

# ΑΡΧΕΙΟΝ

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΕΚΔΙΔΟΜΕΝΟΝ  
ΥΠΟ  
ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΚΑΛΙΤΣΟΥΝΑΚΗ

ΤΟΜΟΣ 27)29

ΕΤΟΣ 27)29 (1947)9

### Η ΕΠΙΔΡΑΣΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΥΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΟΣ

ΥΠΟ  
ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Ι. ΔΕΛΙΒΑΝΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ Ή ΠΡΟΛΟΓΟΣ<sup>1</sup>

• Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις εἶναι συνηθέστατον φαινόμενον ἀπὸ τῶν ἀρχαιοτάτων χρόνων. Συνδέεται ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον μὲ δημοσιονομικὰς δυσχερείας προκαλοῦσας πληθωρισμὸν ἢ ἐνίοτε μὲ τὴν προσπάθειαν ἀυξήσεως τῶν ἐξαγωγῶν καὶ γενικώτερον τῶν ἐνεργητικῶν στοιχείων τοῦ ἰσοζυγίου λογαριασμῶν. Ἡ ἐκ ταύτης εὐμενὴς ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ συνεπῶς ἢ οὕτως ἐπερχομένη ἀπορρόφησις ἐργατικῶν χειρῶν θεωρεῖται τότε ὡς δευτε-

1. Βιβλιογραφία. Δελιβάνη Δ.: Ἡ σχέσις ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, Ἀθῆναι 1935, τοῦ αὐτοῦ, Ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα ὑπὸ τὸ καθεστῶς τῶν ἀμέσων κυβερνητικῶν μέτρων, Ἀθῆναι 1940, τοῦ αὐτοῦ, Ἡ μεταπολεμικὴ νομισματικὴ πολιτικὴ, Ἀθῆναι 1944, τοῦ αὐτοῦ, αἱ ἀπόψεις τοῦ J. M. Keynes περὶ ἀπασχολήσεως, τόκου καὶ νομίσματος. Ἐπιθεώρησις Κοινωνικῆς

ρεύουσα, και ὄλη ἡ προσοχὴ συγκεντρῶται ἐπὶ τῆς ἐπιτυχανομένης ἰσοσκελίσεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν Ἐν τούτοις εἰς ἐπὶ-  
χρῆν, καθ' ἣν ὀρθῶς ἡ ἐπίτευξις καὶ ἡ διατήρησις τῆς πλήρους ἀπα-  
σχολήσεως τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς θεωρεῖται ὡς ἐν τῶν  
κυρίων ἀντικειμένων τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἐφ' ὅσον οὕτως ἐξυ-  
ψοῦται τὸ βιωτικὸν ἐπίπεδον, φρονοῦμεν, ὅτι πρέπει νὰ ἐξετασθῇ ποῖαν  
ἐπίδρασιν ἐξασκεῖ ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἐπὶ τῆς οἰκονομικῆς δρα-  
στηριότητος. Ἡ ἀνάγκη αὕτη φαίνεται ἔτι μεγαλειτέρα, ἂν ληφθῇ  
ὅπ' ὅσιν πόσον ὀλίγοι συγγραφεῖς ἠσχολήθησαν μὲ τὴν ἀποψιν αὐ-  
τῆν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως.

---

καὶ Δημοσίας Οἰκονομικῆς 1939. Κατηφόρη Σ., Θεωρία τῆς νομισματικῆς πολι-  
τικῆς, Ἀθῆναι 1938. Χαλκιοπούλου Γ., Ἡ πολιτικὴ τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος  
ὕπὸ τὰς σημερινὰς συνθήκας, Ἀρχεῖον Οἰκονομ. καὶ Κοιν. Ἐπιστημῶν τοῦ 1947  
Arnd H., The Economic Lessons of the Nineteenthirties, Λονδίνον 1944. Ba-  
loch, Burchardt, etc The Economics of Full Employment, Ὁξφόρδη 1944  
Beveridge W, Full Employment in a Free Society, Λονδίνον 1944, Despeaux  
A, Les Devaluations Monetaires dans l' Histoire, Παρίσιον 1946, Donalson  
Z., Die Devaluation in den Vereinigten Staaten, Weltwirtschaftliches Archiv,  
1936, Engländer O., Die Devaluation der Tschechoslowakischen Krone im Jahre  
1934, Weltwirtschaftliches Archiv 1936, Gayer A., Monetary Policy and Eco-  
nomic Stabilization, Λονδίνον 1937, Haberler G., Prosperity and Depression,  
Γενεύη 1937, Halm G., Monetary Theory, Φιλαδέλφεια 1935, Harris S. E.,  
Exchange Depreciation, its Theory and its History, Λονδίνον 1936, Hawtrey  
R. G., Trade Depression and the way out, Λονδίνον 1936, Iversen C., Das  
Devaluationsproblem in Dänemark, Weltwirtschaftliches Archiv 1936, Kielbau  
W., Die Faktische Schillingkrone Norwegens, Weltwirtschaftliches Archiv  
1936, Keynes J. M., à Tract on Monetary Reform, τοῦ αὐτοῦ Λονδίνον 1923,  
The General Theory of Employment, Interest and Money, Λονδίνον 1936,  
League of Nations, International Currency Experience, 1944, τῆς αὐτῆς, Eco-  
nomic Stability in the post-war World, 1945, τῆς αὐτῆς The Course and Con-  
trol of Inflation 1946, Lindahl E., Der Übergang zur Papierwährung in Schweden  
1931, Weltwirtschaftliches Archiv 1936, Lukas E., Aufgaben des Geldes,  
Stuttgart 1938, Matsuka K., Die Abwertung des Japanischen Yen, Weltwirt-  
schaftliches Archiv, 1936, Max : Abwertung und Entwertung in Chile, Welt-  
wirtschaftliches Archiv 1936, Roger Ch., Die Währungsabwertung und die  
Politik des Wirtschaftlichen Wiederaufbaus in Belgien, Weltwirtschaftliches  
Archiv 1936, Salien J., Theorie et Technique de la Devaluation, Παρίσιον 1935  
Schumann C. G. W., Die Abwertung des Südafrikanischen Pfundes, Weltwirt-  
schaftliches Archiv 1936, Wagemann E., Wirtschaftspolitische Strategie,  
Ἀμβούργον 1937.

Θὰ προσπαθήσωμεν λοιπόν εἰς τὰ τέσσαρα μέρη αὐτῆς τῆς συντόμου μελέτης νὰ ἐξετάσωμεν :

α) Εἰς τί συνίσταται ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις, πῶς ἐνεργεῖται καὶ τί ἐπιδιώκει.

β) Ποῖα ἀποτελέσματα προβλέπει ἡ θεωρία εἰδικῶς ὡς πρὸς τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα.

γ) Ποῖαι εἶναι αἱ προϋποθέσεις τῆς ἐπιτυχίας τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως.

δ) Ποῖα ἀποτελέσματα εἶχε μέχρι τοῦδε ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις εἰς τὸν ἐνδιαφέροντα ἡμᾶς ἐνταῦθα τομέα.

### Α.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις συνίσταται εἰς τὴν μείωσιν τῆς ἐξωτερικῆς καὶ τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος. Εἶναι γνωστὸν πῶς αἱ διάφοροι θεωρίαι ἐξηγοῦν τὰς αὐξομειώσεις τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος καὶ εἶναι γνωστὸν πόσοι πολλοὶ τὰς ἀποβίδουν ἀποκλειστικῶς εἰς τὰς αὐξομειώσεις τῆς πιστωτικῆς κυκλοφορίας καὶ εἰς τὴν ἐκάστοτε σημειουμένην κατάστασιν τοῦ δημοσίου ταμείου. Συγγραφεῖς τινὲς προσεπάθησαν νὰ διακρίνουν τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν ἀναλόγως τοῦ ἐκάστοτε χρησιμοποιουμένου μέσου καὶ ἀναλόγως τοῦ ἂν ὀφείληται ἢ ὄχι εἰς δημοσιονομικά αἴτια. Δὲν φρονοῦμεν ὅτι αἱ διακρίσεις αὗται εἶναι πραγματικῶς ἐξυπηρετικά, ἐκτὸς ἂν βασιζονται ἐπὶ τοῦ βαθμοῦ καὶ ἐπὶ τοῦ ρυθμοῦ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως. Ἄν ὁ πρῶτος εἶναι ὑπερβολικὰ μεγάλος, καὶ ἂν ὁ δεύτερος εἶναι ὑπερβολικὰ ταχύς, τὸ περὶ οὗ πρόκειται νόμισμα βαθμιαίως στερεῖται τῆς ἰκανότητος νὰ χρησιμεύῃ ὡς μέσον ἀποθησαυρισμοῦ, ὡς μέτρον ἀξίας καὶ τελικῶς καὶ ὡς μέσον πληρωμῆς. Εὐρισκόμεθα τότε εἰς νομισματικὸν χάος τὸ ὅποιον δυσχεραίνει, τελικῶς δὲ παραλύει τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα τῶν καθ' ἕκαστον ὀποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου, στερουμένων τῆς δυνατότητος νὰ προβλέψουν καὶ νὰ ἐνεργήσουν ἀναλόγως, ὡς συνήθως συμβαίνει εἰς τὰ τελευταῖα στάδια τοῦ ἀκράτου πληθωρισμοῦ.

Κατὰ ταῦτα θὰ περιορισθῶμεν ἐνταῦθα εἰς τὴν ἐξέτασιν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως, ἧτις δὲν προσλαμβάνει τοιαύτας διαστάσεις, ὥστε νὰ δημιουργηθῇ νομισματικὸν χάος, καὶ δὴ τῆς ἐπιδράσεώς της ἐπὶ τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, ἀνεξαρτήτως τῶν παραγόντων αἰτινες τὴν προεκάλεσαν.

Μείωσις τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας ἐνὸς νομίσματος δὲν ἐπέρχεται μόνον, ὅταν μεταβάλλεται ἢ εἰς χρυσόν, ἄργυρον ἢ ἄλλοδαπὰ νομίσματα τιμῆ του, ἀλλὰ καὶ ὅταν περιορίζεται καθ' οἷονδῆποτε τρόπον, ἀρκεῖ νὰ εἶναι ἀποτελεσματικός, ἢ δυνατότης τῆς χρησιμοποιήσεώς του εἰς ὠρισμένας ἢ εἰς ὅλας τὰς δοσοληψίας μετὰ τῆς ἄλλοδαπῆς, ὡς συμβαίνει κυρίως διὰ τῆς ἐφαρμογῆς τῶν ἀμέσων κυβερνητικῶν μέτρων εἰς τὴν σφαῖραν τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν σχέσεων. Αὐτὴ ἔχει κατὰ κανόνα ὡς ἀποτέλεσμα τὴν δημιουργίαν διαφορῶν ἐξωτερικῶν ἀξιῶν ἐνὸς καὶ τοῦ αὐτοῦ νομίσματος, καὶ συνήθως ἢ ἐκάστοτε σημειουμένη ἐξωτερικὴ ἀξία εἶναι μικροτέρα τῆς ἐπίσημου, ὅταν παραβιάζεται ἢ κειμὲ ἡ νομοθεσία. Ἐξ ἄλλου εἰς τὰς ἀνεπισημους αὐτὰς τιμὰς δὲν πρέπει νὰ ἀποδίδεται ὑπερβολικὴ σημασία, ὅταν ἐφαρμόζονται εἰς ὀλίγας μόνον δοσοληψίας. Ἀντιθέτως αὐτὰ εἶναι αἱ κύριαρχοσαι καὶ ἡ ἐπίσημος ἐξωτερικὴ ἀξία θεωρητικὴν μόνον ἔχει σημασίαν, ὅταν ὅλαι αἱ δοσοληψίαι διεξάγονται βάσει αὐτῶν, ὡς φερ' εἰπεῖν συμβαίνει εἰς τὴν Ἑλλάδα ἀπὸ τῆς καθιερώσεως τῶν ἀποδεικτικῶν συναλλάγματος τὸν Ὀκτώβριον 1947.

Μείωσις τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας ἐνὸς νομίσματος, ἐπέρχεται, χωρὶς νὰ ἀπαιτῆται νὰ ἐπέλθῃ καὶ μείωσις τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας αὐτοῦ, ὅταν ἀυξάνουν αἱ τιμαὶ ὄλων τῶν ἀγαθῶν καὶ ὅλαι αἱ ἀμοιβαὶ τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς. Ἡ αὕξησις βεβαίως δὲν χρειάζεται νὰ εἶναι τῆς αὐτῆς ἐντάσεως δι' ὅλα διὰ νὰ γίνῃ λόγος περὶ μειώσεως τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος. Εἰς περιόδους μεγάλης ζητήσεως μὴ δυναμένης νὰ ἱκανοποιηθῇ ὑπὸ τῆς προσφορᾶς, ὡς συμβαίνει ἀμέσως πρὸ τῆς ἐκρήξεως πολέμου ἢ ἀμέσως μετὰ τὸ τέλος του, παρατηρεῖται μείωσις τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας ἐνὸς νομίσματος ἀνευ μεταβολῆς τῆς ἐξωτερικῆς του ἀξίας. Ἀντιθέτως εἰς περιόδους οἰκονομικῆς ὑφέσεως δύναται νὰ μειωθῇ ἡ ἐξωτερικὴ ἀξία ἐνὸς νομίσματος χωρὶς νὰ μεταβληθῇ ἡ ἐσωτερικὴ, ἐφ' ὅσον ἡ χώρα εἰς τὴν ὅποιαν κυκλοφορεῖ τὸ νόμισμα αὐτὸ εἶναι μεγάλη, καὶ ἐφ' ὅσον ἀποτελεῖ τὴν μόνην ἀγορὰν ἀγαθῶν τινῶν. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν τὴν ζημίαν ὑφίστανται οἱ παραγωγοὶ αὐτῶν τῶν ἀγαθῶν, οἱ εὐρισκόμενοι εἰς τὴν ἄλλοδαπὴν, ἐκτὸς ἂν καὶ τὸ ἴδιον αὐτῶν νόμισμα ὑποτιμηθῇ.

Ἡ μείωσις τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας ἐνὸς νομίσματος συνεπάγεται καὶ τὴν μείωσιν τὴν ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν πάσης φύσεως παγίων παροχῶν, αἱ ὅποιαι εἶναι πολὺ σημαντικώτεραι εἰς τὴν σύγχρονον ἐποχὴν, ἢ ἄλλοτε. Αἱ συνέπειαι ταύτης κάποτε ἐντείνουσι καὶ

κάποτε εξασθενούν την έκαστοτε αναπτυσσομένην οικονομικήν δραστηριότητα.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις, εἴτε ἀφορᾷ τὴν ἐξωτερικὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος, εἴτε ἀφορᾷ τὴν ἐσωτερικὴν, εἴτε ἀφορᾷ ἀμφοτέρας, ἐνεργεῖται ἐκ τῶν ἄνω, ἄλλοτε μὲν βάσει προδιαγεγραμμένου σχεδίου, ἄλλοτε δὲ ἄνευ αὐτοῦ, ἢ διὰ τῆς Ἀγορᾶς δηλαδὴ διὰ τῆς προσφοράς καὶ διὰ τῆς ζήτησεως τῶν ἐνδιαφερομένων ὑποκειμένων τοῦ οικονομικοῦ βίου, ἐφ' ὅσον δὲν παρατηρεῖται ἀντίδρασις ἐκ τῶν ἄνω. Κατὰ ταῦτα εἰς μὲν τὴν πρώτην περίπτωσιν τὸ κράτος ἀναλαμβάνει τὴν σχετικὴν πρωτοβουλίαν, ἐνῶ εἰς τὴν δευτέραν ἀρκεῖται νὰ μὴ ἀντιδράσῃ. Ἡ ἐκ τῶν ἄνω ἐνεργουμένη νομισματικὴ ὑποτίμησις εἶναι συνηθεστέρα τῶρα ἢ κατὰ τὸ παρελθόν, ἰδίᾳ δὲ ἡ βάσει προδιαγεγραμμένου σχεδίου ἐνεργουμένη. Ἐἰς παλαιότερας ἐποχὰς ἡ συμβολὴ τοῦ κράτους εἰς τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν περιωρίζετο εἰς τὴν αὔξησιν τῶν ἐν κυκλοφορίᾳ νομισματικῶν μονάδων καί, πρὸ τῆς καθιερώσεως τοῦ χαρτονομίσματος, εἰς τὴν μείωσιν τοῦ εἰς πολῦτιμον μέταλλον περιεχομένου αὐτῶν. Ἐκτοτε τὸ κράτος καθορίζει, ἢ προσπαθεῖ νὰ καθορίσῃ ἐκ τῶν προτέρων τὴν ἔκτασιν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως ἀναλόγως τοῦ ἐκάστοτε ἐπιδιωκομένου σκοποῦ. Ἐκ τῆς τελειότητος τοῦ καταστρωνομένου προγράμματος, ἐκ τῆς ἰκανότητος τῆς κρατικῆς μηχανῆς καὶ ἐκ τῆς νομιμοφροσύνης τῶν ὑποκειμένων τοῦ οικονομικοῦ βίου ἐξαρτᾶται ὁ βαθμὸς τῆς ἐπιτυχίας τοῦ προγράμματος αὐτοῦ ἐπηρεαζόμενος καὶ ἐκ τῆς ἐξελίξεως τῆς ἐν γένει καταστάσεως. Πρὸς ἀπίτευσιν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως ἐφαρμόζονται μέτρα ἄμεσα καὶ ἔμμεσα.

Ἀσφαλῶς νομισματικὴ ὑποτίμησις βάσει προδιαγεγραμμένου σχεδίου εἶναι προτιμότερα τῆς ἐπερχομένης βάσει τῶν ἀντιδράσεων καὶ τῶν συμφωνιῶν τῶν καθ' ἕκαστον ὑποκειμένων τοῦ οικονομικοῦ βίου, ἅτινα ἐνδιαφέρονται μόνον διὰ τὸ ἴδιον συμφέρον. Πρέπει ὁμῶς τὸ σχέδιον νὰ μὴ παρουσιάζῃ κενὰ οὔτε νὰ παρουσιάζῃ ἀτελείας ἢ ἐφαρμογὴ του, διότι τότε εἶναι περιττόν, καὶ μᾶλλον ζημίας δύναται νὰ προκαλέσῃ. Ἰσχύει δηλαδὴ σχετικῶς ὅτι γενικῶς ὑποστηρίζεται διὰ τοὺς ὄρους ὑπὸ τοὺς ὁποίους ἡ διευθυνομένη οἰκονομία εἶναι προτιμότερα τῆς ἐλευθέρως καὶ συνεπῶς παρέλκει ἐπανάληψις τῶν ἀντιστοίχων πλεονεκτημάτων καὶ μειονεκτημάτων τῆς ἐλευθέρως καὶ τῆς διευθυνομένης οἰκονομίας μετὰ τῶν σχετικῶν ἐξαιρέσεων.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἐκ τῶν ἄνω γίνεται δι' ἐλαττώσεως

του εις χρυσόν η̄ αργυρον η̄ έξωτερικόν νόμισμα αντίτιμου του περι οῡ πρόκειται νομίσματος, διᾱ της αύξήσεως των τιμών των υπό του κράτους προσφερομένων αγαθών η̄ ύπηρεσιών, διᾱ της αύξήσεως βάσει γενικών κρατικών μέτρων των άμοιβών των συντελεστών της παραγωγής καῑ διᾱ της αύξήσεως των φόρων. 'Η νομισματική ύποτιμησης διᾱ της άγορας έκδηλοῦται διᾱ της αύξήσεως των τιμών των ξένων νομισμάτων καῑ των αγαθών, την όποίαν άκολουθοῦν κατόπιν πίεσεως των ένδιαφερομένων καῑ συνήθως με̄ βραδύτερον ρυθμόν αῑ άμοιβαί των συντελεστών της παραγωγής εις τον γνωστόν φαυλον κύκλον ως καῑ οῑ φόροι. Κατ' αυτόν τον τρόπον έξασφαλίζονται σημαντικά κέρδη ύπερ των παραγωγών καῑ ύπερ των διαμέσεων πάσης φύσεως.

'Η έκτασις της νομισματικής ύποτιμήσεως έξαρτάται έκ του έκάστοτε επιδιωκομένου σκοπού, έκ των έκάστοτε επικρατουσών οικονομικών συνθηκών καῑ έκ των περῑ του μέλλοντος προβλέψεων των ύποκειμένων του οικονομικού βίου. Οὔτως η̄ νομισματική ύποτιμησης πρέπει, διᾱ νᾱ εἶναι άποτελεσματική, νᾱ εἶναι μεγαλειτέρας έκτάσεως εις περίοδον πτώσεως των τιμών καῑ μικροτέρας εις περίοδον άνόδου αύτων. 'Εξ άλλου αν̄ καλώς η̄ κακώς προβλέπεται ότι θᾱ έπακολουθήση καῑ δευτέρα ύποτιμησης η̄ ήδη γενομένη οὔδέν άποτελεσμα θᾱ έχη έν άναμονή της δευτέρας ύποτιμήσεως.

'Εκ των άνωτέρω λεχθέντων περῑ της έννοιας καῑ περῑ του περιεχομένου της νομισματικής ύποτιμήσεως προκύπτει ότι αύτη νοείται όχι μόνον, όπως μερικοί πιστεύουν, εις οικονομίαν με̄ σχέσεις μετά του έξωτερικού, αλλά καῑ εις μίαν οικονομίαν άπομονωμένην από τον έξω κόσμον. 'Η άποψις αύτη καθιστάται έτι μάλλον βάσιμος, αν̄ αναλογισθῆ τις τους σκοπούς τους επιδιωκομένους διᾱ της νομισματικής ύποτιμήσεως. Οὔτοι εἶναι κυρίως δύο, ήτοι η̄ άνίσχυσις της οικονομικής δραστηριότητος καῑ η̄ βελτίωσις του ίσοζυγίου των λογαριασμών. 'Εκ τούτων ο̄ πρώτος μεν̄ πραγματοποιείται άνεξαρτήτως της ύπάρξεως οικονομικών σχέσεων μετά της άλλοδαπής, ο̄ δεύτερος δε̄ μόνον έφ' όσον αύται ύπάρχουν. Εις τό πλαίσιον όμως αύτων των δύο κυρίων σκοπών εἶναι δυνατόν νᾱ διακρίνωμεν εις μεν̄ τό του πρώτου τους έξης ειδικώτερους σκοπούς.

α) την μείωσιν του βάρους των άνειλημμένων ύποχρεώσεων,

β) την έξίσωσιν των τιμών καῑ των δαπανών παραγωγής διᾱ της αύξήσεως των τιμών,

γ) την αποφυγήν τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν πρὸς ἀποφυγήν τῶν παραγωγῶν,

δ) τὴν αὐξησιν τῆς ζητήσεως, εἴτε πρὸς κάλυψιν τρεχουσῶν ἀναγκῶν εἴτε πρὸς δημιουργίαν ἀποθεμάτων, ἣτις θεωρεῖται συμφέρουσα, ὅταν ἀναμένεται νεωτέρα νομισματικὴ ὑποτίμησις, εἰς δὲ τοῦ δευτέρου τοῦς ἐξῆς εἰδικωτέρους σκοποῦς.

Α) τὴν ἀντικατάστασιν ἀλλοδαπῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν δι' ἡμεδαπῶν καὶ εἰς τὴν ἡμεδαπὴν καὶ εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν,

Β) τὴν ἐξίσωσιν τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ὅταν ἡ δευτέρα εἶναι μεγαλειτέρα,

Γ) τὴν ἐξασφάλισιν δι' ὅσον τὸ δυνατόν μακρότερον χρονικὸν διάστημα ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος μεγαλειτέρας τῆς ἐξωτερικῆς,

Δ) τὴν μὴ μετάδοσιν εἰς τὸ ἐσωτερικὸν οἰκονομικῆς ὑφέσεως ἐπικρατούσης εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν,

Ε) τὴν ἀποφυγήν μειώσεως τοῦ ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος τῶν καθ' ἕκαστον ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου.

Εἶναι σαφές ὅτι ἡ βελτίωσις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν συνεπάγεται καὶ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Ἦδη πρέπει νὰ ἐξετάσωμεν κάπως ἀναλυτικώτερον τοῦς σκοποῦς τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως κατὰ τὴν ὡς ἄνω γενομένην κατάταξιν.

Ἡ ἔντασις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος δὲν ἐξαρτᾶται μόνον ἀπὸ τὸ νόμισμα, ἀλλὰ καὶ ἀπὸ πλείστους ἄλλους παράγοντας. Τὸ νόμισμα ἐπηρεάζει τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα, ἐφ' ὅσον εἰς τὸ νόμισμα τίθεται ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις εἰς τὴν διάθεσιν τῶν ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου ἐκ μέρους τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης καὶ ἐκ μέρους τῶν ὑπ' αὐτῆς ἐξαρτωμένων λοιπῶν Τραπεζῶν, καὶ χρησιμοποιεῖται ὑπὸ τούτων. Ὁ ρυθμὸς τῆς χορηγήσεως πιστώσεων ἐκ μέρους τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπέζης δύναται νὰ ἐπηρεασθῇ ὑπὸ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως ὕψωτικῶς μὲν, ἂν ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις δὲν θεωρῆται ὡς ἓν κακὸν περιοριστέον, καὶ ἂν ἐπ' εὐκαιρίᾳ αὐτῆς ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἀπαλλάσσεται τῆς ὑποχρέωσεως τῆς ἐξοφλήσεως τῶν τραπεζογραμμάτων τῆς εἰς χρυσόν. Ἐν τούναντίον πιστεύεται ὅτι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις πρέπει νὰ ἀποφευχθῇ, θὰ περιορισθῶν αἱ ὑπὸ τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπέζης χορηγούμεναι πιστώσεις μὲ τὴν ἐλπίδα δημιουργίας ἀντιπληθωρισμοῦ, μειώσεως τῆς ζητήσεως καὶ συνεπῶς πτώσεως τῶν τιμῶν. Παραλλήλως πρέπει

νά σημειωθῆ ὅτι τὰ καθ' ἕκαστον ὑποκείμενα τοῦ οἰκονομικοῦ βίου μετὰ μεγάλης προθυμίας θὰ λάβουν πιστώσεις ἀπὸ τὴν Ἐκδοτικὴν Τράπεζαν καὶ ἀπὸ οἰονδήποτε ἄλλον διατιθέμενον νὰ δανείσῃ, ὅταν παρατηρητῆται νομισματικὴ ὑποτίμησις, διότι κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον θὰ ἐξοφλήσουν τὰ χρέη των εἰς νομισματικὰς μονάδας μὲ μικροτέραν ἐσωτερικὴν καὶ ἐξωτερικὴν ἀξίαν ἐκείνης τὴν ὁποῖαν εἶχον κατὰ τὴν σύναψιν τῶν δανείων.

Ἡ προσπάθεια τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς νὰ περιορίσῃ τὰς ὑπ' αὐτῆς χορηγουμένας πιστώσεις θὰ ἐκδηλωθῆ, ὅταν ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἐπῆλθε συνεπεῖα δυσανσολογίας εἰσοδημάτων εἰς νομισματικὰς μονάδας καὶ διαθεσίμων ἀγαθῶν πρὸς διευκόλυνσιν τοῦ δημοσίου ταμείου καὶ ὄχι ὅταν ἐπιδιώκῃ τὴν ἔντασιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Τότε ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις κατὰ κανόνα διευκολύνει τὴν χορήγησιν εἰς μεγαλειτέραν κλίμακα πιστώσεων καὶ τὴν χρησιμοποίησιν αὐτῶν εἴτε παραγωγικῶς εἴτε καταναλωτικῶς. Αὕτη παρατηρεῖται ἔτι μᾶλλον ὅταν ἀναμένεται περαιτέρω νομισματικὴ ὑποτίμησις. Ἡ χρησιμοποίησις τῆς προσθέτου αὐτῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἀσφαλῶς ἐνισχύει τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα, ἐφ' ὅσον καθιστᾷ δυνατὴν τὴν αὐξήσιν τῆς ζητήσεως διὰ τὰ πάσης φύσεως ἀγαθᾶ. Ἐξ ἄλλου αὕτη ἐντείνεται ἔτι μᾶλλον, ἂν ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ὅτι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις προκαλεῖ καὶ τὰ ὑπὸ α — δ περαιτέρω ἀποτελέσματα.

Ἡ μείωσις τοῦ βάρους τῶν ἀνειλημμένων ὑποχρεώσεων συνεπεῖα νομισματικῆς ὑποτιμήσεως ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἐλάττωσιν τῆς δαπάνης παραγωγῆς τῶν ἀγαθῶν ἐκείνων, τὰ ὁποῖα παράγονται ὑπὸ τῶν ἐγκαταστάσεων διὰ τὴν δημιουργίαν τῶν ὁποῖων ἀνειλήφθησαν τὰ περι ὧν πρόκειται χρέη. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον καθίσταται δυνατὴ ἡ προσφορά των εἰς τὰς αὐτὰς ὡς πρότερον τιμὰς παρὰ τὴν μείωσιν τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος συνεπεῖα τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως. Ἡ ζήτησις μόνον τῶν ἀγαθῶν αὐτῶν αὐξάνει καὶ μάλιστα πολὺ, ἂν εἶναι ἐλαστικὴ. Ἐπὶ πλεόν δημιουργοῦνται πρόσθετα κέρδη τῶν παραγωγῶν, ἂν αἱ δαπάναι εἶναι κατιοδοσαι. Ἡ ἐλάφρυνσις τῶν ἀνειλημμένων ὑποχρεώσεων ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὰ ἠύξημένα κέρδη καθιστοῦν τοὺς ἐπιχειρηματίας πλεόν ριψοκινδύνους εἰς τὴν ἐπέκτασιν καὶ τελειοποίησιν τῶν ἐγκαταστάσεων παραγωγῆς μὲ ἀνάλογον αὐξήσιν τῆς ζητήσεως τῶν ἀπαιτούμενων σχετικῶς ἀγαθῶν καὶ περισσότερον διατεθειμένους νὰ αὐξήσουν τὴν κατανάλωσιν των.

Ἄνειλημμένα ὑποχρεώσεις δὲν ὑπάρχουν ὅμως μόνον ἀπέναντι τῶν χρηματοδοτούντων τὰς ἐπιχειρήσεις ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου, ἀλλὰ καὶ ἀπέναντι τοῦ προσωπικοῦ αὐτῶν, ἀπέναντι τῶν φορολογουσῶν ἀρχῶν καὶ ἀπέναντι τῶν ἰδιοκτητῶν τῶν χρησιμοποιουμένων χώρων. Ὅλα αὐτὰ αἱ πάγια παροχαὶ βραδύτατα ἢ καὶ οὐδόλως ἐπηρεάζονται ὑπὸ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως χάρις εἰς τὴν ὁποίαν αἱ τιμαὶ τῶν ἀγαθῶν ἀνέρχονται, ἢ παραμένουν σταθεραί. Οὕτως ἡ ἀνοδος τῶν τιμῶν συνεπάγεται τὴν ἐξαφάνισιν τῆς τυχόν ζημίας τῶν παραγωγῶν τῶν καθ' ἕκαστον ἀγαθῶν, ἢ ἀποκλείει τὴν δημιουργίαν της. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἡ οἰκονομικὴ δραστηριότης των ἐνισχύεται καὶ ἡ ζήτησις των αὐξάνει ἔτι μᾶλλον, ὅταν ὠθοῦνται εἰς τὸν συγχρονισμόν ἢ εἰς τὴν ἐπέκτασιν τῶν ἐγκαταστάσεων των, εἰς τὴν αὔξησιν τῶν ἀποθεμάτων των καὶ εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς.

Ἐπίσης αὐξάνει ἡ ζήτησις τῶν λοιπῶν ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου, ἐφ' ὅσον αἱ ἀπολαυαὶ τῶν ἤδη ἐργαζομένων αὐξάνουν, ἔστω βραδέως καὶ ἐφ' ὅσον οἱ πρότερον μὴ ἐργαζόμενοι εὐρίσκουν ἀπασχόλησιν. Ὅλα αὐτὰ τὰ ὑποκείμενα τοῦ οἰκονομικοῦ βίου αὐξάνουν τὴν ζήτησιν των ὄχι μόνον πρὸς ἰκανοποίησιν πληρέστερον ἢ ἄλλοτε τῶν τρεχουσῶν αὐτῶν ἀναγκῶν, ἀλλὰ καὶ πρὸς σχηματισμὸν ἀποθεμάτων, ἐκεῖ ὅπου ἡ διατήρησις των εἶναι δυνατὴ ἀπὸ τεχνικῆς ἀπόψεως, ἐφ' ὅσον συνεπείᾳ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως ἀναμένεται περαιτέρω ὕψωσις τῶν τιμῶν. Ἡ κατὰ τὰ ἀνωτέρω σημειουμένη αὔξησις τῆς ζητήσεως παρατηρεῖται πρῶτον εἰς τὰ καταναλωτικὰ ἀγαθὰ καὶ κατόπιν εἰς τὰ ἀγαθὰ περαιτέρω παραγωγῆς.

Ἡ αὔξησις τῶν τιμῶν κατόπιν προηγηθέντος πληθωρισμοῦ καθιστᾷ δυνατὴν τὴν κάλυψιν τῶν δαπανῶν παραγωγῆς, ἥτις ἐνίοτε δὲν εἶναι ἐφικτὴ ἐπὶ ἀντιπληθωρισμοῦ. Κάποτε ὅμως ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἀπλῶς ἐμποδίζει τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν, ἥτις θὰ ἐπῆρχετο συνεπείᾳ τεχνικῆς προόδου ἢ συνεπείᾳ ἀνικανότητος τῆς δι' ὀλονδῆποτε λόγον περιορισθείσης ζητήσεως νὰ ἀπορροφήσῃ τὴν προσφορὰν καὶ ἥτις θὰ προεκάλει ζημίας εἰς τοὺς παραγωγούς, ἰδίᾳ δὲ εἰς τοὺς ἐργαζομένους μὲ κατιούσας δαπάνας. Ἡ αὔξησις τῶν τιμῶν συνεπείᾳ νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως καθίσταται ἀπειλητικὴ, ἀφοῦ ἐπιτευχθῆ ἢ πλήρης ἀπασχόλησις τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς εἰς τὸν περὶ οὗ ἕκάστοτε πρόκειται κλάδον, διότι τότε δυσχερῶς δύναται νὰ συγκρατηθῆ.

Ἡ ἀνωτέρω ἀναλυθεῖσα ὕψωσις τῶν τιμῶν ἢ τοῦλάχιστον ἡ μὴ

πτώσεις των συνεπειά νομισματικής ύποτιμήσεως έμφανίζεται εις οίανδήποτε οίκονομίαν είτε έχει είτε δέν έχει σχέσεις μέ τόν έξωτερικόν, και προκαλεί την κατά τά άνωτέρω αύξησιν της ζητήσεως και ένίσχυσιν της οίκονομικής δραστηριότητος διά τούς εκεί ειδικώτερον έκτεθέντας λόγους. Εις μίαν οίκονομίαν όμως μη άπομονωμένην από τόν έξω κόσμον, ή επίδρασις της νομισματικής ύποτιμήσεως επί της οίκονομικής δραστηριότητος δύναται νά έπηρεασθῆ είμενωδς ή δυσμενωδς έκ των εις τόν έξω κόσμον γενομένων, έκτός αν έφαρμόζωνται άποτελεσματικώς άμεσα κυβερνητικά μέτρα εις την σφαίραν των μετά τούτου σχέσεων. Εις μίαν τοιαύτην οίκονομίαν ή νομισματική ύποτίμησις δέν επιδιώκει μόνον την ένίσχυσιν της οίκονομικής δραστηριότητος αλλά και την βελτίωσιν του ίσοζυγίου των λογαριασμών, ένιοτε μάλιστα περισσότερο ταύτην, άνεξαρτήτως της εύνοϊκής επίδράσεως της επί της έν γένει άναπτυσσομένης οίκονομικής δραστηριότητος. Η βελτίωσις του ίσοζυγίου των λογαριασμών είναι επιβεβλημένη, όταν αι οίκονομικαί σχέσεις μετά της άλλοδαπής παίζουσι σημαντικόν ρόλον, και όταν τό καθεστώς αύτων δέν καθιστά δυνατήν την έξουδετέρωσιν των δυσμενων επίδράσεων του έλλείματος του ίσοζυγίου των λογαριασμών<sup>2</sup>. Τούς σχετικώς επιδιωκομένους ειδικώτερους σκοπούς άπριθμήσαμεν προηγουμένως, και ήδη θά έπρεπε νά προστεθούν ως πρός αύτούς τά κάτωθι.

Η βελτίωσις του ίσοζυγίου των λογαριασμών επιτυγχάνεται διά της αύξήσεως των απαιτήσεων έναντι της άλλοδαπής και διά της έλαττώσεως των έναντι ταύτης ύποχρεώσεων. Όταν αύτη επιδιώκεται διά της νομισματικής ύποτιμήσεως, γίνεται διά του μηχανισμού των τιμών, και συνεπώς δέν απαιτείται ή έφαρμογή άμέσων κυβερνητικών μέτρων εις την σφαίραν των μετά της άλλοδαπής οίκονομικών σχέσεων.

Η νομισματική ύποτίμησις καθιστά τά άλλοδαπά άγαθά άκριβώτερα των ήμεδαπών, έκτός αν και αι τιμαί τούτων άκολουθοϋν άμέσως, όπως όμως συνήθως συμβαίνει μόνον εις τά τελευταία στάδια άκρά-

---

2. Υπό ώρισμένης προϋποθέσεως έν κράτος δύναται νά ύποχρεώσῃ τά λοιπά νά του χορηγήσουν πιστώσεις έπ' άόριστον και νά αναβάλῃ διαρκώς την έξόφλησιν των, όπως ή Γερμανία έκαμε μέχρι του 1944 άπέναντι των κρατών της Νοτιοανατολικής Εύρώπης. Τότε τό έλλειμμα του ίσοζυγίου λογαριασμών οϋδέν ζήτημα δημιουργεί.

του πληθωρισμού. Ἡ μεταβολή αὐτῆ τῆς σχέσεως τῶν τιμῶν ἀλλοδαπῶν καὶ ἡμεδαπῶν ἀγαθῶν ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν προτίμησιν τῶν ἡμεδαπῶν καὶ ὡς ἐκ τούτου τὴν αὐξησιν τὴν παραγωγῆς αὐτῶν καὶ οὕτως καὶ τῶν δι' αὐτὴν χρησιμοποιουμένων ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου, ἐκτός ἂν τὰ ὑπάρχοντα ἀποθέματα θεωροῦνται ἐπαρκῆ. Ἡ ἀντικατάστασις αὐτὴ γίνεται κατὰ κύριον λόγον εἰς τὸ ἐσωτερικὸν τοῦ κράτους τοῦ προβάντος εἰς τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν καὶ κατὰ δεύτερον λόγον καὶ εἰς τὰ λοιπά, ἐκτός ἂν ἀποκλεισθῇ εἰς αὐτὰ δι' ἀμέσων κυβερνητικῶν μέτρων ἢ διὰ δασμῶν.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἔχει περαιτέρω ὡς ἀντικείμενον τὴν ἐξίσωσιν τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ἢ μάλιστα τὴν προυπάθειαν καθιερώσεως δι' ὅσον τὸ δυνατόν μακρότερον χρονικὸν διάστημα ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος μικρότερας τῆς ἐσωτερικῆς. Καὶ εἰς τὰς δύο περιπτώσεις αὐτὰς ἐπιτυγχάνεται ἐνίσχυσις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ βελτίωσις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν, διότι τὰ ἀγαθὰ τὰ παραγόμενα εἰς τὸ προβὰν εἰς τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν κράτος εἶναι εὐθυνότερα τῶν ἀλλαχοῦ παραγομένων. Ἡ διατήρησις ἐπὶ μακρὸν χρονικὸν διάστημα διαφορᾶς μεταξὺ ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος προϋποθέτει τὴν δυνατότητα ἐξαναγκασμοῦ τῶν εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν ἐγκατεστημένων προμηθευτῶν νὰ ἐπωμισθοῦν τὴν σχετικῶς ἀπαιτουμένην μείωσιν τῶν κερδῶν τῶν καὶ τὴν δι' ἐσωτερικῶν μέτρων παρακώλυσιν τῆς προσαρμογῆς τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος πρὸς τὴν μειωθείσαν ἐξωτερικὴν ἐν συνδυασμῶ καὶ πρὸς τὴν ὑπαρξιν καταλλήλων οἰκονομικῶν ὄρων ἀπὸ ἀπόψως αὐταρκειᾶς, βάσεως τῆς οἰκονομίας καὶ πειθαρχίας τῶν ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἔχει τέλος ὡς ἀντικείμενικὸν σκοπὸν τὴν ἀποφυγὴν τῆς εἰς τὸ ἐσωτερικὸν μεταδόσεως τῆς εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν τυχόν ἐπικρατούσης οἰκονομικῆς ὑφέσεως καὶ τῆς μειώσεως τοῦ ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος τῶν καθ' ἕκαστον ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου. Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις καθιστᾷ περιττὴν τὴν δι' ἀντιπληθωρισμοῦ συμπέσιν τῶν τιμῶν τῶν ἀμοιβῶν τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς, τὴν δημιουργίαν ἢ τὴν αὐξησιν ἀνέργων καὶ τὴν μείωσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος μόνον καὶ μόνον διότι ἐπικρατεῖ εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν ὕψεις καὶ χαμηλὸν ἢ κίπτον ἐπίπεδον τιμῶν. Ἀντιθέτως προκαλεῖ ἀναζωογόνησιν τοῦλάχιστον τῶν κλάδων τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, ὧν τὰ προϊόντα διατίθενται εἰς

τὴν ἐσωτερικὴν ἀγορὰν, διότι ἐκλείπει οὕτως ἡ πιθανότης ἐφαρμογῆς ἀντιπληθωρισμοῦ. Ἡ ἐκ ταύτης ἐπίδρασις ἐπὶ τῶν λοιπῶν ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς εὐρύτητος τῆς περὶ ἧς πρόκειται ἀγορᾶς, ἐκ τῆς ἐκτάσεως τῶν σχέσεων μετὰ τῆς ἀλλοδαπῆς, ἐκ τοῦ καθεστῶτος αὐτῶν καὶ ἐκ τῆς ἐντάσεως τῆς ἐκεῖ ἐπικρατούσης ὑφέσεως. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ὅμως ἡ ἐνίσχυσις τῆς εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἀναπτυσσομένης οἰκονομικῆς δραστηριότητος δὲν ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν βελτίωσιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν, ἐκτὸς ἂν ἐξασφαλιζῆται σημαντικὴ διαφορά ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ἢ ἂν ἐφαρμόζωνται συστηματικῶς καὶ εἰς μεγάλην κλίμακα ἄμεσα κυβερνητικὰ μέτρα εἰς τὴν σφαῖραν τῶν μετὰ τῆς ἀλλοδαπῆς οἰκονομικῶν σχέσεων.

### Β΄.

Ἐρωτᾶται ἤδη ποῖα ἀποτελέσματα ἀναμένει ἡ θεωρία ἀπὸ τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἀμέσως προηγούμενας, διαγραφείσας ἐπιδιώξεις καὶ εἰδικώτερον ὡς πρὸς τὴν ἀπασχολούσαν ἡμᾶς ἐνταῦθα οἰκονομικὴν δραστηριότητα. Γενικῶς ἡ θεωρία ἀναγνωρίζει τὴν μεγάλην πιθανότητα ἐπελεύσεως τῶν ὡς ἄνω ἐπιδιώξεων ἀλλὰ μόνον διὰ βραχὺ σχετικῶς διάστημα, διότι προβλέπει τὴν ἐμφάνισιν γεγονότων, τὰ ὁποῖα θάττον ἢ βράδουον θὰ ἐξουδετερώσουν τὰ πραγματοποιηθέντα, ἰδίως εἰς τὴν περίπτωσιν τῶν κρατῶν, ἅτινα πρῶτον προέβησαν εἰς τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν, ἐφ' ὅσον θὰ ἔχουν νὰ ἀντιμετωπίσουν καὶ τὰ ἀντίστοιχα μέτρα τῶν ἄλλων κρατῶν. Ἰδιαιτέρως τονίζεται ἡ ἐπικειμένη ὑψοῖς τῶν τιμῶν εἰς τὸ ἐσωτερικὸν τοῦ κράτους τοῦ χωρήσαντος εἰς τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν καὶ ἡ δυσχέρεια τῆς διατηρήσεως ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος μεγαλειτέρας τῆς ἐξωτερικῆς. Ἡ δυσχέρεια αὕτη εἶναι πρακτικῶς ἀνυπέβλητος εἰς μικρὰς οἰκονομίας μὲ σημαντικὴν ἐξάρτησιν, ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς καὶ μάλιστα εἰς περιόδους ἀνεπαρκοῦς προσφορᾶς ἐν σχέσει πρὸς τὴν ζήτησιν.

Ἐκτὸς ὅμως τῆς προσωρινότητος τῆς διατηρήσεως τῶν ἐπιδιώξεων τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως ἡ θεωρία, κυρίως δὲ οἱ κλασσικοὶ συγγραφεῖς καὶ οἱ ἀκολουθοῦντες αὐτούς, τονίζει τὴν κατὰ κανόνα δημιουργουμένην ἔναντι τοῦ ὑποτιμηθέντος νομίσματος δυσπιστίαν, ὅχι μόνον εἰς τὸ ἐσωτερικόν, ἀλλὰ καὶ εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Διὰ τὸ τελευταῖον σημασίαν ἔχει μόνον ἂν πρόκειται περὶ νομίσματος χρησιμο-

φιοιούμενου εις τὰς διεθνείς συναλλαγάς, διὰ τὰς ὁποίας κατὰ κανόνα προτιμῶνται νομίσματα μὴ ὑποκείμενα εἰς νομισματικὴν ὑποτίμησιν πρὸς ἐξασφάλισιν προσόδων εἰς τὸ δημόσιον Ταμεῖον καὶ εὐρισκόμενα εἰς σταθερὰν σχέσιν μὲ τρίτα νομίσματα.

Ἡ θεωρία ὀρθῶς ἐπιμένει ἐπὶ τῶν δυσμενῶν συνεπειῶν τῆς δημιουργουμένης δυσπιστίας ἔναντι τοῦ ὑποτιμηθέντος νομίσματος ἰδίᾳ ἂν δὲν ἀποκλείεται περαιτέρω ὑποτίμησις. Πράγματι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἀποθαρρύνει τὴν ἀποταμίευσιν, ἐφ' ὅσον αὕτη προϋποθέτει τὴν βούλησιν καὶ τὴν ἰκανότητα πρὸς ἀποταμίευσιν. Ἀμφότεροι ἐκλείπουν ἢ τοῦλάχιστον ἐξασθενοῦν, ὅταν δὲν εἶναι γνωστὸν ποῖαν ἐσωτερικὴν καὶ ποῖαν ἐξωτερικὴν ἀξίαν θὰ ἔχουν αἱ ἀποταμίεύμεναι νομισματικαὶ μονάδες, ὅταν αὐταὶ θὰ καταναλωθοῦν ἢ θὰ ἐπενδυθοῦν. Ἐπὶ πλεόν ἡ ἰκανότης πρὸς ἀποταμίευσιν θὰ μειωθῇ, ὅταν αὐξήσουν αἱ τιμαὶ τῶν ὑπὸ τοῦ προτιθεμένου νὰ ἀποταμιεύσῃ καταναλισκομένων ἀγαθῶν καὶ τῶν ὑπ' αὐτοῦ χρησιμοποιουμένων ὑπηρεσιῶν.

Ἡ κατὰ τὰ ἀνωτέρω ἐπερχομένη ἀποθάρρυνσις τῆς ἀποταμιεύσεως δυσχεραίνει καὶ τὰς μακροπροθέσμους πιστώσεις, αἱ ὁποῖαι κατὰ κανόνα καὶ ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς βραχυχρονίους πιστώσεις καλύπτονται ἐκ τῆς ἀποταμιεύσεως, καὶ δὲν δημιουργοῦνται ἐκ τοῦ μηδενὸς ἀπὸ τὰς Τραπεζᾶς, ἐφ' ὅσον πληροῦνται οἱ γνωστοὶ ὄροι. Ἡ σημασία τῶν μακροπροθέσμων πιστώσεων διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἶναι πρόδηλος εἰς ἐποχὴν κατ' ἐξοχὴν κεφαλαιουχικοῦ τρόπου παραγωγῆς, ἰδίᾳ δὲ προκειμένου δι' ἐπιχειρήσεις τὸ πρῶτον δημιουργουμένας καὶ διὰ τὴν ἀνέγερσιν οἰκοδομῶν εἰς πλεῖστα κράτη. Γνωστὸν εἶναι ὅτι ἡ τελευταία ἐπηρεάζει πολὺ ὄλους σχεδὸν τοὺς κλάδους τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, καὶ δι' αὐτὸ καταβάλλεται τοιαύτη προσπάθεια τონώσεως τῆς εἰς περιόδους οἰκονομικῆς ὑφέσεως.

Περαιτέρω ὀρθῶς ἡ θεωρία ἐφιστᾷ τὴν προσοχὴν ἐπὶ τῆς συνεπειᾶς τῆς ἀποθάρρυνσεως τῆς ἀποταμιεύσεως καὶ δυσχεράνσεως τῆς χορηγήσεως μακροπροθέσμων πιστώσεων ἀδυναμίας ἰκανοποιητικῆς ἐφαρμογῆς πολυετῶν σχεδίων ἀναπτύξεως καὶ συγχρονισμοῦ τῶν ἐγκαταστάσεων παραγωγῆς καὶ μεταφορᾶς. Ἡ ἀπόδοσις τῶν καὶ ἡ δαπάνη παραγωγῆς τῶν ἐπηρεάζονται οὕτω δυσμενῶς, καὶ ἐνδεχομένως τίθεται εἰς κίνδυνον αὐτὴ ἡ συνέχισις τῆς λειτουργίας τῶν μὲ δυσαρέστους συνεπειὰς διὰ τὴν ἰκανοποίησιν τῶν ὑπ' αὐτῶν ἐξυπηρετουμένων ἀναγκῶν καὶ διὰ τὸν βαθμὸν τῆς οἰκονομικῆς δραστη-

ριότητας. Είναι φυσικόν ότι δὲν πρόκειται μόνον περὶ ἀναγκῶν εἰς καταναλωτικὰ ἀγαθὰ ἀλλὰ καὶ εἰς ἀγαθὰ περαιτέρω παραγωγῆς καὶ εἰς ὑπηρεσίας ἀπαραιτήτους, ὡς εἶναι ἡ κινητήριος δύναμις, αἱ μεταφοραὶ καὶ ἡ θερμότης. Ἡ συντήρησις, ὁ συγχρονισμὸς καὶ ἡ ἐπέκτασις τῶν σχετικῶν ἐγκαταστάσεων δὲν γίνεται πλέον τότε βάσει τῆς βασικῆς οἰκονομικῆς ἀρχῆς ἐνσωματωμένης εἰς πολυετῆ σχέδια ἀλλὰ ἐκεῖ καὶ ὡς ἔτυχεν ἀναλόγως τῶν ἐκάστοτε ἐξευρισκομένων μέσων, ἔστω καὶ δαπανηρῶν ἢ ὄχι πλήρως ἱκανοποιητικῶν.

Ἄντὶ λοιπὸν τῆς βασικῆς οἰκονομικῆς ἀρχῆς σημειοῦται σπατάλη εἰς τὴν ἐφαρμογὴν τῶν μᾶκροετῶν σχεδίων καὶ βαθμαίως αὐτὴ ἐμφανίζεται καὶ εἰς τὴν ἱκανοποίησιν τῶν καθημερινῶν ἀναγκῶν, ἰδίᾳ ἂν ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις συνεχισθῆ ἢ ἐπαναληφθῆ μὲ ταχὺν ρυθμὸν. Παραλλήλως πρὸς τὴν τάσιν σπατάλης ἐμφανίζεται καὶ ἡ κερδοσκοπία ἀποβλέπουσα εἰς τὴν ταχεῖαν καὶ εὐχερῆ ἐξασφάλισιν κερδῶν, ἢ ἐπίτευξις τῆς ὁποίας ἀποτρέπει ἀπὸ συστηματικὴν ἐργασίαν καὶ ἐπιμελῆ διαχειρίσιν τῶν ἐκάστοτε διαθεσίμων ἀγαθῶν. Ἡ ἐπιτυχὴς κερδοσκοπία ὠθεῖ εἰς δαπάνας πολυτελείας καὶ εἰς τὴν ἐπίδειξιν, αἱ ὁποῖαι ἀμφότεραι εἶναι χαρακτηριστικαὶ ἀνωμάλων περιόδων καὶ εὐχερῶν κερδῶν ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν ἔλλειψιν τοῦ αἰσθήματος ἀσφαλείας ἀπὸ πάσης ἀπόψεως καὶ ἰδιαιτέρως ἐπὶ τοῦ νομισματικοῦ τομέως ἀκριβῶς λόγῳ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως.

Ἡ τάσις πρὸς σπατάλην καὶ πρὸς παράβλεψιν τῶν διδαγμάτων τῶν ἐκπορευομένων ἐκ τῆς βασικῆς οἰκονομικῆς ἀρχῆς ὑπὸ τὴν ἐπίδρασιν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως ὀδηγεῖ κατὰ τὴν θεωρίαν εἰς τὴν αὐξησιν τῆς καταναλώσεως. Ἐνισχύεται οὕτως ἡ οἰκονομικὴ δραστηριότης διὰ τὴν παραγωγὴν τῶν ἀπαιτουμένων σχετικῶς ἀγαθῶν, ἀλλὰ δὲν πρέπει νὰ παραβλεφθῆ ὅτι παρατηρεῖται αὐξήσις τῆς καταναλώσεως καὶ συνεπῶς τῆς ζητήσεως ὄχι μόνον ἡμεδαπῶν ἀλλὰ καὶ ἀλλοδαπῶν ἀγαθῶν μὲ ἀποτέλεσμα τὴν ἐπιδεινώσιν καὶ ὄχι τὴν βελτίωσιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν. Ἡ τάσις αὐτὴ ἠύξημένης καταναλώσεως ἀποθαρρύνεται βεβαίως ἐν τινὶ μέτρῳ ὑπὸ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως συνεπαγομένης αὐξήσιν τῶν τιμῶν, ἐφ' ὅσον πρόκειται δι' ἀγαθὰ διὰ τὰ ὁποῖα ἡ ζήτησις εἶναι ἐλαστικὴ. Ἡ τάσις ἠύξημένης καταναλώσεως ἀλλοδαπῶν ἀγαθῶν δύναται νὰ περιορισθῆ ἔτι μᾶλλον διὰ τῆς ἐπιβολῆς ἢ διὰ τῆς αὐξήσεως τῶν εἰσαγωγικῶν δασμῶν ἢ διὰ τῆς ἐφαρμογῆς ἀμέσων κυβερνητικῶν μέτρων.

Ἡ θεωρία ἐπίσης ἐπιμένει ἐπὶ τῆς διὰ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως ἐπερχομένης ἐπιδεινώσεως τῆς σχέσεως ἀνταλλαγῆς εἰς βᾶ-

ρος τοῦ προβαίνοντος εἰς ταύτην κράτους. Ἡ ἐπιδεινώσις αὐτὴ εἶναι ἀδιαμφισβήτητος καὶ ἀναπόφευκτος, ἐκτός ἂν ἡ προσφορά τῶν εἰς τὸ κράτος αὐτὸ εἰσαγομένων ἀγαθῶν ὑπερβαίνει τὴν δι' αὐτὰ ζήτησιν, καὶ ἂν δὲν εἶναι εὐχερῆς ἡ ἀντικατάστασις αὐτοῦ ὑπὸ ἄλλου. Ἀνεξαρτήτως ὅμως τῆς τελευταίας ταύτης περιπτώσεως ἡ ζημία ἐκ τῆς ἐπιδεινώσεως τῆς σχέσεως ἀνταλλαγῆς ἐξουδετεροῦται διὰ τῆς ἐνισχύσεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, τὴν ὁποίαν κατὰ κανόνα, κατὰ τὰ προλεχθέντα, προκαλεῖ ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις. Ἡ ζημία δὲν ἐξουδετεροῦται εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἀποδόσεως τῶν εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν γενομένων ἐπενδύσεων, ἐφ' ὅσον αὐτὴ εἶναι παγίως καθωρισμένη, ἐκτός ἂν ἡ σχετικὴ ζημία θεωρηθῇ ὡς ἀντάλλαγμα τῆς συνεχίσεως τῆς ἐξυπηρετήσεως τῶν ἐπενδύσεων αὐτῶν, ἥτις ἄνευ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως θὰ ἦτο ἀνέφικτος<sup>3</sup>.

Ἡ θεωρία περαιτέρω ἀποδίδει εἰς τὴν διὰ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως προκαλουμένην δυσπιστίαν ἀπέναντι τοῦ νομίσματος τὴν φυγὴν κεφαλαίων εἰς τὸ ἐξωτερικόν, ὅχι διότι ἡ ἐκεῖ τοποθέτησις θὰ ἀποδώσῃ περισσότερα, ἀλλὰ διότι κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον θὰ ἀποφευχθῇ ἡ ζημία ἐκ τῆς εἰς τὸ ἐσωτερικόν ἐφαρμοζομένης νομισματικῆς πολιτικῆς. Ἡ φυγὴ κεφαλαίων εἶναι γεγονὸς ἐνεργοῦν ἀντιπληθωρικῶς εἰς τὸ κράτος ἀπὸ τὸ ὁποῖον φεύγουν τὰ κεφάλαια. Οὕτω δυσχεραίνεται ἐκεῖ ἡ χορήγησις πιστώσεων, αὐξάνει ὁ τόκος, μειοῦται ἡ ζήτησις, καὶ ἐλαττοῦνται αἱ τιμαί. Πάντα ταῦτα δύνανται νὰ ἐξουδετερωθοῦν διὰ τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς καὶ διὰ τῆς ἐφαρμογῆς ἀμέσων κυβερνητικῶν μέτρων εἰς τὴν σφαῖραν τῶν οἰκονομικῶν σχέσεων μὲ τὴν ἀλλοδαπὴν.

Ἐπὶ τινῶν ὅμως ὑποστηρίζεται ὅτι φυγὴ κεφαλαίων σημειοῦται περισσότερο, ὅταν ἐπίκειται ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις καὶ ὅχι ἀφοῦ ἐπῆλθεν, ἐκτός ἂν ἀναμένεται νεωτέρα ὑποτίμησις. Πρὸς ὑποστήριξιν τῆς μίας ἢ τῆς ἄλλης ἀπόψεως δὲν ὑπάρχει ἐπαρκὲς στατιστικὸν ὕλικόν. Γεγονὸς πάντως εἶναι ὅτι οὕτως ἐξελίχθησαν τὰ πράγματα εἰς τὴν Μεγάλῃν Βρετανίαν τὸ 1931 καὶ τὰς Ἡνωμένας Πολιτείας τὸ 1933.

Πρέπει ἐπίσης νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ φυγὴ κεφαλαίων ἐπηρεάζει δυσμενῶς ὅχι μόνον τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα διὰ τοὺς ἀνωτέρω σημειωθέντας λόγους ἀλλὰ καὶ τὸ ἰσοζύγιον τῶν λογαριασμῶν, τὸ

---

3. Ὡς συνέβη εἰς πλείστας περιπτώσεις μετὰ τὴν παγκόσμιον οἰκονομικὴν κρίσιν τῶν ἐτῶν 1929—33.

ὁποῖον δύναται νὰ ἀνατρέψῃ ἐπικινδύνως καὶ ἀποφασιστικῶς. Πᾶν μέτρον λοιπὸν δυνάμενον νὰ ἐξουδετερώσῃ τὴν φυγὴν τῶν κεφαλαίων, ἥτις ὡς γνωστὸν δύναται νὰ προσλάβῃ διαφόρους μορφάς, εἶναι χρήσιμον καὶ διὰ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ διὰ τὴν διατήρησιν ἰσοσκελισμένου ἰσοζυγίου λογαριασμῶν. Τὰ ἀνωτέρω ἀποτελοῦν σοβαρὸν ἐπιχείρημα ἐναντίον τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως.

Ὑποστηρίζεται τέλος ὅτι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις δύναται ἀντὶ νὰ βελτιώσῃ τὸ ἰσοζύγιον τῶν λογαριασμῶν, ἀντιθέτως νὰ τὸ ἀνατρέψῃ διότι οἱ προτιθέμενοι νὰ προβοῦν ἐκ τῆς ἀλλαδοπῆς εἰς παραγγελίας ἢ εἰς ἀγοράς εἰς τὴν ἡμεδαπὴν θὰ τὰς ἀναβάλουν ἐν ἀναμονῇ νεωτέρας νομισματικῆς ὑποτιμήσεως. Τὸ τελευταῖον ὁμῶς ἰσχύει ὄχι διὰ τὴν ἤδη σήμευθεῖσαν νομισματικὴν ὑποτίμησιν, ἀλλὰ διὰ τὴν ἀναμενομένην.

Ἐν ὄψει τῶν ἀνωτέρω ἀπόψεων τῆς θεωρίας, ἡ ὁποία ὁμῶς δὲν διακρίνει πάντοτε μεταξὺ ἐπελθούσης καὶ προσδοκωμένης νομισματικῆς ὑποτιμήσεως θὰ πρέπη ἤδη νὰ ἐξετάσωμεν τοὺς ὅρους ἀπὸ τοὺς ὁποίους ἐξαρτᾶται ἡ ἐπιτυχία τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως. Αὐτὸ προϋποθέτει τὴν ἐξεύρεσιν τῶν προϋποθέσεων ἐξουδετερώσεως τῶν ὑπὸ τῆς θεωρίας προβλεπομένων δυσἀρέστων ἀποτελεσμάτων καὶ τῆς δυνατότητος ἐξασφαλίσεως αὐτῶν ἐπὶ ὅσον τὸ δυνατόν μακρότερον χρονικὸν διάστημα, τοσοῦτῳ μᾶλλον ἐφ' ὅσον ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἀνατρέπει τὰ διεθνή νομισματικὰ συστήματα.

### Γ'.

Αἱ προϋποθέσεις τῆς ἐπιτυχίας τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως, ἦτοι τῆς ἐπὶ μακρὸν διατηρήσεως τῶν ὑπ' αὐτῆς ἀρχικῶς ἐπιτευχθέντων ἀποτελεσμάτων ἀνάγονται εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς οἰκονομίας ἐντὸς τῆς ὁποίας λιμβάνει χώραν, εἰς τὸν ὄγκον αὐτῆς ἐν σχέσει πρὸς τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν, εἰς τὴν ἐλαστικότητα τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζήτησεως εἰς τὴν περὶ ἧς πρόκειται οἰκονομίαν, εἰς τὴν ἐφαρμοζομένην ἐκεῖ καὶ εἰς τὰ ξένα κράτη οἰκονομικὴν πολιτικὴν, εἰς τὴν εὐχέρειαν τῆς ἐξευρέσεως ἀγοραστῶν ἢ πωλητῶν, εἰς τὴν ἔκτασιν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως, εἰς τὴν σταθερότητα τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος εἰς τὰ νέα ἐπίπεδά των, εἰς τὴν διατήρησιν τῆς ἐμπιστοσύνης τῶν συναλλασσομένων πρὸς αὐτὸ καὶ εἰς τὴν πειθαρχίαν αὐτῶν.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις συντελεῖ περισσότερον εἰς τὴν ἐνίσχυσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἰς μίαν μεγάλην οἰκονομίαν μὲ σημαντικὸν βαθμὸν αὐτάρκειας παρὰ εἰς μίαν μικράν, ὅπου πολλά ἀγαθὰ πρέπει νὰ εἰσαχθοῦν ἔξωθεν καὶ πολλὰ πρέπει νὰ ἐξαχθοῦν ἐκεῖ, ἐφ' ὅσον εἰς τὴν τελευταίαν περίπτωσιν ἡ ἐξάρτησις ἀπὸ τὴν ἀλλοδαπήν εἶναι σημαντικὴ. Ἐπίσης τὴν ἐπίδρασιν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως ἐνισχύει ὁ ἀγροτικὸς χαρακτήρ μιᾶς οἰκονομίας καὶ ἡ μικρὰ συμβολή της εἰς τὸ σύνολον τῆς προσφοράς καὶ τῆς ζήτησεως εἰς τὸ πλαίσιον τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας. Ἄν τὸ προβαῖνον εἰς τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν κράτος εἶναι οἰκονομικῶς ἀνεπτυγμένον, καὶ ἂν αἱ εἰσαγωγαὶ ἢ αἱ ἐξαγωγαὶ τοῦ ἐπηρεάζουν τὴν διαμόρφωσιν τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας, ἡ ἐνέργειά του δύναται νὰ προκαλέσῃ ἀντιπληθωρισμὸν εἰς τὰ ἄλλα κράτη. Οὕτω θὰ ἐταυξήσουν αἱ δυσχερεῖαι τοῦ ἔξω κόσμου ὅπως συνέβη μὲ τὰς δυσχερεῖας τῶν κρατῶν, ἅτινα διετήρησαν τὸν χρυσοῦν κανόνα μετὰ τὴν ἀναστολήν του τὸ 1931 εἰς τὴν Μεγάλην Βρετανίαν καὶ τὸ 1933 εἰς τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας τῆς Ἀμερικῆς. Τὰς δυσχερεῖας αὐτὰς ἀπέφυγον τὰ κράτη, τὰ ὁποῖα συνέδεσαν τὸ νόμισμά των μετὰ τῆς ἀγγλικῆς λίρας, καὶ ἠκολούθησαν τὴν ἐναντι τοῦ χρυσοῦ ὑποτίμησιν της. Ὅσον μεγαλυτέρα εἶναι μία οἰκονομία καὶ ὅσον πληρεστέρα εἶναι ἡ αὐτάρκειά της τόσο μικροτέρα νομισματικὴ ὑποτίμησις ἀπαιτεῖται πρὸς ἐνίσχυσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, καὶ εὐχερῆστερον διατηρεῖται εἰς τὸ ἐπιτευχθέν ἀνώτερον σημεῖον.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις δύναται νὰ ἐνισχύσῃ τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα, ἂν ὑπάρχῃ ἐλαστικότης προσφοράς τῶν ἀγαθῶν τῶν εἰσαγομένων προηγουμένως ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς καὶ τῶν ἐκεῖ ἐξαγομένων. Πρέπει δηλαδὴ νὰ ὑπάρχουν συντελεστοὶ τῆς παραγωγῆς οὐδόλως ἢ ἐν μέρει μόνον ἀπασχολημένοι διὰ νὰ δυνηθοῦν νὰ χρησιμοποιηθοῦν καὶ νὰ ἀποδώσουν. Προκειμένου νὰ αὐξηθῇ ἡ ἐξαγωγή, ὅταν ἡ βελτίωσις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν θεωρεῖται ἐπιβεβλημένη, εἶναι δυνατόν νὰ περιορισθῇ ἡ κατανάλωσις εἰς τὸ ἐσωτερικὸν εἴτε δι' αὐξήσεως τῶν τιμῶν, εἴτε, ἂν ἡ ἐλαστικότης τῆς ζήτησεως εἶναι μικρά, διὰ ποσοτώσεων. Ἄνευ τῆς δυνατικότητος αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς καὶ συνεπῶς τῆς προσφοράς δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ἐνισχυθῇ ἡ οἰκονομικὴ δραστηριότης, καὶ ὡς ἐκ τούτου μικρὰν σημασίαν θὰ εἶχεν ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις. Πρέπει, ἄλλωστε νὰ λεχθῇ ὅτι τὰ ἀγαθὰ, τὰ ὁποῖα θὰ παραχθοῦν κατόπιν τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως πρὸς ἀντικατάστασιν ἀγαθῶν πρότερον

εισαγομένων εκ τῆς ἀλλοδαπῆς πρέπει νά εἶναι κατάλληλα πρὸς ἱκανοποίησιν τῶν ἀναγκῶν τῶν ἐξυτηρουμένων προηγουμένως δι' ἀλλοδαπῶν, πρέπει νά προσφέρωνται εἰς τιμὰς ἀνταποκρινομένας εἰς τὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν τῶν καταναλωτῶν, καὶ πρέπει νά εἶναι ἢ ζήτησις αὐτῶν ἐλαστικῆ.

Διὰ νά εἶναι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἀποτελεσματικὴ καὶ δ. ἀ νά ἐνισχύσῃ τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα εἰς τὴν ἡμεδαπὴν πρέπει νά ἐφαρμοσθοῦν εἰς τὸ ἐσωτερικόν ὅλα τὰ σχετικῶς ἀπαιτούμενα μέτρα, καὶ ἐπὶ πλέον πρέπει νά ἀποφρευθοῦν αἱ συνέπειαι τῶν τυχόν εἰς τὸ ἐξωτερικόν ἐφαρμοσθησομένων ἀντιποίνων κυρίως ποσοστῶσεων, πύξημένων δασμῶν καὶ νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως. Ὑπὸ τινῶν ὑποστηρίζεται σχετικῶς ὅτι εἶναι δυνατόν νά ἀρχίσῃ ἀνταγωνισμὸς ὑποτιμῆσεων νομισματικῶν μεταξὺ τῶν διαφόρων κρατῶν, προσπαθοῦντων νά περιορίσῃν τὰς εἰσαγωγὰς τῶν εἰς τὸ ἐλάχιστον καὶ νά αὐξήσῃν τὰς ἐξαγωγὰς τῶν εἰς τὸ μέγιστον. Αὐτὸ ὅμως, ὅπως ὀρθῶς ἐτονίσθη<sup>1</sup>, δέν εἶναι δυνατόν, διότι ἂν αὐξήσῃν αἱ ἐξαγωγαὶ κράτους τινός συνετεία τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως, κατ' ἀνάγκην θά αὐξήσῃν καὶ αἱ εἰσαγωγαὶ ἢ αἱ ἐπενδύσεις εἰς τὸ ἐξωτερικόν, ἔστω καὶ ἀπλῶς ὡς δεσμευμένοι καταθέσεις. Πάντως ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις θά ἐνισχύσῃ τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα εἰς τὸ ἐσωτερικόν, διότι θά προσεγγίσῃ τὰς τιμὰς πρὸς τὰς δαπάνας παραγωγῆς, ἂν αἱ δευτέραι ἦσαν πρὶν μεγαλύτεραι.

Ἡ εὐνοϊκὴ ἐπίδρασις τῆς νομισματικῆς ὑποτιμῆσεως ἐπὶ τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος ἐνισχύεται ἂν ἡ ἐσωτερικὴ καὶ ἡ ἐξωτερικὴ ἀξία τοῦ ὑποτιμηθέντος νομίσματος διατηρεῖται σταθερὰ εἰς τὰ νέα αὐτῶν ἐπίπεδα, καὶ ἂν οἱ συναλλασσόμενοι εἶναι πεπεισμένοι περὶ αὐτοῦ. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἀποφεύγεται ἡ δημιουργία δυσπιστίας πρὸς τὸ νόμισμα καὶ ὅλων τῶν συνεπειῶν αὐτῆς, αἱ ὁποῖαι ἐξετέθησαν εἰς τὸ προηγούμενον ἐδάφιον. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως σημασίαν ἔχει καὶ ἡ πειθαρχία τῶν καθ' ἕκαστον ὑποκειμένων τοῦ οἰκονομικοῦ βίου, πρὸ παντός ἂν εἶναι ἀπαραίτητος ἡ μείωσις τοῦ βιωτικοῦ τῶν ἐπιπέδου πρὸς ἐξασφάλισιν τῆς βελτιώσεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν, καὶ ἂν δέν ὑπάρχῃ περιθώριον αὐξήσεως τῆς ἀποδώσεως τῆς παραγωγῆς, ὡς φερ' εἰπεῖν συμ-

---

<sup>1</sup> Ὁρ. R. G. Hawtrey, Trade Depression and the way out, Λονδίνον 1933, σελ. 154 - 9.

βαίνει εις πολεμικήν περιοδον.

Ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἐπιτυχάνει εὐχερέστερον τὸν ἀντικειμενικὸν τῆς σκοπὸν, ὅταν εἶναι εὐχερῆς ἢ ἐξεύρεσις πωλητῶν, διότι οὗτοι δὲν τολμοῦν νὰ ἐκμεταλλευθοῦν τὴν θέσιν τῶν ἐπιβάλλοντες τιμὰς ἀπορροφώσας ὄλην τὴν ἐκ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως προκύπτουσαν διαφορὰν. Ἄν ἀντιθέτως ἡ ζήτησις ὑπερβαίνει τὴν προσφορὰν, ἢ ὑψώσις τῶν τιμῶν καὶ ἡ ἐξαφάνισις τοῦ πλεονεκτήματος ἐκ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως ἐπέρχεται ταχύτατα, καὶ τὸ αὐτὸ πρόβλημα ἐμφανίζεται ἄλλοῦ.

Σημασίαν τέλος ἔχει καὶ ἡ ἔκτασις τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως ὡς πρὸς τὴν διάρκειαν τῆς διατηρήσεως τῶν ἀποτελεσμάτων τῆς, ἰδίᾳ ὡς πρὸς τὴν ἐξασφάλισιν διαφορᾶς μεταξὺ τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος. Ἄν καθίσταται δυνατὴ ἡ δημιουργία μικρᾶς διαφορᾶς, τότε εἶναι δυνατόν νὰ διατηρηθῇ ἰδίᾳ ἂν πρόκειται περὶ σχετικῶς μεγάλης οἰκονομίας καὶ σχετικῶς αὐτάρκους, ἄλλως ἀποκλείεται.

#### Δ'.

Ἀπομένει ἤδη νὰ ἐξετασθῇ ποίαν ἐπίδρασιν ἐξήσκησεν ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἐπὶ τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Ἄν κρίνη τις ἐκ τῆς ἀναλύσεως τῶν ἀποτελεσμάτων τῆς εἰς τὰ διάφορα κράτη καὶ εἰς διαφόρους ἐποχὰς καταλήγει τις εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι ἡ ἐπίδρασις κατὰ κανόνα ὑπῆρξε σημαντικὴ καὶ εὐνοϊκῆ. Ἡ ἐπίδρασις ἐπὶ τῆς εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἀναπτυσσομένης οἰκονομικῆς δραστηριότητος ὑπῆρξε κατὰ κανόνα μεγαλειτέρα ἢ ἐπὶ τοῦ ἐνεργητικοῦ καὶ ἐπὶ τοῦ παθητικοῦ τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν, διότι εἰς τὴν τελευταίαν περίπτωσιν πρέπει νὰ ὑπερπηδηθοῦν τὰ περιοριστικὰ τῶν διαθνῶν οἰκονομικῶν σχέσεων μέτρα, ἰδίᾳ δὲ τὰ ἄμεσα. Τὴν διαπίστωσιν αὐτὴν στηρίζομεν εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς οἰκονομικῆς καταστάσεως ἀπὸ τοῦ 1931 μέχρι τοῦ 1939, ὅτε ὡς γνωστὸν ὄλα ἀνεξαιρέτως τὰ νομίσματα ἐσημείωσαν μείωσιν τῆς ἐξωτερικῆς αὐτῶν ἀξίας, πολλὰ δὲ καὶ τῆς ἐσωτερικῆς. Εἶναι χαρακτηριστικὸν ὅτι ἐνῶ κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ταχέως τὰ διάφορα κράτη, συντελοῦσης καὶ τῆς πολεμικῆς προταρασκευῆς, ἐπανεῦρον καὶ ὑπερέβησαν τὸ ἐπίπεδον τῆς οἰκονομικῆς τῶν δραστηριότητος τοῦ 1929, μόνον δύο κατῶρθωσαν νὰ αὐξήσουν τὰς ἐξαγωγὰς τῶν ὑπὲρ τὰς τοῦ

1929<sup>b</sup>. Πρέπει να σημειωθῆ σχετικῶς ὅτι εἰς τὴν μίαν μὲν περίπτωσιν ἐξήγοντο ἀγαθὰ ἀπολύτως ἀναγκαιοῦντα διὰ τὰς τότε εἰς μεγάλην κλίμακα ἐκτελουμένας οἰκοδομικὰς ἐργασίας, καὶ ὅτι εἰς τὴν δευτέραν περίπτωσιν ἐπρόκειτο περὶ κράτους ὑποδουλώσαντος σημαντικὰ τμήματα ξένου κράτους, χωρὶς ὅμως νὰ προβῆ εἰς τὴν προσάρτησιν αὐτῶν, εἰς τὰ ὁποῖα συνεπῶς ἡ ἐξαγωγή ἐνεφανίζετο εἰς τὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον.

Μεγάλην βελτίωσιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν δύναται νὰ προκαλέσῃ ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις μόνον εἰς κράτη τῶν ὁποίων ἡ ἐξαγωγή, ὄρατὴ ἢ ἀόρατος, ἀποτελεῖ μικρὸν μόνον ποσοστὸν τῶν εἰς τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν γενομένων δοσοληψιῶν, καὶ ὅταν ἡ ζήτησις εἶναι πολὺ ἐλαστικὴ. Τοῦτο παρατηρεῖτο, ἰδίᾳ πρὸ τοῦ πρώτου παγκοσμίου πολέμου, εἰς μερικὰ μικρὰ κράτη ἐξάγοντα ἀποκλειστικῶς ἓν ἢ δύο ἀγαθὰ, καὶ εἰς τὰ ὁποῖα ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἦτο τότε συνήθης. Ἡ μελέτη τῶν ἐκεῖ γεγονότων καὶ αἱ γινόμεναι σχετικῶς παρατηρήσεις ἐδημιούργησαν τὴν ἐντύπωσιν ὅτι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις εἶναι κατ' ἐξοχὴν ἐνδεδειγμένη πρὸς ἀποκατάστασιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν. Ἀντιθέτως ἐκ τῶν ἐδῶ ἐκτεθέντων προκύπτει ὅτι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις χρησιμεύει κυρίως διὰ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ διὰ τὴν ἀποφυγὴν ζημιῶν. Ὡς γνωστὸν αἱ ζημίαι αὗται ἀποθαρρύνουν τὴν παραγωγὴν καὶ δημιουργοῦν ἀνεργίαν. Ἐπὶ πλέον ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις ἐπηρεάζει εὐνοϊκῶς τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα τὴν ἀναπτυσσομένην εἰς τὸ ἐσωτερικὸν ἐνός κράτους διότι τὴν προφυλάσσει ἀπὸ τὴν εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν τυχόν ἐπικρατοῦσαν ὕφεισιν. Ἐννοεῖται ὅμως ὅτι ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις μόνη δὲν ἀρκεῖ διὰ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος ἢ διὰ τὴν βελτίωσιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν. Αἰταιοῦνται ἐπὶ πλέον αἱ προηγουμένως ἀπαριθμηθεῖσαι καὶ ἀναλυθεῖσαι προϋποθέσεις καὶ πρὸ παντός ἡ ἐμπιστοσύνη τῶν συναλλασσομένων εἰς τὸ νέον νόμισμα καὶ ἡ συμμόρφωσις αὐτῶν πρὸς τὴν ἐκάστοτε ἐφαρμοζομένην οἰκονομικὴν πολιτικὴν. Ἡ ἄλλως πρὸς τὴν νομισματικὴν ὑποτίμησιν ἐπιδεικνυομένη τάσις δὲν δικαιολογεῖται εἰμὴ διὰ τῆς εὐχεροῦς ἐπιτεύξεως προσωρινῆς μόνον ἐνισχύσεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ βελτιώσεως τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν.

---

5. Ἡ Σουηδία καὶ ἡ Ἰαπωνία.