲ καὶ ἐξαντλητικὴν τῶν ἀποθεμάτων των. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην τὸ ἐνδεικνυόμενον μέτρον ἦτο ἡ ὑψωσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἡ ὁποία συνοδεύετο ἀπὸ μείωσιν τῶν πιστώσεων καὶ τῆς κυκλοφορίας τῶν τραπεζογραμματίων. Ἡ ἀγορὰ πιεζομένη περιώριζε τὴν ζήτησιν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ἢ χρυσοῦ τοῦ κεντρικοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος καὶ ἡ ἰσορροπία ἀπεκαθίστατο καὶ πάλιν ἐκ νέου.

Ἄλλὰ καὶ μετὰ τὸν πόλεμον καὶ τὴν ἀνατροπὴν τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἡ τραπεζικὴ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ δὲν ἔχασε τὴν γενικωτέραν αὐτῆς σημασίαν. Ἀποτελεῖ πάντοτε τὸ μόνον μέτρον πρὸς ρυθμίσειν τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ὑπὸ τὸ καθεστῶς τοῦ χαρτίνου κανόνος. Ἡ ὑψωσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δημιουργοῦσα μίαν τεχνητὴν ἑλλειψιν χρήματος ἀγεῖ εἰς μίαν γενικὴν ὑποτίμησιν τῶν ἐμπορευμάτων καὶ πτώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ἐξ ἄλλου ἡ πτώσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου προκαλοῦσα σχετικὴν ἀφθονίαν χρήματος φέρει τὸ ἀντίθετον ἀποτέλεσμα.

Μία ὄγιᾶς τραπεζικὴ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ δεόν νὰ τείνῃ πάντοτε εἰς τὸν περιορισμὸν τῆς ζητήσεως κεφαλαίων ἐντὸς τῶν ὁρίων τῶν διαθεσίμων τῆς ἀποταμιεύσεως. Εἰς τὴν διάθεσιν τῶν τραπεζῶν τίθενται καθημερινῶς ὑπὸ τῆς ἀποταμιεύσεως νέα κεφάλαια ζητούμενα ὑπὸ ἐπιχειρηματιῶν

δυναμένων νὰ χρησιμοποιήσουν παραγωγικῶς καὶ ἐκωφελῶς ταῦτα. Αἱ δὲ τράπεζαι ἐνεργεῦν ἐπὶ τοῦ προκειμένου ὡς ἀπλοὶ διάμεσοι. Δύνανται ἐν τούτοις αἱ ἐκδοτικαὶ τράπεζαι νὰ θέσουν εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ κοινοῦ δι' ἐκδόσεως τραπεζογραμματίων καὶ νέαν ἀγοραστικὴν δύναμιν, ὑπερβαίνουσαν τὰ διαθέσιμα τῆς ἐθνικῆς οικονομίας. Μία τοιαύτη ἀγοραστικὴ δύναμις τιθεμένη εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ κοινοῦ θὰ προκαλέσῃ ὑψωσιν τιμῶν. Ἄλλ' ἀκριβῶς ἡ ἀποφυγὴ τῆς ὑψώσεως ταύτης καὶ τῆς συμπαρομαρτούσης ἐλαττώσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος εἶνε ὁ θεμελιώδης σκοπὸς τῆς τραπεζικῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς. Πρέπει δὲ νὰ ἐπιτηγχάνεται διὰ ρυθμίσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τοιαύτης, ὥστε ἡ ζήτησις κεφαλαίων νὰ μὴ ὑπερβαίῃ τὰ διαθέσιμα τῆς ἀποταμιεύσεως καὶ νὰ μὴ δημιουργηθῇ τεχνητὴ ἀγοραστικὴ δύναμις προκαλοῦσα ὑψωσιν τιμῶν.

Ἐκτὸς ὅμως τῆς διὰ τῆς ρυθμίσεως τῶν τιμῶν ἐπιδράσεως ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τῆς χώρας ἡ τραπεζικὴ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ ἔχει ἀκουδαισιτάτην ἐπίδρασιν καὶ ἐπὶ τῆς κλάστιγγος τῶν ἐξωτερικῶν χρεωκαυτήσεων τῆς χώρας. Ἡ συνεκεία τῆς ὑψώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ὑποτίμησις τῶν ἐμπορευμάτων προκαλεῖ ἐλάττωσιν τῶν εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἀγορῶν τῆς χώρας καὶ ἀψήσιν τῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἀγορῶν ἔνεκα τῆς μεταξὺ τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ τοῦ ἐξωτερικοῦ εὐνοῦχῆς διαφορᾶς τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ὅπως καὶ ἡ συνεκεία τῆς πτώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου γενεὴ ὑπερτίμησις τῶν ἐμπορευμάτων δημιουργεῖ ἀντίθετον ρεῖμα. Ἀλλὰ καὶ αὐτὴ καθ' ἑαυτὴν ἡ τραπεζικὴ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῆς κλάστιγγος τῶν ἐξωτερικῶν χρεωκαυτήσεων. Διότι ἡ κλάστιγξ' αὕτη δὲν ἐπηρεάζεται μόνον ἀπὸ τὴν κίνησιν τῶν ἐμπορευμάτων ἀλλὰ καὶ ἀπὸ τὴν κίνησιν τῶν κεφαλαίων. Ἡ δὲ ὑψωσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τῆς χώρας, δημιουργοῦσα μίαν εὐνοῖκην δι' αὐτὴν διαφορὰν μεταξὺ τοῦ τόκου τῆς καὶ τοῦ τόκου τῶν ἄλλων χωρῶν προκαλεῖ εἰσροὴν κεφαλαίων ἐξισωτικῶς ἐνεργοῦσαν ἐπὶ τοῦ ἰσοϋγίου τῶν πληρωμῶν. Καὶ ἀντιστρόφως ἡ πτώσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἐνεργεῖ ὡς ἐλατήριον ἐξαγωγῆς κεφαλαίων ζητούντων ἐπιμεροδεστέρην ἐν τῷ ἐξωτερικῷ χρησιμοποίησιν.

Ἡ τραπεζικὴ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ ἀποτελεῖ τοιοῦτοτρόπως τὸ μοναδικὸν ὄργανον πρὸς ἐξασφάλισιν τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ὑπὸ τὸ καθεστῶς χαρτίνου κανόνος. Ἐφ' ὅσον ἡ ἀξία τοῦ χρήματος δὲν θὰ ρυθμίζεται πλέον ἀπὸ τὴν ἀξίαν τοῦ χρυσοῦ ἢ πολιτικὴ αὕτη θὰ εἶνε ἡ βᾶσις καὶ ἡ κλεις τοῦ νομισματικοῦ συστήματος.

Πρὸς ἐξέυρεσιν τῆς τιμῆς εἰς τὴν ὁποίαν πρέπει νὰ πραγματοποιηθῇ ἡ σταθεροποίησις εἶνε ἀναγκαῖον νὰ ὑπολογισθῇ ἡ σημερινὴ καθ' ἄτομον κυκλοφορία (διὰ τῆς διαίρεσεως τοῦ συνολικοῦ ποσοῦ τῆς κυκλοφορίας μὲ τὸν σημερινὸν πληθυσμὸν τῆς χώρας). Ἡ σημερινὴ καθ' ἄτομον κυκλοφορία ἐν Ἑλλάδι ὑπολογίζεται περίπου εἰς 865 δρχ. ἀντιστοιχοῦσας πρὸς 58 χρ. δρ. (ἡ λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν καὶ τοῦ ἐκπεσοῦ τοῦ χρυσοῦ 35 προπολεμικῆς). Ἀπὸ

τῆς ἀπόψεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς αἱ 865 δρ. ἀντιστοιχοῦν πρὸς 44 δρ. προπολεμικῶς). Ἡ προπολεμικὴ κυκλοφορία ἐν Ἑλλάδι περιστρέφεται εἰς τὰς 42 χρ. δρ. κατ' ἄτομον περίπου. Οὕτως ἡ προπολεμικὴ καὶ ἡ σημερινὴ (ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς) κατ' ἄτομον κυκλοφορία ἐπαισθητῶς προσεγγίζουσιν. Ὡστε πληθώρα κατ' οὐσίαν δὲν ὑπάρχει. Τοῦτο ἦτο φυσικὸν νὰ συμβαίῃ διότι ἡ πληθώρα εἶνε ἔννοια ἐντελῶς σχετικὴ ἢ ὁποῖα μόνον ὡς δυναμικὴ κατάστασις δύναται νὰ ἐξακριβωθῇ. Ἐὰν ἀφοῦ παραγάγῃ τὰ ἀποτελέσματα τῆς ἡ ἐκδοσις δὲν συνεχισθῇ πληθώρα δὲν ὑπάρχει πλέον. Εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο ὑφίσταται μία πολὺ καλὴ βᾶσις διὰ τὴν σταθεροποίησιν τῆς δραχμῆς.

Ὅταν δὲ ἡ σταθεροποίησις πρὸκειται νὰ συντελεσθῇ ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ χρυσοῦ κανόνος τὸ ποσὸν τοῦ διαθεσίμου εἰς χρυσὸν καλύμματος ἀποτελεῖ στοιχεῖον πολύτιμον διὰ τὸν ὑπολογισμὸν τῆς τιμῆς σταθεροποιήσεως. Θὰ ἦτο πάντως ἐπικίνδυνον νὰ συντελεσθῇ ἡ σταθεροποίησις εἰς τιμὴν ἢ ὁποῖα θὰ ἔφερε τὴν ἀναλογίαν μεταξὺ τοῦ καλύμματος καὶ τῆς κυκλοφορίας κάτω τοῦ ἐνὸς τρίτου (1/3). Γενικῶς τὸ κάλυμμα ἀποτιμώμενον μὲ τὴν τιμὴν τῆς σταθεροποιήσεως πρέπει νὰ καλύπτῃ τοῦλάχιστον τὸ 1/3 τῆς πραγματικῆς κυκλοφορίας.