

Η ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ, ΕΞ ΑΠΟΨΕΩΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΩΝ

ὑπὸ τοῦ κ. ΚΩΝΣΤ. ΣΤΥΛΙΔΙΩΤΗ

Τὸ πρόβλημα τῆς συσσωρεύσεως συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἐνεφανίσθη, μὲ ὄλην του τὴν ὀξύτητα, εἰς τὴν μεταπολεμικὴν Γερμανίαν, πρὸ ἐξαετίας περίπου. Ἡ προοδευτικὴ αὔξησις αὐτῶν ἐγένετο μὲ τοιοῦτον καταπληκτικὸν εἰς ταχύτητα ρυθμὸν, ὥστε νὰ κινήσῃ τὴν ἀμέριστον προσοχὴν καὶ φροντίδα, τῶν ὑπευθύνων τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς. Ἀλλὰ καὶ ἡ ἐπιστήμη παρεκινήθη εἰς τὴν ἐπιμελῆ ἔρευναν τῆς σχετικῆς προβληματικῆς. Αὕτη ἡσχολήθη μὲ τὸ θέμα τοῦτο κατ' ὄψιν ὅλον ἀλλὰ καὶ ὑπὸ τὸ εἰδικώτερον πρῖσμα τῆς ἐπιδράσεως τῆς ὑπερβολικῆς συγκεντρώσεως συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων παρὰ τῆ Ὀμοσπονδιακῆ Τραπεζῆ ἐπὶ διαφόρων συνολικῶν—οἰκονομικῶν μεγεθῶν. Ἀσχοληθεὶς μὲ τὸ θέμα εἰς τὸ πλαίσιον μιᾶς εἰς ἐμὲ ἀνατεθείσης σχετικῆς ἐπιστημονικῆς ἐργασίας εἰς τὴν Γερμανίαν κατὰ τὴν ἐποχὴν τῆς δευτέρας φάσεως τοῦ προβλήματος τοῦτου, ἐθεώρησα σκόπιμον διὰ τῆς παρούσης συμβολῆς, νὰ παρουσιάσω συνοπτικὴν ἔκθεσιν τῆς προβληματικῆς αὐτῆς, μολοντί, προφανῶς, πολὺ ὀλίγην σχέσιν ἔχει μὲ τὸν κύκλον τῶν θεμάτων καὶ μελημάτων, πού ἀπασχόλησαν τὴν σκέψιν τοῦ τιμωμένου, ἂν καὶ εἶναι γεγονός, ὅτι καὶ ἡ ἀτομικὴ ἐπιχείρησις, πού ἀποτελεῖ ἓνα ἀπὸ τὰ βασικώτερα κύτταρα τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς, δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ἀποφύγῃ τὰς ἐμμέσου ἢ ἀμέσου φύσεως ἐπιδράσεις ἀπὸ τοιαύτας γενικο-οἰκονομικὰς ἐξελίξεις.

Ἡ ὑπαρξὶς συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων—τόσον ὡς πρόβλημα θεωρίας ὅσον καὶ οἰκονομικῆς πολιτικῆς—ὀπκοίται εἰς τριπλὴν ἀνατομίαν—ἀπὸ γενικῆς ἀπόψεως, πού ἐνδιαφέρει ἐνταῦθα—συνισταμένην εἰς τρία πλέγματα εἰδικῶν προβλημάτων. Τὸ πρῶτον ἐκ τῶν πλεγμάτων τούτων—ἐκτός θεθείως τῆς προκαταρκτικῆς γνώσεως τῆς θεωρίας τοῦ ἰσοζυγίου ἐξωτερικῶν πληρωμῶν—σχετίζεται μὲ τὰς αἰτίας καὶ τοὺς λόγους, οἱ ὅποιοι εἶναι δυνατὸν νὰ ὀδηγήσουν εἰς τὴν συσσωρευσιν χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος. Τὸ δεῦτερον, πού μᾶς ἐνδιαφέρει ἐνταῦθα κυρίως, ἀναφέρεται εἰς τὰς σπουδαιότερας ἐπιδράσεις, ὅπου οἱ περισσότεροι ἐρευνηταὶ θέτουν τὸ κύριον ἄρος εἰς τὰς ἐσωτερικὰς ἐπιδράσεις ἀπέναντι τῶν ἐξωτερικῶν τοιοῦτων. Τὸ τρίτον, τέλος, σχετίζεται πρὸς τὰ μέσα καὶ τὰς δυνατότητας πρὸς ἐλάττωσιν τῶν πλεονασμάτων τοῦ ἰσοζυγίου ἐξωτερικῶν πληρωμῶν.

Μεταξὺ τῶν γενεσιουργῶν αἰτίων τοῦ φαινομένου τοῦτου—π.χ., διαφορὰ ἐξωτερικοῦ καὶ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τόκων, τιμῶν κλπ.—ἰδιαιτέραν θέσιν κατέ-

χει ἢ ἀντίθεσις σταθερότητος - πληθωρισμοῦ, ποῦ παρατηρεῖται εἰς τὸν σημερινὸν κόσμον. Εἰς πλείστας θσας χώρας τῆς Δύσεως ἐπικρατοῦν εἰσέτι πληθωριστικαὶ τάσεις — καὶ οὔτε φαίνεται ὅτι θὰ σταματήσουν καὶ εἰς τὸ μέλλον, κάτι ποῦ ὀφείλεται εἰς τὴν φύσιν τοῦ πρώτου οἰκονομικοπολιτικοῦ σκοποῦ τῶν δυτικῶν δημοκρατιῶν, ἧτοι τῆς ἐπιδιώξεως πλήρους ἀπασχολήσεως — τῶν ὁποίων ἡ πηγὴ οὐσιαστικῶς ἐγκτεται εἰς τὸ ἔλλειμμα τοῦ δημοσίου προϋπολογισμοῦ, εἰς τὴν υπερβολικὴν χορήγησιν πιστώσεων ἐκ μέρους τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος ὑπὲρ τὸ ὄριον τῶν ἀποταμιεύσεων, εἰς τὴν ἀνύψωσιν τοῦ κόστους, ὡς λόγου χάριν εἰς τὴν ὑψώσιν τοῦ μισθοῦ πέραν τοῦ βαθμοῦ αὐξήσεως τῆς παραγωγικότητος. Ὁ βαθμὸς τοῦ πληθωρισμοῦ εἰς τὰς χώρας αὐτὰς ἀντικατοπτρίζεται εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν των. Ὡς ἐκ τούτου αἱ θλίγαι χώραι, αἱ ὁποῖαι ἠδυνήθησαν κατὰ τὸ μάλλον ἢ ἦττον νὰ διατηρήσουν τὴν συγκυρίαν ἐντὸς ὀρίων σχετικῆς σταθερότητος, ἔχουν νὰ ἐπιδείξουν ὄχι ἀπλῶς ἰσοσχελισμένον ἀλλὰ ἰσχυρῶς πλεονάζον ἰσοζύγιον, ὡς π.χ. ἡ μεταπολεμικὴ Γερμανία.

Τὸ ἐρώτημα πρέπει ἤδη νὰ στραφῆ πρὸς τὰς ἐπιδράσεις ἢ περισσότερον συγκεκριμένως πρὸς τὰ μειονεκτήματα καὶ πλεονεκτήματα, ποῦ συνεπιφέρει ἡ ὑπαρξις τοιούτων ἀποθεμάτων. Νομίζω ὅτι τὰ μειονεκτήματα εἶναι δυνατόν νὰ υπερτεροῦν τῶν πλεονεκτημάτων, καὶ δὴ ἀπὸ ἀπόψεως διεθνοῦς οἰκονομίας. Τοῦτο εἶναι εὐλόγον, δεδομένου ὅτι καμμία ἐθνικὴ οἰκονομία σήμερον δὲν δύναται νὰ ὑπάρξῃ ἐντὸς τοῦ τοπικοῦ πλαισίου τῆς καὶ μόνον. Ἡ συνύφανσις τῶν καθ' ἕκαστον οἰκονομιῶν εἶναι τόσο πολὺπλοκος καὶ στενὴ, ὥστε καλὰ θὰ κάμῃ ὁ ἐρευνητὴς νὰ ἔχῃ πρὸ ὀφθαλμῶν μάλλον τὴν διεθνή οἰκονομίαν, ἔστω καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν, ποῦ ἐρευνᾷ ἐσωτερικὰ οἰκονομικὰ προβλήματα. Διὰ τὸν λόγον αὐτὸν θὰ ἀσχοληθῶν περισσότερον μὲ τὰ μειονεκτήματα παρὰ μὲ τὰ πλεονεκτήματα καὶ μάλιστα ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῶν ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομίας διὰ νὰ δειχθῆ οὕτως ὁ τρόπος, κατὰ τὸν ὁποῖον ἐπηρεάζεται καὶ ἡ οἰκονομία μιᾶς ἄλλης χώρας. Ἐν ἐκ τῶν μειονεκτημάτων, τῶν πλέον σοβαρῶν μάλιστα, εἶναι ἡ ἐπέκτασις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

Αἱ ἐξαγωγαί, ποῦ εἰς μερικὰς χώρας διαδραματίζουσιν ἰδιάζοντα ρόλον εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς οἰκονομικῆς συγκυρίας, πληρώνονται εἰς ἐξωτερικὸν νόμισμα, εἰς συνάλλαγμα. Οἱ ἐξαγωγεῖς ἀποκτοῦν συνάλλαγμα, οἱ εἰσαγωγεῖς, ἀντιθέτως, ἔχουν ἀνάγκην τούτου. Ἐὰν ἡ εἰσαγωγὴ συναλλάγματος ἐξισοῦτο διὰ τῆς ἀντιστοίχου ἐξαγωγῆς τούτου, δὲν θὰ εἶχε τοῦτο οὐδεμίαν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας τῶν μέσων πληρωμῆς, δηλαδὴ ἐπὶ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ὁ ὄγκος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος θὰ παρέμενε ἀμετάβλητος. Ἐπειδὴ ὅμως ἡ εἰσπραξις συναλλάγματος υπερβαίνει τὰς εἰς συνάλλαγμα πληρωμάς, λαμβάνει χώραν εἰς τὸ ἐσωτερικόν μία ἀντιστοιχος δημιουργία νέου χρήματος. Οἱ ἐξαγωγεῖς, δηλαδὴ, παραδίδοντες τὸ συνάλλαγμα εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν, λαμβάνουσιν ἐγχώριον νόμισμα, ἐπειδὴ ξένον συνάλλαγμα δὲν εἶναι δυνατόν νὰ χρησιμοποιηθῆ εἰς μίαν ἐθνικὴν νομισματικὴν περιοχὴν πρὸς διενέργειαν τῶν παντὸς εἶδους συναλλαγῶν. Οἱ εἰσαγωγεῖς, πάλιν, κταβάλλουσιν τὴν ἀξίαν τοῦ παρ' αὐτῶν ἀναγκαιούτως συναλλάγματος ὁμοίως εἰς ἐγχώριον νόμισμα. Ἐπειδὴ ἡ ποσότης χρήματος, ποῦ ἀφαιρεῖται κατ' αὐτὸν τὸν

τρόπον ἐκ τῆς οἰκονομίας εἶναι μικροτέρα ἐκείνης, πού λαμβάνει αὐτή, εἶναι φανερόν ὅτι μία οὕτω καθαρὰ δημιουργία χρήματος μεγεθύνει τὸν ὄγκον τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς τὸ ἐσωτερικόν καὶ ἐπιδρᾷ ἐπεκτατικῶς. Ὁ μεγεθυόμενος ὄγκος χρήματος συνδέεται ἀναποσπᾶτως μὲ μίαν ρευστότητα τόσον τῆς οἰκονομίας ὅσον καὶ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος. Αἱ συνέπειαι τῆς ρευστότητος ἐγκαινιῶνται κατὰ κανόνα εἰς ἓν ἀνυψούμενον ποσοστὸν ἀποταμιεύσεως, εἰς μίαν ἀνύψωσιν τῶν τιμῶν τῶν χρημασθηριακῶν ἀξιῶν καὶ εἰς ἔλλειψιν, ἀντιστοίχως, ὄλικου ἀξιογράφων, ὡς καὶ εἰς μίαν πρὸς τὰ κάτω κατευθυνομένην κίνησιν τῶν τόκων, ἢ ὁποῖα, εἶναι δυνατόν νὰ ἐξασκήσῃ εὐεργετικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος, ὑπὸ ὠρισμένας, βεβαίως, προϋποθέσεις, καὶ δι' ὠρισμένον εἶδος ἐπενδύσεων. Ἄλλὰ εἶναι ἐξ ἴσου νοητὸν ἢ ἐλάττωσις τοῦ τόκου νὰ ἐπενεργήσῃ μειωτικῶς ἐπὶ τοῦ ποσοστιαίου μέρους τοῦ διατεθειμένου εἰσοδήματος, πού δὲν προορίζεται πρὸς κατανάλωσιν, ἤτοι ἐπὶ τοῦ ποσοστοῦ τῆς ἀποταμιεύσεως.

Ὁ κύριος κίνδυνος ἐνδὸς ὑπερβολικοῦ ὄγκου χρήματος συνίσταται εἰς τὸ γεγονός, ὅτι οὕτω καθίσταται ἀναπόφευκτος ἡ μερικὴ ἀπώλεια τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, προϋποτιθεμένων τῶν ἄλλων παραγόντων ὡς σταθερῶν. Ἐνταῦθα ἐνδιαφέρει ἡ ἀποκρυστάλλωσις τῶν ἰδιοτυπιῶν τοῦ δημιουργημένου ἐπὶ τῇ θάσει τῶν συναλλαγματικῶν εἰσορῶν ἐγχωρίου χρήματος :

α) Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς τραπεζικὰς πιστώσεις, πού κατὰ τὸν ἓνα ἢ ἄλλον τρόπον ἐπανερχοῦνται εἰς τὸ τραπεζικὸν σύστημα, σμικρυνομένου οὕτω καὶ πάλιν τοῦ ὄγκου χρήματος, παριστῶν τὰ συναλλαγματικὰ ἔσοδα ὑπὸ μορφὴν ἐγχωρίου νομίσματος, ποσότητος χρήματος, αἱ ὁποῖαι δὲν εὐρίσκονται εἰς τὴν δικαιοδοσίαν τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, ἀλλὰ εἰς τὴν τῶν ὑπὸ ἰδιωτικὴν πρωτοβουλίαν λειτουργούντων ἐξαγωγικῶν ἐπιχειρήσεων.

β) Ἐπὶ τῆς ἐκτάσεως καὶ τοῦ ὄγκου τῆς δημιουργίας πιστώσεων ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν δύναται ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα νὰ ἐξασκήσῃ τὴν ἐπιρροήν της ὑπὸ διαφόρους μορφάς. Μία ἐξ αὐτῶν εἶναι ὁ παρ' αὐτῆς καθορισμὸς τοῦ ἐλαχίστου ποσοστοῦ ἀποθεμάτων, πού θὰ πρέπει αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι νὰ διατηροῦν εἰς τὴν Κεντρικὴν τράπεζαν ὡς καὶ ἡ πολιτικὴ ἐπὶ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Οὐδεμίαν δμως περιοριστικὴν δυνατότητα ἔχει αὐτὴ διὰ τὴν δημιουργίαν χρήματος ἐκ τῆς εἰσορῆς συναλλάγματος, ἐφ' ὅσον ὑφίσταται δι' αὐτὴν τὸ καθεστῶς τῆς ὑποχρεωτικῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος. Τοῦτο δύναται θεωρητικῶς νὰ προβληθῇ ὡς ἐπιχείρημα διὰ τὴν ἄρσιν τῆς ἰσχύος τῆς ὑποχρέωσεως αὐτῆς.

Τὸ ἐρώτημα εἶναι, τώρα, ἐὰν ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα διαθέτῃ ἄλλας δυνατότητας ἐπιτυχοῦς ἀντιμετωπίσεως τοῦ οὕτω δημιουργουμένου ζητήματος. Θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ὑποστηρίξῃ κανεὶς ὅτι ὑπάρχει, μία σειρὰ κατασταλτικῶς ἐπιδρῶντων παραγόντων ὡς καταθέσεις δημοσίων ἀρχῶν καὶ ὀργανισμῶν εἰς τὴν τράπεζαν, ἢ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς κλπ.

Ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς φαίνεται νὰ εἶναι ἐκ πρώτης ὄψεως τὸ πλέον δραστικὸν μέτρον. Αὕτη ἐγκτεῖται —τουλάχιστον ἐν Γερμανίᾳ— εἰς τὴν προσφορὰν τῶν λεγομένων τίτλων κινητοποιήσεως ἐκ μέρους τοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος πρὸς τραπεζὰς καὶ ἄλλας ὑπηρεσίας καὶ ὀργανισμούς. Διὰ τῆς πωλήσεως τίτλων ἀνοικτῆς ἀγορᾶς —ὅποια καὶ ἐὰν εἶναι ἢ κατὰ κράτη ὀνομασία των— ἀφαιρεῖται

ἐκ τῆς οἰκονομίας χρήμα, περιοριζομένου τοῦ ὄγκου κυκλοφορίας αὐτοῦ. Τὸ κεντρικὸν τραπεζικὸν σύστημα δεσμεύει οὕτω ρευστὰ μέσα ἀλλὰ μόνον προσωρινῶς καὶ ἐφ' ὅσον, βεβαίως, ἡ οἰκονομία δύναται νὰ στερηθῆ τούτων. Εἰς περίπτωσιν, ποῦ θὰ χρειασθοῦν ταῦτα καὶ πάλιν πρὸς χορήγησιν πιστώσεων — πρᾶγμα, ποῦ εἶναι δυνατόν νὰ ἐπιβάλλεται ἐκ συγκυριακοπολιτικῶν λόγων — θὰ πρέπει ἡ τράπεζα νὰ θέσῃ ταῦτα καὶ πάλιν εἰς κυκλοφορίαν, ἀγοράζουσα τοὺς πωληθέντας τίτλους τῆς. Δὲν ἔγκειται ὁμως μόνον εἰς τοῦτο ἡ σχετικὴ καὶ ἴσως ἀμφίβολος δραστηριότης τῆς πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Ἄλλοι περιοριστικοὶ παράγοντες εἶναι ἡ ὑπαρξίς ἰκανοῦ ἀριθμοῦ καταλλήλων τίτλων καὶ ὁ βαθμὸς προτιμήσεως διὰ ρευστότητα.

Ἄλλὰ ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς δύναται νὰ ἐξασκήσῃ καὶ μίαν ἄλλην ἐπίδρασιν: Ἐπηρεάζει ἀναλόγως τῆς καταστάσεως τῆς ἀγορᾶς καὶ τὸ ἐπίπεδον τῶν τόκων. Ἐλέχθη ἤδη ὅτι τὰ συναλλαγματικὰ ἀποθέματα συμβάλλουν εἰς τὴν διόγκωσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας. Τοῦτο ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν τάσιν μειώσεως τῶν τόκων — ἑτέρα ἐπίδρασις τῶν συναλλαγματικῶν πλεονασμάτων. Ἐάν αἱ ἀρμόδιαι ἀρχαί, π.χ. ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἀποδίδουν σημασίαν εἰς τὴν συγκράτησιν τοῦ βαθμοῦ σταθερότητος τῶν τόκων, θὰ πρέπει διὰ τῆς πωλήσεως τίτλων ἀνοικτῆς ἀγορᾶς — προϋποτιθεμένου τοῦ ἰδίου βαθμοῦ προτιμήσεως διὰ ρευστότητα — νὰ ἐξουδετερώσουν τὴν πρόσθετον ποσότητα χρήματος. Ἐάν ἡ ἀγορὰ χρήματος εἶναι ρευστὴ — ὅπως εἶναι, ἄλλωστε, εἰς μίαν τέτοιαν περίπτωσιν — καὶ οἱ εἰς αὐτὴν ἐπικρατοῦντες τόκοι χαμηλοί, δύναται ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα νὰ ἐπιφέρῃ τόσον στενότητα χρήματος ὅσον καὶ μείωσιν τῶν τόκων διὰ τῆς μεθόδου τῆς ἀνυψώσεως τοῦ ποσοστοῦ τόκου προσφορᾶς τῶν τίτλων τῆς ὑπεράνω τοῦ ποσοστοῦ, τοῦ ἐπικρατοῦντος εἰς τὴν ἀγοράν. Οὕτω διὰ τὰ πιστωτικὰ ἰδρύματα εἶναι συμφερότερον νὰ στρέψουν τὴν προσφορὰν τῶν χρήματος εἰς τὴν ἀπόκτησιν τοιούτων τίτλων παρὰ νὰ προσφέρουν τοῦτο εἰς τὴν ἀγοράν χρήματος. Ἐάν μειωθῆ, ἀντιθέτως, τὸ ποσοστὸν τόκου προσφορᾶς τῶν ἀξιογράφων — π.χ. πρὸς τὸ σκοπὸν ἐνισχύσεως τῆς κεφαλαιαγορᾶς ἢ τῆς ἐξαγωγῆς κεφαλαίων — ἐπηρεάζεται οὕτω τὸ ἐπίπεδον τόκων μειωτικῶς. Αἱ τράπεζαι ἐξαναγκάζονται τότε εἰς τὴν τοποθέτησιν ρευστῶν μέσων εἰς τὴν κεφαλαιαγοράν ἢ εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ βεβαίως προσέχουν ἰδιαιτέρως ὥστε τὰ ποσοστὰ τόκων νὰ μὴ πίπτουν σημαντικῶς ὑπὸ τὸ ποσοστὸν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου — εἰς τὴν Γερμανίαν ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ἔχει κατευθυντήριαν γραμμὴν καὶ διὰ τὰ ἄλλα εἶδη τόκων — διότι οὕτω ὑπάρχει ὁ κίνδυνος νὰ ἀπωλέσουν αὐταὶ τὴν δυνατότητα διαμορφώσεως τῆς ἐξελίξεως τῶν τόκων.

Ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς εἶναι αὕτη καθ' ἑαυτὴν περιορισμένης δραστηριότητος. Τοῦτο ἐλέχθη ἤδη, ἀλλὰ καὶ ἡ πείρα ἐκ τῆς πραγματικότητος κατέδειξε τὴν ἀλήθειαν τῆς θεωρητικῆς αὐτῆς ἀντιλήψεως. Εἰς τὴν Γερμανίαν, ὅπου ἡ πολιτικὴ αὕτη ἠσκηθῆ ἐντατικῶς, τὰ συμβάλλοντα εἰς τὴν δημιουργίαν ρευστότητος συναλλαγματικὰ ἀποθέματα, ἠδυνήθησαν νὰ ἐξουδετερωθοῦν διὰ κατασταλτικῶς ἐπιδρῶντων παραγόντων κατὰ ποσοστὸν περίπου 50-60%. Τὸ ὑπολειπόμενον ποσοστὸν ἐνεργῶν ποσοτήτων χρήματος δὲν κατέστη δυνατόν νὰ καταστῆ ἀντικείμενον ἐξουδετερώσεως.

Ἄλλὰ ποίας ἐπιδράσεις ἔχουν τοιαῦται ἐνεργοὶ ποσότητες χρήματος; Διὰ τὴν κατανόησιν τοῦτο, θὰ πρέπει κανεὶς νὰ στραφῆ εἰς τὴν σχέσιν τὴν ὑφισταμένην μεταξὺ χρηματικῆς καὶ πραγματικῆς κυκλοφορίας μιᾶς οἰκονομίας. Μολονότι τοῦτο εἶναι ἀρκούντως γνωστόν, ἐν τούτοις θὰ μοῦ ἐπιτραπῆ νὰ τὸ ἐπαναλάβω εἰς τὴν ἰδικήν μου διατύπωσιν διὰ τὴν κατανόησιν περισσότερον τὸ δημιουργούμενον πρόβλημα. Ἐάν ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ἀμεταβλήτου ροῆς τοῦ χρήματος, ἐνετείνεται ἢ ἐχαλαρῶνεται ἢ ροὴ τῶν ἀγαθῶν, θὰ ἔπρεπε νὰ ἀνέλθῃ ἢ νὰ πέσῃ ἡ ἀξία τοῦ χρήματος, δηλαδὴ νὰ μειωθῆ ἢ νὰ αὐξηθῆ ὁ τιμᾶριθμος. Ἐάν, πάλιν, ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ἀμεταβλήτου ροῆς τῶν ἀγαθῶν καθίστατο μεγαλυτέρα ἢ μικροτέρα ἡ ποσότης τοῦ χρήματος, θὰ ἔπρεπε νὰ πέσῃ ἢ νὰ ἀνυψωθῆ ἡ ἀξία τοῦ χρήματος, δηλαδὴ νὰ ἀνέλθῃ ἢ νὰ πέσῃ ὁ τιμᾶριθμος. Τοιούτου εἴδους διαδικασίαι, μολονότι εἶναι συνηθέσταται εἰς τὴν πραγματικότητα, παριστοῦν, παρὰ ταῦτα, ἀνεπιθυμήτους ἀνισορροπίας καὶ συνδέονται στενῶς μὲ τὰς ἐννοίας πληθωρισμὸς—κᾶμψις. Κατὰ ἕνα ὄρισμὸν ἐμφανίζεται πληθωρισμὸς ὅταν ἡ ὀγκουμένη νομισματικὴ κυκλοφορία, δηλαδὴ ἡ αὐξησις τῆς χρηματικῆς ζητήσεως, δὲν ἔδῃγει, ὡς θὰ ἔδει, εἰς τὴν αὐξησιν τῆς ροῆς τῶν ἀγαθῶν ἀλλὰ εἰς τὴν αὐξησιν τοῦ τιμᾶριθμου. Ἀκριβῶς τὴν ἰδίαν κατάστασιν ἔχομεν ἐνώπιόν μας, ὅταν ἐπὶ τῇ δάσει διαρκῶς εἰσερχομένου συναλλάγματος διοχετεύεται χρῆμα εἰς τὴν ἐσωτερικὴν οἰκονομικὴν κυκλοφορίαν. Ἐν τῷ μέτρῳ, δηλαδὴ, κατὰ τὸ ὅποιον τὸ εἰσερχόμενον συναλλάγμα δὲν ἔδῃγει εἰς ἀντίστοιχον προσφορὰν ἀγαθῶν ἀντιπαρατίθεται εἰς τὴν ὑδξημένην ποσότητα χρήματος μία προσφορὰ ἀγαθῶν, μειωμένη κατὰ τὸ ἐξαγωγικὸν πλεόνασμα. Ἐντεῦθεν εἶναι δυνατόν ὑπὸ μορφήν ἀνυψώσεως τιμῶν νὰ ἀνακύψουν πληθωριστικαὶ τάσεις, αἱ ὁποῖαι ὀδηγοῦν εἰς προσαρμογὴν πρὸς τὸν τιμᾶριθμὸν τῶν μετὰ τῆς πλεονασματικῆς χώρας συναλλασσομένων χωρῶν, δηλαδὴ, εἰς προσαρμογὴν πρὸς τὸν εἰς τὰς χώρας αὐτάς ἐπικρατοῦντα βαθμὸν πληθωρισμοῦ. Τὸ γεγονός τοῦτο χαρακτηρίζομεν ὡς «εἰσαγωγικὸν ἢ εἰσαγόμενον πληθωρισμὸν». Οὕτως ἔχει ἡ θεωρητικὴ ἀποψις τοῦ προβλήματος.

Πῶς, ὁμῶς, ἔχει ἡ πραγματικότης; Εἶναι φανερόν, ὅτι ἐνῶ ἐν μεγάλο μέρος τῶν βιομηχανικῶν προϊόντων μιᾶς πλεονασματικῆς χώρας ἐξάγεται εἰς τὸ ἐξωτερικόν, τὰ κατὰ τὴν παραγωγὴν τῶν ἀγαθῶν αὐτῶν δημιουργούμενα εἰσοδήματα, ὡς μισοὶ καὶ ἐπιχειρηματικὰ κέρδη, παραμένουν εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Ἐάν τὰ εἰσοδήματα αὐτὰ δὲν ἀποταμιεύωνται —πράγμα δυσκόλως νοητόν, τουλάχιστον ὅσον ἀφορᾷ τὸ μεγαλύτερον μέρος αὐτῶν— ἀλλὰ ἐξοδεύονται, συμβάλλουν ἀναποτρέπτως εἰς τὴν δημιουργίαν πλεοναζούσης ζητήσεως. Τὴν πλεονάζουσαν αὐτὴν ζήτησιν δὲν εἶναι δυνατόν —ἔτσι τουλάχιστον ἔδειξε τὸ παράδειγμα τῆς Γερμανίας— νὰ ἐκανοποιήσῃ μία ἀντίστοιχος πρόσθετος προσφορὰ ἀγαθῶν, π.χ. δι' εἰσαγωγῆς ἀγαθῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ. Παραλλήλως πρὸς τὴν ροὴν τῆς καταναλώσεως, ὑφίσταται τῶρα καὶ ἡ ροὴ ἐκ τῶν συναλλαγματικῶν πλεονασμάτων, ἢ ὅποια ἐμφανίζεται εἰς τὴν ἐσωτερικὴν ἀγορὰν ὡς πρόσθετος ζήτησις. Ἡ χρηματικὴ συνολικὴ ζήτησις καθίσταται μεγαλυτέρα καὶ τοῦτο ἐξωτερικεύεται ἀναγκαστικῶς εἰς τὴν ὑψωσιν τῶν τιμῶν. Τοῦτο ἀπεδείχθη στατιστικῶς εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς Γερμανίας, τῆς ὁποίας τὸ νόμισμα ἀπώλεσε κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἕνα μέρος τῆς ἀγοραστικῆς τοῦ ἀξίας. Τὸ γεγονός τοῦτο φυσικὰ, δὲν ὀφείλετο ἀπο-

κλειστικῶς εἰς τὸν «εἰσαγωγικὸν ἢ εἰσαγόμενον πληθωρισμόν», ἀλλὰ ὅτι οὗτος ἀπέβη μία ἐκ τῶν κυριωτέρων αἰτιῶν πρὸς τὴν κατεύθυνσιν αὐτὴν, δὲν δύναται νὰ ἀμφισβητηθῇ. Πράγματι, αὐτὴ εἶναι καὶ ἡ γνώμη τῶν ἐπισήμων παραγόντων τῆς Γερμανίας καὶ τῶν ἰνστιτούτων ἐρεύνης τῆς χώρας.

Ἡ ἐξιστόρησις τῶν ἐπιδράσεων τῶν συναλλαγματικῶν πλεονασμάτων ἐπὶ τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομίας, ὡς ἐπεχειρήθη ἐδῶ, δὲν ἐξαντλεῖ τὸ πολυσχιδὲς τοῦτο πρόβλημα. Πρὸ πάντων αὕτη θὰ ἐδεῖ νὰ δλοκληρωθῇ καὶ διὰ τῆς ἐξετάσεως τῶν συνεπειῶν ἐξ ἀπόψεως διεθνοῦς οἰκονομίας. Ἄλλὰ θὰ πρέπει νὰ περιορισθῶ εἰς τὴν ὑπογράμμισιν τῶν πλέον γενικῶν χαρακτηριστικῶν, σύμφωνα ἄλλωστε μὲ τὸν σκοπὸν τῆς μικρῆς αὐτῆς ἐργασίας.

Αἱ ἐξαγωγαὶ μιᾶς χώρας ἀποτελοῦν τὰς εἰσαγωγὰς μιᾶς ἄλλης καὶ ἀντιστρόφως. Εἰς χώρας, αἱ ὁποῖαι ἐξάγουν περισσότερον παρ' ὅσον εἰσάγουν καὶ συνεπῶς ἔχουν ἐξαγωγικὸν πλεόνασμα, ἀντιστοιχοῦν ἄλλαι χῶραι, αἱ ὁποῖαι εἰσάγουν περισσότερον παρ' ὅσον ἐξάγουν καὶ ἐπομένως ἔχουν εἰσαγωγικὸν πλεόνασμα. Τοῦτο εἶναι αὐτόνοητον. Ἄλλὰ ποίας γενικᾶς συνεπειᾶς δύναται νὰ ἔχη μία τοιαύτη κατάστασις ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου;

Εἰς τὸ ὕψος τῶν συναλλαγματικῶν εἰσροῶν εἰς μίαν χώραν, ἐπακολουθοῦν ἐκροαὶ χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος ἐξ ἄλλων χωρῶν. Αἱ ἐκροαὶ αὗται ἀπαντῶνται εἰς ἔντονον βαθμὸν εἰς ὠρισμένας χώρας ὅπως π.χ. εἰς τὴν Ἀγγλίαν καὶ τὴν Γαλλίαν. Εἰς τὸ ἴδιον, κατὰ προσέγγισιν, ὕψος ὑφίσταται ἔλλειμμα εἰς τὸ ἰσοζύγιον τῶν ἐξωτερικῶν πληρωμῶν τῶν χωρῶν αὐτῶν. Αὐτὰ τὰ κράτη εἶναι δυνατὸν νὰ ἐξαναγκασθοῦν—παρὰ τὴν διακήρυξιν τῶν ἰδεωδῶν ἐνὸς ἀπελευθερωμένου ἐμπορίου μεταξὺ τῶν χωρῶν—εἰς περίπτωσιν συνεχίσεως τῆς δυσαρέστου ἐξελίξεως δι' αὐτά, εἰς τὴν λήψιν μέτρων περιορισμοῦ τῶν εἰσαγωγῶν ἢ ἐπιδοτήσεως τῶν ἐξαγωγῶν καθὼς καὶ εἰς τὴν ἐπέκτασιν τοιούτων ὑφισταμένων μέτρων, ἐλπίζοντα, κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον, νὰ διαφυλάξουν τουλάχιστον ἓν ποσοστὸν τῶν ἀποθεμάτων τῶν εἰς συνάλλαγμα. Τοῦτο θὰ ὠδήγει ὅμως εἰς τελευταίαν ἀνάλυσιν εἰς ἓνα «ἐπαγωγικὸν» προστατευτισμόν, τοῦ ὁποῖου αἱ συνέπειαι διὰ τὴν ἐκ τῶν ἐξαγωγῶν ἐξαρτωμένην πλεονασματικὴν χώραν, θὰ ἦσαν λίαν ἐπιζήμιοι. Τὰς συνεπειὰς αὐτὰς μπορεῖ νὰ τὰς φαντασθῇ ὁ καθείς καὶ δὲν εἶναι ἀνάγκη νὰ μνημονευθοῦν ἐδῶ. Ἡ χώρα αὕτη θὰ ἀναγκασθῇ, θάττον ἢ βράδιον νὰ λάβῃ ἕτερα ἀντίμετρα, τὰ ὁποῖα θὰ ὠδήγουν εἰς δραστικώτερα μέτρα ἐκ μέρους τῶν μετ' αὐτῆς συναλλασσομένων χωρῶν, μέχρις ὅτου ἀνέκυπτε τοιαύτη κατάστασις διὰ τὸ διεθνὲς ἐμπόριον, τῆς ὁποίας τὰς θαρείας συνεπειὰς δὲν θὰ ἠδύνατο κανεὶς νὰ προβλέψῃ. Μὲ τοῦτο, θεαίως, δὲν ἐξαντλεῖται οὐδόλως ἡ προβληματικὴ τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἀπὸ ἀπόψεως ἐξωτερικῆς οἰκονομίας. Ἐν τούτοις, τὰ λεχθέντα ἄρχοῦν διὰ νὰ ἀναγνωρίσῃ κανεὶς ὅτι τὸ γεγονός τῆς ὑπάρξεως—μακροχρονίως—πλεονασματικῶν καὶ ἐλλειμματικῶν χωρῶν, παρεμποδίζει εἰς ἔντονον βαθμὸν τὴν πραγματοποίησιν τῶν σκοπῶν τοῦ παγκοσμίου ἐμπορίου, ποὺ συνίστανται εἰς τὴν ἐνίσχυσιν τῆς διεθνοῦς κατανομῆς τῆς ἐργασίας.

Τί πλεονεκτήματα, ὅμως, παρέχει ἡ ὑπαρξὶς συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων εἰς μίαν χώραν; Ἡ ἰσχυρῶς ἐντεινομένη οἰκονομικὴ δραστηριότης, συνεπεῖα τοῦ ἐξαγωγικοῦ ἐμπορίου, καθίσταται ἀμέσως ἢ ἐμμέσως παράγων ἀνυψώσεως τοῦ

ἐπιπέδου ἀπασχολήσεως εἰς τὴν ἐξαγωγικὴν βιομηχανίαν — ἢ τουλάχιστον σταθεροποιήσεως τούτου — καὶ συμβάλλει εἰς τὴν κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν — ἀναγκαίων καὶ πολυτελῶν — διὰ τῆς ἀγορᾶς περισσοτέρων ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν. Τοῦτο πάλιν σημαίνει ἐνίσχυσιν τῆς τάσεως πρὸς συνεχῆ βελτίωσιν τοῦ βιοτικοῦ ἐπιπέδου. Τὰ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα ἀποθέματα ἔχουν ὁμοίως καὶ ἐν δεύτερον πλεονέκτημα. Κατ' ἀρχὴν παριστάνουν ὁ χρυσὸς (καὶ ὑπὸ τὴν ἐννοίαν αὐτὴν τὸ ξένο συνάλλαγμα ἐξισοῦται πρὸς τὸν χρυσόν), ἐν σπουδαίῳ καὶ ἀπαραίτητον νομισματικὸν ἀπόθεμα χάρις εἰς τὸ ὅποιον τὸ ἐν λόγῳ νόμισμα καλύπτεται ἀρκούντως. Ἐκτὸς αὐτοῦ, τοῦτο ὑπηρετεῖ τὴν κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν εἰς εἰσαγωγὰς δι' ἐν ὠρισμένον χρονικὸν διάστημα π.χ. δι' ἐν ἐξάμηνον. Αἱ τιμαὶ τῶν πρώτων ὑλῶν δυνατὸν νὰ ἀνέλθουν. Αἱ ἐξαγωγαὶ δυνατὸν νὰ περιέλθουν εἰς ἀπροβλέπτους δυσχερείας. Δυνατὸν ἐπίσης νὰ σημειωθῇ τάσις αὐξήσεως τῶν εἰσαγωγῶν καὶ νὰ χρειασθῇ πρὸς πληρωμὴν τούτων περισσότερον συνάλλαγμα. Δι' ὅλους αὐτοὺς τοὺς λόγους καὶ τὰ ἐνδεχόμενα ἔχει ἀνάγκη μία οἰκονομία τοιοῦτου ἀποθέματος, διὰ νὰ δύναται νὰ ἀντιμετωπίσῃ τὴν περίπτωσιν ἀνάγκης. Ἐν τρίτον πλεονέκτημα εἶναι ἡ δυνατότης μετατρεψιμότητος τοῦ νομίσματος. Ἡ εἰσαγωγὴ αὐτῆς προϋποθέτει τὴν ὑπαρξίν ἀρκούντων ἀποθεμάτων εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα, διότι ἐν μετατρέψιμον νόμισμα θὰ πρέπει νὰ εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἀντιμετωπίσῃ τὴν περίπτωσιν, κατὰ τὴν ὁποίαν αἰφνιδίως ζητοῦνται μεγαλύτεραι ποσότητες μέσων πληρωμῆς ξένης προελεύσεως. Βεβαίως, ἡ οὐσιαστικώτερα προϋπόθεσις εἰσαγωγῆς τῆς μετατρεψιμότητος ἔγκειται εἰς τὴν ὑπαρξίν ἱκανοποιητικῶν καὶ τακτικῶν οἰκονομικῶν καὶ δημοσιονομικῶν συνθηκῶν.

Εἰς γενικωτάτας γραμμὰς ἐπεχειρήθη μία σκιαγραφία τῆς προβληματικῆς τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἐξ ἀπόψεως ἐπιδράσεων. Τὰ μέτρα καὶ αἱ δυνατότητες πρὸς ἐλάττωσιν τούτων, ποὺ συνιστοῦν τὸ τρίτον καθ' ὅλα ἐνδιαφέρον πλέγμα προβλημάτων, δύναται νὰ συνίστανται εἰς τὴν αὐξήσιν τῶν εἰσαγωγῶν, εἰς τὴν ὑπερτίμησιν τοῦ νομίσματος, ὡς ἐγένετο π.χ. μετὰ τὸ γερμανικὸν μάρκον, εἰς τὴν δημιουργίαν εὐκινήτων δεικτῶν συναλλαγματικῆς ἰσοτιμίας, εἰς τὴν ἄρσιν τῆς ὑποχρέωσεως τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς πρὸς ἀγορὰν συναλλάγματος, εἰς τὴν ἐξαγωγὴν κεφαλαίων πρὸς τὸ ἐξωτερικόν, εἰς τὴν πρὸ τῆς λήξεως τῆς προθεσμίας ἐξόφλησιν ἐξωτερικῶν χρεῶν κλπ. Ἐκαστον τῶν μέτρων τούτων περικλείει καὶ τὴν ἰδιαιτέραν προβληματικὴν του.

Ἡ αὐξήσις τῶν εἰσαγωγῶν π.χ. δὲν φαίνεται νὰ ὑπόσχηται καὶ ὀλίγην ἐπιτυχίαν θεωρητικῶς ἀφοῦ διὰ τοῦ μέτρου τούτου ἐπιτυγχάνονται δύο τινά : Ὁ ἐμπλουτισμὸς τῆς ἐσωτερικῆς ἀγορᾶς ἀγαθῶν μετὰ τὰ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰσαγόμενα ἀγαθά, ὅστις ἔχει ὡς ἐπίδρασιν τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν καὶ ἡ μείωσις τῶν ἀποθεμάτων κατὰ τὸ ποσόν, ποὺ ἀπαιτεῖται πρὸς πληρωμὴν τῶν ἠϋξημένων εἰσαγωγῶν. Σημαντικὰ ὁμοίως ἐμπόδια πρακτικῆς φύσεως ἀντιδρῶν πρὸς τοῦτο. Δὲν εἶναι ἀνάγκη νὰ ἀναφερθῶν ἐδῶ. Τὸ πρόβλημα τῆς ὑπερτιμῆσεως τοῦ νομίσματος μιᾶς πλεονασματικῆς χώρας, ἐξ ἄλλου, παρουσιάζει πολλὰς ἀπόψεις καὶ ἔχει γίνεαι, ἀντικείμενον σφοδρᾶς πολεμικῆς. Εἶναι δὲ προσέτι τὸ φαινόμενον τοῦτο σπάνιον. Πρὶν 40 ἔτη περίπου ὑπερτίμησε ἡ Ἀγγλία τὸ νόμισμά της, μετὰ τὸ δυσάρεστον ἀποτέλεσμα νὰ ὑποχωρήσῃ αἱ ἐξαγωγαὶ τῆς χώρας εἰς σχεδὸν ἐπικίνδυνον ρυθμόν.

Τὸ μέτρον ἐκτὸς τούτου εἶναι νοητὸν ὡς μεταβατικὸν στάδιον καὶ δὲν ἐπιλύει τὰς δυσχερείας, ποὺ ἐγγίζουσιν καὶ τὰς ἄλλας χώρας. Ἡ δημιουργία εὐκινήτων δεικτῶν συναλλαγματικῆς ἰσοτιμίας θὰ ἐδικαίωσεν τὴν θεωρίαν τῆς λεγομένης ἰσότητος τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ θὰ συνίστα, πράγματι, ἓν δραστικὸν μέτρον. Πρακτικῆς καὶ συνταγματικοκαταστατικῆς φύσεως ἐμπόδια εἶναι ἢ ἑτέρα πλευρὰ τοῦ μέτρον τούτου. Ἡ ἐξαγωγή κεφαλαίου θὰ περιόριζε τὰς ἐπιδράσεις τοῦ «εἰσχομένου πληθωρισμοῦ» καὶ θὰ συνέτεινεν εἰς τὴν δημιουργίαν περιουσιακῶν στοιχείων εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ἡ ἐν τῷ ἐξωτερικῷ περιουσία τῆς Γερμανίας εὐρίσκειται ὑπὸ μορφὴν χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν.

Οἷονδῆποτε μέτρον καὶ νὰ ἐπιλέξῃ κανεὶς διὰ τὴν καταπολέμησιν τοῦ «εἰσχομένου πληθωρισμοῦ» καὶ τὴν ἐπίτευξιν ἰσορροπίας εἰς τὸ ἰσοζύγιον ἐξωτερικῶν πληρωμῶν, θὰ πρέπει νὰ ἔχη ὑπ' ὄψιν τοῦ πάντοτε καὶ τὸν ἕτερον σημαντικὸν σκοπὸν τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, δηλαδὴ τὴν πλήρη ἀπασχόλησιν. Μία μόνον χώρα δὲν εἶναι δυστυχῶς, σήμερον, εἰς θέσιν νὰ καταπολεμήσῃ μόνη τὸν πληθωρισμὸν καὶ νὰ συμβάλῃ εἰς τὴν μείωσιν τῶν ἐντάσεων ἀπὸ ἀπόψεως ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Τὸ πρόβλημα δηλαδὴ δὲν λύεται μονομερῶς. Εἰς μίαν ἐποχὴν τῆς παγκοσμιοοικονομικῆς συνυφάνσεως, ἢ πολυμερῆς ἀντιμετώπισις τῶν σημείων κινδύνων του καθίσταται κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἀπαραίτητος.