

ΤΑ ΜΕΣΑ ΤΟΥ ΚΡΑΤΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ
ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
ΜΕ ΙΔΙΑΙΤΕΡΑΝ ΑΝΑΦΟΡΑΝ ΠΡΟΣ ΤΑ ΕΝ ΓΕΡΜΑΝΙΑ
ΚΡΑΤΟΥΝΤΑ

Ὑπὸ
ΑΧΙΛ. Ζ. ΚΟΜΙΝΟΥ

ΓΕΝΙΚΑ

Κατὰ πρῶτον ἐπιβάλλεται μία ἀνάλυσις τῶν ὄρων χρηματαγορᾶ (ἢ ἀγορᾶ χρήματος) καὶ ἀγορᾶ Κεφαλαίων. Ἀγορᾶ χρήματος εἶναι ἡ ἀγορᾶ βραχυπροθέσμων πιστώσεων. Ἀγορᾶ Κεφαλαίων εἶναι ἡ ἀγορᾶ μακροπροθέσμων πιστώσεων. Ὡς τονισθῇ ὅτι εἰς ἀμφοτέρας τὰς ἀγορὰς κυκλοφοροῦν Κεφάλαια ὑπὸ τὴν μορφήν χρήματος.

Προσπάθειαι ὅπως ἡ διάκρισις μεταξὺ τῶν δύο αὐτῶν ἀγορῶν λάθῃ χώραν ἐπὶ τῇ βάσει ἄλλων κριτηρίων ὅπως π. χ. συμφώνως πρὸς τὸν τρόπον τῆς χρησιμοποίησεως τῶν Κεφαλαίων ἐκ μέρους τοῦ πιστολήπτου (Herbert von Beckerath, Spiethoff, Cassel Hahn) εἴτε ἐπὶ τῇ βάσει τῆς προελεύσεως τῶν προσφερομένων Κεφαλαίων (Rist) δὲν ἐπεκράτησαν.

Νομίζομεν ὅτι ὁ προσφάτως ὑπὸ τῶν Jean Marchal καὶ Dr. G. Guenser¹ γενόμενος χαρακτηρισμὸς τῆς χρηματαγορᾶς εἶναι ἄξιος σημειώσεως. Κατ' αὐτοὺς τρία εἶναι τὰ χαρακτηριστικὰ γνωρίσματα τῆς χρηματαγορᾶς:

1. Ἐν τῇ χρηματαγορᾷ γίνονται διαπραγματεύσεις κυρίως βραχυπροθέσμων πιστώσεων.

2. Πιστοδότη εἶναι πρὸ παντὸς οἱ κάτοχοι προσωρινῶς ἐλευθέρων Κεφαλαίων τῶν ὁποίων ἡ ὀριστικὴ χρησιμοποίησις δὲν καθωρίσθῃ ἀκόμη («Ἀποταμιευτικὴν Ἀπόθεμα» κατὰ τὸν Rist) καὶ

3. Εἰς τὴν ἀγορὰν αὐτὴν ἐμφανίζονται ὡς πιστολήπται ἐκεῖνοι οἵτινες χρειάζονται χρηματικὰ μέσα κινήσεως εἴτε διὰ ταμειακοὺς σκοποὺς.

Δὲν δύναται τις ἐν τούτοις νὰ παρίδῃ τὴν κεφαλαιώδη σημασίαν τὴν ὁποίαν ἔχει διὰ τὴν λειτουργίαν ἐκάστης ἀγορᾶς ἡ διάφο-

¹ Βλ. Der französische Geldmarkt, Weltwirtschaftliches Archiv, 49. Band, März 1939.

ρος διάρκεια τῆς παρεχομένης πιστώσεως. Ἡ μακροπρόθεσμος πίστωση καθιστᾷ δυνατὴν τὴν χρηματοδότησιν ἀξιῶν ἐγκαταστάσεως (Anlagewerte). Ἀντιθέτως ἡ βραχυπρόθεσμος πίστωση ἐξυπηρετεῖ κατὰ βάσιν βραχυπροθέσμους ἀνάγκας ἰδίως τῆς μεταπώλησεως ἐμπορευμάτων κατὰ τὰ διάφορα στάδια, ἀπὸ τῆς χρηματοδοτήσεως τῶν ἀναγκῶν εἰς πρώτας ὕλας μέχρι τῆς χρηματοδοτήσεως τῆς πώλησεως τῶν ἐτοιμῶν πρὸς κατανάλωσιν ἐμπορευμάτων. Ἐκτὸς τούτου εἰς τὸν κύκλον δράσεως τῆς χρηματαγορᾶς ὑπάγεται καὶ ἡ χρηματοδότησις μακροπροθέσμων ἀναγκῶν τοποθετήσεως. Φυσικὰ εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν χρειάζεται μεγάλη προσοχή καὶ πρέπει ἐπισταμένως νὰ μελετηθῇ ἡ ἐκάστοτε κατάστασις τῆς ἀγορᾶς τοῦ Κεφαλαίου.

Ἀρκεῖ νὰ ἀναμνησθῶμεν ὅτι τὸ Κεφάλαιον εἶναι ἐν τῶν σπουδαιότερων κινήτρων τῆς συγχρόνου οἰκονομίας διὰ νὰ ἀντιληφθῶμεν τὴν μεγάλην σημασίαν τὴν ὁποίαν ἔχει ὁ ἔλεγχος τῶν δύο αὐτῶν ἀγορῶν διὰ τὴν διεύθυνσιν ὁλοκλήρου τῆς οἰκονομίας.

Ἄς ἐξετάσωμεν νῦν κεχωρισμένως τὸν κρατικὸν ἔλεγχον ἐπὶ τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς (οὕτω θὰ ὀνομάζωμεν ἀμφοτέρας τὰς ἀγοράς). Κατὰ πρῶτον θὰ ἐξετάσωμεν τὸν ἔλεγχον τῆς χρηματαγορᾶς καὶ κατόπιν τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίου. Πρὶν ὅμως προθῶμεν εἰς τὴν κεχωρισμένην αὐτὴν ἐξέτασιν τῆς Πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἀναγκαῖον θεωροῦμεν νὰ τονίσωμεν ὅτι ὁ χωρισμὸς αὐτὸς μόνον διὰ λόγους μεθόδου εἶναι δυνατός. Μεταξὺ τῶν δύο ἀγορῶν ὑφίστανται εἰς τὴν πραγματικότητα πολλαπλαῖ σχέσεις καὶ ἰσχυρὰ ἀλλελεπίδρασις οὕτως ὥστε δὲν εἶναι δυνατὸς ὁ διαχωρισμὸς εἰς τὸν πραγματικὸν οἰκονομικὸν βίον. Ἔτι περισσότερο: Ἡ ἰσορροπία τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς διατηρεῖται μόνον διὰ τῆς ἀλληλεπιδράσεως μεταξὺ τῶν ἀγορῶν. Ὑπάρχουν μάλιστα περιπτώσεις κατὰ τὰς ὁποίας ἡ ἐπίδρασις τῆς μιᾶς ἀγορᾶς ἐπιτυγχάνεται διὰ μέτρων λαμβανομένων ἐντὸς τοῦ πεδίου τῆς ἐτέρας τῶν ἀγορῶν. Αἱ ἀμοιβαῖαι αὗται σχέσεις μεταξὺ τῶν ἀγορῶν δὲν ὑφίστανται μόνον ἐκ τῆς πλευρᾶς τῆς προσφορᾶς ἀλλὰ ἐπίσης καὶ ἐκ τῆς πλευρᾶς τῆς ζητήσεως. Εἰς τὴν πλευρὰν τῆς προσφορᾶς ὑφίσταται μία διαρκὴς ἐπικοινωνία μεταξὺ τῶν ἀγορῶν εἴτε διότι Κεφάλαια τὰ ὁποῖα προσφέρονται βραχυπροθέσμως — ὡς καταθέσεις Τραπεζιτικαὶ — κατευθύνονται πρὸς ἀξίας ἐγκαταστάσεως τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων, εἴτε διότι Κεφάλαια παγιοποιημένα εἰς χρηματόγραφα μεταβάλλονται εἰς καταθέσεις. Μόνον ἐφόσον ἡ μετατροπὴ εἰς τὰς διαφόρους μορφὰς τοποθετήσεως εἰς τὴν πλευρὰν τῆς προσφορᾶς λαμβάνει χώραν ἀπροσκόπτως, μόνον ἐφόσον ὑφίσταται ἀκώλυτος εἰσροὴ Κεφαλαίων πρὸς

ἀμφοτέρως τὰς ἀγορὰς ἐξασφαλίζεται εἰς τὴν πλευρὰν τῆς ζητήσεως Κεφαλαίου ἢ κανονικὴ μετατροπὴ μορφῶν χρηματοδοτήσεως εἰς μακροπροθέσμους. Συμφώνως πρὸς τὰ ἄνωτέρω ἀπαραίτητος προϋπόθεσις διὰ τὴν καλὴν λειτουργίαν τῆς χρηματαγορᾶς εἶναι ἡ καλὴ λειτουργία τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίου. Ἐφόσον ἡ ἀγορὰ Κεφαλαίου ἀδυνατεῖ νὰ ἐκτελέσῃ τὸν προορισμὸν τῆς καὶ αἱ λειτουργίαι τῆς ἀνατίθενται εἰς τὴν ἀγορὰν χρήματος δημιουργοῦνται εἰς αὐτὴν ἐπικίνδυνοι ἀντιδράσεις, αἵτινες εἰς περίπτωσιν ὑψώσεως τῶν ἐπιτοκίων τῆς χρηματαγορᾶς ὅλως μειονεκτικῶς ἐπιδροῦν ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίου. Διὰ τὸ σύνολον τῆς Πιστωτικῆς ἀγορᾶς ἀναλαμβάνει ἡ χρηματαγορὰ τὸ λειτούργημα τῆς ρυθμίσεως τῶν ἀναγκῶν ἀναλόγως τῆς σπάνιος τοῦ Κεφαλαίου. Εἶναι δὲ τοῦτο δυνατόν διότι ἴσταται ἔναντι τῆς ἐλαστικῆς προσφορᾶς ἐλαστικὴ ζήτησις, ἣτις μὲ τὴν ὑψωσιν τῶν ἐπιτοκίων δύναται νὰ ἀποσυρθῇ τῆς ἀγορᾶς μέχρις οὗ ἐπιτευχθῇ ἡ ἀναγκαία προσαρμογή. Εἰς τὴν ἀγορὰν Κεφαλαίου ἀντιθέτως καθορίζεται ὀριστικῶς ἡ ζήτησις διὰ τοῦ κατασκευασθέντος ἀγαθοῦ.

Ι. ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑΣ

Δέον κατὰ τὴν ἐξέτασιν τοῦ κρατικοῦ ἐλέγχου τῆς Χρηματαγορᾶς νὰ ἔχωμεν ὑπ' ὄψει τὰς ἀκολούθους δύο δυνατότητας. Τὸ κράτος δύναται νὰ ἀσκήσῃ τὸν ἑλεγχόν του εἴτε ἀμέσως διὰ τῶν ἰδίων τοῦ ὀργάνων εἴτε ἐμμέσως διὰ τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς.

1. Κρατικοποίησις τῶν ὀργάνων τῆς χρηματαγορᾶς.

Ἡ ριζικωτέρα μορφή τοῦ ἀμέσου ἐλέγχου εἶναι ἡ κρατικοποίησις τῶν ὀργάνων τῆς χρηματαγορᾶς ἥτοι τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν κυρίως καὶ τῶν Ταμιευτηρίων, ἐφόσον τὰ τελευταῖα δύνανται νὰ χρησιμοποιηθοῦν διὰ τὴν βραχυπρόθεσμον χρηματοδότησιν.

Ἦδη ἀπὸ μακροῦ χρόνου — ὅς ἀναφέρωμεν μόνον τοὺς Σαϊν-Σιμονιστάς — ἀντελήφθησαν τὴν σπουδαίαν σημασίαν τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων καὶ ἀπῆρτησαν τὴν κρατικοποίησίν των. Ἡ βασικὴ σκέψις διὰ μίαν τοιαύτην ἀπαίτησιν ὑπῆρξε τὸ γεγονός, ὅτι αἱ πιστώσεις δὲν πρέπει νὰ διατίθενται ἀναλόγως τῆς ἱκανότητος πρὸς πληρωμὴν ἐνὸς ὀρισμένου ἐπιτοκίου. Ἡ κατανομή τῶν πιστώσεων δέον νὰ γίνεται ἀναλόγως τοῦ βαθμοῦ ἀναγκαιότητος, χρησιμότητος καὶ ἐπιτακτικότητος τῶν δι' αὐτῶν καλυπτομένων ἀναγκῶν. Ἀποφασιστικὸν δὲ ρόλον πρέπει νὰ παίζουν τὰ κοινὰ συμφέροντα

καὶ ἡ προαγωγή τῆς παραγωγῆς. Τυπικὸν παράδειγμα: Ὀρυχεῖα καλίου καὶ ἄνθρακος θὰ ἔπρεπε νὰ προτιμηθοῦν ἀπὸ ἐργοστάσια οἰνοπνευματωδῶν καὶ σιγαρέττων.

Εἰς ἀντίκρουσιν τῶν ἀνωτέρω ἐπιχειρημάτων διετυπώθησαν οἱ ἀκόλουθοι ἰσχυρισμοί: Πρὸ παντὸς ἄλλου τὰ κριτήρια τῆς ἀναγκαιότητος, χρησιμότητος καὶ ἐπιτακτικότητος εἶναι τόσον δύσκολον νὰ καθορισθοῦν ἀντικειμενικῶς ὥστε προτιμότερον θὰ ἦτο νὰ ἐγκαταλείψωμεν ταῦτα. Φανερὸς εἶναι δηλονότι ὁ κίνδυνος, ὅτι ὀπισθεν τῶν ἀφηρημένων τούτων κριτηρίων δύνανται κάλλιστα νὰ καλυφθοῦν πολὺ συγκεκριμένα προσωπικὰ συμφέροντα ἥκιστα ἀνταποκρινόμενα πρὸς τὰς πραγματικὰς ἐπιδιώξεις τῶν ἰδεολόγων καινοτομούντων. Προσθετέον ὅτι εἰς τὴν περίπτωσιν μιᾶς τοιαύτης κατανομῆς τῶν πιστώσεων ἡ ἐλευθερία καταναλώσεως περιορίζεται ἰσχυρότατα. Παρ' ὅλα ταῦτα τὰ μειονεκτήματα εἶναι καὶ τὸ ἀποτέλεσμα λίαν ἀμφίβολον ἐφόσον αἱ ἐπιχειρήσεις ποὺ ἐφαρμόζουν τὴν αὐτοχρηματοδότησιν δύνανται νὰ διαφύγουν τελείως τοῦ κρατικοῦ ἐλέγχου.

Τὸ ζήτημα τῆς κρατικοποιήσεως τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων ἐθίγη ἐκ νέου μετὰ τὴν τραπεζιτικὴν κρίσιν τοῦ 1931. Ἐν Γερμανίᾳ πρὸς ἐξέτασιν τῆς ὅλης καταστάσεως συνεστήθη κατὰ Σεπτέμβριον τοῦ 1933 ἐπιτροπὴ διὰ τὴν ἔρευναν τοῦ γερμανικοῦ Τραπεζικοῦ συστήματος, ἡ ὁποία καὶ ἀπέρριψε τὴν κρατικοποίησιν. Οἱ μεγάλοι κίνδυνοι μιᾶς ἰσχυρᾶς γραφειοκρατίας τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος ἦτο ὁ κύριος λόγος τῆς τοιαύτης ἀποφάσεως. Ἐλήφθη ἐπίσης ὑπ' ὄψει, ὅτι αἱ ἐμπορικαὶ Τράπεζαι δὲν ἀπολαμβάνουν μονοπωλιακῆς θέσεως, ὅπως συμβαίνει μὲ τὰ μέσα μεταφορᾶς καὶ τὰς ἐταιρείας ἐφοδιασμοῦ. Πρὸς τούτοις ἐλήφθη σπουδαίως ὑπ' ὄψει, ὅτι αἱ λειτουργίαι τῶν ἰδιωτικῶν Τραπεζῶν ἔπρεπε νὰ ληφθῶσιν ὑπ' ὄψει. Ἦτοι τὸ γεγονός ὅτι αἱ ἰδιωτικαὶ Τράπεζαι εἶναι ἔτοιμοι νὰ ἀναλάβουν κινδύνους καὶ διὰ τοῦ τρόπου τούτου ἐξυπηρετοῦν ἄριστα τὴν βιομηχανικὴν πρόοδον καὶ τὴν κατάκτησιν τῶν ξένων ἀγορῶν.

2. Ἀμεσος ἐπίθλεψις διὰ κρατικῶν ὀργάνων.

Ἐκτὸς τοῦ ριζικοῦ αὐτοῦ τρόπου τοῦ ἐλέγχου τῆς χρηματαγορᾶς ὑπάρχουν ἐπίσης ἄλλαι μέθοδοι ἀμέσου ἐπιθλέψεως διὰ κρατικῶν ὀργάνων. Ἡ μνημονευθεῖσα ἐπιτροπὴ προέτεινεν αὐτὴν τὴν ὁδὸν ἀκολουθήσασα τὴν ἄποψιν ὅτι «ἡ ἀτομικὴ πρωτοβουλία μὲ ἰδίαν εὐθύνην ἀποτελεῖ τὴν πλέον σκόπιμον ὀργάνωσιν τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων ἐφόσον ταυτοχρόνως διὰ μιᾶς ἀναλόγου δια-

μορφώσεως τῆς ἐποπτείας ἐξασφαλίζεται ἀπολύτως ἡ ἐπικράτησις τοῦ κοινοῦ συμφέροντος». Εἶναι διδακτικώτατον νὰ παρακολουθήσῃ τις πῶς ἡ Γερμανία ἔλυσε τὸ πρόβλημα τοῦ κρατικοῦ ἐλέγχου τῆς χρηματαγορᾶς. Πρέπει νὰ ἔχωμεν ὑπ' ὄψει, ὅτι τὰ νομοθετικὰ μέτρα εἶχον τὴν αἰτίαν των ὅχι μόνον εἰς τὴν τραπεζιτικὴν κρίσιν τοῦ 1931 ἀλλὰ ἐπίσης εἰς τὰς προσπάθειας πρὸς ἀνόρθωσιν τῆς οἰκονομίας τοῦ Ράιχ καὶ τὴν καταπολέμησιν τῆς ἀνεργίας. Ἡ ἐπιτυχία τῶν προσπαθειῶν αὐτῶν ἀπῆται μίαν Τραπεζιτικὴν ἐποπτείαν κατευθυνομένην ἀπὸ τὴν θέλησιν τῆς κρατικῆς ἐξουσίας.

Ὁ Νόμος διὰ τὸ πιστωτικὸν σύστημα τῆς 5/12/1934 εἶναι ὁ βασικὸς νόμος διὰ τὴν νέαν ὀργάνωσιν τῆς χρηματαγορᾶς. Τὸ κύριον χαρακτηριστικόν του εἶναι ὅτι κατὰ τὴν σύνταξίν του ἀπεφεύχθη κάθε δύσκαμπτος διάταξις καὶ προετιμήθη μία ἐλαστικὴ κρατικὴ ἐποπτεία. Αἱ κύριαι ἐπιδιώξεις τοῦ νόμου τούτου ὑπῆρξαν αἱ ἑξῆς 7:

1. Ἐποπτεία ὅλων τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων,
2. Κάθε πιστωτικὸν ἴδρυμα ἔχει ἀνάγκην ἀδείας συστάσεως,
3. Ἐξασφάλις ἀρκούσης ρευστότητος,
4. Αὐστηρὰ διάκρισις τῆς ἀγορᾶς χρήματος καὶ Κεφαλαίου καὶ διὰ τοῦ τρόπου τούτου ἐξασφάλις τῶν ἀποταμιευτικῶν ἐργασιῶν,
5. Ἐξασφάλις τακτοποιημένης κυκλοφορίας πληρωμῶν,
6. Ἐποπτεία τῶν πιστωτικῶν ἐργασιῶν καὶ εὐρεΐα δημοσιότης,
7. Σκόπιμος σύνθεσις τῶν γραφείων ἐποπτείας.

Ὡστε ἅφ' ἑνὸς μὲν ἐπεδιώχθη κυρίως ἡ σκόπιμος διαμόρφωσις τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος, ἅφ' ἑτέρου δὲ συνεστάθησαν τὰ ὄργανα εἰς τὰ ὁποῖα ἀνετέθη ἡ ἐποπτεία τοῦ συστήματος τούτου. Τὸ πρῶτον ἐπετεύχθη διὰ τυπικῶν διατάξεων (Normativbestimmungen). Τὸ δεύτερον ἐπιδιώκεται διὰ τοῦ Γραφείου ἐποπτείας τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος καὶ διὰ τοῦ κρατικοῦ ἐπιτρόπου τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος. Τὸ γραφεῖον τῆς ἐποπτείας συνίσταται ἀπὸ τὸν Πρόεδρον τῆς Ράιχσμπάνκ, τὸν ἀντιπρόεδρον, ἓνα μέλος διοριζόμενον ἀπὸ τὸν Φύρερ καθὼς καὶ ἀπὸ ἓνα Γενικὸν Γραμματέα τῶν εἰδικῶς ἐνδιαφερομένων Ὑπουργείων. Ἀπὸ τὴν σύνθεσιν αὐτὴν προκύπτει ὅτι ἡ Ράιχσμπάνκ κατέχει ἰδιαιτέραν θέσιν. Ὁ Πρόεδρος τῆς Ράιχσμπάνκ ὡς προϊστάμενος τοῦ γραφείου λαμβάνει ἀποφάσεις σύμφωνα μὲ τὸ ἀξίωμα τοῦ ἀρχηγοῦ (Führerprinzip), ὅπερ σημαίνει ὅτι τὰ ὑπόλοιπα μέλη τοῦ γραφείου ἔχουν μόνον συμβουλευτικὴν ψῆφον. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ὁ Πρόεδρος τῆς Ράιχσμπάνκ ὡς προϊστάμενος τοῦ γραφείου δύναται νὰ ὑποστη-

ρίξη τὸν διὰ τῆς Ράιχσμπάνκ ἐμμέσως σκοπούμενον ἔλεγχον τῆς χρηματαγορᾶς κατὰ πολὺ ἀποτελεσματικὸν τρόπον.

Ὁ Κρατικὸς ἐπίτροπος διορίζεται ὑπὸ τοῦ Φύρερ μετὰ ἀκρόα-
σιν τοῦ Προέδρου τῆς Ράιχσμπάνκ. Βλέπομεν λοιπὸν ὅτι πάλιν ὁ
Πρόεδρος τῆς Ράιχσμπάνκ παίζει ἀποφασιστικὸν ρόλον εἰς τὸν
διορισμὸν τοῦ κρατικοῦ ἐπιτρόπου. Ὁ τελευταῖος φροντίζει διὰ
τὴν ἐφαρμογὴν τοῦ νόμου ἐντὸς τοῦ πλαισίου τῶν ὁδηγιῶν ποῦ
τοῦ ἐδόθησαν ὑπὸ τοῦ γραφείου ἐποπτείας, λαμβάνει ἐπίσης μέρος
εἰς ὅλας τὰς συνεδρίας καὶ ἀποφάσεις τοῦ ἐποπτικοῦ γραφείου μὲ
συμβουλευτικὴν ψῆφον.

Ἀξιοσημεῖωτον εἶναι ὅτι εἰς τὴν ἐποπτείαν περιλαμβάνονται
αἱ ὑποθηκικαὶ τράπεζαι, τὰ ταμιευτήρια καὶ τὰ οἰκοδομικὰ ταμιευ-
τήρια, ἅτινα ἐπὶ τῇ βάσει προϋπαρχόντων νόμων ὑπεβάλλοντο εἰς
εἰδικὴν ἐποπτείαν.

Ἡ ἐποπτεία δὲν περιορίζεται μόνον εἰς τὴν ἐπίβλεψιν διὰ τὴν
συμμόρφωσιν πρὸς τοὺς τυπικοὺς κανονισμοὺς ἀλλὰ ἐπεκτείνεται
καὶ περαιτέρω. Πρὸ παντὸς πρέπει τὸ γραφεῖον ἐποπτείας «νὰ
φροντίζῃ διὰ τὴν ἐφαρμογὴν γενικῶν οἰκονομικῶν ἀπόψεων εἰς τὴν
γενικὴν τραπεζιτικὴν καὶ πιστωτικὴν πολιτικὴν καὶ διὰ τὴν ἄρσιν
δυσχερειῶν εἰς τὴν πιστωτικὴν ὁργάνωσιν. Δικαιοῦται νὰ διατυ-
πώνῃ βασικὰς ἀρχὰς διὰ τὴν δρᾶσιν τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων».
Ἐκτὸς τούτου ὅμως ἠρκέσθη ὁ νομοθέτης μὲ κατευθυντηρίους δια-
τάξεις (Rahmenvorschriften) καὶ ἀνέθεσεν εἰς τὰ ὄργανα ἐπο-
πτείας τὴν ἔκδοσιν εἰδικῶν διατάξεων.

Ὅπως ἐμνημονεύθη ἤδη ἐπιδιώκεται διὰ τοῦ Νόμου τούτου ἡ
ἐξασφάλις καὶ ἡ ρευστότης τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων. Ὡς ἐκ
τούτου περιορίζεται ἀποφασιστικῶς ἡ ἐλευθερία ἀποφάσεως καὶ
δράσεως τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων. Κατὰ πρῶτον ἰσχύει τοῦτο
διὰ τὴν τοποθέτησιν τῶν ἀποταμιευτικῶν τοποθετήσεων. Ἡ παρά-
γραφος 24 τοῦ Νόμου προβλέπει τὰ ἀκόλουθα: «Τὸ γραφεῖον ἐπο-
πτείας ἐκδίδει διατάξεις περὶ τῆς τοποθετήσεως τῶν ἀποταμιευτι-
κῶν καταθέσεων. Λαμβάνεται κατὰ ταῦτα πρόνοια διὰ τὴν ἐπιτυ-
χίαν τῆς ἀπαιτουμένης ἀσφαλείας καὶ ρευστότητος».

Πλέον ἐνδιαφέρουσαι εἶναι αἱ διατάξεις περὶ ρευστότητος. Τὸ
ρευστὸν ἀπόθεμα τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων συνίσταται εἰς τὸ
ταμεῖον καὶ τὰ πιστωτικὰ ὑπόλοιπα παρὰ τῇ Ράιχσμπάνκ καὶ τὰ
γερμανικὰ ταχυδρομικὰ γραφεῖα ἐπιταγῶν. Τὸ ρευστὸν ἀπόθεμα
πρέπει νὰ ἀποτελῇ ἀπέναντι τῶν ὑποχρεώσεων καὶ μάλιστα ἀφαι-
ρουμένων τῶν ἀποταμιευτικῶν καταθέσεων ἓνα ποσοστὸν τὸ
ὁποῖον καθορίζεται ἀπὸ τὸ γραφεῖον ἐποπτείας. Αὐτὸ τὸ ποσοστὸν

ἀπαγορεύεται νὰ ὑπερβαίνει ἐν οἰαδήποτε περιπτώσει τὰ 10 %, ἀλλὰ δύναται νὰ καθορίζεται διαφόρως διὰ τὰς καθέκαστα ὁμάδας τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων. Αὐτὸς ὁ καθορισμὸς τοῦ ἄνωτάτου ὁρίου εἰς 10 % ἀφήνει νὰ διαφαίνεται μία τάσις ὑψώσεως τῆς ρευστότητος ἥτις, ὡς γνωστὸν, ἐν Γερμανίᾳ εὐρίσκετο πάντοτε εἰς χαμηλότερα ἐπίπεδα. Διὰ τοῦ τρόπου αὐτοῦ πραγματοποιεῖται μία παλαιὰ ἐπιθυμία τῆς Ράϊχσμπαγκ καὶ σταθεροποιεῖται ἡ θέσις τῆς εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγορᾶν. Φανερόν βεβαίως εἶναι ὅτι διὰ τὴν ἐπιτυχίαν τῆς μεγαλυτέρας ρευστότητος ἀπαιτεῖται ἕνας ἐνδιάμεσος χρόνος ἐξελίξεως, διότι ἄλλως θὰ ὑφίστατο ὁ κίνδυνος ἑνὸς περιορισμοῦ τῶν πιστώσεων καὶ ἀντιπληθωρισμοῦ.

Ἡ δυνατότης τὴν ὁποίαν ἔχει τὸ ἐποπτικὸν γραφεῖον νὰ καθορίζη κατὰ βούλησιν τὸ ἐλάχιστον ρευστὸν ἀπόθεμα ἐδημιούργησεν ἕνα νέον μέσον ἐπιδράσεως ἐπὶ τῆς πολιτικῆς τῶν πιστωτικῶν Τραπεζῶν καὶ τοιουτοτρόπως τῆς χρηματαγορᾶς. Μία ὑψωσις τῶν ποσοστῶν τοῦ ἐλαχίστου ἀποθέματος ἀναγκάζει τὰς Τραπεζὰς εἰς μεγαλυτέραν ρευστότητα, ὅπερ ἰσοδυναμεῖ πρὸς περιορισμὸν τῶν παρ' αὐτῶν χορηγουμένων πιστώσεων. Καταλήγει λοιπὸν τὸ μέτρον τοῦτο εἰς τὸ αὐτὸ ἀποτέλεσμα, τὸ ὁποῖον θὰ ἐπέφερε μία ὑψωσις τοῦ ἐπιτοκίου προεξοφλήσεως ἢ μία πώλησις χρεωγράφων εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορᾶν εἴτε εἰς περιορισμὸς ποσοτικὸς τῶν χορηγουμένων πιστώσεων ἐκ μέρους τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Ἡ μείωσις τῶν ἐλαχίστων ποσοστῶν ρευστοῦ ἀποθέματος ἔχει τὰ ἀντίθετα ἀποτελέσματα, ἥτοι μικροτέραν ρευστότητα προκαλοῦσαν διεύρυνσιν τῶν χορηγουμένων πιστώσεων ἐκ μέρους τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν. Τὰ ἀποτελέσματα ἐπὶ τῆς χρηματαγορᾶς εἶναι τὰ αὐτὰ μὲ τὰ τῆς μειώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, πωλήσεως χρηματογράφων ἢ διευρυντικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἐκ μέρους τοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος. Καθίσταται ἀμέσως φανερόν ὅτι ἡ λειτουργία αὕτη, ἥτις ἀνατίθεται εἰς τὸ ἐποπτικὸν γραφεῖον, ἀποτελεῖ ἕνα μέσον εἰς τὰς χεῖρας τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς, ὅπως ἐπιδράσῃ ἐπὶ τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν. Δύναται νὰ τὸ μεταχειρισθῇ πρὸς ἐπιτυχίαν τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς τῆς, τῆς πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς εἴτε τοῦ ἐκ μέρους τῆς Τραπεζῆς ποσοτικοῦ καθορισμοῦ τῶν χορηγουμένων πιστώσεων. Ὅταν λάθῃ κανεὶς ὑπ' ὅψιν τὰς δυσχερείας ἐφαρμογῆς τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς ἢ τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς κατὰ τὰς διαφόρους φάσεις τῆς οἰκονομικῆς διακυμάνσεως ἀντιλαμβάνεται, ὅτι τὸ μέσον τοῦτο τοῦ ἐλέγχου τῆς πίστεως εἶναι ἄκρως εὐπρόσδεκτον.

Ἐνταῦθα δέον νὰ ἀναφερθῇ ὅτι ἡ ρευστότης τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν ἀποτελεῖ παράγοντα εἰς τὰ ἔξοδα τῆς Τραπεζῆς. Τὸ ρευστὸν ἀπόθεμα εἶναι ἄτοκον. Ὅσον μεγαλυτέρα ἡ ρευστότης τόσο μικρότερον τὸ κέρδος τῆς Τραπεζῆς. Δὲν εἶναι ὥστε δυνατόν νὰ ἀπαιτηθῇ διὰ μιᾶς μία πολὺ μεγαλυτέρα τῆς συνήθους ρευστότης χωρὶς αὕτη νὰ ἔχη εἰς τὴν περίπτωσιν παρατάσεως τῆς διαρκείας τοῦ μέτρου δυσάρεστα ἀποτελέσματα διὰ τὴν Τράπεζαν.

Ὁ Νόμος προβλέπει ὁμοίως ἓνα ρευστὸν ἀπόθεμα δευτέρου βαθμοῦ. Τὰ πιστωτικὰ ἰδρύματα ὑποχρεοῦνται νὰ ἐπενδύουν εἰς ἐμπορικὰ γραμμάτια μὲ λήξιν τὸ πολὺ 90 ἡμερῶν καὶ εἰς χρεώγραφα ἐπὶ τῶν ὁποίων δανεῖζει ἡ Ράιχςμπάγκ ἓνα ποσοστὸν τῶν ἀπαιτήσεων των πάλιν μετὰ τὴν ἀφαίρεσιν τῶν ἀποταμιευτικῶν καταθέσεων. Τὸ γραφεῖον ἐποπτείας δύναται νὰ περιλάβῃ καὶ ἄλλας ἐπενδύσεις εἰς αὐτὸ τὸ ἀπόθεμα ρευστότητος δευτέρου βαθμοῦ. Τὸ ποσοστὸν αὐτὸ τὸ ὁποῖον δὲν ἐπιτρέπεται νὰ ὑπερβαίῃ τὰ 30 % δύναται νὰ καθορισθῇ διαφόρως διὰ τὰς διαφόρους ὁμάδας τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων.

Ἡ κατοχὴ δυσχερῶς ρευστοποιουμένων ἐπενδύσεων π. χ. γηπέδων, ἀκινήτων καὶ διαρκεῖς συμμετοχαί, μερίδια μεταλλευτικῶν ἐταιρειῶν καὶ μετοχαὶ περιορίζονται δι' ἑνὸς ἀνωτάτου ὁρίου. Ἐνταῦθα περιλαμβάνεται ἐπίσης καὶ ὁ δανεισμὸς ἔναντι δεσμίδων μετοχῶν καὶ τὸ ἐμπόριον αὐτῶν τῶν δεσμίδων. Τοῦτο δὲ διότι τοιαῦται δεσμίδες δὲν δύνανται νὰ πωληθοῦν εἰς τὴν ἀγορὰν ὅπως αἱ μεμονωμέναι μετοχαί. Ἐὰν τὸ ἐπεχέירει τις ὑπὸ δυσμενεῖς συνθήκας τὸ ἀποτέλεσμα θὰ ᾔτο ἡ πτώσις τῆς τιμῆς τῶν μετοχῶν καὶ ἴσως ἡ πλήρης αὐτῶν ἀπώλεια. Ὁ νομοθέτης ἐπιθυμεῖ ὅμως νὰ ἀποτρέψῃ τὸν σχηματισμὸν ἰσχυρῶν κεφαλαιοκρατικῶν ὀργανισμῶν καὶ προσπαθεῖ ὁμοίως νὰ παρεμποδίσῃ μίαν τεχνητὴν ἔντασιν τῆς συγκεντρώσεως τοῦ πλούτου ἐν τῷ οἰκονομικῷ βίῳ.

Ὁ νομοθέτης περιώρισε τὴν παροχὴν πιστώσεων ἐν τρεχομένῳ λογαριασμῷ διὰ τῆς ἀπαιτήσεως μεγαλυτέρου ρευστοῦ ἀποθέματος καὶ ἀποθέματος ρευστότητος δευτέρου βαθμοῦ. Τοῦτο συνέβη διότι ὁ τρεχούμενος λογαριασμὸς δὲν ἔχει οὔτε τὴν γνησίαν ρευστότητα τοῦ ἐμπορικοῦ γραμματίου ἐφόσον αἱ πιστώσεις παραχωροῦνται πολλαπλῶς ὥς μακροπρόθεσμοι, οὔτε τὴν τεχνητὴν ρευστότητα τῆς ἐπενδύσεως εἰς χρεώγραφα ἐφόσον αἱ πιστώσεις αὐταὶ δὲν δύνανται νὰ ρευστοποιηθοῦν παρὰ τῇ ἐκδοτικῇ Τραπεζῇ διὰ χρηματιστηριακῆς διαδικασίας. Πρόκειται εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην κατὰ μέγα μέρος περὶ «πιστώσεων ἐπενδύσεως» αἵτινες καλύπτονται διὰ μελλόντων κερδῶν εἴτε διὰ ἰδίου Κεφα-

λαίου δημιουργουμένου δι' ἐκδόσεως νέων μετοχῶν. Δύναται τις νὰ εἴπῃ ὅτι ἐκτὸς τοῦ νομοθετικοῦ περιορισμοῦ ἤδη ἡ πεῖρα τῆς παγκοσμίου κρίσεως ὠδήγησε τὰς Τραπεζὰς εἰς ἰσχυρὸν περιορισμὸν τοῦ κλάδου τούτου τῶν ἐργασιῶν. Δύναται τις βασίμως νὰ ὑποθέσῃ ὅτι αἱ Τράπεζαι δὲν θὰ ἀλλάξουν τακτικὴν ἐφόσον οἱ διευθύνται των ἐνθυμοῦνται ἀκόμη αὐτὴν τὴν πικρὰν πεῖραν.

Εἰς τὴν τελικὴν ἔκθεσιν τῆς ἐρευνητικῆς ἐπιτροπῆς ἐξηγεῖται διατὶ δύναται νὰ χρησιμοποιηθοῦν ὡς ἀπόθεμα ρευστότητος ἐκτὸς τῶν γραμματίων ἐπίσης καὶ χρεώγραφα. Τοῦτο ἔχει σχέσιν μὲ τὴν αὔξουσαν σημασίαν τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς καὶ ἐπίσης μὲ τὸ γεγονὸς ὅτι «πρὸς χρηματοδότησιν ὠρισμένων ζωτικῆς ἀναγκαιότητος οἰκονομικῶν ἔργων τοῦ Ράιχ — ἐφόσον πρὸς τοῦτο δὲν ἀρκεῖ ἡ ἀποδοτικότης τῶν φορολογικῶν πηγῶν — ὑπάρχει ἀνάγκη συνάψεως δανείων» διὰ τὸν λόγον αὐτὸν εἶναι ἀναγκαία ἡ τοποθέτησις τῶν δανείων καθὼς καὶ ἡ δημιουργία δυνατοτήτων χρησιμοποίησέως των.

Καθόσον ἀφορᾷ τὴν δημοσιότητα ὠρίσθη ὅτι οἱ ἐτήσιοι ἰσολογισμοί, οἱ ἐνδιάμεσοι ἰσολογισμοὶ καὶ ἐπεξηγήσεις ἐπ' αὐτῶν δέον νὰ κατατίθενται εἰς τὴν Ράιχσμπάνκ. Διὰ τοῦ τρόπου τούτου «οἱ φορεῖς τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος καλοῦνται νὰ παραιτηθοῦν ὠρισμένων ἐργασιῶν αἵτινες δὲν εἶναι δυνατὰ ὅταν πρέπει νὰ γνωστοποιηθοῦν εἰς τὴν δημοσιότητα, εἰς τὰ ἐποπτικὰ γραφεῖα ἢ εἰς τὴν Ράιχσμπανκ».

Τοιουτοτρόπως λαμβάνομεν μίαν γενικὴν εἰκόνα τοῦ ἐλέγχου τῆς χρηματαγορᾶς ὅστις ἐξασκεῖται διὰ τῶν ἐποπτικῶν ὀργάνων τοῦ κράτους.

Πρέπει νὰ σημειωθῇ ἐνταῦθα ὅτι κατὰ τὴν γνώμην μας εὐχῆς ἔργον θὰ ἦτο νὰ ληφθοῦν καὶ εἰς τὴν Ἑλλάδα ἀνάλογα μέτρα — βεβαίως ὅχι τόσο πολὺ παρεμβατικὰ — διὰ νὰ διευκολυνθῇ τοιουτοτρόπως ὁ ἄρτιος ἔλεγχος τῆς χρηματαγορᾶς ἐκ μέρους τοῦ ἐκδοτικοῦ ιδρύματος.

Εἶναι γνωστὸν ὅτι ἐν Ἑλλάδι καὶ διὰ λόγους ἐλλείψεως παραδόσεως, καὶ διὰ λόγους κακῆς ὀργανώσεως, ἀλλὰ καὶ διὰ λόγους μικρᾶς πιστωτικῆς ἰσχύος τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, ὁ ἔλεγχος τῆς χρηματαγορᾶς ἐκ μέρους τοῦ ἐκδοτικοῦ ιδρύματος εἶναι ἐξαιρετικὰ ἄτονος. Βεβαίως δὲν δύναται νὰ ἀφεθῇ ἀμνημόνευτον τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος πολλὰς προόδους ἐπετέλεσεν ἐπὶ τοῦ πεδίου τούτου ἀλλὰ παρὰ ταῦτα ἡ ἐπίδρασίς της παραμένει μικρά.

Τὰ μέτρα τὰ ὁποῖα τυχὸν θὰ ἐλαμβάνοντο θὰ εἶχον καὶ χαρακτηριστὴν ἀγωγῆς. Δι' αὐτῶν θὰ ἀνεγνωρίζετο περισσότερο ἢ σημασία τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ὡς ιδρύματος ρυθμίσεως τῆς χρηματαγορᾶς. Ἐφ' ὅσον δὲ δὲν θὰ ἐζητοῦντο ἀπὸ τὰς ἐμπορικᾶς Τραπεζῆς μεγάλαι ὑλिकाὶ θυσίαι θὰ ἠδύνατό τις νὰ ἐλπίσῃ ὅτι τὰ μέτρα ταῦτα θὰ ἐγένοντο εὐμενέστερον δεκτὰ ἀπὸ τὸ περίφημον ἄρθρον 14 τοῦ προσχεδίου τοῦ Νόμου «περὶ ἀνωνύμων Ἑταιρειῶν καὶ Τραπεζῶν».

Τὰ ὠφελήματα τῶν μέτρων τούτων θὰ ᾔσαν ἀφ' ἑνὸς μὲν ἡ ἀρτιωτέρα ὀργάνωσις τῆς ἀγορᾶς μας χρήματος, ἀφ' ἑτέρου δὲ ἡ κατεύθυνσις τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῶν ἐμπορικῶν μας Τραπεζῶν σύμφωνα πρὸς τὰ γενικώτερα συμφέροντα τοῦ τόπου. Ἀλλὰ καὶ τὸ ἴδιον τῶν Τραπεζῶν συμφέρον θὰ ἐξυπηρέτου τὰ μέτρα ταῦτα. Καὶ μάλιστα ὅχι μόνον ἐμμέσως ἀλλὰ κυρίως διὰ τοῦ ἐπιτυγχανομένου καλυτέρου ἐλέγχου τῶν πιστοληπτῶν λόγῳ τῆς καθολικῆς ἐποπτείας ὁλοκλήρου τῆς πιστωτικῆς κινήσεως τῆς ἀγορᾶς μας.

3. Ἐλεγχος διὰ τοῦ ἐκδοτικοῦ ιδρύματος.

Ὅπως ἐμνημονεύθη καὶ ἐν ἀρχῇ ὁ ἔμμεσος ἔλεγχος τῆς χρηματαγορᾶς πραγματοποιεῖται διὰ τοῦ ἐκδοτικοῦ ιδρύματος. Αὐτὸ ἀποτελεῖ καὶ τὸ κατὰ παράδοσιν μέσον ἐλέγχου τῆς χρηματαγορᾶς. Ἐπειδὴ ὅμως ἐνταῦθα γίνεται λόγος περὶ τῶν κρατικῶν μέσων ἐλέγχου τῆς χρηματαγορᾶς, γεννᾶται τὸ ζήτημα ἐὰν ἡ ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἐπιτρέπεται νὰ θεωρηθῇ ὡς κρατικὸν ὄργανον. Τοιοῦτοτρόπως καταλήγομεν εἰς τὸ ζήτημα τῆς ἀνεξαρτησίας τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἀπὸ τοῦ κρατικοῦ ἐλέγχου. Ἡ ἀνεξαρτησία αὕτη ἀπητήθη πάντοτε καὶ ἀποτελεῖ αὐτονόητον παρακολούθημα τῆς φιλελευθέρας νοοτροπίας. Ἐπειδὴ εἰς τὰ φιλελεύθερα κράτη ὁ οἰκονομικὸς βίος παίζει πρωτεύοντα ρόλον καὶ Ἐπειδὴ τὸ κράτος θεωρεῖται ὡς μὴ κατάλληλος παράγων διὰ τὴν οἰκονομικὴν πολιτικὴν ἰσχυρίζονται, ὅτι εἰς τὸ κράτος ἀρμόζει καλύτερον τὸ λειτούργημα τοῦ νυκτοφύλακος τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς. Βεβαίως ἡλλοιώθη ἐν τῇ ἐξελίξει ἡ ριζικὴ αὕτη ἄποψις. Μέχρι σήμερον ὅμως δύναται τις νὰ ἀναγνωρίσῃ τοιαύτας τάσεις ἔστω καὶ μειωμένης ἐντάσεως.

Ὅταν ἔχη τις πρὸ ὀφθαλμῶν τὰ ἀνωτέρω δύναται νὰ ἀντιληφθῇ πλήρως τοὺς λόγους διὰ τοὺς ὁποίους γίνεται εἰς τὰ φιλελεύθερα κράτη ἡ ἀπαίτησις τῆς ἀνεξαρτησίας τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς καὶ τὸ πνεῦμα ὑπὸ τὸ ὁποῖον αὕτη πραγματοποιεῖται. Πρέπει

ὅμως νὰ παραδεχθῶμεν, ὅτι παρὰ τὴν ἀνεξαρτησίαν τῆς ἡ ἐκδοτικῆς Τράπεζα σπανίως δύναται νὰ ἀντισταθῇ εἰς κρατικὰ μέτρα θίγοντα ταύτην. Καὶ τοῦτο διὰ τὸν ἀπλούστατον λόγον ὅτι καὶ ἡ ἐκδοτικῆς Τράπεζα εἶναι εἰς τὴν τελευταίαν ἀνάλυσιν ὑποτεταγμένη εἰς τὴν κρατικὴν ἐξουσίαν. Καὶ πράγματι ἐκεῖ ὅπου τὸ κράτος εἶχεν οἰκονομικὸν πρόγραμμα συγκεκριμένον ἡ ἐκδοτικῆς Τράπεζα πάντοτε τὸ ὑπεστήριξε. Τὸ γνωστότερον παράδειγμα παραμένει ἡ Τράπεζα τῆς Ἀγγλίας. Ἡ Τράπεζα αὕτη ὑπεστήριξε πάντοτε τὸ Ἀγγλικὸν Κράτος κατὰ τὴν παραχώρησιν τῶν πολιτικῶν του δανείων.

Διὰ τὴν ἐθνικοσοσιαλιστικὴν Γερμανίαν δὲν ὑπάρχει φυσικὰ ζήτημα ἀνεξαρτησίας τῆς Ράϊχσμπάνκ. Ἡ τελευταία εἶναι νομικὸν πρόσωπον δημοσίου δικαίου, εὐρίσκεται ὑπὸ τὴν ἄμεσον ἐποπτείαν τοῦ Φύρερ καὶ φαίνεται ὅτι συμφώνως πρὸς τὰς ἐθνικοσοσιαλιστικὰς ἀντιλήψεις θὰ πρέπει ὁ ἐκάστοτε ὑπουργὸς τῶν Οἰκονομικῶν νὰ εἶναι καὶ πρόεδρος αὐτῆς. Αἱ σπουδαιότεραι πράξεις τῆς Ράϊχσμπάνκ ἐμπνέονται σχεδὸν πάντοτε ἀπὸ τὸ κράτος. Πρέπει ὅμως νὰ ἔχη τις ὑπ' ὄψει ὅτι τὰ μέτρα τῆς Ράϊχσμπάνκ καθὼς καὶ πάσης ἄλλης ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς δὲν ἔχουν τὴν ἀναγκαστικὴν δύναμιν τοῦ Νόμου, καὶ δὲν δύνανται νὰ ὑποχρεώσουν ὅπως οἱ Νόμοι.

Διὰ νὰ φέρῃ ἀποτελέσματα ὁ ἔλεγχος τῆς πίστεως τὸν ὁποῖον μεταξὺ τῶν ἄλλων ἐπιδιώκει μία ἐκδοτικῆς Τράπεζα εἶναι ἀπαραίτητον νὰ ὑπάρχουν δύο προϋποθέσεις. Πρὸ παντὸς πρέπει ἡ χρηματαγορὰ νὰ εἶναι καταλλήλως ὀργανωμένη. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει αἱ ἐμπορικαὶ Τράπεζαι θὰ ἀντιδράσουν εἰς τὰ μέτρα τῆς Τραπεζῆς κατὰ τὸν ὑπ' αὐτῆς ἐπιθυμούμενον τρόπον. Αὐτὸ βεβαίως δύναται νὰ συμβῇ διότι φερ' εἰπεῖν ἡ ἐκδοτικῆς Τράπεζα εὐρίσκεται εἰς φιλικωτάτας σχέσεις πρὸς τὰς ἐμπορικὰς Τραπεζὰς καὶ αἱ τελευταῖαι ἐπὶ τῇ βάσει τῆς συνεργασίας ταύτης ἀκολουθοῦν τὰς ὁδηγίας τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Ἀλλὰ ἐπίσης εἶναι δυνατόν αἱ ἐμπορικαὶ Τράπεζαι νὰ ἐξαρτῶνται ἀμέσως ἢ ἐμμέσως ἐκ τῆς ἀναπροεξοφλήσεως τοῦ χαρτοφυλακίου των παρὰ τῇ κεντρικῇ Τραπεζῇ. Κατὰ συνέπειαν εἶναι καὶ ὑποχρεωμένοι νὰ λαμβάνουν ὑπ' ὄψιν τὰς ἐπιθυμίας τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἰδίως εἰς ὅ,τι ἀφορᾷ τοὺς ὅρους ἐργασίας των.

Ἡ μεγαλυτέρα προσπάθεια μιᾶς καταλλήλου ὀργανώσεως τῆς χρηματαγορᾶς εἶναι τὸ Federal-Reserve System, τὸ ὁποῖον εἰσήχθη κατὰ τὸ ἔτος 1914 εἰς τὰς Ἡνωμένας Πολιτείας.

Τοῦναντίον ἡ ὀργάνωσις τῆς ἀγγλικῆς χρηματαγορᾶς, ἥτις καὶ θεωρεῖται ἀκόμη καὶ σήμερον ὑποδειγματικῇ, διεμορφώθη κατὰ τὸν μακροχρονίου ἐξελίξεως. Χωρὶς νὰ ἐπηρεάζεται ἡ ἀγγλική

χρηματαγορὰ διὰ προσθέτων νομοθετικῶν μέτρων εὐρίσκεται πάντοτε ἐντὸς τῆς σφαίρας ἐπιρροῆς τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας, ἥτις ἔχει πρὸς τοῦτο εἰς τὴν διάθεσίν της ὅλα τὰ ἐκ παραδόσεως μέσα.

Ἡ δευτέρα καὶ ἐξ ἴσου σπουδαία προϋπόθεσις ἐνὸς ἀποτελεσματικοῦ ἐλέγχου τῆς πίστεως διὰ τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς εἶναι ἡ μεγάλη πιστωτικὴ δύναμις τὴν ὁποίαν αὕτη πρέπει νὰ διαθέτῃ. Ἡ συμμετοχὴ τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς εἰς τὰς ἐν γένει εἰς τὴν χρηματαγορὰν παρεχομένας πιστώσεις δέον νὰ ἀποτελῇ σοβαρὸν ποσοστόν. "Ὅταν ἡ πιστωτικὴ δύναμις τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν εἶναι τόσο μεγάλη ὥστε νὰ δύνανται νὰ παραιτηθοῦν τῆς πίστεως τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἢ ὅταν ἡ δύναμις τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς εἶναι τόσο μικρὰ ὥστε αὕτη ἐν περιπτώσει ἀνάγκης νὰ μὴ δύνανται νὰ βοηθήσῃ τὰς ἐμπορικὰς Τραπεζὰς χωρὶς νὰ διακινδυνεύσῃ τὴν νομισματικὴν ἰσορροπίαν, τότε δυσκόλως δυνάμεθα νὰ φαντασθῶμεν ὅτι αἱ ἐμπορικαὶ Τράπεζαι θὰ συμμορφοῦνται πρὸς τὰς ἐπιθυμίας τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς.

Ἀμφότεραι αἱ κύριαι αὗται προϋποθέσεις ἐλλείπουν κατὰ τὸ μᾶλλον καὶ ἥττον ἀπὸ τὰς ἐκδοτικὰς Τραπεζὰς, αἵτινες ἰδρύθησαν μετὰ τὸν Εὐρωπαϊκὸν Πόλεμον κατὰ τὸ διάστημα τοῦ σταθεροποιητικοῦ πυρετοῦ τῶν ἐτῶν 1924 - 1930.

Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης θὰ ἦτο ἄκρως ἐνδιαφέρον νὰ παρακολουθήσῃ τις τὰς προσπάθειάς τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος κατὰ τὸ διάστημα τῆς ὑπερδεκαετοῦς δράσεώς της, ὅπως ἀποκτήσῃ μετρίαν τινὰ ἐπιβολὴν ἐπὶ τῆς χρηματαγορᾶς.

Τὰ μέσα τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς πρὸς ρύθμισιν τῆς πίστεως εἶναι τὰ ἀκόλουθα τρία:

- 1) Ἡ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ.
- 2) Ἡ πολιτικὴ τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς καὶ
- 3) Ὁ ποσοτικὸς καθορισμὸς τῆς πίστεως (Kredit kontingentierung).

Πρέπει νὰ τονισθῇ ἰδιαιτέρως ὅτι τὰ τρία αὐτὰ μέσα εἶναι μέσα ρυθμίσεως τῆς πίστεως. Ἄνευ τῆς προϋπάρξεως τῶν προϋποθέσεων, τὰς ὁποίας ἀνωτέρω ἀνεφέρομεν, τὰ μέτρα ταῦτα δὲν ἔχουν καμμίαν ἀπολύτως ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς χρηματαγορᾶς.

Ἄς μεταχειρισθῶμεν ἓνα παράδειγμα διὰ νὰ γίνωμεν τελείως ἀντιληπτοί. Διὰ τὴν καλὴν λειτουργίαν μιᾶς ἀτμομηχανῆς ἀπαιτοῦνται ἐκτὸς τοῦ λέβητος καὶ τοῦ διὰ τῆς θερμάνσεως παραγομένου ἀτμοῦ καὶ ἄλλα ρυθμιστικὰ μηχανήματα διὰ τὴν μεταβίβασιν τῆς ἐκάστοτε ἀπαιτουμένης ποσότητος ἀτμοῦ εἰς τὰ ἔμβολα καὶ τὰ λοιπὰ μηχανήματα κινήσεως. Εἶναι φανερόν ὅτι τὰ

ρυθμιστικὰ μηχανήματα τότε μόνον θὰ ρυθμίσουν τὴν κίνησιν τῆς ὅλης ἀτμομηχανῆς, ἐφόσον προϋπάρχει ὁ ἀτμός εἰς τὴν ἀπαιτούμενην πίεσιν. Ἐὰν δὲν ὑπῆρχεν ὁ ἀτμός ἢ ἔαν εἰς τὸν ὅλον μηχανισμόν παραγωγῆς ἀτμοῦ ὑπῆρχε σφάλμα τι, τότε βεβαίως κάθε χειρισμός εἰς τὰ ρυθμιστικὰ μηχανήματα θὰ ἀπέβαινε μάταιος. Ἄς φαντασθῇ τις μίαν ἀτμομηχανὴν μετρίως θερμαινομένην εἰς τὴν ὁποίαν ἐπιχειροῦμεν ὅλους τοὺς χειρισμοὺς ποὺ ἀπαιτοῦνται διὰ τὴν κίνησιν της. Εἶναι φανερόν ὅτι αὕτη οὐδαμῶς θὰ κινηθῇ. Ἀκριβῶς τὸ αὐτὸ συμβαίνει καὶ εἰς μίαν χρηματαγοράν ἀπὸ τὴν ὁποίαν ἐλλείπουν αἱ ἀνωτέρω ἀναφερθεῖσαι δύο προϋποθέσεις. Τότε κάθε χειρισμός τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς ἢ τῆς πολιτικῆς τοῦ ποσοτικοῦ περιορισμοῦ τῶν πιστώσεων μικρὰν ἢ οὐδεμίαν ἐπίδρασιν θὰ ἔχῃ ἐπὶ τῆς ποσότητος καὶ τῆς ποιότητος τῆς ἐν τῇ χρηματαγορᾷ κυκλοφορούσης πίστεως.

Α. Ἡ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ συνίσταται εἰς τὴν ἀνύψωσιν ἢ μείωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Ἐφόσον αἱ κινήσεις αὗται τοῦ τόκου φέρουν ἀποτέλεσμα, ἐφόσον δηλαδή αἱ ἐμπορικαὶ Τράπεζαι μεταβάλλουν ἀναλόγως τὰ ἐπιτόκιά των τότε μεταβάλλεται καὶ ὁ ὄγκος τῶν δανειζομένων κεφαλαίων ἐν τῇ χρηματαγορᾷ. Αὐτὸ λαμβάνει χώραν ὅχι μόνον διότι ἡ περαιτέρω παραχώρησις πιστώσεων π. χ. ἐν περιπτώσει ὑψώσεως τοῦ ἐπιτοκίου γίνεται ἀκριβωτέρα καὶ κατὰ συνέπειαν δυσχεραίνεται, ἀλλὰ ἐπίσης διότι οἱ χρεῶνται λαμβάνοντες ὑπ' ὄψιν τὴν ἀκρίθειαν ταύτην σπεύδουν νὰ καλύψουν τὰ χρέη των. Ἐξ ἄλλου τὸ ὑψηλότερον ἐπιτόκιον προσελκύει διαθέσιμα πρὸς τὰς Τραπεζάς. Ἐν περιπτώσει μειώσεως τοῦ ἐπιτοκίου λαμβάνουν χώραν ἀκριβῶς αἱ ἀντίθετοι μεταβολαί.

Ὅπως ἤδη ἀνεφέρθη πρὸς ἐπιτυχίαν τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς ἀπαιτεῖται ἀπαραιτήτως ὁμοιόμορφος δρᾶσις τῆς ἐκδοτικῆς καὶ τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν. Ὁ μνημονευθεὶς γερμανικὸς Νόμος διὰ τὸ πιστωτικὸν σύστημα ἀπένειμε εἰς τὸν κρατικὸν ἐπίτροπον τὴν ἐξουσιοδότησιν ἐν σχέσει πρὸς τὸν κανονισμόν τοῦ συναγωνισμοῦ καὶ τῶν ὅρων ἐργασίας ἰδιαιτέρως δὲ τῶν ποσοστῶν προμηθείας καὶ τόκου, νὰ νομιμοποιῇ ἀποφάσεις τῆς πλειοψηφίας τῶν ὀργανώσεων τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν. Ἐπίσης δύναται οὗτος νὰ ἀνακαλέσῃ τὴν ἀπόφασίν του καὶ ἐν συμφωνίᾳ πρὸς τὸ συμβούλιον τῆς Ράιχσμπάνκ νὰ λάβῃ καὶ ὁ ἴδιος ἀποφάσεις. Ἐξ αὐτοῦ συνάγεται ὅτι ἔαν αἱ ἐμπορικαὶ Τράπεζαι δὲν ἤθελον ἀκολουθήσει ἓνα μέτρον τῆς Ράιχσμπάνκ δίδεται εἰς αὐτὴν ἡ δυνα-

τότης νὰ ἐπιβάλῃ τὴν πολιτικὴν τῆς μέσῳ τοῦ κρατικοῦ ἐπιτρόπου τοῦ ὁποίου τὰς ἀποφάσεις δύναται νὰ ἐπηρεάσῃ.

Οἱ κυριώτεροι ἐκ τῶν λόγων διὰ τοὺς ὁποίους ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς δὲν εἶναι πλήρης εἶναι οἱ ἀκόλουθοι:

α. Ἡ ζήτησις πίστεως εἶναι δυνατόν συνεπεία γενικῆς δυσπιστίας καὶ μικρᾶς ἐπιχειρηματικῆς ἐπιθυμίας νὰ εἶναι τόσο μικρά, ὥστε ἀκόμη καὶ μεγάλοι μειώσεις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου νὰ μὴ ἔχουν τὸ ποθούμενον ἀποτέλεσμα.

β. Πιστώσεις παγιοποιηθεῖσαι δυνατόν νὰ μὴ μετετράπησαν ἐγκαίρως διὰ μακροπροθέσμων πιστώσεων. Ἐπίσης εἶναι δυνατόν αἱ βραχυπρόθεσμοι πιστώσεις νὰ «παγώσουν» ἔνεκα ἀζητησίας τῶν ἐμπορευμάτων ἐκ τῆς πωλήσεως τῶν ὁποίων ἐπρόκειτο νὰ ἐξοφληθοῦν αἱ πιστώσεις. Τοιαῦται πιστώσεις δὲν δύνανται οὔτε μὲ μεγάλας ὑψώσεις τοῦ τόκου νὰ ἀντιδράσουν.

γ. Αἱ διεθνεῖς μεταναστεύσεις Κεφαλαίων ἐξουδετερώνουν πολλάκις τὴν ἐπιθυμουμένην ἐπίδρασιν τῆς μεταβολῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου: ὑψούμενον ποσοστὸν προεξοφλητικοῦ τόκου ἐπιδιώκει περιορισμὸν τῶν πιστώσεων, ἀλλὰ αὐξάνει τὴν προσφορὰν ἐξωτερικῶν Κεφαλαίων ἅτινα, λόγῳ τοῦ ἰδιαιτέρου χαρακτῆρός των, πολλάκις ἀντικαθιστοῦν τὴν ἐγχωρίαν πίστιν.

δ. Ἡ οἰκονομία εἶναι ὀλιγώτερον εὐαίσθητος εἰς μεταβολὰς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἐφόσον κυριαρχεῖται περισσότερον ἀπὸ μονοπωλιακὰς ὀργανώσεις.

ε. Εἶναι δυνατόν ἡ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ τῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν νὰ εὐρεθῇ ἀντιμέτωπος πρὸς τὰ ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν δημιουργούμενα λογιστικὰ μέσα πληρωμῆς. Τοῦτο συμβαίνει πρὸ παντὸς ἐφόσον δὲν ὑπάρχουν κατάλληλοι κανονισμοὶ τῆς ρευστότητος τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν.

Δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ἰσχυρισθῇ τις ὅτι ὁ ἔλεγχος τῆς χρηματαγορᾶς τῆς Γερμανίας ἐπιτυγχάνεται σήμερον διὰ τῆς προεξοφλητικῆς πολιτικῆς.

Εἰς τὰς κυριώτερας ἐκδοτικὰς Τραπεζὰς τῆς Εὐρώπης ἡ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ παίζει σπουδαῖον ρόλον. Ἐν Γαλλίᾳ π.χ. δύναται τις νὰ παρατηρήσῃ μίαν στενὴν σχέσιν μεταξὺ τοῦ ἐπισήμου προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ τῶν ἄλλων ἐπιτοκίων τῆς χρηματαγορᾶς.

Ἐν Ἑλλάδι ὁ προεξοφλητικὸς τόκος πολὺ ὀλίγον ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῆς χρηματαγορᾶς τοσούτῳ μᾶλλον καθόσον οὔτε καὶ ἐπὶ τῶν ἰδίων τῆς Τραπεζῆς χορηγήσεων ἔχει ἐπίδρασιν. Κατὰ τὴν γνώ-

μην μας ἢ σημασία τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἐν Ἑλλάδι εἶναι ἐντελῶς διάφορος:

α. Ἀποτελεῖ οὗτος μίαν ἔνδειξιν τῆς καταστάσεως τῆς Ἑλληνικῆς ἀγορᾶς καὶ ὡς τοιαύτη εἶναι εἷς ἐκ τῶν δεικτῶν οἵτινες λαμβάνονται ὑπ' ὄψει κατὰ τὴν σύναψιν ἐξωτερικῶν δανείων.

β. Ἀποτελεῖ τὴν βάσιν διὰ τὸν καθορισμὸν τοῦ νομίμου καὶ συμβατικοῦ τόκου.

γ. Ἐπειδὴ εἶναι συνήθως χαμηλότερος ἀπὸ τὸν τῆς ἀγορᾶς ἔχει εὐεργετικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ κύκλου τῶν πιστοληπτῶν τῆς Τραπεζῆς.

δ. Ἐντελῶς ἀτόνως καὶ κατὰ χρονικὰ διαστήματα ἐπιδρᾷ ἐπὶ τοῦ ἐπιτοκίου τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν. Πάντως ὑφίσταται μία ἐπίδρασις μεγαλυτέρα ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τοῦ ἐπιτοκίου τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν.

Β. Κατ' ἀρχὰς ὡς βοηθητικὸν μέσον κατόπιν ὡς ἀνεξάρτητον μέσον τοῦ ἐλέγχου τῆς πίστεως ἐχρησιμοποιήθη ἡ Πολιτικὴ τῆς ἐλευθερίας ἀγορᾶς. Ἡ Πολιτικὴ αὕτη συνίσταται εἰς τὴν ἀγορὰν καὶ πώλησιν χρεωγράφων καὶ γραμματίων ἐκ μέρους τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Ἐν τελευταίᾳ ἀναλύσει καὶ ἀπὸ ἀπόψεως καθαρῶς πιστωτικῆς τὸ ἀποτέλεσμα εἶναι τὸ αὐτό, ὅπως καὶ κατὰ τὴν προεξοφλητικὴν πολιτικὴν. Κατὰ τὴν ἀγορὰν χρεωγράφων εἰσρέει χρήμα εἰς τὴν οἰκονομίαν, ἐνῶ ἀντιθέτως διὰ τῆς πώλησεως χρεωγράφων ἀπορροφᾶται χρήμα ἀπὸ τὴν ἀγορὰν. Σημειωτέον ὅτι πολλάκις διὰ τῆς μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς πίστεως μεταβάλλονται καὶ τὰ ποσοστὰ τοῦ τόκου.

Εἶναι προφανές ὅτι ἡ ἀποτελεσματικότης τοῦ μέσου τούτου ἐξαρτᾶται καὶ ἀπὸ τὸν ὄγκον τῶν κεφαλαίων, τὰ ὁποῖα ἔχει εἰς τὴν διάθεσίν του τὸ ἐκδοτικὸν ἴδρυμα καὶ ἀπὸ τὰς ἄλλας τοῦ ὑποχρεώσεις. Πρὸς τούτοις ἔχει σημασίαν καὶ ἡ ἄποψις τῆς ρευστότητος. Διὰ τὴν πολιτικὴν τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς εἶναι κατάλληλα χρεώγραφα ἀπολύτου ρευστότητος καὶ πάλιν μόνον ἐφόσον ἡ πώλησίς των ἐν περιπτώσει ἀνάγκης δύναται νὰ λάβῃ χώραν χωρὶς μεγάλας διαταραχὰς τῆς ἀγορᾶς. Πολὺ ὀρθῶς ἔχει παρατηρήσει ὁ ἄλλοτε πρόεδρος τῆς Ράϊχσμπάνκ ὅτι ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἔχει δύο θύρας: μίαν διὰ τῆς ὁποίας εἰσέρχεται τις καὶ ἑτέραν διὰ τῆς ὁποίας πάλιν ἐξέρχεται. Εἰς τὴν ἐποχὴν τῆς κρίσεως ἐδικαιώθη πλήρως ὁ ἰσχυρισμὸς οὗτος. Κατενοήθη πλήρως ὅτι μία ἐκδοτικὴ Τράπεζα φορτισμένη πλήρως μὲ κρατικὰ χρεώγραφα εἰς περιόδους κρίσεως χάνει εἰς μεγάλον βαθμὸν τὴν εὐχέρειαν δράσεως τὴν ὁποίαν πρέπει πάντοτε νὰ ἔχῃ διὰ νὰ ἀνταπο-

κριθῇ εἰς τὰ καθήκοντά της. Ὡς τοποτηρητῆς τῆς κρατικῆς πίστεως δυσχεραίνεται πολὺ εἰς τὴν δυνατότητα πωλήσεως χρεωγράφων εἰς δυσκόλους στιγμὰς ἰδίως δὲ κρατικῶν τοιούτων.

Διὰ τροποποιήσεως τοῦ τραπεζιτικοῦ νόμου ἐπετράπη εἰς τὴν Ράιχςμπάνκ νὰ ἀγοράζῃ καὶ πωλῇ ἀπεριορίστως δι' ἴδιον λογαριασμὸν χρεώγραφα σταθεροῦ εἰσοδήματος. Τοιοῦτοτρόπως εἰσῆχθη καὶ ἐν Γερμανίᾳ κατὰ τὸ 1933 ἡ πολιτικὴ τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς. Πρὸς μεγαλυτέραν μάλιστα διευκόλυνσιν ἐπετράπη εἰς τὴν Τράπεζαν νὰ περιλάβῃ εἰς τὸ κάλυμμά της ἐκτὸς τῶν συναλλαγματικῶν καὶ τῶν ἐπιταγῶν καὶ χρεώγραφα σταθεροῦ εἰσοδήματος.

Ἡ Τράπεζα τῆς Γαλλίας ἔλαβε τὸ δικαίωμα τοῦτο κατ' ἀρχὰς (1935) εἰς περιορισμένην ἔκτασιν. Μόνον κατὰ τὸ ἔτος 1938 ἐξουσιοδοτήθη νὰ ἐξασκῇ ἀπεριορίστως τὴν πολιτικὴν τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς.

Εἰς τὰς Ἀγγλο - Σαξωνικὰς χώρας ἐπηρεάζεται ἡ χρηματαγορὰ κυρίως διὰ τῆς συνεργασίας τῆς προεξοφλητικῆς μὲ τὴν πολιτικὴν τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς. Ἀλλοτε χρησιμοποιεῖται ἡ πολιτικὴ τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς διὰ νὰ βοηθῇ τὴν προεξοφλητικὴν πολιτικὴν, ἄλλοτε πάλιν ἀντικαθιστᾶται πλήρως ἡ τελευταία ὑπὸ τῆς πρώτης. Ἰδίως μετὰ τὸν Εὐρωπαϊκὸν Πόλεμον ἦτο ἡ συνεργασία αὕτη ἀπαραίτητος. Μέχρι τότε ἦτο τὸ Ἀγγλικὸν ἰδίως ἐπίσημον ἐπιτόκιον πολὺ εὐκίνητον καὶ εἶχε μεγάλην ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς χρηματαγορᾶς.

Εἰς τὰς Ἡνωμένας Πολιτείας παρατηρεῖται ἐπικράτησις τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς. Τοῦτο ἐξηγεῖται ἐκ τῆς ἰδιαιτέρας θέσεως τῶν ὁμοσπονδιακῶν Τραπεζῶν, αἵτινες μέχρι τοῦ ἔτους 1933 δὲν εἶχον εὐρείαν πελατείαν καὶ ἐζήτουν διὰ τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς τὴν ἐξουδετέρωσιν τῆς καταστάσεως ταύτης.

Ἐν Ἑλλάδι ὅπου δὲν ὑφίσταται εὐρεῖα ἀγορὰ χρεωγράφων δὲν εἶναι δυνατὴ ἡ ἐφαρμογὴ τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς καὶ διὰ τὸν λόγον τοῦτον οὐδέποτε ἐπεχειρήθη ἡ ἐφαρμογὴ της.

Ἀς προστεθῇ ἐν κατακλείδι ὅτι καὶ ἡ πολιτικὴ αὕτη δὲν εἶναι πάντοτε ἀποτελεσματικὴ. Εἶναι πολὺ δυνατόν τὰ χρηματικὰ μέσα τὰ ὅποια διὰ τοῦ τρόπου τούτου διοχετεύονται εἰς τὴν οἰκονομίαν νὰ χρησιμοποιηθοῦν διὰ τὴν πληρωμὴν τραπεζικῶν χρεῶν ἢ διὰ τὴν ἐξόφλησιν προεξοφληθέντων γραμματίων. Εἶναι φανερόν ὅτι διὰ τοῦ τρόπου τούτου τὰ χρηματικὰ μέσα ἐπιστρέφονται καὶ πάλιν εἰς τὴν ἐκδοτικὴν Τράπεζαν.

Γ. Τὸ τρίτον μέσον ἐλέγχου τῆς χρηματαγορᾶς εἶναι ὁ ποσο-
τικὸς περιορισμὸς τῆς πιστώσεως. Ἡ ἐκδοτικὴ
Τράπεζα δανεῖζει εἰς τὴν ἀγορὰν τόσον χρῆμα ὅσον νομίζει αὕτη
ὅτι εἶναι σκόπιμον. Ἐὰν ὑπάρχη ζήτησις μεγαλυτέρα ἀπὸ τὸ καθο-
ρισθὲν ποσοστόν, αὕτη μένει ἀνικατοποίητος. Τὸ σύστημα τοῦτο
ἐφαρμόζεται κυρίως εἰς τὰς περιστάσεις καθ' ἃς πολὺ μεγάλα
ὕψωσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου θὰ ἐπέφερον περιορισμὸν τῆς
ζητήσεως. Τὸ σύστημα τοῦτο παρουσιάζει μεγάλας ἀτελείας
κυρίως διότι τὴν θέσιν τῆς φυσικῆς διαλογῆς μεταξὺ τῶν ἀπαιτή-
σεων τῆς ζητήσεως διὰ τῆς αὐτονόμου συγκρίσεως μεταξὺ ἀποδο-
τικότητος τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ τοῦ ἀπαιτουμένου ἐπιτοκίου, λαμ-
βάνει χώραν μία διαλογὴ διὰ τοῦ γραφειοκρατικοῦ συστήματος
καὶ τῶν ὑπαλλήλων τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Πρέπει βεβαίως νὰ
παραδεχθῇ τις ὅτι τὸ σύστημα αὐτὸ ἀποτελεῖ πολλάκις κακὴν μὲν
ἀναγκαίαν ὁμῶς λύσιν. Ἰδίως ὅταν βιώσιμοι ἐπιχειρήσεις κινδυ-
νεύουν συνεπείᾳ τοῦ ὑψηλοῦ τόκου, ἐνῶ θνησιγενεῖς ἐπιχειρήσεις
εἶναι ἔτοιμοι νὰ πληρώσουν καὶ τὸ πλεόν ὑπέρογκον ἐπιτόκιον διὰ
νὰ διατηρηθοῦν ἔστω καὶ ἐπ' ὀλίγον ἐν τῇ ζωῇ.

Κατὰ τὴν ἐποχὴν τοῦ πληθωρισμοῦ ἐγένετο χρῆσις τοῦ μέτρου
τούτου ἐν Γερμανίᾳ. Ὡς σπάνιον παράδειγμα ἀναφέρεται συνήθως
ἡ κατ' Ἀπρίλιον τοῦ 1924 παρὰ τοῦ Δρος Σάχτ ἐφαρμογὴ του.
Ἀλλὰ καὶ εἰς τὰς ἄλλας χώρας τῆς Δυτικῆς καὶ Κεντρικῆς Εὐρώ-
πης ἡ ἐφαρμογὴ τοῦ μέσου τούτου γίνεται μόνον εἰς ἐξαιρετικὰς
περιστάσεις.

Ἀντιθέτως εἰς τὰς ὅχι τόσον προωδευμένας οἰκονομικῶς χώ-
ρας καὶ πρὸ παντὸς εἰς τὰ Βαλκάνια γίνεται κατὰ κανόνα χρῆσις
τοῦ ποσοτικοῦ περιορισμοῦ τῶν πιστώσεων. Τοῦτο συμβαίνει διὰ
δύο λόγους:

α. Εἰς τὰς χώρας ταύτας ἐπικρατεῖ μεγάλη στενότης Κεφα-
λαίου, ἥτις ὁδηγεῖ εἰς μεγάλην ζήτησιν πιστώσεων. Πολλάκις καὶ
αἱ μεγαλύτεραι Τράπεζαι εἶναι ὑποχρεωμέναι νὰ καθορίζουν πο-
σοτικῶς τὰς χορηγουμένας πιστώσεις διότι δὲν δύνανται νὰ ἀντα-
ποκριθοῦν εἰς τὴν μεγάλην ζήτησιν.

β. Ἡ ἐκδοτικὴ Τράπεζα διατηρεῖ τὸ ἐπιτόκιόν της κάτω τοῦ
ἐπιτοκίου τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν, ὅπως διὰ τοῦ τρόπου τούτου
διοχετεύσῃ εἰς εὐρυτέρους κύκλους τῆς οἰκονομίας εὐθηνὰ μέσα
διὰ νὰ κρατήσῃ τὸ ἰδιωτικὸν ἐπιτόκιον εἰς χαμηλότερα ἐπίπεδα.
Εἶναι φανερόν ὅτι ὑπὸ τοιούτους ὅρους ἡ ζήτησις πιστώσεων παρὰ
τῇ κεντρικῇ Τραπεζῇ εἶναι τόσον μεγάλη, ὥστε αὕτη εἶναι ὑπο-
χρεωμένη νὰ ἐφαρμόσῃ πιστωτικὸν περιορισμόν.

Ἐν τέλει δέον νὰ ἀναφερθῇ ὅτι ὁ ποσοτικὸς περιορισμὸς εἶναι ἓνα μέσον τὸ ὁποῖον ἐξουδετερώνει ὠρισμένας ἀντιθέσεις μεταξύ νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Εἰς μερικὰς περιόδους ἀπαιτεῖται ταυτοχρόνως χαμηλὸν ἐπιτόκιον καὶ περιορισμὸς τῶν πιστώσεων. Τὸ πρῶτον διὰ λόγους πιστωτικῆς πολιτικῆς, τὸ δεύτερον διὰ λόγους νομισματικούς. Ἐκεῖ ὅπου δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ γίνῃ χρῆσις τῆς πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἢ μόνῃ διέξοδος εἰς τοιαύτας περιστάσεις εἶναι ἡ πολιτικὴ τοῦ ποσοτικοῦ περιορισμοῦ τῶν πιστώσεων. Ἡ ἑλληνικὴ πείρα πιστοποιεῖ πλήρως τὴν ἀνωτερότητα τοῦ πιστωτικοῦ περιορισμοῦ εἰς ὠρισμένας δυσχερεῖς περιστάσεις.

Δ. Ἐσχάτως ἐμφανίζεται ὡς νέον μέσον ἐπιδράσεως ἐπὶ τῆς χρηματαγορᾶς ὁ ἐκ μέρους τῶν ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν καθορισμὸς τῶν ποσοστῶν ρευστότητος τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν. Περὶ τούτου ἀνεφέρθησαν ἤδη ἀνωτέρω τὰ δέοντα. Πρόκειται πρὸ παντὸς περὶ μέσου προοριζομένου διὰ τὴν χαλιναγώγησιν τῶν ἐκ μέρους τῶν ἐμπορικῶν Τραπεζῶν δημιουργουμένων λογιστικῶν μέσων πληρωμῆς.

II. ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ἡ ἐποπτεία τῶν μέσων τοῦ ἐλέγχου ἐπὶ τῆς χρηματαγορᾶς μᾶς δίδει τὴν εἰκόνα ἑνὸς πλήρους συστήματος νομοθετικῶν μέτρων καὶ εἰδικῶν ὀργάνων τὸ ὁποῖον ἐλέγχει τόσον προσφορὰν ὅσον καὶ ζήτησιν τῶν βραχυπροθέσμων πιστώσεων. Ἐὰν νῦν στρέψωμεν τὰ βλέμματά μας πρὸς τὴν ἀγορὰν Κεφαλαίων θὰ παρατηρήσωμεν ὅτι δὲν ὑπάρχει τοιαύτη πρόνοια. Τὸ φαινόμενον τοῦτο ἔγκειται εἰς τὴν φύσιν τῆς ἀγορᾶς ταύτης, ἥτις εἶναι ἡσυχωτέρα καὶ πλέον βραδυκίνητος. Ἐνῶ τὰ ἐπιτόκια τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων διακυμαίνονται ἡρέμως τὸναντίον τὰ ἐπιτόκια τῆς ἀγορᾶς χρήματος παρουσιάζουν ζωηρὰν κίνησιν. Ὁ βραδυκίνητος νομοθέτης δύναται κάλλιστα νὰ παρακολουθήσῃ τὴν ἐξέλιξιν τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίου καὶ νὰ ἐπέμβῃ εἰς τὴν κατάλληλον στιγμήν. Διὰ τὴν ἀγορὰν χρήματος ἀπαιτοῦνται εἰδικὰ ὄργανα. Δέον ὁμοίως νὰ ἀναφερθῇ ὅτι ἡ ἐποπτεία τῆς χρηματαγορᾶς ἔχει μεγάλην ἐπίδρασιν καὶ ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων.

Ἄς ἴδωμεν κατὰ πρῶτον πῶς ἐλέγχει ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα τὴν ἀγορὰν Κεφαλαίων.

1. Ἐλεγχος διὰ τοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος.

Διὰ τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς ἐπηρεάζονται ταυτοχρόνως αἱ τιμαὶ τῶν χρεωγράφων. Ἐκ τούτου προκύπτει ἡ δυνατότης νὰ παρακινηθῇ ὁ πιστοδότης νὰ προσέξῃ περισσότερον τὰς μακροπροθέσμους τοποθετήσεις. Ἡ τάσις αὕτη προάγεται ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι εἰς τὴν ἐποχὴν καθ' ἣν ἀγοράζονται χρεώγραφα καὶ αἱ τιμαὶ τῶν ὑφιοῦνται πίπτει τὸ ἐπιτόκιον τῶν βραχυπροθέσμων πιστώσεων. Ἐμνημονεύσαμεν ἤδη τὸν κίνδυνον ὅστις προέρχεται ἐκ τῆς κινήσεως ταύτης, ἰδίως διὰ τὴν πώλησιν τῶν χρεωγράφων.

Ἀνεφέρθη ἄνωτέρω ὅτι ἡ Ράιχσμπάνκ ἔχει ἀπὸ τοῦ 1933 τὴν δυνατότητα ἐξασκήσεως τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς. Αἱ προσδοκίαι ὅμως αἵτινες ἀνεμένοντο ἀπὸ τὸ νέον αὐτὸ μέσον ἐν μέρει ἐπραγματοποιήθησαν. Ἀνεμένετο ὅτι ἡ Ράιχσμπάνκ θὰ ὑπεστήριζε τὴν ἀγορὰν διὰ σοβαρῶν ἀγορῶν. Εἰς τὴν πραγματικότητα ὅμως περιωρίσθη νὰ ἀγοράσῃ εἰς εὐρυτέραν πῶς κλίμακα φορολογικὰ γραμμάτια (Steuerscheine) καὶ ἄλλα χρεώγραφα εἰς περιωρισμένον ἀριθμόν.

Ἐν τούτοις εἶχεν εὐνοϊκὴν ἐπίδρασιν ὁ Νόμος οὗτος. Κατὰ πρῶτον παρεσκεύασε ψυχολογικῶς τὸ κοινὸν νὰ τοποθετῇ Κεφάλαια εἰς χρεώγραφα καὶ συνεπείᾳ τούτου σεβαστὰ ποσὰ καταθέσεων μετετράπησαν εἰς τοποθετήσεις εἰς χρεώγραφα. Κατὰ δεύτερον δὲ ὑπῆρξε μεγάλης σημασίας ἡ αὔξησις τῆς ρευστότητος τῶν τοποθετήσεων εἰς χρεώγραφα καὶ διὰ τὰ ταμιευτήρια, ἀλλὰ καὶ διὰ τὰς ἀσφαλιστικὰς Ἑταιρείας.

Διὰ τὴν προπαρασκευὴν τῆς μετατροπῆς ἐνὸς δανείου ἔχει μεγάλην σημασίαν ἡ δρᾶσις τῆς ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Ἡ τιμὴ τῶν πρώτης τάξεως χρεωγράφων σταθεροῦ εἰσοδήματος προσαρμόζεται πρὸς τὸ ἐπιτόκιον τῆς χρηματαγορᾶς ὑπὸ τὴν μορφήν μιᾶς ἐξισώσεως τῶν ἀποδόσεων. Ὅταν λοιπὸν τὸ κράτος θέλῃ νὰ μεταβάλλῃ τοὺς ὅρους τῶν δανείων τοῦ τότε διατηρεῖ τὸν προεξοφλητικὸν τόκον εἰς χαμηλὰ ἐπίπεδα. Ὁ κάτοχος κρατικῶν δανείων εἰς τὴν περίπτωσιν οἰκειοθελοῦς μετατροπῆς θὰ τὴν παραδεχθῇ ἀντὶ νὰ ζητήσῃ ἐπιστροφὴν τοῦ Κεφαλαίου τοῦ ιδίῳ δὲν θὰ ὑπάρχουν δυνατότητες καλυτέρας τοποθετήσεως. Βεβαίως ὑφίσταται διὰ τὴν ἐκδοτικὴν Τράπεζαν ἡ δυσχέρεια τῆς προσαρμογῆς τῶν δημοσιονομικῶν τούτων ἀναγκῶν πρὸς τὰς ἄλλας ἀναγκαιότητας ἀπὸ τὰς ὁποίας φυσικὰ πρέπει νὰ ἐξαρτᾶται ἡ προεξοφλητικὴ πολιτικὴ.

Ἀσθενὴ ἐπίδρασιν ἐξασκεῖ ἡ ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἐπὶ τῶν διεθνῶν μετὰναστεύσεων Κεφαλαίου. Τοῦτο λαμβάνει χώραν δι' ἀπα-

γορεύσεων, προειδοποιήσεων καὶ παρομοίων πιεστικῶν μέτρων.

Κατωτέρω θὰ προσπαθήσωμεν νὰ ἐξετάσωμεν τὰ προβλήματα τοῦ ἐλέγχου τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίου ἐπὶ τῇ βάσει τῆς γερμανικῆς πείρας.

2. Προβλήματα ἐλέγχου συναφῇ πρὸς τὴν Μετατροπὴν ἑνὸς Δανείου.

Τὰ συναφῇ πρὸς τὴν Μετατροπὴν ἑνὸς Δανείου προβλήματα θὰ ἐξετάσωμεν ἐπὶ τῇ βάσει τῆς Γερμανικῆς Μετατροπῆς τοῦ 1935. Κατὰ τὴν προπαρασκευαστικὴν ἐργασίαν τῆς Μετατροπῆς ταύτης κατεβλήθη πρὸ παντὸς προσπάθεια ὑψώσεως τῆς τιμῆς τῶν μετατρεπομένων κρατικῶν Δανείων. Δεδομένου ὅτι ἡ Μετατροπὴ θὰ ἐλάμβανε χώραν οἰκειοθελῶς ἔπρεπεν οἱ κάτοχοι τῶν Δανείων νὰ προτιμήσουν τὴν μείωσιν τοῦ τόκου ἀπὸ τὴν ἐπιστροφὴν τῶν ἐπενδεδυμένων χρημάτων των. Καὶ τοῦτο θὰ ἐπετυγχάνετο βεβαίως διὰ τῆς ἐπιδιωκομένης αὐξήσεως τῆς τιμῆς τῶν χρεωγράφων. Ἐὰν λάθωμεν ὑπ' ὄψει ὅτι κατὰ τὸ πρῶτον τρίμηνον τοῦ 1933 ἡ τιμὴ τῶν Χρεωγράφων Σταθεροῦ Εἰσοδήματος 6 % ἐκινεῖτο εἰς τὸ Χρηματιστήριον τοῦ Βερολίνου εἰς τὸ ὕψος 80 % εἶναι φανερόν ὅτι μία οἰκειοθελὴς Μετατροπὴ δὲν θὰ ἦτο κατὰ τὴν ἐποχὴν ἐκείνην δυνατή. Διὰ καταλλήλων μέτρων ἐπετεύχθη ἡ ὑψωσις τῆς τιμῆς τῶν χρεωγράφων κατὰ Ἰανουάριον τοῦ 1935 εἰς τὸ ὑψηλότερον σημεῖον πρὸ τῆς Μετατροπῆς ἦτοι εἰς 96 %. Σύμφωνα μὲ τὴν παλαιὰν πείραν ἔπρεπε νὰ ὑψωθῇ ἀκόμη ἡ τιμὴ πρὸ τῆς Μετατροπῆς. Ἀπαιτεῖτο ὅμως πρὸς τοῦτο χρόνος. Κατὰ τὰς ἀρχὰς ὅμως τοῦ 1935 ἦσαν ἤδη ἐν ὄψει αἱ νέαι μεγάλαι δαπάναι διὰ τὴν στρατιωτικὴν ἀναδιοργάνωσιν τοῦ Ράιχ, αἵτινες ἐν πάσῃ περιπτώσει θὰ ἔπρεπε νὰ ἀπασχολήσουν σοβαρὰ μέσα τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων. Ἐπρεπε ὅθεν νὰ τεθοῦν κατὰ μέρος αἱ δυσχέρειαι διὰ τὴν ἀπασχόλησιν ταύτην. Ἀπὸ τὴν στιγμὴν κατὰ τὴν ὁποίαν τὸ Ράιχ θὰ ἐνεφανίζετο εἰς τὴν ἀγορὰν μὲ ἀπαιτήσεις ἐκδόσεως νέων Δανείων θὰ ἐχάανετο καὶ ἡ εὐκαιρία τῆς Μετατροπῆς. Διὰ νὰ ἐπιτευχθῇ τὸ ποθούμενον ἀποτέλεσμα ἐξελέγη καθ' ὑπόδειγμα μιᾶς προγενεστέρως Ἰταλικῆς Μετατροπῆς μία ἰδιαιτέρα μορφή Μετατροπῆς: Τὰ πρὸς Μετατροπὴν Χρεώγραφα θὰ μετετρέποντο τὴν 1/4/1935 εἰς τοιαῦτα μὲ τόκον 4,5 %, ἐφόσον ὁ πιστωτὴς δὲν θὰ ἔφερεν ἀντίρρησιν ἐντὸς ὠρισμένου χρονικοῦ διαστήματος καὶ μάλιστα καθ' ὠρισμένον τρόπον. Ὁ ἐπιθυμῶν τὴν Μετατροπὴν εἶχε δικαίωμα νὰ λάθῃ ἓνα ἐφ' ἅπαξ βραβεῖον ἐκ 2 % τοῦ ὀνομαστικοῦ ποσοῦ τοῦ χρέους. Ἐν

περιπτώσει ἀρνήσεως δὲν εἶχεν ὁ πιστωτὴς ἀπαίτησιν πληρωμῆς τῆς ὀνομαστικῆς ἀξίας, ἀλλὰ πληρωμῆς τῶν μέχρι τῆς στιγμῆς ἰσχυόντων ἐπιτοκίων. Τὰ μὴ μετατραπέντα χρεώγραφα δὲν θὰ ἐγένοντο ὅμως πλέον δεκτὰ εἰς τὸ Χρηματιστήριον καὶ θὰ ἀπεκλείοντο ἀπὸ τὸν δανεισμὸν μέσῳ τῆς Ράιχσμπάνκ.

Ἡ Μετατροπὴ αὕτη ἐπέτυχε πλήρως. Ἐλαβε χώραν ἐπὶ ὑποθηκικῶν Γραμματίων (Pfandbriefe) καὶ Δημοτικῶν Ὁμολογιῶν (Kommunalobligationen) ἀξίας περίπου 8 δισεκατομμυρίων μάρκων καὶ ἐπὶ Δανείων τοῦ Δημοσίου 2 περίπου δισεκατομμυρίων μάρκων. Δὲν μετετράπησαν περίπου 1 %. Πρέπει πρὸς τούτοις νὰ σημειωθῇ ὅτι πρὸ τῆς μετατροπῆς δὲν ἐρρίφθησαν μεγάλα ποσὰ χρεωγράφων εἰς τὴν ἀγορὰν οὔτε ἐμειώθησαν αἱ τιμαὶ τῶν χρεωγράφων, ἀλλὰ οὔτε καὶ ἐξηναγκάσθησαν αἱ Τράπεζαι ἢ ἄλλοι ὀργανισμοὶ νὰ ἀγοράσουν χρεώγραφα εἰς μεγαλύτερον ἀριθμὸν διὰ τὴν ὑποστήριξιν τῆς τιμῆς των.

Διὰ τὴν ἀναζωογόνησιν τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων ἐψηφίσθη ὁ Νόμος τοῦ Σεπτεμβρίου 1933 διὰ τὴν Μετατροπὴν τῶν Κοινοτικῶν Δανείων. Δὲν ἐπέφερε μόνον τὴν Μετατροπὴν τυπικῶς βραχυπροθέσμων εἰς μακροπρόθεσμα. Ὁ πιστωτὴς εἶχε νὰ ἐκλέξῃ μεταξὺ Γραμματίων Μετατροπῆς τῶν 4 % καὶ ἐνὸς 5ετοῦς χρεωστασίου τόκων. Λαμβανομένης ὑπ' ὄψει τῆς οἰκονομικῆς καταστάσεως τῶν κοινοτήτων καὶ τῶν κοινοτικῶν συνδέσμων τὸ μέτρον τοῦτο δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς δεδικαιολογημένον. Διὰ τοῦ τρόπου τούτου μετετράπησαν 3 δισεκατομμύρια μάρκα βραχυπροθέσμων χρεῶν εἰς μακροπρόθεσμα μὲ μειωμένον ἐπιτόκιον.

3. Ἀναγκαστικὸς σχηματισμὸς ἀποθέματος ἐκ Χρεωγράφων Δανείων.

Ὁ Νόμος τοῦ ἀποθέματος δανείων τοῦ Δεκεμβρίου 1934 (Anleihestockgesetz) ἀνήκει εἰς τὰ κρατικὰ μέτρα ποὺ ἐξασκοῦν ἐπιρροὴν ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων. Συμφώνως πρὸς τὸν Νόμον τοῦτον ὑποχρεοῦνται αἱ κεφαλαιοκρατικαὶ Ἑταιρεῖαι νὰ σχηματίζουν ἓνα ἀπόθεμα ἐκ Χρεωγράφων Δανείων (Anleihestock) ἀπὸ τὰ διανεμόμενα εἰς τοὺς μετόχους καθαρὰ κέρδη. Εἰς τὸ ἀπόθεμα τοῦτο διοχετεύονται τὰ καθαρὰ κέρδη ἐφόσον ὑπερβαίνουν τὰ 6 % τοῦ καταβεβλημένου Κεφαλαίου. Τὰ ποσὰ ταῦτα μεταβιβάζονται εἰς τὴν Gold discount bank καὶ αὕτη τὰ ἐπενδύει εἰς κρατικὰ καὶ ἄλλα παρόμοια δάνεια. Ἐχει προβλεφθῇ ἡ μελλοντικὴ διανομὴ τοῦ δανειακοῦ τούτου ἀποθέματος εἰς τοὺς εἰς τὰ κέρδη δικαιου-

μένους εταίρους. Αὐτὸς ὁ Νόμος συνέβαλε σοβαρῶς εἰς τὴν Μετατροπὴν τοῦ 1935, ἀλλὰ ἐπέδρασεν ἐπίσης εὐνοϊκώτατα τὴν ἀγορὰν Χρεωγράφων.

4. Καθορισμὸς τοῦ ἐπιτοκίου τῶν ἀποταμιευτικῶν καὶ λοιπῶν καταθέσεων.

Ὁ καθορισμὸς τοῦ ἐπιτοκίου τῶν ἀποταμιευτικῶν καταθέσεων καὶ τῶν λοιπῶν καταθέσεων, ὅστις ἔλαβε χώραν διὰ συμφωνίας μεταξὺ τῶν συνασπισμῶν τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων καὶ τοῦ τραπεζιτικοῦ ἐπιτρόπου, ἐσήμεινε σοβαρὰν μείωσιν τῶν ἐπιτοκίων τούτων καὶ τοιουτοτρόπως ἡὔξησε τὴν διαφορὰν μεταξὺ ὀνομαστικοῦ ἐπιτοκίου τῶν χρεωγράφων καὶ τοῦ ἐπιτοκίου διὰ ἀποταμιευτικὰς καὶ ἄλλας καταθέσεις ἀναληπτέας κατόπιν προειδοποιήσεως. Τὸ μέτρον τοῦτο ἐπέδρασεν εὐνοϊκῶς ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων.

5. Διάφορα οἰκονομικὰ καὶ πολιτικὰ μέτρα.

Τὰ οἰκονομικὰ καὶ πολιτικὰ μέτρα τὰ ὁποῖα ἔλαβεν ἡ νέα Γερμανικὴ Κυβέρνησις ἔσχον ὡς ἀποτέλεσμα νὰ ἐνισχύσουν ὅχι μόνον τὴν ἐπενδυτικὴν ἱκανότητα ἀλλὰ καὶ τὴν ἐπενδυτικὴν διάθεσιν τοῦ Γερμανικοῦ λαοῦ. Τοιουτοτρόπως ἡὔξήθη ἔτι περαιτέρω ἡ ζήτησις διὰ χρεώγραφα. Ἀφ' ἐνὸς μὲν διὰ νὰ ἐπέλθῃ εὐνοϊκὴ ἀντίδρασις εἰς τὰς τιμὰς, ἀφ' ἑτέρου δὲ διὰ νὰ ἐξασφαλισθῇ ἡ διάθεσις εἰς τὴν ἀγορὰν τῶν Κεφαλαίων τῶν μελλόντων νὰ ἐκδοθοῦν κρατικῶν δανείων περιωρίσθη αὐστηρῶς ἡ ἔκδοσις οὐχὶ μόνον ἀξιῶν σταθεροῦ εἰσοδήματος ἀξιῶν ἀλλὰ καὶ μετοχῶν. Ἡ αἴτησις πρὸς ἄδειαν ἐκδόσεως τοιούτων ἀξιῶν ἱκανοποιεῖται σπανιώτατα καὶ τότε μόνον ἐφόσον πρόκειται περὶ ἀναγκαιῶν ἐκδόσεων πρὸς ἐνίσχυσιν τοῦ ἐξοπλισμοῦ, τοῦ Τετραετοῦς Σχεδίου εἴτε ἄλλων ζωτικῶν σκοπῶν. Τοιουτοτρόπως καθοδηγοῦνται τὰ διαθέσιμα μέσα τῆς ἀγορᾶς Κεφαλαίων πρὸς τὰ κρατικὰ δάνεια.

Κατὰ τὰ ἔτη 1933 ἕως 1937 ἔλαβον χώραν ἐν Γερμανίᾳ αἱ ἀκόλουθοι νέαι ἐκδόσεις:

εἰς ὑποθηκικὰ γραμμάτια καὶ ὁμολογίας	4,0	δισεκατομ.
εἰς Δημόσια Δάνεια	8,8	»
εἰς Μετοχὰς	1,1	»

Τὰ ὑποθηκικὰ γραμμάτια, αἱ ὁμολογίαι καὶ αἱ μετοχαὶ ἀφοροῦν κυρίως νέας ἰδρύσεις καὶ ἐπεκτάσεις ἐντὸς τοῦ πλαισίου τοῦ Τετραετοῦς Σχεδίου. Εἶναι φανερόν ὅτι ἡ ἀγορὰ Κεφαλαίων ἱκα-

νοποίει κυρίως τὰς ἀνάγκας τοῦ Δημοσίου. Ἡ σημασία τοῦ πράγματος γίνεται σαφεστέρα ἐὰν ληθῇ ὑπ' ὅψει ὅτι πρὸ τοῦ 1932 ἡ ἀγορὰ ἀπησχολεῖτο κυρίως μὲ τὴν ἔκδοσιν ὁμολογιῶν καὶ μετοχῶν. Σήμερον τὰ Κρατικὰ Δάνεια ἀποτελοῦν τὴν κυρίαν μορφήν τοποθετήσεως ἐν τῇ ἀγορᾷ Κεφαλαίων. Εἶναι καὶ αὐτὸ ἓνα μέτρον ἐλέγχου τῆς ἀγορᾶς ταύτης.

Ἀπὸ τὰ κύρια ἀποτελέσματα τῆς ἀπαγορεύσεως ταύτης ἐκδόσεως νέων μετοχῶν ὑπῆρξε καὶ ἡ ὕψωσις τῶν τιμῶν τῶν Χρεωγράφων εἰς τὸ ἄρτιον. Ἐγεννήθη δὲ πολλάκις τὸ ζήτημα κατὰ πόσον θὰ ἦτο σκόπιμος νέα Μετατροπὴ πρὸς μείωσιν τοῦ ἐπιτοκίου τῶν 4,5 %, τὸ ὁποῖον νῦν ἐπικρατεῖ εἰς τὰ Κρατικὰ Δάνεια.

6. Καθορισμὸς τῶν ἐπιτοκίων τῶν ὑποθηκικῶν Δανείων.

Εἰς τὸν κύκλον τῶν μέτρων πρὸς ἔλεγχον τῆς Χρηματαγορᾶς ἀνήκει καὶ ὁ Νόμος περὶ ἐπιτοκίων τῶν ὑποθηκικῶν Δανείων τοῦ Ἰουλίου 1936. Διὰ τοῦ Νόμου τούτου καθορίζεται, ὅτι ὅπου δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ἐπέλθῃ συνεννόησις μεταξὺ πιστωτοῦ καὶ χρεώστου διὰ τὴν μείωσιν τοῦ ἐπιτοκίου μιᾶς ὑποθήκης κανονίζει ὁ δικαστὴς ἓνα δίκαιον ἐπιτόκion.

7. Ἐλεγχος τοῦ Χρηματιστηρίου.

Ἐν τέλει ἄς ἀναφερθῇ καὶ τὸ Χρηματιστήριον. Ἐν Γερμανίᾳ ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰ αὐτόνομα σώματα ἄλλων κρατῶν τὸ Χρηματιστήριον ὑπέκειτο πάντοτε εἰς τὸν κρατικὸν ἔλεγχον. Ὁ ἔλεγχος οὗτος ἐπετάθη διὰ τοῦ Νόμου τοῦ 1934. Τὸ Χρηματιστήριον εὐρίσκεται ὑπὸ τὴν ἐποπτείαν τοῦ Ὑπουργοῦ τῶν Οἰκονομικῶν. Πρὸς πραγματοποιήσιν τῆς ἐποπτείας ταύτης διωρίσθη διὰ κάθε Χρηματιστήριον κρατικὸς ἐπίτροπος. Τὸν Δεκέμβριον 1934 ἐμειώθη ὁ ἀριθμὸς τῶν Γερμανικῶν Χρηματιστηρίων Χρεωγράφων ἀπὸ 21 εἰς 9. Τοιοῦτοτρόπως ἔλαβε χώραν βασικὴ μεταρρύθμισις τῶν Χρηματιστηρίων, ἣτις συνεκέντρωσε τὸ ἐμπόριον τῶν χρεωγράφων καὶ τὸ ἔκαμε προσιτώτερον εἰς τὴν κρατικὴν ἐποπτείαν.

ΑΧΙΛΛΕΥΣ Ζ. ΚΟΜΙΝΟΣ