

# Ο ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ Η ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΙΣ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ \*

Του Dr. DIETMAR KATH

Τακτ. Καθηγητοῦ, Duisburg

Μέσα εἰς μίαν χρονικὴν περίοδον πέντε ἐτῶν ὁ πληθωρισμὸς ἐξελιχθη εἰς ἓνα παγκόσμιον φαινόμενον. Κατὰ τὰ προηγούμενα ἔτη ὑπῆρχον πάντοτε χῶραι μετὰ διηνεκοῦς ὑποτιμήσεως τοῦ νομίσματος, ἀλλὰ πάντοτε, ταυτοχρόνως, ὑπῆρχον καὶ ἄλλαι χῶραι αἱ ὁποῖαι ἐνεφάνιζον ἓνα σχεδὸν σταθερὸν ἐπίπεδον τιμῶν. Ἡ νέα αὕτη κατάστασις ἐδημιουργήθη ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἅπασαι αἱ βιομηχανικαὶ χῶραι κατελήφθησαν ὄχι μόνον ἀπὸ μίαν, ἐπιταχυνομένην μεταβολὴν τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ἀλλὰ καὶ ἀπὸ μίαν τάσιν πρὸς ἐξίσωσιν τῶν ποσοστῶν τῆς ὑποτιμήσεως τοῦ νομίσματος μεταξύ τῶν χωρῶν αὐτῶν.

Αἱ διαπιστώσεις αὗται ὑποστηρίζονται ὑπὸ τῶν ἀκολούθων ἀριθμῶν<sup>1</sup>:

1) Κατὰ τὸ 1968 τὰ μέσα ποσοστὰ πληθωρισμοῦ καὶ τῶν ἐννέα σήμερον εἰς τὴν Εὐρωπαϊκὴν Κοινότητα ἀνηκουσῶν χωρῶν ἐκυμαίνοντο εἰς τὸ 3,3 %, ἐνῶ κατὰ τὸ ἡμῖς τοῦ 1973 ἀνῆλθον εἰς 8,4 %.

2) Ἡ μεγίστη ἀπόκλισις μεταξύ τῶν ἐθνικῶν ποσοστῶν αὐξήσεως ἀνήρχετο τὸ 1968 εἰς 8,3 % ἐνῶ τὸ 1973 εἰς 4,6 %.

Ἐν ὄψει τῆς ἐξελιξέως ταύτης τίθεται τὸ ἐρώτημα, εἰς ὅφιστανται εἰς ἡ πλείονες παράγοντες οἵτινες καθορίζουν τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν οἱ ὁποῖοι κατὰ τὴν διάρκειαν τῶν τελευταίων ἐτῶν, εἰς ἅπασας τὰς πρὸς σύγκρισιν χώρας, ἔδραν ταυτοχρόνως, καὶ οἱ ὁποῖοι προεκάλεσαν κατὰ τὸ φαινόμενον αὐτὸ τοῦ πληθωρισμοῦ τὴν ἀδιάκοπον ἄνοδον τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἢ τὴν ἡνύθησαν. Ἐνα ἐμφανὲς κοινὸν χαρακτηριστικὸν συνίσταται ἐκδηλῶς εἰς ὅτι, κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς θεωρουμένης χρονικῆς περιόδου οἱ ἐθνικοὶ οἰκονομικοὶ χῶροι ἐχαρακτήρισθησαν ἀπὸ μίαν ἰσχυρὰν νομισματικὴν εὐρυσιν, εἰς τὴν ὁποίαν ἐχρησίμευσεν ὡς βᾶσις, εἰς πρώτην γραμμὴν, μία ἰσχυρὰ ἀνάπτυξις τῆς διεθνοῦς

\* Μετάφρασις ὑπὸ Δρ. Γ. Α. Βανδώρου.

1. Οἱ ἀριθμοὶ ἐλήφθησαν ἀπὸ τὸ συμβούλιον ἐμπειρογνομῶνων διὰ τὴν πραγματογνωμοσύνην τῆς συνολικῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Γνωμοδότησις 1973. Πίναξ 1, σελ. 4.

ρευστότητος. Ἡ παρατήρησις αὕτη ὀδηγεῖ εἰς τὴν σκέψιν, ὅτι μέχρι τοῦ 1973 οἱ ἰσχύοντες κανονισμοὶ εἰς τὸ διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα ἐπενήργησαν ὡς παράγοντες καθορισμοῦ διὰ τὴν διεθνή ἐπιτάχυνσιν καὶ τὸν συγχρονισμόν τῆς ταχύτητος τοῦ πληθωρισμοῦ.

Εἰς τὸ πλαίσιον τῶν θεωρήσεων αὐτῶν δέον τώρα νὰ ἀποπειραθῆ τις, νὰ θεμελιώσῃ τὴν σκέψιν αὕτην εἰς τὰς συνθήκας τοῦ τρόπου λειτουργίας τῆς διεθνούς συναρτήσεως τῶν τιμῶν ἐπὶ τῇ βάσει ἐνδὸς διεθνούς νομισματικοῦ συστήματος μετὰ σταθερῶν τιμῶν ἑξωτερικοῦ συναλλάγματος. Ἐνα ἄλλο αἷτημα ἰσνίσταται εἰς τὸ νὰ συζητηθῶν αἱ δυνατότητες αἱ ὁποῖαι θὰ ἦσαν αἱ κατάλληλοι νὰ ἀναλύσων τὸν διεθνή τοῦτον μηχανισμόν πληθωρισμοῦ εἰς ἓνα μεταρρυθμισμένον διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα.

1. Μετὰ τὴν συμφωνίαν τοῦ Bretton Woods ἡ ἐξέλιξις τῶν διεθνῶν νομισματικῶν ἀποθεματικῶν ἐξηρτᾶτο ἐκ δύο συστατικῶν : ἀφ' ἐνὸς ἐκ τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ ὅστις ἐπωλείτο ὑπὸ τῶν παραγωγῶν - χωρῶν εἰς τὸ ἀμερικανικὸν σύστημα ἐκ τῆς ἀξίσεως τῆς κυκλοφορίας τοῦ νομίσματος τῶν Η.Π.Α. εἰς τὴν διεθνή περισχίν, ἤτοι ἀπὸ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν Η.Π.Α. Ἐκ τοῦ γεγονότος αὐτοῦ ἡ διεύρυνσις τῆς διεθνούς ρευστότητος ἐξηρτᾶτο ἐκ λίαν τυχαίων συνθηκῶν καὶ κατὰ τὴν ἀντίστοιχον διαμόρφωσιν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῶν Η.Π.Α. δὲν ἀπεκλείετο ἀκόμη καὶ μία περιστολὴ τῆς διευρύνσεως ταύτης τοῦ 1960 ἐφοβοῦντο ἀκόμη καὶ ὠρισμένοι ἐξέχοντες θεωρητικοὶ νομισματολόγοι, ὡς οἱ Triffin, Haggod καὶ Meade, ὅτι τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν τῶν Η.Π.Α. θὰ ἐχαρακτηρίζετο ἀπὸ συνεχῆ πλεονάσματα, οὕτως ὥστε τὸ δεῦτερον συστατικὸν μέλος τῶν διεθνῶν νομισματικῶν ἀποθεματικῶν θὰ ὑπέκειτο εἰς μίαν συνεχῆ διαδικασίαν συρρικνώσεως. Δύναται νὰ ἰσχύσῃ, «ὡς στερνὴ γνώσις» τῆς νομισματικῆς ἱστορίας ὅτι τελικῶς τὸ σύστημα δὲν θὰ ὑπέκυπτεν ἀπὸ μίαν ληθάνουσαν ἔλλειψιν ρευστότητος, ἀλλὰ ἀπὸ μίαν δηλητηριώδη ὑπερβολὴν ρευστότητος. Ἐπὶ μακρὸν χρονικὸν διάστημα μία ἄλλη ἀδυναμία τοῦ συστήματος παρέμεινε ἀπαρατήρητος : ἐνὸς αἱ Η.Π.Α. ἦσαν ἡ σημαντικώτερα πηγὴ ἀνεφοδιασμοῦ διὰ τὴν διεθνή ρευστότητα, ταυτοχρόνως εἶχον καὶ τὴν ἰσχύν, δι' ἀντιστοίχου ἑλλειμματικῆς παραγωγῆς, νὰ καθορίζουν ἀκόμη καὶ τὸ ποσοστὸν τοῦ διεθνούς πληθωρισμοῦ. Ὁ ἀνεφοδιασμός διὰ διεθνούς ρευστότητος ἦτο συνεπῶς μία συνάρτησις, μία ἐνέργεια τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς τῶν Η.Π.Α. Καὶ ἡ πρωταρχικὴ αὕτη παρόρμησις πρὸς χρησιμοποίησιν τοῦ ὄργανου αὐτοῦ ἀνεφάνη ὅταν λόγῳ τῶν ἐσωτερικῶν αὐτῶν οικονομικῶν σκοπῶν δὲν ἦσαν εἰς θέσιν νὰ χρηματοδοτήσων τὴν διεύρυνσιν τοῦ πολέμου εἰς τὸ Βιετνάμ, διὰ φορολογικῶν ἀξίσεων. Διὰ τῆς πληθωριστικῆς ὁμῶς διογκώσεως τῆς ἑθνικῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς τὰς Η.Π.Α. ἐτέθη ἀμέσως εἰς κίνησιν εἰς διεθνής πληθωριστικὸς μηχανισμός. Καὶ ἡ ἐκτατικὴ αὕτη νομισματικὴ πολιτικὴ ἤγαγεν ἐν πρώτοις εἰς μίαν ἀξίησιν τοῦ ἐσωτερικοῦ ποσοστοῦ πληθωρισμοῦ καὶ ἐκ δευτέρου εἰς μίαν σχετικὴν ἀκρίβειαν τῶν προϊόντων τῶν εἰς τὴν διεθνή ἀγοράν, ἡ ὁποία τελικῶς προεκάλεσε τὴν γένεσιν ἑλλειμμάτων τοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν — ἑλλείμματα τὰ ὁποῖα εἰς τὰς ὑπολοίπους χώρας — ἰδιαίτερας τὰς εὐρωπαϊκὰς — εἶχον ὡς ἀντίκρουμα πλεονάσματα τῶν Ἴσοζυγίων Πληρωμῶν, ὅποτε δι' αὐτῶν

προεκάλεσεν ένταύθα πληθωριστικές έξεργασίας. Τα έλλείμματα του Ίσοζυγίου Πληρωμών των Η.Π.Α. έκίνησαν, έν συνεπιδράσει μετά των είς τό διεθνές νομισματικών σύστημα συνολογηθεισών σταθερών τιμών έξωτερικού συναλλάγματος, τόν μηχανισμό μεταβίβασης των ποσοστών του άμερικανικού πληθωρισμού επί των ύπολοιπών βιομηχανικών χωρών.

Όσον πειστική και άν φαίνεται από την μίαν πλευράν ή έρμηνεία αύτη, έν τούτοις από την άλλην δέν λαμβάνει ύπ' όψιν, ότι θά ήτο δυνατόν νά ληφθούν μέτρα, διά νά έμποδισθί ό μηχανισμός αυτός της μεταδόσεως. Βασικώς ύφίστανται έν προκειμένω δύο δυνατότητες: 'Αφ' ένός δύναται ή έθνική νομισματική πολιτική νά κινητοποιηθί, ώστε είς μίαν πλεοναστικήν χώραν ή σύστασις χρήματος ν' άντισταθμισθί επί τή βάσει των εισροών ξένου συναλλάγματος. 'Αφ' έτέρου αι διάφοροι χώροι είναι είς θέσιν δι' ύπερτιμήσεων ή ύποτιμήσεων των νομισμάτων των νά άποκλείσουν τούς διεθνείς παράγοντας έπιρροής επί της έξωτερικής οικονομικής εξέλιξεώς των. Τής δυνατότητος αύτης, ή όποία έδίδετο κατά τό σύστημα του Bretton Woods, έκαμαν χρήση αι καθ' έκαστα χώροι, άναλόγως της έκάστοτε θέσεως του Ίσοζυγίου Πληρωμών των.

Έκ του γεγονότος αυτού όμως ότι ή άποτελεσματικότητα των χρηματονομισματικο - πολιτικών αυτών μέτρων έξαρτάται έν πολλοίς έκ πολλών προϋποθέσεων, ήτοι έκ συμπεριφορής ως πρός τās τιμές, τὰ ήμερομίσθια, έκ της διαμορφώσεως τόκου των οικονομικών ύποκειμένων, έκ των συνθηκών του διεθνούς ανταγωνισμού, ως έπίσης και έκ της καταστάσεως του επιπέδου άπασχολήσεως, ή όποία ανταποκρίνεται είς ένα ξεχειλιμένον Κεϋνσιανόν τρόπον θεωρήσεως. Άναχωρούντες έκ της θέσεως αύτης, αλλά από τυπικώς νομισματικών άρχών, τότε καταλήγομεν είς τό συμπέρασμα ότι αι έθνικαι οικονομίαι επί σταθερών τιμών συναλλαγμάτων συμπαράσύρονται άνίσχυροι πρός την διεθνή συνάρτησιν τιμών.

Κατωτέρα θά προσπαθήσωμεν νά καταδείξωμεν τās νομισματικάς αυτās προϋποθέσεις είς μίαν άντιπαράστασιν μετά των συναιτιόντων της Κεϋνσιανής θεωρίας, όποτε άρχικώς μέν θά άπεικονισθί ή διαφορική έκτίμησις της άποτελεσματικότητας της έθνικής χρηματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και έν συνεχεία αι άποκλίνουσαι συνέπειαι σχετικώς πρός την άποτελεσματικότητα των ύποτιμήσεων και των άνατιμήσεων.

Έν σχέσει πρός τās δυνατότητας της χρηματικής και δημοσιονομικής πολιτικής από της Κεϋνσιανής άπόψεως είναι δυνατόν νά διακριθούν τρεις περιπτώσεις<sup>2</sup>:

Είς την περίπτωση ένός έλλείμματος Ίσοζυγίου Πληρωμών θά έπεβάλλετο είς την δημοσιονομικήν πολιτικήν νά ίκανοποιηθί την συνολικήν έθνικήν οικονομικήν ζήτησιν, ένθ ή χρηματική πολιτική θά έδει νά στραφί πρός την επίτευξιν ένός ύψηλου επιπέδου τόκου, ίνα, διά μέσου ένός θετικού ίσοζυγίου κινήσεως κεφαλαίου, επί άρνητικού ίσοζυγίου συναλλαγών, νά φέρη είς ίσορρο-

2. R. A. M u n d e l l, The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates, Intern. Economics, New York, 1968.

πίαν τὸ συνολικὸν Ἴσοζυγίον Πληρωμῶν. Ἀντιστρόφως εἰς τὴν δευτέραν περίπτωσιν θὰ ἔδει αἱ νομισματικά ἀρχαί εἰς μίαν κατάστασιν πλεονάσματος ν' ἀκολουθήσουν μίαν πολιτικὴν χαμηλοῦ ἐπιπέδου τόκου, μὲ τὸν σκοπὸν ὅπως ἐπιτύχουν μίαν παθητικότητα τοῦ ἰσοζυγίου κινήσεως κεφαλαίου.

Ἀντιθέτως, εἰς τὴν τρίτην περίπτωσιν αἱ μονοσήμαντοι αὗται συστάσεις, ἀποτυγχάνουν διὰ μίαν μικτὴν πολιτικὴν, ἐν σχέσει πρὸς μίαν διαμόρφωσιν, ἣτις συχνὰ ἀπηντᾶτο κατὰ τὰ τελευταῖα δέκα ἔτη μεταξὺ τῶν ἐσωτερικῶν καὶ τῶν ἐξωτερικῶν οἰκονομικῶν παραγόντων εἰς τὴν Γερμανίαν, ἥτοι ὑψηλὴ συγκυρία μετὰ πλήρους ἀπασχολήσεως καὶ ἀνερχομένου ἐπιπέδου τιμῶν ἐπὶ ταυτοχρόνου πλεονάσματος Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν.

Κατὰ μίαν ὀρθόδοξον Κεῦσιανὴν ἐπιχειρηματολογία, εἰς μίαν τοιαύτην κατάστασιν θὰ εἶναι ἥδη ἐμφανὴς ἡ τάσις πρὸς μίαν ἐξ ἰδίων ἐπανάκτησιν τῆς ἰσορροπίας τοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν, καθ' ὅσον μία χώρα ἔχουσα συγκριτικῶς ὑψηλὸν ποσοστὸν ἀξήσεως τοῦ εισοδήματος θὰ ἔδει ν' ἀσκήσῃ τὴν ἰσχυρότερην εἰσαγωγικὴν ἑλιξίν.

Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸν κύκλον κινήσεως τοῦ εισοδήματος τῶν καθ' ἕκαστα ἔθνικῶν οἰκονομιῶν ἡ προσανατολισμένη κεῦσιανὴ ἀνάλυσις, ἐξωοικονομικῶν παραγόντων ἐπιδράσεως, ἀντιλαμβάνεται ἡ νομισματικὴ ἐρμηνεία τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν — ἐφ' ὅσον τὰ ἔθνικὰ νομίσματα εἶναι πρὸς ἄλληλα συνδεδεμένα διὰ σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος — ὡς ἐν σύστημα εἰς τὸ ὁποῖον ποσὸν χρήματος, ἐπίπεδον τιμῶν καὶ ἐπιτόκια καθορίζονται ἀπὸ τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν. Ἡ ποσότης τοῦ χρήματος διὰ τῆς ἀξήσεως εἰς διεθνή ρευστότητα, τιμαὶ καὶ ἐπιτόκια μέσω τῆς διεθνοῦς - συναρτήσεως - τιμῶν. Εἰς μίαν μεμονωμένην ἔθνικὴν οἰκονομίαν ἡ ζήτησις χρήματος ποῦ ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς ἀναπτύξεως τοῦ εισοδήματος ἀνευρίσκει πάντοτε μέσω τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν ἀγορῶν τὴν ἀντίστοιχον προσφορὰν χρήματος. Ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα διὰ τῆς πολιτικῆς της δύναται μόνη νὰ καθορίσῃ ποῖον μερίδιον θὰ κατανεῖμῃ πρὸς τὰ ἐξωτερικά καὶ ποῖον εἰς τὰ ἐσωτερικά οἰκονομικά συστατικά. Ἐπὶ ἐπεκτατικῆς ἔθνικῆς χρηματικῆς πολιτικῆς κυριαρχοῦν οἱ ἐσωτερικοὶ οἰκονομικοὶ παράγοντες, ἐνῶ ἐπὶ νομισματικῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομικῆς συστολῆς κυριαρχεῖ ἀντιθέτως ἡ ἐξωοικονομικὴ προμήθεια χρήματος. Βάσει τῶν συναρτήσεων αὐτῶν ἡ χρηματικὴ πολιτικὴ ἐλέγχει μόνον τὸν ὄγκον τῶν πιστώσεων τῶν τοπικῶν τραπεζῶν καὶ καὶ ὄχι τὴν προσφορὰν χρήματος τῆς ἔθνικῆς οἰκονομίας. Ἀπὸ τὴν ἄλλην πλευρὰν διὰ τοῦ ἐλέγχου τοῦ ἐσωτερικοῦ ὄγκου τῶν πιστώσεων καθορίζεται ἡ ζήτησις τῶν κατοίκων τῆς χώρας πρὸς διεθνὴ νομισματικά ἀπθέματα καὶ δι' αὐτοῦ ἡ δομὴ τοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν. Ἡ ἐκτίμησις ἀφ' ἑνὸς τῆς ἀποτελεσματικότητος τῶν ἀνατιμήσεων καὶ τῶν ἀποτιμήσεων εἰς τὴν παραδοσιακὴν ὑπὸ τοῦ Κέϋνις προσανατολισμένην θεωρίαν ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου καὶ ἀφ' ἑτέρου εἰς τὰ νομισματικά πρότυπα εἶναι ἐξ ἴσου ἀντιφατικὴ. Οὕτω, κατὰ τὴν παραδοσιακὴν ἄποψιν θεωροῦνται ὑποτιμήσεις ὅταν πραγματοποιιοῦνται αἱ Κεῦσιαναὶ ἀρχαί : μία ἀτέρμων ἐλαστικότης τῆς προσφορᾶς εἰς ἐξαγωγικά ἀγαθά, τὰ ὁποῖα δέον νὰ θεωρηθοῦν εἰς τὸ πλαίσιον τῆς ὑποαπασχολήσεως ὡς ἄκαμπτα ποσοστὰ χρηματικοῦ δανεισμοῦ. Ὑπὸ τὰς προϋποθέσεις αὐτὰς καὶ κατ' ἐφαρμογὴν τῆς

συνθήκης Marshall - Lerner σχετικῶς πρὸς τὰς ἐλαστικότητας τῆς ζήτησεως δι' εἰσαγόμενα ἀγαθὰ, βάσει τῆς μεταβολῆς τῆς πραγματικῆς σχέσεως τιμῆς μεταξὺ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην ἀγαθὰ ἐξωτερικοῦ θ' ἀντικατασταθοῦν δι' ἀγαθῶν ἐσωτερικοῦ. Ὡς ἐκ τούτου εἰς μίαν κατάστασιν ὑποαπασχολήσεως ἐμφανίζονται εἰς ὑποτιμοῦσαν τὸ νόμισμά της χώραν θετικά ἀποτελέσματα ἀπασχολήσεως. Κατέναντι τῶν ἀνωτέρω ἀναχωρεῖ ἡ ποσοτικοθεωρητικὴ ἔρμηνεῖα ἀπὸ μιᾶς καταστάσεως ἀπασχολήσεως, εἰς τὴν ὁποίαν αἱ ἐλαστικότητες τῆς προσφορᾶς τῶν ἐθνικῶν οἰκονομῶν δὲν εἶναι πλήρως ἐλαστικάι.

Ἐπίσης, ἡ προϋπόθεσις ἀμεταβλήτων χρηματικῶν ἡμερομισθίων ἀπορρίπτεται ὡς μὴ ρεαλιστικὴ, καθ' ὅσον αὕτη ὑποδηλοῖ τὴν πρέθυμίαν τῶν μισθωτῶν ἐργασίας ὡς ἀποδοχὴν τῶν κτήσεων τῶν πραγματικῶν μισθῶν. Μία ὑποτίμησις οὐσιαστικῶς προκαλεῖ κατὰ τὴν ἔκτασιν τῆς ἐλάττωσιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν χρηματικῶν μισθῶν κατὰ τὸ τμήμα τοῦ εἰσοδήματός των τὸ παρὰ τῶν ἐπιτοπίως ἐργαζομένων χρησιμοποιοῦμενον διὰ τὴν ἀγορὰν ἐξωτερικῶν ἀγαθῶν. Εἰς αὐτὸ προστίθεται, τὸ ὅτι διὰ μέσω μιᾶς ἀμέσου διεθνoῦς συναρτήσεως τιμῶν αἱ τιμαὶ διὰ τὰ ἐπιτοπίως παραγόμενα προϊόντα θὰ ἀυξηθοῦν ἐπίσης. Διὰ τῆς ὑποτίμησεως θὰ καταστοῦν τὰ ἐξωτερικὰ προϊόντα συναγωνισμοῦ ἀκριβότερα ὡς πρὸς τὰ ἐσωτερικὰ προϊόντα, καὶ οὕτω διὰ τὸν ἐπιχώριον πωλητὴν γεννᾶται ἓνα περιθώριον ἀυξήσεως τῶν τιμῶν, χωρὶς νὰ διακινδυνεύεται ἡ ἀνταγωνιστικὴ θέσις τῶν ἐγχωρίων προϊόντων. Κατὰ τὸ μέτρον αὐτὸ τὸ περιθώριον ἀυξήσεως τῶν τιμῶν ἐξαντλεῖται, ἐνῶ ἀυξάνει ἡ στάθμη τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν καὶ μειοῦνται τὰ πραγματικὰ εἰσοδήματα τῶν ἐργαζομένων. Οὕτως, αἱ προσπάθειαι πρὸς ἐπαναφορὰν τοῦ ἐπιπέδου τῶν πραγματικῶν μισθῶν, φέρουν πρὸς ἐπιβολὴν ὑψηλοτέρων ὀνομαστικῶν μισθῶν, γεγονός συνδεόμενον πρὸς μίαν ἀυξουσαν ὀνομαστικὴν ζήτησιν χρήματος. Ἐὰν αὕτη ἤθελε χρηματοδοτηθῆ διὰ τῆς διευρύνσεως τῆς τοπικῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ ὄχι διὰ μιᾶς προσθέτου εἰσαγωγῆς κεφαλαίου, τότε δὲν θὰ πραγματοποιοῖτο βραχυπρόθεσμος τὸ ἀναμενόμενον πλεόνασμα τοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν, ἀλλὰ μακροπρόθεσμος· ἐπίσης τὸ Ἴσοζύγιον συναλλαγῶν θὰ τείνῃ καὶ πάλιν πρὸς τὸ ἔλλειμμα. Μία ὑποτίμησις συνεπῶς δὲν εἶναι οὔτε ἐπορκῆς συνθήκη διὰ τὴν ἀποφυγὴν ἐνὸς παθητικοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν, οὔτε δύνата αὕτη νὰ διακόψῃ μίαν στενὴν σύνδεσιν τῆς ἐθνικῆς στάθμης τῶν τιμῶν πρὸς τὴν διεθνή ἐξέλιξιν τῶν τιμῶν.

Αἱ παρόμοιαι συναρτήσεις παρεμποδίζουν ἀπὸ νομισματικῆς ἀπόψεως — παραβλεπομένων τῶν βραχυπρόθεσμων ἐκ τῶν καθυστερουμένων προσαρμογῶν προκαλουμένων ἐπιδράσεων — τὸ ἐπιδιωκόμενον ἀντιπληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα μιᾶς ἀνατιμήσεως. Ἀρχικῶς, κατὰ πρῶτον, τόσον εἰς τὸ Ἐξωτερικὸν ὅσον καὶ εἰς τὸ Ἐσωτερικὸν — ἡ ζήτησις προϊόντων ἐκ τῆς ἀνατιμήσεως τοῦ νομίσματος τῆς χώρας θὰ ὑποχωρήσῃ πρὸς ὄφελος τῶν προϊόντων ἐτέρων χωρῶν, οὕτως ὥστε βραχυπρόθεσμος νὰ μὴ ὑφίσταται διὰ τὰ τοπικὰ προϊόντα κανὲν περιθώριον δι' ἀυξήσεις τιμῶν καὶ τὸ ποσοστὸν τοῦ διεθνoῦς πληθωρισμοῦ νὰ ἐμφιλοχωρήσῃ.

Μία ἀνατίμησις ἡ ὁποία δεόν νὰ ἐρμηνευθῆ ὡς μία πτώσις τιμῆς διὰ τὰ ἐξωτερικὰ νομίσματα ἔχει διὰ τὰ τοπικὰ οἰκονομικὰ ὑποκείμενα μίαν θετικὴν πε-

ριουσιακὴν ἐνέργειαν, δεδομένου ὅτι ἡ ἀξία τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομικῆς περιουσίας — ἐκφραζομένη εἰς ἐξωτερικὰς τιμὰς — ἔχει ἀυξηθῆ. Ἐκτός τούτου ἐξ αὐτῆς προέρχεται μία αὐξήσις τῆς ἐσωτερικῆς πραγματικῆς περιουσίας, ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ ἀξία τῶν ὑποχρεώσεων τῶν ἐντοπιῶν ἀποτιμωμένη εἰς ξένον νόμισμα μειοῦται. Ἀντιθέτως, ὁμως, δεόν νὰ συνυπολογισθῇ ἡ ἀντίστοιχος ἀπώλεια ἐκ τῆς ὑπερτιμῆσεως τῶν εἰς ξένον νόμισμα τηρουμένων περιουσιακῶν στοιχείων. Ὡς ὑπόλοιπον, ὁμως, εἶναι δυνατόν νὰ ἀναμένεται μία περιουσιακὴ ἐνέργεια, ἐν ἀποτέλεσμα τὸ ὁποῖον ὀδηγεῖ εἰς τὴν αὐξήσιν τῆς πραγματικῆς ζητήσεως. Τὸ θετικὸν αὐτὸ περιουσιακὸν ἀποτέλεσμα ἀφορᾷ ἰδιαιτέρως ἐπίσης εἰς τὴν διαμόρφωσιν μεταξὺ προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως χρήματος, ἡ ὁποία ἤδη ἀποτελεῖ τὸν πυρῆνα τῆς ποσοτικοθεωρητικῆς θεωρήσεως. Ἐὰν ὑποληφθῇ ἡ ζήτησις χρήματος ὡς συνάρτησις τοῦ ποσοστοῦ ἀυξήσεως τοῦ πραγματικοῦ εισοδήματος καὶ τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν καὶ ἂν μία ἄνοδος τῆς τιμῆς τοῦ ἐξωτερικοῦ θεωρηθῇ ὡς μία πτώσις τοῦ διεθνoῦς ἐπιπέδου τιμῶν, τότε ἡ μεταλλαγὴ αὐτῆ τῶν ἰσοτιμῶν ἔχει, ἐπὶ ἴσοις ὄροις, τὴν αὐτὴν νομισματικὴν ἐπίδρασιν ὡς καὶ μία αὐξήσις τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπὶ μιᾶς δεδομένης ζητήσεως χρήματος. Ἡ πραγματικὴ διατήρησις ταμιακῶν ἀποθεμάτων τῶν οἰκονομικῶν ὑποκειμένων ἀνήλθεν ὑπὲρ τὴν ἐπιθυμητὴν στάθμην καὶ αἱ προσπάθειαι διὰ τὴν ἐπαναφορὰν τῶν εἰς τὴν ἀρχικὴν τῶν σχέσιν ἀπολήγουσιν ἐν μέρει εἰς τὴν ἐξαγωγὴν κεφαλαίων, καὶ ἐν μέρει εἰς ἐπὶ πλέον ζήτησιν ἀγαθῶν.

Παραλλήλως πρὸς τὸ περιουσιακὸν αὐτὸ ἀποτέλεσμα ἐπενεργεῖ καὶ πάλιν ἡ ἄμεσος συνάρτησις τιμῶν πρὸς τὴν κατεῦθυσιν μιᾶς ἐξισώσεως τῶν ἐθνικῶν καὶ διεθνῶν ἐπιπέδων τιμῶν. Διὰ τῆς ἀνατιμῆσεως τὰ ἐγχώρια προϊόντα θὰ καταστοῦν ἀκριβώτερα ἐν συγκρίσει πρὸς τὰ τοῦ Ἐξωτερικοῦ. Διὰ τὸν λόγον αὐτὸν παρέχεται ἐφεξῆς εἰς τὰς πωλήσεις τοῦ Ἐξωτερικοῦ ἀνταγωνιστικῶν προϊόντων ἐν περιθώριον δι' αὐξήσεις τιμῶν, χωρὶς ἐξ αὐτοῦ νὰ ὑφίσταται φόβος μιᾶς ἐλαττώσεως τῶν πωλήσεων. Κατὰ τὸ μέτρον κατὰ τὸ ὁποῖον τὸ πλεονέκτημα αὐτὸ θὰ χρησιμοποιηθῇ δὲν πραγματοποιοῦνται εἰς τὴν χώραν ἀνατιμῆσεως αἱ ἐκ τῆς μειώσεως τῶν τιμῶν εἰσαγωγῆς ἀναμενόμεναι κατασταλτικαὶ τῶν τιμῶν ἐπιδράσεις καὶ τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν Ἐξωτερικοῦ ἀνέρχεται κατὰ τὸ μέτρον τοῦ ρυθμοῦ ἀνατιμῆσεως. Ἐπὶ μεσοπροθέσμου χρονικοῦ διαστήματος ἀνευρίσκομεν, ὡς ἐκ τούτου, τὸ ποσοστὸν μεταβολῆς τιμῶν, εἰς τὴν χώραν ὑπερτιμῆσεως, καὶ τὸ συνδεδόμενον πρὸς τὴν διεθνή ἐξέλιξιν τιμῶν, καθ' ὅσον αἱ αὐξήσεις τῶν τιμῶν εἰς τὰ ἐξωτερικὰ προϊόντα ἀνταγωνισμοῦ καταβροχθίζουσιν τὴν αὐξήσιν τῆς τιμῆς εἰς τὰς ἐσωτερικὰς καὶ τὰς ἐξωτερικὰς ἀγοράς, καὶ ἐπαναδημιουργοῦνται αἱ προϋποθέσεις διὰ μίαν συνέχισιν τῶν πλεονασμάτων τοῦ Ἰσοζυγίου Πληρωμῶν.

Οὕτως, ἐπίσης, διαπιστοῦται ὅτι αἱ ἐπιδράσεις μιᾶς ἀνατιμῆσεως ἀπὸ ποσοτικοθεωρητικῆς ἀπόψεως εἶναι ἀντιθετοὶ πρὸς τὰ ἐκ τῆς Κεϋνσιανῆς ἀναλύσεως κτηθέντα τελικὰ συμπεράσματα. Κατὰ τὴν διεξαγωγὴν τῶν Κεϋνσιανῶν ἀποδείξεων ἡ ἀνατιμῆσις ὀδηγεῖ πρὸς μίαν χειροτέρευσιν τῶν δυνατοτήτων πωλήσεων καὶ ὡς ἐκ τούτου πρὸς μίαν φθίνουσαν ὀριακὴν ἀπόδοσιν τοῦ κεφαλαίου. Προκαλεῖ δὲ διὰ τοῦ τρόπου αὐτοῦ μίαν συσταλτικὴν παρόρμησιν, οὕτως ὥστε αἱ τάσεις ὑπόψεως τῶν τιμῶν νὰ χαλινοῦνται. Ἄλλ' ὁμως διὰ τοῦ φθίνοντος ἐσω-

τερικού εισοδήματος χαλαρούνται επίσης και αί τοπικά τάσεις προς εισαγωγήν, ὥστε αἱ ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἐπιδράσεις νὰ μὴ εἶναι δυνατὸν νὰ καθορισθοῦν σαφῶς καὶ ἀναμφισβητήτως.

Αἱ διαφοροποιημέναι προϋποθέσεις καὶ αἱ συνέπειαι τῶν ὁπαδῶν τοῦ Κεύ-  
νες καὶ τῶν ὁπαδῶν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ νομίσματος καθίστανται ἰδιαίτε-  
ρως ἐμφανεῖς διὰ μιᾶς ἀντιπαραθέσεως :

1. Ἐνῶ οἱ Κεῦνσιανοὶ ὑπάγουν τὸν βαθμὸν ἀπασχολήσεως, τὸ ἐπίπεδον καὶ τὴν στάθμην τῶν τιμῶν εἰς δεδομένους χρηματικούς μισθοὺς ἐκ τῆς διαμορφώσεως μεταξὺ τῆς συνολικῆς ἐνεργοῦ προσφορᾶς καὶ τῆς συνολικῆς ἐνεργοῦ ζήτησεως καὶ τὴν ἐπίδρασιν τῶν υπολοίπων τῶν Ἴσοζυγίων Πληρωμῶν ὡς τροποποιήσιν τῶν συνολικῶν αὐτῶν μεγεθῶν, οἱ Νομισματισταὶ ἀναχωροῦν, ἐκ τῶν λημμάτων ὅτι, ὁ βαθμὸς ἀπασχολήσεως ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ὕψους τῶν πραγματικῶν μισθῶν, τὸ ὁποῖον ἀπὸ τῆς πλευρᾶς του θὰ ἐπηρεασθῇ ἀπὸ τὴν ἀνέλιξιν τῶν τιμῶν. Αἱ τιμαὶ διαμορφοῦνται καὶ πάλιν ἀμέσως ἐπὶ τῶν διεθνῶν ἀγορῶν.

2. Κατὰ τὴν Κεῦνσιανὴν θεωρίαν, εἶναι δυνατὸν διὰ τῆς νομισματικῆς καὶ τῆς δημοσιονομικῆς πολιτικῆς ἢ ἐσωτερικῆς ζήτησις, λαμβανομένης ὑπ' ὄψιν τῆς διαμορφώσεως τοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν, νὰ πηδαλιουχηθῇ κατὰ τοιοῦτον τρόπον, ὥστε ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως, ἢ προσφορᾶ καὶ ἢ ζήτησις νὰ συμπέσουν καθολικῶς καὶ ἐν συνεχείᾳ ἢ στάθμην τῶν τιμῶν καὶ ὁ βαθμὸς ἀπασχολήσεως νὰ προσλάβουν τὸ ἐπιθυμητὸν ὕψος. Ἐναντὶ τῶν ἀνωτέρω, κατὰ τὴν νομισματικὴν ἄποψιν, ἢ χρηματικὴ πολιτικὴ εἶναι δυνατὸν ἐν προκειμένῳ μόνη νὰ καθορίσῃ κατὰ ποῖον μέτρον ἢ ἐσωτερικὴ χρηματικὴ ζήτησις, μέσω ἐσω-οικονομικῆς πιστωτικῆς διευρύνσεως ἢ δι' ἑνὸς πλεονάσματος τοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν, θὰ ἱκανοποιεῖτο. Διὰ τοῦ τρόπου αὐτοῦ δύναται νὰ πραγματοποιηθῇ ὁ σκοπὸς τοῦ Ἴσοζυγίου Πληρωμῶν, ὄχι ὁμως καὶ ὁ σκοπὸς τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος.

3. Ἡ ὑπερτίμησις καὶ ἡ ὑποτίμησις θέτουν τὴν οἰκονομικὴν πολιτικὴν εἰς τὴν θέσιν ὅπως χειρισθῇ αὕτη ταυτοχρόνως τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν, τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τῆς στάθμης ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Οἱ Νομισματισταὶ βλέπουν τὰς μεταβολὰς τῶν τιμῶν τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ὡς ἐν μέτρον τὸ ὁποῖον βραχυπροθέσμως μόνον εἶναι κατάλληλον νὰ διασπάσῃ τὸν διεθνή μηχανισμόν πληθωρισμοῦ. Ἐπὶ μακρᾶς προθεσμίας ἀνέρχεται ἡ ἐθνικὴ στάθμη τῶν τιμῶν συγχρόνως μετὰ τῆς διεθνοῦς στάθμης καὶ τὸ ποσοστὸν τοῦ διεθνοῦς αὐτοῦ πληθωρισμοῦ θὰ προσδιορίζεται ὑπὸ τῆς ἀξίσεως εἰς διεθνή μέσα πληρωμῶν, ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν ἀξίησιν τῆς παραγωγῆς τῶν πραγματικῶν ἀγαθῶν.

4. Βάσει τῶν συζητηθεισῶν συναρτήσεων μεταξὺ τῆς εἰς Bretton Woods συμφωνηθείσης νομισματικῆς τάξεως καὶ τῆς διεθνοῦς πληθωριστικῆς διαδικασίας εἶναι τῶρα δυνατὸν νὰ διερευνηθῇ τὸ ζήτημα, ἐὰν τὸ παρὰ τῆς ἀποκαλουμένης «Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι» εἰς διεθνή νομισματικὰ ἀποθέματα σχέδιον μιᾶς μεταρρυθμίσεως τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ συστήματος θὰ εἶναι κατάλληλον νὰ θέσῃ ἐκποδῶν τὸν μηχανισμόν αὐτὸν μεταδόσεως. Ἡ ἀντίληψις αὕτη προβλέπει κατ' οὐσίαν τὰ νομίσματα τῶν χωρῶν - μελῶν νὰ συνδεθοῦν μεταξὺ τῶν διὰ σταθερῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος, νὰ ἐπιτραποῦν μεταβολαὶ ἰσοτιμῶν

καί ὡς κεντρικὸν στοιχεῖον ἀποθεμάτων τοῦ νέου συστήματος νὰ εἰσαχθοῦν εἰδικὰ τραβηκτικὰ δικαίωματα.

Οἱ ὑπ' ὄψιν ληφθέντες οὔτοι κανονισμοὶ προϋπέθεταν ἀλλήλους ὡς συστατικά μέρη μιᾶς μεταρρυθμισθείσης νομισματικῆς τάξεως, ἐφ' ὅσον εἰς ἓν σύστημα σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος τὸ πρόβλημα τῶν ἀποθεματικῶν εἶναι τοιαύτης ἐξεχούσης σημασίας, ὥστε τὸ μονοπώλιον παραγωγῆς μιᾶς χώρας ὑπὲρ τὸν ὄγκον εἰς νομισματικὰ ἀποθέματα — ὅπως κατὰ τὴν συμφωνίαν τοῦ Bretton Woods ὑφίστατο διὰ τὰς Η.Π.Α. νὰ παριστᾷ διὰ τὰς χώρας αἰτνες στεροῦνται νομισματικῶν ἀποθεμάτων μίαν μὴ ἀποδεκτὴν λύσιν. Πρὸς ἀποφυγὴν ἐπιβλαβῶν ἐπιδράσεων, αἰτνες εἶναι ἐπακόλουθα ἐξαρτήσεως τοῦ ἀνεφοδιασμοῦ διὰ διεθνoὺς ρευστότητος ἀπὸ τὴν ἐξέλιξιν τοῦ ἰσοζυγίου μιᾶς μοναδικῆς χώρας, αἱ προτάσεις μεταρρυθμίσεως ἀσκοποῦν νὰ καταργήσουν τὸ δολλᾶριον ὡς διεθνὲς νόμισμα ἀποθεμάτων καὶ νὰ τὸ ἀντικαταστήσουν δι' εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων. Εἰς τὸ παλαιὸν σύστημα τοῦ Bretton Woods ὁ ἀνεφοδιασμὸς διὰ διεθνoὺς ρευστότητος εἰς τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας ἦτο ἔργον τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ἐν τούτοις, ἐπίσης, εἰς ἓν σύστημα εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων τὸ πρόβλημα τοῦ καθορισμοῦ ἑνὸς συμμέτρου ποσοστοῦ ἀναπτύξεως διὰ τὴν διεθνή ρευστότητα, τόσον ἀπὸ ποσοτικῆς ὥσον καὶ ἀπὸ διαδικαστικῆς ἀπόψεως, δὲν λύεται. Ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι ἡ διατήρησις τῆς σταθερότητος τῶν τιμῶν θὰ ἤθελεν ἀναγνωρισθῆ παγκοσμίως ὡς ὁ ἐπιδιωκόμενος σκοπὸς θὰ ἀπαιτεῖτο νὰ προσδιορισθῆ εἰς βαθμὸς ἀναπτύξεως, ὁ ὁποῖος θὰ ἦτο προσανατολισμένος μόνον πρὸς τὴν αὐξήσιν τοῦ ὄγκου τοῦ ἐμπορίου. Ἐν τοιαύτης φύσεως συμφωνον σκοποῦ δὲν ὑφίσταται ὅμως εἰς τὴν πραγματικότητα. Ἐκαστον ἀνώτερον ποσοστὸν ἀναπτύξεως εἰς διεθνή μέσα πληρωμῶν συνεπιφέρει ἀπὸ τὴν ἄλλην πλευρὰν μίαν πληθωριστικὴν παρόρησιν, τῆς ὁποίας ἡ μετάδοσις ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τότε μόνον νὰ διασφαλισθῆ, ὅταν τὰ ἐθνικὰ νομίσματα θὰ εἶναι μεταξύ των συνδεδεμένα διὰ σταθερῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος.

Ἐκ τοῦ λόγου αὐτοῦ τὸ σχέδιον μεταρρυθμίσεως προβλέπει τὴν δυνατότητα μιᾶς προσαρμογῆς τῶν ἰσοτιμῶν τῶν νομισμάτων. Εἰς τὸ σύστημα τοῦ Bretton Woods ἡ διαδικασία μεταδόσεως τοῦ πληθωρισμοῦ ἠννοεῖτο ἀπὸ μίαν εὐρέως διαδεδομένην ἀποστροφὴν πρὸς τὰς μεταβολὰς τῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος. Τόσον αἱ ὑποτιμήσεις ὥσον καὶ αἱ ὑπερτιμήσεις ἐπελαμβάνοντο μὲ μίαν τοιαύτην καθυστέρησιν, ὥστε ἡ προσφορὰ χρήματος εἰς τὰς ἐκάστοτε χώρας σχεδὸν πλήρως καθορίζετο μέσω ἐξω-οικονομικῶν παραγόντων. Κατὰ τὰς ἀντιλήψεις τῶν Μεταρρυθμιστῶν, ὡς ἐκ τούτου, εἰς ἓνα μεταρρυθμισμένον νομισματικὸν σύστημα, ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν συμφωνίαν τοῦ Bretton Woods, δεόν νὰ ἐνταχθῆ εἰς ἰσχυρότερος ἐξαναγκασμὸς διὰ τὴν ἀλλαγὴν τῶν ἰσοτιμιῶν τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος, ἐν περιπτώσει μὴ ἐξισομένων Ἰσοζυγίων Πληρωμῶν. Αὐτὸ ἰσχύει τόσον διὰ τὴν ὑπερτίμησιν μέσω τῶν πλεοναστικῶν χωρῶν ὥσον καὶ διὰ τὴν ὑποτίμησιν μέσω ἐλλειμματικῶν χωρῶν, ὁπότε τὰ νομισματικὰ ἀποθέματα μιᾶς ἐθνικῆς οικονομίας θὰ ἐχρησίμευον ὡς δείκτης. Ὡς πιεστικὸν



μέτρον θά ἐπρωτείνοντο ἀρνητικοί τόκοι ἐπὶ τῶν ἀποθεματικῶν θέσεων ὡς καὶ τόκοι ποινῆς ἐπὶ τῶν χρεωστικῶν ὄγκων.

Ἐνας τοιαύτης φύσεως διακανονισμός θά ἠῤῥεξε. μᾶλλον παρά θά ἐμείωνε τὸν κίνδυνον ἐνθρονισμοῦ ἐνὸς διεθνoῦς μηχανισμοῦ πληθωρισμοῦ.

Ἄν δεχθῶμεν τὰς νομισματικὰς ὑποθέσεις περὶ τῆς διεθνoῦς συναρτήσεως τοῦ πληθωρισμοῦ, τότε θά πρέπει νὰ ἐπιζητήσωμεν τὰ νομισματικὰ ἀποθεματικά, ἐν συναρτήσει μετὰ τῶν αὐτῶν κριτηρίων ἀποδόσεως, τὰ ὁποῖα ἰσχύουν γενικῶς διὰ τὴν διατήρησιν ταμιακῶν ἀποθεμάτων ἐνὸς οἰκονομικοῦ ὑποκειμένου εἰς ἐθνικὰς νομισματικὰς μονάδας : ἦτοι ἐκ τῆς προσόδου τῆς ἀποδόσεως τοῦ τόκου καὶ τῆς ἐκροῆς τῆς ἀμέσου ἐπομένης ὠφελιμότητος τῶν ταμιακῶν διαθεσίμων. Ἐνας ἀρνητικὸς τοκισμὸς διὰ τὰ πλεονασματικὰ ἀποθέματα καὶ χαμηλοὶ τόκοι διὰ νομισματικὰς πιστώσεις παριστοῦν κατὰ συνέπειαν μᾶλλον παρόθησιν διὰ μίαν βραχυπρόθεσμον ἀνάληψιν πιστώσεως ἀπὸ ὑψηλὰ χρηματικὰ ἀποθέματα, τὰ ὁποῖα θά ἦτο δυνατόν νὰ γεφυρώσουν ἓνα ἐνδεχομένως ἐπερχόμενον ἔλλειμμα Ἰσοζυγίου Πληρωμῶν. Μία ἤδη ἀρξαμένη διαδικασία πληθωρισμοῦ θά ἐκόστιζε πρόσθετα ἐξοδα διατηρήσεως τοῦ ἀποθέματος εἰς τὸ ὕψος τοῦ ρυθμοῦ ἀξίσεως τῶν τιμῶν, καὶ οὕτω θά ἀπεδυναμοῖτο περαιτέρω ἡ κλίσις διατηρήσεως νομισματικῶν ἀποθεμάτων, μὲ ἄμεσον συνέπειαν τὴν ἐπιτάχυνσιν τοῦ διεθνoῦς πληθωρισμοῦ.

Βάσει τῶν συναρτήσεων αὐτῶν ὀδηγεῖται κανεὶς εἰς τὴν σκέψιν τοῦ σχεδίου μετάρρυθμίσεως : Ἡ ἀύξισις τῆς διεθνoῦς ρευστότητος εἶναι τόσον ὑψηλή, ὥστε ἐπέρχεται μία ἄνοδος τοῦ διεθνoῦς ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ταυτοχρόνως ἐπίσης ἀποδυναμοῦνται ἡ κλίσις τῶν καθ' ἕκαστα ἐθνικῶν οἰκονομικῶν νὰ προβοῦν εἰς τὴν ἀλλαγὴν τῆς ἰσοτιμίας τοῦ νομίσματος τῶν, καθ' ὅσον ἡ ἐπιβάρυνσις τοῦ πραγματικοῦ τόκου τῆς χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐλλείμματος μειοῦται, ὁμοῦ μετὰ τῆς ἀξίσεως τῆς ταχύτητος ἀξίσεως τοῦ πληθωρισμοῦ. Ἡ σταθερότης τοῦ διεθνoῦς ἐπιπέδου τῶν τιμῶν συνεπῶς εἰς ἓνα σύστημα εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων θά ἦτο ἐπίσης, κατ' ἐνρὸν μέτρον, μία συνάρτησις τῆς πειθαρχίας τῶν ἰσοζυγίων πληρωμῶν τῶν συμμετεχουσῶν χωρῶν. Ἐκ τῆς διαπιστώσεως ταύτης συνάγεται τὸ ἀντίστροφον συμπέρασμα, ὅτι σταθεραὶ τιμαὶ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος διαπαιδαγωγῶν πρὸς ἐνεπίγνωστον οἰκονομικοπολιτικὸν χειρισμόν, ἐνῶ ἐπὶ ἐδκάμπτιαν νομισματικῶν ἰσοτιμιῶν θά ἠδύνατο ἐλευθέρως ν' ἀναπτύχθουν πληθωριστικαὶ τάσεις. Μία τοιαύτη ἐκτίμησις τῶν ἀνταλλακτικῶν ὁδῶν ἐπιλύσεως διὰ τὸ ἐξω-οἰκονομικὸν πρόβλημα προσαρμογῆς παραβλέπει δύο οὐσιώδεις καταστάσεις πραγμάτων : ἀφ' ἐνὸς τὴν παρατήρησιν ὅτι αἱ οἰκονομικο-πολιτικαὶ μεταβληταὶ σκοποῦ, στάθμης τιμῶν, ὕψος ὑποαπασχολήσεως καὶ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, εἰς διαφόρους ἐθνικὰς οἰκονομίας διαφόρως ἰσχυρῶς σταθμίζονται, καὶ ἀφ' ἑτέρου τὴν κατάστασιν πραγμάτων, ὅτι οἱ παράγοντες ἐκεῖνοι διὰ τῶν ὁποίων καθορίζονται αἱ ἀντικειμενικαὶ δυνατότητες μεταβολῶν μετὰ τῶν κατονομάσθέντων σκοπῶν ἐμφανίζουν μία διάφορον δομὴν. Ἐν τούτοις ὑπόκειται, εἰς τὴν ἐκτίμησιν τοῦ συστήματος σταθερῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος, ὡς ὄργανου διεθνoῦς πειθαρχήσεως, οὐτοπικαὶ προϋποθέσεις.

Ἀντιθέτως, λαμβάνοντες ὅπ' ὄψιν τὰς διαφόρους προϋποθέσεις τῶν ἐθνικῶν οἰκονομικο - πολιτικῶν διαδικαστικῶν ἀποφάσεων, δύναται αἱ κυμαινόμεναι τιμαὶ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος νὰ σημαίνουν μίαν τοιαύτην λύσιν τοῦ προβλήματος προσαρμογῆς, ἡ ὁποία φέρεי εἰς τὴν μεγίστην δυνατόν προσέγγισιν τὰ ἀποκλίνοντα συμφέροντα τῶν καθ' ἕκαστα χωρῶν σχετικῶς πρὸς τὴν πραγματοποίησησιν τῶν συνολικῶν οἰκονομικῶν αὐτῶν σκοπῶν. Βεβαίως, δὲν εἶναι δυνατόν εὐκαμπτοὶ τιμαὶ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος νὰ παρεμποδίσουν ἓνα ἐξ ἐσωτερικῶν οἰκονομικῶν αἰτίων προκληθέντα πληθωρισμόν, ἀποκλείουν ὅμως, ἐν τούτοις, ἐξω - οικονομικὰς ἐπιρροὰς εἰς εὐρεῖαν κλίμακα ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν καὶ ἐπὶ τῶν μεταβολῶν του. Μάλιστα καθιστοῦν δυνατὴν τὴν πραγματοποίησιν μᾶς δραστικωτέρας ἀντιπληθωριστικῆς πολιτικῆς.

Ἡ καθιέρωσις ἐνὸς διεθνoῦς νομισματικοῦ συστήματος ἐπὶ τῆς βάσεως εὐελικτῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος θὰ προσέκρουε σήμερον ἐπὶ ἀσθενεστεράς ἀντιστάσεως ἀπὸ ὅτι θὰ συνέβαινε πρὸ πολλῶν ἐτῶν, καθ' ὅσον ἐν τῷ μεταξὺ πάντοτε περισσότεραι χῶραι ἔταμον τὴν ὁδὸν τῆς ἐλευθέρως διακυμάνσεως τῶν τιμῶν τοῦ ἐξωτερικοῦ τῶν συναλλάγματος καὶ διότι αἱ ἐκ τούτου κτηθεῖσαι ἐμπειρίαὶ κατέδειξαν ὅτι ἐν τοιοῦτον σύστημα εἶναι δυνατόν νὰ λειτουργήσῃ. Ἄλλωστε ἐπὶ τῶν ἐμπειριῶν αὐτῶν στηρίζουν ὄχι μόνον οἱ ὑπέρμαχοι, ἀλλὰ καὶ οἱ ἀντίπαλοι τῆς διακυμάνσεως τὰ ἐπιχειρήματά των. Ἡ κριτικὴ κατὰ τῶν εὐελικτῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος κατευθύνεται ἐναντίον τῶν συνδρόμων ἐμφανίσεως ἐνὸς τοιοῦτου συστήματος, ἥτοι κατὰ τῶν ἰσχυρῶν διακυμάνσεων τῆς ἐξωτερικῆς τιμῆς τοῦ ἐκάστοτε νομίσματος καὶ τῆς λεγομένης «ρυπαρᾶς διακυμάνσεως». Ἐπειδὴ ἡ ἄσκησις τῆς ἐπιρροῆς ταύτης τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς ἐπὶ τῆς ἐξελιξέως τῶν ἰσοτιμῶν ἐπισυμβαίνει πρὸς τὸν σκοπὸν ὅπως ἀποφεύγονται ἰσχυραὶ ἀνατιμήσεις τοῦ ξένου συναλλάγματος δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ἰσχύσουν ταυτοχρόνως καὶ αἱ δύο ἐπικρίσεις. Μία μακροπρόθεσμος κατεύθυνσις τῆς τιμῆς τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος διὰ συνεχῶν ἐπεμβάσεων τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς δημιουργεῖ, ἄλλωστε, μεροληπτικῶς, τὰ αὐτὰ προβλήματα Ἰσοζυγίου Πληρωμῶν, ὡς καὶ ἡ διατήρησις σταθερῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος. Ἐφ' ὅσον ἐνταῦθα πρόκειται περὶ τῶν καθ' ἕκαστα πράξεων τῶν ἐθνικῶν νομισματικῶν ἀρχῶν, διὰ τὸν λόγον αὐτὸν ὑφίστανται ἀκόμη στενωτέρα ὄρια δι' αὐτάς.

Ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι εἰς ἓνα σύστημα εὐελικτῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος κερδοσκοπικαὶ πράξεις ἐπὶ ξένων συναλλαγμάτων μεγάλης ἐκτάσεως ὀδηγοῦν βραχυπροθέσμως πρὸς ἰσχυρὰς ἀξήσεις τῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος, διὰ τοῦτο δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ἐξαχθῇ κανένα ἀποφασιστικὸν ἐπιχειρήμα δι' ἓν ἕκαστον ἐκ τῶν τοιοῦτων κανονισμῶν ὅταν κατορθοῦται ν' ἀποκρουσθῶν τὰ ἐκ τούτου προερχόμενα μειονεκτήματα διὰ τὸ διεθνὲς ἐμπόριον. Πραγματικῶς, ἡ ἐπὶ προθεσμια ἄγορὰ ξένων συναλλαγμάτων παρέχει πρὸς τοῦτο ἐπαρκεῖς δυνατότητας. Διὰ τοῦ τρόπου αὐτοῦ δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ, παρὰ τὰς βραχυπροθέσμως ἰσχυρὰς ἀξήσεις, μία σταθερὰ βᾶσις ὑπολογισμοῦ. Ἡ μέχρι τοῦδε πείρα μετὰ τῶν εὐελικτῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ἀπὸ τοῦ Μαρ-

τίου 1975 κατέδειξε ότι η έντασις των διακυμάνσεων εν συγκρίσει προς την αρχικήν φάσιν έμφανώς υπεχώρησεν.

Ένα σύστημα κυμαινομένων ίσοτιμιών έγγυάται κατά πρώτον λόγον ένα καλύτερον μηχανισμόν συνδέσεως μεταξύ της εθνικής και της διεθνούς αγοραστικής δυνάμεως του νομισματος μιας εκάστης των χωρών από ό,τι θα συνέβαινε με σταθεράς τιμάς εξωτερικού συναλλάγματος. Διά μίαν νέαν νομισματικήν συμφωνίαν τίθεται περαιτέρω τó έργον της δημιουργίας διεθνών μέσων αποθεματικών εις κατάλληλον ποιότητα και ποσότητα και ή κατεύθυνσις της ανάπτυξεώς των κατά την ανέλιξιν του χρόνου. Έν όψει του σήμερον εν κυκλοφορία εύρισκομένου όγκου των διεθνών νομισματικών αποθεματικών θα ήτο δυνατόν εις την περίπτωσιν της μεταβάσεως εις γενικήν καθιέρωσιν ευελίκτων τιμών ζένου συναλλάγματος επίσης τó πρόβλημα αυτό, τουλάχιστον μεσοπροθέσμως, να θεωρηθή ως λευμένον. Αντιθέτως προς μίαν διαδεδομένην αντίληψιν επί ευελίκτων τιμών εξωτερικού συναλλάγματος, είναι επίσης αναγκαία τά νομισματικά αποθέματα, τά όποια επί μιας διευρύνσεως του όγκου του διεθνούς έμπορίου θα ένεφάνιζον παρομοίως ένα ποσοστόν αύξήσεως. Η διαφορά ως προς ένα σύστημα σταθερών τιμών εξωτερικού συναλλάγματος μεθ' ύποχρέωσεως παρεμβάσεως των εκδοτικών τραπεζών συνίσταται εις ότι εις την περίπτωσιν ευελίκτων τιμών εξωτερικού συναλλάγματος τά νομισματικά αποθεματικά δέν εύρίσκονται εις χείρας της Έκδοτικής Τραπέζης, άλλ' εις τά ιδιωτικά οικονομικά όποκείμενα, ιδιαιτέρως μάλιστα εις τάς έμπορικές τραπεζάς. Προς τούτο κίνητρα δοσοληπτικά και κερδοσκοπικά είναι της αυτής σημασίας. Η αναγκαιότης αυτή την διεθνή ρευστότητα να προσαρμόζωμεν προς την ανέλιξιν της ζήτησεως διά νομισματικά αποθέματα, έμφανίζεται άλλωστε κατά πρώτον εις μίαν μακροπρόθεσμον προοπτικήν εις τó όπτικόν πεδίον του άσκούντος την νομισματικήν πολιτικήν, επί μεσοπροθέσμου χρονικής περιόδου, δέν τίθεται τó πρόβλημα τούτο εις ένα σύστημα ευελίκτων τιμών εξωτερικού συναλλάγματος, εν όψει των ύπαρχόντων διεθνών νομισματικών αποθεματικών.

## Συμπέρασμα

Κατά τά τελευταία έτη διαφαίνεται μία παγκόσμιος τάσις προς επιτάχυνσιν του ρυθμού του πληθωρισμού εν συνδυασμώ προς μίαν ισοπέδωσιν των ποσοστών των μεταβολών της αξίας του χρήματος.

Εις την εν λόγω μελέτην κατεβλήθη ή προσπάθεια θεμελιώσεως της θέσεως ότι τó φαινόμενον αυτό δέον ν' αποδοθῆ εις μίαν ισχυράν νομισματικήν ανάπτυξιν, επί τῆ βάσει μιας ισχυράς αύξήσεως της διεθνούς ρευστότητος. Έπί του προκειμένου γίνεται αντιληπτόν ότι ή συνάρτησις αυτή δέν είναι δυνατόν, τελικώς, να επεξηγηθῆ διά μιας κένσινανώς προσανατολισμένης θεωρίας περι εξωτερικού έμπορίου, καθ' όσον αί καθ' έκαστα εθνικαί οικονομίαι διά της χρηματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, ως και διά των ανατιμήσεων και υποτιμήσεων διαθέτουν όργανα, ώστε να δύνανται ν' αποχωρισθοῦν από ένα παγκόσμιον εύρύτητος μηχανισμόν πληθωρισμού.

Ἐν ἀντιδιαστολῇ πρὸς τὸν κύκλον εἰσοδήματος τῶν καθ' ἕκαστα ἐθνικῶν οἰκονομῶν προσανατολισμένης Κεῦνσιανῆς ἀναλύσεως τῆς ἐπιδράσεως τῶν ἐξω-οικονομικῶν παραγόντων ἐπιρροῆς, ἀντιλαμβάνεται ἡ νομισματικὴ ἐρμηνεία τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας — ἐφ' ὅσον τὰ ἐθνικὰ νομίσματα εἶναι πρὸς ἄλληλα συνδεδεμένα διὰ σταθερῶν τιμῶν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος — ὡς ἓνα σύστημα εἰς τὸ ὅποιον ἡ ποσότης τοῦ χρήματος, τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ τὰ ἐπιτόκια καθορίζονται κεντρικῶς : Ἡ ποσότης τοῦ χρήματος διὰ τῆς ἀναπτύξεως εἰς τὴν διεθνή ρευστότητα καὶ αἱ τιμαὶ καὶ τὰ ἐπιτόκια ἐκ τῆς διεθνoῦς συναρτήσεως τιμῶν.

Εἰς μίαν μεμονωμένην ἐθνικὴν οἰκονομίαν ἡ ζήτησις χρήματος ἢ ὅποια ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς ἀνελιξέως τοῦ εἰσοδήματος εὐρίσκει διὰ μέσω τῶν διεθνῶν χρηματαγορῶν τὴν ἀντίστοιχον προσφορὰν χρήματος. Ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα δύναται, διὰ μόνης τῆς πολιτικῆς τῆς, νὰ καθορίσῃ κατὰ ποῖον μερίδιον τὰ ἐξω-οικονομικὰ καὶ κατὰ ποῖον τὰ ἐσω-οικονομικὰ συστατικά κατὰ τὴν διάπλασιν τοῦ νομίσματος παρὰ τῇ Κεντρικῇ Τραπεζῇ θέλουσιν διαμοιρασθῆ. Ἐπίσης, αἱ παρουσιαζόμεναι ἀνατιμήσεις καὶ ὑποτιμήσεις εἶναι κατὰ τὴν νομισματικὴν ἀποψιν καὶ διὰ βραχυπρόθεσμον διάστημα κατάλληλοι νὰ διασπᾶσιν τὴν διεθνή συνάρτησιν τιμῶν. Ἐπὶ τοῦ θεωρητικοῦ τούτου βάθους εἰκόνας συζητοῦνται αἱ δυνατότητες διαλύσεως τοῦ διεθνoῦς μηχανισμοῦ πληθωρισμοῦ διὰ μίαν μεταρρυθμίσεως τοῦ διεθνoῦς νομισματικοῦ συστήματος. Διὰ τὸ σχῆδιον μεταρρυθμίσεως τῆς λεγομένης «ἐπιτροπῆς τῶν εἰκοσι» παρὰ τοῦ IMF, τὸ ὅποιον ἐκκινεῖ ἐκ σταθερῶν ἀλλὰ δυνάμενων νὰ προσαρμοσθοῦν ἰσοτιμῶν, ἐξάγεται ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης μία δυσμενὴς κρίσις. Ἐν συγκρίσει πρὸς τοῦτο φαίνονται αἱ εὐέλκτοι τιμαὶ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος ὡς ἡ καλύτερα λύσις, καθ' ὅσον αὕτη λαμβάνει ὑπ' ὄψιν τὰ ἀποκλίνοντα συμφέροντα τῶν καθ' ἕκαστα χωρῶν σχετικῶς πρὸς τὴν πραγματοποιήσιν ἀνταγωνιστικῶν σκοπῶν πρὸς ἐπίτευξιν σταθερότητος τιμῶν καὶ ὑψηλοῦ βαθμοῦ ἀπασχολήσεως κατὰ τὴν μεγαλύτεραν δυνατὴν προσέγγισιν. Βεβαίως, δὲν δύναται νὰ παρεμποδίσουν ἓνα ἐξ ἐσω-οικονομικῶν αἰτίων προκαλούμενον πληθωρισμόν, ἀποκλείουν ὅμως, ἐν τούτοις, τὰς ἐξω-οικονομικὰς ἐπιδράσεις ἐπὶ τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν καὶ ἐπὶ τῶν μεταβολῶν του.