

## ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΟΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ

Τῆς SOCIÉTÉ DE BANQUE SUISSE

Μετάφρασις ΙΩΣΗΦ ΒΛΑΧΟΥΛΗ

Συνεπληρώθησαν ἑπτὰ ἔτη (1959 - 1965) ἀφ' οὗ τὰ κύρια νομίσματα τῶν Χωρῶν τῆς Δύσεως ἐπανεῦρον τὴν ἐξωτερικὴν των μετατρεψιμότητα, δηλαδή ἀφ' οὗ ὑφίσταται, κατ' ἀρχήν, ἡ δυνατότης τῆς μεταξὺ των ἐλευθέρως ἀνταλλαγῆς. Ἡ περίοδος αὕτη δὲν χαρακτηρίζεται ἀπὸ καμμίαν ἐπαναστατικὴν καινοτομίαν ἐν τῇ διεθνῇ νομισματικῇ τάξει, ἥτις εἶναι ἡ τάξις τοῦ ἐλευθέρου κόσμου ἀπὸ τοῦ τέλους τοῦ δευτέρου παγκοσμίου πολέμου, ἀλλὰ μᾶλλον ἀπὸ μίαν προοδευτικὴν καὶ πρακτικὴν προσαρμογὴν τῶν ὑφισταμένων θεσμῶν καὶ μηχανισμῶν. Μεταξὺ τῶν προτεινομένων πειραματικῶν λύσεων διὰ τὰ προβλήματα, ἅτινα ἀνακύπτουν ἀναποφεύκτως ἐκ τῆς ἐλευθέρως κυκλοφορίας τῶν κεφαλαίων, ἡ ἀπ' εὐθείας συνεργασία τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν τῶν κυριωτέρων βιομηχανικῶν κρατῶν παίζει πρωτεύοντα ρόλον.

Μία τοιαύτη συνεργασία, διὰ νὰ εἰπωμεν τὴν ἀλήθειαν, δὲν εἶναι νέον φαινόμενον καθόσον ὑφίστατο ἤδη κατὰ τὸν 19ον αἰῶνα μεταξὺ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας καὶ τῆς Τραπεζῆς τῆς Γαλλίας. Πρὸ τοῦ 1914 ἐπέρασε σχεδὸν ἀπαρατήρητος, λόγω τῆς λειτουργίας τοῦ συστήματος τοῦ κανόνος χρυσοῦ. Ἡ συνεργασία αὕτη κατέστη περισσότερον ἐμφανὴς μετὰ τὸν πρῶτον παγκόσμιον πόλεμον καὶ ἀνεπτύχθη ἰδιαίτερος μεταξὺ τοῦ 1920 καὶ 1930. Προταθεῖσα εἰς τὴν διεθνή οικονομικὴν Διάσκεψιν τῶν Βρυξελλῶν (1920) ἡ ἰδέα μιᾶς ἐνεργοῦ συνεργασίας ἐπανελήφθη καὶ ἀνεπτύχθη κατὰ τὴν Διάσκεψιν τῆς Γενούης (1922). Εἰς ὅσους ἀρέσκονται εἰς ἱστορικοὺς παραλληλισμοὺς δύναται τις νὰ συστήσῃ τὴν ἀνάγκωσιν τῆς ἐκθέσεως τῆς οικονομικῆς Ἐπιτροπῆς τῆς Διασκέψεως τῆς Γενούης, ἥτις ἔκθεσις ἔχει ὄλως ἐξαιρετικὴν ἐπικαιρότητα. Αὕτη διαλαμβάνει :

«Τὰ μέτρα νομισματικῆς ἐξυγιάνσεως θὰ εὐνοηθοῦν ἐὰν ἐπιτύχωμεν νὰ καλλιεργήσωμεν τὴν πρακτικὴν μιᾶς σταθερᾶς συνεργασίας μεταξὺ τῶν κεντρικῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν... Μία τοιαύτη συνεργασία τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν, ἥτις δὲν θὰ περιορίζετο ἀναγκαίως μόνον εἰς τὴν Εὐρώπην, θὰ παρέιχε τὴν δυνατότητα συντονισμοῦ τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς χωρὶς νὰ παρεμποδισθῇ ἡ ἐλευθερία οὐδεμιᾶς τραπεζῆς» (Ἀπόφασις 3). Ἡ ἀκόμη :

«Εἶναι εὐχῆς ἔργον νὰ ὀργανωθῇ μία ἀγορὰ συναλλάγματος κατὰ τρόπον πρόσφορον ἐκεῖ ἔνθα δὲν ὑφίσταται καμμία ἄλλη ἀγορὰ αὐτοῦ τοῦ εἶδους...

Αί ενδιαφερόμενοι κεντρικαὶ τράπεζαι θὰ ἀνελάμβανον νὰ παράσχουν διευκολύνσεις διὰ νὰ τηροῦν ἐν παρακαταθήκῃ ξένον συνάλλαγμα διὰ λογαριασμὸν ἄλλων κεντρικῶν τραπεζῶν. Ἰδιαιτέραι ἐγγυήσεις θὰ ἐζητοῦντο ἀπὸ κάθε τράπεζαν καὶ κυβέρνησιν τῆς Χώρας ἐνθα αὕτη (ἡ τράπεζα) εὐρίσκεται ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀπόλυτον ρευστότητα καὶ ἐλευθερίαν διακινήσεως τῶν νομισμάτων αὐτῶν εἰς πᾶσαν περίπτωσιν...» (\*Ἀπόφασις 15).

Ἐξ ἄλλου, σχετικὰ πρὸς τὰς ἀνωτέρω σκέψεις εἶναι τὰ θάνεια σταθεροποιήσεως τῆς Κοινωνίας τῶν Ἑθνῶν, ἅτινα κατὰ τὰ ἔτη αὐτὰ ἀπησχόλησαν τοὺς ἄρμοδίους.

Ἡ ὑπὸ τῆς Ἀγγλίας τὸ 1931 ἐγκατάλειψις τοῦ κανόνος χρυσοῦ ἔθεσεν ἀποτόμως τέρμα εἰς τοὺς πειραματισμοὺς αὐτοῦς. Οἱ τελευταῖοι οὗτοι ἐπανελήφθησαν μετὰ συνέσεως μετὰ τινα ἔτη εἰς τὰ πλαίσια τῆς νομισματικῆς συνεργασίας μεταξὺ Η.Π.Α., Μ. Βρετανίας καὶ Γαλλίας (δήλωσις τῆς 25ης Σεπτεμβρίου 1936). Δεδομένου ὅτι τὰ νομισματικὰ συστήματα τῶν τριῶν ενδιαφερομένων χωρῶν δὲν ἐπέτρεπον τὴν ἐλευθέραν κυκλοφορίαν τοῦ χρυσοῦ, θὰ ἔπρεπε νὰ καθορισθῇ τίνι τρόπῳ οἱ ὄργανισμοὶ σταθεροποιήσεως τῶν ξένων νομισμάτων θὰ ἠδύνατο νὰ προμηθευθοῦν χρυσὸν εἰς ἀντάλλαγμα τοῦ συναλλάγματος, ὅπερ διέθετον. Τότε αἱ Η.Π.Α. ἀνέλαβον νὰ πωλήσουν χρυσὸν πρὸς 35 δολλάρια τὴν οὐγγίαν εἰς ὅλους τοὺς ὀργανισμοὺς ἢ ταμεῖα σταθεροποιήσεως συναλλάγματος «οἵτινες εἶναι ἐπίσης διατεθειμένοι νὰ πωλήσουν χρυσὸν εἰς τὰς Η.Π.Α.», ἐνῶ πρότερον οἱ Ἀμερικανοὶ δὲν ἐπέτρεπον τὰς ἐξαγωγὰς χρυσοῦ εἰμὴ προκειμένου περὶ χωρῶν ἐν αἷς ἡ ἐξαγωγή χρυσοῦ ἦτο ἐλευθέρα. Τὸ μέτρον τοῦτο ἐνεκαινίασε συνεπῶς μίαν νέαν ἐφαρμογὴν τοῦ «κανόνος χρυσοῦ συναλλάγματος» καὶ ἀπετέλεσε σοβαρὸν βῆμα πρὸς τὴν σταθεροποίησιν τῶν ξένων νομισμάτων διὰ τῆς ἀπομακρύνσεως τῶν διεθνῶν κερδοσκόπων καὶ διὰ τοῦ ἐλέγχου τῆς διακινήσεως τοῦ χρυσοῦ ὑπὸ τῶν κυβερνήσεων. Ἀξιοσημείωτον εἶναι τὸ γεγονός ὅτι κατὰ τὴν διάρκειαν τῶν ἐτῶν τῆς παγκοσμίου οικονομικῆς κρίσεως καὶ ἰδίᾳ ἀπὸ τοῦ 1936, αἱ κυβερνήσεις εἶχον ἀναποφεύκτως τὴν τάσιν νὰ ὑποκαθίστανται εἰς τὰς κεντρικὰς τραπεζὰς εἰς τὸ πεδῖον τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Θὰ πρέπει οὐχ ἦττον νὰ ἀναγνωρίσωμεν ὅτι τὸ ἱστορικὸν αὐτὸ προηγούμενον, μολοντί εἶχεν εἰς ὠρισμένας περιπτώσεις εὐνοϊκὰ ἀποτελέσματα, μᾶλλον βλάπτει τὴν σημερινὴν ὑπόθεσιν τῆς συνεργασίας τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν.

Αἱ προσπάθειαι αὐταὶ «τεχνικῆς» συνεργασίας παραμένουν ἐν μέρει συνδεόμεναι μὲ τὴν ἀνάμνησιν τῆς κρίσεως, τὴν ὁποίαν δὲν ἠδυνήθησαν νὰ ἀποφύγουν. Ἐξ ἄλλου, μολοντί πλεῖστοι ὅσοι βασικαὶ προϋποθέσεις εἶναι τελείως διάφοροι σήμερον, τὸν παραλληλισμὸν αὐτόν, ἐλάχιστα πειστικόν, ἐπικαλοῦνται συχνὰ ἐκεῖνοι εἰς τοὺς ὁποίους προκαλεῖ δέος ὁ τεχνητὸς χαρακτήρ τῆς «πυραμίδος» τῶν διεθνῶν πιστώσεων καὶ οἵτινες ὑποστηρίζουν τὴν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἦττον ὀλοκληρωτικὴν ἐπιστροφὴν εἰς τὸν κανόνα χρυσοῦ. Ὁ κ. J. Rueff γράφει χαρακτηριστικῶς εἰς τὸ τελευταῖον βιβλίον του («ὁ αἰὼν τοῦ πληθωρισμοῦ»):

«'Απεκαταστήσαμεν από τοῦ 1945 τὸν μηχανισμόν ὅστις, ἀναμφισβητήτως, ἐπροκάλεσε τὴν καταστροφὴν τῶν ἐτῶν 1929 - 1933. Αἱ συνέπειαι ἐκτυλίσσονται ἀνενόητα κάτω ἀπὸ τὰ μάτια μας. Θὰ ἀφήσωμεν τὸν πολιτισμόν μας νὰ ὀλισθήσῃ πρὸς τὴν καταστροφὴν, ἥτις θὰ εἶναι ἀναποφεύκτως τὸ τέλος; »

Μετὰ τὸν δεύτερον Παγκόσμιον πόλεμον, ἡ κυριαρχία τῆς ἀμερικανικῆς οἰκονομίας καὶ τοῦ δολλαρίου, βάσις τῆς νομισματικῆς τάξεως, ἥτις υἰοθετήθη εἰς Bretton - Woods, δὲν ἀπῆτει τὴν ἐπὶ ἴσοις ὄροις συνεργασίαν μεταξὺ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν εἰς τρόπον ὥστε μέχρι τοῦ 1959 τὸ πρόβλημα τοῦτο δὲν προσέλαβε μεγάλην πρακτικὴν σπουδαιότητα, τουλάχιστον εἰς διεθνῆ κλίμακα. Εἰς περιφερειακὴν κλίμακα τὸ πρᾶγμα ἦτο διαφοροτικόν, καθόσον ἡ Εὐρωπαϊκὴ Ἐνωσις Πληρωμῶν θὰ πρέπει ἀσφαλῶς νὰ θεωρηθῆ ὡς τὸ ἀποτέλεσμα μιᾶς τελεσφόρου συνεργασίας τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν. Οὐχ ἦττον, ἡ λειτουργία τῆς Εὐρωπαϊκῆς Ἐνώσεως Πληρωμῶν διηυκολύνθη μεγάλως ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι, κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς ὑπάρξεώς της, δὲν ὑφίστατο οὐδεμία ἀβεβιαιότης ὡς πρὸς τὴν ἀξίαν τοῦ χρυσοῦ καὶ τοῦ δολλαρίου, ἅτινα ἀπετέλουν τὸν ἄξονα κάθε διακανονισμοῦ.

Μὲ τὴν ἀποκατάστασιν τῆς ἐξωτερικῆς μετατρεψιμότητος τῶν κυριωτέρων νομισμάτων, ἥτις συνέπιπτε μὲ τὰ πρῶτα μεγάλα ἐλλείμματα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν Η.Π.Α. ἡ ἰδέα μιᾶς ἐνεργοῦ νομισματικῆς συνεργασίας εὐρὲ ταχέως εὐνοϊκὸν ἔδαφος. Ἰδίᾳ οἱ Ἀμερικανοὶ εἶδον εἰς τὴν συνεργασίαν αὐτὴν τὸν ὀλιγώτερον ἐπώδυνον τρόπον ἀποκαταστάσεως προσωρινῶς τῆς ἰσορροπίας τῶν ἐξωτερικῶν των λογαριασμῶν.

Ἀξιοσημείωτον εἶναι τὸ γεγονός ὅτι παρὰ τὴν σαφῆ ἀμοιβαίτητα τῶν προσφάτων διακανονισμῶν μεταξὺ νομισματικῶν ἀρχῶν, ἡ πρὸς τοῦτο ὤθησις προήλθεν ἐκ μέρους τῶν ἀγγλοσαξωνικῶν χωρῶν (αἵτινες, ἐξ ἄλλου, ἐκαρπώθησαν τὰ ἐντεῦθεν πλεονεκτήματα), ἐνῶ τὰ Εὐρωπαϊκὰ κράτη ἠρέκθησαν ἀπλῶς νὰ ἀκολουθήσουν τὴν κίνησιν αὐτὴν, περισσότερο ἀπὸ πνεῦμα ἀλληλεγγύης καὶ πρὸς τὸ συμφέρον τῆς οἰκονομικῆς συνοχῆς τοῦ δυτικοῦ κόσμου καὶ ὀλιγώτερον ἀπὸ βαθεῖαν πεποίθησιν περὶ τούτου. Ἐξ ἄλλου, ἡ νομισματικὴ αὐτὴ συνεργασία, παραλλήλως πρὸς τὰς ἐκδήλους θετικὰς της ἀπόψεις, ἀνακινεῖ ἀρκετὰ λεπτὰ ζητήματα. Χῶραι τινὲς τῆς Εὐρώπης, αἵτινες ἐκουσίως ἢ ἀκουσίως συσσωρεύουν δολλάρια εἰς τὰ νομισματικὰ των ἀποθέματα, ἀρχίζουν νὰ ἀμφιβάλλουν ὡς πρὸς τὸν προσωρινὸν χαρακτῆρα τῆς μὴ ἰσορροπίσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν Η.Π.Α. καὶ διερωτῶνται κατὰ πόσον μία πραγματικὴ κατάστασις, ἥτις διαρκεῖ νῦν ἀπὸ πενταετίας, δύναται πράγματι νὰ χαρακτηρισθῆ ὡς προσωρινή. Ἡ τόσον ἐπαγγελθεῖσα βελτίωσις δὲν πραγματοποιεῖται. Ἐὰν δὲν ὑπῆρχον αἱ πρόωροι ἐξοφλήσεις χρεῶν ἐκ μέρους Εὐρωπαϊκῶν Χωρῶν, ἅτινα συνολικῶς συνίσταντο εἰς \$ 700 ἑκατομμύρια διὰ τὸ 1961 καὶ \$ 660 ἑκατομμύρια διὰ τὸ 1962, τὰ δύο ἔτη αὐτὰ θὰ κατέληγον καὶ αὐτὰ εἰς ἐλλείμματα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῆς τάξεως τῶν 3 δισεκατομμυρίων δολλαρίων.

Διερωτᾶται κανεὶς ἐνίοτε κατὰ πόσον οἱ Ἀμερικανοὶ στεροῦνται βουλή-

σεως ἢ στεροῦνται τῶν ἀναγκαίων μέσων διὰ τὴν διόρθωσιν αὐτῆς τῆς κακῆς προσαρμογῆς. Τότε ὁμως ἀνακύπτει τὸ ἐρώτημα : ἡ συνεργασία μεταξύ κεντρικῶν τραπεζῶν δὲν κινδυνεύει νὰ εὐνοήσῃ μίαν νοσηρὰν κατάστασιν ; Ἀποτελεῖ αὕτη πραγματικὴν λύσιν ἢ μόνον προσωρινὸν ἀντίδοτον ;

Ἐπίσης καὶ εἰς ἄλλος λόγος δυσπιστίας : αἱ μορφαὶ τὰς ὁποίας λαμβάνει ἡ διεθνὴς συνεργασία τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν, συχνὰ ἀρκετὰ περιπεπλεγμένα ἀπὸ τεχνικῆς ἀπόψεως, δὲν ἔχουν διευκρινισθῆ μετὰ τὴν δέουσαν σαφήνειαν ἢ τοῦτο ἐγένετο μετὰ σημαντικὴν καθυστέρησιν. Πράξεις τινὲς παραμένουν καὶ σήμερον ἀκόμη μυστικά, τουλάχιστον ἐπισήμως. Ἐντεῦθεν προῆλθε κάποια σύγχυσις εἰς τὴν κοινὴν γνώμην, τῆς ὁποίας ἡ κυρία ἐντύπωσις συνετέλεσεν ὥστε αὕτη νὰ ὑπερβάλλῃ τὴν πραγματικὴν ἔκτασιν τῶν ληφθέντων μέτρων.

Σκοπὸς τῆς παρουσίας μελέτης εἶναι νὰ ὑπενθυμίσῃ ἐν συντομίᾳ τὰς καταβληθείσας προσπάθειάς ἐπὶ τοῦ πεδίου τῆς διεθνοῦς νομισματικῆς συνεργασίας κατὰ τὴν διάρκειαν τῶν δύο τελευταίων ἐτῶν, ἰδίᾳ τὰς ἐνεργείας διὰ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς στερλίνας καὶ τοῦ καναδικοῦ δολλαρίου, τὰ ληφθέντα τεχνικὰ μέτρα πρὸς συγκράτησιν τοῦ ἀμερικανικοῦ δολλαρίου, τὴν λειτουργίαν τῆς «κοινοπραξίας χρυσοῦ» ὡς καὶ τὰ συμπληρωματικὰ μέτρα τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου. Ἀκολουθῶν, θὰ προσπαθῆσωμεν, ὑπὸ μορφήν συμπεράσματος, νὰ ἐξαγάγωμεν ἕνα προσωρινὸν ἀπολογισμὸν ὄλων αὐτῶν τῶν προσπαθειῶν, σημειοῦντες ὠρισμένα πλεονεκτήματα ὡς καὶ τὰ ἀσθενῆ των σημεία.

## Ἡ βοήθεια πρὸς τὴν στερλίαν

Τὴν ἀνοιξιν τοῦ 1961 ἡ στερλίνα διήρχετο κρίσιμον περίοδον διὰ τὴν μεταπολεμικὴν ἱστορίαν της. Ἡ διεθνὴς συνδρομὴ πρὸς τὸ ἀγγλικὸν νόμισμα διῆλθε δύο στάδια. Κατ' ἀρχὰς παρεσχέθη βοήθεια εἰς ξένον νόμισμα ὑπὸ 7 κεντρικῶν εὐρωπαϊκῶν τραπεζῶν. Ἡ συνδρομὴ αὕτη, τὴν ὅποیان δύναται τις νὰ ἀποκαλέσῃ «πρώτας βοηθείας» συνεπληρώθη ἀκολουθῶν διὰ μιᾶς μαζικῆς ἐνεργείας τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου. Ἐνταῦθα θὰ ἐξετάσωμεν μόνον τὴν πρώτην φάσιν, δηλαδὴ τὴν τραπεζικὴν βοήθειαν, γνωστὴν ὑπὸ τὸ ὄνομα «Συμφωνία τῆς Βασιλείας». Ἡ συμφωνία αὕτη, χαρακτηρισθεῖσα ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας ὡς «μία προσπάθεια βραχυχρονίου τραπεζικοῦ διακανονισμοῦ» ἐμφανίζει διὰ τὴν Ἑλβετίαν διπλοῦν ἐνδιαφέρον. Ἀφ' ἐνὸς διότι πρόκειται περὶ ἀξιοσημειώτου καινοτομίας καὶ ἀφ' ἑτέρου διότι ἡ Ἑλβετία διεδράματίσεν ἰδιαίτερον ρόλον εἰς τὴν περὶ τῆς πρόκειται ὑπόθεσιν.

Ἡ κερδοσκοπία εἰς βάρους τῆς στερλίνας διήρκεσεν ἀπὸ τὰς ἀρχὰς Μαρτίου μέχρι τέλος Ἰουλίου 1961. Ἡ ἔντασις της ἦτο διάφορος ἀπὸ μῆνα εἰς μῆνα ὡς, ἄλλως τε, καὶ ἡ συνολικὴ βοήθεια, ἡ χορηγηθεῖσα ὑπὸ τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν.

Ἡ βοήθεια αὕτη ἔφθασεν εἰς μίαν δεδομένην στιγμὴν τὰ 323 ἑκατομμύρια λιρῶν στερλινῶν. Εἰδικώτερον, αὕτη συνίστατο εἰς 197 ἑκατομμύρια, διὰ τῆς παρακρατήσεως τῶν στερλινῶν αὐτῶν ὑπὸ τῶν ξένων τραπεζῶν, καὶ εἰς 126

έκατομμύρια, υπό μορφήν δανείων εις ξένον νόμισμα, χορηγουμένων προς την Μ. Βρετανίαν.

Ὡς προς την παρακράτησιν τῶν στερλινῶν, αἱ κεντρικαὶ τράπεζαι εἴτε ἐφύλασσον εἰς τὰ ἀποθέματά των τὰς στερλίνας, αἴτινες περιήρχοντο εἰς αὐτάς, εἴτε τὰς μετεβίβαζον περαιτέρω εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς ἐγγυώμεναι ἅμα τὴν τιμὴν των. Αἱ τράπεζαι αὗται ἐκαλύπτοντο, ἔναντι τοῦ κινδύνου ὑποτιμήσεως τῆς στερλίνας, διὰ συμφωνιῶν «swap» (ἔναντι δηλαδὴ τῆς ἐγγυήσεως ἐξαργυρώσεως εἰς ἐγχώριον νόμισμα, δολλάριον ἢ χρυσὸν) συναπτομένων μετὰ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας.

Τὸν Ὀκτώβριον 1961 ἡ βοήθεια προς τὴν Μ. Βρετανίαν, εἰς τὰ πλαίσια τῆν «Συμφωνίας τῆς Βασιλείας» παρεσχέθη ἐξ ὀλοκλήρου, ἐξαιρουμένων μόνον 17,5 ἑκατομμυρίων στερλινῶν (215 ἑκατομ. ἑλβετικῶν φράγκων), ἅτινα ἐπαγιοποιήθησαν διὰ 3 χρόνια, βάσει συμφωνίας μετὰ τὴν Ἑλβετικὴν Ὁμοσπονδίαν.

Ἡ ἐξ 111 ἑκατομ. στερλινῶν βοήθεια τῆς Ἑλβετίας ἀνέρχεται εἰς τὸ τρίτον τῆς συνολικῆς βοήθειας τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν προς συγκράτησιν τῆς στερλίνας. Τὸ μέγεθος τῆς ἑλβετικῆς συμμετοχῆς ἐξηγεῖται ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἐν σημαντικὸν μέρος τῶν κεφαλαίων, ἅτινα ἐγκατέλειψαν τὴν Ἀγγλίαν κατὰ τὴν διάρκειαν τοῦ πρώτου ἐξαμήνου 1961, κατέφυγεν εἰς τὴν Ἑλβετίαν, ἔνθα προεκάλεσεν ἀνεπιθύμητον αὐξησιν τῆς βραχυχρονίου ρευστότητος εἰς τὴν ἑλβετικὴν κεφαλαιαγοράν. Ὅσον ἀφορᾷ τὴν παγιοποίησιν διὰ περίοδον 3 ἐτῶν τῶν 17,5 ἑκατομ. στερλινῶν, θὰ πρέπει νὰ ἴδωμεν ἐπὶ τοῦ προκειμένου τὴν μέριμναν τῆς Ἑλβετίας (ἣτις δὲν εἶναι μέλος τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου καὶ ἣτις συνεπῶς, ἐκ τοῦ λόγου τούτου, δὲν ἠδυνήθη νὰ βοηθήσῃ μέσῳ τοῦ ἐν λόγω Ταμείου τὴν Μ. Βρετανίαν) νὰ μετᾶσῃ τῆς διεθνοῦς ἀλληλεγγύης. Τὸ ἀντίθετον ἄλλως τε θὰ ἦτο ἀδιανόητον, λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν τοῦ ρόλου, ὃν διεδραμάτισεν ἡ Ἑλβετία εἰς τὰ νομισματικὰ γεγονότα τοῦ 1961.

Σκοπὸς τῆς συντονισμένης ἐνεργείας τῶν κεντρικῶν εὐρωπαϊκῶν τραπεζῶν ἦτο συνεπῶς νὰ θέσῃ εἰς κίνησιν ἐντὸς βραχείου χρονικοῦ διαστήματος ἓνα ἐλαστικὸν μηχανισμόν, ἐπιτρέποντα τὴν παρεμπόδισιν βραχυχρονίως τῆς ὁμαδικῆς διακινήσεως τῶν «κερδοσκοπικῶν» κεφαλαίων. Ἡ ἐνέργεια αὕτη διηκούλυε κατὰ πρῶτον λόγον τὴν στερλίαν, ἐξυπηρετεῖ, ὅμως, ἐξ ἴσου τὸ ἄμεσον συμφέρον τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν τῶν χωρῶν ἐκείνων, ἔνθα τὸ «θερμὸν χρῆμα» (hot money) (1) διετάρασσε τὴν κανονικὴν λειτουργίαν τῆς κεφαλαιαγορᾶς.

Εἰς τὰ πλαίσια τῆς «Συμφωνίας τῆς Βασιλείας» ἡ βοήθεια ἐπραγματοποιήθη διὰ διμερῶν συμφωνιῶν μεταξὺ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας καὶ τῶν ἐνδιαφερομένων κεντρικῶν τραπεζῶν χωρὶς νὰ συναφθῇ προς τοῦτο γενικὴ

1) Ὡς «θερμὸν χρῆμα» χαρακτηρίζονται αἱ κινήσεις τῶν κεφαλαίων ἀπὸ μίαν χώραν εἰς ἄλλην, αἱ ἀποβλέπουσαι εἰς μείζονα ἐξασφάλισιν τῶν ἐν λόγω κεφαλαίων ἀπὸ ἐνδεχομένης νομισματικῆς ὑποτιμήσεως, δημεύσεως, ὑψηλοτέρου ἐπιτοκίου κλπ.

συμφωνία. Ὡς παρατηρήσαμεν ἀνωτέρω, ὁ κίνδυνος ἐκ τῶν διακυμάνσεων τῆς τιμῆς συναλλάγματος παρεμερίσθη διὰ τοῦ μηχανισμοῦ τῶν swaps. Ἀποτελεσματικὸν μέσον συγκρατήσεως τῆς στερλίνας ὑπὸ τῶν κεντρικῶν Εὐρωπαϊκῶν τραπεζῶν ὑπήρξεν ἡ ταχύτης τῆς ἐπεμβάσεως, χάρις εἰς τὴν ἀπ' εὐθείας ἐπαφῆν τῶν διοικητῶν τῶν ἐν λόγῳ τραπεζῶν μεταξύ των καὶ μετὰ τὴν ἀποφυγὴν πάσης γραφειοκρατίας. Τὸ ποσὸν τῆς βοήθειας ἐτηρήθη ἐπὶ μακρὸν μυστικὸν καὶ ὅταν τοῦτο ἀνεκοινώθη, τὸ φθινόπωρον τοῦ 1961, διεπιστώθη ὅτι ὑπερέβαινε κατὰ πολὺ ὅ,τι κανεὶς ὑπέθετεν.

Ἡ συνεργασία τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν ἐξεδηλώθη ἐκ νέου χάριν τῆς στερλίνας τὰς ἀρχὰς τοῦ 1963 χωρὶς ὅμως ἡ βοήθεια αὕτη νὰ λάβῃ τὴν ἑκτασιν τῆς βοήθειας τοῦ 1961.

Πράγματι, τὸν Φεβρουάριον καὶ Μάρτιον ὠρισμένοι ἐκδοτικαὶ τράπεζαι, μεταξύ τῶν ὁποίων καὶ ἡ Ἑλβετικὴ Ἐθνικὴ Τράπεζα, παρέσχον εἰς τὴν Τράπεζαν τῆς Ἀγγλίας διευκολύνσεις βραχυχρονίως διὰ ποσὸν 250 ἑκατομμυρίων δολλαρίων. Ἡ βοήθεια αὕτη ἐφάνη ἀναγκαία, λόγῳ τῆς διακινήσεως τῶν κεφαλαίων, ἣτις ἔλαβε χώραν κατόπιν τῆς ἀποτυχίας τῶν διαπραγματεύσεων μεταξύ τῆς Κοινῆς Ἀγορᾶς καὶ τῆς Μ. Βρεταννίας. Μετὰ τὴν βελτίωσιν τοῦ βρετανικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν κατὰ τοὺς ἐπομένους μῆνας, ἐπραγματοποιήθη τὸν Ἰούλιον 1963 ἡ ἐξόφλησις τῶν ὀφειλομένων ποσῶν.

### Ἡ βοήθεια πρὸς τὸ καναδικὸν δολλᾶριον

Περὶσσότερον ἴσως χαρακτηριστικὴ καὶ ἀπὸ τὴν κρίσιν τῆς στερλίνας τὸ 1961, ὑπήρξεν ἡ κερδοσκοπία, ἣτις προεκάλεσε πραγματικὸν ἀνεμοστρόβιλον, ὅστις ἐπληξεν τὸ καναδικὸν δολλᾶριον τὸν Ἰούνιον τοῦ 1962. Ἐνα μῆνα ἐνωρίτερον ὁ Καναδᾶς ἀπεφάσισε, μετὰ ἀπὸ μίαν δεκαετίαν ἐλαστικῆς τιμῆς συναλλάγματος, νὰ σταθεροποιήσῃ τὸ νόμισμά του σύμφωνα μετὰ τὰς ἀρχὰς τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου, ὀρίζων μίαν ἰσοτιμίαν διὰ τὸ καναδικὸν δολλᾶριον ἐξ 92 ἑκατοστῶν τοῦ δολλαρίου τῶν Η.Π.Α.

Ἡ σταθεροποίησις αὕτη ἰσοδυναμεῖ οὐσιαστικῶς μετὰ ὑποτίμησιν. Οἱ κερδοσκόποι ἐπίστευον ὅτι τοῦτο ἦτο τὸ πρῶτον βῆμα καὶ ὅτι συνεπῶς ὁ Καναδᾶς θὰ ἦτο ἠναγκασμένος νὰ ὑποτιμήσῃ καὶ πάλιν τὸ νόμισμά του. Τοῦτου συνέπεια ἦτο μία ἐντυπωσιακὴ φυγὴ τῶν κεφαλαίων, ἣτις προεκάλεσε τὴν θεαματικὴν μείωσιν τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων τῆς χώρας. Ὑπὸ τὰς συνθήκας αὐτάς, ἡ Τράπεζα τοῦ Καναδᾶ ἐπέτυχεν διεθνῆ οικονομικὴν βοήθειαν, ὑπερβαίνουσαν τὸ ἐν δισεκατομμύριον ἀμερικανικῶν δολλαρίων. Τὸ ἀποτέλεσμα ἦτο ἀποφασιστικόν: εἰς τὸ τέλος τοῦ ἔτους ἡ βοήθεια εἶχε σχεδὸν τελείως ἐξοφληθῆ καὶ τὸ καναδικὸν δολλᾶριον σταθεροποιήθη εἰς ἐπίπεδον, τὸ ὁποῖον ἔσπευσαν τινὲς νὰ χαρακτηρίσουν ὡς ἐλάχιστον «ρεαλιστικόν».

Πλὴν τῆς συνδρομῆς τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου (ἀνερχομένης εἰς 300 ἑκατομμύρια δολλᾶρια Η.Π.Α.) ἡ βοήθεια προήρχετο ἀποκλειστικῶς ἐκ μέρους τῶν Η.Π.Α. καὶ τῆς Μ. Βρεταννίας, δηλαδὴ ἐκ μέρους δύο χωρῶν, αἵτινες καὶ αἱ ἴδιαι ἀντιμετώπιζον δυσχερείας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Ἐκ τῆς ἑτησίας ὁμως ἐκθέσεως τῆς Τραπεζῆς τοῦ Καναδᾶ τοῦ ἔτους 1962 προκύπτει ὅτι, ἂν καὶ ὁ Καναδᾶς ἔκαμε χρῆσιν μόνον τῆς βοήθειας τῶν Κεντρικῶν Τραπεζῶν τῶν Η.Π.Α. καὶ τῆς Μ. Βρετανίας, ὠρισμένοι εὐρωπαϊκαὶ ἐκδοτικαὶ τράπεζαι ἦσαν διατεθειμένοι, τὴν πλέον κρίσιμον στιγμήν, νὰ παράσχουν εἰς τὸν Καναδᾶν συμπληρωματικὰς ποσότητας συναλλάγματος.

Ἡ κατάστασις αὕτη, ἣτις ἐκ πρώτης ὄψεως δύναται νὰ φανῆ παράδοξος, δεικνύει τὴν ἀδυναμίαν, ἣτις ὑφίσταται διὰ τὰ κυριώτερα νομίσματα νὰ εἶναι ὅλα «ἀσθενῆ» ταυτοχρόνως, ὡς καὶ, ἐκ παραλλήλου, τὸ μάταιον τῆς διακινήσεως τῶν κερδοσκοπικῶν κεφαλαίων ὅταν γενικευθῆ ἡ δυσπιστία.

Αἱ πιστώσεις swap, αἱ χορηγηθεῖσαι ὑπὸ τῶν Η.Π.Α. καὶ τῆς Μ. Βρετανίας ἐξοφλήθησαν κατ' ἴσα χρονικὰ διαστήματα, ἦτοι \$ 175 ἑκατομμύρια τὰ τέλη Ὀκτωβρίου 1962, \$ 75 ἑκατομμύρια ἓνα μῆνα βραδύτερον καὶ τὸ ὑπόλοιπον, ἦτοι \$ 100 ἑκατομμύρια, τὰ τέλη Δεκεμβρίου. Καὶ εἰς τὰς δύο περιπτώσεις, ἐνῶ ἡ πιστωτικὴ αὕτη πράξις ἀνεφέρετο ἀρχικῶς εἰς περίοδον τριῶν μηνῶν, ἀνενώθη διὰ περίοδον ἴσης διάρκειας.

Εἰς τὸ τέλος τῶν ἑξ μηνῶν, ἡ ὅλη δανειακὴ πράξις μὲ τὴν Τράπεζαν τῆς Ἀγγλίας ἐξεκαθαρίσθη ὀριστικῶς, ἐνῶ ἡ συμφωνία μὲ τὰς Η.Π.Α. ἐτέθη ἐπὶ βάσεως stand-by<sup>(1)</sup>.

Ἡ ἀναστροφή τῆς διακινήσεως τῶν κεφαλαίων ἐπέτρεψε συνεπῶς τὴν, ἐντὸς σχετικῶς βραχέος χρονικοῦ διαστήματος, ἐκκαθάρισιν τῶν βραχυπροθέσμων πιστώσεων τῶν χορηγηθεισῶν ὑπὸ τῶν ξένων κεντρικῶν τραπεζῶν. Ἡ βοήθεια τῆς Export-Import Bank ἐξωφλήθη ὁμοίως τὰς ἀρχὰς τοῦ 1963 εἰς τρόπον ὥστε, ἐκ τῆς διεθνοῦς βοήθειας τοῦ Ἰουνίου 1962, ὁ Καναδᾶς δὲν χρησιμοποιοῖ πλέον εἰμὴ τὰ τραβηκτικὰ του δικαιώματα ἐπὶ τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου.

### Ἡ ἐνίσχυσις τοῦ ἀμερικανικοῦ δολλαρίου

Εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἐνίσχυσεως τοῦ ἀμερικανικοῦ δολλαρίου ἡ συνεργασία μεταξὺ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἔκαμεν ἰδιαίτεραν ἐντύπωσιν εἰς τὴν κοινὴν γνώμην τόσον λόγῳ τοῦ ἀριθμοῦ ὅσον καὶ τῆς φύσεως τῶν νέων συμφωνιῶν.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι αἱ πράξεις αὗται δὲν εἶναι κατὰ τὸ πλεῖστον πολὺ διάφοροι ἐκείνων, αἵτινες ἐγένοντο διὰ τὴν ἐνίσχυσιν τῆς στερλίνας ἢ τοῦ καναδικοῦ δολλαρίου. Ὅ,τι διακρίνει οὐχ ἦττον τὰς υἰοθετηθείσας μεθόδους διὰ τὴν συνδρομὴν τοῦ ἀμερικανικοῦ δολλαρίου, εἶναι ὅτι ἀφ' ἐνὸς αἱ swaps (ἀνταλλαγὰ νομισμάτων), αἵτινες μέχρι τότε ἐχρησιμοποιοῦντο σποραδικῶς, συστηματικοῦνται τοῦ λοιποῦ καὶ ἀφ' ἑτέρου ὠρισμένοι πράξεις ἔχουν τὴν τάσιν, νὰ ἐπεκτείνωνται μεσοπροθέσμως, ἐνῶ προηγουμένως τὰ μέτρα ἐνίσχυσεως ἦσαν κατ' οὐσίαν βραχυπρόθεσμα.

1) Συμφωνία stand-by λέγεται ἡ συμφωνία καθ' ἣν τὸ ἐν τῶν μερῶν ἀναλαμβάνει νὰ ἐκπληρῶσῃ τὴν παροχὴν του πρὸς τὸ ἕτερον τῶν μερῶν μόνον ἐφ' ὅσον καὶ ὅταν ζητηθῆ αὕτη.

Το σύστημα ἐνισχύσεως τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν διεθνή ἀγορὰν συναλλάγματος, τεθὲν εἰς κίνησιν διὰ τὴν προστασίαν τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ τῶν Η.Π.Α. ἐν ἀναμονῇ ἀποκαταστάσεως τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἀμερικανικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἐπραγματοποιήθη μέχρι σήμερον εἰς τρεῖς φάσεις.

Κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς πρώτης φάσεως, τὸ Ἀμερικανικὸν Θησαυροφυλάκιον ἐπεμβαίνει ἀπ' εὐθείας εἰς τὴν διεθνή ἀγορὰν συναλλάγματος. Κατὰ τὴν δευτέραν φάσιν, ἡ Ὁμοσπονδιακὴ Τράπεζα (Federal Reserve Bank) πραγματοποιεῖ ὀλόκληρον δίκτυον συμφωνιῶν swap μὲ ἄλλας κεντρικὰς τραπεζάς. Τέλος, εἰς μίαν τρίτην φάσιν, τὸ Ἀμερικανικὸν Θησαυροφυλάκιον προμηθεύεται συνάλλαγμα μεσοχρονίως διὰ τῆς ἐκδόσεως εἰδικῶν πιστοποιητικῶν συναλλάγματος.

### Αἱ πρῶται ἐπεμβάσεις τοῦ Θησαυροφυλακίου εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος

Αἱ διακινήσεις τοῦ «θερμοῦ χρήματος» (hot money), αἱ ὀφειλόμεναι εἰς τὴν ἀνατίμησιν τοῦ γερμανικοῦ μάρκου καὶ τοῦ ὀλλανδικοῦ φιορίνιου κατὰ τὰς ἀρχὰς Μαρτίου 1961 καὶ αἵτινες ὤθησαν τὰς κεντρικὰς τραπεζὰς πρὸς συνεργασίαν εἰς τὰ πλαίσια τῆς «Συμφωνίας τῆς Βασιλείας», ἤγαγον τὰς ἀμερικανικὰς νομισματικὰς ἀρχὰς εἰς τὴν τροποποίησιν τῆς ἐκ παραδόσεως πολιτικῆς των ἐπὶ τῶν συναλλαγματικῶν ζητημάτων. Ἐνῶ μέχρι τότε αἱ Η.Π.Α. περιορίζοντο εἰς παθητικὴν στάσιν, ἀρκοῦμεναι πρὸς συγκράτησιν τῆς τιμῆς τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν πώλησιν ἢ ἀγορὰν χρυσοῦ, ἤδη αὐταὶ ἤρχισαν ἀπὸ τῆς στιγμῆς αὐτῆς νὰ ἐπεμβαίνουν ἀπ' εὐθείας εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος, ἰδίᾳ ἐπὶ προθεσμίᾳ. Αἱ ἐπεμβάσεις αὐταὶ ἐγένοντο ὑπὸ τοῦ Θησαυροφυλακίου, ἐνεργοῦντος μὲσω τῆς Ὁμοσπονδιακῆς Τραπεζῆς (Federal Reserve Bank) τῆς Νέας Ὑόρκης. Αἱ ἐπεμβάσεις αὐταὶ ἀφεώρουν τέσσαρα νομίσματα, ἦτοι: τὸ γερμανικὸν μάρκον, τὸ ἐλβετικὸν φράγκον, τὸ ὀλλανδικὸν φιορίνιον καὶ τὴν Ἰταλικὴν λιρέτταν.

Κατὰ τὰς ἀρχὰς Μαρτίου 1961, ἡ προοπτικὴ νέας ἀνατιμήσεως τοῦ γερμανικοῦ μάρκου ὡς καί, ἀντιστοίχως, ἡ δυσπιστία πρὸς τὸ δολλάριον, συνετέλεσαν εἰς τὴν αὐξήσιν τοῦ prime τῶν εἰς γερμανικὰ μάρκα τίτλων ἐπὶ προθεσμίᾳ (τρεῖς μῆνες) κατὰ 4% περίπου ἐτησίως. Ἡ δυσχέρεια τῆς καλύψεως ἐπὶ προθεσμίᾳ ἠύξησεν ἔτι περισσότερο τὴν ζήτησιν μάρκων τοῖς μετρητοῖς. Διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν τῆς καταστάσεως αὐτῆς, τὸ Ἀμερικανικὸν Θησαυροφυλάκιον, ἀπὸ συμφώνου μὲ τὴν Γερμανικὴν Ὁμοσπονδιακὴν Τράπεζαν (Deutsche Bundesbank) ἤρχισε νὰ πωλῇ ἐπὶ προθεσμίᾳ γερμανικὰ μάρκα ἔναντι δολλαρίων. Περὶ τὰ μέσα τοῦ μηνὸς Ἰουνίου αἱ εἰς γερμανικὰ μάρκα ἐπὶ προθεσμίᾳ ὑποχρεώσεις τοῦ Θησαυροφυλακίου ἔφθασαν τὸ ἀνώτατον ὄριον, ἦτοι 340 ἑκατομμύρια δολλάρια. Κατὰ τὴν στιγμὴν αὐτὴν τὸ prime τῶν τίτλων εἰς μάρκα ἐπὶ προθεσμίᾳ ἦτο ἀκόμη ἀνώτερον κατὰ 2%.

Τότε ἀνεστράφη ἡ κατάστασις, ἡ διακίνησις τῶν κεφαλαίων προσέλαβε κανονικὸν ρυθμὸν καὶ ἡ τιμὴ τοῦ δολλαρίου ἐσταθεροποιήθη. Ἀπὸ τοῦ μηνὸς



Σεπτεμβρίου, τὸ prime τῶν εἰς μάρκα τίτλων ἐπὶ προθεσμίᾳ κατῆλθε κάτω τοῦ 1 % . Ἡ κρίσις τοῦ Βερολίνου ἐνίσχυσεν ἀκόμη περισσότερο τὴν κίνησιν αὐτὴν εἰς τρόπον ὥστε πρὸς τὸ τέλος τοῦ ἔτους ὄχι μόνον ἐξεκαθαρίσθησαν ὄλαι αἱ ὑποχρεώσεις ἀλλὰ τὸ Θησαυροφυλάκιον ἐπωφελήθη ἔτι περισσότερο τῶν χαμηλῶν τιμῶν τοῦ μάρκου διὰ τὴν σχηματίσθαι ἐν μικρῶν ἀπόθεμα. Σημειώτεον ὅτι αἱ συντονισμέναι ἐπεμβάσεις τοῦ Ἀμερικανικοῦ Θησαυροφυλακίου καὶ τῆς Γερμανικῆς Ὁμοσπονδιακῆς Τραπεζῆς (Deutsche Bundesbank) ἀφεώρουν ἐξ ἴσου καὶ τὴν ἀγορὰν τοῖς μετρητοῖς.

Ὅσον ἀφορᾷ τὸ ἐλβετικὸν φράγκον, αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ τῶν Η.Π.Α. ἀντιμετώπισαν πρόβλημα παρεμφερὲς πρὸς ἐκεῖνο τοῦ γερμανικοῦ μάρκου. Ἐπρόκειτο πρὸ παντὸς διὰ τὴν ἐνθάρρυνσιν τῆς ἐπανεξαγωγῆς τῶν κεφαλαίων, ἅτινα εἰσέρρουσαν εἰς τὴν Ἑλβετίαν καὶ πρὸς τοῦτο ἔπρεπε νὰ μειωθῇ τὸ prime τῶν εἰς φράγκα προθεσμιακῶν τίτλων ἐπὶ τοῦ δολλαρίου, φθάσαν σχεδὸν τὰ 2 % . Πρὸς τὸν σκοπὸν αὐτόν, τὸ Ἀμερικανικὸν Θησαυροφυλάκιον ἤρχισε νὰ πωλῇ ἐλβετικὰ φράγκα ἐπὶ προθεσμίᾳ διὰ ποσὸν 150 ἑκατομμυρίων δολλαρίων. Ἡ πρώτη αὕτη ἀπόπειρα κατεδείχθη ἀνεπαρκῆς. Ἡ κρίσις τοῦ Βερολίνου, ἣτις ἀνέστρεψε τὴν τάσιν εἰς τὴν περίπτωσιν τῶν πράξεων ἐπὶ τοῦ μάρκου, εἰς τὴν πραγματικότητα ἐπηύξησε τὴν εἰσορὴν κεφαλαίων εἰς τὴν Ἑλβετίαν. Διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν τῶν ὑπὸ προθεσμίαν ὑποχρεώσεων αὐτῶν, τὸ Ἀμερικανικὸν Θησαυροφυλάκιον ἐζήτησε τὸν Ὀκτώβριον 1961 πιστώσιν 200 ἑκατομμυρίων φράγκων ἀπὸ τὴν Ἐθνικὴν Τράπεζαν τῆς Ἑλβετίας, διαρκείας τριῶν μηνῶν καὶ ἀνανεώσιμον. Ἡ πτώσις τοῦ ἐλβετικοῦ φράγκου τὰς ἀρχὰς τοῦ 1962 ἐπέτρεψεν εἰς τὸ Θησαυροφυλάκιον τὴν ἐκκαθάρισιν ἑνὸς σημαντικοῦ μέρους τῶν προθεσμιακῶν ὑποχρεώσεων του, συμπεριλαμβανομένης καὶ τῆς πιστώσεως τῶν 200 ἑκατομμυρίων φράγκων. Ἀλλὰ καὶ ἐπὶ τοῦ προκειμένου περιεπλάκη ἡ κατάστασις, συνετεταμένη τῆς ὑποτιμῆσεως τοῦ καναδικοῦ δολλαρίου καὶ, ἀκολούθως, τῆς κρίσεως τῆς Κούβας. Οὐχ ἥττον, αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ εἶχον ἐν τῷ μεταξύ θέσει εἰς ἐφαρμογὴν ἄλλας τεχνικὰς μεθόδους, ἱκανὰς νὰ ἀντικαταστήσουν τὰς ἀρχικῶς ἀναληφθείσας ὑπὸ τοῦ Θησαυροφυλακίου βραχυχρονίους ὑποχρεώσεις.

Αἱ πράξεις τοῦ Ἀμερικανικοῦ Θησαυροφυλακίου εἰς φιορίνια καὶ λιρέττας ἦσαν ἀνάλογοι πρὸς ἐκείνας τοῦ μάρκου καὶ τοῦ ἐλβετικοῦ φράγκου, εἰς τρόπον ὥστε δὲν ἀπαιτεῖται νὰ εἰσέλθωμεν ἐπὶ τοῦ προκειμένου εἰς λεπτομερείας. Ἀξιοσημείωτον εἶναι πάντως ὅτι, ἐὰν αἱ ἐπεμβάσεις εἰς τὴν προθεσμιακὴν ἀγορὰν τοῦ φιορινίου δὲν παρουσίασαν πολλὰς δυσχερείας καὶ ἐξεκαθαρίσθησαν αὐτομάτως ἐντὸς λογικῆς προθεσμίας, δὲν συνέβη τὸ ἴδιον καὶ μετὰς πράξεις εἰς λιρέττας, αἵτινες τελικῶς ἐπαγιοποιήθησαν μεσοπροθέσμως διὰ τῆς ἐκδόσεως πιστοποιητικῶν τοῦ Θησαυροφυλακίου δεκαπενταμήνου προθεσμίας.

### Αἱ συμφωνίαι swap

Μέχρι τῶν ἀρχῶν τοῦ 1962, αἱ ἐπεμβάσεις τῶν ἀμερικανικῶν νομισμα-

τικών άρχων εις την διεθνή άγοράν συναλλάγματος περιωρίζοντο εις τας άνωτέρω αναφερομένας πράξεις Θησαυροφυλακίου. Τήν 13ην Φεβρουαρίου 1962, ή 'Ομοσπονδιακή Έπιτροπή Άνοικτής Άγοράς (Federal Open Market Committee) παρέσχε την έξουσιοδότησιν διά τας άπ' εύθειας υπό του Federal Reserve System πράξεις εις ξένα νομίσματα. Αί έπεμβάσεις τής Άμερικανικής Έκδοτικής Τραπεζής έλαβον την μορφήν συμφωνιών swap συναφθεισών μετ' άλλων κεντρικών τραπεζών. Χάρις εις αυτάς τας «έπ' άμοιβαιότητα νομισματικής συμφωνίας» (reciprocal currency agreements), ήδυνήθη αύτη νά προμηθευθή ξένον συνάλλαγμα, όπερ τής έπιτρέπει νά έπεμβαίνη εις την άγοράν συναλλάγματος.

Η συμφωνία swap μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών είναι μία σύμβασις, βάσει τής όποιας τό έν μέρος αναλαμβάνει την ύποχρέωσιν έν άν του ζητηθή τοϋτο, νά θέση εις την διάθεσιν του έτέρου μέρους ώρισμένην ποσότητα του νομίσματός του έπ' άνταλλαγή άντιστοίχου ποσότητας του νομίσματος του άντισυμβαλλομένου διά μίαν ώρισμένην χρονικήν περίοδον. Πρός άποφυγήν του κινδύνου εκ των διακυμάνσεων τής τιμής συναλλάγματος, ή άνταλλαγή αύτή των νομισμάτων, ήτις είναι μία πράξις τοίς μετρητοίς, συνοδεύεται άπό μίαν συμφωνίαν των συμβαλλομένων, δι' ής οϋτοι ύποχρεοϋνται όπως έντός τασσομένης προθεσμίας έπιστρέψουν τά αυτά ποσά του ξένου νομίσματος, τά όποια έκαστος άρχικώς έλαβε. Κατ' άρχήν ή πράξις αύτη άνταλλαγής των νομισμάτων ίσχύει διά περίοδον τριών μηνών, είναι όμως άνανεώσιμος έφ' όσον συμφωνοϋν πρός τοϋτο άμφότερα τά συμβαλλόμενα μέρη.

Εις διάστημα ένός έτους, αί άμερικανικά νομισματικά άρχαί έθεσαν εις έφαρμογήν όλόκληρον δίκτυον των συμφωνιών αυτών (swap). Τά τέλη Μαρτίου 1963 τό ποσόν όπερ διετίθετο, βάσει των δια των έν λόγω συμφωνιών παρεχομένων δυνατοτήτων, άνήρχετο εις 1.100 έκατομμύρια δολλάρια και κατενέμετο μεταξύ ένδεκα άντισυμβαλλομένων, ήτοι δέκα κεντρικών τραπεζών και τής Τραπεζής Διεθνών Διακανονισμών. Έκ του συνολικού αυτού ποσοϋ, όλιγώτερον των 100 έκατομμυρίων δολλαρίων είχον πράγματι χρησιμοποιηθή εις τό τέλος Μαρτίου 1963 και τό υπόλοιπον άπετέλεσε διαθέσιμον πίστωσιν (stand-by). Κατά την διάρκειαν του πρώτου έτους λειτουργίας του δικτύου αυτού των άμοιβαίων πιστώσεων μεταξύ κεντρικών τραπεζών, αί Η.Π.Α. προσέφυγον κυρίως εις τας εύκολίας, αίτινες ταίς παρήχοντο εις έλβετικά φράγκα (Έθνική Έλβετική Τράπεζα ως και Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών) εις βελγικά φράγκα, εις φιορίνια και εις λιρέττας. Μόνον εις μίαν περίπτωσιν (του Καναδά, ως άνεφέραμεν άνωτέρω) ό μηχανισμός κατέληξεν οϋχι πρός όφελος των Η.Π.Α. αλλά του συνεταίρου των.

Θά πρέπει νά προσθέσωμεν ότι ή δρᾶσις του Federal Reserve System συντονίζεται έπιμελώς με όλας τας παραλλήλους πράξεις του Θησαυροφυλακίου διά τής συμπληρώσεως ή, έν ανάγκη, τής σταθεροποιήσεως τής πράξεως του έτέρου όργάνου.

Περί τά τέλη Μαΐου 1963, ή συμφωνία swap των 50 έκατομμυρίων δολλαρίων, ήτις ύφίστατο άπό τής 31-5-1962 μεταξύ τής Federal Reserve

Bank και τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας, ηὔξηθη ἀποτόμως εἰς 500 ἑκατομμύρια δολларίων. Ὁ νέος διακανονισμὸς θὰ ἐπιτρέψη τὴν ἀποτελεσματικὴν ἀντιμετώπισιν τῆς διακινήσεως τοῦ «θερμοῦ χρήματος» (hot money), ἣτις διακίνησις εἶναι ἰδιαίτερος συνήθης μεταξύ Νέας Ὑόρκης καὶ Λονδίνου καὶ θὰ ἀποβῆ μίαν ἡμέραν ἐξ ἴσου ἐπωφελῆς τόσον εἰς τοὺς Ἕλληνας ὅσον καὶ εἰς τοὺς Ἀμερικανούς.

### Τὰ μεσοπρόθεσμα πιστοποιητικὰ τοῦ Θησαυροφυλακίου

Αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἐπροχώρησαν ἔτι περισσότερον. Ἐχουσαι δηλαδὴ τὴν γνώμην ὅτι παρουσιάζοντο περιπτώσεις, καθ' ἃς θὰ ἔπρεπε νὰ διαθέτωσι ξένον συνάλλαγμα οὐχὶ ἀποκλειστικῶς βραχυχρονίως (ὡς συμβαίνει μὲ τὰς περιπτώσεις τῶν συμφωνιῶν swap) ἀλλὰ διὰ περίοδον μακροτέραν, ἠθέλησαν νὰ προμηθευθοῦν κεφάλαια μεσοχρονίως (μέχρι 24 μῆνας) ἐκδίδουσαι πιστοποιητικὰ τοῦ Θησαυροφυλακίου εἰδικῶς ἐπινοηθέντα διὰ τὸν ἐν λόγῳ σκοπὸν. Πράγματι, οἱ Ἀμερικανοὶ προσεπάθησαν νὰ τοποθετήσουν τὰ πιστοποιητικὰ κυρίως εἰς τὰς χώρας ἐκείνας, ἔνθα αἱ πράξεις swap δὲν κατέληγον εἰς συμψηφιστικὸν ἀποτέλεσμα (self-liquidating) ἔνθα δηλαδὴ ἡ διακίνησις τῶν κεφαλαίων δὲν ἀνεστρέφετο μετὰ τινὰς μῆνας. Πρόκειται συνεπῶς περὶ διαδικασίας προσωρινῆς σταθεροποιήσεως.

Μεταξὺ Ὀκτωβρίου 1962 καὶ τέλους Ἀπριλίου 1963, τὸ Θησαυροφυλάκιον τῶν Η.Π.Α. εἶχεν ἐκδώσει πιστοποιητικὰ συνολικοῦ ποσοῦ 734 ἑκατομμυρίων δολларίων. Ἐκ τοῦ συνολικοῦ αὐτοῦ ποσοῦ, 126 ἑκατομμύρια δολларίων ἀφοροῦν ἑλβετικὰ φράγκα, 200 ἑκατομμύρια δολларίων γερμανικὰ μάρκα, 258 ἑκατομμύρια δολларίων λιρέττας, 125 ἑκατομμύρια ἀφοροῦν καναδικὰ δολλάρια καὶ τέλος, 25 ἑκατομμύρια δολларίων ἀφοροῦν αὐστριακὰ σελάνια. Ὅσον ἀφορᾷ τὴν Ἑλβετίαν, ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα αὐτῆς ἀνέκτησε τὸν Ὀκτώβριον 1962 τοιαῦτα πιστοποιητικὰ, διαρκείας 5 ἕως 8 μηνῶν, συνολικοῦ ποσοῦ πλέον τῶν 200 ἑκατομμυρίων ἑλβετικῶν φράγκων. Ἀπὸ ἑλβετικῆς πλευρᾶς, ἡ Ἑλβετικὴ Ὀμοσπονδία, διὰ τριῶν πράξεων κλιμακουμενων μεταξὺ Ὀκτωβρίου 1962 καὶ Ἰανουαρίου 1963, ἐτοποθέτησε συνολικῶς 350 ἑκατομμύρια ἑλβετικῶν φράγκων διὰ μίαν περίοδον 15 ἕως 18 μηνῶν.

Πλὴν τῆς μεσοπρόθεσμου διαρκείας των, τὸ κύριον χαρακτηριστικὸν τῶν πράξεων αὐτῶν (ἐξαιρέσει συναλλαγῶν τινων μετὰ τοῦ Καναδᾶ καὶ τῆς Ἰταλίας) εἶναι ὅτι τὰ εἰδικὰ αὐτὰ πιστοποιητικὰ συναλλάγματος τοῦ Ἀμερικανικοῦ Θησαυροφυλακίου δὲν εἶναι ἐκπεφρασμένα εἰς δολλάρια ἀλλὰ εἰς τὸ νόμισμα τῶν πιστωτριῶν χωρῶν. Τοῦτο ἐξασφαλίζει εἰς μίαν τοποθέτησιν εἰς δολλάρια τὴν ἐγγύησιν τῆς τιμῆς συναλλάγματος ἣτις, λόγῳ τῆς χρονικῆς διαρκείας τῶν πράξεων, δὲν ἀποτελεῖ μικρὸν πλεονέκτημα. Ὡς πρὸς τὰς συνολικὰς ἀμερικανικὰς ὑποχρεώσεις ἔναντι τοῦ ἐξωτερικοῦ, προέκυψε μίαν νέα προνομιούχος κατηγορία χρεῶν ἣτις, τουλάχιστον θεωρητικῶς, προστατεύεται ἀπὸ τὸν κίνδυνον τῆς ὑποτιμῆσεως τοῦ δολларίου. Ἡ ἐγγύησις ὁμως αὐτῇ δὲν ἔχει πάντως τὴν ἀξίαν μιᾶς ἐγγυήσεως εἰς χρυσόν, καθόσον μίαν ὑπο-

τίμησιν τοῦ δολλαρίου θὰ συνεπήγето ἀναποφεύκτως καὶ συντόμως τὴν ὑποτίμησιν καὶ τῶν ἄλλων νομισμάτων.

Ἐν ἄλλο πλεονέκτημα τῶν πιστοποιητικῶν αὐτῶν διὰ τοὺς κατόχους τῶν εἶναι ὅτι ταῦτα ἀποτελοῦν προσοδοφόρον τοποθέτησιν τῆς πλεοναζούσης ρευστότητος. Πράγματι, οἱ τίτλοι οὗτοι φέρουν μέσον ἐτήσιον τόκον 3%.

### Ἡ κοινοπραξία τοῦ χρυσοῦ

Ἡ συνεργασία μεταξύ κεντρικῶν τραπεζῶν, τῶν ὁποίων διεξήλθομεν ἀνωτέρω τὰς κυριωτέρας δραστηριότητας ἐπὶ συναλλαγματικῶν ζητημάτων, ὑφίσταται ἐπίσης καὶ εἰς τὸν τομέα τοῦ χρυσοῦ. Σκοπὸς τῆς συντονισμένης ἐνεργείας τῶν ἐκδοτικῶν τραπεζῶν εἶναι, εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν, ὁ ἔλεγχος τῆς τιμῆς τοῦ μετάλλου τούτου εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν τοῦ Λονδίνου διὰ τῆς πωλήσεως κυρίως τοῦ χρυσοῦ εἰς περίοδον ἐντόνου ἰδιωτικῆς ζητήσεως. Αἱ πράξεις αὗται εἰς χρυσὸν παραμένουν μυστικαὶ διὰ τὴν ἀποθάρρυνσιν τῆς κερδοσκοπίας, ἣτις οὕτω εὐρίσκεται πρὸ ἀβεβαιότητος.

Πρὸ τοῦ 1960, αἱ ἀμερικανικαὶ νομισματικαὶ ἀρχαὶ δὲν ὑπεστήριζον τὴν τιμὴν τοῦ χρυσοῦ εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ Λονδίνου. Ἡ πολιτικὴ τῶν συνίστατο εἰς τὸ νὰ ἀφήνουν τὴν τιμὴν αὐτοῦ νὰ ἀνέρχεται καὶ οὕτω νὰ καίωνται τὰ δάκτυλα τῶν ἰδιωτῶν, οἵτινες ἀγοράζουσαν χρυσὸν δεδομένου ὅτι ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ δὲν θὰ ἐβράδυνε νὰ πῆσῃ ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ Ἀμερικανικὴ Ὁμοσπονδιακὴ Τράπεζα (Federal Reserve Bank) παρεχώρει χρυσὸν πρὸς 35 δολλάρια τὴν οὐγγίαν εἰς τὰς κεντρικὰς τραπεζὰς, αἵτινες ἐπεθύμουν νὰ ἀγοράσουν χρυσόν. Ἡ ἐπιθυμία τῆς ἀποφυγῆς, ἐν τῷ μέτρῳ τοῦ δυνατοῦ, τῆς σοβαρᾶς ἀπωλείας χρυσοῦ τῶν Η.Π.Α., συνεπέειξ τοῦ παρατεινομένου ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἠνάγκασε τὰς ἀμερικανικὰς ἀρχὰς νὰ ἀκολουθήσουν ἄλλην τακτικὴν. Οὕτω, κατόπιν τῆς ἀνόδου τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ τὸ φθινόπωρον 1960, ὅτε ἡ τιμὴ τῆς οὐγγίας ἔφθασε μέχρι τὰ 40 δολλάρια, ἡ Federal Reserve Bank ἀπεφάσισε νὰ στηρίξῃ ἐν ἀνάγκῃ τὴν τιμὴν τοῦ χρυσοῦ εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν. Αἱ ἐπεμβάσεις ἐγένοντο μέσῳ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας. Τὴν ἰδίαν ἐποχὴν, αἱ Κεντρικαὶ Εὐρωπαϊκὰὶ Τράπεζαι συμφώνησαν νὰ μὴ αὐξήσουν ἀσκόπως, διὰ τῶν ἰδικῶν τῶν ἀγορῶν, τὴν ζήτησιν τῆς ἐλευθέρως ἀγορᾶς.

Ἡ σιωπηρὰ αὐτὴ συνεργασία ἐγινε στενωτέρα κατὰ τοὺς ἐπομένους μῆνας. Πρὸς τὸ τέλος τοῦ 1961 ἑπτὰ ἐκ τῶν κυρίων κεντρικῶν εὐρωπαϊκῶν τραπεζῶν καὶ ἡ Federal Reserve Bank ἐσχημάτισαν ἓν, οὕτως εἰπεῖν, ταμεῖον σταθεροποιήσεως, εἰς τὸ ὁποῖον ἀκολουθῶς ἐδόθη τὸ ὄνομα «Κοινοπραξία Χρυσοῦ» (Gold Pool), προοριζόμενον νὰ ἐπεμβαίη ρυθμιστικῶς εἰς τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ τοῦ Λονδίνου. Ὁ μηχανισμὸς οὗτος ἐβελτιώθη ἔτι περισσότερον τὸν Μάρτιον 1962. Κατ' ἀνεπισήμους, πλὴν ὁμως βασίμους πληροφορίας, τὸ σύνολον τῶν μεριδίων τῶν μετεχόντων τῆς κοινοπραξίας αὐτῆς θὰ ἔφθανε τὰ 270 ἑκατομμύρια δολλαρίων περίπου. Ἐκαστον μέλος ἀνέλαβε τὴν ὑποχρέωσιν νὰ παράσχῃ ἐν ἀνάγκῃ χρυσὸν εἰς ἀντάλλαγμα δολλαρίων μέχρι τοῦ ποσοῦ

τῆς συμμετοχῆς του. Ἡ στρατηγικὴ αὐτὴ ποσότης χρυσοῦ ἐπιτρέπει εἰς τὴν κοινοπραξίαν νὰ ἐπεμβαίη τελεσφόρως εἰς τὴν ἀγορὰν εἰς περίπτωσιν ἀνόδου τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ.

Συμφωνήθη ἐπίσης ὅπως ἡ κοινοπραξία ἀγοράζει χρυσὸν ὅταν ἡ τιμὴ του πρίπτη κάτω ὠρισμένου ἐπιπέδου ὡς καὶ ἡ διανομὴ τοῦ χρυσοῦ τούτου εἰς τὰς Τραπεζὰς - μέλη κατ' ἀναλογίαν τοῦ μεριδίου τῆς συμμετοχῆς των εἰς τὴν κοινοπραξίαν αὐτήν. Ὁ μηχανισμὸς αὐτὸς σταθεροποιήσεως φαίνεται νὰ ἔχη καλῶς λειτουργήσει μέχρι σήμερον.

Ἀπὸ τὰς ἀρχὰς τοῦ 1962, ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ εἰς τὴν ἀγορὰν τοῦ Λονδίνου οὐσιαστικῶς διτηρήθη μεταξύ 35,05 καὶ 35,15 δολλαρίων τὴν οὐγγίαν καθαροῦ χρυσοῦ, τοῦθ' ὅπερ ἀποτελεῖ σημαντικὸν ἐπίτευγμα ὅταν σκεφθῶμεν τὸν ἀριθμὸν καὶ τὴν σοβαρότητα τῶν πολιτικῶν καὶ νομισματικῶν γεγονότων τῶν τελευταίων δέκα ὀκτῶ μηνῶν. Ἐπανειλημμένως, ἄλλως τε, ἡ κοινοπραξία ὄχι μόνον δὲν παρουσιάζει ἔλλειμμα, ἀλλ' ἀντιθέτως ἐσημείωσε σοβαρὸν σωρευτικὸν πλεόνασμα, ὡς συνέβη περὶ τὰ τέλη Ἰανουαρίου 1963, ὑπολογισθὲν τότε εἰς 200 περίπου ἑκατομύρια δολλαρίων.

### Τὰ νέα μέσα δράσεως τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου

Ἀπὸ τῆς συστάσεώς του τὸ 1944 καὶ ἰδίᾳ ὑπὸ τὴν δυναμικὴν διεύθυνσιν τοῦ Jacobsson (1956 - 1963) τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον ὑπεστήριξε μὲ ὄλας τὰς δυνάμεις του τὴν σημερινὴν νομισματικὴν τάξιν βασιζομένην εἰς τὸν χρυσὸν καὶ τὰ δύο βασικὰ νομίσματα : τὸ δολλᾶριον καὶ τὴν στερλίαν. Ἡ διεύθυνσις τοῦ Ταμείου συμμερίζεται ἄνευ ἐπιφυλάξεων τὰς ἐπισημοὺς ἀπόψεις τῶν ἀμερικανικῶν νομισματικῶν ἀρχῶν. Εἶναι πεπεισμένη ὅτι ἡ τιμὴ τοῦ χρυσοῦ ὡς καὶ ἡ ἰσοτιμία τῶν δύο βασικῶν νομισμάτων δὲν πρέπει εἰς οὐδεμίαν περίπτωσιν νὰ μεταβληθοῦν, ὅτι δὲν ὑφίσταται σοβαρὰ ἔλλειψις διεθνoῦς ρευστότητος, ὅτι εἶναι πρὸς τὸ παρὸν χίμαιρα νὰ θελήσωμεν νὰ ἀναμορφώσωμεν τὸ Ταμεῖον ἐπὶ τῇ βάσει τῶν προτάσεων τοῦ κ. Triffin λ.χ. καί, τέλος, ὅτι τὸ σημερινὸν νομισματικὸν σύστημα εἶναι ἀπολύτως βιώσιμον καίτοι δεκτικὸν περαιτέρω βελτιώσεως.

Τὰ γεγονότα, μέχρι σήμερον, φαίνονται νὰ δικαιῶνουν τὴν αἰσιόδοξον αὐτὴν ἀποψιν. Ἡ βοήθεια ἢ χορηγηθεῖσα τὸ 1961 εἰς τὴν στερλίαν ὑπὸ τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου ὑπὸ μορφήν πιστώσεων δύο δισεκατομμυρίων δολλαρίων ὑπῆρξε μία ἀναμφισβήτητος ἐπιτυχία. Ἐν ἔτος βραδύτερον, βελτιωθείσης ἐν τῷ μεταξύ τῆς θέσεως τῆς στερλίνας, ἐξωφλήθησαν αἱ πιστώσεις, αἵτινες πράγματι ἐχρησιμοποιήθησαν. Τὸ Νομισματικὸν Ταμεῖον, μὲ τοὺς πόρους του ἀνερχομένους συνολικῶς εἰς 15 δισεκατομύρια δολλαρίων, ἦτο συνεπῶς εἰς θέσιν νὰ παράσχη σημαντικὰς ὑπηρεσίας. Χωρὶς αὐτὴν τὴν σοβαρὰν βοήθειαν δὲν θὰ καθίστατο δυνατὴ ἡ διατήρησις τῆς ἰσοτιμίας τῆς στερλίνας.

Ἐὰν παρὰ τὴν ἐπιτυχίαν αὐτὴν κατεβλήθη προσπάθεια τὸν Ἰανουάριον 1962 (Γενικοὶ Διακανονισμοὶ Δανεισμοῦ) ἐνισχύσεως τῶν ἤδη σημαντικῶν

πόρων του Ταμείου, τούτο ἐγένετο διὰ συγκεκριμένον, ἂν μὴ εἰλικρινῶς ὁμολογούμενον, σκοπόν : ἐπρόκειτο δηλαδή διὰ τὴν δυνατότητα ἐνδεχομένης ἀσκήσεως ὑπὸ τῶν Η.Π.Α. τῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων των. Τὰ ἀνωτέρω ἀναφερόμενα 15 δισεκατομμύρια δολλαρίων ἀποτελοῦνται grosso modo ἐκ τῶν ἑξῆς (30 Ἀπριλίου 1963) : χρυσοῦ (3 δισεκατομμύρια δολλάρια) δολλαρίων, (3 δισεκατομμύρια) στερλινῶν, (1,5 δισεκατομμύρια δολλαρίων) νομισμάτων Χωρῶν τῆς Ε.Ο.Κ., Καναδᾶ, Ἰαπωνίας καὶ Σουηδίας (2,2 δισεκατομμύρια δολλαρίων). Τὸ ὑπόλοιπον, ἦτοι πλεόν τῶν 5 δισεκατομμυρίων δολλαρίων, ἀποτελεῖται σχεδὸν ἀποκλειστικῶς ἀπὸ «ἀσθενῆ» νομίσματα. Δεχόμενοι ὅτι αἱ Η.Π.Α., εἴτε ἀπὸ ἀναπόφευκτον ἀνάγκην εἴτε διὰ λόγους τακτικῆς, κάμνουν χρῆσιν τῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων των, θὰ πρέπει νὰ ὑπολογίσωμεν μίαν δυνατότητα ζητήσεως «ἐπιθυμητῶν» νομισμάτων τῆς τάξεως τῶν 4 ἕως 5 δισεκατομμυρίων δολλαρίων. Ὅθεν, εἰς τὴν παροῦσαν κατάστασιν τῶν πραγμάτων, τὰ νομίσματα, τῶν ὁποίων θὰ εἶχον ἐνδεχομένως ἀνάγκην οἱ Ἀμερικανοὶ θὰ ἦσαν νομίσματα τῆς Ἡπειρωτικῆς Εὐρώπης, τῶν ὁποίων ὅμως ἡ διαθέσιμος ὑπὸ τοῦ Ταμείου ποσότης εἶναι ἀνεπαρκῆς (ὀλιγώτερον τοῦ 1,5 δισεκατομμυρίου δολλαρίων). Ἐντεῦθεν προκύπτει ἡ ἀνάγκη ἐνισχύσεως τῶν μέσων δράσεως τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου, ἧτις καὶ ἐγένετο τὸν Ἰανουάριον 1962.

Εἶναι ἀληθές ὅτι ἡ διεύθυνσις τοῦ Ταμείου ἤθελεν ἀρχικῶς ὅπως αἱ ἀντιμετωπιζόμεναι συμπληρωματικαὶ πιστωτικαὶ δυνατότητες εἶναι δυνατὸν νὰ χρησιμοποιηθοῦν αὐτομάτως, μὲ ἄλλα λόγια ἐκάστη χώρα νὰ ἀναλάβῃ τὴν ὑποχρέωσιν, μέχρις ἐνὸς ὠρισμένου χρονικοῦ σημείου, νὰ χορηγήσῃ ἄνευ ὄρων ποσότητα τοῦ νομίσματος τῆς εἰς ἣν περίπτωσιν τὸ Ταμεῖον ἔκρινε τοῦτο ἀναγκαῖον. Ἡ ἀξιῶσις αὕτη προσέκρουσεν εἰς τὴν κατηγορηματικὴν ἀντίθεσιν ὠρισμένων εὐρωπαϊκῶν χωρῶν εἰς τρόπον ὥστε τελικῶς κατέληξαν εἰς ἓνα συμβιβασμόν, βάσει τοῦ ὁποίου δέκα ἐκ τῶν κυρίων βιομηχανικῶν χωρῶν τοῦ κόσμου ἀνελάμβανον κατ' ἀρχὴν τὴν ὑποχρέωσιν νὰ θέσουν εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ Ταμείου ὠρισμένην ποσότητα τοῦ νομίσματος των, μὲ τὴν ἐπιφύλαξιν ὅμως νὰ ἐξετάζουν ἐκάστην ζήτησιν κεχωρισμένως τὴν δέουσαν στιγμήν.

Αἱ περὶ ὧν πρόκειται δέκα χῶραι ἀνέλαβον τὴν ὑποχρέωσιν παροχῆς τῶν κάτωθι ποσῶν (εἰς ἑκατομμύρια δολλαρίων) :

Η.Π.Α.	2.000	Ἰαπωνία	250
Μ. Βρετανία	1.000	Καναδᾶς	200
Γερμανία	1.000	Ὀλλανδία	200
Γαλλία	550	Βέλγιον	150
Ἰταλία	550	Σουηδία	100

ἦτοι συνολικῶς 6 δισεκατομμύρια δολλαρίων. Ἡ Ἑλβετία, μολονότι δὲν εἶναι μέλος τῶν Ὄργανισμῶν τῶν Bretton Woods, συνεφώνησε νὰ παράσχῃ τὴν συνεργασίαν τῆς εἰς ἐνδεχομένην ἐνέργειαν νομισματικῆς ἐνισχύσεως, χάριν μιᾶς τῶν δέκα ἀνωτέρω ἀναφερομένων Χωρῶν καὶ μέχρι τοῦ ποσοῦ τῶν 865 ἑκατομμυρίων ἐλβετικῶν φράγκων (ἦτοι 200 ἑκατομμύρια δολλαρίων).

Σημειωτέον, ὅτι αἱ νομισματικά παροχαὶ τῆς Ἑλβετίας δὲν θὰ γίνωνται πρὸς τὸ Νομισματικὸν Ταμεῖον (τοῦ ὁποίου ὡς εἴρηται δὲν εἶναι μέλος) ἀλλ' ἀπ' εὐθείας πρὸς τὴν χώραν, ἣτις θὰ εἶχε τὴν ἀνάγκην. Ἡ μορφή τῆς ἑλβετικῆς συνδρομῆς δὲν προβλέπεται σαφῶς. Αὕτη δύναται νὰ γίνῃ εἴτε ὑπὸ μορφήν πράξεως swap εἴτε ὑπὸ μορφήν καθαρῶς δανειακῆν.

Ἐναντι τῶν ὑποχρεώσεων τῆς, ἡ Ἑλβετία προτίθεται νὰ ζητήσῃ ἀπὸ τοὺς συνεταίρους τῆς τὴν ἀναγνώρισιν τῆς ἀρχῆς τῆς ἀμοιβαιότητος.

Ἐὰν ὑποθέσωμεν μίαν ἐκ μέρους τῶν Η.Π.Α. σοβαρὰν ἀνάληψιν νομισματικῶν μέσων ἀπὸ τὸ Ταμεῖον καὶ δεχόμενοι ὅτι οἱ μετέχοντες εἰς τὴν νέαν συμφωνίαν συγκατατίθενται εἰς τὰς ἐν λόγῳ πιστώσεις, τὸ Νομισματικὸν Ταμεῖον τότε, πλὴν τῶν νομισμάτων ἅτινα κανονικῶς κατέχει, θὰ διέθετε 4,2 συμπληρωματικὰ δισεκατομμύρια δολλαρίων. Ἐὰν, τοῦθ' ὅπερ θὰ πρέπει πάντοτε νὰ προβλέψωμεν, δὲν φαίνεται σκόπιμον τὴν δέουσαν στιγμὴν νὰ ζητηθοῦν στερλίναι, οὐχ ἥττον παραμένουν ἀκόμη ἰσχυρὰ νομίσματα ἀξίας 3,2 δισεκατομμυρίων δολλαρίων, ἅτινα δύναται νὰ κινητοποιηθοῦν βάσει τοῦ νέου διακανονισμοῦ. Ὡς βλέπομεν, εἶναι δυνατὴ σήμερον ἢ ὑπὸ τῶν Η.Π.Α. ἀπὸ τὸ Ταμεῖον ἀνάληψις σημαντικῆς ποσότητος «ἐπιθυμητῶν» ξένων νομισμάτων, ἐνῶ πρότερον τοῦτο ἦτο πρακτικῶς ἀδύνατον. Δεδομένου ὅτι οἱ «Γενικοὶ Διακανονισμοὶ Δανεισμοῦ» εἶναι μέσον ἀμοιβαίας συνδρομῆς, εἶναι προφανές ὅτι τῶν ἐντεῦθεν δυνατοτήτων δύναται νὰ ἐπωφεληθῇ πᾶν μέλος ὑπογράψαν τὰς ἐν λόγῳ συμφωνίας. Καὶ εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν εἶναι δυνατόν, ἐὰν παραστῇ ἀνάγκη, νὰ χορηγηθοῦν αἱ ζητούμεναι πιστώσεις χωρὶς νὰ γίνῃ ἀπαραίτητος χρῆσις τοῦ δολλαρίου ἢ τῆς στερλίνας.

Τὸ γεγονός, ἄλλως τε, ὅτι ἡ παραχώρησις τῶν συμπληρωματικῶν αὐτῶν εὐκολιῶν δὲν εἶναι αὐτόματος, ἀλλ' ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν συγκατάθεσιν τῶν πιστωτριῶν χωρῶν, ἀφαιρεῖ ἀπὸ τὸν νέον διακανονισμόν μέρος τῆς ἀποτελεσματικότητός του. Ἐὰν τὰ κανονικὰ τραβηκτικὰ δικαιώματα ἐπὶ τοῦ Νομισματικοῦ Ταμεῖου δύναται νὰ θεωρηθοῦν εὐλόγως ὡς ἐφεδρικά συναλλαγματικά ἀποθέματα, δὲν θὰ ἠδυνάμεθα οὐχ ἥττον νὰ εἴπωμεν τὸ ἴδιον καὶ διὰ τὰς πιστώσεις τὰς παρεχομένας ὑπὸ τοὺς ὅρους τῶν «Γενικῶν Διακανονισμῶν Δανεισμοῦ» καὶ τοῦτο τοσοῦτον ὀλιγώτερον καθόσον οἱ ὑπογράψαντες τὴν ἐν λόγῳ συμφωνίαν δὲν εἶναι, εἰς ὠρισμένας περιπτώσεις, αἱ κεντρικαὶ τράπεζαι ἀλλ' αἱ κυβερνήσεις μὲ τὸν ἠυξημένον πολιτικὸν κίνδυνον, ὅστις ἀπορρέει ἐκ τοῦ γεγονότος τούτου.

Τὸ πρόβλημα τοῦτο τῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων τῶν Η.Π.Α. κάθ' ἄλλο παρά θεωρητικὸν εἶναι, ὡς ἐνόμιζον πολλοὶ μέχρι προσφάτως ἀκόμη. Εἶναι ἀληθές ὅτι αἱ ἀμερικανικαὶ ὑπεύθυνοι ἀρχαὶ ἐδήλωσαν κατ' ἐπανάληψιν ὅτι διὰ τὴν ἐνίσχυσιν τοῦ δολλαρίου δὲν θὰ ἐδίσταζον νὰ κάμουν χρῆσιν τῶν δικαιωμάτων τῶν ἐπὶ τοῦ Νομισματικοῦ Ταμεῖου. Ἐὰν δὲν ἐδόθη γενικῶς μὲ μάλῃ σημασία εἰς τὰς δηλώσεις αὐτάς εἶναι διότι ἐπιστεύετο ὅτι ἐν μέτρον τοῦ εἴδους τούτου ἐλάχιστα συνεβιβάζετο μὲ τὸ διεθνὲς καθεστῶς τοῦ δολλαρίου. Ὅθεν, διὰ τοῦ παραμερισμοῦ τοῦ ψυχολογικοῦ αὐτοῦ ἐμποδίου, ὁ Πρόεδρος Kennedy ἀνήγγειλεν εἰς τὸ Ἀμερικανικὸν Κογκρέσσον τὸν Ἰούλιον

1963 ὅτι αἱ Η.Π.Α. ἐζήτησαν καὶ ἐπέτυχον πίστωσιν stand-by παρὰ τοῦ Ταμείου ἐκ 500 ἑκατομμυρίων δολλαρίων. Μολονότι πρόκειται περὶ ποσοῦ σχετικῶς μικροῦ, τοῦτο οὐχ ἦττον εἶναι μία σοβαρὰ καινοτομία, τῆς ὁποίας αἱ ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῆς σημερινῆς νομισματικῆς τάξεως ἐνδέχεται νὰ καταδειχθοῦν βαθεῖαι.

### Ἐπιχειρηματισμὸς καὶ ἐκτίμησις τῆς διεθνοῦς νομισματικῆς συνεργασίας

Ἡ συνεργασία τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν εἰς τὸν τομέα τοῦ συναλλάγματος καὶ τοῦ χρυσοῦ εἶναι ἀναμφιβόλως φαινόμενον οὐχὶ παροδικόν, ὀφειλόμενον δηλαδὴ εἰς τὴν ἑλλειμματικότητα τοῦ ἀμερικανικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἡ συνεργασία αὕτη ἔπαιξε καὶ παίζει εἰσέτι τόσον σοβαρὸν ρόλον ὥστε χωρὶς αὐτὴν ἡ σημερινὴ νομισματικὴ τάξις τοῦ δυτικοῦ κόσμου θὰ μετεβάλετο βαθύτατα. Δύναται τις συνεπῶς ἀβιάστως νὰ διαπιστώσῃ ὅτι ἡ μεγάλη ἀξία τῆς συνεργασίας τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν συνίσταται εἰς τὴν διατήρησιν μιᾶς τάξεως πραγμάτων ἧτις, ἐὰν δὲν εἶναι τελεία, κατεδείχθη οὐχ ἦττον τελεσφόρος καὶ δὲν θὰ ἔπρεπε, χωρὶς μεγάλην ζημίαν ὄλων τῶν ἐνδιαφερομένων, νὰ ἀνατραπῇ ἀπὸ τῆς μιᾶς ἡμέρας εἰς τὴν ἄλλην.

Ἐπὶ τοῦ νομισματικοῦ πεδίου, ἡ ἐξέλιξις εἶναι συχνὰ προτιμότερα τῆς ἐπαναστάσεως, ἰδίᾳ ὅταν ἡ ἐπιτυχία τῶν προτεινομένων νέων συστημάτων ἐξαρτᾶται ἐν πολλοῖς ἐκ τῆς τύχης.

Εἰς ἓνα κόσμον ὅπου τὰ νομίσματα εἶναι μετατρέψιμα καὶ ὅπου ἡ ἐμπορικὴ καὶ οἰκονομικὴ ἰσχὺς δὲν εἶναι ἀποκλειστικὴ ὑπόθεσις μιᾶς μόνον χώρας ἀλλ' ἔργον πολλῶν χωρῶν, εἶναι ἀναπόφευκτον νὰ διευρύνεται ἡ διακίνησις τῶν κεφαλαίων, ἰδίᾳ βραχυχρονίως καὶ τὰ κεφάλαια νὰ κατευθύνωνται ἐκεῖ ἔνθα ἀποδίδουν ταῦτα περισσότερα κέρδη ἢ ἔνθα πιστεύεται ὅτι ὑφίσταται μεγαλυτέρα ἀσφάλεια. Μικρὰν σημασίαν ἔχει ἐὰν τὰ κεφάλαια αὐτὰ εἶναι «κερδοσκοπικά» ἢ ὄχι. Αἱ διακινήσεις αὐταὶ τῶν κεφαλαίων εἶναι ἐν πάσῃ περιπτώσει νόμιμοι, ἐὰν δὲν εἶναι πάντοτε λογικαί. Ἡ ἔκτασις των ὁμως δύναται νὰ καταδειχθῇ ἐπικίνδυνος ὡς καὶ νὰ θέσῃ εἰς τὰς νομισματικὰς ἀρχὰς σοβαρὰ προβλήματα. Δὲν εἶναι συνεπῶς ἐκπληκτικόν τὸ ὅτι αἱ Κεντρικαὶ Τράπεζαι συνεφώνησαν νὰ ἐξουδετερώσουν τὰς ἐπιπεπραγμένας τῶν εἰσροῶν καὶ ἐκροῶν τῶν κεφαλαίων αὐτῶν βραχυχρονίου τοποθετήσεως. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς, δύναται τις νὰ εἴπῃ ὅτι ἡ δράσις των ἐστέφθη γενικῶς ἀπὸ ἐπιτυχίαν. Τοῦτο συνέβη μὲ τὴν βοήθειαν, ἧτις ἐδόθη εἰς τὴν στερλίαν τὸ 1961, τὸ καναδικόν δολλάριον τὸ 1962 καὶ πάλιν μὲ τὴν στερλίαν τὸ πρῶτον ἑξάμηνον τοῦ 1963. Ἐπίσης, αἱ ἐπεμβάσεις τοῦ Ἀμερικανικοῦ Θησαυροφυλακίου διὰ τὴν μείωσιν τῆς συναλλαγματικῆς διαφορᾶς τοῦ (ὑπὸ προθεσίαν) δολλαρίου ἐναντι τῶν εὐρωπαϊκῶν νομισμάτων, δύναται νὰ χαρακτηρισθῶν ὡς ἐπιτυχία. Ἡ ἐπιτυχία εἶναι ἴσως ἀκόμη περισσότερον ἐντυπωσιακὴ εἰς τὸν τομέα τοῦ χρυσοῦ, ἔνθα ἐπετεύχθη ἀπολύτως ὁ ἐπιδιωκόμενος σκοπός, ἦτοι ἡ σταθεροποίησις τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς. Ἐν τῷ συνόλῳ, δύναται τις εὐλόγως νὰ εἴπῃ ὅτι οἱ



διάφοροι μηχανισμοί (είτε *ad hoc* είτε οργανικοί), οίτινες έπενοήθησαν υπό τών νομισματικών άρχών διά τήν έξασφάλισιν μιās κατά τò δυνατόν ήρήμου έξελίξεως τών άγορών, έλειτούργησαν κατά τρόπον ίκανοποιητικόν και άποτελοῦν άναμφισβητήτως βελτίωσιν τής διεθνούς νομισματικῆς τάξεως.

Τά πλεονεκτήματα ταῦτα, όσον μεγάλα και έάν είναι, δέν θά πρέπει νά μάς κάμουν νά παρίδωμεν τά μειονεκτήματα και τās άδυναμίας τοῦ συστήματος.

Έν πρώτοις, υπάρχει ένας ψυχολογικός παράγων, όστις άσκει δυσμενή επίδρασιν εἰς τò πλείστον τών νέων διακανονισμών. Η υπερβολική δηλαδή έπιτηδειότης προκαλεῖ κατ' άρχάς σύγχυσιν και άκολουθως δυσπιστίαν καθόσον οἱ άνθρωποι πιστεύουν όλοέν όλιγώτερον εἰς τās θαυματουργούς λύσεις. Αἱ συμφωνίαι μεταξύ τών νομισματικών άρχών είναι πάρα πολλαι και άρκετά περιπεπλεγμένοι εἰς τρόπον ώστε δέν είναι πλέον δυνατόν νά έξη κανείς μιαν γενικήν εἰκόνα ή παράστασιν τοῦ συνόλου τών διακανονισμών. Αἱ περιπεπλεγμένοι πιστώσεις καθιστοῦν λ.χ. δυσχερῆ τήν όρθήν έρμηνείαν τών έπιστήμων αριθμών άναφορικῶς μέ τά εἰς χρυσόν και συναλλαγμα άποθέματα. Εἰς τοῦτο προστίθεται ó άπόρρητος χαρακτήρ πολλών έκ τών πράξεων αὐτών, όστις χαρακτήρ έάν δικαιολογῆται εἰς τινας περιπτώσεις, ἴδια διά τήν παραπλάνησιν τών κερδοσκοπών, δέν θά έπρεπε όμως νά γίνη κανών. Τò εύρύ κοινόν τών ένδιαφερομένων χωρῶν έχει νόμιμον δικαίωμα νά πληροφορηθῆ πλήρως και ταχέως περί τών συναπτομένων συμφωνιῶν υπό τών νομισματικών άρχών. Έλλείπει μιās τοιαύτης ένημερώσεως, αἱ πράξεις τών νομισματικών άρχών θά διδοῦν τήν έντύπωσιν προχειρότητας. Η κυρία μομφή, τήν όποίαν δύναται τις νά προσάψη εἰς τās ανταλλαγάς αὐτάς τών κεντρικῶν τραπεζῶν είναι ότι δέν κάμνουν σαφή διάκρισιν μεταξύ συναλλαγματικῶν πράξεων και πραγματικῶν πιστώσεων. Όταν λ.χ. μία πράξις swap πραγματοποιεῖται έντòς τοῦ άρχικῶς προβλεφθέντος χρονικοῦ διαστήματος και έκκαθαρίζεται άφ' έαυτῆς μετά τινας μήνας έκ τοῦ λόγου ότι έν τῷ μεταξύ άνεστράφη ό ροῦς τών διεθνῶς διακινουμένων κεφαλαίων, πρόκειται τότε περί συναλλαγματικῆς πράξεως, τήν όποίαν δυσχερῶς δύναμεθα νά κρίνωμεν. Έάν όμως παραταθῆ ó χρόνος λήξεως ή έάν αἱ επί τῆ βάσει τῆς πράξεως swap παρεχόμεναι έξ άρχῆς συναλλαγματικαι δυνατότητες παγιοποιηθοῦν μεσοχρονίως διά τῆς έκδόσεως ειδικῶν τίτλων, τότε ó χαρακτήρ τῆς συναλλαγῆς αὐτῆς τίθεται υπό άμφισβήτησιν, ἴδια όταν έπιμένη κανείς νά τήν θεωρῆ ως συναλλαγματικήν πράξιν.

Εἰς τόν τομέα τοῦ χρυσοῦ, είναι βέβαιον ότι ή δρᾶσις τῆς «Κοινοπραξίας χρυσοῦ» δέον νά θεωρηῖται ως μιá έπιτυχία τακτικῆς, καθόσον έσταθεροποιήθησαν αἱ τιμαι εἰς τήν έλευθέραν άγοράν. Οὐχ ήττον, όμως, δέν έκορέσθη ή ιδιωτική ζήτησις χρυσοῦ. Αὐτή άπορροφᾷ τò μεγαλύτερον μέρος τοῦ προσφάτως παραχθέντος μετάλλου, εἰς τρόπον ώστε τά έπίσημα άποθέματα χρυσοῦ ηὔξήθησαν άνεπαίσθητα. Οἱ κατωτέρω αριθμοί, βασιζόμενοι εἰς τοῦς υπολογισμούς τῆς Τραπεζῆς Διεθνῶν Διακανονισμών, είναι εύγλωττοι.

Κατά τήν διάρκειαν τών τριῶν έτῶν 1960 - 62, ή παγκόσμιος παραγωγή χρυσοῦ, μή συμπεριλαμβανομένης τῆς Σοβιετικῆς Ένώσεως, συνυπολογιζόμε-

νης όμως τῆς πωλήσεως ρωσικοῦ χρυσοῦ εἰς τὸν δυτικὸν κόσμον, ἔφθασε τὰ 4.370 ἑκατομμύρια δολλαρίων.

Ἐκ τοῦ συνολικοῦ αὐτοῦ ποσοῦ, μόνον τὰ 1.295 ἑκατομμύρια δολλαρίων περιήλθον εἰς τὰ ἐπίσημα ἀποθέματα, ἐνῶ 3.075 ἑκατομμύρια δολλαρίων ἐχρησιμοποιήθησαν δι' ἄλλους σκοποὺς (ιδιωτικὴ ἀποθησαύρισις καὶ βιομηχανικὴ ζήτησις). Ἡ ἀναλογία τοῦ χρυσοῦ, ἥτις ἀντιστοιχεῖ εἰς τὴν μὴ κρατικὴν ζήτησιν, ἦτο ἰδιαίτερος ὑψηλὴ κατὰ τὸ 1962, φθάσασα τὸ ἔτος τοῦτο τουλάχιστον τὰ 78%. Τοῦτο εἶναι συνέπεια τῆς ἀξαναούσης διαφορᾶς μεταξύ ἀφ' ἑνὸς τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καὶ τῶν εἰσοδημάτων τῶν ιδιωτῶν καὶ ἀφ' ἑτέρου τῶν τιμῶν τοῦ χρυσοῦ. Ἐνῶ αἱ πρῶται ηὔξηθησαν ἐντόνως ὑπὸ τὴν ἐπίδρασιν τοῦ πληθωρισμοῦ, ἡ τιμὴ τοῦ κιτρίνου μετάλλου παραμένει σταθερὰ ἀπὸ τριακονταετίας περίπου. Ἡ ἐξέλιξις αὕτη διηκλόυνε κατὰ μέγα μέρος τὴν ἀγορὰν χρυσοῦ ὑπὸ τῶν ιδιωτῶν. Δεδομένου δὲ ὅτι θὰ αὐξάνη ἐνδεχομένως ἔτι περισσότερον ἡ διαφορὰ μεταξύ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ, δὲν ὑπάρχει λόγος διὰ νὰ ἀναστραφῇ ἡ τάσις αὕτη τῆς ἀξαναομένης ἀποθησαυρίσεως. Εἶναι μάλιστα ἐνδεχόμενον αὕτη νὰ ἀναγκάσῃ μίαν ἡμέραν τὰς ἀρμοδίας ἀρχὰς εἰς ἀναπροσαρμογὴν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ. Δύναται τις μάλιστα νὰ εἴπῃ ὅτι ἐὰν ἡ «Κοινοπραξία χρυσοῦ» εἶναι ἕνας μηχανισμὸς, ὅστις ἐπιτρέπει τὴν σταθεροποίησιν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ, ἡ δρᾶσις του, οὐχ ἦττον, δὲν προχωρεῖ καὶ πέραν αὐτοῦ. Θὰ ἦτο χίμαιρα νὰ πιστεῦσωμεν ὅτι ἡ λειτουργία ἐνὸς ὀργανισμοῦ ἢ ταμείου σταθεροποιήσεως τοῦ εἶδους τούτου δύναται νὰ ἀποτελέσῃ καθ' ἑαυτὴν βιώσιμον λύσιν εἰς τὸ πραγματικὸν πρόβλημα τοῦ χρυσοῦ.

Εἶναι ἀληθὲς ὅτι εἶναι δυσχερές, ὅταν προσπαθῶμεν νὰ σταθμίσωμεν τὰ ὑπὲρ καὶ τὰ κατὰ τῆς σημερινῆς νομισματικῆς συνεργασίας, νὰ περιορισθῶμεν εἰς τὴν ἀφηρημένην ἐξέτασιν τῶν μηχανισμῶν καὶ νὰ μὴ κρίνωμεν ἐπὶ τῇ βάσει συγκεκριμένων περιπτώσεων. Μὲ ἄλλα λόγια, ἡ χρῆσις ἥτις ἐγένετο τοῦ συστήματος μᾶς ἐνδιαφέρει ἐνίοτε περισσότερον ἀπὸ αὐτὸ τοῦτο τὸ σύστημα. Εἰς μηχανισμὸς λ. χ. ὅστις ἐνδείκνυται ἀπολύτως ὅταν χρησιμοποιῆται μεμονωμένως ἢ ὑπὸ μιᾶς ὠρισμένης χώρας, δυνατὸν νὰ καταδειχθῇ ἐπικίνδυνος ἐὰν χρησιμοποιηθῇ ἐπανειλημμένως ἢ ὑπὸ μιᾶς ἄλλης χώρας.

Οὕτω, φθάνομεν ἀναποφεύκτως εἰς τὴν περίπτωσιν τῶν Η.Π.Α., αἵτινες σήμερον ἀντλοῦν τὰ περισσότερα ὄφελῃ ἐκ τῶν διεθνῶν αὐτῶν διακανονισμῶν τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν. Τοῦτο δὲν σημαίνει ὅτι ἡ συνεργασία αὕτη δὲν εἶναι ἐπωφελὴς ἢ δὲν θὰ εἶναι μίαν ἡμέραν ἐπωφελὴς καὶ εἰς ἄλλας χώρας. Πρὸς τὸ παρὸν ὅμως, ἡ περίπτωσις τῶν Η.Π.Α. ἐπισκιάζει καθ' ὅλοκληρίαν τὴν σκηνήν. Ἡ συνεργασία τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν ἐπιτρέπει εἰς τοὺς Ἀμερικανοὺς νὰ ἔχουν ἑλλειμματικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν χωρὶς τὸ εἰς χρυσὸν ἀπόθεμα τῶν Η.Π.Α. νὰ ἐπηρεάζεται ἀντιστοίχως. Χάρις εἰς τοὺς πολλαπλοὺς διακανονισμοὺς, ἡ προστασία τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν πρώτην καὶ δευτέραν γραμμὴν εἶναι εὐφυῶς ὀργανωμένη. Οὐχ ἦττον, ὡς παρατηρήσαμεν ἀνωτέρω, αἱ συναλλαγματικαὶ πράξεις, ὅταν παρατείνωνται ἢ θεσμοποιοῦνται ἢ παγιοιοῦνται, μετατρέπονται εἰς πιστώσεις. Καθίσταται ὅθεν προφανὲς ὅτι αἱ

Η.Π.Α. (και είναι αι πρώται, αίτινες όφείλουν νά τó δεχθοῦν) δέν δύνανται νά απαιτήσουν όπως αι άλλαι χῶραι χρηματοδοτοῦν τó ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου των, δηλαδή ἐν ἐσχάτῃ ἀναλύσει νά παρέχουν βραχυχροניתῶς κεφάλαια, ἅτινα θά χρησιμεύσουν διά τὰς μακροχρονίους ἀμερικανικὰς ἐπενδύσεις εἰς τó ἐξωτερικόν.

Αὐτός εἶναι ó λόγος, διά τόν όποῖον ἡ περι τῆς συνεργασίας τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν κρίσις θά ἐξαρτηθῆ, ὑπό τó πρίσμα τῆς σημερινῆς καταστάσεως τῶν πραγμάτων, ἐκ τοῦ τρόπου καθ' ὃν αι Η.Π.Α. θά κατορθώσουν νά ἐπιλύσουν τó μόνον πραγματικόν πρόβλημα, δηλαδή τó πρόβλημα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν των. Ἐάν ἀποκατασταθῆ ἡ ἰσορροπία ἐντὸς λογικῆς προθεσμίας, ὅλοι οἱ ὑφιστάμενοι σήμερον διακανονισμοὶ θά δύνανται νά θεωρηθοῦν ἀναδρομικῶς ὡς προσωρινὰ θετικά μέτρα, ἅτινα θά προλειάνουν τήν εἰς τó μέλλον ἐπιστροφήν εἰς τὰς ὁμαλὰς συνθήκας.

Ἐάν ἡ ἰσορροπία αὐτή δέν πραγματοποιηθῆ ἡ βραδύνη ἐπὶ πολύ, ἡ νομισματική συνεργασία θά εἶναι ἀξία τῶν ἐπικρίσεων, ἅτινας σήμερον τῆς προσάπτουν (προῶρως βεβαίως) ἐκείνοι, οἵτινες ἰσχυρίζονται ὅτι αὐτή ἀποκρύπτει τήν πραγματικὴν ἐξέλιξιν και εὐνοεῖ τὰς εὐκόλους λύσεις.

Τὰ ἀποτελέσματα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, τὰ ἀνακοινωθέντα προσφάτως ὑπό τοῦ Ἀμερικανικοῦ Ὑπουργείου Ἐμπορίου, δέν εἶναι καθόλου ἐνθαρρυντικά. Φαίνεται ὅτι τó ἔλλειμμα διά τó 1963, ὑπολογιζόμενον βάσει τῶν στοιχείων τοῦ πρώτου εξαμήνου, θά ὑπερβῆ τὰ 3 δισεκατομμύρια δολλαρίων, δηλαδή θά εἶναι αἰσθητῶς μεγαλύτερον ἐκείνου τῶν ἐτῶν 1962 και 1961. Παρὰ ταῦτα, ὑφίστανται σήμερον λόγοι νά σκεφθῶμεν ὅτι ἡ ἰσορροπία θά ἦτο δυνατὸν νά ἀποκατασταθῆ εἰς χρονικόν διάστημα οὐχὶ μακρόν.

Πράγματι, ἀφ' ἑνὸς τὰ μέτρα τὰ ἀνακοινωθέντα ὑπό τοῦ Προέδρου Kennedy, ἅτινα προχωροῦν περισσότερον ἀπὸ οἰοδήποτε ἄλλο μέχρι σήμερον μέτρον, μαρτυροῦν σοβαρὰν θέλησιν βελτιώσεως τῆς καταστάσεως και δέν θά βραδύνουν νά ἀποδώσουν θετικά ἀποτελέσματα και ἀφ' ἑτέρου (και ἡ διαπίστωσις αὐτῆ μᾶς φαίνεται ἀποφασιστικῆς σημασίας) ὁ πληθωρισμὸς τοῦ κόστους (1) ἐξαφανίζει ταχέως τὰ σοβαρὰ πλεονεκτήματα τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν, ἅτινα ἔχουν συσσωρεύσει αι κυριώτεραι χῶραι τῆς Εὐρώπης κατά τήν διάρκειαν τῶν τελευταίων ἐτῶν. Ἡ ἐξέλιξις αὐτῆ θά πρέπει συντόμως νά καταλήξῃ εἰς μίαν ἰσχυρὰν μείωσιν τῶν ἀμερικανικῶν ἔλλειμμάτων καθόσον, λογικῶς, δέν εἶναι δυνατὸν αι κυριώτεραι βιομηχανικὰι χῶραι τοῦ κόσμου νά εὐρεθοῦν ὅλαι ταυτοχρόνως μὲ ἔλλειμματικόν ἰσοζύγιον.

1) Διά τῆς φράσεως τοῦ κειμένου «πληθωρισμὸς τοῦ κόστους» κυρίως νοεῖται ἡ σοβαρὰ ἀύξησις μισθῶν και ἡμερομισθίων ἧτις, κατά τήν τελευταίαν δεκαετίαν, ἐσημειώθη εἰς τὰς βιομηχανικὰς χώρας τῆς Δυτικῆς Εὐρώπης.