

# ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΟΣ

Τοῦ κ. ΣΤΥΛΙΑΝΟΥ Α. ΣΑΡΑΝΤΙΔΗ

Ph. D. (Bristol), Μέλους τῆς Royal Economic Society

## I. Εἰσαγωγή

Κατὰ τὸν τελευταῖον καιρὸν τὸ διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα παρουσιάζε-  
ται ὡς ὁ μέγας ἀσθενὴς τῆς διεθνούς οἰκονομίας. Ἡ κρίσις τοῦ δολλαρίου, ἡ  
ἀστάθεια καὶ τελικῶς ἡ ὑποτίμησις τῆς στερλίνας, ἡ κρίσις τοῦ γαλλικοῦ φράγκου  
καὶ ὅλα τὰ συζητούμενα προβλήματα σχετικῶς μὲ τὴν ἐπάρκειαν τῆς διεθνούς  
ρευστότητος ὠδήγησαν μοιραίως εἰς μίαν ἑντασιν συζητήσεων καὶ φόβων διεθνῶς,  
ὥστε εἶναι δύσκολον νὰ ἀπομονώσῃ τις τὴν ἑκτασιν τῆς σοβαρότητος ἀπὸ τὴν  
μίαν πλευράν, καὶ τὸν βαθμὸν τῆς υπερβολῆς, ἀπὸ τὴν ἄλλην.

Ἐν ἀρχῇ θὰ πρέπει τὸ πρόβλημα τῆς διεθνούς ρευστότητος νὰ ἀπομονωθῇ  
ἀπὸ ἕτερα συναφῆ μὲν, ἀλλὰ μὴ ταυτόσημα στοιχεῖα. Ἡ κρίσις ἑνὸς «σκληροῦ»  
νομίσματος δὲν θὰ ἔπρεπε νὰ πανικοβάλλῃ καὶ νὰ θέτῃ ἐν κινδύνῳ τὸ διεθνὲς σύστη-  
μα πληρωμῶν. Τὸ πρόβλημα τῆς ἐπαρκειᾶς τῶν διεθνῶν μέσων πληρωμῶν, τὸ  
ὁποῖον ἀπασχολεῖ τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον, τὸ διεθνὲς ἐμπόριον, ὡς καὶ  
τὴν διεθνή πολιτικὴν οἰκονομικὴν ἀναπτύξεωσ τῶν καθυστερημένων χωρῶν δὲν  
εἶναι ταυτόσημον μὲ τὸ πρόβλημα τῆς διορθωτικῆς διαδικασίας τῶν κατὰ χώρας  
ἰσοζυγίων πληρωμῶν τὸ προκύπτον ἐκ τῶν δυνάμεων τῆς διεθνούς κερδοσκοπίας.  
Πλὴν ὅμως τὸ παίγιον τῆς κερδοσκοπίας ἔχει σχέσιν μὲ τὰς προβλέψεις περὶ  
μελλοντικῶν ἐξελίξεων εἰς τὰ κατ' ἰδίαν νομίσματα καὶ συνεπῶς μὲ τὴν κρίσιν  
ἐμπιστοσύνης. Αἱ ἐξελίξεις, περαιτέρω, εἰς τὰ κατ' ἰδίαν νομίσματα συναρτῶνται  
πρὸς πραγματικὰ φαινόμενα τῆς οἰκονομίας καὶ ἐπηρεάζουν τὰς σχέσεις μιᾶς  
οἰκονομίας μετὰ τῆς ἄλλης. Ἡ φημολογηθεῖσα καὶ τελικῶς ἀποφευχθεῖσα, ὑπο-  
τίμησις τοῦ γαλλικοῦ φράγκου ἐλέχθη ὅτι ἀπειλεῖ ἀπειλὴν κατὰ τοῦ δολλαρίου  
καὶ τῆς στερλίνας, ἐξ οὗ καὶ τὸ γεγονὸς νὰ συγχαρῇ ὁ Ἄμερικανὸς Πρόεδρος τὸν  
μὴ κατὰ τὰ ἄλλα συμπαθῆ Γάλλον συνάδελφόν του διὰ τὴν γενναίαν ἀπόφασίν του  
περὶ μὴ ὑποτιμήσεως. Τὴν σοβαρότητα τῆς νομισματικῆς κρίσεως τῶν τελευ-  
ταίων ἡμερῶν δὲν ἀρνούμεθα, φυσικά, καίτοι δεχόμεθα κάποιον τόνον υπερ-  
βολῆς καὶ δραματοποιήσεως. Ὁ J. S. Mill, ἄλλωστε, πρὶν ἀπὸ ἕνα αἰῶνα ἐτό-  
νισεν ὅτι «... (τὸ χρῆμα) ἀσχεῖ μίαν διακεκριμένην καὶ ἀνεξάρτητον ἐπίδρασιν ἐν-  
τελῶς ἰδικήν του, ὅταν εὐρεθῇ ἐν ἀταξίᾳ». (Principles of Political Economy,

1848, Ashley Edition, σελ. 488). Δὲν ὑπάρχει ὁμοῦς ἐν διεθνῆς νόμισμα, ἀλλὰ ἔθνικὰ νομίσματα, ἕνα τῶν ὁποίων ἄσκουσι τὴν λειτουργίαν τοῦ διεθνoῦς μέσου πληρωμῆς, ἢ ἄλλως τοῦ ἀποθεματικοῦ νομίσματος, ὡς τὸ δολλᾶριον καὶ ἡ στερλίνα. Συνεπῶς αἱ ἀνωμαλίαι προκύπτουν ἐκ τῶν κατ' ἴδιον νομισμάτων καὶ τελικῶς ἐκ τῶν ἐπὶ μέρους οἰκονομιῶν. Ἐκάστη ἔθνικὴ οἰκονομία ἔχει τοὺς ἐξωτερικοὺς λογαριασμοὺς τῆς, τὸ ὑπόλοιπον τῶν ὁποίων εἶναι εἴτε ἐνεργητικὸν εἴτε παθητικὸν καὶ ἐπηρεάζεται ἀπὸ τὴν λειτουργίαν τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομίας. Αἱ τιμαὶ, τὸ κόστος, ἡ παραγωγικότης, ἡ δαπάνη κλπ. εἶναι μεταβληταὶ αἱ ὁποῖαι ἐπηρεάζουν τοὺς ἐξωτερικοὺς λογαριασμοὺς. Ἡ οἰκονομικὴ πολιτικὴ δέον νὰ κατατείνῃ εἰς τὴν ἐπίτευξιν ἰσορροπίας τῶν ἐσωτερικῆς ὅσον καὶ τῆς ἐξωτερικῆς οἰκονομίας μιᾶς χώρας. Παρατηροῦντες τὴν ἐφαρμοζομένην οἰκονομικὴν πολιτικὴν τῶν διαφόρων χωρῶν διαπιστοῦμεν ὅτι καταβάλλεται ἄλλοτε μὲν ρυθμίσεως τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομίας διὰ τῆς ἐξωτερικῆς, ἄλλοτε δὲ τῆς ἐξωτερικῆς διὰ τῆς ἐσωτερικῆς. Τοιαῦται, ὁμοῦς, ρυθμίσεις οὐδὲν εἶναι εὐκολοὶ καὶ μάλιστὰ καταλήγουν ἐν πολλοῖς νὰ εἶναι ἀντιφατικαί. Εἰς τὸ σοβαρὸν πρόβλημα τῆς ἐπιτεύξεως ἰσορροπίας μεταξὺ ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς οἰκονομίας διὰ μέτρων νομισματικῆς καὶ γενικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς δὲν θὰ εἰσέλθωμεν ἐνταῦθα. Θὰ ἀσχοληθῶμεν κυρίως μὲ τὸ πρόβλημα τῆς διεθνoῦς ρευστότητος.

## II. Τὸ παρὸν διεθνῆς νομισματικὸν σύστημα

Τὸ παρὸν διεθνῆς νομισματικὸν σύστημα τοῦ συναλλάγματος χρυσοῦ στηρίζεται εἰς τὰς ἀρχὰς πού ἐτέθησαν κατὰ τὴν Διάσκεψιν τοῦ Bretton - Woods τὸ 1944. Τὸ σύστημα τοῦτο συνετέλεσεν εἰς τὴν μετὰ τὸ 1950 κυρίως ἀνασυγκρότησιν τῶν χωρῶν καὶ τὴν ἀνάπτυξιν τοῦ ἐμπορίου εἰς τοιοῦτον βαθμὸν τὸν ὅποιον ὁ κόσμος δὲν ἐγνώρισε μέχρι τοῦδε. Κατέληξεν, ὁμοῦς, μετὰ τὸ 1960 νὰ δημιουργησθῇ προβλήματα ἀσταθείας καὶ διεθνoῦς ρευστότητος. Ἡ ἐλευθερία μετακινήσεως κεφαλαίων συντελεῖ εἰς τὴν παγκόσμιον εὐημερίαν καὶ σύσφιγξιν τῶν σχέσεων μεταξὺ τῶν χωρῶν, ἐν ταῦτῳ ὁμοῦς βοηθεῖ καὶ τὴν διεθνῆ κερδοσκοπίαν. Τὸ παράδειγμα τῆς κρίσεως τοῦ γαλλικοῦ φράγκου ἀποτελεῖ τὴν διαπίστωσιν. Εἶναι τρομερὸν νὰ σκεφθῶμεν ὅτι διὰ νὰ ἀποφευχθοῦν παρόμοιαι κρίσεις πρέπει νὰ ἐμποδισθῇ ἡ κερδοσκοπία διὰ τῆς θεσπίσεως αὐστηρῶν συναλλαγματικῶν ἐλέγχων καὶ ἀπαγορεύσεων. Ὑπάρχει ἄραγε κανεὶς κύκλος εἰς τὸ φαινόμενον αὐτό; Δηλαδή μία περίοδος συναλλαγματικῶν ἐλευθεριῶν καὶ μετατρεψιμότητος θὰ πρέπει μοιραίως νὰ ἀκολουθητῆ ἀπὸ περίοδον ἐλέγχου καὶ μὴ μετατρεψιμότητος τῶν νομισμάτων διὰ νὰ ἀποφευχθοῦν διεθνεῖς νομισματικαὶ κρίσεις; Ἀπάντησιν, φυσικά, δὲν δυνάμεθα νὰ δώσωμεν εὐκόλως, δεδομένου ὅτι δὲν ἔχομεν τὴν ἐμπειρίαν ἐτέρων νομισματικῶν συστημάτων παγκοσμίως, ὡς τῶν κυμαινομένων τιμῶν συναλλάγματος κλπ.

Τὸ παρὸν σύστημα μᾶς ἐτροφοδότησε μὲ ἀρκετὴν πείραν. Πρὶν ἀπὸ τὸ δολλᾶριον ἢ λίρα στερλίνα ἦτο τὸ διεθνῆς ἀποθεματικὸν νόμισμα εἰς ὃ ἐκρατοῦντο τὰ ἀποθέματα τῶν περισσοτέρων χωρῶν. Τὴν λίραν εἰς τὸν πρῶτον ρόλον ἀντικατέστησε τὸ δολλᾶριον. Αὕτη δὲν ἔπαυσεν ὁμοῦς νὰ ἀποτελῇ ἀποθεματικὸν νόμισμα.

Μετά τὸ Β' Παγκόσμιον Πόλεμον ὁ ὑπὸ τῶν Η.Π.Α. βοηθούμενος εἰς τὴν ἀνασυγκρότησιν ἐλεύθερος κόσμος ἐδοκίμαζεν εἰς ἔντονον βαθμὴν τὴν ἔλληψιν δολλαρίων, ἢ ὅποια ἀπὸ τοῦ 1960 ἤρχισε νὰ καθίσταται πλεόνασμα, θέτον εἰς κίνδυνον τὸ ὑπ' ἀριθμὸν ἕνα ἀποθεματικὸν νόμισμα καὶ συνεπῶς τὸ ὅλον διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα. Ἡ ἐν τῷ μεταξὺ χειροτέρευσις τῆς θέσεως τοῦ δευτέρου ἀποθεματικοῦ νομίσματος, τῆς στερλίνας, ἐπεδείνωσε τὴν κατάστασιν. Ἡ μεταξὺ δολλαρίου καὶ χρυσοῦ ἰσοτιμία, διατηρουμένη ἀπὸ τοῦ 1935 εἶχε παύσει εἰς τὴν πραγματικότητα νὰ ὑφίσταται. Εἰς ἔθνικὸν ἐπίπεδον τοιαῦτα καταστάσεις διασκεδάζονται διὰ μιᾶς ὑποτιμήσεως. Ὅταν ὅμως τὸ νόμισμα εἶναι ἀποθεματικὸν τὰ πράγματα δὲν εἶναι εὐκόλα. Προαπαιτούμενον τῆς «διεθνοποιήσεως» ἐνὸς νομίσματος εἶναι ἡ ἀπαλοιφή τῆς πιθανότητος ὑποτιμήσεώς του ἔναντι τῶν λοιπῶν νομισμάτων. Ὑπ' αὐτὴν τὴν ἔννοιαν ἡ ἔμμηνη τῶν Η.Π.Α. εἰς μὴ ὑποτιμήσιν τοῦ δολλαρίου εἶναι δικαιολογημένη. Ἡ προσαρμογὴ τῆς συναλλαγματικῆς τιμῆς τοῦ ἀποθεματικοῦ νομίσματος ἐκτὸς τοῦ ὅτι προκαλεῖ ζήτησις διὰ τὰς χώρας ποὺ τὸ κρατοῦν ὡς ἀπόθεμα καὶ δημιουργεῖ ἀποτόμους κινήσεις ἀπὸ τὸ ἕν νόμισμα εἰς τὸ ἄλλον ἢ τὸν χρυσόν, καταστρέφει τὸ παγκόσμιον κλίμα ἐμπιστοσύνης, ποὺ εἶναι ἡ βάσις τῆς νομισματικῆς σταθερότητος.

Ἄλλ' ὅμως τὸ πρᾶγμα δὲν τελειώνει μὲ τὴν ἔμμηνην εἰς τὴν σταθερὰν σχέσιν χρυσοῦ καὶ ἀποθεματικοῦ νομίσματος. Ἡ διεθνὴς νομισματικὴ ρευστότης δημιουργεῖται τόσον ἀπὸ τὸν χρυσὸν ὅσον καὶ ἀπὸ τὸ ἀποθεματικὸν νόμισμα. Ἡ ζήτησις ρευστότητος ὅμως ἱκανοποιεῖται περισσότερον ἀπὸ τὸ χαρτὶ παρὰ ἀπὸ τὸ κίτρινον μέταλλον. Οὕτω, διὰ νὰ ἔχουν αἱ χώραι ρευστότητα διεθνῶς πρέπει νὰ τροφοδοτοῦνται μὲ δολλάρια. Τοιαύτη τροφοδότησις δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ μόνον δι' ἀντιστοίχου ἐλλειμματικότητος τοῦ ἰσοζυγίου ἐξωτερικῶν πληρωμῶν τῶν Η.Π.Α. Συνεχῆ ἐλλείμματα τῆς χώρας δημιουργοῦν κινδύνους διὰ τὸ νόμισμά της, τὸ ὅποion καθίσταται ὄλον ἐν πληθωρικόν. Ἡ ἐκδοσις ἐνὸς δολλαρίου διὰ χρηματοδότησιν, παραδείγματος χάριν, κοινωφελῶν ἔργων εἰς Η.Π.Α. δύναται νὰ δημιουργήσῃ διεθνῆ ρευστότητα μιᾶς μονάδος, ἐὰν τὸ δολλᾶριον τοῦτο εὐρεθῇ εἰς χεῖρας ἄλλοδαποῦ προσώπου ἢ εἰς τὰ ἀποθέματα μιᾶς τραπέζης. Ἡ ἐπάρκεια τῆς διεθνούς ρευστότητος ἐξαρτᾶται οὕτως ἀπὸ τὴν ἐλλειμματικότητα τῆς χώρας τοῦ ἀποθεματικοῦ νομίσματος, δεχόμενοι ὅτι ἡ προσφορὰ χρυσοῦ εἶναι ἀνεπαρκής. Ἡ διὰ τῆς αὐξήσεως τῆς ἐλλειμματικότητος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν δημιουργουμένη ρευστότης (δολλάρια) κατατίθεται συνήθως εἰς ἀμερικανικὰ τραπέζας, ὅπερ εἶναι ἰσοδύναμον πρὸς τὴν εἰσαγωγὴν κεφαλαίου ἀπὸ χώρας αἱ ὅποιαι ἀποκοτοῦν τὴν ρευστότητα ἢ χώρας αἱ ὅποιαι λαμβάνουν δολλάρια ὡς δάνειον ἐκ τῶν Η.Π.Α. (βλ. R. E. Caves, International Liquidity: Towards a home Repair Manual, the Review of Econ. and Stats. Febr. 1964). Ταυτοχρόνως, ὅμως, ἡ χώρα τοῦ ἀποθεματικοῦ νομίσματος συναντᾷ δυσχερείας εἰς τὴν ἐσωτερικὴν οἰκονομικὴν πολιτικὴν τῆς διότι ἀποστερεῖται τοῦ μέσου τῆς ἀξιομενέσεως τῆς τιμῆς συναλλαγματος εἰς τὴν ἐφαρμογὴν πολιτικῆς διορθώσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἀφ' ἐνός, καὶ τοῦ μέσου τῆς πληθωρικῆς ἢ ἀντιπληθωρικῆς πολιτικῆς εἰς περίπτωσιν πλεονάσματος ἢ ἐλλείμματος ἀντιστοίχως. Καὶ καθ' ὅσον ἀφορᾷ τὸ πρῶτον εἶναι ἀληθές ὅτι ἐὰν τὸ δολλᾶριον καὶ ἡ στερλίνα ἐτίθεντο ὑπὸ καθεστὸς κυμαινομένης

τιμῆς συναλλάγματος θὰ ἔχονον κατὰ κάποιον τρόπον τὸ ἀξίωμα τοῦ ἀποθεματικοῦ νομίσματος καὶ τοῦτο θὰ ὠδήγει εἰς «προδοσίαν» τῶν χωρῶν αἱ ὁποῖαι ἔχουν τὰ ἀποθέματά των εἰς Νέαν Ὑόρκην καὶ Λονδίνον.

### III. Προσφορὰ καὶ ζήτησις διεθνούς ρευστότητος

Τὸ συζητούμενον πρόβλημα τῆς διεθνούς ρευστότητος ἀναφέρεται εἰς τὴν ἀνεπάρκειαν τῶν διεθνῶν μέσων πληρωμῆς. Ἡ ἐπάρκεια ἢ ἀνεπάρκεια ὁμῶς θὰ κριθῆ ἔν σχέσει πρὸς κάποιον λειτουργικὸν ρόλον τῶν μέσων πληρωμῆς τῶν διεθνῶν ἀποθεμάτων. Οὕτως ἐνταῦθα ἔχομεν μίαν ἐξέτασιν τῆς κατ' ἀναλογίαν ἐφαρμογῆς τοῦ λειτουργικοῦ ρόλου τοῦ χρήματος καὶ τῶν ἀρχῶν προσφορᾶς καὶ ζήτησεως νομισματικῆς ρευστότητος εἰς τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν ἐπὶ διεθνούς ἐπιπέδου. Ἡ προσφορὰ διεθνούς ρευστότητος προέρχεται, ὡς ἤδη ἐλέχθη, ἀπὸ τῶν χρυσῶν ὅστις καταλήγει εἰς τὰ ἐπίσημα ἀποθέματα τῶν τραπεζῶν, καὶ ἀπὸ τὰ ἀποθεματικὰ νομίσματα. Χρυσὸς καὶ ἀποθεματικὰ νομίσματα ἀποτελοῦν τὰ διεθνή ἐνεργητικὰ στοιχεῖα ποῦ εἶναι διαθέσιμα εἰς στιγμὴν ἀνάγκης καὶ ἀποδεκτά. Ὁ βαθμὸς ἀποδοχῆς ἐνὸς νομίσματος καὶ ἢ εἰς αὐτὸ κράτησις τῶν ἀποθεμάτων μιᾶς χώρας δίδουν τὴν ἔννοιαν τοῦ ἀποθεματικοῦ νομίσματος. Ὑπάρχουν νομίσματα τῶν ὁποίων ὁ βαθμὸς ἀποδοχῆς εἶναι λίαν ὑψηλός, ἤτοι λίαν «σκληρὰ» νομίσματα, χωρὶς νὰ εἶναι ἀποθεματικὰ ὑπὸ τὴν ἔννοιαν τοῦ δολλαρίου καὶ τῆς στερλίνας, ὅπως τὸ γερμανικὸν ἢ ἐλβετικὸν μάρκον, κλπ. καὶ οὕτως ἢ προσφορὰ τῆς ρευστότητος περιορίζεται εἰς ἓν ἢ δύο νομίσματα. Ἐκ τούτου συνάγεται ὅτι ὅσον περισσότερα νομίσματα καταστοῦν ἀποθεματικά, τόσο αἱ δυνατότητες αὐξήσεως τῆς ρευστότητος εἶναι περισσότεραι. Ἡ προσφορὰ καταλήγει νὰ εἶναι μικρὰ διότι νομίσματα, ὡς τὸ γερμανικὸν μάρκον, δὲν δημιουργοῦν παγκόσμιον ρευστότητα, καθ' ἣν στιγμὴν ἢ ζήτησις ρευστότητος αὐξάνει. Τὸ πρόβλημα δημιουργεῖται ἐφ' ὅσον ἢ ζήτησις ὑστερεῖ τῆς ἀντιστοίχου προσφορᾶς Ἡ πλοκὴ τοῦ θέματος ἀπὸ πλευρᾶς προσφορᾶς εὐρίσκειται εἰς τὸ γεγονός ὅτι χωραὶ «σκληρῶν» νομισμάτων καθίστανται ἡμέραι περισσότερο πλεονασματικά, ὡς ἡ Δυτικὴ Γερμανία, ἢ δὲ ἐλλειμματικότης τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν τῶν ἀποθεματικῶν χωρῶν, ὡς αἱ Η.Π.Α. καὶ τὸ Ἡν. Βασίλειον, αἱ ὁποῖαι δημιουργοῦν παγκόσμιον ρευστότητα, δὲν εἶναι δυνατόν νὰ συνεχίσθῃ ἐπ' ἀπειρον χωρὶς νὰ θέσῃ ἐν κινδύνῳ κατὰ πρῶτον τὰς οἰκονομίας τῶν χωρῶν αὐτῶν καὶ κατὰ δεύτερον τὸ διεθνὲς σύστημα ἐμπορίου καὶ πληρωμῶν. Ἀκριβῶς τὸ γεγονός τοῦτο ἐπέβλεπε καὶ τὴν ἀνάγκην ἐπινοήσεως διαφόρων σχεδίων τροποποιήσεως τοῦ διεθνούς νομισματικοῦ συστήματος ἢ αὐξήσεως τῆς διεθνούς ρευστότητος.

Ἡ ζήτησις διεθνούς ρευστότητος, ἐξ ἄλλου, προκύπτει ἐκ τῶν ἀναγκῶν εἰς διεθνή μέσα πληρωμῶν. Αἱ ἀνάγκαι διὰ ρευστότητα διακρίνονται εἰς: 1) ἀνάγκας τῶν κατ' ἰδίαν χωρῶν, 2) ἀνάγκας δλοκλήρου τοῦ κόσμου διὰ μίαν ἐπαρκῆ συνολικὴν ρευστότητα, καὶ 3) ἀνάγκας δλοκλήρου τοῦ κόσμου ἢ τοῦ διεθνούς συστήματος διὰ μίαν δριακὴν αὐξήσιν τῆς ρευστότητος.

Ἡ ἀνάλυσις τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν ἀναγκῶν διὰ ρευστότητα εἶναι ἀρκετὰ δύσκολος καὶ ἐνέχει ὅλας τὰς ἀμφιβολίας καὶ διαμάχας ὡς αἱ χρῆ-

ματικά θεωρείται παλαιότερον. Δεδομένου ότι πρόκειται περί ρευστότητας θά ήτο δυνατόν ή ανάλυσις της ζητήσεως διεθνῶν μέσων πληρωμῆς νά χωρίσῃ κατά τήν θεωρίαν τῆς προτιμήσεως ρευστότητας. Οὕτω, θά ἡδυνάμεθα νά διακρίνωμεν ζήτησιν διεθνούς ρευστότητας λόγῳ: 1) προβλέψεως ἢ ἐξασφαλίσεως, 2) κερδοσκοπίας καί 3) συναλλαγῶν.

Ἡ ζήτησις ἐκ τοῦ πρώτου κινήτρου προέρχεται ἐκ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν (κεντρικαί τράπεζαι, κλπ.), ἢ δὲ ζήτησις ἐκ τῶν δύο ἐτέρων κινήτρων προέρχεται ἐκ τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως. Ἡ ζήτησις ἐκ τοῦ τρίτου κινήτρου ἀναφέρεται εἰς τὸ διεθνὲς ἐμπόριον. Οὕτως, ὅταν ὑποστηρίζεται ὅτι ἡ διεθνὴς ρευστότης δὲν ἐπαρκεῖ διὰ τὰς ἀνάγκας τοῦ συνεχῶς αὐξανομένου ἐμπορίου, τότε τοῦτο σημαίνει ὅτι συσχετίζεται τὸ συναλλαγματικὸν ἀπόθεμα πρὸς τὸν ὄγκον τοῦ ἐμπορίου. Εἶναι ὁμοῦ δ ὄγκος τοῦ ἐμπορίου καθοριστικὸς τῶν ἀποθεμάτων, ἅτινα πρέπει νά κρατοῦν αἱ νομισματικαὶ ἀρχαί, δεδομένου ὅτι ἐνταῦθα ἐνδιαφερόμεθα διὰ τὴν ὑπὸ τῶν ἀρχῶν τούτων κράτησιν ρευστότητας; Κατὰ μίαν γνώμην ὑποστηρίζεται ὅτι τὰ ἀποθεματικά ἀπαιτοῦνται διὰ τὸ κλείσιμον ἐλλειμμάτων τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν ἢ διὰ τὴν διατήρησιν τῆς συναλλαγματικῆς τιμῆς καὶ οὐχὶ διὰ τὴν ἀπὸ χεῖρας εἰς χεῖραν κυκλοφορίαν τούτων. Ὁ αὐτὸς ὄγκος συναλλαγματικῶν διαθεσίμων θά ἡδύνατο νά ἐπαρκεσῇ καὶ διὰ πολὺ μεγαλύτερον τοῦ σημερινοῦ ὄγκου ἐμπορίου, ἐφ' ὅσον τὸ σύνολον τῶν ἐπὶ μέρους ἐλλειμμάτων ἀντικρύζεται ἀπὸ τὸ σύνολον τῶν πλεονασμάτων ἐτέρων χωρῶν. Βεβαίως, ἡ τελευταία αὕτη πρότασις θά ἦτο ἀληθὴς ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι ὑπάρχει διεθνὴς ἐπάρκεια διαθεσίμων καὶ αἱ χῶραι συμπεριφέροντο συμμετρικῶς. Πλὴν ὁμοῦ συναντῶνται δυσκολαί εἰς τὴν μέτρησιν τῆς ἐπαρκειᾶς ἀφ' ἑνός, καὶ ἀμφισβητοῦνται τόσον ἡ συνολικὴ ἐπάρκεια ὅσον καὶ ἡ συμμετρικὴ συμπεριφορά, ἀφ' ἑτέρου. Ἀμφισβητεῖται κατὰ πόσον διὰ καταλλήλου πολιτικῆς αἱ πλεονασματικαὶ χῶραι προσπαθοῦν νά μειώσουν τὰ πλεονάσματά των καὶ αἱ ἐλλειμματικαὶ χῶραι τὰ ἐλλείμματά των. Ἀλλὰ παραδεχόμενοι ἔστω τὴν συμμετρικὴν συμπεριφορὰν τῶν διαφόρων χωρῶν, δὲν θά ἔπρεπε νά δεχθῶμεν ὅτι ὅσον αὐξάνει ὁ ὄγκος τοῦ ἐμπορίου (συναλλαγῶν) θά πρέπει νά αὐξάνῃ καὶ ἡ ζήτησις ρευστότητας λόγῳ τοῦ κινήτρου τῶν συναλλαγῶν; Τὸ ἐρώτημα βεβαίως δὲν εἶναι εὐκόλον νά ἀπαντηθῇ, δεδομένου ὅτι ἡ ρευστότης κρατεῖται ἀπὸ τὰς νομισματικὰς ἀρχάς, αἱ ὁποῖαι ἐνδιαφέρονται πρωτίτως διὰ τὰς διακυμάνσεις τοῦ ἐλλείμματος τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν καὶ διὰ τὴν ἰσοτιμίαν τῶν συναλλαγματικῶν τιμῶν.

Ἡ ζήτησις ρευστότητας διὰ τὴν ἐκκνοποίησιν τοῦ κερδοσκοπικοῦ κινήτρου δὲν προέρχεται βεβαίως ἐκ τῆς ἐπισήμου πηγῆς καὶ συνεπῶς δὲν θά ἔπρεπε νά ἐνδιαφέρῃ τὸ πρόβλημα τῆς ἐπαρκειᾶς τῶν συναλλαγματικῶν διαθεσίμων ἐν τούτοις ἢ συσχετισίς τῆς πρὸς τὸ πρόβλημα εἶναι τοιαύτη, ὥστε νά ἀποτελῇ τὸ κυριώτερον στοιχεῖον κατὰ τὰς συναλλαγματικὰς κρίσεις. Ἡ πρόσφατος συναλλαγματικὴ κρίσις εἰς τὴν Γαλλίαν ἔχει τὰς ρίζας εἰς τὴν κερδοσκοπίαν. Αἱ μεταφοραὶ κεφαλαίων ἢ θερμοῦ χρήματος ἀπὸ χώρας εἰς χώραν ἀπετέλεσαν καὶ ἀποτελοῦν τὸ στοιχεῖον ἀσταθείας εἰς τὸ παρὸν νομισματικὸν σύστημα, παρὰ τὸ γεγονός ὅτι ἡ κερδοσκοπία θεωρητικῶς ἐνεργεῖ ὡς σταθεροποιητικὸς παράγων τῶν ἀγορῶν.

Τὸ πρῶτον κίνητρον διακρατήσεως συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἐκ μέρους

των νομισματικών αρχών, ήτοι τὸ κίνητρον τῆς ἐξασφαλίσεως ἀναφέρεται κυρίως εἰς πλειάδα στοιχείων πολιτικῆς ἀποθεμάτων. Οὕτως, αἱ κεντρικαὶ τράπεζαι, ὑποστηρίζεται, κατέχουν συναλλαγματικὰ ἀποθέματα ἐν ὄψει τῶν πιθανῶν διαταραχῶν εἰς τὰ ἰσοζύγια πληρωμῶν. Αἱ διαταραχαὶ δύνανται νὰ προέλθουν ἐκ πολλῶν αἰτίων, ὃ δὲ ἀντίκτυπός των ἐμφανίζεται εἰς μὲν τὴν περίπτωσιν διακυμαινομένων συναλλαγματικῶν τιμῶν εἰς μεταβολὰς τούτων, εἰς δὲ τὴν περίπτωσιν σταθερῶν συναλλάγματος εἰς μεταβολὰς τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων. Αἱ ἀμφισβητήσεις καὶ ἀντιρρήσεις ἐπ' αὐτῶν δύνανται νὰ εἶναι πολλαί. Ἐπὶ παραδείγματι ὑποστηρίζεται ὅτι ὅταν ὑφίσταται τὸ σύστημα τῶν διακυμαινομένων τιμῶν ἡ ρευστότης δὲν εἶναι ἀπαραίτητος. Ἄλλος καθοριστικὸς τῆς πολιτικῆς ἀποθεμάτων λόγος εἶναι ἡ σχέση εἰσαγωγῶν πρὸς ἀποθέματα. Ἡ σχέση αὕτη ἀποτελεῖ τὸν πλέον ἐν χρήσει δείκτην ἐπαρκείας συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων μιᾶς χώρας. Πλὴν ὅμως ἡ γνώσις περὶ τῶν λόγων, ἐὰν ὑπάρχουν οὗτοι, τῆς διατηρήσεως τοῦ α ἢ τοῦ β ὅψους συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἐκ μέρους τῶν κεντρικῶν τραπεζῶν εἶναι δύσκολος. Ὑπάρχουν σαφεῖς στόχοι πολιτικῆς ἀποθεμάτων; Ἐχουν αἱ κεντρικαὶ τράπεζαι κατὰ νοῦν ἓνα optimum ὅψος ἀποθεμάτων; Συσχετίζουν τὸ τελευταῖον τοῦτο πρὸς ὀρισμένον μέγεθος τῶν ἐθνικῶν λογαριασμῶν;

#### IV. Ἐμπειρικὴ ἔρευνα τῆς ζητήσεως ρευστότητος

Ἡ ἀπάντησις εἰς τὰ ἀνωτέρω ἐρωτήματα θὰ ἠδύνατο νὰ δοθῆ, πέραν τῆς θεωρητικῆς ἀντιμετώπισεως, ὑπὸ ἐμπειρικοστατιστικῆς ἐρεύνης βασιζομένης εἴτε εἰς σταυροειδῆ εἴτε εἰς χρονολογικὴν ἀνάλυσιν. Ἐκ τῶν αὐτοτελῶν μελετῶν τοῦ θέματος θὰ ἀναφέρωμεν ἐνταῦθα τρεῖς.

Ἐν πρώτοις θὰ ἀναφέρωμεν τὴν μελέτην τῶν P. Kenen καὶ E. B. Yudin («The Demand for International Reserves», the Review of Economics and Statistics (R.E.S.), Aug. 1965). Κατὰ τὸν καθηγητὴν Peter Kenen αἱ κυβερνήσεις διατηροῦν ἐν ὄψος συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν διαταραχῶν εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν, καὶ συνεπῶς ἐν μέτρον δεικνύου τὴν διαταραχὴν ταύτην εἶναι ἀπαραίτητον. (Ὅτως ἐκτιμᾷ δι' ἐκάστην χώραν τοῦ δείγματός του καὶ διὰ τὴν περίοδον 1958 - 62 (μηνιαῖα στοιχεία) θάσει ἐνὸς αὐτοπαλινδρομικοῦ σχήματος ὡς τὸ  $\Delta R_t = \rho \Delta R_{t-1} + \epsilon$ , τὰς παραμέτρους  $\epsilon$  (τρέχουσα διατάραξις),  $\sigma_\epsilon^2$  (μεταβλητότητα τῆς διαταράξεως) καὶ  $\rho$  (προώθησις ἢ διάρκεια αὐτῆς). Κατόπιν μεταχειρίζεται τὰς ἀνωτέρω παραμέτρους ἐκάστης χώρας ὡς ἐρμηνευτικὰς μεταβλητάς τοῦ ὅψους τῶν ἀποθεμάτων εἰς μίαν cross section παλινδρόμησιν, θάσει τῆς μεθόδου τῶν ἐλαχίστων τετραγώνων διὰ δύο χρονικά σημεῖα (1957 καὶ 1962). Δεδομένου ὅτι τὰ ἀποτελέσματα τῶν ἐκτιμήσεων δεικνύουν ὅτι μόνον ἡ ἐρμηνεύουσα  $\sigma_\epsilon$  δίδει πάντοτε στατιστικῶς σημαντικὸς συντελεστὰς παλινδρόμησης, καταλήγει εἰς τὰς κατωτέρω τελικῶς ἐξισώσεις:

$$R_{1957} = 113.74 + 19.88 \sigma_\epsilon \quad \bar{R}^2 = 0.96$$

$$R_{1962} = 548.99 + 25.99 \sigma_\epsilon \quad \bar{R}^2 = 0.87$$

(Ἐνθα R = ὅψος συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων).

Αί άνωτέρω εξισώσεις δεικνύουν ότι τὸ ὕψος τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων προσδιορίζεται ἐκ τῶν μεταβολῶν τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν κατὰ μὲν τὸ 1957 κατὰ 96 %, κατὰ δὲ τὸ 1962 κατὰ 87<sup>ο</sup> /<sub>ο</sub>. Αἱ ἀποκλίσεις τοῦ πραγματικοῦ ὕψους συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἀπὸ τοῦ θεωρητικοῦ (ἢ τυπικοῦ) ὕψους δύνανται νὰ τύχουν διερευνήσεως κατὰ περίπτωσιν.

Ὁ R. S. Thorn («The Demand for International Reserves», R.E.S., Nov. 1967) δὲν δέχεται τὴν ὑπόθεσιν τῆς διαταράξεως τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν (disturbance hypothesis) καὶ ἀντ' αὐτῆς προτείνει τὴν ὑπόθεσιν ότι αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἔχουν κατὰ νοῦν μίαν ὀρισμένην σχέσιν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων καὶ εἰσαγωγῶν (target hypothesis). Οὕτως, ὁ Thorn συναρτεῖ τὴν ζήτησιν δι' ἀποθεματικά (R<sub>t</sub>) ἐκ μιᾶς παραμέτρου — στόχου (policy parameter, r<sub>0</sub>), ὀρισμένου ἔτους καὶ ἐκ τοῦ ὕψους τῶν τρεχουσῶν εἰσαγωγῶν (I<sub>t</sub>), ὡς δεικνύει ἡ κατωτέρω ἐξίσωσις :

$$R_t = I_t r_0$$

Κατὰ τὸν Thorn τὸ r προσδιορίζεται ὄχι μόνον ἀπὸ τὰς διαταρακτικὰς κινήσεις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν μιᾶς χώρας, ἀλλὰ καὶ ἀπὸ τὴν πολιτικὴν αὐτῆς. Συνεπῶς ἐὰν ἡ διάρθρωσις καὶ αἱ οἰκονομικοπολιτικαὶ θεωρήσεις παραμένουν ἀμετάβλητοι, τότε ὑπάρχει μία σχετικῶς σταθερὰ σχέσις εἰσαγωγῶν καὶ ἀποθεμάτων. Ἡ ἀνωτέρω ἐξίσωσις μετασχηματιζομένη εἰς

$$\log R_t = a_0 + a_1 \log I_t + a_2 \log r_{1960}$$

ἐφαρμόζεται δι' ἐκτιμήσεις τῶν ἐτῶν 1954, 1957, 1962 καὶ 1964, μὲ τὸ r σταθερὸν (1960) εἰς μίαν cross — section ἀνάλυσιν. Περαιτέρω γίνεται σύγκρισις τῶν ἀποκλίσεων μεταξὺ θεωρητικοῦ καὶ πραγματικοῦ ὕψους δι' ἕκαστον ἔτος, κατὰ τὴν ὁποίαν προκύπτει ότι τὰ διεθνή συναλλαγματικά ἀποθέματα ἦσαν καλλίτερον κατανεμημένα τὸ 1962 ἢ τὸ 1957. Ὁ καθηγητὴς Kenen εὗρηκε τὸ ἀντίθετον ἀποτέλεσμα. Τελικῶς ὁ Thorn δέχεται ότι ἡ ὑπόθεσις τοῦ Kenen ἀναφέρεται μᾶλλον εἰς μίαν ἐρμηνεῖαν βραχυχρονίου ζητήσεως, ἐνῶ ἡ ἰδικὴ του ὑπόθεσις δύναται νὰ ἐρμηνεύσῃ μακροχρονίους μεταβολὰς.

Ὁ Heinz Robert Heller («Optimal International Reserves», Economic Journal, June 1966) ὑπελόγησε τὸ ἄριστον μέγεθος τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἐκάστης χώρας βάσει τοῦ τύπου :

$$R_{opt} = h \frac{\log (r.m)}{\log 0.5}$$

ἔνθα 1) r εἶναι τὸ κατὰ μονάδα κόστος εὐκαιρίας, τὸ δῶδον εἶναι ἡ διαφορά μεταξὺ κεφαλαιακῆς ἀποδόσεως τῶν ἀποθεμάτων καὶ τοῦ τόκου ὃν λαμβάνουν κατατιθέμενα εἰς Ν. Ὑόρκην ἢ Λονδίνον, καὶ τὸ ὄσῳν ὑπολογίζεται εἰς 0.5, 2) m εἶναι ἡ ὀριακὴ ροπὴ πρὸς εἰσαγωγὰς, 3) ὁ ἀριθμὸς 0.5 εἶναι ἡ πιθανότης νὰ νὰ ἐπισυμβῇ μείωσις τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων, καὶ 4) h εἶναι τὸ μέγεθος τοῦ ἐλλείμματος. Ὁ Heller ὑπελόγησε τὸ h ὡς τὰς μέσας ἀπολύτους πρώτας διαφορὰς 15 ἐτῶν δι' ἐκάστην χώραν.

Οὕτω, τὸ ἄριστον μέγεθος συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων, τὰ ὁποῖα πρέπει ν

διακρατῆ, ἐκάστη χώρα εἶναι εἰς συνδυασμὸς τοῦ κόστους εὐκαιρίας καὶ τῆς πιθανότητος νὰ ἐπισυμβῇ διατάραξις εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν. Ἡ σύγκρισις μεταξὺ πραγματικῶν καὶ ἀρίστων συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων μᾶς παρέχει δείκτην ἐπαρκείας καὶ ἔνδειξιν περὶ τῆς κατανομῆς τούτων μεταξὺ τῶν χωρῶν. Ἐκ τῆς μελέτης τοῦ Heller προκύπτει ὅτι ἡ Β. Ἀμερικὴ καὶ αἱ Εὐρωπαϊκῆ καὶ ἡλ. (πλὴν Ἡν. Βασιλείου καὶ Τουρκίας) τείνουν νὰ ἔχουν ἀποθέματα πέραν τοῦ ἀρίστου μεγέθους. Ὁ δείκτης τοῦ Heller καίτοι ἀποτελεῖ ὠραιοτάτην κατασκευήν, ἐν τούτοις στερεῖται πολλῶν ἀπόψεων τῆς διεθνοῦς ρευστότητος.

Θὰ ἦτο παράλειψις ἐὰν δὲν ἀναφέρωμεν ἐνταῦθα τὰς ἐκθέσεις τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου εἰς τὰς ὁποίας γίνεται ἐκτίμησις τῆς ἐπαρκείας τῶν συναλλαγματικῶν διαθεσίμων καὶ τοῦ ρυθμοῦ ἀξίωσης τῆς διεθνοῦς ρευστότητος. Τὸ Δ.Ν.Τ. συνήθως λαμβάνει ὡς δείκτην τῆς ἐπαρκείας τὴν σχέσιν συναλλαγματικῶν διαθεσίμων πρὸς εἰσαγωγὰς. Ἐκ τῶν στοιχείων δὲ τὰ ὁποῖα δημοσιεύει εἰς τὴν Ἔτησίαν Ἐκθεσίν τοῦ 1966 σαφῶς φαίνεται ἡ φθίνουσα τάσις τοῦ λόγου τούτου.

## V. Σχέδια ἀξίωσης τῆς προσφορᾶς ρευστότητος

Ἀνωτέρω ἐτέθη τὸ πρόβλημα τῆς σχέσεως προσφορᾶς καὶ ζητήσεως νομισματικῆς ρευστότητος. Βάσει τῶν πηγῶν τῆς ζητήσεως δύναται νὰ καθορισθῇ καὶ τὸ εἶδος τῆς ἀποθεματικῆς ἀνεπαρκείας, ἣτις εἶναι ὀρικῆ, χωρικῆ καὶ διεθνῆς. Αἱ συζητήσεις ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ προβλήματος ἀναφέρονται πρωτίστως εἰς τὸ τελευταῖον εἶδος τῆς ἀνεπαρκείας. Ἀνεξαρτήτως τῆς υπάρξεως ἢ μὴ πραγματικῆς ἀνεπαρκείας, ἐφ' ὅσον τίθεται τὸ πρόβλημα διεθνῶς, σκόπιμον εἶναι νὰ ἐξετάσωμεν τὸν τρόπον ἀξίωσης τῆς διεθνοῦς ρευστότητος ἐντὸς τοῦ παρόντος συστήματος.

Ἡ διεθνῆς ρευστότης δύναται νὰ ἀξιεθῇ διὰ : 1) Ἀξίωσης τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ, 2) μεταδιβάσεως μέρους τῶν εἰς χρυσὸν καὶ ξένα νομίσματα ἀποθεμάτων τῶν χωρῶν πρὸς τὸ Δ.Ν.Τ. τὸ ὁποῖον θὰ χορηγῇ «πιστώσεις» ἔναντι τοιούτων «καταθέσεων», 3) χορηγήσεως δανείων κυρίως πρὸς ὑπαναπτύκτους χώρας ἐκ μέρους τῶν πλεονασματικῶν χωρῶν, 4) καταστήσεως ἀποθεματικῶν περισσοτέρων νομισμάτων, 5) δημιουργίας ἐνὸς διεθνοῦς ὑπερεθνικοῦ νομίσματος, κλπ.

Ἡ ἀνατίμησις τοῦ χρυσοῦ, ὑποστηριζομένη ὑπὸ τῆς Γαλλίας, συναντᾷ μεγάλας ἀντιδράσεις ὀφειλομένης εἰς λόγους, ὡς τὸ γεγονός ὅτι δὲν πρέπει νὰ ἀποδίδεται τοιαύτη σημασία εἰς τὸ κίτρινον μέταλλον, ὠφελούνται ὀλίγα μόνον χώραι, εἶναι πληθωρικῆ, καὶ ὅτι θὰ ἀναγκάσῃ τὰς Η.Π.Α. νὰ δίδουν περισσότερα δολλάρια διὰ τὴν ἐπανάκτησιν τοῦ χρυσοῦ. Ἐπίσης τὰ σχέδια διεθνοποιήσεως τῶν διαθεσίμων συναντοῦν ὁμοίας ἀντιδράσεις.

Ἐνδιαφέρουσα ἐν προκειμένῳ θὰ ἦτο μία συνοπτικὴ παρουσίασις τῶν κατὰ καιροὺς προταθέντων σχεδίων νομισματικῆς μεταρρυθμίσεως πρὸ τὸν σκοπὸν ἀξίωσης τῆς διεθνοῦς ρευστότητος καὶ θεραπείας τῶν ἀσθενειῶν τοῦ παρόντος νομισματικοῦ συστήματος.

Ὁ Keynes ἀκριβῶς πρὶν τελειώσῃ ὁ Β' Παγκόσμιος Πόλεμος προετοίμασε σχέδιον δημιουργίας μιᾶς Διεθνοῦς Ἐνώσεως Συμφηρισμῶν (International Clearing Union), δίκην διεθνοῦς τραπέζης, μὲ τὸν σκοπὸν τὴν ἐπίλυσιν τοῦ προ-



βλήματος τῆς διεθνούς ρευστότητος, τὸ ὁποῖον θὰ προέκυπτεν ἐκ τῆς αὐξήσεως τοῦ ἐμπορίου καὶ τῶν ἀναγκῶν βοήθειας καὶ ἀναπτύξεως. Τὸ σχέδιον διεθνοποιεῖ τὰ συναλλαγματικά ἀποθέματα τῶν χωρῶν καὶ καθιεροῖ τὸ Bancor ὡς διεθνὲς νόμισμα, εἰς ὃ αἱ χῶραι θὰ μετατρέπουν τὸν εἰς χεῖρας των χρυσόν, καὶ τὸ ὁποῖον δὲν δύναται νὰ μετατραπῇ εἰς χρυσόν. Τὸ σύστημα ἔχει τὰ χαρακτηριστικά τοῦ αὐτομάτου καὶ τοῦ ἀπροσώπου, ἅτινα ἦσαν ἐκεῖνα ἀκριβῶς ποῦ ὠδήγησαν εἰς μὴ ἀποδοχὴν τοῦ σχεδίου τὸ 1943. Πλέον τούτου τὸ σύστημα θὰ δημιουργῇ ἐν εἶδος πληθωριστικῶν τάσεων, λόγῳ τῆς ἀπεριορίστου δυνατότητος τῆς Union νὰ δανείζη εἰς τὰς ἑλλειμματικὰς χώρας Bancors, ἅτινα δημιουργοῦνται ἐκ τῆς μετατροπῆς τῶν συναλλαγματικῶν εἰσπράξεων τῶν πλεονασματικῶν χωρῶν.

Τὸ σχέδιον Triffin δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς μία παραλλαγὴ τοῦ σχεδίου Keynes. Ὁ Triffin ἤτο τῆς γνώμης ὅτι τὸ κύριον ἐλάττωμα τοῦ νομισματικοῦ συστήματος καὶ ὁ κίνδυνος διὰ τὸ μέλλον εἶναι τὸ γεγονός ὅτι ἡ ἱκανοποιητικὴ ἀνάπτυξις τῆς διεθνούς ρευστότητος ἐπαφίεται εἰς τὴν ἀνεπαρκῆ προσφορὰν χρυσοῦ καὶ εἰς τὴν ἐπικίνδυνον αὐξήσιν τῶν ἑλλειμμάτων τῶν ἀποθεματικῶν χωρῶν. Ὁ Triffin συνεπέρανε τὴν ἀνεπάρκειαν διεθνῶν μέσων πληρωμῆς στηριζόμενος ἐπὶ τῆς ἐξελίξεως τῆς σχέσεως τούτων πρὸς τὰς εἰσαγωγὰς καὶ μάλιστα ἐνὸς ἔτους (1957) κατὰ τὸ ὁποῖον ἡ τοιαύτη σχέσις ἤτο λίαν χαμηλὴ. Τὸ σχέδιον θεωρεῖ ὅτι τὸ Δ.Ν.Τ., ὡς λειτουργεῖ, δὲν δύναται νὰ παράσχη ρευστότητα εἰς ἔκτασιν ποῦ ἀπαιτεῖ τὸ διεθνὲς ἐμπόριον καὶ συνεπῶς ζητεῖ τὴν μετατροπὴν του εἰς μίαν διεθνή τράπεζαν.

Κατὰ τὸ σχέδιον Bernstein ἡ βελτίωσις τοῦ διεθνούς νομισματικοῦ συστήματος ἐπιδιώκεται ἐντὸς τοῦ ἤδη ὑπάρχοντος Δ.Ν.Τ. Ἀντὶ τῆς καταργήσεως τῶν νῦν ὑφισταμένων ἀποθεματικῶν κέντρων, καλλίτερον θὰ ἦτο νὰ βοηθησώμεν ταῦτα νὰ διατηρήσουν τὴν ἱκανότητα ἀνταποκρίσεως πρὸς τὰς υποχρεώσεις των. Πρὸς αὐξήσιν τῆς ρευστότητος τὸ Δ.Ν.Τ. θὰ ἔρχεται εἰς συμφωνίαν μὲ τὰς κεντρικὰς τραπέζας, αἱ ὁποῖαι θὰ τοῦ δανείζουν ποσὰ τοῦ νομίσματός των ἔναντι πιστοποιητικῶν ἐγγυημένων εἰς χρυσόν καὶ φερόντων τόκον. Τὰ νομίσματα ταῦτα θὰ δανείζη τὸ Δ.Ν.Τ. εἰς ἕτερα μέλη του ἔχοντα ἀνάγκην τούτων. Πρὸς ἀποφυγὴν διαρροῆς τῶν διαθεσίμων τοῦ Ταμείου προβλέπεται ὑπὸ τοῦ σχεδίου ἡ σύστασις «Reserve Settlement Account», εἰς ὃν λογαριασμὸν αἱ χῶραι θὰ ἐκχωροῦν τὰ διαθέσιμά των ἔναντι ἀνταλλάγματος μίᾶς πιστώσεως εἰς Credit Reserve Units (CRU). Αἱ συναλλαγαὶ εἰς τὸν λογαριασμὸν θὰ γίνωνται ἐκτὸς τῶν Quotas τοῦ Δ.Ν.Τ.

Ὁ Per Jacobsson ἐπίσης εἶχε θέσει τὰς βάσεις κατὰ τὴν ἐτησίαν σύνοδον τοῦ Δ.Ν.Τ. εἰς Βιέννην (1961) ἐνὸς σχεδίου, σκοπὸς τοῦ ὁποῖου ἦτο νὰ ρυθμίση τὰς μεγάλας κινήσεις κεφαλαίων μέσῳ τοῦ Δ.Ν.Τ. Εἶναι γνωστὸν, ὅμως, ὅτι τὸ ἄρθρον VI τῆς Συμφωνίας τοῦ Ταμείου δὲν ἐπιτρέπει κατ' ἀρχὴν τὴν χρῆσιν τῶν πόρων του διὰ τὰς κινήσεις κεφαλαίων. Ἡ ἐρμηνεία, ἐν τούτοις, ἦτις ἐδόθη εἶναι ὅτι τὰ μέλη δύναται νὰ κάνουν χρῆσιν τῶν πόρων πρὸς αὐτὸν τὸν σκοπόν, ἐφ' ὅσον τηροῦν ὠρισμένα μέτρα καὶ ἐπιδιώκουν τὴν ἀποπληρωμὴν εἰς διάστημα 3 - 5 ἐτῶν. Ἀντιρρήσεις πρὸς τὸ σχέδιον εἶχον κυρίως οἱ Γάλλοι, λόγῳ τῆς ἀπεχθείας των πρὸς τὸ δολλάριον καὶ τὴν στεργλίαν, καίτοι τὸ σχέδιον μειώνει τὴν ἄμεσον

διαπραγματευτικήν ικανότητα των Η.Π.Α. και του 'Ην. Βασιλείου.

Κατά τὸ σχέδιον τοῦ Maxwell Stamp, τὸ Δ.Ν.Τ. θὰ πρέπει νὰ ἐξουσιοδοτηθῇ νὰ ἐκδίδῃ πιστοποιητικὰ χρυσοῦ (Gold Certificates) ἅτινα θὰ διδῶν εἰς ἓνα πράκτορά του (Aid-Coordinating Agency-Aca) ὅστις θὰ τὰ διαθέτῃ εἰς τὰς ὑπαναπτύκτους χώρας, αἱ ὁποῖαι θὰ τὰ χρησιμοποιοῦν πρὸς ἀπόκτησιν κεφαλαιουχικοῦ, κυρίως, ἐξοπλισμοῦ ἐκ τῶν ἀνεπτυγμένων χωρῶν. Αἱ χώραι δὲ αἱ ὁποῖαι λαμβάνουν τὰ πιστοποιητικὰ ταῦτα, ἐὰν μὲν εἶναι πλεονασματικά θὰ τὰ ἀποθεματοποιοῦν, ἐὰν δὲ εἶναι ἐλλειμματικά θὰ τὰ χρησιμοποιοῦν διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν τῶν ἐλλειμμάτων των. Τὸ σχέδιον Stamp συνδυάζει τὰ πλεονεκτήματα ἀμφοτέρων τῶν σχεδίων Bernstein καὶ Triffin. Τὰ Gold Certificates παραλλάσσονται πρὸς τὰς πιστώσεις ποῦ δημιουργεῖ ἡ διεθνὴς τράπεζα τοῦ Triffin. Ἄλλ' ἐνῶ τὸ σχέδιον Triffin ἀποσκοπεῖ εἰς τὴν αὐξήσιν τῆς διεθνοῦς ρευστότητος καὶ ἀνταπόκρισιν ταύτης πρὸς τὰς ἀπαιτήσεις τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου, ὡς καὶ εἰς τὴν ἀποτροπὴν τῶν ἀποτόμων μετατροπῶν νομισμάτων εἰς χρυσόν, τὸ σχέδιον Stamp δὲν προβλέπει διὰ τὰς δυσκολίας τῶν ἰσχυρῶν νομισμάτων, καὶ βοηθεῖ τὴν διεθνή ρευστότητα διὰ τῆς δημιουργίας εὐκολιῶν πρὸς τὰς ὑπαναπτύκτους χώρας.

Τὸ σχέδιον Roosa, τὸ ὁποῖον βασίζεται εἰς τὸν λόγον τὸν ἐκφωνηθέντα ὑπὸ τοῦ Robert V. Roosa κατὰ τὴν συνάντησιν τῶν Ἀμερικανῶν Τραπεζιτῶν εἰς Ρώμην (Μάρτιος 1962), ἐκκινεῖ ἀπὸ τοῦ γεγονότος ὅτι ὅταν αἱ Η. Π. Α. ἔχουν ἐλλείμματα τότε διαρρέει χρυσὸς καὶ ὅταν ἔχουν πλεονάσματα ὁ χρυσὸς δὲν ἐπανερχεται, ἀλλὰ μόνον δολλάρια τῶν ἐλλειμματικῶν χωρῶν. Τὸ σχέδιον προτείνει ὅπως αἱ Η. Π. Α. διακρατοῦν ὠρισμένην ἀναλογίαν χρυσοῦ καὶ δολλαρίων πρὸς ἀνακούφισιν τούτων, καὶ θέλει τὴν διατήρησιν τοῦ πατροπαράδοτου ρόλου τοῦ χρυσοῦ. Κατὰ τὸν Roosa, αἱ Η. Π. Α. δεόν ὅπως ἀκολουθοῦν πειθαρχημένην πολιτικὴν εἰς τὴν διόρθωσιν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν των. Τὸ σχέδιον δὲν ἐγίνε δεκτὸν μὲ ἐνθουσιασμόν ἀπὸ τοὺς διεθνεῖς τραπεζίτας, διότι δὲν αὐξάνει τὴν ρευστότητα συμφώνως πρὸς τὰς ἀνάγκας τοῦ διεθνοῦς ἐμπορίου. Τὸ σχέδιον, ἐπίσης, δὲν προβλέπει μεταβολὴν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ ἢ κυμαινομένης τιμᾶς συναλλάγματος καὶ κατὰ τοῦτο συμφωνεῖ μὲ τὰ σχέδια Triffin καὶ Bernstein. Ἄλλ' ἐνῶ ὁ Triffin θεωρεῖ τὸν χρυσὸν ὡς ἀπώλειαν ἀποθεμάτων καὶ τὰς τροποποιήσεις τοῦ συστήματος ἐκτὸς τοῦ Δ.Ν.Τ., ὁ Roosa δέχεται τὸν χρυσὸν ὡς ἀποθεματικὸν μέσον καὶ τὰς τροποποιήσεις ἐντὸς τοῦ συστήματος τοῦ Ταμείου.

Πλὴν τῶν ἀνωτέρω σχεδίων ὑπάρχουν καὶ ἕτερα σχέδια ὡς τοῦ Γάλλου Rueff, ὅστις προτείνει τὴν ἐπάνοδον εἰς τὸν χρυσὸν καὶ τὴν ἀνατίμησιν τούτου. Τὸ σχέδιον τοῦ καθηγητοῦ τοῦ πανεπιστημίου τῆς Γενεύης Heilperin δέχεται ἐπίσης τὸν χρυσὸν κανόνα, ὅχι παγκοσμίου ἐφαρμογῆς, ὡς τὸ σχέδιον Rueff, ἀλλὰ ἐντὸς τῶν κόλπων τῆς Ἀτλαντικῆς Συμμαχίας, τὴν σύνδεσιν τούτου πρὸς τὸ εὐρύτερον δίκτυον τοῦ Δ.Ν.Τ. καὶ τὴν ὑψωσιν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ. Τὸ σχέδιον Ζολῶτα, τέλος, ἀποσκοπεῖ εἰς τὴν διεύρυνσιν τοῦ παρόντος κανόνος συν)τος χρυσοῦ διὰ τῆς καθιερώσεως ἐνὸς πολυνομισματικοῦ κανόνος.

Τὸ 1962 αἱ Η.Π.Α. βασίζονται εἰς τὰ σχέδια Bernstein - Jacobsson ἐπρότεινον τὴν σύστασιν ἐνὸς ταμείου ἐντὸς τοῦ Δ.Ν.Τ. 6 δισεκατομμυρίων δολλαρίων

διά συμβολής των δέκα πλουσιωτέρων χωρών, αί οποίαι θά δανείσουν τὰ νομίσματα των με ἐγγύησιν εἰς χρυσὸν καὶ τόκον 1,5%<sup>0</sup>. Τὸ ταμεῖον θά δανείζη εἰς τὰ μέλη του ἀνευ ἀξιώσεως ἐγγυήσεων εἰς χρυσὸν ἢ συνάλλαγμα, διότι ἄλλως θά ἀφαιρείτο ἀπὸ τὰς δανειζομένας χώρας ἡ δυνατότης προσαρμογῶν τῶν συναλλαγματικῶν τιμῶν των, καθ' ὅσον μία ὑποτίμησις θά ἤϋξανε τὰς πρὸς τὸ Ταμεῖον ὑποχρεώσεις των.

Αἱ Η. Π. Α. περαιτέρω πρὸς προστασίαν τῶν εἰς χρυσὸν ἀποθεμάτων των, εἴτινα διέρρεον με ταχὺν ρυθμὸν, φθάσαντα ἀπὸ \$ 20.582 (Δεκ. 1958) εἰς 10.676 τὸν Ἰούλιον τοῦ 1968, ἐπρότεινον κατὰ τὸ 1962 τὴν δημιουργίαν μιᾶς διεθνοῦς κοινοπραξίας χρυσοῦ (International Gold Pool). Ὁ σκοπὸς ταύτης εἶναι νὰ κατανεμηθῇ τὸ βάρος τῆς συγκρατήσεως τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ, τὸ ὅποιον μέχρι τότε ἔφερον αἱ Η.Π.Α., μεταξὺ τῶν συμμετεχουσῶν χωρῶν, αἱ οποίαι θά προμηθεύουν χρυσὸν ἐκ τῶν ἀποθεμάτων των. Ἡ κοινοπραξία θά πωλῇ τὸν χρυσὸν, ὅταν ἡ τιμὴ ἐλευθέρας ἀγορᾶς ὑψουται πέραν τῆς ἐπισήμου πρὸς τὸ δολλᾶριον ἰσοτιμίας καὶ θά ἀγοράζη εἰς τὴν ἀντίθετον περίπτωσιν. Πλὴν ὅμως, ἡ ἀντίθετος περίπτωσις δὲν ἐνεφανίσθη καὶ ἡ κοινοπραξία μόνον ἐπώλει ἱκανοποιούσα οὕτω μᾶλλον τοὺς κερδοσκόπους. Ἡ κοινοπραξία ἀποτυχοῦσα ἔπαυσε λειτουργοῦσα μετὰ τὴν κρίσιν τοῦ Μαρτίου 1968, ἣτις ἦτο κρίσις νομισμάτων μᾶλλον παρὰ χρυσοῦ. Κατόπιν τούτου καθιερώθη τὸ σύστημα τῶν δύο τιμῶν τοῦ χρυσοῦ (Two — Tier System) πρὸς ἔλεγχον τῆς διαρροῆς χρυσοῦ πρὸς κερδοσκοπίαν, πλὴν ὅμως τὸ πρόβλημα τῆς νομισματικῆς ἐμπιστοσύνης παραμένει ἀκέραιον, θέτον ἐν κινδύνῳ τὴν διεθνή νομισματικὴν σταθερότητα.

Μετὰ τὴν ἀνωτέρω ἀναδρομὴν εἰς προταθέντα σχέδια θά ἀναφερθῶμεν εἰς ἓν νέον σχέδιον τοῦ Δ.Ν.Τ. τὸ ὅποιον εὐρίσκεται ἐν τῷ γίγνεσθαι, ἦτοι τὰ Εἰδικὰ Τραθηκτικὰ Δικαιώματα (Special Drawing Rights — SDR). Ταῦτα εἶναι μία νέα μορφή διεθνοῦς ρευστότητος, δημιουργουμένη ὑπὸ τοῦ Δ.Ν.Τ. ἕνα χρησιμοποιηθῇ ὑπὸ τῶν κρατῶν—μελῶν παραλλήλως πρὸς τὸν χρυσὸν, τὰ δολλᾶρια, τὰς λίρας καὶ τὰς τρεχούσας πιστωτικὰς εὐκολίας τοῦ Ταμεῖου. Τὰ SDR δημιουργοῦνται δι' ἐγγραφῆς εἰς τὰ βιβλία τοῦ Ταμεῖου (δημιουργία πιστωτικῆς κυκλοφορίας). Ὁ πρὸς τοῦτο λογαριασμὸς εἶναι ὁ Special Drawing Account, ἐκάστη μονὰς τοῦ ὁποῦ ἰσοδυναμεῖ πρὸς 0,888671 γραμμάρια χρυσοῦ, ἦτοι πρὸς ἓν δολλᾶριον Η.Π.Α. Ἐκάστη συμμετέχουσα χώρα θά πρέπει νὰ ἀποδεχθῇ τὰ SDR εἰς τὴν τιμὴν ταύτην.

Τὸ ποσὸν καὶ ἡ χρονικὴ κλιμάκωσις τῶν SDR θά ἀποφασισθῇ ἀπὸ τὴν πλειοψηφίαν τῶν 85% τῶν συμμετεχουσῶν χωρῶν, ἡ δὲ κατανομή μεταξὺ τούτων θά γίνῃ ἐπὶ τῇ βάσει τῆς Quota ἐκάστης, τῶν Η.Π.Α. λαμβανουσῶν οὕτω τὰ 25% τῶν δημιουργηθησομένων SDR. Συμφώνως πρὸς τὸ σχέδιον ἐκάστη χώρα δύναται νὰ κἀνῃ χρῆσιν τῆς «καταθέσεως» εἰς SDR διὰ τὴν ἀγορὰν ξένων νομισμάτων πρὸς ἐπέμβασιν εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος. Ἐν προκειμένῳ, ὁ λογαριασμὸς τῆς χώρας θά χρεωθῇ μετὰ τὸ ποσὸν τῶν SDR καὶ θά πιστωθῇ ἀντιστοίχως, ὁ λογαριασμὸς τῆς πωλούσης χώρας. Κατὰ τὴν περίοδον τῶν πρώτων 5 ἐτῶν μία χώρα δύναται νὰ χρησιμοποιήσῃ κατὰ μέσον ὄρον 70% τῶν δικαιωμάτων της εἰς SDR. Δέον νὰ σημειωθῇ, τέλος, ὅτι αἱ χώραι δὲν ὑποχρεοῦνται εἰς

πώλησιν τῶν νομισμάτων των ἔναντι SDR, ἂν αἱ προηγούμεναι πωλήσεις των φθάσουν σωρευτικῶς εἰς ποσὸν δύο φοράς ἐκείνου τοῦ ποσοῦ τῶν SDR, ὑπερ-ἀρχικῶς κατενεμήθη εἰς αὐτάς.

## VI. Ἐπίλογος

Ἐνωτέρω προέβημεν εἰς μίαν συνοπτικὴν παρουσίαν τοῦ προβλήματος τῆς διεθνοῦς ρευστότητος ἐντὸς τοῦ παρόντος διεθνοῦς νομισματικοῦ κανόνος καὶ τῶν κατὰ καιροὺς προτάσεων ἀυξήσεως τῶν διεθνῶν μέσων πληρωμῆς καὶ βελτιώσεως τοῦ συστήματος. Εἰς τὴν ἀνάλυσιν τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς ζητήσεως ρευστότητος ἠκολουθήσαμεν ἀνάλυσιν ἀνάλογον πρὸς ἐκείνην τῆς χρηματικῆς θεωρίας. Τὸ παρὸν σημεῖωμα, καίτοι ἐπισημαίνει κρίσιμα σημεῖα τῆς ἀσταθείας τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ συστήματος, ἐν τούτοις δὲν προβαίνει εἰς συγκεκριμένην ὑπόδειξιν ἢ διαζευκτικὰς λύσεις τοῦ προβλήματος. Ἡ οἰκονομικοπολιτικὴ χροιά τὴν ὁποίαν τὸ πρόβλημα ἔχει καθιστᾶ δύσκολον, ἂν μὴ ἀνέφικτον, ὄχι μόνον τὴν ριζικὴν ἀλλαγὴν, ἀλλὰ καὶ τὰς τροποποιήσεις τοῦ συστήματος ὅταν αὐταὶ ἀντίκεινται εἰς στενῶς ἐννοούμενα συμφέροντα μεγάλων κρατῶν. Ἡ ἄποψις τῆς πολιτικῆς κυριαρχίας εἰς διεθνή κλίμακα ὑπερισχύει τῆς οἰκονομικῆς καθαρῶς ἀπόψεως, καίτοι ἡ θεώρησις ἀναφέρεται εἰς οἰκονομικὰ προβλήματα.