

ΔΥΟ ΔΟΚΙΜΙΑ ΕΠΙ ΤΟΥ ΜΕΛΛΟΝΤΟΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΤΑΞΕΩΣ

(μετά τον Υπερογράφου επί τῶν Συνεπειῶν τῆς Ἐνεργειακῆς Κρίσεως)¹

Τοῦ Καθηγητοῦ κ. GOTTFRIED HABERLER

I. Τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Σύστημα μετὰ τὸ Ναιρόμπι

Τὸ Ναιρόμπι ἦλθε καὶ παρῆλθεν, ἀλλὰ τὸ διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα εἶναι ἀκριβῶς δμοιον δπως ἡτο καὶ πρίν. Πολλὰ νομίσματα κυμαίνονται, ώρισμένα ἐξ αὐτῶν ἐλεγχόμενα κατὰ περισσότερον ἢ διλιγώτερον τρόπον καὶ, χάρις εἰς τὴν ἐν λόγῳ διακύμανσιν, τὸ παγκόσμιον ἐμπόριον ἐξακολουθεῖ νὰ ἀναπτύσσεται εἰς γοργὸν ρυθμόν. Ἀτυχῶς, δμως, καὶ ὁ παγκόσμιος πληθωρισμὸς προχωρεῖ μὲν επίσης γοργὸν ρυθμόν.

Περιωρισμένη συμφωνία - Βασικαὶ διαφωνίαι

Οἱ ὑπουργοὶ καὶ οἱ κυβερνήται οἱ συναθροισθέντες εἰς Κένυαν ἔθεσαν εἰς ἔαυτοὺς μίαν νέαν προθεσμίαν διὰ νὰ συμφωνήσουν ἐπὶ μιᾶς ἀναμορφώσεως τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ συστήματος — τὴν 31ην Ιούλιον 1974. Αἱ διαφωνίαι δμως ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ νέου συστήματος εἶναι τόσον πολλαὶ καὶ βαθεῖαι — δχι μόνον δὲ μεταξὺ τῶν ΗΠΑ καὶ τῶν Εὐρωπαϊκῶν Κρατῶν, ως τονίζεται εἰς τὰς ἐφημερίδας, ἀλλὰ καὶ ἐπίσης μεταξὺ τῶν ιδίων τῶν Εὐρωπαίων — ὥστε συμφωνία ἐπὶ βασίμου ἀναμορφώσεως (τοῦ συστήματος) τὸν ἐρχόμενον Ιούλιον, θὰ ἐπιτευχθῇ μόνον ἐὰν ώρισμένα τῶν ἴσχυροτέρων μερῶν ἀλλάξουν ως ἐκ θαύματος πλήρως διάθεσιν.

Οἱ ὑπουργοὶ πράγματι συμφωνοῦν μεταξύ των δτι τὸ διαμορφούμενον σύστημα δέον νὰ «έδραζεται ἐπὶ σταθερῶν ἀλλὰ ρυθμιζομένων ίσοτιμιῶν» δτι αἱ κυμάτινώμεναι τιμαὶ συναλλάγματος δέον δπως ἐπιτραποῦν μόνον «εἰς εἰδικὰς περιπτώσεις», δτι τὰ νομίσματα δέον νὰ εἶναι μετατρέψιμα «εἰς ἰκανοποιητικὸν βαθμὸν καὶ τύπον», εἰς τὰ βασικὰ ἀποθεματικὰ στοιχεῖα (χρυσὸν καὶ εἰδικὰ τραβηγκτικὰ

1. Μετάφρασις κ. Κωνσταντίνου Κρίνου - Πανίτσα ὑπὸ τὴν ἐπίβλεψιν τοῦ κ. Γεωργίου Ε. Δράκου, Ἐκτ. Καθηγητοῦ τῆς Α.Β.Σ.Π.

¹ Μάλιστα τον περίπου δέκα χρόνια αργότερα, στην περιοχή της Καστοριάς, ο ίδιος ο Λαζαρίδης παρατηρεί την επαναπροσδιορισμό της παραδοσιακής γλώσσας από την παραδοσιακή γλώσσα στην νεοελληνική.

Της περιστασίας της μετατοποιησής όμως διαφορών ήταν η απόδοση της στην πολιτική παράδοσης της Ελλάς.

επιτευχθή ἀνεύ υπερβαλλουσίας ουσιού της πολιτείας. Τόπον δύσκολον πρόβλημα είναι ή ἀποκατάστασις τῆς μετατρεψιμότητος. Κατὰ τὸν Γάλλον ύπουργὸν τῶν Οἰκονομικῶν, ή μετατρεψιμότης είναι ή «λυδία λιθος», τῆς μεταβολῆς, ἡτις «κυριαρχεῖ πάντων τῶν λοιπῶν προβλημάτων». Αἱ δυσκολίαι είναι ιδιαιτέρως μεγάλαι ὅσον ἀφορᾶ εἰς τὸ δολλάριον. Αἱ ἐπικρεμάμεναι υποχρεώσεις τῶν ΗΠΑ εἰς ρευστὰ δολλάρια πρὸς διαφόρους ἐπισήμους ξένους δργανισμοὺς είναι περίπου 70 δισεκατομμύρια δολλάρια καὶ τὰ ἴδιωτικὰ ρευστὰ ἀποθέματα εἰς τὸ ἔξωτερικὸν είναι 20 ή 30 δισεκατομμύρια δολλάρια. Τὰ ἀποθέματα τῶν ΗΠΑ (χρυσός, εἰδικὰ τραβηγκτικὰ δικαιώματα, κ.ο.κ.), δὲν είναι παρὰ κλάσμα τῶν ὧς ἄνω υποχρεώσεων. Πῶς δθεν είναι δυνατόν, ὑπὲρ αὐτὰς τὰς συνθήκας, τὸ δολλάριον νὰ γίνη μετατρέψιμον εἰς χρυσὸν ή εἰδικὰ τραβηγκτικὰ δικαιώματα;

Η «μετατρεψιμότης» χρησιμοποιείται άδιακρίτως ἐν τῇ ἡλογιστικῇ εννοίᾳ, ἵνα μετατρεψιμότης νομισμάτων εἰς τὰ οὔτως δύνομαζόμενα «πρωταρχικά ἀποθεματικά μέσα : χρυσὸν καὶ εἰδικὰ τραβηγτικὰ δικαιώματα. Οὐδὲν ἐπίσημον ἔγγραφον ἢ δόμιλία ἀνέφερεν ὅτι ἡ ἀγοραία μετατρεψιμότης ἔχει πολὺ περισσοτέραν σημασίαν διὰ τὸ παγκόσμιον ἐμπόριον καὶ εὐημερίαν ἀπὸ τὴν λογιστικὴν μετατρεψιμότητα καὶ ὅτι τὸ δολλάριον εἶναι τὸ περισσότερον πλήρως καὶ ἐλευθέρως μετατρέψιμον νόμισμα εἰς τὰς ἀλλοδαπὰς ἀγορὰς συναλλάγματος, ἀπ' ὅσον τὰ πλεῖστα ἄλλα νομίσματα. Παρὰ τὰς πολλὰς νομισματικὰς κρίσεις, αἵτινες εἶναι ἀποτέλεσμα τῆς ἀπροθυμίας χωρῶν τινῶν νὰ ἀλλάξουν τὴν ίσοτιμίαν τῶν νομισμάτων των, τὸ παγκόσμιον ἐμπόριον ηὗξηθή ἀλματωδῶς κατὰ τὴν περίοδον καθ' ἥν τὸ δολλάριον καὶ πλεῖστα ἄλλα νομίσματα δὲν ἡσαν μετατρέψιμα εἰς χρυσὸν καὶ εἰδικὰ τραβηγτικὰ δικαιώματα. Μία τῶν σημαντικωτέρων αἰτιῶν τῆς ἐντυπωτικῆς ἀνόδου τοῦ παγκοσμίου ἐμπορίου, εἶναι ὅτι τὸ δολλάριον καὶ πλεῖστα ἄλλα κύρια νομίσματα παρέμειναν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἡττον ἐλευθέρως μετατρέψιμα μεταξύ των εἰς τὰς συναλλαγματικὰς ἀγορὰς εἴτε εἰς σταθερὰς τιμάς, ὅταν τὰ νομίσματα εἴχον σταθερὰς ίσοτιμίας — καὶ ἀρκετὰ νομίσματα ἔξακολουθοῦν νὰ ἔχουν σταθερὰν ίσοτιμίαν ἔναντι τοῦ δολλαρίου — ἢ εἰς μεταβλητὰς τιμάς ὑπὸ διακύμανσιν. Ἐπὶ παραδείγματι, τὸ κυμαίνομενον Καναδικὸν δολλάριον παρέμεινε πλήρως μετατρέψιμον εἰς τὴν ἀγορὰν καθ' ὅλον τὸ διάστημα τοῦτο. Τοιαυτοτρόπως ἢ τεραστία ἐμπορικὴ καὶ κεφαλαιουχικὴ ροή μεταξὺ ΗΠΑ καὶ Καναδᾶ ἐπεξετάθη ἀνε-

1. Αἱ παραπομπαὶ προέρχονται ἀπὸ τὸ First Outline of Reform, μίαν ἐκθεσιν τῆς Ἐπιτρο-
πῆς τῶν Εἴκοσι, ἐπὶ τῶν ἀποτελεσμάτων τῶν δωδεκαμήνων συνδιασκέψεών των, 24 Σεπτεμβρίου
1973.

νόχλητος άπό τὰς νομισματικὰς κρίσεις καὶ ἐλέγχους, ἐκτὸς μιᾶς βραχείας περιόδου τοῦ 1962, ὅτε ὁ Καναδᾶς ὑπεχρεώθη, λόγω πιέσεων ἀπό τὰς ΗΠΑ καὶ τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον, νὰ ἐγκαταλείψῃ τὴν διακύμανσιν (ἥτις ἐπενελήφθη τὸν Ιούνιον 1970).

Πόσον καλῶς ἀπέδωσεν ἡ διακύμανσις

Ἐπὶ τῆς διακυμάνσεως ὑφίστανται ἐπίσης σημαντικαὶ διαφωνίαι, ἀν καὶ ἐπεξηγοῦνται διὰ διφορουμένων καὶ ὠραίων φράσεων. Ὁ Γάλλος ὑπουργὸς Οἰκονομικῶν Ζισκάρ ντ' Ἐσταίν, πάντως, ώμιλησε εὐθαρσῶς: «Ἡ τρέχουσα πρακτικὴ (ἐπὶ τῆς διακυμάνσεως) ἔχει μίαν μόνον ἀρετήν: προσφέρει τὴν ἀπόδεξιν τῆς καταδίκης της. Ἡ διακύμανσις οὕτε σταματᾷ τὸν πληθωρισμὸν οὕτε ἔξασφαλίζει τὰς ἀληθεῖς τιμὰς συναλλάγματος».

Εἶναι βεβαίως ἀληθὲς ὅτι ἡ διακύμανσις καθ' ἕαυτὴν δὲν δύναται ν' ἀναχατίσῃ τὸν πληθωρισμόν. Ἐὰν οἰαδήποτε χώρα ἐπιθυμῇ νὰ παραμείνῃ ἔξω τοῦ παγκοσμίου πληθωρισμοῦ, ἡ διακύμανσις εἶναι ἀναγκαία ἀλλ' οὐχὶ ἐπαρκής συνθήκη. Ὁ πληθωρισμὸς δύναται ν' ἀναχαιτισθῇ μόνον δι' ἵκανδς αὐστηρᾶς νομισματικῆς καὶ δημοσιονομικῆς πολιτικῆς (ώρισμένοι δὲ θὰ προσέθετον εἰς τὸν κατάλογον καὶ τὴν εἰσοδηματικὴν πολιτικήν). Υπὸ σταθερὰς τιμὰς συναλλάγματος, οἰαδήποτε χώρα θὰ ἀκολουθήσῃ τὴν πληθωριστικὴν τάσιν τῶν γειτόνων της. Ως μᾶς ὑπέμνησεν δὲ Δρ. Ὅτμαρ Ἔμμινγκερ εἰς τὴν διάλεξιν του (Πέρ Τζάκομπσον) τὸν παρελθόντα Ιούνιον, ἡ κατάρρευσις τοῦ συστήματος Μπρέττον Γούντς διφείλεται ἀκριβῶς εἰς τὴν πληθωριστικὴν μεροληπτικότητά του, ἐκφραζομένην διὰ τῶν σταθερῶν ἀλλὰ ρυθμιζομένων τιμῶν συναλλάγματος.

Τὸ παρὸν κῦμα τοῦ γοργοῦ παγκοσμίου πληθωρισμοῦ ἀποτελεῖ τρομακτικὴν ἔξέλιξιν. Ἀπειλεῖ δὲ νῦν ὁ δῆγγός της εἰς παγκόσμιον οἰκονομικὴν ὑφεσιν καὶ προστατευτισμόν. Οἱ χειριζόμενοι τὰ χρηματικὰ ζητήματα εἰς ἀπάσας τὰς χώρας, ἀποδίδουν τὸν πληθωρισμὸν των εἰς πληθωριστικὰς ὀθήσεις ἔξι ἐτέρων χωρῶν καὶ εἰς ἀνιωνύμους παγκοσμίους ἀγοράς, ώσταν τὸ μικρόβιον τοῦ πληθωρισμοῦ νὰ ἔπεσε ἀπὸ τὸ διάστημα. Ὁ παγκόσμιος πληθωρισμὸς δὲν εἶναι ἡ συνέπειά τῆς διακύμανσεως, ἀλλά, ἐν τινὶ ἐννοίᾳ, ἡ αἰτία της. Ἀκόμη καὶ ἐκεῖνοι, οἵτινες κατ' ἀρχὴν συνηγοροῦν ὑπὲρ τῶν σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος, δέον δπως ἀντιληφθοῦν διτι, μὲ πληθωρισμὸν εἰς τὰς ἀνεπτυγμένας βιομηχανικὰς χώρας συγκεντρούμενον πέριξ, τοῦ 9 τοῖς ἑκατόν, χωρὶς νῦν ὑπολογίσωμεν ὑψηλότερον πληθωρισμὸν ἀλλαχοῦ, ἡ ἔξαπλωσις τῆς διακυμάνσεως εἶναι ἀναπόφευκτος. Εἶναι ἀκατανόητον διτι πολλαὶ χῶραι θὰ συνεφώνουν ἐπὶ ἀμοιβαίως συνεποῦς πληθωρισμοῦ 9 τοῖς ἑκατὸν ἡ καὶ περισσότερον. Οἱ ὑπουργοὶ τῶν Οἰκονομικῶν δέον δπως πράξουν τὸ καθῆκον των καὶ περιωρίσουν τὸν πληθωρισμὸν πρὶν σκεφθοῦν τὴν ἐπαναφορὰν εἰς τὰς σταθερὰς ἀλλὰ ρυθμιζομένας ἰσοτιμίας.

Ἡ πεῖρα ἀπέδειξεν ἀναμφισβήτητος διτι «αἱ ρυθμιζόμεναι σταθεραι τιμαί», ἀλλαις λέξειν τιμαὶ συναλλάγματος αἱ δποῖαι περιπτωσιακῶς μετατρέπονται διὰ μεγάλων ἀλμάτων, προκαλοῦν ἐκρηκτικὴν κερδοσκοπίαν καὶ ἐκτρέφουν νομισματικὰς κρίσεις. Ἐὰν αἱ μετατροπαὶ γίνουν «συγχνότεραι», ως γενικῶς σήμερον

συνιστᾶται (κάθε δύο ἔτη ἡ καθ' ἑκάστην ἔξαμηνίαν κατὰ μέσον δρον, ἀντὶ καθ' ἑκάστην πενταετίαν), ή κερδοσκοπία πιθανῶς νῦν χειροτερεύση διότι δὲν θὰ ὑπάρχῃ ἵκανὸς χρόνος μεταξὺ τῶν μετατροπῶν πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς ἐμπιστοσύνης. Μόνον ἐὰν γίνη κάποια ἀρχή, ἐὰν εἰσαχθῇ ἡ διακύμανσις, ἂν καὶ πιθανὸν διευθυνομένη ἡ ἐλεγχομένη, ἡ ἐὰν χρησιμοποιηθῇ ἡ διλισθαίνουσα ἰσοτιμία (ἢ εἰς ὥρισμένας περιπτώσεις ὡς ἐν Βραζίλιᾳ ἡ «τυχαίως διλισθαίνουσα» ἰσοτιμία) μόνον τότε εἶναι δυνατὸν αἱ ρυθμίσεις τῶν ἰσοτιμῶν νῦν γίνουν δμαλῶς. Εἰς τὴν ἔκθεσιν τῆς Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι οὐδὲν ἀναφέρεται ἐπὶ τοῦ κρισίμως τούτου σημαντικοῦ προβλήματος.

προβλήματος.
Πελλοί τῶν δμιλητῶν εἰς Ναϊρόμπι συνεφώνησαν μετὰ τοῦ Γάλλου υπουργοῦ ὅτι ή διακύμανσις δὲν ἐπέδωκε τὰ ἀναμενόμενα. Τούτο συγκεκριμένως σημαίνει ὅτι η κερδοστοκία ὠδήγησε τὸ δολλάριον εἰς κατώτερον ἐπίπεδον ἀπ' ὃ, τι οἱ ἐπικριταὶ τῆς διακυμάνσεως κρίνουν κατάληλον. Πράγματι, γενικῶς ὑποτίθεται ὅτι τὸ δολλάριον εἶναι ὑποτιμημένον — ή εἰχεν ὑποτιμηθῆ ὅταν ἡγγιστε τὴν χαμηλωτάτην τιμήν του τὸν Ἰούλιον 1973 — ἐν τῇ ἐννοίᾳ ὅτι διαφαίνεται ἐν ἐκτεταμένον πλεόνασμα τῶν ΗΠΑ.

πον πλεόνασμα τῶν ΗΠΑ.
Ποῦτα τὰ δεδομένα διὰ τὴν ὑπόθεσιν ταύτην; Κατὰ πρῶτον, ἀς ἔκειθαρίσωμεν ὡρισμένα γεγονότα. Οἱ πλεῖστοι τῶν ἐπικριτῶν τῆς διακυμάνσεως ἔχουν μίαν ὑπερβολικὴν ἐντύπωσιν τοῦ μεγέθους τῆς ὑποτιμήσεως τοῦ δολλαρίου, ἀφ' ὅτου τὸν παρελθόντα Μάρτιον, ἥρχισεν ἐκτεταμένη διακύμανσις. Εἶναι ἀλλιθὲς [ὅτι τὸ Γερμανικὸν μᾶρκον, τὸ Ἐλβετικὸν φράγκον, καὶ, μέχρις ὡρισμένου σημείου, τὰ ἄλλα νομίσματα εἰς τὴν Εὐρωπαϊκὴν κοινὴν διακύμανσιν, ὑπερετιμήθησαν ἵσχυρῶς τὸν Ἰούνιον καὶ Ἰούλιον ἔναντι καὶ τοῦ δολλαρίου καὶ αἱ πλείστων ἄλλων νομισμάτων. ("Εκτοτε τὰ Εὐρωπαϊκὰ νομίσματα ὑπετιμήθησαν κάπως, ἀλλὰ πάντως εἶναι ἀκόμη οὐσιωδῶς ὑπερτιμημένα ἔναντι τοῦ παρελθόντος Μαρτίου, ὅτε ἥρχισεν ἡ διακύμανσις).
Διάφορας βάσεις τῆς κεντρικῆς τιμῆς κατὰ τὸ τέλος

Τοιουτορόπως, υπολογίζοντας βάσει της κεντρικής τράπεζας της Ελλάδας, τον Ιανουάριο του 1972, ή ύπερτιμησις του μάρκου έναντι του δολλαρίου ήτο 13,5% την 30ην Μαρτίου, 40,1% την 6ην Ιουλίου και 33,4% την 28ην Σεπτεμβρίου. (Η βάσει του έμποριου στάθμισις [Tradeweighted] της ύπερτιμήσεως του μάρκου έναντι δολαρίου του κόσμου διά τὰς αὐτὰς ήμερομηνίας, ήτο ἀντιστοίχως 5,5% 21,6% και 18,4%). Η ἀγγλική δύναση στερλίνα, το δολλάριον Καναδᾶ, τὸ ιαπωνικὸν γιὲν και πλῆθος ἄλλων διλγώτερον σημαντικῶν νομισμάτων, ἐλάχιστα μετέβαλον τὴν ίσοτιμίαν των έναντι του δολλαρίου ἀπὸ τὸν παρελθόντα Μάρτιον. Τὸ συμπέρασμα εἶναι ὅτι η γενικὴ πτώσις του δολλαρίου ἀφ' ὅστου ἥρχισεν η διακύμανσις, ήτο μικρά. Σταθμίζοντας δὲ ἐπὶ έμπορικῆς βάσεως έναντι ἀπασῶν τῶν χωρῶν του Ο.Ο.Σ.Α., ήτο 4,7% την 6ην Ιουλίου, και 2,8% την 4ην Οκτωβρίου λαμβανομένης ως ἀφετηρίας τῆς 30ης Μαρτίου 1973.

‘Η σχετική διὰ ταῦτα ἐρώτησις δὲν είναι πρόμακρη.
μήθη πάρα πολύ, ἀλλ’ ἐὰν τὸ μάρκον ὑπερετιμήθῃ πάρα πολύ. ‘Υπερετιμήθη τὸ
μάρκον, ἢ ὑπερετιμήθη τὸν Ιούλιον, ἐν τῇ ἐννοίᾳ ὅτι ἡ Γερμανία θὰ δημιουργή-
σῃ ἔλλειμμα ισοζυγίου πληρωμῶν; ‘Ισως τὸ μάρκον είναι λίαν ὑπερτιμημένον ἀλλὰ
δὲν ὑπάρχουν ἀκόμη σαφῆ ἀποδεικτικὰ στοιχεῖα. ‘Ισως προκαλεῖ ἐκπληξιν, ἀλλ’

είναι γεγονός ότι ή γερμανική έξαγωγική ανθισις (boom) ήτις ήρχισεν πρό έτους (μέλι άφετηρίαν ήδη εν ύψηλόν επίπεδον), δὲν έκόπασεν άκομη, παρά τὴν ἀπότομον ανατίμησιν τοῦ μάρκου καὶ παρὰ τὰ ἔντονα παράπονα τῶν γερμανικῶν έξαγωγικῶν βιομηχανιῶν, τὰ όποια συνώδευσαν τὴν πρόσφατον ανατίμησιν τοῦ μάρκου, ως ἔγινεν καὶ εἰς τὰς παλαιοτέρας ανατίμησεις τοῦ 1961, 1969 καὶ 1971.

Ἐπομένως, δὲν ὑπάρχουν ἀποδεικτικὰ στοιχεῖα ότι τὸ μάρκον εἶναι λίαν ὑπερτιμημένον ἢ ότι τὸ δολλάριον εἶναι πολὺ ὑποτιμημένον. Ἐν τούτοις, ἐὰν μία τοιαύτη κατάστασις ἀναφανῇ μελλοντικῶς, ἡ ἀγορὰ θὰ τὴν διορθώσῃ: τὸ δολλάριον θὰ διακυμανθῇ πρὸς τὰ ἄνω καὶ τὸ μάρκον πρὸς τὰ κάτω.

Πιστεύω ότι ή διακύμανσις ἀπέδωσε καλῶς. Αἱ τιμαὶ συναλλάγματος διεκυμάνθησαν ἐλαφρῶς καὶ δὲν παρεμφρώθησαν ἀπὸ τὴν κερδοσκοπίαν. Αἱ νομισματικαὶ κρίσεις καὶ τὰ προσωρινὰ κλειστίματα τῶν ἀγορῶν συναλλάγματος, τῶν δοποίων ὑπῆρχε πληθώρα ὑπὸ τὸ παλαιὸν καθεστώς, ἀπομισάσαν. Οἱ διειθύνοντες τὰ νομισματικὰ οἱ όποιοι ἡσαν ὑποχρεωμένοι νὰ τρέχουν ἀσθμαίνοντες ἀπὸ τοῦ ἐνδὸς ἐπείγοντος συνεδρίου εἰς τὸ ἄλλον, ἡδύναντο νὰ παραμένουν εἰς τὰς οἰκίας των, ἐνῷ ἡ ἀγορὰ ἐφρόντισε μόνη περὶ τοῦ ἑαυτοῦ της.

Ἡ διακύμανσις, ἐν τούτοις, οὐδόλως εἶναι ἐντελῶς ἐλευθέρα καὶ ἀνεξέλεγκτος. Πρῶτον, πλεῖσται χῶραι ἐξακολουθοῦν νὰ διατηροῦν σταθερὰν τὴν ισοτιμίαν τοῦ νομίσματός των ἐν σχέσει πρὸς τὸ δολλάριον, τινὲς εἰς τὴν στερλίναν ἢ τὸ γαλλικὸν φράγκον, ὑφισταμένης καὶ κοινῆς Εὐρωπαϊκῆς διακυμάνσεως. Δὲν θὰ ἔξετάσω περισσότερον τὰς περιπτώσεις ταύτας, παρὰ μόνον διὰ νὰ εἴπω ότι ἡ συνηγορία ὑπὲρ τῆς διακυμάνσεως ως γενικῆς πολιτικῆς δὲν πρέπει νὰ ἐρμηνεύθῃ ως σύστασις ότι ἅπαντα τὰ νομίσματα εἰς τὸν κόσμον πρέπει νὰ διακυμανθοῦν ἔναντι ἀλλήλων. Ἡ ὑπαρξία πολλῶν σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος εἶναι, διὰ ταῦτα, ἐντελῶς ἀσυμβίβαστος μὲ τὸ πνεῦμα τοῦ συστήματος διακυμάνσεως, προσποτιθέμενον δὲν ὑποστηρίζονται ἀπὸ ἐλέγχους, ἀλλαὶς λέξειν, προϋποτιθέμενον ότι ή ἀγοραία μετατρεψιμότης τῶν συνδεομένων νομισμάτων διαφυλάσσεται πλήρως.

Δεύτερον, ὅπου ὑφίσταται διακύμανσις, ὑπῆρξαν ώρισμέναι ἐπίσημοι ἐπεμβάσεις εἰς τὴν ἀγοράν, καὶ ἐξακολουθοῦν νὰ ὑφίστανται, ωσαύτως, πλεῖστοι ἀμεσοὶ ἔλεγχοι ἐπὶ τῆς κινήσεως τοῦ κεφαλαίου. Οἱ τελευταῖοι οὗτοι ἔλεγχοι ἀποτελοῦν ὑπολείμματα τοῦ παλαιοῦ συστήματος τῶν σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος καὶ εἶναι ἀσυμβίβαστοι, κατ' ἀρχήν, μὲ τὴν ἰδέαν τῶν ἐλευθέρως κυμαινομένων τιμῶν συναλλάγματος. Ὅσον δὲ ἀφορᾶ εἰς τὴν ἐπίσημον ἐπέμβασιν εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος, παραμένει ἀνοικτὸν τὸ ἐρώτημα κατὰ πόσον αὕτη δύναται νὰ διατηρηθῇ χωρὶς νὰ διακινδυνεύῃ ἡ ὑποτελεσματικότης τοῦ συστήματος διακυμάνσεως. Ωρισμένοι εἰδικοὶ διμιλοῦν περὶ «μὴ ἀμιγοῦς διακυμάνσεως» (Dirty Floating) εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος.

Διευθυνομένη καὶ μὴ ἀμιγῆς διακύμανσις

Θὰ ἐπεθύμουν νὰ κάμω διάκρισιν μεταξὺ τῆς «διευθυνομένης» καὶ τῆς «μὴ ἀμιγοῦς» διακυμάνσεως. Ἐὰν αἱ παρεμβάσεις τῶν Ἀρχῶν συνίστανται ἀπλῶς εἰς τὴν ἀγορὰν καὶ πώλησιν ἀλλοδαποῦ συναλλάγματος διὰ νὰ ἀπαλύνουν τὰς προσκαίρους διακυμάνσεις ή νὰ μετριάσουν, ἀν δχι καὶ νὰ καταστείλουν, τὰς ὑπερβολικὰς ταλαντεύσεις, δονομάζω ταῦτας «διευθυνομένην κύμανσιν».

Τὸν δρόν «μὴ ἀμιγῆς» διακύμανσις θὰ ἔθετον εἰς πλέον αὐτηρὸν ἔλεγχον, ώς «κεκωρισμένας ἀγοράς», πολλαπλᾶς τιμᾶς συναλλάγματος διὰ διαφορετικοὺς τύπους συναλλαγῶν, καὶ τὰ συναφῆ.

Ἡ ἐμπειρία εἰς Καναδᾶν καὶ ἀλλαχοῦ, ὑπαίνισσεται διτὶ ή διευθυνομένη διακύμανσις, ώς ἀνωτέρῳ ὡρίσθη, καὶ ἐφ' ὅσον ἀποφεύγει τὴν δέξεῖαν σταθεροποίησιν μιᾶς ίδιαιτέρας τιμῆς, δύναται ἀποτελεσματικῶς νὰ ἀποθαρρύνῃ τὴν καταστρεπτικὴν κερδοσκοπίαν καὶ τοιουτοτρόπως νὰ ἀποφευχθῇ τὸ κύριον μειονέκτημα τοῦ συστήματος τῶν σταθερῶν ἀλλὰ ρυθμιζομένων ίσοτιμιῶν. Δὲν θὰ πρέπει ὅμως νὰ παραβλεφθῇ ὁ κίνδυνος τῶν ὑπερβολικῶν κρατικῶν ἐπεμβάσεων, καθ' ὅσον ὑφίσταται ἡ πιθανότης ἀσυνεπῶν ἐπεμβάσεων ἀπὸ διαφόρους χώρας. Ὁ κίνδυνος αὐξάνει ἀπὸ τὴν μεγάλην ὑπερπροσφορὰν τῶν ἐπισήμως κρατουμένων ἀποοῦτος δολλαρίων, κληροδότημα τοῦ πρὸ τῆς διακυμάνσεως παρελθόντος.

Τυχὸν μετακινήσεις, αὐτοῦ τοῦ βαρέος ἔρματος εἰς τὸ ἀμπάρι τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ σκάφους, θὰ ἥδυναντο νὰ γίνουν παράγοντες ἀσταθείας. Ἡδη συνέβησαν σοβαραὶ μετατοπίσεις τῶν ἐπισήμων ἀποθεμάτων δολλαρίων εἰς ἕτερα νομίσματα. Δὲν ὑπάρχουν ἀκριβεῖς ἀριθμοί, ἀλλὰ ἡ Γερμανικὴ Ομοσπονδιακὴ Τράπεζα ἀνέφερεν διτὶ τὸ μάρκον ἔγινε τὸ δεύτερον ἀποθεματικὸν νόμισμα. Εἶναι διὰ ταῦτα σημαντικὸν ν' ἀναπτυχθοῦν διεθνεῖς κανόνες διὰ τὰς ἐπισήμους παρεμβάσεις καὶ τὴν φύλαξιν ἀποθεμάτων, ἔστω καὶ ἐὰν συνεχισθῇ ἡ διακύμανσις. Ἡ Ἔπεις καὶ τὴν φύλαξιν ἀποθεμάτων, ἔστω καὶ ἐὰν συνεχισθῇ ἡ διακύμανσις. Ἡ Ἔπεις καὶ τὴν εὐημερίαν εἶναι ἡ ἀγοραία μετατρεψιμότης τῶν νομισμάτων καὶ οὐχὶ ἡ μετατρεψιμότης τῶν ἀποθεμάτων. Εἶναι πάντως ἡ τελευταία αὕτη, δηλαδὴ ἡ μετατρεψιμότης τῶν ἐπισήμως τηρουμένων ἀποθεμάτων εἰς κάποια «βασικὰ» ἀποθεματικὰ στοιχεῖα, χρυσὸν ἢ εἰδικὰ τραβηγκτικὰ δικαιώματα, τὸ ἀντικείμενον τῶν ἐπισήμων διαβούλευσεων. Εἶναι εὐρέως πρόβλημα τοῦ δολλαρίου, διότι τὸ δολλάριον εἶναι ἀκόμη τὸ πλέον σημαντικὸν ἀποθεματικὸν νόμισμα.

Μέχρι τῶν ἀρχῶν τοῦ 1973, ὁ κόσμος ἐστηρίζετο ἀποτελεσματικῶς ἐπὶ τοῦ δολλαρίου ἐν τῇ ἐννοίᾳ διτὶ τοῦτο ἐγένετο ἀποδεκτὸν ως διεθνὲς ἀποθεματικὸν καὶ γενικῶς ἔχρησιμοποιεῖτο ἀπὸ τὰς ἔνεας χώρας εἰς τὰς ἐπισήμους παρεμβάσεις πρὸς

διατήρησιν τῶν ισοτιμιῶν τῶν νομίσμάτων των. Τὰ ξένα νομίσματα ἡσαν μετατρέψιμα εἰς δολλάρια καὶ τὸ δολλάριον ἢτο τὸ «βασικὸν» ἀποθεματικὸν μέσον. Μέχρις στου κατὰ τὴν δεκαετίαν τοῦ 1960, τὸ δολλάριον μετετράπη αὐτὸ καθ' ἐαυτὸ εἰς μετατρέψιμον δὶ' «ἐπίσημα Ἰδρύματα» εἰς χρυσόν, τὸ «ἔσχατον» καλυπτικὸν μέσον, ἀλλὰ ἔγινε de facto μὴ μετατρέψιμον, πολὺ πρὶν ἡ μετατρέψιμότης τοῦ χρυσοῦ ἀνασταλῇ ἐπισήμως τὸν Αὔγουστον 1971.

Ἡ ἐποχὴ καθ' ἣν τὸ δολλάριον ἔχρησιμοποιεῖτο ὡς ἀποθεματικὸν μέσον ἐτελείωσεν, δὲ χρόνος ὅμως τῆς πτώσεώς του εἶναι δύσκολον νὰ καθορισθῇ. Ὁ πλέον λογικὸς χρόνος εἶναι Ἰσως ὁ Μάρτιος 1973, δε τοι διαφορεταὶ χῶραι ἔπαιναν νὰ εἶναι προσδεδεμέναι εἰς τὸ δολλάριον καὶ ἄφισαν τὰ νομίσματά των νὰ διακυμανθοῦν. Ὁ ρόλος ὅμως τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν, ἀν καὶ περιωρίσθη, εἶναι εἰσέτι εὐρύς. Ὑφίστανται πολλαὶ μικρότεραι χῶραι προσδεδεμέναι εἰς τὸ δολλάριον καὶ ἔξακολουθοῦν νὰ ὑφίστανται τεράστια ἐπίσημα ἀποθέματα εἰς δολλάρια. Ὑφίσταται συμφωνία δτι εἰς τὸ ὑπὸ ἀναμόρφωσιν σύστημα ἄπαντα τὰ νομίσματα, συμπεριλαμβανομένου τοῦ δολλαρίου, πρέπει νὰ εἶναι μετατρέψιμα εἰς εἰδικὰ τραβηγτικὰ Δικαιώματα, «διὰ τὸν διακανονισμὸν τῶν ἀνισοζυγίων» εἰς «κατάλληλον βαθμὸν καὶ τύπον». Αἱ γνῶμαι ὅμως σοβαρῶς διστανται περὶ τοῦ τί εἶναι «κατάλληλος». Ὑφίσταται συμφωνία καθ' ἣν, πρὶν ἡ τὸ δολλάριον γίνη μετατρέψιμον, κάτι πρέπει νὰ γίνη διὰ νὰ διακανονισθῇ ἡ τεραστία ὑπερπροσφορὰ τῶν ἐπισήμων ἀποθεμάτων δολλαρίων. Ἀλλὰ μία τοιαύτη ἐνέργεια δὲν θὰ ἥτο καθόλου ἀρκετή, διότι ὑπάρχουν μεγάλα ἰδιωτικὰ ἀποθέματα εἰς δολλάρια, τὰ δόποια θὰ ἡδύναντο εὐκόλως νὰ εὑρεθοῦν εἰς ἐπισήμους χεῖρας. Ὑφίστανται βεβαίως πολλὰ (περισσότερον ἡ διλιγώτερον φιλόδοξα) σχέδια διὰ νὰ λυθῇ τὸ πρόβλημα τῆς μετατρεψιμότητος ἀπαξ διὰ παντὸς διὰ συγκεντρώσεως τῶν διεθνῶν ἀποθεμάτων ὅλων τῶν χωρῶν (χρυσοῦ, δολλαρίων, εἰδικῶν τραβηγτικῶν δικαιωμάτων) εἰς τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον, ἥτις συγκέντρωσις θὰ μετέτρεπε τοῦτο εἰς πραγματικὴν διεθνῆ Τράπεζαν: εἰς δανειστῆς τελευταῖον καταφύγιον, μὲ εὐρεῖαν δυνατότητα δημιουργίας χρήματος. Πάντως, δὲν ἐπέστη ἀκόμη ὁ χρόνος διὰ τόσον φιλόδοξα σχήματα. Διὰ τοῦτο καὶ δὲν ὑπάρχει ἐνταῦθα ἀνάγκη ἰδιαιτέρας περιγραφῆς, κατὰ μείζονα λόγον ἀνάγκη ἀναλύσεως τῶν φιλοδόξων τούτων σχημάτων.

Ποιοὶ εἶναι οἱ σκοποὶ ἀποκαταστάσεως τῆς μετατρεψιμότητος τῶν ἀποθεμάτων εἰς δολλάρια; Βασικὸς σκοπὸς φαίνεται νὰ εἶναι ἡ θέσις τῶν ΗΠΑ εἰς «πειθαρχίαν ἰσοζυγίου πληρωμῶν», ἡ ἀπαγόρευσις εἰς αὐτὰς νὰ «ἔξαγουν πληθωρισμὸν» καὶ ἡ μὴ χρησιμοποίησις ὑπ' αὐτῶν τῆς «πλεονεκτικῆς» θέσεως τοῦ δολλαρίου πρὸς χρηματοδότησιν τῶν ἀμέσων ἐπενδύσεων τῶν ΗΠΑ εἰς τὸ ἔξωτερον. Μὲ ἀπλᾶς λέξεις θὰ πρέπει αἱ ΗΠΑ νὰ σταματήσουν τὴν ὑπερβολικὴν δαπάνην καὶ νὰ περιορίσουν τὸν πληθωρισμὸν των. Τοῦτο εἶναι μία καλὴ συμβουλή, ἀλλὰ εἶναι ἀπλῶς ἀφελές καὶ μὴ ρεαλιστικὸν τὸ νὰ ὑποθέσῃ κανεὶς δτι αἱ ΗΠΑ θὰ λάβουν ἀντιπληθωριστικὰ μέτρα συνεπαγόμενα ὑψηλοτέραν ἀνεργίαν καὶ βραδυτέραν ἀνάπτυξιν πρὸς χάριν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Πρακτικῶς οὐδεμία χώρα ἐνεργεῖ πλέον τοιουτοτρόπως καὶ βεβαίως οὕτε ἡ Γαλ-

λία, ή πλέον ἐπιδεκτική υπέρμαχος τῆς μετατρεψιμότητος τῶν ἀποθεμάτων εἰς δολλάρια.

Ἄτυχῶς, ύπὸ σταθερὰς τιμᾶς συναλλάγματος καὶ μετατρεψιμότητος, αἱ ΉΠΑ εἶναι δυνατὸν νὰ «ἔξαγουν πληθωρισμόν», ἔστω καὶ ἂν αἱ ἴδιαι ἔχουν δλίγον, διὰ τοὺς λόγους οἵτινες ἐπεξηγήθησαν ἀλλαχοῦ¹. Ἐξ ἀρχῆς, οὐδεμίᾳ χώρα δύναται νὰ προστατεύῃ ἑαυτὴν κατὰ εἰσαγομένου ἔξωθεν πληθωρισμοῦ — ἐξ ΗΠΑ η οἰουδήποτε ἀλλοῦ — ἐκτὸς ἐὰν ἀφίσῃ τὸ νόμισμά της νὰ ὑπερτιμηθῇ ή νὰ διακυμανθῇ πρὸς τὰ ἄνω.

Ἐπέστη ὁ καιρὸς νὰ ἀναγνωρισθοῦν σαφῶς τὰ πραγματικὰ ταῦτα γεγονότα.

Ο μηχανισμὸς προσαρμογῆς

Αἱ ΗΠΑ βεβαίως δὲν συμφωνοῦν νὰ ἔαναγίνη τὸ δολλάριον μετατρέψιμον, ἃνευ ἐπαρκοῦς προστασίας, κυρίως δσον ἀφορᾶ εἰς τὴν λειτουργίαν τοῦ μηχανισμοῦ προσαρμογῆς. Υπάρχει συμφωνία καθ' ἥν ύπὸ τὸ ἀναμορφούμενον σύστημα, ὁ μηχανισμὸς προσαρμογῆς τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν δέον νὰ λειτουργήσῃ καλλίτερον ἀπὸ τὸ παρελθόν, δτι τόσον αἱ ἐλλειμματικαὶ δσον καὶ αἱ πλεονάζουσαι χῶραι, δφείλουν εἰλικρινῶς νὰ ἐνεργήσουν πρὸς ἔξαφάνισιν τῶν ἀνισοζυγίων. Ἐφ' δσον, ἀποκλειστικῶς καὶ μόνον πρὸς χάριν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, οὐδεμίᾳ ἐλλειμματικὴ χώρα εἶναι διατεθειμένη νὰ προβῇ εἰς περιορισμὸν τῆς προσφορᾶς χρήματος μὲ τὰ ἐπακόλουθά της, δηλαδὴ ὑψηλοτέραν ἀνεργίαν καὶ βραδυτέραν ἀνάπτυξιν, αἱ μόναι ἀπομένουσαι δυνατότητες εἶναι πλέον γοργὸς πληθωρισμὸς πλεοναζούσας χώρας, μετατροπαὶ εἰς τὰς τιμὰς συναλλάγματος, καὶ ἔλεγχοι.

Οἱ ἔλεγχοι δέον νὰ διαγραφοῦν : Ἡ πεῖρα μᾶς ἔδειξε σαφῶς δτι οἱ ἔλεγχοι δὲν δύνανται νὰ εἶναι κάτι περισσότερον ἀπὸ προσωρινὰ μέτρα ἀνασχέσεως τῶν ἀντισορροπιῶν (Gap) ἐκτὸς ἐὰν προοδευτικῶς ἰσχυροποιηθοῦν, διὰ αὐξητικῶς αὐστηρῶν περιορισμῶν καὶ διαστρεβλώσεων τοῦ ἐμπορίου καὶ τῆς ροῆς κεφαλαίων. Ὁ τοιοῦτος ἀποκλεισμὸς τῶν ἔλέγχων ἀφίνει ώς δυνατότητας τὸν διαφορικὸν πληθωρισμὸν καὶ τὰς μεταβολὰς τῶν τιμῶν συναλλάγματος.

Αὗται ὑπῆρξαν ἐν τοῖς πράγμασι αἱ κύριαι μέθοδοι προσαρμογῆς ύπὸ τὸ σύστημα τοῦ Μπρέττον Γούντς. Τὸ γεγονός δτι αἱ χῶραι γενικῶς καὶ εἰδικῶς αἱ πλεονάζουσαι τοιαῦται ὑπῆρξαν τόσον ἀργαὶ καὶ ἀπρόθυμοι νὰ ἀλλάξουν τὰς τιμὰς συναλλάγματός των, ἔθεσε ἔνα πολὺ μεγάλο μέρος τοῦ βάρους τῆς ρυθμίσεως ἐπὶ τοῦ διαφορικοῦ πληθωρισμοῦ. Τοῦτο προσέδωκε εἰς τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς τὴν πληθωριστικὴν μεροληπτικότητα τὴν ὅποιαν ὁ Δρ. Ἐμμινγκερ διέγνωσεν ώς τὴν αἰτίαν τῆς καταρρεύσεως τοῦ.

Κατ' ἀκολουθίαν, οἰαδήποτε βελτίωσις εἰς τὸν μηχανισμὸν προσαρμογῆς δέον νὰ δώσῃ τὴν μεγαλυτέραν ἔμφασιν ἐπὶ τῆς ταχυτέρας ἀλλαγῆς τιμῶν συναλ-

1. Βλέπε τὸ ἄρθρον μου «International Aspects of U.S. Inflation» εἰς A. New Look at Inflation: Economic Policies for the early 1970's (Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1973).

λάγματος. Ή εκθεσις τῆς Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι δὲν περιοσίει ἐν σοφές συμπέρασμα, περὶ τοῦ πᾶς θὰ ἐπιτευχθῇ τοῦτο Αἱ Ἀμερικανικοὶ ἔξ ὅλου προτάσεις, δεικνύουν μίαν σαφῆ ἀντίληψιν δι τὸ κυριώτερον ἔργον εἶναι τὸ νὰ πραγματοποιηθοῦν ταχεῖαι ἀλλαγαὶ εἰς τὰς τιμᾶς συναλλάγματος ἐκ μέρους τῶν πλεονάζουσῶν καὶ τῶν ἐλλειμματικῶν χωρῶν. Προτείνουν δὲ ἐπίσης ἕνα εὐφυὲς σχῆμα ἀντικειμενικῶν δεικτῶν πρὸς ὑποβοήθησιν τῆς προσερμογῆς τῶν τιμῶν συναλλάγματος.

Τὸ πρόβλημα μὲ τὸ ὡς ἄνω Ἀμερικανικὸν σχῆμα, εἶναι ἐν τούτοις ὅτι βασίζεται ἐπὶ τῆς μεθόδου τῆς προσαρμοζομένης ἰσοτιμίας «ἡτοι συχνότεραι ἀλλαγαὶ παρὰ εἰς τὸ παρελθόν, ἀλλὰ εἰσέτι διακεκριμέναι καὶ σκόπιμοι μεταβολαὶ εἰς κατ' ἀνάγκην ἀρκετὰ μεγάλα ἄλματα. Τὸ Ἀμερικανικὸν σχέδιον περιορίζεται πάρα πολὺ ἀπὸ τὴν ἐπίσημον διμόφωνον ἀντίληψιν δι τὸ νέον σύστημα θὰ ἐδράξετο μόνον ἐπὶ τῶν «σταθερῶν ἀλλὰ προσαρμοζομένων ἰσοτιμιῶν» καὶ ἡ διακύμανσις θὰ ἐχρησιμοποιεῖτο μόνον εἰς «εἰδικὰς περιπτώσεις». Θεωρῶ ὅτι δὲν ἐγένετο ἐπαρκῶς ἀντιληπτὸν ὅτι αἱ δυσκολίαι αἰτινες αὐξητικῶς ἐφάστιζον τὸ παλαιὸν σύστημα — ἡτοι μαζικαὶ ροᾳ κερδοσκοπικῶν κεφαλαίων, προηγούμεναι καὶ συνοδεύουσαι τὰς ἀλλαγὰς ἰσοτιμιῶν — εἶναι πιθανώτερον νὰ χειροτερεύσουν ἀντὶ νὰ βελτιωθοῦν, ἐὰν αἱ ἀλλαγαὶ τῶν ἰσοτιμιῶν γίνωνται συχνότεραι ἀπ' δι τοι εἰς τὸ παρελθόν, ἐκτὸς ἐὰν αὗται γίνωνται διὰ μικρῶν βημάτων καὶ τόσον συχναῖς, ὥστε ἡ μέθοδος αὕτη νὰ καταστῇ ἡ σχεδὸν νὰ καταστῇ σύστημα διακυμάνσεως.

Συμπεράσματα

Τὸ γενικόν μου συμπέρασμα εἶναι ὅτι μικρὰ ὑπάρχει πιθανότης ἐπιτεύξεως συμφωνίας ἐπὶ τῆς ἀναμορφώσεως τοῦ νομισματικοῦ συστήματος μέχρι τοῦ χρονικοῦ δρίου τοῦ ἐπομένου Ἰουλίου. Τοῦτο δὲν εἶναι καὶ τόσον ἀσχημόν, καθ' ὃσον ἡ τρέχουσα εὐρεῖα — κατὰ τὸ μᾶλλον ἡ ἡτον διευθυνομένη — διακύμανσις λειτουργεῖ ἀρκετὰ καλῶς καὶ εἶναι πρακτικῶς βέβαιον ὅτι τίποτε καλλίτερον δὲν θὰ συμφωνηθῇ ἐπὶ τοῦ προκειμένου εἰς τὸ ἐγγὺς μέλλον.

Ἐὰν ἡ διακύμανσις ἔξακολουθήσῃ, οἱ Κεντρικοὶ Τραπεζῖται θὰ τὴν συνηθίσουν καὶ ἀς ἐπίσωμεν δι τὸ μάθουν νὰ τὴν ἀγαποῦν. Μικραὶ ἐπεμβάσεις εἰς τὴν ἀγορὰν πρὸς ἀπάλειψιν τῶν βραχυπροθέσμων διακυμάνσεων δὲν χρειάζεται νὰ ἀποκλεισθοῦν ἡ κατὰ τινας θὰ ἡσαν ἐπιθυμηταὶ ἡ καὶ ἀναγκαῖαι. Οἱ Καναδοὶ τὸ ἔπραξαν ἡδη χωρὶς νὰ διακινδυνεύσουν τὴν ἀποτελεσματικότητα τῆς διακυμάνσεως. Τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον θὰ ἔχῃ τὴν εὐκαιρίαν νὰ ἐποπτεύσῃ τὰς διακυμάνσεις, νὰ προλάβῃ τὰς ἀσυνεπεῖς ἐπεμβάσεις καὶ νὰ ἀναχαιτίσῃ τὴν μὴ ἀμιγῆ διακύμανσιν. Ο νέος διευθύνων σύμβουλος τοῦ Ταμείου, H. Johannes Witteveen, ὑπερχέθη νὰ κάμη πλήρη χρῆστιν τῶν εὐκαιριῶν τούτων.

Συνεζητήθη πολὺ ὁ συντονισμὸς τῆς ἐσωτερικῆς μακροοικονομικῆς πολιτικῆς. Ἐφ' ὃσον δὲ ὁ τοιοῦτος συντονισμὸς ἐπιτύχη, αἱ κυμαινόμεναι τιμαὶ θὰ γίνουν αὐτομάτως σταθερώτεραι, κατὰ τὸ Καναδικὸν παράδειγμα. Ή πεῖτρα δμως τῆς Εὐρωπαϊκῆς Οἰκονομικῆς Κοινότητος ἔδειξε πόσον δύσκολον εἶναι νὰ συντονισθοῦν αἱ μακροοικονομικαὶ πολιτικαὶ ἐπιτυχῶς πρὸς ἐπίτευξιν σταθερότητος

τῶν τιμῶν, ἀκόμη καὶ μεταξὺ χωρῶν αἱ ὁποῖαι ήνωθησαν εἰς κοινὴν ἀγορὰν (τελωνειακὴ ἔνωσις) συνεργάζονται στενῶς, διαθέτουν τέλειον μηχανισμὸν διὰ ἀνταλλαγὴν συμβουλῶν καθ' οἰανδήποτε στιγμῆν, κλπ. Ἡ ἀπότειρα ἐπιβολῆς νομισματικῆς ἑνώσεως διὰ τῆς σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν συναλλάγματος πρὶν ἐπιτευχθῆ ἵκανοποιητικὴ ἑνοποιητικὴ πολιτικὴ (μέθοδος ἀποκληθεῖσα Snake) προξένησε ἐντάσεις καὶ διχογνωμίας. Τὸ μάρκον ἔπειτε νὰ ἀνατιμηθῇ δις (τὸν Μάρτιον καὶ πάλιν τὸν Ἰούνιον 1973) καὶ τὸ Ὀλλανδικὸν φιορίνιον ἄπαξ (τὸν Σεπτέμβριον 1973) καὶ ἐκάστης ἀλλαγῆς ἰσοτιμίας προηγήθη δύκωδης κερδοσκοπία. Θέτοντας τὴν νομισματικὴν ἑνοποίησιν πρὸ τῆς πραγματοποιήσεως ἑνοποιητικῆς πολιτικῆς (Policy integration) ἡτο ὥσαν νὰ ἐτίθετο ἡ ἄμαξα πρὸ τοῦ ἵππου, ὡς οἱ οἰκονομολόγοι διαφόρων προσανατολισμῶν εἶχον ἀπὸ μακροῦ προειδοποιήσει. Ἐὰν τ' ἀνωτέρω εἴναι ἀληθῆ διὰ τὴν σχετικῶς δομοιογενῆ διμάδα τῶν εὐρωπαϊκῶν χωρῶν, τότε ἴσχυουν καὶ κατὰ μείζονα λόγον εἰς παγκόσμιον ἐπίπεδον. Διὰ τοῦτο φρονῶ ὅτι ἡ διακύμανσις δέον ἐλευθέρως νὰ συνεχισθῇ.

II. Προσδοκίαι διὰ τὴν διεθνῆ νομισματικὴν τάξιν

Μία ἐκτίμησις τοῦ μέλλοντος τῆς διεθνοῦς νομισματικῆς τάξεως, δέον νὰ βασιζεται ἐπὶ μιᾶς διαγνώσεως, ἢτοι διατὶ ἡ μεταπολεμικὴ τάξις — τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς — κατέρρευσεν. Παραθέτομεν δύο ἀντιφασκούσας ἐρμηνείας, αἴτινες εὐφραδῆς ἔξεφράσθησαν ὑπὸ τοῦ κυρίου ὀμιλητοῦ καὶ ἐνὸς τῶν σχολιαστῶν του, κατὰ τὴν ἐφετεινὴν διάλεξιν τοῦ Πέρ Τζάκομπσον:

Ο Δρ. Ὀτμαρ Ἐμμινγκερ, ἀντιπρόεδρος τῆς Γερμανικῆς Ὀμοσπονδιακῆς Τραπέζης, εἶπεν εἰς δξὺν τόνον ὅτι τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς κατέρρευσε λόγῳ τῆς πληθωριστικῆς μεροληπτικότητός του, ἡτις, ὑπὸ τὰς συγχρόνους συνθήκας, εἴναι συμφοής πρὸς πᾶν σύστημα σταθερῶν ἡ ήμισταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος. Ο ἐπικριτής συνεφώνησεν ὅτι δὲ πληθωρισμός ἡτο βασικὴ αἰτία τῆς καταρρεύσεως, εἶπεν δμως ὅτι δὲ πληθωρισμός δὲν προήλθεν ἀπὸ τὴν σταθερότητα τῶν τιμῶν συναλλάγματος, ἀλλὰ μᾶλλον ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς ἐστερείτο «ἀντομάτου ἀνασχετηρίου δυνάμεως, ἡτο χρυσοῦ. Ἡ ἀπάλειτον Γούντς ἀνασχέσεως κατέστησεν οἷονεὶ ἀδύνατον τὴν ἀμυναν κατὰ τοῦ εἰταγομέψις τῆς ἀνασχέσεως κατέστησεν οἷονεὶ ἀδύνατον τὴν ἀμυναν κατὰ τοῦ εἰταγομέψιν πληθωρισμοῦ». Ἐξηκολούθησε δὲ λέγων ὅτι ἀνάμειξις εἰς τὴν σταθερότητα τῶν τιμῶν συναλλάγματος εἴναι ὥσαν νὰ «ἀφαιρῆται» δὲ εἰς τροχὸς αὐτοκινήτου. Μὲ τρεῖς μόνον τροχούς «δὲν πρόκειται πλέον περὶ αὐτοκινήτου, οὔτε περὶ τρικύκλου, ἀλλὰ περὶ ἐρειπίου»¹. Ο κατήγορος τοῦ συστήματος Μπρέττον Γούντς δὲν εἴναι μέλος τῆς Ἐπιτροπῆς Νομισματικῆς Ἐρεύνης καὶ Ἐκπαιδεύσεως, ἀλλὰ εἰς φανατικὸς μαρξιστής, ὁ Γιάννος Φέκετε, ὑποδιοικητής τῆς Ἐθνικῆς Τραπέζης τῆς κομμουνιστικῆς Ουγγαρίας.

1. Βλέπε εἰς Inflation and the International Monetary System ὑπὸ Otmar Emminger, Addolfoiz and Janos Fekete (Basel, Switzerland: The per Jacobsson Foundation, 1973).

Η πληθωριστική μεροληπτικότης παντὸς συστήματος σταθερῶν ίσοτιμιῶν

Συμφωνῶ μὲ τὸν Δρ. Ἐμμινγκερ, ὅτι ὑπὸ τὰς συγχρόνους συνθήκας, οἵονδή ποτε σύστημα σταθερῶν ίσοτιμιῶν περιλαμβανομένου τοῦ κανόνος χρυσοῦ, ἐάν ἡτο δυνατὸν νὰ ἐπαναφερθῇ — ἐνέχει πληθωριστικὴν προδιάθεσιν, ἢ δὲ ἔξηγησις εἶναι ἀπλῆ. Εἶναι ἐπακόλουθον τοῦ γεγονότος ὅτι οὐδεμία χώρα σήμερον συμφωνεῖ εἰς τὴν ἀποδοχὴν ἀποπληθωρισμοῦ: ἐλάττωσιν ἐπιπέδου τιμῶν καὶ χρηματικοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Τοῦτο σημαίνει ὅτι μὲ δεδομένας (σταθερὰς) ίσοτιμίας, μία ἀνισότης ίσοζυγίου πληρωμῶν δύναται ν' ἀποφευχθῇ μόνον διὰ πληθωρισμοῦ εἰς τὰς πλεοναζούσας χώρας ἢ διὰ ἐλέγχων. (Δὲν θὰ συζητήσω τὸ θέμα τῶν ἐλέγχων, διότι θεωρῶ δεδομένον ὅτι ὑφίσταται διμοφωνία κατὰ τῶν ἐλέγχων καὶ διότι οἱ ἐλεγχοὶ δὲν εἶναι παρὰ εἰς μεταμφιεσμένος, ἀκατάστατος (Messy), δαπανηρὸς καὶ διαστρεβλωτικὸς τρόπος ἀλλαγῆς τῶν τιμῶν συναλλάγματος). Η μέθοδος τῆς ρυθμίσεως τοῦ ίσοζυγίου πληρωμῶν ὑπὸ τὸ σύστημα τοῦ Μπρέττον Γούντς ἀπέβη εἰς τὴν πρᾶξιν διαφοροποιημένος πληθωρισμὸς καὶ ἀλλαγὴ τῶν ίσοτιμιῶν. Αἱ ἀλλαγαὶ τῶν ίσοτιμιῶν τῶν νομισμάτων ἐμείωσε τὴν πληθωριστικὴν προδιάθεσιν. Εάν ἐλάμβανον χώραν δλιγάτεραι ὑποτιμήσεις τῶν νομισμάτων τῶν ἐλλειμματικῶν χωρῶν καὶ δλιγάτεραι ὑπερτιμήσεις τῶν νομισμάτων πλεονασματικῶν χωρῶν, αἱ τελευταῖαι αὗται θὰ ἔδει νὰ ὑπερτιμήσουν τὰ νομίσματά των ἀκόμη περισσότερον ἀπ' ὅ, τι πράγματι ὑπερτιμήθησαν (ἢ αὗται ἢ αἱ ἐλλειμματικαὶ χώραι θὰ ἔδει νὰ θέσουν ἀντηροτέρους ἐλέγχους).

Λέγοντες ὅτι τὸ σύστημα σταθερῶν ἡ ἡμισταθερῶν ίσοτιμιῶν ἐνέχει πληθωριστικὴν προδιάθεσιν, δὲν συνεπάγεται τοῦτο ὅτι δὲν ὑπάρχουν καὶ ἄλλαι αἰτίαι πληθωρισμοῦ. Εἶναι εὐνόητον ὅτι ἡ χαμηλὴ ἀνεκτικότης διὰ τὴν ἀνεργίαν, ἡ ἐνασχόλησις μὲ τὴν ἀνάπτυξιν, αἱ (ἐργατικαὶ) ἐνώσεις αἱ πιέζουσαι δι' ὑψηλοτέρας ἀποδοχάς, αἱ δαπάναι τοῦ Δημοσίου ἀναπτυσσόμεναι ταχύτερον ἀπὸ τὰ ἐκ τῆς φορολογίας ἔσοδα, καὶ τὰ ὡς ἐκ τούτου ἀπορρέοντα μεγάλα ἐλλείμματα τοῦ προϋπολογισμοῦ καὶ ἄλλοι λόγοι, θέτονται ίσχυροτάτην πίεσιν ἐπὶ τῶν Νομισματικῶν Ἀρχῶν νὰ αὐξάνουν συνεχῶς τὴν προσφορὰν χρήματος εἴτε ἐνεργητικῶς εἴτε παθητικῶς. Ὑπὸ τὸ σύστημα τῶν σταθερῶν ίσοτιμιῶν, ὁ κατ' ἀκολουθίαν τούτου πληθωρισμὸς τείνει νὰ ἐξαπλωθῇ κατὰ τὸ μᾶλλον ἡ ἡττον ὁμαλῶς εἰς ὅλον τὸν κόσμον¹. Ἄλλα, δεδομένου ὅτι ἡ ροπὴ πρὸς τὸν πληθωρισμόν, ἡ ἡ ἀντίστασις κατ' αὐτοῦ διαφέρουν ἀπὸ χώρας εἰς χώραν, αἱ ἀνισορροπίαι εἰς τὰ ίσοζυγία

1. Λέγω «κατὰ τὸ μᾶλλον ἡ ἡττον ὁμαλῶς» διότι ἀκόμη καὶ ἐν ίσορροπίᾳ ὑπάρχουν σηματικαὶ ἀποκλίσεις μεταξὺ τῶν διαφόρων χωρῶν εἰς τὸ ὑψος τοῦ πληθωρισμοῦ, ἐάν, ὡς συνήθεος συμβαίνει, ὁ πληθωρισμὸς μετρεῖται ὑπὸ τῆς ἀνόδου τοῦ ἀριθμοδείκτου τῶν τιμῶν τοῦ καταναλωτοῦ. Αἱ ἀποκλίσεις εἶναι συνέπεια σημαντικῶν διαφορῶν μεταξὺ τῶν χωρῶν εἰς τὸν λόγον τοῦ ἀριθμοδείκτου τιμῶν τοῦ καταναλωτοῦ ὡς πρὸς τὸν ἀριθμοδείκτην τῶν τιμῶν τῶν ἐξαγομένων προϊόντων. Διὰ λεπτομερείας βλέπε τὸ ἄρθρον μου «International Aspects of U.S. Inflation» εἰς In a New Look at Inflation (Washington D.C.: American Enterprise Institute, 1973) p. 90 et seq., And Harry G. Johnson, «Secular Inflation and the International Monetary System» εἰς Journal of Money, Credit and Banking, vol. 5, No 1, Part II (February 1973) p. 514.

πληρωμῶν ἀναπτύσσονται ὑποχρεωτικᾶς, κάνοντας ἀναποφεύκτους τὰς συχνάς· ἀλλαγὰς τῆς ισοτιμίας τῶν νομισμάτων.

Προσαρμογαὶ τῆς ἴσοτιμίας μελλοντικῶς

Είναι ήδη γενικῶς παραδεδεγμένον καὶ ἀνεγνωρισμένον, ὅτι εἰς τὸ ἀναμορφούμενον σύστημα, αἱ ἀλλειμπατικαὶ ὅσον καὶ αἱ «πλεονάζουσαι» χῶραι θὰ εἶναι ὑποχρεωμέναι ν' ἄλλασσον τὰς ἰσοτιμίας των ταχύτερον ἢ ὑπὸ τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς. "Ο, τι δὲν ἀνεγνωρίσθη ἢ πάντως δὲν ἐγένετο παραδεκτόν, εἶναι ὅτι τυχὸν ἀπόφασις περὶ τῆς ως ἄνω ἀλλαγῆς, δὲν θὰ καταστήσῃ τὴν ρύθμισιν ἡπιωτέραν ἐὰν αἱ ἀλλαγαὶ τῶν ἰσοτιμιῶν τῶν ἴσχυροτέρων νομισμάτων ἐγένοντο λόγου χάριν κατὰ μέσον ὅρον ἀνὰ ἔξη ἢ δώδεκα μῆνας, ἀντὶ τῶν πέντε περίου ἐτῶν. Εἰς τὴν πρᾶξιν τὰ πράγματα θὰ ἥσαν χειρότερα. Μία τοιαύτη ἀλλαγὴ Πολιτικῆς, θὰ διαιώνιζε καὶ χειροτέρευε τὸ πρόβλημα τῆς ἀναμενομένης καὶ ἀσταθοῦς κερδοσκοπίας. Τὸ σύστημα τῆς «προσαρμοζομένης ἰσοτιμίας» τῶν περιπτωσιακῶν μεγάλων ἀλλαγῶν τῶν ἰσοτιμιῶν, ἀπεδείχθη ως προκαλοῦν ἀστάθειαν, καὶ δὴ αὐξητικῶς, καθ' ὅσον αἱ συχναὶ ἀλλαγαὶ τῶν ἰσοτιμιῶν προειδοποίησαν πλείστους ἴδιωτας καὶ ἑταῖρειας πᾶς νὰ ἀποφύγουν τὰς ἐπαπειλουμένας ἀπωλείας καὶ πᾶς νὰ ἀποκτήσουν τὰ προσφερόμενα κέρδη ἐκ τῶν εὑρέων ἀλλαγῶν τῶν ἰσοτιμιῶν. Εἶναι διὰ ταῦτα λίαν ἀνόητον νὰ πῆ κανεὶς ὅτι τὸ νέον σύστημα θὰ ἐδράζεται ἐπὶ «σταθερᾶς ἀλλὰ προσαρμοζομένης ἰσοτιμίας, φράσις ἡτις πολλάκις ἐπανελήφθη εἰς ἐπισήμους ἀνακοινώσεις. Σχεδὸν ἄπασα ἡ ἐργασία τῆς Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι ἐδράζεται ἐπ' αὐτῆς τῆς αὐτοπροδιδομένης ὑποθέσεως.

έδράζεται ἐπ' αὐτῆς της αυτούρουσαν
Τόσον ἡ θεωρητικὴ ἀνάλυσις ὅσον καὶ ἡ γοργῶς σωρευθεῖσα περί, σεικνο-
ούν διὰ νὰ γίνουν αἱ ρυθμίσεις τῶν ἴσοτιμῶν ἡπιώτεραι, διὰ ν' ἀποθαρρυνθῇ
ἡ κερδοσκοπία καὶ ν' ἀποφευχθοῦν αἱ δξεῖαι νομισματικαὶ κρίσεις, ἀπαιτεῖται
κάποιον εἰδος διακυμάνσεως. Αἱ σχετικαὶ ἔρωτήσεις (ζητήματα) ἀφορᾶσαι εἰς
τὴν ἀναμόρφωσιν τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ συστήματος, εἶναι ἐὰν ἡ οὕτω κα-
λούμένη «μεταβατικὴ συμφωνία» τῆς ἐνεργίας, ἀσυντονίστου, ἃν καὶ εὑρέως
διευθυνομένης διακυμάνσεως, θὰ συνεχισθῇ ἐπ' ἀδριστον — ἐννοῶντας βασικῶς
ὅτι οὐδαμῶς θὰ ὑπάρξῃ συμφωνηθεῖς τύπος ἀναμορφώσεως — ἢ ἐὰν θὰ ἔδει νὰ
γίνη ἀπόπειρα θέσεως σαφῶν κανόνων διὰ διευθυνομένην ἢ μὴ διακύμανσιν. Δε-
δομένων τῶν σημαντικῶν διαφωνιῶν καὶ παρεξηγήσεων ἀφορωσδῆν εἰς τὴν διακύ-
μανσιν, ἀμφιβάλλω ἐὰν θὰ είναι δυνατὸν νὰ ἐπιτευχθῇ συμφωνία ἐπὶ ἐνδές συνό-
λου λογικῶν κανόνων. Ἐὰν δὲ προσεγγίσωμεν εἰς συμφωνίαν, τὸ ἀποτέλεσμα πι-
θανὸν νὰ είναι χειρότερον ἀπὸ τὸ παρὸν «μεταβατικὸν» σύστημα τῆς ἀτύπου
διακυμάνσεως.

Προοπτικαὶ σταθερότητος

Προοπτικαὶ σταθερότητος
Ἐὰν τὸ δολλάριον ἰσχυροποιηθῇ περαιτέρω, θὰ ἐγγίσωμεν μίαν περίοδον
de facto σταθερῶν ἴσοτιμῶν ἀφορωσῶν εἰς τὰ ἰσχυρότερα νομίσματα. Δι' ὅσον
διάστημα τὸ δολλάριον παραμένῃ ἰσχυρὸν εἰς τὴν ἀγοράν, Γερμανοί, Ἰάπωνες,
Ἐλβετοί καὶ ἄλλοι τινές, θὰ ἥδυναντο, ἐφ' ὅσον τὸ θελήσουν, εὐκόλως νὰ σταθε-

ροποιήσουν τὴν τιμὴν τοῦ δολλαρίου ἐν σχέσει πρὸς τὰ νομίσματά των πωλοῦντες ἀπλῶς δολλάρια ἐκ τῶν μεγάλων ἀποθεμάτων τους.

Απὸ τῆς πλευρᾶς των δέ, τοῦτο θὰ εἰχε τὸ πλεονέκτημα νὰ μειώσῃ τὴν πληθωριστικὴν πίεσιν, κρατῶντας τὰς τιμὰς τῶν εἰσαγομέγιων προϊόντων δλίγον χαμηλωτέρας. Διὰ τοῦ ἰδίου μέσου, ἀποτέλεσμα τὴν ἄνοδον τοῦ δολλαρίου, θὰ ἔχουμεν ἐλαφρὸν πληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα ἐπὶ τῶν ΗΠΑ. Οὐδὲν δμως δυνάμεθα νὰ πράξωμεν περὶ αὐτοῦ. Δὲν δυνάμεθα νὰ ἐμποδίσωμεν τοὺς ἄλλους νὰ χρησιμοποιήσουν τὰ δολλάριά των καὶ δὲν θὰ ἐπιθυμούσαμε νὰ μετατραπῇ τὸ δολλάριον εἰς μὴ μετατρέψιμον νόμισμα εἰς τὴν ἀγοράν.

Κατὰ τὴν γνώμην μου, θὰ ἡτο μέγα λάθος ν' ἀποβλέψωμεν εἰς μίαν de facto σταθεροποίησιν ώρισμένων ἐκ τῶν κυριωτέρων νομισμάτων ως διαρκῆ καὶ νὰ προσπαθήσωμεν νὰ τὴν τυποποιήσωμεν καὶ νὰ τὴν διαιωνίσωμεν διὰ μιᾶς συμφωνίας πρὸς νέαν ἀμυναν τοῦ παλαιοῦ (ἢ τοῦ νέου) ὑποδείγματος ιστοιμιᾶν μέσῳ ἐπισήμου σταθεροποιήσεως. Θὰ εύρισκόμεθα δπίσω, ἐκεῖ δπου είμεθα πρὶν ἀρχίσῃ ἡ διακύμανσις.

Υπὸ τὰς παρούσας πληθωριστικὰς συνθήκας, δὲν εἶναι νοητὴ συμφωνία διαφόρων χωρῶν ἐπὶ ἐνδός ἀμοιβαίως ἀποδεικτοῦ ὑψούς πληθωρισμοῦ³. Οἰαδήποτε δὲ de facto σταθεροποιήσις δὲν θὰ διαρκέσῃ ἐπὶ μακρόν.

Θὰ ὑπάρξουν ἀπὸ καιροῦ εἰς καιρὸν νομισματικοὶ κρίσεις, μαζικὴ κερδοσκοπία καὶ αὐστηρότεροι ἔλεγχοι. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, ἔνα σταθερὸν ἡ ήμισταθερὸν σύστημα ιστοιμιᾶν δὲν θὰ προσηρμόζετο εἰς χώρας μὲ χρονικῶς ἀδύναμον (ἐλλειμματικὸν) Ισοζύγιον, ως π.χ. ἡ Μεγάλη Βρεταννία, χωρὶς νὰ λογαριάσωμεν ὑψηλὰς πληθωριστικὰς ἐπιδόσεις ἐπὶ τῶν διλιγότερον ἀνεπτυγμένων χωρῶν.

Διακύμανσις «Ἀμιγῆς» καὶ «Μὴ Ἀμιγῆς» (Clean and Dirty)

Ἡ διακύμανσις ὑπάρχει καὶ θὰ παραμείνῃ ἔστω καὶ ἐὰν ἔλαβε χώραν μία κακοωδηγθεῖσα ἀπόπειρα ἐπιστροφῆς εἰς τὰς «σταθερὰς ἀλλὰ προσαρμοζομένας» ιστοιμίας. Τὸ κυριώτερον θέμα εἶναι πάντως ἐὰν ἡ διακύμανσις θὰ εἶναι «ἀμιγῆς», ἢ πία καὶ ἀποδοτικὴ ἡ «μὴ ἀμιγῆς», ἀκατάστατος καὶ μὴ ἀποδοτική. Ἐν τούτοις, ἡ γραμμή μου μεταξὺ ἀμιγοῦς καὶ μὴ διακυμάνσεως εἶναι διαφορετικὴ ἀπ' ὅτι, συναντᾶ κανεὶς εἰς τὴν (οἰκονομικὴν) φιλολογίαν. Δὲν τὴν δονομάζω «μὴ ἀμιγῆ» ἐὰν κατευθύνεται ἀπὸ τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν, ἀγοράζουσαν καὶ πωλοῦσαν ξένον συνάλλαγμα εἰς τὴν ἀγορὰν πρὸς τὸν σκοπὸν ἀπαλύνσεως τῶν προσκαίρων διακυμάνσεων ἡ ἀκόμη πρὸς τὸν σκοπὸν μετριασμοῦ ὑπερβολικῶν ταλαντεύσεων.

3. Εἳναν τὸ ὑψός τοῦ πληθωρισμοῦ ἥδυνατο νὰ μειωθῇ πέριξ τοῦ μηδενός, θὰ ἡτο ίσως δυνατὸν νὰ συμφωνηθῇ ἔνα γενικῶς παραδεκτὸν σχέδιον τιμῶν συναλλάγματος, διότι οὐδεμίᾳ χώρα θὰ εἰχε ἀνάγκην νὰ ὑποκύψῃ εἰς μίαν πολὺ ὑψηλήν τιμὴν πληθωρισμοῦ. Ἄλλα ἀκόμη καὶ εἰς αὐτὴν τὴν περίπτωσιν, σταθεραὶ ιστοιμίαι θὰ είχον ως ἐπακόλουθον λίαν σημαντικὸν τυπικὸν ἡ ἀποτομή συντονισμὸν τῶν μακροοικονομικῶν πολιτικῶν. Εἳναν ένας τοιούτος συντονισμὸς ἥδυνατο νὰ ἐπιτευχθῇ, διακυμαινόμεναι τιμαὶ συναλλάγματος θὰ ἔτεινον νὰ γίνουν σταθεραὶ ἀφ' έκαντων, κατὰ τὸν ἴδιον τρόπον δπως ἡ τιμὴ μεταξὺ τοῦ ἀμερικανικοῦ καὶ τοῦ κυμαινομένου Καναδικοῦ δολλαρίου ήτο ἀρκετὰ σταθερὰ ἐξ ὑπαρχῆς.

Ἐλάχισται διακυμάνσεις (ἢ καὶ οὐδεμία), ἔχουν παραμείνει ἐντελῶς ἐλεύθεραι ἀπὸ ἐλεγχον τοιούτου εῖδους. Ὁμι λῷ περὶ «ἀμιγοῦς» διακυμάνσεως μόνον ἐὰν αἱ παρεμβάσεις εἰς τὴν ἀγορὰν ἄγωνται πέραν τῆς ἀγορᾶς καὶ πωλήσεως ἔνου συναλλάγματος εἰς μίαν ἀνταγωνιστικήν, ἄλλως ἀνεξέλεγκτον ἀγοράν. Διὰ τοῦ ὁρισμοῦ τούτου, ἡ διακύμανσις εἶναι «μὴ ἀμιγής», ἐὰν αἱ ἀγοραὶ εἶναι πολλαὶ καὶ δυαδικαὶ ἢ πολλαπλαῖς τιμαὶ συναλλάγματος ἔχουν τεθῇ διὰ διαφόρους τύπους συναλλαγῶν — ἥτοι μὲ μίαν τιμὴν διὰ τὰς «ἐμπορικὰς» (τρεχούσας) συναλλαγὰς καὶ ἄλλην διὰ τὰς «χρηματικὰς» (κεφαλαιούχικας) τοιαύτας. Αἱ πρακτικαὶ αὗται, συνιστοῦν ἐλέγχους καθ' ὅσον ἀπαιτοῦν ἐλεγχον ἐφ' ὅ λων τῶν συναλλαγῶν ὥστε νὰ καθίσταται βέβαιον ὅτι αἱ «χρηματικαὶ» συναλλαγαὶ νὰ μὴ ὑποκρύπτουν τρεχούσας τοιαύτας καὶ ἀντιστρόφως. Ἡ ἐκ τῶν πραγμάτων πεῖρα δεικνύει ὅτι τοιαύτη πολιτικὴ ἀγεί εἰς δαπανηράς, μὴ ἀποτελεσματικάς, νομίμους ἢ καὶ παρανόμους διαφυγάς.

Ἡ πεῖρα ἐπίστης δεικνύει ὅτι, ἡ διεύθυνο μένη διακύμανσις, ἐὰν ἡ διεύθυνσίς εἶναι μετριοπαθής καὶ ἀποφεύγει τὴν ἄκαμπτον σταθεροποίησιν μᾶς ἴδιαιτέτης ἰσοτιμίας, δὲν καθιστᾶ ταύτην μὴ ἀποτελεσματικήν. Μία διακύμανσις διατηρεῖ τὴν ἱκανότητά της ἀποθαρρύνσεως τῆς ἀσταθοῦς κερδοσκοπίας, ἀκόμη καὶ ἀν διέπηται ὑπὸ ἐπισήμων παρεμβάσεων εἰς τὴν ἀγοράν, ἐφ' ὅσον ἡ διεύθυνσις δὲν ἐκφυλίζεται εἰς ἄκαμπτον σταθεροποίησιν. Παράδειγμα τούτου ἀποτελεῖ ἡ ἔξοχης ἐπιτυχὴς Καναδικὴ διακύμανσις, ἥτις διεύθυνεται μετριοπαθῶς ἔξι ὑπαρχῆς.

Αἱ εὐκαμπτοὶ ἰσοτιμίαι δὲν ἀπαιτεῖται νὰ εἶναι ἰσοτιμίαι ἀποτόμως κυματούμεναι. Ἡ ἰσοτιμία τοῦ κυματούμενου Καναδικοῦ δολλαρίου ὑπῆρξεν ἀρκετά σταθερά τὸ πλείστον τοῦ χρόνου, ὅχι τόσον ἔνεκα τῶν ἐν τῇ ἀγορᾷ παρεμβάσεων τῶν Ἀρχῶν, ὅσον διότι αἱ βασικαὶ μακροοικονομικαὶ πολιτικαὶ εἰς τὰς ΗΠΑ καὶ τὸν Καναδᾶ ἤσαν ἐπαρκῶς ρυθμισμέναι.

Προσέτι, ἀκόμη καὶ ἐὰν ἡ διακύμανσις καταστῇ λίαν δημοφιλής, τοῦτο δὲν θὰ σημαίνῃ, ὅπως συχνάκις προβάλλεται ἀπὸ τοὺς συνηγόρους τῶν σταθερῶν ἰσοτιμῶν, ὅτι ἔκαστον τῶν περίπου 120 δυτικῶν νομισμάτων θὰ κυμαίνεται ἔνατι πάντων τῶν λοιπῶν. Ἡ πλειονότης τῶν νομισμάτων θὰ συνεχίσουν νὰ εἶναι συνδεδεμέναι εἰς κάποιο σημαντικὸν νόμισμα (δολλάριον, μάρκον ἢ γιέν). Δὲν ἀποτελεῖ παραβίασιν τοῦ πνεύματος τῆς διακυμάνσεως διὰ τὰς μικροτέρας χώρας ἢ ἀκόμη καὶ διὰ τὰς μεγάλας, ἡ σύνδεσις (πρόσδεσις) εἰς ἔνα ἰσχυρὸν νόμισμα, ἢ ἀκόμη καὶ διὰ τὰς μεγάλας, ἡ σύνδεσις (πρόσδεσις) εἰς ἔνα σταθεροποιήσουν ὃς ἄνω τὰ ἐφ' ὅσον αἱ χῶραι αὗται ἀντιλαμβάνονται ὅτι, ἐὰν σταθεροποιήσουν ὃς ἄνω τὰ νομίσματά των, θὰ πρέπει ν' ἀκολουθήσουν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον στενῶς τὴν τάσιν τιμῶν καὶ τὰς σημαντικὰς ταλαντεύσεις τιμῶν τῆς μεγάλης χώρας μὲ τὸ ταμείον τῆς δύοις συνδέονται. Ἡ ἄκαμπτος σταθεροποίησις γίνεται ἐλάττωμα μόνον ἐὰν ἡ συνδεδεμένη τιμὴ πρέπει νὰ ὑποστηρισθῇ δι' ἐλέγχων ἢ ἐὰν αὕτη ἀπαιτῇ ἀνοχὴν ὑπερβολικοῦ πληθωρισμοῦ ἢ περιττῆς ἀνεργίας.

Ἡ ἀπὸ τοῦ Μαρτίου 1973 λίαν διαδεδομένη διακύμανσις ἐλειτούργησε ἀρκετὰ καλῶς. Αἱ συγκριτικῶς ἥπιαι διακυμάνσεις τῶν τιμῶν συναλλάγματος ἀπεσόβησαν τὰς δριμείας ἀναταραχάς, αἵτινες ὑπὸ τὸ παλαιόν σύστημα θὰ προεκάλουν μαζικάς ροάς κερδοσκοπικῶν κεφαλαίων, βιαίας συναλλαγματικάς κρίσεις καὶ τὴν ἐπιβολὴν αὐστηροτάτων ἐλέγχων. Τὸ δὲ παγκόσμιον ἐμπόριον συνέχισε

ν' αὐξάνη ἀλματωδῶς. Τὸ γεγονός ὅτι ἡ αὔξησίς του δὲν ἀνεκόπη ἀκόμη καὶ διὰ τῶν βιαίων νομισματικῶν κρίσεων ύπὸ τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς, μὲ κάμνει αἰσιόδοξον, ὅτι δὲν εἶναι τρομερὰ σημαντικὸν ποῖοι συγκεκριμένως κανόνες εἶναι δυνατὸν τελικῶς νὰ οἰθετηθοῦν διὰ τὴν ρύθμισιν τῆς διακυμάνσεως.

Ἡ ἀπειλὴ παγκοσμίου ὑφέσεως

Ἡ αἰσιοδοξία μου, ἐν τούτοις, δὲν συνεπάγεται εὐαρέσκειαν ἐν σχέσει μὲ τὸν πληθωρισμόν. Ἀντιθέτως, φοβοῦμαι πάρα πολὺ ὅτι ὁ παγκόσμιος πληθωρισμὸς θὰ δόῃ γῆστη εἰς παγκόσμιον ὑφεσιν, ὅταν ὥρισμέναι κύριαι χῶραι, ἐπιτέλους περικόψουν ἀποτόμως τὴν νομισματικὴν κυκλοφορίαν. Μία παγκόσμιος ὑφεσίς θὰ ἐνδυναμώσῃ μεγάλως καὶ παντοῦ τὰς προστατευτικὰς δυνάμεις (τοῦτο θὰ ἴσχυε τόσον ύπὸ σταθερὰς ίσοτιμίας δσον καὶ ύπὸ κυμαινομένας). Εἰς ἐν ὅμως περιβάλλον ὑφέσεως, ἡ εὐκαμψία τῶν συναλλαγματικῶν ίσοτιμιῶν θὰ εἶναι ἀκριβῶς τόσον σπουδαία εἰς τὴν πρόληψιν τῆς ἔξαπλωσεως τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ, δσον εἶναι, εἰς ἐν πληθωριστικὸν περιβάλλον, εἰς τὴν πρόληψιν τοῦ πληθωρισμοῦ.

Τοῦτο εἶναι τὸ πραγματικὸν μάθημα τῶν ὅσων συνέβησαν κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς Μεγάλης Ὑφέσεως τῆς δεκαετίας τοῦ 1930. Καὶ εἰς ἐκείνην ἐπίσης τὴν ἐποχήν, αἱ συναλλαγματικαὶ ίσοτιμίαι ησαν σταθεραί, ἀλλὰ προσαρμόσιμοι καὶ μὲ ἔμφασιν εἰς τὰς σταθερὰς ίσοτιμίας μὲ προσαρμογὴν δὲ μόνον εἰς ἀκραίας περιπτώσεις¹. Ἐξ αἰτίας τῶν ὑπερβολικῶν ἀκάμπτων ίσοτιμιῶν, ἡ ὑποτίμησις ἔξηπλωθη ὡς φοβ ερὰ πυρκαϊά ἀπὸ χώρας εἰς χώραν. Ὁ φαῦλος σπειροειδής τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ, ἐστίχθη ύπὸ σποραδικῶν ἀποτόμων ὑποτιμήσεων.

«Ἀνταγωνιστικὴ ὑποτίμησις» ἡτο τὸ σύνθημα ύπὸ τὸ ὄποιον ἡ διαδικασία ἐγένετο γνωστή, καὶ ἀλησμόνητος. Αὕτη δύναται νὰ περιγραφῇ ἐν συντομίᾳ ὡς κάτωθι. Ἡ Βρεταννία εἶχεν ὑπερτιμημένον νόμισμα ἀπὸ τοῦ 1925, δτε ὁ Τσωρτσίλ, παρὰ τὴν συμβουλὴν τοῦ Keynes ἀνετίμησε τὴν στερλίναν εἰς τὴν προπολεμικὴν ίσοτιμίαν της. Τοῦτο ἐδημιούργησε στασιμότητα εἰς τὴν βρεταννικὴν οἰκονομίαν. «Οταν ἡ παγκόσμιος ὑφεσίς ἐπλήξε τὴν Βρεταννίαν, αὕτη ἐγκατέλειψε τὸν χρυσοῦν κανόνα καὶ τὸν Σεπτέμβριον τοῦ 1931, ὑπετίμησε ἰσχυρῶς τὴν στερλίναν, προκαλέσασα σοβαρὰν ἀναταραχὴν εἰς πλείστας χώρας. Ἰδιαιτέρως σκληρὰ ἐπλήγη ἡ Γερμανία, μὴ τολμήσασα πάντως νὰ ὑποτιμήσῃ τὸ μάρκον καὶ μὲ ἀποτέλεσμα τῆς προκυψάσης δξείας ὑφέσεως, τὴν ἄνοδον τοῦ Hitler εἰς τὴν ἔξουσίαν. Οὗτος δὲν ὑπετίμησεν ἐμφανῶς τὸ μάρκον, ἀλλ' ύπὸ συγκεκαλυμμένην μορφήν, διὰ τῆς ἐπιβολῆς στενοῦ συναλλαγματικοῦ ἐλέγχου. Κατὰ τὰ ἔτη 1933 - 34 τὸ δολλάριον ὑπετιμήθη μὲ ἀποτέλεσμα ἰσχυρῶν πίεσιν εἰς τὰς χώρας αἴτινες δὲν ἔπραξαν ἀναλόγως, εἰδικώτερον δὲ εἰς τὰς οὕτω δονομαζομένας χώρας συνασπισμοῦ τοῦ χρυσοῦ ἡτοι Γαλλίαν, Έλβετίαν, Βέλγιον καὶ Ὀλλανδίαν. Αἱ χῶραι αὗται

1. Μὲ τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς, ἡ ἔμφασις μετετοπίσθη ἀπὸ τὰς «σταθερὰς» εἰς τὰς «προσαρμοσίμους» συναλλαγματικὰς ίσοτιμίας. Αἱ συναλλαγματικαὶ ίσοτιμίαι ησαν ἱκανῶς προσαρμόσιμοι νὰ προκαλέσουν ἀποπληθωρισμὸν καὶ προστατευτικὰς ἐκρήξεις ἀλλὰ δχι ἱκανοὶ νὰ ἐμποδίσουν τὸν πληθωρισμὸν καὶ τὰς νομισματικὰς κρίσεις.

άντι υποτιμήσεως ή διακυμάνσεως, έπειτα λόγω δασμούς και περιορισμούς επί τῶν εἰσαγωγῶν.

Τὸ ἀποτέλεσμα ἡτο δι τὰ νομίσματα εἰς τελικὴν ἀνάλυσιν υπετιμήθησαν σημαντικῶς ἔναντι τοῦ χρυσοῦ μὲ συνέπειαν τὴν αὐξήσιν τῆς διεθνοῦς ρευστότητος καὶ τελικὸν «ἀναπληθωρισμὸν» (Reflation) τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας. Τοῦτο δῆμος ἐγένετο εἰς βραδὺν μὲν ρυθμόν, δύσηρῶς δῆμος, εἰς ωρισμένην χώραν ή δύμαδας χωρῶν υποτιμούσας ταυτοχρόνως τὰ νομίσματά των καὶ δημιουργούσας τρομερὰς ἀντιπληθωριστικὰς πιέσεις ἐπὶ τῶν ἄλλων, αἵτινες δὲν ἤκολούθουν παρὰ βραδύτερον, μετὰ πάροδον ἐτῶν. Ἡτο ώς νὰ ἐκόπτετο ἡ οὐρὰ ἐνός σκύλου τεμαχηδὸν ἀντὶ νὰ κοπῇ διὰ μιᾶς¹.

Ἀντιθέτως πρὸς ὅ, τι γενικῶς πιστεύεται, ἡ ἀνταγωνιστικὴ υποτίμησις, μακρὰν τοῦ νὰ εἶναι μία περίπτωσις κακῆς διακυμάνσεως, ἡτο ἡ συνέπεια τῶν ἔξαιρετικῶς ἀκάμπτων τιμῶν συναλλάγματος. Μία χώρα υποτιμῶσα ἡ ἐσκεμμένως μειοῦσα τὴν συναλλαγματικὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος της, πράττει τὸ ἄκρως ἀντίμειοῦσα τὴν συναλλαγματικὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος της, πράττει τὸ ἄκρως ἀντίθετον τῆς διακυμάνσεως. Εἶναι, ἐν τούτοις, ἀληθές, ὅτι ἡ διευθυντικὴ υποτίμησις (ήδη τοῦ νὰ χρησιμοποιηθῇ κακῶς ὑπὸ χώρας τινὸς διὰ τὴν ἐσκεμμένην πτῶσιν τοῦ νομίσματός της διὰ τῆς πωλήσεως τούτου εἰς τὴν ἀγοράν. Εἰς μίαν ὑφεσιν διὰ σκοπὸς μιᾶς τοιαύτης ἐνεργείας θὰ ἡτο ἡ ἀνακούφισις τῆς ἀνεργίας διὰ τῆς τονώσεως τῶν ἔξαγωγῶν, καὶ τοῦ ἐλέγχου τῶν εἰσαγωγῶν. Τὸ κίνητρον δῆμος διὰ νὰ ἤδυνατο νὰ χρησιμοποιηθῇ μία τοιαύτη «παρακλητικὴ διὰ τὸν γείτονά μου» (Beggar - my - Neighbor) πολιτική, θὰ εἶναι πολὺ μικρότερον ὑπὸ σύστημα διακυμάνσεως, παρὰ ὑπὸ τοιοῦτον σταθερῶν ίσοτιμιῶν. Τοῦτο δέ, διότι ὑπὸ καθεστῶς διακυμάνσεως, μία χώρα δύναται εὐκόλως νὰ ἐπιτύχῃ τὴν ἰδίαν τόνωσιν δι' ἐσωτερικῶν ἐπεκτατικῶν μέτρων, ἐφ' ὅσον δὲν θὰ χρειάζεται (ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸ καθεστῶς σταθερῶν ίσοτιμιῶν) ν' ἀνησυχῇ διὰ τὸ ίσοζύγιον πληρωμῶν της. Ἐπὶ πλέον — πάλιν ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸ σύστημα σταθερῶν ίσοτιμιῶν — οἰαδήποτε χώρα, ἥτις υποφέρει ἐκ τῆς πολιτικῆς ἄλλης τινὸς χώρας, ἐξ αἰτίας τῆς υποτίμησεως τοῦ νομίσματος τῆς τελευταίας, θὰ ἤδυνατο νὰ προστατεύσῃ ἑαυτὴν πράττοντα τὸ αὐτός. Ἐάν η χώρα Α πωλῇ τὸ νόμισμά της εἰς τὴν ἀγοράν πρὸς υποτίμησίν του, καὶ πρὸς σφετερισμὸν ἐνὸς ἐμπορικού πλεονεκτήματος, ἡ Β χώρα δύναται νὰ πωλήσῃ τὸ ίδιόκον της (ἀγοράζουσα τὸ ξένον) καὶ τοιουτοτρόπως νὰ προλάβῃ ἢ ν' ἀποτρέψῃ τὴν μεταβολὴν εἰς τὴν τιμὴν συναλλάγματος². Ὑφίσταται ἐν τούτοις περίπτωσις ἐποπτείας τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου πρὸς ἔξασφάλισιν τῆς διατηρήσεως τῆς ἀμιγοῦς διακυμάνσεως καὶ πρὸς πρόληψιν τῆς ἀστόχου χρησιμοτητῆς.

1. «Διά μιᾶς», ὑπὸ τὸ σύστημα τοῦ χρυσοῦ κανόνος θὰ ἐσήμανε διπλασιασμὸν ἢ τριπλασιασμὸν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ ἀντὶ τῆς αὐξήσεως του ὑπὸ μιᾶς σειρᾶς μακρὰν ἀπεχουσῶν ἀλλήλων υποτίμησεων, σὺν μιᾶς ἀποτόμου πτώσεως τῶν τιμῶν ἐκπεφρασμένων εἰς ἐγχώρια (ἔθνικὰ) νομίσματα.

2. Εἰς τὴν δεκαετίαν τοῦ '30 ἡ νοοτροπία τοῦ χρυσοῦ κανόνος παρημπόδιζε τὰς χώρας ἀπὸ τὴν ἄμεσον ἀντίδρασιν εἰς τὰς ἐπιθετικὰς υποτίμησεις ἀλλων χωρῶν. Ἐν τούτοις, ὃ ἀνώμαλος χρυσοῦς κανὼν εἰς τὰς τελευταίας του ἡμέρας δὲν θὰ ἐπρεπε νὰ χρησιμοποιηθῇ ὡς βάσις διὰ νὰ κατηγορηθῇ ὃ κλασσικὸς χρυσοῦς κανὼν τῶν πρὸ τοῦ 1914 ἡμερῶν.

ποιήσεως τῆς διευθυνομένης διακυμάνσεως. Ταῦτα είναι τὰ προβλήματα ἐπὶ τῶν ὅποιων δέον ἡ Ἐπιτροπὴ τῶν Εἴκοσι νὰ ἔγκυψῃ, ἀντὶ νὰ σπαταλᾶ τεραστίας προσπαθείας ἐπὶ τοῦ ἀπέλπιδος ἔργου τῆς ἀνασυστάσεως τοῦ συστήματος τοῦ προσαρμοζομένου συστήματος τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν.

III. 'Υστερόγραφον

Σκέψεις ἐπὶ τῆς Ἐνεργειακῆς Κρίσεως ἀπὸ πλευρᾶς Ἰσοζυγίου Πληρωμῶν.

'Αφ' ὅτου ἐγράφησαν τὰ προηγούμενα κείμενα ('Οκτώβριος 1973) σημαντικαὶ ἐξελίξεις ἔλαβον χώραν ἐπηρεάσασι τὴν κατάστασιν εἰς τὴν διεθνῆ νομισματικὴν παλαιότεραν. Αἱ σπουδαιότεραι ἦσαν βεβαίως ἡ ἀναστολὴ ἐφοδιασμοῦ διὰ πετρελαίου, αἱ ὑπὸ τῶν Ἀράβων περικοπαὶ εἰς τὴν παραγωγὴν πετρελαίου καὶ ἡ τεραστία αὔξησις τῆς τιμῆς τοῦ ἀκαθάρτου (ἀργοῦ) πετρελαίου, ἥτις ἐπεβλήθη ὑπὸ τοῦ «καρτέλου» ἀπασῶν τῶν ἐξαγούσων πετρέλαιον χωρῶν.

'Ολίγα τινὰ θ' ἀναφερθοῦν ἐνταῦθα διὰ τὰς συνεπείας τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς (τοῦ πετρελαίου) ἐπὶ τοῦ βραχυχρονίου Ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ ἐπὶ τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος. Τὰ διαλυτικὰ ἀποτελέσματα μιᾶς πραγματικῆς αἴτινες προεκλήθησαν ὑπὸ τῆς ὑψηλῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου (π.χ. εἰς τὴν αὐτοκινητοβιομηχανίαν) θ' ἀναφερθοῦν μόνον ἐν συνδρψει.

'Ακόμη καὶ πρὸ τῆς ἐνάρξεως τοῦ «πολέμου τοῦ πετρελαίου» τὸ δολλάριον εἶχεν ἐνισχυθῆ σημαντικῶς εἰς τὴν ἀγορὰν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος καθὼς τὸ Ἀμερικανικὸν ἐμπόριον καὶ τὸ συνολικὸν Ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἐβελτιοῦντο. 'Η ἀνατίμησις π.χ. τοῦ γερμανικοῦ μάρκου ἔναντι τοῦ δολλαρίου (ἀπὸ τοῦ τέλους τοῦ 1972) ἐφθασε τὸ 40,1% τὴν 6ην Ιουλίου 1973 καὶ ἐμειώθη εἰς 33,2% τὴν 5ην 'Οκτωβρίου 1973. Μετὰ τὴν πραγματοποίησιν τῆς τεραστίας ἀνόδου τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου, τὸ δολλάριον ὥρμησεν ἐμπρός. Εἰς τὰς ἀρχὰς τοῦ 1974 τὸ δολλάριον ἴστατο ὑπεράνω τῶν προσωρινῶν ἰσοτιμιῶν ('κεντρικαὶ τιμαί'), αἴτινες εἶχον καθιερωθῆ τὸν Φεβρουάριον 1973, πρὸ τῆς ἐνάρξεως τῆς γενικῆς διακυμάνσεως. Τὴν 8ην Ιανουαρίου 1974 τὸ δολλάριον ἦτο 7,38% ὑπεράνω τῆς (καθιερωθείσης) ἰσοτιμίας του ἐν σχέσει πρὸς τὸ Γερμανικὸν μάρκον. Τὴν 11ην Ιανουαρίου ἐπεσεν εἰς 3,74%.

Κατὰ τὸ 1974 καὶ καθ' ἔκαστον ἐπόμενον ἔτος, ἡ αὔξησις τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου θὰ ἔχῃ ως συνέπειαν μίαν τεραστίαν μετακίνησιν κεφαλαίων πρὸς τὰς πετρελαιοεξαγωγικὰς χώρας. Διὰ τὰς χώρας τοῦ Ο.Ο.Σ.Α. (ἥτοι τὸν βιομηχανικὸν κόσμον) μόνον, ἡ μετακίνησις αὕτη θὰ ἴσοδυναμῇ πρὸς μίαν μονόπλευρον πληρωμήν, λύτρα, ἐπανορθώσεις, διωσδήποτε ἄλλως ἐπιθυμεῖτε νὰ τὸ ὀνομάσετε, ὑψούς περίπου 50 δισεκατομμυρίων δολλαρίων. ('Ο ἀριθμὸς οὗτος ἀπλῶς δεικνύει τὴν τάξιν τοῦ μεγέθους).

Πῶς πρόκειται ἡ μετακίνησις αὕτη νὰ πραγματοποιηθῇ καὶ τί συνεπάγεται διὰ τὸ καθεστώς συναλλαγματικῶν τιμῶν; Θὰ είναι χρήσιμον νὰ προσεγγίσωμεν τὸ πρόβλημα εἰς δύο φάσεις: Πρῶτον, θὰ κυττάξωμεν ὅλας τὰς πετρελαιοεξαγωγικὰς χώρας ως μίαν μονάδα καὶ ὅλας τὰς χώρας εἰσαγωγῆς ως μίαν ἄλλην. Δεύ-

τερον, θὰ ἔξετάσωμεν τὸν διαφορικὸν ἀντίκτυπον τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς ἐπὶ τῶν διαφόρων χωρῶν εἰσαγωγῆς μεταχειριζόμενοι δλους τοὺς ἔξαγωγεῖς, ἀκόμη, ὃς μίαν μονάδα, δι' ἀναλυτικὴν εὐκολίαν.

Ἐὰν οἱ εἰσαγωγεῖς πετρελαίου δὲν ἡσαν παρὰ μία μόνον χώρα, τὸ πρόβλημα τῆς μετακίνησεως δὲν θὰ ἥτο δύσκολον νὰ λυθῇ. 50 δισεκ. δολλάρια εἶναι ἐν πολὺ μεγάλο ποσόν, ἀλλὰ διὰ τὸ συνδεδυασμένον ἀκαθάριστον ἔθνικὸν προϊόν τῶν βιομηχανικῶν χωρῶν δὲν εἶναι ἐν συντριπτικὸν βάρος. Τοῦτο θὰ συνεπήγετο μίαν πτῶσιν τοῦ ἀκαθαρίστου ἔθνικου προϊόντος, ἀλλὰ ἡ οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις θὰ συνεχίζετο καὶ θὰ ἡδύνατο νὰ συνεχισθῇ καὶ νὰ ἐπανορθώσῃ τὴν ἀπώλειαν.

Ἄλλὰ πᾶς πρόκειται νὰ μετακινηθοῦν τὰ 50 δισεκ. δολλάρια; Ἐας ἔξετάσωμεν τὶ δύνανται νὰ πράξουν οἱ πετρελαιοπαραγωγοὶ μὲ τὸ χρῆμα των. Οὗτοι δύνανται νὰ τὸ χρησιμοποιήσουν διὰ προσθέτους εἰσαγωγὰς ἢ νὰ τὸ ἐπενδύσουν εἰς τὸν πετρελαιοεισαγωγικὸν κόσμον. Αἱ εἰσαγωγαί, ὡς ἐπίσης καὶ ἡ ἐπένδυσις εἰς τὸ ἔξωτερικόν, δύνανται νὰ λάβουν πολλὰς διαφορετικὰς μορφάς. Ἡ ἐπένδυσις δύνανται νὰ εἶναι ἄμεσος ἢ τύπου χαρτοφυλακίου (ἀγορὰ τίτλων), βραχυπρόθεσμος ἢ μακροπρόθεσμος, ρευστὴ ἢ μὴ ρευστή. Αὐτὸ τὸ διπόνον δὲν δύνανται οἱ πετρελαιοεισαγωγεῖς νὰ ἀποκτήσουν εἶναι τὰ πρωτεύοντα ἀποθεματικὰ ἐνεργητικὰ — χρυσόν, ΕΤΔ (Εἰδικὴ Τραβηγκτικὰ Δικαιώματα) καὶ τὰ παρόμοια — καὶ οὕτοι δὲν δύνανται νὰ ἀναγκάσουν τὸν πετρελαιοαγοράζοντα κόσμον νὰ ἀντιπληθωρίσῃ. Ἐὰν οὗτοι τηρήσουν τὸ χρῆμα των ὑπὸ ρευστὴν μορφὴν (ἀποτύχουν νὰ τὸ δαπανήσουν), ἔξαρταται ἀπὸ τὴν νομισματικὴν διοίκησιν τῶν χωρῶν εἰσαγωγῆς καὶ ἔξουδετερώσουν ἐν δυνατὸν ἀντιπληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα.

Τοῦτο ὅμως δὲν ἀποκλείει τὴν δυνατότητά νὰ προκαλέσουν αἱ συνεπείᾳ τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς ἐσωτερικαὶ ἔξαρθρώσεις, μίαν ὑφεστιν. Ἡ μετακίνησις θὰ ἐπιφέρῃ μετατοπίσεις εἰς τὴν ζήτησιν, διότι οἱ πετρελαιοπαραγωγοὶ δὲν θὰ δαπανήσουν ἢ ἐπενδύσουν τὸ χρῆμα κατὰ τὸν ἴδιον τρόπον καὶ εἰς τὰ ἴδια πράγματα φῶς θὰ ἔξοδευν ἢ θὰ ἐπενδύουν τὸ χρῆμα (των) οἱ πετρελαιοαγορασταί. Οὐδεὶς εἶναι εἰς θέσιν νὰ προλέξῃ ἀκριβῶς ποῖαι θὰ εἶναι αὐταὶ αἱ μετατοπίσεις, τὶ ἀντίκτυπον θὰ ἔχουν ἐπὶ τῶν διαφόρων τομέων τῆς οἰκονομίας καὶ ποῖαι βιομηχανίαι τῶν ὑποστοῦν μίαν αὔξησιν καὶ ποῖαι μίαν πτῶσιν εἰς τὴν ζήτησιν τῶν προϊόντων των. Ἀλλὰ γνωρίζομεν δτι μετατοπίσεις τῆς ζήτησεως μεγέθους, ὡς ἡ ἔξεταζομένη δὲδὴ, συμβαίνουν πάντοτε εἰς ἑκάστην σύγχρονον Οἰκονομίαν π.χ. ἀπὸ τὸν ἴδιωτικὸν πρὸς τὸν δημόσιον τομέα ἢ μεταξὺ τῶν σπουδαιοτέρων ὑποδιαιρέσεων τῆς οἰκονομίας. Ὡσαύτως γνωρίζομεν, δτι ἡ ἡμετέρα σύγχρονος οἰκονομία τῆς ἐλεύθερας ἐπιχειρήσεως, ταχέως προσαρμόζεται εἰς τοιαύτας μετατοπίσεις. Προσέτι γνωρίζομεν δτι ἡ οἰκονομία μας ὑπόκειται εἰς πληθωριστικὰς καὶ ἀντιπληθωριστικὰς ταλαντεύσεις. Μὲ ἄλλας λέξεις, ὁ ἐπιχειρηματικὸς κύκλος εἶναι ἀκόμη μεθ', μῶν, ἀν καὶ ὑπὸ ἡπίαν μορφήν. Ἐγαπόκειται εἰς τὴν νομισματικὴν καὶ δημοσιονομικὴν διοίκησιν νὰ τηρήσῃ τὰς διακυμάνσεις αὐτὰς ἐντὸς δρίων. Ἀρχικῶς ἡ ἐκ τοῦ πετρελαίου μετακίνησις σημαντικῶς μεγαλοποιεῖ τὸ πρόβλημα τῆς διατηρήσεως τῆς σταθερότητος, ἀλλὰ δὲν προσθέτει μίαν βασικῶς νέαν μὴ δεκτικὴν διοικήσεως διάστασιν.

Ποῖαι εἶναι αἱ συνέπειαι τῆς μετακινήσεως ἐπὶ τῆς πολιτικῆς τῶν τιμῶν συναλλάγματος; Σαφῆς δὲν θὰ εἰχεν ἔννοιαν νὰ ἐλέγομεν, ὅτι ὁ πετρελαιοεισαγωγικὸς κόσμος ως μονάς θὰ ἔδει νὰ ὑποτιμήσῃ τὸ νόμισμά του ἢ νὰ τὸ ἀφήσῃ νὰ κυμανθῇ ἔναντι τοῦ νομίσματος τῶν πετρελαιοεξαγωγέων. Τὸ Δολλáριον τῶν Η.Π.Α. δὲν χρειάζεται νὰ ὑποκλιθῇ πρὸ τοῦ Riyal τῆς Σαουδικῆς Ἀραβίας ἢ τοῦ δηναρίου τοῦ Κουβέητ. Τοῦτο, διότι αἱ πετρελαιοεξαγωγικαὶ χῶραι — ἡ τουλάχιστον αἱ πλέον σημαντικαὶ ἐξ αὐτῶν — ἔχουν συγκριτικῶς μικράς, εὐρέως ἀνεῳμένας (πρὸς τὸ ἔξωτερικὸν) οἰκονομίας, δαπανον δὲν, ἀσυνήθως μέγα μέρος τοῦ εἰσοδήματος των δι' εἰσαγωγὰς καὶ αἱ τὰ μετακινούμενα ποσὰ θὰ προστεθοῦν εἰς τὰς κυβερνήσεις τῶν χωρῶν αὐτῶν, αἴτινες θὰ χρησιμοποιήσουν τὸ χρῆμα (τοῦτο) πρωτίστως διὰ δημόσια προγράμματα. Τὰ προγράμματα αὐτὰ θὰ ἐκτελεσθοῦν σχεδόν καθ' δλοκληρίαν ὑπὸ ζένων ἐπιχειρήσεων καὶ μὲ ἀποστολὰς ἐκ τοῦ ἔξωτερικοῦ, εἰς τρόπον ὥστε αἱ σκέψεις περὶ τιμῆς συναλλάγματος τῶν νομίσμάτων τῶν χωρῶν πετρελαιού καὶ τοῦ ἔξω κόσμου, ὑπεισέρχονται μόνον εἰς μίαν περιορισμένην ἔκτασιν. (Αἱ τιμαὶ συναλλάγματος μεταξὺ τῶν νομίσμάτων διαφόρων πετρελαιοεισαγωγικῶν χωρῶν, ἔχουν, βεβαίως, σημασίαν, ἀλλὰ τοῦτο ἀνήκει εἰς τὴν δευτέραν φάσιν τῆς συζητήσεώς μας).

'Ἐν τούτοις, δὲν ἀποκλείεται, ἐνιαὶ πετρελαιοεξαγωγικαὶ χῶραι μὲ εὐρυτέραν σημερινὴν ἡ δυνητικὴν ἐσωτερικὴν παραγωγικὴν βάσιν νὰ εἶναι δυνατὸν νὰ εῦρουν ως σκόπιμον τὴν ἀνατίμησιν τῶν νομίσμάτων των. Π.χ. ἀντιλαμβάνομαι ὅτι εἰς τὴν Βενεζουέλαν ἡ ἀνατίμησις σοβαρῶς ἔξητάσθη.

"Ἐρχομαι τώρα εἰς τὴν δευτέραν φάσιν τῆς ἀναλύσεως — τὸν διαφορικὸν ἀντίκτυπον τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαιού ἐπὶ τῶν διαφόρων χωρῶν εἰσαγωγῆς. Πάλιν, θὰ ἀσχοληθῶ μόνον μὲ τὰς συνεπείας προσαρμογῆς τοῦ ἴσοζυγίου πληρωμῶν καὶ οὐχὶ μὲ τὸ συγκριτικὸν βάρος ἐν σχέσει μὲ τὸ ἀκαθάριστον ἔθνικὸν προϊόν καὶ τὰς ἐσωτερικὰς ἔξαρθρώσεις, ἐκτὸς ἀπὸ τοῦ νὰ ἐκφράσω τὴν γνώμην, ὅτι τὸ βάρος δὲν θὰ εἶναι καθ' οἰανδήποτε ἔννοιαν ἀνυπόφορον δι' οἰανδήποτε τῶν βιομηχανίας χωρῶν. Πιθανῶς θὰ εἶναι μικρότερον ἐκείνου μιᾶς μετρίας ὑφέσεως. Ἀλλὰ διὰ πολλὰς δλιγάτερον ἀνεπτυγμένας χώρας ἡ ἀνηλεήσης ἀσκησις μονοπωλιακῆς δυνάμεως ὑπὸ τῶν πετρελαιοπαραγωγῶν εἶναι ἐν συντριπτικὸν κτύπημα, τὸ δόπιον δυνατόν νὰ ἔχῃ σοβαρὰς πολιτικὰς καὶ οἰκονομικὰς συνεπείας δι' δλοκληρον τὸν κόσμον. Ἐπὶ πλέον τὸ συνταρακτικὸν παράδειγμα τοῦ μονοπωλίου πετρελαιού θὰ δώσῃ μίαν πλέον ἐπικίνδυνον ὕθησην εἰς τοὺς παραγωγοὺς ἄλλων περιοχῶν διὰ νὰ προσπαθήσουν νὰ πιέσουν τὴν ἀγορὰν καὶ τοῦτο θὰ προκαλέσῃ προστατευτικὰς ἀντιδράσεις εἰς πολλὰς χώρας.

"Οἱ ἀντίκτυποι τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαιού ἐπὶ τοῦ ἴσοζυγίου πληρωμῶν πρέπει νὰ ἐρμηνευθῇ εὐρέως. Οὗτος περιλαμβάνει τὴν γεωγραφικὴν κατανομὴν τῶν προσθέτων εἰσαγωγῶν τῶν χωρῶν πετρελαιού, ως ἐπίσης καὶ τὴν κατανομὴν τῶν ἐπενδύσεων αὐτῶν εἰς τὸ ἔξωτερικόν. Π.χ. ἐν μέρος τῶν προσθέτων ποσῶν, ἀτινα πρόκειται νὰ πληρώσουν ἡ Εδρώπη καὶ ἡ Ιαπωνία διὰ τὸ πετρέλαιον, θὰ ἐπιστρέψῃ εἰς αὐτὰς μέσω τῶν ηὐξημένων παραγγελιῶν διὰ τὰς ἔξαγωγικὰς βιομηχανίας των, ἀλλὰ αἱ χῶραι πετρελαιού θὰ ἐπενδύσουν ἀσφαλῶς τὸ μεγαλύτερον μέρος τῶν διωγκωμένων εἰσπράξεών των, εἰς τὸ ἔξωτερικόν, εἰ-

δικῶς εἰς δολλάρια, εἴτε ἀμέσως εἰς τὰς ΗΠΑ εἴτε μέσω τῆς ἀγορᾶς εύρωδολλαρίων.

λαρίων.
‘Η γενική παραδοχὴ — ἡν συμμερίζονται, φαίνεται, ἡ ἀγορὰ (οἱ «κερδοσκόποι») καὶ αἱ ἀρχαὶ — εἶναι δτι τὰ ἴσοξύγια τῆς Εὐρώπης καὶ τῆς Ἰαπωνίας θὰ πληγοῦν βαρύτερον τοῦ ἀμερικανικοῦ ἴσοξυγίου. Εάν αὐτὴ ἡ προσδοκία ἀποδειχθῇ δρθῆ, ἡ πρόσφατος ἀνατίμησις τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν ἀγορὰν εὑρίσκεται ἀρκετὰ ἐν τάξει, ἀν καὶ τὸ κατάλληλον μέγεθος τῆς ἀπαιτουμένης ἀλλαγῆς τῆς ἴσοτιμίας ἀποτελῇ εἰκασίαν τοῦ οἰουδήποτε. Γεγονὸς εἶναι, δτι κανεὶς — περιλαμβανομένων τῆς ἀγορᾶς καὶ τῶν ἀρχῶν — δὲν δύναται νὰ εἶναι ἀρκετὰ βέβαιος διὰ τὸ ποῖον θὰ εἶναι τὸ τελικὸν ἀποτέλεσμα. Εν τούτοις, θὰ πρέπει νὰ ἔχωμεν ὑπὸψιν μας, δτι ἡ προσαρμογὴ θὰ εἶναι εἰς κάποιαν ἔκτασιν πολύπλευρος μᾶλλον παρὰ δίπλευρος μεταξὺ ἑκάστης χώρας εἰσαγωγῆς καὶ τῶν πετρελαιοεξαγωγῶν. Επεται δτι, αἱ τιμαὶ μεταξὺ τοῦ δολλαρίου ἀφ’ ἐνὸς καὶ τῶν Εὐρωπαϊκῶν καὶ Ἰαπωνικοῦ νομισμάτων ἀφ’ ἐτέρου, θὰ πρέπει νὰ ἀλλάξουν, ἀκόμη [καὶ ἐάν ἀρχίσωμεν ἀπὸ μίαν κατάστασιν ἰσορροπίας καὶ ἡ σχετικὴ συναγωνιστικὴ θέσις τοῦ δολλαρίου καὶ τῶν εὐρωπαϊκῶν καὶ τοῦ Ἰαπωνικοῦ νομισμάτων δὲν ἐπηρεασθῇ ἀ μέ σως ὑπὸ τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου.

Ανέστη θάλασσαν μεγάλα ποσά τῶν διωγμού.

Δεδομένης τῆς τεραστίας πολυπλοκοτήτου των αιώνων και τῆς ἀναποφεύκτου ἀβεβαιότητος, πού ὑπὸ τὴν παροῦσαν ἄνευ προγνούμένου κατάστασιν εἶναι μεγαλύτεραι τοῦ συνήθους, δὲν ὑφίσταται ἄλλη διέξοδος παρὰ ἡ τῆς συνεχίσεως τοῦ συστήματος τῆς εὐρέως διαδεδομένης διακυμάνσεως. Ἔνιοι μεγάλως ἐκτιμώμενοι ἀναλυταὶ ἔχουν ἐκφράσει τὸν φόβον, ὅτι ὑπὸ καθεστῶτος διακυμάνσεως, τὸ δολλάριον θὰ ἀνέλθῃ ὑπερβολικῶς, διότι αἱ χῶραι πετρελαίου θὰ ξητοῦν, τουλάχιστον εἰς τὴν πρώτην φάσιν, δολλάρια. Τὸ φάσμα τῶν «ἀναγκα-

1. "Εν τοιούτον ἔλλειμμα δὲν συνιστᾶ ἐναὐληθρωιστικὸν παράγοντα, δεδομένου διτί προέρχεται ἀπὸ συμπληρωματικὰς ἀνταγωνιστικὰς εἰσαγωγάς ή ἐκ μιᾶς πτώσεως τῶν ἔξαγογῶν. Καὶ ἐπίσης δὲν συνεπάγεται σ' υμ πληρωμής ὑψηλοτέρας τιμῆς διὰ τὸ πετρέλαιον καὶ τῆς ἀνάγκης περιορισμοῦ τῆς δαπάνης ἐπὶ ἄλλων πραγμάτων. Τὸ νὰ ἀποβλέπῃ τις εἰς ὑψηλοτέρας ἔξαγωγάς διὰ σκοπίμου μειώσεως τῆς συναλλαγματικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, θὰ ἔχῃ ως συνέπειαν τὴν αὔξησιν τοῦ πραγματικοῦ βάρους καὶ τὴν δραστηριοποίησιν τῶν πληθωριστικῶν πιέσεων.

στικῶν ὑποτιμήσεων» αἵτινες ἀποσυνθέτουν τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν, φασ καὶ κατὰ τὴν δεκαετίαν τοῦ 1930, προβάλλει ἐκ νέου.

Ὦς ἔξηγήθη εἰς τὰς «Προοπτικὰς διὰ τὴν Διεθνῆ Νομισματικὴν Τάξιν» ἡ ἀνταγωνιστικὴ ὑποτίμησις κατὰ τὰ ἔτη 1930 δὲν ἦτο ἡ συνέπεια τῆς διακυμάνσεως, ἀλλά, ἀντιθέτως, τὸ ἀποτέλεσμα ὑπερβολικῶς ἀκάμπτων τιμῶν συναλλάγματος. Ἐν τούτοις, ἐδείχθη, ὅτι ὑπὸ διευθυνομένην διακύμανσιν (ώς διεκρίθη τῆς μὴ διευθυνομένης, ἐλευθέρας διακυμάνσεως) ἔνιαι χῶραι δυνατὸν νὰ ὑποτιμήσουν ἐσκεμμένως τὰ νομίσματά των πρὸς ἀνάπτυξιν ἐνὸς ἔξαγωγικοῦ πλεονάσματος. Αὐτὸ δεῖναι ἐκεῖνο, τὸ ὁποῖον οἱ ἀνωτέρω ἀναφερθέντες ἐπικριταὶ τῆς διακυμάνσεως ἔχουν κατὰ νοῦν : Ἡ Εὐρώπη καὶ ἡ Ἰαπωνία, λέγουν οὗτοι, θὰ ζητοῦν δολλάρια πρὸς πληρωμὴν τοῦ πετρελαίου, ὑποτιμῶσαι οὕτω τὰ νομίσματά των καὶ ὑπερτιμῶσαι τὸ δολλάριον. Ἀλλὰ ἐὰν τὸ συνολικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν (δχι μόνον τὸ τρέχον ἰσοζύγιον) πληγῇ σκληρότερον τοῦ ἴδιοῦ μας, τὰ νομίσματά των θὰ πέσουν ἔναντι τοῦ δολλαρίου, διὰ λόγους οἵτινες ἔξηγήθησαν ἀνωτέρω. Ἀλλοθις, εἰς τὰς ἡμετέρας ἔξαγωγικὰς καὶ ἀνταγωνιστικὰς τῶν εἰσαγωγῶν βιομηχανίας, δὲν θὰ ἀρέσῃ τοῦτο. Ἐξ ἄλλου, ἡ ἀνατίμησις τοῦ δολλαρίου εἶναι εἰς ἀντιπληθωριστικὸς παράγων ὅστις θὰ εἶναι εὐπρόσδεκτος. Οίαδήποτε ἀνεπιθύμητα πληθωριστικὰ ἀποτελέσματα, θὰ ηδύναντο νὰ ἀντισταθμισθοῦν ἀνευ δυσκολιῶν διὰ τῆς νομισματικῆς ἐπεκτάσεως.

Τοῦτο ἀφήνει ἀνοικτὸν τὸ θέμα τοῦ μεγέθους τῶν ἀπαιτουμένων προσαρμογῶν ἰσοτιμιῶν. Ἔνιοι θὰ εἴπουν ὅτι ἡ κύμανσις εἰς μίαν ἐλευθέραν ἀγορὰν δὲν θὰ παραγάγῃ ἀναγκαστικῶς τὴν κατάλληλον διάρθρωσιν ἰσοτιμιῶν. Ἡ ἀγορὰ ἀσφαλῶς δὲν θὰ δημιουργήσῃ ἐν ἀκριβεῖς πλαισίον ἰσορροπίας ἰσοτιμιῶν ἀμέσως. Ἀλλὰ ποία εἶναι ἡ ἐναλλακτικὴ λύσις; Πρέπει νὰ πιστεύσωμεν ὅτι ἐν διεθνὲς συνέδριον ἡ οἱ ἐμπειρογνώμονες τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου θὰ σκεφθοῦν ἐν «κατάλληλον πλαισίον ἰσοτιμιῶν»; Ἄς ὑπενθυμίσωμεν ὅτι ἡ Σμισθόνιος ἐπανευθυγάμμισις τῶν ἰσοτιμιῶν ἔβασίσθη εἰς τὰ ἀποτελέσματα ἐνὸς οἰκονομετρικοῦ ὑποδείγματος τοῦ ΔΝΤ (Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου). Ὁλίγους μήνας ἀργότερον τὸ νέον πλαισίον ἰσοτιμιῶν ἀπεδείχθη ἐντελῶς ἀκατάλληλον.

Τὸ συμπέρασμα εἶναι, κατὰ τὸν διευθύνοντα σύμβουλον τοῦ ΔΝΤ H. Johannes Witteveen, ὅτι «κατὰ τὴν παροῦσαν κατάστασιν, ἐν μεγάλον μέτρον διακυμάνσεως εἶναι ἀναπόφευκτον, καὶ εἰς τὴν πραγματικότητα, ἐπιθυμητόν». Ἡ κρίσις τοῦ πετρελαίου προξένησε τουλάχιστον κάτι καλὸν εἰς τὸ διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα: προσέφερε εἰς τοὺς διευθύνοντας τὸ χρῆμα μίαν δικαιολογίαν σώζουσαν τὰ προσχήματα διὰ νὰ παραιτηθοῦν τῆς ἰδέας ὅτι θὰ ηδύναντο νὰ ἐπιστρέψουν εἰς τὴν προσαρμόσιμον σταθερότητα τῶν ἰσοτιμιῶν μέχρι τοῦ προσεχοῦς Ἰουλίου. Ἡ διακύμανσις θὰ συνεχισθῇ, ἀλλὰ ἀσφαλῶς αὕτη θὰ εἶναι διευθυνομένη ἢ ἐλεγχομένη. Εἰς τὰ προηγούμενα κείμενα καὶ ἀλλαχοῦ εἶπον ὅτι ἡ διεύθυνσις διὰ σοβαρᾶς παρεμβάσεως εἰς τὴν ἀγοράν, ἔχει τοὺς κινδύνους της, ἀλλὰ δὲν πρέπει ν' ἀπορρίπτεται καθ' ὀλοκληρίαν.

Εἰς τὴν παροῦσαν κατάστασιν, ἡ παρέμβασις θὰ ηδύνατο νὰ λάβῃ δύο μορφάς. Οἱ μεγάλοι κάτοχοι δολλαρίων, εἰδικῶς ἡ Γερμανία, θὰ ηδύναντο νὰ δράξουν

τὴν εὐκαιρίαν διὰ νὰ μειώσουν τὰ εἰς δολλάρια ἀποθέματά των, ἵνα ὑποστηρίζουν τὰ νομίσματά των καὶ παρεμποδίσουν τὴν ἄνοδον τοῦ δολλαρίου ἢ αἱ ΗΠΑ θὰ ἡδύναντο νὰ παρέμβουν διὰ τῆς ἀγορᾶς Εὐρωπαϊκῶν νομισμάτων καὶ γιέν. Φαίνεται διτὶ τοῦτο ὑποκινεῖται ὑπὸ ἐνίων Εὐρωπαίων, ιδίως τῶν Γάλλων. Πράγματι, οὗτοι λέγουν : «Ἡγοράζομεν τὰ δολλάριά σας δταν εἶχατε ἔλλειμμα. Τώρα θὰ πρέπει καὶ σεῖς νὰ ἀγοράσετε τὰ φράγκα μας, τὰ μάρκα μας, κλπ., πρὸς χρηματοδότησιν τοῦ ίδικοῦ μας πετρελαιϊκοῦ ἔλλειμματος». (Βλέπε κατωτέρω).

Κατὰ τὴν γνώμην μου θὰ πρέπει νὰ σκεφθῶμεν δις πρὶν υἱοθετήσωμεν τοιαύτην πολιτικήν. Τεχνικῶς θὰ ἥτο εἰς εὔκολος τρόπος πρὸς ἀποκατάστασιν τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν: αἱ πλεονασματικαὶ χῶραι δύνανται πάντοτε νὰ ὑποστηρίζουν τὰ νομίσματα τῶν ἔλλειμματικῶν χωρῶν, διότι ἐκάστη χώρα ἔχει ἀπεριόριστον προσφορὰν τοῦ ίδικοῦ τῆς νομίσματος. Ἀλλὰ μία τοιαῦτη διευθέτησις («πολυνομισματικὴ παρέμβασις», ὡς καλεῖται) εἶναι πιθανὸν νὰ καταστῇ ἴσχυρὰ μηχανὴ παγκοσμίου πληθωρισμοῦ. «Ἄς ἐνθυμηθῶμεν τί συνέβη τὸ 1973, δταν οἱ Βρετανοὶ προσεπάθησαν νὰ συμμετάσχουν εἰς τὴν κοινὴν Εὐρωπαϊκὴν διακύμανσιν: Εἴπον οὗτοι διτὶ θὰ ἥσαν εὐτυχεῖς νὰ μετάσχουν, ἐφ' ὅσον θὰ τοὺς προσεφέρετο μία ἀπεριόριστος πίστωσις ἀνευ οὐδεμιᾶς ὑποχρεώσεως ἔξοφλήσεως. Αὕτη η μία ἀπεριόριστος πίστωσις δὲν ἐγένετο βεβαίως δεκτή, διότι θὰ ἐσήμαινε τὴν προσπογραφὴν τοῦ βρεταννικοῦ πληθωρισμοῦ ὑπὸ τῆς λοιπῆς Εὐρώπης.

Θὰ ἥτο βεβαίως εὔκολον νὰ προτείνῃ τις κανόνας καὶ κανονισμοὺς διὰ ἐνδεχόμενον διακανονισμὸν τῶν ἰσοζυγίων, «εἰδικὰς εὐκολίας» παρασχεθοσμένας διὰ ὑπὸ τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου, δόδγιας, ἐποπτείαν, διαδικασίας διὰ τυχὸν μεταβολὰς ἰσοτιμῶν, καὶ τὰ συναφῆ. Τοιαῦται προτάσεις ἀσφαλῶς θὰ γίνηται. Ἀλλὰ τοῦτο θὰ ἐσήμαινε ἐπιστροφὴν εἰς τὸ ἀποθανὸν σύστημα τῆς προσαρμοσίμου σταθερότητος τῆς ἐποχῆς τοῦ Bretton Woods. Ως ἐσημειώθη εἰς τὰ προηγούμενα κείμενα μία, πολὺ καλλιτέρα προσέγγισις θὰ εἶναι ν' ἀναπτύξωμεν κανόνας καὶ νὰ παράσχωμεν ἐποπτείαν πρὸς ἔξασφάλισιν «ἀμιγοῦς» διακυμάνσεως, κανόνας καὶ νὰ παρεμποδίσωμεν τὰς χώρας ἀπὸ τὴν συνέχισιν ἀσυνεπειῶν καὶ αὐτο-καταβαλλουσῶν πολιτικῶν παρεμβάσεων καὶ ν' ἀναχαιτίσωμεν τὴν πρακτικὴν τῆς «μὴ ἀμιγοῦς» διακυμάνσεως.

Σημείωσις ἐπὶ τῆς Γαλλικῆς Διακυμάνσεως

Τὴν 19ην Ιανουαρίου, καθὼς τὸ ὑστερόγραφον τοῦτο εἶχεν ἐτοιμασθῆ διὰ τὸν στοιχειοθέτην, ἡ Γαλλικὴ Κυβέρνησις, εἰς μίαν αἰφνιδιαστικὴν ἐνέργειαν, ἀπεράσισε νὰ ἄρῃ τὴν ἐπίσημον ὑποστήριξιν ἐπὶ τοῦ γαλλικοῦ φράγκου καὶ νὰ ἀφίσῃ τοῦτο νὰ διακυμανθῇ εἰς τὴν ἀγορὰν (ἡ διακύμανσις ὑποτίθεται διτὶ θὰ διαρκέσῃ ἐπὶ ἔξαμηνον· τόση ἥτο ἡ περίφημος ἀπόσπασις τῆς στερλίνας ἀπὸ τὸν χρυσὸν τὸ 1931). Τοῦτο ἀποτελεῖ μίαν πλήρη ἀναστροφὴν τῆς γαλλικῆς πολιτικῆς, τοῦθ' ὅπερ ἀπαιτεῖ κάποιον σχόλιον. Ἐν πρώτοις, ἡ Γαλλία προφανῶς φοβεῖται περισσότερον τὴν ἀνεργίαν καὶ τὴν βραδυτέραν ἀνάπτυξιν, παρὰ τὸν πληθωρισμόν. Τοῦτο ἐπιβεβαιοῦ ἐκεῖνο τὸ δόπιον ἐλέχθη εἰς τὸ πρῶτον κείμενον,

άνωτέρω : ούδεμία χώρα, «ἀσφαλδς ὅχι ἡ Γαλλία, ἡ πλέον μεγαλοφόνως ὑπέρμαχος τῆς μετατρεψιμότητος διὰ τὸ δολλάριον», ἐπιθυμεῖ νὰ ὑποβληθῇ εἰς τὴν πειθαρχίαν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἢν κηρύττει εἰς τοὺς ἄλλους. Δεύτερον, ἐφ' ὅσον δὲ Γάλλος ὑπουργός τῶν Οἰκονομικῶν εἰς τὴν ἐν Ναϊρόμπη διατριβήν του κατὰ τῆς διακυμάνσεως ἥρνήθη ὅτι ἡ πρὸς τὰ ἀνω διακύμανσις ἔχει ἐν ἀντιπληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα, δυνατὸν οὕτος τῷρα ν' ἀρνηθῇ ὁσαύτως ὅτι ἡ πρὸς τὰ κάτω διακύμανσις εἶναι πληθωριστική.

Τρίτον, ἡ νέα Γαλλικὴ διακύμανσις ἥλθε τὴν ἐπομένην ἡμέραν τῆς συνεδριάσεως τῆς Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι εἰς τὴν Ρώμην (17 καὶ 18 Ἰανουαρίου). Εἰς τὸ ἀνακοινωθέν των οἱ παρευρεθέντες Ὑπουργοί Οἰκονομικῶν «ἔτονισαν τὴν σπουδαιότητα τῆς ἀποφυγῆς ἀνταγωνιστικῆς ὑποτιμήσεως». Ὡς ἐξηγήθη ἐνώριτερον, δὲν θὰ ὠνόμαζον τὴν διακύμανσιν ὡς μίαν περίπτωσιν ἀνταγωνιστικῆς ὑποτιμήσεως, ἐκτὸς ἐάν αὐτὴ διευθύνεται ἐπιθετικῶς. Ἀλλὰ εἶναι γεγονός ὅτι ἡ ἐσφαλμένη ταύτισις τῆς διακυμάνσεως καὶ τῆς ἀνταγωνιστικῆς ὑποτιμήσεως εἶναι μία εὐρέως κρατοῦσα ἅποινις, εἰδικῶς εἰς τοὺς ἐπισήμους κύκλους. Παραδεχόμενοι δὲν ἡ ἐπικειμένη Γαλλικὴ ἐνέργεια ἐκοινοποιήθη εἰς τοὺς ἄλλους μετέχοντας τοῦ συνεδρίου καὶ δὲν ἐνεκρίθη ὑπ' αὐτῶν, ἡ γαλλικὴ διακύμανσις συνεπάγεται μίαν εὐπρόσδεκτον ἐπίσημον ἀναγγώρισιν ὅτι ἡ διακύμανσις δὲν ἀποτελεῖ ἀνταγωνιστικὴν ὑποτίμησιν.

Τέταρτον, ποία θὰ ἡτο ἡ ἀμερικανικὴ ἀντίδρασις εἰς τὴν γαλλικὴν διακύμανσιν, εἰδικῶς ἐάν ἄλλαι χῶραι ἐπρόκειτο ν' ἀκολουθήσουν τὸ γαλλικὸν παράδειγμα; Αἱ ΗΠΑ θὰ ἡδύναντο νὰ δώσουν εἰς τοὺς Γάλλους τὴν ἴδιαν συμβουλήν, ἢν οὗτοι ἔδωσαν εἰς ήμᾶς ὅταν τὸ δολλάριον ἦτο ἀσθενές, δηλαδὴ ὅτι θὰ πρέπει νὰ κάμουν χρῆσιν τοῦ ἀποθέματος τοῦ χρυσοῦ καὶ μετατρεψίμων νομισμάτων (δολλαρίων) πρὸς ὑποστήριξιν τοῦ φράγκου, ἢ ὅτι αἱ ΗΠΑ θὰ ἡδύναντο νὰ προσφερθοῦν νὰ στηρίξουν τὸ φράγκον δανείζουσαι δολλάρια ἢ ἀγοράζουσαι φράγκα. Ἀλλά, ἐκτὸς ἐάν οἱ Γάλλοι ἢ οἰαδήποτε ἄλλη χώρα, ἐπραττον πᾶν τὸ δυνατὸν πρὸς ὑπότιμησιν τοῦ νομίσματός των διὰ δραστηρίων παρεμβάσεων ἐν τῇ ἀγορᾷ, θὰ ἡτο πάρα πολὺ καλλίτερον νὰ δεχθοῦν τὴν ἀνατίμησιν τοῦ δολλαρίου ὡς μίαν συνεισφοράν εἰς τὴν ἀντιπληθωριστικὴν πολιτικήν μας. Ἐάν δὲ γαλλικὸς οἶνος καταστῇ εὐθηνότερος θὰ εἶναι εὐπρόσδεκτος, ἀκόμη καὶ ἀν τοῦτο δὲν ἀρέσῃ εἰς τοὺς οἰνοπαραγωγούς μας τῆς Καλιφορνίας. Ἡ ἀναχαίτισις τοῦ πληθωρισμοῦ, εἴτε διὰ αὐστηρᾶς ἐσωτερικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, εἴτε διὰ ἀνατιμήσεως τοῦ δολλαρίου καὶ σφοδροτέρου συναγωνισμοῦ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἔχει ἀναποφεύκτως ἔνια πρόσκαιρα ἀντίθετα ἀποτελέσματα ἐπὶ τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τῆς ἀναπτύξεως. Ἐάν δὲν ἐπιθυμῶμεν νὰ πληρώσωμεν αὐτὸ τὸ τίμημα πρὸς ἐπιβράδυνσιν τοῦ πληθωρισμοῦ, αἱ τιμαὶ θὰ συνεχίζουν νὰ ἀνέρχωνται. Ἐάν τοῦτο εἶναι ἐκεῖνο τὸ δημητριανό, η ἐπιεικεστέρα (Easier) νομισματικὴ πολιτικὴ θὰ τὸ πράξῃ ἀκόμη καὶ ἀν τὸ δολλάριον ἀνατιμήθῃ. Διότι, ὡς ὑπεστηρίχθη ἀνωτέρω, ἐν δυνατὸν ἀποπληθωριστικὸν ἢ μη ἐπιθυμητὸν ἀντιπληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα τῆς ἀνατιμήσεως τοῦ δολλαρίου δύναται νὰ ἀντισταθμισθῇ διὰ μιᾶς καταλλήλου ἐσωτερικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ἡ χειρίστη δυνατὴ ἀντίδρασις θὰ ἡτο ἡ αὔξησις τῶν δασμῶν ἢ ἡ ἐπιβολὴ

περιορισμῶν ἐπὶ τῶν εἰσαγωγῶν ή ἡ παροχὴ ἐπιχορηγήσεων διὰ τὰς ἔξαγωγάς. Αὐτὴ ἡ ἀπάντησις πρέπει ν' ἀποφευχθῇ ἀκόμη καὶ ἀν εὑρεθῶμεν πρὸ ἐπιθετικῶν παρεμβάσεων ἄλλων χωρῶν, προτιθεμένων νὰ ὑποτιμήσουν τὰ νομίσματά των. Οὐδεμία χώρα ἔπραξε τοῦτο καὶ δὲν ὑφίσταται ἔνδειξις ὅτι οἰαδήποτε σημαντικὴ χώρα θὰ τὸ πράξῃ¹, διὸ ἔπραξαν εἶναι νὰ ἀφίσουν τὰ νομίσματά των νὰ κυμαίνωνται. Ἀλλά, ἐὰν εἴμεθα ποτὲ ἀντιμέτωποι μὲ ἐσκεμμένον νομισματικὸν Dumping ἄλλων, ή ἀρίστη ἀπάντησις θὰ ἥτο νὰ θεωρήσωμεν τοῦτο ὡς μίαν συνεισφορὰν εἰς τὴν ἀντιπληθωριστικὴν πολιτικὴν μας. Ἐάν διά τινα (ἄξιον ή μὴ) λόγον, ή λύσις αὗτη ἀπορριφθῇ, ή ἐπομένη ἀρίστη ἀπάντησις θὰ ἥτο νὰ ἀντισταθμίσωμεν τὰς προσπαθείας ἄλλων χωρῶν πρὸς ἀνοδον τοῦ δολλαρίου διὰ τῆς πωλήσεως δολλαρίων (ἀγοράζοντας ξένον νόμισμα) εἰς τὴν ἀγοράν.

1. "Υπάρχουν ἀξιόλογοι αιτίαι διατὶ αἱ χῶραι δὲν θὰ εἰσέλθουν πιθανῶς εἰς ἐπιθετικὸν παρεμβατισμόν. Πρῶτον, τοῦτο θὰ ἐσήμαινε περισσότερον πληθωρισμόν. Σήμερον τοῦτο εἶναι μία δεσμευτικὴ ἐπίδρασις ἐνῷ δὲν ὑπῆρχε τοιαύτη δέσμευσις εἰς τὴν ἀποπληθωριστικὴν κατάστασιν τῆς δεκαετίας τοῦ 1930. Δεύτερον, ὑπὸ τὸ Κράτος τῆς διακυμάνσεως μία χώρα ἐπιθυμούσα νὰ ἐμποδίσῃ τὴν ἀνεργίαν ή τὴν μείωσιν τῆς ἀναπτύξεως, ἀκόμη καὶ ἐπὶ τὸ κόστος μεγαλυτέρου πληθωρισμοῦ, δύναται νὰ πράξῃ τοῦτο διὰ μέσου ἐπεκτακτικῆς ἐγχωρίου πολιτικῆς. Τρίτον, ὑπὸ τὸ κράτος τῆς διακυμάνσεως, αἱ χῶραι δύνανται νὰ προστατεύσουν ἑαυτὰς ἔναντι τοῦ «κομισματικοῦ Dumping» τῶν ἄλλων χωρῶν, ὡς ἔξηγήθη εἰς τὸ κείμενον. Πάντα ταῦτα ἡσαν διάφορα ὑπὸ τὸ κράτος τῶν ἀκάμπτων ισοτιμιῶν τῆς ὑφέσεως τῆς δεκαετίας 1930. Αὐτὸς εἶναι ὁ λόγος διὰ τὸν δόποιον αἱ συχναὶ ἀναφοραὶ εἰς τὰς ἀνταγωνιστικὰς ὑποτιμήσεις τῆς Μεγάλης Υφέσεως, εἶναι τόσον κακοὶ ὁδηγοί.