

ΕΘΝΙΚΟΣ Ή ΔΙΕΘΝΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΣ ΚΑΝΩΝ *

Υ π ό

Σ. Ι. ΚΑΤΗΦΟΡΗ

Ι. Αἱ ἀτέλειαι τῆς νομισματικῆς θεωρίας.

Ἡ θεωρία τοῦ νομίσματος συνήθως παρουσιάζεται, ἀκόμη καὶ ὑπὸ οἰκονομολόγων ἀναμφισβητήτου κύρους, ὡς λ. χ. ὁ καθ. Robbins, ὡς τὸ μᾶλλον ἀνεπτυγμένον τμήμα τῆς οἰκονομικῆς. Ἐπὶ τῆς ὀρθότητος τῆς κρατούσης ταύτης γνώμης ἐπιβάλλεται πᾶσα ἐπιφύλαξις. Ὅντως ἐν στατικῇ οἰκονομίᾳ ἡ σημασία τοῦ νομίσματος δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ὑπερβαίνει ἐκείνην ποῦ τοῦ ἀπέδιδε ὁ J. S. Mill γράφων «ὅτι δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ὑπάρξῃ οὐσιαστικῶς πλέον ἀσήμαντον πρᾶγμα ἐν τῇ κοινωνικῇ οἰκονομίᾳ ἀπὸ τὸ νόμισμα». Συνεπῶς ἡ περίοδος ἥτις ἐσημείωσε τὰς μεγαλυτέρας προόδους εἰς τὴν μελέτην τῆς οἰκονομίας ἐν ἰσορροπία, τὸ τελευταῖον τρίτον τοῦ

* Ἀνακοίνωσις γενομένη κατὰ τὴν συνεδρίαν τῆς 2ας Δεκεμβρίου π. ἔ. τοῦ Συνδέσμου Πτυχιούχων Πολιτικῶν καὶ Οἰκονομικῶν Ἐπιστημῶν τοῦ Πανεπιστημίου Ἀθηνῶν. Ἡ ἀνακοίνωσις αὕτη δημοσιεύεται αὐτοουσία, ὡς ἀνεγνώσθη κατὰ τὴν προμνησθεῖσαν συνεδρίαν, εἰς τοῦτο δὲ ὀφείλεται καὶ τὸ κᾶπως ρητορικὸν ὕφος τῶν σελίδων τούτων, ἡ ἔλλειψις ἀκριβῶν βιβλιογραφικῶν παραπομπῶν ὡς καὶ ἡ πολλάκις ἀπλῆ μνεία κεφαλαιωδῶν ζητημάτων (ὡς π. χ. περὶ τοῦ ἂν ὁ διεθνὴς δανεισμὸς συμφέρει εἰς τὰς ὀφειλέτιδας χώρας) ἐπὶ τῶν ὁποίων, ὡς μὴ ἀποτελούντων μέρος τοῦ κυρίου θέματος, θὰ ἦτο δυσχερὲς νὰ ἐπιχειρηθῇ ἐμβάθυνσις, ἄνευ παρεκθάσεως, ἀδυνατοῦ εἰς τὸν προφορικὸν λόγον. Ὅπως δὲποτε, ὡς ἐκ τῆς ἐκτάσεως τοῦ ἐν τῇ ἀνακοινώσει ταύτῃ μελετωμένου θέματος, διόρθωσις κατὰ τὴν δημοσίευσιν τῶν διαφορῶν τούτων ἐλαττωμάτων θὰ ἐμῆκεινε δυσαναλόγως τὸ κείμενον ἢ θ' ἀπῆτει τὴν προσθήκην πλείστων σημειώσεων. Δεδομένου, ἄλλως τε, ὅτι τὸ θέμα τῆς ἀνακοινώσεως ταύτης μελετᾶται ὑπὸ τοῦ συγγραφέως εἰς εὐρυτέραν πραγματείαν, τὴν ὁποίαν οὗτος ἐλπίζει προσεχῶς νὰ δημοσιεύσῃ ἐπὶ τοῦ προβλήματος τοῦ νομισματικοῦ κανόνος, ἐθεωρήθη σκοπιμωτέρα ἡ αὐτοουσία δημοσίευσιν τῆς ἀνακοινώσεως, ἥτις ἔχει τοῦλάχιστον τὸ προσὸν ὅτι ἐμφανίζει τὰς χαρακτηριστικὰς γραμμὰς τοῦ προβλήματος ζωηρότερον ἢ ὅσον τοῦτο θὰ καθίστατο δυνατὸν ἐν γραπτῇ πραγματείᾳ, ὅπου τὸ πλῆθος τῶν ἐπιφυλάξεων καὶ τῶν διαφορῶν προσδιοριστικῶν χαρακτηρισμῶν τείνουν συνήθως νὰ καλύψουν τὴν ἀδρότητα τῆς ἐκφράσεως.

19ου αἰῶνος καὶ αἱ ἀρχαὶ τοῦ 20οῦ, χαρακτηρίζεται ἀπὸ πλήρη σχεδὸν παραμέλησιν τῆς θεωρίας τοῦ νομίσματος πρὸς τὴν ὁποίαν οἱ πρωταγωνισταὶ τῆς οἰκονομικῆς θεωρίας προσέβλεπον μετ' ἀδιαφορίας.

Ἐν τῇ θεωρίᾳ τῆς οἰκονομίας ἐν ἐξελίξει, ἡ ὁποία ἐπεξεργάζεται ἐντατικῶς κατὰ τὴν τελευταίαν 10ετίαν, ἡ θεωρία τοῦ νομίσματος τείνει νὰ καταλάβῃ ἐξέχουσας θέσιν. Ὅντως δὲ τὸ νόμισμα—ὡς ἀπέδειξαν ἰδίᾳ αἱ μελέται τῶν Wicksell, Mises, Hawtrey, Robertson, Keynes, Hayek καὶ Budge—ἀποτελεῖ τὸν σημαντικώτερον δυναμικὸν παράγοντα. Πλὴν τὰ προβλήματα τῆς δυναμικῆς οἰκονομίας πολὺ ἀπέχουν ἀπὸ τοῦ νὰ παρουσιάζουν τὴν σχετικὴν τελειότητα ἐπεξεργασίας τὴν ὁποίαν παρουσιάζει τὸ σύστημα τῆς στατικῆς οἰκονομικῆς. Τῇ ἀληθείᾳ δὲν θὰ ἦτο ὑπερβολὴ ἂν παρετήρει τις ὅτι ἡ δυναμικὴ οἰκονομικὴ εὐρίσκεται ἀκόμη ἐν νεφελώδει καὶ ἀμόρφῳ καταστάσει.

Τὸ πόσον ἀτελὴς εἶναι ἀκόμη ἡ θεωρία τοῦ νομίσματος καθίσταται φανερόν ἂν τις θελήσῃ, οὕτως εἰπεῖν, ν' ἀνακεφαλαιώσῃ τὴν σημερινὴν θέσιν τῶν κυριωτέρων ἐκ τῶν προβλημάτων ἅτινα αὕτη ἐρευνᾷ. Οὕτως ἀμέσως καθίσταται ἀντιληπτὸν ὅτι οὔτε ἡ ἔννοια τοῦ νομίσματος εἶναι σαφῶς καθωρισμένη (πρδγ. τούτου ἡ ἀμφισβήτησις περὶ τοῦ ἂν ἡ πίστις ἢ ποῖαι μορφαὶ αὐτῆς δέον νὰ περιλαμβάνωνται εἰς τὴν ἔννοιαν τοῦ νομίσματος), οὔτε αἱ περὶ τῆς φύσεως τοῦ νομίσματος σχετικαὶ συζητήσεις κατέληξαν εἰς ὅπωςδήποτε ἱκανοποιητικὰ ἀποτελέσματα (πρδγ. τούτου, ἡ σύγκρουσις τῶν νομιναλιστικῶν ἢ ὀνομαστικῶν καὶ τῶν μεταλλιστικῶν θεωριῶν, σύγκρουσις τοσοῦτῳ μᾶλλον συγχύζουσα καθ' ὅσον δὲν ἐπετεύχθη κἂν συμφωνία ἐπὶ τοῦ περιεχομένου τῶν ὅρων τούτων), οὔτε κἂν ἐπὶ τοῦ τί εἶναι ἀξία τοῦ νομίσματος ἐπικρατεῖ συμφωνία (πρδγ. τούτου ἡ συζήτησις περὶ τοῦ ἂν τὸ νόμισμα παρὰ τὴν ἀγοραστικὴν αὐτοῦ δύναμιν—καὶ ἐπὶ τῆς ἐννοίας ἄλλως τε τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως εἶναι γνωστὴ ἡ πολεμικὴ μεταξὺ τῶν «μονιστῶν» ὡς ὁ Fisher, καὶ τῶν «πλουραλιστῶν» ὡς οἱ Keynes καὶ Haberler—ἔχει καὶ ἄλλην τινὰ ἀπόλυτον ἀξίαν ¹

¹ Τοῦτο ὑποστηρίζεται ὑπὸ συγγραφέων παραδεχομένων θεωρίας ἑξομοιούσας τὸ νόμισμα—κατὰ τὸ μᾶλλον καὶ ἥττον—πρὸς τὰ λοιπὰ ἀγαθὰ. Οἱ ἀκολουθοῦντες νομιναλιστικὰς θεωρίας παραδέχονται ὡς μόνην

«innerer Tauschwert» π. χ. κατὰ τοὺς Menger καὶ Mises ἢ social value κατὰ τὸν Anderson), οὔτε καὶ περὶ τοῦ ποῖα εἶναι ἡ πρωταρχικὴ λειτουργία τοῦ νομίσματος, τῆς ἀμφισθητήσεως περιστρεφομένης κυρίως περὶ τοῦ ἂν πρωτεύουσαν σημασίαν ἔχει ἡ λειτουργία τοῦ χρήματος ὡς μονάδος μετρήσεως ἢ μέσου συναλλαγῆς, τῶν ἀκολουθούντων νομιναλιστικὰς θεωρίας παραδεχομένων συνήθως τὴν πρώτην ἄποψιν καὶ τῶν δεχομένων ὅτι τὸ νόμισμα εἶναι ἓν ἀγαθὸν μὲ τὰς αὐτὰς περίπου ιδιότητας ὡς καὶ τὰ λοιπὰ ἀγαθὰ, συνήθως διδασκόντων τὴν δευτέραν.

Τὰ προβλήματα ταῦτα ἄτινα ἀποτελοῦν τὴν βάσιν τῆς θεωρίας τοῦ νομίσματος εἶναι φανερόν ὅτι δὲν ἀνήκουν εἰς τὸν κύκλον τῆς δυναμικῆς οἰκονομικῆς, εἶναι προβλήματα ὧν ἡ μελέτη περιλαμβάνεται εἰς τὴν καθαρὰν οἰκονομικὴν θεωρίαν, ἂν δὲ αἱ ἐπ' αὐτῶν συζητήσεις σημειοῦν ποιὰν τινα χαλάρωσιν μεταπολεμικῶς, τοῦτο δὲν ὀφείλεται εἰς τὴν τελικὴν ἐπικράτησιν τῆς μιᾶς ἢ τῆς ἄλλης ἐκ τῶν ἀντιμαχομένων ἀπόψεων, ἀλλὰ πρωτίστως εἰς τὸ ὅτι ἡ προσοχὴ τῆς νομισματικῆς θεωρίας ἐστράφη εἰς τὴν μελέτην τῶν μεγάλων δυναμικῶν προβλημάτων, δηλαδή τῶν μεταβολῶν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ γενικώτερον εἰς τὴν μελέτην τῶν διαφόρων ἐπιρροῶν ἃς ἀσκεῖ ἐπὶ τῆς ἐξελισσομένης οἰκονομίας ὁ νομισματικὸς παράγων. Ἐν τῷ κύκλῳ τούτῳ τῶν δυναμικῶν προβλημάτων ἐξέχουσαν θέσιν κατέχει τὸ πρόβλημα τοῦ νομισματικοῦ κανόνος εἰς τὸ ὁποῖον εἶναι ἀφιερωμένη ἡ σημερινὴ ἀνακοίνωσις.

ἀξίαν τοῦ νομίσματος τὴν ἀγοραστικὴν αὐτοῦ δύναμιν, συνετέλεσαν δὲ πολὺ διὰ τῆς καθαρᾶς οὕτω θέσεως τοῦ προβλήματος εἰς τὴν πρόοδον τῆς θεωρίας τοῦ νομίσματος. Τοῦτο βεβαίως ἀφορᾷ τὸν ὀρθόδοξον λεγόνον νομιναλισμόν, διότι ἡ θέσις τῶν ὀπαδῶν τῆς κρατικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος, τῶν καὶ χαρταλιστῶν καλουμένων, ἀπέναντι τοῦ προβλήματος τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος πᾶν ἄλλο ἢ σαφὴς εἶναι. Σημειωτέον ἐξ ἄλλου ὅτι ἡ διάκρισις τῶν νομιναλιστικῶν καὶ τῶν θεωρουσῶν τὸ χρῆμα ὡς ἀγαθὸν θεωριῶν, εἶναι παλαιολόγητος ἀπαντῶσα ἤδη παρ' Ἀριστοτέλη. Ὁ δὲ κλάδος τοῦ νομιναλισμοῦ, ὁ καταστάς περίφημος διὰ τοῦ Knapp, ἔχει πολὺ παλαιότεραν καταγωγὴν ἀπὸ ἐκείνην ποὺ τοῦ ἀποδίδει ὁ καθ. Palyi ἀνάγων αὐτὸν εἰς τὸν Adam Müller, καθ' ὅσον συνδέεται κατ' εὐθείαν μὲ τὰς σχολαστικὰς συζητήσεις τῶν νομικῶν τοῦ μεσαιῶνος περὶ τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος καὶ τὴν διάκρισιν αὐτῆς εἰς *valor impositus* καὶ *bonitas intrinseca*. Πρὸβλ. καὶ A. E. Monroe, *Monetary Theory before Ad. Smith* (Cambridge Mass. 1923) p. 27.

II. Αὐτόματον καὶ Διευθυνόμενον νόμισμα.

Τὰ νομισματικὰ συστήματα διακρίνονται εἰς ἐκεῖνα εἰς τὰ ὅποια ἡ νομισματικὴ μονὰς κυκλοφορεῖ αὐτουσίᾳ, εἰς ἐκεῖνα εἰς τὰ ὅποια παρὰ τὴν νομισματικὴν μονάδα κυκλοφοροῦν καὶ ἄλλα συναλλακτικὰ μέσα ἀντιπροσωπευτικὰ τῆς νομισματικῆς μονάδος, ὡς τὰ τραπεζογραμμάτια ἢ αἱ καταθέσεις ὅψεως καὶ τέλος εἰς τὰ νομισματικὰ συστήματα εἰς τὰ ὅποια μόνον συναλλακτικὰ μέσα ἀντιπροσωπευτικὰ τῆς νομισματικῆς μονάδος κυκλοφοροῦν.

Τὰ νομισματικὰ συστήματα δύνανται νὰ καταταχθοῦν εἰς αὐτόματα καὶ διευθυνόμενα: Καὶ αὐτόματα μὲν ὀνομάζομεν μόνον ἐκεῖνα εἰς τὰ ὅποια ἡ αὐτουσίᾳ κυκλοφοροῦσα νομισματικὴ μονὰς ρυθμίζεται κατὰ ποσότητα ὑπὸ τῆς σπάνεως καὶ κόστους παραγωγῆς τοῦ μετάλλου ἀπὸ τὸ ὅποιον ἀποτελεῖται, ἐν ἣ δὲ περιπτώσει κυκλοφοροῦν καὶ συναλλακτικὰ μέσα ἀντιπροσωπευτικὰ τῆς νομισματικῆς μονάδος καὶ τούτων ἡ ποσότης προσδιορίζεται ἀκριβῶς σύμφωνα μὲ τὴν ποσότητα τοῦ νομισματικοῦ μετάλλου, διευθυνόμενα δὲ ἐκεῖνα εἰς τὰ ὅποια ἡ ποσότης τῶν συναλλακτικῶν μέσων καὶ οἱ ὅροι ὑπὸ τοὺς ὁποίους τίθενται εἰς κυκλοφορίαν ρυθμίζονται σύμφωνα πρὸς ὠρισμένους κανόνας οἱ ὅποιοι ἀποτελοῦν τὴν βάσιν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς τῆς χώρας.

Τοιοῦτοι δὲ κανόνες τοὺς ὁποίους θέτουν ὡς βάσιν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς αἱ πεπολιτισμένοι χῶραι δύνανται νὰ καταταχθοῦν εἰς τρεῖς κατηγορίας:

α) Ἡ διατήρησις τῆς ἰσοτιμίας τοῦ νομίσματος μιᾶς χώρας πρὸς τὰς νομισματικὰς μονάδας τῶν ἄλλων χωρῶν, δηλαδή ἡ σταθερότης τοῦ συναλλάγματος, ἡ διατήρησις διεθνoῦς νομισματικοῦ κανόνος.

β) Ἡ διατήρησις τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας μιᾶς χώρας καὶ

γ) Ὁ πορισμὸς δημοσίων ἐσόδων.

Ἡ τοιαύτη κατάταξις ἀπομακρύνεται αἰσθητῶς τῆς συνήθως γινομένης, κατὰ τὴν ὁποίαν μόνον ἡ ὑπὸ στοιχεῖον β' κατηγορία διευθυνομένου νομίσματος ἀποκαλεῖται διευθυνόμενον νόμισμα, τῆς ὑπὸ στοιχεῖον α' καλουμένης αὐτομάτου μεταλλικοῦ κανόνος καὶ τῆς ὑπὸ στοιχεῖον γ' καλουμένης πληθωρικῆς ἐκδόσεως χαρτονομίσματος ἢ νομισματικῆς ἐξοι-

δήσεως. Πλήν νομίζω ὅτι ἔχει ὑπὲρ αὐτῆς τὴν ἀκρίβειαν. Ὅντως ὁ καλούμενος αὐτόματος μεταλλικὸς κανὼν, ἐφ' ὅσον δὲν συμπίπτει μὲ τὸν ἄνωτέρω δοθέντα ὅρισμὸν τοῦ αὐτομάτου νομισματικοῦ συστήματος, δηλαδή τοῦ συστήματος ἐκείνου κατὰ τὸ ὁποῖον ἡ ποσότης τοῦ κυκλοφοροῦντος νομίσματος ρυθμίζεται ἀπολύτως ὑπὸ τῆς σπάνεως καὶ κόστους παραγωγῆς τοῦ μετάλλου ἀπὸ τὸ ὁποῖον ἀποτελεῖται ἢ τὸ ὁποῖον ἀντιπροσωπεύει — καὶ τοιοῦτον νομισματικὸν σύστημα οὐδαμοῦ τοῦ πολιτισμένου κόσμου ὑφίσταται, ἀπὸ τῶν μέσων τούλαχιστον τοῦ παρελθόντος αἰῶνος — προϋποθέτει κάποιαν διεύθυνσιν, ὡς π. χ. ὁ προπολεμικὸς χρυσοῦς κανὼν ὁ ὁποῖος, ὡς ἀπέδειξαν ἰδίᾳ αἱ πρόσφατοι μελέται τῶν R. S. Sayers καὶ W. E. Beach, διηυθύνετο μετ' ἰδιαίτερας δεξιότητος ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς Ἀγγλίας.

Ὅσον δ' ἀφορᾷ τὴν καλουμένην πολιτικὴν πληθωρισμοῦ ἢ ἐξοιδήσεως, λόγῳ τῆς μεγάλης ποικιλίας ἐννοιῶν πού ἀποδίδεται εἰς τοὺς ὅρους τούτους πόρῳ ἀπέχουν ἀπὸ τοῦ νὰ ἀποδίδουν σαφῶς τὴν ἐννοιαν ἣτις δηλοῦται ἀκριθέστερον διὰ τοῦ ἄνωτέρω προταθέντος ὅρου διευθυνομένου νομίσματος πρὸς τὸν σκοπὸν πορισμοῦ δημοσίων ἐσόδων.

Εἰς τὸν ὑπολοιπόμενον χρόνον τῆς ἀνακοινώσεως αὐτῆς θὰ προσπαθῇσω ν' ἀναλύσω πρωτίστως τὰ χαρακτηριστικὰ τοῦ διευθυνομένου νομίσματος τοῦ ἀποβλέποντος εἰς τὴν διατήρησιν διεθνoῦς κανόνος, ἐπιμένων ἰδιαίτερως ἐπὶ τῶν συνήθως παραθλεπομένων μεγάλων ἐλαττωμάτων του, κατόπιν δὲ θὰ προσπαθῇσω νὰ δώσω μίαν σκιαγραφίαν τῆς ἐννοίας πού ἀποδίδω εἰς τὸ εἶδος διευθύνσεως τῆς σκοπούσης τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας. Ἡ συμμετρία θ' ἀπῆλθει κάποιαν ἀνάπτυξιν καὶ τοῦ τρίτου εἴδους διευθυνομένου νομίσματος, τὸ ὁποῖον ἀναμφιβόλως παρουσιάζει ἀπόψεις ἰδιαίτερου ἐνδιαφέροντος. Πλήν τοῦτο δὲν θὰ καταστῇ δυνατόν εἰς τὴν σημερινὴν ἀνακοίνωσιν.

III. Διεθνῆς νομισματικὸς κανὼν.

Ἡ σταθερότης τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος μιᾶς χώρας ἐπιτυγχάνεται διὰ τῆς προσδέσεως αὐτοῦ εἰς ὠρισμένον ἢ ὠρισμένα ἀγαθὰ ἔχοντα διεθνῇ ἀγορὰν καὶ εὐχερῶς μετακινούμενα, δηλαδή ἀγαθὰ ἔχοντα σταθερὰν κατὰ τόπον ἀξίαν. Οὕτως ἡ σταθερότης συναλλάγματος μεταξὺ

πλειόνων χωρῶν δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ, ἐφ' ὅσον ἡ νομισματική μονὰς ἐκάστης τούτων ὀρίζεται εἰς ὠρισμένον βάρος πολυτίμου μετάλλου, δηλαδή χρυσοῦ ἢ ἀργυροῦ, ἡ ἀκόμη ὠρισμένων πρώτων ὑλῶν αἱ ὁποῖαι ἂν καὶ εἰς ὀλιγωτέραν μοῖραν ἀπὸ τὸν χρυσόν, ἀπολαύουν σταθερότητος ἀξίας κατὰ τόπον.

Τεχνικῶς ἡ σταθερότης συναλλάγματος μεταξὺ χωρῶν ἀκολουθουσῶν τὸ δεύτερον τοῦτο σύστημα θὰ ἡδύνατο νὰ ἐπιδιωχθῇ διὰ τῆς καταρτίσεως τιμαρίθμων διεθνῶν εἰδῶν, οἱ ὁποῖοι παραμένοντες σταθεροὶ ἢ ὁμοιομόρφως μεταβαλλόμενοι εἰς ὅλας τὰς χώρας — λαμβανομένων βεβαίως ὑπ' ὄψιν τῶν τελωνειακῶν δασμῶν καὶ τῶν δαπανῶν μεταφορᾶς — θὰ ἐξησφάλιζον τὴν σταθερότητα τῆς σχέσεως μεταξὺ τῶν διαφόρων νομισμάτων. Βεβαίως ἡ καθιέρωσις τῆς τοιαύτης πολιτικῆς θ' ἀπῆτει διεθνῇ συμφωνίαν, ἀλλὰ πᾶσα πολιτικὴ σταθερᾶς συναλλαγματικῆς σχέσεως μεταξὺ τῶν νομισμάτων πλειόνων χωρῶν, μόνον κατόπιν διεθνοῦς συμφωνίας θὰ ἡδύνατο νὰ ἐπιβληθῇ· καὶ αὐτὸς ὁ χρυσοῦς κανὼν δὲν δύναται νὰ ἐπιτύχῃ τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας μεταξὺ τῶν διαφόρων νομισματικῶν μονάδων, παρὰ μόνον ἐφ' ὅσον ἀκολουθεῖται ἀπὸ συμφώνου ὑπὸ τῶν νομισματικῶν συστημάτων πλειόνων χωρῶν.

Ὁ χρυσοῦς ἢ ἄλλος τις μεταλλικὸς κανὼν οὐσιαστικῶς δὲν εἶναι τίποτε ἄλλο ἀπὸ μίαν διεθνῇ συμφωνίαν ὅπως ἡ τιμὴ ὠρισμένου μετάλλου τηρῆται σταθερὰ εἰς τὰς συμφωνούσας χώρας καὶ οὕτω δημιουργεῖται μία κατὰ τόπον σταθερὰ μονὰς μετρήσεως. Τὸ πρᾶγμα δὲν ἀλλάσσει οὐσιαστικῶς, ἂν ἀντὶ τῆς σταθερότητος τοῦ χρυσοῦ ἐπιδιώκεται ἡ σταθερότης ἄλλου, ἢ ἄλλων, διεθνῶν ἐμπορευμάτων. Σημειωτέον δὲ ὅτι ἡ τοιαύτη διεθνὴς συμφωνία ὑπῆρξε σχεδὸν πάντοτε σιωπηρὰ, βασιζομένη ἐπὶ τῆς ἐλευθέρας ἐκτιμῆσεως τῶν σχετικῶν πλεονεκτημάτων ἅτινα πηγάζουν ἐξ αὐτῆς. Αἱ δύο σπουδαιότεραι ἀπόπειραι αἵτινες ἐγένοντο, κατόπιν ἐπισήμου διεθνοῦς συμφωνίας, πρὸς χάραξιν κοινῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀπέτυχον καὶ ἐντὸς βραχέως χρονικοῦ διαστήματος: ἐννοῶ τὴν Λατινικὴν ἔνωσιν καὶ τὸ τὰς αὐτὰς περίπου χώρας περιλαβὸν bloc χρυσοῦ.

Πλὴν ἡ ἐπιδίωξις τῆς σταθερότητος τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τῶν διαφόρων νομισματικῶν μονάδων διὰ τῆς προσδέσεως αὐτῶν εἰς τὸν χρυσόν ἔχει τοιαῦτα πλεονεκτήματα, γε-

νικῶς ἄλλως τε ἀναγνωριζόμενα, καὶ τὰ ὅποια δύναμαι νὰ θεωρήσω ὡς γνωστά, ἀπέναντι οἰουδήποτε ἄλλου συστήματος διεθνoῦς νομισματικῆς βάσεως, ὥστε ὁ χρυσοῦς κανὼν κατέστη τὸ κατ' ἐξοχὴν σύστημα διεθνoῦς νομισματικοῦ κανόνος, ἡ δὲ ἀκολουθοῦσα ἀνάλυσις τοῦ μηχανισμοῦ τοῦ διεθνoῦς κανόνος καθὼς καὶ ἡ κριτικὴ αὐτοῦ τὴν ὁποίαν θὰ ἐπιχειρήσω θ' ἀναφέρεται εἰς τὸ σύστημα τοῦ χρυσοῦ κανόνος.

Ὁ χρυσοῦς κανὼν ἀποτελεῖ ἀναμφιβόλως τὸ τελειότερον σύστημα διεθνoῦς κανόνος, ἀλλ' ἄρα γε ὁ διεθνῆς κανὼν ἀποτελεῖ τὸ προτιμώτερον νομισματικὸν σύστημα;

Α) Μηχανισμὸς τοῦ χρυσοῦ κανόνος.

Ἡ ἰσορροπία εἰς τὰς μετὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ οἰκονομικὰς σχέσεις μιᾶς χώρας ἐκδηλοῦται διὰ τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν αὐτῆς, τὸ ὅποιον ἐφ' ὅσον ἐπιτυγχάνεται ἄνευ μετακινήσεων χρυσοῦ ἀποδεικνύει τὴν ὑπαρξιν τῆς ὡς ἄνω ἰσορροπίας καὶ ἐξασφαλίζει τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος. Ἄνευ τοιαύτης ἰσορροπίας σημειοῦνται ἀθρόαι εἰσαγωγαὶ ἢ ἐξαγωγαὶ χρυσοῦ μὲ τελικὸν ἀποτέλεσμα τὴν ἀστάθειαν τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος.

Οἱ θιασῶται τοῦ χρυσοῦ κανόνος ὑποστηρίζουν ὅτι ἡ λειτουργία αὐτοῦ ἀποτρέπει τὸν κίνδυνον τοῦτον. Τὸ γνωστὸν των ἐπιχείρημα ἔχει, ἐν βραχυτάτῃ περιλήψει, ὡς ἐξῆς: Ὑποτεθῇ ὅτι ἔνεκα οἰουδήποτε λόγου — π. χ. ὑψηλῶν τιμῶν τῶν ἐγχωρίων ἐμπορευμάτων, εἴτε, γενικώτερον, ἔνεκα ἐλαττώσεως τῆς ζητήσεως τῶν ἐξαγομένων ἢ ὑπερβολικοῦ δανεισμοῦ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἢ ἀποτόμου ἐλαττώσεως τῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ δανειζομένων — τὸ σύνολον τῶν τρεχουσῶν πληρωμῶν τὸ ὅποιον οἱ ἡμεδαποὶ ὀφείλουν εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ὑπερβαίνει τὰς εἰς ἡμεδαποὺς ὀφειλομένας τρεχούσας πληρωμάς, τότε ἡ διαφορὰ θὰ πληρωθῇ δι' ἐξαγωγῆς χρυσοῦ, ἥτις ἐξαγωγή εἰς χώρας χρυσῆς βάσεως ἔχει τὰς ἐξῆς ἐξισορροπητικὰς συνεπείας: Ὁ ἐξαγόμενος χρυσὸς μειώνει ἀμέσως ἢ ἐμμέσως τὴν κυκλοφοροῦσαν ποσότητα νομίσματος, σύμφωνα δὲ μὲ τὴν ἀναμφισβήτητον ἀλήθειαν τῆς ἐξισώσεως τῶν πληρωμῶν, ὀφείλει νὰ ἐπακολουθήσῃ πτώσις τῶν τιμῶν τοσοῦτο μεγαλυτέρα, καθ' ὅσον ἐν περιπτώσει ἐλαττώσεως τῶν ἐξαγωγῶν καὶ αὐξήσεως τῶν εἰσαγωγῶν τὸ σύνολον τῶν συναλλαγῶν θὰ εἶναι μᾶλλον ηὐξημένον, ἡ δὲ ταχύτης κυκλοφορίας θὰ δεικνύη

μᾶλλον τάσιν ἐλαττώσεως, ἐφ' ὅσον, προβλεπομένης πτώσεως τῶν τιμῶν, εἶναι λογικὸν ἢ προτίμησις ρευστότητος — διὰ τὴν μεταχειρισθῶ τὸν ὅρον τοῦ Keynes — τὴν εἶναι ἡυξημένη, δηλαδή τὴν σημειοῦται προτίμησις διατηρήσεως αὐτουσίου χρήματος τοῦ ὁποίου ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις ἔνεκα τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν βαίνει αὐξανόμενη.

Ἡ πτώσις τῶν τιμῶν εἶναι μάλιστα λογικὸν τὴν εἶναι τοσοῦτον ἰσχυροτέρα ἐπὶ τῶν εἰδῶν τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου καθ' ὅσον τοῦτο ἀποτελεῖται κυρίως ἀπὸ πρώτας ὕλας, εἶδη καταναλώσεως καὶ βιομηχανικὰ προϊόντα, δηλαδή ἀπὸ ἀγαθὰ τῶν ὁποίων αἱ τιμαὶ μεταβάλλονται πολὺ εὐκολώτερον ἀπὸ τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν ἅτινα ἀποτελοῦν ἀντικείμενον συναλλαγῶν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ, συναλλαγῶν αἵτινες περιλαμβάνουν κυρίως ἀγαθὰ ἀντιπροσωπεύοντα μεγαλυτέραν ἀναλογίαν ἐργασίας, ὑπηρεσίας καὶ συντελεστὰς παραγωγῆς, δηλαδή ἀντικείμενα διακρινόμενα πάντοτε διὰ τὴν δυσκαμψίαν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν των.

Ἀντιθέτως ὁ χρυσὸς εἰσαγόμενος εἰς τὰς χώρας τὰς ἐχούσας ἐνεργητικὸν ἰσοζύγιον λογαριασμῶν τείνει τὴν προκαλέσῃ ὑψώσιν τιμῶν, τοσοῦτο μεγαλυτέραν, καθ' ὅσον τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος μειουμένης τοῦτο τείνει τὴν κυκλοφορῇ ταχύτερον, διὰ τὸν ἀντίθετον ἀκριβῶς λόγον ἐκείνου ὅστις ἐλαττώνει τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας ἐν τῇ χώρᾳ ἣτις ἐξάγει χρυσόν.

Εἶναι ὁμῶς σκόπιμον τὴν σημειωθῇ ὅτι ὑφίσταται ποιά τις ἀσυμμετρία μεταξὺ τῶν δύο τούτων φαινομένων, διότι ἐν περιπτώσει ὑψώσεως τῶν τιμῶν ἡ δυνατότης αὐξήσεως τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας εἶναι πολὺ περιορισμένη, ἐφ' ὅσον δὲν μεταβάλλονται αἱ περίοδοι πληρωμῶν, καθ' ὅσον θ' ἀφορᾷ μόνον τὸ χρῆμα τὸ ὁποῖον κρατᾷ τις ρευστὸν εἰς ἀντίκρουσμα ἀπροόπτων ἀναγκῶν, τὰς Kassenreserven κατὰ τὸν Neisser, ὅπερ, ὡς ἀπέδειξεν ὁ συγγραφεὺς οὗτος, ἀποτελεῖ μικρὸν ποσοστὸν τοῦ συνόλου τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἥς ἢ τυχύτης ἐξαρτᾶται κυρίως ἀπὸ τ' ἀποθέματα χρήματος ἅτινα διατηροῦνται ἵνα δαπανηθοῦν μεταξὺ τῶν χρονικῶν σημείων κατὰ τὰ ὁποῖα πληρώνονται τὰ διάφορα εἶδη εἰσοδημάτων (Betriebsfond) καὶ ἐπὶ τῆς ποσότητος τῶν ὁποίων ψυχολογικοὶ λόγοι, ὡς ἡ προβλεπομένη μεταβολὴ τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ἐλαχίστην δύνανται ν' ἀσκήσουν ἐπιρροήν, ὅταν ταῦτα φθάσουν τὸ ἀπαραίτητον ἐλάχιστον ὅριον. Ἐκ τούτων καταφαίνεται τάσις, ἔστω καὶ ἀσθενής, ὅπως ἡ ἐκ τῶν κινήσεων τοῦ χρυσοῦ ἐπερχομένη ἀναπροσαρμογὴ λαμβάνῃ χώραν μᾶλλον διὰ πτώσεως τῶν τιμῶν εἰς τὴν χώραν ἣτις ὑφίσταται ἔξοδον παρὰ δι' ὑψώσεως εἰς ἐκείνην ἣτις αὐξάνει τὰ μεταλλικά της ἀποθέματα.

Ἡ δοθεῖσα σκιαγραφία τῶν συνεπειῶν τῶν μετακινήσεων χρυσοῦ δὲν δίδει πλήρη εἰκόνα τοῦ συστήματος ὅπερ ἐσυνηθήσαμεν ν' ἀποκαλοῦμεν χρυσοῦν κανόνα. Τὸ σύστημα τοῦτο ὡς ἐφηρμόσθη, τοῦλάχιστον κατὰ τὴν κλασσικὴν του οὕτως εἰπεῖν περίοδον — ἡ ὁποία δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς περιλαμβάνουσα τὰ ἔτη 1880 - 1914 — προϋπέθετε ὠρισμένην διεύθυνσιν. Αὕτη ἐπετυγχάνετο: α) διὰ τοῦ συνήθως ἐπικρατοῦντος συστήματος ἀναλογίας χρυσοῦ καλύμματος καὶ πιστωτικῆς κυκλοφορίας, διὰ τοῦ ὁποίου αἱ συνέπειαι τῆς ἐξαγωγῆς ἢ εἰσαγωγῆς χρυσοῦ καθίσταντο μᾶλλον ζωηραί, καὶ β) διὰ τῆς πολιτικῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, διὰ τῆς ὁποίας ἐπεδιώκετο οὐ μόνον τόνωσις τῶν ἐκ τῆς εἰσαγωγῆς ἢ ἐξαγωγῆς χρυσοῦ συνεπειῶν, ἀλλ' ἰδίως ἡ ἐπίτευξις τῶν συνεπειῶν τούτων πρὸς πρόληψιν τῶν ἐξαγωγῶν ἢ εἰσαγωγῶν χρυσοῦ¹. Ἡ πολιτικὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἀναπτύχθεισα τὸ πρῶτον ἐν Ἀγγλίᾳ, πρὸ αἰῶνος περίπου, ἀπετέλεσε ὀλίγον κατ' ὀλίγον τὸ κυριώτερον ὄπλον τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ὅλων τῶν πολιτισμένων κρατῶν.

Τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν μιᾶς χώρας πιστεύεται ὅτι δύναται διττῶς νὰ ἐπηρεασθῇ διὰ τῶν αὐξομοιώσεων τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου:

α) Δι' ἀμέσου ἐπηρεασμοῦ τοῦ ἐξωτερικοῦ δανεισμοῦ· ὁ μηχανισμὸς διὰ τοῦ ὁποίου ὁ ἐξωτερικὸς δανεισμὸς ἐπηρεάζεται ὑπὸ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἀνεπτύχθη ὑπὸ τοῦ Goschen καὶ ἰδίᾳ ὑπὸ τοῦ Bagehot, ὅστις καὶ πρῶτος ὑπεστήριξε ὅτι διὰ τῆς πολιτικῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δύναται νὰ μεταβληθοῦν οἱ πραγματικοὶ ὅροι δανεισμοῦ, διότι ἕως τότε ὑπεστηρίζετο, σύμφωνα μὲ τὴν κλασσικὴν θεωρίαν, ὅτι τὸ ὕψος τοῦ ἐπιτοκίου ρυθμίζεται ἐπὶ τῇ βάσει τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως κεφαλαίου, ἥτις δὲν δύναται νὰ μεταβληθῇ παρὰ ἐφ' ὅσον οἱ πραγματικοὶ συντελεσταὶ μεταβάλλονται, ἐπὶ τῶν ὁποίων ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ οὐδεμίαν δύναται ν' ἀσκήσῃ ἐπιρροήν. Ὅντως δὲ ὕψουμένου τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς ἐν τινὶ ἀγορᾷ — ὁ αὐτὸς συλλογι-

¹ Ταῦτα κατὰ τὴν κρατοῦσαν θεωρίαν, πλὴν αἱ ἤδη μνημονευθεῖσαι μελέται τῶν Beach καὶ Sayers ἀπέδειξαν ὅτι, τοῦλάχιστον ἐν Ἀγγλίᾳ, αἱ αὐξομοιώσεις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δὲν ἀπέβλεπον μόνον εἰς τὴν ἐπίτευξιν τῶν συνεπειῶν τούτων, ὡς μέχρι πρό τινας γενικῶς ἐπιστεύετο.

σμὸς ἰσχύει *mutatis mutandis* καὶ ἐπὶ τῆς περιπτώσεως μειώσεως αὐτοῦ — δὲν εἶναι δυνατόν παρὰ νὰ ἐπηρεασθῇ καὶ τὸ ἐπίπεδον τῶν λοιπῶν ἐπιτοκίων βραχυπροθέσμων τοποθετήσεων τῆς ἀγορᾶς ταύτης, εἴτε λόγῳ τῆς σπουδαιότητος τοῦ χαρτοφυλακίου προεξοφλήσεων τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς, εἴτε ἔνεκα πίεσεως τὴν ὁποίαν αὕτη δύναται ν' ἀσκήσῃ ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς, ἰδίᾳ διὰ τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς (*open market policy*), διὰ τῆς ὁποίας δύναται νὰ καταστήσῃ «ἀποτελεσματικὴν» τὴν πολιτικὴν τῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Οὕτως ὑψουμένου τοῦ ἐνοικίου τοῦ χρήματος ἐν τῇ ἀγορᾷ ταύτῃ ἐν σχέσει πρὸς τὰς λοιπὰς ἀγοράς, τὸ ἰσοζύγιον τῆς διεθνοῦς πιστοχρεώσεως τείνει τάχιστα νὰ μεταβληθῇ εἰς ὄφελος τῆς ἐχούσης σχετικῶς ὑψωμένον ἐπιτόκιον ἀγορᾶς, καὶ οὕτω τὸ μεταλλικὸν ἀπόθεμα τῆς χώρας προστατεύεται ἀμέσως. Πλὴν ὁ μηχανισμὸς οὗτος δὲν ἔχει ἀξίαν παρὰ προκειμένου περὶ τῶν διεθνῶν λεγομένων ἀγορῶν καὶ μόνον, ὥς θὰ ἴδωμεν κατωτέρω, εἰς ὁμαλὰς περιστάσεις.

Ὁ β' τρόπος ἐπηρεασμοῦ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν διὰ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἂν καὶ βραδυτέρας ἐνεργείας, εἶναι πολὺ εὐρυτέρας ἐφαρμογῆς. Ἡ κρατοῦσα διδασκαλία δέχεται ὅτι ὑψουμένου τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου εἶναι ἐπόμενο νὰ ἐπέλθῃ ἐλάττωσις τῆς ποσότητος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, συνήθως δὲ ἡ μείωσις αὕτη περιγράφεται ὥς ἐπερχομένη συνεπείᾳ τοῦ περιορισμοῦ τοῦ χαρτοφυλακίου προεξοφλήσεων τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς καὶ τῶν λοιπῶν Τραπεζῶν, ἥτις θὰ ἐπακολουθήσῃ τὴν ὑψωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Συνεπείᾳ τῆς μειώσεως ταύτης τῶν κυκλοφοριακῶν μέσων θὰ ἐπέλθῃ, σύμφωνα μὲ τὴν ποσοτικὴν θεωρίαν, πτώσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Τοῦναντίον δέ, μειουμένου τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, αὐξάνονται αἱ προεξοφλήσεις καὶ ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία καὶ ἐπέρχεται ὑψωσις τῶν τιμῶν.

Οὕτως αἱ κινήσεις τοῦ χρυσοῦ, βοηθούμεναι ὑπὸ τῆς πολιτικῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἐξασφαλίζουν τὴν ἰσορροπίαν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν μιᾶς χώρας διατηροῦσαι τὴν ἰσορροπίαν τοῦ διεθνοῦς συστήματος τιμῶν καὶ τὴν σταθερότητα τῆς πρὸς ἄλληλα σχέσεως τῶν διαφόρων νομισμάτων.

Τοιαῦτα εἶναι τὰ κύρια χαρακτηριστικὰ τοῦ χρυσοῦ κα-

νόμος, ἥδη δὲ θὰ προσπαθήσω νὰ ἐκτιμήσω τὴν ἀξίαν τῶν ἐκ τῆς ἐφαρμογῆς τούτου προκυπτόντων ὠφελημάτων.

Β) Κριτικὴ χρυσοῦ κανόνας.

Ἡ ἀπέραντος ἐπιχειρηματολογία ἣτις συνεκεντρώθη ἀπὸ τοὺς ὑποστηρικτὰς τοῦ χρυσοῦ κανόνας δύναται κατ' οὐσίαν νὰ συνοψισθῇ εἰς τὰ ἐξῆς κεντρικὰ ἐπιχειρήματα:

α) "Ὅτι ὁ χρυσοῦς κανὼν ἐξασφαλίζει τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος καὶ ὅτι ἀποτελεῖ φραγμὸν κατὰ τῶν καταχρήσεων τοῦ νομισματικοῦ συστήματος.

β) "Ὅτι διευκολύνει τὰς διεθνεῖς οἰκονομικὰς σχέσεις, καὶ

γ) "Ὅτι συντελεῖ εἰς τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἐκάστης χώρας.

Καὶ τὸ πρῶτον μὲν ἐκ τῶν ἐπιχειρημάτων τούτων ἀφορᾷ τὴν ἱκανότητα τοῦ χρυσοῦ κανόνας ὅπως ἐξασφαλίσῃ τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ὅπερ ἀποτελεῖ τὸ κυριώτερον χαρακτηριστικὸν τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνας, δηλαδή ἀφορᾷ τὰ προτερήματα τοῦ χρυσοῦ κανόνας ὡς διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνας, τὰ δὲ λοιπὰ, λαμβάνοντα ὡς δεδομένην τὴν δυνατότητα διατηρήσεως διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνας, ἐξετάζουν πλέον τὴν οὐσίαν τῶν ἐκ τῆς ἐφαρμογῆς διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνας προκυπτόντων ὠφελημάτων.

Εἶδωμεν ἥδη ἑάν:

α) Ὁ χρυσοῦς κανὼν ἐξασφαλίζει τὴν σταθερότητα συναλλάγματος. Τὸ γεγονὸς τῆς ἐγκαταλείψεως τοῦ εἰς πλείστας περιπτώσεις, συνηγορεῖ ὑπὲρ τοῦ ὅτι ἡ σταθερότης τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος δὲν ἐξασφαλίζεται ἀπολύτως δι' αὐτοῦ. Τοιοῦτος ἰσχυρισμὸς θὰ ἦτο κακόπιστος, διότι εἰς τὰς πλείστας τῶν περιπτώσεων πρόκειται περὶ μεταβολῆς σκοποῦ διευθύνσεως, ὡς π. χ. ἅμα τῇ ἐνάρξει τοῦ παγκοσμίου πολέμου ἐπεδιώχθη κυρίως διὰ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ὁ πορισμὸς δημοσίων ἐσόδων ὑπὸ τῶν ἐμπολέμων ἢ ὅτε αἱ Ἑν. Πολιτεῖαι ἐγκατέλειψαν, τὸ 1933, ἐθελουσίως τὸν χρυσοῦν κανόνα διότι ἐπροτίμησαν πολιτικὴν ὑψώσεως τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Πλὴν τὸ γεγονὸς παραμένει ὅτι πολλάκις, μολονότι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἀπέβλεπε εἰς τὴν διατήρησιν σταθερᾶς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, τοῦτο κατέστη ἀδύνατον,

λόγῳ τῶν κινήσεων κεφαλαίων, ἐπὶ τῶν ὁποίων οὔτε τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν οὔτε ὁ προεξοφλητικὸς τόκος, ὡς ἀπέδειξεν ἡ σύγχρονος πείρα, δύνανται νὰ ἔχουν ἀσφαλῆ περιοριστικὰ ἀποτελέσματα. Ἐπομένως εἰς περιόδους κλονισμοῦ ἐμπιστοσύνης, δηλαδή ἐκείνας κατὰ τὰς ὁποίας ἡ διατήρησις χρυσοῦ κανόνος θὰ ἦτο μᾶλλον χρήσιμος, οὗτος δὲν δύναται νὰ ἐξασφαλίσῃ τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος ἄνευ μέσων ἀμέσως περιοριστικῶν τῶν κινήσεων κεφαλαίων, μέσων ἄλλως τε, ἄκρως ἀντιτιθεμένων πρὸς τὴν οὐσίαν τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος καὶ καταληγόντων συνήθως εἰς τὴν καθιέρωσιν ἔθνικοῦ νομισματικοῦ συστήματος.

Οὕτω μολονότι ὁ χρυσὸς ἀποτελεῖ, λόγῳ ἰδίᾳ τοῦ εὐμετακομίστου αὐτοῦ, τοῦ ἀναμφισβητήτου γοήτρου του καὶ τῆς σχετικῶς σταθερᾶς ἀγοραστικῆς του δυνάμεως εἰς μακρὰ χρονικὰ διαστήματα, τὴν καταλληλοτέραν διεθνῇ νομισματικὴν βάσιν, δὲν δύναται νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι ἐξασφαλίζει ἀπολύτως τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τῶν διαφόρων νομισμάτων.

Πλὴν ἐνταῦθα παρατηρεῖται ὅτι ἐὰν μὴ ὁ χρυσοῦς κανὼν ἐξασφαλίζῃ ἀπολύτως τὴν σταθερότητα τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, πάντως καθιστᾷ δυσκολωτέραν τεχνικῶς καὶ ψυχολογικῶς πᾶσαν κατάχρησιν, ὡς π. χ. τὴν χρησιμοποίησιν τοῦ νομισματικοῦ συστήματος πρὸς ἱκανοποίησιν δημοσιονομικῶν ἀναγκῶν καὶ τὴν ἐπακολουθοῦσαν νομισματικὴν ἐξοίδησιν, διότι τοιαύτη κατάχρησις θὰ προὔκάλει μοιραίως τὴν ἀνάγκην ἀλλαγῆς τῆς βάσεως, ἡ ὁποία, ἐφ' ὅσον μὲν ἀποτελεῖται ἀπὸ κάτι τὸ ἀφηρημένον καὶ ἄϋλον, ὡς π. χ. ἡ σταθερότης ὠρισμένου τιμαρίθμου, εὐκόλως δύναται νὰ μεταβληθῇ, ἐνῶ ἀντιθέτως αἱ τεχνικαὶ δυσχέρειαι, καὶ ὁ ψυχολογικὸς ἀντίκτυπος, τῆς μειώσεως τῆς εἰς μέταλλον περιεκτικότητος ἐνὸς νομίσματος εἶναι πολὺ σοβαρώτεραι.

Τὸ ἐπιχέιρημα ὅμως τοῦτο φρονοῦμεν ὅτι χάνει ὅσημέραι μέγα μέρος τῆς ἀξίας του, δεδομένου ἀφ' ἐνὸς μὲν τοῦ αὐξάνοντος ἐνδιαφέροντος μετὰ τοῦ ὁποίου παρακολουθοῦνται ὑπὸ τοῦ κοινοῦ αἱ μεταβολαὶ τῶν δημοσιευομένων τιμαρίθμων, ἀφ' ἑτέρου δὲ ἔνεκα τοῦ ὅτι καὶ αὐτὴ ἡ χρυσὴ βάση ἀποτελεῖ τὸ ἀφηρημένον, ἀφ' ἧς ἔπαυσαν νὰ κυκλοφοροῦν μεταλλικὰ νομίσματα καὶ ἡ μετατροπὴ εἰς χρυσὸν τῆς νομισματικῆς μονάδος εἶναι κάτι τὸ ὁποῖον ἀφορᾷ ἓνα κύκλον τόσον πε-

ριωρισμένον ὥστε σπανίως ἔχει ἐπιρροὴν ἐπὶ τῆς κοινῆς γνώμης.

β) Ἔτερον, ἐκ τῶν μᾶλλον γνωστῶν ὑπὲρ τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἐπιχειρημάτων, εἶναι τὸ ἀφορὸν εἰς τὰς διεθνεῖς οἰκονομικὰς σχέσεις. Κατ' αὐτό, ἐξασφαλιζομένης τῆς σταθερότητος τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τῶν διαφόρων νομισμάτων, εὐκολύνονται αἱ διεθνεῖς οἰκονομικαὶ σχέσεις, δηλαδή τὸ διεθνὲς ἐμπόριον καὶ αἱ διεθνεῖς κινήσεις κεφαλαίων. Εἶναι δὲ ἀκόμη νωπαὶ αἱ συζητήσεις μας τῆς προηγουμένης συνεδριάσεως (18-11 - 37) ἐπὶ τῶν ἐκ τῆς ἐπεκτάσεως τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν σχέσεων καὶ τῆς ἐντεῦθεν προκυπτούσης καλυτέρας κατανομῆς ἔργων, ὠφελημάτων.

Πλὴν, ὡς ἀπέδειξαν πλείστοι Ἕλληνες οἰκονομολόγοι, ἤδη ἀπὸ τοῦ 1923, αἱ δυσχέρειαι τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου ἐκ τῆς ἐλλείψεως χρυσοῦ κανόνος πάντοτε ἐκτίθενται ἐπὶ τὸ ὑπερβολικώτερον, εἶναι δὲ ἀναμφισβητήτως μικρότεραι ἀπὸ τὰς πρόκαλουμένας ἀπὸ τὴν ἐγκαθίδρυσιν τῶν διαφόρων τελωνειακῶν φραγμῶν, οἱ ὅποιοι πολλάκις δὲν ἔχουν ἄλλον σκοπὸν ἀπὸ τὴν διατήρησιν τῆς μὲ τὸν χρυσὸν ἰσοτιμίας τοῦ νομίσματος χωρῶν, τῶν ὁποίων τὸ οἰκονομικὸν σύστημα εὐρίσκεται ἐκτὸς ἰσορροπίας μὲ τὸ διεθνές. Τὸ ζήτημα τοῦτο θὰ θίξω ἄλλως τε καὶ κατωτέρω.

Ἐξ ἄλλου αἱ διακυμάνσεις τοῦ συναλλάγματος χωρῶν αἱ ὁποῖαι, καίπερ μὴ ἀκολουθοῦσαι τὸν χρυσοῦν κανόνα ἀκολουθοῦν καθωρισμένην νομισματικὴν πολιτικὴν ἐπιδιώκουσαν τὴν οἰκονομικὴν ἰσορροπίαν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ, δὲν ὑπάρχει οὐδεὶς λόγος νὰ εἶναι σοβαράι, οὐχὶ πάντως σοβαρότεραι μιᾶς συνήθους διακυμάνσεως τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τῆν ὁποίαν ὀφείλει νὰ ἔχῃ ὑπ' ὄψιν τοῦ πᾶς ἐπιχειρηματίας. Ὑπάρχει μάλιστα καὶ πιθανότης ἢ διακύμανσις τοῦ συναλλάγματος νὰ ἐξουδετερῇ τὴν διακύμανσιν τῶν τιμῶν διότι, ἐπερχομένης πτώσεως τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν μιᾶς χώρας, πιθανότατα θὰ ἀκολουθήσῃ ὑψωσις τοῦ συναλλάγματος αὐτῆς καὶ τὰν ἀνάπαλιν. Ἄλλως τε διὰ διαφόρων μεθόδων, μεταξὺ τῶν ὁποίων ἢ ἀναμφισβητήτως ἐπιτυχεστέρα εἶναι ἢ διὰ τῶν γνωστῶν «Κεφαλαίων ρυθμίσεως συναλλάγματος», ἐπιτυγχάνεται ἢ καταπολέμησις τῶν ἐποχιακῶν καὶ τῶν ὀφειλομένων εἰς τὴν διεθνή κερδοσκοπίαν διακυμάνσεων τοῦ συναλλάγματος. Ἀλλὰ καὶ ἐὰν ὅπωςδὴποτε αἱ διακυμάνσεις τοῦ συναλλάγματος ᾔσαν

μεγάλοι, αἱ πράξεις ἐπὶ ξένων νομισμάτων ἐπὶ προθεσμία, αἵτινες τόσον ἀνεπτύχθησαν μεταπολεμικῶς, ἀπαλλάσσουν τῶν ἐκ τῆς μεταβολῆς τῆς ἰσοτιμίας κινδύνων τὸν ἐπιθυμοῦντα νὰ ἀποφύγῃ αὐτοὺς ἐπιχειρηματίαν.

Ἄς εἶδωμεν τώρα ἄν, ὅσον ἀφορᾷ τὰς διεθνεῖς κινήσεις κεφαλαίων, ἡ ἔλλειψις διεθνοῦς νομισματικῆς βάσεως ἀποτελεῖ πρόσκομμα. Ἐνταῦθα θὰ ἔπρεπε νὰ διακρίνωμεν μεταξὺ τῶν κινήσεων βραχυπροθέσμων κεφαλαίων, τοῦ θερμοῦ χρήματος, κατὰ τὴν περυσινὴν ἔκφρασιν τῆς Wall Street καὶ τῶν μακροχονίων τοποθετήσεων εἰς τὸ ἐξωτερικόν.

Καὶ ὅσον ἀφορᾷ μὲν τὰ πρῶτα φρονῶ ὅτι θὰ ἦτο ἐν ἐπὶ πλέον ἐπιχείρημα ὑπὲρ τῶν χωριστῶν ἐθνικῶν νομισματικῶν συστημάτων ἄν ἠδύναντο ν' ἀποτελέσουν πρόσκομμα εἰς τὰς διεθνεῖς μετακινήσεις ρευστῶν κεφαλαίων, αἵτινες μεταπολεμικῶς ὑπῆρξαν σημαντικὸς παράγων ἀνισορροπίας. Πάντως ὅμως αἱ τοιαῦται κινήσεις κεφαλαίων δὲν παρουσιάζουν ἄμεσον ἐνδιαφέρον διὰ χώρας ὡς ἡ Ἑλλάς.

Ἀντιθέτως τὸ ζήτημα τῶν μακροχονίων τοποθετήσεων ἐξωτερικοῦ εἶναι ἄμεσου ἐνδιαφέροντος. Βεβαίως ὑπάρχουν οἱ πιστεύοντες ὅτι αἱ δανειζόμεναι χῶραι δὲν ὀφελοῦνται ἀναλόγως πρὸς τὰς ἀναλαμβανομένας ὑποχρεώσεις ἐκ τῶν ἐξωτερικῶν δανείων. Ἡ ἀποψις αὕτη, ἡ ὁποία θὰ ἤξιζε ἴσως μεγαλύτερας προσοχῆς, δὲν πρόκειται νὰ συζητηθῇ ἐνταῦθα. Πάντως ἡ κρατοῦσα γνώμη δέχεται ὅτι διὰ τὰ δανείζοντα κράτη δὲν ἀποτελεῖ πάντοτε ἐπωφελῆ τοποθέτησιν ἡ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἀντὶ τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπένδυσις κεφαλαίων, ἥτις, ὑπὸ τόκον φαινομενικῶς ὑψηλότερον, ἀποσπᾷ κεφάλαια ἄλλως ἀπαραίτητα καὶ τὰ ὁποῖα πολλάκις, ἄν μὴ συνήθως, θ' ἀπέδιδον περισσότερα εἰς τὴν δανείζουσαν ἐθνικὴν οἰκονομίαν ἢ ἂν ἐχρησιμοποιοῦντο εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Τὴν θέσιν ταύτην ἀνέπτυξεν μετ' ἰδιαιτέρας πειστικότητος ὁ J. M. Keynes (παρεδέχθη δὲ καὶ ἡ περίφημος ἔκθεσις τῆς ἐπιτροπῆς Mac Millan), ὅστις εὔρεν δι' αὐτῆς ἐν ἀκόμῃ ἐπιχείρημα ἐναντίον τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος. Εἶχα δὲ καὶ ἐγὼ ἄλλοτε τὴν εὐκαιρίαν ν' ἀποδείξω ὅτι ὑπὸ ὠρισμένας προϋποθέσεις, εἶναι ἀναμφισβήτητος. Πλὴν ἐνταῦθα ὑποστηρίζομεν ὅτι ἡ ἔλλειψις χρυσοῦ κανόνος οὐδόλως θέλει ἐμποδίσῃ τὸν διεθνῆ δανεισμὸν ὅταν αἱ λοιπαὶ συνθήκαι ἤθελον τὸν ἐπιτρέψει. Τὸ ἐπιχείρημα βεβαίως ἀφορᾷ μόνον τὸν δανεισμὸν οὐχὶ δὲ τὰ εἰς τὸ ἐξωτερι-

κὸν ἀμέσως τοποθετούμενα κεφάλαια περὶ τῶν ὁποίων ζήτημα δὲν γεννᾶται.

Ὦντως δὲ πλεῖσται τῶν δανειζομένων χωρῶν, μεταξὺ τῶν ὁποίων καὶ ἡ Ἑλλάς, συνῆψαν ἐξωτερικὰ δάνεια καθ' ὃν χρόνον εὐρίσκοντο ὑπὸ τὸ κράτος τῆς ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας. Ἡ ἔλλειψις ἄλλως τε σταθερᾶς νομισματικῆς βάσεως εἰς τὴν δανειζομένην χώραν δὲν ἐνδιαφέρει τοὺς δανειστάς, ἐφ' ὅσον ὅλα τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια γίνονται εἰς νόμισμα τῆς δανειστρίας χώρας, πολλάκις δὲ καὶ μὲ ρήτραν χρυσοῦ. Ἐκείνο ὅπερ ἐνδιαφέρει τοὺς δανειστάς εἶναι ἡ ἱκανότης πρὸς πληρωμὴν τῶν δανειζομένων, ἡ ὁποία θὰ εἶναι τοσοῦτον μεγαλυτέρα ἐφ' ὅσον τὸ νομισματικὸν σύστημα τῆς δανειζομένης χώρας διευθύνεται κατὰ τρόπον σκοποῦντα τὴν ἀποφυγὴν μεγάλων διακυμάνσεων τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος αὐτῆς. Ὅσον δ' ἀφορᾷ τὸ νόμισμα τῆς δανειζούσης χώρας εἶναι φρούδη ἢ ἐξασφάλις τὴν ὁποίαν παρέχει ὁ χρυσοῦς κανὼν, ὅταν ἡ ἐφαρμογὴ τούτου καθιστᾷ δυσχερεστέραν τὴν ἐξυπηρέτησιν τῶν δανείων τῶν ὀφειλετῶν χωρῶν. Ποῖος δύναται σοβαρῶς νὰ ὑποστηρίξῃ ὅτι ἡ Ἀγγλία ἐζημιώθη ὑπὸ τὴν ἔποψιν ταύτην ὅτε ὑπετιμήθη ἡ λίρα πρὸ ἐξαετίας, ἐφ' ὅσον ἡ ὑποτίμησις αὕτη διηκόλυνε τὴν ἐξακολούθησιν τῆς ὑπηρεσίας μεγίστου μέρους ἐκ τῶν εἰς τὸ ἐξωτερικὸν τοποθετήσεων τῆς χώρας ;

Προτοῦ ἐξ ἄλλου ἐγκαταλείψω τὴν κριτικὴν τοῦ δευτέρου τούτου ἐκ τῶν ὑπὲρ τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἐπιχειρημάτων καὶ ἡ ἐξῆς γενικωτέρα παρατήρησις θὰ ἤρμοζε. Τὰ ἀποτελέσματα ἐνὸς μὴ διεθνοῦς νομισματικοῦ συστήματος ἐπὶ τῶν μετὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ οἰκονομικῶν σχέσεων μιᾶς χώρας δὲν δύνανται νὰ κριθοῦν μόνον ἐπὶ τῇ βάσει τῶν συνεπειῶν τοῦ ἀσταθοῦς συναλλάγματος. Μία ἐθνικὴ νομισματικὴ βάση, ἡ ὁποία ἐξασφαλίζουσα σταθερὰν ἐσωτερικὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος — λέγων δὲ σταθερὰν δὲν ἐννοῶ ἀπόλυτον σταθερότητα τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἀλλὰ γενικώτερον ἔλλειψιν ἀκανονίστων διακυμάνσεων — καὶ ἡ ὁποία συντελεῖ εἰς τὴν ἀποφυγὴν μεγάλων διακυμάνσεων τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, ἀσφαλῶς προώρισται ν' αὐξήσῃ τὰς διεθνεῖς οἰκονομικὰς συναλλαγὰς. Διότι αἱ διεθνεῖς οἰκονομικαὶ συναλλαγαὶ μιᾶς χώρας ἐξαρτῶνται πρωτίστως ἀπὸ τὸν ὄγκον τῆς παραγωγῆς καὶ τὸ μέγεθος τοῦ ἐθνικοῦ αὐτῆς εἰσοδήματος. Ἐὰν ἡ χρησιμοποίησις

τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς καὶ τὸ ἐξ αὐτῶν πηγάζον ἔθνικόν εἰσόδημα διατηροῦνται εἰς ὑψηλὸν ἐπίπεδον κατ' ἀνάγκην καὶ αἱ μετὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλαγαὶ θὰ εἶναι ηὐξημέναι. Αἱ περίοδοι οἰκονομικῆς ἀκμῆς εἶναι πάντοτε περίοδοι ἐντατικοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου τὸ ὁποῖον καταπίπτει εἰς χαμηλότατα ἐπίπεδα κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς οἰκονομικῆς ὑφέσεως. Ἔτι περισσότερον εἶναι ἀμφίβολον ἂν μία διεθνὴς νομισματικὴ βάση, μολονότι ἐξασφαλίζουσα, ὑπὸ ὠρισμένους ὅρους, τὴν συναλλαγματικὴν σταθερότητα ἐπιτυγχάνει νὰ ἐξασφαλίσῃ τόσον ὅγκον ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου ὅσον ἡ σχέσις τῶν ἐξόδων παραγωγῆς (συγκριτικὰ ἔξοδα) τῶν διεθνῶς ἀνταλλασσομένων ἀγαθῶν θὰ ἐπέτρεπεν. Δὲν εἶναι ὑπερβολικὸν νὰ τονίσωμεν — ἐπεξηγοῦντες παρατήρησιν τὴν ὁποίαν καὶ ἀνωτέρω διετυπώσαμεν —, ὅτι πλεῖστα ἐκ τῶν ἐμποδίων τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου, ὑπὸ τὴν μορφήν δασμῶν καὶ ἄλλων ἀμεσωτέρων περιορισμῶν, εἶναι μέτρα διὰ τῶν ὁποίων διάφοροι χῶραι προσπαθοῦν νὰ διατηρήσουν σταθερὰν τιμὴν συναλλάγματος χωρὶς νὰ θυσιάζουν τὴν σταθερότητα τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

γ) Ὑπολογίσαντες οὕτω τὴν ἀξίαν τῶν δύο πρώτων ἐπιχειρημάτων ὑπὲρ τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἐρχόμεθα ἤδη εἰς τὴν ἐξέτασιν τοῦ τρίτου καὶ σπουδαιοτάτου ἐκ τῶν ὑπὲρ τῆς χρυσῆς βάσεως ἐπιχειρημάτων, ὅτι δηλαδὴ συντελεῖ αὕτη εἰς τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας.

Ὁ μηχανισμὸς διὰ τοῦ ὁποίου ἐπιτυγχάνεται ὑπὸ τὸ καθεστὼς τοῦ διεθνοῦς χρυσοῦ κανόνος ἡ διατοπικὴ ἰσορροπία τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἐξετέθη ἀνωτέρω. Ἐνταῦθα θὰ προσπαθήσωμεν νὰ ὑποδείξωμεν τοὺς κινδύνους τοὺς ὁποίους ἐνέχει μία τοιαύτη πολιτικὴ.

Ὑποθέσωμεν ὅτι δι' ἓνα ἐκ διαφόρων λόγων μία χώρα χάνει χρυσόν, τότε ἡ ἔξοδος αὕτη χρυσοῦ δύναται νὰ σταματήσῃ μόνον ἐφ' ὅσον ἡ χώρα ἡ χάνουσα χρυσὸν περιορίζει τὴν νομισματικὴν τῆς κυκλοφορίαν καὶ διευκολύνει ὕψωσιν τοῦ ἐπιτοκίου, μέτρα τὰ ὁποῖα ἀμφοτέρωθεν συνεπάγονται πτώσιν τῶν εἰς χρῆμα εἰσοδημάτων καὶ συνεπῶς, τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ ἐφ' ὅσον ἐξ ἀντιθέτου αἱ χῶραι αἱ εἰσάγουσαι χρυσὸν ἀκολουθοῦν νομισματικὴν πολιτικὴν ὑποβοηθοῦσαν ὕψωσιν τῶν εἰς χρῆμα εἰσοδημάτων καὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Ἄλλ' οὐδείς λόγος συντρέχει διὰ νὰ δεχθῶμεν ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ τὴν ὁποίαν μία χώρα ὀφείλει ν' ἀκολουθήσῃ μὲ τὸν σκοπὸν τῆς διατηρήσεως τοῦ χρυσοῦ κανόνος θὰ εἶναι ἡ ἰδίᾳ μὲ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν, ἡ ὁποία ἀρμόζει μὲ τὴν διατήρησιν ὑψηλοῦ ἐπιπέδου οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Διότι τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ εἰσοδημάτων δύναται νὰ κατέλθῃ εἰς ξένας χώρας, ἢ ξέναι χῶραι δύνανται νὰ ὑψώσουν τοὺς δασμούς των καὶ λοιπὰ ἐμπόδια τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου, ἀκριβῶς καθ' ἣν στιγμὴν τὰ πρῶτα σημεῖα οἰκονομικῆς ὑφέσεως ἀρχίζουν νὰ ἐμφανίζονται εἰς τὴν ἡμετέραν χώραν. Ὑπὸ τοιοῦτους ὅρους μία ἐλάττωσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ εἰσοδημάτων εἶναι ἀναγκαία διὰ νὰ προλάβῃ τὴν ἔξοδον τοῦ χρυσοῦ καὶ οὕτω διατηρήσῃ τὸν διεθνῇ νομισματικὸν κανόνα, ἐνῶ ἀντιθέτως ὕψωσις ἢ τοῦλάχιστον διατήρησις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ εἰσοδημάτων ἀρμόζει διὰ νὰ ἀποφευχθῇ ἡ ἀνεργία τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς καὶ αἱ λοιπαὶ συνέπειαι τῆς οἰκονομικῆς ὑφέσεως. Ὑπάρχει βεβαίως εἰς τρόπον διὰ τοῦ ὁποίου ἡ ἀντίφασις μεταξὺ τῶν δύο τούτων νομισματικῶν πολιτικῶν θὰ ἡδύνατο νὰ λυθῇ. Εἶναι ὁ τρόπος ὁ παραθλέπων τὰ διάφορα σημεῖα τριθῆς τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς. Ὅντως δὲ ἐὰν δεχθῶμεν ὅτι εἶναι ἡ σχέσις μεταξὺ τοῦ ἐπιπέδου τῶν χρηματικῶν μισθῶν ἀφ' ἑνὸς καὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν εἰς χρήμα εἰσοδημάτων καὶ τῶν τιμῶν ἀφ' ἑτέρου ἥτις προσδιορίζει τὸν ἀριθμὸν τῶν ἐργαζομένων, ἡ ἀνεργία δύναται νὰ ἀποφευχθῇ — τοῦλάχιστον ὑπὸ τὴν μορφήν αὐτῆς τὴν ὀφειλομένην εἰς τὰς περιοδικὰς διακυμάνσεις — ἐὰν οἱ χρηματικοὶ μισθοὶ ἐλαττωθοῦν σχετικῶς πρὸς τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, διότι οὕτως ἐλαττοῦται τὸ ἐπίπεδον τῶν πραγματικῶν μισθῶν. Πλὴν εἶναι γνωστὸν ὅτι ἡ τοιαύτη εὐχέρεια ἀλλαγῆς τοῦ ἐπιπέδου τῶν χρηματικῶν μισθῶν¹ δὲν ὑπάρχει εἰς τὸν κόσμον τῶν ὀργανωμένων ἐργατικῶν τάξεων καὶ τῶν συλλογικῶν συμβάσεων. Ἡ δὲ πείσμων ἀντίδρασις τῶν ἐργατικῶν ὀργανώσεων κατὰ πάσης ἐλαττώσεως τοῦ χρηματικοῦ μισθοῦ, ἀκο-

¹ Εἰς ἀνάλυσιν, ὑπὸ πᾶσαν ἔποψιν θαυμασίαν, (βλ. ἰδίᾳ τὸ 19ον Κεφ. τῆς General Theory) ὁ Keynes ὑποστηρίζει ὅτι καὶ ἐὰν ᾔτο εὐχερὴς ἡ μεταβολὴ τοῦ ἐπιπέδου τῶν χρηματικῶν μισθῶν, πάντως τὸ ἐπίπεδον τῶν πραγματικῶν μισθῶν δὲν εἶναι δυνατόν νὰ μεταβληθῇ, διότι μείωσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν χρηματικῶν μισθῶν ἐπιφέρει ἀνάλογον μείωσιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

λουθούσης πτώσιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἶναι πολλάκις δικαία. Ὅντως μία μεταβολὴ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν πάντοτε συνεπάγεται καὶ τοιαύτην μεταβολὴν τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τῶν διαφόρων ἀγαθῶν, οὕτως ὥστε πτώσεις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν — ὡς ἐμφαίνεται ὑπὸ τῶν συνήθων τιμαρίθμου, πολλάκις ἀκόμη καὶ αὐτοῦ τοῦ λεγομένου κόστους ζωῆς — δὲν ἀποδεικνύει καὶ ἀνάλογον αὔξησιν τοῦ πραγματικοῦ μισθοῦ.

Ἀλλὰ καὶ ἐὰν ἀκόμη ὑποθέσωμεν ὅτι τὸ ἐπίπεδον τῶν μισθῶν θὰ ἠδύναντο εὐχερῶς νὰ παρακολουθήσῃ τὴν πτώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ πάλιν θὰ παρέμενε εἰς παράγων τοῦ ὁποίου τὸ πραγματικὸν βάρος θὰ ἠῤῃξανε δυσαναλόγως, ἐννοοῦμεν τὸ βάρος τῶν δανειακῶν ὑποχρεώσεων. Βεβαίως θὰ παρετήρει τις ὅτι εἰς περιόδους χαμηλῶν τιμῶν καὶ τὸ ὕψος τῶν τόκων πίπτει καὶ ἐπομένως καὶ ἡ ὑπηρεσία τῶν δανείων, εἰς νόμισμα, περιορίζεται, πλὴν αἱ δυνατὰ μεταβολαὶ τοῦ ἐπιτοκίου εἶναι μικραί, σχετικῶς πρὸς τὰς μεταβολὰς τῶν τιμῶν καὶ ἐὰν ἀκόμη δὲν ὑπολογίσωμεν τὴν αὔξησιν ἢ ὁποία ἐπέρχεται εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δανείων κατὰ τὰς περιόδους κρίσεως ἔνεκα τοῦ προσθέτου ἀσφαλίστρου ὅπερ ἀπαιτεῖται, ἐξ ἄλλου δὲ ἡ μετατροπὴ μακροχρονίων δανείων δὲν εἶναι πάντοτε εὐχερής.

Διὰ τῶν παρατηρήσεων τούτων ἠθέλησα νὰ ὑποδείξω μερικὰς ἐκ τῶν δυσχερειῶν εἰς τὰς ὁποίας φέρει ἡ ἀντιπληθωρικὴ πολιτικὴ καὶ αἱ ὁποῖαι εἶναι πολλάκις ἀνυπέρβλητοι. Δὲν θὰ ἐπιμείνω ἐνταῦθα, δι' ἑλλειψιν χρόνου, ἐπὶ τῶν κοινωνικῶν ἀδικιῶν τὰς ὁποίας προκαλεῖ μία ἀντιπληθωρικὴ πολιτικὴ, ἀλλὰ πρέπει νὰ τονισθῇ ὅτι ἡ πτώσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἢ ὁποία ὀφείλεται εἰς πώλησιν τῆς παραγωγῆς ἐπὶ ζημίᾳ, διαφέρει οὐσιωδῶς τῆς πτώσεως τῆς ὀφειλομένης εἰς περιορισμὸν τῶν ἐξόδων παραγωγῆς ἢ, διὰ νὰ μεταχειρισθῶ τὴν γνωστὴν ἑκφρασίαν τοῦ Keynes, ὁ περιορισμὸς τῶν κερδῶν διαφέρει οὐσιωδῶς τοῦ περιορισμοῦ τῶν ἐξόδων παραγωγῆς. Συνήθως, ὡς ἔλεγα ἀνωτέρω, τὰ ἔξοδα παραγωγῆς δυσχερέστατα καὶ πάντως βραδέως μεταβάλλονται καὶ ἡ διὰ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀσκουμένη πίεσις ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καταλήγει εἰς μείωσιν τῶν κερδῶν καὶ ἐν τέλει εἰς ζημίας τῶν παραγωγῶν ἢ ἐπιχειρηματιῶν, οἱ ὁποῖοι οὕτως ἀναγκάζονται νὰ περιορίσουν τὴν παραγωγὴν

των, μὲ συνέπειαν τὴν ἀνεργίαν τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς καὶ πλήρη οἰκονομικὴν παρακμὴν. Τοιαύτη τις ἦτο ἡ πολιτικὴ ἡ ἀκολουθηθεῖσα ὑπὸ τῆς Ἀγγλίας μετὰ τὸ 1925 καὶ τῆς Γαλλίας, μὲ ἀκόμη καταστρεπτικώτερα ἀποτελέσματα, μετὰ τὸ 1932.

Ὁ χρυσοῦς κανὼν καὶ γενικώτερον ἡ διεθνὴς νομισματικὴ βάσις, προϋποθέτει πλήρη ἐλαστικότητα τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἐν ἐναντίᾳ περιπτώσει προσθέτει μίαν εἰσέτι δυσκαμψίαν, εἰς τὰς πολλὰς αἱ ὁποῖαι ἐμποδίζουν τὴν ὁμαλὴν μετάθασιν μιᾶς οἰκονομίας ἀπὸ τοῦ ἑνὸς εἰς τὸ ἄλλο ἐπίπεδον ἰσορροπίας. Εἶναι αὐτόχρημα παράλογον ἐν ἡ περιπτώσει, δι' ἓνα οἷονδήποτε λόγον, μία ἐθνικὴ οἰκονομία εὐρίσκεται ἐκτὸς ἰσορροπίας μὲ τὰς λοιπὰς οἰκονομίας, νὰ προσπαθῇ νὰ τὴν διορθώσῃ μεταβάλλουσα τὸ τόσον δυσκόλως καὶ ἀνομοίως ἐπηρεαζόμενον ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, μὲ κίνδυνον ἐσωτερικῆς πλέον ἀνισορροπίας, ἀπὸ τοῦ ἀπλουστέρου καὶ ἀσφαλεστέρου μέσου τῆς ἀναπροσαρμογῆς τῆς συναλλαγματικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος.

Βεβαίως ὑπάρχει ἐνταῦθα ἐν ἐπιχείρημα τὸ ὅποιον — ἂν καὶ σπανίως διατυποῦται σαφῶς —, εὐρίσκεται εἰς τὴν βάσιν πάσης συνηγορίας ὑπὲρ τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος, ὅτι δηλαδὴ ἔάν ἀφήσωμεν κατὰ μέρος τὰς ἀνωμάλους περιπτώσεις, κατὰ τὰς ὁποίας τὸ νομισματικὸν σύστημα διευθύνεται μὲ τὸν σκοπὸν τοῦ πλουτισμοῦ τοῦ δημοσίου ταμείου, ὁ χρυσοῦς κανὼν ἐξασφαλίζει τὴν σταθερότητα τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ ἐπομένως ζήτημα ἀναπροσαρμογῆς αὐτοῦ δὲν ὑφίσταται. Τὸ ἐπιχείρημα τοῦτο δὲν εὐσταθεῖ. Βεβαίως ἔάν λάθωμεν ὑπ' ὅψιν σχετικῶς μακρὰς χρονικὰς περιόδους δυνάμεθα νὰ δεχθῶμεν ὅτι ὁ χρυσὸς ἐξασφαλίζει σχετικὴν σταθερότητα τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, μολονότι ὑπῆρξαν σχετικῶς μακραὶ περίοδοι ἀφθονίας ἢ σπάνεως τοῦ κιτρίνου μετάλλου. ἡ δὲ σημερινὴ σχετικὴ ἀφθονία τοῦ ἦλθεν ὡς ἀνακούφισις εἰς τοὺς ἀδικαιολογήτους, ὡς ἀπέδειξεν ὁ καθ. κ. Ζολώτας, ἀλλὰ πάντως σοβαρωτάτους φόβους προσεχοῦς ἐλλείψεως τοῦ μετάλλου. Πλὴν τὸ οὐσιῶδες πρόβλημα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δὲν εἶναι αἱ μακροχρόνιοι διακυμάνσεις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἀλλὰ αἱ κατὰ πολὺ βραχύτερα χρονικὰ διαστήματα λαμβάνουσαι χώραν, περιοδικαὶ λεγόμεναι διακυμάνσεις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, αἱ ὁποῖαι εἶναι συνέπειαι τῶν λοιπῶν φαι-

νομένων ἅτινα συνδέονται μὲ τὸν οἰκονομικὸν κύκλον καὶ ἡ ἐπὶ τῶν ὁποίων ἐπιρροή τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος δὲν εἶναι εὐεργετική.

Ἐξ ἄλλου καὶ προκειμένου περὶ μακροχρονίων κινήσεων τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἀμφιβάλλομεν ἐὰν ἡ ὑπὸ τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἐξασφαλιζομένη σταθερότης, ἡ ὁποία κατ' οὐσίαν δὲν εἶναι τίποτε ἄλλο ἀπὸ τὴν σταθερότητα τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν χονδρικῆς πωλήσεως τῶν κυριωτέρων ἀντικειμένων διεθνοῦς ἐμπορίου, δηλαδή κυρίως πρώτων ὑλῶν, εἶναι ἡ σταθερότης πρὸς τὴν ὁποίαν εἶναι προτιμώτερον ν' ἀποβλέπωμεν.

Ὡς γνωστὸν δὲν ἔχει ἀκόμη κατ' ἀρχὴν διευκρινισθῇ ποῖον εἶναι τὸ προτιμώτερον εἶδος μακροχρονίου σταθερότητος τιμῶν, τόσον ὑπὸ τὴν οἰκονομικὴν ὅσον καὶ ὑπὸ κοινωνικὴν ἔποψιν. Ὑποστηρίζονται δὲ ἐν τῇ ἐπιστήμῃ, μετὰ πλούτου ἐπιχειρημάτων, τὰ πλεονεκτήματα τόσον τῆς σταθερότητος τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καταναλώσεως ὅσον καὶ τοῦ εἰσοδήματος τῶν ἐργαζομένων τάξεων ἢ τ' ἀγαθὰ τοῦ διαρκῶς ἐλαφρῶς ἀνερχομένου γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἢ, ἀντιθέτως, τοῦ καλουμένου οὐδετέρου νομίσματος. Πάντα τὰ εἶδη ταῦτα σταθερότητος παρουσιάζουν ὕψιστον θεωρητικὸν καὶ πρακτικὸν ἐνδιαφέρον, πλὴν ἐνταῦθα ἀρκούμεθα νὰ σημειώσωμεν ὅτι ἀκόμη καὶ ὑπὸ τὴν ἔποψιν τῶν μακροχρονίων κινήσεων τῶν τιμῶν ἡ διὰ τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἐπιτυγχανομένη σταθερότης δὲν εἶναι ἴσως ἡ καλυτέρα.

* * *

Διὰ τῶν ἀνωτέρω φρονῶ ὅτι ἔδειξα ἐπαρκῶς τὴν πτωχείαν τῶν ὑπὲρ τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος ἐπιχειρημάτων. Αἱ προτάσεις περὶ μεταρρυθμισμένου χρυσοῦ κανόνος αἱ ὁποῖαι εἶναι ἰδιαιτέρως τῆς μόδας κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη δὲν πρόκειται νὰ μελετηθοῦν καὶ δι' ἔλλειψιν χρόνου, ἀλλὰ καὶ διότι ἡ ὁ χαρακτήρ τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος διατηρεῖται, ὅποτε ἔχουν ἐφαρμογὴν ὅλα τὰ ἀνωτέρω ἐκτεθέντα ἐπιχειρήματα ἢ πρόκειται κατ' οὐσίαν περὶ ἐθνικοῦ νομισματικοῦ συστήματος, ὅποτε ἡ χρησιμότης του θὰ κριθῇ διαφόρως, ἀναλόγως τῶν περιπτώσεων.

Εἶναι ἐξ ἄλλου νομίζω περιττὸν νὰ ἐπιμείνω ἐπὶ τοῦ ὅτι πάντα τ' ἀνωτέρω ἐπιχειρήματα ἀφοροῦν τὴν λειτουργίαν

τοῦ χρυσοῦ ὡς διεθνoῦς νομισματικοῦ κανόνος, οὐδόλως δὲ θίγουν τὴν χρησιμότητα τοῦ χρυσοῦ, ὡς μετάλλου, εἰς τὰς διεθνεῖς οἰκονομικὰς σχέσεις, π. χ. ὡς διεθνῶς ἀποδεκτοῦ μέσου πληρωμῶν, ἢ ὁποῖα οὐδόλως συνδέεται μὲ τὴν ιδιότητα τοῦ χρυσοῦ ὡς νομισματικοῦ κανόνος καὶ προϋπῆρχε ταύτης καὶ ἢ ὁποῖα ὀφείλεται εἰς τὰς, ὑπὸ οἰκονομικὴν ἔποψιν, πολυτίμους ιδιότητας τοῦ κιτρίνου μετάλλου.

IV. Ἐθνικὸς νομισματικὸς κανὼν.

Ἦδη θέλω μελετήσῃ, κατ' ἀνάγκην συνοπτικώτατα, ἕτερον σύστημα διευθυνομένου νομίσματος, τὸ ἐπιδιδῶν ἀμέσως τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας μιᾶς χώρας. Τὸ εἶδος τοῦτο τοῦ νομισματικοῦ κανόνος εἶναι τὸ συνήθως διευθυνόμενον νόμισμα καλούμενον, ἐπίτηδες δὲ ὠρίσα αὐτὸ ὡς τὸ ἐπιδιδῶν τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας, διότι πέραν τοῦ γενικωτάτου αὐτοῦ ὁρισμοῦ ἐπικρατεῖ δυστυχῶς ἀσυμφωνία μεταξὺ τῶν διαφόρων ὁπαδῶν του.

Ὦντως δὲ ἡ ἐντατικὴ μελέτη τοῦ ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ταύτην διευθυνομένου νομίσματος, ἢ ὁποῖα χαρακτηρίζει τὴν οἰκονομικὴν φιλολογίαν τῶν τελευταίων ἐτῶν, λαμβάνει χώραν ἐκ παραλλήλου μὲ τὴν μελέτην τοῦ κεντρικοῦ προβλήματος τῆς οἰκονομίας ἐν ἐξελίξει, δηλαδή τὴν μελέτην τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ὀρθώτατα ἄλλως τε ἐφ' ὅσον αἱ διακυμάνσεις τῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος ἀποτελοῦν πρωτίστως ἓνα χαρακτηρισμὸν τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου. Θὰ ἤρμοζε δὲ νὰ μνημονευθῇ εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο ἡ ὀρθοτάτη παρατήρησις τοῦ καθ. W. Mitchell ὅτι δηλαδή ἡ ἐλαχίστη πρόοδος τὴν ὁποῖαν ἐσημείωσαν, μέχρι καὶ τῶν τελευταίων ἀκόμη ἐτῶν, τόσον ἡ θεωρία τοῦ νομίσματος ὅσον καὶ ἡ θεωρία τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, ὀφείλεται κατὰ μέγα μέρος εἰς τὴν μονομερῆ ἀνάπτυξιν ἐκάστης ἐξ αὐτῶν. Εἰς τρόπον ὥστε ἡ μὲν νομισματικὴ θεωρία ἔχανε κάθε πρακτικὴν ἀξίαν ὑπὸ τὰς στατικὰς προϋποθέσεις τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ἡ δὲ θεωρία τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων ἐλάμβανε χαρακτηῖρα ἀφηρημένον ὡς παραμελοῦσα τὸν σπουδαιότατον δυναμικὸν παράγοντα τοῦ νομίσματος.

Ἡ ποικιλία τῶν προσπαθουσῶν τὴν ἐξήγησιν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων θεωριῶν ἐξηγεῖ καὶ τὴν ποικιλίαν τῶν

μεθόδων αἱ ὁποῖαι προτείνονται ὡς ἐξασφαλίζουσαι τὴν οἰκονομικὴν ἰσορροπίαν. Οἱ πιστεύοντες ὅτι αἱ οἰκονομικαὶ διακυμάνσεις ἀποτελοῦν πρωτίστως διακυμάνσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, τῶν ὁποίων συνέπειαι εἶναι ἡ ἐλάττωσις τῆς παραγωγῆς, ἡ ἀνεργία καὶ τὰ λοιπὰ φαινόμενα τῆς οἰκονομικῆς δυσπραγίας, εἶναι φυσικὸν ὅτι προτείνουν καὶ τὰς μᾶλλον αἰσιοδόξους θεωρίας πρὸς θεραπείαν αὐτῶν ἐφ' ὅσον, κατ' αὐτούς, ὁ μόνος παράγων ὅστις ἀπαιτεῖται νὰ ἐπηρεασθῇ εἶναι τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τὸ ὁποῖον, σύμφωνα μὲ τὴν ἀπλὴν ἀρχὴν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, δύναται νὰ μεταβληθῇ κατὰ βούλησιν αὐξανομένου τοῦ ἐν κυκλοφορίᾳ νομίσματος τοῦ ὁποῖου ἡ ποσότης δύναται εὐκολώτατα νὰ μεταβληθῇ διὰ τῶν αὐξομειώσεων τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου.

Τοιαῦται ἀπλουστευμέναι νομισματικαὶ θεωρίαι τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων δὲν ὑποστηρίζονται πλεόν, μὲ τὴν μοναδικὴν ἴσως ἐξαίρεσιν τοῦ καθ. Irving Fisher, ἀλλὰ δυστυχῶς εἶναι αἱ μόναι αἱ ὁποῖαι λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν, παρ' ὅλων ἐκείνων οἱ ὁποῖοι ἐπιτίθενται κατὰ πάσης προσπαθείας πρὸς ἐξομάλυνσιν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων διὰ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Αἱ νεώτεραι θεωρίαι τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, παρὰ τὰς αἰσθητάς μεταξὺ των διαφοράς, ἔχουν τοῦτο τὸ κοινόν, ἐν ἀντιθέσει δηλαδὴ πρὸς τὰς παλαιότερας, αἱ ὁποῖαι ἢ ἦσαν καθαρῶς νομισματικαὶ ἢ βασιζόμεναι ἀποκλειστικῶς ἐπὶ τῶν πραγματικῶν λεγομένων παραγόντων, ἡγνόουν τὸν νομισματικὸν παράγοντα — ὡς ἐὰν τὸ νόμισμα δὲν ἀπετέλει πραγματικόν, ἐν τῇ ἐξελισσομένῃ οἰκονομίᾳ, παράγοντα — ὅτι χαρακτηρίζονται ἀπὸ τὴν ἀρίστην συνθετικὴν μελέτην τῶν τε πραγματικῶν καὶ τοῦ λεγομένου νομισματικοῦ παράγοντος. Κατὰ πλείστας ἐξ αὐτῶν — καὶ διὰ τῶν κατωτέρω πιστεύω ὅτι ἀκολουθῶ, ἀρκετὰ πιστῶς, τὰ κοινὰ χαρακτηριστικὰ τῶν θεωριῶν τῶν Robertson, Pigou, Keynes καὶ Harrod — τὸ πρωτεῦον χαρακτηριστικὸν τῆς κατιούσης περιόδου τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου εἶναι ἡ ὑφεις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, δηλαδὴ ἐλάττωσις τῆς παραγωγῆς, τῆς ὁποίας συνέπεια εἶναι ἡ πτώσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ἡ ὑφεις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἶναι συνέπεια πραγματικῶν παραγόντων οἱ ὁποῖοι ἐπιφέρουν μείωσιν τῶν νέων ἐπενδύσεων εἰς ἀγαθὰ πα-

ραγωγής. Ἡ σχέσις ἄλλως τε ἐπενδύσεων καὶ ἀποταμιεύσεως, ἢ ὅποια ἄλλοτε οὐδόλως ἐμελετᾶτο, διότι ἐθεωρεῖτο ὅτι αἱ δύο αὗται ἐνέργειαι ἀπετέλουν δύο ἀπόψεις ἐνὸς καὶ τοῦ αὐτοῦ πράγματος καὶ ἐξισοῦντο αὐτομάτως διὰ τοῦ τόκου, ἀποτελεῖ ἀντικείμενον ἐντατικῆς μελέτης εἰς πάσας τὰς νεωτέρας θεωρίας τόσοι τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων ὅσον καὶ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ὁ μηχανισμὸς ἔχει ὥς ἐξῆς: Ἐὰν δι' οἰονδήποτε λόγον, π. χ. ἐλάττωσις ποσοστοῦ αὐξήσεως πληθυσμοῦ, μείωσις τῶν ἐξαγωγῶν κλπ., προβλέπεται μείωσις εἰς τὸ ποσοστὸν αὐξήσεως τῆς καταναλώσεως, ἢ ζήτησις νέων ἀγαθῶν παραγωγῆς ἐλαττοῦται, δηλαδή ἐπέρχεται μείωσις τῶν νέων ἐπενδύσεων, πλὴν ἔνεκα τοῦ λόγου τούτου οἱ ἀποταμιεύοντες δὲν πρόκειται ν' ἀποταμιεύσουν ὀλιγότερα. Ὄταν τοῦτο συμβῇ οἱ παραγωγοὶ ἀγαθῶν καταναλώσεως εὐρίσκονται πρὸ ἐλαττωμένης ζητήσεως. Διότι ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τὴν ὁποίαν οἱ ἀποταμιεύοντες κρατοῦν μακρὰν τῆς ἀγορᾶς εἰδῶν καταναλώσεως δὲν ἀντικαθίσταται ἀπὸ τὴν δαπάνην ἐκείνων οἱ ὅποιοι ἀσχολοῦνται εἰς τὴν κατασκευὴν τῶν ἀγαθῶν παραγωγῆς. Οὕτω συγκεντροῦνται ἀποθέματα ἀδιαθέτων εἰδῶν καταναλώσεως, τὸ ὅποιον σημαίνει τὴν ἀρχὴν κάμψεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Διότι μὲ ἀδιάθετα ἀποθέματα ἐμπορευμάτων αἱ παραγγελίαι ἀγαθῶν καταναλώσεως θὰ μειωθοῦν καὶ ἡ παραγωγή καὶ τὰ εἰσοδήματα θὰ ὑποστοῦν ἐλάττωσιν. Καὶ ἡ μείωσις θὰ ἐξακολουθήσῃ μέχρις ὅτου τὰ εἰσοδήματα ἐλαττωθοῦν ἐπὶ τοσοῦτον, οὕτως ὥστε — σύμφωνα μὲ τὴν ἀρχὴν ὅτι ὅσον μικρότερον εἶναι τὸ εἰσόδημα τόσοι μικρότερον ποσοστὸν αὐτοῦ ἀποταμιεύεται — νὰ μὴ δύναται ἐξ αὐτοῦ νὰ ἀποταμιευθῇ περισσότερον ἀπὸ ὅτι ἐπενδύεται εἰς τὰς, ἤδη ἡλαττωμένας, κατασκευὰς ἀγαθῶν παραγωγῆς, κατασκευὰς ἀναλογούσας εἰς χαμηλότερον ἐπίπεδον προβλεπομένης προόδου.

Οὕτω κατὰ τὴν θεωρίαν ταύτην, ἡ πτώσις τῶν τιμῶν δὲν θὰ ἐπέλθῃ παρὰ ἀφοῦ, μειωθείσης ἤδη τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, λόγῳ τῆς μειώσεως τοῦ ἐπιπέδου τῶν νέων ἐπενδύσεων οἱ παραγωγοὶ ἢ ἐπιχειρηματίαι προσπαθοῦν νὰ διαθέσουν τὴν ἀδιάθετον ἀπομείναςαν παραγωγὴν των. Ὁ μόνος ἐπομένως τρόπος κατὰ τὴν θεωρίαν ταύτην — ἢ ὅποια εἶναι ἡ κρατοῦσα σήμερον ἐν τῇ ἐπιστήμῃ — διατηρήσεως τῆς

οἰκονομικῆς ἰσορροπίας εἶναι ἢ ἐνθάρρυνσις τῶν νέων ἐπενδύσεων, διότι ἐφ' ὅσον αὗται δὲν ὑπολείπονται τοῦ ἀποταμιευμένου εἰσοδήματος ἐλλεῖπει ὁ κυριώτερος λόγος οἰκονομικῆς ὑφέσεως.

Οἱ ἔχοντες ὑπ' ὄψιν τῶν τὴν τελευταίαν ἐξέλιξιν τῆς θεωρίας τῆς ἀποδιδούσης τὰς οἰκονομικὰς διακυμάνσεις εἰς τὴν σχέσιν ἐπενδύσεων καὶ ἀποταμιεύσεως, θὰ ξενισθοῦν ἴσως ἀκούοντές με παραδεχόμενον τὴν δυνατότητα ἀνισότητος ἐπενδύσεων — ἀποταμιεύσεως, παρὰ τὴν νεωτέραν διδασκαλίαν τῆς σχολῆς τοῦ Cambridge περὶ «πολλαπλασιαστοῦ», κατὰ τὴν ὁποίαν ἡ ἀποταμίευσις ἰσοῦται κατ' ἀνάγκην πρὸς τὰς ἐπενδύσεις. Πλὴν ὡς παρετήρησαν ὁ Robertson, ὁ Hawtrey καὶ ἄλλοι, ὁ Keynes, καὶ οἱ ὁπαδοὶ αὐτοῦ, βασίζει πάντοτε τὴν θεωρίαν τοῦ ἐπὶ τῆς ἀνισότητος μεταξύ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως μὲ τὴν διαφορὰν ὅτι, εἰς τὸν νεώτερον ὀρισμὸν τῆς ἐπενδύσεως, ἀπέδωκεν εἰς αὐτὴν ἄλλην ἔννοιαν ἀπὸ τὴν συνήθως ἀκολουθουμένην εἰς τὰς σχετικὰς μὲ τὰς οἰκονομικὰς διακυμάνσεις συζητήσεις, καὶ τὴν ὁποίαν ἠκολουθήσαμεν καὶ ἡμεῖς ἐνταῦθα, καὶ κατὰ τὴν ὁποίαν λέγοντες ἐπενδύσεις νοοῦμεν τὰς κατασκευὰς ἀγαθῶν παραγωγῆς, καὶ ἀγαθῶν καταναλώσεως διαρκείας.

Ἡ προηγηθεῖσα ἀνάπτυξις ὑπῆρξε πολὺ βραχεῖα διὰ νὰ θεωρήσω ὡς ἀποδειχθεῖσαν τὴν ἐνταῦθα σκιαγραφηθεῖσαν ἀνάλυσιν τῶν αἰτιῶν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, αἰτιῶν ἄλλως τε ἢ ἐπὶ τῶν ὁποίων συμφωνία, ὡς ἀπέδειξεν ἡ τελευταία μελέτη τῆς K. T. E., δὲν εἶναι ἀνεπίτευκτος. Ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον ἠθέλησα ν' ἀποδείξω εἶναι ὅτι καὶ διὰ τοὺς ἀκολουθοῦντας μὴ νομισματικὰς θεωρίας τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων — καὶ ἔφερα ὡς παράδειγμα τὴν γνωστοτέραν ἐκ τῶν μὴ νομισματικῶν θεωριῶν τοῦ κύκλου, παράδειγμα τὸ ὁποῖον θὰ ἤξιζε νὰ ἐπαναληφθῇ καὶ ἐν σχέσει μὲ ἄλλας θεωρίας — ὁ νομισματικὸς παράγων παίζει σπουδαιότατον ρόλον, ρόλον τοῦ ὁποίου ἡ σημασία εἶναι τοσοῦτον μεγαλυτέρα καθ' ὅσον εἶναι ὁ παράγων ὅστις δύναται ἀποτελεσματικώτερον νὰ ἐπηρεασθῇ δι' ἠθελημένης πολιτικῆς. Ὅντως ἀνωτέρω ἐλέγομεν ὅτι πρὸς ἀποφυγὴν τῆς ὑφέσεως θὰ ἔπρεπε νὰ ἐνθαρρυνθοῦν αἱ ἐπενδύσεις, αἱ ὁποῖαι θὰ ἐνεθαρρύνοντο ἂν ᾔτο δυνατόν νὰ καταστοῦν μᾶλλον ἐπωφελεῖς. Ἀλλὰ τὸ ἐπωφελεὲς ἢ ἀποδοτικὸν αὐτῶν ἐξαρτᾶται ἐκ παραγόντων τοὺς ὁποίους εἶναι ἀδύνατον νὰ ἐπηρεάσωμεν ἀμέσως, ἐνῶ ἀντιθέτως διὰ τῆς μειώσεως τοῦ ἐπιτοκίου καὶ διὰ τῆς κατασκευῆς δημοσίων ἔργων, δηλαδή διὰ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, δυνάμεθα νὰ ἐπηρεάσωμεν οὐσιωδῶς τὸ ἐπίπεδον τῶν ἐπενδύσεων.

Βεβαίως ἐὰν ὅλαι αἱ πεπολιτισμέναι χῶραι ἡκολούθουν τὴν αὐτὴν νομισματικὴν πολιτικὴν πρὸς ἀποφυγὴν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, τότε καὶ ἡ διατήρησις διεθνoῦς νομισματικοῦ κανόνος θὰ ἦτο εὐχερής, ἂν καὶ τότε πάλιν θ' ἀπητεῖτο ἐκάστοτε μεταβολὴ τῶν ἰσοτιμιῶν τῶν διαφόρων νομισμάτων, διὰ νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν αἱ βραδέως, ἀλλὰ συνεχῶς λαμβάνουσαι χώραν μεταβολαὶ τῆς ἀποδοτικότητος τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς εἰς τὰς διαφόρους χώρας.

Ἀλλὰ ὑπὸ τὸ σημερινὸν καθεστῶς ἡ προτίμησις ἐνὸς διεθνoῦς κανόνος, τοῦ ὁποῖου τὰ πλεονεκτήματα εὕρομεν ἀνυπαρκτα, ἀντὶ μιᾶς ἐθνικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς σκοπούσης πρωτίστως τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας, μοὶ φαίνεται ἀδικαιολόγητος.

Τὸ ἐπιχείρημα κατὰ τὸ ὁποῖον πᾶσα ἀπόπειρα θεραπείας τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, διὰ νὰ εἶναι ἀποτελεσματικὴ, πρέπει νὰ γίνεται ἐπὶ τοῦ διεθνoῦς πεδίου, λόγῳ τοῦ διεθνoῦς χαρακτῆρος τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου, δὲν εὐσταθεῖ. Ὅντως ἂν ἐνὸς μὲν μία χώρα μεγάλης οἰκονομικῆς σημασίας (π. χ. Μ. Βρεταννία, Ἡν. Πολιτεῖαι) δύναται διὰ τῆς πολιτικῆς τῆς ν' ἀσκήσῃ οὐσιώδη ἐπιρροὴν ἐπὶ τῆς διεθνoῦς οἰκονομικῆς καταστάσεως καὶ ἐπομένως νὰ προκαλέσῃ ἔντασιν ἢ ἐξομάλυνσιν τῶν διαφόρων φαινομένων τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου, διεθνῶς αἰσθητὴν, ἂν ἑτέρου δὲ καὶ αἱ μικρότεροι χῶραι, μολονότι ἀσφαλῶς ἐλαχίστην ἐπιρροὴν δύνανται νὰ ἀσκήσουσιν ἐπὶ τῆς διεθνoῦς οἰκονομικῆς καταστάσεως, πάντως, δύνανται ν' ἀποφύγουν, διὰ τῆς καταλλήλου νομισματικῆς πολιτικῆς, πλείστους ἐκ τῶν μᾶλλον δυσαρέστων ἀντικτύπων τῆς διεθνoῦς οἰκονομικῆς καταστάσεως· τὸ Σουηδικὸν παράδειγμα ἐν προκειμένῳ εἶναι ἐνθαρρυντικόν. Ἐξ ἄλλου ἡ ἀποψις ὅτι ἡ ὑπαρξὶς διεθνoῦς νομισματικοῦ κανόνος ἐπιτείνει τὸν διεθνῇ χαρακτῆρα τῶν φαινομένων τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου εἶναι *a priori* ὑποστηρίξιμος, εὐρίσκει δὲ ἔρεισμα τόσον εἰς τὴν πείραν τῆς κρίσεως τοῦ 1921, τῆς ὁποίας τὰ φαινόμενα ἦσαν πολὺ ἐξησθενημένα εἰς τὰς ἀκολουθούσας πληθωρικὴν πολιτικὴν Εὐρωπαϊκὰς χώρας, ὅσον καὶ εἰς τὰ μετὰ τὸ 1931 γεγονότα.

V. Τὸ μέλλον τῆς Νομισματικῆς Πολιτικῆς.

Εἶναι ἀληθές ὅτι καὶ ἐκ τῶν παραδεχομένων τὴν ὑπεροχὴν τῆς ἐθνικῆς νομισματικῆς βάσεως εἶναι πολλοί, ὡς π. χ. ὁ καθ. Hayek, οἱ ὅποιοι παρατηροῦν ὅτι δυστυχῶς λόγῳ τοῦ ὅτι ἀκόμη δὲν ἐπετεύχθη συμφωνία καὶ ἐπὶ τῶν θεμελιωδῶν ἀκόμη προβλημάτων τῆς νομισματικῆς θεωρίας, εἶναι κάπως πρόωρον νὰ ἐγκαταλείψωμεν τὴν σχετικὴν ἀσφάλειαν τοῦ ἡμιαυτομάτου χρυσοῦ κανόνος, καὶ ἄλλοι, οἱ ὅποιοι τρομάζουν πρὸ τῶν τεχνικῶν δυσχερειῶν τῆς διευθύνσεως.

Οἱ δισταγμοὶ οὗτοι πρέπει νὰ ληφθοῦν σοβαρῶς ὑπ' ὄψιν, πλὴν ἀφ' ἧς ὁ Hayek διετύπωσε τὴν ἀνωτέρω παρατήρησιν (1929) δὲν πρέπει νὰ λησμονῇται ὅτι ἡ θεωρία τοῦ νομίσματος ἐπραγματοποίησε ἀλματώδεις προόδους, ἐνῶ ἐξ ἄλλου τὸ πρόβλημα τῶν τεχνικῶν δυσχερειῶν — αἱ ὁποῖαι ἴσως δὲν εἶναι πολὺ μεγαλύτεραι ἐκείνων τὰς ὁποίας παρουσιάζει ἡ ἐφαρμογὴ τοῦ χρυσοῦ κανόνος — δὲν δύναται ν' ἀντιμετωπισθῇ ἀποτελεσματικῶς παρὰ ἐν τῇ πράξει. Δὲν πρέπει ἐπίσης νὰ λησμονῇται ὅτι, ἀφ' ἧς ἐγκατελείφθη ὁ διεθνὴς νομισματικὸς κανὼν πλεῖστα ἐκ τῶν ἔκτοτε δημιουργηθέντων ἐθνικῶν νομισματικῶν συστημάτων ἀντιμετώπισαν ἐπιτυχῶς τὰς τεχνικὰς ταύτας δυσχερείας.

Αἱ τεχνικαὶ ἄλλως τε αὖται δυσχέρειαι ὑπὸ ἄλλην μορφήν καὶ ἄλλως δέον νὰ ἀντιμετωπίζωνται εἰς ἐκάστην χώραν. Δὲν πρέπει ν' ἀναμένεται ἡ πλήρης ἀνάπτυξις τῆς θεωρίας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς προτοῦ ἐπιδιωχθῇ ἡ ἐφαρμογὴ νομισματικοῦ συστήματος σκοποῦντος τὴν διατήρησιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας, διότι τοιαύτη ἀνάπτυξις εἶναι ἀδύνατος ἄνευ τῶν ἐκ τῆς πείρας διδασμάτων. Ἡ θεωρία τῆς διεθνούς νομισματικῆς βάσεως, τοῦ χρυσοῦ δηλαδὴ κανόνος, ἀνεπτύχθη ἔτη μακρὰ ἀφ' ἧς οὗτος ἤρξατο ἐφαρμοζόμενος.

Δὲν πρόκειται ἐνταῦθα νὰ προτείνω καὶ ἓνα ἐπὶ πλεόν «σχέδιον διευθυνομένου νομίσματος»· ὄντως φρονῶ ὅτι σκοπὸς τῆς νομισματικῆς θεωρίας εἶναι ἡ θέσις τῶν ἀρχῶν συμφώνως πρὸς τὰς ὁποίας δέον νὰ κατευθύνεται ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ, ἡ ἐπεξεργασία τῶν τεχνικῶν προβλημάτων, χωρὶς νὰ ἔχη τις ὑπ' ὄψιν τοῦ μίαν ἀπολύτως συγκεκριμένην κατάστασιν, εἶναι παρακεκινδυνευμένη. Τὰ τεχνικὰ ζητήματα ὀφείλουν νὰ λύωνται σύφωνα μὲ τὰς ὑπὸ τῆς θεωρίας τιθεμένας

ἀρχὰς ἀλλὰ πάντως ἐμπειρικῶς. Ἡ δυσπιστία μὲ τὴν ὁποίαν συνήθως γίνονται δεκτὰ καὶ τὰ ὑπὸ τῶν διαπρεπεστέρων οἰκονομολόγων προτεινόμενα συστήματα «διευθυνομένου νομίσματος» ὀφείλεται ἴσως, εἰς τὸ ὅτι ἐπεκτείνονται ἀτόπως καὶ ἐπὶ ζητημάτων ἐπὶ τῶν ὁποίων ὁ θεωρητικὸς δὲν δύναται νὰ ἔχη βαρύνουσαν γνώμην.

Ἐξ ἄλλου δὲν πρέπει κανεὶς ν' ἀναμένῃ ὅτι μετάθασις ἀπὸ τοῦ διεθνοῦς εἰς τὸν ἐθνικὸν νομισματικὸν κανόνα θὰ ἐπιτελεσθῇ ἀποτόμως. Τοιαῦται μεταβολαὶ συντελοῦνται ὀλίγον κατ' ὀλίγον, τὰ μετὰ τὸ 1931 γενικευθέντα ἐθνικὰ νομισματικὰ συστήματα, τὰ ἐπιδιώκοντα, κατὰ τὸ μᾶλλον καὶ ἥττον ἐνσυνειδήτως καὶ ἐπιτυχῶς, τὴν διατήρησιν τῆς ἐσωτερικῆς ἐκάστης οἰκονομίας ἰσορροπίας, καθιερώθησαν ὑπὸ τὸν τύπον προσωρινότητος, ἀλλὰ δὲν θὰ μὲ ἐξέπληττε, ἐὰν διὰ μίαν ἀκόμη φορὰν τὸ προσωρινὸν ἀπεδεικνύετο διαρκέστερον τοῦ μονίμου.

Σ. Ι. ΚΑΤΗΦΟΡΗΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΟΝ ΣΗΜΕΙΩΜΑ: Ἐκ τῆς πλουσιωτάτης βιβλιογραφίας ἐπὶ τῶν διαφόρων ζητημάτων ἅτινα ἐθίγησαν ἐν τῇ ἀνακοινώσει ταύτῃ ἀρκούμεθα νὰ σημειώσωμεν τὰ κάτωθι ἔργα, ἐκτὸς τῶν ἐν τῷ κειμένῳ μνημονευθεισῶν, (διὰ τῶν ὀνομάτων τῶν συγγραφέων τῶν) γενικωτέρων ἐργασιῶν ἐπὶ τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων, αἱ ὁποῖαι εἶναι πολὺ γνωσταὶ διὰ ν' ἀπαιτῆται πλήρης βιβλιογραφικὴ σημείωσις τῶν. W. E. Beach *British International Gold movements and banking policy 1881-1913*, Cambridge Mass 1935.— L. Baudin *La monnaie et la formation des prix*, Paris 1936.— G. Haberler *Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft*. ἐν Schmollers *Jahrbuch* 1931.— D. H. Hansen *Economic Stabilisation in an unbalanced world*, N. York 1932.— J. M. Keynes *A treatise on Money* London 1930, *The General theory of Employment interest and money*, London 1936.— Hans Neisser *Der Tauschwert des Geldes*, Jena 1928, *Some International aspects of the Business Cycle*, Philadelphia 1936.— R. S. Sayers *Bank of England operations 1890-1914*, London 1936.— B. Whale *The working of the pre-war Gold Std*, ἐν *Economica* 1937.— X. Zolotas *L'étalon or en théorie et en pratique*, Paris 1932.— International Chamber of Commerce, *The problem of monetary stabilisation*, Paris 1936.— Royal Institute of International Affairs, *The future of monetary policy*, London 1935.