

ΔΥΟ ΔΟΚΙΜΙΑ ΕΠΙ ΤΟΥ ΜΕΛΛΟΝΤΟΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΤΑΞΕΩΣ

(μετά Ὑστερογράφου ἐπὶ τῶν Συνεπειῶν τῆς Ἑνεργειακῆς Κρίσεως)¹

Τοῦ Καθηγητοῦ κ. GOTTFRIED HABERLER

I. Τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Σύστημα μετὰ τὸ Ναϊρόμπι

Τὸ Ναϊρόμπι ἦλθε καὶ παρήλθεν, ἀλλὰ τὸ διεθνὲς νομισματικὸν σύστημα εἶναι ἀκριβῶς ὁμοίον ὅπως ἦτο καὶ πρὶν. Πολλὰ νομίσματα κυμαίνονται, ὀρισμένα ἐξ αὐτῶν ἐλεγχόμενα κατὰ περισσότερον ἢ ὀλιγώτερον τρόπον καί, χάρις εἰς τὴν ἐν λόγῳ διακύμανσιν, τὸ παγκόσμιον ἐμπόριον ἐξακολουθεῖ νὰ ἀναπτύσσεται εἰς γοργὸν ρυθμὸν. Ἀτυχῶς, ὅμως, καὶ ὁ παγκόσμιος πληθωρισμὸς προχωρεῖ μὲ ἐπίσης γοργὸν ρυθμὸν.

Περιορισμένη συμφωνία - Βασικαὶ διαφωνίαι

Οἱ ὑπουργοὶ καὶ οἱ κυβερνήται οἱ συναθροισθέντες εἰς Κένναν ἔθεσαν εἰς ἑαυτοὺς μίαν νέαν προθεσίαν διὰ νὰ συμφωνήσουν ἐπὶ μιᾷ ἀναμορφώσεως τοῦ διεθνoῦς νομισματικοῦ συστήματος — τὴν 31ην Ἰουλίου 1974. Αἱ διαφωνίαι ὅμως ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ νέου συστήματος εἶναι τόσον πολλαὶ καὶ βαθεῖαι — ὄχι μόνον δὲ μεταξὺ τῶν ΗΠΑ καὶ τῶν Ἑυρωπαϊκῶν Κρατῶν, ὡς τονίζεται — τὰς ἐφημερίδας, ἀλλὰ καὶ ἐπίσης μεταξὺ τῶν ἰδίων τῶν Ἑυρωπαίων — ὥστε συμφωνία ἐπὶ βασίμου ἀναμορφώσεως (τοῦ συστήματος) τὸν ἐρχόμενον Ἰούλιον, θὰ ἐπιτευχθῇ μόνον ἐὰν ὀρισμένα τῶν ἰσχυροτέρων μερῶν ἀλλάξουν ὡς ἐκ θαύματος πλήρως διάθεσιν.

Οἱ ὑπουργοὶ πράγματι συμφωνοῦν μεταξὺ τῶν ὅτι τὸ διαμορφούμενον σύστημα δεόν νὰ «ἐδράζεται ἐπὶ σταθερῶν ἀλλὰ ρυθμιζομένων ἰσοτιμιῶν» ὅτι αἱ κυμαίνόμενα τιμαὶ συναλλάγματος δεόν ὅπως ἐπιτραποῦν μόνον «εἰς εἰδικὰ περιπτώσεις», ὅτι τὰ νομίσματα δεόν νὰ εἶναι μετατρέψιμα «εἰς ἱκανοποιητικὸν βαθμὸν καὶ τύπον», εἰς τὰ βασικὰ ἀποθεματικὰ στοιχεῖα (χρυσὸν καὶ εἰδικὰ τραβηκτικά

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

νόχλητος ἀπὸ τὰς νομισματικὰς κρίσεις καὶ ἐλέγχους, ἐκτὸς μιᾶς βραχείας περιόδου τοῦ 1962, ὅτε ὁ Καναδῶς ὑπεχρεώθη, λόγω πίεσεων ἀπὸ τὰς ΗΠΑ καὶ τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον, νὰ ἐγκαταλείψῃ τὴν διακύμανσιν (ἤτις ἐπαυελήθη τὸν Ἰούνιον 1970).

Πόσον καλῶς ἀπέδωσεν ἡ διακύμανσις

Ἐπὶ τῆς διακυμάνσεως ὑφίστανται ἐπίσης σημαντικαὶ διαφωνίαι, ἂν καὶ ἐπεξηγοῦνται διὰ διαφορουμένων καὶ ὀραίων φράσεων. Ὁ Γάλλος ὑπουργὸς Οἰκονομικῶν Ζισκάρ ντ' Ἐσταίιν, πάντως, ὀμίλησε εὐθαρσῶς: «Ἡ τρέχουσα πρακτικὴ (ἐπὶ τῆς διακυμάνσεως) ἔχει μίαν μόνον ἀρετὴν: προσφέρει τὴν ἀπόδειξιν τῆς καταδίκης τῆς. Ἡ διακύμανσις οὔτε σταματᾷ τὸν πληθωρισμὸν οὔτε ἐξασφαλίζει τὰς ἀληθεῖς τιμὰς συναλλάγματος».

Εἶναι βεβαίως ἀληθὲς ὅτι ἡ διακύμανσις καθ' ἑαυτὴν δὲν δύναται ν' ἀναχαιτίσῃ τὸν πληθωρισμὸν. Ἐὰν οἰαδῆποτε χώρα ἐπιθυμῇ νὰ παραμείνῃ ἔξω τοῦ παγκοσμίου πληθωρισμοῦ, ἡ διακύμανσις εἶναι ἀναγκαία ἀλλ' οὐχὶ ἐπαρκῆς συνθήκη. Ὁ πληθωρισμὸς δύναται ν' ἀναχαιτισθῇ μόνον δι' ἰκανῶς αὐστηρᾶς νομισματικῆς καὶ δημοσιονομικῆς πολιτικῆς (ὠρισμένοι δὲ θὰ προσέθετον εἰς τὸν κατάλογον καὶ τὴν εἰσοδηματικὴν πολιτικὴν). Ὑπὸ σταθερὰς τιμὰς συναλλάγματος, οἰαδῆποτε χώρα θὰ ἀκολουθήσῃ τὴν πληθωριστικὴν τάσιν τῶν γειτόνων τῆς. Ὡς μᾶς ὑπέμνησεν ὁ Δρ. Ὁτμαρ Ἐμμινγκερ εἰς τὴν διάλεξίν του (Περὶ Τζάκομπσον) τὸν παρελθόντα Ἰούνιον, ἡ κατάρρευσις τοῦ συστήματος Μπρέττον Γούντς ὀφείλεται ἀκριβῶς εἰς τὴν πληθωριστικὴν μεροληπτικότητά του, ἐκφραζομένην διὰ τῶν σταθερῶν ἀλλὰ ρυθμιζομένων τιμῶν συναλλάγματος.

Τὸ παρὸν κύμα τοῦ γοργοῦ παγκοσμίου πληθωρισμοῦ ἀποτελεῖ τρομακτικὴν ἐξέλιξιν. Ἀπειλεῖ δὲ νὰ ὀδηγήσῃ εἰς παγκόσμιον οἰκονομικὴν ὑφῆσιν καὶ προστατευτισμὸν. Οἱ χειριζόμενοι τὰ χρηματικὰ ζητήματα εἰς ἀπάσας τὰς χώρας, ἀποδίδουν τὸν πληθωρισμὸν τῶν εἰς πληθωριστικὰς ὀθήσεις ἐξ ἑτέρων χωρῶν καὶ εἰς ἀνωμότους παγκοσμίους ἀγοράς, ὡσὰν τὸ μικρόβιον τοῦ πληθωρισμοῦ νὰ ἔπεσε ἀπὸ τὸ διάστημα. Ὁ παγκόσμιος πληθωρισμὸς δὲν εἶναι ἡ συνέπεια τῆς διακυμάνσεως, ἀλλὰ, ἔν τινι ἐννοίᾳ, ἡ αἰτία τῆς. Ἀκόμη καὶ ἐκεῖνοι, οἵτινες κατ' ἀρχὴν συνήγορον ὑπὲρ τῶν σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος, δεόν ὅπως ἀντιληφθοῦν ὅτι, μὲ πληθωρισμὸν εἰς τὰς ἀνεπτυγμένας βιομηχανικὰς χώρας συγκεντρούμενον περίξ τοῦ 9 τοῖς ἑκατὸν, χωρὶς νὰ ὑπολογίσωμεν ὑψηλότερον πληθωρισμὸν ἀλλαχού, ἢ ἐξάπλωσις τῆς διακυμάνσεως εἶναι ἀναπόφευκτος. Εἶναι ἀκατανόητον ὅτι πολὺ καὶ χωρὶς θὰ συνεφάνουν ἐπὶ ἀμοιβαίως συνεποῦς πληθωρισμοῦ 9 τοῖς ἑκατὸν ἢ καὶ περισσότερον. Οἱ ὑπουργοὶ τῶν Οἰκονομικῶν δεόν ὅπως πράξουν τὸ καθήκον τῶν καὶ περιορίσουν τὸν πληθωρισμὸν πρὶν σκεφθοῦν τὴν ἐπαναφορὰν εἰς τὰς σταθερὰς ἀλλὰ ρυθμιζόμενας ἰσοτιμίας.

Ἡ πείρα ἀπέδειξεν ἀναμφισβητήτως ὅτι «αἱ ρυθμιζόμεναι σταθεραὶ τιμαί», ἄλλαις λέξεσιν τιμαὶ συναλλάγματος αἱ ὅποιαι περιπτωσιακῶς μετατρέπονται διὰ μεγάλων ἀλμάτων, προκαλοῦν ἐκρηκτικὴν κερδοσκοπίαν καὶ ἐκτρέφουν νομισματικὰς κρίσεις. Ἐὰν αἱ μετατροπαὶ γίνον «συχνότεραι», ὡς γενικῶς σήμερον

είναι γεγονός ότι η γερμανική έξαγωγική άνθισις (boom) ήτις ήρχισεν πρό ἔτους (μέ ἀφετηρίαν ἤδη ἐν ὑψηλὸν ἐπίπεδον), δὲν ἐκόπασεν ἀκόμη, παρὰ τὴν ἀπότομον ἀνατίμησιν τοῦ μάρκου καὶ παρὰ τὰ ἔντονα παράπονα τῶν γερμανικῶν ἐξαγωγικῶν βιομηχανιῶν, τὰ ὅποια συνώδευσαν τὴν πρόσφατον ἀνατίμησιν τοῦ μάρκου, ὡς ἔγινεν καὶ εἰς τὰς παλαιότερας ἀνατιμήσεις τοῦ 1961, 1969 καὶ 1971.

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

Πιστεύω ὅτι ἡ διακύμανσις ἀπέδωσε καλῶς. Αἱ τιμαὶ συναλλάγματος διεκυμάνθησαν ἐλαφρῶς καὶ δὲν παρεμορφώθησαν ἀπὸ τὴν κερδοσκοπίαν. Αἱ νομισματικαὶ κρίσεις καὶ τὰ προσωρινὰ κλεισίματα τῶν ἀγορῶν συναλλάγματος, τῶν ὁποίων ὑπῆρχε πληθώρα ὑπὸ τὸ παλαιὸν καθεστῶς, ἀπουσίασαν. Οἱ διευθύνοντες τὰ νομισματικὰ οἱ ὅποιοι ἦσαν ὑποχρεωμένοι νὰ τρέχουν ἀσθμαίνοντες ἀπὸ τοῦ ἑνὸς ἐπείγοντος συνεδρίου εἰς τὸ ἄλλον, ἠδύναντο νὰ παραμένουν εἰς τὰς οἰκίας των, ἐνῶ ἡ ἀγορὰ ἐφρόντισε μόνη περὶ τοῦ ἑαυτοῦ της.

Ἡ διακύμανσις, ἐν τούτοις, οὐδόλως εἶναι ἐντελῶς ἐλευθέρα καὶ ἀνεξέλεγκτος. Πρῶτον, πλείσται χώραι ἐξακολουθοῦν νὰ διατηροῦν σταθερὰν τὴν ἰσοτιμίαν τοῦ νομίσματός των ἐν σχέσει πρὸς τὸ δολλάριον, τινὲς εἰς τὴν στερλίαν ἢ τὸ γαλλικὸν φράγκον, ὑφισταμένης καὶ κοινῆς Εὐρωπαϊκῆς διακυμάνσεως. Δὲν θὰ ἐξετάσω περισσότερον τὰς περιπτώσεις ταύτας, παρὰ μόνον διὰ νὰ εἶπω ὅτι ἡ συνηγορία ὑπὲρ τῆς διακυμάνσεως ὡς γενικῆς πολιτικῆς δὲν πρέπει νὰ ἐρμηνευθῆ ὡς σύστασις ὅτι ἅπαντα τὰ νομίσματα εἰς τὸν κόσμον πρέπει νὰ διακυμανθοῦν ἔναντι ἀλλήλων. Ἡ ὑπαρξίς πολλῶν σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος εἶναι, διὰ ταῦτα, ἐντελῶς ἀσυμβίβαστος μετὰ τὸ πνεῦμα τοῦ συστήματος διακυμάνσεως, π ρ ο ὑ π ο τ ι θ ε μ έ ν ο υ ὅτι αἱ σταθεραὶ τιμαὶ δὲν ὑποστηρίζονται ἀπὸ ἐλέγχους, ἀλλὰ λείξουσιν, προϋποτιθεμένου ὅτι ἡ ἀγοραία μετατρεψιμότης τῶν συνδεομένων νομισμάτων διαφυλάσσεται πλήρως.

Δεύτερον, ὅπου ὑφίσταται διακύμανσις, ὑπῆρξαν ὀρισμένοι ἐπίσημοι ἐπεμβάσεις εἰς τὴν ἀγορὰν, καὶ ἐξακολουθοῦν νὰ ὑφίστανται, ὡσαύτως, πλείστοι ἄμεσοι ἐλεγχοὶ ἐπὶ τῆς κινήσεως τοῦ κεφαλαίου. Οἱ τελευταῖοι οὗτοι ἐλεγχοὶ ἀποτελοῦν ὑπολείμματα τοῦ παλαιοῦ συστήματος τῶν σταθερῶν τιμῶν συναλλάγματος καὶ εἶναι ἀσυμβίβαστοι, κατ' ἀρχὴν, μετὰ τὴν ἰδέαν τῶν ἐλευθέρως κυμαινομένων τιμῶν συναλλάγματος. Ὅσον δὲ ἀφορᾷ εἰς τὴν ἐπίσημον ἐπέμβασιν εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος, παραμένει ἀνοικτὸν τὸ ἐρώτημα κατὰ πόσον αὕτη δύναται νὰ διατηρηθῆ χωρὶς νὰ διακινδυνεύῃ ἡ ἀποτελεσματικότης τοῦ συστήματος διακυμάνσεως. Ὁρισμένοι εἰδικοί ὁμιλοῦν περὶ «μὴ ἀμιγυῶς διακυμάνσεως» (Dirty Floating) ἥτις δέον ν' ἀποφεύγηται ὅποτεδῆποτε ὑφίσταται οἰαδῆποτε ἐπίσημος παρέμβασις εἰς τὴν ἀγορὰν συναλλάγματος.

διατήρησιν τῶν ἰσοτιμιῶν τῶν νομισμάτων των. Τὰ ξένα νομίσματα ἦσαν μετατρέψιμα εἰς δολλάρια καὶ τὸ δολλάριον ἦτο τὸ «βασικὸν» ἀποθεματικὸν μέσον. Μέχρις οὗτου κατὰ τὴν δεκαετίαν τοῦ 1960, τὸ δολλάριον μετετρέπη αὐτὸ καθ' ἑαυτὸ εἰς μετατρέψιμον δι' «ἐπίσημα Ἰδρύματα» εἰς χρυσόν, τὸ «ἔσχατον» καλυπτικὸν μέσον, ἀλλὰ ἐγινε de facto μὴ μετατρέψιμον, πολὺ πρὶν ἢ μετατρεψιμότης τοῦ χρυσοῦ ἀνασταλῆ ἐπισήμως τὸν Αὐγούστον 1971.

Ἡ ἐποχὴ καθ' ἣν τὸ δολλάριον ἐχρησιμοποιεῖτο ὡς ἀποθεματικὸν μέσον ἐτελειώσεν, ὁ χρόνος ὅμως τῆς πτώσεώς του εἶναι δύσκολον νὰ καθορισθῆ. Ὁ πλέον λογικὸς χρόνος εἶναι ἴσως ὁ Μάρτιος 1973, ὅτε αἱ σπουδαιότεραι χῶραι ἔπαυσαν νὰ εἶναι προσδεδεμένοι εἰς τὸ δολλάριον καὶ ἄφισαν τὰ νομίσματά των νὰ διακυμανθοῦν. Ὁ ρόλος ὅμως τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν παγκόσμιον οἰκονομίαν, ἂν καὶ περιορίσθη, εἶναι εἰσέτι εὐρύς. Ὑφίστανται πολλοὶ μικρότεροι χῶραι προσδεδεμένοι εἰς τὸ δολλάριον καὶ ἐξακολουθοῦν νὰ ὑφίστανται τεράστια ἐπίσημα ἀποθέματα εἰς δολλάρια. Ὑφίσταται συμφωνία ὅτι εἰς τὸ ὑπὸ ἀναμόρφωσιν σύστημα ἅπαντα τὰ νομίσματα, συμπεριλαμβανομένου τοῦ δολλαρίου, πρέπει νὰ εἶναι μετατρέψιμα εἰς εἰδικὰ τραβηκτικὰ Δικαιώματα, «διὰ τὸν διακανονισμόν τῶν ἀνισοζυγίων» εἰς «κατάλληλον βαθμὸν καὶ τύπον». Αἱ γνῶμαι ὅμως σοβαρῶς δίστανται περὶ τοῦ τί εἶναι «κατάλληλος». Ὑφίσταται συμφωνία καθ' ἣν, πρὶν ἢ τὸ δολλάριον γίνῃ μετατρέψιμον, κάτι πρέπει νὰ γίνῃ διὰ νὰ διακανονισθῆ ἡ τεραστία ὑπερπροσφορὰ τῶν ἐπισήμων ἀποθεμάτων δολλαρίων. Ἀλλὰ μία τοιαύτη ἐνέργεια δὲν θὰ ἦτο καθόλου ἀρκετὴ, διότι ὑπάρχουν μεγάλα ἰδιωτικὰ ἀποθέματα εἰς δολλάρια, τὰ ὁποῖα θὰ ἠδύναντο εὐκόλως νὰ εὐρεθοῦν εἰς ἐπισήμους χεῖρας. Ὑφίστανται βεβαίως πολλὰ (περισσότερον ἢ ὀλιγώτερον φιλόδοξα) σχέδια διὰ νὰ λυθῆ τὸ πρόβλημα τῆς μετατρεψιμότητος ἅπαξ διὰ παντός διὰ συγκεντρώσεως τῶν διεθνῶν ἀποθεμάτων ὄλων τῶν χωρῶν (χρυσοῦ, δολλαρίων, εἰδικῶν τραβηκτικῶν δικαιωμάτων) εἰς τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον, ἥτις συγκεντρώσεις θὰ μετέτρεπε τοῦτο εἰς πραγματικὴν διεθνή Τράπεζαν : εἰς δανειστής τελευταίον 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 φιλοδοξῶν τούτων σχημάτων.

Ποῖοι 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 αὐτάς νὰ «ἐξάγουν πληθωρισμόν» καὶ ἡ μὴ χρησιμοποίησις ὑπ' αὐτῶν τῆς «πλεονεκτικῆς» θέσεως τοῦ δολλαρίου πρὸς χρηματοδότησιν τῶν ἀμέσων ἐπενδύσεων τῶν ΗΠΑ εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Μὲ ἀπλᾶς λέξεις θὰ πρέπει αἱ ΗΠΑ νὰ σταματήσουν τὴν ὑπερβολικὴν δαπάνην καὶ νὰ περιορίσουν τὸν πληθωρισμόν των. Τοῦτο εἶναι μία καλὴ συμβουλή, ἀλλὰ εἶναι ἀπλῶς ἀφελὲς καὶ μὴ ρεαλιστικὸν τὸ νὰ ὑποθέσῃ κανεὶς ὅτι αἱ ΗΠΑ θὰ λάβουν ἀντιπληθωριστικὰ μέτρα συνεπαγόμενα ὑψηλοτέραν ἀνεργίαν καὶ βραδυτέραν ἀνάπτυξιν πρὸς χάριν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Πρακτικῶς οὐδεμία χώρα ἐνεργεῖ πλέον τοιοῦτοτρόπως καὶ βεβαίως οὔτε ἡ Γαλ-

λάγματος. Ἡ ἔκθεσις τῆς Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι δὲν περιείχεσεν ἕν σφῶδες συμπέρασμα, περὶ τοῦ πῶς θὰ ἐπιτευχθῆ τοῦτο Αἱ Ἀμερικανικαὶ ἐξ ἄλλου προτάσεις, δεικνύουσι μίαν σαφῆ ἀντίληψιν ὅτι τὸ κυριώτερον ἔργον εἶναι τὸ νὰ πραγματοποιηθοῦν ταχεῖαι ἀλλαγαι εἰς τὰς τιμὰς συναλλάγματος ἐκ μέρους τῶν πλεοναζουσῶν καὶ τῶν ἑλλειμματικῶν χωρῶν. Προτείνουσι δὲ ἐπίσης ἕνα εὐφυὲς σχῆμα ἀντικειμενικῶν δεικτῶν πρὸς ὑποβοήθησιν τῆς προσαρμογῆς τῶν τιμῶν συναλλάγματος.

Τὸ πρόβλημα μὲ τὸ ὡς ἄνω Ἀμερικανικὸν σχῆμα, εἶναι ἐν τούτοις ὅτι βασιζέται ἐπὶ τῆς μεθόδου τῆς προσαρμοζομένης ἰσοτιμίας «ἤτοι συχνότεραι ἀλλαγαι παρὰ εἰς τὸ παρελθόν, ἀλλὰ εἰσέτι διακεκριμέναι καὶ σκόπιμοι μεταβολαι εἰς κατ' ἀνάγκην ἄρκετὰ μεγάλα ἄλλατα. Τὸ Ἀμερικανικὸν σχέδιον περιορίζεται πάρα πολὺ ἀπὸ τὴν ἐπίσημον ὁμόφωνον ἀντίληψιν ὅτι τὸ νέον σύστημα θὰ ἐδράζεται μόνον ἐπὶ τῶν «σταθερῶν ἀλλὰ προσαρμοζομένων ἰσοτιμιῶν» καὶ ἡ διακύμανσις θὰ ἐχρησιμοποιοεῖτο μόνον εἰς «εἰδικὰς περιπτώσεις». Θεωρῶ ὅτι δὲν ἐγένετο ἐπαρκῶς ἀντιληπτὸν ὅτι αἱ δυσκολίαι αἵτινες αἰζητικῶς ἐμάστιζον τὸ παλαιὸν σύστημα — ἤτοι μαζικαὶ ροαὶ κερδοσκοπικῶν κεφαλαίων, προηγούμεναι καὶ συνοδεύουσαι τὰς ἀλλαγὰς ἰσοτιμιῶν—εἶναι πιθανώτερον νὰ χειροτερεύσουν ἀντὶ νὰ βελτιωθοῦν, ἐὰν αἱ ἀλλαγαι τῶν ἰσοτιμιῶν γίνουσι συχνώτεραι ἀπ' ὅτι εἰς τὸ παρελθόν, ἐκτὸς ἐὰν αὗται γίνωνται διὰ μικρῶν βημάτων καὶ τόσον συχναί, ὥστε ἡ μέθοδος αὕτη νὰ καταστῆ ἢ σχεδὸν νὰ καταστῆ σύστημα διακυμάνσεως.

Συμπεράσματα

Τὸ γενικὸν μου συμπέρασμα εἶναι ὅτι μικρὰ ὑπάρχει πιθανότης ἐπιτελεῖσθαι συμφωνίας ἐπὶ τῆς ἀναμορφώσεως τοῦ νομισματικοῦ συστήματος μέχρι τοῦ χρονικοῦ ὀρίου τοῦ ἐπομένου Ἰουλίου. Τοῦτο δὲν εἶναι καὶ τόσον ἄσχημον, καθ' ὅσον ἡ τρέχουσα εὐρεῖα — κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον διευθυνομένη — διακυμάνσις λειτουργεῖ ἄρκετὰ καλῶς καὶ εἶναι πρακτικῶς βέβαιον ὅτι τίποτε καλλίτερον δὲν θὰ συμφωνηθῆ ἐπὶ τοῦ προκειμένου εἰς τὸ ἐγγὺς μέλλον.

Ἐὰν ἡ διακύμανσις ἐξακολουθήσῃ, οἱ Κεντρικοὶ Τραπεζίται θὰ τὴν συνηθίσουσι καὶ ἄς ἐλπίσωμεν ὅτι θὰ μάθουσι νὰ τὴν ἀγαποῦν. Μικραὶ ἐπεμβάσεις εἰς τὴν ἀγορὰν πρὸς ἀπάλειψιν τῶν βραχυπροθέσμων διακυμάνσεων δὲν χρειάζεται νὰ ἀποκλεισθοῦν ἢ κατὰ τινὰς θὰ ἦσαν ἐπιθυμηταὶ ἢ καὶ ἀναγκαῖαι. Οἱ Καναδοὶ τὸ ἔπραξαν ἤδη χωρὶς νὰ διακινδυνεύσουσι τὴν ἀποτελεσματικότητά τῆς διακυμάνσεως. Τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον θὰ ἔχη τὴν εὐκαιρίαν νὰ ἐποπτεύσῃ τὰς διακυμάνσεις, νὰ προλάβῃ τὰς ἀσυνεπεῖς ἐπεμβάσεις καὶ νὰ ἀναχαιτίσῃ τὴν μὴ ἀμιγῆ διακύμανσιν. Ὁ νέος διευθύνων σύμβουλος τοῦ Ταμείου, H. Johannes Witteveen, ὑπεσχέθη νὰ κάμῃ πλήρη χρῆσιν τῶν εὐκαιριῶν τούτων.

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

Ἡ πληθωριστικὴ μεροληπτικότης παντὸς συστήματος σταθερῶν ἰσοτιμιῶν

Συμφωνῶ μὲ τὸν Δρ. Ἐμμινγκερ, ὅτι ὑπὸ τὰς συγχρόνους συνθήκας, οἷον δὴποτε σύστημα σταθερῶν ἰσοτιμιῶν περιλαμβανομένου τοῦ κανόνος χρυσοῦ, ἐάν ἦτο δυνατόν νὰ ἐπαναφερθῆ — ἐνέχει πληθωριστικὴν προδιάθεσιν, ἢ δὲ ἐξήγησις εἶναι ἀπλή. Εἶναι ἐπακόλουθον τοῦ γεγονότος ὅτι οὐδεμία χώρα σήμερον συμφωνεῖ εἰς τὴν ἀποδοχὴν ἀποπληθωρισμοῦ: ἐλάττωσιν ἐπιπέδου τιμῶν καὶ χρηματικοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος. Τοῦτο σημαίνει ὅτι μὲ δεδομένας (σταθερὰς) ἰσοτιμίας, μία ἀνισότης ἰσοζυγίου πληρωμῶν δύναται ν' ἀποφευχθῆ μόνον διὰ πληθωρισμοῦ εἰς τὰς πλεοναζούσας χώρας ἢ διὰ ἐλέγχων. (Δὲν θὰ συζητήσω τὸ θέμα τῶν ἐλέγχων, διότι θεωρῶ δεδομένον ὅτι ὑφίσταται ὁμοφωνία κατὰ τῶν ἐλέγχων καὶ διότι οἱ ἐλεγχοὶ δὲν εἶναι παρὰ εἰς μεταμφιεσμένους, ἀκατάστατος (Messy), δαπανηρὸς καὶ διαστρεβλωτικὸς τρόπος ἀλλαγῆς τῶν τιμῶν συναλλάγματος). Ἡ μέθοδος τῆς ρυθμίσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ὑπὸ τὸ σύστημα τοῦ Μπρέττον Γοῦντς ἀπέβη εἰς τὴν πρᾶξιν διαφοροποιημένους πληθωρισμὸς καὶ ἀλλαγὴ τῶν ἰσοτιμιῶν. Αἱ ἀλλαγαὶ τῶν ἰσοτιμιῶν τῶν νομισμάτων ἐμείωσε τὴν πληθωριστικὴν προδιάθεσιν. Ἐάν ἐλάμβανον χώραν ὀλιγώτεροι ὑποτιμήσεις τῶν νομισμάτων τῶν ἐλλειμματικῶν χωρῶν καὶ ὀλιγώτεροι ὑπερτιμήσεις τῶν νομισμάτων τῶν 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 αὐστηροτέρους ἐλέγχους).

Λέγοντες ὅτι τὸ σύστημα σταθερῶν ἢ ἡμισταθερῶν ἰσοτιμιῶν ἐνέχει πληθωριστικὴν προδιάθεσιν, δὲν συνεπάγεται τοῦτο ὅτι δὲν ὑπάρχουν καὶ ἄλλαι αἰτίαι πληθωρισμοῦ. Εἶναι εὐνόητον ὅτι ἡ χαμηλὴ ἀνεκτικότης διὰ τὴν ἀνεργίαν, ἢ ἐνασχόλησις μὲ τὴν ἀνάπτυξιν, αἱ (ἐργατικαὶ) ἐνώσεις αἱ πιέζουσαι δι' ὑψηλότερας 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, θέτοτε ἰσχυροτάτην πίεσιν ἐπὶ τῶν Νομισματικῶν Ἀρχῶν νὰ αὐξάνουν συνεχῶς τὴν προσφορὰν χρήματος εἴτε ἐνεργητικῶς εἴτε παθητικῶς. Ὑπὸ τὸ σύστημα τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν, ὁ κατ' ἀκολουθίαν τοῦ πληθωρισμὸς τείνει νὰ ἐξαπλωθῆ κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ὁμαλῶς εἰς ὅλον τὸν κόσμον¹. Ἀλλά, δεδομένου ὅτι ἡ ροπὴ πρὸς τὸν πληθωρισμόν, ἢ ἡ ἀντίστασις κατ' αὐτοῦ διαφέρουν ἀπὸ χώρας εἰς χώραν, αἱ ἀνισοροπία εἰς τὰ ἰσοζύγια

1. Λέγω «κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ὁμαλῶς» διότι ἀκόμη καὶ ἐν ἰσοροπία ὑπάρχουν σημαντικαὶ ἀποκλίσεις μεταξὺ τῶν διαφόρων χωρῶν εἰς τὸ ὕψος τοῦ πληθωρισμοῦ, ἐάν, ὡς συνήθως 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 ὑποχρεωτικῶς, κάνοντας ἀναποφεύκτους τὰς συχνὰς ἀλλαγὰς τῆς ἰσοτιμίας τῶν νομισμάτων.

Προσαρμογαὶ τῆς ἰσοτιμίας μελλοντικῶς

Εἶναι ἤδη γενικῶς παραδεδεγμένον καὶ ἀνεγνωρισμένον, ὅτι εἰς τὸ ἀναμορφούμενον σύστημα, αἱ ἑλλειμματικαὶ ὅσον καὶ αἱ «κλεονάζουσαι» χώραι θὰ εἶναι ὑποχρεωμένα ν' ἀλλάσσουν τὰς ἰσοτιμίας των ταχύτερον ἢ ὑπὸ τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς. Ὅτι δὲν ἀνεγνωρίσθη ἢ πάντως δὲν ἐγένετο παραδεκτόν, εἶναι ὅτι τυχὸν ἀπόφασις περὶ τῆς ὡς ἄνω ἀλλαγῆς, δὲν θὰ καταστήσῃ τὴν ρύθμισιν ἠπιωτέραν ἂν αἱ ἀλλαγαὶ τῶν ἰσοτιμιῶν τῶν ἰσχυροτέρων νομισμάτων ἐγένοντο λόγου χάριν κατὰ μέσον ὄρον ἀνά ἕξ ἢ δώδεκα μῆνας, ἀντὶ τῶν πέντε περίπου ἐτῶν. Εἰς τὴν πρᾶξιν τὰ πράγματα θὰ ἦσαν χειρότερα. Μία τοιαύτη ἀλλαγὴ Πολιτικῆς, θὰ διαιώνιζε καὶ χειρότερου τοῦ πρόβλημα τῆς ἀναμενομένης καὶ ἀσταθοῦς κερδοσκοπίας. Τὸ σύστημα τῆς «προσαρμοζομένης ἰσοτιμίας» τῶν περιπτωσιακῶν μεγάλων ἀλλαγῶν τῶν ἰσοτιμιῶν, ἀπεδείχθη ὡς προκαλοῦν ἀστάθειαν, καὶ δὴ ἀξητικῶς, καθ' ὅσον αἱ συχναὶ ἀλλαγαὶ τῶν ἰσοτιμιῶν προειδοποίησαν πλείστους ἀδιώτας καὶ ἐταιρείας πῶς νὰ ἀποφύγουν τὰς ἐπαπειλούμενας ἀπωλείας καὶ πῶς νὰ ἀποκτήσουν τὰ προσφερόμενα κέρδη ἐκ τῶν εὐρέων ἀλλαγῶν τῶν ἰσοτιμιῶν. Εἶναι θερᾶς ἀλλὰ προσαρμοζομένης ἰσοτιμίας, φράσις ἣτις πολλακίς ἐπανελήφθη εἰς ἐπισήμους ἀνακοινώσεις. Σχεδὸν ἅπαντα ἡ ἐργασία τῆς Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι ἐδράζεται ἐπ' αὐτῆς τῆς αὐτοπροδιδομένης ὑποθέσεως.

Τόσον ἡ θεωρητικὴ ἀνάλυσις ὅσον καὶ ἡ γοργῶς σωρευθεῖσα πείρα, δεικνύουν ὅτι διὰ νὰ γίνουν αἱ ρυθμίσεις τῶν ἰσοτιμιῶν ἠπιώτεροι, διὰ ν' ἀποθαρρυνθῇ ἡ κερδοσκοπία καὶ ν' ἀποφευχθοῦν αἱ ὀξεῖαι νομισματικαὶ κρίσεις, ἀπαιτεῖται κάποιον εἶδος διακυμάνσεως. Αἱ σχετικαὶ ἐρωτήσεις (ζητήματα) ἀφορῶσαι εἰς τὴν ἀναμόρφωσιν τοῦ διεθνoῦς νομισματικοῦ συστήματος, εἶναι ἂν ἢ οὕτω καλουμένη «μεταβατικὴ συμφωνία» τῆς εὐρείας, ἀσυντονίστου, ἂν καὶ εὐρέως διευθυνομένης διακυμάνσεως, θὰ συνεχισθῇ ἐπ' ἀόριστον — ἐννοῶντας βασικῶς ὅτι οὐδαμῶς θὰ ὑπάρξῃ συμφωνηθεὶς τύπος ἀναμορφώσεως — ἢ ἂν θὰ ἔδει νὰ ἐγίνῃ ἀπόπειρα θέσεως σαφῶν κανόνων διὰ διευθυνομένην ἢ μὴ διακύμανσιν. Δεδομένων τῶν σημαντικῶν διαφωνιῶν καὶ παρεξηγήσεων ἀφορωσῶν εἰς τὴν διακύμανσιν, ἀμφιβάλλω ἂν θὰ εἶναι δυνατόν νὰ ἐπιτευχθῇ συμφωνία ἐπὶ ἑνὸς συνόλου λογικῶν κανόνων. Ἐὰν δὲ προσεγγίσωμεν εἰς συμφωνίαν, τὸ ἀποτέλεσμα πιθανόν νὰ εἶναι χειρότερον ἀπὸ τὸ παρὸν «μεταβατικόν» σύστημα τῆς αὐτοῦ διακυμάνσεως.

Προοπτικαὶ σταθερότητος

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

ροποιήσουν την τιμήν του δολλαρίου ἐν σχέσει πρὸς τὰ νομίσματά των πωλοῦν-
τες ἀπλῶς δολλάρια ἐκ τῶν μεγάλων ἀποθεμάτων τους.

Ἐκ τῆς πλευρᾶς των δὲ, τοῦτο θὰ εἶχε τὸ πλεονέκτημα νὰ μειώσῃ τὴν πλη-
θωριστικὴν πίεσιν, κρατῶντας τὰς τιμὰς τῶν εἰσαγομέγων προϊόντων ὀλίγον χαμη-
λωτέρας. Διὰ τοῦ ἰδίου μέσου, ἀποτρέποντας τὴν ἀνοδὸν τοῦ δολλαρίου, θὰ ἔχω-
μεν ἑλαφρὸν πληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα ἐπὶ τῶν ΗΠΑ. Οὐδὲν ὅμως δυνάμεθα νὰ
πράξωμεν περὶ αὐτοῦ. Δὲν δυνάμεθα νὰ ἐμποδίσωμεν τοὺς ἄλλους νὰ χρησιμο-
ποιήσουν τὰ δολλάρια των καὶ δὲν θὰ ἐπιθυμούσαμε νὰ μετατραπῇ τὸ δολλᾶριον
εἰς μὴ μετατρέψιμον νόμισμα εἰς τὴν ἀγοράν.

Κατὰ τὴν γνώμην μου, θὰ ἦτο μέγα λάθος ν' ἀποβλέπωμεν εἰς μίαν *de fa-*
cto σταθεροποίησιν ὀρισμένων ἐκ τῶν κυριωτέρων νομισμάτων ὡς διαρκῆ καὶ
νὰ προσπαθῶμεν νὰ τὴν τυποποιήσωμεν καὶ νὰ τὴν διαιωνίσωμεν διὰ μᾶς
συμφωνίας πρὸς νέαν ἄμυναν τοῦ παλαιοῦ (ἢ τοῦ νέου) ὑποδείγματος ἰσοτιμῶν
μέσῳ ἐπισήμου σταθεροποιήσεως. Θὰ εὐρισκόμεθα ὀπίσω, ἐκεῖ ὅπου εἴμεθα
πρὶν ἀρχίσῃ ἡ διακύμανσις.

Ὑπὸ τὰς παρούσας πληθωριστικὰς συνθήκας, δὲν εἶναι νοητὴ συμφωνία
διαφόρων χωρῶν ἐπὶ ἑνὸς ἀμοιβαίως ἀποδεικτοῦ ὕψους πληθωρισμοῦ³. Οἰαδήποτε
δὲ *de facto* σταθεροποιήσις δὲν θὰ διαρκέσῃ ἐπὶ μακρόν.

Θὰ ὑπάρξουν ἀπὸ καιροῦ εἰς καιρὸν νομισματικαὶ κρίσεις, μαζικὴ κερδοσκο-
πία καὶ αὐστηρότεροι ἔλεγχοι. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, ἕνα σταθερὸν ἢ ἡμισταθερὸν
σύστημα ἰσοτιμῶν δὲν θὰ προσηρμόζετο εἰς χώρας μὲ χρονικῶς ἀδύναμον (ἐλ-
λειμματικὸν) ἰσοζύγιον, ὡς π.χ. ἡ Μεγάλη Βρεταννία, χωρὶς νὰ λογαριάσωμεν ὑψη-
λὰς πληθωριστικὰς ἐπιδόσεις ἐπὶ τῶν ὀλιγότερων ἀνεπτυγμένων χωρῶν.

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

Ἡ διακύμανσις ὑπάρχει καὶ θὰ παραμείνῃ ἔστω καὶ ἐὰν ἔλαβε χώραν μίαν
κακοωδηγηθεῖσα ἀπόπειρα ἐπιστροφῆς εἰς τὰς «σταθερὰς ἀλλὰ προσαρμοζομένας»
ἰσοτιμίας. Τὸ κυριώτερον θέμα εἶναι πάντως ἐὰν ἡ διακύμανσις θὰ εἶναι «ἀμιγῆς»,
ἠπία καὶ ἀποδοτικὴ ἢ «μὴ ἀμιγῆς», ἀκατάστατος καὶ μὴ ἀποδοτικὴ. Ἐν τούτοις,
ἡ γραμμὴ μου μεταξὺ ἀμιγῶς καὶ μὴ διακυμάνσεως εἶναι διαφοροτικὴ ἀπ' ὅτι,
συναντᾶ κανεὶς εἰς τὴν (οἰκονομικὴν) φιλολογοίαν. Δὲν τὴν ὀνομάζω «μὴ ἀμιγῆ»
ἐὰν κατευθύνεται ἀπὸ τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν, ἀγοράζουσιν καὶ πωλοῦσιν ξένον
συναλλάγμα εἰς τὴν ἀγοράν πρὸς τὸν σκοπὸν ἀπαλύνσεως τῶν προσκαίρων δια-
κυμάνσεων ἢ ἀκόμη πρὸς τὸν σκοπὸν μετριασμοῦ ὑπερβολικῶν ταλαντεύσεων.

3. Ἐὰν τὸ ὕψος τοῦ πληθωρισμοῦ ἦδύνατο νὰ μειωθῇ περίξ τοῦ μηδενός, θὰ ἦτο ἴσως δυ-
νατὸν νὰ συμφωνηθῇ ἕνα γενικῶς παραδεκτὸν σχέδιον τιμῶν συναλλάγματος, διότι οὐδεμία χώρα
θὰ εἶχε ἀνάγκην νὰ ὑποκύβῃ εἰς μίαν πολὺ ὑψηλὴν τιμὴν πληθωρισμοῦ. Ἀλλὰ ἀκόμη καὶ εἰς
αὐτὴν τὴν περίπτωσιν, σταθεραὶ ἰσοτιμίας θὰ εἶχον ὡς ἐπακόλουθον λίαν σημαντικὸν τυπικὸν
ἢ ἄτυπον συντονισμόν τῶν μακροοικονομικῶν πολιτικῶν. Ἐὰν ἕνας τοιοῦτος συντονισμὸς ἦδύ-
νατο νὰ ἐπιτευχθῇ, διακυμαινόμενα τιμὰ ἀναλλάγματος θὰ ἔτεινον νὰ γίνοντο σταθεραὶ ἀπ'
ἑαυτῶν, κατὰ τὸν ἴδιον τρόπον ὅπως ἡ τιμὴ μεταξὺ τοῦ ἀμερικανικοῦ καὶ τοῦ κυμαινομένου Κα-
ναδικοῦ δολλαρίου ἦτο ἀρκετὰ σταθερὰ ἐξ ὑπαρχῆς.

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

Ἡ ἀπειλὴ παγκοσμίου ὑφέσεως

Ἡ αἰσιοδοξία μου, ἐν τούτοις, δὲν συνεπάγεται εὐαρέσκεϊαν ἐν σχέσει μὲ τὸν πληθωρισμόν. Ἀντιθέτως, φοβοῦμαι πάρα πολὺ ὅτι ὁ παγκόσμιος πληθωρισμὸς θὰ ὀδηγήσῃ εἰς παγκόσμιον ὑφесιν, ὅταν ὀρισμένοι κύριαι χῶραι, ἐπιτέλους περικόψουν ἀποτόμως τὴν νομισματικὴν κυκλοφορίαν. Μία παγκόσμιος ὑφесὶς θὰ ἐνδυναμώσῃ μεγάλως καὶ παντοῦ τὰς προστατευτικὰς δυνάμεις (τοῦτο θὰ ἴσχυε τόσον ὑπὸ σταθερὰς ἰσοτιμίας ὅσον καὶ ὑπὸ κυμαινομένης). Εἰς ἕν ὅμως περιβάλλον ὑφέσεως, ἡ εὐκαμψία τῶν συναλλαγματικῶν ἰσοτιμιῶν θὰ εἶναι ἀκριβῶς τόσον σπουδαία εἰς τὴν πρόληψιν τῆς ἐξαπλώσεως τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ, ὅσον εἶναι, εἰς ἕν 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 ἐποχὴν, αἱ συναλλαγματικαὶ ἰσοτιμίαι ἦσαν σταθεραὶ, ἀλλὰ προσαρμόσιμοι καὶ μὲ ἔμφασιν εἰς τὰς σταθερὰς ἰσοτιμίας μὲ προσαρμογὴν δὲ μόνον εἰς ἀκραίας περιπτώσεις¹. Ἐξ αἰτίας τῶν υπερβολικῶς ἀκάμπτων ἰσοτιμιῶν, ἡ ὑποτίμησις ἐξήπλωθη ὡς φοβερὰ πυρκαϊὰ ἀπὸ χῶρας εἰς χῶραν. Ὁ φαῦλος σπειροειδὴς τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ, ἐστίχθη ὑπὸ σποραδικῶν ἀποτόμων ὑποτιμήσεων.

«Ἀνταγωνιστικὴ ὑποτίμησις» ἦτο τὸ σύνθημα ὑπὸ τὸ ὁποῖον ἡ διαδικασία ἐγένετο γνωστή, καὶ ἀλησμόνητος. Αὕτη δύναται νὰ περιγραφῆ ἐν συντομίᾳ ὡς κάτωθι. Ἡ Βρετανία εἶχεν υπερτιμημένον νόμισμα ἀπὸ τοῦ 1925, ὅτε ὁ Τσῶρτσιλ, παρὰ τὴν συμβουλὴν τοῦ Keynes ἀνετίμησε τὴν στερλίαν εἰς τὴν προπολεμικὴν ἰσοτιμίαν τῆς. Τοῦτο ἐδημιούργησε στασιμότητα εἰς τὴν βρετανικὴν οἰκονομίαν. Ὅταν ἡ παγκόσμιος ὑφесὶς ἐπληξε τὴν Βρετανίαν, αὕτη ἐγκατέλειπε τὸν χρυσοῦν κανόνα καὶ τὸν Σεπτέμβριον τοῦ 1931, ὑπετίμησε ἰσχυρῶς τὴν στερλίαν, προκαλέσασα σοβαρὰν ἀναταραχὴν εἰς πλείστας χῶρας. 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 ἐξουσίαν. Οὗτος δὲν ὑπετίμησεν ἔμφανῶς τὸ μάρκον, ἀλλ' ὑπὸ συγκεκριμένῃ μορφῇ, διὰ τῆς ἐπιβολῆς στενοῦ συναλλαγματικοῦ ἐλέγχου. Κατὰ τὰ ἔτη 1933 - 34 τὸ δολλάριον ὑπετιμήθη μὲ ἀποτέλεσμα ἰσχυρὰν πίεσιν εἰς τὰς χῶρας αἰτινες δὲν ἔπραξαν ἀναλόγως, εἰδικώτερον δὲ εἰς τὰς οὕτω ὀνομαζομένας χῶρας συνασπισμοῦ τοῦ χρυσοῦ ἦτοι Γαλλίαν, Ἑλβετίαν, Βέλγιον καὶ Ὀλλανδίαν. Αἱ χῶραι αὗται

1. Μὲ τὸ σύστημα Μπρέττον Γούντς, ἡ ἔμφασις μετετοπίσθη ἀπὸ τὰς «σταθερὰς» εἰς τὰς «προσαρμόσιμους» συναλλαγματικὰς ἰσοτιμίας. Αἱ συναλλαγματικαὶ ἰσοτιμίαι ἦσαν ἱκανῶς προσαρμόσιμοι νὰ προκαλέσουν ἀποπληθωρισμόν καὶ προστατευτικὰς ἐκρήξεις ἀλλὰ ὄχι ἱκαναὶ νὰ ἐμποδίσουν τὸν πληθωρισμόν καὶ τὰς νομισματικὰς κρίσεις.

ἀντι ὑποτιμήσεως ἢ διακυμάνσεως, ἐπέβαλον δασμοὺς καὶ περιορισμοὺς ἐπὶ τῶν εἰσαγωγῶν.

Τὸ ἀποτέλεσμα ἦτο ὅτι πάντα τὰ νομίσματα εἰς τελικὴν ἀνάλυσιν ὑπετιμήθησαν σημαντικῶς ἔναντι τοῦ χρυσοῦ μὲ συνέπειαν τὴν αὐξησιν τῆς διεθνοῦς ρευστότητος καὶ τελικὸν «ἀναπληθωρισμὸν» (Reflation) τῆς παγκοσμίου οἰκονομίας. Τοῦτο ὅμως ἐγένετο εἰς βραδὺν μὲν ρυθμὸν, ὀδυνηρῶς ὅμως, εἰς ὄρισμένην χώραν ἢ ὁμάδας χωρῶν ὑποτιμούσας ταυτοχρόνως τὰ νομίσματά των καὶ δημιουργούσας τρομερὰς ἀντιπληθωριστικὰς πιέσεις ἐπὶ τῶν ἄλλων, αἵτινες δὲν ἠκολούθουν παρὰ βραδύτερον, μετὰ πάροδον ἐτῶν. Ἦτο ὡς νὰ ἐκόπτετο ἢ οὐρὰ ἐνὸς σκύλου τεμαχιδὸν ἀντὶ νὰ κοπῆ διὰ μιᾶς¹.

Ἀντιθέτως πρὸς ὅ,τι γενικῶς πιστεύεται, ἡ ἀνταγωνιστικὴ ὑποτίμησις, μακρὰν τοῦ νὰ εἶναι μία περίπτωσις κακῆς διακυμάνσεως, ἦτο ἡ συνέπεια τῶν ἐξαιρετικῶς ἀκάμπτων τιμῶν συναλλάγματος. Μία χώρα ὑποτιμῶσα ἢ ἐσκεμμένως μειοῦσα τὴν συναλλαγματικὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος τῆς, πράττει τὸ ἄκρως ἀντιθετὸν τῆς διακυμάνσεως. Εἶναι, ἐν τούτοις, ἀληθές, ὅτι ἡ διευθυνομένη διακυμάνσις (ὡς διακρίνεται ἀπὸ τὴν μὴ διευθυνομένην, ἐλευθεραν τοιαύτην) θὰ ἠδύνατο νὰ χρησιμοποιηθῆ κακῶς ὑπὸ χώρας τινὸς διὰ τὴν ἐσκεμμένην πτώσιν τοῦ νομίσματος τῆς διὰ τῆς πωλήσεως τούτου εἰς τὴν ἀγορὰν. Εἰς μίαν ὕφ εἰς τοῦ σκοπὸς μιᾶς τοιαύτης ἐνεργείας θὰ ἦτο ἡ ἀνακούφισις τῆς ἀνεργίας διὰ τῆς τονώσεως τῶν ἐξαγωγῶν, καὶ τοῦ ἐλέγχου τῶν εἰσαγωγῶν. Τὸ κίνητρον ὅμως διὰ νὰ ἀκολουθηθῆ μία τοιαύτη «παρακλητικὴ διὰ τὸν γείτονά μου» (Beggar-my-Neighbor) πολιτικὴ, θὰ εἶναι πολὺ μικρότερον ὑπὸ σύστημα διακυμάνσεως, παρὰ ὑπὸ τοιοῦτον σταθερῶν ἰσοτιμιῶν. Τοῦτο δέ, διότι ὑπὸ καθεστῶς διακυμάνσεως, ἡ μία χώρα δύναται εὐκόλως νὰ ἐπιτύχῃ τὴν ἰδίαν τόνωσιν δι' ἐσωτερικῶν ἐκπετακῶν μέτρων, ἐφ' ὅσον δὲν θὰ χρειάζεται (ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸ καθεστῶς σταθερῶν ἰσοτιμιῶν) ν' ἀνησυχῆ διὰ τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν τῆς. Ἐπὶ πλέον — πάλιν ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸ σύστημα σταθερῶν ἰσοτιμιῶν — οἰαδήποτε χώρα, ἥτις ὑποφέρει ἐκ τῆς πολιτικῆς ἄλλης τινὸς χώρας, ἐξ αἰτίας τῆς ὑποτιμήσεως τοῦ νομίσματος τῆς τελευταίας, θὰ ἠδύνατο νὰ προστατεύσῃ ἑαυτὴν πράττουσα τὸ αὐτὸ: Ἐὰν ἡ χώρα Α πωλῆ τὸ νόμισμά τῆς εἰς τὴν ἀγορὰν πρὸς ὑποτίμησίν του, καὶ πρὸς σφετερισμὸν ἐνὸς ἐμπορικοῦ πλεονεκτήματος, ἢ Β χώρα δύναται νὰ πωλήσῃ τὸ ἰδικόν τῆς (ἀγοράζουσα τὸ ξένον) καὶ τοιοῦτοτρόπως νὰ προλάβῃ ἢ ν' ἀποτρέψῃ τὴν μεταβολὴν εἰς τὴν τιμὴν συναλλάγματος². Ὑφίσταται ἐν τούτοις περίπτωσις ἐποπτείας τοῦ Διεθνοῦς Νομισματικοῦ Ταμείου πρὸς ἐξασφάλισιν τῆς διατηρήσεως τῆς ἀμιγῶς διακυμάνσεως καὶ πρὸς πρόληψιν τῆς ἀστόχου χρησιμο-

1. «Διὰ μιᾶς», ὑπὸ τὸ σύστημα τοῦ χρυσοῦ κανόνος θὰ ἐσήμαινε διπλασιασμὸν ἢ τριπλασιασμὸν τῆς τιμῆς τοῦ χρυσοῦ ἀντὶ τῆς αὐξησεως τοῦ ὑπὸ μιᾶς σειρᾶς μακρὰν ἀπεχουσῶν ἀλλήλων ὑποτιμήσεων, σὺν μιᾶς ἀποτόμου πτώσεως τῶν τιμῶν ἐκπεφρασμένων εἰς ἐγχώρια (ἔθνικὰ) νομίσματα.

2. Εἰς τὴν δεκαετίαν τοῦ '30 ἡ νοοτροπία τοῦ χρυσοῦ κανόνος παρημποδίζε τὰς χώρας ἀπὸ τὴν ἄμεσον ἀντίδρασιν εἰς τὰς ἐπιθετικὰς ὑποτιμήσεις ἄλλων χωρῶν. Ἐν τούτοις, ὁ ἀνώμαλος χρυσοῦς κανὼν εἰς τὰς τελευταίας του ἡμέρας δὲν θὰ ἔπρεπε νὰ χρησιμοποιηθῆ ὡς βάσις διὰ νὰ κατηγορηθῆ ὁ κλασσικὸς χρυσοῦς κανὼν τῶν πρὸ τοῦ 1914 ἡμερῶν.

ποιήσεως τῆς διευθυνομένης διακυμάνσεως. Ταῦτα εἶναι τὰ προβλήματα ἐπὶ τῶν ὀποίων δέον ἢ Ἐπιτροπὴ τῶν Εἴκοσι νὰ ἐγκύψῃ, ἀντὶ νὰ σταταλᾷ τεραστίας προσπαθείας ἐπὶ τοῦ ἀπέλπιδος ἔργου τῆς ἀνασυστάσεως τοῦ συστήματος τοῦ προσαρμολοζομένου συστήματος τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν.

III. Ὑστερόγραφον

Σκέψεις ἐπὶ τῆς Ἐνεργειακῆς Κρίσεως ἀπὸ πλευρᾶς Ἰσοζυγίου Πληρωμῶν.

Ἀφ' ὅτου ἐγράφησαν τὰ προηγούμενα κείμενα (Ὀκτώβριος 1973) σημαντικαὶ ἐξελίξεις ἔλαβον χώραν ἐπηρεάσασαι τὴν κατάστασιν εἰς τὴν διεθνή νομισματικὴν παλαίστραν. Αἱ σπουδαιότεραι εἴησαν βεβαίως ἡ ἀναστολὴ ἐφοδιασμοῦ διὰ πετρελαίου, αἱ ὑπὸ τῶν Ἀράβων περικοπαὶ εἰς τὴν παραγωγὴν πετρελαίου καὶ ἡ τεραστία αὐξήσις τῆς τιμῆς τοῦ ἀκαθάρτου (ἀργοῦ) πετρελαίου, ἧτις ἐπεβλήθη ὑπὸ τοῦ «καρτέλ» ἀπασῶν τῶν ἐξαγουσῶν πετρέλαιον χωρῶν.

Ὀλίγα τινὰ θ' ἀναφερθοῦν ἐνταῦθα διὰ τὰς συνετείας τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς (τοῦ πετρελαίου) ἐπὶ τοῦ βραχυχρονίου ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ ἐπὶ τοῦ ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος. Τὰ διαλυτικὰ ἀποτελέσματα μιᾶς π ρ α γ μ α τ ι κ ῆ ς ἀπαγορεύσεως δὲν θὰ συζητηθοῦν καὶ αἱ ἐσωτερικαὶ μεταβολαὶ καὶ ἐξαρθρώσεις αἵτινες προεκλήθησαν ὑπὸ τῆς ὑψηλῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου (π.χ. εἰς τὴν αὐτοκινητοβιομηχανίαν) θ' ἀναφερθοῦν μόνον ἐν συνόψει.

Ἀκόμη καὶ πρὸ τῆς ἐνάρξεως τοῦ «πολέμου τοῦ πετρελαίου» τὸ δολλᾶριον εἶχεν ἐνισχυθῆ σημαντικῶς εἰς τὴν ἀγορὰν ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος καθὼς τὸ Ἀμερικανικὸν ἐμπόριον καὶ τὸ συνολικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν ἐβελτιοῦντο. Ἡ ἀνατίμησις π.χ. τοῦ γερμανικοῦ μάρκου ἔναντι τοῦ δολλαρίου (ἀπὸ τοῦ τέλους τοῦ 1972) ἔφθασε τὸ 40,1% τὴν 6ην Ἰουλίου 1973 καὶ ἐμειώθη εἰς 33,2% τὴν 5ην Ὀκτωβρίου 1973. Μετὰ τὴν πραγματοποιίησιν τῆς τεραστίας ἀνόδου τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου, τὸ δολλᾶριον ὥρμησεν ἐμπρός. Εἰς τὰς ἀρχὰς τοῦ 1974 τὸ δολλᾶριον ἴστατο ὑπεράνω τῶν προσωρινῶν ἰσοτιμιῶν («κεντρικαὶ τιμαί»), αἵτινες εἶχον καθιερωθῆ τὸν Φεβρουάριον 1973, πρὸ τῆς ἐνάρξεως τῆς γενικῆς διακυμάνσεως. Τὴν 8ην Ἰανουαρίου 1974 τὸ δολλᾶριον ἦτο 7,38% ὑπεράνω τῆς (καθιερωθείσης) ἰσοτιμίας του ἐν σχέσει πρὸς τὸ Γερμανικὸν μάρκον. Τὴν 11ην Ἰανουαρίου ἐπέσεν εἰς 3,74%.

Κατὰ τὸ 1974 καὶ καθ' ἕκαστον ἐπόμενον ἔτος, ἡ αὐξήσις τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου θὰ ἔχῃ ὡς συνέπειαν μίαν τεραστίαν μετακίνησιν κεφαλαίων πρὸς τὰς πετρελαιοεξαγωγικὰς χώρας. Διὰ τὰς χώρας τοῦ Ο.Ο.Σ.Α. (ἤτοι τὸν βιομηχανικὸν κόσμον) μόνον, ἡ μετακίνησις αὕτη θὰ ἰσοδυναμῇ πρὸς μίαν μονόπλευρον πληρωμὴν, λύτρα, ἐπανορθώσεις, ὅπως δῆποτε ἄλλως ἐπιθυμεῖτε νὰ τὸ ὀνομάσετε, ὕψους περίπου 50 δισεκατομμυρίων δολλαρίων. (Ὁ ἀριθμὸς οὗτος ἀπλῶς δεικνύει τὴν τάξιν τοῦ μεγέθους).

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

Ποῖαι εἶναι αἱ συνέπειαι τῆς μετακινήσεως ἐπὶ τῆς πολιτικῆς τῶν τιμῶν συναλλάγματος; Σαφῶς δὲν θὰ εἶχεν ἔννοιαν νὰ ἐλέγομεν, ὅτι ὁ πετρελαιοεξαγωγικός κόσμος ὡς μονὰς θὰ ἔδει νὰ ὑποτιμῆσῃ τὸ νόμισμά του ἢ νὰ τὸ ἀφήσῃ νὰ κυμανθῇ ἐναντι τοῦ νομίσματος τῶν πετρελαιοεξαγωγῶν. Τὸ Δολλάριον τῶν Η.Π.Α. δὲν χρειάζεται νὰ ὑποκλιθῇ πρὸ τοῦ Riyal τῆς Σαουδικῆς Ἀραβίας ἢ τοῦ δηναρίου τοῦ Κουβέιτ. Τοῦτο, διότι αἱ πετρελαιοεξαγωγικαὶ χῶραι — ἢ τουλάχιστον αἱ πλέον σημαντικαὶ ἐξ αὐτῶν — ἔχουν συγκριτικῶς μικράς, εὐρέως ἀνεωμένας (πρὸς τὸ ἐξωτερικόν) οἰκονομίας, δαπανοῦν ἔν, ἀσυνήθως μέγα μέρος τοῦ εἰσοδήματός των δι' εἰσαγωγὰς καὶ τὰ μετακινούμενα ποσὰ θὰ προστεθοῦν εἰς τὰς κυβερνήσεις τῶν χωρῶν αὐτῶν, αἵτινες θὰ χρησιμοποιοῦσιν τὸ χρῆμα (τοῦτο) πρωτίστως διὰ δημόσια προγράμματα. Τὰ προγράμματα αὐτὰ θὰ ἐκτελεσθοῦν σχεδὸν καθ' ὅλοκληρίαν ὑπὸ ξένων ἐπιχειρήσεων καὶ μὲ ἀποστολὰς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, εἰς τρόπον ὅστε αἱ σκέψεις περὶ τῆς τιμῆς συναλλάγματος τῶν νομισμάτων τῶν χωρῶν πετρελαίου καὶ τοῦ ἔξω κόσμου, ὑπείσρχονται μόνον εἰς μίαν περιορισμένην ἔκτασιν. (Αἱ τιμαὶ συναλλάγματος μεταξὺ τῶν νομισμάτων διαφόρων πετρελαιοεξαγωγικῶν χωρῶν, ἔχουν, βεβαίως, σημασίαν, ἀλλὰ τοῦτο ἀνήκει εἰς τὴν δευτέραν φάσιν τῆς συζητήσεώς μας).

Ἐν τούτοις, δὲν ἀποκλείεται, ἐν αἱ πετρελαιοεξαγωγικαὶ χῶραι μὲ εὐρυτέραν σημερινὴν ἢ δυνητικὴν ἐσωτερικὴν παραγωγικὴν βᾶσιν νὰ εἶναι δυνατοί νὰ εὐρουν ὡς σκόπιμον τὴν ἀνατίμησιν τῶν νομισμάτων των. Π.χ. ἀντιλαμβανομαι ὅτι εἰς τὴν Βενεζουέλαν ἢ ἀνατίμησις σοβαρῶς ἐξητάσθη.

Ἐρχομαι τώρα εἰς τὴν δευτέραν φάσιν τῆς ἀναλύσεως — τὸν διαφορικὸν ἀντίκτυπον τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου ἐπὶ τῶν διαφορῶν χωρῶν εἰσαγωγῆς. Πάλιν, θὰ ἀσχοληθῶ μόνον μὲ τὰς συνεπείας προσαρμογῆς τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ οὐχὶ μὲ τὸ συγκριτικὸν βᾶρος ἐν σχέσει μὲ τὸ ἀκαθάριστον ἔθνικόν προῖδον καὶ τὰς ἐσωτερικὰς ἐξαρθρώσεις, ἐκτὸς ἀπὸ τοῦ νὰ ἐκφράσω τὴν γνώμην, ὅτι τὸ βᾶρος δὲν θὰ εἶναι καθ' οἷανδὴποτε ἔννοιαν ἀνυπόφορον δι' οἷανδὴποτε τῶν βιομηχανικῶν χωρῶν. Πιθανῶς θὰ εἶναι μικρότερον ἐκείνου μᾶς μετρίας ὑφέσεως. Ἄλλὰ διὰ πολλὰς ὀλιγώτερον ἀνεπτυγμένας χώρας ἢ ἀνηλεῆς ἄσκησις μονοπωλιακῆς δυνάμεως ὑπὸ τῶν πετρελαιοπαραγωγῶν εἶναι ἔν συντριπτικὸν κτύπημα, τὸ ὁποῖον δυνατὸν νὰ ἔχη σοβαρὰς πολιτικὰς καὶ οἰκονομικὰς συνεπείας δι' ὅλοκληρον τὸν κόσμον. Ἐπὶ πλέον τὸ συνταρακτικὸν παράδειγμα τοῦ μονοπωλίου πετρελαίου θὰ δώσῃ μίαν πλέον ἐπικίνδυνον ὄθησιν εἰς τοὺς παραγωγούς ἄλλων περιοχῶν διὰ νὰ προσπαθῆσιν νὰ πιέσουν τὴν ἀγορὰν καὶ τοῦτο θὰ προκαλέσῃ προστατευτικὰς ἀντιδράσεις εἰς πολλὰς χώρας.

Ὁ ἀντίκτυπος τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν πρέπει νὰ ἐρμηνευθῇ εὐρέως. Οὗτος περιλαμβάνει τὴν γεωγραφικὴν κατανομὴν τῶν προσθέτων εἰσαγωγῶν τῶν χωρῶν πετρελαίου, ὡς ἐπίσης καὶ τὴν κατανομὴν τῶν ἐπενδύσεων αὐτῶν εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Π.χ. ἐν μέρος τῶν προσθέτων ποσῶν, ἅτινα πρόκειται νὰ πληρώσουν ἢ Ἐυρώπη καὶ ἡ Ἰαπωνία διὰ τὸ πετρέλαιον, θὰ ἐπιστρέψῃ εἰς αὐτὰς μέσθ τῶν ηὔξημένων παραγγελιῶν διὰ τὰς ἐξαγωγικὰς βιομηχανίας των, ἀλλὰ αἱ χῶραι πετρελαίου θὰ ἐπενδύσουν ἀσφαλῶς τὸ μεγαλύτερον μέρος τῶν διωγκωμένων εἰσπράξεων των, εἰς τὸ ἐξωτερικόν, εἰ-

δικῶς εἰς δολλάρια, εἴτε ἀμέσως εἰς τὰς ΗΠΑ εἴτε μέσῳ τῆς ἀγορᾶς εὐρωδολ-
λαρίων.

Ἡ γενικὴ παραδοχὴ—ἦν συμμερίζονται, φαίνεται, ἡ ἀγορὰ (οἱ «κερδοσκο-
ποι») καὶ αἱ ἀρχαί—εἶναι ὅτι τὰ ἰσοζύγια τῆς Εὐρώπης καὶ τῆς Ἰαπωνίας θὰ
πληγοῦν βαρύτερον τοῦ ἀμερικανικοῦ ἰσοζυγίου. Ἐὰν αὐτὴ ἢ προσδοκία ἀποδει-
χθῇ ὀρθή, ἢ πρόσφατος ἀνατίμησις τοῦ δολλαρίου εἰς τὴν ἀγορὰν εὐρίσκεται
ἄρκετὰ ἐν τάξει, ἂν καὶ τὸ κατάλληλον μέγεθος τῆς ἀπαιτουμένης ἀλλαγῆς τῆς
ἰσοτιμίας ἀποτελῇ εἰκασίαν τοῦ οἰουδήποτε. Γεγονὸς εἶναι, ὅτι κανεῖς—περι-
λαμβανομένων τῆς ἀγορᾶς καὶ τῶν ἀρχῶν—δὲν δύναται νὰ εἶναι ἄρκετὰ βέβαιος
διὰ τὸ ποῖον θὰ εἶναι τὸ τελικὸν ἀποτέλεσμα. Ἐν τούτοις, θὰ πρέπει νὰ ἔχωμεν
ὑπ' ὄψιν μας, ὅτι ἡ προσαρμογὴ θὰ εἶναι εἰς κάποιαν ἑκτασιν πολὺπλευρος μάλ-
λον παρὰ δίπλευρος μεταξὺ ἐκάστης χώρας εἰσαγωγῆς καὶ τῶν πετρελαιοεξαγω-
γέων. Ἐπεταί ὅτι, αἱ τιμαὶ μεταξὺ τοῦ δολλαρίου ἀφ' ἑνὸς καὶ τῶν Εὐρωπαϊκῶν
καὶ Ἰαπωνικοῦ νομισμάτων ἀφ' ἑτέρου, θὰ πρέπει νὰ ἀλλάξουν, ἀκόμη [καὶ ἐάν
ἄρχισωμεν ἀπὸ μίαν κατάστασιν ἰσορροπίας καὶ ἡ σχετικὴ συναγωνιστικὴ θέ-
σις τοῦ δολλαρίου καὶ τῶν εὐρωπαϊκῶν καὶ τοῦ ἰαπωνικοῦ νομισμάτων δὲν ἐπη-
ρεασθῇ ἀμέσως ὑπὸ τῆς αὐξήσεως τῆς τιμῆς τοῦ πετρελαίου.

Ἐπίσταται μία ἄλλη σημαντικὴ συνέπεια, ἣτις θὰ πρέπει νὰ τονισθῇ εἰς
αὐτὸ τὸ σημεῖον :

Τὸ γεγονός ὅτι αἱ χώραι πετρελαίου θὰ ἐπενδύσουν μεγάλα ποσὰ τῶν διωγ-
κομένων εἰσπράξεων τῶν εἰς τὸ ἐξωτερικόν, ἔχει ὡς συνέπειαν ὅτι αἱ πετρελαιο-
κωμῶν εἰσπράξεων αἱ βιομηχανικαὶ τοιαῦται, ὅπου αἱ ἐπενδύσεις αὐ-
εἰσαγωγικαὶ χώραι, πρωτίστως αἱ βιομηχανικαὶ τοιαῦται, ὅπου αἱ ἐπενδύσεις αὐ-
ται θὰ πραγματοποιηθοῦν, θὰ πρέπει νὰ δεχθοῦν ἕνα ἔλλειμμα εἰς τὸ τρέχον ἰσο-
ζυγίον τῶν. Τοῦτο δυνατόν νὰ ἀντιμάχεται τὰς προδικασθείας ιδέας ἐνίων χωρῶν
περὶ τοῦ καταλλήλου ἰσοζυγίου αὐτῶν. Ἀλλὰ δὲν θὰ εὔρουν αὐταὶ τόσον δύσκολον
τοῦτο, διὰ νὰ πείσουν ἑαυτὰς ἢ διὰ νὰ πεισθοῦν ὑπὸ τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ
Ταμείου, ὅτι δηλαδὴ ἡ παραδοχὴ ἑνὸς τρέχοντος ἑλλείμματος εἶναι πρὸς ἴδιον
αὐτῶν συμφέρον¹.

Δεδομένης τῆς τεραστίας πολυπλοκότητος τῶν ἀναγκαίων προσαρμογῶν
καὶ τῆς ἀναποφεύκτου ἀβεβαιότητος, ποῦ ὑπὸ τὴν παρούσαν ἄνευ προηγουμένου
κατάστασιν εἶναι μεγαλύτεραι τοῦ συνήθους, δὲν ὑφίσταται ἄλλη διέξοδος παρὰ
ἢ τῆς συνεχίσεως τοῦ συστήματος τῆς εὐρέως διαδεδομένης διακυμάνσεως. Ἐ-
νιοὶ μεγάλως ἐκτιμώμενοι ἀναλυταὶ ἔχουν ἐκφράσει τὸν φόβον, ὅτι ὑπὸ καθεστῶς
διακυμάνσεως, τὸ δολλάριον θὰ ἀνέλθῃ ὑπερβολικῶς, διότι αἱ χώραι πετρελαίου
θὰ ζητοῦν, τουλάχιστον εἰς τὴν πρώτην φάσιν, δολλάρια. Τὸ φάσμα τῶν ἀναγκα-

1. Ἐν τοιοῦτον ἔλλειμμα δὲν συνιστᾷ ἕνα ἀποπληθωριστικὸν παράγοντα, δεδομένου ὅτι
δὲν προέρχεται ἀπὸ συμπληρωματικὰς ἀναγωνιστικὰς εἰσαγωγὰς ἢ ἐκ μῆς πτώσεως τῶν ἐξα-
γωγῶν. Καὶ ἐπίσης δὲν συνεπάγεται συμπληρωματικὰς δυσχερείας. Ἡ δυσχέρεια συ-
νίσταται εἰς τὴν ὑποχρέωσιν πληρωμῆς ὑψηλοτέρας τιμῆς διὰ τὸ πετρέλαιον καὶ τῆς ἀνάγκης
περιορισμοῦ τῆς δαπάνης ἐπὶ ἄλλων πραγμάτων. Τὸ νὰ ἀποβλέπῃ τις εἰς ὑψηλοτέρας ἐξαγωγὰς
διὰ σκοπίμου μειώσεως τῆς συναλλαγματικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, θὰ ἔχῃ ὡς συνέπειαν τὴν
ἀξῆσιν τοῦ πραγματικοῦ βάρους καὶ τὴν δραστηριοποίησιν τῶν πληθωριστικῶν πιέσεων.

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

Ὡς ἐξηγήθη εἰς τὰς «Προοπτικὰς διὰ τὴν Διεθνῆ Νομισματικὴν Τάξιν» ἡ ἀνταγωνιστικὴ ὑποτίμησις κατὰ τὰ ἔτη 1930 δὲν ἦτο ἡ συνέπεια τῆς διακυμάνσεως, ἀλλὰ, ἀντιθέτως, τὸ ἀποτέλεσμα ὑπερβολικῶς ἀκάμπτων τιμῶν συναλλαγματος. Ἐν τούτοις, ἐδείχθη, ὅτι ὑπὸ διευθυνομένην διακυμάνσιν (ὡς διεκρίθη τῆς μὴ διεθυνομένης, ἐλευθέρας διακυμάνσεως) ἔναι χῶραι δυνατόν νὰ ὑποτιμήσουν ἔσκεμμένως τὰ νομίσματά των πρὸς ἀνάπτυξιν ἐνὸς ἐξαγωγικοῦ πλεονάσματος. Αὐτὸ εἶναι ἐκεῖνο, τὸ ὁποῖον οἱ ἀνωτέρω ἀναφερθέντες ἐπικριταὶ τῆς διακυμάνσεως ἔχουν κατὰ νοῦν : Ἡ Εὐρώπη καὶ ἡ Ἰαπωνία, λέγουσιν οὗτοι, θὰ ζητοῦν δολλάρια πρὸς πληρωμὴν τοῦ πετρελαίου, ὑποτιμῶσαι οὕτω τὰ νομίσματά των καὶ ὑπερτιμῶσαι τὸ δολλάριον. Ἀλλὰ ἐὰν τὸ συνολικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν (ὄχι μόνον τὸ τρέχον ἰσοζύγιον) πληγῇ σκληρότερον τοῦ ἰδικοῦ μας, τὰ νομίσματά των θὰ πέσουν ἔναντι τοῦ δολλαρίου, διὰ λόγους οἵτινες ἐξηγήθησαν ἀνωτέρω. Ἀληθῶς, εἰς τὰς ἡμετέρας ἐξαγωγικὰς καὶ ἀνταγωνιστικὰς τῶν εἰσαγωγῶν βιομηχανίας, δὲν θὰ ἀρέσῃ τοῦτο. Ἐξ ἄλλου, ἡ ἀνατίμησις τοῦ δολλαρίου εἶναι εἰς ἀντιπληθωριστικὸς παράγων ὅστις θὰ εἶναι εὐπρόσδεκτος. Οἰαδήποτε ἀνεπιθύμητα πληθωριστικὰ ἀποτελέσματα, θὰ ἠδύνατο νὰ ἀντισταθμισθοῦν ἄνευ δυσκολιῶν διὰ τῆς νομισματικῆς ἐπεκτάσεως.

Τοῦτο ἀφήνει ἀνοικτὸν τὸ θέμα τοῦ μεγέθους τῶν ἀπαιτουμένων προσαρμογῶν ἰσοτιμιῶν. Ἐνιοὶ θὰ εἴπουν ὅτι ἡ κύμανσις εἰς μίαν ἐλευθέραν ἀγορὰν δὲν θὰ παραγάγῃ ἀναγκαστικῶς τὴν κατάλληλον διάρθρωσιν ἰσοτιμιῶν. Ἡ ἀγορὰ ἀσφαλῶς δὲν θὰ δημιουργήσῃ ἐν ἀκριβῆς πλαίσιον ἰσορροπίας ἰσοτιμιῶν ἀμέσως. Ἀλλὰ ποία εἶναι ἡ ἐναλλακτικὴ λύσις; Πρέπει νὰ πιστεύσωμεν ὅτι ἐν διεθνῆς σφαιρῶν ἢ οἱ ἐμπειρογνώμονες τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου θὰ σκεφοῦν ἐν «κατάλληλον πλαίσιον ἰσοτιμιῶν»; Ἄς ὑπενθυμίσωμεν ὅτι ἡ Σμισθσόνιος ἐπανευθυγράμμισις τῶν ἰσοτιμιῶν ἐβασίσθη εἰς τὰ ἀποτελέσματα ἐνὸς οἰκονομετρικοῦ ὑποδείγματος τοῦ ΔΝΤ (Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου). Ὅλιγους μῆνας ἀργότερον τὸ νέον πλαίσιον ἰσοτιμιῶν ἀπεδείχθη ἐντελῶς ἀκατάλληλον.

Τὸ συμπέρασμα εἶναι, κατὰ τὸν διευθύνοντα σύμβουλον τοῦ ΔΝΤ Η. Johannes Witteveen, ὅτι «κατὰ τὴν παροῦσαν κατάστασιν, ἐν μεγάλῳ μέτρῳ διακυμάνσεως εἶναι ἀναπόφευκτον, καὶ εἰς τὴν πραγματικότητα, ἐπιθυμητόν». Ἡ κρίσις τοῦ πετρελαίου προξένησε τουλάχιστον κάτι καλὸν εἰς τὸ διεθνῆς νομισματικὸν σύστημα : προσέφερε εἰς τοὺς διευθύνοντας τὸ χρῆμα μίαν δικαιολογίαν σώζουσαν τὰ προσχήματα διὰ νὰ παραιτηθοῦν τῆς ἰδέας ὅτι θὰ ἠδύνατο νὰ ἐπιστρέψουν εἰς τὴν προσαρμόσιμον σταθερότητα τῶν ἰσοτιμιῶν μέχρι τοῦ προσεχοῦς Ἰουλίου. Ἡ διακύμανσις θὰ συνεχισθῇ, ἀλλὰ ἀσφαλῶς αὕτη θὰ εἶναι διευθυνομένη ἢ ἐλεγχόμενη. Εἰς τὰ προηγούμενα κείμενα καὶ ἀλλαγῶν εἶπον ὅτι ἡ διεύθυνσις διὰ σοβαρὰς παρεμβάσεως εἰς τὴν ἀγορὰν, ἔχει τοὺς κινδύνους τῆς, ἀλλὰ δὲν πρέπει ν' ἀπορρίπτεται καθ' ὅλοκληρίαν.

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

άνωτέρω : ούδεμία χώρα, «άσφαλώς όχι ή Γαλλία, ή πλέον μεγαλοφώνως υπέρμαχος τής μετατρεψιμότητος διά τὸ δολλάριον», ἐπιθυμεί νά υποβληθῆ εἰς τήν περὶ θαρχίαν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἦν κηρύττει εἰς τοὺς ἄλλους. Δεύτερον, ἐφ' ὅσον ὁ Γάλλος ὑπουργὸς τῶν Οἰκονομικῶν εἰς τήν ἐν Ναϊρόμπι διατριβὴν του κατὰ τῆς διακυμάνσεως ἠρνήθη ὅτι ἡ πρὸς τὰ ἄνω διακυμάνσεις ἔχει ἐν ἀντιπληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα, δυνατόν οὗτος τώρα ν' ἀρνηθῆ ὡσαύτως ὅτι ἡ πρὸς τὰ κάτω διακυμάνσεις εἶναι πληθωριστικὴ.

Τρίτον, ἡ νέα Γαλλικὴ διακυμάνσις ἤλθε τὴν ἐπομένην ἡμέραν τῆς συνεδριάσεως τῆς Ἐπιτροπῆς τῶν Εἴκοσι εἰς τὴν Ρώμην (17 καὶ 18 Ἰανουαρίου). Εἰς τὸ ἀνακοινωθέν των οἱ παρευρεθέντες Ὑπουργοὶ Οἰκονομικῶν «ἐτόνισαν τὴν σπουδαιότητα τῆς ἀποφυγῆς ἀνταγωνιστικῆς ὑποτιμήσεως». Ὡς ἐξηγήθη ἐνωρίτερον, δὲν θὰ ὠνόμαζον τὴν διακυμάνσιν ὡς μίαν περίπτωσιν ἀνταγωνιστικῆς ὑποτιμήσεως, ἐκτὸς ἐὰν αὕτη διευθύνεται ἐπιθετικῶς. Ἄλλὰ εἶναι γεγονός ὅτι ἡ ἐσφαλμένη ταῦτισις τῆς διακυμάνσεως καὶ τῆς ἀνταγωνιστικῆς ὑποτιμήσεως εἶναι μία εὐρέως κρατοῦσα ἄποψις, εἰδικῶς εἰς τοὺς ἐπισήμους κύκλους. Παραδεχόμενοι ὅτι ἡ ἐπικειμένη Γαλλικὴ ἐνέργεια ἐκοινοποιήθη εἰς τοὺς ἄλλους μετέχοντας τοῦ συνεδρίου καὶ ὅτι ἐνεκρίθη ὑπ' αὐτῶν, ἡ γαλλικὴ διακυμάνσις συνεπάγεται μίαν εὐπρόσδεκτον ἐπίσημον ἀναγνώρισιν ὅτι ἡ διακυμάνσις δὲν ἀποτελεῖ ἀνταγωνιστικὴν ὑποτίμησιν.

Τέταρτον, ποία θὰ ἦτο ἡ ἀμερικανικὴ ἀντίδρασις εἰς τὴν γαλλικὴν διακυμάνσιν, εἰδικῶς ἐὰν ἄλλαι χώραι ἐπρόκειτο ν' ἀκολουθήσουν τὸ γαλλικὸν παράδειγμα; Αἱ ΗΠΑ θὰ ἠδύνατο νά δώσουν εἰς τοὺς Γάλλους τὴν ἰδίαν συμβουλὴν, ἦν οὗτοι ἔδωσαν εἰς ἡμᾶς ὅταν τὸ δολλάριον ἦτο ἀσθενές, δηλαδὴ ὅτι θὰ πρέπει νά κάμουν χρῆσιν τοῦ ἀποθέματος τοῦ χρυσοῦ καὶ μετατρεψίμων νομισμάτων (δολλαρίων) πρὸς ὑποστήριξιν τοῦ φράγκου, ἢ ὅτι αἱ ΗΠΑ θὰ ἠδύνατο νά προσφερθοῦν νά στηρίζουν τὸ φράγκον δανεῖζουσαι δολλάρια ἢ ἀγοράζουσαι φράγκα. Ἄλλὰ, ἐκτὸς ἐὰν οἱ Γάλλοι ἢ οἰαδήποτε ἄλλη χώρα, ἐπραττον πᾶν τὸ δυνατόν πρὸς ὑποτίμησιν τοῦ νομίσματός των διὰ δραστηρίων παρεμβάσεων ἐν τῇ ἀγορᾷ, θὰ ἦτο πάρα πολὺ καλλίτερον νά δεχθοῦν τὴν ἀνατίμησιν τοῦ δολλαρίου ὡς μίαν συνεισφορὰν εἰς τὴν ἀντιπληθωριστικὴν πολιτικὴν μας. Ἐὰν ὁ γαλλικὸς οἶνος καταστῆ εὐθηνότερος θὰ εἶναι εὐπρόσδεκτος, ἀκόμη καὶ ἂν τοῦτο δὲν ἀρέσῃ εἰς τοὺς οἰνοπαραγωγούς μας τῆς Καλιφορνίας. Ἡ ἀναχαιτίσις τοῦ πληθωρισμοῦ, εἴτε διὰ αὐστηρᾶς ἐσωτερικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, εἴτε δι' ἀνατιμήσεως τοῦ δολλαρίου καὶ σφοδροτέρου συναγωνισμοῦ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἔχει ἀναποφεύκτως ἐνια πρόσκαιρα ἀντίθετα ἀποτελέσματα ἐπὶ τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τῆς ἀναπτύξεως. Ἐὰν δὲν ἐπιθυμῶμεν νά πληρώσωμεν αὐτὸ τὸ τίμημα πρὸς ἐπιβράδυνσιν τοῦ πληθωρισμοῦ, αἱ τιμαὶ θὰ συνεχίζον νά ἀνέρχωνται. Ἐὰν τοῦτο εἶναι ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον θέλομεν, ἡ ἐπιεικεστέρα (Easier) νομισματικὴ πολιτικὴ θὰ τὸ πράξῃ ἀκόμη καὶ ἂν τὸ δολλάριον ἀνατιμηθῇ. Διότι, ὡς ὑπεστηρίχθη ἄνωτέρω, ἐν δυνατόν ἀποπληθωριστικὸν ἢ μὴ ἐπιθυμητὸν ἀντιπληθωριστικὸν ἀποτέλεσμα τῆς ἀνατιμήσεως τοῦ δολλαρίου δύναται νά ἀντισταθμισθῇ διὰ μιᾶς καταλλήλου ἐσωτερικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ἡ χειρίστη δυνατὴ ἀντίδρασις θὰ ἦτο ἡ αὐξησις τῶν δασμῶν ἢ ἡ ἐπιβολὴ

περιορισμών ἐπὶ τῶν εἰσαγωγῶν ἢ ἡ παροχὴ ἐπιχορηγήσεων διὰ τὰς ἐξαγωγάς. Αὐτὴ ἡ ἀπάντησις πρέπει ν' ἀποφευχθῆ ἀκόμη καὶ ἂν εὐρεθῶμεν 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, ὅ,τι ἔπραξαν εἶναι νὰ ἀφίσουν τὰ νομίσματά των νὰ κυμαίνονται. Ἄλλὰ, ἔαν εἴμεθα ποτὲ ἀντιμέτωποι μὲ ἐσκεμμένον νομισματικὸν Dumping ἄλλων, ἡ ἀρίστη ἀπάντησις θὰ ἦτο νὰ θεωρήσωμεν τοῦτο ὡς μίαν συνεισφορὰν εἰς τὴν ἀντιπληθωριστικὴν πολιτικὴν μας. Ἐὰν διὰ τινὰ (ἄξιον ἢ μὴ) λόγον, ἡ λύσις αὕτη ἀπορριφθῆ, ἡ ἐπομένη ἀρίστη ἀπάντησις θὰ ἦτο νὰ ἀντισταθμίσωμεν τὰς προσπάθειάς ἄλλων χωρῶν πρὸς ἄνοδον τοῦ δολλαρίου διὰ τῆς πωλήσεως δολλαρίων (ἀγοράζοντας ξένον νόμισμα) εἰς τὴν ἀγοράν.

1. Ὑπάρχουν ἀξιόλογοι αἰτίαι διατι αἱ χώραι δὲν θὰ εἰσέλθουν πιθανῶς εἰς ἐπιθετικὸν παρεμβατισμὸν. Πρῶτον, τοῦτο θὰ ἐσήμαινε περισσότερον πληθωρισμὸν. Σήμερον τοῦτο εἶναι μία δεσμευτικὴ ἐπίδρασις ἐνῶ δὲν ὑπῆρχε τοιαύτη δέσμευσις εἰς τὴν ἀποπληθωριστικὴν κατὰ τῆς δεκαετίας τοῦ 1930. Δεύτερον, ὑπὸ τὸ Κράτος τῆς διακυμάνσεως μία χώρα ἐπιθυμοῦσα νὰ ἐμποδίσῃ τὴν ἀνεργίαν ἢ τὴν μείωσιν τῆς ἀναπτύξεως, ἀκόμη καὶ ἐπὶ τὸ κόστος μεγαλυτέρου πληθωρισμοῦ, δύναται νὰ πράξῃ τοῦτο διὰ μέσου ἐπεκτατικῆς ἐγχωρίου πολιτικῆς. Τρίτον, ὑπὸ τὸ κράτος τῆς διακυμάνσεως, αἱ χώραι δύναται νὰ προστατεύσουν ἑαυτὰς ἐναντι τοῦ «νομισματικοῦ Dumping» τῶν ἄλλων χωρῶν, ὡς ἐξηγήθη εἰς τὸ κείμενον. Πάντα ταῦτα ἦσαν διάφορα ὑπὸ τὸ κράτος τῶν ἀκάμπτων ἰσοτιμιῶν τῆς ὑφέσεως τῆς δεκαετίας 1930. Αὐτὸς εἶναι ὁ λόγος διὰ τὸν ὅποιον αἱ συχναὶ ἀναφοραὶ εἰς τὰς ἀνταγωνιστικὰς ὑποτιμήσεις τῆς Μεγάλης Ὑφέσεως, εἶναι τόσοι κακοὶ ὁδηγοί.