

ΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΝ ΕΚΟΥΣΙΟΝ ΛΑΧΕΙΟΦΟΡΟΝ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΝ ΔΑΝΕΙΟΝ

ΥΠΟ ΤΟΥ ΚΑΘΗΓΗΤΟΥ κ. Π. Β. ΔΕΡΤΙΛΗ

Χαιρετίζομεν με ιδιαίτερον ἔνθουσιασμόν τὴν ἔκδοσιν (9—19 Ἰουνίου 1954) τοῦ ἐκούσιου ἐσωτερικοῦ ἐθνικοῦ παραγωγικοῦ δανείου τῶν 300 ἑκατομμυρίων δραχμῶν (300 δισεκατομμυρίων παλαιῶν δραχμῶν ἢ 30 ἑκατομμυρίων δολλαρίων) πρὸς 5% (λαχειοφόρου), διότι ἡ προσφυγὴ τοῦ Κράτους πρὸς σύναψιν δανείου ἐπενδύσεως, ὡς τὸ ἐν λόγῳ δάνειον, εἶναι πολλαπλῶς ἐπιβεβλημένη. Ἀσφαλῶς τὸ ἐθνικὸν τοῦτο παραγωγικὸν δάνειον εἰς τὴν ἱστορίαν τῶν δημοσίων δανείων τῆς Ἑλλάδος σημειώνει ἀπλῶς νέαν περίοδον καὶ ἀφετηρίαν νέας ὁρθῆς καὶ υγιοῦς δανειακῆς πολιτικῆς τοῦ Κράτους, ἀλλὰ καὶ ὑπόσχεται σταθερωτέραν τὴν δημοσίαν πίστιν τῆς χώρας καὶ ἀποτελεῖ μέτρον συμβάλλον εἰς τὴν ἐξυγίανσιν τῆς οἰκονομίας, ἂν καὶ τὰ εἰς τὸ μέλλον ἐκδιδόμενα δάνεια αὐτῆς πληροῦν τὸν ἕρον τοῦτου τοῦ ἐν λόγῳ δανείου*.

Ἀλλὰ τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον, τόσον ἀπὸ τεχνικῆς ἀπόψεως μεμονωμένως —μικροοικονομικῶς— ὅσον καὶ ὡς στοιχεῖον τοῦ συνόλου τῆς οἰκονομίας —μακροοικονομικῶς— ἐξεταζόμενον, ὑπερτερεῖ παντὸς ἄλλου ἐσωτερικοῦ δανείου. Πράγματι, ἂν ἀνατρέξωμεν εἰς τὸ παρελθόν, τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν δάνειον δύναται γὰ παραλληλισθῆ πρὸς τὸ ἄτοκον ἐκούσιον ἐσωτερικὸν δάνειον τοῦ 1885 (πατριωτικὸν) ἐκ 30 ἑκατ. δραχμῶν, τοῦ ὁποίου ὡς γνωστὸν ἡ ἔκδοσις ἐσημείωσεν ἀποτυχίαν, διότι ἐλάχιστον τμήμα αὐτοῦ ἐκαλύφθη, ἤτοι μόλις τὸ ποσὸν τῶν 2 723 860 δραχμῶν. Ἐπίσης περιωρισμένην τινα τυπικὴν σχέσιν τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐκούσιον ἐσωτερικὸν ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον ἔχει μὲ τὸ εἰς δραχμάς δάνειον 5% τοῦ 1898 (ἡγοποιημένον), ὅπερ ὄφειλε τὴν γένεσίν του εἰς τὸ ἄρθρον 28 τοῦ νόμου ΒΦΙΘ τῆς 28 Φεβρουαρίου 1898 «περὶ διεθνοῦς ἐλέγχου», δυνάμει τοῦ ὁποίου ἡγοποιήθησαν εἰς ἓν μακροπρόθεσμον χρεωλυτικὸν δάνειον τὰ κατὰ τὴν περίοδον ἐκείνην ὑφιστάμενα βραχυπρόθεσμα δάνεια εἰς δραχμάς.

* Τὸ τοκοχρεωλυτικὸν λαχειοφόρον τοῦτο δάνειον κατανέμεται εἰς τίτλους κατὰ σειρὰν καὶ ἀξίαν ὡς ἑξῆς:

Ἄρ. τίτλων	Ἀντίτιμον ἐκάστου τίτλου Δ ρ α χ μ α ἰ	Ἀξία συνόλου τίτλων	Σειρὰ ὁμολο- γιῶν	Ἀριθμοὶ ὁ μ ο λ ο γ ι ῶ ν
500 000 ἀπλαῖ	150 (150 000 Π. ἐκδ. ἢ Δολ. 5)	75 000 000	Α'.	000 001—500 000
250 000 2/πλαῖ	300 (300 000 Π. ἐκδ. ἢ Δολ. 10)	75 000 000	Β'.	000 001—500 000
66 680 5/πλαῖ	750 (750 000 Π. ἐκδ. ἢ Δολ. 25)	50 010 000	Γ'.	000 001—333 400
816 680		200 010 000		1 333 400
10 000 20/πλαῖ	3000 (3 000 000 Π. ἐκδ. ἢ Δολ. 100)	30 000 000	Δ'.	000 001—200 000
2 666 50/πλαῖ	7500 (7 500 000 Π. ἐκδ. ἢ Δολ. 250)	19 995 000	Ε'.	000 001—133 300
3 333 100/πλαῖ	15000 (15 000 000 Π. ἐκδ. ἢ Δολ. 500)	49 995 000	ΣΤ'.	000 001—333 300
832 679		Δρ. 300 000 000		2 000 000

Ἐξ ἄλλου, ἐπαφήν τινα ἀπὸ ἀπόψεως προελεύσεως καὶ δὴ τελικῆς διαμορφώσεώς του ἔχει ὁμοίως τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν ἑκούσιον ἐσωτερικὸν ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον πρὸς τὸ κυμαινόμενον χρέος τῆς Ἑλλάδος, ὅπερ ἀνεπτύχθη —κατὰ τὸ γαλλικὸν πρότυπον— ὑπὸ τὴν μορφήν ἐντόκων γραμματίων ἐθνικῆς ἀμύνης, κατόπιν τῆς ψηφίσεως τοῦ νόμου 1240 τοῦ ἔτους 1918, καὶ ὅπερ κατ' ἀνώτατον ὄριον ἔφθασε τὴν 23 Ἰουνίου 1924 τὸ ποσὸν τῶν 1 923 207 000 δραχμῶν.

Ἡ δυσανάλογος, ὅμως, ὑπὸ μορφήν ἐντόκων γραμματίων ἐθνικῆς ἀμύνης ἀνάπτυξις αὕτη τοῦ κυμαινομένου χρέους τῆς χώρας, πιέζουσα πολλαπλῶς, κυρίως τὴν Δημοσίαν οἰκονομίαν αὐτῆς, ὡς γνωστόν, ὠδήγησε τελικῶς εἰς τὴν διὰ τοῦ Ν. Δ)τος τῆς 23 Ἰανουαρίου 1925 ἐπιδιωχθεῖσαν παγιοποίησιν τοῦ ἡμίσεος ποσοῦ τούτων εἰς ὁμολογίας 10ετοῦς λήξεως πρὸς 8 % τοῦ, ἐτέρου ἡμίσεος τοῦ ποσοῦ τούτων ἐξοφλουμένου ἄμκ τῆ λήξει τῶν ἐντόκων γραμματίων, διὰ τῆς χρησιμοποίησεως τοῦ προϊόντος τοῦ 6' ἀναγκαστικοῦ δανείου ἔτους 1925, προβλεπομένου ὑπὸ τοῦ προμνησθέντος Ν. Δ)τος τῆς 23 Ἰανουαρίου 1925.

Τέλος, μεγαλύτεραν ὁμοιότητα ἔχει τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον πρὸς τὸ ἐθνικὸν δάνειον 5 % τοῦ ἔτους 1920 ἐκ 300 ἑκατ. δραχμῶν, καθ' ὅσον καὶ τὸ δάνειον τοῦτο εἶναι λαχειοφόρον καὶ ἐξεδόθη εἰς δημοσίαν ἐγγραφὴν. Πρέπει ὅμως νὰ προστεθῆ ὅτι δὲν ἐπετεύχθη ἡ ἐξ ὀλοκλήρου κάλυψις τοῦ προμνησθέντος ἐσωτερικοῦ δανείου τοῦ ἔτους 1920, ὑστερήσαντος κατὰ μικρὸν ποσόν, παρὰ τὴν μεγάλην διαφήμισιν ἣτις ἐγένετο διὰ τὴν ἐπιτυχίαν του. Εἶχε ἐπιτραπῆ μάλιστα εἰς τὸ προμνησθὲν δάνειον τοῦ ἔτους 1920, ὅπως μέχρι τοῦ 1)4 τῆς ἀξίας τῶν ὁμολογιῶν αὐτοῦ καταβάλλουν ἀντὶ μετρητῶν ὁμολογίας τοῦ δανείου 6 % ἔτους 1917 τῶν 100 ἑκατ. (ἐπιτάξεως) καὶ τοῦ δανείου 6 % ἔτους 1918 τῶν 75 ἑκατ., αἵτινες ὑπελογίσθησαν εἰς τὴν τιμὴν ἐκδόσεως αὐτῶν, ὡς καὶ ἔντοκα γραμματίων ἐθνικῆς ἀμύνης. Τὸ δάνειον τοῦ 1920, διαρκείας ἀποσβέσεως 60 ἐτῶν, ἐξεδόθη εἰς δημοσίαν ἐγγραφὴν κατὰ μῆνα Ἀπρίλιον 1920 εἰς τὸ ἄρτιον καὶ ἡ ἐξόφλησις τῶν ὁμολογιῶν αὐτοῦ ὀρίζετο διὰ κληρώσεως εἰς τὸ ἄρτιον.

Ἀπλῆ σύγκρισις τοῦ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐθνικοῦ παραγωγικοῦ δανείου ὄχι μόνον πρὸς τὰ ἄλλα εἰς δραχμὰς δάνεια περὶ τῶν ὁποίων γίνεται μνεῖα ἀνωτέρω, ἀλλὰ καὶ πρὸς τὸ προμνησθὲν ἐσωτερικὸν δάνειον τοῦ ἔτους 1920, ἀπολύτως πείθει ὅτι, τεχνικῶς εἶναι πληρέστερον καὶ παρέχει ἀκόμη ὄρους προοριζομένους νὰ διασφαλίσουν περισσότερον τὴν θέσιν τῶν κομιστῶν τῶν τίτλων αὐτοῦ. Καὶ εἶναι μὲν καὶ τὰ δύο ὑπὸ σύγκρισιν δάνεια λαχειοφόρα καὶ ἀποδίδουν τὸν αὐτὸν τόκον πρὸς 5 %· Ἡ διάρκεια ἀποσβέσεως ὅμως τοῦ δανείου τοῦ ἔτους 1920 εἶναι 60ετής, ἐνῶ ἡ τοῦ πρὸς ἔκδοσιν ἐθνικοῦ παραγωγικοῦ δανείου ὀρίζεται 7ετής.

Ἡ κατὰ πολὺ ταχύτερα ἀπόσβεσις τοῦ ὑπὸ ἔκδοσιν δανείου ἀποτελεῖ ὄρον ἀξιοσημειώτων, ἐπ' ὠφελείᾳ τῶν κομιστῶν τῶν τίτλων αὐτοῦ. Πρέπει νὰ σημειωθῆ ὅτι ἐλάχιστα δημόσια δάνεια, ὡς τὸ α' καὶ 6' ἐσωτερικὸν ἀναγκαστικὸν δάνειον 5 % καὶ τὸ δάνειον 4 % τοῦ ἔτους 1929 (Ἀμερικανικῆς Κυβερνήσεως) ἀποσβέννεται ἐντὸς 20 ἐτῶν. Γενικῶς ὅμως, ἡ ἀπόσβεσις δημοσίων δανείων ἐπενδύσεως, ὡς τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον, δικαιολογεῖται νὰ συντελεῖται ἐντὸς περιόδου γενεᾶς (30 ἐτῶν).

Καθ' ἡμᾶς, ἐπίσης ὀρθῶς εἰς τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον δὲν ἐπιτρέπεται ὁ συμφηρισμὸς εἰς αὐτὸ ὁμολογιῶν παλαιῶν δανείων, διότι ἐν τοιαύτῃ

περιπτώσει τὸ δάνειον τοῦτο δὲν θὰ ἦτο δάνειον ἐπενδύσεως ἀλλὰ δάνειον τὸ ὅποιον θὰ συνέτρεχε καὶ εἰς τὴν ρύθμισιν καὶ ἐκκαθάρισιν παλαιῶν δανείων, ἤτις ἂν εἶναι σκόπιμος, πολλαπλῶς ἐπιβάλλεται νὰ ὑπαχθῆ εἰς ἴδιον καὶ ἐνιαῖον σχετικὸν δάνειον. Θὰ μετεβάλλετο, λοιπόν, ἡ ἀποστολὴ τοῦ δανείου, ἂν τὸ ἐν λόγῳ δάνειον ἠγοποῖε παλαιὰς ὑποχρεώσεις, ὡς τὸ προμνησθὲν ἠγοποιημένον δάνειον τοῦ ἔτους 1898 ἢ ἂν συνεψήφισε κατὰ τινα ἀναλογίαν ὁμολογίας παλαιῶν δανείων, ὡς τὸ προμνησθὲν δάνειον τοῦ ἔτους 1920 ἐκ 300 ἑκατομμυρίων δραχμῶν. Ὁρθῶς ἐπίσης δὲν ἐπιτρέπεται ἡ πληρωμὴ φορολογικῶν ὑποχρεώσεων διὰ τίτλων τοῦ ἐν λόγῳ δανείου, ὡς τοῦτο εἶχε προβλεφθῆ διὰ πλείστα ἐσωτερικὰ δάνεια.

Ἡ ἐξόφλησις τῶν τίτλων τοῦ δανείου εἰς τὸ ἄρτιον, διὰ κληρώσεως αὐτῶν, ἀποτελεῖ γενικὸν γνώρισμα ὅλων τῶν ἐσωτερικῶν δημοσίων δανείων τῆς Ἑλλάδος. Βεβαίως ὁ ὅρος οὗτος εἶναι ἐπιωφελῆς διὰ τοὺς κομιστὰς τῶν ὁμολογιῶν τοῦ δανείου. Ἀλλὰ πρέπει νὰ προστεθῆ ὅτι ἐλάχιστα δάνεια τῆς Ἑλλάδος ἔχουν ἐκδοθῆ εἰς τὸ ἄρτιον, ὡς τὸ ἐν λόγῳ ἐσωτερικὸν δάνειον.

Καὶ ὁ ὅρος οὗτος, προφανῶς εἶναι ἐπιωφελῆς διὰ τὸ Δημόσιον. Προσφέρει ὅμως τὸ ὑπὸ ἐκδοσιν ἐκούσιον ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον καὶ ἕτερον ὅρον ἐπ' ὠφελείᾳ τῶν κομιστῶν τῶν τίτλων αὐτοῦ, διότι ἐπὶ πλέον ἐγγυᾶται τὴν ἐξόφλησιν αὐτῶν μὲ θάσιν τὴν ἐπίσημον τιμὴν τοῦ δολλαρίου εἰς δραχμάς, κατὰ τὴν ἡμέραν τῆς ἐξοφλήσεως τῶν κληρουμένων ὁμολογιῶν. Οὕτω, ὁ ὅρος οὗτος τοῦ ὑπὸ ἐκδοσιν δανείου ἐγγυᾶται τὴν διαφύλαξιν τῆς ἀξίας τῶν ὁμολογιῶν αὐτοῦ εἰς τὸ σταθερότερον νόμισμα, δηλαδὴ τὸ δολλᾶριον.

Ἀλλὰ ἡμεῖς πιστεύομεν ὅτι, μὲ τὴν πᾶρδον τοῦ χρόνου ἀποσβέσεως, ἐφ' ὅσον διὰ τῆς ἐξοφλήσεως τῶν κληρουμένων τίτλων περιορίζεται ὁ ἀριθμὸς τῶν ἐν κυκλοφορίᾳ ὁμολογιῶν, θὰ αὐξάνουν, ὡς εἶναι πρόδηλον, αἱ πιθανότητες τῆς τύχης, ἐκ τῶν κληρουμένων λαχνῶν*.

Διὰ τοῦτο ἔχομεν τὴν γνώμην ὅτι : α) ὡς ἐκ τῆς ρήτρας τῆς ἐξοφλήσεως

* Ἡ ἀξία μιᾶς ὁμολογίας εἶναι 150 δραχμαὶ νέαι ἢ 150 000 δραχμαὶ παλαιαὶ (δηλαδὴ 5 δολλάρια). Ἐνὸς τῆς ἑπταετίας, μέχρι δηλαδὴ τῆς πλήρους ἀποσβέσεως, θὰ διανεμηθοῦν διὰ λαχνῶν χρηματικὰ ποσὰ ἐκ 36 896 000 νέων δραχμῶν ἢ 36 896 000 000 παλαιῶν δραχμῶν ἐπὶ πλέον δὲ τρακτέρ 112 καὶ λαϊκὰ αὐτοκίνητα 112. Ἡ συμμετοχὴ εἰς τοὺς λαχνοὺς ἔχει ὡς ἑξῆς : Α) 7 κληρώσεις μὲ κέρδη : κατὰ τὸ πρῶτον ἔτος, 1ος τυχηρὸς : 1 500 000 (νέαι) δραχμαί, 2ος τυχηρὸς : 500 000 (νέαι) δραχμαί, 3ος τυχηρὸς : 500 000 (νέαι) δραχμαί, ἐν συνεχείᾳ 25 τυχηροὶ ἕκαστος ἀνά ἓν τρακτέρ, 25 τυχηροὶ ἕκαστος ἀνά ἓν αὐτοκίνητον, 30 τυχηροὶ ἕκαστος ἀνά δραχμὰς (νέας) 7500, 100 τυχηροὶ ἕκαστος ἀνά 3000 (νέας) δραχμὰς, 600 τυχηροὶ ἕκαστος ἀνά 750 (νέας) δραχμὰς. Ἐκάστη τῶν ὡς ἄνω κληρώσεων θὰ γίνεται τὴν 1ην Ὀκτωβρίου ἐκάστου ἔτους. Ἀνάλογα κέρδη λαχνῶν ὀρίζονται κατὰ τὰ ἐπόμενα ἔξ ἔτη.

Ἐπὶ πλέον τρεῖς ἐπιπρόσθετοι κληρώσεις κατ' ἔτος διὰ τοὺς κατόχους 20πλῶν, 50πλῶν καὶ 100πλῶν ὁμολογιῶν γενομένων τὴν 31 Ὀκτωβρίου, 30 Νοεμβρίου καὶ 30 Δεκεμβρίου ἐκάστου ἔτους, ὡς ἀκολουθοῦσιν :

I) Ἡ τῆς 31 Ὀκτωβρίου 1ος λαχνός : 250 000 (νέαι) δραχμαί, 2ος λαχνός 250 000 (νέαι) δραχμαί, 500 λαχνοὶ ἕκαστος 1000 (νέαι) δραχμαί. Εἰς τὴν ἀνωτέρω κληρώσειν μετέχουν μόνον οἱ κάτοχοι 20πλῶν, 50πλῶν καὶ 100πλῶν ὁμολογιῶν τοῦ δανείου.

II) Ἡ τῆς 30 Νοεμβρίου 1ος λαχνός 500 000 (νέαι) δραχμαί, 2ος λαχνός 500 000 (νέαι) δραχμαί, 500 λαχνοὶ ἕκαστος 2 000 (νέαι) δραχμαί. Εἰς τὴν ἀνωτέρω κληρώσειν μετέχουν μόνον οἱ κάτοχοι 50πλῶν καὶ 100πλῶν ὁμολογιῶν τοῦ δανείου.

III) Ἡ τῆς 30 Δεκεμβρίου εἰς μέγας λαχνός 2 000 000 (νέων) δραχμῶν, εἰς τὴν ὅποιαν μετέχουν μόνον οἱ κάτοχοι 100πλῶν ὁμολογιῶν τοῦ δανείου.

τῶν κληρουμένων ὁμολογιῶν εἰς τὴν ἐπίσημον τιμὴν τοῦ δολλαρίου, β) ὡς ἐκ τῆς βραχυτάτης (7ετοῦς) ἀποσβέσεως τῶν ὁμολογιῶν, γ) ὡς ἐκ τοῦ περιορισμοῦ τοῦ ἀριθμοῦ τῶν ὁμολογιῶν μὲ τὴν πρόσδον τῆς ἀποσβέσεως καὶ ὡς ἐκ τούτου αὐξήσεως μὲ τὴν πρόσδον τοῦ χρόνου τῆς πιθανότητος κέρδους ἐκ τῶν κληρουμένων λαχῶν, ἐκ πάντων τῶν λόγων τούτων ἡ ἀξία τῶν ὁμολογιῶν τοῦ ἐν λόγῳ δανείου μὲ τὴν πρόσδον τοῦ χρόνου θὰ ὑπερβῇ τὸ ἄρτιον. Παρέχεται λοιπὸν ἡ μεγαλύτερα ἀσφάλεια πρὸς διατήρησιν τῆς ἀξίας τοῦ κεφαλαίου ἐγγραφῆς εἰς τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν δάνειον καὶ ἀκόμη θεβαιότης ὑπερβάσεως τῆς ἀξίας τῶν ὁμολογιῶν αὐτοῦ.

Καὶ τὴν γνώμην ταύτην στηρίζομεν ἐπὶ πλέον ἀκόμη καὶ εἰς τὴν μεγαλύτεραν ζήτησιν ὁμολογιῶν, τὴν ὁποίαν θὰ προκαλέσῃ τὸ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐθνικὸν παραγωγικὸν δάνειον, τόσον ἐξ αἰτίας τῶν παρεχομένων εἰς τοῦτο φορολογικῶν προνομίων*, ὅσον ἰδίως, ὡς ἐκ τῆς εὐχερείας, ἣτις παρέχεται εἰς τοὺς κομιστὰς ἐπιχειρηματίας ἢ ἄλλους κομιστὰς, ἵνα διὰ τῆς ἐνεχυριάσεως τῶν ὁμολογιῶν αὐτῶν χωρὶς νὰ χάνουν τὰ πλεονεκτήματα τοῦ δανείου τούτου, τυγχάνουν πιστώσεως ἀπὸ Τραπεζῶν, ἴσως πρὸς τὸ ἥμισυ τῆς ἀξίας τῶν ἐνεχυριζομένων ὁμολογιῶν.

Ἡ εἰσαγωγή τῶν ὁμολογιῶν τοῦ δανείου εἰς τὸ χρηματιστήριον, ἡ διαπραγματεύσεις τούτου εἰς τὸ χρηματιστήριον καὶ ἡ ἀνωνυμία τῶν ὁμολογιῶν ἀποτελοῦν ἀκόμη πλεονεκτήματα ὑπὲρ τῆς μεγαλύτερας ἐπιτυχίας τῆς ἐκδόσεως τοῦ δανείου καὶ ὑπερκαλύψεώς του. Δὲν παραβλέπομεν θεβαίως ὅτι ὁ ὅρος τοῦ δανείου καθ' ὃν οἱ κομιστὰι τῶν τίτλων αὐτοῦ θὰ ἔχουν τὴν εὐχέριαν νὰ ἐνεχυριάξουν αὐτοὺς ἀντὶ μετρητῶν δὲν ἀποτελεῖ πλεονέκτημα μόνον ὑπὲρ τῆς ἐπιτυχίας τοῦ δανείου, ἀλλὰ καὶ ἐξ ἀντιθέτου ἀσχεῖ καὶ πληθωρικὴν τινα πίεσιν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας. Πιστεύομεν ὅμως ἀπολύτως, ὅτι ἡ ἐπιτυχία τοῦ δανείου τούτου, ἐφ' ὅσον εἶναι δάνειον ἐπενδύσεως, εἰς τὸ σύνολον αὐτοῦ ἐνισχύει τὴν νομισματικὴν σταθερότητα, ἀφ' ἑνὸς μὲν διότι ἀφαιρεῖ ὑπὲρ τοῦ κρατικοῦ προϋπολογισμοῦ πλεονάζουσαν ἀγοραστικὴν δύναμιν ἀπὸ τὸ κοινόν, ἀφ' ἑτέρου δὲ διότι τὴν πλεονάζουσαν — ἔστω καὶ μὴ — εἰς τὸ κοινὸν ἀγοραστικὴν δύναμιν τὸ κράτος προορίζει εἰς παραγωγικὴν ἐπένδυσιν, ἐγγυωμένην τὴν αὐξήσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ τὴν τόνωσιν τῆς ἀπασχολήσεως.

Καὶ εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο ἐγκρατεῖται ἡ ἰδιαιτέρα ἀξία τοῦ ὑπὸ ἔκδοσιν ἐθνικοῦ παραγωγικοῦ δανείου καὶ ἡ θαρσύναντος πλεονεκτικὴ διαφορά αὐτοῦ ἐν συγκρίσει πρὸς τὰ ἕτερα κατὰ τὸ παρελθὸν συναφθέντα ἐσωτερικὰ καὶ ἐξωτερικὰ δάνεια.

Πράγματι, τὰ εἰς τὸ παρελθὸν συναφθέντα δάνεια τοῦ Κράτους (πλὴν τινῶν ἐξαιρέσεων ἐξωτερικῶν δανείων) εἶχον ὡς κύριον γνώρισμα ὅτι ἦσαν καταναλωτικὰ δάνεια, διότι, ἵνα περιορισθῶμεν εἰς τὰ εἰς δραχμὰς δάνεια τοῦ Κράτους, εἶναι γνωστὸν ὅτι συνήφθησαν ταῦτα εἴτε πρὸς πληρωμὴν ἐπιτάξεων καὶ πολεμικῶν ἀποζημιώσεων καὶ ἄλλων ὑπηρεσιῶν ἢ ἀπαλλοτριώσεων ἢ ἀκόμη πρὸς τακτοποιήσεις περιουσιακῶν σχέσεων, αἵτινες συνδέονται μὲ τὴν ἀνταλλαγὴν τῶν πληθυσμῶν εἴτε κυρίως πρὸς κάλυψιν ἐλλειμμάτων τοῦ προϋπολογισμοῦ. Ὡς ἐκ τούτου, τὰ δημόσια δάνεια τῆς Ἑλλάδος ἀπετέλεσαν ἐν στοιχείῳ τὸ ὅποῖον ἐκάλυπτε δυσμενεῖς ἐπιδράσεις ἐπὶ τῆς οἰκονομίας ἐν γένει καὶ ὠδήγει ἀσφαλῶς εἰς πληθω-

* Παρέχεται ἀπαλλαγὴ ἐκ τοῦ φόρου χερτοσίου ἐν γένει, τοῦ φόρου κληρονομιῶν, κέρδους λαχοῦ, τοῦ φόρου καθαρᾶς προσόδου καὶ τοῦ συνθετικοῦ φόρου.

ρικός πίεσεις, και κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον συνέβαλλε εἰς τὴν ἀνισορροπίαν τῆς Ἑλληνικῆς οἰκονομίας.

Ἀντιθέτως, ὡς ἐκ τοῦ προορισμοῦ τῆς χρησιμοποίησεως αὐτοῦ, τὸ ὑπὸ ἐκδοσιν ἔθνικὸν δάνειον ἀποτελεῖ νέαν ὑγιᾶ ἀφετηρίαν εἰς τὴν δανειακὴν πολιτικὴν τοῦ Κράτους, ἐφ' ὅσον δὲν ἐπιδρᾷ πληθωρικῶς ἐπὶ τῆς οἰκονομίας, ἀλλὰ διὰ τῆς ἀξήσεως τοῦ ἔθνικοῦ εισοδήματος καὶ τῆς ἐνισχύσεως τῆς ἀπασχολήσεως συντρέχει εἰς τὴν διασφάλισιν τῆς ἰσορροπίας τῆς οἰκονομίας. Καὶ ἂν δεχθῶμεν, ὅτι περιέχει ὄρους περισσότερον ἐπωφελεῖς ὑπὲρ τῶν κομιστῶν ὁμολογιῶν αὐτοῦ, ἐπειδὴ ἀποβαίνουν ὑπὲρ μονάδων οἰκονομίας αἴτινες εἶναι στοιχεῖα τῆς Ἑλληνικῆς οἰκονομίας, ἀφοῦ τὸ δάνειον τοῦτο εἶναι ἐσωτερικὸν δάνειον, τελικῶς πρέπει νὰ δεχθῶμεν ὅτι θὰ ἐπιδράσῃ εὐνοϊκῶς εἰς τὸ σύνολον τῆς οἰκονομίας. Ἡ κατανομή τῶν ὁμολογιῶν ἀναλόγως τῆς προελεύσεως τῶν κομιστῶν τῶν ὁμολογιῶν τούτου ἢ μεγαλυτέρα διείσδυσιν τῶν ὁμολογιῶν τοῦ δανείου τούτου μεταξὺ μεγαλυτέρου ἀριθμοῦ κομιστῶν καὶ ἐν γένει εἰς τὴν οἰκονομίαν καὶ ὄχι μεταξὺ τῶν νομικῶν προσώπων δημοσίου δικαίου, θὰ ἐπιτρέψῃ νὰ κρίνωμεν τὴν μεγαλυτέραν ἢ μὴ ἀξίαν τοῦ ἐπιχειρήματος τούτου*.

Εἰς τὴν ἐνίσχυσιν τῆς ἰσορροπίας τῆς οἰκονομίας τὸ ἐν λόγῳ ἐσωτερικὸν δάνειον ἐπενεργεῖ καὶ ἐκ πλείστων ἄλλων οἰκονομικῆς καὶ ψυχολογικῆς φύσεως λόγων, τῶν ὁποίων καὶ ἡ ἀπλῆ ἀπαρίθμησις δὲν εἶναι δυνατὴ εἰς τὰ στενὰ ὅρια τοῦ παρόντος ἄρθρου.

Πράγματι, ἡ ἐπιτυχία τοῦ δανείου τούτου θὰ συμβάλλῃ εἰς τὸ νὰ συνθήσῃ τὸ κοινὸν ὅπως ἀντὶ νὰ ἀποθησαυρίζῃ τὴν ἀποταμίευσιν αὐτοῦ θέτει αὐτὴν εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ Κράτους πρὸς ἐπένδυσιν. Ἡ ἐπιτυχία τοῦ ἐν λόγῳ δανείου, ὅσον καὶ ἂν εἶναι περιωρισμένον τὸ κεφάλαιον αὐτοῦ, θὰ συμβάλλῃ εἰς τὴν μείωσιν τοῦ τόκου καὶ ὡς ἐκ τούτου εἰς τὴν μείωσιν τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς. Ἐναρμονίζεται, ἐν ἐνὶ λόγῳ, τὸ ἐν λόγῳ δάνειον μὲ τὴν κανονικωτέραν λειτουργίαν τοῦ οἰκονομικοῦ μηχανισμοῦ τῆς χώρας. Ἄλλ' ἐπὶ πλέον, διὰ τῆς ἐκδόσεως τοῦ ἐν λόγῳ δανείου, ἀποδεικνύει ἡ Κυβέρνησις ὅτι δὲν βασίζει ἀποκλειστικῶς τὴν πολιτικὴν αὐτῆς διὰ τὴν ἀνασυγκρότησιν τῆς οἰκονομίας εἰς τὸ ξένον κεφάλαιον ἀλλὰ στρέφεται καὶ πρὸς τὴν ἐγγώριον ἀποταμίευσιν καὶ ἐπιζητεῖ καὶ τὴν κινητοποίησιν αὐτῆς. Καὶ ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς, ἐνισχύεται ὁπωσδήποτε — ἔστω καὶ κατὰ μικρὰν ἀναλογίαν — ἡ οἰκονομικὴ ἀνεξαρτησία τῆς χώρας. Θὰ ἔχῃ λοιπὸν ἡ ἐπιτυχία τῆς ἐκδόσεως τοῦ ἐν λόγῳ δανείου πολλαπλῶς ψυχολογικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν συντελεστῶν τῆς οἰκονομίας. Ὡς ἐκ τῶν προμνημονευμένων πλεονεκτημάτων αὐτοῦ, ἂν ἐξ ἄλλων οἰκονομικῶν μέτρων τοῦ Κράτους δὲν ἐξουδετερωθῶν αἱ εὐεργετικαὶ ἐπιδράσεις τοῦ ἐν λόγῳ δανείου ἐπὶ τῆς οἰκονομίας, ἡμεῖς τουλάχιστον πιστευόμεν ὅτι ἡ ἀξία τῶν ὁμολογιῶν του θὰ ὑπερβῇ τὸ ἄρτιον, ἐφ' ὅσον προχωρεῖ ἡ ἀπόσθεσις τῶν ὁμολογιῶν του, ἥτις ὡς γνωστὸν συντελεῖται ἐντὸς ἐπτὰ ἐτῶν, ὅτε καὶ ἡ συμμετοχὴ εἰς τοὺς κληρουμένους λαχνοὺς θὰ εἶναι περισσότερον πιθανὴ ἢ ἐν πάσῃ περιπτώσει, προσεγγίζομεν περισσότερον πρὸς τὸν

* Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς θὰ ἦτο δυνατόν νὰ παρατηρηθῇ ὅτι ὁ ὅρος τῶν πολλαπλῶν καὶ δὴ ὁ τοῦ μοναδικοῦ λαχνοῦ διὰ τοὺς κομιστὰς 100πλῶν ὁμολογιῶν περὶ οὗ ἀνωτέρω ἢ ὑποσημ. I τῆς σελίδος 303, εὐνοεῖ περισσότερον τοὺς δυναμένους νὰ διαθέσουν ποσὰ πρὸς ἐγγραφήν καὶ ὄχι τὰς μικρὰς λαϊκὰς ἀποταμίευσεις.

χρόνον τῆς πλήρους ἐξοφλήσεως. Ἐν μάλιστα ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ἡ διαφυλαττομένη ἀξία τῶν ὁμολογιῶν του εἰς τὴν ἐκάστοτε ἰσχύουσαν τιμὴν τοῦ δολλαρίου, ἢ ὑπὲρ τὸ ἄρτιον ἀντιμέμῃς τῆς ἀξίας τῶν ὁμολογιῶν του εἶναι περισσότερον βεβαία. Καὶ εἰς τὴν γνώμην ταύτην ἐνισχυόμεθα, ὅταν ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ὅτι ἕτερον δημόσιον δάνειον εἰς φράγχα ἦτοι ἐν τμήμα τοῦ δανείου τῶν 170 ἐκ. φρ. τοῦ ἔτους 1898 (ἡγγυημένον) κατὰ τὴν ἐκδοσὶν του ὑπερέβη τὸ ἄρτιον (104 %) λόγῳ τῆς ἀσφαλείας ἣτις παρείχεται εἰς τοὺς κομιστὰς τῶν ὁμολογιῶν.

Ἡ δημοσία πίστις τῆς χώρας βασίζεται κυρίως εἰς τὴν βελτίωσιν τῆς οἰκονομίας τῆς. Τὸ ὑπὸ ἐκδοσιν δημόσιον δάνειον, παρὰ τὸ περιωρισμένον ποσὸν τοῦ κεφαλαίου του, συμβάλλει εἰς ταύτην.

Μικροοικονομικῶς, ἵνα μεταχειρισθῶμεν ὄρον τῆς νεωτέρας οἰκονομικῆς θεωρίας, κρινόμενον τὸ ἐν λόγῳ δάνειον, ἦτοι μεμονωμένως τεχνικῶς ἐκ τῶν ὄρων αὐτοῦ, ὑπερέχει παντὸς ἄλλου δημόσιου δανείου τῆς χώρας. Κρινόμενον ὡς ἐν στοιχείων τοῦ συνόλου τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος τῆς οἰκονομίας, ἦτοι μακροοικονομικῶς, ἵνα καὶ πάλιν μεταχειρισθῶμεν ὄρον τῆς νεωτέρας οἰκονομικῆς θεωρίας, συμβάλλει εἰς τὴν βελτίωσιν τῆς οἰκονομίας τῆς χώρας καὶ τὴν ἐξυγιάνσιν τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος αὐτῆς.

Ἀποτελεῖ τὴν ἀφετηρίαν μιᾶς νέας περιόδου εἰς τὴν πολυτάραχον ἱστορίαν τῆς δημοσίας πίστεως τῆς Ἑλλάδος ἢ ἀνθρώποις τῆς ὁποίας πρέπει νὰ ἀποτελέσῃ, ὡς εἴμεθα βέβαιοι, τὸ σύνθημα ὄλων τῶν Ἑλλήνων. Διὰ τοῦτο τὸ σύνθημα ὄλων τῶν Ἑλλήνων πρέπει νὰ εἶναι ἡ ὑπερκάλυψις τοῦ ἐν λόγῳ δανείου.*

Πιστεύομεν πράγματι ὅτι διὰ τῆς ἐπιτυχίας τοῦ δανείου τούτου καὶ τῆς ἐξυγιάνσεως τῆς οἰκονομίας ὄχι μόνον διαφυλάττομεν τὰς ἀποταμιεύσεις ἡμῶν ἀλλὰ ἀκόμη καὶ ἕκαστος τῶν Ἑλλήνων κάμνει πρᾶξιν ἀποβλέπουσαν εἰς τὴν διαφύλαξιν τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν εἰσοδημάτων καὶ τῶν περιουσιακῶν στοιχείων τῆς οἰκονομίας. Ἀρκεῖ μόνον καὶ τὰ ἄλλα μέτρα τὰ ὅποια θὰ λάβῃ τὸ Κράτος, ὡς εἴμεθα βέβαιοι, δὲν θὰ ἀποτελοῦν ἀντινομίαν πρὸς τὴν ἐξυγιαντικὴν κατεῦθυνσιν ἣτις χαράσσεται διὰ τῆς ἐκδόσεως τοῦ ἐν λόγῳ ἐθνικοῦ παραγωγικοῦ δανείου.

1. Τὸ σχετικὸν νομοσχέδιον συζητηθὲν εἰς τὴν Βουλὴν κατὰ τὴν συνεδρίασιν αὐτῆς τῆς 19ης Μαΐου ἔ. ἔ. ἔτυχε τῆς ὁμοθυμίου ἐγκρίσεως τοῦ Κοινοβουλίου (κυβερνητικῶν βουλευτῶν καὶ τῆς ἀντιπολιτεύσεως). Βλέπε τὰς ἀγορεύσεις τῶν βουλευτῶν κ.κ. Α. Δερτιλῆ, εισηγητοῦ τῆς πλειοψηφίας καὶ Κ. Μησοτάκη, εισηγητοῦ τῆς μειοψηφίας, καὶ τῶν βουλευτῶν κ.κ. Ν. Ζορμπᾶ Ἰω. Ζιγδῆ, Ν. Κοντούρη, Γ. Μόδη, ὡς καὶ ἀγόρευσιν αὐτόθι τοῦ ὑπουργοῦ τῶν Οἰκονομικῶν κ. Παπαγιάννη. Ἡ συμπαραστάσις τῆς ἀντιπολιτεύσεως εἰς τὴν ἐκδοσιν τοῦ ἐν λόγῳ δανείου, τὴν ὁποίαν δέον νὰ ἐξάρωμεν, συμβάλλει εἰς τὴν ἐπιτυχίαν τοῦ δανείου. Ἀλλὰ ἡ ἐπιτυχία αὐτοῦ ὀφείλεται ἀκόμη καὶ εἰς τὴν ἐμπιστοσύνην τοῦ κοινοῦ πρὸς τὴν Κυβέρνησιν τοῦ στρατάρχου Ἀ. Πατάγου, διότι οὔτε καν ἦτο δυνατόν νὰ σκεφθῆ τις περὶ ἐκδόσεως ἐσωτερικοῦ δανείου πρὸ δύο ἐτῶν. Ὄφειλεται ὁμοῦ καὶ εἰς τὴν προεργασίαν τῆς ἐκδόσεως τοῦ δανείου, συντελουμένην ὑπὸ Ἐπιτροπῆς, τελούσης ὑπὸ τὴν προεδρίαν τοῦ κ. Γ. Μαντζαβίνου, Διοικητοῦ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, τοῦ ὁποίου γνωστὴ εἶναι καὶ ἡ πεῖρα καὶ ἡ ἱκανότης εἰς τὰ θέματα τῆς δημοσίας πίστεως καὶ εἰς τὰ ζωτικὰ προβλήματα αὐτῆς, τὰ ὅποια ἀπὸ μακροῦ χρόνου πολλαπλῶς καὶ ἀπευθύνως διαχειρίζεται. Τὸ ἐν λόγῳ δάνειον ἀπέτελεσε καὶ ἀντικείμενον συνεχῶν φροντιστηριακῶν συζητήσεων μεταξὺ ἐμοῦ καὶ τῶν φοιτητῶν γ' ἔτους Σχολῆς Νομικῶν Ἐπιστημῶν (τιμήματος οἰκονομικῶν ἐπιστημῶν) Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης. Ὁ σχετικὸς νόμος ὑπ' ἀριθ. 2854 ἐδημοσιεύθη εἰς τὸ ὑπ' ἀριθ. 105/1954 φύλλον (τεῦχος Α') τῆς Ἐφημερίδος τῆς Κυβερνήσεως.