

ΠΕΡΙ ΤΩΝ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΧΑΡΤΙΝΟΥ ΧΡΥΣΟΥ

Τοῦ Δρος ΑΝΤΩΝΙΟΥ Γ. ΖΑΧΟΥ

Ἡ παροῦσα μελέτη βασίζεται κυρίως εἰς τὴν βιβλιογραφίαν, τὴν ὁποίαν παραθέτομεν εἰς τὸ τέλος. Τὸ θέμα, τὸ ὁποῖον θὰ μᾶς ἀπασχολήσῃ θίγει μόνον μίαν πλευρὰν τοῦ ὅλου πλέγματος τῆς ἐν διαλύσει οὐσιαστικῶς εὕρισκομένης διεθνούς νομισματικῆς τάξεως, τὴν τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων, τὰ ὁποῖα προτείνονται πρὸς ἀντικατάστασιν τοῦ δολλαρίου ὡς διεθνούς ἀποθεματικοῦ νομίσματος. Τὸ ὅλον θέμα συνδέεται μὲ τὸ πρόβλημα τῆς διεθνούς ρευστότητος, τὸ ὁποῖον προέκυψεν ἐκ τῆς ἐλλείψεως ἀρμονίας μεταξὺ ἀφ' ἑνὸς μὲν τῶν βασικῶν ἀρχῶν καὶ τῶν εἰς αὐτὰς ἐνσωματωμένων νομισματικοπολιτικῶν ἐξισορροπητικῶν μηχανισμῶν, καθιερωθέντων ὑπὸ τῆς συμφωνίας τοῦ Μπρέττον Γούντς, ἀφ' ἑτέρου δὲ τῶν ἐθνικο-οικονομικῶν στόχων καὶ ἀπαιτήσεων.

Τὸ μετὰ τὸν Β' Παγκόσμιον Πόλεμον καθιερωθὲν διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα τοῦ μεικτοῦ κανόνος χρυσοῦ, ἐξειλίχθη ὀλίγον κατ' ὀλίγον εἰς ἓνα κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον Dollar standard. Τὸ γεγονός αὐτὸ εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἐκ παραλλήλου διεύρυνσιν τῆς προαναφερθείσης δυσαρμονίας. Στόχος τῆς ἐπὶ τῆς συμφωνίας τοῦ Μπρέττον Γούντς στηριζομένης διεθνούς νομισματικῆς τάξεως ἦτο ἀρχικῶς ἡ ἀναζωπύρωσις τῶν πλεονεκτημάτων τοῦ κλασσικοῦ συστήματος κανόνος χρυσοῦ εἰς τὸ θέμα τῆς σταθερότητος καὶ τῆς τάξεως τῶν διεθνῶν νομισματικῶν σχέσεων, χωρὶς βεβαίως νὰ προκληθῇ μεγάλη ἀντίθεσις πρὸς τὴν πραγματικότητα τῶν ἐν τῷ μεταξὺ μεταβληθέντων οικονομικοπολιτικῶν στόχων τῶν σαφῶς ἐθνικῶς προσανατολισθεισῶν οικονομιῶν. Ὡς ἐκ τούτου παρελήφθησαν ἐκ τοῦ παλαιοῦ συστήματος κανόνος χρυσοῦ οἱ ἐξισορροπητικοὶ μηχανισμοί, χωρὶς νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν τὸ σύστημα οικονομικοπολιτικῶν στόχων, τὸ ὁποῖον ἦτο ἐνσωματωμένον εἰς τοῦτο.

Ὁ μηχανισμὸς ἐξισορροπήσεως τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν ἀποτελεῖ εἰς τὴν πραγματικότητα τὴν βάσιν, ἐπὶ τῆς ὁποίας στηρίζεται ἡ σημερινὴ διεθνὴς νομισματικὴ τάξις, ἡ ὁποία καταλήγει εἰς ἓνα *primat* τῆς ἐξισορροπήσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, θέτοῦσα κατ' οὐσίαν εἰς δευτερεύουσαν μοῖραν τοὺς ἐσω-ἐθνικο-οικονομικοὺς στόχους. Εἰς τὸ καταστατικὸν τοῦ Διεθνούς Νομισματικοῦ Ταμείου ἀναφέρονται βεβαίως καὶ ἕτεροι οικονομικοπολιτικοὶ στόχοι, ὡς ἡ ἐπίτευξις μιᾶς ὑψηλῆς στάθμης ἀπασχολήσεως καὶ ἐνὸς ἱκανοποιητικοῦ ρυθμοῦ καὶ

βαθμοῦ οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἐκτὸς αὐτοῦ τὸ σύστημα τοῦ Μπρέττον Γούντς δὲν συγγέει τὴν σταθερότητα τῶν τιμῶν συναλλάγματος μετὰ τὴν ἀκαμψίαν αὐτῶν· τοῦτο προκύπτει ἐκ τῆς ἀρχῆς τοῦ adjustable pegs, τῆς ἀναγκαιότητος δηλαδὴ μεταβολῆς μιᾶς ἰσοτιμίας, ἡ ὁποία δὲν ἀνταποκρίνεται πλέον πρὸς τὴν οἰκονομικὴν πραγματικότητα. Ἐν τούτοις, ἡ τροχοπέδη τοῦ μεντεσὲ τῶν νομισμάτων κατὰ τὰς πρὸς τὰ ἄνω καὶ κάτω διακυμάνσεις τῶν οἰκονομικῶν συγκυριῶν ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα ὅτι, εἰς μίαν φυσιολογικὴν περίπτωσιν ἀντὶ τοῦ μηχανισμοῦ τῶν ἰσοτιμιῶν ἐπενεργοῦν οἱ λοιποὶ ἐξισορροπητικοὶ μηχανισμοὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ὁ μηχανισμὸς τιμῶν καὶ εἰσοδημάτων. Τοῦτο δὲ λαμβάνει χώραν μόνον κατὰ μονόπλευρον τρόπον καὶ ὡς ἐκ τούτου διαφέρει ἡ σημερινὴ πρᾶξις εἰς τὸν τομέα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀπὸ ἐκεῖνο τὸ κοντσέπτο μιᾶς ἐξ ὄλων τῶν πλευρῶν τὴν διεθνή ἐξισορρόπησιν ἐπιδιωκούσης οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἐπὶ τῆς ὁποίας ἠθέλην ἀρχικῶς νὰ στηριχθῇ τὸ σύστημα τοῦ Μπρέττον Γούντς. Ἡ ἐπὶ τῶν μηχανισμῶν τοῦ σημερινοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ συστήματος βασιζομένη ἐπιταγὴ ἐξισορροπήσεως τοῦ ἰσοζυγίου ἐπιδρᾷ κατὰ μονόπλευρον τρόπον ἐπιβαρυντικῶς ἐπὶ τῆς ἐσωτερικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐνὸς νομίσματος.

Ἡ καθιέρωσις τοῦ μεικτοῦ κανόνος χρυσοῦ μετὰ τὸν Β' Παγκόσμιον Πόλεμον, εἰς τὸ ὁποῖον ἐνυπάρχουν αἱ ρίζαι τοῦ προβλήματος τῆς διεθνοῦς ρευστότητος — παραλλήλως πρὸς τὴν συμφωνίαν τοῦ Μπρέττον Γούντς — ταυτίζεται ἐνίοτε μετὰ τὸ σύστημα τῆς ὡς ἄνω συμφωνίας. Τοῦτο ὅμως δικαιολογεῖται μόνον καθ' ὅσον, τὸ σημερινὸν σύστημα τοῦ μεικτοῦ κανόνος χρυσοῦ ἠδυνήθη νὰ ἐξελιχθῇ βάσει τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν, αἱ ὁποῖαι ρυθμίζονται εἰς τὸ καταστατικὸν τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου. Ἡ συμφωνία ὅμως τοῦ Μπρέττον Γούντς δὲν περιλαμβάνει στοιχεῖα ὡς πρὸς τὸν τρόπον καὶ τὴν μορφήν διατηρήσεως διεθνῶν νομισματικῶν ἀποθεματικῶν. Ἡ ἐξομοίωσις χρυσοῦ καὶ μετατρεψίμων νομισμάτων ὡς ἐπισήμων νομισματικῶν ἀποθεματικῶν, ἀποφασιστικὸν κριτήριον τοῦ συστήματος τοῦ μεικτοῦ κανόνος χρυσοῦ, εἶναι οὐσιαστικῶς τὸ ἀποτέλεσμα μιᾶς ἐνιαίας πολιτικῆς τῶν Κεντρικῶν Νομισματικῶν Τραπεζῶν, αἱ ὁποῖαι διὰ λόγους πρακτικοὺς παραλλήλως πρὸς τὸν χρυσὸν χρησιμοποιοῦν ἐπίσης τὴν στερλίαν καὶ τὸ δολλᾶριον —τελευταίως δὲ καὶ τὸ μάρκον— ὡς ἐπιπρόσθετα ἀποθεματικά. Αἱ ἀναγκαῖαι προϋποθέσεις, ἵνα τὰ ἐν λόγω νομίσματα ἀνταποκριθοῦν πρὸς τὸν δύσκολον αὐτὸν ρόλον τῶν, εἶναι αἱ ἑξῆς : α) Μόνον μία λιαν ἀνεπτυγμένη καὶ ἀποδοτικὴ οἰκονομία, τῆς ὁποίας ἡ συμβολὴ τῶν ἐξωτερικῶν οἰκονομικῶν καὶ ἐμπορικῶν συναλλαγῶν εἰς τὸ κοινωνικόν της προϊόν εἶναι σχετικῶς μικρά, δύναται νὰ ἀνταποκριθῇ πρὸς τὰς ἀπαιτήσεις τῆς διεθνοῦς ἀποστολῆς τοῦ νομίσματός της. β) Ἡ δημιουργία διεθνῶν ἀποθεματικῶν δὲν ἐξαρτᾶται μόνον ἀπὸ τὴν χρεωστικὴν ἰκανότητα καὶ ἐτοιμότητα τῶν χωρῶν μετὰ ἀποθεματικά νομίσματα, ἀλλὰ καὶ ἀπὸ τὴν προθυμίαν ἀποδοχῆς τῶν νομισμάτων αὐτῶν —Key currency— ἐκ μέρους τῶν χωρῶν, μετὰ τῶν ὁποίων ὑφίστανται οἰκονομικαὶ καὶ ἐμπορικαὶ συναλλαγαί· ἡ δὲ προθυμία αὕτη δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ὑφίσταται ἀπειριστως ταλαιπωρίας. Ἀκριβῶς αὕτη αὕτη, ἐκ τοῦ συστήματος πηγάζουσα διεθνῆς χρέωσις, εἰς τὴν ὁποίαν ὑπόκειται ἀναγκαστικῶς ἕνα νόμισμα-κλειδί, προσάπτει εἰς αὐτὸ τὴν κατηγορίαν ὅτι, διὰ τῆς χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐλλείμματος

τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἐπιδρᾷ πληθωριστικῶς ἐπὶ τῶν χωρῶν, μετὰ τῶν ὁποίων διατηροῦνται ἔμπορικαὶ καὶ ἐν γένει οἰκονομικαὶ συναλλαγαί. γ) Ἐνα νόμισμα-κλειδί πρέπει νὰ διαθέτῃ μίαν ἱκανὴν βάσιν ἐμπιστοσύνης ἐκ μέρους τῶν Partner-χωρῶν, εἰς τρόπον ὥστε τὰ ὄρια τῶν ἐλλειμμάτων τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν τῶν χωρῶν μὲ ἀποθεματικὸν νόμισμα νὰ εὐρίσκωνται πάντοτε εἰς ἐκεῖνο τὸ σημεῖον, εἰς τὸ ὁποῖον αἱ λοιπαὶ χῶραι ἀρχίζουσιν νὰ ἐνεργοῦν βάσει τοῦ νόμου τοῦ Gresham π.χ. νὰ ἀποταμιεύουσιν χρυσόν. Ἐναμφιβόλως δὲ σήμερον ἐφθάσαμεν εἰς τὸ σημεῖον αὐτό, διότι ἡ κρίσις τοῦ δολλαρίου εἶναι κατ' οὐσίαν κρίσις ἐμπιστοσύνης. Διὰ τὰς χώρας δὲ μὲ νόμισμα-κλειδί εἶναι προβληματικὸν τὸ γεγονός ὅτι, αὗται δύνανται νὰ ἀνταποκρίνωνται εἰς τὸν ρόλον τῶν ὡς «παραγωγοὶ» ἀποθεματικῶν μόνον μέσῳ ἀναλόγων ἐλλειμμάτων εἰς τὰ ἰσοζύγια πληρωμῶν τῶν παραλλήλως ὅμως τὰ ἐλλείμματα αὐτά, ἀναλόγως τοῦ ὕψους καὶ τῆς διαρκείας τῶν, εἶναι εἰς θέσιν νὰ ὑποσκάβουσιν τὴν βάσιν τῆς ἰδιαζούσης αὐτῆς λειτουργικῆς ἱκανότητος τῶν ἐν λόγῳ νομισμάτων, τὴν διεθνῆ ἐμπιστοσύνην.

Ἐνάλογοι πρὸς τὰς ἀνωτέρω σκιαγραφηθείσας τρεῖς αἰτίαι εἶναι καὶ οἱ τρόποι λύσεως τῶν διεθνῶν προβλημάτων ρευστότητος :

A. Τὰ κράτη θὰ ἠδύναντο νὰ ἀποκλείουσιν ἐπίσημως ἀπὸ τῶν ἀρχῶν, αἱ ὁποῖαι καθιεροῦνται διὰ τῆς συμφωνίας τοῦ Bretton Woods, ἀναγνωρίζοντα ἀπεριφράστως ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον πλεῖστα ὅσα ἐξ αὐτῶν ἐφαρμόζουσιν εἰς τὴν πρᾶξιν, τὴν ἐθνικὴν παρεμβατικὴν πολιτικὴν. Ἡ ἐμπειρία τοῦ παρελθόντος εἰς τὸν τομέα αὐτὸν εἶναι ἐπαρκής, ἵνα ἐξασφαλισθῇ κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἡ ποδηγέτησις τῶν διεθνῶν προβλημάτων ρευστότητος. Τὰ πρὸς τοῦτο ἀναγκαῖα μέτρα θὰ ἔπρεπε νὰ εἶναι ἐπαρκῶς ἐκτενῆ καὶ πλήρη. Οἱ τελευταῖως ἀνακύψαντες κίνδυνοι διὰ τὸ νομισματικὸν σύστημα τῆς Δύσεως παρέμειναν μετὰ τὸν Β' Παγκόσμιον Πόλεμον ἐπὶ τοσοῦτον χρόνον κεκαλυμμένοι, ὅσον ἐφηρμόζοντο ἐμπορικοπολιτικοὶ ντιρικτισμοὶ καὶ συναλλαγματικοὶ ἔλεγχοι. Ἄφ' ἧς στιγμῆς ὅμως ἤρθησαν, κατὰ ἕνα μεγάλο ποσοστὸν, οἱ ἐμπορικοπολιτικοὶ περιορισμοὶ, ἀπεδεσμεύθησαν καὶ αἱ κινητήριοι δυνάμεις τῆς ἀγορᾶς. Μὲ τὴν καθιέρωσιν τῆς μετατρεψιμότητος τῶν νομισμάτων τῶν σημαντικωτέρων χωρῶν τῆς Δύσεως τὸ ἔτος 1958 —τὸ ἀμερικανικὸν νόμισμα ἦτο ἤδη μετατρέψιμον,—ἐδημιουργήθησαν αἱ προϋποθέσεις ἐνὸς διεθνoῦς ἐξισορροπητικοῦ μηχανισμοῦ κατὰ τὸ πρότυπον τοῦ κλασσικοῦ συστήματος τοῦ χρυσοῦ κανόνος. Οἱ ἐν λόγῳ μηχανισμοὶ ἐλειτούργησαν ἀναλόγως πρὸς τὸ σύστημα στόχων τοῦ παλαιοῦ αὐτοῦ νομισματικοῦ συστήματος, πρᾶγμα τὸ ὁποῖον τελικῶς ὠδήγησεν εἰς σύγκρουσιν μὲ τὰς ἀπαιτήσεις τῆς συγχρόνου οἰκονομικῆς πολιτικῆς.

B. Ἡ δευτέρα δυνατότης λύσεως τῶν διεθνῶν προβλημάτων ρευστότητος συνίσταται εἰς τὴν μεταβολὴν τῶν ἐξισορροπητικῶν μηχανισμῶν, διὰ τῶν ὁποίων ἀποκαθίστανται αἱ ἰσορροπίαὶ τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν. Ἡ κατὰ τὸ πρότυπον τοῦ παλαιοῦ συστήματος κανόνος χρυσοῦ ἀκολουθηθεῖσα ἀκίνητοποίησις τοῦ μηχανισμοῦ τῶν τιμῶν συναλλάγματος καὶ ἡ ἐλευθέρη ἀνάπτυξις τοῦ μηχανισμοῦ τῶν τιμῶν καὶ τῶν εἰσοδημάτων θὰ ἔπρεπε νὰ ἀντιστρέφεται ἐκάστοτε, ἀκίνητοποιουμένου τοῦ μηχανισμοῦ τιμῶν καὶ εἰσοδημάτων, εἰς ἣν περιπτώσιν ἀπελευθερώνονται αἱ τιμαὶ συναλλάγματος. Τὴν λύσιν αὐτὴν ἠκολούθησεν ἡ

Δ. Γερμανία διὰ τῆς γνωστῆς ἀποδεσμεύσεως τοῦ μάρκου. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον δὲν ἐπιτυγχάνεται ὅμως πλήρως ὁ στόχος μιᾶς αὐτονόμου συγκυριακῆς οικονομικῆς πολιτικῆς, διότι αἱ οὐσιαστικῶς ἐνεξέλεγκτοι διεθνεῖς μετακινήσεις κεφαλαίων ἔχουν ἀνεπιθυμήτους ἐπιδράσεις ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου ἀποδοτικότητος μιᾶς ἐθνικῆς οικονομίας· αἱ ἐπιδράσεις ὅμως αὗται δύνανται μόνον διὰ συναλλαγματικῶν ἐλέγχων νὰ ἀποφευχθοῦν, πρᾶγμα τὸ ὁποῖον βεβαίως ἀντιστρατεύεται πρὸς τὸ σύστημα εὐκάμπτων τιμῶν συναλλάγματος. Πρὸς ἀποφυγὴν τοῦ διλήμματος αὐτοῦ ἀναζητοῦνται εἰς τὰ πλαίσια τῆς δευτέρας αὐτῆς δυνατότητος λύσεως ἐνδιάμεσοι λύσεις, αἱ ὁποῖαι εἶναι γνωσταὶ ὡς «διεϋρυνσις τῶν περιθωρίων διακυμάνσεως» καὶ «ἐρπόμεναι ἰσοτιμίαι» (self-adjusting pegs — crawling pegs). Εἰς τὴν διεϋρυνσιν τῶν περιθωρίων διακυμάνσεως μεταξὺ τῶν εὐρωπαϊκῶν νομισμάτων καὶ τοῦ χώρου τοῦ δολλαρίου ἀντιστρατεύεται ὅμως συγχρόνως ἡ πρόθεσις ἐνὸς περιορισμοῦ τῶν περιθωρίων τῶν νομισμάτων ἐντὸς τῆς Κοινῆς Ἀγορᾶς. Ἐνῶ δὲ εὐκάμπτοι τιμαὶ συναλλάγματος ἢ διεϋρύνσεις τῶν περιθωρίων διακυμάνσεως πρὸς τὸν σκοπὸν διατηρήσεως τῆς σταθερότητος τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος θέτουν ὑπὸ ὄρισμα πρὸς τὴν πλήρη ἀπασχόλησιν ἐν κινδύνῳ, ἔχει ὁ περιορισμὸς τῶν περιθωρίων εἰς τὰ πλαίσια τῆς ἐνοποιήσεως τῆς Εὐρωπαϊκῆς Κοινότητος τὸ ἀντίθετον ἀποτέλεσμα : ἡ πλήρης ἀπασχόλησις παραμένει ἀνέπαφος, ἐνῶ ἡ χώρα μὲ τὸ ὑψηλότερον ποσοστὸν πληθωρισμοῦ καθορίζει τὸν ρυθμὸν πληθωρισμοῦ τῶν λοιπῶν χωρῶν-μελῶν τῆς Κοινότητος.

Γ. Ὁ τρίτος τρόπος λύσεως τῶν διεθνῶν προβλημάτων ρευστότητος συνίσταται οὐσιαστικῶς εἰς μίαν ἀναθεώρησιν τοῦ ἰσχύοντος μεικτοῦ νομισματικοῦ συστήματος χρυσοῦ/συναλλάγματος, χωρὶς αὐτὸ νὰ θεωρητῆ ἀπαραιτήτως ὡς μία διέξοδος ἐναντι τῶν δύο προαναφερθεισῶν λύσεων. Εἰς τὰ πλαίσια τῆς λύσεως αὐτῆς ἐπιδιώκεται ἡ ἀπαλλαγὴ τοῦ δολλαρίου ἀπὸ τὸ βᾶρος ἀλλὰ καὶ τὴν ἐλευθερίαν ἐνὸς ἀποθεματικοῦ νομίσματος, χωρὶς βεβαίως νὰ σημαίνει τοῦτο διὰ τὸ δολλᾶριον παραίτησιν ἐξ ὅλων τῶν λειτουργιῶν του ὡς νομίσματος-κλειδί. Ἐκτὸς αὐτοῦ τὸ δολλᾶριον, παραμένον ὡς μετατρέψιμον νόμισμα, ἕνα διεθνὲς μέσον πληρωμῶν εἰς τὰς ἐμπορικὰς συναλλαγὰς, θὰ διατηρήσῃ τὴν πολυμερῆ λειτουργικὴν του ἀποστολὴν ὡς μέσον πληρωμῶν μεταξὺ ἄλλων χωρῶν, χωρὶς πρὸς τοῦτο νὰ ἀπαιτῆται ἡ δημιουργία ἐλλειμμάτων εἰς τὸ ἀμερικανικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν. Ἐφ' ὅσον δὲ ἤθελε λάβει χώραν βασικὴ μεταβολὴ τῶν ἐξισορροπητικῶν μηχανισμῶν, θὰ ἦτο δυνατόν νὰ διατηρηθῇ περαιτέρω ἡ διεθνὴς παρεμβατικὴ λειτουργία τοῦ δολλαρίου πρὸς σταθεροποίησιν τῶν τιμῶν συναλλάγματος ἐντὸς τῶν πλαισίων τῶν περιθωρίων διακυμάνσεως. Ὑπὲρ τῆς διατηρήσεως τῆς λειτουργίας αὐτῆς τοῦ δολλαρίου, πρὸς τὴν ὁποῖαν προσανατολιζοῦνται αἱ σπουδαιότεραι Κεντρικαὶ Νομισματικαὶ Τράπεζαι, εἶναι καὶ ἡ ἐν αὐτῇ ἐνυπάρχουσα ἀπλούστευσις τῆς παρεμβατικῆς διαδικασίας. Ἐν ἐναντίᾳ περιπτώσει θὰ ἔπρεπε ὅλαι αἱ χῶραι — καὶ διὰ πρώτην φορὰν αἱ ΗΠΑ — νὰ παρεμβαίνουν ἐναντι ὅλων τῶν νομισμάτων εἰς τὰς ἀγορὰς συναλλάγματος πρὸς συγκράτησιν τῶν τιμῶν συναλλάγματος ἐντὸς τῶν περιθωρίων διακυμάνσεως. Τοῦτο βεβαίως προϋποθέτει διαβουλεύσεις μεταξὺ τῶν νομισματικῶν ἐταίρων ἐπὶ τοῦ κατὰ πόσον ὅλαι αἱ παρεμβάσεις θὰ λαμβάνουν χώραν μόνον δι' ἀγορῶν ἢ μόνον διὰ πωλῆ-

σεων τῶν Κεντρικῶν Νομισματικῶν Τραπεζῶν· διότι ἀγοραὶ καὶ πωλήσεις συγχρόνως τῶν Τραπεζῶν αὐτῶν θὰ εἶχον ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἀμοιβαίαν ἄρσιν τῶν παρεμβάσεων. Ἐναντίον μιᾶς περαιτέρω χρησιμοποίησεως τοῦ δολλαρίου ὡς καθολικοῦ παρεμβατικοῦ νομίσματος εἶναι καὶ τὸ γεγονός ὅτι, θὰ ἔπρεπε νὰ συναφθοῦν διεθνεῖς συμβάσεις Swap, διὰ τῶν ὁποίων θὰ ρυθμίζωνται αἱ ὑποχρεώσεις καὶ τὰ προφυλακτικὰ μέτρα διὰ τὴν περίπτωσιν καθ' ἣν, διὰ τῶν παρεμβάσεων συγκεντροῦνται ἐκ νέου εἰς τὰς παρεμβαινούσας Κεντρικὰς Τραπεζὰς περισσότερα ποσὰ δολλαρίων, ἐξ ὧσιν αὐταὶ χρειάζονται διὰ τὰς τρεχούσας συναλλαγὰς. Τοιοῦτου εἶδους συμβάσεις δημιουργοῦν ὅμως δυσεπίλυτα πολιτικὰ προβλήματα.

Ὡς νέα ἀποθεματικὰ μέσα προσφέρονται τὰ λεγόμενα εἰδικὰ τραβηκτικὰ δικαιώματα, τὰ ὁποῖα διεμορφώθησαν βασικῶς διὰ τῶν ἀποφάσεων τῆς Ὁμάδος τῶν Δέκα κατὰ τὸν Αὐγούστον τοῦ 1967 ἐν Λονδίῳ, ἐγίναν ἀποδεκτὰ ὑπὸ τοῦ ΔΝΤ τὸν Ἰούλιον τοῦ 1969, κατανεμηθέντα εἰς ὕψος 3,4 δισεκτμ. δολλαρίων τὸ πρῶτον ἤδη κατὰ τὸ ἔτος 1970. Τὰ δικαιώματα αὐτὰ εὐρίσκονται σήμερον ὡς νομισματικὰ ἀποθεματικὰ εἰς τὴν αὐτὴν σειρὰν παραπλεύρως τοῦ χρυσοῦ, τῶν νομισμάτων καὶ τῶν ἀποθεματικῶν τοῦ ΔΝΤ. Τὰ εἰδικὰ τραβηκτικὰ δικαιώματα φέρουν χαρακτηριστῆρα διεθνοῦς λογιστικοῦ χρήματος, τὸ ὁποῖον δὲν δημιουργεῖται διὰ τῆς ὁδοῦ τῶν πιστώσεων, ἀλλὰ δι' αὐτονόμου ἀποφάσεως ἐκείνων τῶν μελῶν τοῦ ΔΝΤ, τὰ ὁποῖα ἐπιθυμοῦν νὰ λάβουν μέρος εἰς τὴν διαδικασίαν κατανομῆς τῶν δικαιωμάτων αὐτῶν. Ἐν ἀντιθέσει δὲ πρὸς τὰ συνήθη τραβηκτικὰ δικαιώματα τοῦ ΔΝΤ, δὲν προηγεῖται τῆς κατανομῆς τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων καταβολὴ οἰουδήποτε ἄλλου διεθνοῦς ρευστοτικοῦ μέσου, δυναμένης νὰ γίνῃ τῆς χρήσεως αὐτῶν αὐτομάτως καὶ μὴ ὑφισταμένων ὄρων ἐνὸς οἰουοῦδήποτε πιστωτοῦ.

Τὰ εἰδικὰ τραβηκτικὰ δικαιώματα δὲν ἐξαντλοῦνται ἐπίσης διὰ τῆς ἀπαιτήσεώς των —ὡς τοῦτο συμβαίνει εἰς τὰς πιστώσεις— ἀλλὰ δημιουργοῦνται *uno actu* ἐκ νέου εἰς τὴν χώραν ἐκείνην, εἰς τὸ νόμισμα τῆς ὁποίας ἐξεδόθησαν. Ἡ χώρα, ἡ ὁποία κάμνει χρῆσιν τοῦ εἰδικοῦ τραβηκτικοῦ δικαιώματός της, ἀποκτᾷ μίαν ἀπαίτησιν ἐπὶ τοῦ ἀντιτίμου εἰς μετατρέψιμον νόμισμα, ἐνῶ ἡ χώρα, τῆς ὁποίας τὸ νόμισμα διὰ τῆς ἐκδόσεως αὐτῆς τίθεται εἰς τὴν διάθεσιν, ἀποκτᾷ ἕνα ἀνάλογον ποσὸν εἰς εἰδικὰ τραβηκτικὰ δικαιώματα. Κατ' αὐτὸν δὲ τὸν τρόπον τὸ σύνολον τῶν τραβηκτικῶν παραμένει ἀμετάβλητον. Πρὸς τὸν σκοπὸν ὅμως ἀποφυγῆς δημιουργίας ἀκραιῶν θέσεων πιστωτῶν καὶ ὀφειλετῶν, καθορίσθησαν ἀνώτατα *limits*, τόσον ὅσον ἀφορᾷ τὴν ὑποχρέωσιν τῶν πιστωτριῶν χωρῶν ὡς πρὸς τὴν ἀποδοχὴν τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων, ὅσον καὶ μετὰ τὸ ὕψος τῆς ἀπαιτήσεώς των ἐκ μέρους τῶν ὀφειλετριῶν χωρῶν. Ἡ συσσώρευσις των εἰς τὴν ἀποδέκτριαν χώραν ἐπιτρέπεται νὰ ὑπερβαίῃ τὸ διπλάσιον τοῦ ἀρχικῶς παρασχεθέντος ποσοῦ μόνον κατόπιν συγκατανεύσεως τῆς πιστωτρίας χώρας. Τὸ ἀνώτατον *limit* ὡς πρὸς τὴν ὀφειλέτριαν χώραν ἐνεργοποιεῖται διὰ μιᾶς ὀρισμένης ὑποχρεώσεως ἐπανεξοφλήσεως, ἡ ὁποία ὑφίσταται ἀφ' ἧς στιγμῆς ἡ κατὰ μέσον ὄρον χρήσις τῶν παρασχεθέντων τραβηκτικῶν δικαιωμάτων κατὰ τὰ πρῶτα 5 ἔτη ὑπερβῆ τὸ 70% τῶν παρασχεθέντων εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων. Τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἐπιβάλῃ τὴν τήρησιν τοῦ ὡς

ἄνω ποσοστοῦ διὰ τῆς κατευθύνσεως ἀναλόγων ἐκδόσεων πρὸς τὴν ὑπερχρεωμένην χώραν. Κατὰ συνέπειαν ἡ δημιουργία εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων δὲν ἀποτελεῖ οὔτε ἀπόρροϊαν μιᾶς βάσει ἔθνικῶν στόχων καθορισθείσης οἰκονομικοπολιτικῆς ἐνεργείας — ὡς τοῦτο συμβαίνει μὲ τὸ συνάλλαγμα — οὔτε περιορίζεται αὐτὴ ὑπὸ μιᾶς φυσικῆς στενότητος — ὡς τοῦτο συμβαίνει μὲ τὸν χρυσόν. Ἡ δημιουργία τῶν δικαιωμάτων αὐτῶν συνιστᾷ οὐσιαστικῶς πρᾶξιν αὐτονόμου διεθνοῦς δημιουργίας χρήματος. Ὡς ἐκ τούτου προκύπτει τὸ θέμα ἐξευρέσεως ἑνὸς δεσμευτικοῦ διεθνοῦς μέτρου πρὸς καθορισμὸν τῆς ἀναγκαίας ἢ ἐπιτρεπτῆς ἐκτάσεως τῆς δημιουργίας αὐτῆς χρήματος.

Πρὸς ποσοτικοποίησιν οἰκονομικῶς θεμελιωμένων ἀναγκῶν εἰς διεθνή νομισματικὰ ἀποθεματικὰ ὑπεστηρίχθη (καὶ ὑποστηρίζεται) ἡ ἄποψις τοῦ συσχετισμοῦ τῶν μὲ τὴν αὐξησιν τοῦ παγκοσμίου ἐμπορίου· τοῦτο θὰ εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα τὴν συνεχῆ αὐξησιν τῶν ἀναγκῶν εἰς νομισματικὰ ἀποθεματικά. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν πρέπει κατ' ἀρχὴν νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν τὸ γεγονός ὅτι, ἀπὸ τῆς καθιερώσεως τῆς μετατρεψιμότητος κατὰ τὸ ἔτος 1958 μόνον τὰ μεσοπρόθεσμα μέσα διὰ τὴν διεθνῆ διακίνησιν κεφαλαίων ἀπερρόφησαν περισσότερα ἀποθεματικά ἐν συγκρίσει μὲ τὴν αὐξησιν τοῦ ὅλου παγκοσμίου ἐμπορίου. Ἐφ' ὅσον λοιπὸν καταφεύγωμεν εἰς τοιοῦτου εἴδους παγκοσμιο-οικονομικὰ ὀλικά μεγέθη, θὰ ἔπρεπε νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν παραλλήλως πρὸς τὴν αὐξησιν τοῦ παγκοσμίου ἐμπορίου καὶ αἱ διεθνεῖς κινήσεις κεφαλαίων. Ἐὰν δὲ ὑποθέσωμεν ὅτι τὸ ἐμπόριον καὶ αἱ διεθνεῖς κινήσεις κεφαλαίων, ὡστε νὰ ἐπῆρχετο ἐξίπαγκόσμιον ἐμπόριον αὐξάνει κατὰ τοιοῦτον τρόπον, ὥστε νὰ ἐπῆρχετο ἐξίπαγκόσμιον ἐμπόριον αὐξάνει κατὰ τοιοῦτον τρόπον, ὥστε νὰ ἐπῆρχετο ἐξίπαγκόσμιον ἐμπόριον αὐξάνει κατὰ τοιοῦτον τρόπον, τότε δὲν θὰ εἴχαμεν σορρόπησις τῶν εἰσαγωγῶν καὶ ἐξαγωγῶν τῶν χωρῶν, τότε δὲν θὰ εἴχαμεν ἀνισορροπίας εἰς τὰ ἰσοζύγια πληρωμῶν. Εἰς μίαν τοιαύτην περίπτωσιν δὲν θὰ ἦτο ἀναγκαῖον οὔτε ἓνα δολλάριον πρὸς δημιουργίαν ἀποθεματικῶν, διότι ἀποθεματικά εἶναι πάντοτε εἰς τοιαύτην ἔκτασιν ἀναγκαῖα, εἰς ὅσιν ὑφίστανται ἐλλείμματα ἰσοζυγίων πληρωμῶν, τὰ ὅποια δὲν εἶναι ἀπαραίτητον νὰ διευρύνωνται εἰς ὅσον βαθμὸν αὐξάνει τὸ παγκόσμιον ἐμπόριον.

Τὰ ρευστοτικά προβλήματα τοῦ νομισματικοῦ συστήματος τῆς Δύσεως ἔχουν μὲν ἐκτεταμένως διεθνεῖς ἐπιδράσεις, τοῦτο ὅμως ὀφείλεται εἰς τὴν ἰσχύουσαν Διεθνή Νομισματικὴν Τάξιν. Ἀναμφιβόλως δὲ ἡ ἐξέλιξις τῶν προβλημάτων αὐτῶν προέρχεται καὶ ἀπὸ τὴν ὑπὸ τῶν διαφόρων κρατῶν ἀκολουθουμένην οἰκονομικὴν πολιτικὴν. Διεθνεῖς κρίσεις ρευστότητος ἀποτελοῦν ἔκφρασιν δυσαναλογιῶν εἰς τὰ ἰσοζύγια πληρωμῶν τῶν ἔθνικῶν οἰκονομιῶν. Ἐλλειψιν ἢ πλεόνασμα εἰς μέσα ρευστότητος δὲν δύναται ὡς ἐκ τούτου νὰ ἔξῃ ἡ παγκόσμιος οἰκονομία αὐτὴ καθ' ἑαυτῆ, ἀλλὰ πάντοτε μόνον μία ἔθνικὴ οἰκονομία. Συνεπῶς ὁ ὑπολογισμὸς τῶν εἰς διεθνῆ ἀποθεματικὰ μέσα ἀναγκῶν θὰ ἔπρεπε νὰ στηρίζεται ἐπὶ ἔθνικο-οικονομικῶν κριτηρίων. Ἀλλὰ καὶ ἀπὸ ἔθνικο-οικονομικῆς ἀπόψεως δὲν ἐπετεύχθη εἰσέτι ὑπὸ τῆς ἐπιστήμης ὁ ἀκριβὴς καθορισμὸς τῶν εἰς διεθνῆ νομισματικὰ ἀποθεματικὰ ἀναγκῶν μιᾶς Ἐθνικῆς Οἰκονομίας· αἱ σχετικαὶ προσπάθειαι προσκρούουν εἰς τὸ γεγονός ὅτι, βασικά στοιχεῖα τῆς διεθνοῦς ρευστότητος μιᾶς Ἐθνικῆς Οἰκονομίας δὲν ἐπιδέχονται ποσοτικοποίησεως. Τοῦτο ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα ὅτι, εἴτε τὸ προγνωστικὸν περιεχόμενον προσπαθειῶν ὑπολογισμοῦ τῶν εἰς διεθνῆ ρευστοτικά μέσα ἀναγκῶν μιᾶς Ἐθνικῆς Οἰκονομίας

στηρίζεται ἐπὶ λίαν ἀνασφαλοῦς βάσεως, εἴτε ἀναπτύσσονται μοντέλλα, τὰ ὁποῖα ἀπομονώνουν ὅλα τὰ ἀνασφαλή στοιχεῖα, ἀπομακρυνόμενα ὡς ἐκ τούτου τῆς πραγματικότητος.

Τὸ οἰκονομικὸν πλαίσιον, ἐντὸς τοῦ ὁποίου μία Ἐθνικὴ Οἰκονομία δύναται νὰ κινήται ἐλευθέρως, δὲν προσδιορίζεται μόνον ὑπὸ τῶν «ἐπικαίρων» νομισματικῶν τῆς ἀποθεματικῶν, τὰ ὁποῖα συνίστανται ἐκ χρυσοῦ, συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων, τῶν καταθέσεών τῆς εἰς τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον, ἀπὸ τινος δὲ καὶ τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων. Μία Ἐθνικὴ Οἰκονομία ἔχει συνήθως εἰς τὴν διάθεσίν τῆς καὶ «δυνητικά» νομισματικὰ ἀποθεματικά, εἰς τὰ ὁποῖα συγκαταλέγονται αἱ πιστωτικαὶ εὐκολαί (Kreditfazilitäten) τοῦ ΔΝΤ καὶ αἱ πιστώσεις βάσει περιφερειακῶν διεθνῶν συμβάσεων, ὡς καὶ ἡ βοήθεια ἐκ τῶν Swarperations τῶν Κεντρικῶν Νομισματικῶν Τραπεζῶν ὑπὸ ὀρισμένης προϋποθέσεως δὲ δύναται νὰ συμπεριληφθῶν καὶ τὰ εἰς χεῖρας ἰδιωτῶν εὐρισκόμενα διεθνή ρευστοτικά μέσα, ἐφ' ὅσον αἱ Νομισματικαὶ Ἀρχαὶ ἐπιτυγχάνουν τὴν ἐνεργοποίησιν αὐτῶν πρὸς ἐξισορρόπησιν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἐν τέλει δὲ καὶ αὐτὸ τοῦτο τὸ ἴδιον νόμισμα εἰς πολλὰς περιπτώσεις, αἱ ὁποῖαι δὲν θὰ πρέπει νὰ περιορίζονται μόνον εἰς τὰ νομίματα κλειδιά, δύναται νὰ ἀποτελέσῃ μέσον χρηματοδοτήσεως ἑλλειμμάτων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. "Ὅλα αὐτὰ τὰ «δυνητικά» νομισματικὰ ἀποθεματικά —μη ἐπιδεχόμενα ποσοτικοποίησεως— δὲν λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν εἰς τὰς προσπάθειας ὑπολογισμοῦ τῶν εἰς διεθνή νομισματικὰ ἀποθεματικά ἀναγκῶν μιᾶς Ἐθνικῆς Οἰκονομίας, πρᾶγμα τὸ ὁποῖον ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ὑπερυψωμένην ἐκτίμησιν τῶν εἰς εἰδικὰ τραβηκτικά δικαιώματα ἀναγκῶν τῶν διαφόρων Ἐθνικῶν Οἰκονομιῶν.

Μόνην λύσιν πρὸς ἀποφυγὴν τῶν ἀνωτέρω σκιαγραφηθέντων μειονεκτημάτων θὰ ἀπετέλει ἴσως ἡ ἀντικατάστασις τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεματικῶν καὶ ὄλων τῶν δυνητικῶν διαθεσίμων διὰ τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων. Καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν ὅμως αὐτὴν παραμένουν εἰσέτι τὰ ἑλλειμματικά στοιχεῖα τῆς διεθνοῦς ρευστότητος, τὰ μελλοντικά ἑλλείμματα τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν, ἓνα ἀκαθόριστον μέγεθος. Ἐπειδὴ δὲ τοιοῦτου εἶδους ὑπολογισμοὶ ἀναγκῶν οὐσιαστικῶς μόνον ἀντιστρεπτῶν (reversible) καὶ ὄχι βασικῶν ἀνισορροπιῶν ἀναφέρονται, ὡς πρώτη δυσκολία προκύπτει ἡ τῆς διαχωρίσεως μεταξὺ «reversible» καὶ «fundamental». Ἀλλὰ καὶ εἰς αὐτὰς ἀκόμη τὰς βασικὰς ἀνισορροπίας εἶναι ἀναγκαῖα ἀποθεματικά πρὸς ἀντιμετώπισιν τῆς χρονικῆς περιόδου προσαρμογῆς· τὸ μέγεθος ὅμως τῶν ἀποθεματικῶν αὐτῶν καθορίζεται καὶ βάσει αἰτίων πολιτικῆς σκοπιμότητος, παραμένον ὡς ἐκ τούτου ἐκτὸς τῶν ὀρίων τῆς θεωρητικῆς οἰκονομικῆς ἀναλύσεως. Τὸ αὐτὸ ἰσχύει καὶ διὰ τὰς λεγομένας «σιδηράς» ποσότητας εἰς νομισματικὰ ἀποθεματικά, αἱ ὁποῖαι θεωροῦνται σκόπιμοι πρὸς ἀντιμετώπισιν τῆς κερδοσκοπίας. Αἱ ἐκ τῶν βραχυπροθέσμων κινήσεων κεφαλαίων προκύπτουσαι ἀπαιτήσεις ἀποθεματικῶν δὲν λαμβάνονται οὕτως ὑπ' ὄψιν εἰς τὰ διάφορα συστήματα ὑπολογισμοῦ. Ἡ κατὰ τὴν καθιέρωσιν τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων ἀποφασισθεῖσα κατανομή αὐτῶν μεταξὺ τῶν χωρῶν-μελῶν τοῦ ΔΝΤ βάσει τοῦ ποσοστοῦ συμμετοχῆς τῶν εἰς τὰ ἀποθεματικά τοῦ Ταμεῖου δὲν συνιστᾷ ἀπλῶς καὶ μόνον ἑκφρασιν ἀδυναμίας ἔναντι τῆς προβληματικότητος ἐνὸς ἀπὸ

θεωρητικῆς οἰκονομικῆς ἀπόψεως ἀκριβοῦς ὑπολογισμοῦ τῶν περὶ οὗ ὁ λόγος ἀναγκῶν, ἀλλὰ συνιστᾷ κατ' οὐσίαν πολιτικὴν πράξιν, ἀνταποκρινομένην πρὸς τὴν διάρθρωσιν δυνάμεως ἀπὸ ἀπόψεως νομισματικῆς πολιτικῆς εἰς τὸ Δυτικὸν Νομισματικὸν Σύστημα.

Κατόπιν ὄλων αὐτῶν καθίσταται σαφές ὅτι, —ἀνεξαρτήτως τοῦ τρόπου ὑπολογισμοῦ τῆς κατανομῆς τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων— διὰ τῆς δημιουργίας τοῦ διεθνοῦς αὐτοῦ λογιστικοῦ χρήματος εἶναι δυνατὴ ἡ ἐξάλειψις μόνον μιᾶς τῶν αἰτιῶν τῶν διεθνῶν ρευστοτικῶν προβλημάτων, ἤτοι τῶν δυσχερειῶν, αἱ ὁποῖαι ἐμφανίζονται ἐν συσχετισμῷ μὲ τὰ νομίσματα-κλειδιά τοῦ ἰσχύοντος νομισματικοῦ συστήματος. Ἡ ὑπὸ τινῶν δὲ ἐκφρασθεῖσα ἄποψις, καθ' ἣν τὰ εἰδικὰ τραβηκτικὰ δικαιώματα θὰ ἦτο δυνατὸν νὰ ἐξελιχθοῦν εἰς ἓνα διεθνὲς μέσον ἐπιβολῆς τῆς διακρατικῆς νομισματικῆς πειθαρχίας —ὡς τοῦτο συνέβαινεν ὑπὸ τὸ σύστημα τοῦ κανόνος χρυσοῦ— θὰ πρέπει νὰ θεωρηθῆ μᾶλλον ὡς σκόπιμος αἰσιοδοξία. Ὅσον ἀφορᾷ δὲ μίαν τοιαύτην πειθαρχικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἐθνικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς τῶν χωρῶν-μελῶν τοῦ ΔΝΤ, ἡ ὁποία πιστεύεται ὅτι θὰ προκύψῃ ἐκ τῆς περαιτέρω ἐξελίξεως τῶν εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων, ἰσχύει καὶ δι' ἓνα ὀλόκληρον σύστημα εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων ὅ,τι καὶ διὰ τὸ σύστημα κανόνος χρυσοῦ: Ἐφ' ὅσον ὑφίσταται γενικῶς διαδεδομένη προθυμία πρὸς κοινὴν ἐνέργειαν ὑπὸ τοὺς αὐτοὺς πολιτικοὺς προσανατολισμοὺς, τοιοῦτου εἴδους πειθαρχικὰ μέσα δὲν εἶναι ἀπαραίτητα, τὰ ὁποῖα ἐν ἐναντίᾳ περιπτώσει δὲν διαθέτουν τουλάχιστον τὴν ἀναμενομένην ἀποτελεσματικότητα.

B I B Λ Ι Ο Γ Ρ Α Φ Ι Α

- R. Triffin: «Gold and the Dollar Crisis» The Future of Convertibility» (Rev. Ed. New Haven 1961).
- F. Machlup: «Die Plaene zur Reform des Internationalen Geldwesens» (Kiel, 1962).
- U. Fensch: «Zum Problem der Internationalen Liquiditaet» (Tuebingen, 1963).
- R. F. Harrod: «Reforming the World's Money» (London, 1965).
- O. Issing: «Leitwahrung und Internationale Wahrungsordnung» (Berlin, 1965).
- R. Triffin: «The World Money Maze» (London, 1966).
- K. Bienert: «Die Internationale Liquiditaet der Volkswirtschaften» (Frankfurt, 1967).
- G. Schmoelders: «Geldpolitik» (Tuebingen und Zuerich, 1968).
- F. E. Aschinger: «Das Wahrungssystem des Westens» (Frankfurt, 1971).
- W. M. Scammell: «International Monetary Policy» (London, 1961).