

3

1933

5

ΜΕΛΕΤΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ

5

Γ. Β. ΧΑΛΚΙΟΠΟΥΛΟΥ

ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ ΑΝΩΤΕΡΑΣ
 ΣΧΟΛΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
 ΑΔΕ, ΠΑΙΣΑ 450 / Γ' Η5Ε
 Χρονολογία 1958. 763

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ

ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΧΡΥΣΗΣ ΛΙΡΑΣ

Α.Β.Σ. ΠΕΙΡΑΙΩΣ
 ΑΡΙΘΜΟΣ 366
 ΚΕΣΑΓΓΛΗΣ
 ΑΠΟΓΡΑΦΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ

332

X

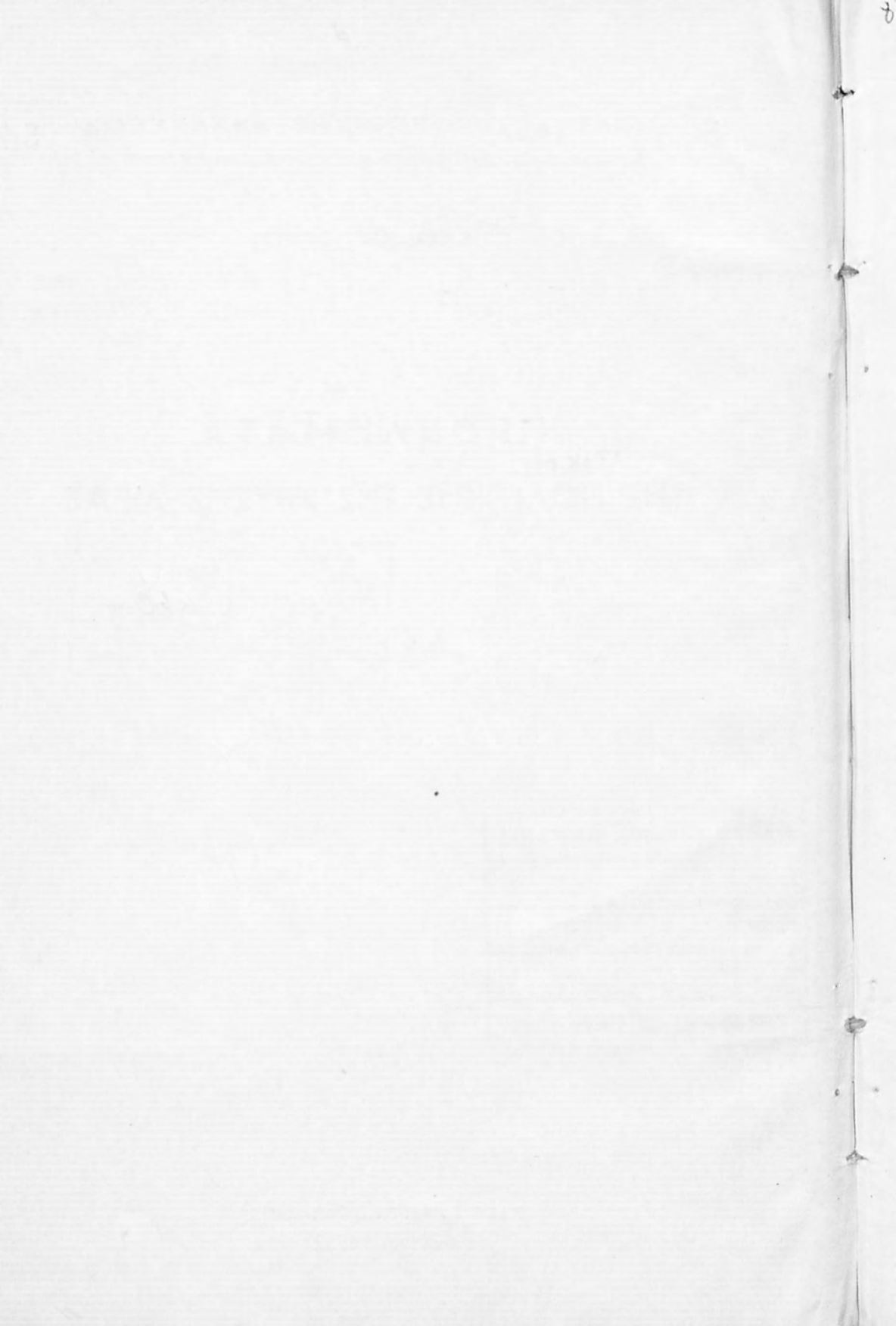
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΑΡ. ΒΙΒ.	73959
COMP.	
ΕΙΣΗΓ.	

ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ



00173959



Ἡ δημοσιευομένη εἰς τὸ παρὸν τεύχος μελέτη ἀποτελεῖ τὴν εἰσήγησιν τοῦ κ. Γ. Χαλκιοπούλου εἰς τὰς ἐπὶ τοῦ θέματος συζητήσεις, αἱ ὁποῖαι ἐγένοντο ὑπὸ τὴν προεδρίαν τοῦ καθηγητοῦ κ. Ξ. Ζολώτα μὲ συμμετοχὴν τοῦ καθηγητοῦ κ. Π. Χριστοδουλοπούλου, τῆς διδος Μ. Γουδιῆ καὶ τῶν κ.κ. Δ. Γαλάνη καὶ Ι. Κούλη. Εἰς ὠρισμένας τῶν συζητήσεων αὐτῶν ἔλαβεν ἐπίσης μέρος καὶ ὁ κ. Α. Σαουνάτσος.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

I. Συνέπειαι τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν.

Ἡ ἐπιβάρυνσις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν	Σελ. 3
Τὰ μειονεκτήματα ἐκ τῆς χρησιμοποιήσεως τοῦ χρυσοῦ ὡς χρή- ματος	» 3
Ἡ φύσις τῆς ὑπὸ μορφήν ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν ἐπεν- δύσεως	» 4
Τὸ δίλημμα τῆς οικονομικῆς μας πολιτικῆς	» 6

II. Ἀνεπηρέαστος σχηματισμός τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

Αἱ διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ὡς αἷτιον πληθωρι- σμοῦ κατὰ τὸ παρελθόν	» 6
Ἡ διακοπὴ τῆς ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος σήμερον θὰ ἠκολουθεῖτο ἀπὸ ὑψωσιν τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας . . .	» 7
Ἡ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ὑψοῦτο καὶ ἐὰν ἀκόμη μέχρι τοῦδε ἐπραγματοποιεῖτο ἐξίσωσις προσφορᾶς καὶ ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν	» 8
Ἐνδεχόμεναι ἐπιδράσεις ἐπὶ τῶν τιμῶν ἐκ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας	» 8
Ἡ ὑψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ἐνίσχυε τὸ ἀρμπιτράζ χρυσῶν λιρῶν	10

III. Ἡ πολιτικὴ τῆς διατηρήσεως σταθερᾶς τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

Ἐπιδιώξεις τῆς πολιτικῆς τῆς διατηρήσεως σταθερᾶς τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας	» 10
Ἡ μόνιμος πηγὴ ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν	» 11
Διακυμάνσεις τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ἐπὶ ἀμεταβλήτου μεγέ- θους ἀποταμιεύσεως	» 12
Ἡ ἐπέμβασις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος δὲν ἐπιτελεῖ ἀπλῶς τὴν λειτουργίαν ἐνὸς Fond d'Égalisation	» 13
Εἰς ποίας περιπτώσεις σκόπιμος ἡ ἐπέμβασις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος δι' ἀγορῶν χρυσῶν λιρῶν	» 14
Προϋποθέσεις καὶ συνέπειαι τῆς ὑψώσεως τοῦ ἀνωτάτου ὀρίου τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας	» 18

IV. Ἄλλαι δυνατότητες ἀντιμετώπισεως τοῦ προβλήματος τῆς χρυσοῦς λίρας.

Δυνατότητες προσελκύσεως τῆς ἀποταμιεύσεως εἰς ἄλλας τοπο-

θετήσεις	Σελ.	22
*Η φορολογική αφαίρεσις τῆς πλεοναζούσης καὶ μὴ ἐπενδυομένης ἀγοραστικῆς δυνάμεως	>	25
*Η πιστωτικὴ πολιτικὴ ὡς μέσον ἐπηρεασμοῦ τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν	>	26
Δυνατότητες καὶ συνέπειαι τῆς ἀπαγορεύσεως τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῆς χρυσοῦς λίρας	>	27
*Ο ἔλεγχος τῶν τιμῶν ὡς μέσον ἀντιμετωπίσεως τοῦ προβλήματος τῆς χρυσοῦς λίρας	>	30

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΧΡΥΣΗΣ ΛΙΡΑΣ*

I

Συνέπειαι τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν

1. Ἡ ἐπιβάρυνσις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἡ ἔντονος προτίμησις ρευστότητος εἰς χρυσόν ἐξακολουθεῖ νὰ ἀποτελῆ ἕν τῶν βασικῶν καὶ κρίσιμων προβλημάτων τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας. Αἱ συνέπειαι τῆς, ὑπὸ τὸ καθεστῶς τῆς ἀκολουθουμένης σήμερον πολιτικῆς, ἐκδηλοῦνται κυρίως εἰς τὴν ἐπιβάρυνσιν τοῦ ἰσοζυγίου μας πληρωμῶν, λόγῳ τῆς διαθέσεως κατ' ἔτος σημαντικοῦ ποσοῦ συναλλάγματος διὰ τὴν ἀπόκτησιν τῶν χρυσῶν λιρῶν τῶν ἀπαιτουμένων πρὸς διατήρησιν σταθερᾶς τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Ἡ ἐπιβάρυνσις δὲ αὕτη εἶναι, ὡς γνωστόν, μεγαλυτέρα τῆς ἐμφανιζομένης εἰς τὸ ἐπίσημον ἰσοζύγιον πληρωμῶν, λόγῳ τῆς κατὰ περιόδους λαθραίας ἐξαγωγῆς συναλλάγματος πρὸς ἀγορὰν χρυσῶν λιρῶν ἀπὸ ἄλλας χώρας.

2. Τὰ μειονεκτήματα ἐκ τῆς χρησιμοποίησεως τοῦ χρυσοῦ ὡς χρήματος. Ἡ ἐπιβάρυνσις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν μὲ τὴν δαπάνην συναλλάγματος πρὸς εἰσαγωγήν χρυσοῦ ἐκφράζει τὴν θυσίαν, τὴν ὀπίαν ἀποτελεῖ διὰ τὴν οἰκονομίαν ἢ χρησιμοποίησιν τοῦ χρυσοῦ, ἀντὶ τοῦ ἀπλοῦ χαρτονομίσματος, ὡς μέσου διαφυλάξεως περιουσίας καὶ διενεργείας πληρωμῶν.

Ἐνῶ εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ χαρτονομίσματος πρὸς ἱκανοποίησιν τῆς ἀνάγκης διατηρήσεως ταμιακῶν διαθεσίμων καὶ ἀποθεματοποιήσεως ἀγοραστικῆς δυνάμεως χρησιμοποιεῖται μέσον τὸ ὁποῖον δὲν ἀπαιτεῖ σημαντικὰ τινὰ ἐξοδα παραγωγῆς καὶ ἡ ἀπόκτησις του ὑπὸ τοῦ συνόλου δὲν προϋποθέτει παραίτησιν ἀπὸ τῆς διαθέσεως ἄλλων ἀγαθῶν, εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ χρυσοῦ συμβαίνει τὸ ἀντίθετον. Πρὸς ἱκανοποίησιν τῆς ὡς ἄνω ἀνάγκης ἀφαιροῦνται μέσα ἐκ τῆς ἱκανοποιήσεως ἄλλων ἀναγκῶν, ἀχρηστεύονται δυνατότητες ἀμέσου ἢ ἐμμέσου πληρώσεώς των. Ἐνῶ δηλαδή εἰς τὴν ἀποταμίευ-

* Εἰς τὸ ἀρχικόν κείμενον τῆς ἐισηγήσεως, ὡς ὑπεβλήθη τὴν 10.12.1951, δὲν ἐγένετο ἄλλη τις οὐσιώδης τροποποίησις, πλὴν τῆς μεταβολῆς τῆς σειρᾶς ὀρισμένων παραγράφων καὶ τῆς προσθήκης τῶν παραγράφων 34, 35 καὶ 36.

σιν ὑπὸ μορφήν ἀποθησαυρισμοῦ χαρτονομίσματος ἢ ὑπὸ μορφήν δανειακῶν ἀπαιτήσεων πραγματοποιεῖται ἀνεξόδως ἢ ἱκανοποίησις τῆς ἀνάγκης τῶν ἀτόμων δι' οἰκονομικὴν ἀσφάλειαν καὶ ρευστότητα ἢ ἄλλως ἀπελευθεροῦνται ἀγαθὰ ἀπὸ τὴν ἱκανοποίησιν τῆς ἀνάγκης ταύτης πρὸς παραγωγικὴν χρησιμοποίησιν, εἰς τὴν ἀποταμίευσιν ὑπὸ μορφήν ἀποθησαυρισμοῦ χρυσοῦ ἢ ἄλλων ἀγαθῶν ταῦτα παραμένουν δεσμευμένα. Προφανὲς ὅθεν εἶναι ὅτι ἡ προτίμησις διαφυλάξεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ὑπὸ μορφήν χρυσοῦ καὶ ὄχι ὑπὸ μορφήν χαρτονομίσματος ἢ δανειακῶν ἀπαιτήσεων στερεῖ τὴν οἰκονομίαν πλεονεκτήματος μεγίστης σημασίας διὰ τὸν σχηματισμὸν παραγωγικοῦ κεφαλαίου.

3. Συνέπεια τῆς ἀνωτέρω ἀναφερθείσης διαφορᾶς μεταξὺ χαρτονομίσματος καὶ χρυσοῦ, ὡς μέσων διαφυλάξεως περιουσίας, εἶναι καὶ ὅτι, ἐνῶ εἰς τὴν περίπτωσιν χρησιμοποίησεως τοῦ πρώτου εἶναι δυνατὴ ἡ ἐφαρμογὴ ἑνὸς συστήματος ἀναγκαστικοῦ περιορισμοῦ τῆς καταναλώσεως καὶ τῆς ἐν γένει ζητήσεως ἀγαθῶν εἰς μέγεθος μικρότερον τῶν δημιουργουμένων εἰσοδημάτων, τοῦτο εἶναι ἀδύνατον εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσοῦ. Ἐφ' ὅσον τὰ μὴ δυνάμενα νὰ χρησιμοποιηθοῦν εἰς τὴν ἀγορὰν ἀγαθῶν χρηματικά εἰσοδήματα δὲν παραμένουν ἀδρανοῦντα, ἀλλὰ, ἀποθησαυριζόμενα εἰς χρυσόν, ἐξαναγκάζουν εἰς τὴν διάθεσιν ἀντιστοίχων πόρων τῆς χώρας, ὁ σκοπὸς τῆς «ἀκουσίας ἀποταμιεύσεως», τὸν ὁποῖον θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ἐπιτύχη ἡ ἐφαρμογὴ συστήματος ποσοστώσεως τῆς καταναλώσεως καὶ ἐλέγχου τῆς διαθέσεως τῶν ἀγαθῶν, καθίσταται ἀνέφικτος.

4. Ἡ χρησιμοποίησις, ἐξ ἄλλου, τοῦ χρυσοῦ ὡς παραλλήλου χρήματος δημιουργεῖ ἀπόθεμα ἀγοραστικῆς δυνάμεως εἰς χεῖρας τῶν ἰδιωτῶν, τοῦ ὁποῦ τὴν κτητικὴν δύναμιν δὲν εἶναι πάντοτε δυνατόν νὰ συστείλουν νομισματικὰ μέτρα ὡσὰκις ἐνδείκνυται τοῦτο. Διατήρησις σταθερᾶς τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ εἶναι ἀσυμβίβαστος πρὸς τὴν ὕψωσιν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος πέραν ὠρισμένου ὅριου ἐφ' ὅσον δὲν ἐπιτυγχάνεται ἀποκλεισμός τοῦ ἀρμπιτράζ. Διότι ὕψωσις τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἰς ἐπίπεδον ὀδηγοῦν εἰς σχηματισμὸν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ τιμῆς τοῦ χρυσοῦ εἰς συνάλλαγμα κατωτέρας ἢ εἰς τὰς ἄλλας ἀγορὰς θὰ εἶχεν ὡς συνέπειαν τὴν λαθραίαν ἐξαγωγήν χρυσοῦ.

5. Ἡ φύσις τῆς ὑπὸ μορφήν ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιγῶν ἐπενδύσεως. Ἐρωτᾶται ὅμως, ἐφ' ὅσον ὁ χρυσός, ὁ σήμερον ἀπλῶς ὡς μέσον διαφυλάξεως ἐσωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως χρησιμοποιούμενος, εἶναι πάντως δυνατόν νὰ χρησιμοποιηθῇ εἰς τὸ μέλλον ὡς μέσον ἐξωτερικῶν πληρωμῶν, δὲν πρέπει ἢ ἀποθησαύρισις του νὰ θεω-

ρηθῆ, ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς, ὡς ἐπένδυσις, δημιουργοῦσα δυνατότητας μελλοντικῆς ἱκανοποιήσεως ἀναγκῶν ;

Ἡ εἰς χρυσὸν διαφύλαξις μέρους τοῦ εἰσοδήματος μιᾶς χώρας ἀποτελεῖ βεβαίως, ὡς καὶ ὁ σχηματισμὸς ἀποθέματος συναλλάγματος, ἐπένδυσιν, ὑπὸ τὴν ἔννοιαν τῆς μὴ ἀφιερώσεως ἀγαθῶν εἰς τὴν ἱκανοποίησιν τρεχουσῶν ἀναγκῶν, ἀλλὰ διατηρήσεώς των διὰ τὸ μέλλον. Τὸ γεγονός κατὰ συνέπειαν ὅτι μέρος τῶν ἐν Ἑλλάδι σχηματιζομένων εἰσοδημάτων στρέφεται εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ, δύναται νὰ ὀδηγήσῃ εἰς τὸν χαρακτηρισμὸν τῆς τοιαύτης χρησιμοποίησεως τοῦ μέρους αὐτοῦ τῶν εἰσοδημάτων ὡς ἐπενδύσεως, δηλαδὴ διαφυλάξεως μέρους τοῦ διαθέσιμου εἰσοδήματος διὰ τὴν ἱκανοποίησιν ἀναγκῶν τοῦ μέλλοντος.

Εἰς τὸν τοιοῦτον χαρακτηρισμὸν ὅμως τοῦ φαινομένου τῆς ἀποθησαυρίσεως χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῶν ἰδιωτῶν πρέπει νὰ γίνουσι οἱ ἐξῆς περιορισμοί, οἱ ὅποιοι προσδιορίζουν εἰδικώτερον τὴν σημασίαν τῆς τοιαύτης ἐπενδύσεως :

Πρῶτον, ἐὰν οἱ ἀποταμιεύοντες δὲν ἀποθησαύριζον χρυσᾶς λιρας ἀλλὰ τραπεζογραμμάτια ἢ προέβαινον εἰς τραπεζικὰ καταθέσεις ἢ ἐστεροῦντο τῆς ἀποταμιεύσεώς των διὰ φορολογίας, ἢ σήμερον πραγματοποιουμένη τοιαύτη ἐπένδυσις δὲν θὰ ἔπαυεν ὑφισταμένη, ἀλλὰ θὰ ἐλάμβανε τὴν μορφήν ἀξίσεως τοῦ συναλλαγματικοῦ ἀποθέματος τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ἢ τῆς εἰσαγωγῆς κεφαλαιουχικῶν ἀγαθῶν ἢ ἐπὶ πλέον καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, τὰ ὅποια θὰ ἐπέτρεπον τὴν ἀνάληψιν προσθέτων ἐπενδύσεων. Τοῦτο σημαίνει ὅτι, καίτοι, βεβαίως, ἢ μὴ κατανάλωσις τῶν ἀποθησαυριζομένων εἰσοδημάτων εἶναι ἢ ἐπιτρέπουσα τὴν ἐπένδυσιν εἰς χρυσόν, πάντως ὅμως δὲν εἶναι ὁ ὑπὸ τῶν ἰδιωτῶν ἀποθησαυρισμὸς χρυσοῦ ὅστις δημιουργεῖ τὴν ἀντίστοιχον ἐπένδυσιν.

Δεύτερον, ὁ ἰδιωτικὸς ἀποθησαυρισμὸς χρυσοῦ ἀποτελεῖ ἐπένδυσιν ὑπὸ μίαν προϋπόθεσιν ἀβεβαίας πραγματοποιήσεως. Ἐὰν ὁ ἀποθησαυριζόμενος χρυσὸς δὲν ἤθελε τυχόν ἐπανέλθῃ εἰς τὸ μέλλον εἰς τὴν Τράπεζαν τῆς Ἑλλάδος, διὰ νὰ ὑπάρξῃ δυνατότης χρησιμοποίησεώς του πρὸς ἀπόκτησιν ἀγαθῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἀλλὰ ἤθελε παραμείνῃ ἐν ἀποθησαυρίσει ἐπὶ μακρὸν χρονικὸν διάστημα, ἢ σημερινὴ ἀποθησαύρισις χρυσοῦ δὲν θὰ ἦτο δυνατόν νὰ χαρακτηρισθῇ ὡς ἐπένδυσις εἰμὴ μόνον ὑπὸ τὴν εἰδικὴν ἔννοιαν τῆς ἐπενδύσεως εἰς διαρκῆς ἀγαθὸν καταναλώσεως, ἱκανοποιῶν ἐν προκειμένῳ τὴν ἀνάγκην ρευστότητος. Οὕτω ὁ ἀποθησαυρισμὸς χρυσοῦ ἀποτελεῖ πάντως ἐπένδυσιν μὴ παραγωγικὴν, ἀλλ' ἀπλῶς δυναμένην νὰ μετατραπῇ εἰς τοιαύτην μελλοντικῶς.

6. *Τὸ δίλημμα τῆς οἰκονομικῆς μας πολιτικῆς.* Τὰ ἀνωτέρω δεικνύουν ὅσον ὅς γενικωτέρας συνεπείας τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν ὄσον καὶ τὴν θυσίαν, τὴν ὁποίαν συνεπάγεται διὰ τὴν ἐλληνικὴν οἰκονομίαν ἢ σήμερον ἀκολουθουμένη πολιτικὴ τῆς διὰ πωλήσεων χρυσῶν λιρῶν συγκρατήσεως εἰς ὠρισμένον ἐπίπεδον τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

Ἐξ ἄλλου ὁμοῦς ἡ ἐγκατάλειψις τῆς πολιτικῆς τῆς πωλήσεως χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, ἐνῶ, ὑπὸ συνθήκας μὴ ἀποτελεσματικοῦ ἐλέγχου συναλλάγματος, δὲν θὰ ὠδήγει εἰς ἀνάλογον ἐξοικονόμησιν συναλλαγματικῶν μέσων*, θὰ ἔτεινε νὰ προκαλέσῃ σειρὰν ὑψώσεων εἰς τὴν τιμὴν τῆς χρυσοῦς λίρας καὶ ἐν συνεχείᾳ εἰς τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν.

Οὕτω ἡ ἔντονος προτίμησις ρευστότητος εἰς χρυσὸν θέτει τὴν οἰκονομικὴν μας πολιτικὴν πρὸ σοβαροῦ διλήμματος. Τούτου ἐγγυτέρα ἐξέτασις ὡς καὶ τῶν δυνατοτήτων ἐφαρμογῆς ἄλλης τινὸς πολιτικῆς θὰ ἐπιχειρηθῆ κατωτέρω.

II

Ἄνεπηρέαστος σχηματισμὸς τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας

7. Πρῶτον θὰ ἐξετασθῆ ἡ πολιτικὴ τοῦ ἐλευθέρου καὶ ἀνεπηρέαστου σχηματισμοῦ τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Ἡ τοιαύτη πολιτικὴ θὰ ἐξετασθῆ εἰς τὰς ἐπομένους παραγράφους ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι, πλὴν τῆς διακοπῆς τῶν πωλήσεων χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, οὐδὲν ἄλλο τῶν σημερινῶν δεδομένων τῶν προσδιοριζόντων τὴν προτίμησιν ρευστότητος εἰς χρυσὸν θέλει μετοβληθῆ.

Ἡ πολιτικὴ αὕτη ἠκολουθήθη, ὡς γνωστόν, ἐκτὸς τῆς περιόδου τῆς Κατοχῆς, εἰς ὠρισμένα διαστήματα τῶν ἐτῶν 1945—1948.

8. *Αἱ διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ὡς αἷτιον πληθωρισμοῦ κατὰ τὸ παρελθόν.* Ἀπὸ τῆς Κατοχῆς, λόγῳ τῆς συνεχοῦς καὶ ταχείας μειώσεως τῆς ἀνταλλακτικῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς, ἡ χρυσοῦς λίρα ἀπέβη τὸ κύριον μέσον διαφυλάξεως ἀγοραστικῆς δυνάμεως. Παραλλήλως δὲ κατέστη αὕτη μονὰς μετρήσεως τῶν ἀξιών τῶν ἀγαθῶν καὶ μέσον πληρωμῆς, ὑποκαταστήσασα βαθμιαίως, ἐξ ὀλοκλήρου ἢ μερικῶς, τὴν δραχμὴν εἰς τὰς λειτουργίας τῆς ταύτης.

* Συνεπείᾳ προσελκύσεως περισσοτέρου συναλλάγματος εἰς τὴν λαθραίαν ἀγορὰν πρὸς διενέργειαν ἀρμπιτράζ χρυσῶν λιρῶν κατόπιν τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῶν.

Τὸ γεγονός τοῦτο ἤσκησεν αὐτονόμους πληθωρικός ἐπιδράσεις. Ἡ σύγχρονος χρησιμοποίησις τῆς χρυσοῦς λίρας ὡς μέσου διαφυλάξεως ἀγοραστικῆς δυνάμεως—ὅπερ καθίστα ταύτην ἀντικείμενον ἠϋξημένης ζητήσεως ὑψώσεως ἰδιαιτέρως τὴν τιμὴν τῆς—καὶ ὡς μέτρου ἀξίων τῶν ἀγαθῶν—ὅπερ ἐσήμαινεν αὐτόματον παρακολούθησιν τῶν μεταβολῶν τῆς εἰς δραχμὰς τιμῆς τῆς ὑπὸ τῶν εἰς δραχμὰς τιμῶν τῶν ἀγαθῶν—προεκάλει ὑψώσεις τῶν τιμῶν καὶ ἀνεξαρτήτως τῶν ἄλλων πληθωρικῶν αἰτίων. Καὶ εἰς ἅς ὁμοῦ περιπτώσεις καὶ περιόδους ἡ χρυσοῦς λίρα δὲν ἐπετέλει τὴν λειτουργίαν τοῦ μέτρου τῶν ἀξίων, ἡ μεταβολὴ τῆς τιμῆς τῆς ἐπηρέαζε τὰς προβλέψεις περὶ τῆς ἐξελίξεως τῶν εἰς δραχμὰς τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καὶ ὠδήγει εἰς ἀνάλογον ἀναπροσαρμογὴν τῶν.

Ἐπίδρασιν εὐνοοῦσαν τὴν ὕψωσιν τῶν τιμῶν ἤκει ἡ χρυσοῦς λίρα καὶ ἐξ ἄλλης πλευρᾶς. Ἡ ὕψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας κατὰ τὸ αὐτὸ ἢ καὶ μεγαλύτερον μέτρον μὲ τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν διεφύλασεν ἀμείωτον ἢ καὶ ἠϋξάνεν τὸ εἰς χεῖρας τοῦ κοινοῦ ἀπόθεμα ἀγοραστικῆς δυνάμεως, τὸ συνιστάμενον εἰς χρυσᾶς λίρας. Κατὰ συνέπειαν καθ' ἃ μέτρον ὡς μέσα πληρωμῆς ἐχρησιμοποιοῦντο χρυσαῖ λίραι, αἱ ὑψώσεις τῶν τιμῶν ἦσαν ἀνίσχυροι νὰ ὠδηγήσουν εἰς τὸ ἀναχαιτίζον αὐτὰς ἀποτέλεσμα τοῦ περιορισμοῦ τῆς ἐν κυκλοφορίᾳ πραγματικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως.

Ἐξ ἄλλου ἡ ὕψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, προκαλοῦσα ὕψωσιν τῶν τιμῶν καὶ συνεπῶς αὔξησιν τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων, ἐδημιούργει τὰς προϋποθέσεις περαιτέρω ὑψώσεώς τῆς, αὔξανομένου τοῦ ποσοῦ τῶν δραχμῶν τῶν στρεφόμενων εἰς ζήτησιν χρυσοῦν λιρῶν. Οὕτω τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας καὶ τιμαὶ ἀγαθῶν παρουσίαζον σπειροειδῆ ὑψωτικὴν ἐξέλιξιν.

9. *Ἡ διακοπὴ τῆς ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος σήμερον θὰ ἠκολουθεῖτο ἀπὸ ὕψωσιν τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.* Τὸ ἐρώτημα τὸ ὁποῖον ἤδη τίθεται εἶναι ποῖαι ἐπιδράσεις θὰ ἔπρεπε νὰ ἀναμένωνται εἰς τὸ μέλλον, ἐάν, ἀντὶ τῆς σήμερον ἀκολουθουμένης πολιτικῆς διατηρήσεως σταθερᾶς τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας διὰ πωλήσεων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, ἠκολουθεῖτο ἐκ νέου ἡ πολιτικὴ τοῦ ἀνεπηρεάστου σχηματισμοῦ τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

Τὴν διακοπὴν τῆς πολιτικῆς τῆς ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος διὰ πωλήσεων χρυσοῦν λιρῶν θὰ ἠκολούθει ὅπως ἴσως ἔσονται ὑψωτικὴ ἐξέλιξις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Ἡ ὑπερξίς καθ' ὅλα τὰ τελευταῖα ἔτη καθαρῶν πωλήσεων (ὑπερπωλήσεων) χρυσοῦν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος μαρτυρεῖ ὅτι, παρὰ τὰς βραχυχρονίους μεταβολὰς τῆς σχέσεως προσφορᾶς καὶ ζητήσεως χρυσοῦν λιρῶν, εἰς

μεγαλύτερον χρονικόν διάστημα ή ύφισταμένη προτίμησις ρευστότητος εις χρυσόν δημιουργεῖ, ὑπὸ τὰς παρούσας συνθήκας καὶ εἰς τὴν σημερινὴν τιμὴν των, ζήτησιν χρυσῶν λιρῶν μεγαλυτέραν τῆς προσφορᾶς των τῆς προερχομένης ἀπὸ ἀντιθησαυρισμὸν καὶ ἀρμπιτράζ. Δύναται δὲ νὰ θεωρηθῆ βέβαιον, ὅτι αὐτὴ αὕτη ή πληροφορία περὶ διακοπῆς τῆς πολιτικῆς τῆς ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος εἰς τὴν ἀγορὰν τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ προεκάλει αὖξισιν τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν, ταύτην δὲ περαιτέρω θὰ ἐνίσχυνεν ή πρώτη ὕψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, μετατρεπομένου εἰς χρυσᾶς λίρας καὶ μέρους τῶν εἰς δραχμᾶς ταμιακῶν διαθεσίμων τοῦ κοινοῦ. Ἐὰν δὲ ή ὕψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ἐπηρέαζεν ὕψωτικῶς καὶ τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ τῶν εἰσοδημάτων, τοῦτο θὰ εἶχεν ὡς συνέπειαν περαιτέρω αὖξισιν τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν. Ἡ προσφορὰ ἐξ ἄλλου χρυσῶν λιρῶν, ή προερχομένη ἐκ τοῦ ἀρμπιτράζ, δὲν θὰ ἦτο δυνατόν νὰ αὐξήσῃ — ἐφ' ὅσον δὲν μετεβάλλετο ἄλλος τις παράγων (πτῶσις ἐλευθέρας τιμῆς χρυσοῦς λίρας εἰς τὸ ἐξωτερικόν)— εἰμὴ μετὰ τὴν ὕψωσιν τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

10. *Ἡ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ὑποῦτο καὶ ἐὰν ἀκόμη μέχρι τοῦδε ἐπραγματοποιεῖτο μακροχρονίως ἐξίσωσις προσφορᾶς καὶ ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν.* Δέον νὰ σημειωθῆ ὅτι καὶ εἰς ἤν ὑποθετικὴν περίπτωσιν προσφερόμενον καὶ ζητούμενον ποσὸν χρυσῶν λιρῶν εἰς τὴν σημερινὴν τιμὴν ἐξισοῦντο διὰ μακρότερον χρονικόν διάστημα, μὴ ὕφισταμένων τελικῶς, εἰς τὸ χρονικόν αὐτὸ διάστημα, καθαρῶν πωλήσεων ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, τὸ γεγονὸς πάντως τῆς ὑπάρξεως διακυμάνσεων εἰς τὴν προτίμησιν ρευστότητος εἰς χρυσόν καὶ αὐξομειώσεων εἰς τὴν ρευστότητα τῶν ἐπιχειρήσεων θὰ ἐδημιούργει βραχυχρονίως, εἰς ὄρισμένας περιόδους, ζήτησιν χρυσῶν λιρῶν μεγαλυτέραν τῆς προσφορᾶς. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην ή μὴ ἱκανοποίησις τῆς ἐκτάκτου καὶ παροδικῆς αὐτῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος θὰ εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα ἄνοδον τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, ἥτις θὰ ἐνίσχυε περαιτέρω τὴν προτίμησιν ρευστότητος εἰς χρυσόν καὶ θὰ καθίστα μονίμως τὴν ζήτησιν χρυσῶν λιρῶν μεγαλυτέραν τῆς προσφορᾶς των.

11. *Ἐνδεχόμεναι ἐπιδράσεις ἐπὶ τῶν τιμῶν ἐκ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.* Τὸ τιθέμενον περαιτέρω ἐρώτημα εἶναι ποίαν ἐπίδρασιν θὰ ἦσκει ἐπὶ τῶν τιμῶν ή ὕψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας εἰς περίπτωσιν ἐγκαταλείψεως σήμερον τῆς πολιτικῆς τῆς ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Καίτοι, βεβαίως, τὰ κατὰ τὴν πρό τοῦ 1948 περίοδον ἐκδηλωθέντα φαινόμενα δὲν εἶναι ὀρθὸν νὰ χρησιμοποιηθοῦν ἄνευ ἐτέρου

διὰ τὴν διατύπωσιν προβλέψεων ὡς πρὸς τὰς πιθανὰς ἐπιδράσεις ἐπὶ τῶν τιμῶν ἐκ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ὑπὸ τὰς σημερινὰς συνθήκας, ἐν τούτοις πρέπει σοβαρῶς νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν, διότι αὐτὸ καθ' ἑαυτὸ τὸ γεγονός τῆς κατὰ τὸ πρόσφατον παρελθὸν ἐκδηλώσεως τῶν ἔχει ἀσφαλῶς δημιουργήσει τὴν κυριωτέραν προϋπόθεσιν ἐπαναλήψεως τῶν ὡς ἐκ τῆς ζωηρᾶς εἰσέτι ἀναμνήσεως αὐτῶν. Ποικίλοι παράγοντες, ἀνά πᾶσαν στιγμὴν μεταβαλλόμενοι, διαμορφώνουν τὰς ἀντιδράσεις τοῦ κοινοῦ, ἀλλ' ὁ σημαντικώτερος συνήθως εἶναι ἡ πείρα τοῦ παρελθόντος. Ὅχι μόνον δὲ ἐν προκειμένῳ δὲν φαίνεται νὰ ἔχη αὕτη λησμονηθῆ ἄλλ' ἡ ὑφισταμένη πάντοτε τὰς ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν μαρτυρεῖ ὅτι ἡ χρυσοῦς λίρα παραμένει εἰς τὰς προβλέψεις τοῦ κοινοῦ ἢ, μακροχρονίως τοῦλάχιστον, ἀσφαλεστέρα καὶ σταθερωτέρα ἀξία, παρ' ὅλον ὅτι ἀπὸ τῆς σταθεροποιήσεως τῆς τιμῆς τῆς ἀπώλεσε τὰ 35% περίπου τῆς ἀγοραστικῆς τῆς δυνάμεως

12. Θὰ ἦτο δυνατόν βεβαίως νὰ ὑποστηριχθῆ, ὅτι σήμερον ἡ χρυσοῦς λίρα, πλὴν ὠρισμένων περιπτώσεων συμβάσεων μακρᾶς διάρκειας καὶ συναλλαγῶν ἐπὶ κεφαλαιουχικῶν ἀγαθῶν, ἔχει παύσει νὰ χρησιμοποιηθῆ ὡς μέτρον τῶν ἀξιών, ὡς ἐπίσης ὅτι δὲν ἀποτελοῦν πλέον αἱ διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τῆς παράγοντα διαμορφοῦντα τὰς προβλέψεις περὶ τῆς ἐξελλίξεως τῶν τιμῶν καὶ οὕτω ἐπηρεάζοντα τὸν σχηματισμὸν τῶν.

Ἡ τοιαύτη ὁμῶς ἀποσύνδεσις τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν ἀπὸ τὰς διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας εἶναι ἀποτέλεσμα τῆς δημιουργηθείσης πεποιθήσεως, ὅτι, ὑπὸ τὰς παρούσας συνθήκας, αἱ διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ἔχουν ὠρισμένον ἀνώτατον ὄριον, πέραν τοῦ ὁποίου ἡ ὑψώσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ἀποτρέπεται πάντοτε διὰ πωλήσεων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος. Ἐὰν ἡ πεποίθησις αὕτη ἤθελεν ἐκλείψει, τὸ περισσότερο πιθανὸν εἶναι ὅτι ἡ χρυσοῦς λίρα θὰ ἀπεκαθίστατο καὶ πάλιν εἰς τὸν ρόλον τοῦ μέτρον τῶν ἀξιών ἢ πάντως αἱ κινήσεις τῆς τιμῆς τῆς θὰ ἐπηρεάζον τὴν διαμόρφωσιν τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως καὶ τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν. Ἡ ὑφισταμένη πάντοτε δυσπιστία πρὸς τὴν σταθερότητα τῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς, τὴν ὁποίαν θὰ ἐπέτεινε ἡ ὑψώσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, καὶ αἱ μέχρι πρό τινας κρατήσασαι συνήθειαι εἰς τὰς συναλλαγὰς, ἀποτελοῦν παράγοντας πιθανολογοῦντας τοῦτο. Δυνατὸν μόνον εἶναι, ὡς εἰς ὠρισμένας περιόδους κατὰ τὸ 1947 συνέβη, ὁ ἐπηρασμὸς τῶν τιμῶν ὑπὸ τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας νὰ ἐκδηλωθῆ σχετικῶς ἀσθενέστερος ἐὰν ζήτησις καὶ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας δὲν παρουσιάσουν ἀποτόμους ἀυξήσεις λόγω τῶν ὑφισταμένων

σήμερον, ἔναντι τῆς πρώτης μεταπολεμικῆς περιόδου, ὁμαλωτέρων ὀικονομικῶν ἐν γένει συνθηκῶν.

13. Ἡ ὑψώσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ἐνίσχυε τὸ ἀρμπιτράζ χρυσοῦν λιρῶν. Ἡ ὑψώσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, δημιουργοῦσα εὐρύτερα περιθώρια κέρδους εἰς τὸ ἀρμπιτράζ, θὰ συμπαρέσυρε καὶ τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος εἰς τὴν λαθραίαν ἀγοράν. Ἡ ὑψώσεις δὲ τῆς ἐλευθέρως τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, καθιστῶσα μεγαλυτέραν τὴν μεταξὺ αὐτῆς καὶ τῆς ἐπίσημου τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἀπόστασιν, θὰ ὠδήγει εἰς τὴν λαθραίαν ἀγοράν μεγαλύτερον μέρος τῶν ἀδήλων πόρων, διοχετευομένων εἰς τὸ ἀρμπιτράζ χρυσοῦν λιρῶν.

III

Ἡ πολιτικὴ τῆς διατηρήσεως σταθερᾶς τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας

14. Ἐπιδιώξεις τῆς πολιτικῆς τῆς διατηρήσεως σταθερᾶς τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Ἐν συνεχείᾳ θὰ ἐξετασθῇ ἡ ἀκολουθοῦμένη σήμερον πολιτικὴ τοῦ ἐπηρεασμοῦ τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας δι' ἀγορῶν καὶ πωλήσεων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καὶ δὴ ἡ πολιτικὴ τοῦ de facto καθορισμοῦ εἰς τὴν τιμὴν αὐτὴν ἀνωτάτου ὅριου.

Ἡ πολιτικὴ αὕτη ἠκολουθήθη, ὡς γνωστόν, ἀκριβῶς πρὸς ἀποτροπὴν τῶν ἀνωτέρω περιγραφεισῶν ἐπιδράσεων ἐκ τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Ἡ διὰ πωλήσεων εἰς σταθερὰν τιμὴν ἱκανοποιήσις τῆς ζητήσεως χρυσοῦν λιρῶν εἶχεν ὡς σκοπὸν τὴν σταθεροποίησιν τῆς τιμῆς ἐνὸς ἀγαθοῦ εἰς τὸ ὅποιον εἰδικῶς συνεκεντροῦτο ἡ ζήτησις καὶ τὰς διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τοῦ ὁποῦ παρηκολούθουν αἱ τιμαὶ τῶν ἄλλων ἀγαθῶν.

Συγχρόνως ἡ πολιτικὴ τῆς πωλήσεως χρυσοῦν λιρῶν εἰς σταθερὰν τιμὴν ἀπέβλεψε καὶ εἰς τὴν ἐνίσχυσιν τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς δραχμάς. Διὰ τῆς σταθεροποιήσεως δηλαδὴ τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας καὶ τῆς δημιουργίας τῆς πεποιθήσεως περὶ τῆς εἰς σταθερὰν σχέσιν ἀνταλλαξιμότητος τῆς δραχμῆς πρὸς τὴν χρυσοῦν λίραν ἐπεδιώχθη ἡ ἐνθάρρυνσις τῆς διατηρήσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ὑπὸ μορφήν δραχμῶν.

Ἡ ἐπιδιωχθεῖσα ὁμῶς οὕτω ἐξασθένεισις τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσοῦν καὶ ἐνίσχυσις τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς δραχμάς μόνον ἐν μέρει ἐπετεύχθη διὰ τῆς de facto σταθεροποιήσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Εἶναι φανερόν ὅτι τὸ κοινὸν ἐσχημάτισε μὲν, ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον καὶ πλὴν περιόδων δυσμενῶν προβλέψεων, τὴν πεποιθήσιν ὅτι εἰς τὸ ἀμέσως προσεχὲς μέλλον ἡ

τιμή της χρυσῆς λίρας δὲν πρόκειται νὰ ὑψωθῆ καὶ ὡς τούτου ἔπαυσε διατηροῦν κατὰ μέγα μέρος τὰ ταμιακά του διαθέσιμα εἰς χρυσὸν λίρας, ἀλλὰ δὲν ἀπέβαλε τὴν προτίμησιν ρευστότητος εἰς χρυσὸν ὅσον ἀφορᾷ τὴν διαφύλαξιν περιουσίας. Τὴν μόνην ἐπίδρασιν τὴν ὁποῖαν ἤσκησεν ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς ἢ σταθερότης τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας, εἰς περιόδους ἰδίᾳ βελτιώσεως μὲν τῶν γενικωτέρων συνθηκῶν ὑψώσεως δὲ τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν, ἦτο ἡ μείωσις τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν ἐπ' ὠφελείᾳ ἄλλων ἐπενδύσεων ὅχι ὁμως τῆς διατηρήσεως ρευστῶν εἰς δραχμάς.

15. Παραλλήλως πρὸς τὰς ἐπιδιώξεις τῆς ταύτας ἢ ὡς ἄνω πολιτικῆ καθίστα δυνατὴν τὴν ἀντλησιν ἐκ τῆς ἀγορᾶς δραχμῶν, αἵτινες ἐνδεχομένως θὰ ἀνεζήτουν ἐπένδυσιν εἰς μὴ σκοπίμους τοποθετήσεις ἢ, πλεονάζουσαι, θὰ ἤσκουν πληθωρικές ἐπιδράσεις. Διὰ τῆς ἀπορροφήσεως ἀποταμιευομένων δραχμῶν, ἔναντι τῆς πωλήσεως ἀποθησαυριζομένων καὶ ἀδρανουσῶν χρυσῶν λιρῶν, παρείχετο ἡ δυνατότης ἐλεγχομένης πιστοδοτήσεως σκοπίμων συναλλαγῶν καὶ, περαιτέρω, ἀπονεκρώσεως πλεοναζούσης ἀγοραστικῆς δυνάμεως, ἀντιστοιχούσης εἰς πληθωρικῶς δημιουργούμενα εἰσοδήματα. Οὕτω κατέστη δυνατὴ χορήγησις πιστώσεων πρὸς τὴν οἰκονομίαν καὶ τὸ δημόσιον ἄνευ πληθωρικῶν συνεπειῶν, τοῦλάχιστον καθ' ὃ μέτρον αἱ περιερχόμεναι εἰς τοὺς ἰδιώτας, ἔναντι δραχμῶν ἀπορροφουμένων ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς, χρυσᾶ λίραι δὲν ἐχρησιμοποιοῦντο ὡς μέσα πληρωμῆς, ἀλλὰ, ἀποθησαυριζόμεναι, ἠδράνουν ὡς τοιαῦτα.

Δέον ὁμως νὰ σημειωθῆ ὅτι τὸ ἀποτέλεσμα τοῦτο δὲν ἐπετεύχθη λόγῳ τῆς πωλήσεως εἰδικῶς χρυσῶν λιρῶν. Διότι καὶ ἡ εἰς ἀγαθὰ ἐπένδυσις τῆς σήμερον εἰς χρυσὸν ἀποθησαυριζομένης ἀγοραστικῆς δυνάμεως δὲν θὰ παρημπόδιζε τὴν ἐκ παραλλήλου διὰ διαθεσίμων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος χρηματοδότησιν τῆς οἰκονομίας καὶ τοῦ δημοσίου, ἐφ' ὅσον τὸ διατιθέμενον δι' ἀγορὰν χρυσῶν λιρῶν συνάλλαγμα θὰ ἦτο δυνατόν νὰ χρησιμοποιηθῆ καὶ δι' εἰσαγωγὴν ἀγαθῶν πρὸς πώλησιν.

16. Ἡ μόνιμος πηγὴ ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν. Ἡ μόνιμος ζήτησις χρυσῶν λιρῶν κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἔχει τὴν πηγὴν τῆς εἰς τὴν σχηματιζομένην ἀποταμίευσιν, τὴν μὴ ἐπενδυσμένην εἰς ἄλλα ἀγαθὰ. Πεποίθησις τῶν ἀποταμιευόντων, ὅσον ἀφορᾷ μεγαλύτερον χρονικὸν διάστημα, παραμένει ὅτι ἡ χρυσοῦς λίρα ἀποτελεῖ ἀσφαλεστέραν τῆς δραχμῆς διαφύλαξιν ρευστῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως, πρὸς τὴν ὁποῖαν ὑφίσταται ἰδιαιτέρα προτίμησις ἔνεκα γενικωτέρων αἰτίων. Ἐφ' ὅσον ὑπάρχουν δὲ λόγοι δυσπιστίας πρὸς τὴν διὰ τραπεζικῆς καταθέσεως καὶ ἐν γένει δανεισμοῦ ἀποξένωσιν ἐκ

των ρευστών κεφαλαίων, φυσικόν εἶναι ὅτι οἱ ἀποταμιεύοντες στρέφονται εἰς τόν ἀποθησαυρισμόν χρυσῶν λιρῶν, πιστεύοντες ὅτι, ὑπὸ τὰς παρούσας συνθήκας, οὐδέν ἔχουν νὰ ζημιωθοῦν διατηροῦντες τὰ κεφάλαιά των εἰς χρυσόν καί ὄχι εἰς δραχμάς, ἐνῶ ἐξασφαλίζονται ἔναντι τοῦ ἐνδεχομένου ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσῆς λίρας, τὸ ὁποῖον, διὰ μεγαλύτερον χρονικόν διάστημα, δὲν θεωροῦν ἀπίθανον. Οὕτω δημιουργεῖται μία μόνιμος ζήτησις χρυσῶν λιρῶν.

Αὐξήσις προφανῶς τῆς ζητήσεως ταύτης χρυσῶν λιρῶν ἐμφανίζεται ὡς ἄκρισις αὐξάνονται τὰ δημιουργούμενα εἰσοδήματα καὶ κατὰ συνέπειαν τὸ ἀποταμιεύμενον μέρος αὐτῶν. Τοιαύτη αὐξήσις τῶν εἰσοδημάτων καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως πραγματοποιεῖται τόσον συνεπείᾳ αὐξήσεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ τῆς παραγωγῆς ὅσον καὶ συνεπείᾳ διενεργείας προσθέτων πληθωρικῶν δαπανῶν.

Ἀντιθέτως, μείωσις τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ἐμφανίζεται ὡς ἄκρισις μειοῦνται τὰ δημιουργούμενα εἰσοδήματα καὶ τὸ ἐξ αὐτῶν ἀποταμιεύμενον μέρος. Τοιαύτη μείωσις τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως λαμβάνει χώραν ὡς ἄκρισις περιορίζεται τὸ σύνολον τῶν δαπανῶν, λόγῳ π. χ. μείωσεως τῶν πιστώσεων ἢ περικοπῆς τοῦ προγράμματος δημοσίων ἔργων.

17. *Διακυμάνσεις τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ἐπὶ ἀμεταβλήτῳ μεγέθῳ ἀποταμιεύσεως.* Ἐὰν θεωρήσωμεν ὡς δεδομένον τὸ μέγεθος τῆς ἀποταμιεύσεως, αἱ διακυμάνσεις εἰς τὰς πωλήσεις χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ὀφείλονται εἰς μεταβολὰς τῶν ἐξῆς παραγόντων :

α. Εἰς περιόδους βελτιώσεως τῶν προβλέψεων περὶ τῆς ἐξελίξεως τῆς ἐν γένει οἰκονομικῆς καὶ πολιτικῆς καταστάσεως, ἢ προτίμησις ρευστότητος εἰς χρυσόν ὑποχωρεῖ ἔναντι τῆς ροπῆς πρὸς ἐπενδύσεις ἄλλης μορφῆς. Συνέπεια αὐτοῦ εἶναι ὄχι τόσον ἡ μείωσις τῆς ἐκ τῆς τρεχούσης ἀποταμιεύσεως προερχομένης ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν, ὅσον ἡ αὐξήσις τῆς ἐξ ἀντιθησαυρισμοῦ προσφορᾶς χρυσῶν λιρῶν. Ἡ σχετικῶς μικροτέρα, ἔναντι τῆς αὐξήσεως τοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ, μείωσις τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ἐξηγεῖται καὶ ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ μόνιμος ζήτησις χρυσῶν λιρῶν προέρχεται σήμερον κατὰ σημαντικόν μέρος ἀπὸ μικροαποταμιευτᾶς ἢ ὠρισμένας κατηγορίας μεσοαποταμιευτῶν, οἵτινες δὲν ἔχουν εὐκαιρίας ἄλλης ἀσφαλοῦς ἐπενδύσεως.

β. Εἰς περιόδους, ἀντιθέτως, χειροτερεύσεως τῶν προβλέψεων ἢ ἐποχιακῶς ἠϋξημένης ρευστότητος τῶν ἐπιχειρήσεων δημιουργεῖται πρόσθετος ζήτησις χρυσῶν λιρῶν, ὀφειλομένη εἰς τὴν μετατροπὴν εἰς χρυσᾶς λίρας ταμιακῶν διαθεσίμων εἰς δραχμάς. Παρερχομένων

των ειδικών αυτών συνθηκών, εμφανίζεται τάσις εκ νέου μετατροπής των χρυσών αυτών λιρών εις δραχμάς, Πλήν δέον να σημειωθῆ ὅτι, λόγω τῆς συνεχῶς μεγαλυτέρας διεισδύσεως τῆς χρυσης λίρας εις τὰς συναλλαγὰς καὶ ὡς μέσου πληρωμῆς, μέρος τῶν ταμιακῶν διαθεσίμων διατηρεῖται πλέον σήμερον ὑπὸ τὴν μορφήν χρυσῶν λιρῶν καὶ ἀνεξαρτήτως τῶν διακυμάνσεων τῶν προβλέψεων καὶ τῆς πρὸς τὴν δραχμὴν ἐμπιστοσύνης.

γ. Εἰς περιόδους μειώσεως τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων πρὸς τὰς ἐπιχειρήσεις ἢ «καθαρὰ» ζήτησις χρυσῶν λιρῶν—δηλαδὴ ἡ ζήτησις ἢ ἱκανοποιουμένη διὰ πωλήσεων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος—μειοῦται ἢ ἐξαφανίζεται λόγω ἐξαναγκασμοῦ τῶν ἐπιχειρήσεων εις ρευστοποίησιν ἰδίων ἀποθησαυρισμένων κεφαλαίων ἢ ἀλλοτρίων κεφαλαίων προσελκυομένων διὰ τῆς ὑψώσεως τοῦ τόκου. Τὸ αὐτὸ συμβαίνει καὶ εις περιόδους ἠϋξημένων χρηματικῶν ἀναγκῶν τῶν ἐπιχειρήσεων λόγω διενεργείας εἰσαγωγῶν, ἐξοφλήσεως φορολογικῶν ὑποχρεώσεων κλπ. ἢ λόγω ἀκουσίου σχηματισμοῦ ἐμπορικῶν ἀποθεμάτων συνεπιεῖα κάμψεως τῆς ζητήσεως.

δ. Μεταβολὴν εις τὴν «καθαράν» ζήτησιν χρυσῶν λιρῶν προκαλεῖ καὶ ἡ εις τὰς ξένας ἐλευθέρως ἀγορὰς μείωσις ἢ αὔξεισις τῆς τιμῆς τῆς χρυσης λίρας. Οὕτω π. χ. ἐφ' ὅσον ἡ τιμὴ τῆς χρυσης λίρας διατηρεῖται ἐν Ἑλλάδι σταθερὰ εις δραχμάς, πτώσις τῆς τιμῆς τῆς εις τὰς ἄλλας ἀγορὰς ὀδηγεῖ εις μείωσιν τῆς καθαρᾶς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν λόγω μεγαλυτέρας προσφορᾶς χρυσῶν λιρῶν ἐκ τοῦ ἀρμπιτράζ, ὑψουμένης τῆς ἐλευθέρως τιμῆς τοῦ συναλλάγματος καὶ αὐξανομένου τοῦ ποσοῦ του τοῦ διοχετευομένου εις τὸ ἀρμπιτράζ.

18. Ἡ ἐπέμβασις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος δὲν ἐπιτελεῖ ἀπλῶς τὴν λειτουργίαν ἐνὸς *Fond d'Egalisation*. Ἐκ τῶν ἀνωτέρω συνάγεται ὅτι ὡς ἐκ τῆς ὑφισταμένης σήμερον μονίμου προτιμήσεως ρευστότητος εις χρυσόν, ἢ ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ἀσκουμένη πολιτικὴ ἐπεμβάσεως εις τὴν ἀγορὰν τῆς χρυσης λίρας δὲν εἶναι δυνατόν νὰ θεωρηθῆ ὅτι ἐπιτελεῖ ἀπλῶς τὴν λειτουργίαν ἐνὸς *Fond d'Egalisation*, ὡς ὑπεστηρίχθη. Τοῦτο θὰ ἦτο δυνατόν μόνον ἐὰν ἡ συνολικὴ ἀποταμίευσις ἴσοῦτο πρὸς τὸ μηδὲν ἢ ἡ ἐκ τοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ προσφορὰ χρυσῶν λιρῶν (πλέον τὸ ἀρμπιτράζ) ἦτο, εις μεγαλύτερον χρονικὸν διάστημα, ἴση πρὸς τὴν ἐξ ἀποταμιεύσεως ζήτησίν των. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν αἱ πωλήσεις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος θὰ ἐκάλυπτον ἀπλῶς τὴν ζήτησιν χρυσῶν λιρῶν τὴν προερχομένην ἀπὸ προσωρινῆν ὑπέρβασιν τῆς ἐξ ἀντιθησαυρισμοῦ προσφορᾶς χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς ἐξ ἀποταμιεύσεως ζητήσεως των ὡς καὶ τὴν ζήτησιν τὴν προερχομένην ἀπὸ μετατροπὴν εις χρυσὰς

λίρας ταμιακῶν διαθεσίμων, ἅτινα, παρερχομένης τῆς ηὔξημένης ρευστότητος τῶν ἐπιχειρήσεων ἢ τῆς παροδικῆς δυσπιστίας πρὸς τὴν δραχμὴν, θὰ ἐλάμβανον ἐκ νέου τὴν μορφήν δραχμῶν. Ὑπὸ τὰς συνθήκας αὐτὰς τὸ ἔργον τῆς ρυθμιστικῆς ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦς λίρας θὰ περιοριζέτο πράγματι εἰς τὴν ἐξίσωσιν τῶν αἰχμῶν τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν.

Εἰς τὴν πραγματικότητα ὁμως καθ' ὅλα τὰ τελευταῖα ἔτη ὑπῆρξε μία καθαρὰ ζήτησις (ὑπερζήτησις) χρυσῶν λιρῶν. Ἐξεδηλώθη βεβαίως τάσις μειώσεως τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν, ἀφ' ἑνὸς λόγῳ βελτιώσεως τῆς γενικωτέρας καταστάσεως καὶ ἀφ' ἑτέρου λόγῳ αὐξήσεως τοῦ ἀποθησαυρισμένου ποσοῦ χρυσῶν λιρῶν, ἧτις ἐπέδρασε μειωτικῶς ἐπὶ τῆς ὀριακῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν ἔναντι τῶν ἐπενδύσεων. Ἀλλὰ ἡ μείωσις αὕτη τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν ἢ ὑπῆρξε καθ' ἑαυτὴν ἀνεπαρκῆς νὰ περιορίσῃ τὸ ἀποθησαυριζόμενον μέρος τῆς ἀποταμιεύσεως εἰς τὰ ἔρια τῆς ἐν τῇ ἀγορᾷ προσφορᾶς χρυσῶν λιρῶν ἢ (καὶ) ἀντεσταθμισθῇ ἐκ τῆς κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη αὐξήσεως τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος καὶ τοῦ ἀποταμιευομένου μέρους αὐτοῦ.

19. *Εἰς ποίας περιπτώσεις σκόπιμος ἢ ἐπέμβασις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος δι' ἀγορῶν χρυσῶν λιρῶν.* Τὰ ἀνωτέρω ὅσον ἀφορᾷ τὰς ἐπιδιώξεις καὶ δυνατότητας τῆς ἀκολουθουμένης σήμερον πολιτικῆς. Κατωτέρω θὰ ἐξετασθοῦν δύο ζητήματα ἀναφερόμενα εἰδικώτερον εἰς τὴν ἐφαρμογὴν τῆς. Πρῶτον, ἡ σκοπιμότης ὑπάρξεως ὄχι μόνον ἀνωτάτου ὀρίου εἰς τὴν τιμὴν τῆς χρυσοῦς λίρας ἀλλὰ καὶ κατωτάτου, εἰς τὸ ὅποιον ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος πρέπει νὰ ἐπεμβαίῃ δι' ἀγορῶν. Καὶ δεύτερον, ἡ σκοπιμότης μεταβολῆς τοῦ σημερινοῦ ἀνωτάτου ὀρίου τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, πέραν τοῦ ὁποῦ ἡ Τράπεζα ἀπαιρεῖται τὴν ὕψωσίν τῆς διὰ πωλήσεων.

Τὸ πρῶτον ζήτημα ἀντιμετωπίζεται ὁσάκις ἢ ἐκ τοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ καὶ τοῦ ἀρμπιτράζ προερχομένη προσφορὰ χρυσῶν λιρῶν ἀποβαίνει μεγαλύτερα τῆς ζητήσεως εἰς τὴν τιμὴν τῆς χρυσοῦς λίρας, τὴν ὁποῖαν ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἔχει καθορίσει ὡς ἀνώτατον ὄριον. Ὄταν τοῦτο συμβαίνει παρουσιάζεται τάσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας νὰ κατέλθῃ ἀνακοπτομένη ὁσάκις ἢ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἐπεμβαίνει δι' ἀγορῶν χρυσῶν λιρῶν.

Ἐν προκειμένῳ πρέπει νὰ διακρίνωμεν δύο περιπτώσεις: Πρῶτον, τὴν περίπτωσιν κατὰ τὴν ὁποῖαν ἢ ὡς ἄνω διαμόρφωσις τῆς σχέσεως προσφορᾶς καὶ ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ὀφείλεται εἰς μεταβολὴν τῆς ἐκ τοῦ ἀρμπιτράζ προερχομένης προσφορᾶς χρυσῶν λιρῶν, λόγῳ πτώσεως τῆς ἐλευθέρας τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας εἰς ξένας

ἀγοράς. Καί δεύτερον τὴν περίπτωσιν κατὰ τὴν ὁποίαν ἡ τοιαύτη διαμόρφωσις τῆς σχέσεως προσφορᾶς καὶ ζητήσεως χρυσοῦν λιρῶν ἔχει ὡς αἴτιον αὐξήσιν τοῦ εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἀντιθησαυρισμοῦ χρυσοῦν λιρῶν ἢ (καί) μείωσιν τῆς ζητήσεώς των.

20. Εἰς τὴν πρώτην περίπτωσιν, ἐφ' ὅσον ἡ πρόβλεψις ἤθελεν εἶναι ὅτι δὲν πρόκειται περὶ βραχυχρονίου διακυμάνσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας εἰς τὰς ξένας ἐλευθέρως ἀγοράς*, ἢ μὴ παρεμπόδισις τῆς πτώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας παρ' ἡμῶν καί, ἀντιθέτως, ὁ διὰ πωλήσεων χρυσοῦν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς ὑποβιβασμὸς τῆς εἰς ἔτι χαμηλότερον ἐπίπεδον, ἀποθαρρῦνον τὸ ἀρμπιτράζ, θὰ ἦτο κατ' ἀρχὴν ἐνδεδειγμένος ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ὅτι ἄλλως τοῦτο θὰ ἠῤῥεξε, ἀντικαθιστῶν τὰς ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος πωλήσεις χρυσοῦν λιρῶν. Λόγω τῆς ὑψηλοτέρας, ἐναντι τῆς ἐπισήμου, τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας εἰς τὴν ἐλευθέρως διεθνή ἀγοράν, ἢ αὐξήσιν τοῦ ἀρμπιτράζ θὰ ἐσήμαινε μεγαλυτέραν θυσίαν συναλλάγματος διὰ τὴν ἀποκτησὶν τοῦ αὐτοῦ ποσοῦ χρυσοῦν λιρῶν ἐφ' ὅσον θὰ ἐπραγματοποιεῖτο μεταφορὰ ἀδήλων πόρων ἀπὸ τῆς ἐπισήμου εἰς τὴν λαθραίαν ἀγοράν κατόπιν τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἰς τὴν ἀγοράν αὐτήν. Μεγαλυτέρα θυσία συναλλάγματος δὲν θὰ ἐλάμβανε χώραν καὶ ἐπομένως θὰ ἐνεδεικνύετο ἢ ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος δι' ἀγορῶν συγκράτησις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας μόνον ἔάν, ἔνεκα τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἰς τὴν λαθραίαν ἀγοράν, συνάλλαγμα, μὴ εἰσρέον εἰς χαμηλοτέραν τιμὴν, εἰσῆρχετο εἰς τὴν χώραν καὶ δι' αὐτοῦ κυρίως ἐγένοντο αἱ μέσῳ τοῦ ἀρμπιτράζ ἐπὶ πλέον ἀγοραὶ χρυσοῦν λιρῶν καὶ ὄχι διὰ συναλλάγματος ὅπερ σήμερον εἰσέρχεται διὰ τῆς νομίμου ὁδοῦ.

Πρέπει ὁμως νὰ ληθῆ ὅτι, ἔάν ἡ ἐλαστικότης τῆς ζητήσεως χρυσοῦν λιρῶν εἶναι ἴση πρὸς τὴν μονάδα, ἢ μείωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ὀδηγήσῃ εἰς ἀνάλογον αὐξήσιν τῶν ζητούμενων χρυσοῦν λιρῶν. Ἡ ζήτησις δὲ χρυσοῦν λιρῶν θὰ ἐμφάνισῃ, ἐπὶ πτώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, μικροτέραν τῆς μονάδος ἢ ἀρνητικὴν ἐλαστικότητα μόνον ἔάν μειωθῇ ἢ προτίμησις ρευστότητος εἰς χρυσὸν συνεπέξ τῆς πτώσεως ταύτης τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Κατὰ πόσον τοῦτο εἶναι πιθανὸν θὰ ἐξετασθῇ κατωτέρω κατὰ τὴν ἀνάλυσιν τῆς ἐπομένης περιπτώσεως.

* Προφανὲς εἶναι ὅτι προκειμένου περὶ βραχυχρονίου διακυμάνσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας εἰς τὰς ξένας ἐλευθέρως ἀγοράς δὲν ὑφίσταται κίνδυνος σημαντικῆς αὐξήσεως τοῦ ὄγκου τοῦ ἀρμπιτράζ, δοθέντος μάλιστα ὅτι ἡ λειτουργία του ἀπαιτεῖ καὶ ὠρισμένον χρονικὸν διάστημα.

Τέλος, σχετικῶς μὲ τὴν πρώτην αὐτὴν περίπτωσιν, πρέπει νὰ σημειωθῆ ὅτι ἀντιμετώπισις τῆς εἶναι δυνατὴ καὶ δι' ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, ὅπερ ἔχει πρακτικὴν ἀξίαν, ἐὰν καὶ ἔξ ἄλλων λόγων ἐνδεικνύται μίᾳ τοιαύτῃ ὑψώσει.

21. Εἰς τὴν δευτέραν περίπτωσιν, ὡσάκις δηλαδὴ ἡ τάσις πτώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ὀφείλεται εἰς αὐξησιν τοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ ἢ (καὶ) μείωσιν τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν, ὡς δικαιολογία τῆς πολιτικῆς τῆς μὴ ἐπεμβάσεως δι' ἀγορῶν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος θὰ ἦτο δυνατόν νὰ προβληθῆ ἡ ἐπιδίωξις κλονισμοῦ τῆς ἐμπιστοσύνης τοῦ κοινοῦ ἐπὶ τὴν χρυσοῦν λίραν πρὸς περαιτέρω οὕτω ἔξασθένειον τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν. Ἡ ἀποτελεσματικότης ὅμως τοῦ κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἐπηρεασμοῦ τῆς προτιμήσεως ρευστότητος ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὰς ἐκάστοτε μακροχρονίους προβλέψεις τοῦ κοινοῦ. Ἐφ' ὅσον ὁ ἀποθησαυρισμὸς χρυσῶν λιρῶν ἔχει μακροχρόνιον χαρακτῆρα καὶ ἐφ' ὅσον οἱ ἀποθησαυρίζοντες πιστεύουν ὅτι, ἀνεξαρτήτως βραχυχρονίων διακυμάνσεων τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, ἡ χρυσοῦς λίρα ἀποτελεῖ μακροχρονίως, ἔναντι τῆς δραχμῆς, ἀσφαλεστέραν μορφήν διαφυλάξεως περιουσίας, δὲν εἶναι πιθανὸς ὁ κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἀποτελεσματικὸς κλονισμὸς τῆς ἐμπιστοσύνης τοῦ κοινοῦ ἐπὶ τὴν χρυσοῦν λίραν ὡς μέσον ἀποθησαυρισμοῦ. Ἐν τούτοις δὲν πρέπει νὰ ἀποκλεισθῆ τὸ ἐνδεχόμενον ὅτι ἐπαναλασμβανόμεναι καὶ παρατεταμέναι πτώσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ἐνίσχυον ἐν τινι μέτρῳ τὴν ἀναλογίαν τῶν ταμιακῶν διαθεσίμων τῶν διατηρουμένων εἰς δραχμάς ὡς ἐπίσης καὶ τὴν προτίμησιν ἄλλων ἐπενδύσεων ἔναντι τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν.

Ἐάν, βεβαίως, ἡ πρόβλεψις ἤθελεν εἶναι ὅτι πρόκειται περὶ ὀριστικοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ, τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν βαθμιαίως ἐκλιπούσης, ἡ πολιτικὴ ὅπως ἀφεθῆ ἡ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας νὰ κατέλθῃ θὰ παρουσίαζε σκοπιμότητα ἀφ' ἑνὸς διότι οὕτω οἱ ἀποθησαυρίσαντες θὰ διετήρουν δυσαρέστους ἀναμνήσεις ἐκ τῆς χρυσοῦς λίρας, ὅπερ δὲν θὰ ἔστερεῖτο σημασίας διὰ τὸ μέλλον, καὶ ἀφ' ἑτέρου, διότι διὰ τῆς εἰς χαμηλότεραν τιμὴν ἀγορᾶς τῶν χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς θὰ ἐμειοῦτο ἢ ἐκ τοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ πληθωρικὴ πίεσις*. Ἐάν, ἀντιθέτως ἤθελε θεωρηθῆ ὅτι πρόκειται περὶ παροδικῆς ἀυξήσεως τῆς προσφορᾶς χρυσῶν λιρῶν, θὰ ἦτο σκόπιμος ἡ

* Εἰς τὸ ἐνδεχόμενον πληθωρικῶν ἐπιδράσεων τοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν δὲν θὰ ἔπρεπεν ἐν τούτοις νὰ ἀποδίδεται ὑπερβολικὴ σημασία. Εἰς περίπτωσιν εὐρυτέρου ἀντιθησαυρισμοῦ τῶν εἰς χεῖρας τοῦ κοινοῦ χρυσῶν λιρῶν ναὶ μὲν (ἐφ' ὅσον αἱ ἔναντι αὐτῶν ἀποκτώμεναι δραχμαὶ θὰ ἀπέτελουν πρόσθετα χρηματικὰ μέσα δι' ὧν θὰ διενηργοῦντο δαπάναι καὶ θὰ ἐ-

ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ἀγορὰ τοῦ ὑπὲρ τὴν ζήτησιν προσφερομένου, εἰς τὴν δεδομένην τιμὴν, ποσοῦ χρυσῶν λιρῶν, διότι ἄλλως αἱ εἰς τὴν ὑψηλοτέραν αὐτὴν τιμὴν προσφερόμεναι ἐπὶ πλεόντων ζητουμένων χρυσαῖ λίραι θὰ ἀπερροφῶντο εἰς χαμηλοτέραν τιμὴν ὑπὸ τῆς ἰδιωτικῆς ζητήσεως.

δημιουργοῦντο εἰσοδήματα) θὰ ἐπροκαλεῖτο αὐξήσις τῆς ζητήσεως, πλὴν ὅμως ἀντιμετώπισις τῆς θὰ ἦτο κατ' ἀρχὴν δυνατὴ διὰ τῆς πραγματοποιήσεως ἐπὶ πλεόν εἰσαγωγῶν μὲ τὰ ἐκ τοῦ ἀντιθησαυρισμοῦ τιθέμενα εἰς τὴν διάθεσιν τῆς Τραπεζῆς συναλλαγματικὰ μέσα, ἀξαναομένης οὕτω τῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν καὶ ἀπορροφουμένων τῶν χορηγηθεισῶν, ἔναντι τῶν χρυσῶν λιρῶν, δραχμῶν. Ἐνδεχόμενον βεβαίως εἶναι ἡ ἄμεσος χρησιμοποίησις τῶν οὕτω ἀποκτιωμένων ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς συναλλαγματικῶν μέσων νὰ μὴ εἶναι οὕτε ἐφικτὴ οὕτε σκόπιμος, ὡς ἐπίσης δυνατὸν εἶναι ἡ πρόσθετος ζήτησις νὰ συγκεντρωθῇ ἰδιαιτέρως εἰς ὄρισμένα ἀγαθὰ ἀνελαστικῆς προσφορᾶς. Ἐπὶ βαθμιαίας ὅμως ἐξασθενήσεως τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσὸν κίνδυνος σοβαρῶν πληθωρικῶν ἐπιδράσεων δὲν θὰ ὑφίσταντο. Κίνδυνος εὐρυτέρων πληθωρικῶν ἐπιδράσεων θὰ ὑφίσταντο μόνον εἰς περίπτωσιν ἀποτόμου καὶ ταχέως ἀντιθησαυρισμοῦ, ἥτις ὅμως δὲν εἶναι πιθανή, ἢ εἰς περίπτωσιν κατὰ τὴν ὁποῖαν ὁ ἀντιθησαυρισμὸς θὰ ἐλάμβανε τὴν μορφήν χρησιμοποίησεως εἰς εὐρείαν ἔκτασιν τῶν χρυσῶν λιρῶν ὡς μέσου πληρωμῆς. Εἰς τὴν τελευταίαν αὐτὴν περίπτωσιν θὰ ἠῤῥξανεν ἡ ζήτησις ἀνευ δυνατοτήτος οὐξήσεως τῆς προσφορᾶς καὶ ἐπαναπορροφήσεως τῆς προσθέτου ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ αἱ συνέπειαι θὰ ἦσαν καθαρῶς πληθωρικαί. Καίτοι ὅμως τοῦτο εἶναι δυνατὸν νὰ συμβῇ εἰς ὄρισμένην ἔκτασιν καὶ ἐπὶ τι χρονικὸν διάστημα, ἐν τούτοις τὸ πιθανώτερον εἶναι ὅτι, εἰς περίπτωσιν οὐσιώδους ἐξασθενήσεως τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν, οἱ συναλλασσόμενοι δὲν θὰ ἔχουν λόγους χρησιμοποίησεως τῆς χρυσῆς λίρας ὡς μέσου πληρωμῆς, εὐκόλως δὲ ὁ εἰς αὐτὴν ἔθισμός θὰ ἠδύνατο νὰ καταπολεμηθῇ διὰ σχετικῆς ἀπαγορεύσεως, ἐφ' ὅσον ἤρουν καὶ τὰ σήμερον ὑφιστάμενα ἐμπόδια εἰς τὴν διενέργειαν τῶν πληρωμῶν διὰ δραχμῶν (μικρὰ ἀξία τραπεζογραμματίων).

Σχετικῶς πρέπει νὰ ἐξετασθῇ καὶ κατὰ πόσον ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος εἰς τὴν περίπτωσιν εὐρυτέρου ἀντιθησαυρισμοῦ θὰ ἔπρεπε νὰ ἐπέμβῃ δι' ἀγορῶν χρυσῶν λιρῶν, συγκρατοῦσα τὴν τιμὴν τῆς χρυσῆς λίρας εἰς ὄριον μὴ ἐπιτρέπον τὴν ἐξαγωγὴν χρυσῶν λιρῶν ἔναντι εἰσαγωγῆς συναλλάγματος. Εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς μὴ ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ὡς πλεονέκτημα ἐμφανίζεται ὅτι τὸ ποσὸν τοῦ συναλλάγματος τὸ ὁποῖον θὰ εἰσέρεε θὰ ἦτο μεγαλύτερον τῆς ἀξίας τῶν χρυσῶν λιρῶν (εἰς τὴν ἐπίσημον διεθνή τιμὴν τῆς χρυσῆς λίρας) τὰς ὁποίας θὰ ἠγόραζεν ἡ Τράπεζα. Πλὴν ὅμως πρέπει νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι καὶ ἐάν, λόγῳ τῆς μεγάλης προσφορᾶς συναλλάγματος, ἡ τιμὴ του ἐν τῇ λαθραῖᾳ ἀγορᾷ προσῆγγιζε τὴν ἐπίσημον, πάντως μέρος αὐτοῦ θὰ διέρρεεν εἰς τὴν λαθραίαν ἀγοράν, τῆς ἐξαγωγῆς του ἐνισχυομένης βέβαιον ὅτι ἀνεξαρτήτως χρόνου χρησιμοποίησεώς του, ὡς μέσου ἐξωτερικῶν πληρωμῶν, τὸ συγκεντρωθὲν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ποσὸν χρυσῶν λιρῶν θὰ εἶχεν ἀξίαν μικροτέραν τοῦ συναλλάγματος τοῦ ἀποκτηθσομένου διὰ τῆς πωλήσεως τῶν εἰς ἐλευθέρας ἀγορὰς τοῦ ἐξωτερικοῦ.

Σημειωτέον ὅτι, ἐὰν ἠκολουθεῖτο ἡ τακτικὴ νὰ ἀφεθῆ ἡ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας νὰ κατέλθῃ μέχρις ὀρισμένου σημείου πρὶν ἢ προβῆ εἰς ἀγορὰς ἢ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, εἰς ἅς μὲν περιπτώσεις οἱ ἀντιθησαυρίζοντες ἀποβλέπουν εἰς τὴν ἀπόκτησιν ὀρισμένου ποσοῦ δραχμῶν καὶ ἡ ἐλαστικότης τῆς ζητήσεως τῶν ἀποθησαυριζόντων εἶναι σχετικῶς μικρά, δυνατόν οἱ ἀντιθησαυρίζοντες νὰ ἐξηναγκάζοντο εἰς πώλησιν μεγαλυτέρου ἀριθμοῦ χρυσῶν λιρῶν καὶ ἡ Τράπεζα νὰ ἐπιτύγχανε μεγαλυτέρας ἀγορὰς διαθέτουσα μικρότερα ποσὰ δραχμῶν, ἀλλὰ εἰς ἅς περιπτώσεις τὸ προσφερόμενον ποσὸν χρυσῶν λιρῶν εἶναι δεδομένον καὶ δὲν αὐξάνει μὲ τὴν πτώσιν τῆς τιμῆς τῶν ἐνῶ ἡ ἐλαστικότης ζητήσεως τῶν εἶναι μεγάλη, τὸ ἀποτέλεσμα θὰ ἦτο ἡ Τράπεζα νὰ ἀγοράσῃ μικρότερον ποσὸν χρυσῶν λιρῶν.

Ἡ ἀξία ὅμως τῆς τακτικῆς τῆς δι' ἀγορῶν χρυσῶν λιρῶν ἐπεμβάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος δὲν πρέπει νὰ ὑπερεκτιμᾶται, διότι αὕτη θὰ ὠδήγῃ εἰς αὐξήσιν τῶν εἰς χεῖρας τῶν ἰδιωτῶν δραχμῶν μὲ συνέπειαν ἀφ' ἑνὸς τὴν διενέργειαν ὑπ' αὐτῶν μεγαλυτέρων δαπανῶν καὶ περαιτέρω τὴν αὐξήσιν τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων, τῆς ἀποταμιεύσεως καὶ τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ καὶ ἀφ' ἑτέρου τὴν ὑπὸ τῶν ἰδιωτῶν διάθεσιν μεγαλυτέρων ταμιακῶν εἰς δραχμάς κεφαλαίων, τῶν ὁποίων ἡ ὕπαρξις εἰς τὴν πρώτην ἐκ νέου ἔντασιν τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσὸν θὰ ἠύξανε τὴν ζήτησιν χρυσῶν λιρῶν.

Ἐξ ἄλλου δὲ δὲν πρέπει νὰ παραβλέπεται ὅτι, ὡς ἐλέχθη ἀνωτέρω, ἡ ἔστω καὶ κατὰ περιόδους κάμψις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας δὲν στερεῖται πλήρως σημασίας διὰ τὴν ἐξασθένησιν τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν.

22. *Προϋποθέσεις καὶ συνέπειαι τῆς ὑψώσεως τοῦ ἀνωτάτου ὀρίου τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.* Ζήτημα μεταθέσεως πρὸς τὰ ἄνω τοῦ σημερινοῦ ἀνωτάτου ὀρίου τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας τίθεται ἀφ' ἑνὸς μὲν πρὸς μείωσιν τοῦ ποσοῦ τῶν ζητουμένων χρυσῶν λιρῶν, ἀφ' ἑτέρου δὲ πρὸς ἀντιμετώπισιν τοῦ ἐνδεχομένου λαθραίας ἐξαγωγῆς χρυσῶν λιρῶν εἰς περίπτωσιν ὑψώσεως παρ' ἡμῖν τῆς ἐπισήμου τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἢ ἀνόδου τῆς εἰς συνάλλαγμα τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας εἰς ἄλλας ἐλευθέρας ἀγορᾶς.

Σχετικῶς μὲ τὴν πρώτην ἐπιδίωξιν μιᾶς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας πρέπει νὰ ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ὅτι, ἀπὸ τῆς ἐποχῆς τοῦ καθορισμοῦ τοῦ ὕψιστου ἀνωτάτου ὀρίου αὐτῆς (Φεβρουάριος 1948) μέχρι σήμερον, τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ τῶν εἰσοδημάτων ἔχει σημειώσῃ οὐσιώδη ὑψωσιν μὲ ἀνάλογον αὐξήσιν του ὀνομαστικοῦ ποσοῦ τῆς ἀποταμιεύσεως. Τὸ γεγονός αὐτὸ ὀδηγεῖ κατ' ἀρχήν, τῆς

προτιμήσεως ρευστότητος εις χρυσόν μη μειουμένης, εις ζήτησιν μεγαλύτερου ποσοῦ χρυσῶν λιρῶν.

Ἐπίσης πρέπει νὰ ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ὅτι ναί μὲν ἢ εις συνάλλαγμα τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας (βάσει τῆς σημερινῆς ἐπισήμου ἀλλὰ καὶ τῆς ἐλευθέρας τιμῆς τοῦ συναλλάγματος) εἶναι παρ' ἡμῖν ὑψηλότερα τῆς εις τὰς ἄλλας εὐρωπαϊκὰς ἀγορὰς τιμῆς τῆς, τὸ εἰς δραχμὰς ὅμως ἀντίτιμον τῆς χρυσοῦς λίρας συνιστᾷ ἀγοραστικὴν δύναμιν μικροτέραν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς χρυσοῦς λίρας εις τὰς ἄλλας εὐρωπαϊκὰς ἀγορὰς. Καὶ τοῦτο μὲν, ἐφ' ὅσον ἢ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος παραμένει εις τὸ σημερινὸν χαμηλὸν τῆς ἐπίπεδον, δὲν παρεμποδίζει τὴν ἐντὸς ὠρισμένων ὁρίων κίνησιν τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας καὶ κάτω τοῦ σημερινοῦ εἰς δραχμὰς ὕψους τῆς, ὀφείλεται ὅμως εἰς προϋποθέσεις μὴ δυναμένας ἐπὶ μακρὸν νὰ διατηρηθοῦν.

23. Ἡ πρὸς τὰ ἄνω μετάθεσις τοῦ ἀνωτάτου ὁρίου τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, εις τὸ ὅποῖον ἢ Τράπεζα ἐπεμβαίνει διὰ πωλήσεων, θὰ εἶχε μακροχρονίως ὡς συνέπειαν, ὑπὸ τὰς ὑφισταμένας κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη συνθήκας προσφοράς καὶ ζήτησεως χρυσῶν λιρῶν, ὅτι ἢ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ἔτεινε νὰ οχηματισθῆ εἰς ἐπίπεδον ὑψηλότερον τοῦ μέχρι σήμερον ἀνωτάτου ὁρίου τῆς.

Εἰς τὴν νέαν ὑψηλότεραν τιμὴν τὸ ζητούμενον ποσοῦν χρυσῶν λιρῶν θὰ ἦτο, *c. p.*, μικρότερον, αἱ δὲ πωλήσεις χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καὶ ἐὰν ἦσαν ἀναγκαῖαι διὰ τὴν ἀποτροπὴν ὑπερβάσεως τοῦ νέου ἀνωτάτου ὁρίου τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, πάντως θὰ ἦσαν ὀλιγώτεροι.

Τὸ ἐρώτημα ὅμως εἶναι ποῖαν ἐλαστικότητα θὰ παρουσιάσῃ ἢ ζήτησις χρυσῶν λιρῶν. Ἐὰν αὕτη θὰ εἶναι θετικὴ ἢ ἀρνητικὴ. Τοῦτο θὰ ἐξαρτηθῆ ἐκ τοῦ κατὰ πόσον ὁ καθορισμὸς ὑψηλότερου ἀνωτάτου ὁρίου εἰς τὴν τιμὴν τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ ἐπηρεάσῃ ἀφ' ἑνὸς τὴν προτίμησιν ρευστότητος εἰς χρυσόν καὶ ἀφ' ἑτέρου τὸν σχηματισμὸν τῶν εἰσοδημάτων καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως, λόγω ἐνδεχομένης ὑψώσεως τῶν τιμῶν.

Ὅσον ἀφορᾷ τὴν προτίμησιν ρευστότητος εἰς χρυσόν θὰ ἔπρεπε νὰ δεχθῆ τις ὅτι ἢ πρὸς τὰ ἄνω μετάθεσις τοῦ ἀνωτάτου ὁρίου τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας θὰ πρόεκάλει ὠρισμένην ἔντασιν τῆς. Δὲν ἀποκλείεται βεβαίως ἢ βραχυχρόνιος ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς προτιμήσεως ρευστότητος νὰ εἶναι περιωρισμένη, λόγω τῆς δημιουργίας τῆς πεποιθήσεως ὅτι ἐπὶ ὠρισμένον τούλάχιστον χρονικὸν διάστημα δὲν πρόκειται νὰ σημειωθῆ νέα ὑψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Μακροχρονίως ὅμως ἢ ὑψωσις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, ἐρχομένη εἰς ἐπαλήθευσιν τῶν προβλέψεων τῶν ἀποθησαυριζόντων, ἀσφαλῶς

θά άπετέλει παράγοντα ένισχυτικόν τής προτιμήσεως ρευστότητος εις χρυσόν.

24. Πρέπει έξ άλλου νά ληφθῆ ύπ' όψιν ότι ή ύψωσις τής τιμής τής χρυσής λίρας, έστω και έάν καθορισθῆ νέον άνώτατον όριον εις αύτήν, άσφαλώς μέν θά έπίδράση ύψωτικώς έπί τών εις δραχμάς τιμών τών άγαθών εκείνων τών όποίων ή άξία μετρᾶται εις χρυσᾶς λίρας, ένδεχόμενον δέ εΐναι νά έπηρεάση ύψωτικώς και τās άλλας τιμάς έφ' όσον ή πέραν τοϋ σημερινοϋ άνωτάτου όριου κίνησις τής θά άπετέλει δια τó κοινόν παράγοντα σχηματισμοϋ τών περι τής οικονομικής έξελίξεως και δῆ τής έξελίξεως τών τιμών προβλέψεων. Και τήν ψυχολογικήν μέν αύτήν έπίδρασιν τής αύξήσεως τής τιμής τής χρυσής λίρας πιθανόν νά περιορίση ό καθορισμός νέου άνωτάτου όριου, τήν ύψωσιν όμως τοϋ έπιπέδου τών τιμών θά εύνοήση πάντως και τó γεγονός ότι δια τής αύξήσεως τής τιμής τής χρυσής λίρας θά αύξηθῆ, ύπολογιζόμενη εις δραχμάς, ή εις χειρας τοϋ κοινοϋ, ύπό μορφήν χρυσών λιρών, διαθέσιμος άγοραστική δύναμις.

25. Εις περίπτωσιν ύψώσεως τής έπισήμου τιμής τοϋ συναλλάγματος πέραν ώρισμένου όριου, έφ' όσον δέν θά ἦτο έφικτή άποτελεσματική άπαγόρευσις τοϋ άρμπιτράζ, δια νά άποτραπῆ ή έναντι εισαγωγής συναλλάγματος έξαγωγή χρυσών λιρών, θά έπρεπεν ή εις δραχμάς τιμή τής χρυσής λίρας νά συγκρατηται εις τοιοϋτο ύψος ώστε τó εις συνάλλαγμα άντίστοιχον τής χρυσής λίρας έν Έλλάδι νά μήν εΐναι αισθητώς μικρότερον τής εις τās άλλας γειτονικάς αγοράς τιμής τής. Ειδικώτερον τó ύψος τής εις δραχμάς τιμής τής χρυσής λίρας παρ' ήμίν θά έπρεπε νά καθορίζεται εις έπίπεδον άναβιβάζον τó εις συνάλλαγμα άντίστοιχόν τής εις τó ύψος τής τιμής τής εις τās άλλας αγοράς μετά τών όποίων εΐναι εύχερές τó άρμπιτράζ πλέον έν περιθώριον πρós κάλυψιν τής ύψώσεως τής έλευθέρως τιμής τοϋ συναλλάγματος πέραν τής έπισήμου αλλά μεϊον τά έξοδα διενεργείας τοϋ άρμπιτράζ.*

* Ένδιαφέρον σχετικώς εΐναι νά έξετασθῆ ποία ή πιθανή έξελιξις τής τιμής τοϋ χρυσοϋ και τής χρυσής λίρας εις τήν έλευθέρην διεθνή άγοράν.

Ός γνωστόν, τόν παρελθόντα Σεπτέμβριον τó Διεθνές Νομισματικόν Ταμείον άπεφάσισε νά άφήση εις τās παραγωγούς χρυσοϋ χώρας έλευθερίαν νά έπιτρέψουν τήν πώλησιν χρυσοϋ δια «βιομηχανικούς» σκοπούς εις τιμήν ύψηλοτέραν τής έπισήμου. Τοϋ δικαιώματος τούτου, πλην τής Νοτιοαφρικανικής Ένώσεως, ήτις ἤδη διωχέτευεν εις τήν έλευθέρην άγοράν σημαντικό μέρος τής παραγωγής τής χρυσοϋ, άπεφάσισαν νά κάμουν χρῆσιν και άλλαι παραγωγοί χρυσοϋ χώραι έπιτρέπousai πώλησιν του εις ύψηλοτέραν τής έπισήμου τιμήν. *Άποτέλεσμα τής τοιαύτης άπελευθερώσεως τής διαθέσεως τοϋ παραγομένου χρυσοϋ ύπῆρξεν ή αύξησις τής προσφοράς του εις τήν έ-

IV

**Ἄλλαι δυνατότητες ἀντιμετώπισεως τοῦ προβλήματος
τῆς χρυσῆς λίρας.**

26. Κατωτέρω θὰ ἐξετασθοῦν ἄλλαι τινὲς δυνατότητες αὐτοτελοῦς ἢ συμπληρωματικῆς ἀντιμετώπισεως τοῦ προβλήματος περὶ δημιουργεῖ εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν ἢ ἔντονος προτίμησις ρευστότητος εἰς χρυσόν. Δέον ὅμως ἐξ ἀρχῆς νὰ τονισθῇ ὅτι ἡ ἐνταῦθα ἐξέτασις αὐτῶν δὲν σημαίνει εἰς ὅλας τὰς περιπτώσεις ὅτι εἶναι ἐφικτὴ ἢ πραγματοποιήσις τῶν ὑπὸ τὰς ὑφισταμένας σήμερον παρ' ἡμῖν συνθήκας.

λευθέραν διεθνῆ ἀγοράν, ἥτις, ἐν συνδυασμῷ πρὸς μείωσιν κατὰ τοὺς τελευταίους μῆνας τῆς τάσεως πρὸς ἀποθησαυρισμὸν, ὠδήγησεν εἰς οὐσιώδη πτώσιν τῆς ἐλευθέρας τιμῆς τοῦ χρυσοῦ. Οὕτω, ἐνῶ ἡ ἐλευθέρα τιμὴ τοῦ χρυσοῦ εἰς τὴν διεθνῆ ἀγοράν τῆς Δ. Εὐρώπης κατὰ τὸ τέλος Σεπτεμβρίου 1951 ἀνήρχετο εἰς 40,5/8 δολλάρια ἢ οὐγγία καθαρῶ χρυσοῦ (ἐναντι ἐπισήμου τιμῆς 35 δολλαρίων), τοὺς τελευταίους μῆνας αὕτη ἐμφανίζεται κυμαινομένη περὶ τὰ 37—37 1/2 δολλ. Διὰ τὸ προσεχὲς μέλλον αἱ προβλέψεις εἶναι ὅτι κατ' ὄρχῃν τὰ 37 1/2 δολλ. διὰ τὸ προσεχὲς μέλλον αἱ προβλέψεις εἶναι ὅτι κατ' ὄρχῃν τὰ 37 1/2 δολλ. διὰ τὸ προσεχὲς μέλλον αἱ προβλέψεις εἶναι ὅτι κατ' ὄρχῃν τὰ 37 1/2 δολλ. διὰ τὸ προσεχὲς μέλλον αἱ προβλέψεις εἶναι ὅτι κατ' ὄρχῃν τὰ 37 1/2 δολλ.

Πρῶτον, πρὸς τὰ κάτω, διότι ἡ σημερινὴ τιμὴ ἔχει προσεγγίσει τὴν ἐπίσημον, εἰς τὴν ὁποίαν ὁ χρυσὸς ἀγοράζεται διὰ τὰ νομισματικὰ ἀποθέματα τῶν Τραπεζῶν καὶ ἡ ὑφισταμένη μικρὰ διαφορὰ μόλις καθιστᾷ συμφέρουσαν τὴν διάθεσιν τοῦ χρυσοῦ εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγοράν λόγω τῶν προσθέτων ἐξόδων αὐτῆς. Ἐξ ἄλλου δὲ εἰς πολλάς περιπτώσεις ὀριακῶν ἐπιχειρήσεων ἢ παραγωγῆ καὶ προσφορὰ χρυσοῦ δὲν φαίνεται νὰ ἀποβαίνει ἀποδοτικὴ εἰς οὐσιωδῶς χαμηλότεραν τιμῆν. Δεύτερον, πρὸς τὰ ἄνω, διότι οὐσιώδης ἀύξησης τῆς ἐλευθέρας τιμῆς τοῦ χρυσοῦ θὰ προσελκύσῃ μεγαλύτεραν προσφορὰν εἰς τὴν διεθνῆ ἐλευθεράν ἀγοράν, ἥτις θὰ πιέσῃ πάλιν τὴν τιμῆν τοῦ πρὸς τὰ κάτω. Δύο εἶναι αἱ περιπτώσεις εἰς τὰς ὁποίας, ὑπὸ τὰς νέας συνθήκας, δυνατόν ἢ ἐλευθέρα τιμὴ τοῦ χρυσοῦ νὰ ἀνέλθῃ σημαντικῶς : Πρῶτον, μία σοβαρὰ διεθνὴς κρίσις. Μόνον μία ἀπότομος ἀύξησης τῆς ζητήσεως χρυσοῦ δι' ἀποθησαυρισμὸν, συνεπεία μίαν τοιαύτην κρίσεως, εἶναι πιθανόν ὅτι θὰ ὑπερκαλύψῃ τὴν σημερινὴν μεγαλύτεραν προσφορὰν καὶ θὰ ὠθήσῃ τὴν τιμῆν τοῦ χρυσοῦ πρὸς τὰ ἄνω. Δεύτερον, ἐνδεχομένη ὑψώσις τῆς ἐπισήμου εἰς δολλάρια τιμῆς τοῦ χρυσοῦ. Ἐπὶ τοῦ παρόντος ὅμως τοῦτο δὲν εἶναι πιθανόν καίτοι τὰ ἔξοδα παραγωγῆς τοῦ χρυσοῦ ἔχουν ἀύξῃ σημαντικῶς λόγω τῆς ἀπὸ τοῦ πολέμου ὑψώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ μισθῶν, ἢ δὲ χαμηλὴ ἐπίσημος τιμὴ εὐνοεῖ τὴν εἰς ὅλον ἐνδεχόμενον ἐκτασίαν διοχέτευσιν τοῦ χρυσοῦ εἰς τὴν ἰδιωτικὴν ἀποθησαύρισιν. Αἱ Ἠνωμένοι Πολιτεῖαι, παρὰ τὴν αὐξουσαν πίεσιν τῶν χρυσοπαραγωγῶν χωρῶν, ἀντιτίθενται εἰς μίαν τοιαύτην ὑψώσιν φοβούμενοι, μεταξὺ ἄλλων, τὰς συνεπειὰς ἐπὶ τῆς ὑποκειμένης σήμερον εἰς πληθωρικὰς πιέσεις ἀμερικανικῆς ἀγορᾶς ἀπὸ τὴν ἀύξησην τῆς εἰς δολλάρια ἀγοραστικῆς

27. *Δυνατότητες προσελκύσεως τῆς ἀποταμιεύσεως εἰς ἄλλας τοποθετήσεις.* Ἐν πρώτοις θὰ ἐξετάσωμεν τὰς δυνατότητας ἐξασθενήσεως τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσὸν διὰ τῆς προσελκύσεως τῆς ἀποταμιεύσεως εἰς ἄλλης μορφῆς τοποθετήσεις. Ὡς τοιαῦται συνήθως ἀναφέρονται ὁ πρὸς ἰδιώτας ἢ τραπεζῶν δανεισμός, ἐνισχυόμενος διὰ τῆς παροχῆς προσθέτων ἐξασφαλίσεων εἰς τὸν δανειστήν, ὁ δανεισμός τοῦ Δημοσίου ἐνισχυόμενος διὰ τῆς παροχῆς ἐδικῶν ἐγγυήσεων, καὶ ἡ ἄμεσος παραγωγικὴ ἐπένδυσις, ἐνθαρρυνομένη διὰ τῆς παροχῆς ἰδιαιτέρων πλεονεκτημάτων.

Τοιαῦτα μέτρα βεβαίως παρουσιάζουν δυνατότητας καταπολεμήσεως τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν. "Ὅ,τι ὅμως πρέπει βασικῶς τὰ τονισθῆναι εἶναι ὅτι, τόσον διὰ τὴν ἀποτελεσματικότητα τῶν μέτρων αὐτῶν ὅσον καὶ γενικῶς διὰ τὴν ἐξασθένησιν τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν καὶ τὴν ἀπαλλαγὴν τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας ἀπὸ τὰς συνεπειᾶς αὐτῆς, περισσότερο παντὸς ἄλλου θὰ συνετέλῃ ἡ συνεπὴς ἐφαρμογὴ μιᾶς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἡ ὁποία ἀφ' ἑνὸς θὰ ἀπέτρεπεν ἀποτόμους διακυμάνσεις τῶν τιμῶν καὶ ἀφ' ἑτέρου θὰ ἐνίσχυε τὰς παραγωγικὰς δυνατότητας τῆς χώρας καὶ θὰ ὠδήγει εἰς βελτίωσιν τοῦ ἰσοζυγίου μας πληρωμῶν, εἰς τρόπον ὥστε ὁ ἐλληνικὸς λαὸς νὰ ἀποκτήσῃ μεγαλυτέραν ἐμπιστοσύνην εἰς τὸ

δυνάμεως τῶν διαθετούσῶν χρυσῶν χωρῶν. Πρέπει πάντως νὰ σημειωθῆναι ὅτι ἕνας λόγος τῆς σημερινῆς ἀποθησαυρίσεως χρυσοῦ εἰς πολλὰς χώρας εἶναι ἡ δυσπιστία ὄχι μόνον πρὸς τὰ νομίσματα τῶν χωρῶν αὐτῶν ἀλλὰ καὶ πρὸς τὸ δολλάριον λόγῳ τῆς ὑφισταμένης ἀντιλήψεως ὅτι δὲν θὰ βραδύνη ἡ ὕψωσις τῆς ἐπίσημου τιμῆς τοῦ χρυσοῦ. Τὰ ἀνωτέρω ὅμως, ἀναφερόμενα εἰς τὰς ἐξελίξεις τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ εἰς ράβδους, δὲν λαχούουν ἀπολύτως διὰ τὴν τιμὴν τῆς χρυσῆς λίρας καὶ τῶν ἄλλων χρυσῶν νομισμάτων. Διότι, ὡς γνωστόν, μεταξὺ χρυσῆς λίρας καὶ ἀντιστοιχοῦ ποσότητος χρυσοῦ εἰς ράβδους ὑπάρχει οὐσιώδης διαφορά εἰς τὴν τιμὴν. ἡ διαφορά δὲ αὕτη ὑπόκειται εἰς σημαντικὰς ἀξιομειώσεις. Ὁφειλομένη εἰς τὸ γεγονός ὅτι τὴν προτίμησιν ρευστότητος ἱκανοποιεῖ πληρέστερον ὁ νομισματοποιημένος χρυσὸς ἐνῶ ἡ κοπὴ χρυσῶν νομισμάτων εἶναι περιορισμένη, μεταβάλλεται αὕτη ἀναλόγως τῆς ἐντάσεως ἢ χαλαρώσεως τῆς προτιμήσεως ταύτης. Οὕτω σήμερον ἡ διεθνὴς ἐλευθέρᾳ τιμῇ τοῦ χρυσοῦ εἶναι κατὰ 7% περίπου ἀνωτέρα τῆς ἐπίσημου καὶ ἡ ἐλευθέρᾳ τιμῇ τῆς χρυσῆς λίρας εἶναι, εἰς τὰς μεσογειακὰς ἀγοράς, κατὰ 45% περίπου ἀνωτέρα τῆς ἐπίσημου εἰς δολλάρια τιμῆς τῆς, ἄλλοτε ὅμως ἡ διαφορά τῆς ἀποστάσεως τῆς ἐλευθέρᾳ ἀπὸ τὴν ἐπίσημον τιμὴν μεταξύ ἀφ' ἑνὸς χρυσοῦ καὶ ἀφ' ἑτέρου χρυσῆς λίρας ἦτο μικροτέρα ἢ μεγαλυτέρα. Τοῦτο σημαίνει ὅτι καὶ ἐάν ἤθελε γίνεαι δεκτὸν ὅτι τὰ ὄρια μεταβολῶν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ εἰς τὴν διεθνῆ ἀγορὰν θὰ εἶναι πιθανῶς μᾶλλον περιορισμένα εἰς τὸ ἄμεσον μέλλον, δὲν θὰ ἔπρεπε νὰ ἀποκλεισθῆναι τὸ ἐνδεχόμενον ἢ ἐλευθέρᾳ τιμῇ τῆς χρυσῆς λίρας νὰ παρουσιάσῃ εὐρυτέρας διακυμάνσεις.

μέλλον της οικονομίας και το νομισματός του. Καίτοι βεβαίως ή δι-
εθνής κατάσταση αποτελεί παρ' ήμιν, ώς και εις άλλας εύρωπαϊκάς
χώρας, κύριον προσδιοριστικόν παράγοντα της προτιμήσεως ρευστό-
τητος εις χρυσόν, βασικής πάντως σημασίας είναι και από της έν-
ταύθα ένδιαφερούσης απόψεως ή υπερνίκησις τοϋ αισθήματος οίκο-
νομικής και νομισματικής άσταθείας, που δημιουργεί ή συναλλαγμα-
τική καχεξία της χώρας και ή συγκράτησις της παρούσης καταστά-
σεως διά χρονικώς περιωρισμένης έξωτερικής βοήθειας.

28. Το θέμα της ένισχύσεως τοϋ ιδιωτικού δανεισμοϋ, διά της
άναγνωρίσεως κυρίως της ρήτηρας χρυσοϋ εις τας μεταξύ ιδιωτών
δανειακάς συναλλαγάς, έχει έξετασθί εις άλλην μελέτην*, εις την
όποιαν έχουν άναπτυχθί αι δυνατότητες και αι άδυναμιαί ενός τοι-
ούτου μέτρου. Ένταύθα δέν θα επανέλθωμεν ειμή επί ένός σημείου,
τό όποιον άπετέλεσε τό κέντρον των περαιτέρω συζητήσεων. Κατά
τας συζητήσεις αυτές υπεστηρίχθη ότι, ή διεύρυνσις των μεταξύ ιδι-
ωτών δανειακών συναλλαγών είναι άσύμφορος από της απόψεως ότι
ή δι' αυτών χρηματοδοτήσις είναι άνεξέλεγκτος και δυνατόν νά διο-
χετεύεται εις μή σκοπίμους επενδύσεις. Η ούξησις, υπεστηρίχθη, τοϋ
όγκου τοϋ μεταξύ ιδιωτών δανεισμοϋ θα ώδήγει άναγκαίως, πρós
άποφυγήν πληθωρικών συνεπειών, εις μείωσιν των έκ διαθεσίμων της
Τραπεζής της Έλλάδος παρεχομένων πιστώσεων με άποτέλεσμα την
χρηματοδοτήσιν όχι πάντοτε των κοινωνικοοικονομικώς σκοπιμωτέρων
έργασιων, άλλ' άπλώς των περισσότερον άποδοτικών.

Άνεξαρτήτως των άλλων πλευρών τοϋ θέματος, τό έπιχείρημα
πάντως τοϋτο έναντίον της άναγνωρίσεως της ρήτηρας χρυσοϋ εις τας
μεταξύ ιδιωτών δανειακάς συναλλαγάς, ώς και έναντίον παντός άλ-
λου μέτρου ένισχύσεως των συναλλαγών αυτών, είναι μόνον μέχρις
ένός σημείου βάσιμον. Έν πρώτοις τό βάρος της σημασίας του δέον
νά σταθμισθί έν άναφορᾷ άφ' ένός πρós τόν βαθμόν και την άποτε-
λεσματικότητα τοϋ έλέγχου τοϋ τραπεζικού δανεισμοϋ και άφ' έτέρου
πρós τας δυνατότητας έλέγχου τοϋ μεταξύ ιδιωτών δανεισμοϋ. Καί
δεύτερον πρέπει νά ληφθί ύπ' όψιν ότι ό ύφιστάμενος διαχωρισμός
μεταξύ άποταμιεύσεως, άποθησαυριζόμενης σήμερον εις χρυσᾶς λί-
ρας, και χρηματοδοτήσεως της παραγωγής, προερχόμενης έκ χρήμα-
τος της Τραπεζής της Έλλάδος, είναι ό προκαλών την συναλλαγμα-
τικήν δαπάνην την άπαιτουμένην διά την άπόκτησιν των υπό της Τρα-
πέζης πωλουμένων χρυσών λιρών. Έάν τό ποσόν τοϋτο συναλλάγμα-

* Γ. Χαλκιοπούλου, 'Ο τόκος εις την σημερινήν χρηματαγοράν 1950.

τος άπελευθεροῦτο άπό τόν άποθησαυρισμόν χρυσῶν λιρῶν θά καθίστα δυνατήν τήν εισαγωγήν επί πλέον άγαθῶν, ἥτις κατ' άρχήν θά επέτρεπε τήν αύξησιν τῆς συνολικῆς πιστοδοτήσεως τῆς οίκονομίας (διά τραπεζικῶν πιστώσεων καί ιδιωτικῶν δανείων) άνευ πληθωρικῶν συνεπειῶν.

29. Ὡς έκ τῆς ύφισταμένης δυσπιστίας δέν φαίνεται επί τοῦ παρόντος δυνατή οὐσιώδης ένίσχυσις τῶν άποταμιευτικῶν παρά Τραπεζαίς καταθέσεων διά τοῦ καθορισμοῦ δι' αὐτάς ύψηλοτέρων έπιτοκίων ἢ τῆς καθιερώσεως τῆς ρήτρας χρυσοῦ, ἔστω καί έάν τά μέτρα ταῦτα δέν παρουσιάζον μειονεκτήματα άπό άλλων άπόψεων. Αί ταμιακαί μόνον καταθέσεις πιθανόν νά ἦτο δυνατόν νά ένισχυθοῦν δι' ύποχρεώσεως πρὸς διενέργειαν ώρισμένων πληρωμῶν μέ έπιταγᾶς ἢ δι' ηῤξημένων έπιτοκίων καταθέσεως (τά όποῖα άλλωστε εἰς τήν πραγματικότητα έφαρμόζονται ἤδη εἰς πολλάς περιπτώσεις καί ἔχουν προκαλέσει αύξησιν τινά τῶν τοιοῦτου εἴδους καταθέσεων). Τοῦτο θά περιώριζε τήν διατήρησιν τῶν ταμιακῶν διαθεσίμων εἰς χρυσᾶς λίρας καί τήν δι' αὐτῶν διενέργειαν τῶν μεγαλειτέρας άξίας πληρωμῶν.

30. Ἡ άναζωογόνησις τοῦ δημοσίου δανεισμοῦ (ἢ τοῦ δανεισμοῦ άλλων όργανισμῶν) προσκόπτει βασικῶς εἰς τήν αὐτήν κατηγορίαν αἰτίων, ἅτινα δέν έπιτρέπουν τήν ανάπτυξιν τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων. Δέν άποκλείεται έν τούτοις άπολύτως, εἰς περίοδον σχετικῆς βελτιώσεως τῆς έμπιστοσύνης, νά έπιτευχθῆ ἡ δημιουργία βραχυπροθέσμου δανεισμοῦ ύπό μορφήν έντόκων γραμματίων εἰς τόν κομιστήν μέ ρήτραν χρυσοῦ, άναπροεξοφλουμένων ύπό τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Ἐπίσης δέν πρέπει ἴσως νά άποκλεισθῆ άπολύτως, εἰς περίπτωσιν βελτιώσεως τῶν προβλέψεων, ἡ δυνατότης προσελκύσεως μέρους τῶν σήμερον άποθησαυριζομένων εἰς χρυσᾶς λίρας άποταμιεύσεων εἰς χρεώγραφα διεθνῶς διαπραγματεύσιμα μέ ρήτραν χρυσοῦ ἢ συναλλάγματος καί ἡγγυημένα, έάν τοῦτο ἦτο δυνατόν, ὡς πρὸς τήν έξυπηρέτησιν των ύπό διεθνοῦς όργανισμοῦ.

31. Ἡ ένθάρρυνσις τῆς ιδιωτικῆς παραγωγικῆς έπενδύσεως θά ἦτο δυνατή δι' εὐνοϊκῆς κυρίως φορολογικῆς μεταχειρίσεως τῶν σκοπιμωτέρων έπενδύσεων. Ἀποτελεσματικόν, καί άπό τῆς άπόψεως αὐτῆς, μέτρον θά ἦτο έπίσης ἡ όργάνωσις τῆς συμμετοχῆς εἰς άνωνύμους έταιρίας τῆς μικρᾶς άποταμιεύσεως, ἥτις δέν ἔχει συνήθως τήν δυνατότητα τοποθετήσεως τῆς εἰς άτομικάς έπενδύσεις.

32. Εἰς τό σημεῖον αὐτό δέον πάντως νά άναφερθῆ ότι, έφ' όσον ἡ προτίμησις ρευστότητος εἰς χρυσόν δέν ἤθελεν έκλείπει άλλ' άπλῶς

μειωθῆ, τῆς ἀποταμιεύσεως στρεφομένης περισσότερο ἢ προηγουμένως εἰς ἄλλας ἐπενδύσεις, ἢ μείωσις τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν θὰ ἔτεινε κατ' ἀρχὴν νὰ μὴ εἶναι ἀνάλογος πρὸς τὴν μείωσιν τῆς προτιμῆσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν, ἀλλὰ μικροτέρα. Τοῦτο διὰ τὸν ἔξῃς λόγον: Πᾶσα πρόσθετος δαπάνη (ἐξ εἰσοδήματος μὴ ἀποθησαυριζομένου ἢ ἐξ ἀντιθησαυρισμοῦ) ὀδηγεῖ διὰ τῆς δημιουργίας σειρᾶς εἰσοδημάτων καὶ δαπανῶν, εἰς ζήτησιν χρυσῶν λιρῶν, ἧτις μακροχρονίως τείνει νὰ εἶναι ἴση πρὸς τὸ ἀρχικῶς δαπανηθέν ποσόν, ἐφ' ὅσον ἐν ποσοστὸν (προσδιοριζόμενον ἀπὸ τὸν βαθμὸν προτιμῆσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν) τοῦ ἐκ τῆς ἀρχικῆς δαπάνης προκύπτοντος καὶ τῶν ἐν συνεχείᾳ δημιουργουμένων εἰσοδημάτων ἀποθησαυρίζεται εἰς χρυσόν.

Βεβαίως ὅμως ἐὰν τὰ συναλλαγματικὰ μέσα, τὰ ἀπελευθερούμενα συνεπείᾳ τῆς μείωσεως τῶν πωλήσεων χρυσῶν λιρῶν, ἤθελον χρησιμοποιηθῆ ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος δι' εἰσαγωγὴν ἀγαθῶν, ἢ τοιαύτη προσφορὰ προσθέτων εἰσαγομένων ἀγαθῶν θὰ ἔτεινε νὰ ἀνακόψῃ τὴν δημιουργίαν προσθέτων εἰσοδημάτων. Εἰς τὴν περίπτωση αὐτὴν ἡ δημιουργουμένη ἐπὶ πλέον ἀποταμιεύσις, ἢ στρεφόμενη εἰς ἀποθησαυρισμὸν χρυσῶν λιρῶν, θὰ ἦτο περιορισμένη, διακοπτομένης τῆς ἐκ τῆς ἀρχικῆς προσθέτου δαπάνης πολλαπλασιαστικῆς ἐπιδράσεως ἐπὶ τῆς ζητήσεως καὶ τῶν εἰσοδημάτων.

Ἐξ ἄλλου προφανές εἶναι ὅτι ἡ μείωσις τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν θὰ ἦτο ἀνάλογος καὶ ὄχι μικροτέρα τῆς μείωσεως τῆς προτιμῆσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν ἐὰν τὸ σύνολον τῶν εἰσοδημάτων ἤθελεν παρσμεῖναι ἀμετάβλητον, περιοριζομένων, κατόπιν τῆς αὐξήσεως τῶν ἰδιωτικῶν δαπανῶν, τῶν πιστώσεων ἢ τῶν δαπανῶν ἀνασυγκροτήσεως.

33. Ἡ φορολογικὴ ἀφαίρεσις τῆς πλεοναζούσης καὶ μὴ ἐπενδυομένης ἀγοραστικῆς δυνάμεως. Μίαν ἄλλην δυνατὴν ἀντιμετώπισιν τοῦ προβλήματος τῆς χρυσῆς λίρας θὰ ἀπετέλει ἡ φορολογικὴ ἀφαίρεσις τῆς πλεοναζούσης, πέραν ἑνὸς ἐπιπέδου δαπανῶν συντηρήσεως, ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐφ' ὅσον δὲν θὰ ἀπεδεικνύετο σκόπιμος αὐτῆς τοποθέτησις. Ἡ διαπίστωσις αὕτη παρουσιάζει πρακτικὴν σημασίαν μόνον ἀπὸ τῆς ἔξῃς ἀπόψεως: Ἐνῶ ὑπὸ συνθήκας ὀδηγούσας εἰς παραγωγικὴν ἐπένδυσιν τῆς ἀποταμιεύσεως ἀντενδείκνυται κατ' ἀρχὴν ἡ φορολογικὴ ἀφαίρεσις τοῦ μὴ καταναλισκομένου μέρους τοῦ εἰσοδήματος, εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἐπενδύσεως τῆς ἀποταμιεύσεως εἰς χρυσᾶς λίρας, ἡ φορολογικὴ ἀφαίρεσις ταύτης δὲν θὰ εἶχεν, ἀπὸ τῆς πλευρᾶς αὐτῆς, δυσμενεῖς διὰ τὴν παραγωγὴν συνεπείας, ἀλλ' ἀντιθέτως, θὰ διησφάλιζε τὴν νομισματικὴν σταθερότητα καὶ θὰ περιώριζεν ἐν κονδύλιον τοῦ παθητικοῦ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Κατὰ

συνέπειαν εις την δευτέραν αύτην περίπτωσιν τὸ ἐνδεικνυόμενον μέγεθος φορολογίας πρέπει, ἀπὸ τῆς ὡς ἄνω ἀπόψεως, νὰ εἶναι μεγαλύτερον ἢ εἰς την πρώτην περίπτωσιν.

Ἄλλά, βεβαίως, πέραν τῆς ἀπόψεως αὐτῆς, ἡ τοιαύτη ἀντιμετώπισις τοῦ προβλήματος τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν, παρουσιάζει, πλὴν τῶν ἀνυπερβλήτων δυσχερειῶν ὀλοκληρωτικῆς ἐφαρμογῆς τῆς, τὰ γνωστὰ μειονεκτήματα τῆς ὑπερφορολογήσεως. Ὑπὸ συνθήκας δὲ ἐντόνου προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσὸν ἢ εὐνοϊκωτέρα φορολογικὴ μεταχειρίσις τῶν σκοπίμων τοποθετήσεων δὲν θὰ ἦτο ἐπαρκῆς διὰ νὰ ἀποτρέψῃ τὰ μειονεκτήματα ταῦτα.

Ἡ τοιαύτη ὡς ἐκ τούτου ἀντιμετώπισις τοῦ προβλήματος τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν παρουσιάζει δυνατότητας ἐφαρμογῆς μόνον μέχρις ὠρισμένων ὁρίων, ὡς συμπληρωματικὴ λύσις.

34. *Ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ ὡς μέσον ἐπηρεασμοῦ τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν.* Ἐν ἄλλο μέσον ἐπηρεασμοῦ τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ἀποτελεῖ ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ. Αὕτη ἀνήκει εἰς τὴν κατηγορίαν τῶν μέσων διὰ τῶν ὁποίων εἶναι δυνατόν ὄχι νὰ καταπολεμηθῇ ἡ προτίμησις ρευστότητος εἰς χρυσὸν καθ' ἑαυτὴν ἀλλὰ νὰ περιορισθοῦν τὰ χρηματικὰ μέσα τὰ διαθέσιμα ἐκάστοτε πρὸς ἀποθησαυρισμὸν χρυσῶν λιρῶν ἢ νὰ ἐξαναγκασθοῦν αἱ ἐπιχειρήσεις εἰς ἀντιθησαυρισμὸν.

Ἐν πρώτοις εἰς περιόδους ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας ἢ ὑπάρξεως ἀπλῶς προβλέψεων περὶ τοιαύτης ἐξελίξεως τῆς, ἐφ' ὅσον ἡ προβλεπομένη ὑψώσις εἶναι μεγαλύτερα τῆς ἐπιβαρύνσεως τοῦ δανειζομένου κεφαλαίου διὰ τόκων κλπ., εἶναι προφανές ὅτι ἐν μέρος τῶν εἰς δραχμάς χορηγουμένων πιστώσεων τείνει νὰ μετατραπῇ εἰς χρυσοῦς λίρας. Ἐὰν δὲν μετατρέπεται εἰς χρυσοῦς λίρας ὀλοκληρὸν τὸ ποσὸν τῶν χορηγουμένων πιστώσεων εἰς τὰς περιόδους αὐτάς, τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός ὅτι κατὰ κανόνα παραλλήλως ὑψοῦνται καὶ αἱ τιμαὶ τῶν ἐμπορευμάτων καὶ ὡς ἐκ τούτου, τὸ ὑλάχιστον εἰς τὰς περισσοτέρας τῶν περιπτώσεων, συμφερώτερος εἶναι, λόγῳ τῆς πραγματοποιήσεως καὶ ἐμπορικοῦ κέρδους, ὁ σχηματισμὸς ἐμπορικῶν ἀποθεμάτων. Ὑπὸ τὰς συνθήκας αὐτάς εἶναι φανερόν ὅτι ὁ αὐστηρὸς περιορισμὸς τῶν πιστώσεων εἶναι ἐνδεδειγμένος. Σκόπιμος ὅμως θὰ ἦτο ἡ ἄσκησις τοῦ ὑπὸ τὴν μορφήν ὄχι τόσο γενικῶν ποσοτικῶν περιορισμῶν ὅσον ἀποτελεσματικοῦ ἐλέγχου τῆς διαθέσεως τῶν πιστώσεων, διότι ἄλλως, ὁμοῦ μὲ τὴν καταπολέμησιν τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν, θὰ ἀπεκλείετο ἡ χρηματοδότησις σκοπίμων συναλλαγῶν.

35. Εἰς περιόδους σταθερότητος τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, ἡ χορήγησις πιστώσεων ἐπίδρα ἐπὶ τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν ὡς ἐξῆς:

Πρώτον, ἐφ' ὅσον διὰ τῆς χορηγήσεως πιστώσεων αὐξάνουν αἱ ἐν τῇ οἰκονομίᾳ δαπάναι, τὰ εἰσοδήματα καὶ ἡ συνολικὴ ἀποταμίευσις, δημιουργεῖται πρόσθετος ζήτησις χρυσῶν λιρῶν, ὡς συμβαίνει εἰς τὴν περίπτωσιν καὶ πάσης ἄλλης ἐπὶ πλεόν δαπάνης, διὰ μέσου τοῦ προϋπολογισμοῦ ἢ ὑπὸ τῶν ἐπιχειρήσεων διενεργουμένης. Ἐν τῷ ἐν προκειμένῳ ἡ θεραπεία δὲν εἶναι ὀρθόν—ἐὰν ἐξ ἄλλων λόγων τοῦτο δὲν δικαιολογηθῆται— νὰ ἀναζητηθῆται εἰς τὸν περιορισμὸν τῶν πιστώσεων, ὅστις θὰ εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα ὄχι μόνον τὴν μείωσιν τῆς ζήτησεως χρυσῶν λιρῶν ἀλλὰ καὶ τὴν ἀποτελοῦσαν προϋπόθεσιν αὐτῆς μείωσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ τῶν εἰσοδημάτων.

Δεύτερον, ἡ χορήγησις πιστώσεων καθιστᾷ δυνατὸν εἰς τὰς ἐπιχειρήσεις νὰ διατηροῦν ἴδια κεφάλαια ὑπὸ μορφήν ἀποθησαυρισμένων χρυσῶν λιρῶν καὶ εἰς περιόδους ἔτι σταθερότητος τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, λόγῳ τῆς ὑφισταμένης τάσεως διαφυλάξεως ὑπὸ τὴν μορφήν αὐτὴν ἐνός χρηματικοῦ ἀποθέματος ἀσφαλείας. Ἐνδεχομένως ἡ μὴ χορήγησις πιστώσεων θὰ ἐξηνάγκαζεν εἰς ἀντιθησαύριον μέρους τῶν τοιούτων ἀποθεμάτων χρυσῶν λιρῶν, εἶναι ὅμως ἀμφίβολον ἐὰν τὸ ἀποτέλεσμα τοῦτο θὰ ἀντεστάθμιζεν τὰς συνεπείας ἀνεπαρκοῦς πιστοδοτήσεως τῶν ἐπιχειρήσεων ἀδιακρίτως, δοθέντος ὅτι δυσχερῆς εἶναι ἡ ἐξακρίβωσις τῆς ὑπάρξεως ἢ μὴ εἰς τὰς καθ' ἑκάστον περιπτώσεις τοιούτων χρηματικῶν ἀποθεμάτων.

36. Δυνατὸν ἐξ ἄλλου εἶναι ἡ μείωσις τῶν πιστώσεων νὰ ὀδηγῆται εἰς ἀντιθησαύριον χρυσῶν λιρῶν ὑπὸ ἐπιχειρήσεων ἐχουσῶν κύκλον ἐργασιῶν καὶ ὑποχρεώσεων ἀπαιτοῦντα μεγαλυτέραν χρηματοδότησιν. Διὰ νὰ ἐξασφαλισθῆ ὅμως ἡ μείωσις τῶν πιστώσεων συνεχῆ παρά τῶν ἐπιχειρήσεων ἀντιθησαύριον, θὰ ἔπρεπε, ὅπερ ἀδύνατον, νὰ συνεχίζεται ἀπεριορίστως ὥστε αἱ ἐπιχειρήσεις νὰ ἔχουν μονίμως ληξιπροθέσμους ὑποχρεώσεις μεγαλυτέρας τῶν τρεχουσῶν εἰσπράξεων τῶν.

Σημειωτέον ὅτι ἡ ἄσκησις τοιαύτης πιέσεως πρὸς ἐξανασκασμὸν τῶν ἐπιχειρήσεων εἰς ἀντιθησαύριον εἶναι δυνατὴ ὄχι μόνον διὰ τοῦ περιορισμοῦ τῶν πιστώσεων ἀλλὰ καὶ διὰ τοῦ πάσης μορφῆς ἀντιπληθωρισμοῦ (π.χ. δημιουργία περισσεύματος εἰς τοὺς λογαριασμοὺς τοῦ Δημοσίου), μειοῦντος τὴν ζήτησιν καὶ ἐξανασκάζοντος τὰς ἐπιχειρήσεις νὰ χρηματοδοτήσουν ἐξ ἰδίων τὰ λόγῳ τῆς κάμψεως τῆς ζήτησεως δημιουργούμενα ἀκουσίως τῶν ἀποθέματα ἐμπορευμάτων.

37. *Δυνατότητες καὶ συνέπειαι τῆς ἀπαγορεύσεως τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῆς χρυσοῦς λίρας.* Ἐτερος τρόπος ἀντιμετώπισεως τοῦ προβλήματος τῆς χρυσοῦς λίρας, τοῦ ὁποῦ τὰς δυνατότητας καὶ συνεπείας θὰ ἐξετάσωμεν ἐνταῦθα, εἶναι ἡ ἀποτελεσματικὴ ἀπαγόρευσις τῶν συναλ-

λαγών ἐπ' αὐτῆς. Ἐκ τοῦ βαθμοῦ τῆς ἀποτελεσματικότητος τῆς ἀπαγορεύσεως ταύτης θά ἐξηριτᾶτο, ἐάν ἀπλῶς αἱ συναλλαγαί ἐπὶ τῆς χρυσοῦς λίρας θά ἀπέβαινον τόσον περιορισμέναι ὥστε νά μὴ εἶναι δυνατὴ ἡ χρησιμοποίησις τῆς χρυσοῦς λίρας ὡς μέσου διαφυλάξεως τῆς σχηματιζομένης ἀποταμιεύσεως ἢ ἐάν θά καθίστατο ἀδύνατος καὶ ὁ σχηματισμὸς ἀντιπροσωπευτικῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

Πρὶν ἢ ἐξετασθῇ ἐκάστη τῶν δύο αὐτῶν περιπτώσεων θά πρέπει νά σημειωθῇ ὅτι ἀποτελεσματικὴ ἀπαγόρευσις τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῆς χρυσοῦς λίρας εἶναι σήμερον ἐν Ἑλλάδι δυσχερεστέρα ἢ εἰς ἄλλας χώρας διὰ τοὺς ἑξῆς δύο λόγους : Πρῶτον, λόγῳ τῆς ὑφισταμένης ἐντόνου προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσὸν καὶ τοῦ ὑπὲρ τὴν δεκαετίαν ἔθισμοῦ εἰς τὴν χρησιμοποίησιν τῆς χρυσοῦς λίρας ὡς μέσου ἀποθησαυρισμοῦ καὶ δεύτερον λόγῳ τῆς ὑπάρξεως σημαντικῶν ἀποθεμάτων χρυσῶν λιρῶν κατανεμημένων εἰς μεγάλον ἀριθμὸν προσώπων.

Ἐξ ἄλλου ὅμως πρέπει νά ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι ἀποτελεσματικὴ τυχὸν ἐφαρμογὴ τῆς ἀπαγορεύσεως τῆς χρυσοῦς λίρας καὶ δημιουργία τῆς πεποιθήσεως ὅτι πάντως ὄχι διὰ βραχὺ μόνον χρονικὸν διάστημα θά ἦτο ἀδύνατον ἡ χρυσοῦς λίρα νά χρησιμοποιηθῇ ὡς ἀγοραστικὴ δύναμις, θά ἔεινε νά ὀδηγήσῃ πιθανῶς εἰς ἐξασθένησιν τῆς προτιμήσεως ρευστότητος εἰς χρυσόν, ἐφ' ὅσον εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ χρυσοῦς λίρα θά ἔσπευτετο τῆς ρευστότητός της (ἐάν, βεβαίως, καὶ ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος διέκοπτε τὰς ἀγορὰς χρυσῶν λιρῶν ἢ ἠγόραζε μὲν αὐτάς, ἐξ ἄλλων λόγων σκοπιμότητος, ἀλλ' ἐδέσμευεν ἐπὶ ὀρισμένον χρονικὸν διάστημα τὸ ἀντίτιμὸν τῶν).

38. Εἰς τὴν περίπτωσιν περιορισμοῦ τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῆς χρυσοῦς λίρας εἰς ἀσήμαντον μέγεθος ἢ εἰς συνάλλαγμα θυσία, τὴν ὁποίαν συνεπάγεται ὁ ἀποθησαυρισμὸς εἰς χρυσόν, προφανῶς θά ἀπετρέπετο διακοπτομένου καὶ τοῦ ἀρμπιτράζ. Ἐπίσης θά ἀπετρέπετο ἡ αὐτόματος ἀΰξισις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ κοινοῦ ἐπὶ ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, λόγῳ ἀδυναμίας χρησιμοποίησεως τοῦ εἰς χεῖρας τοῦ ἀποθέματος χρυσῶν λιρῶν.

Τὸ ἐρώτημα ὅμως εἶναι κατὰ πόσον, σχηματιζομένης τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, θά ἀπετρέπετο καὶ ὁ ἐπηρεασμὸς τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν ἀπὸ τὰς διακυμάνσεις αὐτῆς.

Σχετικῶς θά πρέπει νά γίνῃ δεκτόν, συμφώνως καὶ πρὸς τὰ λεχθέντα ἀνωτέρω (παράγρ. 12), ὅτι εἶναι μᾶλλον ἀπίθανον νά ἀποφευχθῇ ὁ ἀντίκτυπος ἐπὶ τῶν τιμῶν μιᾶς ἐνδεχομένης ἀποτόμου ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας. Δὲν πρέπει ἐν τούτοις νά παραβλέπεται πλήρως ἡ ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς σημασία τοιούτου περιο-

ρισμοῦ τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῆς χρυσοῦς λίρας ὥστε νὰ μὴ εἶναι δυνατὴ εἰς εὐρύτερον κύκλον προσώπων ἢ εἰς χρυσοῦς λίρας μετατροπὴ τῶν διαθεσίμων δραχμῶν. Διότι ἐὰν δὲν ἦτο δυνατὴ ἡ περαιτέρω χρησιμοποίησις τῆς χρυσοῦς λίρας ὡς μέσου διαφυλάξεως πλούτου ἐνδεχόμενον, συντρεχουσῶν καὶ ἄλλων εὐνοϊκῶν συνθηκῶν, νὰ ἐξησθένιζε βαθμιαίως ὁ ἐπηρεασμὸς τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν ὑπὸ τῶν διακυμάνσεων τῆς τιμῆς τῆς, ἐφ' ὅσον ἡ χρυσοῦς λίρα θὰ ἔπαυε πλέον νὰ χρησιμοποιηθῆται ὡς ὑποκατάστατον ἄλλων μορφῶν διατηρήσεως περιουσίας.

39. Ἐὰν ἐπὶ πλέον ἀπετρέπετο καὶ ὁ σχηματισμὸς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, δὲν θὰ ἐτίθετο, βεβαίως, ζήτημα ἐπηρεασμοῦ ὑπ' αὐτῆς τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν. Ἐὰν δὲ δεχθῶμεν ὅτι θὰ ἦτο ἐπίσης δυνατὴ ἡ ἀπαγόρευσις καὶ τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ ξένου συναλλάγματος θὰ ἐξέλιπεν ἡ παραλλήλως πρὸς τὴν δραχμὴν ὑπαρξίς ἄλλου χρηματικοῦ μέσου, δοθέντος ὅτι ὑπὸ τὰς σημερινὰς συνθήκας, ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς περιόδους ὑπερπληθωρισμοῦ, εἶναι ἀπίθανον ὅτι θὰ ἐχρησιμοποιεῖτο ὡς μέτρον ἀξιῶν ἄλλο τι ἀγαθόν, μὴ παρουσιάζον τὰς γνωστὰς ιδιότητας διὰ τὴν εὐχερῆ ἐκπλήρωσιν τῶν λειτουργιῶν τοῦ χρήματος.

40. Ἐφ' ὅσον, ἕνεκα συνεχοῦς ὑψώσεως τῶν τιμῶν ἢ ἐξ ἄλλων γενικωτέρων λόγων, ἡ δυσπιστία πρὸς τὴν δραχμὴν δὲν θὰ ἐξέλιπεν, ἀποτελεσματικὸς ἀποκλεισμὸς τῆς χρησιμοποίησεως τῆς χρυσοῦς λίρας ὡς μέσου διαφυλάξεως περιουσίας θὰ ὤθει βεβαίως τὸ σήμερον εἰς χρυσοῦς λίρας ἀποθησαυριζόμενον μέρος τῆς ἀποταμιεύσεως εἰς ἐπένδυσίν του εἰς ἀγαθὰ (ἀποθέματα ἐμπορευμάτων ἢ κεφαλαιουχικὰ ἀγαθὰ). Τοῦτο, προφανῶς, θὰ ἔτεινε νὰ ὀδηγήσῃ εἰς αὐξήσιν τῆς στενότητός των καὶ τῶν τιμῶν των. Ἡ πρόσθετος ὁμῶς αὕτη ζήτησις θὰ ἦτο δυνατὸν κατ' ἀρχὴν νὰ ἀντιμετωπισθῇ— ἐφ' ὅσον δὲν ἐγεννῶντο ἐξ ἄλλης πλευρᾶς δυσχέρειαι εἰς τοῦτο,—διὰ τῆς χρησιμοποίησεως εἰς εἰσαγωγὰς τοῦ σήμερον δι' ἀγορὰν χρυσοῦν λιρῶν δαπανουμένου συναλλάγματος. Καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν μὲν τῆς προσθέτου ἐπενδύσεως εἰς παραγωγικὰ κεφαλαιουχικὰ ἀγαθὰ τὸ ἀποτέλεσμα θὰ ἦτο τὸ ἐπιδιωκόμενον, ἀλλ' εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ σχηματισμοῦ ἀποθεμάτων τὸ ἀποτέλεσμα δὲν θὰ διέφερεν οὐσιωδῶς τῶν συνεπειῶν τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσοῦ, πλὴν καθ' ὅσον θὰ ἀπετρέπετο ὁ ἔθισμὸς εἰς τὴν χρησιμοποίησιν ὡς χρήματος τοῦ χρυσοῦ, ὅπερ ὁμῶς ἐνέχει σημασίαν ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ὅτι ὁ χρυσός, ὡς συγκεντρῶν κατ' ἐξοχὴν τὰς ιδιότητας τὰς ἀπαιτουμένας διὰ τὴν ἐκπλήρωσιν τῶν λειτουργιῶν τοῦ χρήματος, ἀφ' ἑνὸς δημιουργεῖ καὶ διαφόρους ἄλλας δυσχερείας εἰς τὴν οἰκονομίαν, χρησιμοποιούμενος ὡς μέτρον ἀξιῶν καὶ μέσον

πληρωμών, καί ἀφ' ἑτέρου δυσχερέστερον τῶν ἄλλων ἀγαθῶν ἀποβάλλεται ἀπὸ μίαν οἰκονομίαν, ὅταν εἰσδύσῃ εἰς αὐτὴν ὡς μέσον ἀποθησαυρισμοῦ.

Περαιτέρω πρέπει νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι, ἐάν ἡ ἀπαγόρευσις τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῆς χρυσοῦς λίρας ἤθελεν ὀδηγήσει εἰς σχηματισμὸν δυσμενῶν προβλέψεων καὶ ἐπιτείνει τὴν πρό τῆς δραχμῆς φυγὴν, θὰ ἐμειοῦτο ἡ διατήρησις ρευστῶν εἰς δραχμάς καὶ θὰ ἐδημιουργεῖτο πρόσθετος ζήτησις ἀγαθῶν πρὸς ἀποθεματοποίησιν μεγαλύτερα τῆς σήμερον στρεφομένης εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσῶν λιρῶν. Μόνον ἐάν, κατόπιν τῆς ἀπαγορεύσεως τῆς χρυσοῦς λίρας, αἱ σχετικοὶ προβλέψεις παρέμενον ἀμετάβλητοι, δὲν θὰ συνέβαινε τοῦτο καὶ, ἀντιθέτως, θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ὑπολογίξῃ τις εἰς πρόσθετον ζήτησιν ἀγαθῶν μικροτέραν τῆς ζητήσεως τῆς σήμερον στρεφομένης εἰς χρυσᾶς λίρας, λόγῳ τῶν δυσχερειῶν ποὺ παρουσιάζει ἡ ἀποθεματοποίησις ἀγαθῶν.

41. Εἰς τὸ σημεῖον αὐτὸ δεόν νὰ διευκρινισθῇ ὅτι ἡ διάθεσις ὠρισμένου ποσοῦ συναλλάγματος διὰ τὴν εἰσαγωγὴν ἐμπορευμάτων ἀντὶ χρυσοῦ εἶναι δυνατόν νὰ ἀποφέρῃ εἰς τὸ Δημόσιον ἴσον περίπου ποσοῦν δραχμῶν, διότι καὶ διὰ τὰ ὑπ' αὐτοῦ εἰσαγόμενα ἐμπορεύματα τὸ Δημόσιον εἰσπράττει περισσότερας δραχμάς τῶν ἀντιστοιχουσῶν εἰς τὴν εἰς συνάλλαγμα δαπάνην των, διὰ δὲ τὰ εἰσαγόμενα ὑπὸ τοῦ ἐμπορίου τὸ Δημόσιον εἰσπράττει, πλὴν τῆς ἀξίας τοῦ συναλλάγματος, καὶ δασμοὺς ὡς καὶ ἄλλους φόρους.

42. Εὐρυτέρας συνεπείας, τὰς ὁποίας δὲν θὰ ἦτο ἐπαρκὴς νὰ ἀντισταθμίσῃ ἡ εἰσαγωγή προσθέτων ἀγαθῶν διὰ τοῦ σήμερον πρὸς ἀγορὰν χρυσῶν λιρῶν διατιθεμένου συναλλάγματος, θὰ εἶχεν ἐνδεχόμενος περιορισμὸς τῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν λόγῳ ἐλλείψεως μέσου ἰκατοποιοῦντος τὴν ἀνάγκην διαφυλάξεως τοῦ ἀντιτίμου ὑπὸ μορφήν ἀσφαλοῦς ρευστῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως. Ἐάν δηλαδὴ ὁ ἀποκλεισμὸς τῆς χρυσοῦς λίρας ἐστέρει τοὺς ἐκ τῆς πωλήσεως ἐμπορευμάτων ἀποκτῶντας ἀγοραστικὴν δύνάμιν μέσου διαφυλάξεως αὐτῆς, ὁπερ οὗτοι θὰ ἐθεώρουν ὡς τὸ μόνον ἀσφαλές, τοῦτο θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ἔξῃ ὡς ἀποτέλεσμα τοιοῦτον περιορισμὸν τῆς προσφορᾶς, εἰς περιόδους ἰδίᾳ δυσπιστίας καὶ ὡς πρὸς τὴν διὰ βραχὺ χρονικὸν διάστημα διατήρησιν σχετικῶς σταθερᾶς τῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς, ὥστε νὰ προκληθῇ ἀποδιοργάνωσις τῆς ἀγορᾶς καὶ τῶν ἀνταλλαγῶν μὲ τὰς γνωστάς δυσμενεστάτας συνεπείας. Συγχρόνως ἡ ἔλλειψις μέσου θεωρουμένου ὡς ἀσφαλοῦς πρὸς διαφύλαξιν ὑπὸ ρευστὴν μορφήν τῆς περιουσίας, θὰ ἐπέδρα, εἰς πλείστας περιπτώσεις, δυσμενῶς ἐπὶ τῆς παραγωγικῆς προσπαθείας τοῦ πληθυσμοῦ.

43. Ὁ ἔλεγχος τῶν τιμῶν ὡς μέσον ἀντιμετωπίσεως τοῦ προβλήματος τῆς χρυσοῦς λίρας. Ἄλλη, τέλος, δυνατὴ ἀντιμετώπισις τοῦ προβλήματος τῆς χρυσοῦς λίρας, ἢ ὁποῖα θὰ ἐξετασθῇ ἐνταῦθα—ὡς συμπληρωματικὴ ἢ ἀνεξάρτητος τῶν ἄλλων μέτρων λύσις τοῦ προβλήματος τούτου—εἶναι ὁ ἀποτελεσματικὸς ἔλεγχος τῶν τιμῶν.

Ὁ ἀποτελεσματικὸς ἔλεγχος τῶν τιμῶν ἀποτελεῖ δυνατὴν ἀντιμετώπισιν τοῦ προβλήματος τῆς χρυσοῦς λίρας διότι ἀποσυνδέει ἀπὸ τὰς διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τῆς τὰς τιμὰς τῶν ἄλλων ἀγαθῶν. Συμπληρούμενος δὲ ὁ ἔλεγχος αὐτὸς δι' ἀποτελεσματικοῦ ἐλέγχου τοῦ συναλλάγματος, ἀποτρέποντος τὴν διὰ τοῦ ἀρμπιτράζ διαρροὴν συναλλάγματος εἰς τὴν εἰσαγωγὴν χρυσῶν λιρῶν, θὰ καθίστα κατ' ἀρχὴν ἀδιαφόρους διὰ τὴν οἰκονομίαν τὰς κινήσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

44. Σήμερον τὸ βιωτικὸν ἐπίπεδον εἶναι σχετικῶς, ἐναντι τῶν πρώτων μεταπολεμικῶν ἐτῶν, ὑψηλόν, ὅπερ σημαίνει ὅτι εἰς τὸν τιμᾶριθμον συντηρήσεως, τοῦ ὁποῖου εἶναι ἀναγκαῖα ἢ σταθεροποιήσις, περιλαμβάνεται μεγαλύτερος ἀριθμὸς εἰδῶν. Κατὰ συνέπειαν διὰ νὰ εἶναι ἐπαρκὴς ὁ ἔλεγχος τῶν τιμῶν ἀπαιτεῖται ἡ ἐπιτυχὴς ἐφαρμογὴ τοῦ εἰς σημαντικὸν ἀριθμὸν εἰδῶν. Διότι ἄλλως δὲν θὰ καθίστατο δυνατὴ ἡ ἀποσύνδεσις τῶν τιμῶν τῶν εἰδῶν συντηρήσεως καὶ τοῦ κόστους παραγωγῆς ἀπὸ τὰς διακυμάνσεις τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.

Παντως ἐναντι τοῦ 1945, ὅτε ἐπεχειρήθη ὡς γνωστὸν γενικώτερος ἔλεγχος τῶν τιμῶν, ὑπάρχει σήμερον τὸ βασικὸν πλεονέκτημα ὅτι ὑφίσταται ἕν διαμορφωμένον ἐπίπεδον τιμῶν, μὲ μίαν κανονικότητα εἰς τὴν προσφορὰν, ὅπερ καθιστᾷ εὐχερεστέραν τὴν ἐφαρμογὴν τοῦ ἐλέγχου.

45. Ἐὰν ἡ τιμὴ τῆς χρυσοῦς λίρας ἀφεθῇ νὰ κυμαίνεται ἐλευθέρως καὶ ἤθελε τυχόν παρουσιάσει εὐρυτέραν ὑψωτικὴν ἐξέλιξιν, πρέπει νὰ μὴ ἀποκλεισθῇ ὁ κίνδυνος τοιαύτης ἀντιδράσεως τῆς προσφορᾶς εἰς τὸν ἔλεγχον τῶν τιμῶν, διὰ τοῦ περιορισμοῦ τῶν πωλήσεων καὶ σχηματισμοῦ ἀποθεμάτων, ὥστε ὁ ἔλεγχος οὗτος νὰ μὴ καταστῇ δυνατόν νὰ ἐξασφαλίσῃ τὸν ἐπαρκῆ ἐφοδιασμόν τῶν καταναλωτῶν εἰς σταθερὰς τιμὰς.

46. Ἐξ ἄλλου ὁμοῦ ἀποτελεσματικὸς ἔλεγχος τῶν τιμῶν θὰ ἦσκει περιοριστικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ζητήσεως χρυσῶν λιρῶν καί, ἐπομένως, ἐπὶ τῆς ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας, ἢ, ἀναλόγως τῆς ἀκολουθουμένης πολιτικῆς, ἐπὶ τῶν ἀπαιτουμένων διὰ τὴν συγκράτησίν τῆς πωλήσεων χρυσῶν λιρῶν, ἐφ' ὅσον θὰ παρημποδίζεν ὑψώσεις τῶν τιμῶν ὀδηγούσας εἰς πραγματοποιήσιν ὑπερβολικῶν κερδῶν καὶ αὐξήσιν ἐν γένει τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων.

Ἐπιβολὴ δὲ ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς ἐπὶ ὠρισμένον χρονικὸν διάστημα καὶ δημιουργία τῆς πεποιθήσεως περὶ συνεχίσεώς της ἀσφαλῶς θὰ ἐπηρέαζεν εὐμενῶς τὴν πρὸς τὴν δραχμὴν ἐμπιστοσύνην καὶ θὰ ἔτεινε νὰ ἐξασθενήσῃ βαθμιαίως τὰς ἐπιδράσεις τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τῆς χρυσοῦς λίρας.