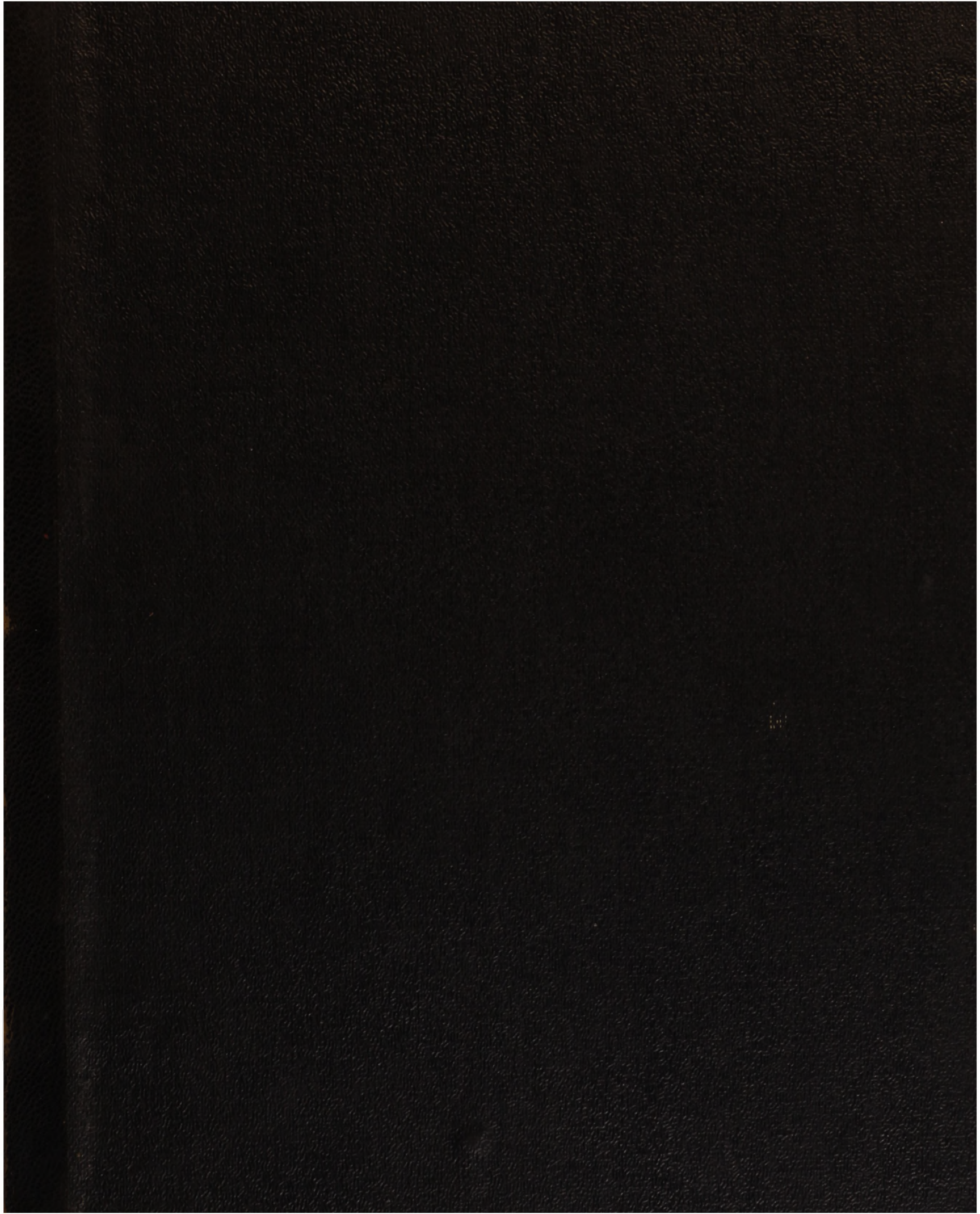
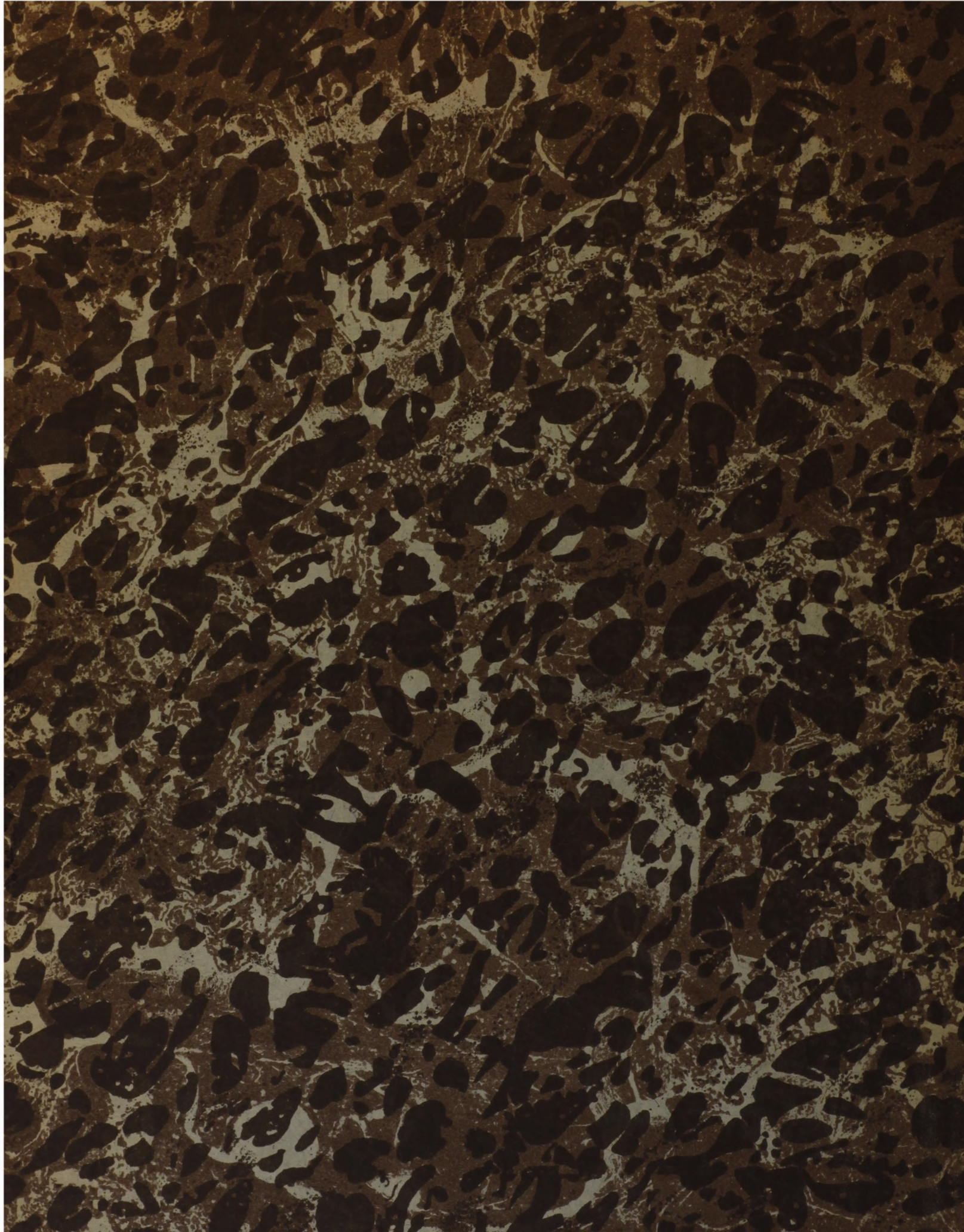
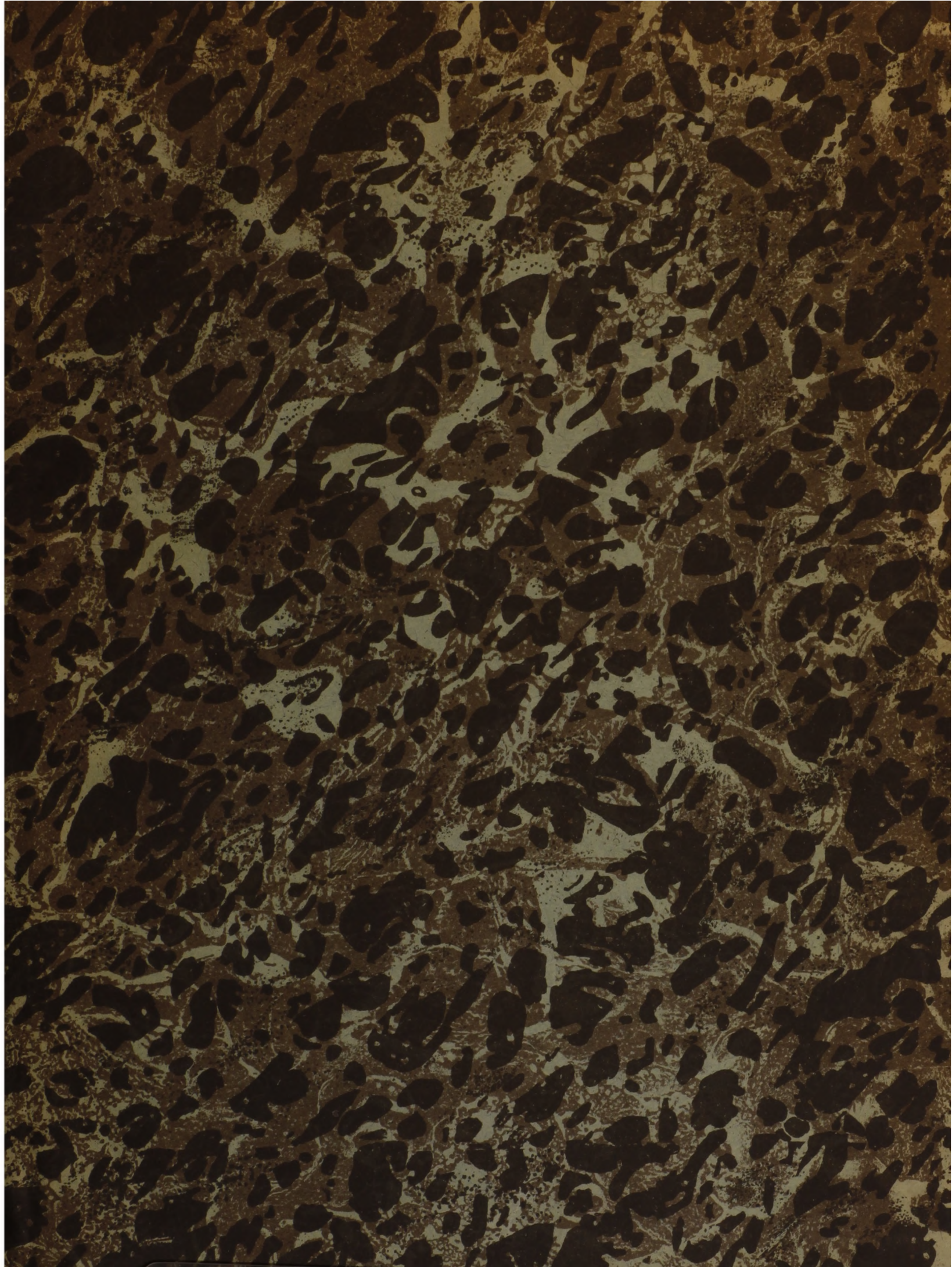


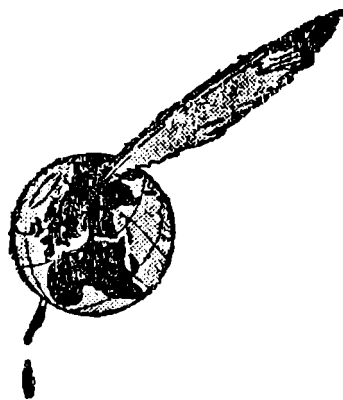






ΞΕΝΟΦΩΝΤΟΣ Ε. ΖΟΛΩΤΑ

Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΙΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ



ΕΚΔΟΣΙΣ "ΓΚΡΕΚΑ,"
ΑΘΗΝΑΙ
1931

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Τὸ θέμα, τὸ ὁποῖον πραγματεύεται ἡ παροῦσα μελέτη, ἀπετέλε-
σεν ἀντικείμενον διαλέξεως, γενομένης εἰς τὸ Ἐμπορικὸν καὶ Βιομη-
χανικὸν Ἐπιμελητήριον Θεσσαλονίκης τὴν 29^{ην} Μαρτίου 1931.

Ἡ σοβαρότης, τὴν ὁποίαν ἐμφανίζει σήμερον τὸ ζήτημα τῆς
δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς Ἑλλάδος, μᾶς παρεκίνησε νὰ συμπλη-
ρώσωμεν τὴν διάλεξιν ταύτην διὰ τῶν ἐνδεικνυομένων προσθηκῶν καὶ
νὰ καταστήσωμεν αὐτὴν προσιτὴν καὶ εἰς εὐρύτερον κύκλον.

Ξενοφῶν Ε. Ζολώτας

 **Κ. Μ. ΚΥΡΚΟΣ**
ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΣ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ἀπὸ τὰς πρώτας ἀρχὰς τῆς ἀναπτύξεως τῆς οἰκονομικῆς ἐπιστήμης οἱ οἰκονομολόγοι δὲν περιορίσθησαν μόνον εἰς τὴν θεωρητικὴν ἔρευναν τῆς κοινωνικῆς οἰκονομίας, ἀλλ' ἡσχολήθησαν πάντοτε καὶ μὲ τὴν μελέτην ὠρισμένων συγκεκριμένων οἰκονομικῶν φαινομένων, ὡς καὶ μὲ τὴν κριτικὴν τῆς ἐπεμβάσεως τοῦ Κράτους εἰς τὸν οἰκονομικὸν βίον.

Ἡ συνήθεια αὕτη δὲν ἐδημιουργήθη ἀπλῶς ἐξ ἐπιστημονικῶν λόγων, ἀλλὰ κυρίως ἐκ τῆς ἀνάγκης πρὸς διαφώτισιν ἡμῶν περὶ τῶν οἰκονομικῶν γεγονότων καὶ τῆς εἰς αὐτὰ ἐπεμβάσεως τοῦ Κράτους, ἥ ὁποία θίγει τὸν κύκλον τῶν συμφερόντων μας.

Σήμερον ὅλοι οἱ οἰκονομολόγοι, σχεδὸν ἄνευ ἐξαιρέσεως, ἀσχολοῦνται μὲ τὰ ζητήματα ταῦτα, εἰδικοί δὲ ἐπιστήμονες καλοῦνται νὰ λύσουν τὰ γεννηθέντα κατὰ τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον πολύπλοκα προβλήματα, ἀπὸ τὰ ὁποῖα ἐξαρτᾶται ἡ ἰσορροπία καὶ ἡ πρόοδος τοῦ οἰκονομικοῦ βίου τῶν Ἑθνῶν.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι ὁ οἰκονομολόγος κατὰ τὴν μελέτην τοιαύτης φύσεως ζητημάτων κινδυνεύει νὰ παρασυρθῇ ἀπὸ τὴν προσωπικὴν του ἰδεολογίαν καὶ νὰ παρουσιάσῃ ὑποκειμενικὰς πολιτικὰς ἢ ἠθικὰς κρίσεις ὡς ἀποτέλεσμα τῆς ἐπιστημονικῆς του οἰκονομικῆς ἐρεῦνης. Πλεῖστα εἶναι τὰ παραδείγματα τῶν οἰκονομολόγων, οἱ ὁποῖοι ἡμάρτησαν καὶ ἀμαρτάνουν συνεχῶς ἐπὶ τοῦ σημείου τούτου. Αὐτὸ ὅμως δὲν σημαίνει ὅτι πᾶσα προσπάθεια ἐρεῦνης καὶ κριτικῆς διαφόρων οἰκονομικῶν γεγονότων καὶ τῆς ἐπεμβάσεως τοῦ Κράτους εἰς αὐτὰ μακρὰν τῆς πολιτικῆς εἶναι ἀδύνατος.

Εἴμεθα πεπεισμένοι ὅτι τοῦτο εἶναι ἐφικτόν, παρ' ὅλας τὰς δυσκολίας, τὰς ὁποίας δύναται νὰ συναντήσῃ τις εἰς τὰς εἰδικὰς ταύτας περιπτώσεις.

Ἀκριβῶς μέσα εἰς τὸ πλαίσιον τῶν ἐπιστημονικῶν ὁρίων καὶ μακρὰν τῆς πολιτικῆς θὰ ἐπιχειρήσωμεν ἐν τοῖς ἐπομένοις νὰ μελετήσωμεν τὴν δανειακὴν ἐπιβάρυνσιν τῆς Ἑλλάδος καὶ νὰ καταδείξωμεν τὰς συνεπείας αὐτῆς ἐπὶ τῆς δημοσίας καὶ ἐθνικῆς ἡμῶν οἰκονομίας.

Α'. Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΙΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ἡ ἐξέλιξις τῆς δημοσίας οἰκονομίας τῶν διαφόρων χωρῶν ἀπέδειξεν ὅτι ὅλα τὰ Κράτη πρὸς κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν αὐτῶν κατὰ διαφόρους ἐποχὰς δὲν ἤρκεσθησαν μόνον εἰς τὴν φορολογίαν, ἀλλὰ προσέφυγον καὶ εἰς τὴν σύναψιν μικρῶν ἢ μεγάλων δανείων.

Τὸ δάνειον ἀποτελεῖ πράγματι τὸ κυριώτερον μέσον πρὸς ἐξεύρεσιν εὐκόλως καὶ ταχέως μεγάλων ποσῶν διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν σπουδαίων καταναλωτικῶν ἢ παραγωγικῶν δαπανῶν. Πᾶσα ὁμῶς σύναψις δανείου ὑπὸ τοῦ Κράτους, εἴτε εἰς τὸ ἐσωτερικὸν εἴτε εἰς τὸ ἐξωτερικόν, συνοδεύεται καὶ ἀπὸ ὠρισμένης συνεπείας διὰ τὴν δημοσίαν καὶ κοινωνικὴν οἰκονομίαν. Τὸ σπουδαιότερον ὅλων εἶναι τὸ γεγονὸς ὅτι, ἐνῶ κατὰ τὴν ἐποχὴν τῆς πραγματοποιήσεως τοῦ δανείου δημιουργεῖται οἰκονομικὴ εὐχέρεια εἰς τὸ Κράτος, ἀντιθέτως κατὰ τὴν ἐπακολουθοῦσαν περίοδον παρουσιάζεται οἰκονομικὴ δυσχέρεια. Τοῦτο δὲ διότι πᾶν δάνειον δέον, κατὰ κανόνα, νὰ ἐξοφληθῇ ἐντὸς ὠρισμένου χρονικοῦ διαστήματος μετὰ τῶν τόκων αὐτοῦ. Διὰ τοῦτο δικαίως ὑπεστηρίχθη ὅτι τὸ δάνειον εἶναι ἀκριβώτερον ἀπὸ τὴν φορολογίαν. Εἰς μίαν ηὐξημένην φορολογίαν ἢ κοινωνικὴ οἰκονομία καταβάλλει ὠρισμένον ποσὸν κεφαλαίου ἐφ' ἅπαξ ἢ τμηματικῶς. Εἰς μίαν σύναψιν δανείου πληρώνει τὸ Κράτος, πραγματικῶς δὲ ἡ κοινωνικὴ οἰκονομία, τὸ ἀναγκαιοῦν ποσὸν πρὸς ἐξόφλησιν τοῦ χρέους, πλὴν

τούτου ὅμως καὶ τοὺς ἀναλογοῦντας πρὸς τὸ κεφάλαιον τόκους. Πρόκειται, δηλονότι, περὶ διπλῆς ἐπιβαρύνσεως.

Εἶναι παγκοίνως γνωστὸν ὅτι ἡ Ἑλλάς, λόγῳ τῶν ἐκτάκτων ἀναγκῶν πρὸ τῶν ὁποίων εὐρέθη κατὰ τὴν τελευταίαν εἰκοσαετίαν, ἠναγκάσθη νὰ συνάψῃ μεγάλα ἐξωτερικὰ καὶ ἐσωτερικὰ δάνεια. Τὸ δημόσιον χρέος ἠϋξήσε καταπληκτικῶς, ἀνάλογον δὲ αὐξήσιν παρουσιάζουν καὶ τὰ ἐτησίως εἰς τὸ ἐσωτερικὸν καὶ ἐξωτερικὸν καταβαλλόμενα τοκοχρεολύσια διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ χρέους τούτου. Δέον νὰ τονισθῇ ἰδιαιτέρως ὅτι ἡ δανειακὴ αὕτη πολιτικὴ τοῦ Κράτους δὲν ἔφθασεν ἀκόμη εἰς τὸ τέρμα της, τοῦναντίον μάλιστα ἐξακολουθοῦμεν νὰ εὕρισκώμεθα εἰς περίοδον ἐντατικῆς συνάψεως δημοσίων δανείων.

Φρονοῦμεν ὅτι τὸ ζήτημα τῶν δημοσίων δανείων εἶναι ἐξαιρετικῆς σπουδαιότητος καὶ πρέπει νὰ δοθῇ ὅλως ἰδιαιτέρα προσοχὴ εἰς αὐτό, λόγῳ τῶν σοβαρῶν κινδύνων τοὺς ὁποίους ἐγκλείει διὰ τὴν δημοσίαν καὶ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν.

Θὰ ἐπιχειρήσωμεν ὅθεν κατωτέρω ἐν πρώτοις νὰ ἐκτιμήσωμεν τὴν ἐκ τοῦ δημοσίου χρέους ἐπιβάρυνσιν ἡμῶν, νὰ συγκρίνωμεν ταύτην μὲ τὴν ἐπιβάρυνσιν ξένων χωρῶν καὶ νὰ ἀνεύρωμεν κατόπιν τὰς συνεπείας αὐτῆς ἐπὶ τῆς δημοσίας οἰκονομίας, τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας καὶ τοῦ νομίσματος.

Ἐπειδὴ ὅμως μέγα τμῆμα τοῦ δημοσίου χρέους ἔχει συναφθῇ εἰς τὸ ἐξωτερικόν, ὑπάρχουν δὲ ταυτοχρόνως πολλὰ ξένα κεφάλαια τοποθετημένα ἐν Ἑλλάδι δημιουργοῦντα παραπλησίας πρὸς τὰ δημόσια δάνεια ὑποχρεώσεις, διὰ νὰ δυνηθῶμεν νὰ ἐκτιμήσωμεν δεόντως τὰς συνεπείας τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους ὀφείλομεν νὰ συμπεριλάβωμεν εἰς τὴν ἔρευνάν μας κατὰ τὸ δυνατόν μέτρον καὶ τὰ λοιπὰ ξένα κεφάλαια ἐν Ἑλλάδι.

1. ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟΝ ΧΡΕΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 1914 ΚΑΙ ΣΗΜΕΡΟΝ

Ἦδη τὸ 1914, τὸ ὁποῖον λαμβάνομεν ὡς βάσιν διὰ τὴν σύγκρισιν τῆς σημερινῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς Ἑλλάδος, ὑπῆρξεν ἔτος τὸ ὁποῖον παρουσιάζει ἐξαιρετικῶς ηὔξημένον δημόσιον χρέος ἐν σχέσει πρὸς τὰ πρὸ τοῦ 1910 ἔτη. Πράγματι, τὸ σύνολον τοῦ δημοσίου χρέους κατὰ τὸ 1914 ἀνέρχεται εἰς 1.424.240.713 δραχμάς, ἐνῶ τὸ 1910 ἔφθανε τὸ 1.010.231.296 δραχμάς, ὅλα δὲ τὰ προηγούμενα ἔτη ἀπὸ τοῦ 1898 καὶ ἐντεῦθεν δὲν ὑπερέβη τὰ 980 ἑκατομμύρια δραχμῶν. Ἡ μεγάλη αὔξησις τοῦ δημοσίου χρέους μεταξὺ 1910 καὶ 1914 ὀφείλεται, ὡς εἶναι γνωστόν, εἰς τοὺς μεσολαβήσαντας δύο βαλκανικοὺς πολέμους, κατὰ τοὺς ὁποίους τὸ Ἑλληνικὸν Δημόσιον, πρὸς ἀντιμετώπισιν τῶν ἐκτάκτων ἐξόδων αὐτοῦ, ἠναγκάσθη νὰ συνάψῃ πλεῖστα δάνεια.

Ἡ περίοδος τοῦ μεγάλου δανεισμοῦ τοῦ Κράτους ἤρχισεν ἀπὸ τοῦ 1910, ὡς ἐκ τούτου δὲ ἡ μελέτη τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς Ἑλλάδος ἔπρεπε νὰ ὀρμηθῇ ἀπὸ τοῦ ἔτους τούτου. Ἐπειδὴ ὅμως δὲν πρόκειται νὰ ἀσχοληθῶμεν ἐνταῦθα εὐρύτερον μὲ τὴν ἱστορίαν τῶν δημοσίων δανείων ἐν Ἑλλάδι καὶ ἐπειδὴ οἱ ἑλληνικοὶ τιμάρημοι, τοὺς ὁποίους θὰ χρησιμοποιήσωμεν εἰς τὴν ἔρευναν ἡμῶν, ἔχουν ὑπολογισθῇ διὰ τὰ μετὰ τὸ 1914 ἔτη, λαμβάνομεν ὡς βασικὸν ἔτος συγκρίσεως τὸ 1914.

Ἐν πρώτοις, ἃς ἴδωμεν εἰς τί ποσὸν ἀνέρχεται τὸ δημόσιον χρέος σήμερον ἐν σχέσει πρὸς τὸ 1914.

Δημόσιον χρέος εἰς χαρτίνας δραχμὰς

	1914	1 Νοεμβρίου 1930
Δάνεια εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα	1.105.753.511	27.680.392.578
Δάνεια εἰς χαρτίνας δραχμὰς	82.226.702	5.369.133.959
Κυμαινόμενον χρέος	117.670.000	5.114.860.935
Σιδηροδρομικὸν χρέος	118.590.500	2.347.775.500
Ὅφειλαὶ ἐκ συμφωνίας Λωζάννης	—	13.224.863
Σύνολον	1.424.240.713	40.525.387.835

Ὁ ἀνωτέρω πίναξ παρουσιάζει τεραστίαν αὔξησιν τοῦ δημοσίου χρέους ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον. Πράγματι, ἐνῶ τὸ δημόσιον χρέος ἀνῆρχετο τὸ 1914 μόνον εἰς 1424 ἑκατομμύρια δραχμῶν, σήμερον ἔφθασε τὰ 40.525 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ὑπέστη δηλαδή αὔξησιν κατὰ 39.105 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἀναλογουσαν πρὸς 2.839 %.

Ἡ παρατηρουμένη καταπληκτικὴ αὕτη αὔξησης τοῦ δημοσίου χρέους εἶναι κατὰ τὸ πλεῖστον φαινομενική, τοῦτο δὲ διότι ἄλλη ἢ ἐξωτερικὴ καὶ ἐσωτερικὴ ἀξία τῆς δραχμῆς κατὰ τὸ 1914 καὶ ἄλλη σήμερον.

Πρὸς καλυτέραν ἐκτίμησιν τῆς ἐπελθούσης μεταβολῆς εἰς τὸ δημόσιον χρέος παραθέτομεν κατωτέρω πίνακα, ὁ ὅποιος ἐμφανίζει τοῦτο εἰς χρυσᾶς δραχμὰς.

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια χρυσῶν δραχμῶν

	1914	1 Νοεμβρίου 1930
Δάνεια εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα	1.105,7	1.845,3
Δάνεια εἰς χαρτίνας δραχμὰς	82,2	357,9
Κυμαινόμενον χρέος	117,7	340,9
Σιδηροδρομικὸν χρέος	118,6	156,5
Ὅφειλαὶ ἐκ συμφωνίας Λωζάννης	—	0,9
Σύνολον	1.424,2	2.701,5

Ἐκ τοῦ πίνακος τούτου προκύπτει ὅτι ἡ αὔξησις τοῦ δημοσίου χρέους ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον περιορίζεται μόνον εἰς 1377 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἀναλογοῦσα πρὸς 97 %

Ἐπὶ τῶν ἀνωτέρω ἀριθμῶν ἔχομεν νὰ παρατηρήσωμεν ὅτι ὁ ὑπολογισμὸς εἰς χρυσᾶς δραχμὰς παρουσιάζει τὴν αὔξησιν τοῦ δημοσίου χρέους ὡς μεγαλυτέραν τῆς πραγματικῆς, καθόσον ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον ἐπῆλθεν, ὡς γνωστόν, ὑποτίμησις τοῦ χρυσοῦ, οὕτως ὥστε ἡ σύγκρισις ποσῶν εἰς χρυσᾶς δραχμὰς τοῦ 1914 μὲ ποσὰ εἰς σημερινὰς χρυσᾶς δραχμὰς (τῆς αὐτῆς περιεκτικότητος μετάλλου) καθίσταται ἀδύνατος, καθόσον δὲν πρόκειται περὶ ἀπολύτως ὁμοειδῶν μονάδων.

Τὸ μειονέκτημα τοῦτο δυνάμεθα νὰ ἐξουδετερώσωμεν διὰ τοῦ ὑπολογισμοῦ τῶν ποσῶν εἰς τιμαριθμικὰς δραχμὰς, τῇ βοήθειᾳ τῶν τιμαρίθμων λιανικῆς πωλήσεως, οἵτινες παρ' ἡμῖν ἔχουν ὡς βάσιν τὸ 100 διὰ τὸ 1914. Ἀνάγομεν, δηλαδή, τὸ σημερινὸν δημόσιον χρέος εἰς δραχμὰς μὲ ἀγοραστικὴν δύναμιν τοῦ 1914. Διὰ τοῦ ὑπολογισμοῦ τούτου ἀποκτῶμεν ποσὰ μὲ ὁμοειδεῖς

μονάδας, τὰ ὅποια, κατ' ἀκολουθίαν, δυνάμεθα μετὰ βεβαιότητος νὰ παραβάλωμεν καὶ νὰ ἀνεύρωμεν οὕτω τὴν πραγματικὴν αὐξήσιν τοῦ δημοσίου χρέους.

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια τιμαριθμικῶν δραχμῶν

	1914	1 Νοεμβρίου 1930
Δάνεια εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα	1.105,7	1.603,7
Δάνεια εἰς χαρτίνας δραχμᾶς	82,2	311,1
Κυμαινόμενον χρέος	117,7	296,3
Σιδηροδρομικὸν χρέος	118,6	136,0
Ὅφειλαὶ ἐκ συμφωνίας Λωζάννης	—	0,8
Σύνολον	1.424,2	2.347,9

Ἐκ τῆς παραβολῆς τῶν ποσῶν τοῦ δημοσίου χρέους εἰς τιμαριθμικὰς δραχμὰς προκύπτει ὅτι ἡ πραγματικὴ αὐξήσις αὐτοῦ ἀνέρχεται εἰς 924 ἑκατομμύρια τιμαριθμικῶν δραχμῶν, ἀναλογοῦσα πρὸς 65 %.

Ὁ ἀνωτέρω ὑπολογισμὸς τοῦ δημοσίου χρέους τῆς Ἑλλάδος εἶναι μὲν ἀκριβής, ἀλλ' εἶναι ταυτοχρόνως καὶ μονόπλευρος. Καθόσον ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον παρὰ τὴν αὐξήσιν τοῦ δημοσίου χρέους ἐπῆλθε σπουδαία αὐξήσις τοῦ πληθυσμοῦ, ταυτοχρόνως δὲ καὶ ἐπέκτασις τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου. Τοιοῦτοτρόπως, ἐὰν τὸ δημόσιον χρέος ἡυξήθη κατὰ 65 %, δὲν ἔπεται ὅτι ἀνάλογον ἔντασιν ὑπέστη καὶ ἡ πραγματικὴ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις.

Διὰ νὰ ἀνεύρωμεν τὴν πραγματικὴν δανειακὴν ἐπιβάρυνσιν καὶ νὰ δυνηθῶμεν δεόντως νὰ τὴν ἐκτιμήσωμεν πρέπει νὰ συσχε-

τίσωμεν τὸ ἐκάστοτε δημόσιον χρέος μὲ τὸ ἐκάστοτε μέγεθος τοῦ πληθυσμοῦ. Πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον ὑπολογίζομεν τὸ δημόσιον χρέος κατὰ κεφαλὴν τοῦ πληθυσμοῦ.

Ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις κατὰ κεφαλὴν τοῦ πληθυσμοῦ ἔχει κατὰ τὰ ἔτη 1914 καὶ 1930 ὡς ἑξῆς :

Δανειακὴ ἐπιβάρυνσις κατὰ κεφαλὴν (¹)

Ἔτος	Εἰς χαρτίν. δρχ.	Εἰς χρυσ. δρχ.	Εἰς τιμαριθ. δρχ.
1914	293	293	293
1930	6.357	422	368
Αὕξεις	6.064	129	75
Αὕξεις ἐπὶ τοῖς %	2.169 %	44 %	29 %

Κατὰ τὸν ἀνωτέρω πίνακα ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις ηὔξησε ταχύτερον τοῦ πληθυσμοῦ, ἀποτέλεσμα δὲ τούτου ὑπῆρξεν ἡ κατὰ κεφαλὴν αὕξεις αὐτῆς κατὰ 29 %. Ἐν τούτοις ὁ ὑπολογισμὸς οὗτος, μολονότι δίδει μίαν εἰκόνα μὴ ἀπομακρυνομένην σημαντικῶς τῆς πραγματικότητος, δὲν δύναται νὰ κριθῇ καὶ ὡς ἀπολύτως ἀσφαλῆς, διότι δὲν ἐνδιαφέρει ἡμᾶς τόσο ἡ ποσοτικὴ αὕξεις τοῦ πληθυσμοῦ ὅσον ἡ ἀνάλογος, μικροτέρα ἢ μεγαλυτέρα, αὕξεις τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου.

Οὐσιαστικῶς ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως ἐνδιαφέρει ἡ σχέση τῆς κατὰ κεφαλὴν δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως πρὸς τὸν κατὰ κάτοικον ἀναλογοῦντα ἐθνικὸν πλοῦτον. Οὕτως εἰς τὸν καθημερινὸν βίον τὸ βάρος τῶν χρεῶν ἑνὸς ἀτόμου δὲν κρίνεται ἀπολύ-

(¹) Ὁ πληθυσμὸς τῆς Ἑλλάδος ἀνῆρχετο τὸ 1914 εἰς 4.867.378, τὸν δὲ Δεκέμβριον τοῦ 1930 εἰς 6.375.000.

τως ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ μεγέθους αὐτῶν, ἀλλ' ἐν σχέσει πρὸς τὴν περιουσίαν τοῦ ἀτόμου τούτου. Ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις ἐπιχειρηματιῶν μὲ μεγάλα χρέη, ἀλλὰ καὶ ἀξιόλογον κεφάλαιον, θεωρεῖται μικρά, ἐνῷ ἄλλων μὲ μικρὰ χρέη, ἀλλ' ὀλιγώτερον κεφάλαιον, κρίνεται ὡς ἐπαχθής.

Δυστυχῶς ἀξιόπιστοι ὑπολογισμοὶ τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου τῆς Ἑλλάδος διὰ μίαν τοιαύτην συγκριτικὴν μελέτην δὲν ὑφίστανται, πᾶσα δὲ ἀπόπειρα προχείρου ἐκτιμήσεως αὐτοῦ θὰ ἀπέβαινεν εἰς βάρος τοῦ κύρους τῆς ἐρεῦνης ταύτης.

Ὡς ἐκ τούτου περιοριζόμεθα ἀπλῶς εἰς τὸ νὰ τονίσωμεν τὸ εἰς πάντας γνωστὸν γεγονὸς ὅτι ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον ὁ ἐθνικὸς πλοῦτος τῆς χώρας δὲν ἠῤῥξησε μὲ τὴν αὐτὴν ταχύτητα μὲ τὴν ὁποίαν ἀνεπτύχθη ὁ πληθυσμὸς αὐτῆς, τοῦτο δὲ λόγῳ τῶν διαρκῶν πολέμων, τῶν ἐξ αὐτῶν προελθουσῶν καταστροφῶν καὶ τῆς συρροῆς τῶν προσφύγων. Ὁ μέσος ἐθνικὸς πλοῦτος, δηλαδή, κατὰ κεφαλὴν τοῦ πληθυσμοῦ ἦτο τὸ 1914 ἀναμφισβήτητως μεγαλύτερος τῶν τελευταίων τούτων ἐτῶν. Κατ' ἀκολουθίαν, ἡ αὐτὴ δανειακὴ κατὰ κάτοικον ἐπιβάρυνσις δέον νὰ θεωρηθῇ διὰ τὸ 1914 ὡς ἐλαφρότερα, διὰ δὲ τὸ 1930 ἢ 1931 ὡς βαρυτέρα.

Ἐκ τούτων προκύπτει ὅτι ἡ πραγματικὴ αὔξησης τῆς δανειακῆς κατὰ κάτοικον ἐπιβαρύνσεως δὲν ἀνέρχεται μόνον εἰς 29 %, ἀλλ' εἰς σημαντικῶς ἀνώτερον ποσοστόν.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι ἡ διαπιστωθεῖσα αὕτη αὔξησης τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς Ἑλλάδος ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον εἶναι σημαντικωτάτη, δὲν ὑπῆρξεν ὅμως τόσον μεγάλη, ὡς θὰ ἀνέμενέ τις ἔχων ὑπ' ὄψιν τὸν διηνεκῆ δανεισμὸν τῆς χώρας μας, ὁ ὁποῖος ἀπετέλεσε τὸ προχειρότερον μέσον τῆς καλύψεως τῶν ἐκτάκτων ἀναγκῶν τοῦ Κράτους ἀπὸ τοῦ 1910 μέχρι σήμερον.

Ἐὰν δὲν συνέβη τοῦτο, ὀφείλεται εἰς δύο λόγους:

Πρῶτον εἰς τὴν ὑποτίμησιν τοῦ χρυσοῦ, καὶ

Δεύτερον εἰς τὴν ὑποτίμησιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς.

Ὡς πρὸς τὸ πρῶτον ζήτημα εἶναι γνωστὸν ὅτι ὁ πόλεμος προεκάλεσε μεγάλην ὑποτίμησιν τοῦ χρυσοῦ, λόγῳ κυρίως τῆς ἐγκαταλείψεως τοῦ χρυσοῦ κανόνος ὑπὸ τῶν διαφόρων κρατῶν καὶ τῆς δημιουργίας οὕτω μεγάλης προσφορᾶς καὶ μικρᾶς ζήτησεως χρυσοῦ. Ἡ ὑποτίμησις τοῦ χρυσοῦ ἤρχισε λαμβάνουσα ἀξιολόγους διαστάσεις ἀπὸ τοῦ 1915, φθάσασα τὸ ἀνώτατον ὄριον τῶν 40 % τὸ 1920. Ἐκτοτε ἤρχισεν ἐλαττουμένη, κατελθοῦσα πρὸ ὀλίγων ἐτῶν εἰς τὰ 30 %, σήμερον δέ, λόγῳ τῆς παγκοσμίου οἰκονομικῆς κρίσεως, περιορίσθη εἰς τὰ 10 % περίπου.

Ἡ διακύμανσις αὕτη τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ κέκτηται μεγίστην σπουδαιότητα διὰ τὰ εἰς χρυσὸν ἢ συνάλλαγμα δάνεια. Οὕτω, τὰ πρὸ τοῦ 1914 εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα δάνεια, τὰ ὅποια ἀνῆρχοντο τὴν ἐποχὴν ἐκείνην εἰς 1224 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων, συνήφθησαν εἰς περίοδον κατὰ τὴν ὁποίαν ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ ἦτο σημαντικῶς ἀνωτέρα τῆς σημερινῆς. Κατ' ἀκολουθίαν ἡ ἐπιβάρυνσις αὐτῶν διεκυμάνθη ἀναλόγως τῶν μεταβολῶν τὰς ὁποίας ὑπέστη ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ κατὰ τὴν περίοδον ταύτην. Πράγματι, ἡ ἐπιβάρυνσις τῶν δανείων τούτων ἐμειώθη μέχρι τοῦ 1920 κατὰ ἀξιόλογον ποσοστόν, ἀνερχόμενον εἰς 40 %, ἔκτοτε ὅμως περιορίσθη τοῦτο συνεχῶς διὰ νὰ κατέλθῃ σήμερον εἰς τὰ 10 %. Ἡ ἐπελθοῦσα αὕτη ἐλάττωσις τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως ἐξουδετερώθη διὰ τῆς αὐξήσεως τῆς ἐπιβαρύνσεως τῶν δανείων τὰ ὅποια συνήφθησαν ὑπὸ τοῦ Ἑλληνικοῦ Δημοσίου εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα κατὰ τὰ μεταξὺ τοῦ 1916 καὶ 1926 ἔτη, κατὰ τὰ ὅποια ἡ ὑποτίμησις τοῦ χρυσοῦ ἐκυμαίνετο μεταξὺ 30—40 %. Σήμερον, ὅποτε ἡ ὑποτίμησις

αὕτη, ὡς ἐσημειώσαμεν ἄνωτέρω, περιορίσθη περὶ τὰ 10 %, ἐπὶ ἡλ-
θεν ἀνάλογος αὐξήσις τῆς ἐπιβαρύνσεως τῶν δανείων τούτων.

Συμφώνως πρὸς ταῦτα πᾶσα μελλοντικὴ ὑποτίμησις ἢ ὑψω-
σις τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ, ἡ ὁποία σημαίνει ἀντίστοιχον διακύ-
μανσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, θὰ ἐπιφέρῃ καὶ ἀνάλογον
ἐλάττωσιν ἢ αὐξήσιν τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως.

Ἡ ἄνωτέρω ἔρευνα ἀπέδειξεν ὅτι αἱ διακυμάνσεις τῆς ἀξίας
τοῦ χρυσοῦ δὲν ἐπέφερον οὐσιώδη μεταβολὴν εἰς τὴν δανειακὴν
ἡμῶν ἐπιβάρυνσιν, ἀντιθέτως πρὸς τὴν πρώτην ἐντύπωσιν τὴν
ὁποίαν ἀποκομίζει τις ἐξετάζων τὰ πράγματα ἐπιφανειακῶς.

Ἐντελῶς ἄλλην ὄψιν παρουσιάζει ἡ κατάστασις τοῦ δημοσίου
χρέους εἰς χαρτίνας δραχμάς. Τὸ χρέος τοῦτο ἀνῆρχετο κατὰ τὸ
1914 εἰς 200 περίπου ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἐνῶ σήμερον ἔφθασε
τὰ 9301 ἑκατομμύρια δραχμῶν. Ἐὰν ἡ δραχμὴ εἶχε διατηρήσει
τὴν αὐτὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν, τὴν ὁποίαν εἶχε τὸ 1914, ἡ αὐξή-
σις αὕτη θὰ ἦτο καταπληκτικὴ, ὁλόκληρος δὲ ὁ προϋπολογισμὸς
τῶν ἐσόδων τοῦ Κράτους δὲν θὰ ἐπῆρκει διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ
δημοσίου τούτου χρέους. Ἡ ἀγοραστικὴ ὅμως δύναμις τῆς δρα-
χμῆς ὑπέστη συνεχῇ σχεδὸν ὑποτίμησιν ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι τῶν
τελευταίων μηνῶν τοῦ 1929 ⁽¹⁾. Ὡς ἐκ τούτου ἡ ἐπιβάρυνσις
ἐκάστου τῶν δημοσίων δανείων, τὰ ὁποῖα συνήφθησαν ἀπὸ τοῦ
1914 μέχρι τοῦ 1929 εἰς χαρτίνας δραχμάς, ἐσημείωσε περιορι-

(1)

Τιμὰριθμὸς λιανικῆς πωλήσεως

1914	100	1922	602	1930	Α'.	τριμηνία	1920
1915	119	1923	1217	1930	Β'.	»	1800
1916	159	1924	1303	1930	Γ'.	»	1724
1917	264	1925	1506	1930	Δ'.	»	1745
1918	360	1926	1683				
1919	324	1927	1888				
1920	346	1928	1942				
1921	412	1929	2019				

σμὸν ἀνάλογον πρὸς τὴν ἀπὸ τῆς ἐποχῆς τῆς συνάψεως ἐνὸς ἐκάστου τούτων ἐπελθοῦσαν ὑποτίμησιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς. Ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἐπιβάρυνσιν τοῦ πρὸ τοῦ 1914 δημοσίου χρέους εἰς χαρτίνας δραχμὰς, αὕτη παρουσιάζει μείωσιν ἀνάλογον πρὸς ὁλόκληρον τὴν σημειωθείσαν ἐλάττωσιν τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον, ἀντιστοιχοῦσαν πρὸς 1724 %.

Ἐκ πάντων τούτων καταφαίνεται σαφῶς ὅτι ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις τῆς Ἑλλάδος θὰ ᾔτο σήμερον ἀσυγκρίτως μεγαλυτέρα ἐὰν δὲν εἶχε μεσολαβήσει ἡ ὑποτίμησις τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος, ἢ ὁποία ἐπέφερε σπουδαίαν ἐλάφρυνσιν τοῦ εἰς χαρτίνας δραχμὰς δημοσίου χρέους.

Ἄς ἐξετάσωμεν τώρα τὴν σύνθεσιν τοῦ δημοσίου χρέους καὶ τὰς μεταβολὰς τὰς ὁποίας ὑπέστη αὕτη μεταξὺ τοῦ 1914 καὶ τοῦ 1930. Δὲν πρόκειται ἐνταῦθα νὰ καταγίνωμεν εἰς λεπτομερείας αἱ ὁποῖαι εὐρίσκονται ἐκτὸς τοῦ πλαισίου τοῦ ἐξεταζομένου θέματος. Θὰ περιορισθῶμεν μόνον εἰς τὴν ἔρευναν τριῶν ζητημάτων: Πρῶτον μὲ τὸ εἰς χρυσὸν καὶ εἰς δραχμὰς δημόσιον χρέος, δεύτερον μὲ τὸ ἐσωτερικὸν καὶ ἐξωτερικὸν δημόσιον χρέος καὶ τρίτον μὲ τὸ ἀποδοτικὸν καὶ μὴ ἀποδοτικὸν δημόσιον χρέος.

2. ΤΟ ΕΙΣ ΧΡΥΣΟΝ ΚΑΙ ΕΙΣ ΔΡΑΧΜΑΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝ ΧΡΕΟΣ

Τὸ ζήτημα τοῦτο ἐθίξαμεν ἤδη ἀνωτέρω. Ἐνταῦθα πρέπει νὰ ἀσχοληθῶμεν εἰδικώτερον μὲ τὴν ἐξέλιξιν τὴν ὁποίαν ἔλαβε τὸ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα δημόσιον χρέος ἀφ' ἐνὸς καὶ τὸ εἰς χαρτίνας δραχμὰς ἀφ' ἑτέρου.

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων

	Εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα.	Εἰς χαρτίνας δραχμὰς
1914	1.224	200
1930	2.082	620
Αὐξήσις	858	420
Αὐξήσις %	70 %	210 %

Ὁ ἀνωτέρω πίναξ δεικνύει ὅτι τὸ εἰς χαρτίνας δραχμὰς δημόσιον χρέος ὑπερετριπλασιάσθη, ἐνῶ τὸ εἰς χρυσὸν ἡϋξήθη μόνον κατὰ 70 %. Ἐν τούτοις τὸ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα δημιουργηθὲν χρέος κατὰ τὴν περίοδον 1914-1930 εἶναι κατὰ 438 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων ἀνώτερον τοῦ εἰς χαρτίνας δραχμὰς. Ἄν ἡ αὐξήσις τοῦ εἰς χαρτίνας δραχμὰς χρέους παρουσιάζεται ἐπὶ τοῖς ἑκατὸν μεγαλυτέρα, τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός ὅτι τὸ χρέος τοῦτο ἦτο κατὰ τὸ 1914 ἀπέναντι τῶν εἰς χρυσὸν δανείων ἐξαιρετικὰ περιορισμένον.

3. ΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΝ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝ ΧΡΕΟΣ

Πρὸς ὑπολογισμὸν τῶν δύο τούτων κατηγοριῶν τοῦ δημοσίου χρέους δεόν νὰ ληφθῇ ὡς βάσις ἡ διάκρισις αὐτοῦ εἰς χρυσὸν καὶ εἰς χαρτίνας δραχμὰς. Θὰ ἡδύνατο λοιπὸν τὸ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα δημόσιον χρέος νὰ θεωρηθῇ καὶ ὡς ἐξωτερικὸν χρέος, τὸ δὲ εἰς χαρτίνας δραχμὰς ὡς ἐσωτερικόν. Ἐν τούτοις ὅμως ὑπάρχουν πολλοὶ τίτλοι τοῦ εἰς χρυσὸν δημοσίου χρέους εἰς χεῖρας ἡμεδαπῶν, ταυτοχρόνως δὲ πολλοὶ ἀλλοδαποὶ κατέχουν ὁμολογίας ἐθνικῶν δανείων εἰς χαρτονόμισμα. Ἀκριβὲς κριτήριον πρὸς ὑπολογισμὸν τοῦ ἐξωτερικοῦ καὶ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους

δὲν ὑφίσταται. Ἐὰν λάβῃ κανεῖς ὑπ' ὄψιν τὰς ἐκθέσεις τῆς Διεθνοῦς Οἰκονομικῆς Ἐπιτροπῆς, εἰς τὰς ὁποίας ἐμφανίζονται τὰ τοκομερίδια τῶν εἰς αὐτὴν ὑπαχθέντων δανείων τὰ καταβαλλόμενα εἰς τοὺς ὁμολογιοῦχους, θὰ διαπιστώσῃ ὅτι τὰ 70 % περὶ τοῦτων πληρώνονται εἰς τὸ ἐξωτερικόν, τὰ δὲ ὑπόλοιπα 30 % εἰς τὸ ἐσωτερικόν.

Ἐν τούτοις δὲν δυνάμεθα, βασιζόμενοι ἐπὶ τοῦ γεγονότος τούτου, νὰ ὑποστηρίξωμεν ὅτι τὰ 70 % μόνον τοῦ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα δημοσίου χρέους δέον νὰ θεωρηθοῦν ὡς ἐξωτερικὸν χρέος, καθόσον εἰς τὸ χρέος τοῦτο περιλαμβάνονται ποσά, ὅπως εἶναι τὸ πολεμικὸν χρέος, τὸ δάνειον τῆς Καναδικῆς Κυβερνήσεως, τὸ Σουηδικὸν δάνειον κ.ἄ., τὰ ὁποῖα κατεβλήθησαν ἐξ ὁλοκλήρου ὑπὸ τοῦ ἐξωτερικοῦ.

Ἐκ παραλλήλου δέον νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι κατὰ τὰ τελευταῖα ἰδίᾳ ἔτη, μετὰ τὴν σταθεροποίησιν τῆς δραχμῆς, ἡγοράσθησαν πολλαὶ ὁμολογίαι ἐθνικῶν δανείων εἰς χαρτονόμισμα ἀπὸ ἀλλοδαπούς, κυρίως δὲ τοῦ δανείου ἀνταλλαξίμων, τοῦ ὁποίου αἱ ὁμολογίαι εἰσῆχθησαν, ὡς γνωστόν, εἰς τὸ χρηματιστήριον τοῦ Λονδίνου.

Ὑπὸ τοὺς ὅρους τούτους, ἐὰν θέλωμεν νὰ μὴ ἀπομακρυνθῶμεν πολὺ ἀπὸ τὴν πραγματικότητα, δὲν πρέπει νὰ θεωρήσωμεν ὡς ἐξωτερικὸν χρέος μόνον τὰ 70 % τοῦ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα τοιούτου, ἀλλὰ ποσοστὸν σημαντικῶς μεγαλύτερον.

Ἦδη εἰς προγενεστέραν μας μελέτην ⁽¹⁾ ὑπεστηρίζομεν ὅτι ἐκ τοῦ εἰς χρυσὸν δημοσίου χρέους δέον νὰ ἐκπέσῃ τις 15—20 % διὰ νὰ εὔρῃ τὸ ποσὸν τοῦ ἐξωτερικοῦ τοιούτου.

Σήμερον, ἔχοντες τὰ ἀνωτέρω ὑπ' ὄψιν, φρονοῦμεν ὅτι ἐὰν

(1) Βλ. Ε. Ζολώτα. Νομισματικὰ καὶ συναλλαγματικὰ φαινόμενα ἐν Ἑλλάδι 1910—1927. Ἀθῆναι 1928, σ. 158.

ἐκπέσωμεν μόνον 15 % τοῦ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα δημοσίου χρέους εὐρίσκομεν κατὰ προσέγγισιν τὸ ποσὸν εἰς τὸ ὅποιον ἀνέρχεται τὸ ἐξωτερικὸν δημόσιον χρέος τῆς Ἑλλάδος.

Ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀναλογίαν, τὴν ὁποίαν πρέπει νὰ παραδεχθῇ τις διὰ τὸ 1914, νομίζομεν ὅτι δὲν πρέπει νὰ ληφθῇ μεγαλύτερα τῆς σημερινῆς, τοσούτῳ μᾶλλον καθόσον καὶ κατὰ τὰς ἐκθέσεις τῆς Διεθνοῦς Οἰκονομικῆς Ἐπιτροπῆς ἢ συμμετοχῇ τῶν ἡμεδαπῶν εἰς τὰ ὑπ' αὐτὴν ὑπαγόμενα δάνεια δὲν ὑπερέβαινε τὰ 20 %.

Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν παρατηρήσεων τούτων δυνάμεθα νὰ καταρτίσωμεν τὸν ἐξῆς πίνακα τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους κατὰ τὸ 1914 καὶ σήμερον:

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων

	Ἑσωτερικὸν	Ἐξωτερικὸν
1914	384	1040
1930	932	1769
Αὐξησης	548	729
Αὐξησης %	144 %	142 %

Ὁ πίναξ οὗτος παρουσιάζει τὸ αὐτὸ σχεδὸν ποσοστὸν αὐξήσεως εἰς ἀμφοτέρας τὰς κατηγορίας τοῦ δημοσίου χρέους. Ἐν τούτοις τὸ κατὰ τὴν περίοδον 1914—1930 γεννηθὲν ἐξωτερικὸν δημόσιον χρέος ὑπῆρξε κατὰ 181 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων μεγαλύτερον τοῦ ἐσωτερικοῦ. Δὲν πρόκειται ἐνταῦθα νὰ καταγίνωμεν εὐρύτερον μὲ τὴν μεγάλην σπουδαιότητα τὴν ὁποίαν κέκτηται τὸ γεγονός ὅτι τὸ μεγαλύτερον τμήμα τοῦ δημοσίου χρέους

συνίσταται εἰς ἐξωτερικὰ δάνεια. Μὲ τὸ ζήτημα τοῦτο θὰ ἀσχοληθῶμεν εἰς τὸ δεύτερον μέρος τῆς παρούσης μελέτης.

4. ΤΟ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΝ ΚΑΙ ΜΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝ ΧΡΕΟΣ

Ἅλτερον ζήτημα ἄξιον προσοχῆς, σχετιζόμενον μὲ τὴν σύνθεσιν τοῦ δημοσίου χρέους, εἶναι ποῖον τμήμα αὐτοῦ εἶναι ἀποδοτικὸν καὶ ποῖον μὴ τοιοῦτον.

Ἐκ πρώτης ὄψεως ἴσως νὰ ξενίσῃ τινὰς ἡ διάκρισις αὕτη τοῦ δημοσίου χρέους εἰς ἀποδοτικὸν καὶ μὴ ἀποδοτικόν, δεδομένου ὅτι συνήθως τοῦτο διαιρεῖται εἰς παραγωγικὸν καὶ μὴ. Ἐὰν ἐδῶ ἐγκαταλείπωμεν τὸν ὅρον «παραγωγικόν», τὸ πράττομεν καθόσον ἡ ἔννοια τοῦ παραγωγικοῦ, ὡς θὰ ἴδωμεν καὶ εἰς ἕτερον κεφάλαιον, εἶναι λίαν ἐλαστικὴ καὶ δὲν δίδει τὸν βαθμὸν τῆς ἀποδοτικότητος, ὃ ὁποῖος ἐνδιαφέρει ἡμᾶς κυρίως ἐνταῦθα. Ἐνεκα τοῦ λόγου τούτου φρονοῦμεν ὅτι εἶναι σκόπιμον νὰ ἀντικαταστήσωμεν τὸν ὅρον «παραγωγικὸς» διὰ τοῦ «ἀποδοτικὸς». Ἀποδοτικὸν εἶναι τὸ δάνειον ἐκεῖνο, τὸ ὁποῖον, χρησιμοποιούμενον ὑπὸ τοῦ Κράτους διὰ τὴν ἐκτέλεσιν ἔργων, ἀποφέρει ἀπ' ἐὐθείας εἰς τὸ δημόσιον προσόδους, αἵτινες καλύπτουν τὴν ὑπηρεσίαν αὐτοῦ (τόκους καὶ χρεολύσια). Πάντα τὰ λοιπὰ δάνεια χαρακτηρίζομεν ὡς μὴ ἀποδοτικά. Ἐν τούτοις ὅμως τὰ ὑπὸ τὴν ἀνωτέρω ἔννοιαν μὴ ἀποδοτικὰ δάνεια δὲν εἶναι ὅλα τοῦ αὐτοῦ εἴδους. Μεταξὺ αὐτῶν δέον νὰ διακρίνωμεν δύο κατηγορίας:

Πρῶτον τὰ καταναλωτικά, τὰ ὁποῖα καταναλίσκονται χωρὶς νὰ συντελοῦν εἰς τὴν προαγωγὴν τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου καὶ κατ' ἀκολουθίαν εἰς τὴν διηνεκῇ αὔξησιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, καί

Δεύτερον τὰ παραγωγικά. Τοιαῦτα εἶναι ἐκεῖνα τὰ δάνεια, τῶν ὁποίων ἡ χρησιμοποίησις δὲν αὐξάνει μὲν ἀμέσως τὰς

προσόδους τοῦ Κράτους, προκαλεῖ ὅμως, λόγῳ τῶν ἐκτελουμένων ἔργων, διηνεκῇ αὐξήσει τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ κατ' ἀκολουθίαν δημιουργεῖ μεγαλυτέραν φορολογικὴν ἱκανότητα τοῦ πληθυσμοῦ. Τοιαῦτα εἶναι πάντα τὰ ἔργα, τὰ ὁποῖα χαρακτηρίζομεν ἐπιστημονικῶς ὡς πραγματικὸν κεφάλαιον. Ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ταύτην τὸ δάνειον πρὸς κατασκευὴν ἐνὸς σχολικοῦ κτιρίου ἢ ἐνὸς δρόμου εἶναι παραγωγικόν.

Κατόπιν τῶν ἐπεξηγηματικῶν τούτων παρατηρήσεων ἐπιχειροῦμεν νὰ ἀντιδιαστείλωμεν κατωτέρω τὸ δημόσιον χρέος τῆς Ἑλλάδος εἰς τὰς μνημονευθείσας κατηγορίας μόνον κατὰ τὸ ἔτος 1930, καθόσον διὰ τὸ 1914 ἐλλείπουν τὰ σχετικὰ στοιχεῖα.

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων

	Ἀποδοτικὸν	Μὴ ἀποδοτικὸν	
		Καταναλωτικὸν	Παραγωγικὸν
1930	157	1800	745

Τὸ μόνον ἀποδοτικὸν ὑπὸ τὴν ἀνωτέρω ἔννοιαν δάνειον, τὸ ὁποῖον συνήφθη ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον, εἶναι τὸ δάνειον τῶν σιδηροδρόμων. Τὸ δάνειον τοῦτο, ἀνερχόμενον εἰς 21 ἑκατομμύρια δολλαρίων, ἀνέλαβε τὸ 1925 νὰ προμηθεύσῃ εἰς τὸ Ἑλληνικὸν Δημόσιον ἢ Société Commerciale de Belgique. Εἰς τὴν ἐταιρείαν ταύτην ἀνέθηκε τὸ Ἑλληνικὸν Κράτος τὴν ἀντικατάστασιν παλαιῶν καὶ τὴν κατασκευὴν νέων γραμμῶν ὡς καὶ τὴν προμήθειαν σιδηροδρομικοῦ ὕλικου. Μέχρι σήμερον ἐπραγματοποιήθη τμῆμα μόνον τοῦ δανείου τούτου.

Ἄλλο ἀποδοτικὸν δάνειον δὲν συνωμολογήθη κατὰ τὴν περίοδον ταύτην, πάντα δὲ τὰ λοιπὰ εἶναι ἢ παραγωγικὰ ἢ κατα-

ναλωτικά. Εἰς τὴν κατηγορίαν τῶν παραγωγικῶν δέον νὰ ὑπαχθῇ τὸ «παραγωγικὸν» δάνειον, τὸ ὁποῖον, ὡς προβλέπει ὁ νόμος 3686, πρόκειται νὰ ἀνέλθῃ εἰς 22.000.000 ἀγγλικῶν λιρῶν. Ἡ Κυβέρνησις ἀπέναντι τοῦ ποσοῦ τούτου συνῆψε δάνειον 4 ἑκατομμυρίων ἀγγλικῶν λιρῶν μετὰ τῶν Τραπεζικῶν Οἴκων Hambro's Bank Ltd καὶ Erlanger's Ltd μὲ τόκον 6 %. Πρὸς τούτοις εἶχεν ὑπογραφῇ σύμβασιν μεταξὺ τοῦ Δημοσίου καὶ τοῦ Τραπεζικοῦ Οἴκου J. καὶ W. Seligman & Co ἐν Νέᾳ Ὑόρκῃ, διὰ τῆς ὁποίας προεβλέπετο ἡ συνομολόγησις ἐντὸς 5 ἐτῶν δανείου ὀνομαστικοῦ κεφαλαίου μέχρι 54 ἑκατομμυρίων δολλαρίων, μὲ τόκον 6 %. Ἐκ τῶν δανείων τούτων ἐπραγματοποιήθη μόνον τὸ πρῶτον ἐκ 4 ἑκατομμυρίων ἀγγλικῶν λιρῶν. Τὸ δεύτερον δὲν ἐπραγματοποιήθη, καθόσον δὲν ἐξεπληρώθη ὁ εἰς τὴν σύμβασιν προβλεπόμενος ὅρος ἐξασφαλίσεως τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δανείου διὰ τῆς μεσολαβήσεως τῆς Διεθνοῦς Οἰκονομικῆς Ἐπιτροπῆς, ἡ δὲ σχετικὴ σύμβασις κατηργήθη. Κατόπιν τούτου ἡ Ἑλληνικὴ Κυβέρνησις προῆλθεν εἰς νέας συνεννοήσεις, αἱ ὁποῖαι εἶχον ὡς ἀποτέλεσμα τὴν παροχὴν ὑπὸ τύπον προκαταβολῶν ἔναντι τοῦ ἐκδοθησομένου προσεχῶς δανείου ὑπὸ τῶν Ἑλλήνων Τραπεζιτῶν Hambro καὶ Erlanger 1 1/2 ἑκατομμυρίου ἀγγλικῶν λιρῶν καὶ ὑπὸ τῶν Ἀμερικανικῶν Τραπεζικῶν Οἴκων Speyer & Co, J. καὶ W. Seligman & Co καὶ National City Bank of New York 7 1/2 ἑκατομμυρίων δολλαρίων.

Τὸ προῖδον τῶν δανείων τούτων ὡς καὶ τῶν ὑπολειπομένων ἐχρησιμοποιήθη καὶ θὰ χρησιμοποιηθῇ διὰ τὴν ἐκτέλεσιν τῶν παραγωγικῶν ἔργων :

Π ρ ῶ τ ο ν πεδιάδος Θεσσαλονίκης (Σύμβασις Foundation τοῦ 1925).

Δ ε ύ τ ε ρ ο ν ὁδοποιΐας (Σύμβασις Μακρῇ τοῦ 1928).

Τ ρ ί τ ο ν Στρυμόνος (Σύμβασις J. Monks & Sons καὶ

Ulen & Co τοῦ 1928) ὡς ἐπίσης καὶ διὰ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς ἀγρο-
τικῆς πίστεως.

Εἰς τὰ παραγωγικὰ δέον νὰ καταταχθῇ καὶ τὸ δάνειον ὑδρεύ-
σεως ἐκ 10 ἑκατομμυρίων δολλαρίων, τὸ ὁποῖον συνήφθη διὰ
μέσου τῆς Ulen & Co καὶ τῆς Τραπεζῆς Ἀθηνῶν, ὡς ἐπίσης καὶ
τὸ δεύτερον παρόμοιον δάνειον ἐξ ἑνὸς ἑκατομμυρίου δολλαρίων,
τὸ ὁποῖον ἐπρομήθευσαν εἰς τὸ Κράτος ἡ Ulen & Co καὶ ἡ
Τράπεζα Ἀθηνῶν. Διὰ τῶν δανείων τούτων ἐκτελοῦνται τὰ ἔργα
ὑδρεύσεως Ἀθηνῶν, Πειραιῶς καὶ περιχώρων, τὰ ὁποῖα εὐρίσκον-
ται σήμερον ἐν τῷ περατοῦσθαι.

Ἄλλα παραγωγικὰ δάνεια, πραγματοποιηθέντα κατὰ τὴν
περίοδον ταύτην, εἶναι τὰ ἑξῆς :

Τὰ δύο προσφυγικά, πρῶτον τὸ δάνειον τοῦ 1924 ὀνομαστι-
κοῦ κεφαλαίου 12.300.000 ἀγγλικῶν λιρῶν πρὸς 7 % καὶ δεύ-
τερον τὸ δάνειον τῆς Ἀμερικανικῆς Κυβερνήσεως ἐκ 12.167.000
δολλαρίων πρὸς 4 %, τὸ δάνειον τῶν σχολικῶν κτιρίων ἐξ ἑνὸς
ἑκατομμυρίου ἀγγλικῶν λιρῶν κ. ἄ.

Τὰ περισσότερα τῶν ὑπολοίπων δανείων τῆς περιόδου ταύτης
εἶναι κ α τ α ν α λ ω τ ι κ ᾶ .

Ἐν πρώτοις τὸ Σουηδικὸν δάνειον ἐξ ἑνὸς ἑκατομμυρίου
ἀγγλικῶν λιρῶν πρὸς 8 $\frac{1}{2}$ %, τὸ ὁποῖον συνήφθη ὑπὸ βαρυτάτους
ὄρους, καθόσον ἐκτὸς τοῦ ὑψηλοῦ τόκου ὑπεχρεώθημεν νὰ προ-
μηθευώμεθα τὰ ἀναγκαῖα διὰ τὴν χώραν πυρεῖα ἐπὶ 28 ἔτη ἐκ
Σουηδίας. Ἐπίσης καὶ τὰ διάφορα ἐσωτερικὰ δάνεια, ὡς τὸ πρῶ-
τον ἀναγκαστικὸν δάνειον ἐξ 1.600.000.000 δραχμῶν πρὸς 6 $\frac{1}{2}$ %
τοῦ 1922, τὸ δεύτερον ἀναγκαστικὸν τοῦ 1926 ἐξ 1.230.000.000
δραχμῶν πρὸς 6 %, τὸ τρίτον ἀναγκαστικὸν τοῦ 1926 ἐξ
650.000.000 πρὸς 8 %, τὸ δάνειον διὰ τὴν ἀποζημίωσιν Ἑλλή-
νων ὑπηκόων τοῦ 1927 ἐξ 800.000.000 δραχμῶν πρὸς 8 %, τὸ

δάνειον τῶν πολεμοπαθῶν τοῦ 1929 ἐξ 700.000.000 δραχμῶν πρὸς 6% κ. ἄ.

Διὰ τούτων ἐρχόμεθα εἰς τὸ τέρμα τῆς ἐρεῦνης μας ὡς πρὸς τὴν ἐξέλιξιν τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς Ἑλλάδος καὶ τὴν διαμόρφωσιν αὐτῆς ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον. Περιορίσθημεν εἰς τὸ νὰ παρουσιάσωμεν τὰς γενικὰς μόνον γραμμὰς τῆς ἐξελίξεως ταύτης, καθόσον αὐταὶ μόνον ἐνδιαφέρουν ἡμᾶς διὰ τὴν μελέτην τῶν συνεπειῶν τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως, πᾶσα δὲ λεπτομερεστέρα ἐξέτασις θὰ ἀπέβαινεν εἰς βάρος τῆς σαφεστεράς καὶ εὐχερεστεράς ἐκτιμήσεως τῆς δανειακῆς ταύτης ἐπιβαρύνσεως.

Προτοῦ ὅμως προβῶμεν εἰς τὴν ἔρευναν τῶν συνεπειῶν τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως ἐν Ἑλλάδι φρονοῦμεν ὅτι εἶναι σκόπιμον νὰ ρίψωμεν ἐν βλέμμα καὶ εἰς τὴν δανειακὴν ἐπιβάρυνσιν τῶν ξένων χωρῶν ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν Ἑλλάδα.

5. ΣΥΓΚΡΙΣΙΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΜΕ ΤΑΣ ΞΕΝΑΣ ΧΩΡΑΣ

Ἡ σύγκρισις τῆς ἐπιβαρύνσεως ἐκ τοῦ δημοσίου χρέους τῶν διαφόρων χωρῶν εἶναι λίαν δυσχερής, καθόσον ἐλλείπουν ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον τὰ ἀναγκαῖα στοιχεῖα, διὰ τῶν ὁποίων θὰ ἡδύνατο νὰ γίνῃ ἀσφαλὴς ἐκτίμησις τοῦ δανειακοῦ βάρους τῶν διαφόρων χωρῶν.

Κατωτέρω ἐξετάζομεν τὴν ἐπιβάρυνσιν ἐκ τοῦ δημοσίου χρέους τῆς Μεγάλης Βρετανίας, τῆς Γαλλίας, τῆς Ἰταλίας καὶ τοῦ Βελγίου ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν Ἑλλάδα. Πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον δὲν ἀρκούμεθα μόνον εἰς τὸ νὰ συγκρίνωμεν ἀπλῶς τὴν σημερινὴν κατάστασιν τοῦ δημοσίου χρέους τῶν ἀνωτέρω Κρατῶν, ἀλλ' ἐξετάζομεν τὴν μεταβολὴν τὴν ὁποίαν ὑπέστη τοῦτο ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι τοῦ 1928. Διὰ νὰ ἐκτιμήσωμεν ὅμως δεόντως τὴν ἐπελθοῦσαν ἐξέλιξιν δὲν πρέπει νὰ παραμείνωμεν εἰς τὸν ὑπολογισμὸν τοῦ δημοσίου χρέους εἰς ἀγγλικὰς λίρας ἢ χρυσᾶ

φράγκα, καθόσον, ὡς ἐσημειώσαμεν εἰς προηγούμενον κεφάλαιον, ἡ ἀξία τοῦ χρυσοῦ διεκυμάνθη οὐσιαστικῶς ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον. Ἡ καλυτέρα μέθοδος εἶναι νὰ ἀναγάγωμεν τὸ δημόσιον χρέος εἰς τιμαριθμικὰ φράγκα, δηλαδή εἰς φράγκα ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ 1914 εἰς ἐκάστην τῶν ἐξεταζομένων χωρῶν.

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων

	Μ. Βρετ.	Γαλλία	Βέλγιον	Ἰταλία	Ἑλλάς
1914	16.326,4	34.360,8	4.964,2	15.766	1.424,2
1928	189.981,9	93.592,6	7.939,9	41.036,6	2.701,7 ⁽¹⁾
Αὔξη- σις	173.655,4	59.151,8	2.975,7	25.270,6	1.307,5
Αὔξη- σις %	1.060 %	172 %	600 %	160 %	91 %

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια τιμαριθμικῶν φράγκων

	Μ. Βρετ.	Γαλλία	Βέλγιον	Ἰταλία	Ἑλλάς
1914	16.326,4	34.260,8	4.964,2	15.707,7	1.424,2
1928	123.184,1	81.234,6	6.662,0	32.061,7	2.347,9 ⁽¹⁾
Αὔξη- σις	106.857,7	46.973,8	1.697,8	16.354,0	923,7
Αὔξη- σις %	655%	137%	34%	104%	65%

⁽¹⁾ Ἔτος 1930.

Ὁ ἄνωτέρω πίναξ δεικνύει βεβαίως τὴν πραγματικὴν αὔξησιν τὴν ὁποίαν ὑπέστη τὸ δημόσιον χρέος εἰς τὰς διαφόρους χώρας ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι τοῦ 1928, διὰ συγκριτικὰς ὁμῶς ἐρεῦνας τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως εἶναι ἀκατάλληλος, καθόσον διὰ νὰ ἐκτιμήσωμεν τὸ πραγματικὸν βάρος τοῦ δημοσίου χρέους δεόν νὰ συσχετίσωμεν αὐτὸ μὲ τὸν κατὰ κάτοικον ἀναλογοῦντα ἐθνικὸν πλοῦτον ἐκάστης χώρας, τὸν ὁποῖον οὐσιαστικῶς τοῦτο βαρύνει. Δυστυχῶς ἀσφαλῆ στοιχεῖα διὰ τοιαύτας ἐρεῦνας δὲν ὑπάρχουν, ὥς ἐκ τούτου δὲ περιοριζόμεθα ἀναγκαστικῶς εἰς τὸν ὑπολογισμὸν μόνον τοῦ κατὰ κεφαλὴν ἀναλογοῦντος δημοσίου χρέους.

Δημόσιον χρέος κατὰ κεφαλὴν εἰς τιμαριθμικὰ φράγματα

	Μ. Βρετ.	Γαλλία	Βέλγιον	Ἰταλία	Ἑλλάς
1914	360	874,2	668,7	459	293
1928	2.724,6	1.983,2	846	786	368 (¹)
Αὔξη- σις	2.364,6	1.170	177,3	327	75
Αὔξη- σις %	657 %	134 %	27 %	71 %	26 %

Ἐκ τοῦ πίνακος τούτου προκύπτει ὅτι ἡ Ἑλλάς ἤδη τὸ 1914 εἶχε τὸ μικρότερον δημόσιον χρέος ἐν σχέσει πρὸς τὸν πληθυσμὸν τῆς, ἡ δὲ αὔξεις αὐτοῦ ὑπῆρξεν ἀσθενεστέρα ἐν σχέσει πρὸς τὰς μνημονευομένας χώρας. Ἐν τούτοις ἡ εὐνοϊκὴ αὕτη ἐντύπωσις μειοῦται σπουδαίως ἐὰν λάβωμεν ὑπ' ὄψιν ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα ἐσημειώσαμεν ὀλίγον ἄνωτέρω. Τὸ μόνον ἀσφαλὲς κριτή-

(¹) Ἔτος 1930.

ριον τοῦ πραγματικοῦ δανειακοῦ βάρους χώρας τινὸς εἶναι τὸ μέγεθος τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου. Εἶναι δὲ γεγονὸς ἀναμφισβήτητον ὅτι ὁ κατὰ κάτοικον ἐθνικὸς πλοῦτος τῶν ἀναφερομένων χωρῶν εἶναι πολλαπλασίως μεγαλύτερος ἐν σχέσει πρὸς τὴν Ἑλλάδα. Ὡστε, ἐὰν εἴχομεν ἀκριβῆ στοιχεῖα περὶ τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου, θὰ ἠδυνάμεθα νὰ διαπιστώσωμεν ὅτι τὸ δανειακὸν βᾶρος τῆς Ἑλλάδος εἶναι ἴσως μεγαλύτερον ἀπὸ τὰς περισσοτέρας τῶν ἀναφερομένων χωρῶν.

Διὰ νὰ δυνηθῶμεν νὰ ἐκτιμήσωμεν καλύτερον τὴν δανειακὴν ἐπιβάρυνσιν τῆς Ἑλλάδος ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἄλλας χώρας παραθέτομεν κατωτέρω πίνακα, ὁ ὁποῖος ἔχει τὸ πλεονέκτημα ὅτι

Δημόσιον χρέος εἰς ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων

Χῶραι	Σύνολον δημ. χρέους	Δημ. χρέος κατὰ κεφ.
Μεγ. Βρεττανία	189.982	4.166
Γαλλία	93.593	2.283
Ἰταλία	41.037	1.006
Βέλγιον	7.940	1.005
Ἑλλάς ⁽¹⁾	2.702	422
Ρουμανία	5.394	305
Βουλγαρία	1.647	294
Γιουγκοσλαυΐα	3.389	257
Αὐστρία	1.391	205
Φινλανδία	393	109
Πολωνία	2.429	80

⁽¹⁾ Ἔτος 1930.

περιλαμβάνει καὶ τὰ κυριώτερα Βαλκανικὰ Κράτη, ἀναφέρεται δὲ εἰς τὸ ἔτος 1928.

Ἐκ τοῦ πίνακος τούτου ἀποδεικνύεται ὅτι ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις τῆς Ἑλλάδος εἶναι μεγάλη ἐν σχέσει πρὸς τὰς ξένας χώρας. Πράγματι μετὰ τὴν Μεγάλην Βρεττανίαν, Γαλλίαν, Ἰταλίαν καὶ Βέλγιον ἔρχεται ἡ Ἑλλάς ὡς βεβαρημένην περισσότερον τῶν ἄλλων χωρῶν διὰ χρεῶν ἀναλογούντων κατὰ κάτοικον. Ἀπὸ τὰς Βαλκανικὰς χώρας, αἱ ὁποῖαι παρουσιάζουν τὴν αὐτὴν καὶ ἐν πολλοῖς ἀνωτέραν πρὸς τὴν Ἑλλάδα οἰκονομικὴν ἀντοχήν, ὑπέστησαν δὲ παρόμοιον πρὸς αὐτὴν πληθωρισμόν, ὁ ὁποῖος συνετέλεσεν εἰς τὸν αὐτόματον περιορισμὸν τοῦ εἰς ἔθνικὸν νόμισμα χρέους, ἡ Ἑλλάς ἐμφανίζεται εἰς τὸν πίνακα μὲ δυσαναλόγως μεγαλύτερον δανειακὸν βάρος.

Ἐκτὸς τῆς συνολικῆς ἐπιβαρύνσεως τοῦ δημοσίου χρέους ἐνδιαφέρει ἡμᾶς ἡ ἀναλογία ἣτις ὑφίσταται μεταξὺ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους εἰς τὰς διαφόρους χώρας ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν Ἑλλάδα.

Ἀναλογία ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους κατὰ τὸ 1928.

	Μ. Βρετ.	Γαλλία	Βέλγιον	Ἰταλία	Ἑλλάς
Ἑσωτερικὸν χρέος	85,5	61,1	48,9	57,4	34,5
Ἑξωτερικὸν χρέος	14,5	38,9	51,1	42,6	65,5 ⁽¹⁾
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(¹) Ἔτος 1930.

Καὶ ὁ πίναξ οὗτος εἶναι ἐπίσης δυσμενὴς διὰ τὴν Ἑλλάδα, καθόσον ἐμφανίζει τὴν ἀναλογίαν τοῦ ἐξωτερικοῦ χρέους μεγαλυτέραν τῶν λοιπῶν Κρατῶν. Τὸ γεγονὸς τοῦτο κέκτεται μεγίστην σπουδαιότητα, τὴν ὁποίαν θὰ δοθῇ εὐκαιρία νὰ ἐκτιμήσωμεν εἰς τὸ δεύτερον μέρος τῆς παρούσης μελέτης.

Ἐν συμπεράσματι δυνάμεθα ἐνταῦθα νὰ παρατηρήσωμεν ὅτι γενικῶς ἡ συγκριτικὴ ἔρευνα τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς Ἑλλάδος μὲ τὰ ξένα κράτη ἀπέδειξεν ὅτι ἡ Ἑλλάς παρουσιάζεται, ἐν ἀναλογίᾳ πρὸς τὸν πληθυσμὸν της καὶ εἰδικώτερον πρὸς τὸν ἐθνικόν της πλοῦτον, ἂν ὅχι ὡς ἡ περισσότερον πασῶν, τοῦλάχιστον ὡς μία ἐκ τῶν πλέον βεβαρημένων διὰ χρεῶν χωρῶν. Τὸ γεγονὸς τοῦτο εἶναι σοβαρώτατον, δὲν πρέπει δὲ νὰ παραμείνῃ ἀπαρατήρητον, ἀλλὰ δεόν ν' ἀποδοθῇ εἰς αὐτὸ ὅλως ἰδιαιτέρα προσοχή.

6. ΤΑ ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ

Ὁ σκοπὸς τῆς παρούσης μελέτης, ὡς ἐσημειώσαμεν καὶ ἀνωτέρω, εἶναι κυρίως ἡ ἔρευνα τοῦ δημοσίου χρέους τῆς Ἑλλάδος καὶ τῶν συνεπειῶν αὐτοῦ. Δὲν δυνάμεθα ὅμως νὰ ἐκτιμήσωμεν δεόντως τοῦτο καὶ ἰδίᾳ τὸ ἐξωτερικὸν δημόσιον χρέος μὲ τὰς συνεπείας του ἐὰν δὲν λάβωμεν ὑπ' ὄψιν καὶ τὰ ἰδιωτικὰ ἐξωτερικὰ δάνεια ὡς καὶ τὰ λοιπὰ ξένα κεφάλαια, τὰ ὁποῖα εἶναι τοποθετημένα ἐν Ἑλλάδι. Λέγομεν δὲ μόνον τὰ ἰδιωτικὰ ἐξωτερικὰ δάνεια, οὐχὶ δὲ καὶ τὰ ἐσωτερικά, καθόσον τὰ ἰδιωτικὰ ἐσωτερικὰ δάνεια δὲν ἀποτελοῦν τίποτε τὸ ἀσύνηθες καὶ ἐξαιρετικὸν διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν, ἀλλὰ τοῦναντίον πρόκειται περὶ μιᾶς τῶν σπουδαιοτέρων βάσεων ἐπὶ τῶν ὁποίων ἐδράζεται ἡ νεωτέρα λαϊκὴ οἰκονομία, ἥτις ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης ἀπεκλήθη καὶ πιστωτικὴ οἰκονομία. Ἀλλὰ καὶ τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια

σήμερον, ὅποτε οἱ οἰκονομικοὶ δεσμοὶ μεταξὺ τῶν διαφόρων χωρῶν εἶναι τόσον στενοί, ὥστε νὰ δυνάμεθα δικαιολογημένως νὰ ὁμιλῶμεν περὶ παγκοσμίου οἰκονομίας, δὲν ἀποτελοῦν τι τὸ ἀσύνηθες καὶ ἐξαιρετικόν. Ἐν τούτοις ὡς πρὸς τὰς συνεπείας αὐτῶν διαφέρουν σπουδαίως ἀπὸ τὰ ἐσωτερικὰ δάνεια. Ἐπειδὴ δὲ τὸ μεγαλύτερον μέρος τοῦ δημοσίου χρέους ἀποτελεῖται ἀπὸ ἐξωτερικὰ δάνεια ὀφείλομεν νὰ ἐρευνήσωμεν τὰ ποσὰ εἰς τὰ ὁποῖα ἀνέρχονται καὶ τὰ ἰδιωτικὰ ἐξωτερικὰ δάνεια ὡς καὶ τὰ λοιπὰ ξένα κεφάλαια τὰ τοποθετημένα ἐν Ἑλλάδι διὰ νὰ δυνηθῶμεν κατόπιν νὰ διαπιστώσωμεν τὰς συνεπείας αὐτῶν.

Ἀκριβεῖς ἀριθμοὺς ἐπὶ τοῦ ποσοῦ τῶν τοποθετημένων εἰς τὴν Ἑλλάδα ξένων κεφαλαίων (ἰδιωτικῶν δανείων καὶ κεφαλαίων τοποθετημένων εἰς ἐπιχειρήσεις) διὰ τὰ παλαιότερα ἔτη δὲν δυνάμεθα νὰ ἔχωμεν. Ὁ κ. Καψάλης ⁽¹⁾, ὁ ὁποῖος μετ' ἐξαιρετικῆς ἐπιτυχίας κατέγινεν εἰς τὸν ὑπολογισμὸν τῶν διαφόρων κονδυλίων τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν τῆς Ἑλλάδος, ὑπολογίζει ταῦτα διὰ τὸ 1915 εἰς 300 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Ἐκτοτε τὰ ξένα κεφάλαια ἐν Ἑλλάδι ηὐξήθησαν σημαντικῶς.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι οἱ ἐλληνικοὶ δῆμοι δὲν συνωμολόγησαν μέχρι τῆς στιγμῆς ταύτης ἐξωτερικὰ δάνεια, μολονότι ἀπὸ καιροῦ διεξάγονται διαπραγματεύσεις πρὸς σύναψιν τοιούτων δανείων ἰδίως ὑπὸ τῶν δήμων Ἀθηνῶν, Πειραιῶς καὶ Θεσσαλονίκης πρὸς κατασκευὴν δημοτικῶν ἔργων. Ἀντιθέτως ὅμως μεγάλα ἐξωτερικὰ δάνεια συνήφθησαν κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἀπὸ διάφορα λιμενικὰ ταμεῖα, ἰδίως δὲ ἀπὸ τοῦ Πειραιῶς.

Ἐπίσης δεόν νὰ ἀναφέρωμεν τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια τῶν τελευταίων ἐτῶν τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς καὶ τῆς Τραπεζῆς Κτηματικῆς Πίστεως, ἀνερχόμενα εἰς 3 ἑκατομμύρια ἀγγλικῶν λιρῶν.

(1) Βλ. La Balance des comptes de la Grèce, Lausanne 1927, σ. 214.

Σημαντικὸν εἶναι καὶ τὸ καταβεβλημένον κεφάλαιον τῆς «Hellenic and General Trust Co Ltd», ἀνερχόμενον εἰς 500.000 ἀγγλικῶν λιρῶν, κυρίως ἀγγλικὸν καὶ ἀμερικανικόν, πρὸς ἐνίσχυσιν τῆς ἐλληνικῆς βιομηχανίας. Εἰς ταῦτα πρέπει νὰ προσθέσωμεν καὶ τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια πρὸς τὴν ἐλληνικὴν ἐμπορικὴν ναυτιλίαν, ἀνερχόμενα εἰς 852 χιλιάδας περίπου ἀγγλικῶν λιρῶν. Ὡσαύτως ἀξιόλογον εἶναι τὸ ποσὸν τῶν ἐξωτερικῶν δανείων πρὸς διαφόρους ἄλλας ἐλληνικὰς ἐπιχειρήσεις, ὡς εἶναι ἡ Ἑλληνικὴ Ἡλεκτρικὴ Ἑταιρεία, ἡ Ἑταιρεία Χημικῶν Προϊόντων καὶ Λιπασμάτων, ἡ ὁποία μάλιστα πρὸ ὀλίγων ἐβδομάδων συνῆψε δάνειον ἐξ 600 χιλιάδων ἀγγλικῶν λιρῶν, ἡγγυημένον παρὰ τοῦ Κράτους καὶ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, τὸ ὁποῖον κατὰ τὸ ἐν ἡμῖς ἐκαλύφθη ἐν Λονδίῳ, κατὰ δὲ τὸ ἕτερον ἡμῖς ἀνελήφθη παρὰ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καὶ ἄλλων ἐλληνικῶν Τραπεζῶν.

Ἐκτὸς τῶν δανείων ἔχομεν καὶ ἄλλα ξένα κεφάλαια τοποθετηθέντα κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἐν Ἑλλάδι ὑπὸ διαφόρων ξένων ἐπιχειρηματικῶν ὁμίλων, εἰς τοὺς ὁποίους παρεχωρήθησαν ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον καὶ ἰδιαίτερα προνόμια. Ἐπειδὴ δὲν μᾶς ἐνδιαφέρουν ἐνταῦθα αἱ λεπτομέρειαι, περιοριζόμεθα εἰς τὸ νὰ ἀναφέρωμεν μερικὰ ὀνόματα τοιούτων ξένων ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι ἐκ τοῦ καθ' ἡμέραν βίου εἶναι εἰς ὅλους γνωσταί. Τοιαῦται εἶναι ἡ Power and Traction Finance Co Ltd, ἥτις ἀνέλαβε τὴν ἐκτέλεσιν ἔργων προμηθείας ἡλεκτρισμοῦ καὶ μεταφορῶν, ἡ γερμανικὴ ἐταιρεία Siemens & Halske, εἰς τὴν ὁποίαν παρεχωρήθη τὸ ἀποκλειστικὸν δικαίωμα ἀστικῶν καὶ προαστιακῶν τηλεφωνικῶν δικτύων δι' ἴδιον λογαριασμόν, κ. ἄ. ⁽¹⁾.

(1) Βλ. διὰ λεπτομερείας Δ η μ . Σ τ ε φ α ν ῖ δ ο υ : Ἡ εἰσροὴ ξένων κεφαλαίων καὶ αἱ οἰκονομικαὶ καὶ πολιτικαὶ τῆς συνέπειαι, Θεσσαλονίκη 1930, σ. 270 ἐπ.

Τὰ ξένα ταῦτα κεφάλαια ἐν Ἑλλάδι (ἐκτὸς τῶν δημοσίων δανείων) ὑπελογίζομεν διὰ τὸ ἔτος 1928 εἰς τὴν τότε δημοσιευθεῖσαν μελέτην μας «Νομισματικὴ σταθεροποίησις» ⁽¹⁾ εἰς 587 περίπου ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Ἀπὸ τὸν ἀριθμὸν αὐτὸν δὲν διαφέρουν πολὺ καὶ τὰ ἀποτελέσματα εἰς τὰ ὁποῖα κατέληξεν ὁ συνάδελφος κ. Στεφανίδης εἰς τὴν ἐσχάτως δημοσιευθεῖσαν μελέτην του ⁽²⁾, ὁ ὁποῖος ὑπολογίζει τὰ ξένα κεφάλαια ἐν Ἑλλάδι (ἐκτὸς τῶν δημοσίων δανείων) εἰς 560 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων, ἐκ τῶν ὁποίων 185 ἑκατομμύρια συνίστανται εἰς δάνεια πρὸς νομικὰ πρόσωπα ἢ ἄτομα, τὰ δὲ ὑπόλοιπα 375 ἑκατομμύρια εἶναι τοποθετημένα εἰς πάσης φύσεως ἐπιχειρήσεις ἐν Ἑλλάδι.

Σήμερον φρονοῦμεν ὅτι ἐὰν ἀνεπιβάζομεν τὸ ποσὸν τῶν ἐν Ἑλλάδι τοποθετημένων ξένων κεφαλαίων εἰς 600 περίπου ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων δὲν θὰ ἀπείχομεν πολὺ τῆς πραγματικότητος.

Ἐκ τούτων προκύπτει ὅτι τὰ ἰδιωτικὰ ἐξωτερικὰ δάνεια ὡς καὶ τὰ λοιπὰ ξένα κεφάλαια ἐν Ἑλλάδι εἶναι πολὺ μικρότερα τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους. Πράγματι, ἐνῶ ταῦτα ἀνέρχονται περίπου εἰς 600 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων, τὸ ἐξωτερικὸν δημόσιον χρέος φθάνει εἰς 1769 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων, εἶναι δηλαδή τὸ τριπλάσιον περίπου τούτων.

(1) Βλ. σελ. 213.

(2) Βλ. ἐνθ. ἀν. σ. 308.

Β'. ΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΕΩΣ

Αἱ συνέπειαι, τὰς ὁποίας δύναται νὰ ἔχῃ ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις ἐπὶ μιᾷ χώρᾳ, εἶναι πολλαπλαῖ, διακρίνονται δὲ συνήθως εἰς δύο κατηγορίας: εἰς πολιτικῆς φύσεως καὶ εἰς οἰκονομικῆς φύσεως. Αἱ πολιτικαὶ συνέπειαι δὲν πρόκειται νὰ ἀπασχολήσουν ἡμᾶς ἐνταῦθα, διότι δὲν δύνανται νὰ ἀποτελέσουν ἀντικείμενον ἐπιστημονικῆς ἐρεῦνης. Ὁ καθεὶς ἀνευρίσκει καὶ κρίνει ταύτας κατὰ διάφορον πάντοτε τρόπον, ἀναλόγως τῆς ἰδεολογίας καὶ τῶν ὑποκειμενικῶν αὐτοῦ ἀντιλήψεων. Ἡμεῖς θὰ καταγίνωμεν μόνον εἰς τὴν μελέτην τῶν συνεπειῶν ἐκείνων, αἱ ὁποῖαι δύνανται νὰ ἀποτελέσουν ἀντικείμενον ἐπιστημονικῆς οἰκονομικῆς ἐρεῦνης. Τοιαῦται δὲ δύνανται νὰ εἶναι τριῶν εἰδῶν:

Πρῶτον δημοσιονομικαί.

Δεύτερον οἰκονομικαί.

Τρίτον νομισματικαί.

Μὲ τὰ ζητήματα ταῦτα ἀσχολούμεθα εἰς τὰ ἐπόμενα.

1. ΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΕΩΣ

Τὸ μέγεθος τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως χώρᾳ τινὸς δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ἐκτιμηθῇ θεόντως ἐὰν δὲν ληφθοῦν πρωτίστως ὑπ' ὄψιν αἱ δημοσιονομικαὶ συνέπειαι αὐτῆς. Τὸ βάρος τοῦ δημοσίου χρέους ἐκδηλοῦται εἰς τὴν δημοσίαν οἰκονομίαν διὰ τῆς ὑπο-

χρεώσεως τοῦ Κράτους πρὸς καταβολὴν ὠρισμένων ποσῶν ἐτησίως εἰς τοὺς δανειστὰς διὰ τόκους καὶ χρεολύσια. Κάθε συναπτόμενον δάνειον δέον νὰ ἐξοφληθῇ μετὰ τῶν τόκων αὐτοῦ ἐντὸς ὠρισμένου χρονικοῦ διαστήματος. Τὴν πραγματικὴν λοιπὸν ἐπιβάρυνσιν ἐκάστου δανείου διακρίνομεν οὐσιαστικῶς ἐπὶ τῇ βάσει τῶν δημοσιονομικῶν συνεπειῶν αὐτοῦ, αἱ ὁποῖαι συνίστανται εἰς τοὺς ὅρους ἐκδόσεως, τοκισμοῦ καὶ ἀποσβέσεως τοῦ δανείου. Κατὰ ταῦτα, ἡ ἐπιβάρυνσις τοῦ αὐτοῦ δημοσίου χρέους δέον νὰ θεωρηθῇ ἐλαφροτέρα ὅταν ὁ τόκος εἶναι χαμηλὸς καὶ οἱ ὅροι ἀποσβέσεως εὐνοϊκοί, βαρυτέρα δὲ ὅταν ὁ τόκος εἶναι ὑψηλὸς καὶ οἱ λοιποὶ ὅροι δυσμενεῖς.

Ἐς ἴδωμεν λοιπὸν ποῖαι εἶναι αἱ δημοσιονομικαὶ συνέπειαι τοῦ δημοσίου χρέους, τουτέστι τὰ ποσὰ μὲ τὰ ὁποῖα ἐπιβαρύνεται ἡ δημοσία ἡμῶν οἰκονομία διὰ τὴν ὑπηρεσίαν αὐτοῦ. (Τόκοι, χρεολύσια κλπ.).

Ὑπηρεσία δημοσίου χρέους.

	Εἰς χαρτ. δραχ.	Εἰς χρυσ. δραχ.	Εἰς τιμαριθμ. δραχμὰς
1914	59.527.895 ⁽¹⁾	59.527.895	59.527.895
1931-32	3.653.544.560	243.569.637	211.676.973
Αὔξεις	3.594.016.675	184.041.742	152.149.078
Αὔξεις %	6024 %	309 %	260 %

Ὁ πῖναξ οὗτος παρουσιάζει καταπληκτικὴν αὔξιν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους, ἄσυγκρίτως ἀνωτέραν τῆς αὐξήσεως

(¹) Δὲν συμπεριλαμβάνονται 170.900.000 δραχμαὶ χρεολύσια τῶν προσωρινῶν δανείων, τὰ ὁποῖα ἐκαλύφθησαν ἐκ τοῦ προϊόντος τοῦ δανείου τῶν 500 ἑκατομμυρίων.

αὐτοῦ τούτου τοῦ δημοσίου χρέους. Πράγματι, ἐνῷ τὸ δημόσιον χρέος, εἰς τιμαριθμικὰς δραχμὰς ὑπολογιζόμενον, ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι τοῦ 1930 ἠϋξήθη μόνον κατὰ 65 %, ἡ ὑπηρεσία αὐτοῦ ἔφθασε τὰ 260 %. Ἡ τεραστία αὕτη διαφορά ὀφείλεται ἀφ' ἑνὸς μὲν εἰς τὴν πολιτικὴν τῶν μεγάλων ἀποσβέσεων, τὴν ὁποίαν ἠκολούθησε τὸ Κράτος διὰ τὰ ἀπὸ τοῦ 1923 καὶ ἐντεῦθεν συναφθέντα δάνεια, ἀφ' ἑτέρου ὅμως εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι οἱ τόκοι τῶν ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον πραγματοποιηθέντων δανείων ὑπῆρξαν, ἐν συγκρίσει πρὸς τὸ παρελθόν, ἐξαιρετικῶς ὑψηλοί, κυμαινόμενοι κατὰ τὸ πλεῖστον περὶ τὰ 8 %.

Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν δημοσιονομικῶν συνεπειῶν, τὰς ὁποίας προεκάλεσε τὸ συναφθὲν δημόσιον χρέος κατὰ τὴν πολεμικὴν καὶ μεταπολεμικὴν περίοδον, δεόν ἢ ἐπιβάρυνσις αὐτοῦ νὰ κριθῇ ὡς μεγαλυτέρα ἀπὸ τὴν παρουσιαζομένην αὔξησιν τοῦ δημοσίου χρέους. Τὸ γεγονὸς τοῦτο γίνεται ἀκόμη αἰσθητότερον ἐὰν λάβῃ τις ὑπ' ὄψιν τὴν μεταβολὴν ἣν ὑπέστη τὸ ποσοστὸν τοῦ προϋπολογισμοῦ τῶν ἐξόδων, τὸ ὁποῖον εἶναι ἀφιερωμένον εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους.

Ἐκ τοῦ προϋπολογισμοῦ τῶν ἐξόδων τοῦ 1914, ὅστις ἀνέρχεται εἰς 486 ἑκατομμύρια δραχμῶν, δὲν λαμβάνομεν ὁλόκληρον τὸ ποσὸν τοῦτο πρὸς ὑπολογισμόν τοῦ ποσοῦ τοῦ ἀναλογουντος εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους, ἀλλὰ μόνον 315 ἑκατομμύρια δραχμῶν, καθόσον πρέπει νὰ ἀφαιρέσωμεν 171 ἑκατομμύρια δραχμῶν ὡς συμψηφιστικὸν κονδύλιον. Τὰ 171 ἑκατομμύρια ταῦτα ἐκαλύφθησαν ἐκ τοῦ προϊόντος τοῦ δανείου τῶν 500 ἑκατομμυρίων, ἐχρησιμοποιήθησαν δὲ διὰ τὴν ἐξόφλησιν τῶν προσωρινῶν δανείων. Ἐχοντες ταῦτα ὑπ' ὄψιν προέβημεν εἰς τὴν κατάρτισιν τοῦ ἐπομένου πίνακος.

Δημόσια ἔξοδα καὶ ὑπηρεσία δημοσίου χρέους εἰς ἑκατομμύρια τιμαριθμικῶν δραχμῶν.

	Σύνολον δημο- σίων ἐξόδων	Σύνολον ὑπη- ρεσίας δημοσ. χρέους	Ὑπηρεσία δημο- σίου χρέους % δημοσίων ἐξόδων
1914	315	59,5	18,9 %
1931-32	589	211,7	35,9 %
Αὔξεις	274	152,2	
Αὔξεις %	87 %	260 %	

Ἐκ τοῦ πίνακος τούτου προκύπτει σαφῶς ὅτι ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον δὲν ἐπῆλθεν ἀπλῶς μεγάλη αὔξεις τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους καθ' ἑαυτήν, ἀλλ' ἐδιπλασιάσθη περίπου καὶ τὸ ποσοστὸν αὐτῆς ἐν σχέσει πρὸς τὸ σύνολον τῶν δημοσίων ἐξόδων. Τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι αἱ δημόσιαι δαπάναι δὲν ἀνῆλθον μετὰ τῆς αὐτῆς ταχύτητος μεθ' ἧς ἀνεπτύχθη ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους. Πράγματι, ἐνῷ τὰ συνολικὰ δημόσια ἔξοδα ηὔξήθησαν κατὰ 87 %, ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους ἔφθασε τὰ 260 %.

Ἄν ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν τὰ τακτικὰ μόνον ἔσοδα τοῦ Κράτους, τὰ ὅποια ἀποτελοῦν καὶ τὰ πραγματικὰ ἔσοδα αὐτοῦ, προϋπολογιζόμενα διὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 εἰς 9550 περίπου ἑκατομμύρια δραχμῶν, παρατηροῦμεν ὅτι ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους, ἥτις ἀνέρχεται, ὡς γνωστόν, εἰς 3654 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἀπορροφᾷ τὰ 38 % περίπου τῶν τακτικῶν ἐσόδων τοῦ Κράτους. Ἄν τώρα εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους προσθέσωμεν καὶ τὰς συντάξεις, ἀριθμούσας διὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 περίπου 673 ἑκατομμύρια δραχμῶν καὶ αἱ ὅποιοι ἀποκαλοῦνται συνήθως ἰσόβιον χρέος, καθόσον πρόκειται

περὶ ὑποχρεώσεων τοῦ Κράτους, αἱ ὁποῖαι παρουσιάζουν τὴν αὐτὴν μορφήν ὅπως ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους, τότε ἔχομεν 4328 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἀναλογοῦντα πρὸς τὰ 44 % περίπου τῶν τακτικῶν ἐσόδων τοῦ Κράτους.

Ἡ χρησιμοποίησις αὕτη τοῦ ἡμίσεος περίπου τῶν δημοσίων ἐσόδων πρὸς κάλυψιν τακτικῶν ὑποχρεώσεων τοῦ Κράτους, χωρὶς νὰ λαμβάνη τοῦτο ἀντιπαροχὴν τινα, ἀφαιρεῖ τὴν ἀπαιτουμένην ἐλαστικότητα τοῦ προϋπολογισμοῦ καὶ καθιστᾷ ἀδύνατον τὴν κανονικὴν ἀνάπτυξιν τῆς σπουδαιοτέρας λειτουργίας τοῦ Κράτους, ἡ ὁποία ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως συνίσταται εἰς τὴν ἱκανοποίησιν συλλογικῶν ἀναγκῶν. Σήμερον, ὁπότε ὁ κύκλος τῆς ἐνεργείας τοῦ Κράτους ἐπὶ τοῦ κοινωνικοῦ καὶ οἰκονομικοῦ πεδίου διαρκῶς ἐπεκτείνεται, ἡ τοιαύτη διόγκωσις τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους δημιουργεῖ σοβαρὰς ἀνησυχίας. Πράγματι, ἡ δημοσιονομικὴ πολιτικὴ τῶν τελευταίων ἐτῶν ἀπέδειξεν ὅτι οὐδὲν ἀξιόλογον ἔργον πρὸς ἱκανοποίησιν στοιχειωδῶν ἀναγκῶν τῆς δημοσίας καὶ τῆς κοινωνικῆς οἰκονομίας εἶναι δυνατόν νὰ πραγματοποιηθῇ ἄνευ τῆς προσφυγῆς εἰς μεγάλα ἐξωτερικὰ καὶ ἐσωτερικὰ δάνεια. Τοιοῦτοτρόπως ὅμως τὸ μέγεθος τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους, τὸ ὁποῖον ἀποτελεῖ τὸ βασικὸν ἐμπόδιον εἰς τὴν κανονικὴν λειτουργίαν τοῦ κρατικοῦ ὀργανισμοῦ, ἀντὶ βαθμηδὸν νὰ περιορίζεται, ὥστε νὰ ἐπανέλθωμεν εἰς ὑγιᾶ κατὰστασιν, ἀντιθέτως διὰ τοῦ ἀενάου δανεισμοῦ διαρκῶς διογκοῦται καὶ ἐπέρχεται ἀναγκαστικῶς ἐπιδείνωσις τῆς ὑφισταμένης καταστάσεως, ἡ ὁποία ὑπάρχει κίνδυνος νὰ δημιουργήσῃ κρίσιν εἰς τὴν δημοσίαν οἰκονομίαν, ἐὰν δὲν τεθῇ ἐγκαίρως τέρμα εἰς τὴν πολιτικὴν ταύτην.

Πρὸς ἐνίσχυσιν τῶν ἰσχυρισμῶν μας τούτων παραθέτομεν ἐν τῇ ἐπομένῃ σελίδι πίνακα, ὅστις δεικνύει ἀπὸ τοῦ 1915 μέχρι σήμερον ἅφ' ἑνὸς τὰ ἐτήσια ἐκ δανείων ἔσοδα τοῦ Κράτους καὶ

ἀφ' ἑτέρου τὰς ἐτησίαις δαπάναις αὐτοῦ διὰ τὴν ὑπηρεσίαν (τόκοι, χρεολύσια κλπ.) τοῦ δημοσίου χρέους.

Οἶκον. ἔτος	Ἐκ δανείων ἔσοδα	Ὑπηρεσία δημοσίου χρέους
1915	210.893.969	161.686.966
1916	83.232.615	83.418.230
1917	183.788.685	75,040.908
1918	798.421.989	159.414.220
1919—20	561.890.937	183.080.953
1920—21	924.054.773	272.625.094
1921—22	1.286.876.901	406.809.523
1922—23	2.665.465.238	725.229.179
1923—24	250.163.455	1.565.345.332
1924—25	650.366.909	1.769.951.571
1925—26	2.005.167.195	1.933.112.475
1926—27	2.202.616.989	2.456.430.770
1927—28	60.655.808	2.237.789.160
1928—29	1.219.291.949	3.194.186.746
1929—30 ⁽¹⁾	8.779.151.774	3.355.783.053
1930—31 ⁽²⁾	125.000.000	3.725.660.009
1931—32 ⁽²⁾	200.000.000	3.653.554.560

Εἰς τὸν πίνακα τοῦτον ἔχομεν ἐν πρώτοις νὰ παρατηρήσωμεν ὅτι τὰ ἐτήσια ἐκ δανείων ἔσοδα δὲν ἀναφέρονται πάντοτε ἀκριβῶς εἰς τὸ ἔτος κατὰ τὸ ὁποῖον ἐπραγματοποιήθησαν ταῦτα, διότι τὸ προῖδον πολλῶν ἐκ τῶν δανείων εἰσῆχθη βραδύτερον εἰς

(¹) Μέχρι τοῦ ἔτους 1929—30 συμπεριλαμβανομένου οἱ ἀριθμοὶ ἐλήφθησαν ἀπὸ τὰς προσωρινὰς καταστάσεις.

(²) Ἐλήφθησαν ἐκ τῆς εἰσηγήσεως τοῦ προϋπολογισμοῦ.

τὸν προϋπολογισμόν. Τοῦτο συνέβη κυρίως δι' ἐκεῖνα τῶν ἀπὸ τοῦ 1924 συναφθέντων δανείων, τῶν ὁποίων ἡ διάθεσις τοῦ προϊόντος ἐγένετο δυνάμει τῶν σχετικῶν συμβάσεων, ἄνευ τῆς μεσολαβήσεως τοῦ προϋπολογισμοῦ. Τὸ προϊόν τῶν δανείων τούτων, ἀνερχόμενον εἰς 8049 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἐτέθη τὸ πρῶτον εἰς τὸν προϋπολογισμόν τοῦ οἰκονομικοῦ ἔτους 1929-30 καὶ συνετέλεσεν εἰς τὴν διόγκωσιν τῶν ἐκ δανείων ἐσόδων φαινομενικῶς ⁽¹⁾. Διὰ τὰ λάβῃ λοιπὸν κανεῖς πιστὴν εἰκόνα τῆς πραγματικότητος δεόν νὰ ἀναχθοῦν τὰ ποσὰ ταῦτα κατὰ τὸ πλεῖστον εἰς προγενέστερα οἰκονομικὰ ἔτη. Ἐν τούτοις καὶ ὅπως ἔχει ὁ προηγούμενος πίναξ δεικνύει σαφῶς δύο τινά:

Πρῶτον, διηνεκῇ αὔξουσαν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους, ἰδίᾳ ἀπὸ τοῦ 1927, ὁπότε ἤρχισεν ἡ πραγματικὴ σταθεροποίησις τῆς δραχμῆς καὶ ἔπαυσαν αἱ διακυμάνσεις τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους, αἱ ὀφειλόμεναι εἰς νομισματικὰς ἀλλοιώσεις. Ἐξαίρεσιν κάμνει τὸ προσεχὲς οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32, τὸ ὁποῖον παρουσιάζει μείωσιν κατὰ 72 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ὀφειλομένην ὅμως εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ τοῦ προγενεστέρου ἔτους ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους ἦτο ἐξαιρετικῶς ἠϋξημένη ἐν σχέσει πρὸς τὸ παραλθόν, λόγῳ ἐκτάκτων ἀποσβέσεων.

Δεύτερον, ὅτι αἱ δαπάναι τοῦ Κράτους διὰ τοκοχρεολύσια

(¹) Τὰ δάνεια ταῦτα ἔχουν εἰς ἑκατομμύρια δραχμῶν ὡς ἑξῆς:

1. Προσφυγικὸν δάνειον τοῦ 1924	3739
2. Τμῆμα δανείου σταθεροποιήσεως προωρισμένου διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τῶν προσφύγων	187
3. Δάνειον τοῦ 1929 μετὰ τῆς ἀμερικανικῆς κυβερνήσεως, διατεθὲν ἐπίσης δι' ἀποκατάστασιν προσφύγων	949
4. Παραγωγικὸν δάνειον τοῦ 1928	1260
5. Δάνειον ὑδρεύσεως Ἀθηνῶν (Ulen)	739
6. Δάνειον ἀποζημιώσεως Ἑλλήνων ὑπηκόων	775
7. Δάνειον ἀποζημιώσεως ἐκ Βουλγαρίας μεταναστῶν	400
Σύνολον	8049

ὑπῆρξαν, κατὰ τὰ τελευταῖα ἰδίᾳ ἔτη, μεγαλύτεραι ἀπὸ τὰς ἐτησίᾳς εἰσπράξεις τῶν ἐκάστοτε συναφθέντων δανείων. Τοῦτο σημαίνει ὅτι, ἐὰν δὲν εἴχομεν ἀκολουθήσει τὴν πολιτικὴν τοῦ ἀκατασχέτου δανεισμοῦ, ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους θὰ παρέμενε περιορισμένη, σπουδαῖον δὲ τμῆμα, τὸ ὁποῖον ἀπασχολεῖ αὕτη ἀπὸ τὸν προϋπολογισμόν τῶν ἐξόδων, θὰ ἦτο σήμερον ἐλεύθερον πρὸς χρησιμοποίησιν διὰ παραγωγικὰ ἔργα ἢ δι' ἐλάφρυνσιν τῶν φορολογικῶν βαρῶν, χωρὶς νὰ εἴμεθα ἠναγκασμένοι, ὥς συμβαίνει τῶρα, νὰ προστρέχωμεν ἀνὰ πᾶσαν στιγμὴν διὰ στοιχειώδεις ἡμῶν ἀνάγκας εἰς τὴν σύναψιν δανείων, τὰ ὁποῖα ἐπιφέρουν νέαν πολυετῇ αὔξησιν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους καὶ περιορισμὸν τῆς παραγωγικῆς ἱκανότητος τοῦ προϋπολογισμοῦ.

Ἐὰν καὶ κατὰ πόσον ἡδυνάμεθα κατὰ τὴν τελευταίαν δεκαετίαν νὰ ἀποφύγωμεν τὸν διηνηκεῖ δανεισμὸν εἶναι ζήτημα, τὸ ὁποῖον δὲν ἐπιδέχεται ἐπιστημονικὴν λύσιν, ἀλλ' ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὰς ὑποκειμενικὰς ἀντιλήψεις ἐκάστου ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἐνεργείας τοῦ Κράτους καὶ τὰς δυνατὰς οἰκονομίας εἰς τὴν δημοσιονομικὴν διαχείρισιν. Ἡμεῖς τοῦλάχιστον προσωπικῶς φρονοῦμεν ὅτι οἰκονομίαι ὅχι μόνον ἦσαν δυναταί, ἀλλὰ καὶ ἐπεβάλλοντο εἰς εὐρεῖαν κλίμακα, ἡ δὲ δανειακὴ πολιτικὴ ἡδύνατο νὰ περιορισθῇ σημαντικῶς, ὁπότε σήμερον ὁ προϋπολογισμὸς θὰ παρουσίαζε περιθώριον ἐπιτρέπον τὴν ἱκανοποίησιν ὅλων τῶν σπουδαίων δημοσιονομικῶν ἀναγκῶν καὶ τὴν ἐκτέλεσιν ἔργων ἄνευ διηνηκοῦς εἰς δάνεια προσφυγῆς.

Ἄς ἴδωμεν τώρα ποία εἶναι ἡ κατάστασις εἰς τὰ ἄλλα εὐρωπαϊκὰ κράτη. Πρὸς τοῦτο παραθέτομεν πίνακα, ἀπὸ τὸν ὁποῖον ἐμφαίνεται ἡ ὑπηρεσία (τόκοι καὶ χρεολύσια) τοῦ δημοσίου χρέους εἰς ἕκαστον τῶν κρατῶν ἐπὶ τοῖς ἑκατὸν τοῦ προϋπολογισμοῦ τῶν ἐξόδων.

Χῶραι	Ὑπηρεσία δημοσ. χρέους ἐπὶ τοῖς ἑκατὸν προϋπο- λογισμοῦ ἐξόδων
Μεγάλη Βρεττανία	56,6 %
Βέλγιον	36,5 %
Ἑλλάς	35,9 %
Γαλλία	33,5 %
Ἰταλία	25,8 %
Ἰσπανία	22,9 %
Τσεχοσλοβακία	21,4 %
Βουλγαρία	17,6 %
Ρουμανία	15,9 %
Γιουγκοσλαυΐα	11,7 %

Ἐξ αὐτοῦ προκύπτει ὅτι ἐκ τῶν δέκα ἀναφερομένων κρατῶν μόνον ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους τῆς Μεγάλης Βρεττανίας καὶ τοῦ Βελγίου ἀπασχολεῖ μεγαλύτερον ποσοστὸν τοῦ προϋπολογισμοῦ τῶν ἐξόδων ἀπὸ τὴν Ἑλλάδα, πάντα δὲ τὰ λοιπὰ κράτη ἀκολουθοῦν μὲ πολὺ μικρότερα ποσοστά.

Ἡ ἀνωτέρω εἰκὼν εἶναι ἀσφαλῶς δυσμενῆς διὰ τὴν Ἑλλάδα, καθίσταται ὅμως ἔτι δυσμενεστέρα ἐὰν λάβῃ κανεῖς ὑπ' ὄψιν ὅτι κυρίως διὰ τὴν Μεγάλην Βρεττανίαν, τὴν Γαλλίαν, τὸ Βέλγιον καὶ τὴν Ἰταλίαν (τὰ κράτη δηλαδὴ ἐκεῖνα, τὰ ὅποια προυσιάζονται μὲ τὸ πλεόν ἐξωγκωμένον ποσοστὸν ἔναντι τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου αὐτῶν χρέους) δέον νὰ ὑπολογισθῇ τί λαμβάνουν ἐτησίως ἐκ τῶν πολεμικῶν ἐπανορθώσεων καὶ τῶν διασυμμαχικῶν χρεῶν. Ἐὰν ἀφαιρεθῇ τὸ εἰς ἐκάστην τούτων ἀναλογοῦν ποσὸν ἀπὸ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους θὰ προκύψῃ σημαντικωτάτη ἐλάττωσις τοῦ ποσοστοῦ αὐτῆς ἐπὶ τῶν δημοσίων ἐξόδων. Ἐπὶ τοῦ σημείου αὐτοῦ θὰ ἠδύνατο νὰ παρατηρήσῃ τις ὅτι

καὶ ἡ Ἑλλάς λαμβάνει ἐτησίαν ἀποζημίωσιν διὰ πολεμικὰς ἐπανορθώσεις, ἡ ἀποζημίωσις ὅμως αὕτη εἶναι σχετικῶς μικρά, ἀνερχομένη κατὰ τὸ ἔτος 1931-32 εἰς 383 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ὥστε νὰ μὴ εἶναι ἱκανὴ νὰ μεταβάλλῃ οὐσιωδῶς τὴν κατάστασιν. Ἐὰν μάλιστα ρίψωμεν ἐν βλέμμα ἐπὶ τῆς καταστάσεως τῶν δύο Βαλκανικῶν χωρῶν, τῆς Ρουμανίας καὶ τῆς Γιουγκοσλαυΐας, αἱ ὁποῖαι εὐρίσκονται εἰς ἀκόμῃ καλυτέραν θέσιν τῆς Ἑλλάδος ἀπὸ ἀπόψεως τῶν πολεμικῶν ἐπανορθώσεων, θὰ διαπιστώσωμεν πόσον δυσμενῆς εἶναι σήμερον ἡ κατάστασις ἐν Ἑλλάδι ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους.

2. ΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΕΩΣ

α'. Η ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΘΝΙΚΟΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑ

Πρὸς ἐκτίμησιν τῶν βαρῶν, τὰ ὅποια ἐπιπίπτουν ἐπὶ τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους, δεόν νὰ συσχετίσωμεν τὸ ποσὸν αὐτῆς πρὸς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα τῆς χώρας. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον θὰ ἐξακριβώσωμεν ποῖον τμῆμα τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος διατίθεται διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους.

Εἰς ἄλλην ἡμῶν μελέτην ⁽¹⁾ ὑπελογίσσαμεν τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα τῆς χώρας διὰ τὸ ἔτος 1927 εἰς 47 περίπου δισεκατομμύρια δραχμῶν. Τὸ ἐθνικὸν ὅμως εἰσόδημα, ὡς γνωστόν, δὲν παραμένει σταθερόν, ἀλλὰ παρουσιάζει κατὰ κανόνα ἐτησίως μίαν αὔξησιν. Τὴν αὔξησιν ταύτην δυνάμεθα νὰ ὑπολογίσωμεν ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἐτησίας αὐξήσεως τοῦ πληθυσμοῦ, ἐφ' ὅσον δὲν ἔχομεν καλύτερον μέσον ὑπολογισμοῦ. Ἡ ἐτησία αὔξεις τοῦ

(1) Βλ. Ξ. Ζ ο λ ώ τ α: Νομισματικὴ σταθεροποίησης, Ἀθῆναι 1929, σ. 99.

πληθυσμοῦ, κατὰ τὰ ἐπίσημα στατιστικὰ δεδομένα, ἀνῆλθε κατὰ μέσον ὅρον τῶν ἐτῶν 1927-1929 εἰς 7,9‰. Κατ' ἀκολουθίαν, ἡ ἐτησίᾳ αὔξησις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος πρὸς κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν τοῦ πολλαπλασιασθέντος πληθυσμοῦ δεόν νὰ ἀνέλθῃ εἰς 7,9‰. Ἐκτὸς ὅμως τῆς αὔξήσεως ταύτης, ἡ ὁποία πρέπει νὰ χαρακτηρισθῇ ὡς ποσοτικὴ οἰκονομικὴ πρόοδος, δεόν νὰ ὑπολογίσωμεν καὶ τὴν ἐκ τῆς ποιοτικῆς οἰκονομικῆς προόδου κανονικὴν προαγωγὴν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἰσχυριζόμενοι ὅτι τὸ ποσοστὸν αὐτῆς δύναται νὰ θεωρηθῇ ὅμοιον πρὸς τὸ ποσοστὸν τῆς αὔξήσεως τῆς ποσοτικῆς οἰκονομικῆς προόδου, δηλαδὴ ἴσον πρὸς 7,9‰, φρονοῦμεν ὅτι δὲν εὕρισκόμεθα μακρὰν τῆς ἀληθείας. Τοιουτοτρόπως ἡ ἐτησίᾳ αὔξησις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος δύναται νὰ ὑπολογισθῇ κατὰ προσέγγισιν εἰς 15,8‰. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα παρουσιάζει κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη τὴν ἐξῆς ἐξέλιξιν εἰς ἑκατομμύρια δραχμῶν:

1927	46.913
1928	47.654
1929	48.407
1930	49.172
1931	49.949

Εἰς προηγούμενον κεφάλαιον ἐσημειώσαμεν ὅτι ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους κατὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 θὰ ἀνέλθῃ εἰς 3653 ἑκατομμύρια δραχμῶν. Ἐχοντες ὑπ' ὄφει ὅτι τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα κατὰ τοὺς ὑπολογισμοὺς μας θὰ ἀνέλθῃ τὸ 1931 εἰς 49.949 ἑκατομμύρια δραχμῶν, συνάγομεν ὅτι ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους ἀπασχολεῖ τὰ 7,3% τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Διὰ νὰ ἐκτιμήσωμεν δεόντως τὸ ποσὸν τοῦτο δεόν νὰ παραβάλωμεν τὴν ἀναλογίαν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους πρὸς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα ἐν Ἑλλάδι μὲ τὴν ἀντίστοιχον ἀναλο-

γίαν εἰς τὰς λοιπὰς χώρας. Ἡ μέθοδος αὕτη ἔχει τὸ πλεονέκτημα ὅτι συσχετίζει τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους μὲ τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα ἀπὸ τὸ ὁποῖον καταβάλλεται αὕτη. Ἐν τούτοις, μολονότι παρουσιάζεται ἐπιφανειακῶς ὡς ἀσφαλῆς διὰ συγκρίσεις τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῶν διαφόρων χωρῶν, ἐνέχει σημαντικὰ μειονεκτήματα, τὰ ὁποῖα ἀλλοιώνουν σπουδαίως τὴν εἰκόνα τῆς συγκρίσεως. Τοῦτο δὲ διότι πρέπει νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν καὶ ὁ πληθυσμὸς ἐκάστης χώρας, ὁ ὁποῖος ἀποζῇ ἐκ τοῦ εἰσοδήματος. Πρέπει δηλαδὴ νὰ εὑρεθῇ εἰς τί ποσὸν ἀνέρχεται, κατὰ κεφαλὴν τοῦ πληθυσμοῦ ὑπολογιζόμενον, τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα καὶ εἰς τί ποσὸν φθάνει ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους, ὡσαύτως κατὰ κεφαλὴν τοῦ πληθυσμοῦ ὑπολογιζόμενη. Ὡς γνωστόν, ἡ ἱκανότης πληρωμῆς ἀνέρχεται ταχύτερον τῆς αὐξήσεως τοῦ εἰσοδήματος καὶ ἀντιθέτως περιορίζεται ταχύτερον τῆς ἐλαττώσεως αὐτοῦ. Τοιουτοτρόπως εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν τὸ αὐτὸ ποσοστὸν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους ἐπὶ αὐξάνοντος εἰσοδήματος ἀποτελεῖ φθίνουσαν θυσίαν. Ἡ ἱκανότης πληρωμῆς ἐνὸς λαοῦ μὲ ὑψηλὸν κατὰ κάτοικον ἐθνικὸν εἰσόδημα εἶναι ἀσυγκρίτως μεγαλυτέρα ἀπὸ ἓνα ἄλλον τοῦ ὁποίου τὸ μέσον ἐθνικὸν εἰσόδημα εἶναι χαμηλόν. Καὶ ἀντιθέτως, τὸ αὐτὸ ποσὸν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους εἰς μίαν χώραν, ἔνθα τὸ κατὰ κεφαλὴν ἐθνικὸν εἰσόδημα εἶναι σημαντικόν, βαστάζεται ἀσυγκρίτως ἐλαφρότερον ἀπὸ μίαν ἄλλην εἰς τὴν ὁποίαν τὸ μέσον ἐθνικὸν εἰσόδημα εἶναι περιορισμένον.

Διὰ νὰ δυνηθῶμεν λοιπὸν νὰ λάβωμεν σαφεῇ ἰδέαν περὶ τῆς πραγματικῆς ἐπιβαρύνσεως ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους τῆς Ἑλλάδος ἐν συγκρίσει πρὸς τὰς ξένας χώρας ἐφαρμόζομεν τὴν ἀρτιωτέραν μέθοδον, ἣτις συνίσταται εἰς τὸν ὑπολογισμὸν τόσον τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ὅσον καὶ τῆς συνολικῆς ὑπη-

ρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους κατὰ κεφαλὴν τοῦ πληθυσμοῦ. Ἡ μέθοδος ὅμως αὕτη δὲν εἶναι ἀπηλλαγμένη καὶ μειονεκτημάτων. Ταῦτα συνίστανται κυρίως εἰς τὸ γεγονὸς τῆς δυσχερείας περὶ τὸν ἀκριβῆ προσδιορισμὸν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος⁽¹⁾. Ἐφ' ὅσον πρόκειται, ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον, περὶ ἐκτιμήσεων καὶ οὐχὶ περὶ ἀσφαλῶν στατιστικῶν δεδομένων, οὐδέποτε δυνάμεθα νὰ εἴμεθα βέβαιοι διὰ τὴν ἐγκυρότητα τῶν ἀναφερομένων ἐκάστοτε ἀριθμῶν περὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος τῆς μιᾶς ἢ τῆς ἄλλης χώρας. Πλὴν τούτου ἕτερον μειονέκτημα εἶναι ὅτι τὸ κατὰ κεφαλὴν εἰσόδημα δύναται νὰ χρησιμεύσῃ ὡς βάσις τῆς οἰκονομικῆς ἀντοχῆς τῶν διαφόρων χωρῶν μόνον ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι αἱ ἀνάγκαι τῶν κατοίκων καὶ ἡ διανομὴ τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου εἶναι αἱ ἴδιαι εἰς τὰς παραβαλλομένας χώρας, γεγονὸς ὅπερ σπανίως ἀπαντᾶται εἰς τὴν πραγματικότητα.

Παρὰ τὰς ἀτελείας ταύτας, ἡ περὶ ἧς ὁ λόγος μέθοδος εἶναι, καθ' ἡμᾶς, ἡ μόνη δυναμένη νὰ χρησιμεύσῃ διὰ συγκρίσεις τῆς ἐπιβαρύνσεως ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους τῶν διαφόρων χωρῶν.

Εἰς τὴν ἐπομένην σελίδα παραθέτομεν πῖνακα, ὅστις παρουσιάζει τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα καὶ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους διὰ τὸ ἔτος 1928.

(1) Βλ. Ε . Ζ ο λ ώ τ α : Ἡ φορολογικὴ ἐπιβάρυνσις ἐν Ἑλλάδι, Ἀθῆναι 1930, σ. 12.

Χῶραι	Ἑθν. εἰσό- δημα εἰς ἑκατομ. χρυσῶν φράγκων	Ὑπηρεσία δημοσίου χρέους εἰς ἑκατομ. χρ. φράγκων	Ἑθν. εἰσό- δημα κατὰ κεφαλὴν εἰς χρυσᾶ φράγκα	Ὑπηρεσία δημοσίου χρέους κατὰ κεφαλὴν εἰς χρυσᾶ φράγκα	Ὑπηρεσία δημ. χρέους ἐπὶ τοῖς % τοῦ ἑθν. εἰσ- οδήματος
Μ. Βρεττανία	95.260	9.725	2.087	213	10,2 %
Γαλλία	42.621	2.885	1.039	70	6,7 %
Ἰταλία	24.480	1.266	600	31	5,2 %
Βέλγιον	6.998	448	882	56	6,3 %
Ἑλλάς(1931)	3.330	244	522	38	7,3 %

Ἐκ τοῦ πίνακος τούτου προκύπτει ὅτι ἡ Ἑλλάς ἔχει τὸ μικρότερον κατὰ κάτοικον ἐθνικὸν εἰσοδήμα, οὐχὶ ὅμως καὶ τὴν μικροτέραν κατὰ κάτοικον ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους. Ταυτοχρόνως ἡ ἀναλογία τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος εἶναι εἰς τὴν Ἑλλάδα μεγαλυτέρα τῶν λοιπῶν χωρῶν, ἐξαιρέσει τῆς Μεγάλης Βρεττανίας.

Ἡ ἀνωτέρω κατάστασις παρουσιάζεται ἀκόμη δυσμενεστέρα ἂν ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν οἱ ἐξῆς παράγοντες :

Π ρ ῶ τ ο ν . Ὡς ἐσημειώσαμεν εἰς προηγουμένην σελίδα, ἡ ἱκανότης πληρωμῆς κατέρχεται ταχύτερον ἀπὸ τὴν μείωσιν τοῦ εἰσοδήματος καὶ οὐχὶ ἀναλογικῶς πρὸς αὐτήν. Κατ' ἀκολουθίαν εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν διὰ νὰ κριθῇ ἡ ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους ἐπιβάρυνσις τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας τῆς Ἑλλάδος ὡς οὐχὶ ἐπαχθεστέρα τῆς τῶν λοιπῶν χωρῶν, θὰ ὤφειλεν ἡ ἀναλογία μεταξὺ ὑπηρεσίας δημοσίου χρέους καὶ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος νὰ εἶναι ἀσυγκρίτως μικρότερα τῆς τῶν χωρῶν τούτων. Εἰς τὴν πραγματικότητα ὅχι μόνον μικρότερα δὲν εἶναι αὕτη, ἀλλὰ καὶ σημαντικῶς μεγαλυτέρα.

Δ ε ύ τ ε ρ ο ν δέον νὰ τονισθῇ ὅτι αἱ μνημονευόμεναι χῶραι, ἀπέναντι τῶν τοκοχρεολυσίων τὰ ὅποια καταβάλλουν ἐτησίως διὰ τὸ ἐσωτερικὸν καὶ ἐξωτερικὸν δημόσιον αὐτῶν χρέος, εἰσπράττουν ἐτησίως σημαντικὰ ποσὰ ἐκ τῶν πολεμικῶν ἐπανορθώσεων καὶ ἐκ

τῆς ὑπηρεσίας δανείων χορηγηθέντων ὑπ' αὐτῶν πρὸς τρίτους. Οὕτω τὰ ἔσοδα τῆς Μεγάλης Βρεττανίας (ἡ ὁποία ἐμφανίζεται εἰς τὸν ἄνωτέρω πίνακα μὲ τὸ μεγαλύτερον ποσοστὸν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους ἐν σχέσει πρὸς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα) ἐκ δανείων καὶ πολεμικῶν ἐπανορθώσεων κατὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1928-29 ἀνέρχονται εἰς 1414 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων, ἐὰν δὲ ἀφαιρέσωμεν ταῦτα ἀπὸ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους, τὸ ποσὸν αὐτῆς περιορίζεται εἰς 8311 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Τὸ αὐτὸ δέον νὰ λεχθῇ καὶ διὰ τὰς λοιπὰς χώρας, ἐνῷ διὰ τὴν Ἑλλάδα αἱ τοιούτου εἴδους εἰσπράξεις, αἱ ὁποῖαι περιορίζονται οὐσιαστικῶς μόνον εἰς τὸ κονδύλιον τῶν ἐπανορθώσεων, ἀνέρχονται κατὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 μόνον εἰς 25 περίπου ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων, ποσὸν σχετικῶς περιωρισμένον ἔναντι τῶν 244 ἑκατομμυρίων τὰ ὁποῖα παριστοῦν τὴν συνολικὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους κατὰ τὸ αὐτὸ ἔτος.

Τὸ συμπέρασμα ἡμῶν ἐκ τῶν ἄνωτέρω εἶναι ὅτι ἡ ἐπιβάρυνσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος τῆς Ἑλλάδος ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους εἶναι σημαντικῶς ἐπαχθεστέρα ἐξ ὅλων τῶν μνημονευθέντων Κρατῶν.

Β'. ΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Κατόπιν τῆς ἄνωτέρω συγκριτικῆς στατιστικῆς ἐρεῦνης ἃς ἐξετάσωμεν τώρα πῶς δέον νὰ κριθῇ ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως ἡ ἐπιβάρυνσις τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους.

Ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους κατὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 ἀνέρχεται, ὡς γνωστόν, εἰς 3654 ἑκατομμύρια δραχμῶν. Τὸ ποσὸν τοῦτο καλύπτεται ὑπὸ ἀντιστοίχου ποσοῦ φόρων, οἱ ὁποῖοι καταβάλλονται ἐκ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

Ζ ο λ ώ τ α , Ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις τῆς Ἑλλάδος.

Ε. Μ. ΚΑΡΑΘΕΩΔΗΣ
ΚΑΤΑΡΤΙΣΤΗΣ

ἔπρεπε λοιπὸν ἐκ πρώτης ὄψεως νὰ ὑποθέσῃ κανεὶς ὅτι ἐν τμῆμα τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἀφαιρεῖται ἀπὸ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν πρὸς πληρωμὴν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους.

Ἄλλ' ἐρωτᾶται: ἡ φορολογία, ἣτις ἐξασφαλίζει τὸ ποσὸν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους, ἐλαττώνει πραγματικῶς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα ἢ μήπως διὰ τῆς καταβολῆς εἰς τοὺς πιστωτὰς τοῦ Κράτους τῶν ὀφειλομένων τοκοχρεολυσίων ἐπέρχεται ἀνάλογος αὐξησης τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ ἐξίσωσις οὕτω τῆς ἀντιστοίχου ἐλαττώσεως αὐτοῦ ἐκ τῆς φορολογίας;

Διὰ νὰ δοθῇ ὀρθὴ ἀπάντησις εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο πρέπει νὰ διακριθῇ ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους εἰς δύο τμήματα:

Πρῶτον, εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους, καὶ

Δεύτερον, εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους.

Εἰς τὸ ζήτημα τοῦτο δεόν νὰ δοθῇ ὅλως ἰδιαιτέρα σημασία, διότι ἡ χρησιμοποίησις ἐσόδων ἐκ τῆς φορολογίας διὰ τὴν πληρωμὴν τοκοχρεολυσίων εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἀποτελεῖ ἐνέργειαν ἔχουσαν ἐντελῶς διαφόρους συνεπείας ἐπὶ τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας ἀπὸ τὴν πληρωμὴν τοκοχρεολυσίων εἰς τὸ ἐσωτερικόν.

Ἄς ἴδωμεν ἐν πρώτοις τί συμβαίνει μὲ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους.

Ποῖον τμῆμα τοῦ δημοσίου χρέους δεόν νὰ θεωρήσωμεν ὡς ἐσωτερικὸν καὶ ποῖον ὡς ἐξωτερικὸν ἐξητάσαμεν ἤδη εἰς τὸ πρῶτον μέρος τῆς παρούσης μελέτης. Ἐκεῖ παρατηρήσαμεν ὅτι πρὸς ἀνεύρεσιν τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους δεόν νὰ λάβωμεν ὀλόκληρον τὸ εἰς χαρτίνας δραχμὰς χρέος καὶ 15% τοῦ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα. Κατ' ἀναλογίαν διὰ νὰ καθορίσωμεν τὸ ποσὸν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους ἀρκεῖ νὰ λάβωμεν τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ εἰς χαρτίνας δρα-

χμᾶς χρέους καὶ νὰ προσθέσωμεν εἰς αὐτὴν 15 % ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα. Τὸ ποσὸν τοῦτο διὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 ἀνέρχεται εἰς 2013 ἑκατομμύρια δραχμῶν.

Πῶς πρέπει τώρα νὰ κριθῇ ἡ φορολογία ἡ ἐπιβαλλομένη πρὸς κάλυψιν τῆς ὑπηρεσίας ταύτης; Πρόκειται περὶ πραγματικῆς ἐπιβαρύνσεως τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος διὰ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους ἢ ὄχι;

Ἐκ πρώτης ὄψεως φαίνεται ὅτι οὐδεμίαν ἀξιόλογον οἰκονομικὴν συνέπειαν δύναται νὰ ἔχῃ ἡ ὑπηρεσία τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους, καθόσον τὸ φορολογικὸν βάρος, τὸ ὁποῖον ἐξασφαλίζει ταύτην, ἔχει συμφηφιστικὸν χαρακτήρα, ἀπὸ τὸ ἐν μέρος δηλαδὴ τὸ Κράτος ἐπιβαρύνει τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα, ἐνῶ ἀπὸ τὸ ἄλλο συντελεῖ εἰς τὴν κατ' ἴσον ποσὸν αὔξησιν αὐτοῦ. Ἐξ αὐτοῦ συνάγεται ὅτι ἡ φορολογία πρὸς κάλυψιν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους δὲν πρέπει νὰ θεωρῇται ὡς ἐπιβάρυνσις καὶ κατ' ἀκολουθίαν, ὅσονδῆποτε μεγάλη καὶ ἂν εἶναι αὕτη, οὐδένα κίνδυνον ἐγκλείει διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν. Ὅ,τι λαμβάνεται ἀπὸ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν διὰ τῆς φορολογίας ταύτης ἐπιστρέφεται πάλιν εἰς αὐτὴν εἰς τὸ ἀκέραιον διὰ τῆς καταβολῆς τῶν τοκοχρεολυσίων τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους.

Ἡ ἀποψις αὕτη θὰ ᾔτο ὀρθὴ ἐὰν ὁ καθεὶς ἐκ τῶν πιστωτῶν τοῦ Κράτους ἐπλήρωνε τόσους φόρους ὅσα λαμβάνει ἀπὸ τὸ Κράτος ὑπὸ τὴν μορφήν τοκοχρεολυσίων. Ἡ πραγματικότης ὅμως εἶναι λίαν διάφορος, καθόσον σπανίως συμβαίνει ὥστε οἱ κάτοχοι τίτλων δημοσίων δανείων νὰ πληρώνουν τόσα ποσὰ εἰς φόρους ὅσα λαμβάνουν ἀπὸ τὰ τοκοχρεολύσια. Τοιουτοτρόπως εἰσόδημα βαρέως φορολογουμένων μεταδιδάζεται εἰς χεῖρας ἐλάχιστα φορολογουμένων. Εἶναι ἀληθὲς ὅτι τὸ μέγεθος τοῦ

ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἐν τῷ συνόλῳ του οὔτε αὐξάνεται οὔτε ἐλαττοῦται, ἐπέρχεται ὅμως μεταβολὴ εἰς τὴν διανομὴν αὐτοῦ, γεγονὸς τὸ ὁποῖον δὲν πρέπει νὰ μείνῃ ἀσχολίαστον.

Διὰ νὰ κρίνωμεν τὴν σημασίαν τοῦ φαινομένου τούτου πρέπει νὰ λάβωμεν προηγουμένως ὑπ' ὄψιν ὅτι εἰς τὴν ἰσχύουσαν σήμερον οἰκονομικὴν ὀργάνωσιν, εἰς τὴν ὁποίαν οἰκονομικὸς ἡγέτης εἶναι τὸ ἄτομον καὶ δὴ ὁ ἐπιχειρηματίας καὶ οὐχὶ τὸ Κράτος, ἡ ἀποταμίευσις καὶ ἡ ἀντίστοιχος αὐτῆς αὔξεις τοῦ πραγματικοῦ κεφαλαίου, μὲ ἄλλους λόγους ὁ ρυθμὸς τῆς ποσοτικῆς καὶ ποιοτικῆς οἰκονομικῆς προόδου, ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὰ ἄτομα. Ἐὰν λοιπὸν τὸ Κράτος διὰ τῆς φορολογίας ἐπέμβῃ καὶ ἀφαιρέσῃ ἀπὸ ὠρισμένας ἰδιωτικὰς οἰκονομίας τμῆμά τι τοῦ εἰσοδήματός των προοριζόμενον δι' ἀποταμιεύσεις, διὰ δὲ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους ἀποδώσῃ τοῦτο εἰς ἄλλας ἰδιωτικὰς οἰκονομίας, αἱ ὁποῖαι θὰ τὸ καταναλώσουν, τὸ πρᾶγμα δὲν εἶναι ἀδιάφορον διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον, ἀντὶ νὰ ὑποβοηθῇται ἡ οἰκονομικὴ πρόοδος, ἣτις συντελεῖ εἰς τὴν αὔξασιν τῆς οἰκονομικῆς εὐημερίας, παρακωλύεται ὑπὸ τοῦ εἴδους τούτου τῆς φορολογίας καὶ τῆς ἀντιστοιχούσης εἰς αὐτὴν ὑπηρεσίας τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους. Εἶναι δὲ ἀληθὲς ὅτι ἐκ τῶν κατόχων τίτλων τῶν δημοσίων δανείων δημιουργεῖται κατὰ κανόνα μία τάξις, ἡ ὁποία εἰς οὐδεμίαν παραγωγικὴν ἐνασχόλησιν καταγίνεται, ἀλλ' ἀποζῇ ἐκ τῶν τοκοχρεολυσίων τοῦ δημοσίου χρέους. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην καθίσταται ἔκδηλος ἡ ἐπιβάρυνσις τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας, καθόσον ἀφαιρεῖται τὸ εἰσόδημα ἀπὸ παραγωγικὰς χεῖρας καὶ χορηγεῖται εἰς καταναλωτικὰς, χωρὶς αὗται νὰ παρέχουν συγχρόνως παραγωγικὴν τινα ὑπηρεσίαν εἰς τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν.

Ἐκ τούτων προκύπτει ὅτι ἐν Ἑλλάδι ἡ ὑπηρεσία τοῦ ἐσωτε-

ρικοῦ δημοσίου χρέους, ἀνερχομένη εἰς 2013 ἑκατομμύρια δραχμῶν, καὶ ἡ ἀντίστοιχος αὐτῆς φορολογία ἔχουν μὲν συμψηφιστικὸν χαρακτῆρα καὶ δὲν ἀποτελοῦν πραγματικὴν ἐπιβάρυνσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ἐν τούτοις ἐγκλείουν κινδύνους διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν, διότι ἐπιφέρουν ἀναστάτῳσιν εἰς τὴν διανομὴν τοῦ εἰσοδήματος καὶ παρακωλύουν οὕτω τὴν οἰκονομικὴν πρόοδον.

Κατ' ἐντελῶς διάφορον τρόπον πρέπει νὰ κριθῇ τὸ βάρος τὸ προερχόμενον ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους. Παρ' ἡμῖν τὰ ὑπὸ τοῦ δημοσίου καταβαλλόμενα τοκοχρεολύσια εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἀνέρχονται κατὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 εἰς 1640 ἑκατομμύρια δραχμῶν.

Ποίαν σημασίαν κέκτῃται διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν ἡ καταβολὴ τοῦ ποσοῦ τούτου κατ' ἔτος εἰς τὸ ἐξωτερικόν;

Εἶναι ἀνάγκη νὰ τονισθῇ εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς ὅτι τὸ ποσὸν τοῦτο, ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸ ποσὸν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐσωτερικοῦ δημοσίου χρέους, ἀποτελεῖ ἀντίστοιχον πραγματικὴν μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Τοῦτο δὲ διότι τὸ ποσὸν τὸ ὁποῖον παρέχεται εἰς τὸ ἐξωτερικὸν παριστᾷ ἀνάλογον ἐξαγωγὴν εἰσοδήματος, δηλαδὴ ἐμπορευμάτων καὶ προσωπικῶν ὑπηρεσιῶν, ἄνευ ἀντιπαροχῆς τοῦ ἐξωτερικοῦ. Τὸ τμῆμα ἐκεῖνο, τὸ ὁποῖον ἀφαιρεῖται ἀπὸ τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα διὰ τῆς φορολογίας πρὸς κάλυψιν τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους, χάνεται διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν. Διότι τοῦτο δὲν παριστᾷ ἐξαγωγὴν ἢ ὁποία θὰ ἀμειψθῇ καὶ τοιουτοτρόπως θὰ ἐπιτρέψῃ εἰσαγωγὴν, ἥτις θὰ ἐξουδετερώσῃ τὴν μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ἀλλ' εἶναι ἐξαγωγὴ ἄνευ ἀμοιβῆς, χωρὶς δηλαδὴ νὰ δημιουργῇ τὸ δυνατόν τῆς εἰσαγωγῆς ἀντιστοίχου ποσότητος πρὸς τὴν ἐξαχθεῖσαν ἀγαθῶν ἢ ὑπηρεσιῶν.

Ἡ Ἑλλάς εἶναι χώρα πτωχή, ἡ δὲ πολιτικὴ τῶν ἐξωτε-

ρικῶν δανείων, ἥτις ἐθεσπίσθη κατὰ τὸ παρελθόν, ἐδημιούργησεν εἰς αὐτὴν μεγάλας ὑποχρεώσεις τοκοχρεολυσίων εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Τοιοῦτοτρόπως ὅμως τὸ μικρὸν καθ' ἑαυτὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα μειοῦται ἔτι μᾶλλον διὰ τῆς ἐξαγωγῆς εἰς τὸ ἐξωτερικὸν σημαντικοῦ τμήματος αὐτοῦ ἄνευ ἀντισταθμίσεως.

Εἰς τὸ γεγονὸς τοῦτο θέον νὰ ἀποδοθῇ ὅλως ἰδιαιτέρα σημασία, καθόσον ἡ Ἑλλάς εὐρίσκεται μεταξὺ τῶν ἐλαχίστων ἐκείνων χωρῶν αἱ ὁποῖαι διαθέτουν τόσον μεγάλη ποσά, ἐν σχέσει πρὸς τὸ ἐθνικόν των εἰσόδημα, διὰ τὴν πληρωμὴν τοκοχρεολυσίων εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Τὸ τμήμα τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, τὸ ὁποῖον ἀφαιρεῖται ὑπὸ τῆς φορολογίας τῆς προοριζομένης διὰ τὴν ἐξασφάλισιν τῆς ὑπηρεσίας τῶν ἐσωτερικῶν δανείων, ἐπανέρχεται πάλιν εἰς τοὺς φορολογουμένους καὶ χρησιμοποιεῖται ὑπ' αὐτῶν εἴτε διὰ κατανάλωσιν εἴτε διὰ παραγωγὴν, ἐνῷ τὸ διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους προοριζόμενον μέρος τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος χάνεται διὰ παντὸς διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι ὡς ἀντιστάθμισμα τῶν ὑπὸ τοῦ Κράτους καταβαλλομένων τοκοχρεολυσίων εἰς τὸ ἐξωτερικόν θέον νὰ θεωρήσωμεν τὰ ποσὰ τὰ ὁποῖα λαμβάνομεν ἀπὸ τὰς πολεμικὰς ἐπανορθώσεις. Αἱ ἐτήσιαι ὅμως αὗται δόσεις, αἱ ὁποῖαι διὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 προϋπολογίζονται εἰς 383 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἐξασφαλίζουν μόνον ἓν μικρὸν σχετικῶς τμήμα τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους, τὸ δὲ ὑπόλοιπον, ἀνερχόμενον εἰς 1257 ἑκατομμύρια δραχμῶν, παραμένει ἀκάλυπτον.

Παρ' ὅλα ταῦτα δὲν δυνάμεθα νὰ κρίνωμεν τελικῶς περὶ τοῦ πραγματικοῦ βάρους τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους ἐὰν δὲν λάβωμεν προηγουμένως ὑπ' ὄψιν τὴν χρησιμοποίησιν τῶν ἀντιστοίχων δανείων καὶ τὴν ἀπόδοσιν αὐτῶν. Καθόσον ἄλλο εἶναι τὸ βάρος τῆς ὑπηρεσίας

ένδς δανείου τὸ ὁποῖον διατίθεται διὰ καταναλωτικούς σκοποὺς καὶ ἄλλο ένδς δευτέρου, τὸ ὁποῖον χρησιμεύει διὰ τὴν ἐκτέλεσιν διαφόρων ἔργων καὶ κατ' ἀκολουθίαν διὰ τὴν αὕξησιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Μὲ τὸ σπουδαῖον ὅμως τοῦτο ζήτημα θὰ ἀσχοληθῶμεν εἰς ἰδιαίτερον κεφάλαιον.

Υ'. Αἱ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ
ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Εἰς προηγούμενον ἤδη κεφάλαιον ἡσχολήθημεν μὲ τὸν προσδιορισμὸν τοῦ μεγέθους τῶν ξένων κεφαλαίων τὰ ὁποῖα εὐρίσκονται ἐν Ἑλλάδι εἴτε ὑπὸ τὴν μορφήν ἰδιωτικῶν δανείων εἴτε τοποθετημένα εἰς παντὸς εἴδους ἐπιχειρήσεις. Ἐκεῖ ἐσημειώσαμεν ὅτι τὰ κεφάλαια ταῦτα δὲν ὑπερβαίνουν τὰ 600 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον ἐνδιαφέρει ἡμᾶς ἐνταῦθα εἶναι τὸ ποσὸν τὸ ὁποῖον ἐξέρχεται ἐτησίως εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ὡς εἰσόδημα τῶν ἀλλοδαπῶν κεφαλαιούχων ἀπὸ τὰ ἐν Ἑλλάδι κεφάλαιά των. Ὁ ἀκριβὴς προσδιορισμὸς τοῦ ποσοῦ τούτου εἶναι λίαν δυσχερὴς, ἂν μὴ ἀδύνατος, φρονοῦμεν ὅμως ὅτι ἐὰν ὑπολογίσωμεν τὴν μέσην ἐτησίαν ἀπόδοσιν τῶν κεφαλαίων τούτων εἰς 7 % δὲν ἀπέχομεν ἀσφαλῶς τῆς πραγματικότητος. Τὸ ποσοστὸν τοῦτο δὲν πρέπει νὰ θεωρηθῇ ὡς ὑπερβολικόν, διότι τὰ περισσότερα δάνεια, τὰ ὁποῖα παρεσχέθησαν ὑπὸ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἴτε πρὸς νομικὰ πρόσωπα εἴτε πρὸς ἰδιώτας, ἀποφέρουν τόκον ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον ἀνώτερον τοῦ 7 %, ἐπίσης καὶ τὰ κέρδη τῶν ἐν Ἑλλάδι λειτουργουσῶν ξένων ἐπιχειρήσεων κατὰ κανόνα δὲν εἶναι κατώτερα τοῦ 7 %.

Κατὰ ταῦτα ἡ ἐτησία ἀπόδοσις τῶν ἀλλοδαπῶν κεφαλαίων ἐν Ἑλλάδι (ἐκτὸς τῶν δημοσίων δανείων) ἀνέρχεται εἰς 42 περίπου ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Τὸ ποσὸν τοῦτο δέον νὰ θεωρηθῇ ὡς ἀρκετὰ περιορισμένον ἀπέναντι τῶν 109 ἑκατομμου-

ρίων χρυσῶν φράγκων εἰς τὰ ὅποια ἀνέρχεται ἡ ὑπηρεσία τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους.

Ἐρωτᾶται τώρα πῶς πρέπει νὰ κριθῇ ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως ἡ ἐτησίᾳ καταβολὴ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν τοιοῦτου ποσοῦ ἐκ 42 ἑκατομμυρίων χρυσῶν φράγκων;

Ὅπως ἐπράξαμεν διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους, οὕτω καὶ ἐνταῦθα τονίζομεν ὅτι τὸ ποσὸν τοῦτο ἀποτελεῖ ἀντίστοιχον πραγματικὴν μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Καθόσον καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην τὸ ποσὸν τὸ ὅποιον παρέχεται εἰς τὸ ἐξωτερικὸν παριστᾷ ἀνάλογον ἐξαγωγὴν εἰσοδήματος, δηλαδὴ ἐμπορευμάτων καὶ ὑπηρεσιῶν ἄνευ ἀντιπαροχῆς τοῦ ἐξωτερικοῦ.

Ἐχων κανεῖς μόνον ταῦτα ὑπ' ὄψει θὰ ἔπρεπε νὰ καταδικάσῃ τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια ὡς προκαλοῦντα διὰ τῆς ὑπηρεσίας αὐτῶν ἐτησίως σημαντικὴν περικοπὴν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἐν τούτοις ἡ κατάστασις εἰς τὴν πραγματικότητά εἶναι ἐντελῶς διάφορος. Τὰ συναπτόμενα δάνεια εἰς τὸ ἐξωτερικὸν δὲν πραγματοποιοῦνται διὰ νὰ δεσμεύσουν τὸ εἰσόδημα τῆς χώρας ἐπὶ σειρὰν ἐτῶν, ἀλλὰ τοῦναντίον διὰ νὰ τὸ αὐξήσουν. Ἐπιδιώκεται δὲ πάντοτε τοιαύτη αὐξήσις τοῦ εἰσοδήματος, ὥστε νὰ ἐξασφαλίζε-ται ἐξ αὐτῆς ἡ ὑπηρεσία τῶν συνομολογηθέντων δανείων καὶ νὰ ἀπομένῃ καὶ σημαντικὸν ὑπόλοιπον ὑπὲρ τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας. Ἐκ τοῦ βαθμοῦ λοιπὸν τῆς πραγματοποιήσεως τῆς αὐξήσεως ταύτης τοῦ εἰσοδήματος ἐξαρτᾶται ἡ ὠφέλεια ἢ ἡ ἐπιβάρυνσις τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας, ἐπομένως καὶ αἱ κρίσεις ἡμῶν ἐπὶ τῶν συναπτομένων ἐξωτερικῶν δανείων. Μὲ τὸ ζήτημα ὅμως τοῦτο ἀσχολούμεθα κατωτέρω.

δ'. ΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Πᾶν δάνειον, συναπτόμενον εἰς τὸ ἐξωτερικόν, συντελεῖ, κατὰ κανόνα, εἰς τὴν αὔξησιν τῆς εἰσαγωγῆς, τοῦτο δὲ διότι ἢ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ δανείου ἀποκτωμένη ἀγοραστικὴ δύναμις ἀντιστοιχεῖ πρὸς ἀνάλογον ποσότητα ἐμπορευμάτων τοῦ ἐξωτερικοῦ. Τὰ ἐμπορεύματα ταῦτα ἀναγκαστικῶς εἰσάγονται εἰς τὴν χώραν, ἀδιάφορον ἂν πράττουν τοῦτο οἱ δανεισθέντες ἢ ἄλλοι, εἰς τοὺς ὁποίους περιῆλθε τὸ συνάλλαγμα διὰ μέσου τῶν συναλλαγῶν. Ὡς παρατηρήσαμεν ὅμως καὶ ἀνωτέρω, τὸ ἐξωτερικὸν δάνειον δὲν ἀποτελεῖ δωρεάν τοῦ ἐξωτερικοῦ πρὸς τὸ ἐσωτερικόν, ὥστε νὰ μὴ μᾶς ἐνδιαφέρουν καὶ τόσον αἱ συνέπειαι αὐτοῦ· ἀντιθέτως τὸ ἐξωτερικὸν προσπαθεῖ νὰ κερδίσῃ ὅσον τὸ δυνατόν περισσότερα ἐκ τῆς παραχωρήσεως τοῦ δανείου, τὰ δὲ κέρδη ταῦτα εἶναι ὑποχρεωμένον νὰ καταβάλῃ τὸ ἐσωτερικόν. Τοῦτο ὀφείλει νὰ πληρῶνῃ ἐτησίως εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ὠρισμένον τι ποσοστὸν διὰ τοὺς τόκους καὶ ἕτερον διὰ τὰ χρεολύσια. Αἱ δημιουργούμεναι αὗται ὑποχρεώσεις τῆς δανειζομένης χώρας ὀδηγοῦν ἀναγκαίως εἰς τὸ ἐρώτημα: Πῶς χρησιμοποιοῦνται τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια; Συντελοῦν ταῦτα εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς ἢ μήπως προκαλοῦν ἀπλῶς προσωρινὴν αὔξησιν τῆς καταναλώσεως; Καὶ ἐὰν συντελοῦν εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς, εἶναι αὕτη ἀρκετὴ ὥστε τοῦλάχιστον νὰ καλύπτῃ τὰς ἐκ τοῦ δανείου πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν δημιουργουμένας ὑποχρεώσεις;

Ἐνταῦθα ἀντιμετωπίζομεν τὴν ἔννοιαν τῆς παραγωγικότητος.

Ἡ παραγωγικότης ἀποτελεῖ μίαν ἀπὸ ἐκείνας τὰς ἐννοίας τῆς οἰκονομικῆς ἐπιστήμης, διὰ τὰς ὁποίας ὑπάρχει μεγάλη διαφορὴ μετὰ τῶν οἰκονομολόγων. Σχεδὸν πᾶς συγγραφεύς, ἀσχοληθεὶς εὐρύτερον μὲ τὴν ἔννοιαν ταύτην, ἔδωκεν εἰς αὐτὴν καὶ ἴδιον περιεχόμενον. Πῶς δέον νὰ κριθῇ π. χ. ἐν ἐξωτερικὸν δάνειον, τὸ ὁποῖον χρησιμοποιεῖται διὰ τὴν κατασκευὴν σιδηρο-

δρομικοῦ δικτύου, καὶ ἕτερον διὰ τὴν ἀνοικοδόμησιν σχολικῶν κτιρίων; Εἶναι ἀμφοτέρω παραγωγικὰ ἢ τὸ ἓν μόνον ἢ οὐδέν;

Εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο δύναται νὰ λάβῃ τις διαφόρους ἀπαντήσεις, ἀναλόγως τοῦ περιεχομένου τὸ ὁποῖον δίδει ὁ ἀπαντῶν εἰς τὴν ἔννοιαν τῆς παραγωγικότητος.

Ἡμεῖς προσωπικῶς, ἔχοντες ὑπ' ὄψιν ὅτι σκοπὸς τῆς οἰκονομίας εἶναι ἡ ἱκανοποίησις τῶν ἀνθρωπίνων ἀναγκῶν δι' οἰκονομικῶν ἀγαθῶν, φρονοῦμεν ὅτι πᾶσαι αἱ ἐνέργειαι, αἵτινες συντελοῦν εἰς τὴν ἐπιτυχίαν τοῦ σκοποῦ τούτου, δὲν συμπίπτουν ὅμως μὲ αὐτὴν ταύτην τὴν ἱκανοποίησιν τῶν ἀναγκῶν, εἶναι παραγωγικαί. Ἐπομένως ὡς παραγωγικὰ θὰ ἐχαρακτηρίζομεν ἀμφοτέρω τὰ ἀνωτέρω δάνεια.

Ἐν τούτοις, ἐὰν θελήσωμεν νὰ χρησιμοποιήσωμεν ὡς κριτήριον τὴν ἀνωτέρω διατυπωθεῖσαν ἔννοιαν τῆς παραγωγικότητος εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν, δὲν θὰ δυνηθῶμεν ἀσφαλῶς νὰ φθάσωμεν εἰς θετικὰ συμπεράσματα. Καθόσον δὲν μᾶς ἐνδιαφέρει μόνον νὰ γνωρίζωμεν ἐὰν ἡ χρησιμοποίησις τοῦ δανείου ὑπῆρξε παραγωγική, ἀλλὰ καὶ τὸ μέγεθος τῆς παραγωγικότητος ταύτης. Ἡ ἀνωτέρω ἔννοια τῆς παραγωγικότητος εἶναι εὐρυτάτη, περιλαμβάνει δὲ οἰκονομικὰ ἔργα τὰ ὁποῖα ὀφείλουν νὰ χαρακτηρισθοῦν ὡς παραγωγικά, ἢ ἀπόδοσις ὅμως αὐτῶν εἶναι ἐλαχίστη ἀπέναντι τῶν ὑποχρεώσεων αἱ ὁποῖαι ἐδημιουργήθησαν ἐκ τῶν συναφθέντων δανείων πρὸς ἐκτέλεσιν αὐτῶν, ἐνῶ ταυτοχρόνως ὑφίστανται ἄλλαι ἀνάγκαι παραγωγῆς αἱ ὁποῖαι καλυπτόμεναι ὑπὸ τοῦ προϋόντος τῶν δανείων θὰ ᾗσαν ἀσυγκρίτως παραγωγικώτεραι.

Ἐκ τούτων προκύπτει σαφῶς ὅτι δὲν ἐνδιαφέρει μόνον κατὰ πόσον τὸ δάνειον χρησιμοποιεῖται διὰ καταναλωτικῶν ἢ παραγωγικῶν σκοποῦς, ἀλλὰ καὶ τὸ μέγεθος τῆς ἐξ αὐτοῦ προερχομένης παραγωγικότητος. Ἀντὶ ὅμως νὰ ὁμιλῶμεν περὶ

παραγωγικότητος, δυνάμεθα νὰ ἀντικαταστήσωμεν τὸν ὅρον τοῦτον διὰ τῆς ἀποδοτικότητος, ἐννοίας σαφοῦς καὶ ἀδιαφιλονεικῆτος. Εἰς τὴν ἔρευναν ἡμῶν ἐξετάζομεν πρωτίστως τὴν ἀποδοτικότητα τῶν δανείων, τὸ μέγεθος δηλαδή τοῦ ἀποτελέσματος τὸ ὁποῖον προέρχεται ἀπ' εὐθείας εἰς τὸ Κράτος ἐκ τῆς χρησιμοποίησεως αὐτῶν. Εἶναι ἱκανὰ τὰ διὰ τῶν δανείων κατασκευαζόμενα ἔργα νὰ ἐπαρκέσουν εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δανείων καὶ νὰ ἀφήσουν καὶ ἐν ποσοστὸν ἐπὶ πλεόν ὡς κέρδος; Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ ἀποδοτικότης εἶναι ἱκανοποιητική. Ἐὰν τὰ ἔργα ταῦτα ἐπαρκοῦν μόνον εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δανείων, τότε ὑφίσταται μὲν ἀποδοτικότης, ἀλλ' ἄνευ κέρδους. Ἐὰν ὅμως τὸ ἀποτέλεσμα τῆς παραγωγῆς εἶναι κατώτερον τῆς ὑπηρεσίας τῶν δανείων, πραγματικὴ ἀποδοτικότης δὲν ὑφίσταται, ἀλλὰ ζημία μόνον.

Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἀνωτέρω παρατηρήσεων ἃς ἐξετάσωμεν τώρα τὰς συνεπείας τῶν συναφθέντων ἐξωτερικῶν δανείων κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἐν Ἑλλάδι.

Ἐν πρώτοις ἃς ἔλθωμεν εἰς τὰ ἰδιωτικὰ ἐξωτερικὰ δάνεια.

Ἐνταῦθα ὀφείλομεν νὰ τονίσωμεν εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς ὅτι ἡ ἀποδοτικότης τῶν ἰδιωτικῶν ἐξωτερικῶν δανείων εἶναι, κατὰ κανόνα, ἀφ' ἑαυτῆς ἐξησφαλισμένη καὶ οὐδένα κίνδυνον ζημιῶν διατρέχει ἡ ἐθνικὴ οἰκονομία. Τοῦτο συμβαίνει, καθόσον εἰς τὴν σημερινὴν οἰκονομικὴν ὀργάνωσιν αἱ τιμαὶ εἶναι αἱ ρυθμίζουσαι τὴν παραγωγὴν καὶ τὴν κατανάλωσιν, διὰ μέσου δὲ τῆς ἰσορροπίας, τὴν ὁποίαν ἐπιφέρουν αἱ τιμαὶ μεταξὺ παραγωγῆς καὶ κατανάλωσεως, πραγματοποιεῖται ἡ χαρακτηρίζουσα τὴν ἐποχὴν μας ραγδαία οἰκονομικὴ πρόοδος.

Εἰδικῶς ὡς πρὸς τὸ κεφάλαιον παρατηροῦμεν ὅτι ἡ ἀποδοτικωτέρα χρησιμοποίησις αὐτοῦ γίνεται διὰ μέσου τῆς τιμῆς

αὐτοῦ, τὴν ὁποίαν ὀνομάζομεν τόκον. Ὁ τόκος εἶναι ὁ ἐπιφέρων αὐτομάτως τὴν σκοπιμωτέραν διανομὴν τοῦ κεφαλαίου, συμφῶνως πρὸς τὴν ἀρχὴν τῆς μεγαλυτέρας ὠφελείας.

Αἱ ἀνάγκαι χρησιμοποίησεως κεφαλαίου εἶναι μεγάλαι, εἰς πᾶν δὲ ὕψος τοῦ τόκου ὑπάρχουν πάντοτε ἀνάγκαι κεφαλαίου, αἱ ὁποῖαι μετὰ τινα ἐλάττωσιν αὐτοῦ παρουσιάζονται ὡς ζήτησις. Πολλαὶ ἐπιχειρήσεις, αἱ ὁποῖαι μὲ τόκον 10 % οὐδεμίαν ὑπόσχονται ἀποδοτικότητα, καθίστανται ἐπικερδεῖς μὲ τόκον 5 %. Εἰς τὴν ἀγορὰν λοιπὸν κεφαλαίου παρουσιάζονται ἐκεῖναι αἱ ἐπιχειρήσεις ζητοῦσαι κεφάλαιον, εἰς τὰς ὁποίας ἡ χρησιμοποίησις τοῦ κεφαλαίου ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ ἐπικρατοῦντος τόκου ὑπόσχεται ἱκανοποιητικὴν ἀποδοτικότητα. Ἡ τοιαύτη ζήτησις εἶναι ἡ ἀναγκαιότερα καὶ ἡ ὠφελιμωτέρα εἰς τὴν σημερινὴν κοινωνικὴν οἰκονομίαν, ἐνῶ ἀντιθέτως πᾶσα ἄλλη μικροτέρας ἀποδοτικότητος εἶναι ταυτοχρόνως καὶ ὀλιγώτερον ἀναγκαία. Πᾶν λοιπὸν ἰδιωτικὸν ἐξωτερικὸν δάνειον, συναπτόμενον εἴτε μέσῳ τῶν Τραπεζῶν εἴτε ὑπὸ τῶν διαφόρων ἄλλων ἐπιχειρήσεων, ἔχει ἐξησφαλισμένην ἀφ' ἑαυτοῦ τὴν ἀποδοτικότητά του καὶ οὐδένα κίνδυνον ἐγκλείει διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν, τοῦναντίον μάλιστα συντελεῖ εἰς τὴν οἰκονομικὴν πρόοδον αὐτῆς.

Ἐκ τούτων ἐπεταὶ ὅτι καὶ τὰ 600 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων, ποσὸν εἰς τὸ ὁποῖον περίπου ἀνέρχονται, ὡς εἶδομεν εἰς προηγούμενον κεφάλαιον, τὰ ἐν Ἑλλάδι ἰδιωτικῶς τοποθετημένα ξένα κεφάλαια, δεόν νὰ χαρακτηρισθοῦν γενικῶς ὡς ἀποδοτικὰ καὶ ὡς συντελοῦντα εἰς τὴν οἰκονομικὴν πρόοδον τῆς χώρας. Ἡ ὑπηρεσία τῶν κεφαλαίων τούτων γενικῶς δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς ἐπιβαρύνουσα τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν καὶ ὡς ἐλαττώνουσα πραγματικῶς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα. Ἐν τούτοις ὀφείλομεν νὰ κάμωμεν μίαν ἐπιφύλαξιν διὰ μερικὰς τῶν ξένων προνομιακῶν ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη

ἐγκατεστάθησαν ἐν Ἑλλάδι. Τινὲς ἐξ αὐτῶν ἐπέτυχον τοιαῦτα προνόμια ἐκ μέρους τοῦ Ἑλληνικοῦ Κράτους, ὥστε κατώρθωσαν νὰ δημιουργήσουν ἐξαιρετικὴν θέσιν εἰς τὸν οἰκονομικὸν βίον τῆς χώρας, ἥ ὁποία ἐπιτρέπει εἰς αὐτὰς ὅχι μόνον τὴν κάλυψιν τῶν τόκων τῶν κεφαλαίων των καὶ τῶν λοιπῶν ἐξόδων των, ἀλλὰ καὶ τὴν πραγματοποίησιν προνομιακοῦ ἐπιχειρηματικοῦ κέρδους, τὸ ὁποῖον ὑπερβαίνει σημαντικῶς τὸ κανονικόν. Τὸ προνομιακὸν τοῦτο κέρδος ἀποτελεῖ ἐπιβάρυνσιν τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας, ἥτις εἶναι ἀνωτέρα τῆς πραγματικῆς ἀποδοτικότητος τῶν τοποθετημένων κεφαλαίων. Τὸ κέρδος λοιπὸν τοῦτο, ἐφ' ὅσον ἐξάγεται ἐξ ὁλοκλήρου εἰς τὸ ἐξωτερικόν, ἀποτελεῖ μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἀνωτέραν ἐν πολλοῖς τῶν ὑπηρεσιῶν τὰς ὁποίας παρέχει τὸ κεφάλαιον μερικῶν ἐκ τῶν προνομιακῶν τούτων ἐπιχειρήσεων.

Ἄν αἱ κρίσεις ἡμῶν διὰ τὰ ἰδιωτικὰ ἐξωτερικὰ δάνεια εἶναι εὐνοϊκαί, τὸ ἀντίθετον ἀπολύτως συμβαίνει διὰ τὰ δημόσια ἐξωτερικὰ δάνεια.

Καὶ τὰ δάνεια ταῦτα ὀφείλομεν νὰ ἐρευνήσωμεν ὑπὸ τὸ πρίσμα τῆς ἀποδοτικότητος. Εἶναι ἐξησφαλισμένη ἡ ἀποδοτικότης τῶν κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη συναφθέντων μεγάλων δημοσίων ἐξωτερικῶν δανείων;

Ἐὰν ρίψωμεν ἐν βλέμμα ἐπὶ τῶν δανείων τούτων, αἱ ἐντυπώσεις τὰς ὁποίας θὰ ἀποκομίσωμεν δὲν θὰ εἶναι καθόλου ἱκανοποιητικά. Πράγματι, ἐξ ὅλων τῶν δημοσίων δανείων τυπικῶς ἀμέσως ἀποδοτικὰ ὑπὸ τὴν ἀνωτέρω καθορισθεῖσαν ἔννοιαν δύνανται νὰ θεωρηθοῦν μόνον τὰ σιδηροδρομικά, καθόσον μόνον αὐτὰ ἀποφέρουν προσόδους. Ὅλα τὰ ἄλλα δάνεια δὲν εἶναι ἀποδοτικά, καθόσον δὲν παρουσιάζουν ἄμεσον ἀποδοτικότητα διὰ τὸ Κράτος.

Τὰ ὑπὸ τὴν ἀνωτέρω ἔννοιαν ὅμως μὴ ἀποδοτικὰ δάνεια δὲν εἶναι πάντα τοῦ αὐτοῦ εἴδους, ὥς ἐσημειώσαμεν καὶ εἰς προηγού-

μενον κεφάλαιον. Μεταξὺ αὐτῶν ὀφείλομεν νὰ διακρίνωμεν δύο κατηγορίας:

Πρῶτον τὰ κατανάλωτικά, τὰ ὅποια καταναλίσκονται ἀμέσως, χωρὶς νὰ συντελοῦν εἰς τὴν προαγωγὴν τοῦ ἔθνικοῦ πλούτου καὶ κατ' ἀκολουθίαν καὶ εἰς τὴν διηνεκῇ ὕψωσιν τοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος, καί

Δεύτερον τὰ παραγωγικά, τῶν ὁποίων ἡ χρησιμοποίησις δὲν αὐξάνει μὲν ἀμέσως τὰς προσόδους τοῦ Κράτους, προκαλεῖ ὅμως, λόγῳ τῶν ἐκτελουμένων ἔργων, διηνεκῇ αὐξήσει τοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ ἐπομένως δημιουργεῖ μεγαλυτέραν φορολογικὴν ἱκανότητα τοῦ πληθυσμοῦ.

Ἐξωτερικὰ δάνεια τῶν δύο τούτων τελευταίων κατηγοριῶν γνωρίζομεν ἤδη ὅτι συνήφθησαν ἀρκετὰ ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον, θὰ ἀσχοληθῶμεν δὲ μὲ ταῦτα ὀλίγον κατωτέρω.

Ἐν πρώτοις ὡς πρὸς τὰ ἀποδοτικὰ δάνεια τοῦ Δημοσίου, τὰ ἑποῖα συνίστανται εἰς τὸ σιδηροδρομικὸν χρέος, ὀφείλομεν νὰ παρατηρήσωμεν ὅτι ταῦτα, μολονότι φέρονται τυπικῶς ὡς ἀποδοτικά, εἰς τὴν πραγματικότητα δὲν εἶναι τοιαῦτα. Τοῦτο φαίνεται ἐκ πρώτης ὄψεως παράδοξον, καθόσον διὰ τὰς δημοσίας ἐπιχειρήσεις πρέπει νὰ ἰσχύουν ὅσα ἀνεφέρομεν ὀλίγον ἄνωτέρω περὶ ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων. Ἐν τούτοις ὅμως ὑπάρχει μεγάλη οὐσιαστικὴ διαφορὰ μεταξὺ δημοσίων καὶ ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων, ἡ ὅποια προκαλεῖ καὶ διαφόρους συνεπείας διὰ τὴν οἰκονομικὴν αὐτῶν διαχείρισιν. Ὅταν μία ἰδιωτικὴ καὶ μία δημοσία ἐπιχειρήσεις εἶναι ἀποδοτικαὶ καὶ συνάπτουν δάνεια, τότε ἀσφαλῶς δὲν δημιουργοῦνται δυσχέρειαι διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δανείων εἰς οὐδεμίαν τούτων, διότι αὕτη εἶναι ἐξησφαλισμένη ἀπὸ τὴν ἀποδοτικότητα τῶν ἐπιχειρήσεων. Ὅταν ὅμως παύσῃ ἡ ἀποδοτικότης τῶν δύο τούτων ἐπιχειρήσεων, αἱ συνέπειαι μεταβάλλονται. Οὕτως εἰς τὴν ἰδιωτικὴν ἐπιχείρησιν ἐὰν ὁ δανειστής δὲν δύναται νὰ

ἐκανοποιηθῇ ἐξ ὁλοκλήρου ἐκ τῆς περιουσίας τῆς ἐπιχειρήσεως ταύτης χάνει μέρος τοῦ παρασχεθέντος ὑπ' αὐτοῦ κεφαλαίου. Εἰς τὴν δημοσίαν ὁμῶς ἐπιχείρησιν, ἐὰν ἡ ὑπηρεσία τοῦ δανείου δὲν καλύπτεται ὑπὸ τῆς ἀποδοτικότητος τῆς ἐπιχειρήσεως, τότε ὁ δανειστὴς δὲν κινδυνεύει νὰ χάσῃ τὸ κεφάλαιόν του, καθόσον τὸ ὑπάρχον ἔλλειμμα ἐξασφαλίζεται ἐκ τοῦ προϊόντος τῶν φόρων. Ἀκριβῶς δὲ ἡ συμπληρωματικὴ πρόσοδος τοῦ εἵδους τούτου εἶναι ἡ ὁδηγοῦσα πολλάκις τὰς δημοσίας ἐπιχειρήσεις εἰς ἀπερίσκεπτον σύναψιν δανείων μὲ ὅρους βαρεῖς, τοὺς ὁποίους δὲν δύναται νὰ βαστάσῃ ἡ ἀποδοτικότης τῆς ἐπιχειρήσεως. Πολλάκις δὲ ἀποδοτικαὶ δημόσιαι ἐπιχειρήσεις λόγῳ ἐπαχθῶν δανειακῶν βαρῶν μεταβάλλονται εἰς μὴ ἀποδοτικάς.

Παρομοίαν κατεύθυνσιν εἶναι ἀδύνατον νὰ λάβουν αἱ ἰδιωτικαὶ ἐπιχειρήσεις κατὰ κανόνα, καθόσον λειτουργοῦν ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἰδίας αὐτῶν ἀποδοτικότητος. Τοιαύτη δὲ ἀποδοτικότης ὑφίσταται ὅταν τὰ προϊόντα τῆς ἐπιχειρήσεως ἢ αἱ ὑπηρεσίαι αὐτῆς εἶναι ἀναγκαῖαι εἰς τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν, ὅπότε σχηματίζονται τοιαῦται τιμαὶ εἰς τὴν ἀγοράν, αἱ ὁποῖαι ἐξασφαλίζουν τὴν κάλυψιν τῶν ἐξόδων τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ ἀφίνουν καὶ τὸ κανονικὸν ἐπιχειρηματικὸν κέρδος.

Παρ' ἡμῖν οἱ σιδηρόδρομοι τοῦ Κράτους, τῶν ὁποίων τὰ δάνεια ἐχαρακτηρίσαμεν τυπικῶς ὡς ἀποδοτικά, δὲν δύνανται νὰ θεωρηθοῦν ὡς ἀποδοτικὴ ἐπιχείρησις, καθόσον τὰ ἔσοδα αὐτῶν δὲν καλύπτουν τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δανείων, ἐπομένως καὶ τὰ δάνεια ταῦτα οὐσιαστικῶς δὲν εἶναι ἀποδοτικά ⁽¹⁾.

Ἄς ἔλθωμεν τώρα εἰς τὰ δάνεια ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα ἐχαρακτηρίσαμεν ὡς μὴ ἀποδοτικά.

(1) Βλ. Σπ. Κ ο ρ ὠ ν η . Κρατικοὶ σιδηρόδρομοι, πλεονάζον προσωπικὸν καὶ ἑλλείμματα, εἰς τὴν ἐφημερίδα «Ἐλεύθερον Βῆμα», 22 Φεβρουαρίου 1931.

Καὶ κατὰ πρῶτον ἃς ἀσχοληθῶμεν μὲ τὰ καταναλωτικά. Τὰ δάνεια ταῦτα εἶναι ἐκεῖνα, τὰ ὅποια συνήψαμεν διὰ τὴν διεξαγωγὴν τῶν πολέμων, τὴν παροχὴν ἀποζημιώσεων καὶ τὴν κάλυψιν ἐλλειμμάτων τοῦ προϋπολογισμοῦ. Οὕτω π. χ. δλόκληρον τὸ πολεμικὸν χρέος τῆς Ἑλλάδος δέον νὰ ὑπαχθῇ εἰς τὰ δάνεια ταῦτα.

Περὶ ἀμέσου ἢ ἐμμέσου ἀποδοτικότητος τῶν δανείων τούτων εἶναι αὐτονόητον ὅτι οὐδεὶς δύναται νὰ γίνῃ λόγος. Ἡ ὑπηρεσία αὐτῶν ἀφαιρεῖ σημαντικὸν τμήμα τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος διὰ τὸ ἐξωτερικόν, χωρὶς τὸ προῖδον αὐτῶν νὰ ἔχῃ συντελέσῃ εἰς τὴν ὅπωςδῆποτε προαγωγὴν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἡ ὑπηρεσία τῶν δανείων τούτων ἀποτελεῖ πραγματικὴν ἐπιβάρυνσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

Δυστυχῶς τὰ δάνεια ταῦτα εἶναι σημαντικά, αἱ δὲ ὑποχρεώσεις ἡμῶν μεγάλαι.

Ἐκτὸς ὅμως τῶν καταναλωτικῶν δανείων, εἰς τὰ μὴ ἀποδοτικὰ τοιαῦτα συμπεριελάβομεν καὶ τὰ παραγωγικά, τὰ ὅποια δύνανται νὰ θεωρηθοῦν ὡς ἐμμέσως κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἀποδοτικά. Δέον ὅμως νὰ τονίσωμεν εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς ὅτι ἂν διὰ τὰ ὑπὸ τῶν δημοσίων ἐπιχειρήσεων συναπτόμενα δάνεια δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ἐξασφαλισθῇ ἡ ἀποδοτικότης αὐτῶν, πολὺ ὀλιγώτερον εἶναι ἐφικτὸν τοῦτο διὰ τὰ δάνεια τὰ ὅποια συνομολογεῖ τὸ Κράτος διὰ παραγωγικὰ ἔργα, τὰ ὅποια θὰ ἔπρεπε νὰ ἀποδώσουν τόσα τοῦλάχιστον, ὅση εἶναι ἡ ὑπηρεσία τῶν περὶ ὧν ὁ λόγος δανείων. Πράγματι, ἡ γραφειοκρατικὴ διαχείρισις τῶν δανείων τούτων, ἡ κατασπατάλησις μεγάλων τμημάτων αὐτῶν εἰς προμηθείας καὶ διάφορα ἄλλα κέρδη τῶν μεσολαβούντων προσώπων, ἡ ἔλλειψις αὐστηροῦ ἐλέγχου καὶ ἐπισταμένης παρακολουθήσεως τῶν ἐκτελουμένων ἔργων συντελοῦν κατὰ κανόνα

εἰς τὴν μικρὰν οἰκονομικὴν ἀπόδοσιν τῶν ἔργων ἀπέναντι τῆς ὑπηρεσίας τῶν δανείων διὰ τῶν ὁποίων κατασκευάζονται ταῦτα.

Ὁ σπουδαιότερος ὅμως κίνδυνος ἔγκειται εἰς τὸ γεγονός, ὅτι τὸ Κράτος μὲ τὴν γραφειοκρατικὴν ὑπηρεσίαν, τὴν ὁποίαν διαθέτει, εἶναι δύσκολον νὰ ἀνεύρῃ ποῖα εἶναι τὰ ἔργα, τὰ ὁποῖα ὑπὸ τὰς ἐκάστοτε συνθήκας δέον νὰ θεωρηθοῦν οἰκονομικῶς ὡς ἀναγκαιότερα διὰ τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν, ποῖαν ἔκτασιν καὶ ποῖαν ποιότητα δέον νὰ ἔχουν ταῦτα. Εἰς τὸν οἰκονομικὸν βίον, ἔνθα ὁ ἐπιχειρηματίας ἔχει τὴν πρωτοβουλίαν τῆς παραγωγῆς, πάντα ταῦτα κανονίζονται ὑπὸ τῶν τιμῶν, ἐκτελοῦνται δὲ κατὰ ποσότητα καὶ ποιότητα ἐκεῖνα τὰ ἔργα τὰ ὁποῖα ὑπὸ τὸ ὑφιστάμενον ἐπίπεδον τῶν τιμῶν εἶναι ἀποδοτικά, ἐπομένως καὶ ἀναγκαιότερα πάντων τῶν ἄλλων εἰς τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν.

Τὸ Κράτος, μὴ ὀδηγούμενον ἀπὸ τοιούτου εἴδους οἰκονομικοὺς συντελεστάς, οἱ ὁποῖοι ὅμως ἀποτελοῦν τὴν βάσιν τῆς σημερινῆς οἰκονομικῆς ὁργανώσεως, δύναται τὴν στιγμὴν καθ' ἣν ὑπάρχουν ἐπείγουσαι ἀνάγκαι εἰς διαφόρους κλάδους τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας, αἱ ὁποῖαι καλυπτόμεναι ἐξασφαλίζουν μεγάλην ἀποδοτικότητα, νὰ παραβλέπη ταύτας καὶ νὰ προβαίνει εἰς τὴν ἐκτέλεσιν δευτερευούσης σημασίας ἔργων, οἰκονομικῶς ὀλιγώτερον ἀναγκαίων καὶ κατ' ἀκολουθίαν μὴ ἀποδοτικῶν.

Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην ἡ φορολογία διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τῶν τοιούτων δανείων δὲν ἐξασφαλίζεται ὑπὸ τῆς ἀποδοτικότητος τούτων, ἀλλ' ἀποτελεῖ ὀριστικὴν ἀφαίρεσιν τμήματος ἐκ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Τοιουτοτρόπως ὅμως τὰ συναφθέντα δάνεια, ἀντὶ νὰ συντελέσουν εἰς τὴν αὔξησιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, προκαλοῦν διὰ τῆς ὑπηρεσίας αὐτῶν πραγματικὴν μείωσιν αὐτοῦ. Ἡ τοιαύτη μείωσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἀποτελεῖ ταυτοχρόνως καὶ περιορισμὸν τοῦ ἐτησίως ἀποταμιευομένου κεφαλαίου, τοῦ ὁποίου ἡ ποσότης ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ἐκάστοτε μεγέθους τοῦ

ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Πᾶσα ὅμως ἐλάττωσις τῶν ἀποταμιεύσεων περιορίζει τὴν ἀποδοτικότητα διαφόρων ἐπιχειρήσεων καὶ προκαλεῖ οἰκονομικὴν δυσπραγίαν, ἥ ὅποια δύναται προσωρινῶς νὰ ἀποτραπῇ διὰ τῆς προσφυγῆς εἰς τὰς ἀποταμιεύσεις τοῦ ἐξωτερικοῦ, δηλαδή εἰς νέα ἐξωτερικὰ δάνεια.

Ἐὰν θελήσωμεν τώρα νὰ ρίψωμεν ἐν βλέμμα ἐπὶ τῶν ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον συναφθέντων ἐξωτερικῶν δανείων, θὰ διαπιστώσωμεν ὅτι ὑπάρχουν πολλὰ δάνεια τῆς κατηγορίας ταύτης, ἰδίως ἀπὸ τοῦ 1922 καὶ ἐντεῦθεν.

Εἰς τὸ πρῶτον μέρος τῆς παρούσης μελέτης ἀφιερῶσαμεν ἀρκετὰ διὰ τὰ δάνεια ταῦτα. Ἐνταῦθα περιοριζόμεθα νὰ ἀναφέρωμεν μόνον τὰ κυριώτερα ἐξ αὐτῶν, ὡς εἶναι τὰ δύο προσφυγικά, χρησιμοποιοθέντα διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τῶν προσφύγων εἰς παραγωγικὰ ἔργα, τὸ πραγματοποιηθὲν τμῆμα τοῦ παραγωγικοῦ δανείου τῶν 22 ἑκατομμυρίων ἀγγλικῶν λιρῶν διὰ τὴν ἐκτέλεσιν παραγωγικῶν ἔργων, τὸ δάνειον ὑδρεύσεως, τὸ δάνειον σχολικῶν κτιρίων κ. ἄ.

Δέον νὰ σημειωθῇ ὅτι τὰ δάνεια ταῦτα χαρακτηρίζομεν ὡς παραγωγικὰ ὑπὸ τὴν εὐρεῖαν τῆς λέξεως σημασίαν, καθόσον τὸ προῖδον αὐτῶν δὲν ἐχρησιμοποιήθη διὰ καταναλωτικοὺς σκοπούς, ἀλλὰ δι' ἐκτέλεσιν ἔργων τὰ ὅποια ἀποκαλοῦμεν εἰς τὴν ἐπιστήμην πραγματικὸν κεφάλαιον καὶ τὰ ὅποια χρησιμεύουν πρὸς παραγωγὴν ὑλικῶν ἀγαθῶν ἢ ὑπηρεσιῶν. Ὁ χαρακτηρισμὸς ὅμως οὗτος δὲν ἀρκεῖ διὰ νὰ ἐκτιμήσωμεν τὰς πραγματικὰς συνέπειας τῶν δανείων τούτων ἐπὶ τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας. Πρὸς τοῦτο δέον νὰ λάβωμεν ὑπ' ὄψιν τὴν προτεραιότητα τῆς οἰκονομικῆς ἀναγκαιότητος τῶν διὰ τῶν δανείων τούτων ἐκτελεσθέντων ἔργων, ἥ ὅποια εἰς τὴν ἰδιωτικὴν οἰκονομίαν θὰ ἐκρίνετο ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἐπικρατουσῶν τιμῶν, αἵτινες ὥφειλον νὰ ἐξασφαλίζουν τὴν ἀποδοτικότητα τῶν ἔργων. Δυστυχῶς ὅμως τοιοῦτον ἀντικει-

μενικὸν κριτήριον δὲν ἔχομεν. Ὡς ἐκ τούτου θὰ περιορισθῶμεν μόνον εἰς κρίσεις ἐπὶ τῇ βάσει τῶν εἰδικῶν οἰκονομικῶν συνθηκῶν ὑπὸ τὰς ὁποίας διατελεῖ ἡ χώρα.

Οὕτω διὰ τὴν ἐπείγουσαν ἀναγκαιότητα τῶν δύο προσφυγικῶν δανείων δὲν δύναται, φρονοῦμεν, νὰ ὑπάρχη ἀμφισβήτησις. Ἐν ἀρμονίᾳ πρὸς τὴν ἀντίληψίν μας ταύτην δὲν ἀμφιβάλλομεν καὶ διὰ τὴν ἔμμεσον ἀποδοτικότητα τῶν δανείων τούτων, δηλαδὴ ὅτι διὰ τῶν ἐκτελεσθέντων ἔργων θὰ ηὔξήθη σημαντικῶς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα, ἐπομένως δὲ καὶ ἡ φορολογικὴ ἱκανότης τοῦ πληθυσμοῦ, ὥστε ἡ ὑπηρεσία τῶν δανείων τούτων νὰ μὴ ἀποτελῇ πραγματικὴν μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

Δὲν δυνάμεθα ὅμως νὰ ἔχωμεν τὴν αὐτὴν γνώμην καὶ διὰ τὰ λοιπὰ χαρακτηρισθέντα ὡς παραγωγικὰ δάνεια.

Ἐν πρώτοις ὅσον ἀφορᾷ τὴν τεχνικὴν ἐπιτυχίαν τῶν ὑδραυλικῶν ἔργων Ἀξιοῦ καὶ Στρυμόνος, τὰ ὁποῖα ἐκτελοῦνται διὰ τοῦ πραγματοποιηθέντος τμήματος τοῦ παραγωγικοῦ δανείου, ἡμεῖς, ὡς μὴ εἰδικοί, δὲν δυνάμεθα νὰ ἐκφέρωμεν ἔγκυρον γνώμην. Οἱ εἰδικοί ὅμως ἔχουν χωρισθῇ εἰς δύο μερίδας, ἐκ τῶν ὁποίων οἱ μὲν εἶναι βέβαιοι περὶ τῆς ἱκανοποιητικῆς ἀποδόσεως τῶν ἔργων τούτων, οἱ δὲ φρονοῦν ὅτι τὰ ἀποτελέσματα θὰ εἶναι μικρὰ ἐν σχέσει πρὸς τὰ δαπανηθέντα κεφάλαια καὶ τὰς ἐξ αὐτῶν ἀναληφθείσας ὑποχρεώσεις.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι ἡ ἀπόφασις τῆς ἐκτελέσεως τῶν ἔργων τούτων ἐλήφθη ὀλίγον ἐσπευσμένως, χωρὶς νὰ μελετηθοῦν προηγουμένως μὲ τὴν ἀπαιτουμένην σοβαρότητα καὶ ἀκρίβειαν πάντα τὰ προβλήματα τὰ ἀφορῶντα τὰ ἔργα ταῦτα. Εἰς περίπτωσιν ὅμως καθ' ἣν ἡ ἀπόδοσις αὐτῶν δὲν θὰ ἐξασφαλίζῃ τοῦλάχιστον τὰ πληρωθέντα καὶ μελλοντικῶς καταβληθησόμενα ποσὰ διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δανείων τούτων, τότε ἀσφαλῶς, ἀντὶ τῆς ἐπιδιω-

χθείσης αὐξήσεως τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, θὰ ἔχωμεν πραγματικὴν μείωσιν αὐτοῦ.

Ἐκτὸς τῶν ἔργων τούτων κατὰ τὰ τελευταῖα ἰδίᾳ ἔτη ἤρχισαν ἐκτελούμενα δι' ἐξωτερικῶν δανείων καὶ ἄλλα μεγάλα ἔργα, ὡς τῆς ὁδοποιΐας (ἐκ τοῦ παραγωγικοῦ δανείου), τῆς ὑδρεύσεως, τῶν σχολικῶν κτιρίων κ.λ.π. Δὲν δυνάμεθα ἐνταῦθα νὰ εἰσέλθωμεν εἰς λεπτομερείας διὰ τὰ ἔργα ταῦτα καὶ τὴν ἀποδοτικότητα αὐτῶν. Ἐκεῖνο μόνον τὸ ὁποῖον ἔχομεν καθῆκον νὰ τονίσωμεν εἶναι ὅτι τὰ τελευταῖα ἔτη, κατὰ τὰ ὁποῖα ἡ χώρα μας διατρέχει περίοδον οἰκονομικῆς δυσπραγίας, τὸ Κράτος ἠκολούθησε πολιτικὴν δημιουργίας μεγάλων ἔργων δανειζόμενον ὑπὸ δυσμενεῖς πολλὰκις ὅρους ἀπὸ τὸ ἐξωτερικόν. Καὶ ἐὰν μὲν τὰ ἀποτελέσματα τῶν ἔργων τούτων ἀπέβαινον εὐνοϊκὰ διὰ τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα μετὰ τὴν ἀφαίρεσιν τῶν ἐκ τῶν δανείων ὑποχρεώσεων ἡμῶν, δὲν θὰ εἶχε τις νὰ εἴπῃ τίποτε. Ἡ ἱκανοποιητικὴ ὅμως ἀπόδοσις ὠρισμένων ἔργων δὲν φαίνεται νὰ εἶναι ἀπολύτως ἐξησφαλισμένη, καθόσον ἄλλα μὲν ἐξ αὐτῶν δὲν ἐμελετήθησαν ἐπαρκῶς, ἄλλα δὲ χωρὶς νὰ εἶναι ἐπείγουσης ἀναγκαιότητος ἤρχισαν ἐκτελούμενα.

Τοιοιτοτρόπως ἐν τῷ συνόλῳ κρίνων τις τὰ παραγωγικὰ ταῦτα δάνεια ἀρχίζει νὰ ἀμφιβάλλῃ ἂν πράγματι τὰ δι' αὐτῶν κατασκευαζόμενα ἔργα θὰ συντελέσουν εἰς τὴν τοιαύτην αὐξήσιν τοῦ εἰσοδήματος, ὥστε νὰ ἐξασφαλίζεται ἡ ὑπηρεσία τῶν δανείων.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἐπεδείχθη ἐξαιρετικῶς μεγάλη σπουδὴ ἐκ μέρους τοῦ Κράτους εἰς τὴν σύναψιν ὁμαδικῶν ἐξωτερικῶν δανείων καὶ τὴν ἐκτέλεσιν μεγάλων ἔργων, ἐνῶ θὰ ἦτο ἴσως δυνατόν νὰ κατανεμηθοῦν τὰ δάνεια καὶ τὰ ἔργα ταῦτα εἰς περισσότερα ἔτη, ὥστε καὶ εὐνοϊκώτεροι ὅροι νὰ ἐπετυγχάνοντο καὶ καλύτερον νὰ ἐμελετῶντο οἱ οἰκονομικοὶ καὶ τεχνικοὶ παράγοντες αὐτῶν.

Γενικῶς, πάντα τὰ συναφθέντα ἐξωτερικὰ δάνεια τοῦ Κράτους

ἀπὸ τοῦ 1914 μέχρι σήμερον, τόσον τὰ ἀποδοτικά ὅσον καὶ τὰ μὴ ἀποδοτικά (δηλαδή τὰ καταναλωτικά καὶ τὰ παραγωγικά), συνετέλεσαν πολὺ ὀλίγον εἰς τὴν αὔξησιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ἐνῶ ἀντιθέτως προεκάλεσαν σπουδαίαν ἐπιβάρυνσιν αὐτοῦ διὰ τῆς ὑπηρεσίας των.

Τοῦτο σημαίνει -καὶ αὐτὸ εἶναι τὸ τελικὸν ἡμῶν συμπέρασμα- ὅτι ἡ εἰς τὸ προηγούμενον κεφάλαιον μνημονευθεῖσα ὑπηρεσία τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους, ἥτις κατὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1931-32 ἀνέρχεται εἰς 1640 ἑκατομμύρια δραχμῶν, ἀποτελεῖ κατὰ μέγιστον μέρος πραγματικὴν ἀφαίρεσιν τμήματος τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, τὸ ὁποῖον ἐξέρχεται εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἄνευ ἀντισταθμίσματος, καθόσον ἡ ἐκ τῶν ἐξωτερικῶν δανείων ἐπελθοῦσα αὔξεις τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου καὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ὑπῆρξε σχετικῶς μικρά, δεδομένου ὅτι τὰ πλεῖστα τῶν δανείων ὑπῆρξαν καταναλωτικά, τὰ δὲ παραγωγικά εἶχον μικρὰν ἀπόδοσιν.

Τὸ σπουδαιότερον ὅμως ὅλων εἶναι ὅτι μέχρι σήμερον ἡ ἐθνικὴ μας οἰκονομία ἐδοκίμασε μόνον τὴν καλὴν πλευρὰν τῶν δημοσίων δανείων, οὐχὶ δὲ καὶ τὴν κακὴν. Πράγματι, ἡ τελευταία περίοδος τῶν μεγάλων ἐξωτερικῶν δανείων ἤρχισε παρ' ἡμῖν ἀπὸ τοῦ 1924. Ἀπὸ τοῦ ἔτους τούτου μέχρι σήμερον ἡ εἰσροὴ ξένων κεφαλαίων εἰς Ἑλλάδα ὑπὸ τὴν μορφήν δημοσίων δανείων ἀνέρχεται ἐτησίως κατὰ μέσον ὅρον εἰς 130 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων περίπου, ἐνῶ ἀντιθέτως τὸ ἐξερχόμενον μέσον ἐτήσιον κεφάλαιον κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ δημοσίου χρέους ἀνέρχεται περίπου εἰς 70 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Τοῦτο σημαίνει ὅτι τὸ εἰσαγόμενον κεφάλαιον κατὰ τὴν περίοδον ταύτην ὄχι μόνον ἐκάλυπτε τὴν ἐτήσιαν ἐξαγωγὴν κεφαλαίων διὰ τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δημοσίων δανείων, ἀλλ' ἄφινε καὶ σημαντικώτατον πλεόνασμα ἐξ 60 περί-

που ἑκατομμυρίων χρυσῶν φράγκων ἐτησίως. Κατὰ ταῦτα ἀπὸ τοῦ 1924 μέχρι σήμερον ἡ Ἑλλάς ἐδοκίμασε μόνον τὰ εὐνοϊκὰ ἀποτελέσματα τῶν ἐξωτερικῶν δανείων, οὐχὶ ὅμως καὶ τὰς δυσμενεῖς συνεπείας αὐτῶν, καθόσον διὰ τῶν συναπτομένων ἐξωτερικῶν δανείων ἐδημιουργεῖτο ἐν σπουδαιότατον ἐπιπρόσθετον ἐτήσιον εἰσόδημα εἰς τὴν χώραν, ἐνῷ ταυτοχρόνως ἡ ἐκ τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους προκαλουμένη μείωσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἀπερρόφα μόνον τὸ ἥμισυ τῆς προσαυξήσεως ταύτης. Ἀπὸ τὸ ἐθνικὸν μας εἰσόδημα λοιπὸν οὐδὲ ὀβολὸν καταβάλομεν μέχρι τοῦδε εἰς τὸ ἐξωτερικὸν διὰ τὰ δημόσια δάνεια, τοῦνυχτίον μάλιστα εἴχομεν τακτικῶς σημαντικὴν ἐπαύξησιν αὐτοῦ.

Πᾶν ὅμως δάνειον ἐξωτερικόν, τοῦ ὁποίου τὸ προῖδον εἰσρέει εἰς τὴν χώραν, προκαλεῖ οἰκονομικὸν ὄργανισμὸν καὶ ἀναζωογόνησιν τῶν συναλλαγῶν, δίδει δὲ τὴν ἐντύπωσιν εὐημερίας εἰς τὸν οἰκονομικὸν βίον αὐτῆς.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι ἡ εἴσοδος τῶν ξένων κεφαλαίων ἐν Ἑλλάδι προεκάλεσε παρόμοια ἀποτελέσματα, μὲ τὴν διαφορὰν ὅτι ταῦτα συνετέλεσαν κυρίως εἰς τὴν μείωσιν τῆς ἐντάσεως τῆς οἰκονομικῆς κρίσεως, ἣτις ἔπληξε κατὰ τὴν ἰδίαν περίπου περίοδον τὸν οἰκονομικὸν βίον τῆς χώρας. Ὁ οὕτως ὅμως δημιουργούμενος οἰκονομικὸς ὄργανισμός ὁμοιάζει πολὺ πρὸς τὴν φαινομενικὴν οἰκονομικὴν εὐεξίαν τοῦ ἐπιχειρηματίου ἐκαίνου, ὁ ὁποῖος, ἐνῷ ἔχει πραγματικῶς μικρὸν εἰσόδημα καὶ εἶναι βεβαρημένος διὰ χρεῶν, προβαίνει εἰς μεγάλας δαπάνας καὶ διάγει βίον πολυτελῆ. Τὰς δαπάνας ὅμως ταύτας καὶ τοὺς τόκους τῶν χρεῶν του καλύπτει διὰ τῆς συνάψεως ἐτησίως νέων δανείων, τὰ ὁποῖα εἰς τὴν πραγματικότητά ἐπιδεινώνουν τὴν κατάστασίν του.

Ἡμεῖς ἀκόμη εὐρισκόμεθα εἰς τὴν περίοδον αὐτὴν τῆς συνάψεως δανείων, τὰ ὁποῖα μᾶς ἐπιτρέπουν τὴν κάλυψιν τῶν ἐκ τῶν χρεῶν ὑποχρεώσεων ὡς καὶ τὴν πραγματοποίησιν δια-

φόρων καταναλωτικῶν καὶ παραγωγικῶν δαπανῶν. Τὰ δάνεια ὅμως ταῦτα συντελοῦν εἰς τὴν διηνεκῇ αὔξησιν τῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς χώρας. Ἐρωτᾶται, λοιπόν, τί θὰ γίνῃ ὅταν θὰ σταματήσουν τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια καὶ ὅταν τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα τῆς χώρας ὅχι μόνον δὲν θὰ ὑφίσταται τὴν ἐκ τῶν δανείων τούτων ἐτησίαν προσαύξησιν, ἀλλὰ τοῦναντίον θὰ περικόπτεται σημαντικὸν αὐτοῦ τμῆμα πρὸς κάλυψιν τῆς ὑπηρεσίας αὐτῶν;

Ὡς καὶ ἀνωτέρω παρατηρήσαμεν, μεταξὺ τῶν τελευταίων δημοσίων δανείων ὑπάρχουν ἀρκετά, τὰ ὁποῖα συντελοῦν πράγματι εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς, πλεῖστα ὅμως μεταξὺ τούτων δὲν παρουσίασαν ἱκανοποιητικὴν ἀποδοτικότητα ἢ ἦσαν καταναλωτικά. Ὡστε ἡ συνολικὴ παραγωγικότης τῶν δανείων τούτων ὑστερεῖ σημαντικῶς τῆς ὑπηρεσίας αὐτῶν. Τοιουτοτρόπως, μόνις σταματήσῃ ἢ διὰ μέσου τῶν δημοσίων δανείων εἰσροὴ ξένων κεφαλαίων εἰς Ἑλλάδα, θὰ δημιουργηθῇ μία ἀντίθετος κατὰστασις, ἐπίτασις δηλαδή τῆς οἰκονομικῆς δυσπραγίας καὶ περιορισμὸς τῆς οἰκονομικῆς προόδου. Σήμερον, ὅποτε δὲν εἰσῆλθομεν ἀκόμῃ εἰς τὴν περίοδον τῆς ἀντιμετωπίσεως τῶν ὑποχρεώσεων ἡμῶν διὰ τοῦ ἐθνικοῦ μας εἰσοδήματος, γίνεται λόγος περὶ τῆς μεγάλης φορολογικῆς ἐπιβαρύνσεως ἐν Ἑλλάδι. Ὅποια ὅμως θὰ εἶναι ἡ ἐπιβάρυνσις αὕτη ὅταν παύσῃ ἡ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ οἰκονομικὴ ἐπικουρία; Δεδομένου ὅτι τὰ 36% τοῦ προϋπολογισμοῦ τῶν ἐξόδων ἀπασχολεῖ μόνον ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους, ὁλόκληρον δὲ σχεδὸν τὸ ὑπόλοιπον τμῆμα αὐτοῦ ἀπορροφοῦν αἱ ἄλλαι τακτικαὶ δαπάναι, αἱ ὁποῖαι δὲν δύνανται εὐχερῶς νὰ περικοποῦν, πρέπει νὰ εἶναι βέβαιον ὅτι ἡ σημερινὴ φορολογία, παρχμένους ἢ ἰδίᾳ, θὰ καταστῇ αὐτομάτως βαρυτέρα μόνις καταπαύσῃ ἡ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰσροὴ κεφαλαίου. Τοῦτο ὅμως θὰ ἔχῃ ἄμεσον ἀντίκτυπον εἰς τὴν ἀγορὰν κεφαλαίου ἐν Ἑλλάδι, καθόσον θὰ ἐπέλθῃ αὔξεις τῆς στενότητος τοῦ κεφα-

λαίου, τῆς ὁποίας ἀποτέλεσμα θὰ εἶναι ἡ ἐπιδείνωσις τῆς οἰκονομικῆς δυσπραγίας καὶ ἡ ἐλάττωσις τῆς οἰκονομικῆς προόδου.

Τὴν δημιουργίαν τῆς καταστάσεως ταύτης δύναται νὰ προλάβῃ ἐν πολλοῖς αὐτομάτως ὁ οἰκονομικὸς βίος τῆς χώρας, στρεφόμενος ἰδιωτικῶς εἰς τὴν ἀγορὰν κεφαλαίου τοῦ ἐξωτερικοῦ καὶ εἰσάγων εἰς τὴν χώραν νέα κεφάλαια, τὰ ὁποῖα θὰ προλάβουν τὴν ἔντασιν τῆς στενότητος τοῦ κεφαλαίου καὶ τὰ ἐξ αὐτῆς ἐπακόλουθα. Κατόπιν ὅμως τῆς συνεχοῦς προσφυγῆς εἰς τὴν ἀγορὰν κεφαλαίου τοῦ ἐξωτερικοῦ τόσον τοῦ Δημοσίου ὅσον καὶ τῶν διαφόρων ἐλληνικῶν ἐπιχειρήσεων, πρέπει νὰ ἀναμένῃ τις ἐλάττωσιν τῆς προθυμίας τοῦ ξένου κεφαλαίου πρὸς τοποθέτησιν αὐτοῦ εἰς τὴν χώραν μας.

Δέον νὰ σημειωθῇ ὅτι τὸ ἰδιωτικῶς εἰσρέον ξένον κεφάλαιον δὲν συντελεῖ μόνον εἰς τὴν ἐλάττωσιν τῆς στενότητος τοῦ κεφαλαίου ἐν Ἑλλάδι, ἀλλὰ, κατ' ἀντίθεσιν πρὸς τὰ δημόσια δάνεια, προκαλεῖ πραγματικὴν οἰκονομικὴν πρόοδον τῆς χώρας, καθόσον, ὡς ἐσημειώσαμεν καὶ ἄλλαχοῦ, ἡ παραγωγικότης τῶν ἰδιωτικῶς εἰσερχομένων ξένων κεφαλαίων δὲν ἐξασφαλίζει μόνον τὴν ὑπηρεσίαν αὐτῶν, ἀλλ' εἶναι κατὰ κανόνα σημαντικῶς μεγαλυτέρα ταύτης, συντελοῦσα οὕτως εἰς τὴν πραγματικὴν οἰκονομικὴν πρόοδον τῆς χώρας.

Ἀκριβῶς λόγῳ τῆς διαφορᾶς ταύτης μεταξὺ τῶν συνεπειῶν τῶν δημοσίων καὶ ἰδιωτικῶν ἐξωτερικῶν δανείων περιωρίσαμεν τὴν ἀνωτέρω κριτικὴν μόνον ἐπὶ τῶν δημοσίων δανείων, καθόσον ἡ σύναψις παντὸς ἰδιωτικοῦ δανείου δὲν δημιουργεῖ προβλήματα, ἐξασφαλίζουσα κατὰ κανόνα παραγωγικότητα μεγαλυτέραν τῆς ὑπηρεσίας αὐτοῦ.

Ἐὰν λοιπὸν τὸ Κράτος θέλῃ νὰ ἀποφύγῃ τὴν δημιουργίαν περιπλοκῶν τόσον εἰς τὴν ἐθνικὴν ὅσον καὶ εἰς τὴν δημοσίαν οἰκονομίαν ὀφείλει νὰ καταπαύσῃ τὴν σύναψιν δημοσίων δανείων, νὰ

εὐνοήσῃ δὲ ἀντιθέτως τὴν εἰσροὴν ξένων κεφαλαίων εἰς Ἑλλάδα ἰδιωτικῶς διὰ μέσου τῶν διαφόρων Τραπεζῶν καὶ λοιπῶν ἐπιχειρήσεων.

Ε'. ΕΞΩΤΕΡΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΟΝ ΙΣΟΖΥΓΙΟΝ

Τὸ ἐλληνικὸν ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον ὑπῆρξεν ἀνέκαθεν παθητικόν. Ἡ παθητικότης ὅμως αὕτη ἐθεωρήθη πάντοτε ὡς δυσμενῆς ἐκδήλωσις τῆς οἰκονομικῆς καταστάσεως τῆς χώρας, πᾶσα δὲ τάσις τοῦ ἰσοζυγίου πρὸς ἐλάττωσιν αὐτῆς ἐχαιρετίζετο μετ' ἐνθουσιασμοῦ καὶ ἐκρίνετο ὡς εὐνοϊκὸν χαρακτηριστικὸν διὰ τὸν οἰκονομικὸν βίον τῆς χώρας. Μόνον ὅμως τὸ γεγονός ἐστὶν ὅτι τὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον εἶναι παθητικὸν δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ οὔτε ὡς εὐνοϊκὴ οὔτε ὡς δυσμενῆς ἐκδήλωσις τῆς καταστάσεως τοῦ οἰκονομικοῦ βίου, ἐὰν δὲν ἐξετασθῇ προηγουμένως εἰς τί ὀφείλεται ἡ παθητικότης αὕτη.

Τὸ παθητικὸν τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου τῆς Ἑλλάδος κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ὀφείλεται κυρίως εἰς τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια. Ὡς ἐσημειώσαμεν καὶ εἰς προηγούμενα κεφάλαια, πᾶν ἐξωτερικὸν δάνειον προκαλεῖ κατὰ κανόνα τὴν αὔξησιν τῆς εἰσαγωγῆς, συντελεῖ δηλαδή εἰς τὴν εἰσαγωγὴν περισσοτέρων ἐμπορευμάτων ἀπὸ ἐκεῖνα τὰ ὅποια ἐξάγονται εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Τοῦτο συμβαίνει διότι ἡ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ δανείου ἀποκτωμένη ἀγοραστικὴ δύναμις ἀντιστοιχεῖ πρὸς ἀνάλογον ποσότητα ἐμπορευμάτων τοῦ ἐξωτερικοῦ, τὰ ὅποια ἀναγκαστικῶς εἰσάγονται εἰς τὴν χώραν, ἀδιάφορον ἂν πράττουν τοῦτο οἱ δανεισθέντες ἢ ἄλλοι εἰς τοὺς ὁποίους περιῆλθε τὸ συνάλλαγμα διὰ μέσου τῶν συναλλαγῶν. Μόνον εἰς τὴν περίπτωσιν καθ' ἣν τὸ προῖδον τοῦ ἐξωτερικοῦ δανείου διατεθῇ διὰ τὴν πληρωμὴν ἐκτάκτων ὑποχρεώσεων εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἢ χρησιμοποιηθῇ ὡς κάλυμμα διὰ τὴν νομισματικὴν κυκλοφορίαν, ὡς συνέβη παρ' ἡμῖν μὲ τὸ δάνειον τῆς σταθε-

ροποιήσεως τῶν 3 ἑκατομμυρίων ἀγγλικῶν λιρῶν, ἀποτρέπεται ἡ εἰσαγωγή ἐμπορευμάτων, ἡ ὁποία εἰς πᾶσαν ἄλλην περίπτωσιν εἶναι ἀναπόφευκτος. Εἶναι ἀνάγκη νὰ κατανοηθῇ καλῶς ὅτι τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια δὲν εἶναι τὸ ἀποτέλεσμα τῆς πλεοναζούσης εἰσαγωγῆς ἐμπορευμάτων ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγήν, ἀλλὰ ἡ αἰτία αὐτῆς. Τὸ ἐμπόρευμα ἀκολουθεῖ τὸ συνάλλαγμα καὶ ὄχι τὸ συνάλλαγμα τὸ ἐμπόρευμα.

Διὰ νὰ λάβωμεν μίαν ἰδέαν τῶν πραγματικῶν συνεπειῶν τῶν ἐξωτερικῶν δανείων καὶ τῶν ἐξ αὐτῶν προερχομένων ὑποχρεώσεων ἐν Ἑλλάδι ἀρκεῖ νὰ ρίψωμεν ἐν βλέμμα ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν τῆς χώρας, τὸ ὁποῖον περιλαμβάνει τὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον, ἐπὶ πλέον δὲ τοὺς τακτικοὺς πόρους καὶ τὰς τακτικὰς ὑποχρεώσεις αὐτῆς.

Ἴσοζύγιον λογαριασμῶν τῆς Ἑλλάδος εἰς χιλιάδας χρυσῶν φράγκων κατὰ τὸ 1929

Ἐνεργητικὸν		Παθητικὸν	
Ἐξαγωγή ἐμπορευμάτων	469.751	Εἰσαγωγή ἐμπορευμάτων	892.773
Κέρδη ἐμπορικῆς ναυτιλίας	37.430	Ἀσφάλιστρα	27.000
Ὀφέλη ἐξ ἐλλην. κεφαλ. ἐξωτερικοῦ	20.100	Τοκοχρεολύσια δημοσίου χρέους	109.000
Ἐμβάσματα μεταναστῶν	195.372	Εἰσόδημα ἀλλοδαπῶν κεφαλαίων ἐν	
Ἐξοδα περιηγητῶν	27.100	Ἑλλάδι	42.000
Πολεμικαὶ ἀποζημιώσεις	24.870	Ἐξοδα ταξιδευόντων ἡμεδαπῶν	30.000
Ἑλλειμμα	326.150		
Σύνολον	1.100.773	Σύνολον	1.100.773

Τὸ παρατιθέμενον ἰσοζύγιον λογαριασμῶν δεικνύει ἐν πρώτοις ὅτι τὸ πλεόνασμα τῆς εἰσαγωγῆς ἐμπορευμάτων ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν, δηλαδή τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου, ἀνέρχεται κατὰ τὸ ἔτος 1929 εἰς 423 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Ἐκτὸς ὅμως τῆς εἰσαγωγῆς καὶ τῆς ἐξαγωγῆς ἐμπορευμάτων ἔχομεν καὶ ἄλλα τακτικὰ κονδύλια εἰς τὸ ἰσοζύγιον λογαριασμῶν, τὰ ὅποια συντελοῦν εἰς τὸν περιορισμὸν τοῦ ἐλλείμματος εἰς 326 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων.

Αἱ ὑποχρεώσεις μας πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν ἀνέρχονται μαζὶ μετὴν ἀξίαν τῆς εἰσαγωγῆς εἰς 1101 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων ἔναντι τῶν 470 ἑκατομμυρίων τῆς εἰσαγωγῆς. Ἐὰν δὲν ὑπῆρχον ἄλλοι ἐνεργητικοὶ πόροι ἐκτὸς τῆς εἰσαγωγῆς ἢ διαφορά ἐξ 631 ἑκατομμυρίων χρυσῶν φράγκων θὰ ὤφειλετο εἰς τὴν παροχὴν δανείων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ. Τὸ ἐνεργητικὸν ὅμως τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν παρουσιάζει ἐκτὸς τῆς ἐξαγωγῆς καὶ ἄλλα σπουδαῖα τακτικὰ κονδύλια, ἀνερχόμενα εἰς 305 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Ταῦτα καλύπτουν ὅλας τὰς ὑποχρεώσεις πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν ἐκτὸς τῆς εἰσαγωγῆς ἀνερχομένης εἰς 208 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων ὡς καὶ ἀξιόλογον τμῆμα τοῦ πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν ἐξ 97 ἑκατομμυρίων χρυσῶν φράγκων. Ἐκ τούτων ἔπεται ὅτι ὁλόκληρον τὸ παθητικὸν τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου ἐκ 423 ἑκατομμυρίων χρυσῶν φράγκων ὀφείλεται κατὰ τὰ πρῶτα 97 ἑκατομμύρια εἰς τοὺς ἀδήλους πόρους τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν, μόνον δὲ κατὰ τὰ ὑπόλοιπα 326 ἑκατομμύρια εἶναι ἀποτέλεσμα τῶν ἐξωτερικῶν δανείων.

Ἡδὴ εἰς προηγούμενον κεφάλαιον παρατηρήσαμεν ὅτι ἡ εἰσροὴ ξένων κεφαλαίων εἰς Ἑλλάδα ὑπὸ τὴν μορφήν δημοσίων δανείων ἀπὸ τοῦ 1924 καὶ ἐντεῦθεν ἀνέρχεται κατὰ μέσον ἐτήσιον ὅρον εἰς 130 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Ἐπίσης τὰ εἰς-

αχθέντα ἰδιωτικῶς ξένα κεφάλαια κατὰ τὴν τελευταίαν τριετίαν εἰς Ἑλλάδα, ἐὰν λάβῃ κανεῖς ὑπ' ὄψιν τὸ δάνειον τῆς Κτηματικῆς Τραπεζῆς ἐκ 3 ἑκατομμυρίων ἀγγλικῶν λιρῶν, τὴν ἵδρυσιν τῆς «Hellenic and General Trust Co Ltd», ὡς καὶ τὴν ἐγκαθίδρυσιν ἐν Ἑλλάδι διαφόρων μεγάλων ξένων ἐπιχειρήσεων, θὰ ἠδύναντο νὰ ὑπολογισθοῦν κατὰ μέσον ἐτήσιον ὅρον εἰς 50 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων. Τοιουτοτρόπως ἡ εἰσροὴ ξένων κεφαλαίων ἀνέρχεται κατὰ μέσον ἐτήσιον ὅρον τῶν τελευταίων ἐτῶν εἰς 180 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων.

Ἀνωτέρω εἶδομεν ὅτι τὸ ὀφειλόμενον πλεόνασμα τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν εἰς τὰ δάνεια τοῦ ἐξωτερικοῦ ἀνέρχεται διὰ τὸ ἔτος 1929 εἰς 326 ἑκατομμύρια χρυσῶν φράγκων ἔναντι τῶν 180 ἑκατομμυρίων, ποσὸν εἰς τὸ ὅποιον, κατὰ τοὺς ὑπολογισμούς μας, δεόν νὰ ἀνέρχωνται τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια. Ἡ διαφορὰ αὕτη ἐξ 146 ἑκατομμυρίων χρυσῶν φράγκων εἶναι σημαντικωτάτη, δύναται δὲ νὰ ὀφείλεται εἰς δύο λόγους: Πρῶτον εἰς τὸ ὅτι τὰ 180 ἑκατομμύρια ἀποτελοῦν τὸν μέσον ἐτήσιον ὅρον καὶ ὅχι τὸ πραγματικὸν ποσὸν τῶν ξένων κεφαλαίων τὸ ὅποιον εἰσέρρευσε κατὰ τὸ 1929 εἰς Ἑλλάδα, καὶ δεύτερον εἰς τὸ ὅτι ὅλοι οἱ ἀριθμοὶ τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν ἀποτελοῦν κατὰ τὸ πλεῖστον ἐκτιμήσεις καὶ οὐχὶ ἀσφαλῆ στατιστικὰ δεδομένα, ὥστε νὰ δυνάμεθα νὰ στηριχθῶμεν μετὰ βεβαιότητος ἐπ' αὐτῶν.

Παρ' ὅλα ταῦτα φρονοῦμεν ὅτι ἐπετύχομεν ὅ,τι ἐπεζητοῦμεν διὰ τῆς ἐρεῦνης ταύτης. Τοῦτο συνίσταται εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ παθητικότης τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου ὀφείλεται κυρίως εἰς τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια, κατὰ δεύτερον δὲ λόγον εἰς τοὺς ἀδήλους πόρους τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν, ὡς εἶναι τὰ κέρδη τῆς ἐμπορικῆς ναυτιλίας, τὰ ἐμβάσματα τῶν μεταναστῶν κ. λ. π. Τοῦτο σημαίνει ὅτι, ἐφ' ὅσον εἰς τὸ μέλλον θὰ ἐλαττωθοῦν τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια, δεόν νὰ ἀναμείνωμεν ἀνάλογον περιορισμὸν καὶ τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἐμπορικοῦ

μας ἰσοζυγίου. Ἐὰν ὑποθέσωμεν ὅτι ἐκλείπουν εἰς τὸ μέλλον τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια, τότε τὸ πλεόνασμα τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν δὲν δύναται νὰ ὑπερβαίῃ τὸ ποσοστὸν τῶν ἀδήλων πόρων, τὸ ὁποῖον ἀπομένει ἐλεύθερον μετὰ τὴν ἀφαίρεσιν ἀπ' αὐτοῦ τῶν τακτικῶν κονδυλίων πληρωμῶν ἡμῶν εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Τὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον τῆς Ἑλλάδος εἶναι δυνατὸν εἰς τὸ μέλλον νὰ γίνῃ καὶ ἐνεργητικόν, ἐφ' ὅσον περιορισθοῦν εἰς τὸ ἐλάχιστον τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια καὶ μειωθοῦν σημαντικῶς οἱ ἄδηλοι πόροι τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν, ὥστε ἀμφότερα τὰ κονδύλια ταῦτα νὰ καλύπτουν μικρὸν μόνον μέρος τῶν πληρωμῶν τῆς Ἑλλάδος εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἐκτὸς τῆς εἰσαγωγῆς. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην θὰ ἔχωμεν εἴτε περιορισμὸν τῆς εἰσαγωγῆς εἴτε αὔξησιν τῆς ἐξαγωγῆς, ὥστε νὰ δημιουργηθῇ πλεόνασμα τῆς ἐξαγωγῆς ὑπὲρ τὴν εἰσαγωγὴν, τὸ ὁποῖον θὰ ἰσοφαρίζῃ τὸ ἀκάλυπτον τμῆμα τῶν ὑποχρεώσεων τῆς Ἑλλάδος πρὸς τὸ ἐξωτερικόν.

Αἱ μεταβολαὶ αὗται τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου συντελοῦνται αὐτομάτως καὶ ἀπροσκόπτως. Μέχρι σήμερον ἡ οἰκονομικὴ ἱστορία δὲν ἔχει νὰ ἐπιδείξῃ περίπτωσιν κατὰ τὴν ὁποίαν ἐνεφανίσθησαν δυσχέρειαι εἰς τὴν αὐτόματον διαμόρφωσιν τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου τῶν διαφόρων χωρῶν. Τὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον παρουσιάζει πάντοτε ἐξαιρετικὴν ἐλαστικότητα ἀπέναντι τῶν κινήσεων κεφαλαίων.

Ἐὰν θελήσωμεν νὰ ριψοκινδυνεύσωμεν μερικὰς προβλέψεις διὰ τὴν μελλοντικὴν ἐξέλιξιν τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν καὶ τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου τῆς Ἑλλάδος δυνάμεθα νὰ παρατηρήσωμεν τὰ ἐξῆς: Ὅταν σταματήσῃ ἡ περίοδος τῶν μεγάλων δημοσίων ἐξωτερικῶν δανείων θὰ ἐπέλθῃ ὡς ἄμεσον ἀποτέλεσμα ὁ περιορισμὸς τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν. Ἀνάλογον μείωσιν θὰ ὑποστῇ κατ' ἀκολουθίαν καὶ ἡ παθητικότης τοῦ ἐμπο-

ρικοῦ ἰσοζυγίου, ἐφ' ὅσον δὲν ἐπέλθῃ ἐν τῷ μεταξὺ αὐξήσις τῶν ἀδήλων πόρων τοῦ ἐνεργητικοῦ τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν. Ἐφ' ὅσον οἱ ἀδήλοι οὗτοι πόροι ἐξακολουθοῦν νὰ εἶναι σημαντικοί, αἱ δὲ ὑποχρεώσεις τῆς Ἑλλάδος εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἐκτὸς τῆς εἰσαγωγῆς δὲν αὐξηθοῦν, τότε τὸ ἐμπορικὸν μας ἰσοζύγιον θὰ ἐξακολουθήσῃ νὰ εἶναι παθητικόν, μὲ μικρὸν ὅμως ἔλλειμμα.

Ἐκ πάντων τούτων προκύπτει ὅτι ἡ παθητικότης τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς δυσμενὴς ἔνδειξις διὰ τὴν οἰκονομικὴν ἐξέλιξιν τῆς χώρας. Δυσμενὲς χαρακτηριστικὸν θὰ ᾔητο τὸ ἀντίθετον, ἐὰν δηλαδή τὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον μετεβάλλετο ἀπὸ παθητικὸν εἰς ἐνεργητικόν. Καθόσον τοιοῦτόν τι θὰ ἠδύνατο νὰ σημαίνῃ δύο τινά: ἢ, π ρ ῶ τ ο ν, σπουδαιοτάτην μείωσιν τῶν ἀδήλων πόρων τῆς χώρας, δηλαδή τῶν ἐμβασμάτων τῶν μεταναστῶν, τῶν κερδῶν τῆς ἐμπορικῆς ναυτιλίας κλπ., οἱ ὅποιοι ἀποτελοῦν ἐν ἀπὸ τὰ σπουδαιότερα τμήματα τοῦ ἐθνικοῦ μας εἰσοδήματος, ἢ, δ ε ὕ τ ε ρ ο ν, αὐξήσιν τῶν ὑποχρεώσεων ἡμῶν πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν καὶ εἰδικώτερον τῶν τοκοχρεολυσίων, τὰ ὅποια ἀποτελοῦν, ὡς γνωστόν, ἀντίστοιχον μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Δὲν φανταζόμεθα δὲ νὰ ὑπάρχῃ κανεὶς ὁ ὅποιος νὰ πιστεύῃ σοβαρῶς ὅτι ἡ μείωσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος εἶναι ἐκδήλωσις οἰκονομικῆς εὐημερίας.

Ἀντιθέτως, ὅσον μεγαλυτέρα εἶναι ἡ παθητικότης τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου, τουτέστιν ὅσον μεγαλυτέρα εἶναι ἡ εἰσαγωγὴ τῆς ἐξαγωγῆς, ἐφ' ὅσον αὕτη προκαλεῖται ἀπὸ τοὺς ἀδήλους πόρους τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν, ἀποτελεῖ εὐνοϊκὴν οἰκονομικὴν ἔνδειξιν. Ἀλλὰ καὶ ἐὰν ἀκόμη εἶναι κατὰ μέγιστον μέρος ἀποτέλεσμα ἐξωτερικῶν δανείων, πάλιν δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς δυσμενὴς ἐκδήλωσις, ἐφ' ὅσον τὸ ποσὸν τῶν δανείων χρησιμοποιεῖται διὰ παραγωγικοὺς σκοποὺς, ἐξασφαλίζοντας τοῦλάχιστον τὴν ὑπηρεσίαν τῶν δανείων.

Εἶδομεν ἄνωτέρω ὅτι παρ' ἡμῖν εἶναι ζήτημα κατὰ πόσον ἡ ἀπαιτουμένη ἀποδοτικότητα τῶν ἐξωτερικῶν δημοσίων δανείων εἶναι ἐξησφαλισμένη. Ὑπὸ τὰς συνθήκας ταύτας ἡ παθητικότητα τοῦ ἐμπορικοῦ μας ἰσοζυγίου δὲν ἀποτελεῖ βεβαίως ἀπολύτως εὐνοϊκὴν οἰκονομικὴν ἐκδήλωσιν.

3. Αἱ νομισματικαὶ συνέπειαι τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως

Τὸ πρόβλημα τοῦτο τῶν συνεπειῶν τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως ἐπὶ τοῦ νομίσματος ἦτο προπολεμικῶς σχεδὸν ἄγνωστον. Μολαταῦτα καὶ τότε συνήπτοντο καθημερινῶς δάνεια μεταξὺ τῶν διαφόρων χωρῶν, τὰ ὅποια ἐδημιουργοῦν κινήσεις κεφαλαίων καὶ ὑποχρεώσεις. Ἐν τούτοις διὰ πρώτην φορὰν τὸ ζήτημα τοῦτο ἐτέθη εὐρύτερον ἐπὶ τάπητος μεταπολεμικῶς ἐξ ἀφορμῆς τῆς ἱκανότητος τῆς Γερμανίας πρὸς πληρωμὴν τῶν πολεμικῶν ἐπανορθώσεων ἄνευ διαταράξεως τῆς σταθερότητος τοῦ νομίσματος. Ἐκτοτε ἡ συζήτησις ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου ἐγενικεύθη, ἐπεκταθεῖσα καὶ ἐπὶ τῶν ἐξωτερικῶν δανείων. Τὸ ζήτημα τοῦτο ἐμφανίζει σήμερον διπλὴν μορφήν: πρῶτον, ποῖαι αἱ συνέπειαι τῆς εἰσορῆς ξένων κεφαλαίων ἐπὶ τοῦ νομίσματος, καὶ δεύτερον ποῖαι αἱ συνέπειαι τῆς ὑπηρεσίας τῶν κεφαλαίων τούτων ἐπὶ τοῦ νομίσματος. Μὲ ἀμφοτέρα τὰ ζητήματα ταῦτα ἀσχολούμεθα κατωτέρω.

α'. Αἱ συνέπειαι τῆς εἰσροῆς ξένων κεφαλαίων ἐπὶ τοῦ νομίσματος

Τὸ ζήτημα τῶν συνεπειῶν τῆς εἰσορῆς ξένων κεφαλαίων ἐπὶ τοῦ νομίσματος παρουσιάζει ἐξαιρετικὸν ἐνδιαφέρον σήμερον διὰ τὴν Ἑλλάδα, καθόσον τὸ ποσὸν τῶν συναπτομένων ἐξωτερικῶν

δανείων κατὰ τὴν τελευταίαν περίοδον εἶναι, ὥς εἶδομεν, σημαντικώτατον.

Ἦδη, κατόπιν τῶν μεγάλων δανείων τὰ ὁποῖα συνῆψε κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἡ Γερμανία εἰς τὸ ἐξωτερικόν, ὑπεστηρίχθη ὑπὸ διαφόρων οἰκονομολόγων καὶ μάλιστα ὑπ' αὐτοῦ τοῦ πρῶην διοικητοῦ τῆς Reichsbank Schacht, ὅτι τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια δύνανται νὰ ἔχουν δυσμενῆ ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ νομίσματος, προκαλοῦντα αὐξησιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, δηλαδὴ πληθωρισμόν. Καὶ παρ' ἡμῖν δὲν παρέλειψαν τινὲς νὰ ἐκφράσουν παρομοίους φόβους διὰ τὰς συνεπείας τῶν τελευταίων ἐξωτερικῶν δανείων ἐπὶ τοῦ νομισματικοῦ μας συστήματος.

Ἡ ἀνωτέρω γνώμη βασίζεται ἐπὶ τῆς ὑποθέσεως ὅτι τὸ συνάλλαγμα, τὸ ὁποῖον εἰσρέει εἰς μίαν χώραν διὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ δανείου, δὲν χρησιμοποιεῖται ἐξ ὁλοκλήρου διὰ τὴν εἰσαγωγὴν καὶ ἐπομένως διὰ τὴν πληρωμὴν ἐμπορευμάτων τοῦ ἐξωτερικοῦ, ὥστε νὰ ἐπανέλθῃ διὰ τῆς ὁδοῦ ταύτης εἰς τὴν χώραν ἀπὸ τὴν ὁποίαν προῆλθεν, ἀλλὰ τμῆμα αὐτοῦ καταφεύγει εἰς τὴν Ἐκδοτικὴν Τράπεζαν, ἡ ὁποία εἶναι ὑποχρεωμένη νὰ τὸ ἀγοράσῃ εἰς ὠρισμένην τιμὴν, ἐκδίδουσα ἀντίστοιχα τραπεζογραμμάτια. Ἡ ἔκδοσις ὅμως τῶν ἐπιπροσθέτων τούτων μέσων πληρωμῆς, ἐφ' ὅσον δὲν προέρχεται ἀπὸ τὰς πραγματικὰς ἀνάγκας τῶν συναλλαγῶν, προκαλεῖ μοιραίως ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, δηλαδὴ πληθωρισμόν.

Ἄς ἴδωμεν τώρα κατὰ πόσον ἡ ὑπόθεσις αὕτη στηρίζεται ἐπὶ τῆς πραγματικότητος.

Ἐφ' ὅσον ὁ συνομολογῶν ἐξωτερικὸν δάνειον χρησιμοποιεῖ ὁ ἴδιος ὁλόκληρον τὸ ποσὸν αὐτοῦ διὰ τὴν εἰσαγωγὴν ἐμπορευμάτων δὲν δύναται βεβαίως νὰ γίνῃ λόγος περὶ ἐπιδράσεως τοῦ δανείου ἐπὶ τῆς σταθερότητος τοῦ νομίσματος, καθόσον τὸ ἐξω-

τερικὸν συνάλλαγμα εἴτε δὲν εἰσέρχεται καθόλου εἰς τὴν χώραν, ἀλλ' ἀπ' εὐθείας διατίθεται εἰς τὸ ἐξωτερικὸν διὰ τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων, εἴτε εἰσέρχεται ἀλλ' ἐξέρχεται πάλιν πρὸς τὸν αὐτὸν σκοπὸν αὐτούσιον εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἄνευ τῆς μεσολαβήσεως τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Οὕτως ἔχουν τὰ πράγματα κυρίως εἰς τὰς ἐμπορικὰς πιστώσεις τοῦ ἐξωτερικοῦ.

Τί συμβαίνει ὅμως ὅταν ὁ δανειζόμενος ξένον κεφάλαιον δὲν διαθέτῃ ὁ ἴδιος τὸ προῖδον αὐτοῦ δι' εἰσαγωγὴν, ἀλλ' ἀνταλλάσῃ τοῦτο εἰς δραχμάς, τὰς ὁποίας χρησιμοποιεῖ διὰ τὴν παραγωγὴν ἢ διὰ τὴν κατανάλωσιν, διὰ τὴν κατασκευὴν παραγωγικῶν ἔργων ἢ διὰ τὴν αὐξήσιν τῆς καταναλώσεως τοῦ ἐσωτερικοῦ;

Εἰς προηγούμενον κεφάλαιον ἀνεφέρομεν τὴν σύναψιν τοῦ παραγωγικοῦ δανείου εἰς τὸ ἐξωτερικὸν διὰ τὴν ἐκτέλεσιν τῶν μεγάλων ὑδραυλικῶν ἔργων τῆς Μακεδονίας καὶ Θεσσαλίας καὶ τὴν συμπλήρωσιν τοῦ ὁδικοῦ δικτύου. Εἶναι φυσικὸν ὅτι τὸ προῖδον τοῦ δανείου τούτου δὲν διετέθη ὑπὸ τῶν κατασκευαστῶν τῶν ἔργων ἀπ' εὐθείας δι' εἰσαγωγὴν ἐμπορευμάτων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ. Πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον ἐχρησιμοποιήθη μικρὸν μόνον τμήμα αὐτοῦ, ὡς π. χ. διὰ τὴν εἰσαγωγὴν μηχανῶν καὶ ἄλλων ὑλικῶν μὴ παραγομένων ἐν Ἑλλάδι. Τὸ μεγαλύτερον μέρος αὐτοῦ ἀντηλλάγη εἰς δραχμάς καὶ διετέθη διὰ τὴν πληρωμὴν ἡμερομισθίων καὶ ὑλικῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ. Ἐρωτᾶται, λοιπόν, τὸ οὕτως εἰσρεῦσαν εἰς τὴν χώραν μέχρι σήμερον ξένον συνάλλαγμα τί ἔγινεν; Ἐξῆλθε πάλιν εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἢ μήπως κατηυθύνθη πρὸς τὴν Ἐκδοτικὴν Τράπεζαν, ἢ ὁποία τὸ ἀντήλλαξε διὰ χαρτονομίσματος εἰς τὸ ὅριον τῆς ἰσοτιμίας καὶ οὕτως ἐπῆλθε πληθωρικὴ αὐξήσις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας;

Ὅφείλομεν νὰ τονίσωμεν εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς ὅτι εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην, ἐφ' ὅσον ἡ Τράπεζα δὲν διαπράττῃ σφάλματα εἰς τὴν νομισματικὴν τῆς πολιτικὴν, οὐδεὶς σοβαρὸς κίνδυνος

πληθωρισμοῦ ὑφίσταται, καθόσον προκαλοῦνται τοιαῦται κινήσεις εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος καὶ κεφαλαίου, αἱ ὁποῖαι ὀδηγοῦν τὸ εἰσρεῦσαν ξένον συνάλλαγμα ἐκ νέου εἰς τὸ ἐξωτερικὸν πρὸς εἰσαγωγὴν ἐμπορευμάτων καὶ ὑπηρεσιῶν, ἄνευ τῆς μεσολαβήσεως κατὰ κανόνα τῆς Ἑκδοτικῆς Τραπεζῆς.

Πράγματι, αἱ ἐπιχειρήσεις, αἱ ὁποῖαι ἀναλαμβάνουν τὴν ἐκτέλεσιν τῶν ἔργων, ἐμφανίζονται εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ ἐσωτερικοῦ ζητοῦσαι δύο τινά: πρῶτον ἐργατικὰς δυνάμεις καὶ ὑλικά πρὸς κατασκευὴν τῶν ἔργων καὶ δεύτερον ἀνταλλαγὴν τοῦ ξένου συναλλάγματος διὰ δραχμῶν. Αἱ ἐπιχειρήσεις αὗται διὰ νὰ ἐπιτύχουν τὸ πρῶτον ὀφείλουν νὰ προσφέρουν κατὰ τι ὑψηλότερα ἡμερομίσθια διὰ νὰ προσελκύσουν ἐργάτας, οἱ ὁποῖοι μέχρι τῆς στιγμῆς ἐκείνης εἰργάζοντο εἰς ἄλλο τμῆμα τῆς παραγωγῆς· ἐπίσης ὀφείλουν νὰ πληρώσουν τοιαύτας τιμὰς ὥστε νὰ προκαλέσουν ἡὑξημένην παραγωγὴν τῶν ὑλικῶν τὰ ὁποῖα χρειάζονται. Τοῦτο σημαίνει ὅτι ὠρισμένοι παραγωγικαὶ δυνάμεις τῆς χώρας ἀποσπῶνται ἀπὸ ἄλλα τμήματα τῆς παραγωγῆς διὰ τὴν κατασκευὴν τῶν ἔργων. Τὸ σύνολον ὅμως τῶν παραγωγικῶν δυνάμεων εἶναι δεδομένον, ἐὰν δὲ μέρος αὐτῶν ἀποσπάσωμεν ἀπὸ τὸ ἐν τμῆμα τῆς παραγωγῆς χάριν τῆς αὐξήσεως ἐνὸς ἄλλου, σημαίνει ὅτι τὸ πρῶτον τμῆμα τῆς παραγωγῆς θὰ παύσῃ λειτουργοῦν, ἐφ' ὅσον ἀφηρέθησαν ἀπ' αὐτὸ τὰ ἀναγκαῖα παραγωγικὰ μέσα. Τὸ ἀποτέλεσμα εἶναι ὅτι θὰ δημιουργηθῇ κενὸν εἴτε τῶν ἀγαθῶν τὰ ὁποῖα διατίθενται διὰ τὴν κατανάλωσιν τῆς χώρας καὶ τὴν αὐξήσιν τοῦ πραγματικοῦ κεφαλαίου αὐτῆς, εἴτε τῶν ἀγαθῶν τὰ ὁποῖα προορίζονται διὰ τὴν ἐξαγωγὴν εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ἀπὸ τὸ ἄλλο ὅμως μέρος ἡ ζήτησις ἐν τῇ χώρᾳ ἐξακολουθεῖ νὰ παραμένῃ ἡ αὐτή, καθόσον τὰ εἰσοδήματα τῶν διαφόρων προσώπων δὲν ἡλαττώθησαν. Τὸ ἀποτέλεσμα τῶν κινήσεων τούτων δύναται νὰ ἔχῃ ὡς ἐξῆς: Πρῶτον,

ἐφ' ὅσον διὰ τῆς μεταθέσεως τῶν παραγωγικῶν δανάμεων ἐπῆλθεν ἐλάττωσις τῆς παραγωγῆς εἰδῶν προοριζομένων διὰ τὴν κατανάλωσιν τοῦ ἐσωτερικοῦ, ἢ δὲ ζήτησις παραμένει οἷα καὶ πρότερον, προκαλεῖται εἰσαγωγὴ τοιούτων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, δηλαδή αὐξησις τῆς εἰσαγωγῆς ἐν τῷ συνόλῳ τῆς καὶ αὐξησις τοῦ πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν. Δεύτερον, ἐφ' ὅσον ἡ ἐλάττωσις τῆς παραγωγῆς συνετελέσθη εἰς τὰ εἶδη τὰ ἐξαγόμενα εἰς τὸ ἐξωτερικόν, θὰ ἔχωμεν ἐλάττωσιν τῆς ἐξαγωγῆς, ἄρα ἐπίσης αὐξησιν τοῦ πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν.

Ἐν Ἑλλάδι σήμερον λόγῳ τῆς ἐπικρατούσης ἀνεργίας αἱ ἐργατικαὶ αὗται δυνάμεις εὐρίσκονται διαθέσιμοι εἰς τὴν ἀγοράν. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην αἱ συνέπειαι εἶναι οἷαι καὶ πρότερον, καθόσον ἡ ἐπερχομένη αὐξησις τῶν εἰσοδημάτων ἐντείνει τὴν ζήτησιν τῶν ἀγαθῶν, ἢ ὁποῖα μὴ καλυπτομένη ὑπὸ τῆς παραγωγῆς τοῦ ἐσωτερικοῦ προκαλεῖ αὐξησιν τῆς εἰσαγωγῆς τουτέστιν αὐξησιν τοῦ πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν.

Διὰ νὰ ἐπέλθῃ ὅμως ἡ αὐξησις αὕτη τοῦ πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν πρέπει προηγουμένως νὰ ἔχῃ ἐξευρεθῇ τὸ συνάλλαγμα διὰ τοῦ ὁποίου θὰ πληρωθῇ τοῦτο. Τὸ ἀναγκαῖον συνάλλαγμα εὐρίσκεται εἰς τὴν ἀγοράν διαθέσιμον, εἶναι δὲ ἀκριβῶς τὸ εἰσρεῦσαν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ διὰ τοῦ δανείου.

Ἐρχόμεθα τώρα εἰς τὸ δεύτερον σημεῖον τοῦ ζητήματος, εἰς τὸ ὅτι δηλαδή αἱ ἐπιχειρήσεις αἱ ἀναλαβοῦσαι τὴν ἐκτέλεσιν τῶν ἔργων ἐμφανίζονται εἰς τὴν ἀγοράν ζητοῦσαι ἀνταλλαγὴν τοῦ συναλλάγματος διὰ δραχμῶν.

Ὀλίγον ἀνωτέρω παρετηρήσαμεν ὅτι, λόγῳ τῶν δημιουργηθεισῶν κινήσεων εἰς τὴν παραγωγὴν τοῦ ἐσωτερικοῦ κατόπιν τῆς συνάψεως τοῦ ἐξωτερικοῦ δανείου, ὑφίσταται εἰς τὴν ἀγοράν

ζήτησις συναλλάγματος πρὸς εἰσαγωγὴν ἐμπορευμάτων. Ἡ ζητούμενη ποσότης συναλλάγματος ἀντιστοιχεῖ ἀκριβῶς πρὸς τὴν διαθέσιμον ποσότητα αὐτοῦ εἰς τὴν ἀγοράν. Ὡς ἐκ τούτου αἱ δύο κινήσεις ἰσορροποῦν εἰς τὴν τρέχουσαν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος καὶ οὐδεμία ἀνάγκη παρίσταται προσφυγῆς τοῦ συναλλάγματος πρὸς τὴν Ἑκδοτικὴν Τράπεζαν.

Παρ' ὅλα ταῦτα, συμβαίνει πολλάκις ἀποτόμως νὰ εἰσρεύσουν ξένα κεφάλαια κατὰ μεγάλα ποσὰ εἰς μίαν χώραν, αἱ δὲ δύο αὗται κινήσεις τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως συναλλάγματος νὰ μὴ συμπέσουν χρονικῶς. Τοιουτοτρόπως εἶναι δυνατόν νὰ προκληθῇ πρόσκαιρος συρροή συναλλάγματος πρὸς τὴν Ἑκδοτικὴν Τράπεζαν, ἥ ὁποία νὰ ἀναγκασθῇ νὰ τὸ ἀγοράσῃ εἰς τὸ σταθερὸν ὄριον τῆς ἰσοτιμίας καὶ νὰ ἐκδώσῃ πληθωρικὰ τραπεζογραμμάτια. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην, μολονότι πρόκειται περὶ προσωρινῶν κινήσεων, ἔχομεν νέαν ἀντίδρασιν, δημιουργουμένην αὐτομάτως, ἥ ὁποία ἐπαναφέρει τὰ πράγματα εἰς τὴν θέσιν των. Ἡ ἀντίδρασις αὕτη παρουσιάζεται ὡς ἑξῆς :

Τὰ διὰ τῆς ἀγορᾶς τοῦ συναλλάγματος ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς ἐκδοθέντα τραπεζογραμμάτια, δεδομένου ὅτι δὲν ἀνταποκρίνονται εἰς πραγματικὰς ἀνάγκας τῶν συναλλαγῶν, εἶναι πληθωρικὰ καὶ ἐπιφέρουν ὑψωσιν τῶν τιμῶν. Ἐκ τούτου καθίσταται συμφέρουσα ἡ αὔξεις τῆς εἰσαγωγῆς ἐμπορευμάτων καὶ ἀξιῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἐνῶ ἀντιθέτως δυσχεραίνεται ἡ ἐξαγωγή ἐμπορευμάτων. Πρὸς πληρωμὴν τοῦ ἐκ τῶν κινήσεων τούτων αὔξηθέντος πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγήν ζητεῖται συνάλλαγμα ἀπὸ τὴν Τράπεζαν, ἥ ὁποία πωλεῖ τοῦτο εἰς τὸ ὄριον τῆς ἰσοτιμίας, ἀποσύρουσα τῆς κυκλοφορίας ἀντίστοιχον ποσὸν τραπεζογραμματίων. Τοιουτοτρόπως ἐπέρχεται ἐλάττωσις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, προκαλοῦσα πτώσιν τῶν τιμῶν, αἱ ὁποῖαι ἐπανέρχονται εἰς τὸ παλαιὸν ἐπίπεδον, ἐνῶ ἐν

τῷ μεταξὺ τὸ δημιουργήσαν τὴν κίνησιν ταύτην συνάλλαγμα ἐξέρχεται εἰς τὸ ἐξωτερικόν.

Ἐκ τούτων προκύπτει σαφῶς ὅτι καὶ ἂν ἀκόμη τὸ ποσὸν τοῦ ἐξωτερικοῦ δανείου εἶναι ὑπερβαλλόντως μέγα, εἰσέλθῃ δὲ ἀποτόμως εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ ἐσωτερικοῦ, ὥστε νὰ μὴ καταστῇ δυνατὴ ἀμέσως ἡ δλοικληρωτικὴ ἀπορρόφησις αὐτοῦ, καθ' ὃν τρόπον ἀνεπτύξαμεν ἀνωτέρω, πάλιν δὲν ὑπάρχει κίνδυνος νὰ δημιουργήσῃ διηνεκῇ πληθωρισμὸν καὶ νὰ διασαλεύσῃ τὰς βάσεις τοῦ σταθεροῦ νομισματικοῦ συστήματος. Τοῦτο δὲ διότι τὸ εἰς τὴν Τράπεζαν εἰσρέον ποσὸν τοῦ συναλλάγματος προκαλεῖ ταυτοχρόνως τοιαύτας ἀντιδράσεις, ὥστε ἐξουδετερώνονται ἐντὸς ὀλίγου πᾶσαι αἱ ἐξ αὐτοῦ δυσμενεῖς συνέπειαι ἐπὶ τῆς νομισματικῆς σταθερότητος καὶ ἀποκαθίσταται ἡ προηγουμένη ἰσορροπία.

Β'. ΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΑΙ ΤΗΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΤΟΚΟΧΡΕΟΛΥΣΙΩΝ ΕΙΣ ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΝ ΕΠΙ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ

Εἰς προηγούμενα κεφάλαια ἐσημειώσαμεν ὅτι τὰ δάνεια τοῦ ἐξωτερικοῦ δὲν ἀποτελοῦν δωρεὰν αὐτοῦ πρὸς τὸ ἐσωτερικόν, ἀλλὰ, τοῦναντίον, δημιουργοῦν σπουδαίας ὑποχρεώσεις τούτου πρὸς τὸ ἐξωτερικόν, αἵτινες συνίστανται εἰς ἐτησίαν πληρωμὴν τόκων καὶ χρεολυσίων μέχρι πλήρους ἀποσβέσεως τοῦ δανείου. Τὰ τοκοχρεολύσια ταῦτα καταβάλλονται εἰς τὸ νόμισμα εἰς τὸ ὁποῖον παρεσχέθη τὸ δάνειον, δηλαδὴ εἰς συνάλλαγμα. Ἐρωτᾶται, λοιπόν, πῶς ἐξευρίσκεται αὐτὸ τὸ συνάλλαγμα καὶ ποίας συνεπειάς προκαλεῖ ἐπὶ τῆς σταθερότητος τοῦ νομίσματος τῆς χώρας;

Πρὸς ἔρευναν τοῦ προβλήματος τούτου θὰ ἀκολουθήσωμεν τὴν αὐτὴν μέθοδον ὅπως καὶ εἰς τὸ προηγούμενον κεφάλαιον. Εἶδομεν ὅτι ἡ Ἑλλάς κατὰ τὸ 1929 κατέβαλεν εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ποσὸν ἐξ 151 ἑκατομμυρίων χρυσῶν φράγκων διὰ τοκο-

χρεολύσια. Οἱ ὀφειλέται τοῦ ποσοῦ τούτου, Κράτος καὶ ἰδιῶται, πρὸ τῆς ἀγορᾶς τοῦ ἀναγκαίου συναλλάγματος συνέλεξαν τὸ ποσὸν τοῦτο πρῶτον εἰς δραχμὰς (τὸ Κράτος διὰ μέσου τῶν φόρων, οἱ ἰδιῶται ἀπὸ τὰ εἰσοδήματά των). Ἐὰν τὸ περὶ οὗ ὁ λόγος ποσὸν δὲν συνεκεντροῦτο πρὸς προμήθειαν συναλλάγματος θὰ παρέμενεν εἰς τὴν ἀγορὰν ὡς ζήτησις ἐμπορευμάτων καὶ ὑπηρεσιῶν, ἡ ὁποία τώρα αἵρεται. Ἀποτέλεσμα τούτου θὰ εἶναι ἡ ἐλάττωσις τῶν τιμῶν. Τὸ εἰς δραχμὰς συγκεντρωθὲν ποσὸν παρουσιάζεται τώρα εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος ὡς ζήτησις συναλλάγματος. Εἰς τὴν ἀγορὰν ὅμως ταύτην ὑφίσταται ἤδη ἰσορροπία μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως εἰς ὠρισμένην τιμήν, ὡς ἐκ τούτου δὲ ἡ εἰσέλευσις τῆς ἐπιπροσθέτου ταύτης ζητήσεως θὰ ἔπρεπε νὰ προκαλέσῃ ὕψωσιν τῆς μέχρι τῆς στιγμῆς ἐκείνης ἐπικρατούσης τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Ἐν τούτοις ἡ ὕψωσις αὕτη ἢ δὲν πραγματοποιεῖται καθόλου ἢ, ἐὰν συντελεσθῇ, πάντως δὲν εἶναι ἀνάλογος πρὸς τὴν αὔξησιν τῆς ζητήσεως. Τοῦτο δὲ διότι διὰ τῆς μειώσεως τῶν τιμῶν εἰς τὴν ἀγορὰν ἐμπορευμάτων, ἡ ὁποία προῆλθε κατόπιν τῆς ἀποσπάσεως ἀπ' αὐτῆς τμήματος τῆς ζητήσεως, προκαλεῖται ἀναγκαίως ἐλάττωσις τῆς εἰσαγωγῆς καὶ αὔξεσις τῆς ἐξαγωγῆς ἐμπορευμάτων, δηλαδὴ μεγαλυτέρα εἰσαγωγή συναλλάγματος, ἡ ὁποία ἔρχεται νὰ καλύψῃ τὴν ἐπιπρόσθετον ζήτησιν συναλλάγματος. Ἐὰν βεβαίως τὸ εἰσρεῦσαν συνάλλαγμα δὲν εἶναι ἀρκετὸν διὰ νὰ καλύψῃ τὴν ζήτησιν ταύτην, τότε θὰ ἐπέλθῃ ὕψωσις τις τῆς τιμῆς αὐτοῦ. Ἐφ' ὅσον τώρα ἡ νέα τιμὴ τοῦ συναλλάγματος ἐξακολουθεῖ νὰ εἶναι κατωτέρα τῆς τιμῆς τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς δὲν θὰ ἔχωμεν ἀκόμη προσφυγὴν πρὸς τὴν Τράπεζαν πρὸς ἀπόκτησιν συναλλάγματος, ἀλλ' αὐτόματον ρύθμισιν τῆς ἀγορᾶς, καθόσον ἡ γενομένη ὕψωσις τοῦ συναλλάγματος θὰ συντελέσῃ εἰς νέαν ἐλάττωσιν τῆς εἰσαγωγῆς καὶ αὔξεσιν τῆς ἐξαγωγῆς,

τουτέστι εἰς τὴν εἰσροὴν νέου συναλλάγματος ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, τὸ ὁποῖον θὰ ἐπιφέρῃ τὴν ἱκανοποίησιν τῆς ἐπιπροσθέτου ζητήσεως καὶ τὴν ἐπάνοδον τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἰς τὸ προηγούμενον αὐτῆς ὅριον. Ἄν ὅμως, λόγῳ π. χ. μεγάλης καὶ ἀποτόμου ζητήσεως συναλλάγματος εἰς τὴν ἀγορὰν πρὸς πληρωμὴν ὑπερόγκων τοκοχρεολυσίων εἰς τὸ ἐξωτερικόν, προκληθῇ ὑψώσεις τῆς τιμῆς αὐτοῦ ἄνω τοῦ ὁρίου ἰσοτιμίας εἰς τὸ ὁποῖον ἡ Τράπεζα πωλεῖ συνάλλαγμα, τότε θὰ ἔχωμεν ζήτησιν συναλλάγματος ἀπὸ τὴν Τράπεζαν. Ἐν τούτοις καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην δὲν ὑπάρχει κίνδυνος διαταράξεως τῆς σταθερότητος τοῦ νομίσματος. Ὅπως καὶ προηγουμένως, οὕτω καὶ τώρα δημιουργοῦνται αὐτομάτως κινήσεις, αἱ ὁποῖαι ἐξουδετεροῦν τὴν ἐπερχομένην τυχὸν μικρὰν διασάλευσιν καὶ ἀποκαθιστοῦν τὴν προγενεστέραν ἰσορροπίαν. Αἱ κινήσεις αὗται ἔχουν ὥς ἐξῆς:

Ἡ Τράπεζα πωλοῦσα συνάλλαγμα εἰς τὸ ὅριον τῆς ἰσοτιμίας ἀποσύρει τραπεζογραμμάτια. Τοιουτοτρόπως ἐλαττώνεται ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία, ἀποτέλεσμα τῆς ὁποίας εἶναι ἡ πτώσις τῶν τιμῶν. Ἐκ τούτου προκαλεῖται αὔξεις τῆς ἐξαγωγῆς καὶ ἐλάττωσις τῆς εἰσαγωγῆς, δηλαδή εἰσροὴ πλεονάζοντος συναλλάγματος ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Τὸ συνάλλαγμα τοῦτο παρουσιάζεται πρὸς πώλησιν εἰς τὴν Τράπεζαν, ἡ ὁποία ἐκδίδει ἐκ νέου τραπεζογραμμάτια. Διὰ τούτων ἐπέρχεται αὔξεις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, αἱ δὲ τιμαὶ ὑψώνονται ἐκ νέου.

Τὸ ἀποτέλεσμα εἶναι ὅτι τὸ ἀναγκαῖον συνάλλαγμα διὰ τὴν πληρωμὴν τῶν τοκοχρεολυσίων καὶ εἰς αὐτὴν ἀκόμη τὴν δυσμενῆ περίπτωσιν ἐξευρίσκεται χωρὶς νὰ καταστραφῇ ἡ σταθερότης τοῦ νομισματικοῦ συστήματος.

Εἰς τὴν περίπτωσιν, καθ' ἣν ἔχομεν εἰσροὴν ξένου συναλλάγματος ἐκ δανείων εἰς τὴν χώραν, ταυτοχρόνως ὅμως καὶ ἐκροὴν συναλλάγματος λόγῳ τῶν ἐκ τῶν δανείων ὑποχρεώσεων, ὡς συμ-

βαίνει σήμερον ἐν Ἑλλάδι, ἐπέρχεται αὐτομάτως ἐξουδετέρωσις τῶν δύο ἀντιθέτων κινήσεων τὰς ὁποίας δημιουργοῦν αἱ ἀνωτέρω οἰκονομικαὶ ἐνέργειαι καὶ πραγματοποιοῦνται ὁριστικῶς μόνον αἱ κινήσεις τοῦ μὴ ἐξουδετερωθέντος τμήματος τῆς μεγαλυτέρας ἐνεργείας.

Γ'. Η ΕΙΣΡΟΗ ΚΑΙ ΕΚΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑΝ
ΤΡΙΕΤΙΑΝ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΙΣ ΑΥΤΩΝ
ΕΠΙ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ

Εἰς προηγούμενα κεφάλαια ἐσημειώσαμεν ἤδη ὅτι κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη τὰ κεφάλαια τὰ εἰσρέοντα εἰς τὴν Ἑλλάδα ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἶναι πολὺ μεγαλύτερα ἀπὸ τὰ ἐξαγόμενα διὰ τὴν πληρωμὴν τοκοχρεολυσίων.

Ἐρωτᾶται, λοιπόν, ποίαν ἐπίδρασιν ἤσκησεν ἡ κίνησις αὕτη κεφαλαίων ἐπὶ τοῦ ἐλληνικοῦ νομίσματος ;

Συμφώνως πρὸς τὰ ἀνωτέρω ἀναπτυχθέντα, αἱ δύο κινήσεις τῆς εἰσροῆς καὶ τῆς ἐκροῆς κεφαλαίων ἐξουδετεροῦνται ἀμοιβαίως κατὰ τὸ ἰσοδύναμον τμήμα αὐτῶν, οὕτως ὥστε, ἐὰν ἀμφοτέραι εἶχον τὰς αὐτὰς διαστάσεις, δὲν θὰ ἠδύνατο νὰ ἀναμνήνῃ τις ἐπίδρασιν τινὰ ἐπὶ τοῦ νομίσματος. Εἶδομεν ὅμως ὅτι τὰ εἰσαγόμενα κεφάλαια εἶναι πολὺ μεγαλύτερα τῶν ἐξαγομένων, ὥς ἐκ τούτου δὲ παραμένει σημαντικὸν ποσὸν τῶν εἰσρεόντων κεφαλαίων μὴ ἐξουδετερούμενον ἀπὸ τὰ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἐξερχόμενα. Τὸ ποσὸν τοῦτο θὰ ἠδύνατο νὰ προκκλέσῃ δύο τινά: ἢ πρῶτον ἀπ' εὐθείας αὔξησιν τοῦ πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν ἐμπορευμάτων καὶ ὑπηρεσιῶν, ἢ δεύτερον συρροὴν συναλλάγματος πρὸς τὴν Ἑκδοτικὴν Τράπεζαν, προσωρινὴν πληθωρικὴν κυκλοφορίαν καὶ ἐν τέλει αὔξησιν τοῦ πλεονάσματος τῆς εἰσαγωγῆς ὑπὲρ τὴν ἐξαγωγὴν, ἢ ὁποία θὰ ἐπέφερε ζήτησιν καὶ

ἔξοδον τοῦ εἰς τὴν Τράπεζαν συρρεύσαντος συναλλάγματος καὶ ἐπάνοδον τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς τὸ κανονικὸν αὐτῆς ὅριον.

Ἄς ἐξετάσωμεν τώρα τί συνέβη εἰς τὴν πραγματικότητα.

Λαμβάνομεν ὑπ' ὄψιν τὴν περίοδον ἀπὸ τοῦ Μαΐου 1928 καὶ ἐντεῦθεν, ἥτοι τὸ χρονικὸν διάστημα, καθ' ὃ ἐγένετο ἡ νομοθετικὴ σταθεροποίησις τῆς δραχμῆς. Διὰ τὴν ἐξακριβώσωμεν κατὰ πόσον ἐξεδηλώθη ἡ δευτέρα κίνησις, ἡ τῆς συρροῆς δηλαδὴ συναλλάγματος εἰς τὴν Τράπεζαν ἢ μή, ἀρκεῖ ἐν πρώτοις νὰ ρίψωμεν ἐν βλέμμα εἰς τὰς ἀγορὰς καὶ πωλήσεις χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος τὰς ὁποίας ἐπραγματοποίησεν ἡ Τράπεζα κατὰ τὴν περίοδον ἀπὸ τοῦ Μαΐου 1928 μέχρι σήμερον.

Ἀπὸ τῆς 14ης Μαΐου μέχρι τῆς 31ης Δεκεμβρίου 1928 ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἠγόρασε καὶ ἐπώλησε τὰ ἑξῆς ποσὰ χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος:

Ἀγοραὶ	£ 9.421.997
Πωλήσεις	£ 8.742.224
Πλεόνασμα ἀγορῶν	£ 679.773

Κατὰ τὴν περίοδον ταύτην παρατηροῦμεν ὅτι ἔχομεν πλεόνασμα ἀγορῶν ἀνερχόμενον εἰς 679.773 ἀγγλικὰς λίρας, ἀντιστοιχοῦν πρὸς 255 περίπου ἑκατομμύρια δραχμῶν.

Ἀπὸ τῆς 1ης Ἰανουαρίου μέχρι τῆς 31ης Δεκεμβρίου 1929 αἱ ἀγοραὶ καὶ πωλήσεις συναλλάγματος τῆς Τραπεζῆς διεμορφώθησαν ὡς ἑξῆς:

Ἀγοραὶ	£ 21.155.108
Πωλήσεις	£ 24.060.941
Πλεόνασμα πωλήσεων	£ 2.905.833

Τὸ πλεόνασμα τοῦτο τῶν πωλήσεων ἀντιστοιχεῖ πρὸς 1088 περίπου ἑκατομμύρια δραχμῶν. Κατ' ἀνάλογον περίπου ποσὸν

ἐμειώθη καὶ τὸ καθαρὸν εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα χρυσῆς βάσεως κάλυμμα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, τὸ ὅποῖον κατὰ τὴν 31ην Δεκεμβρίου 1929 ἀνῆρχετο εἰς 8.309.111 ἀγγλικὰς λίρας, ἥτοι εἰς 3116 ἑκατομμύρια δραχμῶν.

Ἀπὸ τῆς 1ης Ἰανουαρίου μέχρι τῆς 31ης Δεκεμβρίου 1930 ἡ Τράπεζα προέβη εἰς τὰς ἐξῆς ἀγορὰς καὶ πωλήσεις χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος :

Ἀγοραὶ	£	26.832.113
Πωλήσεις	£	27.110.812
Πλεόνασμα πωλήσεων	£	<u>278.699</u>

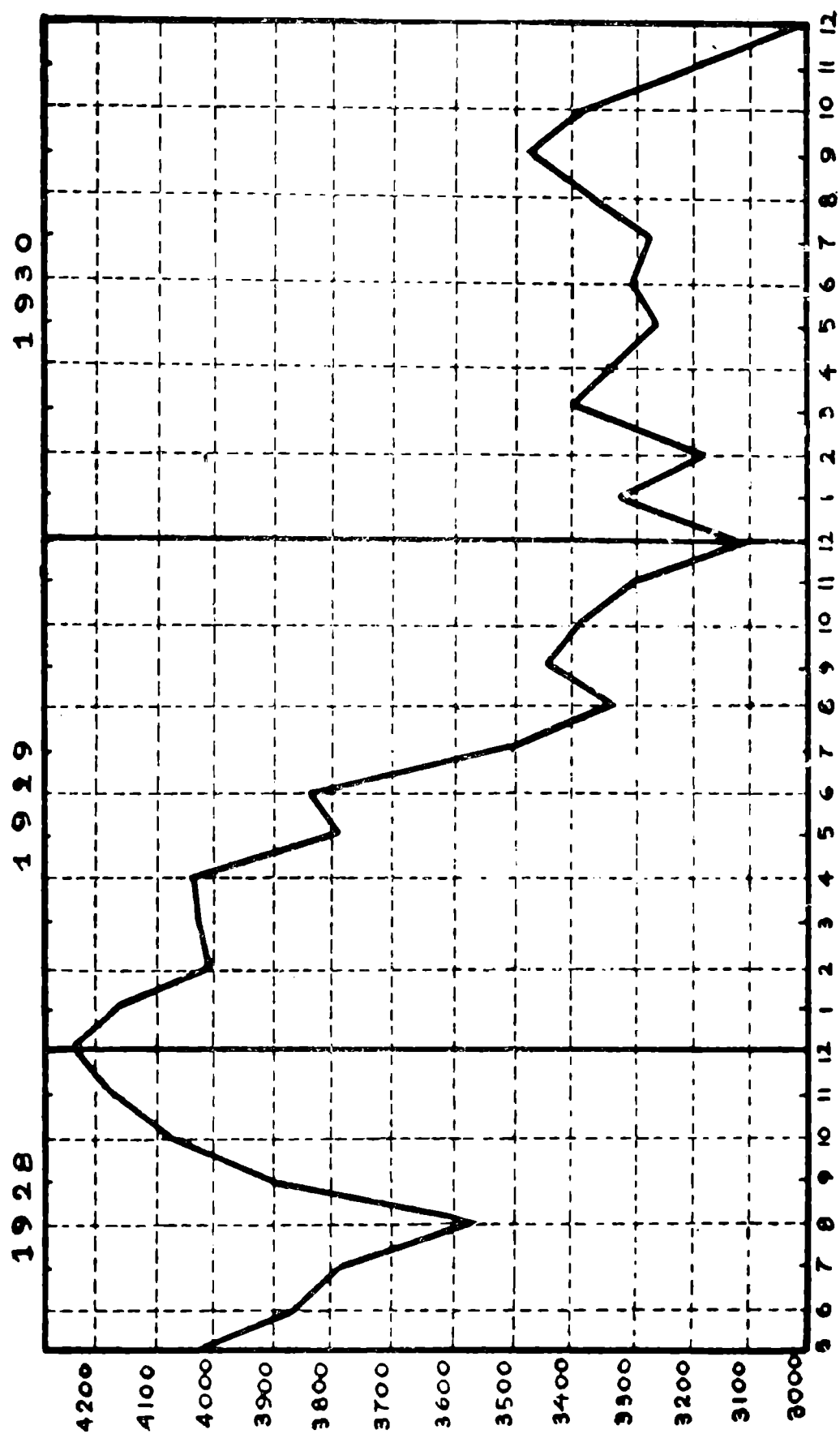
Κατὰ τὸ ποσὸν τοῦτο ἐμειώθη τὸ κάλυμμα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, τὸ ὅποῖον τὴν 31ην Δεκεμβρίου 1930 κατῆλθεν εἰς 8.030.412 ἀγγλικὰς λίρας, ἥτοι εἰς 3011 ἑκατομμύρια δραχμῶν.

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀνασκοπήσεως προκύπτει ὅτι κατὰ μὲν τὴν περίοδον ἀπὸ τῆς 14ης Μαΐου μέχρι τῆς 31ης Δεκεμβρίου 1928 εἵχομεν συρροὴν συναλλάγματος πρὸς τὴν Τράπεζαν, ἀπὸ δὲ τοῦ χρόνου ἐκείνου μέχρι σήμερον ἐσημειώθη ἀντιθέτως ἐκροὴ αὐτοῦ.

Ἐν τούτοις, ἐὰν θελήσωμεν νὰ παρακολουθήσωμεν ἀκριδέστερον τὰς κινήσεις ταύτας, ὀρθότερον εἶναι νὰ λάβωμεν ὑπ' ὄψιν τὴν ἐξέλιξιν τὴν ὁποίαν παρουσιάζει τὸ καθαρὸν εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα κάλυμμα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας. Τὰς διακυμάνσεις τοῦ καλύμματος τούτου ἐμφανίζει τὸ διάγραμμα τῆς ἐπομένης σελίδος.

Ἐκ τοῦ διαγράμματος τούτου καταφαίνεται ὅτι μεγάλη συρροὴ συναλλάγματος συνετελέσθη εἰς τὴν Τράπεζαν μόνον ἀπὸ τοῦ Αὐγούστου μέχρι τέλους Δεκεμβρίου τοῦ 1928. Ἐκτοτε δὲ ἐσημειώθη συνεχὴς σχεδὸν ἐκροὴ μέχρι τέλους τοῦ Δεκεμβρίου 1929. Κατόπιν γίνεται αἰσθητὴ ἡ τάσις ἐλαφρᾶς εἰσροῆς μέχρι

Κάλυμμα νομισματικής κυκλοφορίας εις εκατομμύρια δραχμῶν



τοῦ Σεπτεμβρίου τοῦ 1930 διὰ νὰ ἐπαναληφθῇ ἀδιάκοπος ἐκροή μέχρι τέλους Δεκεμβρίου τοῦ 1930, ὅποτε τὸ κάλυμμα κατῆλθεν εἰς τὸ κατώτατον αὐτοῦ ὅριον, περιορισθὲν ἀπὸ τῆς νομοθετικῆς σταθεροποιήσεως καὶ ἐντεῦθεν εἰς 3011 ἑκατομμύρια δραχμῶν.

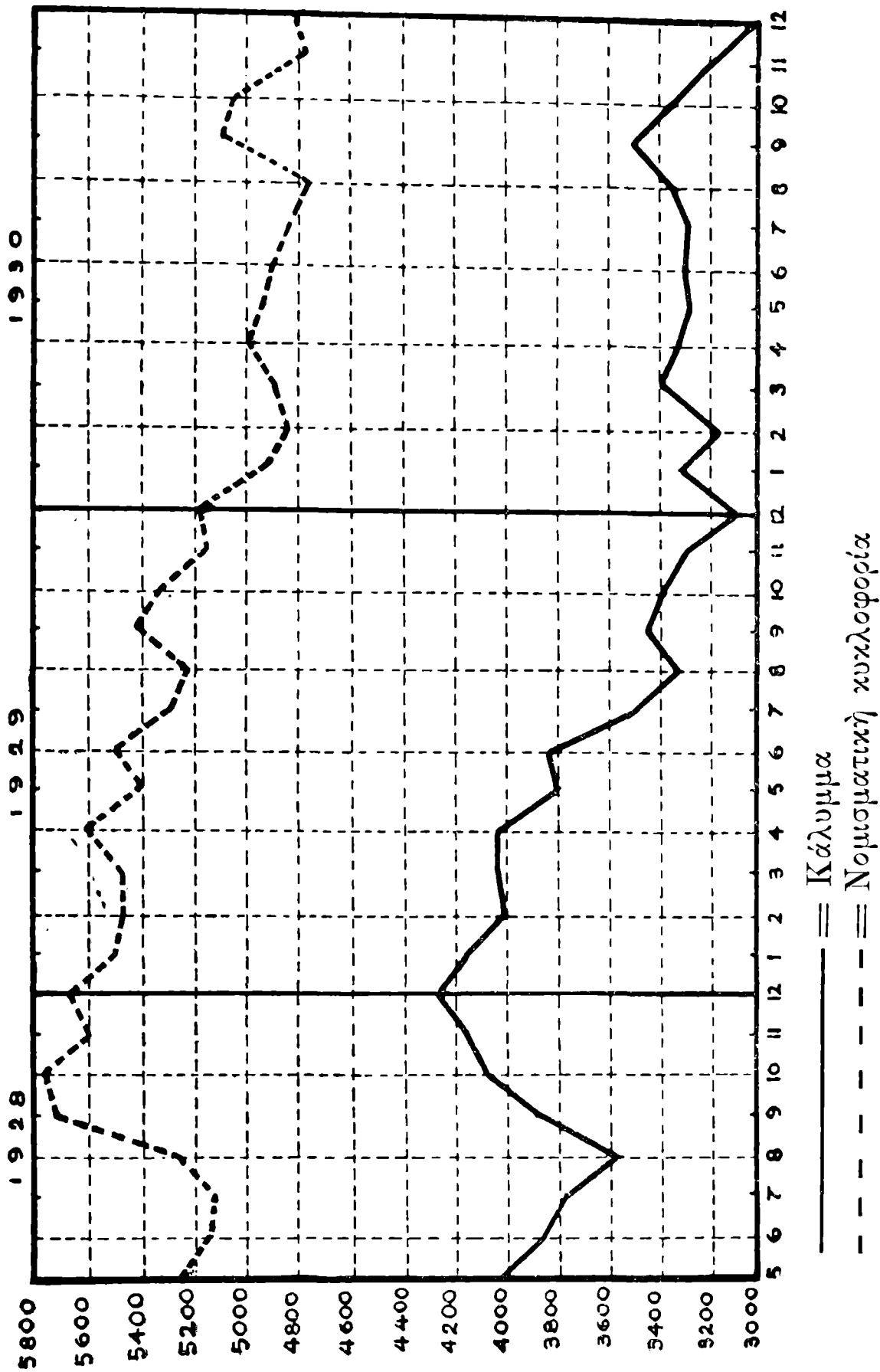
Ἦδη τίθεται τὸ ἐρώτημα κατὰ πόσον ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία παρηκολούθησε τὴν κίνησιν ταύτην. Ὡς γνωστόν, ἡ ἀγορὰ καὶ πώλησις συναλλάγματος ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς σημαίνει αὐξήσιν ἢ ἐλάττωσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, τοῦτο δὲ διότι ἡ Τράπεζα πρὸς πληρωμὴν τοῦ προσφερομένου εἰς αὐτὴν συναλλάγματος ἐκδίδει νέα μέσα πληρωμῆς, τὰ ὅποια αὐξάνουν τὴν νομισματικὴν κυκλοφορίαν, ἐνῷ ἀντιθέτως, ἐκανοποιούσα τὴν ζήτησιν συναλλάγματος, συντελεῖ εἰς τὴν μείωσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας διὰ τῶν εἰσερχομένων ἐκ τῆς πωλήσεως συναλλάγματος εἰς τὰ ταμεῖα αὐτῆς μέσων πληρωμῆς.

Εἰς τὴν ἐπομένην σελίδα παραθέτομεν διάγραμμα, εἰς τὸ ὁποῖον συγκρίνομεν τὴν κίνησιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας πρὸς τὴν κίνησιν τοῦ καλύμματος.

Ἐκ τοῦ διαγράμματος τούτου προκύπτει σαφῶς ὅτι ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία παρηκολούθησεν εἰς μέγαν βαθμὸν τὰς κινήσεις τοῦ καλύμματος. Αἱ παρατηρούμεναι εἰς τινὰ σημεῖα διαφοραὶ ὀφείλονται ἅψ' ἐνὸς μὲν εἰς τὰς κινήσεις τῶν πιστώσεων τῆς Τραπεζῆς, ἅψ' ἐτέρου δὲ εἰς τὰς κινήσεις τῶν ὑποχρεώσεων ὅψεως αὐτῆς, αἱ ὁποῖαι συνεπάγονται ἀνάλογον αὐξομείωσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

Αἱ διακυμάνσεις, τὰς ὁποίας ἐσημείωσεν ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία κυρίως ὑπὸ τὴν ἐπήρειαν τῆς εἰσροῆς καὶ ἐκροῆς συναλλάγματος εἰς τὴν Τράπεζαν, ἐπέδρασαν καὶ ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ὡς ἐξετάσωμεν λοιπὸν ποία ὑπῆρξεν ἡ ἐπίδρασις αὕτη. Πρὸς τοῦτο ὀφείλομεν νὰ παραβάλωμεν τὰς διακυμάνσεις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας μετὰ τὴν κίνησιν τὴν ὁποίαν

Κάλυμμα και νομισματική κυκλοφορία εις εκατομμύρια δραχμῶν



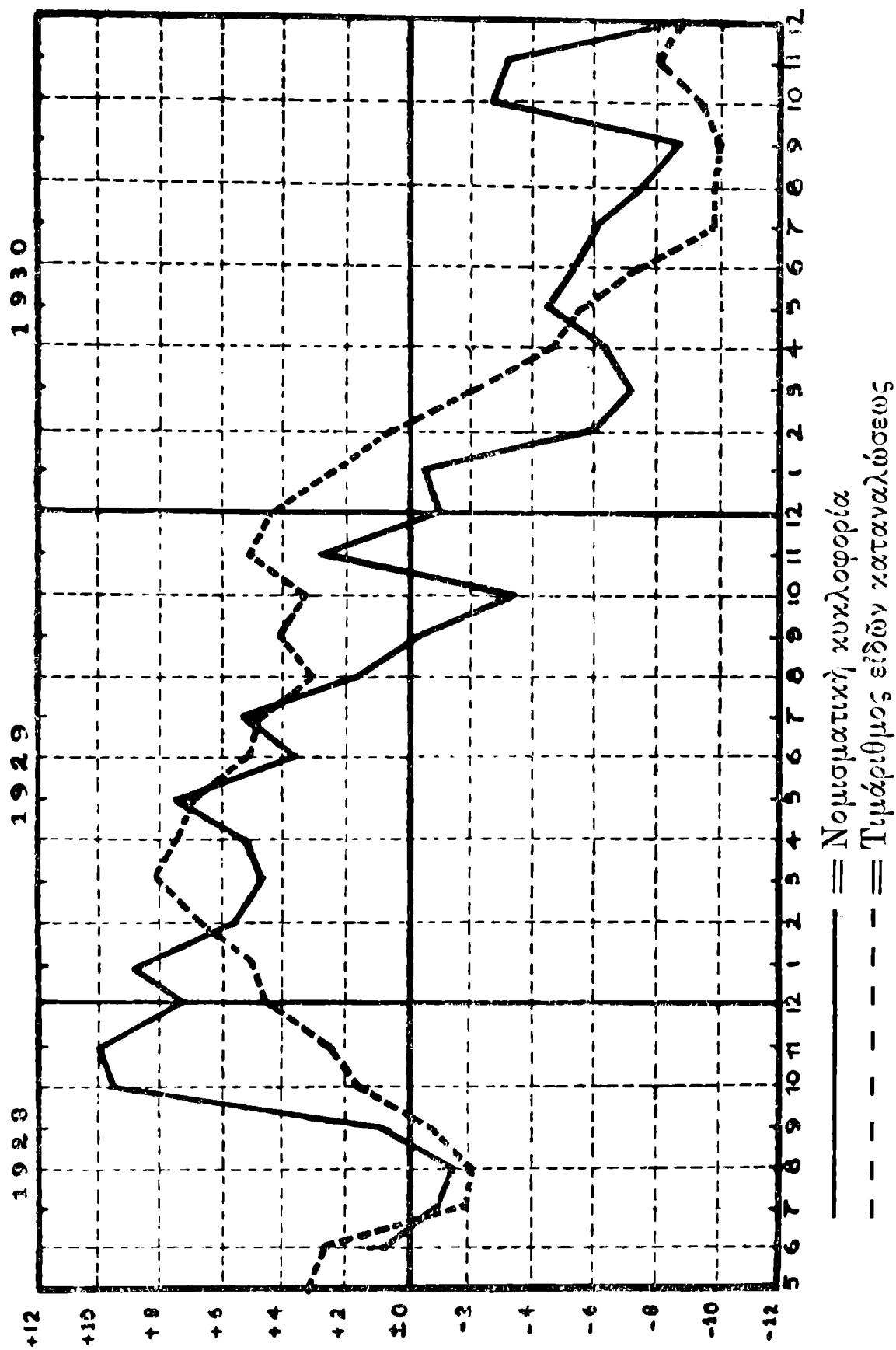
παρουσίασεν ὁ τιμάριθμος κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον ἐπὶ ἐνὸς διαγράμματος.

Πρὸς ἐπιτυχίαν τούτου προβαίνομεν εἰς τοὺς ἐξῆς ὑπολογισμούς. Ἐν πρώτοις εὐρίσκομεν τὸν μέσον ὅρον τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὡς καὶ τὸν μέσον ὅρον τοῦ τιμαρίθμου εἰδῶν καταναλώσεως κατὰ τὴν περίοδον ἀπὸ τοῦ Μαΐου τοῦ 1928 μέχρι τοῦ Ὀκτωβρίου τοῦ 1930. Ὑπολογίζομεν κατόπιν τὰς διαφορὰς μεταξὺ τοῦ μέσου ὁρου τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν μηνιαίων μεταβολῶν αὐτῆς ὡς καὶ τοῦ μέσου τιμαρίθμου καὶ τῶν μηνιαίων μεταβολῶν αὐτοῦ, τὰς ὁποίας ἀνάγομεν ἐπὶ τοῖς ἑκατὸν τοῦ ἀντιστοίχου μέσου ὁρου. Τοιουτοτρόπως ἐπιτυγχάνομεν τὴν προσεπίθεσιν τῶν δύο κλιμάκων. Ἐπὶ τούτων ἔχομεν νὰ παρατηρήσωμεν δύο τινά: πρῶτον ὅτι ὁ τιμάριθμος εἰδῶν καταναλώσεως εἶναι τιμάριθμος λιανικῆς πωλήσεως καὶ δὲν παρουσιάζει ὡς ἐκ τούτου τὴν ἐλαστικότητα τοῦ τιμαρίθμου χονδρικῆς πωλήσεως, καὶ δεύτερον ὅτι οἱ ἀριθμοὶ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, τοὺς ὁποίους διαθέτομεν, ἀναφέρονται εἰς τὸ τέλος ἐκάστου μηνός, θὰ ἔπρεπεν ἄρα νὰ παραβληθοῦν μὲ τὸν τιμάριθμον τοῦ ἐπομένου καὶ οὐχὶ τοῦ αὐτοῦ μηνός. Εἰς ταῦτα θέον νὰ προσθέσωμεν τὸ γεγονός ὅτι αἱ ἐπιδράσεις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας δὲν ἐκδηλοῦνται ἀμέσως ἐπὶ τοῦ τιμαρίθμου λιανικῆς πωλήσεως, ἀλλὰ μετὰ παρέλευσιν χρονικοῦ τινος διαστήματος, λόγῳ τῆς φύσεως αὐτοῦ.

Κατὰ ταῦτα, διὰ νὰ ἐπιτύχωμεν τὸν συγχρονισμόν τῶν δύο κλιμάκων θέον νὰ μεταθέσωμεν τὴν κλίμακα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἓνα μῆνα πρὸς τὰ ἔμπρὸς καὶ νὰ παραβάλωμεν ταύτην μὲ τὴν ἀμετάβλητον κλίμακα τοῦ τιμαρίθμου. Τὸ διάγραμμα τῆς ἐπομένης σελίδος δεικνύει τὴν παραβολὴν ταύτην.

Ἐκ τοῦ διαγράμματος τούτου καταφαίνεται ἡ ἐπίδρασις τῶν μεταβολῶν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἐπὶ τοῦ γενικοῦ ἐπι-

Νομισματική κυκλοφορία και τιμαί με καθυστέρησιν τῆς πρώτης κατὰ ἓνα μῆνα



πέδου τῶν τιμῶν, τὸ ὁποῖον ἠκολούθησεν ἐκ τοῦ σύνεγγυς τὰς κινήσεις τῆς πρώτης. Εἶναι ἀληθὲς ὅτι αἱ διακυμάνσεις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἐμφανίζονται κατὰ τι ζωηρότεραι τῶν διακυμάνσεων τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Τοῦτο ὅμως ὀφείλεται κυρίως εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ἐνταῦθα, μὴ ὑπάρχοντος τιμαρίθμου χονδρικῆς, χρησιμοποιοῦμεν τὸν τιμάριθμον εἰδῶν καταναλώσεως, ὃ ὁποῖος, ὡς ἐσημειώσαμεν καὶ ἄνωτέρω, εἶναι τιμάριθμος λιανικῆς, ὡς ἐκ τούτου δὲ αἱ διακυμάνσεις αὐτοῦ, λόγῳ τῆς ἰδιοσυστασίας του, εἶναι πάντοτε ἀσθενέστεραι τοῦ τιμαρίθμου χονδρικῆς.

Τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ἐρεῦνης ταύτης εἶναι ὅτι τὸ κύριον αἷτιον τῶν διακυμάνσεων, τὰς ὁποίας ἐνεφάνισεν ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία καὶ ὑπὸ τὴν ἐπίδρασιν αὐτῆς τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, ὑπῆρξαν αἱ κινήσεις τοῦ συναλλάγματος τῆς Τραπεζῆς, τὸ ὁποῖον χρησιμεύει ὡς κάλυμμα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

Εἰς τί ὀφείλονται ὅμως αἱ κινήσεις αὗται τοῦ συναλλάγματος; Μήπως προεκλήθησαν ἀπὸ τὰ εἰσρεύσαντα εἰς Ἑλλάδα κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ξένα κεφάλαια διὰ τῶν ἐξωτερικῶν δανείων;

Ἡ ὑπόθεσις αὕτη θὰ ἦτο βάσιμος ἐὰν κατὰ τὴν ἐρευνωμένην περίοδον ἐσημειοῦτο συρροὴ συναλλάγματος πρὸς τὴν Τράπεζαν, ἀνάλογος αὔξεσις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ ὑπὸ τὴν ἐπίδρασιν αὐτῆς ὕψωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, δημιουργία δηλαδὴ πληθωρισμοῦ. Τοῦτο δὲ διότι καθ' ὅλην τὴν τελευταίαν τριετίαν τὰ εἰσαγόμενα κεφάλαια εἰς Ἑλλάδα ὑπῆρξαν σημαντικῶς ἀνώτερα τῶν ἐξαγομένων. Ἐὰν λοιπὸν δὲν καθίστατο δυνατὴ ἡ ἀπορρόφησις ὑπὸ τῆς ἀγορᾶς τοῦ ἐπὶ πλεόν τούτου συναλλάγματος, καθ' ὃν τρόπον κατεδείξαμεν εἰς προηγούμενον κεφάλαιον, τότε θὰ εἴχομεν πρῶτον

συνεχῇ συρροὴν αὐτοῦ πρὸς τὴν Τράπεζαν καὶ κατόπιν δημιουργίαν τῆς γνωστῆς ἀντιδράσεως, ἣτις θὰ ἐπέφερεν ἐκ νέου τὴν βαθμιαίαν ἐκροὴν αὐτοῦ. Ἡ ὀλίγον ἀνωτέρω ὅμως γενομένη παρακολούθησις τῶν κινήσεων τοῦ συναλλάγματος τῆς Τραπεζῆς ἀπέδειξεν ὅτι συρροὴ συναλλάγματος συνετελέσθη μόνον ἀπὸ τοῦ Αὐγούστου μέχρι τέλους Δεκεμβρίου τοῦ 1928, ἐνῶ ἔκτοτε μέχρι τέλους τοῦ Δεκεμβρίου 1930 ἐσημειώθη συνεχὴς σχεδὸν ἐκροὴ αὐτοῦ. Ἡ ἐξέλιξις αὕτη καθιστᾷ ἀστήρικτον τὴν ὑπόθεσιν ὅτι ἡ κίνησις τοῦ συναλλάγματος τῆς Τραπεζῆς καὶ αἱ συνέπειαι αὐτῆς ἐπραγματοποιήθησαν ὑπὸ τὴν ἐπήρειαν τῶν εἰσαχθέντων ξένων κεφαλαίων. Τὸ διὰ τῶν ἐξωτερικῶν δανείων εἰσαχθὲν συνάλλαγμα φαίνεται μᾶλλον ὅτι ἀπερροφήθη κανονικῶς ὑπὸ τῆς ἀγορᾶς, πάντως ὅμως καὶ ἂν δὲν συνέβη τοῦτο ἐξ ὀλοκλήρου τὸ πλεονάζον συνάλλαγμα θὰ ὑπῆρξε τόσον περιορισμένον, ὥστε δὲν θὰ ἠδύνατο νὰ ἐπιφέρῃ σημαντικὰς μεταβολὰς εἰς τὸ κάλυμμα τῆς Τραπεζῆς καὶ τὴν νομισματικὴν κυκλοφορίαν.

Ἡ διαπίστωσις αὕτη μᾶς ὁδηγεῖ εἰς τὸ ἐρώτημα : ἐφ' ὅσον αἱ γνωσταὶ διχχυμάνσεις τοῦ κλύμματος τῆς Τραπεζῆς καὶ αἱ ἐξ αὐτῶν συνέπειαι δὲν προῆλθον ἀπὸ τὰ εἰσαχθέντα ξένα κεφάλαια, ποῦ ἄρα γε θὰ ἔπρεπεν αὐταὶ νὰ ἀποδοθοῦν ;

Διὰ νὰ ἀπαντήσωμεν εἰς τὸ ἀνωτέρω ἐρώτημα ὀφείλομεν νὰ παρακολουθήσωμεν τὰς μεταβολὰς τὰς ὁποίας ἐσημείωσε κατὰ τὴν περίοδον ταύτην ἡ σχέσις μεταξὺ ἐξωτερικῆς καὶ ἐσωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς. Καθόσον ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις παντὸς νομίσματος τείνει πάντοτε νὰ εἶναι ἡ αὐτὴ εἰς τὸ ἐσωτερικὸν καὶ ἐξωτερικόν. Ὅταν δὲ ὑπάρχῃ διαφορὰ μεταξὺ ἐξωτερικῆς καὶ ἐσωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐνδὲς νομίσματος, τότε δημιουργοῦνται τοιαῦται κινήσεις εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος, ὥστε νὰ συντελοῦν εἰς τὴν ἐξουδετέρωσιν τῆς διαφορᾶς. Ἐνεκα τοῦ λόγου τούτου θεωρεῖται ἡ σχέσις μεταξὺ τῶν

ἀγοραστικῶν δυνάμεων τῶν νομισμάτων δύο χωρῶν, ἥτις ἀποκαλεῖται ἰσοτιμία τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως, ὡς ἡ κανονικὴ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος περὶ τὴν ὁποίαν δέον νὰ περιστρέφεται ἡ πραγματικὴ τιμὴ αὐτοῦ ⁽¹⁾.

Ὅταν ὅμως ἔχωμεν σταθερὸν νομισματικὸν σύστημα εἰς χώραν τινὰ μὲ βάσιν τὸν χρυσὸν ἢ συνάλλαγμα χρυσοῦς βάσεως, ὁπότε ἡ Τράπεζα ἀποβλέπει κυρίως εἰς τὴν σταθερότητα τῆς εἰς χρυσὸν ἢ συνάλλαγμα ἰσοτιμίας τῆς νομισματικῆς μονάδος καὶ οὐχὶ τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως αὐτῆς, τότε, εἰς τὴν περίπτωσιν, καθ' ἣν ὑπάρχει ἀπόστασις μεταξὺ ἐξωτερικῆς καὶ ἐσωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς νομισματικῆς μονάδος, αἱ μεταβολαὶ δὲν πραγματοποιοῦνται εἰς τὴν πραγματικὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος, ἀλλ' ἀντιθέτως εἰς τὴν θεωρητικὴν τιμὴν αὐτοῦ, δηλαδή τὴν ἰσοτιμίαν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως, ἥτις τείνει νὰ πλησιάσῃ τὴν σταθερὰν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος. Τοῦτο συντελεῖται ὡς ἑξῆς: Ἐὰν ἐπὶ τῇ ὑποθέσει τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπὶ τῇ βάσει τῆς σταθερᾶς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἶναι χαμηλότερον τοῦ ἐξωτερικοῦ, μὲ ἄλλους λόγους ἢ ἐσωτερικὴ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος εἶναι μεγαλυτέρα τῆς ἐξωτερικῆς καὶ συνεπῶς ἡ ἰσοτιμία τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως εἶναι χαμηλοτέρα τῆς πραγματικῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, τότε δημιουργεῖται ἡ τάσις τῆς αὐξήσεως τῆς ἐξαγωγῆς καὶ τῆς ἐλαττώσεως τῆς εἰσαγωγῆς. Ἀποτέλεσμα τῆς κινήσεως ταύτης εἶναι ἡ αὐξήσις τῆς προσφορᾶς καὶ ἡ μείωσις τῆς ζητήσεως συναλλάγματος εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ ἐσωτερικοῦ, ἢ ὁποία θὰ ἠδύνατο νὰ προκαλέσῃ πτώσιν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Ἡ πτώσις ὅμως αὕτη ἀποτρέπεται διότι, ἐφ' ὅσον ἡ Τράπεζα ἀγοράζει καὶ πωλεῖ συνάλλαγμα εἰς τὴν σταθερὰν

(1) Βλ. Ε. Ζολώτα, Αἱ συναλλαγματικαὶ θεωρίαι, Ἀθήναι 1927, σ. 8.

ἰσοτιμίαν, τὸ πλεονάζον, ἀντὶ νὰ πωληθῇ εἰς τὴν ἀγορὰν εἰς χαμηλοτέραν τιμὴν, προσφεύγει εἰς τὴν Τράπεζαν. Ἡ Τράπεζα, ἀγοράζουσα τὸ συνάλλαγμα τοῦτο, ἐκδίδει τραπεζογραμμάτια, τὰ ὅποια ἐπιφέρουν αὐξήσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ ὕψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Διὰ τῆς κινήσεως ὅμως ταύτης ἐξουδετεροῦται ἡ διαφορὰ μεταξὺ ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος, ἐπέρχεται δηλαδή προσέγγισις τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως πρὸς τὴν πραγματικὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος.

Ἐὰν τώρα ὑποθέσωμεν ἀντιθέτως ὅτι τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπὶ τῇ βάσει τῆς σταθερᾶς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἶναι ὑψηλότερον τοῦ ἐξωτερικοῦ, μὲ ἄλλους λόγους ἢ ἡ ἐσωτερικὴ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ νομίσματος εἶναι μικρότερα τῆς ἐξωτερικῆς καὶ κατ' ἀκολουθίαν ἡ ἰσοτιμία τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως εἶναι ὑψηλοτέρα τῆς πραγματικῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, τότε δημιουργεῖται ἡ τάσις τῆς ἐλαττώσεως τῆς ἐξαγωγῆς καὶ τῆς αὐξήσεως τῆς εἰσαγωγῆς. Ἀποτέλεσμα τῆς κινήσεως ταύτης εἶναι ἡ μείωσις τῆς προσφορᾶς καὶ ἡ αὐξήσις τῆς ζητήσεως συναλλάγματος εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ ἐσωτερικοῦ, ἡ ὁποία θὰ ὤφειλε νὰ προκαλέσῃ ὕψωσιν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Ἡ μείωσις ὅμως αὕτη δὲν δύναται νὰ κατέλθῃ κάτω τῆς σταθερᾶς ἰσοτιμίας εἰς τὴν ὁποίαν ἡ Τράπεζα πωλεῖ συνάλλαγμα, καθόσον ἡ ζήτησις, μὴ δυναμένη νὰ καλυφθῇ εἰς τὴν ἀγορὰν, θὰ προσφύγῃ εἰς τὴν Τράπεζαν, ἡ ὁποία θὰ τὴν ἐφοδιάσῃ μὲ τὸ ζητούμενον συνάλλαγμα εἰς τὴν τιμὴν τῆς ἰσοτιμίας. Ἡ Τράπεζα πωλοῦσα συνάλλαγμα ἀποσύρει τραπεζογραμμάτια καὶ ἐπιφέρει οὕτω περιορισμὸν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ συνεπῶς πτώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Διὰ τῆς κινήσεως ὅμως ταύτης ἐξουδετεροῦται ἡ διαφορὰ μεταξὺ ἐξωτερικῆς καὶ ἐσωτερικῆς δυνάμεως τοῦ νομίσματος, ἐπέρχεται

δηλαδή προσέγγιςις τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως πρὸς τὴν πραγματικὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος.

Κατὰ τὴν ἀντίληψίν μας, αὐτοὶ εἶναι κυρίως οἱ δύο παράγοντες, οἱ ὅποιοι προσέκλεσαν κατὰ πρῶτον τὴν εἰσοροὴν καὶ κατόπιν τὴν ἐκροὴν τοῦ συναλλάγματος ἀπὸ τὴν Τράπεζαν μετὰς συνεπειᾶς αὐτῶν ἐπὶ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Πρὸς ἀπόδειξιν τῆς βασιμότητος τοῦ ἰσχυρισμοῦ μας τούτου ἀρκεῖ νὰ παρακολουθήσωμεν τὰς κινήσεις τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐν σχέσει πρὸς τὴν πραγματικὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος.

Διὰ τὸν ὑπολογισμόν τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐκ τῶν τιμαρίθμων, μόνοι κατάλληλοι εἶναι οἱ τιμάριθμοι χονδρικῆς. Τοιοῦτοι ὅμως, ὡς γνωστόν, δὲν κατηρτίσθησαν μέχρι σήμερον ἐν Ἑλλάδι. Πρὸς τοῦτο χρησιμοποιοῦμεν κατ' ἀνάγκην τὸν ἐλληνικὸν τιμάριθμον εἰδῶν καταναλώσεως, ὃ ὅποῖος βεβαίως δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς ἀπολύτως ἱκανοποιητικὸς διὰ παρομοίας ἐρεῦνας, καθόσον καταρτίζεται ἐπὶ τῇ βάσει τῶν τιμῶν λιανικῆς πωλήσεως. Τὸ γεγονός ὅμως ὅτι ἡ χρησιμοποίησις τῶν τιμαρίθμων λιανικῆς, λόγῳ τῆς μικρᾶς ἐλαστικότητος αὐτῶν, δὲν δίδει ἱκανοποιητικὰ ἀποτελέσματα, μᾶς παρακινεῖ, πρὸς ὑπολογισμόν τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως λίρας - δραχμῆς, νὰ μὴ λάβωμεν τὸν ἀγγλικὸν τιμάριθμον λιανικῆς, ὅπως ἐπράξαμεν εἰς προηγουμένην ἡμῶν μελέτην ⁽¹⁾, ἀλλὰ νὰ χρησιμοποιήσωμεν τὸν ἀγγλικὸν τιμάριθμον χονδρικῆς. Ὡς βάσιν τόσον τοῦ ἀγγλικοῦ ὅσον καὶ τοῦ ἐλληνικοῦ τιμαρίθμου λαμβάνομεν τὸ 1914 μετὰ 100.

Διὰ νὰ ὑπολογίσωμεν τὴν ἰσοτιμίαν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως λίρας - δραχμῆς διαιροῦμεν τὸν ἐλληνικὸν τιμάριθμον διὰ

(¹) Βλ. Ε. Ζολώτα, Νομισματικὴ σταθεροποίησις, Ἀθῆναι 1929, σ. 223.

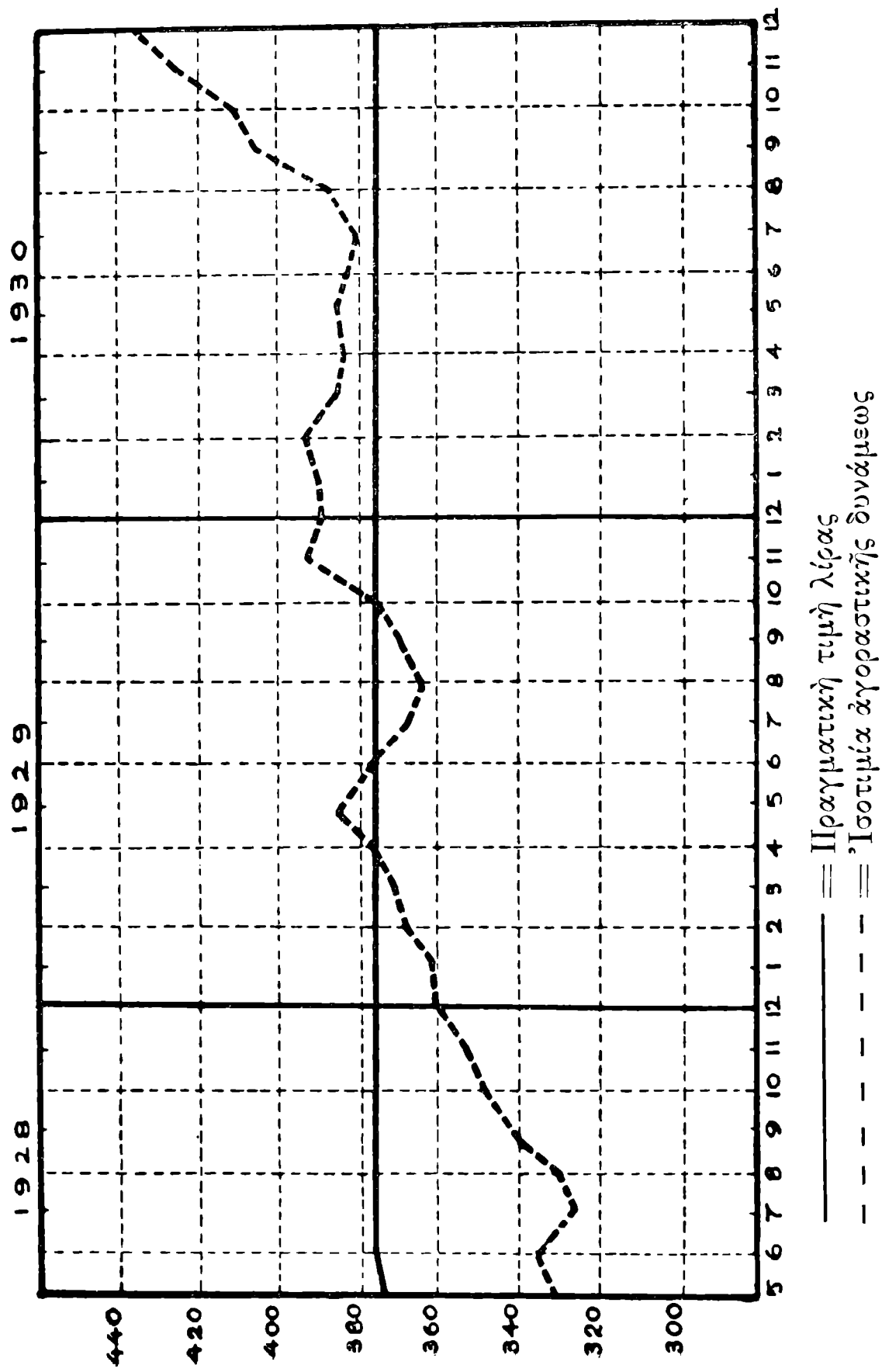
τοῦ ἀγγλικοῦ. Οὕτως εὐρίσκομεν τὴν ἰσοτιμίαν ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς ἐν Ἀγγλίᾳ. Κατόπιν πολλαπλασιάζομεν ταύτην ἐπὶ τὴν ἰσοτιμίαν λίρας-δραχμῆς τοῦ 1914 καὶ οὕτως εὐρίσκομεν τὴν ἰσοτιμίαν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς λίρας-δραχμῆς, δηλαδή τὴν θεωρητικὴν τιμὴν τῆς λίρας εἰς δραχμάς.

Εἰς τὴν ἐπομένην σελίδα παραθέτομεν διάγραμμα, τὸ ὁποῖον περιέχει τὰς διακυμάνσεις τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς λίρας καὶ τῆς πραγματικῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος.

Ἐκ τοῦ διαγράμματος τούτου προκύπτουν τὰ ἑξῆς :

Τὸ ὅριον, εἰς τὸ ὁποῖον ἐγένετο ἡ σταθεροποίησις, δηλαδή τῶν 375 δραχμῶν κατὰ λίραν, ὑπῆρξε σημαντικῶς ἀνώτερον τῆς ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως, ὥς δεικνύει τὸ μέγεθος τῆς ἀποστάσεως μεταξὺ ἰσοτιμίας ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ πραγματικῆς τιμῆς συναλλάγματος κατὰ τὸν Μάϊον τοῦ 1928, ὅποτε ἐγένετο ἡ νομοθετικὴ σταθεροποίησις. Ἡ ἀπόστασις αὕτη δὲν ἦτο δυνατόν παρὰ νὰ δημιουργήσῃ ἀντιδράσεις, αἱ ὁποῖαι θὰ συνετέλουν εἰς τὴν κάλυψιν αὐτῆς. Ἡ πραγματικὴ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος τῶν 375 δραχμῶν ἦτο ἀδύνατον νὰ μεταβληθῇ διὰ νὰ προσεγγίσῃ πρὸς τὴν ἰσοτιμίαν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως, καθόσον ἡ Τράπεζα, ἀκολουθοῦσα πλεόν πολιτικὴν σταθεροποιήσεως, διὰ τῆς ἀγορᾶς καὶ πωλήσεως συναλλάγματος ἀπεσόβει πᾶσαν διακύμανσιν αὐτοῦ ἀπὸ τὴν σταθερὰν ἰσοτιμίαν. Κατόπιν τούτου, πρὸς ἐξουδετέρωσιν τῆς διαφορᾶς μεταξὺ τιμῆς συναλλάγματος καὶ ἰσοτιμίας τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως, δὲν ἀπέμενε παρὰ ἡ ὕψωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ, ὥστε, ἐπὶ τῇ βάσει τῆς σταθερᾶς ἰσοτιμίας, νὰ πλησιάσῃ τοῦτο τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τοῦ ἐξωτερικοῦ. Τοῦτο καὶ ἐγένετο. Ὡς παρατηρήσαμεν, ἡ προσφορὰ συναλλάγματος εἰς τὸ ὅριον τῆς ἰσοτιμίας, λόγῳ τῆς ἀνωτέρω διαφορᾶς, ἡυξήθη σημαντικῶς, ἡ Τράπεζα ὅμως, ἐπιθυμοῦσα νὰ συγκρατήσῃ σταθερὸν τὸ ὅριον τῆς

Τιμή αγγλικής λίρας και ισοτιμία αγοραστικής δύναμης.



ισοτιμίας, ἐπροθυμοποιήθη νὰ ἀγοράσῃ τὸ προσφερόμενον τοῦτο συναλλάγμα εἰς τὴν σταθερὰν τιμὴν, δημιουργοῦσα οὕτω τεχνητὴν ζήτησιν συναλλάγματος εἰς τὴν τιμὴν ταύτην. Ἀποτέλεσμα τούτου ὑπῆρξεν ἡ αὔξησις τῶν μέσων πληρωμῆς, τὰ ὅποια, ὡς εἶδομεν, συνετέλεσαν εἰς τὴν σημαντικὴν ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ τὴν ἐξουδετέρωσιν τῆς ἀποστάσεως μεταξὺ ἰσοτιμίας ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ πραγματικῆς τιμῆς συναλλάγματος μέχρι τοῦ Ἀπριλίου τοῦ 1929, ὡς ἐμφαίνεται ἐκ τοῦ ἀμέσως προηγούμενου διαγράμματος.

Ἀπὸ τὸν χρόνον ἐκεῖνον παρατηρεῖται ἀντίθετος κατεύθυνσις. Ἡ ἰσοτιμία τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ὑφούται ὑπὲρ τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος ἰδίᾳ ἀπὸ τοῦ Νοεμβρίου τοῦ 1929 καὶ κατόπιν ἀρχίζει βαθμηδὸν νὰ ἐπανέρχεται πρὸς αὐτὴν διὰ νὰ ὑψωθῇ ἔκτοτε σημαντικῶς ὑπὲρ τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος. Εἶναι ἀκριβῶς ἡ περίοδος κατὰ τὴν ὁποίαν ἤρχισεν ἡ ἐκροὴ συναλλάγματος ἀπὸ τὴν Τράπεζαν. Τὸ φαινόμενον τοῦτο, ὡς ἐσημειώσαμεν καὶ ἄνωτέρω, οὐδεμίαν ἔχει σχέσιν εἴτε μὲ τὴν εἰσαγωγὴν κεφαλαίων διὰ τῶν ἐξωτερικῶν δανείων εἴτε μὲ τὴν ἐξαγωγὴν συναλλάγματος εἰς τὸ ἐξωτερικὸν πρὸς κάλυψιν τῶν ὑποχρεώσεων ἡμῶν. Αἱ τοιαῦται κινήσεις φαίνεται ὅτι δὲν ἐπέδρασαν ἐπὶ τῆς Τραπεζῆς, ἐξουδετερωθεῖσαι ἤδη εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος. Ἡ μεταβολὴ αὕτη ὀφείλεται κυρίως εἰς τὸ γεγονός ὅτι τὴν στιγμὴν, καθ' ἣν ἡ ἰσοτιμία τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐπλησίασε τὴν σταθερὰν τιμὴν συναλλάγματος, ἤρχισε κατερχόμενον τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τοῦ ἐξωτερικοῦ (ἰδίᾳ τῶν Κρατῶν μὲ τὰ ὅποια κυρίως ἡ Ἑλλάς συναλλάσσεται, ὡς εἶναι ἡ Ἀγγλία, αἱ Ἑνωμένοι Πολιτεῖαι τῆς Ἀμερικῆς καὶ ἡ Γερμανία) λόγῳ τῆς ἐκραγείσης παγκοσμίου οἰκονομικῆς κρίσεως. Τοιουτοτρόπως ὅμως ἡ ἐξωτερικὴ ἀγοραστικὴ δύναμις τῆς δραχμῆς ἤρχισε νὰ γίνεται μεγαλυτέρα τῆς ἐσωτερικῆς, τουτέστιν ἡ

ἰσοτιμία τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ὑπερέβη τὴν πραγματικὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος. Ἡ ἐξέλιξις αὕτη δὲν ἦτο δυνατόν νὰ μὴ δημιουργήσῃ ἀντιδράσεις. Ἐφ' ὅσον δὲ ἡ Τράπεζα εἶχε καθῆκον νὰ ἀκολουθήσῃ πολιτικὴν σταθεροποιήσεως καὶ νὰ ἀποφύγῃ πᾶσαν παρέκκλισιν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἀπὸ τὸ ὄριον τῆς ἰσοτιμίας, αἱ ἀντιδράσεις αὗται ὤφειλον νὰ ἐκδηλωθοῦν ἀλλαχοῦ. Ἐπρεπε, δηλαδή, νὰ μειωθῇ τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ μέχρι τοιοῦτου σημείου, ὥστε νὰ παύσῃ πλέον ὑφισταμένη ἡ δημιουργηθεῖσα διαφορά. Τὸ γενικὸν ὅμως ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, ὡς γνωρίζομεν, δύναται νὰ μειωθῇ κατόπιν περιορισμοῦ τῶν κυκλοφορούντων μέσων πληρωμῆς. Πράγματι, ὡς παρατηρήσαμεν ἤδη, ἡ ζήτησις συναλλάγματος εἰς τὸ ὄριον τῆς ἰσοτιμίας λόγῳ τῆς ἀνωτέρω διαφορᾶς ἠυξήθη σημαντικῶς, ἡ Τράπεζα ὅμως, ἐπιθυμοῦσα νὰ συγκρατήσῃ σταθερὸν τὸ ὄριον τῆς ἰσοτιμίας, προσέφερε τὸ ζητούμενον συνάλλαγμα εἰς τὴν σταθερὰν τιμὴν, δημιουργοῦσα οὕτω τεχνητὴν προσφορὰν συναλλάγματος. Ἀποτέλεσμα ὅμως τῆς τεχνητῆς ταύτης προσφορᾶς συναλλάγματος ὑπῆρξεν ὁ περιορισμὸς τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ὁ ὁποῖος, ὡς διεπιστώσαμεν ἀνωτέρω, συνετέλεσεν εἰς τὴν μείωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ, ἣτις ἐξακολουθεῖ μέχρι σήμερον. Ἐὰν δὲ δὲν ἐπετεύχθη εἰσέτι ἐλάττωσις τῆς ἀποστάσεως μεταξὺ ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῆς δραχμῆς, τουτέστι μεταξὺ ἰσοτιμίας ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ πραγματικῆς τιμῆς συναλλάγματος, τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὴν ραγδαίαν πτώσιν τοῦ ἀγγλικοῦ τιμαρίθμου τοῦ Economist, λόγῳ τῆς παγκοσμίου οἰκονομικῆς κρίσεως, ὁ ὁποῖος τὸν Δεκέμβριον τοῦ 1930 κατῆλθεν εἰς τὰ 98,7 ἐν σχέσει πρὸς τὰ 100 τοῦ 1913.

Ἐκ πάντων τούτων προκύπτει σαφῶς ὅτι καὶ ἡ τελευταία κίνησις κεφαλαίων ἐν Ἑλλάδι ἐπικυρώνει τὰς θεωρητικὰς ἡμῶν

ἀντιλήψεις, τὰς ὁποίας ἀνεπτύξαμεν εἰς τὰ δύο προηγούμενα κεφάλαια, συμφώνως πρὸς τὰς ὁποίας, κατὰ κανόνα, ἡ εἰσροὴ καὶ ἐκροὴ κεφαλαίων οὐδεμίαν σοβαρὰν ἐπίδρασιν ἀσκεῖ ἐπὶ τῆς σταθερότητος τοῦ νομίσματος χώρας τινός.

Σ Υ Μ Π Ε Ρ Α Σ Μ Α

Τὸ συμπέρασμα ἡμῶν ἐκ τῆς ἐρεῦνης ἐπὶ τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς Ἑλλάδος διακρίνομεν εἰς δύο μέρη, π ρ ῶ τ ο ν εἰς τὸ δημόσιον χρέος καὶ δ ε ὕ τ ε ρ ο ν εἰς τὰ ἐν Ἑλλάδι ἰδιωτικῶς τοποθετημένα ξένα κεφάλαια.

Ὡς πρὸς τὸ πρῶτον ζήτημα διεπιστώσαμεν εἰς τὴν προηγηθεῖσαν ἔρευναν ὅτι ἡ Ἑλλὰς εἶναι βεβαρημένη διὰ χρεῶν ἀναλογούντων κατὰ κάτοικον περισσότερον τῶν ἄλλων χωρῶν. Ἀπὸ ὅλας τὰς βαλκανικὰς χώρας, αἱ ὁποῖαι παρουσιάζουν τὴν αὐτὴν ἐν πολλοῖς δὲ καὶ ἀνωτέραν πρὸς τὴν Ἑλλάδα οἰκονομικὴν ἀντοχήν, ἡ Ἑλλὰς ἔχει τὸ μεγαλύτερον δανειακὸν βάρος. Ἐκ τῶν λοιπῶν δὲ Κρατῶν μόνον ἡ Μεγάλη Βρετανία, ἡ Γαλλία, ἡ Ἰταλία καὶ τὸ Βέλγιον φέρουν μεγαλύτερον κατὰ κάτοικον δανειακὸν βάρος. Ὁ κατὰ κάτοικον ὅμως ἐθνικὸς πλοῦτος τῶν χωρῶν τούτων εἶναι ἀσυγκρίτως ἀνώτερος τῆς Ἑλλάδος.

Ἡ ἐπιβάρυνσις αὕτη τοῦ δημοσίου χρέους εἶδομεν ὅτι ἔχει δυσμενεῖς συνεπείας ἐπὶ τῆς δημοσίας οἰκονομίας, καθόσον ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους ἀπασχολεῖ τὰ 36 % τοῦ προϋπολογισμοῦ τῶν ἐξόδων καὶ ἐμποδίζει οὕτω τὴν κανονικὴν λειτουργίαν τῆς κρατικῆς μηχανῆς, ὥστε καὶ διὰ στοιχειώδεις ἀκόμη ἀνάγκας εἴμεθα ὑποχρεωμένοι νὰ προστρέχωμεν εἰς τὴν σύναψιν δανείων.

Δυσμενεῖς ἐπίσης εἶναι αἱ συνέπειαι τῆς ἐπιβαρύνσεως ταύτης καὶ ἐπὶ τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας, ἰδίᾳ δὲ τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους, καθόσον ἡ ὑπηρεσία τοῦ χρέους τούτου ἀποτελεῖ ἀντί-

στοιχόν μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Καὶ ἂν μὲν τὰ ἀπαρτίζοντα τὸ δημόσιον χρέος δάνεια εἶχον χρησιμοποιηθῇ διὰ παραγωγικοὺς σκοποὺς καὶ ἦσαν ἀμέσως ἢ ἐμμέσως ἀποδοτικά, δὲν θὰ ἦτο δυνατόν νὰ γίνῃ λόγος περὶ πραγματικοῦ βάρους τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας. Δυστυχῶς ὅμως τὰ πλεῖστα τῶν μέχρι σήμερον συναφθέντων δανείων ἦσαν καταναλωτικά, τὰ δὲ παραγωγικά εἶχον μικρὰν ἀπόδοσιν, ὥστε τὸ μεγαλύτερον μέρος τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους ἀποτελεῖ πραγματικὴν ἐπιβάρυνσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

Καὶ ἤδη τίθεται τὸ ἐρώτημα : τί πρέπει νὰ γίνῃ εἰς τὸ μέλλον διὰ νὰ ἀποφύγωμεν τὰς δυσμενεῖς συνεπείας τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως ; Ἐφ' ὅσον σκοπὸς τῆς οἰκονομικῆς ἡμῶν πολιτικῆς εἶναι ἡ αὐξήσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ ἡ βελτίωσις τῶν οἰκονομικῶν συνθηκῶν τῆς χώρας εἶναι ἀνάγκη τὸ Κράτος, διὰ νὰ ἄρθοῦν τὰ προσκόμματα πρὸς ἐπιτυχίαν τοῦ σκοποῦ τούτου, νὰ καταπαύσῃ τὴν πολιτικὴν τῶν μὴ ἀμέσως ἀποδοτικῶν δανείων. Ὁ ἰσχυρισμὸς οὗτος δὲν ἰσχύει βεβαίως διὰ τὰ δάνεια τῶν ὑπὸ ἐκτέλεσιν μεγάλων παραγωγικῶν ἔργων, καθόσον τὰ ἔργα ταῦτα ἤρχισαν κατασκευάζομενα, ἢ μὴ σύναψις δὲ νέων δανείων πρὸς ἀποπεράτωσιν αὐτῶν θὰ ἐσήμαινεν ἐγκατάλειψιν καὶ καταστροφὴν ὅλων τῶν μέχρι σήμερον γενομένων ἐργασιῶν. Τοιοῦτοτρόπως, ἐνῷ οὐδεμίαν ἀπόδοσιν θὰ ἡδυνάμεθα νὰ ἀναμένωμεν ἐκ τῶν συναφθέντων δανείων, θὰ ὑφιστάμεθα τὴν ζημίαν ἐκ τῆς καταβολῆς ἐτησίως τῆς ὑπηρεσίας αὐτῶν εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Δὲν ὑπάρχει λοιπὸν οὐδεμία ἀμφιβολία ὅτι ἡ ἀποπεράτωσις τῶν ἔργων εἰς τὸ σημεῖον εἰς τὸ ὅποιον εὐρίσκονται ταῦτα σήμερον εἶναι ἀπολύτως ἐπιβεβλημένη. Κατ' ἀκολουθίαν, ὡς ἀναγκαῖα θέον νὰ κριθοῦν ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως καὶ τὰ συναπτόμενα δάνεια πρὸς χρηματοδότησιν αὐτῶν.

Ἐκτὸς ὅμως τούτων, ἐὰν θέλωμεν νὰ ἀποτρέψωμεν ἐνδεχο-

μένην κρίσιν εἰς τὴν δημοσίαν ἡμῶν οἰκονομίαν καὶ περιορισμὸν τῆς οἰκονομικῆς προόδου καὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος πρέπει τὸ Κράτος νὰ θέσῃ ὀριστικῶς τέρμα εἰς τὴν δανειακὴν του πολιτικὴν. Δὲν ἐννοοῦμεν δὲ μόνον τὰ ἐξωτερικὰ δάνεια, ἀλλὰ καὶ τὰ ἐσωτερικά. Διότι διὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ μὲν δανείου δεσμεύεται ἐτησίως τμῆμά τι τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, τὸ ὁποῖον ἐξάγεται εἰς τὸ ἐξωτερικόν, διὰ τοῦ ἐσωτερικοῦ ὅμως ἀφαιρεῖται ἀπὸ τὴν ἀγορὰν κεφάλαιον τὸ ὁποῖον θὰ ἐχρησιμοποιεῖτο παραγωγικῶς ὑπὸ τῶν ἐπιχειρήσεων τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ τοιουτοτρόπως παρεμποδίζεται ἡ οἰκονομικὴ πρόοδος τῆς χώρας καὶ ἡ αὔξησις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

Γνώμονα τῆς δανειακῆς τοῦ Κράτους πολιτικῆς τόσον διὰ τὰ ἐξωτερικὰ ὅσον καὶ διὰ τὰ ἐσωτερικὰ δάνεια δεόν νὰ ἀποτελέσῃ ἡ οἰκονομικὴ ἀρχὴ τῆς ἀμέσου ἀποδοτικότητος. Οὐδὲν δάνειον πρέπει εἰς τὸ μέλλον νὰ συνάπτεται, τοῦ ὁποῖου ἡ ἄμεσος ἀποδοτικότης δὲν εἶναι ἐκ τῶν προτέρων ἐξησφαλισμένη.

Ὅσον ἀφορᾷ τὴν ὑφισταμένην δανειακὴν ἐπιβάρυνσιν οὐδεὶς ἀμφιβάλλει ὅτι πρέπει νὰ καταβληθῇ πᾶσα προσπάθεια πρὸς περιορισμὸν αὐτῆς. Κυρίως πρέπει νὰ ἐπιδιωχθῇ ἡ ἐνοποίησης καὶ μετατροπῇ τῶν δανείων μας, ἐκ τῆς ὁποίας θὰ προκύψῃ σπουδαία ἐλάφρυνσις τῶν βαρῶν τοῦ προϋπολογισμοῦ. Τὴν πολιτικὴν ταύτην ἠκολούθησαν ὅλα τὰ Κράτη τὰ ὁποῖα ἐξῆλθον ἐκ τοῦ πολέμου βεβαρημένα διὰ χρεῶν καὶ ἐπέτυχον τὴν ἐλάφρυνσιν τῶν βαρῶν αὐτῶν.

Ἡ πραγματοποίησις ὅμως τοῦ σκοποῦ τούτου δὲν εἶναι ἐπιστημονικὸν πρόβλημα, ἀλλ' ἀποτελεῖ ζήτημα ἐπιδεξίου χειρισμοῦ, ἐπιτυχῶν διαπραγματεύσεων καὶ εὐνοϊκῶν συνθηκῶν εἰς τὴν διεθνῇ ἀγορὰν κεφαλαίου. Καταβάλλοντες ἐπὶ τοῦ πεδίου τούτου συνεχεῖς προσπάθειας, θὰ δυνηθῶμεν νὰ ἐπιτύχωμεν

ἀσφαλῶς ἱκανοποιητικὰ ἀποτελέσματα, ὅπως συνέβη καὶ μεῖν ἄλλα Κράτη.

“Ὅσον ἀφορᾷ τῶρα τὸ δεύτερον ζήτημα, τῶν ἰδιωτικῶν ἐξωτερικῶν δανείων, διεπιστώσαμεν ὅτι ἡ ἀποδοτικότητα αὐτῶν ἐξασφαλίζεται αὐτομάτως, κατ’ ἀντίθεσιν δὲ πρὸς τὰ δημόσια δάνεια προκαλοῦν ταῦτα πραγματικὴν οἰκονομικὴν πρόοδον τῆς χώρας. Ἡ παραγωγικότης τῶν ἰδιωτικῶς εἰσερχομένων ξένων κεφαλαίων δὲν ἐξασφαλίζει μόνον τὴν ὑπηρεσίαν αὐτῶν, ἀλλ’ εἶναι κατὰ κανόνα σημαντικῶς μεγαλυτέρα ταύτης, συντελοῦσα οὕτως εἰς τὴν αὔξησιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ὁ κανὼν οὗτος ἰσχύει δι’ ὅλα τὰ ἰδιωτικῶς εἰσρέοντα ξένα κεφάλαια, πλὴν τῶν κεφαλαίων τῶν ξένων ἐπιχειρήσεων εἰς τὰς ὁποίας παρέχονται εἰδικὰ προνόμια ἐκ μέρους τοῦ Ἑλληνικοῦ Κράτους, ἐπιτρέποντα εἰς αὐτὰς τὴν πραγματοποιήσιν προνομιακοῦ ἐπιχειρηματικοῦ κέρδους, τὸ ὅποιον ἀποτελεῖ ἐπιβάρυνσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἀνωτέραν ἐν πολλοῖς τῶν ὑπηρεσιῶν τὰς ὁποίας παρέχει τὸ κεφάλαιον τῶν ἐπιχειρήσεων τούτων.

Τὸ τελικὸν ἡμῶν συμπέρασμα εἶναι ὅτι, ἐὰν τὸ Κράτος θέλῃ νὰ ἀποφύγῃ τὴν δημιουργίαν περιπλοκῶν τόσον εἰς τὴν δημοσίαν ὅσον καὶ εἰς τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν, ὀφείλει ἀφ’ ἑνὸς μὲν νὰ καταπαύσῃ τὴν σύναψιν δημοσίων δανείων, νὰ εὐνοήσῃ δὲ ἀντιθέτως τὴν εἰσροὴν ξένων κεφαλαίων εἰς Ἑλλάδα ἰδιωτικῶς διὰ μέσου τῶν διαφόρων Τραπεζῶν καὶ λοιπῶν ἐπιχειρήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Foreign investments (lectures on the Harris Foundation 1928) by Gustav Cassel, Theodor Gregory, Robert Kuczynski, Henry Kittredge Norton, Chicago 1928.

G. Findlay Shirras. The science of public finance, London 1925.

Τοῦ ἰδίου. Volkseinkommen und Besteuerung, Jena 1926.

Bruno Moll. Lehrbuch der Finanzwissenschaft, Berlin 1930.

Τοῦ ἰδίου. Probleme der Finanzwissenschaft, Leipzig 1924.

Edgard Allix. Traité élémentaire de sciences des finances et de législation financière française, Paris 1927.

Gaston Jèze. Cours de sciences des finances et de législation financière française. La technique du crédit public, Paris 1925.

Τοῦ ἰδίου. Cours de finances publiques. La date de remboursement de la dette publique, histoire de l'amortissement en France, Paris 1926.

Τοῦ ἰδίου. Cours de finances publiques. La date de remboursement de la dette publique, histoire de l'amortissement en Angleterre, Paris 1927.

Τοῦ ἰδίου. Cours de finances publiques. Théories générales sur le phénomène financier, le crédit public; la taxe; l'impôt, Paris 1928.

A. C. Pigou. A study in public finance, London 1928.

Alzada Comstock. Taxation in the modern state, London 1929.

Ernst Schultze. Tributzahlung und Ausfuhrkraft, Leipzig 1929.

C. Farnier, J. Tannery, A. Celier, P. Ernest-Picard, M. Lorain, J. Verlay, O. Moreau-Néret, J. Rueff. Les Problèmes actuels du crédit, Paris 1930.

A. Sartorius Freiherr v. Waltershausen. Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlagen im Ausland, Berlin 1907.

Franz Gutmann. Auslandskredite und Auslandsverschuldung, Berlin 1930.

Die Auslandskredite in ihrer finanziellen, wirtschaftlichen und Sozialen Bedeutung, hrsg. von W. Lotz, dritter Teil, 174 Band, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, München 1928.

F. Somary. Wandlungen der Weltwirtschaft seit dem Kriege, Tübingen 1929.

Albert Hahn. Geld und Kredit neue Folge, Tübingen 1929.

Hjalmar Schacht. Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1928.

Τοῦ ἰδίου. Eigene oder geborgte Währung, Leipzig 1927.

Gustav Cassel. Theoretische Sozialökonomie vierte Auflage, Leipzig 1927.

Das Reparationsproblem Teil I und II Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft e. V. herausgegeben von Edgar Salin Berlin 1929.

Alfred Lansburgh. Das Problem der Kapital - Einfuhr und - Ausfuhr ἐν τῷ περιοδικῷ «Die Bank», Σεπτέμβριος καὶ Ὀκτώβριος 1927.

H. Haas. Auslandskredit und Volkswirtschaft, Jena 1929.

Ch. Hallinan. American Investments in Europe, London 1926.

M. Weyermann. Theorie des öffentlichen Kredits Handbuch der Finanzwissenschaft Bd. 2, Tübingen 1926.

Σταύρου Κωστοπούλου. Τὰ διασυμμαχικά χρῆμα καὶ ὁ ρόλος τῆς Ἀμερικῆς, Ἀθῆναι 1928.

International Statistical Year-book 1928. League of Nations, Geneva 1929.

Memorandum sur les finances publiques 1926-1928, Société des Nations, Genève 1929.

Bulletin mensuel de statistique Société des Nations, Genève.

Finanzen und Steuern im In-und Ausland, bearbeitet im statistischen Reichsamt, Berlin 1930.

Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1930.

Ἀ. Μ. Ἀνδρεάδου. Ἱστορία τῶν ἐθνικῶν δανείων. Μέρος Α'. Τὰ ἐθνικά δάνεια τῆς ἀνεξαρτησίας. Τὸ δημόσιον χρῆμα τῆς βαυαρικῆς δυναστείας, Ἀθῆναι 1914.

Τοῦ ἰδίου. Μαθήματα δημοσίας οἰκονομίας, ἐθνικά δάνεια καὶ ἑλληνική δημοσία οἰκονομία. Μέρος Α'. Ἀπὸ τῆς Ἐπαναστάσεως μέχρι τῆς πτωχεύσεως (1821—1893), Ἀθῆναι 1925. Μέρος Β'. Ἀπὸ τῆς πτωχεύσεως μέχρι τοῦ μεγάλου πολέμου (1894—1913), Ἀθῆναι 1925.

Τοῦ ἰδίου. Μαθήματα δημοσίας οἰκονομίας. Τόμος Δ'. Ἑλληνική πολεμική καὶ μεταπολεμική δημοσία οἰκονομία (1912—1925), Ἀθῆναι 1927.

A. Andrèadès. Les effets économiques et sociaux de la guerre en Grèce, Paris 1928.

D. Santis. Staatsschulden und Finanzpolitik Griechenlands, Berlin 1924.

Τοῦ ἰδίου. Αἱ σύγχρονοι κατευθύνσεις τῆς δημοσιονομικῆς δράσεως, Ἀθῆναι 1929.

E. Tsouderos. Le relèvement économique de la Grèce, Paris 1920.

Τοῦ ἰδίου. La dette publique, ἐν τῷ περιοδικῷ «L'Europe Nouvelle», 3 Μαρτίου 1928.

Τοῦ ἰδίου. La Banque de Grèce et la stabilisation de la Drachme, ἀνατύπωσις ἐκ τοῦ περιοδικοῦ «Revue d'Economie Politique», Σεπτέμβριος—Ὀκτώβριος 1928.

K. Varvaressos. La stabilisation de la Drachme, ἐν τῷ περιοδικῷ «L'Europe Nouvelle», 28 Ἰουλίου 1928.

Γ. Κ ο φ ι ν ᾱ. Τὸ ἰσοζύγιον τοῦ Προϋπολογισμοῦ καὶ ἡ σταθεροποίησις τῆς Δραχμῆς, ἐν τῷ περιοδικῷ «Μηνιαία Οἰκονομικὴ καὶ Κοινωνικὴ Ἐπιθεώρησις τῆς Ἑλλάδος», Δεκέμβριος 1927.

Τ ο ὕ ἰ δ ῖ ο υ. Τὸ οἰκονομικὸν πρόβλημα καὶ αἱ συμμαχικαὶ πιστώσεις, Ἀθῆναι 1926.

H. L e f e u v r e M é a u l l e. La Grèce économique et financière, Paris 1916.

T h . K a p s a l i s . La balance des comptes de la Grèce, Lausanne 1927.

P. D e r t i l i s . La reconstruction financière de la Grèce et la Société des Nations, Paris 1929.

Π. Δ ρ ο τ ι λ ῆ. Τὸ πρόβλημα τῶν βουλγαρικῶν ἐπανορθώσεων, Ἀθῆναι 1930.

Τ ο ὕ ἰ δ ῖ ο υ. Ἡ δημοσιονομικὴ ἱκανότης τῆς Βουλγαρίας, ἐν τῷ περιοδικῷ «Οἰκονομολόγος Ἀθηνῶν», 14 Δεκεμβρίου 1929.

Γ. Π ε σ μ α ζ ὀ γ λ ο υ. Τὰ δημόσια οἰκονομικά 1927—1928, Ἀθῆναι 1928.

Ἀ. Ἀ γ γ ε λ ο π ο ὕ λ ο υ. Αἱ ἀνώνυμοι ἐταιρεῖαι ἐν Ἑλλάδι ἀπὸ οἰκονομικῆς καὶ δημοσιονομικῆς ἀπόψεως, Ἀθῆναι 1928.

Τ ο ὕ ἰ δ ῖ ο υ. Δημοσιονομικαὶ μελέται, τεῦχος Α'. Ἀθῆναι 1931.

A. S t r a g o s . Les finances de Guerre de la Grèce depuis 1912 à 1923, Strashbourg 1928.

Ε. Ζ ο λ ῶ τ α. Νομισματικὰ καὶ συναλλαγματικὰ φαινόμενα ἐν Ἑλλάδι 1910—1927, Ἀθῆναι 1928.

Τ ο ὕ ἰ δ ῖ ο υ. Νομισματικὴ σταθεροποίησις, Ἀθῆναι 1929.

Τ ο ὕ ἰ δ ῖ ο υ. Αἱ συναλλαγματικαὶ θεωρίαι, Ἀθῆναι 1927.

Τ ο ὕ ἰ δ ῖ ο υ. Ἡ φορολογικὴ ἐπιβάρυνσις ἐν Ἑλλάδι, Ἀθῆναι 1930.

Δ η μ. Σ τ ε φ α ν ῖ δ ο υ. Ἡ εἰσροὴ ξένων κεφαλαίων καὶ αἱ οἰκονομικαὶ καὶ πολιτικαὶ τῆς συνέπειαι, Θεσσαλονίκη 1930.

Ἀ. Π ε τ σ ᾶ λ η. Ἡ δημοσιονομικὴ ἀντιμετώπισις τοῦ προσφυγικοῦ ζητήματος, Ἀθῆναι 1930.

Κ. Τ σ α λ ῖ κ η. Τὸ ἔξωτερικὸν συνάλλαγμα ἐν τῇ οἰκονομικῇ ἱστορίᾳ τῆς Ἑλλάδος κατὰ τὴν τριακονταετίαν 1898—1928, Ἀθῆναι 1929.

Σ τ α ὕ ρ ο υ Κ ω σ τ ο π ο ὕ λ ο υ. Τὸ δημόσιον χρέος μας, ἐν τῷ περιοδικῷ «Ἔργασία», 14, 21 καὶ 28 Φεβρουαρίου 1931.

Γ. Δ υ ο β ο υ ν ι ῶ τ η. Ἡ ἐνοποίησις τῶν ἐθνικῶν δανείων τῆς Ἑλλάδος, ἐν τῷ περιοδικῷ «Μηνιαία Οἰκονομικὴ καὶ Κοινωνικὴ Ἐπιθεώρησις τῆς Ἑλλάδος», 30 Σεπτεμβρίου 1927.

Κ. Ἀ γ γ ε λ ο π ο ὕ λ ο υ. Πολιτικοὶ ἀγῶνες 1892—1929. Τεῦχος πρῶτον, Ἀθῆναι 1929.

Μ. Σ τ α υ ρ ι ν ο ὕ. Ἡ ἐξυπηρέτησις τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τοῦ Κράτους διὰ τῆς φορολογίας, ἐν τῷ περιοδικῷ «Οἰκονομικὸς Ταχυδρόμος», 2 Νοεμβρίου 1930.

Ἀ λ ε ξ. Δ ι ο μ ῆ δ ο υ ς. Ἐκθέσεις ἐπὶ τῶν ἰσολογισμῶν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος 1928, 1929, 1930.

Γ. Μ α ρ ῆ. Εἰσηγητικαὶ ἐκθέσεις ἐπὶ τῶν ὑποβληθέντων προϋπολογισμῶν τῶν χρήσεων 1928—29, 1929—30, 1930—31, 1931—32.

Μηνιαῖον δελτίον Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Μηνιαῖον στατιστικὸν δελτίον τῆς γενικῆς στατιστικῆς ὑπηρεσίας τῆς Ἑλλάδος.

Ἑπετηρὶς τοῦ Χρηματιστηρίου Ἀθηνῶν 1926 καὶ 1929—30.

La dette publique hellénique, Les sociétés anonymes en Grèce 1922, Manuel publié par la Banque d'Athènes.

ΠΙΝΑΚΕΣ

Νομισματική κυκλοφορία καὶ κάλυμμα αὐτῆς

Ἔτος	Κάλυμμα κυκλοφο- ρίας	Νομισμα- τική κυκλοφο- ρία	Ἔτος	Κάλυμμα κυκλοφο- ρίας	Νομισμα- τική κυκλοφο- ρία
1928			1930		
Μάιος	4011	5250	Ἰανουάριος	3332	4907
Ἰούνιος	3873	5155	Φεβρουάριος	3185	4842
Ἰούλιος	3792	5131	Μάρτιος	3395	4890
Αὐγουστος	3569	5258	Ἀπρίλιος	3337	4991
Σεπτέμβριος	3900	5719	Μάιος	3270	4942
Ὀκτώβριος	4082	5759	Ἰούνιος	3306	4894
Νοέμβριος	4177	5599	Ἰούλιος	3277	4816
Δεκέμβριος	4241	5689	Αὐγουστος	3370	4761
			Σεπτέμβριος	3479	5077
1929			Ὀκτώβριος	3375	5055
Ἰανουάριος	4164	5514	Νοέμβριος	3193	4761
Φεβρουάριος	4007	5465	Δεκέμβριος	3011	4803
Μάρτιος	4037	5488			
Ἀπρίλιος	4040	5617			
Μάϊος	3791	5414			
Ἰούνιος	3836	5493			
Ἰούλιος	3502	5304			
Αὐγουστος	3340	5214			
Σεπτέμβριος	3445	5413			
Ὀκτώβριος	3392	5364			
Νοέμβριος	3301	5173			
Δεκέμβριος	3116	5193			

Τ ι μ ά ρ ι θ μ ο ι

Έτος	Αγγλικός τιμά- ριθμος χονδρικής («Economist»)	Ελληνι- κός τιμά- ριθμος ειδών κατανα- λώσεως	Έτος	Αγγλικός τιμά- ριθμος χονδρικής («Economist»)	Ελληνι- κός τιμά- ριθμος ειδών κατανα- λώσεως
1914	100 (1)	100	1930		
1928			Ιανουάριος	125	1962
Μάιος	149	1975	Φεβρουάριος	122	1924
Ιούνιος	146	1966	Μάρτιος	121	1874
Ιούλιος	144	1876	Απρίλιος	119	1826
Αύγουστος	141	1874	Μάιος	117	1803
Σεπτέμβριος	139	1902	Ιούνιος	115	1770
Οκτώβριος	139	1944	Ιούλιος	113	1725
Νοέμβριος	139	1962	Αύγουστος	111	1725
Δεκέμβριος	138	1999	Σεπτέμβριος	106	1722
1929			Οκτώβριος	105	1731
Ιανουάριος	139	2012	Νοέμβριος	103	1760
Φεβρουάριος	139	2047	Δεκέμβριος	100	1746
Μάρτιος	140	2072			
Απρίλιος	137	2060			
Μάιος	133	2049			
Ιούνιος	133	2011			
Ιούλιος	136	2008			
Αύγουστος	136	1976			
Σεπτέμβριος	134	1992			
Οκτώβριος	132	1981			
Νοέμβριος	128	2014			
Δεκέμβριος	128	2000			

(1) Ο τιμάριθμος ούτος έχει υπολογισθῇ με βάσιν 100 διὰ τὸ ἔτος 1913, ἀλλ' ἐπειδὴ διὰ συγκριτικὰς ἐρευνὰς με τὸν ἐλληνικὸν τιμάριθμον, ὁ ὁποῖος ἄρχεται ἀπὸ τοῦ 1914, ἦτο ἀκατάλληλος, τὸν μετετρέψαμεν με βάσιν 100 διὰ τὸ 1914.

Τιμή αγγλικής λίρας καὶ ἰσοτιμία ἀγοραστικῆς δυνάμεως

Ἔτος	Ἰσοτιμία ἀγοραστι- κῆς δυνάμεως	Πραγμα- τικὴ τιμὴ ἀγγλικῆς λίρας	Ἔτος	Ἰσοτιμία ἀγοραστι- κῆς δυνάμεως	Πραγμα- τικὴ τιμὴ ἀγγλικῆς λίρας
1928			1930		
Μάιος	330	374	Ἰανουάριος	390	375
Ἰούνιος	335	375	Φεβρουάριος	392	375
Ἰούλιος	325	375	Μάρτιος	385	375
Αὐγουστος	330	375	Ἀπρίλιος	382	375
Σεπτέμβριος	340	375	Μάιος	385	375
Ὀκτώβριος	347	375	Ἰούνιος	382	375
Νοέμβριος	352	375	Ἰούλιος	380	375
Δεκέμβριος	360	375	Αὐγουστος	387	375
			Σεπτέμβριος	405	375
1929			Ὀκτώβριος	410	375
Ἰανουάριος	360	375	Νοέμβριος	425	375
Φεβρουάριος	367	375	Δεκέμβριος	436	375
Μάρτιος	370	375			
Ἀπρίλιος	375	375			
Μάιος	385	375			
Ἰούνιος	377	375			
Ἰούλιος	367	375			
Αὐγουστος	362	375			
Σεπτέμβριος	370	375			
Ὀκτώβριος	375	375			
Νοέμβριος	392	375			
Δεκέμβριος	390	375			

**Ὀνομαστικὸν κεφάλαιον δημοσίου χρέους
κατὰ τὴν 31ην Ὀκτωβρίου 1930**

Ἑνδείξεις	Ποσὸν εἰς δραχμὰς
Α'. ΔΑΝΕΙΑ ΕΙΣ ΧΡΥΣΟΝ ΚΑΙ ΣΥΝ)ΜΑ	
Δάνειον 1833 τριῶν Δυνάμεων	579.690.165.—
» 5 ⁰ / ₀ 1881 120 ἑκατομμυρίων	1.073.280.000.—
» 5 ⁰ / ₀ 1884 170 »	933.502.500.—
» 4 ⁰ / ₀ 1887 Μονοπωλίων	1.446.915.000.—
» 4 ⁰ / ₀ 1889 Πάγιον	1.605.217.500.—
» 5 ⁰ / ₀ 1893 Κεφαλαιώσεως	98.865.000.—
» 2 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ 1898 Ἡγγυημένον	1.010.175.000.—
» 5 ⁰ / ₀ 1907 Ἑθνικῆς Ἀμύνης	193.125.000.—
» 4 ⁰ / ₀ 1910 110 ἑκατομμυρίων	1.353.465.000.—
» 5 ⁰ / ₀ 1914 500 »	4.455.937.500.—
» ἄτοκον δρ. χρ. 16 436.000	246.540.000.—
» 5 ⁰ / ₀ 1923 Καναδικῆς Κυβερ- νήσεως	506.625.000.—
» 7 ⁰ / ₀ 1924 Προσφυγικόν. Τμή- μα Ἀγγλοελληνικόν 3.598.875.000	
» 7 ⁰ / ₀ 1924 Προσφυγικόν. Τμή- μα Ἀμερικανικόν 791.625.000	4.390.500.000.—
» 8 ⁰ / ₀ 1921 Ὑδρεύσεως	742.500.000.—
» 8 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ 1926 Σουηδικόν	358.591.138.25
» 10 ⁰ / ₀ 1927 Δικαστηρίου Τριπό- λεως	2.994.581.25
Πολεμικὸν χρέος πρὸς τὴν Ἀγγλίαν. Συμφωνία 1927	2.606.250.000.—
Πολεμικὸν χρέος πρὸς τὴν Ἀμερικὴν. Συμφωνία 1927	412.264.200.—
Δάνειον 6 ⁰ / ₀ 1928 Σταθεροποιήσ. καὶ Προσφυγικόν. Ἀγ- γλικόν τμήμα 1.506.082.500	
» 6 ⁰ / ₀ 1928 Σταθεροποιήσ. καὶ Προσφυγικόν. Ἀμε- ρικανικόν τμήμα 1.257.862.500	2.763.945.000.—
» 6 ⁰ / ₀ 1928 Δημοσίων Ἔργων (Παραγωγικόν)	1.490.212.500.—
» 4 ⁰ / ₀ Ἀμερικαν. Κυβερνήσεως	882.000.000.—
Πολεμικὸν χρέος πρὸς τὴν Γαλλίαν	152.797.493.60
Δάνειον 6 ⁰ / ₀ 1930 Σχολικῶν Κτιρίων	375.000.000.—
	27.630.392.578.10

Ενδείξεις	Ποσὸν εἰς δραχμὰς
Β'. ΔΑΝΕΙΑ ΕΙΣ ΔΡΑΧΜΑΣ Δάνειον "Ατοκον 1885 Πατριωτικὸν 1.148.340.— » 5 ⁰ / ₀ 1898 Ἑνοποιήσεως 70.570.000.— » 1 ⁰ / ₀ 1906 Ναυτικῶν χορηγίμ. 12.578.800.— » 5 ⁰ / ₀ 1902 Τελωνείου Πατρῶν 289.794.45 » 6 ⁰ / ₀ 1905 Ἀποπερατώσεως Τελωνείου Πατρῶν 179.638.10 » 5 ⁰ / ₀ 1905 Δικαστ. Πατρῶν 504.261.70 » 6 ⁰ / ₀ 1917 100 ἑκατομμ. Ἐπιτάξεως 48.242.200.— » 6 ⁰ / ₀ 1918 75 ἑκατομμυρίων 27.778.900.— » 8 ⁰ / ₀ 1919 Ἀπαλλοτριώσεως ἀγροτικῶν κτημάτων 276.532.500.— » 5 ⁰ / ₀ 1920 300 ἑκατομμυρίων 281.040.000.— » 6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ 1922 α'. Ἀναγκαστικὸν 1.141.649.800.— » 6 ⁰ / ₀ 1924 Δικαστηρ. Πατρῶν 9.549.289.80 » 6 ⁰ / ₀ 1924 » Βόλου 1.927.140.50 » 6 ⁰ / ₀ 1923 Ἑλληνοβουλγαρικῆς μεταναστεύσεως 539.616 500.— » 6 ⁰ / ₀ 1926 β'. Ἀναγκαστικὸν 1.083.800.000.— » 8 ⁰ / ₀ 1926 γ'. Ἀναγκαστικὸν 504.400.000.— » 7 ⁰ / ₀ 1926 Ἰλίου Μέλαιθρον 12.254.941.55 » 9 ⁰ / ₀ 1926 100 ἑκατ. «Τέκτων» 32.769.300.— » 8 ⁰ / ₀ 1927 Ἑλλήνων Ὑπηκόων 773.400.000.— » 6 ⁰ / ₀ 1929 Πολεμοπαθῶν 351.763.900.— » 6 ⁰ / ₀ Δήμου Πειραιῶς 1.641.646.80 » 7 ⁰ / ₀ Ταμείου Παρακαταθηκῶν 100 ἑκατομμυρίων 75.000.000.— » 8 ⁰ / ₀ Ταμιευτηρίου 90 ἑκατομ. 75.000.000.— » 9 ⁰ / ₀ » 25 » 25.000.000.— » 8 ⁰ / ₀ 45 ἑκατομ. Τηλεφωνικὸν 22.500.000.—	5.369.133 958.90
Γ'. ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΟΝ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ ΟΦΕΙΛΑΙ ΠΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ <i>Ι. Πιστωτικὴ κυκλοφορία</i> Κυκλοφορία δυνάμει συμβάσεως μετ' Ἑθνικῆς Τραπεζῆς 1.596.037.088.— Κυκλοφορία Νόμ ΓΧΜΒ' ἐκ πιστώσεων ξένων Κυβερνήσεων 1.106.307.321.25 Κυκλοφορία ἐκ πιστώσεων Νόμ. ΓΧΜΒ' ὑπὸ ἐκκαθάρισιν : α) Δοχ. 7.834.775.25 β) •• 3.931.976.95	11.766.750.20 2.714.111.162.45

• Ε ν δ ε ί ξ ε ι ς		Ποσὸν εἰς δραχμὰς
II. Ὅφειλαὶ πρὸς τὴν Τράπεζαν τῆς Ἑλλάδος Δάνειον 1 ¹ / ₂ % 1925 45 ἐκ. χρ. χρυσ.		430.276.893.70
III. Ὅφειλαὶ πρὸς τὴν Ἐθν. Τράπεζαν τῆς Ἑλλάδος Τμῆμα ἐκ λογαριασμοῦ Ἐπισιτισμοῦ Δάνειον 6% 1924 648 ἑκατομμυρίων	61.868.545.41 526.850.000.—	 588.718.545.41
IV. Ἔντοκα γραμμάτια καὶ συν)τικαὶ Ἔντοκα γραμμάτια Ἐθνικῆς Ἀμύνης Ἔντοκα γραμμάτια Δημοσίου εἰς χρυσὸν Ἄτοκα γραμμάτια δι' ὑλικὸν χορηγηθὲν παρ' Ἀγγλικῆς Κυβερνήσεως Συναλλαγματικαὶ κατασκευῆς ὑποβρυ- χίων	19.276.250.— 112.500.— 20.341.703.25 37.023.881.25	 76.754.334.50
V. Προκαταβολαὶ Ἐξωτερικοῦ Προκαταβολὴ Παραγωγικοῦ Δανείου » » »	562.500.000.— 562.500.000.—	 1.125.000.000.—
VI. Ἀγροτικὴ Τράπεζα Προικοδότησις συμφώνως ταῖς διατά- ξεσι τοῦ Νόμου 4332)1929		180.000.000.—
Δ'. ΣΙΔΗΡΟΔΡΟΜΙΚΟΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝ ΧΡΕΟΣ		
Δά ν ε ι α		
Δάνειον 5% 1890 Σιδηροδρόμων Πει- ραιῶς—Λαρίσης	612.307.500.—	
Δάνειον 4% 1902 Ἑλλήν. Σιδηροδρ.	808.192.500.—	
Δάνειον 3% 1893 Σιδηροδρόμου Θεσ- σαλονίκης—Κων)πόλεως	413.490.000.—	
Δάνειον 8% 1925 Ἑλλήν. Σιδηροδρ.	453.757.500.—	
Δάνειον 5% 1900 Σιδηροδρόμου Πύρ- γου—Μελιγαλᾶ	10.285.000.—	
Δάνειον 3% 1893 Ἑταιρείας Σιδηρο- δρόμων Θεσ)νίκης—Μοναστηρίου	49.743.000.—	2.347.775.500.—
Ε'. ΟΦΕΙΛΑΙ ΕΚ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ ΛΩΖΑΝΝΗΣ		13.224.862.60
Γενικὸν σύνολον	●	40.525.387.835.66

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	Σελίς
Α'. Ἡ δανειακὴ ἐπιβάρυνσις	7
1. Τὸ δημόσιον χρέος τῆς Ἑλλάδος κατὰ τὸ 1914 καὶ σήμερον. . .	9
2. Τὸ εἰς χρυσὸν καὶ εἰς δραχμὰς δημόσιον χρέος	17
3. Τὸ ἐσωτερικὸν καὶ ἐξωτερικὸν δημόσιον χρέος	18
4. Τὸ ἀποδοτικὸν καὶ μὴ ἀποδοτικὸν δημόσιον χρέος	21
5. Σύγκρισις τοῦ δημοσίου χρέους τῆς Ἑλλάδος μὲ τὰς ξένας χώρας.	25
6. Τὰ ἰδιωτικὰ ἐξωτερικὰ δάνεια καὶ τὰ λοιπὰ ξένα κεφάλαια ἐν Ἑλλάδι	30
Β'. Αἱ συνέπειαι τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως	35
1. Αἱ δημοσιονομικαὶ συνέπειαι τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως . . .	35
2. Αἱ οἰκονομικαὶ συνέπειαι τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως	44
α'. Ἡ ὑπηρεσία τοῦ δημοσίου χρέους καὶ τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα.	44
β'. Αἱ συνέπειαι τῆς ὑπηρεσίας τοῦ δημοσίου χρέους ἐπὶ τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας	49
γ'. Αἱ οἰκονομικαὶ συνέπειαι τῆς ὑπηρεσίας τῶν λοιπῶν ἐν Ἑλλάδι ξένων κεφαλαίων	55
δ'. Αἱ οἰκονομικαὶ συνέπειαι τῶν ἐξωτερικῶν δανείων . . .	57
ε'. Ἐξωτερικὰ δάνεια καὶ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον	73
3. Αἱ νομισματικαὶ συνέπειαι τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως	79
α'. Αἱ συνέπειαι τῆς εἰσροῆς ξένων κεφαλαίων ἐπὶ τοῦ νομί- σματος	79
β'. Αἱ συνέπειαι τῆς πληρωμῆς τοκοχρεολυσίων εἰς τὸ ἐξωτε- ρικὸν ἐπὶ τοῦ νομίσματος	85
γ'. Ἡ εἰσροὴ καὶ ἐκροὴ κεφαλαίων κατὰ τὴν τελευταίαν τριε- τίαν ἐν Ἑλλάδι καὶ ἡ ἐπίδρασις αὐτῶν ἐπὶ τοῦ νομίσματος.	88
Συμπέρασμα	107
Βιβλιογραφία	111
Πίνακες	115



