

Η ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ Ξ ΑΠΟΨΕΩΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΩΝ

Τὸ πρόβλημα τῆς συσσωρεύσεως συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἐνεφανίσθη μὲ ὄλην του τὴν ὀξύτητα, εἰς τὴν μεταπολεμικὴν Γερμανίαν, πρὸ δεκαετίας περίπου. Ἡ προοδευτικὴ αὐξήσις αὐτῶν ἐγένετο μὲ τοιοῦτον καταπληκτικὸν εἰς ταχύτητα ρυθμὸν, ὥστε νὰ κινήσῃ τὴν ἀμέριστον προσοχὴν καὶ φροντίδα, τῶν ὑπευθύνων τῆς οικονομικῆς πολιτικῆς. Ἀλλὰ καὶ ἡ ἐπιστήμη παρεκινήθη εἰς τὴν ἐπιμελῆ ἔρευναν τῆς σχετικῆς προβληματικῆς. Αὕτη ἡσχολήθη μὲ τὸ θέμα τοῦτο καὶ ὡς σύνολον ἀλλὰ καὶ ὑπὸ τὸ εἰδικώτερον πρῖσμα τῆς ἐπιδράσεως τῆς ὑπερβολικῆς συγκεντρώσεως συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων παρὰ τῇ Ὁμοσπονδιακῇ Τραπεζῇ ἐπὶ διαφόρων συνολικῶν—οικονομικῶν μεγεθῶν. Ἀσχοληθεὶς μὲ τὸ θέμα εἰς τὸ πλαίσιον μιᾶς εἰς ἐμὲ ἀνατεθεισῆς σχετικῆς ἐπιστημονικῆς ἐργασίας εἰς τὴν Γερμανίαν κατὰ τὴν ἐποχὴν τῆς δευτέρας φάσεως τοῦ προβλήματος τούτου, ἐθεώρησα σκόπιμον διὰ τῆς παρούσης συμβολῆς, νὰ παρουσιάσω συνοπτικὴν ἔκθεσιν τῆς προβληματικῆς αὐτῆς.

Ἡ ὑπαρξὶς συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων — τόσον ὡς πρόβλημα θεωρίας ὅσον καὶ οικονομικῆς πολιτικῆς — ὑπόκειται εἰς τριπλῆν ἀνατομίαν — ἀπὸ γενικῆς ἀπόψεως, πού ἐνδιαφέρει ἐνταῦθα — συνισταμένην εἰς τρία πλέγματα εἰδικῶν προβλημάτων. Τὸ πρῶτον ἐκ τῶν πλεγμάτων τούτων — ἐκτὸς βεβαίως τῆς προκαταρκτικῆς γνώσεως τῆς θεωρίας τοῦ ἰσοζυγίου ἐξωτερικῶν πληρωμῶν — σχετίζεται μὲ τὰς αἰτίας καὶ τοὺς λόγους, οἱ ὅποιοι εἶναι δυνατόν νὰ ὀδηγήσουν εἰς τὴν συσσώρευσιν χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος. Τὸ δεύτερον, πού μᾶς ἐνδιαφέρει ἐνταῦθα κυρίως, ἀναφέρεται εἰς τὰς σπουδαιότερας ἐπιδράσεις, ὅπου οἱ περισσότεροι ἐρευνηταὶ θέτουν τὸ κύριον βᾶρος εἰς τὰς ἐσωτερικὰς ἐπιδράσεις ἀπέναντι τῶν ἐξωτερικῶν τοιούτων. Τὸ τρίτον, τέλος, σχετίζεται πρὸς τὰ μέσα καὶ τὰς δυνατότητας πρὸς ἐλάττωσιν τῶν πλεονασμάτων τοῦ ἰσοζυγίου ἐξωτερικῶν πληρωμῶν.

Μεταξὺ τῶν γενεσιουργῶν αἰτίων τοῦ φαινομένου τούτου — π.χ., διαφορὰ ἐξωτερικοῦ καὶ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τόκων, τιμῶν κλπ. — ἰδιαιτέραν θέσιν κατέχει ἡ ἀντίθεσις σταθερότητος — πληθωρισμοῦ, πού παρατηρεῖται εἰς τὸν σημερινὸν κόσμον. Εἰς πλείστας ὅσας χώρας τῆς Δύσεως ἐπικρατοῦν εἰσέτι πληθωριστικαὶ τάσεις — καὶ οὔτε φαίνεται ὅτι θὰ σταματήσουν καὶ εἰς

τὸ μέλλον, κάτι πού ὀφείλεται εἰς τὴν φύσιν τοῦ πρώτου οἰκονομικοπολιτικοῦ σκοποῦ τῶν δυτικῶν δημοκρατιῶν, ἦτοι τῆς ἐπιδιώξεως πλήρους ἀπασχολήσεως — τῶν ὁποίων ἡ πηγὴ οὐσιαστικῶς ἐγκρατεῖται εἰς τὸ ἔλλειμμα τοῦ δημοσίου προϋπολογισμοῦ, εἰς τὴν ὑπερβολικὴν χορήγησιν πιστώσεων ἐκ μέρους τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος ὑπὲρ τὸ ὄριον τῶν ἀποταμιεύσεων, εἰς τὴν ἀνύψωσιν τοῦ κόστους, ὡς λόγου χάριν εἰς τὴν ὑψωσιν τοῦ μισθοῦ πέραν τοῦ βαθμοῦ αὐξήσεως τῆς παραγωγικότητος. Ὁ βαθμὸς τοῦ πληθωρισμοῦ εἰς τὰς χώρας αὐτὰς ἀντικατοπτρίζεται εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν των. Ὡς ἐκ τούτου αἱ ὀλίγαι χώραι, αἱ ὁποῖαι ἠδυνήθησαν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἤττον νὰ διατηρήσουν τὴν συγκυρίαν ἐντὸς ὀρίων σχετικῆς σταθερότητος, ἔχουν νὰ ἐπιδείξουν ὄχι ἀπλῶς ἰσοσκελισμένον ἀλλὰ ἰσχυρῶς πλεονάζον ἰσοζύγιον, ὡς π.χ. ἡ μεταπολεμικὴ Γερμανία.

Τὸ ἐρώτημα πρέπει ἤδη νὰ στραφῇ πρὸς τὰς ἐπιδράσεις ἢ περισσότερον συγκεκριμένως πρὸς τὰ μειονεκτήματα καὶ πλεονεκτήματα, πού συνεπιφέρει ἡ ὑπαρξὶς τοιούτων ἀποθεμάτων. Νομίζω ὅτι τὰ μειονεκτήματα εἶναι δυνατόν νὰ ὑπερτεροῦν τῶν πλεονεκτημάτων καὶ δὴ ἀπὸ ἀπόψεως διεθνούς οἰκονομίας. Τοῦτο εἶναι εὐλόγον, δεδομένου ὅτι καμμία ἐθνικὴ οἰκονομία σήμερον δὲν δύναται νὰ ὑπάρξῃ ἐντὸς τοῦ τοπικοῦ πλαισίου τῆς καὶ μόνον. Ἡ συνύφανσις τῶν καθ' ἕκαστον οἰκονομιῶν εἶναι τόσον πολὺπλοκος καὶ στενὴ ὥστε καλὰ θὰ κάμῃ ὁ ἔρευνητὴς νὰ ἔχῃ πρὸ ὀφθαλμῶν μᾶλλον τὴν διεθνή οἰκονομίαν, ἔστω καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν, πού ἔρευνᾷ ἐσωτερικὰ οἰκονομικὰ προβλήματα. Διὰ τὸν λόγον αὐτὸν θὰ ἀσχοληθῶ περισσότερον μὲ τὰ μειονεκτήματα παρά μὲ τὰ πλεονεκτήματα καὶ μάλιστα ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῶν ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομίας διὰ νὰ δειχθῇ οὕτως ὁ τρόπος, κατὰ τὸν ὁποῖον ἐπηρεάζεται καὶ ἡ οἰκονομία μιᾶς ἄλλης χώρας. Ἐν ἐκ τῶν μειονεκτημάτων, τῶν πλέον σοβαρῶν μάλιστα, εἶναι ἡ ἐπέκτασις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

Αἱ ἐξαγωγαί, πού εἰς μερικὰς χώρας διαδραματίζουσιν ἰδιάζοντα ρόλον εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς οἰκονομικῆς συγκυρίας, πληρῶνονται εἰς ἐξωτερικὸν νόμισμα, εἰς συνάλλαγμα. Οἱ ἐξαγωγεῖς ἀποκοτῶν συνάλλαγμα, οἱ εἰσαγωγεῖς, ἀντιθέτως, ἔχουν ἀνάγκην τούτου. Ἐὰν ἡ εἰσαγωγὴ συναλλάγματος ἐξισουτο διὰ τῆς ἀντιστοίχου ἐξαγωγῆς τούτου, δὲν θὰ εἶχε τοῦτο οὐδεμίαν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς κυκλοφορίας τῶν μέσων πληρωμῆς, δηλαδὴ ἐπὶ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ὁ ὄγκος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος θὰ παρέμενεν ἀμετάβλητος. Ἐπειδὴ ὁμως ἡ εἰσπραξις συναλλάγματος ὑπερβαίνει τὰς εἰς συνάλλαγμα πληρωμὰς, λαμβάνει χώραν εἰς τὸ ἐσωτερικὸν μία ἀντίστοιχος δημιουργία νέου χρήματος. Οἱ ἐξαγωγεῖς, δηλαδὴ, παραδίδοντες τὸ συνάλλαγμα εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν, λαμβάνουν ἐγχώριον νόμισμα, ἐπειδὴ ἔξενον συνάλλαγμα δὲν εἶναι δυνατόν νὰ χρησιμοποιηθῇ εἰς μίαν ἐθνικὴν νομισματικὴν περιοχὴν πρὸς διενέργειαν τῶν παντὸς εἶδους συναλλαγῶν. Οἱ εἰσαγωγεῖς, πάλιν, καταβάλλουν τὴν ἀξίαν

τοῦ παρ' αὐτῶν ἀναγκαιοῦντος συναλλάγματος ὁμοίως εἰς ἐγχώριον νόμισμα. Ἐπειδὴ ἡ ποσότης χρήματος, ποῦ ἀφαιρεῖται κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἐκ τῆς οἰκονομίας εἶναι μικροτέρα ἐκείνης, ποῦ λαμβάνει αὐτή, εἶναι φανερόν ὅτι μία οὕτω καθαρὰ δημιουργία χρήματος μεγθύνει τὸν ὄγκον τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς τὸ ἐσωτερικόν καὶ ἐπιδρᾷ ἐπεκτατικῶς. Ὁ μεγθυνόμενος ὄγκος χρήματος συνδέεται ἀναποσπάστως μὲ μίαν ρευστότητα τόσον τῆς οἰκονομίας ὅσον καὶ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος. Αἱ συνέπειαι τῆς ρευστότητος ἐγκρίνται κατὰ κανόνα εἰς ἓν ἀνυψούμενον ποσοστὸν ἀποταμιεύσεως, εἰς μίαν ἀνύψωσιν τῶν τιμῶν τῶν χρηματιστηριακῶν ἀξιών καὶ εἰς ἔλλειψιν, ἀντιστοίχως ὑλικοῦ ἀξιογράφων, ὡς καὶ εἰς μίαν πρὸς τὰ κάτω κατευθυνομένην κίνησιν τῶν τόκων, ἡ ὁποία, εἶναι δυνατόν νὰ ἐξασκήσῃ εὐεργετικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος, ὑπὸ ὠρισμένας, βεβαίως, προϋποθέσεις, καὶ δι' ὠρισμένον εἶδος ἐπενδύσεων. Ἀλλὰ εἶναι ἐξ ἴσου νοητὸν ἢ ἐλάττωσις τοῦ τόκου νὰ ἐπενεργήσῃ μειωτικῶς ἐπὶ τοῦ ποσοστιαίου μέρους τοῦ διατεθειμένου εἰσοδήματος, ποῦ δὲν προορίζεται πρὸς κατανάλωσιν, ἤτοι ἐπὶ τοῦ ποσοστοῦ τῆς ἀποταμιεύσεως.

Ὁ κύριος κίνδυνος ἐνὸς ὑπερβολικοῦ ὄγκου χρήματος συνίσταται εἰς τὸ γεγονός, ὅτι οὕτω καθίσταται ἀναπόφευκτος ἡ μερικὴ ἀπώλεια τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, προϋποτιθεμένων τῶν ἄλλων παραγόντων ὡς σταθερῶν. Ἐνταῦθα ἐνδιαφέρει ἡ ἀποκρυστάλλωσις τῶν ἰδιοτυπιῶν τοῦ δημιουργημένου ἐπὶ τῇ βάσει τῶν συναλλαγματικῶν εἰσορῶν ἐγχωρίου χρήματος :

α) Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς τραπεζικὰς πιστώσεις, ποῦ κατὰ τὸν ἓνα ἢ ἄλλον τρόπον ἐπανερχονται εἰς τὸ τραπεζικὸν σύστημα, σμικρυνόμενου οὕτω καὶ πάλιν τοῦ ὄγκου χρήματος, παριστοῦν τὰ συναλλαγματικὰ ἔσοδα ὑπὸ μορφὴν ἐγχωρίου νομίσματος, ποσότητος χρήματος, αἱ ὁποῖαι δὲν εὐρίσκονται εἰς τὴν δικαιοδοσίαν τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, ἀλλὰ εἰς τὴν τῶν ὑπὸ ἰδιωτικὴν πρωτοβουλίαν λειτουργούντων ἐξαγωγικῶν ἐπιχειρήσεων.

β) Ἐπὶ τῆς ἐκτάσεως καὶ τοῦ ὄγκου τῆς δημιουργίας πιστώσεων ἐκ μέρους τῶν τραπεζῶν δύναται ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα νὰ ἐξασκήσῃ τὴν ἐπιρροὴν τῆς ὑπὸ διαφόρους μορφάς. Μία ἐξ αὐτῶν εἶναι ὁ παρ' αὐτῆς καθορισμὸς τοῦ ἐλαχίστου ποσοστοῦ ἀποθεμάτων, ποῦ θὰ πρέπει αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι νὰ διατηροῦν εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν ὡς καὶ ἡ πολιτικὴ ἐπὶ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Οὐδεμίαν ὁμῶς περιοριστικὴν δυνατότητα ἔχει αὐτὴ διὰ τὴν δημιουργίαν χρήματος ἐκ τῆς εἰσορῆς συναλλάγματος, ἐφ' ὅσον ὑψίσταται δι' αὐτὴν τὸ καθεστῶς τῆς ὑποχρεωτικῆς ἀγορᾶς χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος. Τοῦτο δύναται θεωρητικῶς νὰ προβληθῇ ὡς ἐπιχείρημα διὰ τὴν ἄρσιν τῆς ἰσχύος τῆς ὑποχρεώσεως αὐτῆς.

Τὸ ἐρώτημα εἶναι, τῶρα, ἐὰν ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα διαθέτῃ ἄλλας δυνατότητας ἐπιτυχῶς ἀντιμετωπίσεως τοῦ οὕτω δημιουργουμένου ζητήματος. Θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ὑποστηρίξῃ κανεὶς ὅτι ὑπάρχει, μία σειρά κατασταλτικῶς

ἐπιδρώντων παραγόντων ὡς καταθέσεις δημοσίων ἀρχῶν καὶ ὀργανισμῶν εἰς τὴν τράπεζαν, ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς κλπ.

Ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς φαίνεται νὰ εἶναι ἐκ πρώτης ὄψεως τὸ πλέον δραστικὸν μέτρον. Αὕτη ἐγκριταί — τοῦλάχιστον ἐν Γερμανίᾳ — εἰς τὴν προσφορὰν τῶν λεγομένων τίτλων κινητοποιήσεως ἐκ μέρους τοῦ ἐκδοτικοῦ ἰδρύματος πρὸς τραπεζᾶς καὶ ἄλλας ὑπηρεσίας καὶ ὀργανισμούς. Διὰ τῆς πωλήσεως τίτλων ἀνοικτῆς ἀγορᾶς — ὁποῖα καὶ ἐὰν εἶναι ἡ κατὰ κράτη ὀνομασία των — ἀφαιρεῖται ἐκ τῆς οἰκονομίας χρήμα, περιοριζομένου τοῦ ὄγκου κυκλοφορίας αὐτοῦ. Τὸ κεντρικὸν τραπεζικὸν σύστημα δεσμεύει οὕτω ρευστὰ μέσα ἀλλὰ μόνον προσωρινῶς καὶ ἐφ' ὅσον, βεβαίως, ἡ οἰκονομία δύναται νὰ στερηθῇ τούτων. Εἰς περίπτωσιν, πού θὰ χρειασθοῦν ταῦτα καὶ πάλιν πρὸς χορήγησιν πιστώσεων — πράγμα, πού εἶναι δυνατόν νὰ ἐπιβάλλεται ἐκ συγκυριακοπολιτικῶν λόγων — θὰ πρέπει ἡ τράπεζα νὰ θέσῃ ταῦτα καὶ πάλιν εἰς κυκλοφορίαν, ἀγοράζουσα τοὺς πωληθέντας τίτλους της. Δὲν ἐγκριταί ὁμως μόνον εἰς τοῦτο ἡ σχετικὴ καὶ ἴσως ἀμφίβηλος δραστηκότης τῆς πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Ἔτεροι περιοριστικοὶ παράγοντες εἶναι ἡ ὑπαρξίς ἱκανοῦ ἀριθμοῦ καταλλήλων τίτλων καὶ ὁ βαθμὸς προτιμήσεως διὰ ρευστότητα.

Ἄλλὰ ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς δύναται νὰ ἐξασκήσῃ καὶ μίαν ἄλλην ἐπίδρασιν : Ἐπηρεάζει ἀναλόγως τῆς καταστάσεως τῆς ἀγορᾶς καὶ τὸ ἐπίπεδον τῶν τόκων. Ἐλέχθη ἤδη ὅτι τὰ συναλλαγματικὰ ἀποθέματα συμβάλλουν εἰς τὴν διόγκωσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας. Τοῦτο ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν τάσιν μειώσεως τῶν τόκων — ἑτέρα ἐπίδρασις τῶν συναλλαγματικῶν πλεονασμάτων. Ἐὰν αἱ ἀρμόδιαι ἀρχαί, π.χ. ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἀποδίδουν σημασίαν εἰς τὴν συγκράτησιν τοῦ βαθμοῦ σταθερότητος τῶν τόκων, θὰ πρέπει διὰ τῆς πωλήσεως τίτλων ἀνοικτῆς ἀγορᾶς — προϋποτιθεμένου τοῦ ἰδίου βαθμοῦ προτιμήσεως διὰ ρευστότητα — νὰ ἐξουδετερώσουν τὴν πρόσθετον ποσότητα χρήματος. Ἐὰν ἡ ἀγορὰ χρήματος εἶναι ρευστὴ — ὅπως εἶναι, ἄλλωστε, εἰς μίαν τέτοιαν περίπτωσιν — καὶ οἱ εἰς αὐτὴν ἐπικρατοῦντες τόκοι χαμηλοί, δύναται ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα νὰ ἐπιφέρῃ τόσον στενότητα χρήματος ὅσον καὶ μείωσιν τῶν τόκων διὰ τῆς μεθόδου τῆς ἀνυψώσεως τοῦ ποσοστοῦ τόκου προσφορᾶς τῶν τίτλων της ὑπεράνω τοῦ ποσοστοῦ, τοῦ ἐπικρατοῦντος εἰς τὴν ἀγορὰν. Οὕτω διὰ τὰ πιστωτικὰ ἰδρύματα εἶναι συμφερότερον νὰ στρέψουν τὴν προσφορὰν των χρήματος εἰς τὴν ἀπόκτησιν τοιούτων τίτλων παρὰ νὰ προσφέρουν τοῦτο εἰς τὴν ἀγορὰν χρήματος. Ἐὰν μειωθῇ, ἀντιθέτως, τὸ ποσοστὸν τόκου προσφορᾶς τῶν ἀξιογράφων — π.χ. πρὸς τὸν σκοπὸν ἐνισχύσεως τῆς κεφαλαιαγορᾶς ἢ τῆς ἐξαγωγῆς κεφαλαίων — ἐπηρεάζεται οὕτω τὸ ἐπίπεδον τόκων μειωτικῶς. Αἱ τράπεζαι ἐξαναγκάζονται τότε εἰς τὴν τοποθέτησιν ρευστῶν μέσων εἰς τὴν κεφαλαιαγορὰν ἢ εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Αἱ νομισματικαὶ ἀρχαί βεβαίως προσέχουν ἰδιαιτέρως ὥστε τὰ ποσοστὰ τόκων νὰ μὴν πίπτουν σημαντικῶς ὑπὸ τὸ ποσοστὸν τοῦ προεξοφλητικοῦ

τόκου — εις τὴν Γερμανίαν ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ἔχει κατευθυντήριον γραμμὴν καὶ διὰ τὰ ἄλλα εἶδη τόκων — διότι οὕτω ὑπάρχει ὁ κίνδυνος νὰ ἀπολέσουν αὐταὶ τὴν δυνατότητα διαμορφώσεως τῆς ἐξελίξεως τῶν τόκων.

Ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς εἶναι αὐτὴ καθ' ἑαυτὴν περιορισμένη δραστηκτότης. Τοῦτο ἐλέγχθη ἤδη, ἀλλὰ καὶ ἡ πείρα ἐκ τῆς πραγματικότητος κατέδειξε τὴν ἀλήθειαν τῆς θεωρητικῆς αὐτῆς ἀντιλήψεως. Εἰς τὴν Γερμανίαν, ὅπου ἡ πολιτικὴ αὐτὴ ἠσκήθη ἐντατικῶς, τὰ συμβάλλοντα εἰς τὴν δηλιουργίαν ρευστότητος συναλλαγματικὰ ἀποθέματα, ἠδυνήθησαν νὰ ἐξουδετερωθῶν διὰ κατασταλτικῶς ἐπιδρώντων παραγόντων κατὰ ποσοστὸν περὶ τοῦ 50-60%. Τὸ ὑπολειπόμενον ποσοστὸν ἐνεργῶν ποσοτήτων χρήματος δὲν κατέστη δυνατόν νὰ καταστῇ ἀντικείμενον ἐξουδετερώσεως.

Ἀλλὰ ποίας ἐπιδράσεις ἔχουν τοιαῦται ἐνεργοὶ ποσότητες χρήματος ; Διὰ νὰ κατανοηθῇ τοῦτο, θὰ πρέπει κανεὶς νὰ στραφῇ εἰς τὴν σχέσιν τὴν ὑφισταμένην μεταξὺ χρηματικῆς καὶ πραγματικῆς κυκλοφορίας μιᾶς οἰκονομίας. Μολονότι τοῦτο εἶναι ἀρκούντως γνωστὸν, ἐν τούτοις θὰ μοῦ ἐπιτραπῇ νὰ τὸ ἐπαναλάβω εἰς τὴν ἰδικὴν μου διατύπωσιν διὰ νὰ κατανοηθῇ περισσότερο τὸ δημιουργούμενον πρόβλημα. Ἐὰν ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ἀμεταβλήτου ροῆς χρήματος, ἐνετείνετο ἢ ἐχαλαρώνετο ἡ ροὴ τῶν ἀγαθῶν, θὰ ἔπρεπε νὰ ἀνέλθῃ ἢ νὰ πέσῃ ἡ ἀξία τοῦ χρήματος, δηλαδὴ νὰ μειωθῇ ἢ νὰ αὐξηθῇ ὁ τιμᾶριθμος. Ἐὰν, πάλιν, ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ἀμεταβλήτου ροῆς τῶν ἀγαθῶν καθίστατο μεγαλυτέρα ἢ μικρότερα ἡ ποσότης τοῦ χρήματος, θὰ ἔπρεπε νὰ πέσῃ ἢ νὰ ἀνυψωθῇ ἡ ἀξία τοῦ χρήματος, δηλαδὴ νὰ ἀνέλθῃ ἢ νὰ πέσῃ ὁ τιμᾶριθμος. Τοιούτου εἶδους διαδικασίαι, μολονότι εἶναι συνθησάταται εἰς τὴν πραγματικότητα, παριστοῦν, παρὰ ταῦτα, ἀνεπιθυμήτους ἀνισοροπίας καὶ συνδέονται στενῶς μὲ τὰς ἐνοίας πληθωρισμὸς-κάμψις. Κατὰ ἓνα ὄρισμὸν ἐμφανίζεται πληθωρισμὸς ὅταν ἡ ὄγκουμένη νομισματικὴ κυκλοφορία, δηλαδὴ ἡ αὐξήσις τῆς χρηματικῆς ζητήσεως, δὲν ὀδηγεῖ, ὡς θὰ ἔδει, εἰς τὴν αὐξήσιν τῆς ροῆς τῶν ἀγαθῶν ἀλλὰ εἰς τὴν αὐξήσιν τοῦ τιμαριθμοῦ. Ἀκριβῶς τὴν ἰδίαν κατάστασιν ἔχομεν ἐνώπιόν μας, ὅταν ἐπὶ τῇ βάσει διαρκῶς εἰσερχομένου συναλλάγματος διοχετεύεται χρῆμα εἰς τὴν ἐσωτερικὴν οἰκονομικὴν κυκλοφορίαν. Ἐν τῷ μέτρῳ δηλαδὴ, κατὰ τὸ ὅποιον τὸ εἰσερχόμενον συνάλλαγμα δὲν ὀδηγεῖ εἰς ἀντίστοιχον προσφορὰν ἀγαθῶν ἀντιπαρατίθεται εἰς τὴν ἠϋξημένην ποσότητα χρήματος μία προσφορὰ ἀγαθῶν, μειωμένη κατὰ τὸ ἐξαγωγικὸν πλεόνασμα. Ἐντεῦθεν εἶναι δυνατόν ὑπὸ μορφὴν ἀνυψώσεως τιμῶν νὰ ἀνακύψουν πληθωριστικαὶ τάσεις, αἱ ὁποῖαι ὀδηγοῦν εἰς προσαρμογὴν πρὸς τὸν τιμᾶριθμον τῶν μετὰ τῆς πλεονασματικῆς χώρας συναλασσομένων χωρῶν, δηλαδὴ, εἰς προσαρμογὴν πρὸς τὸν εἰς τὰς χώρας αὐτάς ἐπικρατοῦντα βαθμὸν πληθωρισμοῦ. Τὸ γεγονός τοῦτο χαρακτηρίζομεν ὡς «εἰσαγωγικὸν ἢ εἰσαγόμενον πληθωρισμόν». Οὕτως ἔχει ἡ θεωρητικὴ ἀποψις τοῦ προβλήματος.

Πῶς, ὅμως, ἔχει ἡ πραγματικότης ; Εἶναι φανερόν, ὅτι ἐνῶ ἓνα μεγάλο μέρος τῶν βιομηχανικῶν προϊόντων μιᾶς πλεονασματικῆς χώρας ἐξάγεται εἰς

τὸ ἐξωτερικόν, τὰ κατὰ τὴν παραγωγὴν τῶν ἀγαθῶν αὐτῶν δημιουργούμενα εἰσοδήματα, ὡς μισθοὶ καὶ ἐπιχειρηματικὰ κέρδη, παραμένουν εἰς τὸ ἐσωτερικόν. Ἐὰν τὰ εἰσοδήματα αὐτὰ δὲν ἀποταμιεύονται — πρᾶγμα δυσκόλως νοητόν, τοῦλάχιστον ὅσον ἀφορᾷ τὸ μεγαλύτερον μέρος αὐτῶν — ἀλλὰ ἐξοδεύονται, συμβάλλουν ἀναποτρέπτως εἰς τὴν δημιουργίαν πλεοναζούσης ζήτησεως. Τὴν πλεονάζουσαν αὐτὴν ζήτησιν δὲν εἶναι δυνατόν — ἔτσι τοῦλάχιστον ἔδειξε τὸ παράδειγμα τῆς Γερμανίας — νὰ ἱκανοποιηθῆ μία ἀντίστοιχος πρόσθετος προσφορὰ ἀγαθῶν, π.χ. δι' εἰσαγωγῆς ἀγαθῶν ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ. Παράλληλως πρὸς τὴν ροὴν τῆς καταναλώσεως, ὑφίσταται τῶρα καὶ ἡ ροὴ ἐκ τῶν συναλλαγματικῶν πλεονασμάτων, ἡ ὁποία ἐμφανίζεται εἰς τὴν ἐσωτερικὴν ἀγορὰν ὡς πρόσθετος ζήτησις. Ἡ χρηματικὴ συνολικὴ ζήτησις καθίσταται μεγαλυτέρα καὶ τοῦτο ἐξωτερικεύεται ἀναγκαστικῶς εἰς τὴν ὑψωσιν τῶν τιμῶν. Τοῦτο ἀπεδείχθη στατιστικῶς εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς Γερμανίας, τῆς ὁποίας τὸ νόμισμα ἀπώλεσε κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ἓνα μέρος τῆς ἀγοραστικῆς του ἀξίας. Τὸ γεγονός τοῦτο φυσικὰ, δὲν ὠφείλετο ἀποκλειστικῶς εἰς τὸν «εἰσαγωγικὸν ἢ εἰσαγόμενον πληθωρισμόν», ἀλλὰ ὅτι οὗτος ἀπέβη μία ἐκ τῶν κυριωτέρων αἰτιῶν πρὸς τὴν κατεῦθυνσιν αὐτὴν, δὲν δύναται νὰ ἀμφισβητηθῆ. Πράγματι, αὐτὴ εἶναι καὶ ἡ γνώμη τῶν ἐπισήμων παραγόντων τῆς Γερμανίας καὶ τῶν ἰνστιτούτων ἐρεῦνης τῆς χώρας.

Ἡ ἐξιστόρησις τῶν ἐπιδράσεων τῶν συναλλαγματικῶν πλεονασμάτων ἐπὶ τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομίας, ὡς ἐπεχειρήθη ἐδῶ, δὲν ἐξαντλεῖ τὸ πολυσχιδές τοῦτο πρόβλημα. Πρὸ πάντων αὐτὴ θὰ ἔδει νὰ ὀλοκληρωθῆ καὶ διὰ τῆς ἐξετάσεως τῶν συνεπειῶν ἐξ ἀπόψεως διεθνoῦς οἰκονομίας. Ἀλλὰ θὰ πρέπει νὰ περιορισθῶ εἰς τὴν ὑπογράμμισιν τῶν πλέον γενικῶν χαρακτηριστικῶν, σύμφωνα ἄλλωστε μὲ τὸν σκοπὸν τῆς μικρᾶς αὐτῆς ἐργασίας.

Αἱ ἐξαγωγαὶ μιᾶς χώρας ἀποτελοῦν τὰς εἰσαγωγὰς μιᾶς ἄλλης καὶ ἀντιστρόφως. Εἰς χώρας, αἱ ὁποῖαι ἐξάγουν περισσότερον παρ' ὅσον εἰσάγουν καὶ συνεπῶς ἔχουν ἐξαγωγικὸν πλεόνασμα, ἀντιστοιχοῦν ἄλλαι χῶραι, αἱ ὁποῖαι εἰσάγουν περισσότερον παρ' ὅσον ἐξάγουν καὶ ἐπομένως ἔχουν εἰσαγωγικὸν πλεόνασμα. Τοῦτο εἶναι αὐτονόητον. Ἀλλὰ ποίας γενικᾶς συνεπειᾶς δύναται νὰ ἔχη μία τοιαύτη κατάστασις ἐπὶ τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου;

Εἰς τὸ ὕψος τῶν συναλλαγματικῶν εἰσοδῶν εἰς μίαν χώραν, ἐπακολουθοῦν ἐκροαὶ χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος ἐξ ἄλλων χωρῶν. Αἱ ἐκροαὶ αὗται ἀπαντῶνται εἰς ἔντονον βαθμὸν εἰς ὠρισμένας χώρας ὅπως π.χ. εἰς τὴν Ἀγγλίαν καὶ τὴν Γαλίαν. Εἰς τὸ ἴδιον, κατὰ προσέγγισιν, ὕψος ὑφίσταται ἔλλειμμα εἰς τὸ ἰσοζύγιον τῶν ἐξωτερικῶν πληρωμῶν τῶν χωρῶν αὐτῶν. Αὐτὰ τὰ κράτη εἶναι δυνατόν νὰ ἐξαναγκασθοῦν — παρὰ τὴν διακήρυξιν τῶν ἰδεωδῶν ἐνὸς ἀπελευθερωμένου ἐμπορίου μεταξὺ τῶν χωρῶν — εἰς περίπτωσιν συνεχίσεως τῆς δυσαρέστου ἐξελλείσεως δι' αὐτά, εἰς τὴν λῆψιν μέτρων περιορισμοῦ τῶν εἰσαγωγῶν ἢ ἐπιδοτήσεως τῶν ἐξαγωγῶν καθὼς καὶ εἰς τὴν ἐπέκτασιν τοιούτων ὑφισταμένων μέτρων, ἐλπίζοντα, κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον, νὰ

διαφυλάξουν τουλάχιστον ἓν ποσοστὸν τῶν ἀποθεμάτων των εἰς συνάλλαγμα. Τοῦτο θὰ ὠδήγηι ὁμως εἰς τελευταίαν ἀνάλυσιν εἰς ἓνα «ἐπαγωγικόν» προστατευτισμόν, τοῦ ὁποίου αἱ συνέπειαι διὰ τὴν ἐκ τῶν ἐξαγωγῶν ἐξαρτωμένην πλεονασματικὴν χώραν, θὰ ἦσαν λίαν ἐπιζήμιοι. Τὰς συνέπειας αὐτάς ἡμπορεῖ νὰ τὰς φαντασθῇ ὁ καθείς καὶ δὲν εἶναι ἀνάγκη νὰ μνημονευθοῦν ἐδῶ. Ἡ χώρα αὐτὴ θὰ ἀναγκασθῇ ἠάττον ἢ βράδιον νὰ λάβῃ ἕτερα ἀντίμετρα, τὰ ὅποια θὰ ὠδήγουν εἰς δραστικώτερα μέτρα ἐκ μέρους τῶν μετ' αὐτῆς συναλλασσομένων χωρῶν, μέχρις ὅτου ἀνέκυπτε τοιαύτη κατάστασις διὰ τὸ διεθνὲς ἐμπόριον, τῆς ὁποίας τὰς βαρείας συνέπειας δὲν θὰ ἠδύνατο κανεὶς νὰ προβλέψῃ. Μὲ τοῦτο, βεβαίως, δὲν ἐξαντλεῖται οὐδόλως ἡ προβληματικὴ τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἀπὸ ἀπόψεως ἐξωτερικῆς οἰκονομίας. Ἐν τούτοις, τὰ λεχθέντα ἀρκοῦν διὰ νὰ ἀναγνωρίσῃ κανεὶς ὅτι τὸ γεγονός τῆς ὑπάρξεως — μακροχρονίως — πλεονασματικῶν καὶ ἐλλειμματικῶν χωρῶν, παρεμποδίζει εἰς ἔντονον βαθμὸν τὴν πραγματοποίησιν τῶν σκοπῶν τοῦ παγκοσμίου ἐμπορίου, ποῦ συνίσταται εἰς τὴν ἐνίσχυσιν τῆς διεθνοῦς κατανομῆς τῆς ἐργασίας.

Τί πλεονεκτήματα, ὁμως, παρέχει ἡ ὑπαρξὶς συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων εἰς μίαν χώραν ; Ἡ ἰσχυρῶς ἐντεινομένη οἰκονομικὴ δραστηριότης, συνέπειά τοῦ ἐξαγωγικοῦ ἐμπορίου καθίσταται ἀμέσως ἢ ἐμμέσως παράγων ἀνυψώσεως τοῦ ἐπιπέδου ἀπασχολήσεως εἰς τὴν ἐξαγωγικὴν βιομηχανίαν — ἢ τουλάχιστον σταθεροποιήσεως τούτου — καὶ συμβάλλει εἰς τὴν κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν — ἀναγκαίων καὶ πολυτελεῶν — διὰ τῆς ἀγορᾶς περισσοτέρων ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν. Τοῦτο πάλιν σημαίνει ἐνίσχυσιν τῆς τάσεως πρὸς συνεχῆ βελτίωσιν τοῦ βιοτικοῦ ἐπιπέδου. Τὰ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα ἀποθέματα ἔχουν ὁμως καὶ ἓν δευτέρον πλεονέκτημα. Κατ' ἀρχὴν παριστάνουν, ὁ χρυσὸς (καὶ ὑπὸ τὴν ἔνοιαν αὐτὴν τὸ ξένον συνάλλαγμα ἐξισοῦται πρὸς τὸν χρυσόν), ἓν σπουδαῖον καὶ ἀπαραίτητον νομισματικὸν ἀπόθεμα χάρις εἰς τὸ ὅποιον τὸ ἐν λόγῳ νόμισμα καλύπτεται ἀρκούντως. Ἐκτὸς αὐτοῦ, τοῦτο ὑπηρετεῖ τὴν κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν εἰς εἰσαγωγὰς δι' ἐν ὀρισμένον χρονικὸν διάστημα π.χ. δι' ἐν ἐξάμηνον. Αἱ τιμαὶ τῶν πρώτων ὑλῶν δυνατὸν νὰ ἀνέλθουν. Αἱ ἐξαγωγαὶ δυνατὸν νὰ περιέλθουν εἰς ἀπροβλέπτους δυσχερείας. Δυνατὸν ἐπίσης νὰ σημειωθῇ τὰσις αὐξήσεως τῶν εἰσαγωγῶν καὶ νὰ χρειασθῇ πρὸς πληρωμὴν τούτων περισσότερον συνάλλαγμα. Δι' ὅλους αὐτοὺς τοὺς λόγους καὶ τὰ ἐνδεχόμενα ἔχει ἀνάγκη μίᾳ οἰκονομίᾳ τοιούτου ἀποθέματος, διὰ νὰ δύναται νὰ ἀντιμετωπίσῃ τὴν περίπτωσιν ἀνάγκης. Ἐν τρίτον πλεονέκτημα εἶναι ἡ δυνατότης μετατρεψιμότητος τοῦ νομίσματος. Ἡ εἰσαγωγὴ αὐτῆς προϋποθέτει τὴν ὑπαρξὶν ἀρκούντων ἀποθεμάτων εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα, διότι ἐν μετατρέψιμον νόμισμα θὰ πρέπει νὰ εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἀντιμετωπίσῃ τὴν περίπτωσιν, κατὰ τὴν ὁποίαν αἰφνιδίως ζητοῦνται μεγαλύτεραι ποσότητες μέσων πληρωμῆς ξένης προελεύσεως. Βεβαίως, ἡ οὐσιαστικωτέρα προϋπόθεσις εἰσαγωγῆς τῆς μετατρεψιμότητος ἔγκειται εἰς τὴν ὑπαρξὶν ἰκανοποιητικῶν καὶ τακτικῶν οἰκονομικῶν καὶ δημοσιονομικῶν συνθηκῶν.

Εἰς γενικωτάτας γραμμὰς ἐπεχειρήθη μία σκιαγραφία τῆς προβληματικῆς τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων ἐξ ἀπόψεως ἐπιδράσεων. Τὰ μέτρα καὶ αἱ δυνατότητες πρὸς ἐλάττωσιν τούτων, πού συνιστοῦν τὸ τρίτον καθ' ὅλα ἐνδιαφέρον πλέγμα προβλημάτων, δύνανται νὰ συνίστανται εἰς τὴν αὐξήσιν τῶν εἰσαγωγῶν, εἰς τὴν ὑπερτίμησιν τοῦ νομίσματος, ὡς ἐγένετο π.χ. μετὰ τὸ γερμανικὸν μάρκον, εἰς τὴν δημιουργίαν εὐκινήτων δεικτῶν συναλλαγματικῆς ἰσοτιμίας, εἰς τὴν ἄρσιν τῆς ὑποχρέωσης τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς πρὸς ἀγορὰν συναλλάγματος, εἰς τὴν ἐξαγωγήν κεφαλαίων πρὸς τὸ ἐξωτερικόν, εἰς τὴν πρὸ τῆς λήξεως τῆς προθεσμίας ἐξόφλησιν ἐξωτερικῶν χρεῶν κλπ. Ἐκαστον τῶν μέτρων τούτων περιλαμβάνει καὶ τὴν ἰδιαιτέραν προβληματικὴν του.

Ἡ αὐξήσις τῶν εἰσαγωγῶν π.χ. δὲν φαίνεται νὰ ὑπόσχεται καὶ ὀλίγην ἐπιτυχίαν θεωρητικῶς, ἀφοῦ διὰ τοῦ μέτρου τούτου ἐπιτυγχάνονται δύο τινά : Ὁ ἐμπλουτισμὸς τῆς ἐσωτερικῆς ἀγορᾶς ἀγαθῶν μετὰ τὰ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εἰσαγόμενα ἀγαθὰ, ὅστις ἔχει ὡς ἐπίδρασιν τὴν πτώσιν τῶν τιμῶν καὶ ἡ μείωσις τῶν ἀποθεμάτων κατὰ τὸ ποσόν, πού ἀπαιτεῖται πρὸς πληρωμὴν τῶν ἠϋξημένων εἰσαγωγῶν. Σημαντικὰ δμως ἐμπόδια πρακτικῆς φύσεως ἀντιδρῶν πρὸς τοῦτο. Δὲν εἶναι ἀνάγκη νὰ ἀναφερθοῦν ἐδῶ. Τὸ πρόβλημα τῆς ὑπερτιμήσεως τοῦ νομίσματος μιᾶς πλεονασματικῆς χώρας, ἐξ ἄλλου, παρουσιάζει πολλὰς ἀπόψεις καὶ ἔχει γίνεαι ἀντικείμενον σφοδρᾶς πολεμικῆς. Εἶναι δὲ προσέτι τὸ φαινόμενον τοῦτο σπάνιον. Πρὶν 40 ἔτη περίπου ὑπερετίμησε ἡ Ἀγγλία τὸ νόμισμά της, μετὰ τὸ δυσάρεστον ἀποτέλεσμα νὰ ὑποχωρήσουν αἱ ἐξαγωγαὶ τῆς χώρας εἰς σχεδὸν ἐπικίνδυνον ρυθμὸν. Τὸ μέτρον ἐκτός τούτου εἶναι νοητὸν ὡς μεταβατικὸν στάδιον καὶ δὲν ἐπιλύει τὰς δυσχερείας, πού ἐγγίζουσι καὶ τὰς ἄλλας χώρας. Ἡ δημιουργία εὐκινήτων δεικτῶν συναλλαγματικῆς ἰσοτιμίας θὰ ἐδικαίωνε τὴν θεωρίαν τῆς λεγομένης ἰσότητος τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως καὶ θὰ συνίστα, πράγματι, ἐν δραστικὸν μέτρον. Πρακτικῆς καὶ συνταγματικοκαταστατικῆς φύσεως ἐμπόδια εἶναι ἡ ἑτέρα πλευρὰ τοῦ μέτρου τούτου. Ἡ ἐξαγωγή κεφαλαίου θὰ περιώριζε τὰς ἐπιδράσεις τοῦ «εἰσαγομένου πληθωρισμοῦ» καὶ θὰ συνέτεινε εἰς τὴν δημιουργίαν περιουσιακῶν στοιχείων εἰς τὸ ἐξωτερικόν. Ἡ ἐν τῷ ἐξωτερικῷ περιουσία τῆς Γερμανίας εὐρίσκεται ὑπὸ μορφήν χρυσοῦ καὶ συναλλάγματος εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν.

Οἰονδήποτε μέτρον καὶ νὰ ἐπιλέξη κανεὶς διὰ τὴν καταπολέμησιν τοῦ «εἰσαγομένου πληθωρισμοῦ» καὶ τὴν ἐπίτευξιν ἰσορροπίας εἰς τὸ ἰσοζύγιον ἐξωτερικῶν πληρωμῶν, θὰ πρέπει νὰ ἔχη ὑπ' ὄψιν του πάντοτε καὶ τὸν ἕτερον σημαντικὸν σκοπὸν τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, δηλαδὴ τὴν πλήρη ἀπασχόλησιν. Μία μόνον χώρα δὲν εἶναι δυστυχῶς, σήμερον, εἰς θέσιν νὰ καταπολεμήσῃ μόνη τὸν πληθωρισμὸν καὶ νὰ συμβάλῃ εἰς τὴν μείωσιν τῶν ἐντάσεων ἀπὸ ἀπόψεως ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Τὸ πρόβλημα δηλαδὴ δὲν λύεται μονομερῶς. Εἰς μίαν ἐποχὴν τῆς παγκοσμιοοικονομικῆς συνουφάνσεως, ἡ πολυμερῆς ἀντιμετώπισις τῶν σημείων κινδύνων του καθίσταται κατὰ τὸ μᾶλλον ἡ ἥττον ἀπαραίτητος.