

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΖΩΗ

## ΤΟ ΔΟΛΛΑΡΙΟΝ ΥΠΟ ΝΕΑΝ ΜΟΡΦΗΝ

Υπό της SOCIÉTÉ DE BANQUE SUISSE

*Ἀρθρον δημοσιευθὲν εἰς τὸ ὑπ' ἀριθ. 4, Σεπτεμβρίου 1959, Δελτίον τῆς Societé de Banque Suisse καὶ μεταφρασθὲν ἐπιμελεία τοῦ Γραφείου Οἰκονομικῶν Ἐρευνῶν τῆς Α.Β.Σ.*

Τὰ μεταπολεμικὰ ἔτη ἐχαρακτήρισθησαν μὲ ὅ,τι ἐκλήθη «ἄνοιγμα δολλαρίου». Ἡ ἐξ-  
λειψις αὕτη δολλαρίου ἦτο συνέπεια παρατεταμένης ἀνισορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν  
πληρωμῶν τῆς Ἀμερικῆς. Αἱ Ἠνωμένοι Πολιτεῖαι, πράγματι, ἐξήγον πολὺ περισσότερα ἐμπο-  
ρεύματα καὶ ὑπηρεσίας ἀπὸ ὅσα εἰσήγον. Ὁ ἀναστατωμένος ἐκ τοῦ πολέμου κόσμος εἶχε  
ἐπείγουσαν ἀνάγκην δολλαρίων διὰ τὴν ἀγορὰν ἀγαθῶν, τὰ ὅποια μόνον οἱ Ἀμερικανοὶ ἦσαν  
πράγματι εἰς θέσιν νὰ πωλήσουν.

Ὅσον ὀξὺ καὶ ἐὰν ὑπῆρξε τὸ «ἄνοιγμα δολλαρίου», δὲν ἐπρόκειτο ἐν τούτοις περὶ διαρ-  
θρωτικῆς ἐκδηλώσεως. Τοῦτο ἀπέδειξε σαφῶς ἡ ἐξέλιξις τῶν τελευταίων ἐτῶν. Μία βαθεῖα  
ἀλλαγὴ ἐπῆλθε πράγματι εἰς τὴν διεθνή θέσιν τοῦ συναλλάγματος, κατόπιν μίας ἀνατροπῆς  
τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν Ἠνωμ. Πολιτειῶν. Τὸ πλεόνασμα τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν πλη-  
ρωμῶν αἰσθητῶς ἠλαττώθη καθ' ὄν χρόνον αἱ ἐξαγωγαὶ κεφαλαίων ἠυξήθησαν κατ' ἰσχυρὰς  
ἀναλογίας. Τὸ ἐξωτερικὸν διαθέτει ἤδη περισσότερα δολλάρια ἐξ ὅσων ἔχει ἀνάγκην διὰ  
τὴν πληρωμὴν τῶν ἐξ Ἠνωμ. Πολιτειῶν ἀγορῶν του. Ἡ νέα αὕτη κατάστασις ἐκφράζεται  
διὰ μίας αὐξήσεως τῶν ξένων «λαθεῖν» παρὰ ταῖς ἀμερικανικαῖς τραπέζαις καὶ μίας ἐλατ-  
τώσεως τῶν εἰς χρυσὸν διαθεσίμων τῶν Ἠνωμ. Πολιτειῶν.

Τὸ πολὺ κοινὸν κυρίως συνεκινήθη ἐκ τῶν ἐξωτερικῶν καὶ θεαματικῶν ἐκδηλώσεων αὐτῆς  
τῆς μεταβολῆς, δηλ. ἐκ τῆς ἀπωλείας χρυσοῦ παρὰ τῶν Ἠνωμ. Πολιτειῶν. Χωρὶς βάσιμον  
λόγον, ἤρχισαν νὰ ἀμφιβάλλουν διὰ τὴν σταθερότητα τοῦ δολλαρίου. Ὡμίλου, καὶ ὀμιλοῦν  
ἀκόμη, περὶ δυνατότητος μίας ὑποτιμῆσεως. Ἡ ὅλη ὑπόθεσις, κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον  
συνειδητῶς, ἔλαβε διαστάσεις. Ἐγράφησαν πολλὰ καὶ ἀνεπτύχθησαν πολλὰ ἐπιχειρήματα.

Τὶ λοιπὸν πράγματι συμβαίνει; Σκοπὸς μας εἶναι νὰ δώσωμεν ἐνταῦθα ὅσον τὸ δυνα-  
τὸν περισσότερον ἀντικειμενικὴν ἀνάλυσιν τοῦ ζητήματος. Ἀναμφισβητήτως, θὰ βοηθήσωμεν  
δι' αὐτῆς εἰς τὴν διάλυσιν ὀρισμένων παρανοήσεων αἰτινες, ἐὰν ἐγενικεύοντο, θὰ εἶχον κα-  
ταστρεπτικὰς συνετείας. Διότι οὐδέποτε πρέπει νὰ λησμονοῦμεν, ὅτι εἰς νομισματικὰ ζητή-  
ματα ὁ ψυχολογικὸς παράγων, δηλ. ἡ ἐμπιστοσύνη, παίζει σημαντικὸν ρόλον.

### *Ἡ θέσις τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος*

Ἀπὸ πολλῶν ἤδη μηνῶν αἱ τιμαὶ τοῦ δολλαρίου εἰς τὰ σπουδαιότερα οἰκονομικὰ εὐ-  
ρωπαϊκὰ κέντρα διατηροῦνται κάτω τῆς μέσης ἰσοτιμίας. Ἐνίοτε μάλιστα ἡ Κεντρικὴ Τρά-  
πεζα μίας χώρας χρειάζεται νὰ ἐπεμβαίη καὶ νὰ ἀγοράζη δολλάρια, διότι, ἄνευ τούτου,  
αἱ τιμαὶ θὰ ἐπιπτον κάτω τοῦ ἐλαχίστου, ὡς τοῦτο καθωρίσθη εἰς τὴν Εὐρωπαϊκῆν Νομισμα-  
τικὴν Συμφωνίαν.

Ἄς λάβωμεν ἐν τυπικὸν παράδειγμα, τὸ παράδειγμα τῆς Γαλλίας. Διὰ τὴν χώραν

ταύτην, ή ίσοτιμία του δολλαρίου καθωρίσθη εις \$ 1 = 493,70 φράγκα. Τò δριον τής προς τα κάτω διακυμάνσεως είναι 490 φράγκα και τò δριον τής προς τα άνω διακυμάνσεως 497,40 φράγκα. Όθεν, άπό τής άρχής του τρέχοντος έτους (1959), ή τιμή του δολλαρίου εις Πασιούς διατηρείται περι τò κατώτερον δριον. Η Τράπεζα τής Γαλλίας εύρίσκειται ένιοτε εις τήν ανάγκην νά έπεμβαίνη και ν' άγοράζη δολλάρια, και αυτό πραγματοποιείται όταν ή τιμή φθάνει τὰ 490,20 φράγκα.

Άπασαι αί κεντρικαι τράπεζαι δέν είναι προφανώς ύποχρεωμένοι νά έπεμβαίνουν. Παρά ταύτα εις τὰ πλείστα τών κυριωτέρων εύρωπαϊκών κέντρων, κυρίως εις Άμστερνταμ, Φραγκφούρτην, Λονδίνον, Μιλάνον, Παρισίους και Ζυρίχην, αί τιμαι του δολλαρίου εύρίσκονται έμφανώς κάτω τής ίσοτιμίας και ένιοτε περι τὰ κατώτερα σημεία έπεμβάσεως.

Η έξήγησις τούτου, άπό άπόψεως τουλάχιστον τεχνικής, είναι άπλη. Είναι ο νόμος τής προσφοράς και τής ζήτησεως ο όποιος ισχύει, εις τò πλαίσιον προφανώς τών περιθωρίων διακυμάνσεως. Προσφέρονται περισσότερα δολλάρια άπό όσα ζητούνται. Μήπως το ύποσημαίνει ότι τò δολλάριον, όπερ ήτο τò κατ' έξοχήν «ισχυρόν» νόμισμα, κατέστη «άσθενές» νόμισμα;

Άσφαλώς όχι. Τò κριτήριον τής θέσεως του δολλαρίου εις τήν άγοράν συναλλάγματος δέν άρκει. Εις έν σύστημα συναλλαγμάτων καθωρισμένης τιμής, ώρισμένα νομίσματα είναι πολύ συχνά όλίγον υπερτιμημένα ή υποτιμημένα έν σχέσει με τήν τιμήν τήν όποιαν θα είχαν εις έντελώς έλευθεράν άγοράν, χωρίς έξ ίσου νά δύνασαι κανείς νά έξάγη όριστικά συμπεράσματα. Διά νά κρίνη τις περι τής «ύγείας» ένός νομίσματος (έν μäs έπιτρέπεται ή ίατρική αύτη σύγκρισις), ή λήψις μόνον όττος θερμοκρασίας εις τήν άγοράν συναλλάγματος, δέν άρκει. Χρειάζεται σοβαρώτερα διάγνωσις. Πρέπει, ύπό τò οικονομικόν πρίσμα, δηλ. δια μέσου του ίσοζυγίου πληρωμών, νά έξετασθή αύτη αύτη ή διάρθρωσις τής οικονομίας τής χώρας. Αί άπώλεια χρυσοϋ τών Ήνωμένων Πολιτειών και ή συσσώρευσις τών ξένων «λαβείν» εις τας άμερικανικας τραπέζας θα άποτελέσουν σημείον εκκινήσεως εις τήν άνάλυσίν μας.

### **Η έλάττωσις του άποθέματος χρυσοϋ και ή συσσώρευσις ξένων λαβείν**

Άς ίδωμεν συντόμως ποία ύπήρξεν ή εξέλιξις τών άποθεμάτων χρυσοϋ τών Ήνωμένων Πολιτειών άπό του τέλους του δευτέρου παγκοσμίου πολέμου. Άπό του 1945 μέχρι του 1949 τὰ άποθέματα ταύτα ηύξήθησαν κατά ρυθμόν πολύ ταχύν και άνήλθον άπό \$ 20,7 δισεκατομμύρια εις \$ 24,6 δισεκατομμύρια. Ό τελευταίος όττος άριθμός αντιπροσωπεύει τò εις χρυσόν άπόθεμα τής Άμερικής εις τò άπόγειόν του. Κατά τήν διάρκειαν του 1950 τὰ άποθέματα έμειώθησαν κατά τò σημαντικόν ποσόν τών \$ 1,7 δισεκατομμυρίων. Κατά τήν διάρκειαν τών έπομένων όκτώ έτών διετηρήθησαν εις μέσον έπίπεδον σημαντικώς σταθερόν, ήτοι περίπου εις \$ 22,5 δισεκατομμύρια. Αί άπώλεια ένός έτους συνεψηφίσθησαν σχεδόν με τὰ κέρδη ένός άλλου. Τήν 31 Δεκεμβρίου 1957, τò άπόθεμα χρυσοϋ άνήρχετο εις 22,8 δισεκατομμύρια.

Τò 1958 αί Ήνωμ. Πολιτεία χάνουν \$ 2,3 δισεκατομμύρια και κατά τήν διάρκειαν τών έξ πρώτων μηνών του 1959 \$ 837 έκατομμύρια, ώστε τήν 30 Ίουνίου 1959 τὰ άποθέματα χρυσοϋ τών Ήνωμ. Πολιτειών έφθασαν τὰ \$ 19,7 δισεκατομμύρια. Άς σημειώθῃ, ότι δια τò πρώτον ήμισυ του έτους 1959, αί άπώλεια χρυσοϋ ύπήρξεν αισθητώς κατώτεραν εκείνων του πρώτου έξαμήνου του 1958 (\$ 1,4 δισεκατομμύρια), τοσοϋτο μάλλον καθόσον εις τὰ \$ 837 έκατομμύρια περιλαμβάνονται \$ 344 έκατομμύρια, άποτελούντα καταβολήν εις τò Διεθνές Νομισματικόν Ταμείον.

Άλλ' ή εξέλιξις τών εις χρυσόν άποθεμάτων δέν παριστᾷ παρά μόνον μίαν όψιν τών πραγμάτων, προφανώς τήν όλιγώτερον σημαντικήν, άν μη τήν όλιγώτερον θεαματικήν. Τò πλέον άξισημείων γεγονός, άπό άπόψεως του διεθνούς καθεστώτος του δολλαρίου, είναι:

Τὰ εἰς χρυσὸν ἀποθέματα τῶν Η.Π. καὶ τὰ ξένα λαβεῖν  
(εἰς ἑκατομμύρια δολλαρίων)

Τέλος τοῦ ἔτους	Ἀποθέματα εἰς χρυσὸν		Λαβεῖν βραχυπρόθεσμα τοῦ ἐξωτερικοῦ			
	Σύνολον	Διακυ- μάνσεις	Σύνολον	Ἐπίσημα	Ἰδιωτικά	Ἔτερα
1954	21.793	— 297	12.919	6.770	4.379	1.770
1955	21.753	— 40	13.601	6.953	4.767	1.881
1956	21.058	+ 305	14.939	8.045	5.442	1.452
1957	22.858	+ 799	15.158	7.917	5.274	1.517
1958	20.582	— 2.275	16.159	8.665	5.950	1.544
Ἰούν. 1959	19.746	— 837	18.406	8.942	6.708	2.756

ἡ σημαντικὴ συσσώρευσις κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ξένων βραχυπρόθεσμων λαβεῖν εἰς τὰς ἀμερικανικὰς τραπεζάς. Κατὰ τὸ τέλος τοῦ 1947 τὰ λαβεῖν ταῦτα (ἐξαιρέσει τῶν διεθνῶν ἰδρυμάτων) ἀνῆρχοντο εἰς \$ 4,8 δισεκατομμύρια, ἐξ ὧν 38% ἀντεπροσώπειον ἐπίσημα λαβεῖν (κεντρικαὶ τράπεζαι καὶ κυβερνήσεις) καὶ 62% λαβεῖν ἰδιωτικά. Κατὰ τὸ τέλος Ἰουνίου 1959, ταῦτα ἀνῆρχοντο εἰς \$ 15,7 δισεκατομμύρια, ἐξ ὧν 57% ἐπίσημα καὶ 43% ἰδιωτικά. Ὡς δύναται τις νὰ ἴδῃ, τὰ ἐπίσημα λαβεῖν ηὔξηθησαν ταχύτερον ἀπὸ τὰ ἰδιωτικά λαβεῖν. Τοῦτο προέρχεται ἐκ τοῦ γεγονότος, ὅτι οἱ ἰδιῶται πιστωταὶ πωλοῦν γενικῶς τὰ ὑπ' αὐτῶν κατεχόμενα δολλάρια εἰς τὰς ἐθνικὰς τῶν τραπεζῶν εὐθὺς ὡς τὰ λαβεῖν τῶν ὑπερβαίνουσιν τὸ ποσὸν τὸ θεωρούμενον ὡς ἀναγκαῖον διὰ τρεχούσας συναλλαγὰς εἰς τὴν ζώνην δολλαρίου. Ὡς θὰ ἴδωμεν κατωτέρω, ἡ διάκρισις αὕτη μεταξὺ ἐπισήμων καὶ ἰδιωτικῶν λαβεῖν θὰ ἔχη ποῖαν τινα σημασίαν, ὅταν θὰ πρόκειται ἀνὰ ἐξετασθῆ ἡ ρευστότης τῶν ἠνωμένων Πολιτειῶν ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς πεδίου.

Τὰ ξένα ταῦτα λαβεῖν ἐμφανίζονται ὑπὸ διαφόρους μορφάς. Τὸ ἡμισυ περίπου αὐτῶν εἶναι εἰς καταθέσεις ὄψεως, τὸ ἓν τρίτον περίπου εἰς κρατικὰς ἀξίας καὶ τὸ ὑπόλοιπον εἰς καταθέσεις προθεσμίας κτλ. Ἡ προτίμησις ἐνὸς ξένου πιστωτοῦ διὰ μίαν τῶν μορφῶν αὐτῶν τῶν λαβεῖν ἀντὶ ἄλλης, θὰ ἐξαρτηθῆ ἐκ σκέψεων ἐχουσῶν σχέσιν μὲ τὸ δημόσιον ταμεῖον καὶ τὴν φορολογία. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ἀναλύσεώς μας, ἡ ἀκριβὴς σύνθεσις αὐτῶν τῶν λαβεῖν ἐλάχιστα ἐνδιαφέρει.

Τὸ 1958 τὰ ξένα βραχυπρόθεσμα λαβεῖν παρ' ἀμερικανικὰς τραπεζαίς ηὔξηθησαν κατὰ \$ 1 δισεκατομμύριον καὶ κατὰ τὸ αὐτὸ ποσὸν τὸ πρῶτον ἐξάμηνον 1959. Ἐὰν προσέθῃ κανεὶς εἰς τοὺς ἀριθμοὺς αὐτοὺς τὰς εἰς χρυσὸν ἀπωλείας διὰ τὰς ἀντιστοίχους περιόδους, θὰ διαπιστώσῃ ὅτι ἐχρηιάσθησαν \$ 3,3 δισεκατομμύρια τὸ 1958 καὶ \$ 1,8 δισεκατομμύριον κατὰ τὸ πρῶτον ἐξάμηνον 1959 διὰ τὴν ἐξισορροπίσιν τοῦ ἐλλείμματος τὸ ὅποιον προκύπτει ἐκ τῶν κονδυλίων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν ἠνωμ. Πολιτειῶν.

### Ἐξέλιξις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν

Ποία εἶναι ἡ αἰτία αὐτῶν τῶν ἀπωλείων χρυσοῦ καὶ τῆς ταχείας αὐξήσεως τῶν ξένων λαβεῖν; Ἐν βλέμμα ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν ἠνωμ. Πολιτειῶν, θὰ μᾶς δώσῃ ἐνδιαφερούσας ἐπὶ αὐτοῦ πληροφορίας.

Ἐὰν ἀναφερθῆ τις εἰς τοὺς ἀριθμοὺς τοὺς ἐμφανιζομένους ἀνὰ τρίμηνον ὑπὸ τοῦ Ὑπουργείου Ἐμπορίου, ὡς δημοσιεύονται εἰς τὸ «Federal Reserve Bulletin», δύναται νὰ κατατάξῃ τὰς διεθνεῖς ἀνταλλαγὰς τῶν ἠνωμ. Πολιτειῶν εἰς τρεῖς κατηγορίας. Τὰς τρεχούσας πληρωμὰς, τὰς μονομερεῖς μεταφορὰς καὶ τὰς κινήσεις κεφαλαίων. Τὸ ἰσοζύγιον τρεχουσῶν πληρωμῶν, εἶναι ἐκ παραδόσεως ἐνεργητικόν. Ἐπὶ τῶν δύο παθητικῶν κον-

**Ίσοζύγιον Πληρωμών τών Ήνωμένων Πολιτειών Ἀμερικῆς**  
(εἰς ἑκατομμύρια δολλάρια)

	1956	1957	1958	1 9 5 8				1959
				I	II	III	IV	I
Ἐξαγωγαὶ ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν	23.705	26.733	23.199	5.566	5.920	5.571	6.142	5.414
Εἰσαγωγαὶ ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν	19.829	20.923	20.951	4.904	5.250	5.372	5.425	5.440
Ίσοζύγιον τρεχουσῶν πληρωμῶν	3.876	5.810	2.248	662	670	199	717	- 26
Μονομερεῖς μεταφοραὶ	-2.398	-2.318	-2.318	-562	-599	-541	-616	-620
Κινήσεις κεφαλαίων Ὑπόλοιπον (ἐλάττωσις τῶν διαθεσίμων χρυσοῦ καὶ αὐξήσεις τῶν ξένων λαβῆν)	-3.619	-4.133	-3.810	-888	-1.247	-783	-892	-483
Δάθη καὶ παραλείψεις	1.498	— 107	3.439	585	1.069	907	878	924
	643	748	441	203	107	218	- 87	205

δύλιαν, τὸ ἓν, αἱ μονομερεῖς μεταφοραὶ, ἀντιπροσωπεύουν ποσὸν μᾶλλον σταθερὸν, ἐνῶ τὸ ἄλλο, αἱ κινήσεις κεφαλαίων, ὑπόκεινται εἰς σημαντικὰς διακυμάνσεις ἀπὸ ἔτους εἰς ἔτος.

Ἡ ἀνισορροπία τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν τῆς Ἀμερικῆς, δὲν εἶναι νέον πρόβλημα. Ἐάν, εἰδικῶς, ἔχει προσελεύσει τὴν προσοχὴν τὸ 1958, τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός ὅτι τὸ ἔτος τοῦτο ἡ ἀνισορροπία ἦτο περισσότερον ἔντονος τῆς συνήθους. Ὄφειλεται ἐπίσης εἰς τὸ ὅτι τὸ ἔλλειμμα ἀπετελεῖτο κατὰ τὸ μείζον ἀπὸ ἐκχωρήσεις χρυσοῦ καὶ ὄχι, ὡς συχνὰ εἰς τὸ παρελθόν, κυρίως ἀπὸ αὐξήσιν τῶν βραχυπροθέσμων λαβῆν τοῦ ἐξωτερικοῦ. Τὸ ἐκτάκτως ὑψηλὸν ἔλλειμμα ἐξηγεῖται ἐν μέρει ἐκ τῆς ἐλαττώσεως τοῦ πιστωτικοῦ ὑπολοίπου τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν πληρωμῶν, κατόπιν μιᾶς ὑποχωρήσεως τῶν ἀμερικανικῶν ἐξαγωγῶν, καὶ ἐν μέρει ἐξ αὐξήσεως τῶν ἐπενδύσεων τῶν Ἁνωμένων Πολιτειῶν εἰς τὸ ἐξωτερικόν.

### **Ἡ ὑποχώρησις τῶν ἐξαγωγῶν**

Αἱ Ἀμερικανικαὶ ἐξαγωγαὶ ἐμπορευμάτων καὶ ὑπηρεσιῶν κατῆλθον ἀπὸ \$ 26,7 δισεκατομμύρια τὸ 1957 εἰς \$ 23,2 τὸ 1958, ἐνῶ αἱ εἰσαγωγαὶ διετηρήθησαν εἰς \$ 20,9 δισεκατομμύρια διὰ τὰ δύο ἔτη. Τὸ πιστωτικὸν ὑπόλοιπον τοῦ ἰσοζυγίου τῶν τρεχουσῶν πληρωμῶν ἀπὸ \$ 5,8 δισεκατομμύρια ἔμεινε μόνον \$ 2,3 δισεκατομμύρια.

Μερικοὶ ἀποδίδουν τὴν ὑποχώρησιν εἰς κυκλικούς παράγοντας. Λέγουσιν ὅτι αὕτη ὀφείλεται πρὸ παντός, εἰς τὴν ἐξασθένεισιν τῆς οἰκονομικῆς καταστάσεως ἐν Εὐρώπῃ καὶ εἰς τὴν ἐξησθενημένην ἀγοραστικὴν δύναμιν τῶν χωρῶν αἰτίας παράγουν πρῶτας ὕλας. Πρὸς ὑποστήριξιν τῆς ἀπόψεως ταύτης, τονίζουσιν, καὶ δικαιολογημένως, ὅτι τὸ 1957 ὑπῆρξεν ἔτος ἐκτάκτως εὐνοϊκὸν διὰ τὰς ἀμερικανικὰς ἐξαγωγὰς, λόγῳ τῆς κρίσεως τοῦ Σουέζ, καὶ ὅτι τὸ ἔτος τοῦτο, κατὰ συνέπειαν, παρέχει ἀτυχεῖς σημεῖον συγκρίσεως. Οἱ ὑποστηρικταὶ τῆς ἀπόψεως ταύτης ὑπολογίζουσιν, ὅτι αἱ προοπτικαὶ ἐξαγωγῆς παραμένουν εὐνοϊκαὶ διὰ τὴν ἀμερικανικὴν βιομηχανίαν καί, ὅτι ὁ ἀρνητικὸς κύκλος θὰ λήξῃ εἰς τὰς ἀρχὰς τοῦ 1960.

Ἄλλὰ βλέπουσιν εἰς τὴν ἐξέλιξιν τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου τῶν Ἁνωμ. Πολιτειῶν πολλὰ βαθέτερα αἷτια. Ἡ ὑποχώρησις, κατ' αὐτούς, δὲν ὀφείλεται μόνον εἰς τὴν οἰκονομικὴν κατάσταση, ἀλλ' ἀποτελεῖ συνέπειαν τῶν ἐκτάκτως ὑψηλῶν ἡμερομισθίων τῆς ἀμερικανικῆς

διομηχανίας και του σοβούντος πληθωρισμού (Creeping Inflation). Αί 'Ηνωμ. Πολιτεία δὲν θὰ εἶναι πλέον εἰς θέσιν νὰ ἀντιμετωπίσουν ἀποτελεσματικῶς τὸν ξένον συναγωνισμόν, διότι τὰ προϊόντα των εἶναι πολὺ ἀκριβὰ. Ἡ ἐξήγησις αὕτη, ἄς λεχθῆ παρεμπιπτόντως, παρέχει ἕξοχον ἐπιχείρημα ὑπὲρ τῆς ἀρνήσεως αὐξήσεων ἡμερομισθίων ἢ ὑπὲρ μίας τλωνασιακῆς προστασίας.

Μολονότι ἴσως τὴν πρώτην ἄποψιν χαρακτηρίζει ἐξαιρετικὴ αἰσιοδοξία, ἐν τούτοις φαίνεται εἰς ἡμᾶς ὅτι αὕτη πλησιάζει περισσώτερον τὴν πραγματικότητα παρὰ ἡ δευτέρα. Μόνον εἰς μερικὸς τομεῖς (π. χ. γεωργικὰ προϊόντα, μόλυβδος, ψευδάργυρος), αἱ 'Ηνωμ. Πολιτεία δὲν δύνανται νὰ συναγωνισθῶν, λόγω λίαν ὑψηλῶν τιμῶν κόστους. Ἐξ ἄλλου, ὁ τεχνητὸς καὶ παροδικὸς χαρακτήρ τῆς ἐξοιδήσεως τῶν ἐξαγωγῶν τὸ 1957 ἀποτελεῖ γεγονὸς ἀναντίρρητον. Συμφώνως πρὸς τὴν οἰκονομικὴν ἔκθεσιν τοῦ Προέδρου Ἀϊξενχάουερ, μόνον εἰς ἕξ ομάδας προϊόντων στηρίζεται ἡ ἀνθσις (BOOM) τῶν ἐξαγωγῶν τοῦ 1957: τὸ πετρέλαιον, τὸν ἄνθρακα, τὸν βάμβακα, τὸν σίτον, τὰ μέταλλα καὶ τὰ αὐτοκίνητα. Μόνον δὲ διὰ τὰ αὐτοκίνητα ἡ ὑποχώρησις δύνανται νὰ ἐξηγηθῆ, λόγω τιμῶν κόστους ἐκτάκτως ὑψηλῶν.

Εἶναι, ὅθεν, ὑπερβολικὸν νὰ ἰσχυρισθῆ κανεὶς ὅτι τὰ ἀμερικανικὰ προϊόντα διατιμῶνται, χωρὶς νὰ λαμβάνωνται ὑπ' ὄψιν αἱ τιμαὶ αἱ ἐπικρατούσαι εἰς τὰς παγκοσμίους ἀγοράς («Out of the World Markets»). Πάντως δὲν δύνανται τις νὰ ἀρνηθῆ, ὅτι ὁ ξένος συναγωνισμὸς καθίσταται ὄλονεν ἐντονώτερος κυρίως ἐκ μέρους τῆς Γερμανίας καὶ τῆς Ἰαπωνίας. Ἐπὶ πλέον, ἡ τιμὴ τῶν προϊόντων δὲν εἶναι ὁ μόνος ἀποφασιστικὸς παράγων. Ὁ Εὐρωπαϊὸς καταναλωτὴς, ἐπὶ παραδείγματι, ὁ ὁποῖος εἶναι πολλὰκις πολὺ ἀπαιτητικὸς, ἀποστρέφεται ἀμερικανικὰ προϊόντα τὰ ὁποῖα, ἐνῶ κατὰ τὰ ἄλλα ἀντέχουν ἀπολύτως εἰς τὸν ἀνταγωνισμόν, ὑστεροῦν ἀπὸ ἀπόψεως ποιότητος, ἢ αἰσθητικῆς ἐμφανίσεως. Τὸ αἶσθημα τῆς εὐρωπαϊκῆς ἀλληλεγγύης, ἐνισχυθὲν ἐπὶ τοῦ οἰκονομικοῦ πεδίου ἀπὸ τὴν δημιουργίαν τῆς Κοινῆς Ἀγοράς, ἐπιβεβαιοῖ αὐτὴν τὴν τάσιν διὰ τὸ μέλλον. Ἐὰν λοιπὸν ὁ Ἀμερικανὸς ἐπιθυμῆ νὰ αὐξήσῃ τὰς πωλήσεις του ἐν Εὐρώπῃ, ἢ τοῦλάχιστον νὰ διατηρήσῃ τὰς κτηθείσας ἀγοράς, θὰ πρέπει κατ' ἀνάγκην νὰ κάμῃ ἐπὶ τοῦ πεδίου τούτου μίαν προσπάθειαν προσαρμογῆς.

Πρέπει νὰ ἀναγνωρίσωμεν, ὅτι τὸ 1959 αἱ ἐξαγωγαὶ δὲν ἠξήθησαν ὡς ἠλπίζετο, ἐνῶ αἱ εἰσαγωγαὶ ἐξηκολούθησαν νὰ αὐξάνωνται. Καθ' ὑπολογισμοὺς γενομένους περὶ τὰ μέσα τοῦ ἔτους 1959, τὸ Ἐθνικὸν Συμβούλιον Ξένου Ἐμπορίου προβλέπει, ὅτι αἱ ἐξαγωγαὶ ἔμπορευμάτων διὰ τὸ 1959 θὰ ἀνέλθουν εἰς \$ 15,9 δισεκατομμύρια (1958 : 16,2) καὶ αἱ εἰσαγωγαὶ εἰς \$ 15 δισεκατομμύρια (1958 : 12,9).

Ἐν συμπεράσματι, μολονότι μᾶς φαίνεται ἀκριβὲς νὰ θεβαιώσωμεν ὅτι αἱ 'Ηνωμ. Πολιτεία δὲν εἶναι ἱκαναὶ νὰ ἀντιμετωπίσουν τὸν ἀνταγωνισμόν ἐπὶ τῶν διεθνῶν ἀγορῶν, λόγω τῶν πολὺ ὑψηλῶν τιμῶν τῶν ἀμερικανικῶν προϊόντων, πρέπει ἐν τούτοις νὰ παρακολουθῶμεν μετὰ προσοχῆς τὴν ἐξέλιξιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν τρεχουσῶν πληρωμῶν. Ἐὰν τὸ πιστωτικὸν ὑπόλοιπον ἐλαττωθῆ με ρυθμὸν πολὺ ταχύν καὶ ἐπὶ πολὺν χρόνον, αἱ 'Ηνωμέναι Πολιτεία θὰ πρέπει νὰ περιορίσουν ἀναλόγως τὰς ἐξαγωγὰς των κεφαλαίων.

### **Ἡ ἐπέκτασις τῶν ἐπενδύσεων**

Ἐκτὸς τῆς μειώσεως τοῦ πιστωτικοῦ ὑπολοίπου τῶν τρεχουσῶν πληρωμῶν, ὑπάρχει εἰς ἄλλος λόγος ἐξηγῶν τὴν ἔκτασιν τῆς ἀνισοροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν 'Ηνωμ. Πολιτειῶν. Τούτος εἶναι ἡ σημαντικὴ ἐπέκτασις τῶν ἀμερικανικῶν ἐπενδύσεων εἰς τὸ ἐξωτερικὸν κατὰ τὰ τρία τελευταῖα ἔτη. Εἶναι ἀληθές, ὅτι εἰς ἀπολύτους ἀριθμοὺς αἱ καθαρὰ ἐπενδύσεις εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἦσαν κατὰ τὸ 1957 ὑψηλότεραι τῶν κατὰ τὸ 1958. Ἀλλά, ἐνῶ τὸ 1957 \$ 4,1 δισεκατομμύρια ἐπενδύσεων ἦσαν ἀντιμέτωπα ἐνὸς πλεονάσματος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἐκ \$ 5,8 δισεκατομμυρίων, τὸ 1958 τὸ πλεόνασμα τοῦτο δὲν ὑπερέβαινε τὰ \$ 2,3 δισεκατομμύρια καθ' ὃν χρόνον αἱ ἐπενδύσεις διετηροῦντο εἰς τὸ ὑψηλὸν ἐπίπεδον τῶν \$ 3,8 δισεκατομμυρίων.

Ἐπὶ τοῦ ποσοῦ τούτου, \$ 1 δισεκατομμύριον ἀφοροῦν εἰς ἐπενδύσεις τῆς Ἀμερικανικῆς Κυβερνήσεως καὶ \$ 2,8 δισεκατομμύρια εἰς ἐξαγωγὰς ἰδιωτικοῦ κεφαλαίου, εἴτε ὑπὸ τύπον ἀμέσων ἐπενδύσεων, εἴτε ὑπὸ τύπον τίτλων ἢ βραχυπροθέσμων τοποθετήσεων. Καὶ εἶναι κυρίως αἱ ἰδιωτικαὶ ἐπενδύσεις ἐκεῖναι, αἵτινες σημαντικῶς ἠξήθησαν ἀπὸ τοῦ 1956. Τοῦτο ἐξηγεῖται ἐκ τοῦ γεγονότος, ὅτι ἡ ἀμερικανικὴ βιομηχανία ἐπιζητεῖ νὰ ἐξασφαλίσῃ μέρος τοῦ εἰς πρώτας ὕλας ἀνεφοδιασμοῦ τῆς εἰς τὸ ἐξωτερικόν, δοθέντος ὅτι ὠρισμένα ἔθνη καὶ πλουτοπαραγωγικὰ πηγαὶ τείνουν νὰ ἐξαντληθοῦν ἢ ἡ ἐκμετάλλευσίς των καθίσταται ἐξαιρετικῶς πολυδάπανος. Ἐπὶ πλέον, τοῦτο μαρτυρεῖ ἐμπιστοσύνη τῶν ἐπιχειρηματικῶν κύκλων τῶν Η.Π.Α., εἰς τὸ οἰκονομικὸν μέλλον τῆς Εὐρώπης καὶ τῆς Κοινῆς Ἀγορᾶς. Τέλος, εἶναι ἡ συνέπεια τοῦ αὔξοντος ἐνδιαφέροντος τοῦ ἀμερικανικοῦ κοινοῦ πρὸς τοὺς ξένους τίτλους, ὡς μαρτυροῦν ὠρισμένα νέα δάνεια εἰς τὴν ἀγορὰν τῆς Νέας Ὑόρκης, ὡς καὶ αἱ ἀγοραὶ εὐρωπαϊκῶν τίτλων παρὰ μονίμως ἐγκατεστημένων ἐν Ἠνωμέναις Πολιτείαις.

### *Πάρα πολλὰ δολλάρια εἰς τὸ ἐξωτερικόν*

Ἐν ἀνακεφαλαίωσει, αἱ ἐξαγωγαὶ ἀμερικανικῶν κεφαλαίων (στρατιωτικαὶ δαπάναι, δωρεαὶ καὶ δάνεια τῆς Κυβερνήσεως, ἰδιωτικαὶ ἐπενδύσεις, μονομερεῖς μεταφοραὶ), ἐδημιούργησαν διὰ τὰς ξένας χώρας δολλάρια περισσότερα τῶν εἰς αὐτὰς ἀναγκαιούντων διὰ τὴν χρηματοδότησιν τοῦ μειουμένου ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου τῶν τρεχουσῶν πληρωμῶν μὲ τὰς Ἠνωμ. Πολιτείας. Ἴδου τὸ σημαντικὸν γεγονός τὸ ὁποῖον ἐμφανίζει τὸ δολλάριον ὑπὸ νέαν μορφήν ἐπὶ τοῦ διεθνoῦς πεδίου. Τοῦτο, ἄφ' ἐνὸς ἐξηγεῖ τὴν ἐλάττωσιν τοῦ εἰς χρυσὸν ἀποθέματος τῶν Ἠνωμ. Πολιτειῶν καὶ ἄφ' ἑτέρου τὴν αὔξησιν τῶν ξένων λαθεῖν βραχείας προθεσμίας παρὰ ταῖς ἀμερικανικαῖς τραπέζαις.

Ὁ ξένος, ὁ κατέχων πάρα πολλὰ δολλάρια, ἔχει δύο δυνατότητας. Ἡ θὰ τὰ μετατρέψῃ εἰς χρυσόν, τὸν ὁποῖον εἴτε θὰ ἐπαναπατρίσῃ, εἴτε θὰ ἀφίση κατατεθειμένον εἰς Ἠνωμ. Πολιτείας, ἢ θὰ αὐξήσῃ τὸ λαθεῖν του εἰς δολλάρια ἐν Νέα Ὑόρκη, τὰ ὁποῖα θὰ τοῦ ἀποκομίσουν μερικoὺς τόκους καὶ τὰ ὁποῖα, κατ' ἀρχὴν ἰσότημα πρὸς χρυσόν, θὰ παίξουν συνήθως διὰ τὸν καταθέτην τὸν ρόλον νομισματικῶν διαθεσίμων. Ἡ ἐκλογή τοῦ ξένου θὰ ἐξαρτηθῇ ἐκ τῶν συνθηδίων του καὶ τοῦ βαθμοῦ ἐμπιστοσύνης πρὸς τὸ δολλάριον. Ὁρισμένα ἔθνη, φαίνεται ὅτι προτιμοῦν τὸ δολλάριον ἀντὶ τοῦ χρυσοῦ (ἡ Ἰαπωνία, αἱ Φιλιππίναι, ἡ Ἑλλάς, ἡ Αὐστρία, ἡ Ἰταλία καὶ τὸ Μεξικόν). Ἄλλαι, ἐκ παραδόσεως εἶναι προσδεδεμένα εἰς τὸν χρυσόν (τὸ Βέλγιον, αἱ Κάτω Χῶραι, ἡ Πορτογαλία καὶ κατὰ τι ὀλιγώτερον τὸ Ἠνωμένον Βασίλειον καὶ ἡ Ἑλβετία). Μία τρίτη ὁμάς χωρῶν, περιλαμβανουσα κυρίως τὸν Καναδᾶν, τὴν Σουηδίαν, τὴν Γαλλίαν καὶ τὴν Γερμανίαν, δὲν ἐκδηλώνει προτίμησιν.

Ἐὰν ὅλαι αἱ χώραι εἶχον ἐξ ἴσου ἀπόλυτον ἐμπιστοσύνην πρὸς τὸ δολλάριον καὶ τὸν χρυσόν, τὸ διεθνὲς οἰκονομικὸν οἰκοδόμημα θὰ ἐστηρίζετο εἰλικρινῶς ἐπὶ τοῦ κανόνος συναλλαγματος δολλαρίου (Dollar Exchange Standard) καὶ δὲν θὰ ὑπῆρχεν ἀντίρρησις ἀρχῆς ὅπως, ἐπὶ παραδείγματι, αὐξηθῶν περισσότερον τὰ βραχυπρόθεσμα λαθεῖν. Ἐν ἀμιγῆς «Dollar Exchange Standard» σύστημα θὰ ἦτο ἐπιθυμητόν ; Ἡ πρόθεσις μας δὲν εἶναι νὰ ἀναπτύξωμεν ἐνταῦθα τὸ πρόβλημα τοῦτο. Ἄλλ' ὅπωςδήποτε ἀντιλαμβάνεται τις, ὅτι αἱ νομισματικαὶ ἀμερικανικαὶ ἀρχαὶ θὰ πράξουν, ὅτι ἐξαρτᾶται ἀπὸ αὐτὰς διὰ νὰ διατηρήσουν τὴν ἐμπιστοσύνην πρὸς τὸ δολλάριον. Δύναται τις, ὡσαύτως, νὰ ἴδῃ πόση ἀποδίδεται σημασία εἰς τὸν ψυχολογικὸν παράγοντα καὶ πόσον εἶναι ἐπικίνδυνον, διὰ τὴν παρούσαν νομισματικὴν τάξιν, νὰ διατηρῆται ἡ ἀμφιβολία καὶ ἡ δυσπιστία ὡς πρὸς τὴν σταθερότητα τοῦ δολλαρίου ἐν σχέσει μὲ τὸν χρυσόν.

### *Εἶναι δυνατὸν αἱ Ἠνωμ. Πολιτεῖαι νὰ φανοῦν ἀφερέγγυοι ;*

Ἀπὸ τοῦ 1934, ἡ σχέσηισ μεταξὺ χρυσοῦ καὶ δολλαρίου εἶναι \$ 35 διὰ μίαν οὐγγίαν

καθαρού χρυσού. Τοῦτο σημαίνει, ὅτι ἡ 'Ομοσπονδιακὴ Τράπεζα (Federal Reserve) εἶναι διατεθειμένη ἀνὰ πᾶσαν στιγμήν νὰ ἀγοράσῃ ἢ νὰ πωλήσῃ δολλάρια ἢ χρυσὸν εἰς τὴν τιμὴν ταύτην. Χρειαζέται, ἐν τούτοις, νὰ γίνουσι δύο παρατηρήσεις: Πρῶτον, ἡ 'Ομοσπονδιακὴ Τράπεζα δὲν ὑποχρεοῦται νὰ πωλῇ χρυσὸν ἐπὶ τῇ ὀρισμένη τιμῇ, παρὰ μόνον ἐὰν ὁ ἀγοραστὴς εἶναι κεντρικὴ τράπεζα. Δεύτερον, ἡ 'Ομοσπονδιακὴ Τράπεζα δὲν εἶναι ἐκ τοῦ νόμου ὑποχρεωμένη νὰ πωλῇ χρυσὸν πρὸς \$ 35 τὴν οὐγγίαν, παρὰ μόνον ν' ἀγοράζῃ ἐπὶ τῇ τιμῇ ταύτῃ. Οὕτω, μίαν ἢ δύο φορές εἰς τὸ παρελθόν, αἱ ἀμερικανικαὶ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἠρνήθησαν νὰ ἐκχωρήσουσι χρυσὸν ἐναντι δολλαρίων. Πρέπει ὅμως νὰ λεχθῇ, ὅτι τοῦτο εἶναι ἐνέργεια ὄλως ἐξαιρετικὴ, ἥτις ἐὰν ἐπανελαμβάνετο θὰ προεκάλεε ἀμέσως σημαντικὴν αὐξήσιν τῶν τιμῶν τοῦ χρυσοῦ εἰς τὰς ἐλευθερὰς ἀγοράς. Αἱ 'Ηνωμ. Πολιτεῖαι εἶναι, ὅθεν, ἠναγκασμένοι ἀπὸ τὰς περιστάσεις, ἂν ὄχι ἀπὸ τὸν νόμον, νὰ πωλοῦσι εἰς τὰς κεντρικὰς τραπεζὰς χρυσὸν πρὸς \$ 35 τὴν οὐγγίαν ἐὰν αὗται ἐπιθυμοῦσι ν' ἀπαλλαγούσι τῶν δολλαρίων των.

Ὡς εἶδομεν ἤδη, αἱ 'Ηνωμ. Πολιτεῖαι κατέχουσι σήμερον ἀποθέματα χρυσοῦ ἀντιστοίχου ἀξίας \$ 19,7 δισεκατομμυρίων, καθ' ὃν χρόνον ἀπὸ τῆς πλευρᾶς των τὰ ξένα λαβεῖν παρὰ ταῖς ἀμερικανικὰς τραπεζὰς ἀνέρχονται εἰς κατὰ τι πλέον τῶν \$ 15,6 δισεκατομμυρίων. Ἐπὶ τοῦ τελευταίου τούτου ποσοῦ, \$ 8,9 δισεκατομμύρια εἶναι «ἐπίσημα» λαβεῖν, ἀνήκοντα κατὰ γενικὸν κανόνα εἰς κεντρικὰς τραπεζὰς καὶ δυνάμενα κατὰ συνέπειαν νὰ μετατραποῦσι εἰς χρυσόν. Ἐκ πρώτης, ὅθεν, ὅπως τὸ εἰς χρυσὸν ἀπόθεμα τῆς Ἀμερικῆς θὰ ἐπῆρκει νὰ ἀντιμετωπίσῃ ἀνέτως ἐνδεχομένην μαζικὴν ἀνάληψιν τῶν ξένων λαβεῖν. Εἰς τὴν πραγματικότητά, ἡ κατάστασις εἶναι περισσώτερον πολύπλοκος.

'Αφ' ἑνός, τὰ \$ 8,9 δισεκατομμύρια τῶν ἐπισήμων λαβεῖν θὰ ἤξανα, χωρὶς ἀμφιβολίαν, αἰσθητῶς, εἰς περίπτωσιν γενικῆς δυσπιστίας πρὸς τὸ ἀμερικανικὸν νόμισμα, διότι οἱ ἰδιῶται οἱ ἔχοντες λαβεῖν εἰς δολλάρια θὰ ἔσπευδον νὰ τὰ ἐκχωρήσουσι εἰς τὰς κεντρικὰς τραπεζὰς καὶ δὲν θὰ ἐκράτουσι δι' ἑαυτοὺς παρὰ τὸ ποσὸν τὸ ἀπαραίτητον διὰ τὰς τρεχοῦσας συναλλαγὰς. Ἀντί, ὅθεν, \$ 8,9 δισεκατομμυρίων ἐνδεχομένως μετατραφίμων εἰς χρυσόν, θὰ ἦτο ρεαλιστικώτερον νὰ ὑπολογίσωμεν ταῦτα εἰς \$ 10 δισεκατομμύρια περίπου.

Τὸ εἰς χρυσόν, ἀφ' ἑτέρου, ἀπόθεμα τῶν 'Ηνωμ. Πολιτειῶν δὲν εἶναι ἐξ ὀλοκλήρου διαθεσίμον. Ὑπάρχει πράγματι ἀμερικανικὸς νόμος ἀπαιτῶν ὅπως 25% τοῦλάχιστον τῶν τραπεζογραμμάτων καὶ τῶν καταθέσεων τῆς 'Ομοσπονδιακῆς Τραπεζῆς (Federal Reserve) ἔχωσι κάλυμμα εἰς χρυσόν. Εἰς τὸ τέλος Ἰουλίου 1959, τὰ ἐν κυκλοφορίᾳ τραπεζογραμμάτια ἀνῆρχοντο εἰς \$ 27 δισεκατομμύρια περίπου καὶ αἱ καταθέσεις (ἀντιπροσωπεύουσαι κυρίως καταθέσεις τραπεζῶν μελῶν τοῦ συστήματος διαθεσίμων) εἰς \$ 19 δισεκατομμύρια, ἦτοι ἐν συνόλῳ εἰς \$ 46 δισεκατομμύρια. Ἐὰν τώρα θελήσουσι νὰ διατηρήσουσι τὸ «Gold Reserve Ratio» (τὴν ἀναλογίαν ἀποθέματος χρυσοῦ), 25% τοῦ τελευταίου ποσοῦ, ἦτοι περίπου \$ 11,5 δισεκατομμύρια, θὰ ἔπρεπε νὰ παραμείνουσι μονίμως εἰς τὰ ὑπόγεια τοῦ Fort Knox. Θὰ ἦρκει προφανῶς τὸ Κογκρέσσον νὰ ψηφίσῃ τὸν νόμον κατὰργοῦναι αὐτὸ τὸ κατ' ἐλάχιστον κάλυμμα, πράγμα ὅπερ θὰ ἔκαμε χωρὶς δυσκολίαν, δοθέντος ὅτι αὐτὰ τὰ 25% ἔχον κυρίως σήμερον συμβολικὴν ἀξίαν. Ἡ κατάργησις ὅμως αὕτη θὰ εἶχε ἀναμφίβολως δυσμενεῖς ψυχολογικοὺς ἀντικτύπους, ἰδίως ἐὰν ἐγένετο αὕτην τὴν στιγμήν, καθ' ἣν ἡ δημοσίαι γνώμη παρουσιάζει ὑπερευαίσθησιν εἰς ὅ,τι ἀφορᾷ εἰς τὴν σταθερότητα τοῦ δολλαρίου.

Ἐὰν, ὅθεν, εἰς τὰ \$ 11,5 δισεκατομμύρια τοῦ κατ' ἐλάχιστον καλύμματος προστεθοῦσι τὰ \$ 10 δισεκατομμύρια τῶν ὑποκειμένων εἰς μετατροπὴν εἰς χρυσὸν βραχυπροθέσμων λαβεῖν, θὰ ἀπαιτεῖτο ἀπόθεμα χρυσοῦ \$ 21,5 δισεκατομμυρίων διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν μαζικῶν ἀναλήψεων εἰς περίπτωσιν κρίσεως ἐμπιστοσύνης. Εἰς αὐτὸ ὀφείλεται ὁ ἰσχυρισμὸς μερικῶν, ὅτι τὸ νομισματικὸν οἰκοδόμημα τὸ στηριζόμενον ἐπὶ τοῦ δολλαρίου εἶναι εὐθραστον καὶ ὅτι εἰς περίπτωσιν μαζικῶν ἀναλήψεων αἱ 'Ηνωμ. Πολιτεῖαι δὲν θὰ δυνηθοῦσι νὰ ἀντιμετωπίσουσι τὰς ὑποχρέωσεις των καὶ ὅτι οὕτω θὰ παρουσιασθοῦσι, ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς πεδίου, ἀφερέγγυοι. Ποίαν ἀξίαν ἔχει τὸ ἐπιχείρημα τοῦτο;

Ἄς εἰπώμεν ἐν πρώτοις ὅτι εἶναι μάλλον ἀπίθανον ὅτι ὁ κόσμος θὰ χάσῃ τὴν ἐμπι-

στοσύνην του πρὸς τὸ δολλάριον. Τὸ γεγονός ὅτι αἱ κεντρικαὶ τράπεζαι εἶναι ἐκεῖναι αἱ ὁποῖαι ἔχουν τὴν εὐχέρειαν μετατροπῆς τῶν δολλαρίων των εἰς χρυσόν, ἀποτελεῖ καθ' ἡμᾶς παράγοντα σταθερότητος. Πράγματι, ἐὰν μερικοὶ ἰδιῶται χάσουν τὴν ψυχραιμίαν των, σπληρίζοντες εἰς φήμας κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον βασίμους, εἶναι ἀκατανόητον ὅτι εἶναι δυνατόν αὐτὰς τράπεζαι ὄλαι ἀπὸ κοινοῦ «νὰ χάσουν τὰ μυαλά των» καὶ νὰ συντελέσουν εἰς τὴν καταστροφὴν τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, τῆς ὁποίας πρῶται αὐταὶ ἐψωφελήθησαν καὶ ἐξακολουθοῦν νὰ ἐπωφελοῦνται. Ἐξ ἄλλου, ὡς εἶδομεν, ἡ ἀρχὴ τοῦ εἰς χρυσὸν καλύμματος τῶν 25%, ἀπέχει πολὺ ἀπὸ τοῦ νὰ εἶναι ἀναντίρρητος. Θὰ ἤρκει, εἰς περίπτωσιν ἀνάγκης, μεταβολὴ εἰς τὸν τομέα τοῦτον διὰ νὰ δοθῇ ἀμέσως εἰς τὰς νομισματικὰς ἀμερικανικὰς ἀρχὰς ἱκανὸν περιθώριον ἐλιγμῶν.

Ὁ ἰσχυρισμὸς ὅμως περὶ ἀφερεγγυότητα τῶν Ἡνωμ. Πολιτειῶν καταντᾶ νὰ χάνη πᾶν ἔρεισμα ὅταν ἀναχθῆ κανεὶς εἰς τὸ παρελθὸν καὶ ἐξετάσῃ τὰ δύο σκέλη τοῦ ἰσοζυγίου, δηλ. ὅταν ληφθοῦν ἐπίσης ὑπ' ὄψιν τὰ μακροπρόθεσμα λαβεῖν. Ἄς μὴ διαφεύγῃ ὅτι ἐὰν τὸ ἀμερικανικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν εἶναι ἐλλειμματικόν, τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός ὅτι αἱ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἐπενδύσεις τῶν Ἡνωμ. Πολιτειῶν εἶναι πολὺ σημαντικαί. Εἰς τὸ τέλος τοῦ 1958, ὑπελόγιζαν εἰς \$ 59 δισεκατομμύρια τὰ ἀμερικανικὰ μακροπρόθεσμα λαβεῖν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, καθ' ἣν ἐποχὴν τὰ ξένα λαβεῖν τῆς αὐτῆς φύσεως ἐκ τῶν Ἡνωμένων Πολιτειῶν δὲν ὑπερέβαινον τὰ \$ 21 δισεκατομμύρια περίπου. Ἀκόμη καὶ ἐὰν ἐξ αὐτῶν τῶν \$ 59 δισεκατομμυρίων δολλαρίων ἀφαιρεθοῦν τὰ \$ 18 δισεκατομμύρια τὰ ἀντιπροσωπεύοντα πιστώσεις τῆς ἀμερικανικῆς κυβερνήσεως ἀμφίδουλου χαρακτῆρος, μένει καθαρὸν πλεόνασμα τοῦλάχιστον ἐκ \$ 20 δισεκατομμυρίων ὑπὲρ τῶν Ἡνωμένων Πολιτειῶν.

Ἐάν, λοιπόν, εἶναι ἀληθὲς ὅτι αἱ, λόγω βραχυπροθέσμων χρεῶν, ὑποχρεώσεις τῶν Ἡνωμένων Πολιτειῶν αὐξάνουν, αἱ ἀμερικανικαὶ ἐπενδύσεις εἰς τὸ ἐξωτερικὸν αὐξάνουν μὲ ἀκόμη ταχύτερον ρυθμὸν. Ἡ ἐξέλιξις αὕτη ἐὰν δύναται νὰ γενήσῃ ἐπιφυλάξεις ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ρευστότητος, εἶναι ὅμως οἰκονομικῶς συμφέρουσα διότι αἱ ἐπενδύσεις καὶ αἱ τοποθετήσεις μακρᾶς προθεσμίας ἀποφέρουν περισσότερον ἀπὸ ὅ,τι ἀποφέρουν αἱ βραχυπρόθεσμοι τοιαῦται. Ἐν συμπέρασματι, δυσκολία ρευστότητος μᾶς φαίνονται ἀπίθανοι. Καὶ ἂν ἀκόμη παρουσιάζοντο τοιαῦται, θὰ ἦτο σχετικῶς εὐκόλον νὰ θεραπευθοῦν. Ὡς πρὸς τὴν διεθνή ἀφερεγγυότητα τῶν Ἡνωμένων Πολιτειῶν, αὐτὸ ἀποτελεῖ ὑπόθεσιν τὴν ὁποίαν πρέπει ἀπλῶς νὰ ἀποκλείσωμεν.

### **Τὸ ἐλλεῖμμα τοῦ Προϋπολογισμοῦ καὶ ὁ πληθωρισμὸς**

Ἐξηγήσαμεν μέχρι τοῦδε τὴν ἀδυναμίαν τοῦ δολλαρίου δι' ἐξωτερικῶν παραγόντων, ἀναλύοντες δηλαδὴ τὴν ἐξέλιξιν τῶν κυρίων κονδυλίων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ὑπάρχουν ὅμως καὶ ἐσωτερικοὶ λόγοι. Ἐὰν δυσπιστῆ κανεὶς πρὸς τὸ δολλάριον, εἶναι διότι δυσπιστεῖ καὶ πρὸς τὴν ἀμερικανικὴν πολιτικὴν ἐπὶ τοῦ προϋπολογισμοῦ. Οἱ ἐξωτερικοὶ παράγοντες μᾶς δεικνύουν τοὺς λόγους τῆς ἐκτάσεως τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν τῶν Ἡνωμ. Πολιτειῶν. Οἱ ἐσωτερικοὶ παράγοντες ἐξηγοῦν μέχρι ἐνὸς σημείου διαπὶ οἱ ξένοι πιστωταὶ προτιμοῦν ν' ἀνταλλάξουν τὰ εἰς δολλάρια λαβεῖν των μὲ χρυσόν. Οἱ περὶ ὧν πρόκειται πιστωταὶ θὰ ἀκολουθήσουν, ἐπὶ παραδείγματι, τὸν ἀκόλουθον συλλογισμόν. Αἱ Η.Π.Α. θὰ ὑποτιμήσουν ἴσως τὸ νόμισμά των ὑπὸ τὴν πίεσιν τοῦ πληθωρισμοῦ καὶ ἐνὸς ἐλλείμματος τοῦ προϋπολογισμοῦ τὸν ὁποῖον ἡ Κυβέρνησις δὲν θὰ εἶναι πλέον εἰς θέσιν νὰ χρηματοδοτήσῃ. Ὅθεν, καθ' ὅλους τοὺς ὑπολογισμούς, εἶναι ἀσφαλέστερον νὰ διατηρῶμεν τὰ λαβεῖν μας εἰς χρυσόν παρὰ εἰς δολλάρια.

Ἐπανερχόμεθα λοιπὸν εἰς τὸ πρόβλημα τοῦ πληθωρισμοῦ. Κακῶς ἰσχυρίσθησαν, ὅτι τὸ πρόβλημα τοῦτο δὲν ὑφίστατο πλέον. Οὔτω, εἰς μίαν πρόσφατον διάλεξιν, διάσημος ἀμερικανὸς καθηγητῆς παρετήρησεν ὅτι τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τῶν Η. Π. ἦτο μεταξὺ τῶν πλέον σταθερῶν εἰς τὸν κόσμον. Τοῦτο ἴναι ἴσως ὀρθόν. Παρὰ ταῦτα, δὲν εἶναι ὀλιγώτερον ὀρθόν ὅτι ὑπάρχει εἰς πλείστους κύκλους τῶν Ἡνωμ. Πολιτειῶν ἐπαμφοτερίζουσα στάσις



έναντι τῆς νομισματικῆς σταθερότητος καὶ ὅτι ἡ κατάσταση αὕτη εἶναι μεταδοτικὴ. Ἐπιμένον ἀνταγωνιζόμενοι ὅτι ἔπρεπε «νὰ ζητήσουν καταφύγιον εἰς πραγματικὰς ἀξίας». Διὰ τὰς κρατικὰς ἀξίας καὶ ὅτι τὸ Θησαυροφυλάκιον ἀντιμετωπίζει μεγάλας δυσκολίας πρὸς ἐξέυρεσιν χρημάτων; Διὰ τὴν ἐπίσης νὰ ἐκπλαγῆ κανεὶς μὲ τὸ ὅτι οἱ ἴδιοι οἱ Ἄμερικανοὶ δυσπιστοῦν πρὸς τὸ δολλᾶριον πρὸς τὸ ὅποιον αὐτοὶ οἱ ἴδιοι οἱ Ἄμερικανοὶ δυσπιστοῦν;

Διὰ νὰ προμηθευθῇ χρηματικὰ μέσα τὸ Ἄμερικανικὸν Θησαυροφυλάκιον, ἐκδίδει τεσσάρων εἰδῶν ὁμολογίας ἐπὶ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Τὰ «Treasury Bills» καὶ τὰ «Treasury Certificates» εἶναι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι, διαρκείας ἐνὸς ἔτους κατ' ἀνώτατον ὄριον. Τὰ «Treasury Bills» ἀποτελοῦν μέσον χρηματοδοτήσεως μέσης προθεσμίας (μέχρι πέντε ἐτῶν). Τέλος, τὰ κατὰ κυριολεξίαν «Bonds» ἔχουν διάρκειαν ἀνωτέραν τῶν πέντε ἐτῶν. Ἐφ' ὅσον δὲν ὑπάρχει νόμιμον κώλυμα διὰ τὰ ἐπιτόκια τῶν τριῶν πρώτων κατηγοριῶν ὁμολογιῶν, οἱ μακροπρόθεσμοι τίτλοι δὲν δύναται νὰ ἐκδοθοῦν ἄνω τοῦ 4,1/2 %. Σήμερον, ἐπὶ συνολικοῦ ποσοῦ τοῦ δημοσίου χρέους \$ 286 δισεκατομμυρίων, μόνον τὸ τρίτον περίπου ἀντλεῖ πόρους μακροπρόθεσμοι, δηλ. μὲ τίτλους λήξεως μακροτέρας τῶν πέντε ἐτῶν. Ἀκόμη καὶ ἐὰν ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν οἱ εἰς χεῖρας τοῦ κοινού ταμειωτικοὶ τίτλοι «Saving Bonds» (10ετοῦς λήξεως, ἀλλὰ μὲ δυνατότητα προηγουμένης ἐξοφλήσεως), δὲν εἶναι παρὰ τὸ ἡμισυ περίπου τοῦ συνόλου τὸ ὅποιον δύναται νὰ θεωρηθῇ παγιοποιηθέν.

Διὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος τὸ ὅποιον ἔληξε τὴν 30 Ἰουνίου 1959, τὸ ἔλλειμμα τοῦ προϋπολογισμοῦ ἀνήλθεν εἰς \$ 13 δισεκατομμύρια. Ἡ Ἄμερικανικὴ Κυβέρνησις ἔχει συνειδησιν τοῦ κινδύνου πληθωρισμοῦ τὸν ὅποιον προκαλεῖ ἔλλειμμα σταθερῶς τόσον ὑψηλὸν καὶ καταβάλλει σοβαρὰς προσπάθειάς διὰ τὴν μείωσίν του. Ἐξ ἄλλου, ἀντελήφθησαν ὅτι μία πολιτικὴ εὐθηνὸν χρήματος δὲν ἦτο ἐπικαίριος καὶ τὸν Ἰούνιον 1959 ὁ Πρόεδρος ἐπρότεινε εἰς τὸ Κογκρέσον τὴν καύρησιν τοῦ περιορισμοῦ τοῦ ἐπιτοκίου εἰς 4,1/4 % διὰ τὰς ὁμολογίας μακρὰς διαρκείας. Τὸ τελευταῖον τοῦτο μέτρον εἶναι ἀπολύτως ἀναγκαῖον, ἐὰν θέλουν νὰ ἐπιτρέψουν εἰς τὴν Κυβέρνησιν νὰ προμηθεύεται χρηματικὰ μέσα μακρὰς προθεσμίας. Χάριν συγκρίσεως, τὰ ἐπιτόκια διὰ τὰ «Treasury Notes» ἔφθανον τὸ 4,1/2 % κατὰ τὸ τέλος Ἰουλίου 1959.

Τακτοποίησις τῆς κρατικῆς διαχειρίσεως, παγιοποίησις τοῦ χρέους, ἐλευθερία ὡς πρὸς τὸ μίσθωμα τοῦ χρήματος, τοῦτο εἶναι, μὲ ἐλαχίστας λέξεις, τὸ πρόγραμμα τὸ ὅποιον προτίθενται νὰ ἀκολουθήσουν. Μὲ τὴν λύσιν τοῦ προβλήματος τῶν δημοσίων οἰκονομικῶν καὶ τοῦ πληθωρισμοῦ, ἐπιτυχάνεται μέγα βῆμα πρὸς τὰ ἔμπρός. Ἀποκαθίσταται κατὰ μέγα μέρος ἡ ἐμπιστοσύνη πρὸς τὸ δολλᾶριον.

### **Ἀποτελεῖ ἡ ὑποτίμησις λύσιν;**

Ἄκουει κανεὶς συχνὰ νὰ λέγεται ὅτι ὑπὸ τὴν ἀπὸ κοινού πίεσιν τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν τῶν καὶ τοῦ πληθωρισμοῦ, αἱ Ἠνωμ. Πολιτεῖαι θὰ ὀδηγηθοῦν πρὸς ὑποτίμησιν. Κατὰ τοὺς ὑποστηρικτὰς τῆς γνώμης ταύτης, ἡ ὑποτίμησις θὰ ἀπετέλει ἰκανὴν λύσιν τοῦ προβλήματος τοῦ δολλαρίου ὡς τοῦτο τίθεται σήμερον.

Ἄς εἴπομεν κατ' ἀρχὴν, ὅτι τὰ ἐπιχειρήματα εἶναι ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον περίπλοκα ἢ συγκεχυμένα καὶ ὅτι φαίνεται νὰ ὑπάρχουν πολλὰ ἀντιφάσεις μεταξύ τῶν ὑποστηρικτῶν τῶν ὑποτιμήσεως. Ἐν πρώτοις, περὶ ποίας ὑποτιμήσεως πρόκειται; Θὰ εἶναι ἀπλή ἀναπροσαρμογὴ τῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ ἐν σχέσει πρὸς ὅλα τὰ νομίσματα, ἢ ἀντιθέτως ὑποτίμησις τοῦ δολλαρίου ἐν σχέσει ὡσαύτως πρὸς τὰ ἄλλα νομίσματα; Ἐπειτα, τὰ αἴτια δὲν εἶναι σαφῆ. Μερικοὶ ἐπικαλοῦνται τὴν διεθνή ρευστότητα, ἐνῶ ἄλλοι ἐπιμένουν ἐπὶ τῆς ὠφελείας τῆν ὁποῖαν τὸ ἐξωτερικὸν ἔμποριον καὶ τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν τῶν Ἠνωμένων Πολιτειῶν θὰ ἀπεκόμιζον ἐκ τοῦ τοιοῦτου μέτρου. Ἐν ὀλίγοις, ἔχει κανεὶς τὴν ἐντύπωσιν ὅτι οἱ ὑποστηρικτὰς μίας ὑποτιμήσεως τοῦ δολλαρίου χρησιμοποιοῦν πάσης ποιότητος βέλη. Οἱ προτεινοντες τὴν ὑποτίμησιν ἀνήκουν, ἄλλωστε, εἰς διαφόρους κύκλους καὶ ἐνεργοῦν ὑπὲρ σκοπῶν ἐντελῶς διαφορετικῶν. Ποιοὶ λοιπὸν εἶναι οὗτοι;

Ἡδη, ἀπὸ ἐτῶν, αἱ χώραι αἱ παράγουσαι χρυσόν, κυρίως ἡ Νότιος Ἀφρική, ζητοῦν τὴν αὐξησιν τῆς τιμῆς τοῦ μετάλλου τούτου. Δεδομένου, ὅτι ὁ κύριος ἀγοραστής εἶναι ἡ «Federal Reserve Board» (Κεντρικὴ Ὀμοσπονδιακὴ Τράπεζα), ἣτις ἀγοράζει καὶ ἐκχωρεῖ τὸν καθαρὸν χρυσὸν πρὸς \$ 35 τὴν οὐγγίαν, αἱ τιμαὶ τοῦ κιτρινοῦ μετάλλου καθορίζονται πράγματι ὑπὸ τῶν ἀμερικανικῶν νομισματικῶν ἀρχῶν. Οἱ παραγωγὸι ὑποστηρίζουν, ὅτι κατὰ τὰ τελευταῖα εἴκοσι ἔτη τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, καὶ κατὰ συνέπειαν τὰ ἔξοδα παραγωγῆς, ἔχουν περίπου διπλασιασθῆ. Ἐὰν αἱ παράγουσαι χρυσὸν ἐπιχειρήσεις κατῴρθωσαν νὰ ἐπιζήσουν, τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὸ ὅτι περιώρισαν τὰ κέρδη των καὶ εἰς τὰς νέας δυνατότητας τὰς ὁποίας προσφέρει εἰς αὐτὰς ἡ ἐκμετάλλευσις τοῦ οὐρανίου. Εἶναι βέβαιον, ὅτι μία αὐξήσις τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ θὰ ἐπέφερον αὐξησιν τῆς παραγωγῆς τοῦ ἐν λόγῳ μετάλλου. Τοῦτο, ἄλλωστε, εἶναι ἕν ἐπιχείρημα τὸ ὁποῖον δὲν παρέλειψαν νὰ ἐξάρουν ὅσοι ἐθεώρουν τὴν «παγκόσμιον ρευστότητα» ἀνεπαρκῆ.

Κατὰ τὴν αὐτὴν σειρὰν σκέψεων, πρέπει νὰ ἀναφέρωμεν μεταξὺ ἐκείνων οἵτινες θὰ εἶχον συμφέρον ἐκ τυχόν ὑποτιμήσεως, τοὺς ἐμπόρους χρυσοῦ. Οὕτω, τὸν Μάϊον 1959, ὅταν ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ ἤγγιζε τὰ \$ 35,14 εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγοράν, ὁ οἶκος Σαμουήλ Μόνταγκιου τοῦ Λονδίνου (ἀπὸ συμφώνου μὲ τὴν Τράπεζαν Of Nova Scotia τοῦ Τορόντο), ἐθεώρησεν ὅτι εἶχεν ἔλθει ἡ στιγμή ἢ εἰσαγάγη σύστημα διευκολύνον τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ ὑπὸ τῶν μονίμων ἐγκατεστημένων (Residents) ἀμερικανῶν. Πράγματι, ἔαν ἡ ἀμερικανικὴ νομοθεσία δὲν ἐπιτρέπη εἰς τοὺς νομίμως ἐγκατεστημένους νὰ κατέχουν χρυσὸν εἰς τὰς Ἠνωμ. Πολιτείας, δὲν ἀπαγορεύει ὁμως εἰς αὐτοὺς νὰ τὸν ἀγοράζουν καὶ νὰ τὸν φυλάσσουν εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ἐκ τῆς καταστάσεως ταύτης, ὁ ἔμπορος χρυσοῦ τοῦ Λονδίνου κατῴρθωσεν νὰ ἐπωφεληθῆ, καθιερῶν ἕν σύστημα βεβαιωτικῶν τίτλων δυναμένων νὰ μεταφέρωνται (Certificats Transferables) μεταξὺ Μεγάλῃς Βρετανίας καὶ Καναδᾶ, ἐπιτρέποντας παραδείγματος χάριν εἰς ἕνα Ἀμερικανὸν ν' ἀγοράζῃ χρυσὸν εἰς τὸ Λονδίον καὶ νὰ τὸν ἀφίηῃ εἰς κατάθεσιν ἐν Καναδᾶ, καὶ πᾶντα ταῦτα μὲ ἐλαχίστην σαπάνην. Ἄς εἰπῶμεν παρεμπιμπτόνως, ὅτι δυνάμει τοῦ ἀρθροῦ 65 τοῦ Νόμου περὶ Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, ἡ ἔκδοσις καὶ ἡ θέσις εἰς κυκλοφορίαν τοιούτων βεβαιωτικῶν τίτλων ἀποτελοῦν παράθεσιν τῶν περὶ μονοπωλίου τῶν τραπεζογραμματίων διατάξεων καὶ ἀπαγορεύονται εἰς Ἑλβετίαν.

Ὁρισμένοι μεγάλα ἀγγλικὰ ἐμπορικὰ τράπεζα φρονοῦν καὶ αὐταί, ὅτι αἱ Ἠνωμ. Πολιτεία θὰ ἔπρεπε νὰ ὑποτιμήσουν τὸ δολλᾶριον ὡς αἱ Τράπεζα Lloyds καὶ Barclays. Προσωπικότης τῆς πρώτης τῶν δύο τούτων τραπεζῶν, ἐδήλωσεν ἐνώπιον τοῦ Διεθνoῦς Ἐμπορικοῦ Ἐπιμελητηρίου, ὅτι ἦτο εὐκταῖος ὁ διπλασιασμὸς τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ ἐν σχέσει πρὸς ὅλα τὰ νομίσματα. Ἡ θέσις τῆς Barclays Bank εἶναι ἐξ ἴσου σαφής: «Ὁ διαταγμὸς ὅπως υἱοθετηθῆ ἐπίσημως ἡ ὑποτίμησις τοῦ δολλαρίου, διὰ τῆς μειώσεως τῆς εἰς χρυσὸν περιεκτικότητός του, εἶναι μία ἄποψις τὴν ὁποίαν, μολοντί ἀντιλαμβάνομεθα, θεωροῦμεν ἥκιστα ρεαλιστικὴν». Ἡ θέσις αὕτη τῶν μεγάλων ἀγγλικῶν τραπεζῶν ἐξηγεῖται ἐκ τοῦ διεθνoῦς χαρακτῆρος τῶν υποθέσεών των καὶ κυρίως ἐκ τῶν δεσμῶν των μὲ τὴν Κοινοπολιτείαν. Προκύπτει ἀναποφεύκτως ποιά τις ἔντασις, ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ Βρετανικὴ Κοινοπολιτεία εἶναι ὁ κύριος παραγωγὸς χρυσοῦ, ἐνῷ αἱ Ἠνωμ. Πολιτεία εἶναι ὁ κυριώτερος κάτοχος. Ἀπὸ μιᾶς ἄλλης πλευρᾶς καὶ ἐπὶ ἐνὸς γενικοῦ ἐπιπέδου, οὐδέποτε ὀλοσχερῶς παρεδέχθησαν ἐν Μεγ. Βρετανίᾳ τὴν ἀντικατάστασιν τῆς λίρας ὑπὸ τοῦ δολλαρίου ὡς πρώτου διεθνoῦς νομίσματος καὶ κατὰ συνέπειαν ἔχουν ὀλίγους σχετικῶς διαταγμοὺς νὰ κλονίσουν μίαν νομισματικὴν τάξιν βασισομένην ἐπὶ τοῦ δολλαρίου. Ἡ ἀγορὰ χρυσοῦ τοῦ Λονδίνου, ἣτις μόλις προσφάτως ἤρχισε νὰ ἀναλαμβάνῃ τὰς ἐργασίας τῆς ἐπὶ προθεσμίας, παίζει ἕνα ρόλον τὸν ὁποῖον δὲν πρέπει νὰ ὑποτιμήσωμεν. Θὰ ἤρκει, ἐπὶ παραδείγματι, νὰ κηρύξουν εἰργμὸν (Embargo) ἐπὶ τῶν ἐξαγωγῶν χρυσοῦ, διὰ νὰ ἀναλάβῃ ἡ ἐλευθέρᾳ ἀγορὰ τοῦ Λονδίνου ὅλην τὴν τὴν σπουδαιότητα.

Ἐπὶ ἕντι, ἔτι, ὁλόκληρος κύκλος Οἰκονομολόγων οἱ ὁποῖοι, ἐκ λόγων κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥτιον θεωρητικῶν, ὑποστηρίζουν τὴν ὑποτίμησιν. Ὁ πλῆον τυπικὸς ἐκπρόσωπος εἶναι ἀναμφισβητήτως ὁ κ. Ρόυ Χάρντ, καθηγητῆς τοῦ Πανεπιστημίου τῆς Ὁξφόρδης. Δὲν θὰ ἤδύνατο νὰ γίνῃ ζήτημα, ἐντὸς τοῦ πλαισίου τῆς μελέτης ταύτης, ἀναλύσεως ἢ ἀνασκευῆς

μιάς θεωρίας. "Ας εἴπωμεν ἀπλῶς, ὅτι ἡ μακροαῖων τάσις (Trend) ἐφ' ἧς στηρίζονται ἀρκετοὶ οικονομολόγοι, διὰ νὰ δικαιολογήσουν μίαν ὑποτίμησιν δὲν μᾶς φαίνεται τόσον ἐκδηλος ὅσον εἰς αὐτοὺς καὶ ὅτι δύναται τις νὰ εὕρῃ ἐπιχειρήματα τὰ ὁποῖα θὰ ἀπεδείκνυον ὅτι ἡ σημερινὴ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ εἶναι «ἱστορικῶς» φυσιολογική.

"Εναντι, ὅθεν, ὅλου αὐτοῦ τοῦ θορύβου, ἡ στάσις τῶν ἀμερικανικῶν νομισματικῶν ἀρχῶν εἶναι ἐκκαθαρισμένη: Δὲν θὰ γίνῃ ὑποτίμησις. "Όταν, κατὰ τὰς ἀρχὰς τοῦ τρέχοντος ἔτους 1959 ὁ Γερουσιαστὴς κ. Murray, ἠθέλησε νὰ καταθέσῃ σχέδιον νόμου προβλέπον τὸν διπλασιασμὸν τῆς τιμῆς τῆς καταβαλλομένης παρὰ τὸν Θησαυροφυλακίον εἰς τοὺς Ἄμερικανοὺς παραγωγοὺς χρυσοῦ, ὡς καὶ τὴν ἀποκατάστασιν ἐλευθέρως ἀγορᾶς χρυσοῦ εἰς τὰς Ἡνωμ. Πολιτείας, ἀπέτυχε πρὸ τῆς σταθερᾶς ἀντιθέσεως τῆς Κυβερνήσεως. Ὀλίγους μῆνας βραδύτερον, ὁ κ. "Αντερσον, Ὑπουργὸς τοῦ Θησαυροφυλακίου, σαφῶς ἐκ νέου διεβεβαίωσεν ὅτι ἡ διοίκησις οὐδέποτε ἐξήτασε σοβαρῶς αὐξῆσιν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ, ἤτις (αὐξήσις) θὰ ἦτο ἀσύμφορος τόσον ἀπὸ σκοπιαῖς ἐσωτερικῆς ὅσον καὶ διεθνούς.

Ἡ στάσις αὕτη ἐξηγεῖται τοσοῦτω μάλλον καθόσον μίαν ὑποτίμησιν, ἐκτὸς τῶν μεινεκτημάτων ἄτινα συνεπιφέρει, δὲν θὰ ἔλκε σοβαρὰ ζητήματα. Τὸ πρόβλημα τῆς διεθνούς ρευστότητος ἐκανονίσθη κατὰ τρόπον ἱκανοποιητικόν, διὰ τῆς αὐξήσεως τῶν διαθεσίμων τοῦ Διεθνούς Νομισματικοῦ Ταμείου. Ἀπὸ ἄλλης πλευρᾶς, μίαν ὑποτίμησιν τοῦ δολλαρίου ἐν σχέσει μὲ τὸν χρυσόν, θὰ εἶχε ὡς ἀναγκαῖον ἀποτέλεσμα ὑποτίμησιν τῶν περισσοτέρων ἄν ὄχι ὅλων τῶν ἄλλων νομισμάτων, ὡς συνέβη μετὰ τὴν ὑποτίμησιν τοῦ δολλαρίου τὸ 1934. Ἐπ' αὐτῷ, ἡ περίπτωσηίς τῆς Ἑλβετίας εἶναι τυπική: Ὑπεχρεώθημεν τὸ 1936 νὰ προσαρμόσωμεν τὸ φράγκον πρὸς τὰ κυριώτερα παγκόσμια νομίσματα, διὰ νὰ μὴ εὐρεθῶμεν ἀπομονωμένοι οικονομικῶς. Μίαν ὑποτίμησιν τοῦ δολλαρίου καὶ τῶν ἄλλων νομισμάτων, δὲν θὰ ἐδημιούργει παρὰ αὐξῆσιν τῆς λογιστικῆς ἀξίας τῶν νομισματικῶν διαθεσίμων ὅλων τῶν χωρῶν, χωρὶς τίποτε τὸ βασικόν νὰ μεταβληθῇ κατὰ τὴν διάρκειαν τῶν ἀνταλλαγῶν. Ἡ ἐνέργεια αὕτη θὰ ἐδημιούργει ἀπλῶς εἰς ὅλας τὰς χώρας μίαν ὑπεραξίαν τοῦ εἰς χρυσόν ἀποθέματος, τὸ ὁποῖον θὰ ἐπρόκειτο νὰ χρησιμοποιοῦν μὲ ὅσον τὸ δυνατόν μεγαλύτεραν περισκεψιν.

Δὲν βλέπομεν ποῖος εἶναι ἐκεῖνος ὁ λόγος ὅστις θὰ ἐξηνάγκαζε τὰς Ἡνωμ. Πολιτείας νὰ ὑποτιμήσουν τὸ δολλᾶριον. Οὔτε ἡ ρεπουμπλικανικὴ διοίκησις τοῦ Προέδρου Ἀϊζενχάουερ, οὔτε ἄλλη τις ἡ ὁποία θὰ τὴν διεδέχτο, θὰ ἠδύνατο νὰ ἀντιμετωπίσουν τοιοῦτον ἐνδεχόμενον. Ἡ βασικὴ κατάσταση τῆς ἀμερικανικῆς οἰκονομίας καὶ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου της, παραμένει τελειῶς ὑγιῆς καὶ ὑπάρχουν ἄλλα ἐκτὸς τῆς ὑποτιμήσεως διορθωτικὰ μέσα μιᾶς παροδικῆς ἀνισορροπίας, ὡς ἡ ἐκδηλωθεῖσα ἐντὸς τῶν δύο τελευταίων ἐτῶν.

### *Πρὸς καλλιτέραν ἰσορροπίαν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν*

Ἀπὸ διεθνούς ἀπόψεως, ἡ πρόσφατος ἐξέλιξις τοῦ ἀμερικανικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ κυρίως ἡ ἐπανεισροὴ τοῦ χρυσοῦ τῶν Ἡνωμ. Πολιτειῶν, δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς φυσικὴ καὶ ἐπιθυμητὴ ἐξέλιξις, ἤτις θὰ ἐπιφέρει καλλιτέραν κατανομὴν τῶν διαθεσίμων χρυσοῦ εἰς τὸν κόσμον. Ἀπὸ ἀμερικανικῆς ἀπόψεως, ἡ παρούσα κατάστασις παρουσιάζει ὁμοίως ετικῆς πλευρᾶς. Ἡ Ἀμερικανικὴ οἰκονομία εἶναι ἠναγκασμένη νὰ προβῇ εἰς τὴν ἐπωφελεστέραν χρῆσιν τῶν παραγωγικῶν τῆς δυνάμεων. Ἐπὶ πλέον, ἡ ἀντιπληθωριστικὴ ἐπίδρασις τῆς ἐπανεισροῆς χρυσοῦ εἶναι ἀναντίρρητος, ἐν πρώτοις ἄμεσος, διὰ τοῦ κλασσικοῦ μηχανισμοῦ ὁ ὁποῖος τείνει νὰ προκαλέσῃ ἀφ' ἐνὸς ἀντιπληθωρισμὸν εἰς τὴν χώραν ἣτις χάνει χρυσόν, καὶ ἀφ' ἑτέρου πληθωρισμὸν εἰς ἐκείνην τὴν χώραν ἡ ὁποία τὸν δέχεται, καὶ κατὰ δεύτερον λόγον, ἐμμέσως, διὰ τῆς παροχῆς ἀπαντήσεως εὐρισκομένης ἐξ ὀλοκλήρου εἰς τὰς συνδικαλιστικὰς διεκδικήσεις ἐπὶ θεμάτων ἡμερομισθίων.

Ἄλλ' εἶναι ἐκδηλον, ὅτι οὐδεμίαν χώραν, ἀκόμη καὶ ἡ πλουσιωτέρα τοῦ κόσμου, δύναται νὰ ὑπομείνῃ ἐπὶ μακρὸν ἐξωτερικὸν ἔλλειμμα τοῦ ὕψους τῶν \$ 3 δισεκατομμυρίων κατ' ἔτος. Εἶναι πιθανόν, ὅτι τελικῶς δύναται νὰ βασισθῶν εἰς τὸν αὐτοματισμὸν τοῦ μηχανισμοῦ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν διὰ ν' ἀποκαταστήσουν τὴν ἰσορροπίαν. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, δεδομέ-

νης τῆς σπουδαιότητος τῶν ξένων θραυπροθέσμων λαθεῖν παρὰ ταῖς ἀμερικανικαῖς τραπέζαις καὶ τῆς ἀνάγκης διὰ μίαν χώραν ὡς αἱ Ἦνωμ. Πολιτεῖαι νὰ διατηροῦν ἀπόθεμα χρυσοῦ ἀνάλογον πρὸς τὸν ρόλον τὸν ὁποῖον παίζει τὸ δολλάριον ἐπὶ τοῦ διεθνoῦς πεδίου, ἀντιλαμβάνεται τις ὅτι ἡ Κυβέρνησις καὶ αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἔσπευσαν καὶ υἱοθέτησαν μίαν πολιτικὴν ἀποβλέπουσαν εἰς τὴν ἐξασφάλισιν καλλιτέρας ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Ἐἶδομεν, ὅτι ἡ ὑποτίμησις οὔτε κἂν ἐξητάσθη. Ἄλλα λύσεις δὲν εἶναι καθόλου καὶ αὐταὶ ἱκανοποιητικαί. Ὡσαύτως δὲν ἱκανοποιεῖ ὁ εἰργμὸς (Embargo) τῶν ἐκχωρητῶν χρυσοῦ, τὸν ὁποῖον ὁ κ. Χάμφρεϋ ὑπεδείκνυε πρὸ ἔτους εἰς τὴν Οἰκονομικὴν Ἐπιτροπὴν τῆς Γερουσίας. Δὲν θὰ ἦτο ἐπίσης εὐκτέον ὅπως αἱ Ἦνωμ. Πολιτεῖαι αὐξήσουν τὴν τελωνειακὴν προστασίαν ἵνα περιορίσουν τὰς εἰσαγωγὰς καὶ αὐξηθῇ οὕτω τὸ πιστωτικὸν ὑπόλοιπον τοῦ ἐμπορικοῦ των ἰσοζυγίου. Οὔτε, πάλιν, νὰ ἐλαττώσουν, χωρὶς νὰ κάμουν διακρίσεις, τὴν βοήθειάν των πρὸς τὸ ἐξωτερικόν.

Ἐπὶ τῆς πλευρᾶς ἄλλα μέτρα περισσότερον ἐνδεδειγμένα. Ὀρισμένα ἄλλωστε ἐξ αὐτῶν ἔχουν ἤδη μερικῶς ἐφαρμοσθῆ. Ἐπὶ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, μία αὐξησης τῶν ἐπιτοκίων θὰ εἶχεν εὐεργετικὴν ἐπίδρασιν διττῶς, θὰ κατεπολέμει τὸν πληθωρισμὸν, ἐπιτρέπουσα συγχρόνως εἰς τὴν Κυβέρνησιν νὰ παγιοποιήσῃ τὰ χρέη τοῦ Κράτους, καὶ θὰ παρεκίνει τοὺς ξένους πιστωτὰς νὰ διατηρήσουν τὰ λαθεῖν των εἰς τὰς Ἦνωμένας Πολιτεῖας ὑπὸ μορφήν δολλαρίων μᾶλλον, παρὰ χρυσοῦ. Τὸ μέτρον τοῦτο θὰ ἦτο περισσότερον ἀποτελεσματικὸν ἐὰν ἡ αὐξησης τῶν ἐπιτοκίων εἰς Ἦνωμ. Πολιτείας ἠκολουθεῖτο ἀπὸ ἀντίθετον κίνησιν εἰς τὸ ἐξωτερικόν, κυρίως εἰς τὴν Μεγάλῃν Βρετανίαν. Εἰς ὅ,τι ἀφορᾷ τὰς ἐκδόσεις ξένων δανείων ἐπὶ τῆς ἀγορᾶς Νέας Ὑόρκης, αὐταὶ περιωρίσθησαν ἤδη.

Ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου, πρόκειται ν' αὐξηθοῦν αἱ ἐξαγωγαί. Οἱ ἐνδιαφερόμενοι ἀμερικανικοὶ κύκλοι ἐπιμένουν ἐπὶ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ εὐνοϊκὴ ἐξέλιξις τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν τῶν εὐρωπαϊκῶν χωρῶν (ἥτις ἐξεδηλώθη διὰ τῆς ἐπιτροπῆς εἰς τὴν ἐξωτερικὴν μετατρεψιμότητα τῶν νομισμάτων), θὰ ὤφειλε νὰ ἐπιφέρῃ τὴν πλήρη κατάργησιν τῶν διακρίσεων ἔναντι τῶν προϊόντων τῆς ζώνης δολλαρίου. Θὰ ἦτο πράγματι δύσκολον διὰ τὰς χώρας τῆς Εὐρώπης καὶ κυρίως διὰ τὴν Μ. Βρετανίαν νὰ προβάλλουν ἕλληψιν δολλαρίων διὰ νὰ δικαιολογήσουν αὐτὰς τὰς διακρίσεις, ὅπως κατὰ τὸ παρελθόν.

Θὰ ὑπῆρχεν ὡσαύτως ἡ δυνατότης περιορισμοῦ ὀρισμένων κοινυλίων τοῦ προγράμματος στρατιωτικῆς βοήθειας πρὸς τὸ ἐξωτερικόν, καίτοι ἡ πολιτικὴ καὶ στρατιωτικὴ σκοπιμότης ἐπικρατεῖ μεταξύ σκέψεων οἰκονομικῆς φύσεως. Ἐπ' αὐτοῦ, ἐδημοσιεύθη ἐσχάτως μελέτη ἐκτάκτου ἐνδιαφέροντος (E. M. Bernstein : International Position of the U. S. Dollar). Ὁ συγγραφεὺς τῆς φρονεῖ, ὅτι αἱ Ἦνωμ. Πολιτεῖαι δὲν πρέπει νὰ ἐλαττώσουν τὴν βοήθειαν τὴν ὁποῖαν χορηγοῦν εἰς τὰς ὑπὸ ἀνάπτυξιν χώρας, αἱ ὁποῖαι πράγματι τὴν χρειάζονται. Ἡ βοήθεια μάλιστα αὕτη θὰ ἔπρεπε, ἐν ἀνάγκῃ νὰ αὐξηθῇ. Αἱ Ἦνωμ. Πολιτεῖαι, εἰς ἀνταπόδοσιν δὲν θὰ ἦτο δυνατόν νὰ συνεχίσουν παρέχουσαι βοήθειαν εἰς ἄλλας χώρας ἀποκεριστικῶς καὶ μόνον ἵνα ἐπιτραπῇ εἰς τὰς τελευταίας ταύτας ν' αὐξήσουν τὰ εἰς χρυσὸν καὶ δολλάρια διαθέσιμά των. Κατὰ συνέπειαν, θὰ ἔπρεπε νὰ ἐλαττωθοῦν ἡ βοήθεια καὶ αἱ στρατιωτικαὶ δαπάναι ὑπὲρ ὀρισμένων χωρῶν τῆς Δ. Εὐρώπης, ἀπολύτως ἱκανῶν νὰ ἀντεπεξέλθουν εἰς τὰς ἰδίας αὐτῶν ἀνάγκας εἰς τὸν τομέα τῆς ἐθνικῆς ἀμύνης. Ἡ τακτικὴ αὕτη, ἐὰν κρίνωμεν ἀπὸ τὰς τελευταίας διαθέσιμους ἐπισήμους πληροφορίας, ἠκολουθήθη ἤδη ἐν μέρει κατὰ τὸ 1958.

Ἐλπίζομεν, ὅτι ἡ σύντομος αὕτη ἀνάλυσις θὰ ἐπιτρέψῃ εἰς τὸν ἀναγνώστην νὰ ἴδῃ ὅτι ἡ θέσις τοῦ δολλαρίου παραμένει ἰσχυρὰ καὶ ὅτι τίποτε δὲν δύναται νὰ ἐξαναγκάσῃ τὰς Ἦνωμ. Πολιτεῖας νὰ τὸ υποτιμήσουν παρὰ τὴν θέλησίν των.

Μολοντοῖ ἔχομεν πλήρη ἐμπιστοσύνην εἰς τὴν ἀμερικανικὴν οἰκονομίαν καὶ τὸ νόμισμά της, δὲν θὰ προχωρήσωμεν ἐν τούτοις τόσοσ ὅσον μερικοὶ οἱ ὁποῖοι προτείνουν ἀμιγῆ κανὼνα συναλλάγματος δολλαρίου (Dollar Exchange Standard). Μὲ τὸν χρυσὸν ὡς ἔσχατον μέσον συμψηφισμοῦ, ἡ ἰσχύουσα διεθνὴς νομισματικὴ τάξις πραγμάτων λειτουργεῖ κατὰ τρόπον ἱκανοποιητικόν, χωρὶς νὰ εἶναι ἀπαρσιτήτων νὰ βασισθῇ ὅλον τὸ οἰκοδόμημα ἐπὶ ἐνὸς καὶ μόνον νομίσματος. Ἴδου διατὶ δὲν νομίζομεν ἀναγκαίαν τὴν δημιουργίαν, ὡς ἐπρότεινε ὁ καθηγητὴς τοῦ Πανεπιστημίου τοῦ Harvard κ. G. Haberler, ἐνὸς συστήματος ἀσφαλείας