

ΗΛΙΑΣ ΓΕΩΡ. ΤΣΕΝΕΣ

Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ
ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΩΝ
ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΤΗΣ
ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1960-1975

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ
ή οποία υποβλήθηκε στην
'Ανωτάτη Βιομηχανική Σχολή Πειραιώς

ΑΘΗΝΑ 1982



ΕΛΕΓΧΟΣ

ΗΛΙΑΣ ΓΕΩΡ. ΤΣΕΝΕΣ

Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ
ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΩΝ
ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΤΗΣ
ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1960-1975



ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ
ή όποια ύποβλήθηκε στήν
'Ανωτάτη Βιομηχανική Σχολή Πειραιώς

ΑΘΗΝΑ 1982

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
ΑΡ. ΒΙΒ.	22313
COMP.	2173
ΤΑΞΙΝ.	532.401 Τ2
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ	

"Ἡ ἔγκριση διδακτορικῆς διατριβῆς ὑπὸ τῆς Ἀνωτάτης Βιομηχανικῆς
Σχολῆς Πειραιῶς δέν ὑποβηλοῦ ἀποδοχὴ τῶν γνωμῶν τοῦ συγγραφέως".

ΕΠΙΣΤΗΜΟΛΟΓΙΑ

στή σύζυγό μου
καί στή μνήμη τοῦ πατέρα μου

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ἡ προσφορά χρήματος ἔχει προκαλέσει τίς τελευταῖες δεκαετίες πολλές συζητήσεις, γιά δυό κυρίως λόγους. Ὁ πρῶτος ἀναφέρεται στήν ἐπίδραση πού ἀσκει ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος στήν οἰκονομία, στό ἄν δηλαδή οἱ μεταβολές τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος ἐπηρεάζουν ἄλλες μεταβλητές τοῦ πραγματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας. Ὁ δεύτερος λόγος, ὁ ὁποῖος εἶναι καί ὁ πιά πρόσφατος, ἀναφέρεται στό ἄν οἱ ὑπέρμετρες αὐξήσεις τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος ἀποτελοῦν τό βασικό αἷτιο τοῦ συνεχιζόμενου, σέ ὀλόκληρο τό Δυτικό Κόσμο, πληθωρισμοῦ.

Ἄνεξάρτητα ἀπό τίς ἀπαντήσεις πού ἔχουν δοθεῖ μέχρι τώρα στά παραπάνω θέματα, γίνεται ἀποδεκτό ἀπό ὅλους, θεωρητικούς καί ἀναλυτές οἰκονομολόγους, ὅτι ἡ διερεύνηση τῶν παραγόντων οἱ ὁποῖοι προσδιορίζουν τήν προσφορά καί ζήτηση χρήματος, ἀποτελεῖ οὐσιαστικό στοιχεῖο γιά τή σωστή ἀντιμετώπιση τῶν τόσο σοβαρῶν προβλημάτων πού τυχόν ἔχουν τήν πηγή τους στίς μεταβολές τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος.

Ἀντίθετα μέ ὅτι ἔχει συμβεῖ γιά τή ζήτηση χρήματος, ἡ διερεύνηση τῆς προσφορᾶς, ἔχει μέν προχωρήσει σέ ἄρκετά ἱκανοποιητικό ἐπίπεδο, χωρίς ὅμως νά ἔχει φθάσει τό ἀντίστοιχο ἐπίπεδο τῆς ζήτησεως.

Εἰδικότερα γιά τόν Ἑλληνικό χῶρο, ἡ προσφορά χρήματος δέν ἔχει ἐρευνηθεῖ σέ βάθος καί σέ ὅλη της τήν ἔκταση, κάτι πού ἐπιχειρεῖται μέ τήν παρούσα ἐργασία. Ἡ ἐργασία αὐτή ὑποβλήθηκε ὡς διδακτορική διατριβή στήν Ἄνωτάτη Βιομηχανική Σχολή Πειραιῶς καί ἐγκρίθηκε ἀπό αὐτήν κατά τή συνεδρίαση τῆς 5ης Μαρτίου 1982, κατόπιν εἰσηγήσεως ἀπό τόν καθηγητή κ. Νικ. Γιαννακόπουλο. Εὐχαριστῶ θερμῶς τή Σχολή καί τόν εἰσηγητή γιά τήν εὐμενῆ τους κρίση.

Πρός τόν καθηγητή κ. Νικ. Γιαννακόπουλο επιθυμῶ ἐπίσης νά ἐκφράσω τήν εὐγνωμοσύνη μου γιά τή συνεχή καθοδήγησή του, τήν οὐσιαστική συμβολή καί τίς πολύτιμες παρατηρήσεις του κατά τή σύνταξη τῆς μελέτης.

Θά'θελα ἀκόμη νά εὐχαριστήσω τό "Ίδρυμα Κρατικῶν Ὑποτροφιῶν γιά τήν οἰκονομική βοήθεια πού μοῦ χορήγησε κατά τούς πρώτους 18 μῆνες συντάξεως τῆς διδακτορικής διατριβῆς.

Τέλος, εὐχαριστῶ τή Διοίκηση τοῦ Ταμεῖου Παρακαταθηκῶν καί Δανείων καί ὄλους ἐκεῖνους, οἱ ὅποιοι φρόντισαν νά μοῦ παρασχεθοῦν οἱ σχετικές διευκολύνσεις καί μοῦ ἔδωσαν τή δυνατότητα ἀπό ἀποψη χώρου καί χρόνου νά ἐπεξεργασθῶ μέ ἄνεση τό θέμα μου.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Ε Ι Σ Α Γ Ω Γ Η

σελίδα

1. Ἡ Ἔννοια τῆς Νομισματικῆς θεωρίας καί ἡ Ἀνάγκη γιά τήν Ἀνάπτυξη τῆς θεωρίας Προσφορᾶς Χρήματος	13
2. Ἀντικείμενο καί Διάγραμμα τῆς Μελέτης	16

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Π Ρ Ω Τ Ο

Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

I. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ. ΑΝΑΠΤΥΧΘΕΙΣΕΣ ΘΕΩΡΙΕΣ	19
1. Εἰσαγωγικές Παρατηρήσεις	19
2. Ἡ θεωρία τοῦ Μέσου τῶν Συναλλαγῶν	22
3. Ἡ θεωρία τῆς Ρευστότητας	25
4. Ἡ θεωρία τῆς Σχολῆς τοῦ Σικάγου	26
5. Συμπεράσματα καί Σχόλια	28
II. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	31
1. Εἰσαγωγικές Παρατηρήσεις	31
2. Ὁ Μηχανισμός Προσφορᾶς τοῦ Χρήματος - Ἀγαθοῦ	32
2.1. Ὁ Μηχανισμός Προσφορᾶς μέ Σύστημα Τέλειας Μορφῆς τοῦ Κανόνα - Χρυσοῦ	33
3. Ὁ Μηχανισμός τῆς Προσφορᾶς Χρήματος μέ τίς Διάφορες Παραλλαγές τοῦ Κανόνα - Χρυσοῦ	43
3.1. Ἡ Μετάβαση ἀπό τό Μεταλλικό Σύστημα στό Σύστημα τοῦ Πιστωτικοῦ Τραπεζογραμμάτιου	43

σελίδα

3.2. Τό Κλασματικό Σύστημα του Κανόνα - Χρυσού	45
3.3. Τό Σύστημα του Κανόνα Ἀποθέματος Χρυσού	51
3.4. Τό Σύστημα του Κανόνα Συναλλάγματος - Χρυσού καί ἡ Περίοδος του Μεσοπόλεμου	54
3.5. Τό Σύστημα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου	56
4. Ὁ Μηχανισμός Προσφοράς Τραπεζικῶν Καταθέσεων	59
4.1. Ὁ Μηχανισμός Προσφοράς Τραπεζικῶν Καταθέσεων στό Πλαίσιο τῆς θεωρίας Προτιμήσεως Ρευστότητας	60
4.2. Ὁ Μηχανισμός Προσφοράς Τραπεζικῶν Καταθέσεων στό Πλαίσιο τῆς θεωρίας του Πολλαπλασιαστικῆς	62
5. Τό Ὑπόδειγμα του Μηχανισμοῦ τῆς Συνολικῆς Προσφοράς Χρήματος ..	67
5.1. Εἰσαγωγικές Παρατηρήσεις	67
5.2. Ἡ Ἔννοια τῆς Νομισματικῆς Βάσεως καί ἡ Ἐνοποίηση τῶν δύο Μηχανισμῶν Προσφοράς Χρήματος	69
5.3. Ἡ Ἀνάπτυξη του Ὑποδείγματος	75
6. Συμπεράσματα καί Σχόλια	79

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Δ Ε Υ Τ Ε Ρ Ο

ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1. Εἰσαγωγικές Παρατηρήσεις	83
2. Τό Γενικό Πλαίσιο Ἀναπτύξεως τῆς Ἐμπειρικῆς Ἑρευνας τῶν Προσδιοριστικῶν Παραγόντων τῆς Προσφοράς Χρήματος καί Βασικές Ἀδυναμίες τῶν Χρησιμοποιούμενων Μεθόδων	84
3. Ἐμπειρικές Μελέτες τῶν Προσδιοριστικῶν Παραγόντων τῆς Προσφοράς Χρήματος	89
3.1. Ἡ Προσφορά Χρήματος καί ἡ Διάρθρωση του Τραπεζικοῦ Συστήματος. Ἡ Μελέτη του J. E. Meade	89
3.2. Ἡ Προσφορά Χρήματος καί ἡ Συμπεριφορά τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν Ἀπέναντι στά Διαθέσιμα Ἀποθέματά τους	91
3.2.1. Ἡ Μελέτη του J. Tinbergen	91
3.2.2. Ἡ Μελέτη του R. L. Teigen	93
3.2.3. Τά Ὑπόδειγματα τῶν F. De Leew καί G. Goldfeld	95
3.2.4. Τό Ὑπόδειγμα τῶν D. Khatkhate - D. Villanueva	98
3.2.5. Ἡ Μελέτη του G. Tolley	100
3.3. Ἡ Προσφορά Χρήματος καί οἱ Μεταβολές του Εἰσοδήματος	102
3.3.1. Ἡ Μελέτη τῶν J. Polak - W. H. White	102

	σελίδα
3.3.2. 'Η Μελέτη του V. Argy	103
3.4. 'Η Προσφορά Χρήματος στο Πλαίσιο Νομισματικής Βάσεως - Πολλαπλασιαστή	106
3.4.1. 'Η Μελέτη των M. Friedman - A. J. Schwartz	106
3.4.2. 'Η Μελέτη του P. Cagan	107
3.4.3. Τό 'Υπόδειγμα των K. Brunner - A. H. Meltzer	109
3.5. 'Η Προσφορά Χρήματος καί τό 'Ισοζύγιο Πληρωμών	112
3.5.1. 'Η Μελέτη του B. B. Aghevli	112
3.6. 'Η Διερεύνηση τής Νομισματικής Βάσεως	114
3.6.1. 'Η Μελέτη του A. H. Meltzer	114
3.6.2. "Άλλες 'Εμπειρικές "Ερευνες τής Νομισματικής Βάσεως	116
3.7. Οί Συναρτήσεις Προσφοράς Χρήματος του D. I. Fand	118
4. Συμπεράσματα καί Σχόλια	123

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Τ Ρ Ι Τ Ο

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	127
I. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	128
1. 'Η Τράπεζα τής 'Ελλάδος καί οί Λειτουργίες της	129
1.1. Διοίκηση καί Βαθμός 'Ανεξαρτησίας τής Τραπεζής τής 'Ελλάδος	134
2. Οί 'Εμπορικές Τράπεζες	141
2.1. Οί Λειτουργίες των 'Εμπορικῶν Τραπεζῶν	142
2.2. 'Η Λογιστική Κατάσταση των 'Εμπορικῶν Τραπεζῶν καί ή Διαχείριση τοῦ Χαρτοφυλακίου τους	143
2.3. 'Η 'Εξέλιξη, τό Μέγεθος καί ὁ "Ελεγχος των 'Εμπορικῶν Τραπεζῶν	146
3. Οί Εἰδικοί Πιστωτικοί 'Οργανισμοί	148
II. Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	151
1. Συνοπτική 'Ανασκόπηση τής Νομισματικῆς 'Ιστορίας τής 'Ελλάδος	151
2. 'Η 'Εξέλιξη τής Προσφοράς Χρήματος κατά τήν Περίοδο 1960-1975	155

	σελίδα
3. Ή Νομισματική Βάση τής Έλληνικῆς Οικονομίας	159
4. Ήνάλυση τής Ήπιδράσεως τῶν Μεταβολῶν τῶν Λογαριασμῶν τοῦ Δημόσιου, τῶν Ήμπορικῶν Τραπεζῶν καί τοῦ Κοινοῦ στή Νομισματική Κυκλοφορία	163
4.1. Οί Λογαριασμοί τοῦ Δημόσιου Τομέα	164
4.2. Οί Λογαριασμοί τῶν Ήμπορικῶν Τραπεζῶν	167
4.3. Οί Λογαριασμοί τοῦ Ήδιωτικοῦ Τομέα (Κοινοῦ)	168
5. Ή Πολλαπλασιαστική Νομισματικῆς Ήπεκτάσεως τής Ήλληνικῆς Οικονομίας	170

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Τ Ε Τ Α Ρ Τ Ο

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Είσαγωγικές Παρατηρήσεις	177
I. ΕΜΠΕΙΡΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	180
1. Συσχέτιση Ήνομαστικοῦ Είσοδήματος καί Προσφορᾶς Χρήματος	180
2. Στατιστικός Ήλεγχος τοῦ Βαθμοῦ Ήυποκαταστάσεως Μεταξύ τῶν Συστατικῶν τής Προσφορᾶς Χρήματος	183
II. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΟΛΗΣ ΚΑΘΕ ΤΟΜΕΑ ΣΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	190
1. Είσαγωγικές Παρατηρήσεις	190
2. Μέτρηση τής Συμβολῆς Κάθε Τομέα στό Ρυθμό Μεταβολῆς τῆς Προσφορᾶς Χρήματος	192
III. ΠΗΓΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΜΕΤΡΩΝ ΤΟΥ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗ	201
1. Είσαγωγικές Παρατηρήσεις	201
2. Ή Συμπεριφορά τοῦ Κοινοῦ καί ἡ Προσφορά Χρήματος	202
2.1. Πηγές Μεταβλητικότητας τῶν Λόγων: Νομισματική Κυκλο- φορία/Καταθέσεις Ήψεως καί Καταθέσεις Ταμιευτήριου σύν Προθεσμίας/Καταθέσεις Ήψεως	205
2.2. Στατιστική Ήκτίμηση καί Συμπεράσματα	207
3. Ή Συμπεριφορά τῶν Ήμπορικῶν Τραπεζῶν καί ἡ Προσφορά Χρήματος	213
3.1. Είσαγωγικές Παρατηρήσεις	213

	σελίδα
3.2. Τό Πλαίσιο Λειτουργίας των Έλληνικων Έμπορικων Τραπεζών	214
3.3. Ή Ανάπτυξη καί Στατιστική Έκτίμηση του Ύποδεύματος	218
3.4. Έλεγχος τής Προγνωστικής Ίκανότητας τής Τιμής του Πολλαπλασιαστή	221
IV. ΠΗΓΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΒΑΣΕΩΣ	225
1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	225
2. Μιά Παραπέρα Έξέταση τής Νομισματικής Βάσεως τής Έλληνικής Οικονομίας	226
3. Ή Ανάπτυξη του Ύποδεύματος	229
4. Στατιστική Έκτίμηση καί συμπεράσματα	232
V. Η ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	237
1. Ή Ανάπτυξη των Συναρτήσεων μέ τή Στενή καί Πλατύτερη Έννοια τής Προσφοράς Χρήματος	237
2. Στατιστική Έκτίμηση καί Συμπεράσματα	240
 Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Π Ε Μ Π Τ Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	
1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	245
2. Ό Μηχανισμός τής Προσφοράς Χρήματος καί ό Ρυθμιστικός Ρόλος τής Νομισματικής Αρχής	246
3. Τά Χρησιμοποιούμενα από τή Νομισματική Αρχή "Μέσα" γιά τόν Έλεγχο τής Προσφοράς Χρήματος	248
3.1. Ή Λειτουργία Άνοικτης Άγοράς	249
3.2. Ό Προεξοφλητικός Τόκος	251
3.3. Τά Ύποχρεωτικά Διαθέσιμα των Έμπορικων Τραπεζών	252
3.4. Άλλα "Μέσα" Έλέγχου τής Προσφοράς Χρήματος	254
4. Πόσο Άποτελεσματικός εΐναι ό Έλεγχος πού Άσκει ή Νομισματική Αρχή στήν Προσφορά Χρήματος;	255
5. Περί τής Ένδογένειας - Έξωγένειας τής Προσφοράς Χρήματος	258
6. Ό Έλεγχος τής Προσφοράς Χρήματος στήν Έλληνική Οικονομία	260
6.1. Μέσα Νομισματικού Έλέγχου στήν Έλληνική Οικονομία	260
7. Ή Άποτελεσματικότητα του Έλέγχου τής Προσφοράς Χρήματος στήν Έλληνική Οικονομία	264

	σελίδα
7.1. Έλεγχος των Έπιδράσεων πού Άσκούνται από τίς Μεταβολές των Έγχώριων καί Ξένων Συστατικῶν τῆς Νομισματικῆς Βάσεως	265
7.2. Ό Έλεγχος τῆς Συμπεριφορᾶς των Έμπορικῶν Τραπεζῶν	268
8. Εἶναι ἡ Προσφορά Χρήματος Ένδογενῆς Μεταβλητῆ στήν Έλληνική Οἰκονομία;	272
8.1. Ἡ Ένδογένεια τῆς Νομισματικῆς Βάσεως	273
8.2. Ἡ Ένδογένεια τοῦ Πολλαπλασιαστῆ	274

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Ε Κ Τ Ο

ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΙΣΗ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	279
---	-----

Π Α Ρ Α Ρ Τ Η Μ Α Τ Α

Π Α Ρ Α Ρ Τ Η Μ Α Α΄

Πίνακες Έξιτώσεων Παλλινδρομήσεως πού Έκτιμήθηκαν καί Δέν Περιλαμ- βάνονται στό Κείμενο	289
--	-----

Π Α Ρ Α Ρ Τ Η Μ Α Β΄

Πίνακες καί Μέθοδοι Έυπολογισμού των Στατιστικῶν Στοιχείων πού Χρησι- μοποιήθηκαν στή Μελέτη	299
---	-----

Β Ι Β Λ Ι Ο Γ Ρ Α Φ Ι Α

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. Η Έννοια της Νομισματικής Θεωρίας και η Ανάγκη για την Ανάπτυξη της Θεωρίας Προσφοράς Χρήματος.

Στήν οικονομική φιλολογία έχει επικρατήσει ο όρισμός της Νομισματικής Θεωρίας ως της θεωρίας εκείνης ή οποία εξετάζει τη σχέση της προσφοράς (ποσότητας) χρήματος και των άλλων συνολικών μεγεθών της οικονομίας (επιπέδου τιμών, απασχολήσεως, τόκου και γενικότερα της οικονομικής δραστηριότητας)⁽¹⁾.

Με μία ευρύτερη έννοια, θά μπορούσαμε να ορίσουμε τη Νομισματική Θεωρία ως τη θεωρία της λειτουργίας του χρήματος στο οικονομικό σύστημα. Από τους πιο πάνω ορισμούς μπορούμε να συμπεράνουμε ότι, αφ'ένός μόν η Νομισματική Θεωρία δέν αποτελεί ένα νέο κλάδο της Οικονομικής Έπιστήμης, αφ'έτέρου δέ στο κεντρικό της σημείο βρίσκεται τό χρήμα⁽²⁾. Τό γεγονός όμως αυτό δέ φαίνεται ότι ήταν αρκετό να δικαιολογήσει την ανάπτυξη ενός ξεχωριστού πεδίου στο χώρο της Νομισματικής Θεωρίας με αντικείμενο μελέτης την ποσότητα του χρήματος πού προσέφερε τό σύστημα. Κύριοι λόγοι πού συντελούσαν σ'αυτή την

(1) Harry G. Johnson: "Monetary Theory and Policy" εις: American Economic Review 1962.

(2) Γιά μία πλήρη παρουσίαση της εξέλικτικής πορείας της Νομισματικής Θεωρίας, έτοι όπως αναπτύχθηκε από τις τέσσαρες μεγαλύτερες σχολές της οικονομικής σκέψεως, δηλαδή: Της Κλασσικής Ποσοτικής Θεωρίας, της Κεϋνσιανής Θεωρίας, της Μετακεϋνσιανής Σχολής και της Μοντέρνας (Αναθεωρημένης) Ποσοτικής Θεωρίας, βλέπε: St. Rousseas "Monetary Theory" N.YORK 1972 και L. Harris: "Monetary Theory" 1981. Ειδικότερα, για την Κλασσική Νομισματική Θεωρία, βλέπε: D.P. O'Brien: "The Classical Economists" Clarendon Press-Oxford 1975 κεφ.6. Γιά τη Μετακεϋνσιανή Σχολή, βλέπε: J.A. Kregel: "The Reconstruction of Political Economy-An Introduction to Post-Keynesian Economics" 1973.

τάση ήταν, κατ'άρχην μὲν οἱ περί ουδέτερότητας τοῦ χρήματος ἀπόψεις τῶν κλασσικῶν καὶ κατὰ δεύτερο λόγο ἡ ἀποψη πού επικρατοῦσε μέχρι πρὶν τὰ τελευταῖα εἴκοσι χρόνια καὶ κατὰ τὴν ὁποία ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος καθοριζόταν ἀπὸ ἐξωγενεῖς παράγοντες καὶ ἦταν κάτω ἀπὸ τὸν πλήρη ἔλεγχο τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν.

Ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος δὲ θά προσέλκυε τὸ ἐνδιαφέρον τῶν οικονομολόγων ἂν δὲ διαπιστωνόταν, στή θεωρία καὶ στήν πράξη, ὅτι τὸ χρῆμα ὄχι μόνον δὲ διαδραματίζει παθητικὸ ρόλο στήν οἰκονομία ἀλλὰ ἀντίθετα, συμμετέχει ἐνεργά στή διαμόρφωση τῶν πραγματικῶν οικονομικῶν μεγεθῶν⁽¹⁾. Ἡ διαπίστωση καὶ κοινὴ αὐτὴ ἀποδοχὴ περὶ τοῦ ρόλου τοῦ χρήματος στήν οἰκονομία, εἶχε σάν συνέπεια, ἀφ'ἑνός μὲν νὰ ἀναγνωρισθεῖ στή μεταβλητὴ "Προσφορά Χρήματος" μιὰ δική της ὄντοτητα ὅμοια μὲ ἐκεῖνη ἄλλων μεταβλητῶν τοῦ νομισματικοῦ ἢ τοῦ πραγματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας, ἀφ'ἑτέρου δὲ νὰ ὀδηγήσει στή θεωρητικὴ καὶ ἐμπειρικὴ διερεύνηση τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπὶ τῶν ἄλλων οικονομικῶν μεγεθῶν καὶ εἰδικότερα ἐπὶ τῆς οικονομικῆς δραστηριότητος.

Οἱ δύο κυριότερες θεωρίες πού ἀναπτύχθηκαν, μέσα στὸ πλαίσιο τῆς κεῖνσιανῆς θεωρίας ἀφ'ἑνός καὶ τῆς Ἀναθεωρημένης Ποσοτικῆς θεωρίας ἀφ'ἑτέρου, γιὰ νὰ ἐρμηνεύσουν τὸν τρόπο πού οἱ μεταβολές τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος ἐπηρεάζουν τίς ἄλλες οικονομικὲς μεταβλητές καὶ νὰ ἐξακριβώσουν τὰ ἐπιτυγχάνόμενα ἀποτελέσματα, θά ἦταν δύσκολο νὰ μᾶς δόσουν θετικὲς πληροφορίες ἂν δὲν ἀναπτύσσονταν οἱ ἀντίστοιχες θεωρίες γιὰ τὴν προσφορά καὶ τὴ ζήτηση τοῦ χρήματος⁽²⁾.

Πρέπει ὅμως νὰ σημειωθεῖ ὅτι ἡ θεωρία τῆς Προσφορᾶς Χρήματος ἀναπτύχθηκε πολὺ πρόσφατα καὶ μετὰ ἀπὸ τὴν ἀνάπτυξη τῆς ἀντίστοιχης θεωρίας τῆς Ζήτησεως⁽³⁾. Σ'αὐτὸ συντέλεσε κυρίως ἡ ἀποψη πού επικρατοῦσε σχετικὰ μὲ τὸν πλήρη ἔλεγχο τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπὸ τίς νομισματικὲς ἀρχές. Φρονοῦμε ὅτι ἡ ἀποψη αὐτή, μέχρις ἑνός σημείου, ἦταν σωστὴ καὶ τοῦτο γιὰτί, ἀφ'ἑνός μὲν τὸ

(1) Χαρακτηριστικὰ ὁ R.G.Davis ὑποστηρίζει ὅτι οἱ περισσότεροι, ἂν ὄχι ὅλοι, οἱ Οἰκονομολόγοι συμφωνοῦν ὅτι ἡ συμπεριφορὰ τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος προκαλεῖ σημαντικὴ διαφοροποίηση στή συμπεριφορὰ τῆς οἰκονομίας. Βλέπε σχετικὰ: "The Role of Money Supply in Business Cycles" εἰς: Federal Reserve Bank of N.York-Monthly Review 1968.

(2) Γιὰ μιὰ ἐξαιρετικὴ παρουσίαση τῶν δύο αὐτῶν πλαισίων, βλέπε: "The Theory of Income Determination" εἰς: W.L.Smith and R.L.Teigen: "Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy". Βλέπε ἀκόμη καὶ: B. Morgan: "Monetarism Versus Keynesianism" 1977.

(3) Μετὰ τὸ 1950.

τραπεζικό σύστημα δέν είχε αναπτυχθεῖ σημαντικά, ἀφ' ἑτέρου δέ οἱ μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος δέ δημιουργοῦσαν σοβαρές ἀρνητικές ἀναδράσεις στήν οἰκονομία (feedbacks).

Ἡ μεταπολεμική ἀναβίωση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς καί ἡ κατά τρόπο ἀνταγωνιστικό ἀνάπτυξη τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, θά πρέπει νά θεωρηθοῦν ὡς δυό ἀπό τούς πλέον βασικούς λόγους οἱ ὅποιοι συνέβαλαν στήν ἀνάπτυξη τῆς θεωρίας Προσφορᾶς Χρήματος. Εἰδικότερα, ἡ χρησιμοποίηση τῆς προσφορᾶς χρήματος ὡς μιᾶς μεταβλητῆς "κλειδί" γιά τήν ἐπιτυχία τῶν ἀναπτυξιακῶν καί ἄλλων στόχων ἀπό τίς κυβερνήσεις, ἀπαιτοῦσε τή γνώση τοῦ μηχανισμοῦ ὁ ὁποῖος διαμορφώνει τήν προσφορά χρήματος. Στήν ἔννοια αὐτοῦ τοῦ μηχανισμοῦ περιλαμβάνεται, ἀφ' ἑνός ἔνδ ἡ διαδικασία κατά τήν ὁποία δημιουργεῖται τό χρῆμα, ἀφ' ἑτέρου δέ ἡ ἀνάπτυξη θεωριῶν καί οἰκονομετρικῶν ὑποδειγμάτων πού ἀναφέρονται στή διερεύνηση τοῦ περιεχόμενου καί τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος. Τό θεωρητικό πλαίσιο μέσα στό ὁποῖο ἀναπτύχθηκαν τά πλεονάζοντα εἰδικότερα θέματα, ἀποτελέσει ἕνα ξεχωριστό πεδίο τῆς σύγχρονης Νομισματικῆς θεωρίας, δηλαδή τή θεωρία τῆς Προσφορᾶς Χρήματος.

Πρέπει περαιτέρω νά γίνει δεκτό ὅτι ἡ θεωρία τῆς Προσφορᾶς Χρήματος, στό πλαίσιο τῆς ὁποίας ἀσκοπεῖται ἡ ἀνάπτυξη μιᾶς ἀντίστοιχης συναρτήσεως προσφορᾶς, συνδέεται ἄμεσα μέ προβλήματα πού ἀναφέρονται στόν ἔλεγχο (διαχείριση) τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος ἀπό τίς νομισματικές ἀρχές καί ἀκόμη ὅτι, ὅπως θά διαπιστώσουμε στή συνέχεια αὐτῆς τῆς ἐργασίας, οἱ νομισματικές ἀρχές ἐπηρεάζουν κατά ἕνα μεγάλο μέρος τό μηχανισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος⁽¹⁾. Φρονοῦμε λοιπόν ὅτι, γιά μιᾶ πλήρη ἀνάπτυξη τῆς θεωρίας Προσφορᾶς Χρήματος, θά πρέπει νά συμπεριλάβουμε σ' αὐτή καί τή διαδικασία μέ βάση τήν ὁποία ἀσκεῖται ὁ ἔλεγχος τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος, συνάμα δέ νά ἐξετάσουμε ἄν πραγματικά οἱ νομισματικές ἀρχές ἔχουν τήν ἰκανότητα νά πετυχαίνουν τόν πλήρη ἔλεγχο πού ἐπιδιώκουν.

Εἶναι ἀλήθεια ὅτι τόσο στό θεωρητικό ὅσο καί στόν ἐμπειρικό κῶρο τῆς θεωρίας Προσφορᾶς Χρήματος, ἔχουν γίνει ἀξιόλογες προσπάθειες γιά τήν ἀντιμετώπιση τῶν παραπάνω θεμάτων, ἐνῶ παράλληλα θά πρέπει νά γίνει δεκτό ὅτι παραμένουν ἀκόμη χωρίς ἀπάντηση πλῆθος ἐρωτημάτων σχετικά μέ τή σωστή διαχείριση τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος πού προσφέρει τό σύστημα καί μέ τή σχέση πού μπορεῖ νά ἔχει ἡ προσφορά χρήματος μέ τό συνεχιζόμενο διεθνή πληθωρισμό.

Στήν Ἑλληνική Οἰκονομία, ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος ἔχει διαδραματίσει πρω-

(1) Ὅπου βέβαια εἶναι αὐτό ἐπιτρεπτό ἀπό τό ἐφαρμοζόμενο νομισματικό σύστημα καί τό χρησιμοποιούμενο μέσο συναλλαγῶν.

τεύοντα ρόλο καθόσον αφορά τήν οικονομική δραστηριότητα γενικά καί ειδικότερα τήν επίτυχία τών αναπτυξιακών στόχων τών μεταπολεμικών κυβερνήσεων. Παρά τό γεγονός αυτό, από όσα είμαστε σέ θέση νά γνωρίζουμε, πολύ λίγες προσπάθειες έχουν γίνει στό θεωρητικό καί εμπειρικό χῶρο τῆς Νομισματικῆς θεωρίας γιά τή συστηματική μελέτη τοῦ ρόλου τοῦ χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία γενικά καί τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος εἰδικά⁽¹⁾.

2. Ἀντικείμενο καί Διάγραμμα τῆς Μελέτης.

Ἡ παρούσα ἐργασία ἔχει ὡς ἀντικείμενο μελέτης τό μηχανισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος, ὅπως ὀρίσαμε αὐτόν στήν προηγούμενη παράγραφο. Στό θεωρητικό χῶρο, ἡ ἐργασία δέν πρωτοτυπεῖ μέ τήν ἀνάπτυξη κάποιου νέου μηχανισμοῦ προσφορᾶς χρήματος, ἀλλά συμβάλλει στήν παραπέρα ἀνάπτυξη αὐτοῦ πού ἤδη ὑπάρχει, μέ μιὰ συστηματική μελέτη τῆς ἐξελικτικῆς πορείας πού ἀκολούθησε ὁ μηχανισμός αὐτός κάτω ἀπό τήν ἐπίδραση τών διαφόρων μορφῶν μέσων συναλλαγῶν καί νομισματικῶν συστημάτων καί μέ τήν ἀνάπτυξη τῆς συναρτήσεως προσφορᾶς χρήματος.

Στόν εμπειρικό ἐξάλλου χῶρο, ἡ ἐργασία ἀποτελεῖ μιὰ ἀπό τίς πρῶτες συστηματικές εμπειρικές ἔρευνες τών προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία μέ παράλληλη ἐπέκταση στό χῶρο τοῦ ἐλέγχου ἀπό τίς νομισματικές ἀρχές καί φιλοδοξεῖ νά συμβάλει στήν παραπέρα χρησιμοποίηση τῆς προσφορᾶς χρήματος ὡς μιᾶς μεταβλητῆς "ὁδηγοῦ" στήν ἐπιτυχία τών στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ἡ ἐργασία χωρίζεται σέ ἔξι κεφάλαια ἀπό τά ὁποῖα, τά μέν τρία πρῶτα ἀναφέρονται στό θεωρητικό χῶρο τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος, τά ἔξ ὀ δύο ἐπόμενα ἀναφέρονται στήν εμπειρική διερεύνηση τών προσδιοριστικῶν παραγόντων καί τοῦ ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία κατά τήν περίοδο 1960-1975.

Πιό ἀναλυτικά, στό πρῶτο τμήμα τοῦ Πρώτου Κεφαλαίου γίνεται μιὰ ἀνασκόπηση τών θεωριῶν καί ἀπόψεων οἱ ὁποῖες ἀναπτύχθηκαν σχετικά μέ τόν ὀρισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος. Τό δεύτερο τμήμα ἀναφέρεται στήν ἐξέλιξη τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος ὅπως αὐτός διαμορφώθηκε κάτω ἀπό τήν ἐπίδραση τών δια-

(1) Ἀπό τίς πιό πρόσφατες καί ἐξαιρετικές ἐργασίες εἶναι τοῦ Ι.Μ. Παπαδάκη : "Χρήμα καί Οἰκονομική Δραστηριότητα - Ἡ Ἑλληνική Ἐμπειρία 1950 - 1975" Ι.Ο.Β.Ε. Ἀθήνα 1979. - Βλέπε ἀκόμη, Ι.Α. Λεβεντάκης : "Ἡ Ζήτησις Χρήματος : Ἐμπειρική Διερεύνησις τῆς Ζήτησεως Χρήματος ἐν Ἑλλάδι" Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος 1973 καί τοῦ Ἰδίου : "Προσδιοριστικοί Παράγοντες Μεταβολῆς τῆς Προσφορᾶς Χρήματος ἐν Ἑλλάδι, 1954-1975" εἰς Περιοδικό ΣΠΟΥΔΑΙ 1976 Τόμος ΚΣΤ'.

φόρων μορφῶν μέσω συναλλαγῶν καί νομισματικῶν συστημάτων. Τό Κεφάλαιο αὐτό κλείνει μέ τήν ἀνάπτυξη ἑνός ὑποδείγματος τοῦ σύγχρονου μηχανισμοῦ τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος.

Στό Δεύτερο Κεφάλαιο, κάνουμε μιά περιληπτική ἀνασκόπηση τῶν κυριότερων ἐμπειρικῶν ἐρευνῶν σχετικά μέ τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντες τῆς προσφορᾶς χρήματος. Τό πρῶτο τμήμα τοῦ Τρίτου Κεφαλαίου εἶναι ἀφιερωμένο στή διάρθρωση καί λειτουργία τοῦ Ἑλληνικοῦ Χρηματοπιστωτικοῦ Συστήματος, ἐνῶ στό δεύτερο τμήμα κάνουμε μιά παρουσίαση τῆς ἐξελίξεως καί τοῦ σύγχρονου μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία.

Στό Τέταρτο Κεφάλαιο, πραγματοποιοῦμε τήν ἐμπειρική διερεύνηση τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς συναρτήσεως προσφορᾶς χρήματος τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας, διά μέσου μιᾶς ἀναλυτικῆς διερευνήσεως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ κοινοῦ, τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς καί τοῦ δημόσιου, τῶν τομέων δηλαδή τῆς οἰκονομίας οἱ ὅποιοι, ὅπως τοῦλάχιστον φαίνεται ἀπό τήν ἀνάπτυξη τοῦ σχετικοῦ ὑποδείγματος στό Πρῶτο Κεφάλαιο, καθορίζουν τή συμπεριφορά τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Τό Πέμπτο Κεφάλαιο ἀναφέρεται σίς τεχνικές πού χρησιμοποιοῦν οἱ νομισματικές ἀρχές γιά τόν ἔλεγχο τῆς προσφορᾶς χρήματος καί γίνεται ἐμπειρική διερεύνηση τῆς ἀποτελεσματικότητας αὐτοῦ τοῦ ἐλέγχου στήν Ἑλληνική Οἰκονομία.

Τέλος, στό Ἑκτο Κεφάλαιο συνοψίζουμε τά βασικά συμπεράσματα τά ὅποια προέκυψαν ἀπό τήν ἐργασία αὐτή.

Κεφάλαιο Πρώτο

Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Όπως αναφέραμε στην εισαγωγή, η θεωρία της Προσφοράς Χρήματος έχει ως αντικείμενο τό μηχανισμό μέ βάση τόν όποιο παράγεται καί προσφέρεται τό χρήμα σέ μιá οίκονομία. Ταυτόχρονα, στό πλαίσιο του μηχανισμού αυτού αναζητούνται οί προσδιοριστικοί παράγοντες οί όποιοι καθορίζουν τό μέγεθος τής ποσότητας του χρήματος πού προσφέρει τό σύστημα. Πρέπει όμως νά γίνει δεκτό ότι, τόσο ή θεωρητική όσο καί ή έμπειρική διερεύνηση του παραπάνω μηχανισμού, είναι συνδεμένη στενά μέ τόν όρισμό (περιεχόμενο) τής προσφοράς χρήματος, δηλαδή φρονούμε ότι πρωταρχικό έργο γιά τήν παρατέρα διερεύνηση, είναι νά καθορίσουμε τά συστατικά τά όποια άποτελούν τό συνολικό μέγεθος τής προσφοράς χρήματος καί συνάμα τά όρια μέσα στά όποια θά πρέπει νά κινείται ό πιο πάνω μηχανισμός.

Στό πρώτο τμήμα αυτού του κεφαλαίου θά αναφερθοϋμε περιληπτικά στίς διαφορες θεωρίες οί όποιες έχουν αναπτυχθεϊ μέχρι πρόσφατα γύρω άπό τήν έννοια τής προσφοράς χρήματος, ένω στό δεύτερο τμήμα θά κάνουμε μιá ανασκόπηση τής εξέλιξης του μηχανισμού τής προσφοράς χρήματος.

1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ. ΑΝΑΠΤΥΧΘΕΙΣΕΣ ΘΕΩΡΙΕΣ

1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Ένα άπό τά πρώτα έρωτήματα πού κλήθηκε νά δώσει άπάντηση ή Νομισματική Θεωρία καί ειδικότερα ή θεωρία του Χρήματος, ήταν τό έρώτημα: Τί μπορεί νά χρησιμοποιεϊ ως χρήμα τό κοινό; Γύρω άπό τό έρώτημα αυτό αναπτύχθηκαν αρκετές άπόψεις άπό οίκονομολόγους καί τραπεζίτες, μερικές άπό τίς όποιες έξε-

λίχθηκαν σέ θεωρίες.

Ἐξάλλου, ἂν δεχθοῦμε ὅτι ἡ προσφορά χρήματος ἀποτελεῖται ἀπό ρευστά ἐνεργητικά περιουσιακά στοιχεῖα τὰ ὁποῖα χρησιμεύουν ὡς χρήμα, εἶναι φανερό ὅτι τὸ περιεχόμενό της θά καθορίζεται καί θά ἐξελίσσειται παράλληλα μέ τὰ διάφορα μέσα συναλλαγῆς πού ἐπικράτησαν διαχρονικά νά χρησιμεύουν ὡς χρήμα. Αὐτό σημαίνει ὅτι ἂν καθορίσουμε τήν ἔννοια τοῦ χρήματος, θά ἔχομε καθορίσει ταυτόχρονα καί τήν ἔννοια τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Τὸ πότε πραγματοποιιήθηκε ἡ μετάβαση ἀπό τόν ἀντιπραγματισμό στήν ἐνχρήματη οἰκονομία ὡς καί τὸ τί χρησιμοποιήθηκε ὡς χρήμα διαχρονικά, εἶναι ἀσφαλῶς ἀντικείμενο τῆς ἱστορίας τοῦ χρήματος. Πάντως, γιά τήν περίοδο μεταξύ τοῦ δέκατου ἔκτου μέχρι καί τοῦ δέκατου ὄγδου αἰώνα, ἡ κυριότερη μορφή χρήματος πού κυριάρχησε ἦταν τὸ μεταλλικό χρήμα ἀπό χρυσό ἢ ἄργυρο.

Ἡ ἐμφάνιση, κυρίως στήν Εὐρώπη (ἄρχικά στή Β. Ἰταλία καί Γερμανία) νέων μορφῶν μέσων πληρωμῶν τὰ ὁποῖα ὑποκατάστησαν σέ σημαντικό βαθμό τὸ μεταλλικό χρήμα, δημιούργησε τὸ λογικό ἐρώτημα ἂν αὐτὰ τὰ ὑποκατάστατα ἀποτελοῦσαν χρήμα, ὅπως αὐτό καθοριζόταν ἀπό τίς λειτουργίες του⁽¹⁾.

Ἔτσι, παράλληλα μέ τὸ μεταλλικό χρήμα, εἶχαν τεθεῖ στήν κυκλοφορία καί εἶχαν γίνει ἀποδεκτά στίς συναλλαγές, ἐκτός ἀπὸ τὰ πιστωτικά τραπεζογραμμάτια, τὰ ὁποῖα ἀπέτελεσαν τόν πρόδρομο τῶν νέων μορφῶν χρήματος πού ἐπινοήθηκαν ἀργότερα, τὸ χάρτινο χρήμα τὸ ὁποῖο ἐξέδιδε τὸ δημόσιο, τὰ τραπεζογραμμάτια, τὸ τραπεζικό (λογιστικό) χρήμα τὸ ὁποῖο περιλάμβανε τίς καταθέσεις στίς ἐμπορικές τράπεζες καί οἱ ἐμπορικές πιστώσεις (κυρίως τὰ ἐμπορικά γραμμάτια).

Ἐνῶ οἱ πλεονάζοντες μορφές ὑποκατάστατων τοῦ χρήματος γίνονταν ἀποδεκτές στίς συναλλαγές, ἡ ἔννοια τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπέτελεσε ἀντικείμενο διαμάχης μεταξύ τῶν οἰκονομολόγων. Ὡς ἀφετηρία αὐτῆς τῆς διαμάχης μπορούμε νά πάρουμε τήν περίοδο κατά τήν ὁποία ἀναπτύχθηκαν οἱ δύο ἀντιμαχόμενες Σχολές⁽²⁾, Currency καί Banking οἱ ὁποῖες, γιά διαφορετικούς λόγους κάθε μιά, ὑποστήριξαν διαφορετικές ἔννοιες τῆς προσφορᾶς χρήματος. Τά αἷτια τῆς συζητήσεως (διαμάχης) μεταξύ τῶν δύο "Σχολῶν" ἦσαν βέβαια βαθύτερα καί εἶχαν τήν

(1) Ὡς λειτουργίες τοῦ χρήματος ἐννοοῦμε τίς τρεῖς βασικές καὶ διεθνῶς παραδεγμένες, δηλαδή: Τοῦ μέσου τῶν συναλλαγῶν (the medium of exchange), τῆς μονάδας μετρήσεως τῆς ἀξίας (the unit of account) καὶ τοῦ μέσου διαφυλάξεως πλούτου (the store of value).

(2) Πλεονάζοντα ὁμάδες, γιατί καμιά ἀπ' αὐτές δέν ἦταν Σχολή μέ τή σημερινή ἔννοια τῆς λέξεως: Βλέπε σχετικὰ: J.A.Schumpeter "History of Economic Analysis" σελ. 726.

πηγή τους στην προσπάθεια που καταβαλόταν από τους οικονομολόγους και τραπεζίτες της εποχής για την αποκατάσταση της νομισματικής αστάθειας που επικρατούσε στην Αγγλία μετά από τις κρίσεις της περιόδου 1825-1829.

Η διατύπωση όμως, για πρώτη φορά, δυο έννοιων της προσφοράς χρήματος πρέπει να αποδοθεί μάλλον στη σύγχυση ή όποια επικρατούσε ως προς τη διάκριση μεταξύ των έννοιων "Πίστη" και "Χρήμα". "Ετσι η "Σχολή" Currency, ή όποια αντιπροσωπεύταν κυρίως από τους Overstone και Torrens, θεωρούσε ως συστατικά της προσφοράς χρήματος, τό μεταλλικό χρήμα και τά έκδιδόμενα από την Έκδοτική Τράπεζα τραπεζογραμμάτια ύποστηρίζοντας την άρχή της πλήρους μεταλλικής καλύψεως της προσφοράς χρήματος. Αντίθετα, ή "Σχολή" Banking, ή όποια αντιπροσωπεύταν από τους Tooke και Fullarton, περιλάμβανε στην έννοια της προσφοράς και τά άλλα ύποκατάστατα του χρήματος, κυρίως όμως τις έμπορικές πιστώσεις⁽¹⁾.

Έξάλλου, κατά την περίοδο μέχρι της δημοσιεύσεως της Γενικής θεωρίας του Keynes⁽²⁾, γινόταν γενικά αποδεκτή ή Ποσοτική θεωρία ή όποια άπαιτούσε ένα συγκεκριμένο όρισμό της έννοιας της προσφοράς χρήματος για την παρακολούθηση των σημειωνόμενων μεταβολών και για τόν έλεγχο της ποσότητας του χρήματος. Παρ' όλα αυτά, οί περισσότεροι από τους Κλασσικούς Οικονομολόγους ύποστήριξαν, κάτω από διάφορες αίτιολογίες, ότι χρήμα άποτελοΰσαν μόνο τά μέσα εκείνα πληρωμών που είχαν σαν κάλυμμα άγαθά των όποιων ή άξια ήταν ανεξάρτητη από τό νομισματικό τους ρόλο. Για τους Κλασσικούς αυτούς Οικονομολόγους, μεταξύ των όποιων περιλαμβάνονται οί James Mill, J. Fullarton, J. S. Mill και Rist, τήν προσφορά χρήματος άποτελοΰσαν: Τά αΰτούσια μεταλλικά νομίσματα που κυκλοφορούσαν, τά τραπεζογραμμάτια και τό χάρτινο χρήμα που εξέδιδε τό δημόσιο. Έτσι, είχαν αποκλεισθεί από τήν προσφορά χρήματος οί τραπεζικές καταθέσεις.

Κατά τους M. Friedman - A. Schwartz⁽³⁾ ό John Law είναι πιθανόν ό πρώτος ό όποιος είχε συμπεριλάβει στην έννοια του χρήματος και τις καταθέσεις όψεως, νεότερους δέ αΰτου μπορούμε να αναφέρουμε τους Macleod, Hawtrey, Robertson, Mitchell, Ρίγου, Hansen, μερικοί από τους όποιους έχουν συμπεριλάβει στην έννοια της προσφοράς χρήματος και τις καταθέσεις προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες.

(1) Βλέπε σχετικιά: A.B.Cramp: "Two Views on Money" εΐς: Lloyds Bank Review 1962.

(2) J.M.Keynes: "The General Theory of Employment, Interest and Money" 1936.

(3) "Monetary Statistics of the United States" National Bureau of Economic Research, New York 1970.

Ὁ Keynes τόσο στό: A.Treatise on Money ὅσο καί στή Γενική θεωρία⁽¹⁾ ἀποφεύγει νά διατυπώσει ἕνα σαφή ὄρισμό τοῦ περιεχόμενου τῆς προσφορᾶς χρήματος, συγκλίνει ὅμως πρός τήν ἀποψη κατά τήν ὁποία οἱ τραπεζικές καταθέσεις ὄψεως ἀποτελοῦν χρήμα.

Ἐξάλλου, ἡ ἀποψη ἡ ὁποία ἐπικράτησε σχετικά μέ τήν "οὐδετερότητα" τοῦ ρόλου τοῦ χρήματος στήν οἰκονομία, ἀποτέλεσε τό βασικό αἷτιο ὥστε ἡ ἀσυμφωνία, πού ἀναφέραμε παραπάνω, μεταξὺ τῶν οἰκονομολόγων, γύρω ἀπό τήν ἔννοια τῆς προσφορᾶς χρήματος, νά πάρει ἀκαδημαϊκό χαρακτήρα⁽²⁾.

Ἡ προσπάθεια ὅμως πού ἄρχισε πρὶν ἀπό εἴκοσι καί περισσότερα χρόνια γιά τή συστηματική διερεύνηση τῶν ἐπιδράσεων τῆς προσφορᾶς χρήματος στήν οἰκονομία καί ἡ διαπίστωση ὅτι ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος ἐπηρεάζει, εἴτε ἄμεσα εἴτε ἔμμεσα, τά ἄλλα συνολικά οἰκονομικά μεγέθη, εἶχε ἀνάγκη ἀπό μιά περισσότερο σαφή ἔννοια τοῦ ὀρισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ἔτσι παρατηρήθηκε μιά ἀναβίωση κατά κάποιον τρόπο τῆς παλαιότερης διαμάχης, μέ ἀποτέλεσμα νά διατυπωθοῦν περισσότερο συγκεκριμένες θεωρίες καί ἀπόψεις, μιά περιληπτική ἀνασκόπηση τῶν ὁποίων γίνεται στίς ἐπόμενες παραγράφους.

2. Ἡ Θεωρία τοῦ Μέσου τῶν Συναλλαγῶν

Εἶναι φανερό ὅτι σάν βᾶση γιά τόν καθορισμό τῆς ἔννοιας τοῦ χρήματος λαμβανόταν κυρίως ἡ λειτουργία του ὡς μέσου τῶν συναλλαγῶν. Ἐπικράτησε δέ συνάμα ἡ ἀποψη ὅτι τῆ λειτουργία αὐτή ἱκανοποιοῦν πλήρως τά μετρητά (νομισματική κυκλοφορία) καί οἱ τραπεζικές καταθέσεις ὄψεως, ἀποψη ἡ ὁποία γίνεται ἀποδεκτή καί σήμερα ἀπό τήν πλειοψηφία τῶν οἰκονομολόγων καί ἀπό ὅλες σχεδόν τίς "Κεντρικές Τράπεζες" οἱ ὁποῖες ἔχουν καί τήν εὐθύνη γιά τήν παρακολούθηση τῆς ἐξελίξεως τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Σάν βασικό κριτήριο στήν πιό πάνω ἀποψη λαμβάνεται ἡ ἱκανότητα πού ἔχει ἕνα μέσο συναλλαγῶν γιά τή διενέργεια τελικῶν πληρωμῶν. Κάτω ἀπό αὐτές τίς προϋποθέσεις, δέν ἀποτελοῦν χρήμα οἱ καταθέσεις προθεσμίας καί ταμειευτήριου στίς ἐμπορικές τράπεζες καί στούς ἄλλους πιστωτικούς ὀργανισμούς, οἱ ὁποῖες δέν μπορεῖ νά θεωρηθοῦν σάν "μέσα" γιά τή διενέργεια τελικῶν πληρωμῶν καί τήν ἐξόφληση χρεῶν.

Παράλληλα μέ τό κριτήριο τοῦ μέσου τῶν συναλλαγῶν, ἀναπτύχθηκε καί ἡ ἄ-

(1) Σελ. 167 ὑποσ. 1.

(2) Θά πρέπει νά τονισθεῖ ὅτι ἡ ἀσυμφωνία τῶν οἰκονομολόγων δέν ἀναφέρεται κυρίως στήν ἔννοια τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἀλλά στά περιουσιακά του χρεῖα τᾶ ὁποῖα ἀποτελοῦν τό χρήμα.

ποψη του "Καθαρού Πλούτου" από τους B. Pesek και T. Saving⁽¹⁾⁽²⁾. Οί συγγραφείς αυτοί υποστηρίζουν άρχικά ότι τό χρήμα είναι καί πρέπει νά είναι "μέσο" συναλλαγών⁽³⁾ καί ότι στήν έννοια του χρήματος πρέπει νά συμπεριληφθοῦν μόνο τά "μέσα" ἐκεινατελικῶν πληρωμῶν τά ὅποια ἀποτελοῦν καθαρό πλοῦτο τῆς κοινωνίας, μέ τήν έννοια ὅτι αὐτά δέν ἀποτελοῦν συνάμα καί "χρέος" κάποιου ἄλλου. Γιά τό ἄν ἕνα τέτοιο "μέσο" πληρωμῶν ἀποτελεῖ "χρέος" ἢ ὄχι τῆς κοινωνίας, χρησιμοποιεῖται σάν κριτήριο ἡ δυνατότητα πού μπορεῖ νά ἔχει αὐτό τό "μέσο" πληρωμῶν νά ἀποδίδει κάποιο εἰσόδημα.

Μέ βάση τό κριτήριο αὐτό, οἱ πιό πάνω συγγραφείς προσπάθησαν νά καθορίσουν μιὰ διαχωριστική γραμμή μεταξύ τῶν διαφόρων χρηματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων⁽⁴⁾. Ἔτσι, τό μεταλλικό χρήμα καί τό ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας χαρτονόμισμα ἀποτελοῦν ὀψωδῆποτε χρήμα. Οἱ καταθέσεις ὄψεως, γιά τίς ὁποῖες δέν καταβάλλεται τόκος, ἀποτελοῦν ἕνα ἐνεργητικό στοιχεῖο γιά τοῦς κατόχους τους, ἐνῶ δέν ἀποτελοῦν συνάμα παθητικό στοιχεῖο κανενός καί γι' αὐτό πρέπει νά συμπεριληφθοῦν στήν έννοια του χρήματος⁽⁵⁾. Οἱ τραπεζικές καταθέσεις ὄψεως παύουν νά ἐξυπηρετοῦν σάν "μέσα" πληρωμῶν, ἄν ὁ τόκος πού καταβάλλεται γι' αὐτές πλησιάζει τό ἐπίπεδο του τόκου τῆς Ἀγορᾶς. Ἀντίθετα, οἱ καταθέσεις προθεσμίας καί ταμειυτήριου οἱ ὁποῖες ἀποδίδουν κάποιο τόκο δέν μπορεῖ νά χαρακτηρισθοῦν σάν χρήμα γιατί ἀποτελοῦν ἕνα "χρέος", ὅπως λ.χ. οἱ ὁμολογίες.

Μιὰ ἄλλη ἄποψη πού ἀναπτύχθηκε καί αὐτή μέσα στό πλαίσιο τῆς έννοιας του χρήματος σάν "μέσου" πραγματοποιήσεως τελικῶν πληρωμῶν, εἶναι αὐτή πού ὑποστηρίχθηκε ἀπό τόν W. T. Newlyn⁽⁶⁾.

Ὁ Newlyn ὀρίζει τό χρήμα σάν τό καθετί πού ἐξυπηρετεῖ γενικά σάν "μέσο"

(1) "Money, Wealth and Economic Theory" New York, 1967.

(2) Ἀξίζει νά σημειωθεῖ ὅτι οἱ Ἐμποροκράτες συνταύτιζαν πλήρως τήν έννοια του νομίσματος μέ τήν έννοια του πλούτου, ἄποψη πού ὑποστήριζαν ἀργότερα καί μερικοί ἀπό τοῦς Κλασσικούς Οἰκονομολόγους. Εἰδικότερα ὅμως γιά τόν Adam Smith, τό χρήμα δέν ἀποτελοῦσε πλοῦτο ἀλλά ἀπλῶς ἕνα ἐμπόρευμα πού γίνεταν ἀποκεντό ἀπό ὄλους γενικά. Βλέπε σχετικά: Α. Θ. Χουμανίδης: "Ἱστορία Οἰκονομικῶν Θεωριῶν" Β΄ Ἔκδοσις, Ἀθήναι 1979, καί: D. P. O'Brien: "The Classical Economists" Oxford 1975.

(3) Ἄνωτ. σελ. 183.

(4) Ἄνωτ. σελ. 183-186.

(5) Κατά τοῦς κλασσικούς, οἱ ὁποῖοι ὑποστήριζαν παρόμοια ἄποψη, τά τραπεζογραμμάτια τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί οἱ τραπεζικές καταθέσεις δέν ἀποτελοῦσαν χρήμα, μέ τό αἰτιολογικό ὅτι καί οἱ δύο αὐτές μορφές μέσων πληρωμῶν ἀποτελοῦσαν παθητικά στοιχεῖα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Βλέπε σχετικά εἰς M. Friedman - A. Schwartz, ἄνωτ. σελ. 94.

(6) "Theory of Money" Oxford University Press 1962 καί "The Supply of Money and its Control", εἰς: The Economic Journal Ἰουνῖος 1964.

συναλλαγών. Παράλληλα, λαμβάνει υπόψη του τή λειτουργία του χρήματος σάν ενεργητικού στοιχείου καί χρησιμοποιεί τόν όρο "οίονεί χρήμα" (quasi money) γιά εκείνα τά ενεργητικά τά όποια δέν είναι δυνατό νά διακριθοῦν εύκολα από τό χρήμα κατά τή λειτουργία τους σάν ενεργητικῶν στοιχείων, πλὴν ὅμως, δέν ἐξυπηρετοῦν σάν "μέσα" συναλλαγῆς.

Ἐξηγώντας ἐξάλλου ὁ Newlyn ὅτι "μέσο" πληρωμῆς δέν ἀποτελοῦν οἱ ἐπιταγές πού βρίσκονται στήν κυκλοφορία ἀλλά οἱ καταθέσεις ὄψεως, περικλείει αὐτές (τίς καταθέσεις) στήν ἔννοια τοῦ χρήματος, ἐνῶ μέ βάση τή λειτουργία τοῦ χρήματος, σάν ενεργητικοῦ, χαρακτηρίζει τίς ἄλλες καταθέσεις σάν "οίονεί χρήμα".

Ἀπό τή διάκριση πού κάνει ὁ Newlyn μέ βάση τίς δυό λειτουργίες τοῦ χρήματος, προκύπτουν δυό ἀντίστοιχες ἔννοιες τῆς προσφορᾶς. Ἡ μιά περιλαμβάνει ὅλα ἐκεῖνα τά στοιχεῖα πού ἐπιτελοῦν τή λειτουργία τοῦ "μέσου" διαφυλάξεως πλούτου, ἡ δέ ἄλλη τά στοιχεῖα πού ἐπιτελοῦν τή λειτουργία τοῦ "μέσου" συναλλαγῶν. Στό ἐρώτημα: μέ ποιά ἀπό τίς δυό ἔννοιες θά ὀρίζουμε τήν προσφορά χρήματος, ὁ Newlyn ὑποστηρίζει ὅτι ἡ ἐκλογή δέν είναι τίποτα περισσότερο ἀπό μιά ἀναλυτική συμφωνία καί σάν τέτοια πρέπει νά γίνει μέ βάση τήν ἀναλυτική ἀπολεσματικότητα.⁽¹⁾

Δεχόμενος βασικά ὁ Newlyn ὅτι χρήμα εἶναι καθετί πού λειτουργεῖ γενικά σάν "μέσο" συναλλαγῶν, καθόρισε στή συνέχεια ἕνα κριτήριο μέ βάση τό ὅποιο διακρίνει τά "μέσα" συναλλαγῶν ἀπό τά ἄλλα ενεργητικά. Τό κριτήριο αὐτό στηρίζεται στήν ἀδιαφιλονίκητη χρησιμοποίηση τῶν μετρητῶν σάν "μέσων" συναλλαγῶν καί γιά τά ὅποια ὑποστηρίζει ὅτι χρησιμοποιούμενα συνήθως ὡς "μέσα" συναλλαγῶν, ἀλλάζουν χέρια κατά τή διενέργεια πληρωμῶν καί αὐτό δέν ἔχει ἀντίκτυπο στήν οἰκονομία⁽²⁾. Κάθε ἄλλο ενεργητικό μπορεῖ νά χαρακτηρισθεῖ σάν "μέσο" συναλλαγῶν μόνο ἂν τό ἀποτέλεσμα κατά τή διενέργεια μιᾶς πληρωμῆς εἶναι ταυτόσημο μέ τό ἀποτέλεσμα μιᾶς φυσικῆς μεταφορᾶς μετρητῶν⁽³⁾.

Μέ βάση τήν πιό πάνω ἔννοια τοῦ "μέσου" συναλλαγῶν, ὁ Newlyn κάνει μιά κατάταξη τῶν διαφόρων ενεργητικῶν (κυρίως τῶν καταθέσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες καί στούς ἄλλους ὀργανισμούς) συμπεραίνοντας ὅτι χρήμα, μέ τή χρησιμοποιούμενη ἀπ' αὐτόν ἔννοια, εἶναι μόνο τά μετρητά καί οἱ καταθέσεις ὄψεως.

(1) Theory of Money σελ.6.

(2) "The Supply of Money and its Control" σελ.335.

(3) Ἄνωτ. σελ.335.

3. Η Θεωρία της Ρευστότητας

Πρίν από τήν ανάπτυξη τών νεώτερων απόψεων πού αναφέραμε στην προηγούμενη παράγραφο καί πού είχαν σάν κριτήριο τή λειτουργία του χρήματος σάν "μέσου" τών συναλλαγών καί κατά τό έτος 1959 δημοσιεύθηκε ή "Έκθεση τής Έπιτροπής Radcliffe"⁽¹⁾, ή όποία μπορεί νά συνδυασθεῖ μέ τίς έργασίες τών συγγραφέων J.G.Gurley καί E.S.Shaw.⁽²⁾

Τόσο ή Έπιτροπή Radcliffe όσο καί οἱ συγγραφείς Gurley καί Shaw θεωροῦν σάν αναγκαῖο καί ίκανό χαρακτηριστικό του χρήματος τή ρευστότητα, θά πρέπει δέ νά σημειωθεῖ ὅτι οἱ λόγοι πού ὑποκίνησαν τούς ὑποστηρικτές αὐτῆς τῆς θεωρίας σχετίζονται ἄμεσα μέ τή διερεύνηση τών σχέσεων πού ἐπικρατοῦν στό νομισματικό τομέα καί τήν ἐπίδραση πού ἄσκει ή προσφορά χρήματος στήν οἰκονομία γενικότερα.

Μέ βάση τά παραπάνω, ή Έπιτροπή Radcliffe δέχεται τή συνολική ρευστότητα τῆς οἰκονομίας ἀντί τῆς προσφορᾶς χρήματος καί ὑποστηρίζει ὅτι τό μέγεθος αὐτό (ή ρευστότητα) ἀποτελεῖ ἕνα μέσο ἀποτελεσματικότερο ἐλέγχου γιά τήν ἄσκηση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς παρά ή προσφορά χρήματος μέ τή συνηθισμένη ἔννοιά της. Στή συνολική ρευστότητα ή Έπιτροπή Radcliffe περιλαμβάνει, ἐκτός ἀπό τήν ποσότητα του χρήματος, ὅλες τίς μορφές καταθέσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες, τά γραμμάτια, τίς συναλλαγματικές καί κάθε ἄλλο ὑποκατάστατο του χρήματος.

"Ὅπως ὑποστηρίζεται, ή Έκθεση τῆς Έπιτροπῆς Radcliffe ἐνδιαφέρει περισσότερο τή νομισματική πολιτική καί λιγότερο τή Νομισματική Θεωρία αὐτή καθαυτή. Δέν πρέπει νά ἀγνοηθεῖ ὅμως καί τό γεγονός ὅτι ή Έκθεση τῆς Έπιτροπῆς Radcliffe, ἀνεξάρτητα ἀπό τήν ὀρθότητα τών συμπερασμάτων της, βοήθησε στήν παραπέρα ανάπτυξη τῆς συζητήσεως σχετικά μέ τήν ἔννοια τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Οἱ Gurley - Shaw ὑποστήριξαν μιά περισσότερο συγκεκριμένη θέση σχετικά μέ τό περιεχόμενο του ὀρισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἀφοῦ ἔλαβαν ὑπόψη τή στενή ὑποκατάσταση πού ὑπάρχει μεταξύ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καί τών

(1) Committee on the Working of the Monetary System Report, cmmd 827, H.M.S.O. London 1959.

(2) 1. "Financial Aspects of Economic Development" A.E.R. Σεπτ.1955, 2. "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Processes" Journal of Finance, Μάιος 1956, 3. "The Growth of Debt and Money in the United States, 1800-1950: A Suggested Interpretation" Review of Economics and Statistics Αύγ. 1957. 4. "Money in a Theory of Finance" Washington D.C.1960 καί 5. "Liquidity and Financial Institutions in the Post War Economy" Joint Economic Committee, 86th Congress Cnd Session, Washington, 1960.

καταθέσεων ὄψεως ἀφ' ἐνός καί τῶν ἄλλων μορφῶν καταθέσεων στούς τραπεζικούς καί μὴ τραπεζικούς ὀργανισμούς ἀφ' ἑτέρου⁽¹⁾.

Τό ἐνδιαφέρον ὅμως τῶν πιό πάνω συγγραφέων συγκεντρώθηκε κυρίως στήν ἐπίδραση πού ἄσκει τό σύστημα χρηματοδοτήσεως καί εἰδικότερα τά μὴ τραπεζικά πιστωτικά ἰδρύματα, στήν οἰκονομική ἀνάπτυξη. Ἡ ἐπεκτατική δραστηριότητα τῶν ἰδρυμάτων αὐτῶν, εἶναι πιθανό νά ἀποδυναμώνει τήν ἀποτελεσματικότητα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἢ ὁποία μπορεῖ νά ἔχει προβεῖ σέ λαθεμένους χειρισμούς τῆς ὀνομαστικῆς ποσότητας τοῦ χρήματος. Συνέπεια αὐτῆς τῆς ἀπόψεως, πού ὅμως οἱ Gurley καί Shaw δέν ἐπαληθεύουν μέ κάποια ἐμπειρική ἔρευνα, εἶναι ὅτι θά πρέπει στήν προσφορά χρήματος νά περιληφθοῦν καί τά παθητικά τῶν μὴ τραπεζικῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων⁽²⁾.

Οἱ ἀπόψεις πού ἀναπτύχθηκαν μέ βάση τό κριτήριο τῆς ρευστότητας καί τῆς ὑποκαταστάσεως δημιουργοῦν ὅπωςδῆποτε βασικά ἐρωτήματα σχετικά μέ τό βαθμό ρευστότητας καί τό βαθμό ὑποκαταστάσεως πού πρέπει νά ὑπάρχει γιά νά χαρακτηρίσουμε ἕνα περιουσιακό στοιχεῖο σάν χρήμα. Στήν ἐξέταση αὐτῶν τῶν προβλημάτων καί τοῦ τρόπου μέ τόν ὁποῖο ἀντιμετωπίζονται θά ἐπανέλθουμε σέ ἐπόμενο κεφάλαιο.

4. Ἡ Θεωρία τῆς Σχολῆς τοῦ Σικάγου

Σέ μιά κριτική πού ἔκαναν οἱ M.Friedman - A.Schwartz⁽³⁾ γιά τίς θεωρίες καί ἀπόψεις πού ἀναπτύξαμε πιό πάνω, ἀναφέρουν ὅτι ἡ βασική διαφορά μεταξὺ τῶν θεωριῶν αὐτῶν εἶναι ὅτι, ἡ μὲν θεωρία τοῦ Μέσου τῶν Συναλλαγῶν δίνει ἔμφαση στίς συνθήκες προσφορᾶς, ἡ δὲ θεωρία τῆς Ρευστότητας δίνει ἔμφαση στίς συνθήκες ζητήσεως.

Οἱ Friedman - Schwartz, οἱ ὁποῖοι δίνουν ἔμφαση μᾶλλον στίς συνθήκες ζήτησεως παρά στίς συνθήκες προσφορᾶς ὅπως ἡ θεωρία τοῦ Μέσου τῶν Συναλλαγῶν,

(1) Βλέπε ἰδιαίτερα: J.G.Gurley: "Liquidity and Financial Institutions in Post War Economy" ἄνωτ.

(2) Πρέπει πάντως νά σημειωθεῖ ὅτι οἱ Gurley-Shaw δὲ θεωροῦν σάν ἀπαραίτητη προϋπόθεση γιά τήν ἀνάλυσή τους, τόν ὀρισμὸ τῆς προσφορᾶς ὡς τό σύνολο τῆς ρευστότητας τῆς οἰκονομίας. Αὐτό προκύπτει καί ἀπό τὴ βασικὴ ἐργασία τους: "Money in A Theory of Finance" ἄνωτ. ὅπου ὀρίζουν τό ὀνομαστικό ἀπόθεμα τοῦ χρήματος μέ βάση τὴν ἰδιότητα τοῦ χρήματος ὡς γενικῶς ἀποδεκτοῦ μέσου πληρωμῶν (νομισματικὴ κυκλοφορία σὺν καταθέσεις ὄψεως) καί ὄχι μέ βάση τὴν ἰδιότητα τῆς ρευστότητας. Βλέπε ἄνωτ. σελ.134 καί ὑποσ. 1. Βλέπε ἀκόμη καί M.Friedman - A.Schwartz: "Monetary Statistics of the United States" σελ. 126 ὑποσ. 45.

(3) "Monetary Statistics of the United States".

δέν αποδέχονται ότι η λειτουργία του χρήματος σαν "μέσου" των συναλλαγών αποτελεί άναγκαίο χαρακτηριστικό του, συνάμα δέ όρίζουν τό χρήμα σαν προσωρινό καταφύγιο άγοραστικής δυνάμεως.

Έξάλλου, ως προς τή θεωρία τής Ρευστότητας, αποδέχονται μέν αύτή κατά τό μέρος πού δίνει έμφαση στις συνθήκες ζήτησεως, πλην όμως δέν αποδέχονται ότι είναι ή περισσότερο επικρατέστερη θεωρία στην οικονομική φιλοσοφία. Σέ τελική άνάλυση οί Friedman - Schwartz υποστηρίζουν ότι: "... the definition of money is to be sought for not on grounds of principle but on grounds of usefulness in organizing our knowledge of economic relationships. Money is that to which we choose to assign a number by specified operations; it is not something in existence to be discovered, like the American continent, it is a tentative scientific construct to be invented: like length or force in physics"⁽¹⁾.

Βασικά ό Friedman και γενικά οί όπαδοί τής Σχολής του Σικάγου, αναζητουν έναν όρισμό πού νά είναι χρήσιμος για τήν πρόβλεψη τής συμπεριφοράς όρισμένων οικονομικών μεταβλητών, όπως του εισοδήματος, τής παραγωγής και των τιμών⁽²⁾. και μέ μεγάλο βαθμό συσχετίσεως τής προσφοράς χρήματος προς τό όνομαστικό εισόδημα. Μέ βάση τό παραπάνω κριτήριο και τό έπιχείρημα ότι μεταξύ των καταθέσεων προθεσμίας άφ'ένός και τής νομισματικής κυκλοφορίας και των καταθέσεων όψεως άφ'έτέρου, υπάρχει στενή ύποκατάσταση, ή "Σχολή του Σικάγου" περιλαμβάνει στην έννοια τής προσφοράς χρήματος τό σύνολο τής νομισματικής κυκλοφορίας, των καταθέσεων όψεως και των καταθέσεων προθεσμίας στις έμπορικές τράπεζες.

Κατά των έπιχειρημάτων του Friedman υπάρχουν σημαντικές άντιρρήσεις, κυρίως όμως για τή σχέση πού υποστηρίζει ότι υπάρχει μεταξύ καταθέσεων προθεσμίας-όνομαστικού εισοδήματος, όπως δέ παρατηρεί ό Wrightsman⁽³⁾ όλοι οί όρισμοί πού δίνονται για τήν έννοια τής προσφοράς χρήματος συσχετίζονται έξ ίσου καλά μέ τό εισόδημα⁽⁴⁾.

(1) Άνωτ. σελ.137.

(2) D.Wrightsman: "An Introduction to Monetary Theory and Policy".

(3) Άνωτ.

(4) Για μία κριτική επί του ύποστηριζόμενου από τον Friedman όρισμού τής προσφοράς χρήματος, βλέπε και J.Tobin: "The Monetary Interpretation of History" A.E.R. 55 σελ.464-467 ως και: R.H.Timberlake and J.G.Fortson "Time Deposits in the Definition of Money" ές: A.E.R. Vol.57.

5. Συμπεράσματα καί Σχόλια

Από τή συνοπτική άνασκόπηση πού κάναμε στις προηγούμενες παραγράφους, μπορούμε νά συμπεράνουμε ότι υπάρχει σημαντική "άσυμφωνία" μεταξύ τών οικονομολόγων ως πρός τήν έννοια του περιεχόμενου τής προσφοράς χρήματος. Αποτέλεσμα αύτης τής "άσυμφωνίας" ήταν νά διατυπωθεῖ στήν οικονομική βιβλιογραφία σημαντικός άριθμός διαφορετικῶν όρισμῶν τής προσφοράς χρήματος, από τούς όποιους σάν έπικρατέστεροι μπορούν νά θεωρηθοῦν οἱ έξής τρεῖς:

Πρώτο, M_1 = νομισματική κυκλοφορία σύν καταθέσεις όψεως,

δεύτερο, M_2 = M_1 σύν καταθέσεις προθεσμίας στις έμπορικές τράπεζες

καί τρίτο, M_3 = M_2 σύν καταθέσεις στους άποταμειυτικούς καί λοιπούς οργανισμούς.

Κάθε ένας από τούς όρισμούς αύτους, αντιπροσωπεύει καί μιά άποψη ή θεωρία καί έχει δεχθεῖ, σέ μεγάλο βαθμό, τήν κριτική πολλῶν οικονομολόγων οἱ όποιοι έχουν ασχοληθεῖ ειδικά μ'αυτό τό θέμα. Έτσι, ό πρώτος όρισμός αντιπροσωπεύει τή "θεωρία του Μέσου τών Συναλλαγῶν" καί τίς γύρω από αύτήν άναπτυχθεῖσες άπόψεις, ό δεύτερος τή "θεωρία τής Σχολής του Σικάγου" καί ό τρίτος τή "θεωρία τής Ρευστότητας", ειδικότερα δέ τήν άποψη πού άνάπτυξαν οἱ Gurley - Shaw.

Κοινό χαρακτηριστικό όλων τών άπόψεων καί θεωριῶν, εἶναι ότι περιλαμβάνουν στήν έννοια τής προσφοράς χρήματος τά μετρητά καί τίς καταθέσεις όψεως στις έμπορικές τράπεζες, δυό στοιχεῖα τά όποῖα κανείς δέν άμφισβητεῖ ότι έπιτελοῦν πλήρως όλες τίς λειτουργίες του χρήματος.

Τό πρόβλημα πού δημιουργεῖται άμέσως μετά από αύτή τήν άποδοχή εἶναι άν υπάρχουν άλλα ένεργητικά στοιχεῖα πού μπορούν νά έπιτελέσουν τό σύνολο τών λειτουργιῶν του χρήματος, εἶται όπως αύτές καθορίζονται από τήν αντίστοιχη θεωρία, δηλαδή: α) του μέσου τών συναλλαγῶν, β) του μέσου διαφυλάξεως πλούτου καί γ) τής μονάδας μετρήσεως τής άξίας⁽¹⁾. Με βάση αύτό τό κριτήριο, θά πρέπει νά δεχθοῦμε ότι χρῆμα εἶναι μόνο τά μετρητά καί οἱ καταθέσεις όψεως στις έμπορικές τράπεζες, ένῶ παράλληλα υπάρχει σημαντικός άριθμός ένεργητικῶν στοιχείων τά όποῖα μπορούν νά ύποκαταστήσουν τό χρῆμα στή λειτουργία του ως άποθέματος άξίας.

Η παραδοσιακή "θεωρία του Μέσου τών Συναλλαγῶν", δεμένη στενά στή λειτουργία του χρήματος ως μέσου τελικῶν πληρωμῶν, μιά λειτουργία τήν όποία δέν

(1) Στήν περίπτωση πού τό μέσο συναλλαγῆς έκφράζει όρισμένη σχέση μέ τή μονάδα μετρήσεως τών άξιῶν, δέν εἶναι άναγκαῖο τό μέσο συναλλαγῆς νά εἶναι καί μονάδα μετρήσεως.

πληρεί κανένα από τὰ ἄλλα ἐνεργητικά στοιχεῖα, δὲ φαίνεται νὰ ἀποτελεῖ ἱκανοποιητική προσέγγιση γιὰ ἐκείνους πού ἐνδιαφέρονται περισσότερο νὰ δώσουν λύση σέ προβλήματα πού δημιουργοῦνται μέσα καί ἔξω ἀπὸ τὸ νομισματικό τομέα, παρά γιὰ τὴν ἔννοια τοῦ χρήματος αὐτὴ καθαυτὴ.

Εἶναι γεγονός ὅτι ἡ μελέτη τῶν προβλημάτων αὐτῶν, χρησιμοποιώντας τὴν προσφορά χρήματος σάν μιὰ μεταβλητὴ "κλειδί" στίς περὶ δαπάνης ἀποφάσεις τοῦ κοινού καί στὴν ἐξασφάλιση ἀπὸ μέρους τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἑνὸς σημαντικοῦ βαθμοῦ ἐλέγχου, ἀπαιτεῖ τὸν καθορισμὸ ἑνὸς ἀνάλογου νομισματικοῦ μεγέθους τὸ ὁποῖο, κατὰ γενικὴ ἀποδοχὴ ὄλων τῶν οἰκονομολόγων, θὰ πρέπει νὰ ἐξασφαλίζει συνάμα μιὰ σταθερὴ συνάρτηση ζητήσεως καί προσφοράς χρήματος⁽¹⁾.

Κατὰ πόσο τὸ κριτήριο τοῦ μέσου τῶν συναλλαγῶν εἶναι ἱκανὸ νὰ ἐξασφαλίσῃ τις πιὸ πάνω προϋποθέσεις, εἶναι ὁπωσδήποτε θέμα ἐμπειρικό καί ὄχι θεωρητικό. Τὸ ἐρώτημα στὸ ὁποῖο καλεῖται νὰ ἀπαντήσῃ κάθε οἰκονομολόγος, ἔχομε τὴ γνώμη ὅτι συνίσταται στὸ ἂν μπορούμε νὰ χαρακτηρίσουμε ὡς χρήμα ἕνα ἐνεργητικό περιουσιακὸ στοιχεῖο πού δὲ συγκεντρώνει τὸ σύνολο τῶν λειτουργιῶν τοῦ χρήματος. Γιὰ τὴν πλειοψηφία τῶν θεωρητικῶν οἰκονομολόγων εἶναι μᾶλλον δύσκολη, ἂν ὄχι ἀδύνατη, ἡ ἀπομάκρυνση ἀπὸ τὸ παροδοσιακὸ κριτήριο τοῦ

- (1) Στὸ πεδίο τῆς ἐμπειρικῆς ἔρευνας, ἔχει χρησιμοποιηθεῖ σέ εὐρεία κλίμακα τὸ κριτήριο τῆς σταθερότητας τῆς συναρτήσεως ζητήσεως χρήματος, γιὰ τὸν ἔλεγχο τῆς σωστῆς ἔννοιας τοῦ χρήματος. Ὁ Allan Meltzer: "The Demand for Money: The Evidence from Time Series" εἰς: *Journal of Political Economy* 1963, χρησιμοποιώντας χρονολογικὲς σειρὲς γιὰ τὴν περίοδο 1900 - 1958 καταλήγει στὸ συμπέρασμα ὅτι μακροχρόνια ἡ συνάρτηση ζητήσεως χρήματος ἡ ὁποία περιλαμβάνει καί τις καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας, δὲν εἶναι περισσότερο σταθερὴ ἀπὸ τὴν ἀντίστοιχη συνάρτηση ἡ ὁποία δὲν περιλαμβάνει τὴς παραπάνω μορφῆς καταθέσεων. Γιὰ τὴν Ἑλληνικὴ Οἰκονομία, ὁ Γ. Λεβεντάκης: "Ἡ Ζήτησις Χρήματος - Ἐμπειρική Διερεύνησις τῆς Ζήτησεως Χρήματος ἐν Ἑλλάδι" Ἀθῆναι 1973, συμπεραίνει ὅτι: "... ἡ συνάρτηση τῆς ζητήσεως χρήματος εἶναι σχετικῶς σταθερά, ἴδια ὅταν τὸ χρήμα χρησιμοποιεῖται ἐν στενῇ ἔννοια". Ὡς πρὸς τὴ "συνέπεια" τοῦ κριτηρίου τῆς σταθερότητας τῆς συναρτήσεως ζητήσεως χρήματος γιὰ τὸν πιὸ σωστὸ ὀρισμὸ, μὲ βάση τὴν ἐργασία τοῦ Meltzer καί συναφῶν ἐργασιῶν ἄλλων συγγραφέων, θὰ πρέπει νὰ παρατηρήσουμε τὰ ἑξῆς: Πρῶτο, σύμφωνα μὲ ὅσα ὑποστηρίζονται, μιὰ σταθερὴ συνάρτηση ζητήσεως χρήματος μπορεῖ νὰ γίνῃ ἕνας "καλὸς ὁδηγός" γιὰ τὴν ἀσκηση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Τὰ μέτρα ὅμως τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀφοροῦν, κατὰ κανόνα, βραχυχρόνιες περιόδους καί εἶναι πολὺ ἀμφίβολο ἂν ἡ συνάρτηση ζητήσεως χρήματος παρουσιάζει τόσο μεγάλη σταθερότητα σ' αὐτὲς τὴς περιόδους. Δεύτερο, τὸ κριτήριο τῆς σταθερότητας τῆς συναρτήσεως ζητήσεως χρήματος ἔχει ἔννοια γιὰ τὴν ἀσκηση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἂν ἴσχυε ἡ ὑπόθεση ὅτι ἡ προσφορά χρήματος καθορίζεται ἐκτὸς τοῦ συστήματος καί ὅτι ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ ἀσκεῖ πλήρη ἔλεγχο σ' αὐτή. Ὅπως θὰ διαπιστώσουμε ὅμως στή συνέχεια αὐτῆς τῆς ἐργασίας, ὑπάρχουν σοβαρὲς ἐνδείξεις ὅτι ἡ προσφορά χρήματος εἶναι ἐνδογενῆς μεταβλητὴ καί ὅτι ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ εἶναι ἀμφίβολο ἂν ἀσκεῖ πλήρη ἔλεγχο σ' αὐτή.

μέσου συναλλαγών και ή αποδοχή ενός εναλλακτικού όρισμού του χρήματος στον οποίο θα υπερισχύει τό κριτήριο της ρευστότητας ή του αποθέματος αξίας. Αντίθετα, για τόν έρευνητή και για τόν οικονομολόγο πού ενδιαφέρεται για τή νομισματική πολιτική, ή απάντηση του πιά πάνω έρωτήματος είναι θέμα έμπειρικής έρευνας.

Ένας άλλος παράγοντας ό όποιος συμβάλλει στην απομάκρυνση των ύποστηριζόμενων απόψεων σχετικά μέ τήν έννοια της προσφοράς χρήματος, είναι και ή διχογνωμία πού υπάρχει καθόσον άφορά τό μηχανισμό διά μέσου του οποίου οι μεταβολές της ποσότητας του χρήματος έπηρεάζουν τήν οίκονομία. Πιστεύεται ότι, ή συνέχιση της διχογνωμίας αυτής (μεταξύ Μονεταριστών και Κεύνσιανών) θά διατηρηεί παράλληλα και τήν άσυμφωνία σχετικά μέ τόν όρισμό της προσφοράς χρήματος.

Τέλος, θά πρέπει νά σημειωθεί ότι στή σύγχρονη έμπειρική έρευνα έχουν άναπτυχθεί διάφορες μέθοδοι, για τόν έλεγχο της άπόψεως της Σχολής του Σικάγου και εκείνης των Gurley - Shaw. Από αυτές ή έπικρατέστερη, στή διεθνή βιβλιογραφία, είναι εκείνη μέ τήν όποια έλέγχεται ό βαθμός ύποκαταστάσεως μεταξύ μετρητών και καταθέσεων όψεως άφ'ένός και άφ'έτερου των ένεργητικών στοιχείων, στα όποια αναφέρονται οι άπόψεις αυτές⁽¹⁾.

Άνεξάρτητα από τά συμπεράσματα των παραπάνω έρευνών, φρονούμε ότι δέν μπορεί νά δοθεί ένας σταθερός όρισμός του περιεχόμενου της προσφοράς χρήματος για όποιοδήποτε τόπο και χρόνο. Έξαρτώμενης τόσο της ύποκαταστάσεως όσο και της ρευστότητας από τή συμπεριφορά του κοινού και τή διάθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας, δέν μπορεί νά συναχθούν όριστικά συμπεράσματα για τό ποιός είναι ό καταλληλότερος όρισμός, πριν γίνει μία συστηματική διερεύνηση σέ συνδυασμό μέ τό αντικείμενο τό όποιο θέλουμε νά μελετήσουμε.

Χαρακτηριστικά σημειώνουμε ότι ό E. Feige⁽²⁾, σχετικά μέ τόν όρισμό του χρήματος μέ τήν έννοια των Gurley - Shaw, παρατηρεί τά έξής: "Recognizing

(1) Τελείως ένδεικτικά μπορούμε νά αναφέρουμε τές έργασίες των: 1. M.J. Hamburger: "The Demand for Money by Households, Money Substitutes and Monetary Policy" είς: Journal of Political Economy 1966. 2. TongHun Lee: "Substitutability of Non-Bank Intermediary Liabilities for Money, The Empirical Evidence" είς: The J. of Finance 1966. 3. V. Karuppan Chetty: "On Measuring the Nearness of Near Monies" είς: A.E.R. 1969. 4. G.G. Kaufman: "More on Empirical Definition of Money" είς: A.E.R. 1969. 5. Franklin R. Edwards: "More on Substitutability Between Money and Near Monies" είς: Journal of Money, Credit and Banking 1972.

(2) "The Demand for Liquid Assets: A Temporal Cross Section Analysis" Englewood Cliffs, N.J. 1964.

that the liabilities for financial intermediaries may be close substitutes for money does not imply that money should be defined to include these liabilities but, simply, that the demand function for money - defined to correspond to some quantity which the monetary authorities can regulate - must include as arguments the explicit rates of return on these alternative forms of holding wealth⁽¹⁾.

II. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη παράγραφο, η έννοια της προσφοράς χρήματος δέχεται την επίδραση των διαφόρων μορφών μέσων συναλλαγών που η κοινωνία έχει διαλέξει να χρησιμοποιεί ως χρήμα. Αυτό σημαίνει ότι το συνολικό μέγεθος της προσφοράς χρήματος επηρεάζεται κατά ένα βαθμό (ίσως κατά πολύ μεγάλο ποσοστό) από το περιεχόμενο που δίνουμε κάθε φορά στον όρισμό της προσφοράς χρήματος.

Από την ανασκόπηση του τμήματος I διαπιστώθηκε ότι κατά την εξελικτική πορεία της έννοιας της προσφοράς χρήματος διατυπώθηκαν διαφορετικού περιεχόμενου όρισμοί και είναι λογικό να δεχθούμε ότι κατά τα διάφορα στάδια της νομισματικής εξέλιξης, κάθε όρισμός αντιπροσωπεύει και ένα διαφορετικό μέγεθος της προσφοράς χρήματος.

Εξάλλου, είναι γνωστό ότι το χρήμα, όπως και κάθε άλλο οικονομικό αγαθό, ανταλεί την αξία του, δηλαδή την αγοραστική του δύναμη για την απόκτηση άλλων αγαθών, από τη χρησιμότητά του και τη σπανιότητά του, δηλαδή δυό χαρακτηριστικές ιδιότητες οι οποίες συνδέονται άμεσα με τον τρόπο που παράγεται κάθε μορφή χρήματος. Είναι φανερό ότι οι συνθήκες κάτω από τις οποίες παράγεται και προσφέρεται το χρήμα, αντανακλούν ένα χωριστό παράγοντα ο οποίος επηρεάζει το συνολικό μέγεθος της προσφερόμενης από το σύστημα ποσότητας χρήματος.

Σκοπός μας στο τμήμα αυτό είναι να κάνουμε, μέσα σε θεωρητικά πλαίσια, μιá σύντομη ανάπτυξη του μηχανισμού της προσφοράς χρήματος.

Αναλυτικότερα, αποσκοπούμε στην εξέταση της διαδικασίας με την οποία παράγονται και προσφέρονται στους τελικούς κατόχους τρεις κυριότερες μορφές μέσων συναλλαγών, δηλαδή, το μεταλλικό χρήμα, το χάρτινο χρήμα και οι τραπεζικές καταθέσεις. Παράλληλα θα αναλύσουμε τα θεσμικά νομισματικά πλαίσια που ίσχυσαν διαχρονικά και θα επιδιώξουμε, με βάση αυτή την ανάλυση, να ανακαλύ-

(1) Άνωτ. σελ.7.

ψουμε τούς προσεγγιστικούς προσδιοριστικούς παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν τό μέγεθος τής συνολικής ποσότητας του χρήματος τό όποιο προσφέρεται σέ μιά οίκονομία.

Γιά διευκόλυνση τής ανάλυσεως πού άκόλουθεϊ, θεωρήσαμε σκόπιμο νά διακρίνουμε τό άντικείμενο αύτου του τμήματος σέ τρία μέρη. Στο πρώτο μέρος έξετάζουμε τό μηχανισμό τής προσφορής του χρήματος-άγαθου καί ιδιαίτερα τό μηχανισμό προσφορής μέ τό σύστημα τής τέλειαι μορφής του κανόνα χρυσού. Στο δεύτερο μέρος έξετάζουμε τό μηχανισμό προσφορής των διαφόρων άλλων μορφών μέσων συναλλαγών μέ βασικό κριτήριο τά θεσμικά νομισματικά πλαίσια τά όποια έσχυσαν κατά τήν έξελικτική πορεία του έγχρηματισμού τής οίκονομίας καί πιό συγκεκριμένα κατά τήν περίοδο έφαρμογής των διαφόρων παραλλαγών του κανόνα χρυσού καί του συστήματος πού καθιέρωσε τό Διεθνές Νομισματικό Ταμείο⁽¹⁾. Στο τρίτο, τέλος, μέρος αναπτύσσουμε ένα υπόδειγμα τής συνολικής προσφορής χρήματος κατά τή σύγχρονη περίοδο.

2. 'Ο Μηχανισμός Προσφορής του Χρήματος - 'Αγαθού

Τό κύριο χαρακτηριστικό του χρήματος-άγαθου είναι ότι μετατρέπεται σέ άλλο άγαθό (ή άγαθά) κατά μιά σταθερή άναλογία.

Κατά τή σύγχρονη εποχή δέ χρησιμοποιούνται στίς συναλλαγές άγαθά ως χρήμα, πλύν όμως, άν λάβουμε υπόψη μας ότι ό νομισματικός χρυσός δέν είναι τίποτα περισσότερο άπό ένα άγαθό, θά διαπιστώσουμε ότι μέχρι πρόσφατα τά νομισματικά συστήματα του Δυτικού Κόσμου είτε στηρίζονταν καθολοκληρία στό χρήμα-άγαθό (χρυσό), είτε είχαν άπλώς ένα σύνδεσμο ό όποιος διακόπηκε τελειωτικά τό 1973. Έξάλλου, δέν είναι πολύ μακρινή ή εποχή πού ή Γερμανία χρησιμοποίησε ως χρήμα στίς συναλλαγές τά τσιγάρα κατά τή διάρκεια του υπερπληθωρισμού.

Κατά τήν άποψη του J. Niehans⁽²⁾ είναι πολύ νωρίς άκόμη για νά άποφανθεί κανείς σχετικά μέ τό άν ό Δυτικός Κόσμος έχει περάσει όριστικά σέ ένα σύστημα στό όποιο δέν ύπάρχει κανένας σύνδεσμος μέ τό χρήμα-άγαθό, ή άν τό παρόν σύστημα άποτελεϊ μιά προσωρινή κατάσταση. Τό γεγονός λοιπόν ότι τό χρή-

(1) 'Ως θεσμικά νομισματικά πλαίσια έννοούμε τό σύνολο των νομισματικών κανόνων οι όποιοι έσχύουν καί διαμορφώνουν τό άντίστοιχο νομισματικό σύστημα. Έτσι, λ.χ. στίς διάφορες παραλλαγές του κανόνα χρυσού έσχυσαν διαφορετικοί νομισματικοί κανόνες οι όποιοι διαφοροποιούσαν κάθε φορά, έστω καί σέ μικρό ποσοστό, τίσ επιδράσεις πού άσκούσε τό θεσμικό νομισματικό πλαίσιο στό μηχανισμό τής προσφορής χρήματος.

(2) "The Theory of Money" 1978.

μα-άγαθό έχει παίξει τόσο σημαντικό ρόλο στο παρελθόν και είναι πιθανό να διαδραματίσει ένα ανάλογο ρόλο στο μέλλον, μᾶς υποχρεώνει να κάνουμε μιά πιό συστηματική ανάλυση τοῦ μηχανισμού προσφοράς του, γεγονός πού θά μᾶς βοηθήσει στήν παραπέρα ανάλυση τοῦ μηχανισμού προσφοράς τῶν ἄλλων μορφῶν χρήματος.

2.1. Ὁ Μηχανισμός Προσφοράς μέ Σύστημα Τέλειας Μορφῆς τοῦ Κανόνα - Χρυσού

Δέν εἶναι εὐκόλο νά καθορίσουμε ἀκριβῶς τά χρονικά ὄρια μέσα στά ὁποῖα πραγματοποιήθηκε ἡ μετάβαση ἀπό τή χρησιμοποίηση ἄλλων ἀγαθῶν ὡς χρήματος, στή χρησιμοποίηση τοῦ μετάλλου. Ἐκεῖνο πού μπορούμε νά ἀναφέρουμε εἶναι ὅτι μέχρι καί τό 19^ο αἰῶνα τό κοινό χρησιμοποιοῦσε στίς συναλλαγές του αὐτούσια μεταλλικά νομίσματα, συνήθως ἀπό χρυσό ἢ καί ἄργυρο.

Ἡ ἐξελικτική πορεία πού ἀκολουθήθηκε στή χρησιμοποίηση τοῦ μεταλλικοῦ νομίσματος ἀναλύεται ἀέ περισσότερα ἀπό ἕνα στάδια καί ἀποτελεῖ ἀντικείμενο τῆς ἱστορίας τοῦ χρήματος⁽¹⁾.

Τό σύστημα τῆς τέλειας μορφῆς τοῦ κανόνα χρυσού μπορεί νά λειτουργήσει κάτω ἀπό δύο εἰδικότερες μορφές συστημάτων, δηλαδή τό σύστημα τῆς αὐτούσιας κυκλοφορίας μεταλλικοῦ χρήματος (the gold specie standard) καί τό σύστημα τῆς πλήρους καλύψεως μέ μέταλλο, ἄλλων μορφῶν χρήματος. Ὅπως θά διαπιστώσουμε καί στή συνέχεια, οἱ μηχανισμοί προσφοράς χρήματος στίς δύο αὐτές εἰδικότερες μορφές συστημάτων δέν παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές.

Μιά ἄλλη διάκριση ἡ ὁποία πρέπει νά γίνει κατά τήν ἐξέταση τοῦ μηχανισμού τῆς προσφοράς χρήματος μέ τό παραπάνω σύστημα, ἀφορᾷ τό θεσμικό νομισματικό πλαίσιο πού ἔσχυσε κατά τήν ἐφαρμογή τοῦ συστήματος αὐτοῦ. Κατ'ἀρχήν θά πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι στά πρῶτα στάδια τοῦ ἐγχρηματισμοῦ τῆς οἰκονομίας εἶναι δύσκολο νά βρεῖ κανεῖς κανόνες πού νά ρυθμίζουν θέματα τῆς προσφοράς χρήματος. Ἐκεῖνο πού μπορούμε νά δεχθοῦμε ὡς "νομισματικό κανόνα" εἶναι ἡ ἐλεύθερη νομισματοκοπή. Αὐτό σημαίνει ὅτι οἱ ἰδιῶτες δέν εἶχαν μόνο τήν παραγωγή τοῦ μετάλλου ἀπό τό ὁποῖο ἀποτελεῖτο ἡ νομισματική μονάδα, ἀλλά ἦσαν ἐλεύθεροι νά προβαίνουν καί στή νομισματοκοπή ὁποιασδήποτε ποσότητας χρήματος ἤθελαν.

Στά παραπέρα στάδια τοῦ ἐγχρηματισμοῦ τῆς οἰκονομίας ἔχομε τήν ἐμφάνιση κάποιας ὑπεύθυνης "Ἀρχῆς" (πιό συγκεκριμένα τοῦ κράτους) ἡ ὁποία ἀναλαμβάνει νά ρυθμίσει τόν τρόπο νομισματοκοπῆς καί κυκλοφορίας τοῦ χρήματος καί

(1) Βλέπε λ.χ.: Norman Angell: "The Story of Money" N.York 1929.

γενικά νά ἐλέγχει τήν ποσότητα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας⁽¹⁾. Ὁ ἐτεροχρονισμός τῶν δύο παραπάνω κανόνων κατά τήν ἐφαρμογή τους, ἐπηρέασε κατά διαφορετικό τρόπο τήν ποσότητα τοῦ χρήματος πού προσέφερε ὁλόκληρο τό σύστημα.

Τέλος, προτοῦ προχωρήσουμε στήν παραπέρα λεπτομερή ἀνάλυση τοῦ θέματος πού μᾶς ἀπασχολεῖ, κρίνουμε σκόπιμο νά σημειώσουμε μιὰ βασική ἔννοια τοῦ χρήματος καί ὀρισμένα βασικά χαρακτηριστικά τῆς εἰδικῆς μορφῆς τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος, τά ὁποῖα εἶναι ἀπαραίτητο νά γνωρίζουμε.

"Ὅπως ἀναφέραμε στήν εἰσαγωγή, τό χρῆμα ἔχει "κάποια" ἀξία, ὅπως ὅλα τά ἄλλα ἀγαθά, τήν ὁποία ἀντλεῖ ἀπό τή χρησιμότητα καί τή σπανιότητά του. Τί ἐννοοῦμε ὅταν λέμε ἀξία τοῦ χρήματος; Ὡς ἀξία τοῦ χρήματος ἐννοοῦμε τήν ποσότητα τῶν πραγμάτων τά ὁποῖα μπορούμε νά ἀποκτήσουμε μέ μιὰ νομισματική μονάδα⁽²⁾. Σάν κοινό μέτρο τῆς ἀξίας ὄλων τῶν ἄλλων ἀγαθῶν καί ὑπηρεσιῶν ἡ δική του ἀξία (τιμῆ) θά δίνεται ἀπό τό ἀντίστροφο τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν, δηλαδή: Ἀξία μιᾶς νομισματικῆς μονάδας ἢ τιμῆ τοῦ χρήματος = $1/P$, ὅπου P = τό γενικό ἐπίπεδο τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καί ὑπηρεσιῶν.

Ἐξάλλου, γιά τήν περίοδο τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος ἡ ζήτηση τοῦ μέταλλου ἀπό τό ὁποῖο ἀποτελεῖτο ἡ νομισματική μονάδα, ἐξυπηρετεῖ δύο διαφορετικές χρήσεις, δηλαδή τή νομισματική χρήση καί τή χρήση γιά ἄλλους σκοπούς⁽³⁾. Συνέπεια αὐτοῦ, εἶναι ὅτι στήν "Ἀγορά" τοῦ μέταλλου διαμορφώνονται δύο ἀξίες, δηλαδή ἡ ἐξωτερική ἢ ὀνομαστική ἀξία καί αὐτή εἶναι ἐκεῖνη πού ἀναγράφεται στό νόμισμα καί ἡ ἐσωτερική ἢ ἐμπορευματική ἀξία, δηλαδή ἡ ἀξία πού ἔχει τό μέταλλο σάν ἐμπόρευμα. Εἶναι φανερό ὅτι ἡ διαφορά πού ὑπάρχει μεταξύ τῶν δύο αξιῶν ἀποτελεῖται ἀπό τά ἐξοδα τῆς νομισματικῆς. Ἔτσι, ἡ συνολική ζήτηση τοῦ μέταλλου ἀπό τό ὁποῖο ἀποτελεῖται τό χρῆμα θά εἶναι τό ἄθροισμα τῆς ζητήσεώς του ὡς ἀγαθοῦ (ἐμπορεύματος) καί τῆς ζητήσεώς του ὡς νομίσματος.

Στήν ἀνάλυση πού ἀκολουθεῖ θεωροῦμε ὅτι τό χρησιμοποιούμενο μέταλλο εἶναι ὁ χρυσός, πλὴν ὅμως θά πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι ἰσχύουν τά ἴδια ἀκριβῶς καί γιά ὁποιοδήποτε ἄλλο μέταλλο ἢ ἀγαθό πού χρησιμοποιεῖται ὡς χρῆμα. Ἀκόμη, δέ θά κάνουμε διακρίση μεταξύ τῶν δύο ζητήσεων καί θά ὑποθέσουμε ὅτι ἡ ζήτηση τοῦ μέταλλου γιά νομισματική χρήση ἐξυπηρετεῖ μόνο τίς συναλλαγές. Μέ βάση τά πῶς πάνω, ἡ συνολική ζήτηση θά καθορίζεται ἀπό τήν τιμῆ τοῦ χρυσοῦ καί

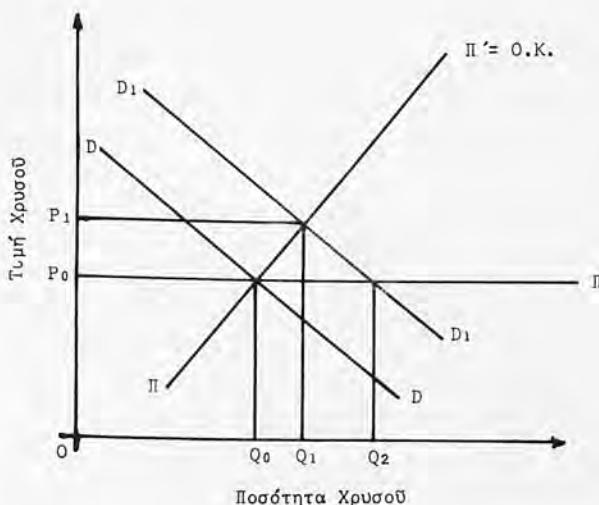
(1) Εἰδικότερα, ἡ "Ἀρχή" αὐτή καθόρισε τό μέταλλο ἀπό τό ὁποῖο θά ἀποτεοῦντο τά μεταλλικά νομίσματα, τό βάρος τους καί τήν ἀξία τους σέ ὄρους τῆς μονάδας ὑπολογισμοῦ.

(2) Γιά περισσότερες ἔννοιες βλέπε: D.H. Robertson εἰς "Money" σελ. 14.

(3) Τό ἔδωο βέβαια συμβαίνει καί μέ ὁποιοδήποτε ἀγαθό πού χρησιμοποιεῖται ὡς χρῆμα.

θά έχει πλήρη εφαρμογή ο "Νόμος τής Ζήτησεως".

Στό Σχήμα 1 ή καμπύλη DD είναι ή καμπύλη ζήτησεως του χρυσού και έχει αρνητική κλίση. Όσο ή τιμή του χρυσού αυξάνει, τόσο μικρότερη θά είναι ή ζητούμενη ποσότητά του για νομισματική χρήση, άφου ή ίδια ποσότητα αγαθών μπορεί νά αποκτηθεί μέ λιγότερη ποσότητα χρήματος.



Σχήμα 1

Αν υποθέσουμε ότι οι συνθήκες ζήτησεως του χρυσού είναι σταθερές και ότι ή "Αγορά" λειτουργεί χωρίς τήν παρέμβαση του κράτους, ερχόμαστε νά εξετάσουμε τί καθορίζει τή διαθέσιμη ποσότητά του.

Στό σημείο αυτό θά πρέπει νά αναφέρουμε ότι οι "πηγές" από τίς όποιες μπορεί νά προέρχεται ο χρυσός πού κατέχουν οι κάτοικοι μιᾶς χώρας είναι: α) ή τρέχουσα παραγωγή τῶν ἀσχολούμενων μέ τό εἶδος αὐτό ἐπιχειρήσεων καί β) τό τυχόν πλεόνασμα του ἰσοζυγίου πληρωμῶν τό ὅποιο ὑποτίθεται ότι εἰσπράττουν οι κάτοικοι μιᾶς χώρας σέ χρυσό. Εἶναι εὐνόητο ότι οι συνθήκες πού ἐπικρατοῦν στίς δυο αὐτές "πηγές" χρυσού θά καθορίζουν μιᾶ ἀντίστοιχη καμπύλη προσφοράς χρήματος.

Ας ἐξετάσουμε ὁμως πρῶτα πῶ ἀναλυτικά τούς παράγοντες οι ὅποιοι ἐπηρεάζουν τήν προσφορά του χρήματος σέ μιᾶ κλειστή οἰκονομία, δηλαδή μιᾶ οἰκονομία ή ὅποια δέν έχει συναλλαγές μέ τόν ὑπόλοιπο κόσμο καί καλύπτει τίς ἀνάγκες της σέ νομισματικό χρυσό ἀπό τήν ἐγχώρια παραγωγή.

Με τήν υπόθεση ότι οι επιχειρήσεις που παράγουν χρυσό, λειτουργούν κάτω από συνθήκες πλήρους ανταγωνισμού⁽¹⁾, μία αύξηση έστω της ζήτησεως χρυσού (χρήματος), για όποιοδήποτε λόγο, από D σε D_1 (Σχήμα 1), θα έχει σαν συνέπεια τήν αύξηση της αξίας του χρυσού από P_0 σε P_1 και τή μείωση των τιμών των άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Αντίστροφη θα είναι η επίδραση σε περίπτωση μείωσης της ζήτησεως χρυσού.

Για μικρά χρονικά διαστήματα η αύξημένη αξία του χρυσού σε σχέση με τις τιμές των άλλων αγαθών και υπηρεσιών θα διατηρηθεί. Μακροχρόνια όμως, η ζδια ή πτώση των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών θα δημιουργήσει δυνάμεις που θα αποκαταστήσουν τήν παλαιά ισορροπία μεταξύ της αξίας της νομισματικής μονάδας και των τιμών.

Πιο συγκεκριμένα, η εγχώρια παραγωγή χρυσού θα αυξηθεί σαν συνέπεια όχι μόνο των ειδικών συνθηκών που επικρατούν στον πλήρη ανταγωνισμό (εἴσοδος νέων επιχειρήσεων στον κλάδο λόγω υπερκανονικών κερδών), αλλά και του γεγονότος ότι οι συντελεστές που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή χρυσού θα γίνουν φθηνότεροι. Σύμφωνα με τήν Οικονομική θεωρία η διαδικασία αυτή θα τείνει να επαναφέρει τό παλαιό επίπεδο της τιμής του χρυσού πράγμα που σημαίνει και αύξηση των τιμών των άλλων αγαθών και υπηρεσιών.

Η διατήρηση σταθερής της σχέσεως μεταξύ της αξίας του χρυσού και των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών, έχει σαν αποτέλεσμα τή λειτουργία του κλάδου των επιχειρήσεων παραγωγής χρυσού υπό συνθήκες σταθερού μακροχρόνιου κόστους, με παραπέρα συνέπεια τή διαμόρφωση μιας καμπύλης προσφοράς χρυσού (χρήματος) πλήρως ελαστικής (οριζόντιας γραμμής) στο επίπεδο της σταθερής μακροχρόνιας αξίας του χρυσού.

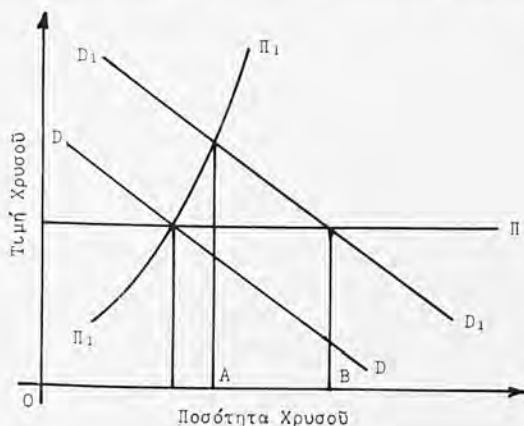
Αυτό εξηγείται στο Σχήμα 1 όπου η καμπύλη προσφοράς χρήματος είναι η οριζόντια γραμμή $P_0 - Π$.

Είναι κάτι περισσότερο από βέβαιο, ότι οι υποθέσεις που κάναμε σχετικά με τις συνθήκες που επικρατούν στην παραγωγή χρυσού δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Πιο αναλυτικά, απέναντι στην υπόθεση τής πλήρως ελαστικής προσφοράς των συντελεστών παραγωγής και του σταθερού κόστους θά πρέπει να αντιπαραθέσουμε τή στενότητα που υπάρχει για νέα μεταλλοφόρα στρώματα χρυσού, καθώς επίσης τήν επίδραση τήν οποία άσκει η τεχνολογική πρόοδος για τήν ανάκαλυψη των νέων αυτών στρωμάτων και τήν τελική κατεργασία του χρυσού. Αυτό

(1) Αυτό σημαίνει ότι ισχύει, εκτός των άλλων χαρακτηριστικών, ελεύθερη εἴσοδος και έξοδος των επιχειρήσεων και πλήρης ελαστικότητα των παραγωγικών συντελεστών.

σημαίνει ότι ο κλάδος των επιχειρήσεων παραγωγής χρυσού αντιμετωπίζει ανερχόμενο μέσο κόστος, ή δέ καμπύλη προσφοράς θα έχει θετική κλίση (από τα κάτω προς τα πάνω και δεξιά).

Τό Σχήμα 2 απεικονίζει την καμπύλη προσφοράς $\Pi_1\Pi_1$ ολόκληρου του κλάδου των επιχειρήσεων παραγωγής χρυσού. Όπως παρατηρούμε, μιά μετατόπιση της καμπύλης ζήτησεως χρυσού από DD σε D_1D_1 (για όποιοδήποτε λόγο) θα προκαλέσει αύξηση της προσφοράς χρυσού (χρήματος) αλλά συγχρόνως και αύξηση της τιμής του χρυσού. Παρατηρούμε ακόμη ότι η ποσότητα ισορροπίας στην περίπτωση αυτή (OA)



Σχήμα 2

είναι μικρότερη από την ποσότητα ισορροπίας όταν η καμπύλη προσφοράς είναι πλήρως ελαστική (OB). Αυτό άλλωστε είναι λογικό αφού η αυξημένη τιμή του χρυσού απέναντι των τιμών των άλλων αγαθών συνεπάγεται μικρότερη ποσότητα μέσων συναλλαγών.

Όπως προκύπτει από την πιο πάνω ανάλυση και ειδικότερα από το Σχήμα 2 ή αύξηση της ποσότητας των μέσων συναλλαγών που έχει ανάγκη ή κοινωνία θα συνοδεύεται από αύξηση της τιμής προσφοράς τους, δηλαδή από αύξηση της τιμής του χρυσού σε σχέση με τις τιμές των άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Η ανοδική τάση της τιμής (αξίας) του χρυσού είναι ένα γεγονός όχι μόνο της περιόδου που εξετάζουμε αλλά και των μετέπειτα περιόδων.

Όπως αναφέραμε πιο πάνω, το θεσμικό νομισματικό πλαίσιο, το οποίο αποτελούσε μόνο ο κανόνας της ελεύθερης νομισματοκοπής, συμπλήρωσε στα επόμενα στάδια του έγχρηματισμού της οικονομίας με την παρέμβασή του το κράτος το ό-

ποίο έθεσε νέους νομισματικούς κανόνες. Μέ τούς κανόνες αυτούς καθοριζόταν τό μέταλλο από τό όποιο θά έπρεπε νά άποτελεΐται τό χρέμα, καθώς έπίσης ό τρόπος τής νομισματοκοπής καί τής κυκλοφορίας του χρέματος.

Αναλυτικότερα, τό θεσμικό νομισματικό πλαίσιο καθόριζε: Πρώτο, τή χρηματική μονάδα ή όποία θά χρησιμοποιόταν στίς συναλλαγές (δραχμή, δολλάριο, λίρα καί άλλα) καί δεύτερο, τή σχέση μεταξύ τής νομισματικής μονάδας καί του μέταλλου από τό όποιο θά άποτελεΐτο τό χρέμα. "Ετσι, αν για παράδειγμα, μιά δραχμή έπρεπε νά περιέχει δέκα (10) γραμμάρια χρυσοϋ, τότε ή νομισματική τιμή του χρυσοϋ ήταν τό 1/100 του χιλιόγραμμου ανά δραχμή ή έκατό δραχμές ανά χιλιόγραμμο⁽¹⁾. Η σχέση αυτή εξασφάλιζε μιά σταθερή τιμή του μέταλλου που είχε καθορισθεί για νομισματική χρήση.

Πρέπει νά σημειωθεί άκόμη ότι ή λειτουργία όλόκληρου του συστήματος είναι κάτω από τον έλεγχο του κράτους τό όποιο είναι πάντοτε πρόθυμο νά αγοράζει καί νά προσφέρει νομισματικό μέταλλο στή σταθερή τιμή που καθορίζεται για νομισματική χρήση μέ βάση τήν πιό πάνω σχέση.

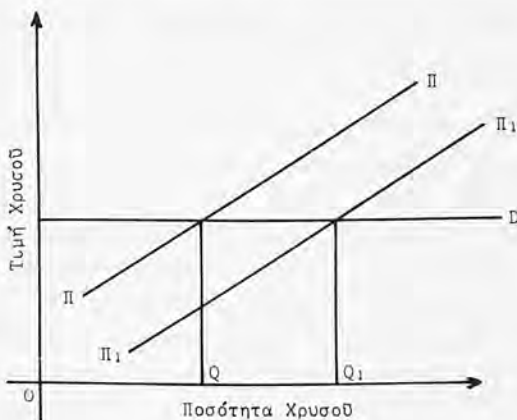
Εξάλλου, διατηρήθηκε σέ ίσχύ ό κανόνας τής ελεύθερης νομισματοκοπής καί όποιοσδήποτε κάτοχος νομισματικού μέταλλου, μπορεί νά προσέλθει στό νομισματοκοπείο καί νά πάρει αντίστοιχη ποσότητα νομισμάτων. Μέ τήν ύπόθεση ότι τό κράτος διατηρεί ίκανά άποθέματα μέταλλου⁽²⁾ καί θεωρούντες τήν έκδηλούμενη προσφορά του κράτους σάν άρνητική ζήτηση, ή καμπύλη ζητήσεως του μέταλλου θά είναι πλήρως έλαστική στήν καθοριζόμενη σταθερή τιμή. Πραγματικά, στήν τιμή αυτή κανείς δέν είναι πρόθυμος νά αγοράσει άκριβότερα ή νά πουλήσει φθηνότερα άφου τό κράτος, όπως έχομε ύποθέσει, ίκανοποιεί μέ τά άποθέματα που διαθέτει όλη τήν παρουσιαζόμενη ζήτηση καί αγοράζει όλη τήν προσφερόμενη ποσότητα του μέταλλου καί άσκει μέ τον τρόπο αυτό πλήρη έλεγχο επί τής προσφοράς χρέματος.

Τό Σχήμα 3 έρμηνεύει όσα αναφέραμε. Στο σχήμα αυτό, ή πλήρως έλαστική καμπύλη ζητήσεως D εξασφαλίζει τή σταθερή τιμή του μέταλλου καί συνάμα τήν αύξομείωση τής προσφοράς χρέματος μέ τήν παράλληλη μετακίνηση τής αντίστοιχης καμπύλης.

Μιά τέτοια όμως κατάσταση, ή όποία προϋποθέτει τή διατήρηση από τό κράτος μεγάλων άποθεμάτων μέταλλου (ή νομισμάτων) δέ φαίνεται ότι άνταποκρίνε-

(1) Η μετακίνηση από τό σύστημα που περιγράψαμε στήν προηγούμενη παράγραφο, προς τό παρόν σύστημα, διαβεβαιώνει τήν άνοδική τάση τής αξίας του χρυσοϋ καί τήν άναζήτηση ενός συστήματος που θά εξασφάλιζε σταθερή αξία.

(2) Αποθέματα τά όποια μπορεί νά προέρχονται από φόρους καί διάφορες άλλες πηγές έσόδων του κράτους ή άκόμη καί από δανεισμό.



Σχήμα 3

ται στην πραγματικότητα. Για τούς ίδιους λόγους που αναφέραμε στην προηγούμενη περίπτωση (πλήρως ελαστική προσφορά) είναι μάλλον άπιθανο να επικρατούν στην παραγωγή του μετάλλου τέτοιες συνθήκες που να εξασφαλίζουν πλήρως ελαστική ζήτηση. Ήπιό πιθανή περίπτωση είναι εκείνη του Σχήματος 1 όπου ή καμπύλη ζήτησεως έχει άρνητική κλίση ή δέ προσφοράς θετική.

Θά πρέπει να σημειώσουμε ότι ή έκφραση τής άξιας του μετάλλου σε όρους νομισματικῶν μονάδων, δέ μεταβάλλει τή σχέση που υπήρχε μεταξύ τής άξιας του σε όρους τῶν άλλων αγαθῶν καί υπηρεσιῶν. Όπως καί πιό πρίν, μιá μείωση του γενικοῦ επίπεδου τῶν τιμῶν, σε όρους ἔστω δραχμῶν, θά προκαλέσει αύξηση τής άξιας του μετάλλου σε σχέση με τήν άξία τῶν άλλων αγαθῶν καί υπηρεσιῶν. Τό γεγονός αυτό, σύμφωνα με τά ὅσα ἔχομε αναφέρει, ὁδηγεῖ στο λογικό συμπέρασμα ὅτι οἱ παραγωγοί μετάλλου θά αὐξήσουν τήν παραγωγή τους, με συνέπεια νά αὐξηθεῖ ή συνολική προσφορά χρήματος. Αυτό ὅμως δέν εἶναι βέβαιο ὅτι θά συμβεῖ ὅπωςδῆποτε ἀφοῦ ή αύξηση τής παραγωγῆς ἐξαρτᾶται, ἐκτός ἀπό τούς ἄλλους παράγοντες καί ἀπό τήν ἀνακάλυψη νέων μεταλλοφόρων στρωμάτων καί ἀπό τήν τεχνολογική πρόοδο που ἀφορᾶ τήν τελική κατεργασία του μετάλλου. Πραγματικά, κάτι τέτοιο παρατηρήθηκε κατά τήν εἰκοσαετία 1870-1890, ὅπου σε μιá μείωση του επίπεδου τῶν τιμῶν παγκοσμίως ή παραγωγή χρυσοῦ δέν αὐξήθηκε αἰσθητά⁽¹⁾.

Ή ἀπό τήν ἀνάλυση που κάναμε σ'αὐτή τήν παράγραφο μπορούμε νά συμπεράνουμε τά ἑξῆς: Πρῶτο, με αὐτοῦσια κυκλοφορία μεταλλικοῦ χρήματος, ή σταθερή ἀ-

(1) P.Cagan: εἰς "Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960" σελ. 67.

ξία του, πού εξασφαλίζει συνάμα καί πλήρη ἐλαστικότητα προσφορᾶς, μπορεῖ νά διατηρηθεῖ μέ τή λειτουργία μιᾶς "Ἀγορᾶς Χρήματος" κάτω ἀπό συνθήκες πλήρους ἀνταγωνισμοῦ καί σταθεροῦ κόστους παραγωγῆς ἢ μέ μιᾶ ἐλεγχόμενη "Ἀγορά" ἀπό τό κράτος τό ὁποῖο θά διαθέτει ἱκανά ἀποθέματα μεταλλικοῦ χρήματος.

Δεύτερο, ἐπειδή ἡ πιό πάνω περιῶψη δέ φαίνεται νά ἀνταποκρίνεται στήν πραγματικότητα, θά πρέπει νά δεχθοῦμε ὅτι ἡ προσφορά μεταλλικοῦ χρήματος δέν εἶναι πλήρως ἐλαστική καί ὅτι βασικός παράγοντας πού καθορίζει τό μέγεθός της εἶναι τό κόστος παραγωγῆς καθώς ἐπίσης καί ἡ τεχνολογική πρόοδος σχετικά μέ τήν ἀνακάλυψη νέων μεταλλοφόρων κοιτασμάτων καί τήν κατεργασία τοῦ μετάλλου. Αὐτοί οἱ παράγοντες εἶναι πολύ πιθανό νά ὀδήγησαν ὄχι μόνο στή χρησιμοποίηση περισσότερων ἀπό ἕνα μετάλλων σάν χρῆμα, ἀλλά καί στήν ἀνακάλυψη καί διεύρυνση τῶν ὑποκατάστατων τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος τῶν ὁποίων ἡ προσφορά δέν ἐπηρεάζεται τόσο πολύ ἀπό τό κόστος παραγωγῆς.

Τρίτο, τό γενικό ἐπίπεδο τῶν τιμῶν ὅλων τῶν ἀγαθῶν καί ὑπηρεσιῶν, σέ σχέση μέ τό ὁποῖο ἐκφράζουμε τήν ἀξία τῆς νομισματικῆς μονάδας, ἀποτελεῖ ἐπίσης βασικό παράγοντα τῆς προσφορᾶς τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος, ἀφοῦ μιᾶ μεταβολή τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν θά ἐπηρεάσει τήν παραγωγή τοῦ μετάλλου, ἀπό τό ὁποῖο ἀποτελεῖται τό χρῆμα, πρὸς τήν ἀντίθετη κατεύθυνση. Ἡ διατήρηση αὐτῆς τῆς σχέσεως σταθερῆς διά μέσου ἑνός σταθεροῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καί ὑπηρεσιῶν ἦταν τό ἐπίκεντρο τῆς Νομισματικῆς θεωρίας ἀκόμη καί μετά τήν ἀντικατάσταση τοῦ συστήματος αὐτοῦσιας κυκλοφορίας μεταλλικοῦ χρήματος⁽¹⁾.

Ἡ μέχρι τώρα ἀνάλυση ἀφοροῦσε μιᾶ κλειστή οἰκονομία ἡ ὁποία, ὅπως εἶχαμε ὑποθέσει, κάλυπτε τίς ἀνάγκες της σέ νομισματικό μέταλλο μέ τήν ἐγχώρια παραγωγή. Ἐρχόμαστε τώρα νά ἐξετάσουμε τό μηχανισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος σέ μιᾶ ἀνοικτή οἰκονομία. Μιᾶ ἐπί πλέον ὑπόθεση πού πρέπει νά γίνεῖ ἐδῶ εἶναι ὅτι ὁ ὑπόλοιπος κόσμος μέ τόν ὁποῖο συναλλάσσεται ἡ συγκεκριμένη αὐτή οἰκονομία χρησιμοποιοῦ ὡς χρῆμα τό ἴδιο νομισματικό μέταλλο.

Ἐξάλλου, ὅπως εἶναι γνωστό, ὅλες οἱ οἰκονομικές συναλλαγές μεταξύ τῶν κατοίκων μιᾶς χώρας καί τοῦ ὑπόλοιπου κόσμου καί γιά μιᾶ δεδομένη χρονική πε-

(1) Ὁ Adam Smith στόν Πλοῦτο τῶν Ἑθνῶν Τομ. I, ἀναφέρει ὅτι ἡ ποσότητα χρήματος πού κυκλοφορεῖ θά πρέπει νά ἀντιπροσωπεύεται ἀπό μιᾶ ὕψους ἀξίας ποσότητα ἐμπορευμάτων. Περαιτέρω, ἐπειδή ἡ ποσότητα τῶν ἐμπορευμάτων (ὀποιοῦδήποτε ἐμπορεύματος) προσαρμόζεται αὐτόματα μέ τή ζήτηση, ἔπεται ὅτι καί ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος θά προσαρμόζεται κατά τρόπο αὐτόματο μέ τή ζήτησή του καί μέ βασικό ὀδηγό τό ἐπίπεδο τῶν τιμῶν.

ρίοδο, δίνονται περιληπτικά από τό Ισοζύγιο πληρωμών⁽¹⁾. Πλεονασματικό Ισοζύγιο πληρωμών σημαίνει ότι οί κάτοικοι μιᾶς χώρας ἔχουν εἰσπράξεις περισσότερα ἀπό τίς ἐξαγωγές ἀπό ὅσα ἔχουν πληρώσει γιά τίς εἰσαγωγές καί τή μετακίνηση τῶν κεφαλαίων. Ἀντίθετα, ἔλλειμματικό Ισοζύγιο πληρωμών σημαίνει ότι οί πληρωμές γιά εἰσαγωγές εἶναι μεγαλύτερες ἀπό τίς εἰσπράξεις τῶν ἐξαγωγῶν καί τή μετακίνηση τῶν κεφαλαίων. Ἀπό τό παραπάνω προκύπτει ὅτι τό πλεονασματικό Ισοζύγιο πληρωμῶν ἐνεργεῖ αὐξητικά ἐπὶ τῆς προσφοράς χρήματος ἐνῶ τό ἔλλειμματικό ἐνεργεῖ μειωτικά.

Ὅπως διαπιστώσαμε στά προηγούμενα, γιά μιᾶ κλειστή οἰκονομία ἡ ὁποία παράγει δικό της νομισματικό μέταλλο καί στήν παραγωγή του ἐπικρατοῦν ἀνταγωνιστικές συνθήκες, ἡ προσφορά χρήματος μεταβάλλεται διὰ μέσου ἑνός μηχανισμού ὁ ὁποῖος λειτουργεῖ μεταξύ ἀξίας τοῦ χρήματος καί γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν καί διὰ τῆς μετακινήσεως παραγωγικῶν πόρων ἀπό (πρός) τήν παραγωγή ἄλλων ἀγαθῶν πρὸς (ἀπό) τήν παραγωγή νομισματικοῦ μεταλλοῦ.

Πιο ἀναλυτικά, ἂν ὑποθέσουμε ὅτι ἐκδηλώνεται μιᾶ αὔξηση τῆς ζήτησεως νομισματικοῦ μεταλλοῦ, αὐτό θά ἔχει ὡς συνέπεια τήν αὔξηση τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας καί τή μείωση τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τιμῶν τῶν ἄλλων ἀγαθῶν, μέ ἀποτέλεσμα νά μετακινηθοῦν παραγωγικοί πόροι ἀπό τήν παραγωγή ἀγαθῶν πρὸς τήν παραγωγή νομισματικοῦ μεταλλοῦ. Αὐτό θά ἔχει ὡς συνέπεια τήν αὔξηση τῆς προσφοράς χρήματος, γεγονός πού θά ὀδηγήσει σέ αὔξηση τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν καί περαιτέρω σέ μείωση τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας. Ἡ διαδικασία αὕτη (τῆς αὔξεσεως τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν καί τῆς μειώσεως τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας) θά συνεχισθεῖ μέχρι νά ἀποκατασταθεῖ ἡ παλαιά ἰσορροπία μεταξύ τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας καί τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν. Οἱ ἀντίστροφες ἀκριβῶς ἐπιδράσεις θά συμβοῦν ἂν ἀντί γιά αὔξηση ἔχομε μείωση τῆς ζήτησεως νομισματικοῦ μεταλλοῦ⁽²⁾.

Θά πρέπει ἀκόμη νά σημειωθεῖ ὅτι ἡ ἴδια σειρά συνεπειῶν θά συμβεῖ ἂν, ἀντί γιά αὔξηση τῆς ζήτησεως νομισματικοῦ μεταλλοῦ, πού μπορεῖ νά προέρχεται ἀπό τήν ὑποκατάσταση ἀγαθῶν μέ χρῆμα, ἔχομε αὔξηση τοῦ ὄγκου τῶν ἀγαθῶν σάν ἀποτέλεσμα τῆς αὔξεσεως τῆς παραγωγικότητας καί μέ ἀναπόφευκτη μείωση τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν.

Ἄν τώρα δεχθοῦμε ὅτι ἡ οἰκονομία εἶναι ἀνοικτή, ὁ παραπάνω μηχανισμός

(1) Βλέπε σχετικά: R.M.Stern "The Balance of Payments" 1973.

(2) Γιά μιᾶ περισσότερο λεπτομερή ἀνάλυση τῆς κατανομῆς τῶν παραγωγικῶν πόρων καί τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, βλέπε: J.Niehans: "The Theory of Money" Κεφ. Ὁγδοο.

θά συμπληρωθεῖ ἀπὸ μιὰ παράλληλη σταθεροποιητική ἀρνητική ἀνάδραση (Feedback) ἢ ὅποια θά προέλθει ἀπὸ τὴ μεταβολή τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Συγκεκριμένα, τὴν αὔξηση τῆς ζητήσεως νομισματικοῦ μέταλλου θά ἀκολουθήσει, κατὰ τὰ γνωστά, ἡ αὔξηση τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας καὶ περαιτέρω ἡ μείωση τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν. Ἡ μείωση ὁμως τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν θά προκαλέσει αὔξηση τῶν ἐξαγωγῶν ἢ μείωση τῶν εἰσαγωγῶν καὶ ἓνα ἀντίστοιχο πλεόνασμα στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν⁽¹⁾. Πλεονασματικό ὁμως ἰσοζύγιο πληρωμῶν σημαίνει αὔξηση τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος, αὔξηση τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν καὶ μείωση τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας μέχρι πού νά ἀποκατασταθεῖ ἡ παλαιὰ ἰσορροπία τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος μέ τὸ γενικό ἐπίπεδο τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν.

Ἐπάρχει ἀκόμη ἡ περίπτωση κατὰ τὴν ὅποια, ἡ αὔξημένη (μειωμένη) ζήτηση χρήματος καὶ ἡ διατάραξη τῆς ἰσορροπίας μεταξύ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος καὶ τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν, εἶναι ἀποτέλεσμα τῆς ἀνισορροπίας αὐτοῦ τοῦ ἴδιου τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἔτσι, ἂν ἔχομε ἑλλειμματικό ἰσοζύγιο πληρωμῶν, αὐτὸ σημαίνει ὅτι οἱ ὑποχρέωσεις (πληρωμές) τῶν κατοίκων μιᾶς χώρας εἶναι μεγαλύτερες ἀπὸ τίς ἀπαιτήσεις (εἰσπράξεις), γεγονός πού θά προκαλέσει αὔξηση τῆς ζητήσεως χρήματος καὶ τίς παραπέρα γνωστές συνέπειες.

Ὅπως προκύπτει ἀπὸ τὴν πιὸ πάνω ἀνάλυση, τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν ὄχι μόνο συμπληρώνει τὸ μηχανισμό γιὰ τὴν ἀποκατάσταση τῆς ἰσορροπίας μεταξύ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος καὶ τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν, ἀλλὰ ἡ κατάστασή του ἀποτελεῖ οὐσιαστικό παράγοντα τῶν μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος. Γιὰ μιὰ ἀνοικτὴ λοιπὸν οἰκονομία ἡ προσφορά χρήματος καθορίζεται ἀπὸ πραγματικούς παράγοντες οἱ ὅποιοι ἐπηρεάζουν τόσο τὴν ἐγχώρια παραγωγή νομισματικοῦ μέταλλου ὅσο καὶ τὴν κατάσταση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Γιὰ μιὰ οἰκονομία ὁμως ἡ ὅποια δέ διαθέτει ἐγχώρια παραγωγή νομισματικοῦ μέταλλου, ἡ μοναδική πηγή γιὰ τὴν ἀπόκτησή του εἶναι τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν. Μέ τὴν προϋπόθεση ὅτι ἰσχύουν ὅλες οἱ ὑποθέσεις τίς ὁποῖες κάναμε σὴ μέχρι τώρα ἀνάλυση καὶ μέ τὴν πρόσθετη ὑπόθεση ὅτι ἡ συγκεκριμένη αὐτὴ οἰκονομία εἰσάγει μόνο νομισματικό μέταλλο⁽²⁾, ἡ ἐγχώρια παραγωγή θά ἀποτελεῖται ἀπὸ ἀγαθὰ γιὰ ἐγχώρια κατανάλωση καὶ ἀγαθὰ γιὰ ἐξαγωγές.

Ἄν τώρα ὑποθέσουμε μιὰ, γιὰ ὁποιοδήποτε λόγο, μεταβολή τῆς ζητήσεως χρή-

(1) Γιὰ τὸ λόγο ὅτι θά σημειωθεῖ αὔξηση παραγωγῆς σάν συνέπεια τῆς μετακινήσεως παραγωγικῶν πόρων ἀπὸ τὴν παραγωγή νομισματικοῦ μέταλλου πρὸς τὴν παραγωγή ἀγαθῶν.

(2) Δηλαδή ὑποθέτουμε ὅτι δέν εἰσάγει ἀγαθὰ ἀλλὰ μόνο λ.χ. χρυσό.

ματος, ἔστω αὔξηση, θά ἀκολουθήσει αὔξηση τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας καί μείωση τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν. Ἡ μείωση τοῦ ἐγχώριου γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν θά προκαλέσει μετακίνηση παραγωγικῶν πόρων ἀπό τήν παραγωγή ἀγαθῶν ἐγχώριας καταναλώσεως πρὸς τήν παραγωγή διεθνῶς ἐμπορεύσιμων ἀγαθῶν, μέχρι πού νά προκληθεῖ ἕνα ἐξαγωγικό πλεόνασμα. Τό πλεόνασμα αὐτό θά ἐπιδράσει αὐξητικά ἐπὶ τῆς προσφορᾶς χρήματος καί στή συνέχεια, κατὰ τὰ γνωστά, θά αὐξηθεῖ τό ἐγχώριο ἐπίπεδο τιμῶν καί θά μειωθεῖ ἡ ἀξία τοῦ χρήματος μέχρι πού νά ἀποκατασταθεῖ ἡ παλαιά ἰσορροπία μεταξύ ἐπίπεδου τιμῶν καί ἀξίας τοῦ χρήματος.

Ὅπως ἀναφέραμε στήν ἀρχή αὐτῆς τῆς παραγράφου, ἡ τέλεια μορφή τοῦ κανόνα χρυσοῦ λειτούργησε σέ δύο εἰδικότερες μορφές. Ὅ,τι ἀναφέρθηκε στήν προηγούμενη ἀνάλυση ἀφοροῦσε τήν αὐτοῦσια κυκλοφορία μεταλλικοῦ χρήματος. Ἡ μετακίνηση ἀπὸ τό σύστημα αὐτό στό σύστημα τοῦ παραστατικοῦ τραπεζογραμμάτιου ἀποτέλεσε τῆ δεύτερη εἰδικότερη μορφή ἡ ὁποία ἀπαιτοῦσε τήν πλήρη κάλυψη (100%) τῶν κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων μέ νομισματικό μέταλλο.

Κατά τήν ἀποψή μας, ἡ μετακίνηση στή νέα αὐτή μορφή νομισματικοῦ πλαισίου μπορεῖ νά θεωρηθεῖ ὡς ὁρόσημο τῶν ἐμπορικῶν τραπεζικῶν ἐργασιῶν καί τῆς παραπέρα καθιέρωσης τοῦ χάρτινου χρήματος ὡς μέσου συναλλαγῶν. Ὁ μηχανισμός ὅμως τῆς προσφορᾶς χρήματος, ὅπως τόν περιγράψαμε καί τόν ἀναλύσαμε στά προηγούμενα, δέ μεταβλήθηκε. Οἱ ἴδιοι παράγοντες καθορίζουν καί τώρα τήν ποσότητα χρήματος πού προσφέρει τό σύστημα μέ μόνη μεταβολή τῆ μετακίνηση τοῦ κόστους νομισματοκοπῆς στό κόστος ἐκτύπωσης τῶν τραπεζογραμμάτων καί στό κόστος ἀποθηκεύσεως τοῦ νομισματικοῦ μετάλλου ἀπό τίς τράπεζες.

3. Ὁ Μηχανισμός τῆς Προσφορᾶς Χρήματος μέ τίς Διάφορες Παραλλαγές τοῦ Κανόνα - Χρυσοῦ

3.1. Ἡ Μετάβαση ἀπὸ τό Μεταλλικό Σύστημα στό Σύστημα τοῦ Πιστωτικοῦ Τραπεζογραμμάτιου

Τό σύστημα πού περιγράψαμε στήν προηγούμενη παράγραφο ἀνήκει στήν κατηγορία τῶν "αὐτόματων" νομισματικῶν συστημάτων, δηλαδή στά συστήματα πού ὁ ὄγκος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καθορίζεται κατὰ τρόπο αὐτόματο, ὅπως αὐτόματα ἐπιτυγχάνεται καί ἡ ἐξίσωση τῆς ἐμπορευματικῆς καί νομισματικῆς ἀξίας τοῦ χρυσοῦ.

Ὅς μειονεκτήματα ἐνός τέτοιου συστήματος μποροῦν νά ἀναφερθοῦν: Πρῶτο, ὅτι ἡ προσφορά χρήματος, πού ἐξαρτᾶται βασικά ἀπὸ τῆ συνάρτηση τοῦ κόστους

παραγωγής του νομισματικού μετάλλου⁽¹⁾, παρουσιάζει μικρή ελαστικότητα προσαρμογής απέναντι στις συναλλακτικές ανάγκες της οικονομίας και δεύτερο, ή επιτυχής εφαρμογή του συστήματος για μία άνοικτη οικονομία προϋποθέτει ότι και ο υπόλοιπος κόσμος χρησιμοποιεί ως νόμισμα το ίδιο νομισματικό μέταλλο. Πέρα όμως από τα πιο πάνω, για την τέλεια λειτουργία του συστήματος χρειάζεται μια σειρά από υποθέσεις που έγιναν και οι περισσότερες από τις οποίες δεν μπορεί να έχουν πρακτική εφαρμογή στη σύγχρονη εποχή.

Η εμφάνιση του πιστωτικού τραπεζογραμμάτιου, αποτελεί την πρώτη προσπάθεια των εμπορικών τραπεζών για την αύξηση των μέσων συναλλαγής χωρίς να απαιτείται κάποιο κόστος για αυτά⁽²⁾ και αποτελεί όροσημο στην εξέλιξη του μηχανισμού της προσφοράς χρήματος.

Πιο συγκεκριμένα, οι εμπορικές τράπεζες, με σκοπό τη μεγιστοποίηση των κερδών τους, διοχέτευαν στην οικονομία υπό μορφή πιστώσεων, όσο μπορούσαν μεγαλύτερη ποσότητα τραπεζογραμμάτων, χωρίς να διατηρούν κάποιο ποσοστό καλύμματος από νομισματικό μέταλλο. Μοναδικό εμπόδιο για τον περιορισμό της αύξημένης κυκλοφορίας τέτοιων τραπεζογραμμάτων, ήταν η υποχρέωση που είχαν οι εμπορικές τράπεζες απέναντι στο κοινό, να αγοράσουν ξανά τα τραπεζογραμμάτια τους με αμέσως μεταλλικά σε πρώτη ζήτηση, πλην όμως κάτι τέτοιο ήταν μάλλον άπιθανο να συμβεί σε μεγάλη κλίμακα.

Είναι δύσκολο να καθορίσει κανείς το μέγεθος της επιδράσεως που άσκησε στην προσφορά χρήματος η καθιέρωση του πιστωτικού τραπεζογραμμάτιου. Το γεγονός όμως είναι ότι το κοινό δέχθηκε με εμπιστοσύνη αυτή τη μορφή χρήματος, σαν διέξοδο απέναντι στην ανεπάρκεια των μεταλλικών νομισμάτων⁽³⁾. Αφού τα πιστωτικά τραπεζογραμμάτια διοχετεύονταν στην οικονομία υπό μορφή πιστώσεων από τις εμπορικές τράπεζες χωρίς κανένα εμπόδιο, θα πρέπει να δεχθούμε ότι το μέγεθος της ποσότητάς τους που κυκλοφορούσε καθοριζόταν από την προσφορά και ζήτηση τέτοιων πιστώσεων.

Εξάλλου, η ποσότητα του μεταλλικού χρήματος καθορίζεται και τώρα από τους ίδιους παράγοντες που αναφέραμε στην προηγούμενη παράγραφο, πλην όμως, θα πρέπει να δέχθηκε μία προς τα κάτω επίδραση από την κυκλοφορία του πιστωτικού τραπεζογραμμάτιου. Πιο συγκεκριμένα, πέρα από την εμπιστοσύνη που έδειξε το κοινό απέναντι στο τραπεζογραμμάτιο και η οποία έγινε σε βάρος της κυκλοφορίας ποσότητας μεταλλικού χρήματος, η αύξηση των μέσων συναλλαγών από

(1) "Η όποιουδήποτε άλλου αγαθού.

(2) Εκτός βέβαια από το κόστος έκτυπωσης των τραπεζογραμμάτων.

(3) The Committee on Money and Banking σελ. 24.

τήν έκδοση τῶν τραπεζογραμμάτων, δημιούργησε συνάμα καί μιὰ πρὸς τὰ πάνω μετακίνηση τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καί ὑπηρεσιῶν, γεγονός πού σημαίνει μείωση τῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας, μετακίνηση τῶν παραγωγικῶν πόρων ἀπὸ τὴν παραγωγή χρυσοῦ στὴν παραγωγή ἀγαθῶν καί κατὰ συνέπεια μείωση τῆς παραγόμενης ποσότητός του⁽¹⁾.

Θά πρέπει τέλος νά σημειωθεῖ ὅτι ἡ ὠθηση τῶν τιμῶν πρὸς τὰ πάνω καί ἡ αὐξημένη ζήτηση μέσων συναλλαγῶν πού δημιουργήθηκε ἀπὸ αὐτόν καί ἀπὸ ἄλλους λόγους, ἔδωσε μιὰ παραπέρα ὠθηση στὴν κερδοσκοπικὴ έκδοση τραπεζογραμμάτων ἀπὸ τίς ἐμπορικὲς τράπεζες οἱ ὁποῖες, μέ κίνητρο τὸν τόκο πού εἰσέπρατταν ἀπὸ τίς πιστώσεις, εἶχαν κάθε λόγο νά θέτουν σὲ κυκλοφορία ὅσο πῶ μεγαλύτερη ποσότητα τραπεζογραμμάτων μπορούσαν.

"Ἔτσι, ἦταν φυσικό νά δημιουργηθεῖ διόγκωση τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος καί νά ἐκφραστοῦν φόβοι γιὰ τίς πληθωριστικὲς συνέπειες πού θά εἶχε αὐτὸ στὴν οἰκονομία⁽²⁾.

3.2. Τὸ Κλασματικὸ Σύστημα τοῦ Κανόνα - Χρυσοῦ

Τὴν πῶ πάνω, χωρὶς ἐμπόδιο, έκδοση τῶν τραπεζογραμμάτων ἀπὸ τίς ἐμπορικὲς τράπεζες ἦρθε νά ρυθμίσει μέ τὴν παρέμβασή του τὸ κράτος. Ἡ παρέμβαση αὐτὴ τοῦ κράτους καί ἡ παραχώρηση τοῦ προνόμιου τῆς ἐκδόσεως τῶν τραπεζογραμμάτων στίς Ἐκδοτικὲς Τράπεζες ἦταν μιὰ ἐνέργεια πού ἔβαλε, ἀφ' ἐνός μὲν "φραγμό" στὴν πληθωριστικὴ έκδοση τραπεζογραμμάτων ἀπὸ τίς ἐμπορικὲς τράπεζες, ἀφ' ἑτέρου δὲ δημιούργησε ἕνα νέο θεσμικὸ νομισματικὸ πλαίσιο τὸ ὁποῖο εἶχε σάν βάση τὴν "Ἀρχὴ τῶν Κλασματικῶν Ἀποθεμάτων" (Fractional-Reserve Principle). Ἰδιαίτερα ἡ δευτέρη ἀπὸ τίς παραπάνω "συνέπειες", ἦταν ἐκεῖνη πού σύνδεσε "αὐτόματα" τὰ στοιχεῖα τῶν Ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν μέ τὴν προσφορά χρήματος (νομισματικὴ κυκλοφορία)⁽³⁾.

Πῶ συγκεκριμένα, οἱ Ἐκδοτικὲς Τράπεζες κατέχουν τὸ "ὄριστικὸ χρῆμα"

(1) Βλέπε σχετικὰ τὴν ἀνάλυση τῆς προηγούμενης παραγράφου.

(2) Κατὰ τὸν Adam Smith, ὅ,τι ἰσχύει γιὰ τὸ χρῆμα ἀγαθὸ ἰσχύει καί γιὰ τὰ τραπεζογραμμάτια πού ἐκδίδουν οἱ ἐμπορικὲς τράπεζες οἱ ὁποῖες δὲν ἔχουν κανένα συμφέρον νά ἐκδίδουν περισσότερα τραπεζογραμμάτια ἀπὸ τὴν ποσότητα ἐκεῖνη ἡ ὁποία καθορίζεται ἀπὸ τὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν. Βλέπε σχετικὰ: "Ὁ Πλοῦτος τῶν Ἑθνῶν" Τόμος I. Ἐξάλλου, γιὰ μιὰ ἐξαιρετικὴ ἀνάλυση τῆς περιόδου αὐτῆς στίς Η.Π.Α. βλέπε: J.M.Culbertson: "Money and Banking" Κεφ. 19. "United States Monetary Policy before the Federal Reserve".

(3) Ἡ Τράπεζα τῆς Ἀγγλίας ἦταν ἀπὸ τίς πρῶτες Ἐκδοτικὲς Τράπεζες πού ἰδρύθησαν (1894) μέ σκοπὸ τὴ διαχείριση τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ τῆς χώρας, τὴν ἐκτέλεση τῶν τραπεζικῶν ἐργασιῶν τοῦ κράτους, τὴν έκδοση τραπεζογραμμάτων καί τὴ χορήγηση δανείων πρὸς τὴν κυβέρνηση.

(Definitive Money), δηλαδή τὰ ἀποθέματα νομισματικοῦ μέταλλου, εἴτε ὑπό μορφή νομισμάτων εἴτε ὑπό μορφή ράβδων, τὰ ὅποια ἐμφανίζουν στά ἐνεργητικά τους καί ἔναντι αὐτῶν ἐκδίδουν τὰ τραπεζογραμμάτια τὰ ὅποια ἀποτελοῦν τὰ παθητικά τῶν Τραπεζῶν.

Πῶς καθορίζεται ἡ ποσότητα αὐτῶν τῶν τραπεζογραμμάτων πού διοχετεύει ἡ Ἐκδοτική Τράπεζα στήν οἰκονομία; Ἡ καθιέρωση τῆς "Ἀρχῆς τῶν Κλασματικῶν Ἀποθεμάτων" προϋπόθετε τή διατήρηση ἀπό τήν Ἐκδοτική Τράπεζα κάποιας ἀναλογίας μεταξύ τῶν ἐκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων καί τοῦ νομισματικοῦ μέταλλου, δηλαδή τήν ὑπαρξη καλύμματος. Μέ τόν τρόπο αὐτό, ἀφ' ἑνός μὲν εἰνόταν λύση στή στενότητα τῶν μέσων συναλλαγῶν ἡ ὅποια θά ὑπῆρχε μέ τήν καθιέρωση μόνο τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος, ἀφ' ἑτέρου δέ ἐξασφαλιζόταν ἡ ἀποφυγή πληθωριστικῶν πιέσεων στήν οἰκονομία ἀπό τήν τυχόν ὑπρέκδοση τραπεζογραμμάτων. Παράλληλα, ἔσχυσε τέλεια μετατρεψιμότητα τῶν τραπεζογραμμάτων αὐτῶν καί διατηρήθηκε συνάμα ἡ κυκλοφορία μεταλλικοῦ χρήματος τοῦ ὁποίου ἡ νομισματοκοπή ἦταν ἀρχικά ἐλεύθερη.

Θά πρέπει ὅμως ἐδῶ νά σημειώσουμε ὅτι δέν ἐφαρμόζονται διεθνεῖς νομισματικοί κανόνες ὥστε νά ἐξασφαλίζεται ἡ ὁμοιόμορφη συμπεριφορά ὄλων τῶν οἰκονομιῶν καί ἡ ἐφαρμογή τοῦ συστήματος διαφέρει ἀπό χώρα σέ χώρα. Τέτοιες διαφορές μεταξύ τῶν χωρῶν ἀναφέρονται: Στό εἶδος τοῦ νομισματικοῦ μέταλλου πού χρησιμοποιοῦσε κάθε χώρα⁽¹⁾, στό ὕψος τοῦ ἀποθέματος (καλύμματος) πού ἔπρεπε νά διατηροῦν οἱ Ἐκδοτικές Τράπεζες καί τέλος στή μετατρεψιμότητα τῶν τραπεζογραμμάτων πού ἐξέδιδαν.

Ἀξίζει νά σημειώσουμε ὅτι μέ τίς διατάξεις γιά κάλυμμα καθορίσθηκε ἕνα ποσοτικό καί ἕνα ποιοτικό κριτήριο γιά τὰ τραπεζογραμμάτια πού ἐξέδιδαν οἱ Ἐκδοτικές Τράπεζες.

Τό ποσοτικό, ἀπόβλεπε στήν ἐξασφάλιση τῆς μετατρεψιμότητας, σέ περίπτωση πού τό κοινό ζητοῦσε τή μετατροπή τους σέ μεταλλικό χρῆμα. Δυό εἶναι οἱ περισσότερο γνωστές μέθοδοι πού ἐφαρμόσθηκαν γι' αὐτό. Ἡ μιά καθόριζε ἕνα πρὸς τὰ πᾶνω ὄριο ἐκδόσεως καί κυκλοφορίας ἀκάλυπτων τραπεζογραμμάτων καί ἐφαρμόσθηκε βασικά στήν Ἀγγλία. Ἡ ἄλλη καθόριζε ἕνα πρὸς τὰ κάτω ὄριο καλύμματος, σέ ποσοστό ἐπὶ τοῦ συνόλου τῶν τραπεζογραμμάτων πού κυκλοφοροῦσαν καί τό ὅποιο ὑπολογίσθηκε μεταξύ 25%-40%. Ἔτσι μέ κάλυμμα λ.χ. 33% ἡ ἀπόκτηση μεταλλικοῦ χρήματος ἀπό τήν Ἐκδοτική Τράπεζα ἀξίας 5.000 δρχ. τῆς ἔδινε τή δυνατότητα νά ἐκδόσει τραπεζογραμμάτια συνολικῆς ἀξίας 15.000 δρχ. δηλαδή

(1) Ἄλλες χρησιμοποιοῦσαν χρυσό, ἄλλες ἄργυρο καί ἄλλες καί τὰ δύο μαζί.

5.000 δρχ. διά μέσου τής "Παθητικής Λειτουργίας" καί 10.000 δρχ. διά μέσου τής "Ένεργητικής Λειτουργίας" τής Τραπεζής.

Μέ τό ποιοτικό κάλυμμα καθορίσθηκαν οί ὄροι μέ τούς ὁποίους θά διοχετεύονταν στήν οἰκονομία τά νεοεκδιδόμενα ἀκάλυπτα τραπεζογραμμάτια τής Έκδοτικής Τραπεζής διά μέσου τής Ένεργητικής Λειτουργίας της.⁽¹⁾

Μέ βάση τά πιά πάνω μπορούμε νά ὑποστηρίξουμε ὅτι τά ἀποθέματα νομισματικοῦ μετάλλου σέ ὁποιαδήποτε μορφή (ράβδους ἢ νομίσματα) τά ὁποῖα εἶχαν στήν κατοχή τους οί Έκδοτικές Τράπεζες ἀποτελοῦσαν τό πρωτογενές χρήμα⁽²⁾, ἐνῶ τά τραπεζογραμμάτια πού ἐξέδιδαν ἀποτελοῦσαν τό δευτερεύον χρήμα.

Μέ τήν ἀποδοχή ὅτι ἡ προσφορά χρήματος ἀποτελεῖται ἀπό τά κυκλοφοροῦντα μεταλλικά νομίσματα καί τά τραπεζογραμμάτια τής Έκδοτικής Τραπεζής, ὡς ἐξετάσουμε τώρα τούς παράγοντες πού καθορίζουν τήν ποσότητα καθενός ἀπό αὐτά.

Πρῶτο, γιά τά ἀποθέματα νομισματικοῦ μετάλλου τά ὁποῖα κατέχει ἡ Έκδοτική Τράπεζα ἰσχύει ὁ τύπος:

$$G = κ \cdot T \quad (1)$$

ὅπου: G = τά ἀποθέματα νομισματικοῦ μετάλλου,

T = ἡ ποσότητα τῶν κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων καί

κ = τό ποσοστό καλύμματος.

Τό ὄψος τοῦ (κ) καθορίζεται ἀπό τή νομισματική ἀρχή καί οἱ μεταβολές του εἶναι ἐκεῖνες πού κάνουν τήν προσφορά χρήματος περισσότερο εὐκαμπτησ'αυτό τό σύστημα ἀπό ὅτι στό σύστημα τής αὐτοῦσιας κυκλοφορίας μεταλλικοῦ χρήματος, ἀφοῦ ἡ ποσότητα τῶν κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων (T) θά ἀποτελεῖ μεταβαλλόμενο ποσοστό τῶν συνολικῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων. Περαιτέρω, μέ τήν ὑπόθεση ὅτι ἡ Έκδοτική Τράπεζα δέν κατέχει πλεονάζοντα ἀποθέματα νομισματικοῦ μετάλλου, ὁ τύπος (1) μᾶς δίνει τήν κατάσταση ἰσορροπίας τής Έκδοτικής Τραπεζής. Έτσι, μιά μεταβολή, ἔστω αὔξηση, τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν, δέν εἶναι βέβαιο ὅτι θά μεταβάλλει τήν ποσότητα τοῦ χρήματος πρὸς τήν ἀντίθετη κατεύθυνση, ἀφοῦ ἡ νομισματική ἀρχή θά ἔχει τήν εὐχέρεια νά μεταβάλλει τό (κ).

Έξάλλου, ὅπως ἔχομε ἀναφέρει στήν προηγούμενη παράγραφο, πηγές τῶν με-

(1) Εἰς τούς χρονογράφους πού ἔπρεπε νά ἀπαιτεῖ γιά κάλυψη, διάρκεια χορηγούμενων πιστώσεων καί ἄλλα.

(2) Χρησιμοποιοῦντες τή σύγχρονη ὀρολογία θά μπορούσαμε νά ὀνομάσουμε τό πρωτογενές χρήμα, "χρήμα βάσεως".

ταβολών του νομισματικού μετάλλου είναι η έγχώρια παραγωγή⁽¹⁾ και η κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών⁽²⁾. Έχομε αναφέρει άκόμη, ότι μέ τό νομισματικό σύστημα κάθε χώρας καθορίσθηκε ή σχέση μεταξύ τής νομισματικής μονάδας και του νομισματικού μετάλλου.

Πολλές άπό τίς χώρες, κυρίως οί Εύρωπαϊκές αλλά και οί Η.Π.Α. άπό τό 1792 μέχρι τό 1834, έφάρμοσαν διμεταλλικό σύστημα χρυσοῦ και άργυρου, καθορίζοντας και τή σχέση μεταξύ τών δύο αὐτῶν μετάλλων. Ἡ διατήρηση τής έλευθερίας στήν κίνηση του χρυσοῦ και του άργυρου, σέ διεθνές επίπεδο, ήταν έκείνη πού έξασφάλιζε σταθερές ίσοτιμίες μεταξύ τών νομισμάτων τών διαφόρων χωρῶν.

Άπό τήν παραπάνω άνάλυση συμπεραίνεται ότι τά άποθέματα νομισματικού μετάλλου πού έχει στήν κατοχή τής ή Έκδοτική Τράπεζα, θά είναι συνάρτηση τών παραγόντων οί όποιοι καθορίζουν τήν έγχώρια παραγωγή νομισματικού μετάλλου και τών παραγόντων οί όποιοι καθορίζουν τή θέση του ισοζυγίου πληρωμών και πού αναφέρονται τόσο στό ισοζύγιο τρεχουσῶν συναλλαγῶν όσο και στό ισοζύγιο κινήσεως κεφαλαίων.

Μέ τήν ύπόθεση ότι ή Έκδοτική Τράπεζα δέ διαθέτει πλεονάζοντα άποθέματα νομισματικού μετάλλου και ότι αὐτά δέν έπηρεάζονται άπό άλλους παράγοντες έκτός άπό τίς μεταβολές στό ισοζύγιο πληρωμών⁽³⁾, ό πιά πάνω τύπος (1) μάς λέει ότι τό ύψος τών τραπεζογραμμάτων πού έκδίδει ή Έκδοτική Τράπεζα έξαρτάται άπό τίς μεταβολές του ισοζυγίου πληρωμών⁽⁴⁾.

Δέ θά μάς άπασχολήσει σ' αὐτό τό σημείο τής μελέτης ή διερεύνηση τών παραγόντων πού έπηρέαζαν τό ισοζύγιο πληρωμών ώστε νά εμφανίζει πλεόνασμα ή έλλειμμα⁽⁵⁾. Άξίζει όμως νά σημειώσουμε ότι, έκτός άπό τίς επιδράσεις πού μπορεί νά προκληθοῦν άπό τίς μετακινήσεις κεφαλαίων (χρυσοῦ) μεταξύ τών χωρῶν, σάν άποτέλεσμα τής διαταράξεως τών ίσοτιμιῶν τών νομισμάτων τους, για τίς χώρες πού εφαρμόζουν διμεταλλικό σύστημα οί μεταβολές τής σχέσεως χρυσοῦ-άργυρου άποτελοῦν έναν πρόσθετο παράγοντα για τέτοιες μετακινήσεις.

Τέλος, θά πρέπει νά αναφέρουμε ότι οί σταθερές ίσοτιμίες οί όποιες έξα-

(1) Για τίς χώρες οί όποτες διαθέτουν.

(2) Πλεονασματικό ή έλλειμματικό.

(3) Κάτι πού πραγματικά γίνεται μέ τίς χώρες πού δέ διαθέτουν έγχώρια παραγωγή νομισματικού μετάλλου.

(4) Ὑποτίθεται ότι τά νομισματικά άποθέματα G μεταβάλλονται μόνο κατόπιν μεταβολής τής καταστάσεως του ισοζυγίου πληρωμών.

(5) Βλέπε σχετικά τήν παράγραφο 3.5.1. του Β' κεφαλαίου.

σφαλίζονται από τήν ελεύθερη μετακίνηση χρυσού⁽¹⁾, εξασφαλίζουν παράλληλα έναν αυτόματο μηχανισμό στο ισοζύγιο πληρωμών για τήν αποκατάσταση τής ισορροπίας, οι δέ "διορθωτικές" μεταβολές πραγματοποιούνται στόν έσωτερικό τομέα τής οίκονομίας.

"Ετσι, αν δεχθούμε ότι έχει πλήρη ισχύ ή Ποσοτική Θεωρία, τότε τά μεταβαλλόμενα μεγέθη στήν κλασική εξέλιξη: $MV = PQ$ είναι ή ποσότητα του χρήματος M καί τό επίπεδο των τιμών P . "Αν στή συνέχεια υποθέσουμε ότι τό ισοζύγιο πληρωμών μιās χώρας είναι πλεονασματικό, ανεξάρτητα από τούς λόγους πού προκάλεσαν τό πλεόνασμα, αυτό θά έχει σαν άμεση συνέπεια τήν αύξηση τής προσφοράς χρήματος, αύξηση των τιμών καί μείωση του τόκου. Αυτό στή συνέχεια θά προκαλέσει μείωση των εξαγωγών, έκροη κεφαλαίων καί αύξηση των εισαγωγών⁽²⁾, μείωση των αποθεμάτων χρυσού, μείωση τής προσφοράς χρήματος, μείωση των τιμών καί αύξηση του τόκου, μέχρι πού νά αποκατασταθεί τό επίπεδο των μεγεθών αυτών στο καθοριζόμενο από τή σταθερή Ισοτιμία των νομισμάτων των δύο χωρών. Η αντίστροφη άκριβώς εξέλιξη θά παρατηρηθεί στή χώρα ή όποία παρουσιάζει έλλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών.

Δεύτερο, ό όγκος των κυκλοφορούντων αυτούσιων μεταλλικών νομισμάτων, δηλαδή τό άλλο συστατικό τής προσφοράς χρήματος, καθορίζεται βασικά από έσωτερικούς παράγοντες. Η έμπιστοσύνη πού δείχνει τό κοινό άπέναντι στο χάρτινο χρήμα άποτελεί έναν από τούς κύριους παράγοντες καθορισμού τής ποσότητας μεταλλικών νομισμάτων πού βρίσκεται σέ κυκλοφορία. Ακόμη, ή τήξη καί νομισματοκοπή διαφόρων αντικειμένων από νομισματικό μέταλλο καθώς καί τό αντίστροφο, έπηρεάζει τήν ποσότητα τέτοιων νομισμάτων⁽³⁾.

Σύμφωνα μέ όσα αναφέραμε μέχρι τώρα, ή συνολική προσφορά χρήματος άποτελείται από τήν ποσότητα των τραπεζογραμμάτιων πού κυκλοφορούν καί πού είναι ένα ποσοστό του συνολικού αποθέματος νομισματικού μετάλλου πού κατέχει ή Έκδοτική Τράπεζα σύμφωνα μέ τόν τύπο (1) καί από τά αυτούσια μεταλλικά νομίσματα πού έχει στήν κατοχή του τό κοινό, δηλαδή:

$$M = T + N \quad (2)$$

όπου: M = ή συνολική προσφορά χρήματος,

(1) Η καί άλλου νομισματικού μετάλλου.

(2) Έπειδή θά συμβεί αντίθετη άκριβώς κίνηση των τιμών καί του τόκου στή χώρα μέ τό έλλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών.

(3) Σάν παράδειγμα μπορούμε νά αναφέρουμε τήν Έλληνική Οίκονομία όπου, ή έμπιστοσύνη πού έδειξε τό κοινό στή δραχμή είχε σαν συνέπεια νά άποσυρθούν σταδιακά οι χρυσές λίρες από τίς συναλλαγές.

T = τὰ κυκλοφοροῦντα τραπεζογραμμάτια καί

N = τὰ κυκλοφοροῦντα μεταλλικά νομίσματα.

Ἐπειδὴ ὅμως τὰ (T) ἀποτελεῖ ποσοστό τοῦ νομισματικοῦ ἀποθέματος τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς (G), τότε ὁ τύπος (2), σὲ συνδυασμὸ μὲ τὸν τύπο (1), γράφεται:

$$M = T + N = \frac{1}{K} G + N \quad (3)$$

Περαιτέρω, τὰ νομισματικὰ ἀποθέματα, σύμφωνα μὲ τὴν προηγούμενη ἀνάλυση,μποροῦν νὰ διακριθοῦν σὲ ἀποθέματα πού προέρχονται ἀπὸ τὴν ἐγχώρια παραγωγή (G_1) καὶ ἀποθέματα πού καθορίζονται ἀπὸ τὶς μεταβολές τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν (G_2), ὁπότε ὁ τύπος (3) γίνεται:

$$M = T + N = \frac{1}{K} (G_1 + G_2) + N \quad (4)$$

Ἡ ἐγχώρια παραγωγή (G_1) εἶναι συνάρτηση τῶν παραγόντων πού ἀναφέραμε πιὸ πάνω, δηλαδὴ τοῦ κόστους παραγωγῆς, τῆς τεχνολογικῆς προόδου καὶ τῆς ἐπάρκειας μεταλλοφόρων στρωμάτων, ἐνῶ τὸ (G_2) προσδιορίζεται ἀπὸ τοὺς παράγοντες πού καθορίζουν τὴν κατάσταση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ στοὺς ὁποίους δὲ θὰ ἀναφερθοῦμε στὸ παρὸν στάδιο τῆς ἀναλύσεως.

Μὲ βάση τὰ ὅσα ἀναφέραμε, θὰ μπορούσε κανεὶς νὰ ὑποστηρίξει ὅτι τὸ μεγαλύτερο μέρος τῆς προσφορᾶς χρήματος κινεῖται παράλληλα μὲ τὶς μεταβολές τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς, κάτι ὅμως πού δὲ φαίνεται νὰ ἐπαληθεύεται ἀπὸ τὴν προσεκτικὴ μελέτη τῆς ἐξελίξεως τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ καὶ τῆς προσφορᾶς χρήματος πολλῶν οἰκονομιῶν⁽¹⁾.

Ἡ χρηματοδότηση μεγάλου μέρους τῶν δαπανῶν τῶν κρατῶν μὲ δανεισμό ἀπὸ τὴν Ἐκδοτικὴ Τράπεζα, ἀπέτελεσε μιὰ πρόσθετη καὶ μάλιστα σοβαρὴ πηγὴ δημιουργίας χρήματος. Συγκεκριμένα, οἱ κυβερνήσεις δανείζονταν ἀπὸ τὴν Ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἢ ὁποῖα ἔπαιρνε ἔναντι τῶν πιστώσεων αὐτῶν χρεόγραφα τοῦ δημόσιου τὰ ὁποῖα μπορούσε νὰ μεταβιβάσει σὲ τρίτους ἢ νὰ κρατήσει στὸ χαρτοφυλάκιό της. Μὲ βάση τὴ σχέση αὐτὴ μεταξύ τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς καὶ τοῦ δημόσιου, ἀναπτύχθηκε ἕνα ἀπὸ τὰ πιὸ ἰσχυρὰ μέσα ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπὸ μέρους τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν, δηλαδὴ ἡ "Λειτουργία Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς" (Open Market Operations). Παράλληλα ὅμως δημιουργήθηκε καὶ μιὰ νέα πηγὴ εὐκόλης καὶ χωρὶς κόστος παραγωγῆς χρήματος, ἀφοῦ τὰ τραπεζογραμμάτια τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἔπαυσαν νὰ ἀποτελοῦν ποσοστὸ μόνον τοῦ νομισματικοῦ μέταλλου. Παράδειγμα ἀπο-

(1) Αὐτὸ θὰ πρέπει νὰ ἀποδοθεῖ στὸ γεγονός ὅτι οἱ Ἐκδοτικὲς Τράπεζες δὲν κάλυπταν ὀλόκληρη τὴν ποσότητα τῆς προσφορᾶς χρήματος μὲ νομισματικὸ μέταλλο, ἀλλὰ χρησιμοποιοῦσαν γιὰ τὸ σκοπὸ αὐτὸ καὶ διάφορα ἄλλα ἐνεργητικά τους, ὅπως λ.χ. χρεόγραφα τοῦ δημόσιου. Βλέπε σχετικά πιὸ κάτω.

τελει ή Τράπεζα της 'Αγγλίας ή όποία είχε εκδόσει £ 14.000 εκατ. με κάλυψη χρεόγραφα του δημόσιου⁽¹⁾.

"Αν δέν ύπολογίσει κανείς τίς ύπερεκδόσεις τραπεζογραμμάτων των 'Εκδοτικών Τραπεζών διά μέσου αυτής της πηγής για τή χρηματοδότηση των πολέμων πού έγιναν καί άλλων δαπανών των κυβερνήσεων, μπορεί νά ύποστηριχθεϊ ότι ή παραλλαγή αυτή του κανόνα χρυσοϋ πού εξέτάσαμε, παρουσίαζε σημαντικό βαθμό προσαρμογής της προσφοράς χρήματος άπέναντι στίς συναλλακτικές ανάγκες, ένν παράλληλα οί νομισματικές άρχές μπορούσαν νά έλέγχουν τό μεγαλύτερο ποσοστό της νομισματικής κυκλοφορίας διά μέσου των μεταβολών του ποσοστού καλύμματος των τραπεζογραμμάτων πού εξέδιδαν οί 'Εκδοτικές Τράπεζες.

3.3. Τό Σύστημα του Κανόνα 'Αποθέματος Χρυσού

"Έχομε άναφέρει στην άρχή αυτού του Κεφαλαίου, ότι μέχρι τό τέλος του 19ου αιώνα είχε καθιερωθεϊ τό μεταλλικό νομισματικό σύστημα καί ότι πολλές χώρες έφάρμοζαν διμεταλλικό σύστημα.

Θά πρέπει όμως νά σημειώσουμε ότι ή σχέση μεταξύ του νομισματικού μέταλλου καί της προσφοράς χρήματος ήταν έσωτερική ύπόθεση κάθε μις οίκονομίας χωριστά καί ότι οί σταθερές ίσοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων εξασφαλιζονταν μέ τήν έλεύθερη μετακίνηση νομισματικού μέταλλου από χώρα σέ χώρα.

'Εξάλλου, οί νέες μορφές χρήματος, οί όποιες άσκησαν αύξητική επίδραση στή συνολική προσφορά του, άποτέλεσαν πολλές φορές πηγές πληθωρισμών, άφου ή κάθε κυβέρνηση είχε τή δυνατότητα νά χρηματοδοτεϊ τίς δαπάνες της μέ τήν έκδοση νέου άκάλυπτου χάρτινου χρήματος.

'Η μετακίνηση πού έγινε από τό σύστημα της αύτούσιας κυκλοφορίας μεταλλικού χρήματος πρός ένα σύστημα δευτερογενούς χρήματος (χάρτινο) του όποίου ή ποσότητα έξαρτιόταν, κατά ένα μεγάλο μέρος, από τά κυβερνητικά έλλείμματα καί άλλες πράξεις του δημόσιου, είχε σαν συνέπεια άφ'ένός μόν τήν κατάργηση της αυτόματης προσαρμογής της αξίας του νομίσματος στό έσωτερικό, άφ' έτέρου δέ τή διαμόρφωση της προσφοράς χρήματος σύμφωνα μέ τίς συναλλακτικές ανάγκες του κοινού καί τίς γενικότερες οίκονομικές συνθήκες.

'Ο L.B.Yeager⁽²⁾ περιγράφει τήν κατάσταση πού επικρατούσε στίς μεγαλύτε-

(1) Βλέπε καί Jacob Viner: "International Economics Studies", New York:Free Press, 1951 σελ. 124, ό όποιος άναφέρει ότι τά νομισματικά άποθέματα της Τραπεζής της 'Αγγλίας εκάλυπταν μόνο τό 2%-3% της συνολικής προσφοράς χρήματος.

(2) "International Monetary Relations: Theory, History and Policy" Second Edition σελ. 296.

ρες χώρες, γύρω από τό 1870, παρατηρώντας ότι ή 'Αγγλία καί μερικές χώρες πού έφαρμοζαν τό διμεταλλικό σύστημα, είχαν μετακινηθεϊ στόν κανόνα-χρυσού. 'Η Γερμανία, ή 'Ολανδία καί ή Σκανδιναβία διατηροῦσαν άκόμη τόν κανόνα-άργύρου. Διάφοροι πόλεμοι καί έπαναστάσεις στήν περίοδο 1848-1871 είχαν οδηγήσει σέ πληθωρισμό πολλές χώρες όπως τή Ρωσία, Αυστρία, 'Ιταλία, Η.Π.Α.⁽¹⁾

Πρός τό τέλος τοῦ 19ου αϊώνα (πάντως μετά από τό 1870) καί ένῶ οϊ περισσότερες τοῦλάχιστον Εὐρωπαϊκές χώρες είχαν μετακινηθεϊ σέ ένα σύστημα κανόνα-χρυσού (gold standard) όμοιο μέ αυτό πού περιγράψαμε στήν προηγούμενη παράγραφο⁽²⁾ γίνεται τοῦτο άποδεκτό διεθνῶς μέ βάση τήν ειδικότερη μορφή του "Κανόνας 'Αποθέματος Χρυσού" (Gold Bullion Standard). Μέ τό νέο αυτό διεθνές νομισματικό σύστημα, καθορίσθηκε ότι ή άξία τής νομισματικῆς μονάδας κάθε χώρας θά πρέπει νά είναι ίση μέ τήν άξία πού έχει μιá ελάχιστη ποσότητα χρυσού όρισμένου βάρους, έτσι ώστε νά εξασφαλίζεται μιá σταθερή άξία τής ποσότητας αὐτῆς τοῦ χρυσού⁽³⁾.

Μέ βάση όσα αναφέραμε, άς εξετάσουμε άρχικά πῶς διαμορφώνεται ή προσφορά χρήματος σέ μιá οίκονομία πού εφαρμόζει τό σύστημα αυτό. "Έχομε διαπιστώσει ότι ή άξία τοῦ χρήματος εξαρτᾶται, έκτός από τούς άλλους παράγοντες καί από τήν ύπάρχουσα ποσότητά του. Είναι φανερό ότι τό σύστημα "Αποθέματος Χρυσού" πού απαιτεϊ τήν ισότητα τής άξίας τής νομισματικῆς μονάδας μέ τήν άξία τής συγκεκριμένης ποσότητας χρυσού, ρυθμίζει συνάμα καί ένα μέγιστο επίπεδο τής ποσότητας τοῦ χρήματος πού θά μπορεί κάθε χώρα νά έχει στήν κυκλοφορία. Πραγματικά, τό νέο αυτό σύστημα έχει συνδέσει μέ αυτόματο τρόπο τή νομισματική κυκλοφορία μέ τά άποθέματα χρυσού πού διατηροῦν οϊ 'Εκδοτικές Τράπεζες. 'Ο μηχανισμός τής προσφοράς χρήματος μέ τό παρόν σύστημα δέν άποτελεϊ μιá άπλή σχέση μεταξύ καλύμματος καί νομισματικῆς κυκλοφορίας, ούτε άντανακλᾶ μονομερεϊς πράξεις τής νομισματικῆς άρχῆς (τῆς κυβερνήσεως ή τῆς 'Εκδοτικῆς Τραπεζῆς ή συνδυασμοῦ καί τῶν δυῶ). Βασικά, ή ποσότητα τῶν έκδιδόμενων από τήν 'Εκδοτική Τράπεζα τραπεζογραμμάτων καθορίζεται από τή σχέση πού ύπάρχει μεταξύ

(1) Κατά τήν περίοδο αὐτή (1868) ή 'Ελλάδα εἶχε προσχωρήσει στή "Λατινική Νομισματική Ένωση", μιá σύμβαση πού έγινε τό 1865 μεταξύ Γαλλίας, Βελγίου, 'Ιταλίας καί 'Ελβετίας καί ή όποία καθόριζε ὡς νομισματικό σύστημα τό διμεταλλικό (χρυσός καί άργυρος) καί ὡς νομισματική μονάδα τό άργυρό φράγκο.

(2) 'Η Committee on Money and Banking όρίζει τό Χρυσό Κανόνα ὡς έξης: "Ούσιαστικά αυτό σημαίνει ότι όλες οϊ έκτιμήσεις, στίς όποτες περιλαμβάνεται καί ή έκτίμηση άλλων μορφῶν χρήματος, όφειλαν νά γίνονται σέ σχέση μέ τήν άξία μιᾶς συγκεκριμένης ποσότητας τοῦ χρυσού" σελ. 27.

(3) Οϊ Η.Π.Α. είχαν μετακινηθεϊ ήδη σέ ένα de facto σύστημα κανόνα χρυσού άπό τό έτος 1837, μέ εξαίρεση τήν περίοδο 1862-1879.

της άξιας της νομισματικής μονάδας και της άξιας του χρυσού.

"Ετσι, αν υποθέσουμε ότι η άξια της νομισματικής μονάδας είναι μεγαλύτερη της άξιας του χρυσού και άκόμη ότι ισχύει πλήρης μετατρεψιμότητα, τό κοινό (στό όποιο περιλαμβάνουμε και τίς έπιχειρήσεις παραγωγής χρυσού) θά προσέλθει στην Έκδοτική Τράπεζα και θά ζητήσει τή μετατροπή χρυσού σέ τραπεζογραμμάτια. Αντίθετα, αν η άξια της νομισματικής μονάδας είναι μικρότερη της άξιας του χρυσού θά ζητηθεί από τό κοινό ή μετατροπή τραπεζογραμμάτων σέ χρυσό. Μέ τόν τρόπο αυτό έπιτυγχάνεται αύξομείωση της ποσότητας του χρήματος, του μεγέθους αυτής της αύξομείωσης εξαρτώμενου από τή διαφορά πού ύπάρχει μεταξύ της άξιας του χρυσού και της άξιας της νομισματικής μονάδας.

Τί καθορίζει όμως τήν άξια του χρυσού; Είναι λογικό νά δεχθούμε ότι τόσο τό κόστος παραγωγής όσο και ή παραγόμενη ποσότητα είναι οί βασικοί παράγοντες πού καθορίζουν τήν άξια του πολύτιμου αυτού μετάλλου.

Έξάλλου, ή διαδικασία πού περιγράψαμε στην προηγούμενη παράγραφο, σχετικά μέ τήν επίδραση πού άσκούν οί μεταβολές της θέσεως του ισοζυγίου πληρωμών επί της προσφοράς χρήματος, έχει και σ'αυτή τήν παραλλαγή του χρυσού κανόνα πλήρη ισχύ. Τό πρωτογενές χρήμα ή "Χρήμα Βάσεως" τό όποιο άποτελεείται μόνο από χρυσό, θά καθορίζεται από τήν έγχώρια παραγωγή και από τίς μεταβολές στην κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, μέ παράλληλη μεταβολή της προσφοράς χρήματος⁽¹⁾.

"Όπως μπορεί νά συμπεράνει κανείς από τήν πιό πάνω άνάλυση, μέ τό νέο αυτό νομισματικό σύστημα δέν έχει μεταβληθεί ουσιαστικά ό μηχανισμός της παραγωγής χρήματος. Τό μόνο πού έπιτεύχθηκε ήταν ή είσαγωγή ενός περιορισμού (constraint), από τό ίδιο τό σύστημα, άπέναντι στην υπερέκδοση τραπεζογραμμάτων. Η συνολική προσφορά χρήματος, εξακολουθεί νά καθορίζεται από: α) τίς συνθήκες πού έπικρατούν στην παραγωγή χρυσού, β) τή συμπεριφορά της νομισματικής άρχης σχετικά μέ τή διαχείριση του έκδοτικού προνόμιου μέ βάση τίς περί καλύμματος διατάξεις και μέ όδηγό τή σταθερή ίσοτιμία του νομίσματος και γ) τίς μεταβολές του ισοζυγίου πληρωμών οί όποιες, στην περίπτωση έλλείψεως έγχώριας παραγωγής χρυσού, καθορίζουν καθολοκληρία τίς μεταβολές της προσφοράς χρήματος.

(1) Αυτό βέβαια στην πράξη δέν ήταν άναγκαίο νά συμβαίνει άφού ή νομισματική άρχή είχε τήν εύχέρεια νά ρυθμίζει τή νομισματική κυκλοφορία μέ βάση τίς περί καλύμματος διατάξεις. Σάν παράδειγμα μπορούμε νά πάρουμε τήν εξέλιξη της προσφοράς χρήματος στή Ρωσία όπου ήταν έντελώς ανεξάρτητη από τίς κινήσεις των αποθεμάτων χρυσού. Βλέπε και: Ian M. Drummond: "The Russian Gold Standard 1897-1914" είν Journal of Economic History 1976.

3.4. Τό Σύστημα του Κανόνα Συναλλάγματος - Χρυσού και η Περίοδος του Μεσοπόλεμου

Όπως έχουμε τονίσει στις προηγούμενες παραγράφους αυτού του Κεφαλαίου, ένα σοβαρό μειονέκτημα του συστήματος "Κανόνα Χρυσού" (μέ οποιαδήποτε μορφή) ήταν η άκαμψία της ποσότητας του χρήματος απέναντι στις συναλλακτικές ανάγκες της οικονομίας. Αυτό, όπως είναι φανερό, ήταν αποτέλεσμα της ανεπαρκούς παραγωγής χρυσού σε παγκόσμια κλίμακα, γεγονός που παρατηρήθηκε περισσότερο έντονα μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο.

Η ανεπάρκεια αυτή χρυσού οδήγησε στη διαμόρφωση ενός νέου νομισματικού συστήματος⁽¹⁾, στον "Κανόνα Συναλλάγματος-Χρυσού". Οι χώρες που εφάρμοσαν τό σύστημα αυτό ήταν υποχρεωμένες να διατηρούν τά νομισματικά τους αποθέματα χρυσού σε άλλη χώρα⁽²⁾ ή οποία εφάρμοζε τον κανόνα χρυσού και ίσχυε τέλεια ανταλλαγή των νομισμάτων. Έτσι, τό εγχώριο νόμισμα της χώρας που εφάρμοζε αυτή τήν παραλλαγή ήταν μετατρέψιμο σε χρυσό δια μέσου της αποθεματικής χώρας.⁽³⁾

Είναι φανερό ότι εκείνο που εξασφαλιζόταν μέ τό σύστημα αυτό ήταν ή μη μετακίνηση νομισματικού χρυσού σε μεγάλη κλίμακα και ή αποφυγή των επιδράσεων που είχε ή μετακίνηση αυτή στην προσφορά χρήματος, γιά τίς αποθεματικές χώρες, ενώ παράλληλα εξασφαλιζόταν και ή σταθερή ίσοτιμία. Πραγματικά, γιά μιá αποθεματική χώρα, οί υπερβάλλουσες πληρωμές έναντι των εισπράξεων από μιá χώρα που εφαρμόζει τό σύστημα αυτό, δέν είχαν σάν επακόλουθο τήν έκροή χρυσού και τή μείωση της προσφοράς χρήματος.

Όπως υποστηρίζουν πολλοί συγγραφείς, τό σύστημα του "Κανόνα Χρυσού" εφαρμόστηκε μέ επιτυχία μέχρι τό έτος 1914. Η χρηματοδότηση των αναγκών του Πρώτου Παγκόσμιου Πόλεμου μέ τήν υπερέκδοση αμετάτρεπτου χάρτινου χρήματος, οδήγησε στό σύστημα "χαρτονομίσματος" (Paper - Standard) και τή δημιουργία πληθωρισμού στις έμπόλεμες χώρες.

Μέ τή διάσκεψη της Γένουας (1922) αποφασίσθηκε νά γίνει ευρύτερη χρήση του "Κανόνα Χρυσού-Συναλλάγματος" ώστε νά εξασφαλισθεί αύξηση των διεθνών νομισματικών αποθεμάτων και μιá πολλαπλάσια αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρή-

(1) Ούσιαστικά σε μιá νέα παραλλαγή του κανόνα χρυσού.

(2) Κυρίως υπό μορφή καταθέσεων.

(3) Η παραλλαγή αυτή ήταν γνωστή και πριν από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, παράδειγμα δέ αποτελεί ή εφαρμογή του από τίς Φιλιππίνες και τίς Ίνδίες.

ματος, με παράλληλη διατήρηση της σταθερής ισοτιμίας μεταξύ των νομισμάτων των διαφόρων χωρών.

Αναλυτικότερα, η διατήρηση των νομισματικών αποθεμάτων και υπό μορφή νομισμάτων των χωρών που εφαρμόζαν μία παραλλαγή του κανόνα χρυσού, έδινε την ευχέρεια για μία πολλαπλάσια αύξηση αυτών των αποθεμάτων και της εγχώριας προσφοράς χρήματος. "Ετσι, η απόκτηση από μία χώρα χρυσού ίσου με μία ούγγια και η μετατροπή του σε συνάλλαγμα θά αύξησει τα νομισματικά αποθέματα ανάλογα με τό κάλυμμα που ισχύει στην αποθεματική χώρα. Με βάση αυτή την πολλαπλάσια αύξηση των διεθνών νομισματικών αποθεμάτων, θά ακολουθήσει μία πολλαπλάσια αύξηση του εγχώριου νομίσματος στη χώρα που εφαρμόζει τό σύστημα συναλλαγματος-χρυσού.

Οι οικονομικές κρίσεις που συνέβηκαν στό ένδιάμεσο των δύο πολέμων, καθώς επίσης και ή άποτυχία των προσπαθειών των ήγετικών χωρών νά έπαναφέρουν τήν τέλεια λειτουργία του κανόνα χρυσού (1925-1930), όδήγησαν στην κατάρρευση και αυτής της παραλλαγής, με άποτέλεσμα όλόκληρη ή περίοδος μεταξύ των δύο πολέμων νά θεωρείται ότι διανύθηκε με τό "Σύστημα χαρτονομίσματος"⁽¹⁾. Δέν είναι εύκολο νά διατυπωθούν γενικοί κανόνες που νά αναφέρονται στόν τρόπο παραγωγής και γενικότερα στό μηχανισμό της προσφοράς χρήματος, κατά τήν περίοδο αυτή.

Είναι λογικό όμως νά δεχθούμε ότι ή μετακίνηση αυτή πρός τό "Σύστημα χαρτονομίσματος" είχε σαν άποτέλεσμα νά άποκοπεί ή στενή σχέση μεταξύ της προσφοράς χρήματος και του ισοζύγιου πληρωμών. Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά ό R. Triffin⁽²⁾, ένω οι διεθνείς ροές χρυσού συνέχιζαν νά ύποκινούν τήν εγχώρια νομισματική επέκταση ή συστολή, ή συνολική προσφορά χρήματος έλεγχόταν από τίς ροές αυτές του χρυσού.

Ακόμη, πρέπει νά αναφέρουμε ότι όλόκληρη σχεδόν ή περίοδος καλύπτεται από έντονες διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ των νομισμάτων των διαφόρων χωρών, γεγονός που όδήγησε στη μετάθεση της ευθύνης των νομισματικών άρχων από τή διαχείριση των διεθνών νομισματικών αποθεμάτων και της προσφοράς χρήματος, στη διαμόρφωση της πιό εύνοϊκής για αυτές τιμής του νομίσματος τους στη διεθνή αγορά. Χαρακτηριστικά ό R. Triffin⁽³⁾ αναφέρει ότι ή πιό σημαντική ανάπτυξη της περιόδου αυτής ήταν ή αύξανόμενη σπουδαιότητα των

(1) G.M.Meier "Problems of World Monetary Order" Oxford University Press.

(2) "The World Money Maze" σελ. 150.

(3) Άνωτ. σελ. 149.

έγχώριων παραγόντων ως τῶν τελικῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

3.5. Τό Σύστημα τοῦ Διεθνούς Νομισματικοῦ Ταμείου

Στίς οικονομικές κρίσεις πού εἶχαν συμβεῖ κατά τήν περίοδο τοῦ μεσοπολέμου, προστέθηκαν καί οἱ συνέπειες τοῦ Δεύτερου Παγκόσμιου Πόλεμου, γεγονός τό ὅποιο ἐνίσχυσε ἀκόμη περισσότερο τή διεθνή νομισματική ἀταξία.

"Ὅπως ἔχομε ἀναφέρει σέ προηγούμενη παράγραφο, οἱ περί καλύμματος διατάξεις ἀποτελοῦσαν ἐσωτερική ὑπόθεση κάθε οἰκονομίας μέ σκοπό τή ρύθμιση μιᾶς ἀριστῆς ποσότητας χρήματος, μέ βάση τήν ὁποία θά μπορούσε νά διατηρηθεῖ ἡ σταθερή ἀξία τῆς νομισματικῆς μονάδας μέ τήν ἀξία τῆς ἐλάχιστης ποσότητας χρυσοῦ ὀρισμένου βάρους. Μέ ἄλλες λέξεις, οἱ περί καλύμματος διατάξεις ἦταν ἕνα ἐπακόλουθο τῆς ἐφαρμογῆς τοῦ κανόνα χρυσοῦ, ἡ κατάργηση τοῦ ὁποίου ὀδήγησε στήν κατάργηση τῆς σχέσεως πού ὑπῆρχε μεταξύ τῆς προσφορᾶς χρήματος καί τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ.

Καί ἐνῶ τό χάος πού ἐπικράτησε ἀπό τήν κατάργηση τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν ἄσκησε ἀρνητική ἐπίδραση μέσα σέ πολύ σύντομο χρονικό διάστημα στίς διεθνεῖς οικονομικές συνθήκες (διεθνεῖς ἀνταλλαγές καί ἄλλα), ἀντίθετα οἱ συνέπειες ἐπί τῆς προσφορᾶς χρήματος δέν ἦταν δυνατό νά ἀναφανοῦν ἀμέσως καί μάλιστα σέ μιᾶ περίοδο πού ἡ ἀπολευθέρωση τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπό δεσμευτικούς κανόνες, διευκόλυνε ὀλόκληρο σχεδόν τόν κόσμο.

Ἡ διάσκηψη πού ἐγίνε στή Bretton Woods τό 1944 εἶχε ὡς ἀποτέλεσμα τήν ἵδρυση τοῦ Διεθνούς Νομισματικοῦ Ταμείου (International Monetary Fund) μέ σκοπό τήν ἀποκατάσταση τοῦ χάους πού ἐπικρατοῦσε μέχρι τότε, διά μέσου μιᾶς κατευθυνόμενης σταθερῆς συναλλαγματικῆς ἰσοτιμίας⁽¹⁾. Ἡ νέα κατάσταση πού δημιουργήθηκε μέ τή συμφωνία τῆς Bretton Woods, μπορεῖ νά συνοψισθεῖ ὡς ἐξῆς:

Πρῶτο, τό ἐφαρμοζόμενο νομισματικό σύστημα εἶναι τό τοῦ συναλλάγματος-χρυσοῦ, μέ βασικό διεθνές νόμισμα τό δολλάριο τό ὅποιο διατήρησε τή μετατρεψιμότητά του σέ χρυσό, σέ ἐπίπεδο ὅμως συναλλαγῶν πού γίνονταν μεταξύ τῶν ἐπίσημων νομισματικῶν ἀρχῶν. Εἰδικότερα, τό δολλάριο διατήρησε μιᾶ σταθερή σχέση μέ τό χρυσό, ἐνῶ γιά τά ἐγχώρια νομίσματα τῶν χωρῶν πού συμμετεῖχαν στό Διεθνές Νομισματικό Ταμεῖο καθορίσθηκε μιᾶ σταθερή ἰσοτιμία μέ τό δολλάριο.

Δεύτερο, οἱ μεταβολές τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος εἶναι θέμα διεθνούς

(1) Γιά μιᾶ λεπτομερή παρουσίαση τοῦ πλαισίου τό ὅποιο ἐγκατάστησε ἡ συμφωνία τῆς Bretton Woods, βλέπε: Gerald M.Meier: "Problems of a World Monetary Order" καὶ ἀκόμη: W.M.Scammell: "International Monetary Policy".

ένδιαφέροντος καί ἡ σταθερότητά του ἐπιτυγχάνεται μέ ἕνα σύστημα σταθερῶν ἰσοτιμιῶν βραχυχρόνια, πλὴν ὅμως μπορεῖ νά μεταβάλεται γιὰ τή ρύθμιση οὐσιαστικῶν μεταβολῶν στή διεθνή οἰκονομία.

Τρίτο, μέ τήν εὐχέρεια πού δόθηκε στίς Ἐκδοτικές Τράπεζες νά περιλαμβάνουν στά νομισματικά τους ἀποθέματα, ἐκτός ἀπό χρυσό, ἀποθέματα σέ συνάλλαγμα, προκλήθηκε αὐξηση τῶν διεθνῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων, χωρίς νά ὑπάρχει παράλληλη ὑποχρέωση τῶν Ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν γιὰ τή διατήρηση ὀρισμένης ἀναλογίας μεταξύ αὐτῶν τῶν ἀποθεμάτων καί τῆς ποσότητας τοῦ ἐγχώριου νομίσματος⁽¹⁾.

Τέταρτο, ἡ διόρθωση τῆς ἀνισορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν εἶναι θέμα πού θά πρέπει νά ἀπασχολεῖ ἀπό κοινοῦ τίς πλεονασματικές καί ἐλλειμματικές χώρες. Τοῦτο σημαίνει ὅτι ἔπαψε νά ἰσχύει ὁ μηχανισμός τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν τοῦ κανόνα χρυσοῦ ὁ ὁποῖος ἐξασφάλιζε τήν αὐτόματη διόρθωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν⁽²⁾.

Ποιεῖς ἦσαν οἱ ἐπιδράσεις τοῦ πλαίσιου πού ἐγκατάστησε τό Διεθνές Νομισματικό Ταμεῖο ἐπὶ τῆς προσφορᾶς χρήματος; Ὅπως ἔχομε ἀναφέρει καί στά προηγούμενα, ἤδη μετά τόν Πρῶτο Παγκόσμιο Πόλεμο εἶχε πραγματοποιηθεῖ ἡ μετακίνηση μερικῶν χωρῶν πρὸς τό σύστημα συναλλάγματος-χρυσοῦ κάτω ἀπό ὀρισμένες προϋποθέσεις οἱ ὁποῖες διατήρησαν μερικῶς σέ ἰσχύ τή σχέση μεταξύ τῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ (ἢ καί συναλλάγματος) μέ τήν προσφορά χρήματος. Τό Διεθνές Νομισματικό Ταμεῖο ἐγκατάστησε οὐσιαστικά ἕνα σύστημα σύμφωνα μέ τό ὁποῖο μόνο τό δολλᾶριο διατήρησε μιά ἀναλογία μέ τά ἀποθέματα χρυσοῦ.⁽³⁾

Ἡ κατάργηση τοῦ κανόνα-χρυσοῦ καί ἡ συμβατική ρύθμιση τῶν σταθερῶν ἰσοτιμιῶν, ἦσαν τά βασικά αἷτια ὥστε νά ἀποκοπεῖ τελείως ἡ ἄμεση σχέση μεταξύ τῆς προσφορᾶς χρήματος καί τῶν διεθνῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων. Ἔτσι, οἱ Ἐκδοτικές Τράπεζες⁽⁴⁾ μποροῦν νά αὐξάνουν τήν προσφορά χρήματος χωρίς κανένα (ἢ σχεδόν κανένα) κόστος καί ἀκόμη χωρίς νά περιορίζονται ἀπό δεσμευτικούς κανόνες πού νά τίς ὑποχρεώνουν στή διατήρηση μιᾶς σταθερῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς τους μονάδας.

(1) Τά Εἰδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (Special Drawing Rights) τά ὁποῖα καθιερώθηκαν ἀπό τό Διεθνές Νομισματικό Ταμεῖο ἀπέτελεσαν μιά ἐπί πλέον πηγή διευρύνσεως τῶν διεθνῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων.

(2) Ἀνάλυση τοῦ μηχανισμοῦ αὐτοῦ ἔχει γίνεи σέ προηγούμενη παράγραφο.

(3) Ἡ σχέση αὐτή μεταξύ νομισματικῆς κυκλοφορίας καί ἀποθεμάτων χρυσοῦ διατηρήθηκε στίς Η.Π.Α. μέχρι τό 1971.

(4) Οὐσιαστικά οἱ κυβερνήσεις.

Έξάλλου, γιά τούς ζιδιους λόγους γιά τούς όποιους άποκόπηκε ή σχέση τής προσφορής χρήματος μέ τά άποθέματα χρυσού (ή καί συναλλάγματος), άποκόπηκε καί ή άμεση σχέση μέ τήν κατάσταση τοῦ ίσοζυγίου πληρωμῶν. Πιό άναλυτικά, οί μεταβολές τοῦ ίσοζυγίου πληρωμῶν έπηρεάζουν τά νομισματικά άποθέματα τά όποία περιλαμβάνονται στά συνολικά ένεργητικά τής Έκδοτικής Τράπεζης καί οί μεταβολές τους έπηρεάζουν κατά τρόπο έμμεσο τήν προσφορά χρήματος⁽¹⁾.

Πόσο θά μεταβληθεῖ ή προσφορά χρήματος από μιá μεταβολή τῶν νομισματικῶν άποθεμάτων χρυσού καί άλλων συναλλαγμάτων, θά έξαρτηθεῖ από τό μέγεθος τής μεταβολής καί τό είδος τοῦ ένεργητικοῦ στοιχείου τό όποιο θά μεταβάλλει ή Έκδοτική Τράπεζα σέ αντίδραση τής μεταβολής τοῦ ίσοζυγίου πληρωμῶν. Θά πρέπει νά σημειωθεῖ ότι ή Έκδοτική Τράπεζα έχει τήν εὐχέρεια νά ένεργήσει καί αντίστροφα, δηλαδή, νά αύξήσει τήν προσφορά χρήματος μεταβάλλοντας κάποιο άλλο από τά ένεργητικά της στοιχεία, (όπως λ.χ. τίς πιστώσεις πρός τίς έμπορικές τράπεζες), χωρίς νά μεταβληθοῦν τά άποθέματα χρυσού καί συναλλάγματος⁽²⁾.

Σύμφωνα μέ όσα άναφέραμε πιό πάνω, ή σχέση μεταξύ συναλλαγματικῶν άποθεμάτων καί ίσοζυγίου πληρωμῶν θά δίνει ότι ή μεταβολή τῶν συναλλαγματικῶν άποθεμάτων θά ίσοῦται μέ τή μεταβολή τής καταστάσεως τοῦ ίσοζυγίου πληρωμῶν ή όποία ίσοῦται πρός

$$(E-I) - (K_{\epsilon\lambda\sigma} - K_{\epsilon\kappa\rho}) \quad (5)$$

όπου: 'Ο πρώτος όρος τής (5) μάς δίνει τό ίσοζύγιο τρεχουσῶν συναλλαγῶν.

ό δεύτερος τό ίσοζύγιο κινήσεως κεφαλαίων,

E = Έξαγωγές,

I = Είσαγωγές,

$K_{\epsilon\lambda\sigma}$ = Είσορή Ξένων Κεφαλαίων, καί

$K_{\epsilon\kappa\rho}$ = Έκροή Έγχώριων Κεφαλαίων⁽³⁾

(1) Βλέπε σχετική άνάλυση σέ έπόμενη παράγραφο καί στό Τρίτο Κεφάλαιο.

(2) Άγνοοῦμε στό στάδιο αύτό τίς συνέπειες πού πιθανόν νά έχει ή μεταβολή αύτή στό ίσοζύγιο πληρωμῶν.

(3) Άν θέλουμε σ' αύτό τό στάδιο νά κάνουμε κάποια σύγκριση μεταξύ τής νέας καταστάσεως πού έγκατάστησε τό Διεθνές Νομισματικό Ταμεῖο καί έκεύνης τοῦ κανόνα χρυσού, θά παρατηρήσουμε τά έξής: Τά νομισματικά άποθέματα (G_2) στόν τύπο (4) προσδιορίζουν άμεσα τήν προσφορά χρήματος κατά τό ποσοστό πού καθορίζει τό κάλυμμα (κ), γεγονός πού σημαίνει ότι καί ό σύνδεσμος μεταξύ προσφορής χρήματος καί ίσοζυγίου πληρωμῶν εἶναι άμεσος. Άντίθετα, μέ τό νέο πλαίσιο πού έγκατάστησε τό Δ.Ν.Τ., τά νομισματικά άποθέματα δέν προσδιορίζουν άμεσα τό σύνολο ή μέρος τής προσφορής χρήματος. Όπως θά διαπιστώσουμε στή συνέχεια, ή επίδραση τῶν μεταβολῶν τής καταστάσεως τοῦ ίσοζυγίου πληρωμῶν επί τής προσφορής χρήματος άσκεῖται έμμεσα, δικά μέσου τῶν μεταβολῶν τής νομισματικῆς βάσεως τής οίκονομίας.

Από τη σχέση μεταξύ τῶν νομισματικῶν ἀποθεμάτων καί τῆς καταστάσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν μπορεῖ νά συμπεράνει κανεῖς ὅτι εἶναι δυνατό, μέ ἐξισοροπιμένο ἢ ἐλλειμματικό ἰσοζύγιο τρεχουσῶν συναλλαγῶν, νά ἔχομε αὔξησι τῶν συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων, λόγω μεταβολῆς τοῦ ἰσοζυγίου κινήσεως κεφαλαίων καί παραπέρα πιθανή μεταβολή τῆς προσφορᾶς χρήματος, τοῦ μεγέθους αὐτῆς τῆς μεταβολῆς ἐξαρτώμενου ἀπό τό κατά πόσο οἱ νομισματικές ἀρχές εἶναι σέ θέση νά ἀντιρροπίσουν μέ ἄλλα μέσα τίς τυχόν ἀνεπιθύμητες γι' αὐτές ἐπιδράσεις ἐκ τῆς κινήσεως κεφαλαίων.

4. Ὁ Μηχανισμός Προσφορᾶς Τραπεζικῶν Καταθέσεων

Ἡ μέχρι τώρα ἀνάλυσι, περιορίσθηκε ἀποκλειστικά στό μηχανισμό προσφορᾶς πρωτογενοῦς χρήματος, δηλαδή μεταλλικῶν νομισμάτων καί χάρτινου χρήματος. Ἡ εἰσαγωγή ὅμως στό σύστημα τῆς ἐπιταγῆς ὡς μέσου πληρωμῶν, καθιέρωσε ἕνα νέο τρόπο δημιουργίας χρήματος καί ὁ μηχανισμός τῆς συνολικῆς προσφορᾶς ἐγένετο περισσότερο πολύπλοκος.

Πιο συγκεκριμένα, οἱ ἐμπορικές τράπεζες, πού εἶχαν χάσει τό προνόμιο νά ἐκδίδουν ἀκάλυπτα τραπεζογραμμάτια, συνέχισαν νά κάνουν τίς χορηγήσεις τους μέ βάση τίς καταθέσεις τοῦ κοινοῦ καί κατά μιὰ διαδικασία πού τοὺς ἐπέτρεπε νά πετυχαίνουν πολλαπλάσιες καταθέσεις καί χορηγήσεις⁽¹⁾.

Ἀνεξάρτητα ἀπό τό ἂν οἱ οἰκονομολόγοι τῆς περιόδου αὐτῆς, ἢ καί οἱ μέτεπειτα, ἀποδέχθηκαν ἢ ὄχι τίς καταθέσεις ὀψεως ὡς συστατικό τῆς προσφορᾶς χρήματος, πρέπει νά γίνεи δεκτό ὅτι ἡ καθιέρωσι τῆς ἐπιταγῆς ὡς μέσου πληρωμῶν δέν ἦταν ἀποτέλεσμα τῆς κερδοσκοπίας τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί μόνο, ἀλλά καί τῆς ἀνάγκης γιὰ τή δημιουργία ὑποκατάστατων τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος, ἐπειδή τό κόστος παραγωγῆς του ἦταν μεγάλο καί ὑπῆρχε σὺνάμα ἐλλειψῆ μεταλλοφόρων στρωμάτων. Ἔτσι, μέ τόν τρόπο αὐτό ἐπιτεύχθηκε αὔξησι τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Ὁ γνωστός μηχανισμός, μέ βάση τόν ὁποῖο γινόταν ἐπέκτασι ἢ συστολή τῶν καταθέσεων ὀψεως (τραπεζικοῦ χρήματος) στηρίχθηκε κατά κύριο λόγο στήν εὐχέρεια τήν ὁποία εἶχαν οἱ ἐμπορικές τράπεζες νά διατηροῦν μέρος μόνο τῶν καταθέσεων πού εἰσέρεαν σ' αὐτές ὑπό μορφή διαθέσιμων καί ὀφείλει τή γέννησή του στήν καθιέρωσι ἀπ' αὐτές τοῦ παραστατικοῦ τραπεζογραμματίου πού ἀπαιτοῦσε τήν πλήρη κάλυψι μέ νομισματικό μέταλλο.

(1) Πρέπει νά σημειώσουμε ὅτι τόσο στήν Ἀγγλία ὅσο καί στίς Η.Π.Α. σημαντικός ἀριθμός ἐμπορικῶν τραπεζῶν συνέχισαν νά ἐκδίδουν τραπεζογραμμάτια καί μετά τήν ἔδρουσι τῶν Ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν.

Τί καθορίζει το μέγεθος των καταθέσεων ὄψεως; Μέχρι πρόσφατα ἡ μορφή αὐτῆ χρήματος δὲ φαίνεται νὰ ἀπασχόλησε τοὺς οἰκονομολόγους. Χαρακτηριστικά ἡ Committee on Money and Banking⁽¹⁾ ἀναφέρει ὅτι ἐνῶ ἡ ἔκδοση τραπεζογραμμάτων ἀπὸ τίς τράπεζες ἀποτελοῦσε θέμα συζητήσεων γιὰ πολλὰ χρόνια, οἱ συναρτήσεις καταθέσεων τῶν τραπεζῶν ἀγνοήθηκαν τελείως ἢ παραμελήθηκαν ἀπὸ τὸ εὐρύ κοινό.

Ἀνεξάρτητα πάντως ἀπ'αὐτό, θὰ πρέπει νὰ δεχθοῦμε ὡς γενικούς προσδιοριστικούς παράγοντες τῶν μεταβολῶν τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων γενικά: Τὸ ποσοστὸ καὶ τῆ μορφή στὴν ὁποία διατηροῦσαν (εἴτε ἀπὸ συνήθεια εἴτε ἀπὸ ὑποχρέωση) τὰ διαθέσιμά τους οἱ ἐμπορικές τράπεζες, τῆ διάρθρωση καὶ τίς μεταβολές πού γίνονταν στὸ σύστημα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ τέλος τὴν ἐμπιστοσύνη τοῦ κοινοῦ ἀπέναντι στίς τραπεζικές καταθέσεις.

Στίς ἐπόμενες παραγράφους θὰ κάνουμε μιὰ σύντομη ἀνασκόπηση τῶν κυριότερων ἀπόψεων οἱ ὁποῖες ἀναπτύχθηκαν γύρω ἀπὸ τὸ μηχανισμό τῆς προσφορᾶς τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων, χωρὶς νὰ ἐπεκταθοῦμε στὴν ἐξελικτική πορεία πού ἀκολούθησε τὸ σύστημα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν γενικά.

4.1. Ὁ Μηχανισμὸς Προσφορᾶς Τραπεζικῶν Καταθέσεων στὸ Πλαῖσιο τῆς Θεωρίας Προτιμήσεως Ρευστότητας

Ὅπως ἀναφέραμε πρὸ πάνω, ὁ μηχανισμὸς τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων δὲν εἶχε προσελκύσει τὸ ἐνδιαφέρον τῶν οἰκονομολόγων μέχρι πρόσφατα, εἴτε γιὰ τὸ ποσοστὸ συμμετοχῆς τῆς μορφῆς αὐτῆς μέσω πληρωμῶν στὴ συνολικὴ προσφορὰ χρήματος ἦταν μικρὸ, εἴτε γιὰ τὸ οἱ ἀναλυτὲς οἰκονομολόγοι στεροῦντο τὰ ἀντίστοιχα μέσα ἀναλύσεως τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος⁽²⁾.

Ἡ παραπέρα μεγέθυνση τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος καὶ ἡ εὐρεία χρήση τῆς ἐπιταγῆς ἀπὸ τὸ κοινό, κατέστησαν τίς ἐμπορικές τράπεζες μιὰ δευτέρη πηγή δημιουργίας χρήματος καὶ συνάμα τὸν κύριο ἀνταγωνιστὴ τῶν Ἐκδοτικῶν Τραπεζῶν. Κατὰ τὴ γνώμη πολλῶν οἰκονομολόγων, ἡ ἐπιθυμία τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν νὰ ἀσκῆσουν ἔλεγχο στὴ δημιουργία χρήματος ἀπὸ τίς ἐμπορικές τράπεζες, εἶχε σάν συνέπεια τὴν ἐφαρμογὴ τῶν ὑποχρεωτικῶν διαθέσιμων⁽³⁾.

(1) Ἄνωτ. σελ. 13-14.

(2) Σημειώνεται ὅτι ἡ γνωστὴ διαδικασία ἐπεκτάσεως τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων ἐμφανίσθηκε τὸ 1920 μὲ τὴ δημοσίευση τῆς ἐργασίας τοῦ C.A. Phillips: "Bank Credit" N.York Mackmillan Co.

(3) Βλέπε σχετικῶς: Federal Reserve Bank of Chicago: "Member Bank - Reserve Requirements - Heritage from History" Ἰούλιος 1972 καὶ B.C. Simmons: "The Monetary Mechanism Since the War" εἰς Journal of Political Economy 1950 σελ. 124-141. Βλέπε ἀκόμη καὶ τὸ Πέμπτο Κεφάλαιο ὅπου γύνεται λόγος γιὰ τὰ ὑποχρεωτικὰ διαθέσιμα ὡς μέσο ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Ἡ θεωρία τῆς Προτιμήσεως Ρευστότητας ἢ ὁποία ἀναπτύχθηκε μέσα στό Κεϋνσιανό πλαίσιο, ἐρμήνευε βασικά τόν μηχανισμό καί τούς προσδιοριστικούς παράγοντες τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος τήν ὁποία ἐπιθυμοῦσε νά κατέχει τό κοινό, κάτι δηλαδή πού ἦταν καί βασικός στόχος τῆς Ποσοτικῆς Θεωρίας. Πολλοί οἰκονομολόγοι, στήν πρόεκταση τῆς θεωρίας Προτιμήσεως Ρευστότητας, συμπεριέλαβαν καί τίς ἐμπορικές τράπεζες καί δέχθηκαν ὡς προσδιοριστικό παράγοντα τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων τόν τόκο, ἐρμήνευσαν δέ αὐτό διά μέσου μιᾶς ὕσδιακασίας μέ τήν ὁποία εἰσήγαγαν στή συμπεριφορά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ὡς πρός τά διαθέσιμά τους, τή συνάρτηση ρευστότητας.

Τό ὑπόδειγμα τό ὁποιο ἀνάπτυξε ὁ Κραγῆ⁽¹⁾ εἶναι ἀντιπροσωπευτικό παράδειγμα αὐτῆς τῆς "τάσεως"⁽²⁾ καί γι' αὐτό κρίναμε σκόπιμο νά κάνουμε μιᾶ συνοπτική παρουσίαση αὐτοῦ τοῦ ὑποδείγματος.

Σύμφωνα μέ τό ὑπόδειγμα τοῦ Κραγῆ, ὑπάρχουν δύο ἀτομικές συναρτήσεις ρευστότητας, γιά τό κοινό καί τίς ἐμπορικές τράπεζες ἀντίστοιχα. Τά διαθέσιμα πού κατέχουν αὐτοί οἱ τομεῖς γιά κερδοσκοπία, καθορίζονται ἀπό τό ἐπίπεδο τοῦ τόκου σύμφωνα μέ τίς ἀντίστοιχες συναρτήσεις ρευστότητας. Τά πλεονάζοντα διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ὀρίζονται ὡς τό καθαρό ὑπόλοιπο μετά τήν ἀφαίρεση ἀπό τά συνολικά διαθέσιμα τῶν ὑποχρεωτικῶν καί γιά λόγους κερδοσκοπίας διαθεσίμων.

"Ἄν ὑποτεθεῖ ὅτι οἱ δύο αὐτοί τομεῖς βρίσκονται σέ κατάσταση ἰσορροπίας καί σημειωθεῖ μιᾶ αὔξηση (γιά ὁποιοδήποτε λόγο) τῶν συνολικῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, θά αὔξηθεῖ ἡ ζήτηση αὐτῶν γιά ὁμολογίες τίς ὁποῖες μέχρι τώρα κατέχει τό κοινό. Αὐτό θά ἔχει σάν συνέπεια τή μείωση τοῦ τόκου⁽³⁾ μέχρι τό ἐπίπεδο τό ὁποῖο καθορίζεται ἀπό τή συνάρτηση τῆς ρευστότητας τοῦ κοινοῦ. Στή συνέχεια, τά κατεχόμενα ἀπό τό κοινό διαθέσιμα γιά κερδοσκοπικούς λόγους, θά ἐπιστρέψουν στίς ἐμπορικές τράπεζες μέ τή μορφή τῶν καταθέσεων. Ἄν ἀπό αὐτή τήν εἰσορή μετρητῶν προκύψουν πλεονάζοντα διαθέσιμα γιά τίς ἐμπορικές τράπεζες, θά ἐπαναληφθεῖ ἡ ἴδια ὅπως παραπάνω διαδικασία, μέχρι πού ἡ ἀρχική αὔξηση τῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν θά ἀπορροφηθεῖ ὀλόκληρη στά ὑποχρεωτικά καί κερδοσκοπικά διαθέσιμά τους.

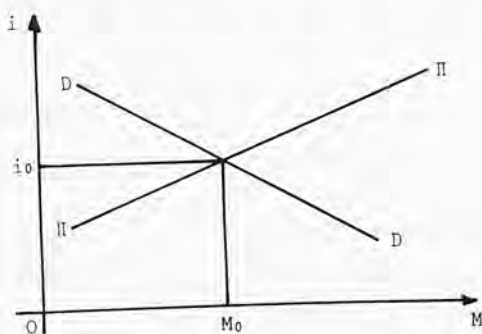
"Ἄν περαιτέρω διακρίνουμε μεταξύ προσφερόμενης ἀπό τό σύστημα ποσότητας

(1) B. Kragh "Two Liquidity Functions and the Rate of Interest: A simple dynamic Model" εἰς the Review of Economic Studies Φεβρ. 1950.

(2) H. G. Johnson "Monetary Theory and Policy" εἰς Essays In Monetary Economics.

(3) Γιά τό λόγο ὅτι θά σημειωθεῖ αὔξηση τῆς τιμῆς τῶν ὁμολογιῶν.

χρήματος και ποσότητας που επιθυμεί το κοινό να κατέχει σε μια χρονική περίοδο, από τα παραπάνω βγαίνει το συμπέρασμα ότι ο προσδιοριστικός παράγοντας της επιθυμούμενης από το κοινό ποσότητας χρήματος και της επέκτασης των τραπεζικών καταθέσεων είναι ο τόκος, ή δε η ισορροπία επιτυγχάνεται στο σημείο που τέμνονται οι καμπύλες προσφοράς και ζήτησης χρήματος. Αυτό εξηγεί το



Σχήμα 4

Σχήμα (4) στο οποίο η τομή των καμπύλων ζήτησης (D) και προσφοράς (Π) καθορίζει ένα αντίστοιχο επίπεδο επιτόκιο (i_0) και μία αντίστοιχη ποσότητα χρήματος (M_0).

4.2. Ο Μηχανισμός Προσφοράς Τραπεζικών Καταθέσεων στο Πλαίσιο της Θεωρίας του Πολλαπλασιαστή

Ένας άλλος αριθμός οικονομολόγων στηρίχθηκε, για την ανάλυση του μηχανισμού των τραπεζικών καταθέσεων, στη συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζών απέναντι στα διαθέσιμά τους και χρησιμοποίησε ως μέσο ανάλυσης αυτής της συμπεριφοράς τον πολλαπλασιαστή επέκτασης των τραπεζικών καταθέσεων.

Η προσέγγιση διά μέσου του πολλαπλασιαστή αρχικά ήταν απλή και στηρίχθηκε στην ισότητα:

$$A = \tau K \quad (6)$$

όπου: A = Τα συνολικά διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών (καταθέσεις στην Κεντρική Τράπεζα πλέον μετρητά στα ταμεία τους)

τ = Τό ποσοστό υποχρεωτικών διαθεσίμων των έμπορικων τραπεζών απέναντι στην είσοδο καταθέσεων και

K = Οι συνολικές καταθέσεις.

Η ισότητα (6) μάς λέει ότι το σύστημα των έμπορικων τραπεζών βρίσκεται

σέ ισορροπία όταν τό ποσοστό τῶν πραγματικῶν συνολικῶν διαθέσιμων εἶναι ἴσο μέ τό ποσοστό τῶν ὑποχρεωτικῶν διαθέσιμων. Γιά νά φθάσει ὁμοῦς ὁλόκληρο τό σύστημα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν στήν ἰσότητα (6) θά περάσει ἀπό μιᾶ διαδικασία στήν ὁποία οἱ τραπεζικές καταθέσεις θά εἶναι πολλαπλάσιες τῶν συνολικῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, αὐτοῦ τοῦ πολλαπλασίου ἐξαρτώμενου ἀπό τό ὕψος τοῦ ἀντίστροφου τοῦ ποσοστοῦ ὑποχρεωτικῶν διαθέσιμων τό ὁποῖο εἶναι καί ὁ πολλαπλασιαστής.

Ἔτσι, ἂν υποθέσουμε ὅτι μιᾶ ἐμπορική τράπεζα ἀποκτᾶ πρόσθετα διαθέσιμα 20 δραχμῶν καί ὅτι $\tau = 0,1$ τότε σύμφωνα μέ τή σχέση (6) οἱ συνολικές καταθέσεις θά ἐπεκταθοῦν κατά: $K = 1/0,1 \cdot 20 = 200$ δραχμές. Ἡ αὔξηση ὁμοῦς τῶν συνολικῶν καταθέσεων κατά 200 δραχμές, ὅπως εἶναι γνωστό, πραγματοποιεῖται σέ περισσότερα ἀπό ἕνα στάδια, ἡ αὔξηση δέ σέ κάθε στάδιο θά ἐξαρτᾶται ἀπό τό κατά πόσο εἶναι πρόθυμες οἱ ἐμπορικές τράπεζες νά μειώσουν τό διαθέσιμα τά ὁποῖα ἀποκτοῦν μέ νέες χορηγήσεις δανείων ἢ μέ τήν ἐπένδυσή τους σέ ἄλλα ρευστά ἐνεργητικά στοιχεῖα.

Ἐξάλλου, θά πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι σέ κάθε στάδιο τῆς ἐπεκτάσεως τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων εἶναι πιθανό τό κοινό⁽¹⁾ νά αὐξάνει ἢ νά μειώνει τό ποσοστό τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὡς πρός τίς καταθέσεις πού κατέχει, γεγονός τό ὁποῖο, ὅπως εἶναι φανερό, ἐπιδρᾷ στή σχέση (6). Ἄν παραστήσουμε τό ποσοστό αὐτό μέ (κ) , ὁ τύπος (6) γίνεται:

$$A = (\tau + \kappa) K \quad (7)$$

καί ὁ πολλαπλασιαστής ἐπεκτάσεως τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων:

$$\frac{1}{\tau + \kappa} \quad (8)$$

Ἔτσι, στό πιό πάνω παράδειγμά μας ἂν υποθέσουμε ὅτι τό $\kappa = 0,05$ ἡ ἐπέκταση τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων θά εἶναι:

$$K = \frac{1}{0,1 + 0,05} \cdot 20 = 133$$

ὄρχ. περίπου.

Γενικά, ὅλοι οἱ οἰκονομολόγοι οἱ ὁποῖοι δέχθηκαν τήν παραπάνω μέθοδο ἀναλύσεως τοῦ μηχανισμοῦ προσφορᾶς τραπεζικῶν καταθέσεων, δέχθηκαν παράλληλα καί τήν ὑπόθεση ὅτι ἡ ποσότητα χρήματος πού κατέχει τό κοινό (ποσοστό νομισματικῆς κυκλοφορίας) ἦταν σταθερή ἢ ὅτι οἱ μεταβολές της δέν ἦσαν τόσο σημαντικές ὥστε νά ἐπηρεάζουν τή σχέση (7). Μέ τήν ὑπόθεση αὐτή, τό ἐνδιαφέρον

(1) Στήν ἔννοια τοῦ κοινοῦ περιλαμβάνονται καί οἱ ἐπιχειρήσεις.

τῶν οἰκομονολόγων στράφηκε ἀποκλειστικά στή συμπεριφορά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Συγκεκριμένα, ὁλόκληρη ἡ συζήτηση περιστράφηκε γύρω ἀπό τό ἄν ὁ τόκος ἀποτελεῖ οὐσιαστικό προσδιοριστικό παράγοντα τῆς συμπεριφορᾶς τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπέναντι στά διαθέσιμά τους. Μέσα στό πλαίσιο αὐτῶν τῶν συζητήσεων ἀναπτύχθηκαν δύο διαφορετικές ἀπόψεις.

Ἡ μία, ἀναφερόμενη ὡς "Παραδοσιακή Ἄποψη" καί υἱοθετούμενη ἀπό τοὺς Μο-νεταριστές καί Νεο-Ὀρθόδοξους, ὑποστηρίζει ὅτι δέν ὑπάρχει σχέση μεταξύ τῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί τοῦ ἐπιτόκιου καί κατά συνέπεια ἡ νο-μισματική ἀρχή, ἡ ὁποία ἔχει τόν πλήρη ἔλεγχο τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἐλέγχει καί στό σύνολό της τήν προσφορά χρήματος. Οἱ ὀικαιολογητικοί λόγοι αὐτῆς τῆς ἀπόψεως ἀναπτύσσονται κυρίως ἀπό τόν Newlyn στήν ἐργασία του: "Mo-ney as the Credit Base"⁽¹⁾ καί ἀναφέρονται βέβαια στό τραπεζικό σύστημα τῆς Μεγάλης Βρετανίας.

Ἀπέναντι σ'αὐτή τήν ἀποψη ἀναπτύχθηκε ἡ "Νέα Ἄποψη" ἡ ὁποία, μέ βάση τὸ ἄρθρο τοῦ J. Tobin⁽²⁾, ὑποστηρίζει ὅτι ὑπάρχει καί μάλιστα ἀντίστροφη σχέση μεταξύ τοῦ ἐπιτόκιου καί τῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Στό ἄρθρο του ὁ Tobin ὑποστηρίζει ὅτι ἡ χρήση στήν ὁποία οἱ ἐμπορικές τράπεζες τοποθετοῦν τὰ διαθέσιμά τους εἶναι μιά ὀικονομική μεταβλητή πού ἐ-ξαρτᾶται ἀπό τίς εὐκαιρίες δανεισμοῦ καί τόν τόκο⁽³⁾. Ἔτσι, τὰ διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δέν ἀποτελοῦν ἕνα σταθερό καί ἀπό τὸ νόμο καθοριζόμε-νο συντελεστή, ἀλλά ἀντίθετα, ἀντανακλοῦν τήν ἀντίδραση τῶν ἐμπορικῶν τραπε-ζῶν ἀπέναντι στίς μεταβολές τοῦ τόκου καί τῆ συμπεριφορά τοῦ κοινοῦ ὡς πρός τίς καταθέσεις του, μέ τελικό ἀποτέλεσμα τήν ἐπίδραση ἐπὶ τῆς προσφορᾶς χρή-ματος. Βέβαια ὑπάρχει ἕνα ὄριο στήν ἐπίδραση αὐτῆ τῶν μεταβολῶν τῶν διαθέσι-μων ἐπὶ τῆς προσφορᾶς χρήματος τὸ ὁποῖο καθορίζεται κυρίως ἀπό τὸ ὕψος τῶν ὑ-ποχρεωτικῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν⁽⁴⁾. Σύμφωνα μέ τῆ "Νέα Ἄποψη" μπορεῖ νά ὑποστηριχθεῖ ὅτι ἡ προσφορά χρήματος δέν καθορίζεται στό συνολό της ἀπό ἐξωγενεῖς παράγοντες.

Τὸ Σχῆμα 5 ἐρμηνεύει τήν "Παραδοσιακή Ἄποψη" μέ τέσσερα ἐπί μέρους σχή-

(1) Εἰς: Readings in British Monetary Economics σελ. 206-227.

(2) "Commercial Banks as Creators of Money" εἰς: W. Smith-R. Teigen: "Readings in Money, National Income and Stabilization Policy" - Irwin, Third Edi- tion.

(3) Ἄνωτ. σελ. 228.

(4) Γιά μιά λεπτομερῆ παρουσίαση τῶν δύο ἀπόψεων βλέπε: D.G. Pierce-D.M. Shaw "Monetary Economics - Theories, Evidence and Policy" σελ. 141 καί μετὰ, στοὺς ὁποίους ἀνήκουν καί τὰ σχετικά σχήματα.

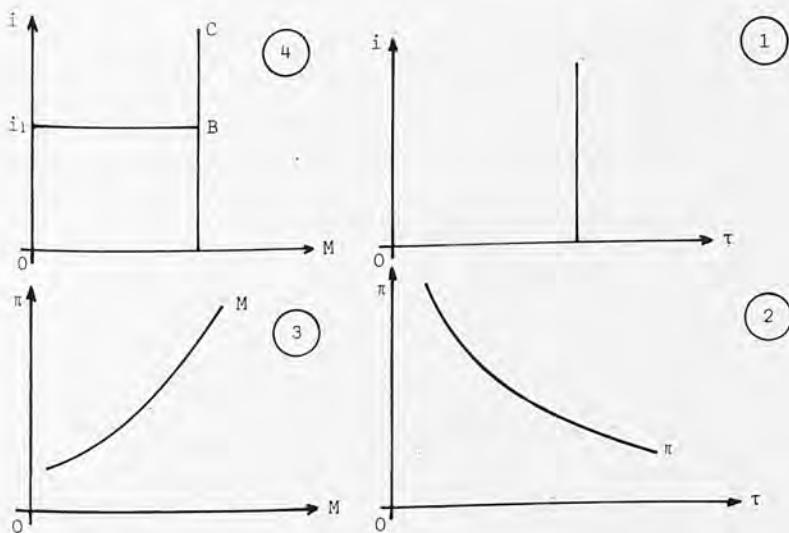
ματα, όπου:

i = ό τόκος τών χρεογράφων,

τ = τό ποσοστό διαθέσιμων τών έμπορικών τραπεζών,

π = ό πολλαπλασιαστής,

M = ή προσφορά χρήματος.



Σχῆμα 5

Τό τμήμα (1) δίνει τή σχέση μεταξύ τοῦ ποσοστοῦ διαθέσιμων τών έμπορικῶν τραπεζῶν (τ) καί τῆς ἀποδόσεως τών χρεογράφων (i). Σύμφωνα μέ τήν παραδοσιακή ἀποψη τό (τ) εἶναι ἀνεξάρτητο ἀπό τίς μεταβολές τοῦ (i) καί γι'αυτό ή μεταξύ τους σχέση δίνεται μέ τήν κάθετη γραμμή.

Στό τμήμα (2) δίνεται ή σχέση μεταξύ τοῦ πολλαπλασιαστή (π) καί τοῦ ποσοστοῦ διαθέσιμων τών έμπορικῶν τραπεζῶν (τ). Ἐφ'ὅσον ή τιμή τοῦ πολλαπλασιαστή εἶναι συνάρτηση τοῦ (τ), διαφορετικές τιμές του (τοῦ τ) δίνουν διαφορετικές τιμές τοῦ πολλαπλασιαστή. Συνάμα, διαπιστώνεται καί ή ἀντίστροφη συσχέτιση μεταξύ τῶν δύο αὐτῶν μεγεθῶν δηλαδή, ὅσο μικρότερη εἶναι ή τιμή τοῦ (τ) τόσο μεγαλύτερη εἶναι ή τιμή τοῦ πολλαπλασιαστή.

Τό τμήμα (3) δίνει τή σχέση μεταξύ τοῦ πολλαπλασιαστή (π) καί τῆς προσφοράς χρήματος (M).

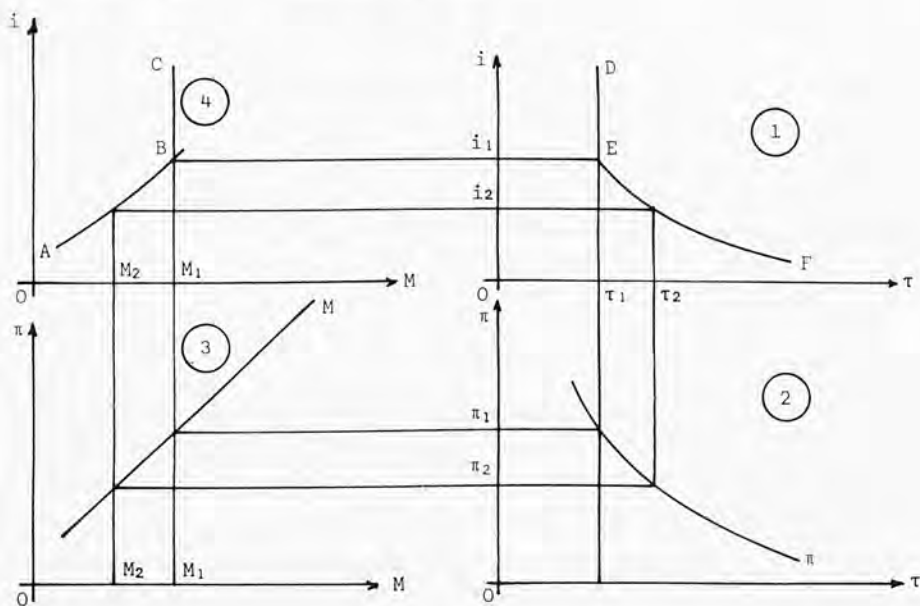
"Αν στο στάδιο αυτό της ανάλυσεως δεχθούμε ότι ισχύει ή σχέση:

$$M = \pi \cdot B \quad (9)$$

όπου $B =$ ή νομισματική βάση της οικονομίας⁽¹⁾, διαπιστώνουμε εύκολα ότι, με σταθερή τή νομισματική βάση, μεγαλύτερη τιμή του (π) δίνει μεγαλύτερη τιμή του (M) . Μέ σταθερή τήν τιμή του (π) , μία αύξηση της νομισματικής βάσεως σημαίνει αύξηση της προσφορᾶς χρήματος καί μετακίνηση της καμπύλης M πρὸς τὰ δεξιά.

Στό τμήμα (4) δίνεται ή σχέση μεταξύ ἀποδόσεως τῶν χρεογράφων (i) καί τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ἐφοῦ τό (i) δέν ἐπηρεάζει τό (τ) , ἐπεται ὅτι δέν ἐπηρεάζει τόν πολλαπλασιαστή οὔτε καί τήν προσφορά χρήματος. Ἐάν ὑποθεθεῖ ὅτι ή ἀπόδοση τῶν χρεογράφων εἶναι (i_1) , ή καμπύλη τῆς προσφορᾶς χρήματος θά εἶναι ή $A-B-C$.

Τό Σχήμα 6, ἀναφέρεται στή "Νέα Ἀποψη".



Σχήμα 6

(1) Βλέπε σχετικά για τήν ἔννοια αὐτή στίς ἀμέσως ἐπόμενες παραγράφους.

Τό τμήμα (1) δίνει τή σχέση μεταξύ (i) καί (τ) σύμφωνα μέ τή νέα άποψη κατά τήν όποία, τά διαθέσιμα τών έμπορικῶν τραπεζῶν έπηρεάζονται από τό επίπεδο τοῦ τόκου σέ αντίστροφη κατεύθυνση. Αύξηση τοῦ (i) από (i₂) σέ (i₁) προκαλεῖ μείωση τών διαθέσιμων τών έμπορικῶν τραπεζῶν από (τ₂) σέ (τ₁). Τό κάθετο τμήμα τῆς καμπύλης DEF σημαίνει ότι παραπέρα αύξηση τοῦ τόκου δέ θά έπηρεάσει τά διαθέσιμα τών έμπορικῶν τραπεζῶν γιά τό λόγο ότι καθορίζεται ἔνα ελάχιστο ύποχρεωτικῶν διαθέσιμων από τίς νομισματικές άρχές.

Τά τμήματα (2) καί (3) εἶναι τά ἴδια μέ εκείνα τοῦ σχήματος 4 ἐνῶ τό τμήμα (4) συσχετίζει τόν τόκο μέ τήν προσφορά χρήματος.

Παίρνοντας σάν άρχή τό τμήμα (1) καί μέ τόκο (i₁), τό ποσοστό διαθέσιμων τών έμπορικῶν τραπεζῶν εἶναι (τ₁) τό όποιο δίνει ἕναν αντίστοιχο πολλαπλασιαστή (π₁) στό τμήμα (2) καί ό όποῖος πολλαπλασιαστής, μέ σταθερή τή νομισματική βάση, καθορίζει τήν προσφορά χρήματος σέ M₁ (τμήμα 3). Έτσι, μέ επίπεδο τόκου (i₁) ἡ προσφορά χρήματος εἶναι M₁ (τμήμα 4).

Μείωση τοῦ τόκου σέ (i₂) ἔχει ὡς συνέπεια τήν αύξηση τοῦ ποσοστοῦ διαθέσιμων τών έμπορικῶν τραπεζῶν, μείωση τῆς τιμῆς τοῦ πολλαπλασιαστή σέ (π₂) καί παραπέρα μείωση τῆς προσφορᾶς χρήματος σέ M₂, μέ σταθερή τή νομισματική κυκλοφορία καί τά διαθέσιμα τών έμπορικῶν τραπεζῶν.

"Ό,τι ὑπασχόλησε στή συνέχεια τούς άσχολούμενους μέ τήν προσφορά χρήματος θεωρητικούς καί άναλυτές οικονομολόγους ἦταν ἡ πῶ συστηματική έρευνα τῆς συμπεριφορᾶς τών παράμετρων (κ) καί (τ) οἱ όποῖες καθορίζουν τό μέγεθος τοῦ πολλαπλασιαστή στή σχέση (7).

Κατά τόν Η. G. Johnson⁽¹⁾ ἡ θεωρία τῆς Προσφορᾶς Χρήματος ἀναπτύσσεται κατά τόν ἴδιο τρόπο πού ἀναπτύχθηκε καί ἡ θεωρία τῆς Ζήτησεως Χρήματος. Ἡ κατανομή τών ἐνεργητικῶν τοῦ κοινῶν μεταξύ μετρητῶν καί καταθέσεων ἀποτελεῖ ἀντικείμενο τῆς "θεωρίας τοῦ κεφαλαίου", ὅπως ἐπίσης ἀντικείμενο τῆς θεωρίας τοῦ κεφαλαίου ἀποτελεῖ καί τό ἀπό τίς έμπορικές τράπεζες ἐπιθυμούμενο ποσοστό διαθέσιμων (ἀποθεμάτων) γιά τήν πιθανότητα ἐκροῆς μετρητῶν.

5. Τό Ὑπόδειγμα τοῦ Μηχανισμοῦ τῆς Συνολικῆς Προσφορᾶς Χρήματος

5.1. Εἰσαγωγικές Παρατηρήσεις

Στή μέχρι τώρα ἀνάλυση διακρίναμε δύο μηχανισμούς προσφορᾶς χρήματος, δηλαδή, τό μηχανισμό νομισματικῆς κυκλοφορίας (μετρητῶν) τῆς όποίας τήν "πα-

(1) "Essays in Monetary Economics" σελ. 96-98.

ραγωγική διαδικασία" έχουν αναλάβει οι Έκδοτικές Τράπεζες και το μηχανισμό τραπεζικών καταθέσεων των οποίων την "παραγωγική διαδικασία" έχουν αναλάβει οι έμπορικές τράπεζες.

Εξάλλου, όπως διαπιστώθηκε στο τέλος της προηγούμενης παραγράφου, το ενδιαφέρον των οικονομολόγων είχε συγκεντρωθεί στο μηχανισμό των τραπεζικών καταθέσεων, όπως αυτός δόθηκε από τη συνάρτηση ρευστότητας και την πολλαπλασιαστική διαδικασία, ενώ ο μηχανισμός προσφοράς νομισματικής κυκλοφορίας θεωρήθηκε ότι αποτελούσε καθολοκληρία υπόθεση των Έκδοτικών Τραπεζών (ή πλιό σωστά των κυβερνήσεων)⁽¹⁾.

Από το μέσο της δεκαετίας του 50 υπάρχουν ένδειξεις ότι πραγματοποιήθηκε ένα σημαντικό βήμα για την ανάπτυξη της "θεωρίας της Προσφοράς Χρήματος". Πιό συγκεκριμένα, το ενδιαφέρον των θεωρητικών και αναλυτών οικονομολόγων μετακινήθηκε από την επιθυμούμενη ποσότητα χρήματος, όπως αυτή έρμηνευόταν με τη συνάρτηση ρευστότητας και την πολλαπλασιαστική διαδικασία των τραπεζικών καταθέσεων, στη διαμόρφωση ενός θεωρητικού πλαισίου ίκανού να έρμηνεύσει τους προσδιοριστικούς παράγοντες των μεταβολών της συνολικής ποσότητας του χρήματος πού προσέφερε το σύστημα.

Ποιοί ήταν οι λόγοι οι οποίοι συνέβαλαν στη μετακίνηση αυτή; Μπορούμε να απαριθμήσουμε μερικούς από αυτούς και οι οποίοι κατά την άποψή μας θεωρούνται οι πιό σημαντικοί.

Πρώτο, η γενική αποδοχή, από όλες σχεδόν τις τάσεις της οικονομικής σκέψης, για τον μη ουδέτερο ρόλο του χρήματος στην οικονομία, έδωσε στη μεταβλητή "Προσφορά Χρήματος" μιá δική της όντοτητα όμοια με εκείνη των άλλων μεταβλητών του πραγματικού και νομισματικού τομέα της οικονομίας.

Δεύτερο, για την επιτυχία των στόχων οι οποίοι τέθηκαν από τις μεταπολεμικές κυβερνήσεις (πλήρης απασχόληση, οικονομική ανάπτυξη, σταθερότητα τιμών και άλλα) χρειάσθηκε να χρησιμοποιηθεί ως "μέσο" ή προσφορά χρήματος. Τουτό είχε σαν άμεση συνέπεια τη δημιουργία ενός ξεχωριστού πεδίου μέσα στο

(1) Ο Edward C. Simmons, κάνοντας μιá ανασκόπηση του νομισματικού μηχανισμού μετά το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, αναφέρεται αποκλειστικά και μόνο στις τραπεζικές καταθέσεις. Βλέπε σχετικά: "The Monetary Mechanism Since the War" είς: Journal of Political Economy 1950. Βλέπε ακόμη και Allan H. Meltzer: "The Behavior of the French Money Supply: 1938-54" είς: Journal of Political Economy 1959, ο οποίος υποστηρίζει ότι μέχρι τότε πολύ λίγα στοιχεία είχαν ελσαχθεί στη νομισματική πολιτική για να δείξουν τον τρόπο κατά τον οποίο το άπóθεμα χρήματος μεταβάλλεται σε σχέση με το μέγεθος και τη σύνθεση των νομισματικών παθητικών των Κεντρικών Τραπεζών.

χώρο της Νομισματικής Θεωρίας πού απόβλεπε στή σωστή διαχείριση τής ποσότητας του χρήματος πού προσέφερε δλόκληρο τό σύστημα. Κάτι τέτοιο όμως προϋποθέτει τήν παραπέρα ανάπτυξη τής θεωρίας τής Προσφοράς Χρήματος, ώστε νά είναι σέ θέση νά ἐξηγεῖ πλήρως τίς μεταβολές τής συνολικῆς προσφοράς χρήματος.

Τρίτο, σημαντικός ἀριθμός οικονομολόγων, μεταξύ τῶν ὁποίων περιλαμβάνονται καί πολλοί ἀπό αὐτούς οἱ ὁποῖοι σχεδιάζουν τήν οἰκονομική πολιτική τῶν κυβερνήσεων, ὑποστηρίζει ὅτι οἱ μεταπολεμικές πληθωριστικές τάσεις ἐρμηνεύονται κατά τό μεγαλύτερο ποσοστό ἀπό τίς μεταβολές τής ἐγχώριας προσφοράς χρήματος καί ὅτι ἡ πρόβλεψη τῶν ἐπιδράσεων οἱ ὁποῖες ἀσκούνται ἀπό τίς μεταβολές αὐτές ἀποτελεῖ βασική προϋπόθεση γιά τήν ἐξασφάλιση ἑνός μεγαλύτερου βαθμοῦ ἐλέγχου τής προσφοράς χρήματος ἀπό τίς νομισματικές ἀρχές.

Ὁ μηχανισμός τής συνολικῆς προσφοράς χρήματος στηρίχθηκε στό γνωστό πλαίσιο τής νομισματικῆς βάσεως καί τοῦ πολλαπλασιαστικῆς τραπεζικῶν καταθέσεων, ἀπό τό ὁποῖο προέκυψε μιά ἰσότητα στήν ὁποία χρησιμοποιήθηκε ὁ πολλαπλασιαστής ὡς "συνδυετικός κρῖκος" μεταξύ τῶν νομισματικῶν παθητικῶν τής Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς καί τής προσφοράς χρήματος καί πού περιληπτικά ἐκφράζεται μέ τή σχέση (9) δηλαδή: $M = π \cdot B$. Μέσα στό πλαίσιο αὐτό ἐπιδιόχθη ἀρχικά ἕνας μηχανιστικός τρόπος καταγραφῆς τῶν μεταβολῶν τής προσφοράς χρήματος.

Σκοπός αὐτοῦ τοῦ τμήματος εἶναι ἡ ἀνάπτυξη ἑνός ὑποδείγματος τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τής συνολικῆς προσφοράς χρήματος τό ὁποῖο θά βασιζέται στίς σχέσεις συμπεριφοράς τῶν παράμετρων πού περιέχονται στήν ἰσότητα (9) δηλαδή τῶν παράμετρων πού καθορίζουν τό μέγεθος τοῦ πολλαπλασιαστικῆς (π) καί τίς μεταβολές τής νομισματικῆς βάσεως (B). Πρίν ὅμως ἀπό τήν ἀνάπτυξη τοῦ ὑποδείγματος, θά ἀναφερθοῦμε στήν ἔννοια τής νομισματικῆς βάσεως καί στήν ἐνοποίηση τῶν δύο μηχανισμῶν προσφοράς χρήματος, πράγμα πού γίνεται στήν ἐπόμενη παράγραφο.

5.2. Ἡ Ἐννοια τής Νομισματικῆς Βάσεως καί ἡ Ἐνοποίηση τῶν δύο Μηχανισμῶν Προσφοράς Χρήματος

Ὅπως προκύπτει ἀπό τή σχέση (9) ἡ νομισματική βάση εἶναι μιά ἀπό τίς παραμέτρους πού καθορίζουν τό μέγεθος καί τίς μεταβολές τής προσφοράς χρήματος. Μάλιστα, ὅπως θά διαπιστώσουμε καί ἀπό τήν ἐμπειρική ἔρευνα τοῦ Τέταρτου Κεφαλαίου, οἱ μεταβολές τής παραμέτρου αὐτῆς συμβάλλουν κατά τό μεγαλύτερο ποσοστό στίς μεταβολές τής προσφοράς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία.

Ἐχοντας ὀρίσει τήν ἔννοια (περιεχόμενο) τής προσφοράς χρήματος μέ ὁποιαδήποτε ἀπό τίς γνωστές ἔννοιες τοῦ πρώτου τμήματος αὐτοῦ τοῦ Κεφαλαίου, θά πρέπει τώρα νά ὀρίσουμε καί τήν ἔννοια τής νομισματικῆς βάσεως.

Ὅριζουμε τή νομισματική βάση μιᾶς οἰκονομίας ὡς ἕνα οἰκονομικό μέγεθος τὰ συστατικά τοῦ ὁποῖου ἀποτελοῦν ἐνεργητικά στοιχεῖα τῆς Κεντρικῆς (Ἐκδοτικῆς) Τραπεζῆς καί πού θεωρητικά τοῦλάχιστον "καλύπτουν" μιᾶ ἴση ποσότητα νομισματικῶν παθητικῶν τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς, δηλαδή τή νομισματική κυκλοφορία καί τίς καταθέσεις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, τὰ ὁποῖα ἀποτελοῦν τό χρήμα βάσεως (base money)⁽¹⁾.

Σύμφωνα μέ τὰ πιά πάνω, γιά νά καθορισθεῖ τό περιεχόμενο τῆς νομισματικῆς βάσεως καί τοῦ χρήματος βάσεως τῆς οἰκονομίας, εἶναι ἀπαραίτητη ἡ λογιστική κατάσταση τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς. Ὁ Πίνακας 1 μᾶς δίνει τή συνήθη λογιστική κατάσταση μέ τὰ κυριότερα στοιχεῖα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΗΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ	ΠΑΘΗΤΙΚΑ
1. Συναλλαγματικά Διαθέσιμα (Σ.Α.)	1. Νομισματική Κυκλοφορία (N ^κ)
2. Χρεόγραφα τοῦ Δημόσιου (Ε ^κ ·Τ·)	2. Καταθέσεις Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν (Α)
3. Πιστώσεις στήν Κυβέρνηση (Π ^κ)	3. Καταθέσεις Δημόσιου (Κ ^δ)
4. Πιστώσεις στίς Ἐμπορικές Τράπεζες (Π ^τ)	4. Ἄλλα Παθητικά (Α ^π)
5. Ἄλλα Ἐνεργητικά (Α ^ε)	

(1) Παρ' ὅλο πού ὁ ὅρος "νομισματική βάση" (monetary base) εἶναι ἀπό τὰ βασικά στοιχεῖα τῆς σύγχρονης θεωρίας τῆς Προσφορᾶς Χρήματος, οἱ περισσότεροι συγγραφεῖς ἀποφεύγουν νά δόσουν μιᾶ σαφή ἔννοια τοῦ ὅρου αὐτοῦ.

Ἐξάλλου, σημειώνεται ὅτι μέ παραπλήσια πρὸς τήν παραπάνω ἔννοια χρησιμοποιοῦν τόν ὅρο "high-powered money" (Ἐψηλῆς Ἰσχύος Χρήμα) καί οἱ Friedman - Cagan, βλέπε λ.χ. P.Cagan "Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money 1875-1960" σελ. 9.

Τελείως ἀντίθετος μέ τόν πιά πάνω ὀρισμό εἶναι αὐτός πού δίνει ὁ J.L.Jordan ὁ ὁποῖος ὀρίζει τή νομισματική βάση "... as the net monetary liabilities of the Government (U.S.Treasury and Federal Reserve System) held by the public (commercial banks and nonbank public)" εἰς: "Elements of Money Stock Determination" Federal Reserve Bank of St. Louis Review Ὀκτωβρ. 1969.

Μιᾶ πολύ διαφορετική ἔννοια τῆς νομισματικῆς βάσεως συναντᾶμε στόν Σ.Κατηφόρη: "Νομισματική Πολιτική" 1939 Κεφ. Τρῦτο.

Γιά μιᾶ παρατέρα λεπτομερή ἀνάλυση τῆς νομισματικῆς βάσεως, βλέπε : L.G.Andersen - J.L.Jordan: "The Monetary Base-Explanation and Analytical Use" εἰς: F.R.B. of St. Louis Review Αὔγ. 1968.

Όπως είναι περαιτέρω γνωστό, μέ βάση τό διπλογραφικό σύστημα θά ισχύει ή Ισότητα:

$$(Σ.Α) + (Ε^{N \cdot T \cdot}) + (Π^N) + (Π^T) + (Α^E) = (N^N) + (Α) + (Κ^O) + (Α^T) \quad (10)$$

Γιά νά καθορίσουμε τό περιεχόμενο καί τό μέγεθος τής νομισματικής βάσεως θά πρέπει άρχικά νά καθορίσουμε τήν έννοια καί τό μέγεθος τοῦ χρήματος βάσεως. Ός χρήμα βάσεως όρίζουμε τά νομισματικά παθητικά τής Κεντρικής Τραπεζής στά όποια μετατρέπεται κάθε άλλη μορφή μέσων συναλλαγών⁽¹⁾. Σύμφωνα μέ τόν όρισμό αυτό, τό χρήμα βάσεως θά είναι ίσο μέ τή νομισματική κυκλοφορία σύν τίς καταθέσεις τών έμπορικῶν τραπεζῶν στήν Κεντρική Τράπεζα οί όποίες χρησιμεύουν ως απόθεμα (Reserves) τών καταθέσεων όψεως, άν χρησιμοποιούμε τή στενή έννοια τής προσφορᾶς χρήματος, ή καί τών καταθέσεων ταμειυτήριου-προθεσμίας άν χρησιμοποιούμε τήν ευρύτερη έννοια⁽²⁾.

Μέ τήν υπόθεση ότι οί καταθέσεις τών έμπορικῶν τραπεζῶν (Α) αναφέρονται στά υποχρεωτικά διαθέσιμα έναντι τών καταθέσεων όψεως ή καί τών καταθέσεων ταμειυτήριου-προθεσμίας γιά τήν περίπτωση πού αναφερόμαστε στήν ευρύτερη έν-

(1) 'Η έννοια αυτή δέν είναι άγνωστη. Σέ όλες τίς παραλλαγές τοῦ κανόνα-χρυσού, τό χρήμα βάσεως άποτελοῦσε τό όριστικό χρήμα (definitive money) τό όποιο κατεῖχε ή Έκδοτική Τράπεζα καί πού ταυτιζόταν μέ τήν έννοια τής νομισματικής βάσεως. Βλέπε σχετικά: D.H. Robertson "Money" σελ. 36. Βλέπε άκόμη καί τήν παράγραφο 3.1. αὐτοῦ τοῦ τμήματος.

(2) Μεγάλος αριθμός οικονομολόγων οί όποιοι άσχολοῦνται μέ τή θεωρία καί τήν έμπειρική διερεύνηση τής συμπεριφορᾶς τής προσφορᾶς χρήματος, περικλείουν στό χρήμα βάσεως τίς συνολικές καταθέσεις τών έμπορικῶν τραπεζῶν στήν Κεντρική Τράπεζα, ανεξάρτητα από τόν όρισμό πού δύνουν στήν προσφορά χρήματος.

Φρονοῦμε ότι αυτό, άν δέ γίνεται από λόγους αναφερόμενους στή δυσκολία υπολογισμοῦ τών κατά είδος καταθέσεως αντίστοιχούντων υποχρεωτικῶν διαθέσιμων τών έμπορικῶν τραπεζῶν, δέν είναι σωστό. 'Ο όρισμός τής έννοιας (περιεχόμενου) τής προσφορᾶς χρήματος θά καθορίσει στή συνέχεια ποιές από τίς καταθέσεις τών έμπορικῶν τραπεζῶν στήν Κεντρική Τράπεζα θά συμπεριλάβουμε στό χρήμα βάσεως. Τήν άποψη αυτή υποστηρίζει καί ό J.M. Culbertson: "Money and Banking" σελ. 198 - καί όπ.σ. 5.

Γιά τήν ειδική περίπτωση πού μερικοί οικονομολόγοι περιλαμβάνουν στό χρήμα βάσεως καί άλλα ρευστά ενεργητικά έντός από τή νομισματική κυκλοφορία καί τίς καταθέσεις τών έμπορικῶν τραπεζῶν στήν Κεντρική Τράπεζα, βλέπε σχετική κριτική ανάλυση τοῦ Johan Myhrman: "An Analytical Treatment of Swedish Monetary Policy" εἰς: The Swedish Journal of Economics, vol. 75, 1973.

Ανεξάρτητα πάντως από τά πύ άνω, τεχνικοί λόγοι δέν έπιτρέπουν, τοῦλάχιστον γιά τά Έλληνικά δεδομένα, τή διαίκριση τών καταθέσεων τών έμπορικῶν τραπεζῶν στήν Κεντρική Τράπεζα, σέ κατά είδος υποχρεωτικῶν καταθέσεων. Γιά τό λόγο αυτό, τόσο στή θεωρητική ανάπτυξη όσο καί στήν έμπειρική διερεύνηση τών σχετικῶν υποδειγμάτων στό Τέταρτο Κεφάλαιο, θά αναφερόμαστε στίς συνολικές καταθέσεις τών έμπορικῶν τραπεζῶν στήν Τράπεζα τής Ελλάδος.

νοια τής προσφορᾶς χρήματος, τό χρῆμα βάσεως (ἢ ὑψηλῆς ἰσχύος χρῆμα) θά εἶναι:

$$H = (N^X) + (A) \quad (11)$$

"Ἄν κάνουμε τίς ἀπαραίτητες προσαρμογές στόν Πίνακα 1 θά ἔχομε:

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΠΗΓΕΣ	ΧΡΗΣΕΙΣ
1. (Σ.Α.)	1. (N ^X)
2. (E ^{X·T·})	2. (A)
3. (Π ^X -K ^δ)	
4. (Π ^T)	
5. (A ^E -A ^Π)	

καί ἰσχύει : ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΒΑΣΗ = ΧΡΗΜΑ ΒΑΣΕΩΣ

ἢ

ΠΗΓΕΣ = ΧΡΗΣΕΙΣ

"Ἐχει ἐπικρατήσει νά ὀνομάζουμε τόν Πίνακα 2 ὡς σύνολο, "Νομισματική Βάση" καί νά τόν διακρίνουμε στίς "ΠΗΓΕΣ" καί στίς "ΧΡΗΣΕΙΣ". Φρονοῦμε ὅμως ὅτι ἡ νομισματική βάση τοῦ συστήματος, σύμφωνα καί μέ τόν ὀρισμό τόν ὁποῖο δώσαμε πῶ πάνω, εἶναι μόνο τό ἀριστερό σκέλος τοῦ Πίνακα 2 τό ὁποῖο, ὡς πρός τά συστατικά, ἀποτελεῖ ἕνα ἐντελῶς διαφορετικό μέγεθος ἀπό ἐκεῖνο τοῦ δεξιού σκέλους.

"Υστερα ἀπό τά παραπάνω, ἡ ἰσότητα (10) γίνεται:

$$(\Sigma.A) + (E^{X·T·}) + (\Pi^X - K^\delta) + (\Pi^T) + (A^E - A^\Pi) = (N^X) + (A) \quad (12)$$

Στά ἐπόμενα θά συμβολίζουμε τό πρῶτο τῆς μέλος μέ Β καί τό δεύτερο μέ Η, δηλαδή:

$$B = (\Sigma.A) + (E^{X·T·}) + (\Pi^X - K^\delta) + (\Pi^T) + (A^E - A^\Pi) \quad (13)$$

$$H = (N^X) + (A) \quad (14)$$

Ἡ ἰσότητα (13) χρησιμοποιεῖται γιά τήν περιγραφή τῶν πηγῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως καί ἡ (14) γιά τήν περιγραφή τῆς κατανομῆς τοῦ χρήματος βάσεως μεταξύ νομισματικῆς κυκλοφορίας καί καταθέσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν στήν Κεντρική Τράπεζα. Ἐξάλλου, ἂν στή σχέση (13) μεταφέρουμε τό (Π^T) (πιστώσεις πρός τίς ἐμπορικές τράπεζες) στό ἀριστερό σκέλος, παίρνομε τήν προσαρμοσμένη νομισματική βάση (adjusted monetary base), δηλαδή:

$$B^A = B - \Pi^T = (\Sigma \cdot A) + (E^{X \cdot T \cdot}) + (\Pi^X - K^{\delta}) + (A^E - A^{\Pi}) \quad (15)$$

Για να δείξουμε τώρα τόν τρόπο κατά τόν όποιο πραγματοποιήθηκε ή ένοποίηση τών δύο μηχανισμών παραγωγής χρήματος, εξετάζουμε τί θά συμβεί στόν πολλαπλασιαστή άν μεταβληθεί ή ποσότητα χρήματος πού προσφέρει ή Κεντρική Τράπεζα (νομισματική κυκλοφορία).

Έστω ότι ή λογιστική κατάσταση τών έμπορικών τραπεζών καί τών νομισματικών ένεργητικών καί παθητικών στοιχείων του κοινού είναι αντίστοιχα αύτή πού αναφέρεται στους Πίνακες 3-4.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ	ΠΑΘΗΤΙΚΑ
1. Συνολικά Διαθέσιμα (A^{σ}) (Μετρητά σύν Καταθέσεις στην Κεντρική Τράπεζα) 2. Έντοκα Γραμμάτια ($E^{E \cdot T \cdot}$) 3. Χορηγήσεις ($X^{i \cdot T \cdot}$)	1. Καταθέσεις ⁽¹⁾ (K) 2. Δανεισμός από τήν Κεντρική Τράπεζα (Δ)
(1) Ύποθέτουμε ότι όλες οι καταθέσεις είναι όψεως	

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Κ Ο Ι Ν Ο	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ	ΠΑΘΗΤΙΚΑ
1. Νομισματική Κυκλοφορία (N^X) 2. Καταθέσεις (K) 3. Χρεόγραφα του Δημόσιου (E^X)	1. Δανεισμός από τίς Τράπεζες ($\Delta^{E \cdot T \cdot}$)

Ύποθέτουμε ότι ή Κεντρική Τράπεζα αύξάνει τή νομισματική κυκλοφορία μεταβάλλοντας κάποιο από τά ένεργητικά της στοιχεία, έστω τό $E^{X \cdot T \cdot}$ (χρεόγραφα του δημόσιου) καί ότι όλόκληρη ή αύξηση του (N^X) περιέρχεται στό κοινό. Συνέπεια αύτου θά είναι να μεταβληθεί ισόποσα ή νομισματική βάση καί τό χρήμα βάσεως, όποτε ή (12) γίνεται:

$$(\Sigma \cdot A) + (E^{X \cdot T \cdot} + \Delta E^{X \cdot T \cdot}) + (\Pi^X - K^{\delta}) + (\Pi^T) + (A^E - A^{\Pi}) = (N^X + \Delta N^X) + (A) \quad (16)$$

Παράλληλα, μεταβάλλεται καί τό χαρτοφυλάκιο του κοινού (Πίνακας 4) καί γίνεται:

$$(N^k + \Delta N^k) + (K) + (E^x + \Delta E^x) = (\Delta^{E \cdot T \cdot}) \quad (17)$$

"Αν περαιτέρω υποθέσουμε ότι ολόκληρη ή αύξηση του N^k (νομισματικής κυκλοφορίας) παραμένει στα χέρια του κοινού, ή μεταβολή της προσφοράς χρήματος θά είναι ίση με ΔN^k δηλαδή ίση με την αύξηση του χρήματος βάσεως. Αυτό όμως αποτελεί μιὰ σπάνια περίπτωση και μπορεί νά συμβεί κάτω από ειδικές οικονομικές συνθήκες. Τό βέβαιο είναι ότι ή αύξηση του N^k θά μεταβάλλει και την κατάσταση των έμπορικῶν τραπεζῶν (ένα μέρος του ΔN^k θά παραμείνει στα χέρια του κοινού ενώ τό υπόλοιπο θά κατατεθεῖ στίς έμπορικές τράπεζες), δηλαδή:

$$(A^{\sigma}) + (\Delta A^{\sigma}) + (E^{E \cdot T \cdot}) + (\chi^i \cdot T \cdot) = (K + \Delta K) + (\Delta) \quad (18)$$

Η αύξηση των συνολικῶν διαθέσιμων (A^{σ}) των έμπορικῶν τραπεζῶν θά προκαλέσει κατά τά γνωστά μιὰ πολλαπλάσια επέκταση των καταθέσεῶν τους:

$$\Delta K = \pi \cdot \Delta A^{\sigma} \quad (19)$$

ένῳ αντίστοιχα:

$$\Delta N^k = \pi \cdot \Delta N^k \quad (20)$$

όπότε:

$$\Delta N^k + \Delta K = \pi \cdot (\Delta N^k + \Delta A^{\sigma}) \quad (21)$$

$$\eta \quad \Delta M = \pi \cdot \Delta H \quad (22)$$

$$\eta \quad \Delta M = \pi \cdot \Delta B \quad (23)$$

"Όπως τονίσθηκε και στην εισαγωγή αυτού του τμήματος, τό πλαίσιο τό όποιο έγκατάστησε ή σχέση (23) χρησιμοποιήθηκε για τό μηχανιστικό τρόπο καταγραφής των μεταβολῶν της προσφοράς χρήματος. Όλες οί παραπάνω σχέσεις δέν είναι τίποτα περισσότερο από άπλές ισότητες πού χρησιμοποιήθηκαν για μιὰ μηχανιστική ex post περιγραφή των μεταβολῶν της προσφοράς χρήματος, της νομισματικής βάσεως και του πολλαπλασιαστή.

Για τή μετακίνηση από τή μηχανιστική αυτή μέθοδο περιγραφής την όποια μᾶς δίνουν οί παραπάνω ισότητες, σέ μιὰ θεωρία συμπεριφοράς της προσφοράς χρήματος, είναι απαραίτητο νά προβούμε στην ανάπτυξη ενός υποδείγματος στό όποιο:

Πρώτο, θά εξετάζονται οί σχέσεις συμπεριφοράς οί όποιες καθορίζουν τά έπιθυμητά επίπεδα των μεταβλητῶν του συστήματος και

Δεύτερο, θά εξερευνᾶται ή δυναμική διαδικασία ή όποια ακολουθεῖ όταν κάποια διαταραχή (shock) προκαλεῖ απόκλιση της έπιθυμητῆς τιμῆς μιᾶς ἢ περισσότερων μεταβλητῶν από την πραγματική τιμή⁽¹⁾.

(1) Charles Goodhart: "Analysis of the Determination of the Stock of Money" εἰς M. Parkin: "Essays in Modern Economics."

5.3. 'Η Ανάπτυξη του 'Υποδείγματος

Μέ στόχο τήν ανάπτυξη μιᾶς θεωρίας συμπεριφορᾶς τῆς προσφορᾶς χρήματος, δέν εἶναι λίγες οἱ προσπάθειες πού ἔχουν γίνει μέχρι σήμερα στό θεωρητικό καί ἐμπειρικό χῶρο⁽¹⁾.

Σκοπός μας σ'αυτή τήν παράγραφο εἶναι ἡ ανάπτυξη ἑνός ἀπλοποιημένου γενικοῦ ὑποδείγματος συμπεριφορᾶς τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἀντιπροσωπευτικοῦ τῆς τάσεως ἡ ὁποία ἐπικρατεῖ στό θεωρητικό χῶρο γιά τό θέμα αὐτό⁽²⁾.

Σύμφωνα μέ ὅσα ἀναφέρθηκαν στό τέλος τῆς προηγούμενης παραγράφου, στό πρῶτο στάδιο γιά τήν ανάπτυξη τοῦ σχετικοῦ ὑποδείγματος θά ἐξετάζονται οἱ σχέσεις συμπεριφορᾶς οἱ ὁποῖες καθορίζουν τά ἐπιθυμητά ἐπίπεδα τῶν μεταβλητῶν τοῦ συστήματος. 'Η σχέση (12) ξαναγράφεται ἐδῶ σέ διαφοροποιημένη μορφή, ὅπου ἡ διαφορά μεταξύ A^E καί A^P θεωρεῖται ὡς ἀμελητέα καί παραλείπεται:

$$(\Sigma \cdot A) + (E^{X \cdot T}) + (X^{X \cdot T}) = (N^X) + (A^U) + (A^{P \cdot \lambda}) \quad (24)$$

ὅπου: $X^{X \cdot T}$ = οἱ καθαρές πιστώσεις τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς στό χρηματοπιστωτικό σύστημα,

A^U = τά ὑποχρεωτικά διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν ἀπέναντι στίς καταθέσεις ὀψεως, (ἡ καί τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου -προθεσμίας),

$A^{P \cdot \lambda}$ = τά πλεονάζοντα διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν⁽³⁾.

"Αν διακρίνομε τή νομισματική βάση (τό ἀριστερό σκέλος τῆς 24) σέ ἐγχώρια καί ξένα συστατικά, θά ἔχομε:

$$B = B_1 + B_2 \quad (25)$$

(1) Βλέπε σχετικά τό Δεύτερο Κεφάλαιο.

(2) Τό ὑπόδειγμα πού ἀναπτύσσομε ἔχει βασισθεῖ κατά τό μεγαλύτερο μέρος στά ὑποδείγματα τά ὁποῖα ἀνάπτυξαν οἱ: 1. K.Brunner - A.Meltzer: "Some Further Investigations of Demand and Supply Functions for Money" εἰς: The Journal of Finance 1964. 2. D.R.Khatkhate - D.P.Villanueva: "A Behavioral Theory of the Money Multiplier in the United States: An Empirical Test" εἰς: I.M.F.Staff Papers 1972. 3. Johan Myhrman: "An Analytical Treatment of Swedish Monetary Policy". εἰς: The Swedish Journal of Economics 1973 - καί 4. C.Goodhart: "Analysis of the Determination of the Stock of Money" εἰς: M.Parkin: "Essays in Modern Economics". Ἡ διαφορά μεταξύ τῶν πλὸ πάνω ὑποδειγμάτων καί τοῦ παρόντος βρῖσκεται στήν ἐπέκταση τοῦ ὑποδείγματός μας ὥστε νά συμπεριλάβει καί τή συμπεριφορά τῆς νομισματικῆς βάσεως.

'Εξάλλου, τό ὑπόδειγμα πού διερευνᾶται στό Τέταρτο Κεφάλαιο, εἶναι προσαρμοσμένο στά Ἑλληνικά δεδομένα καί δέν παρουσιάζει σοβαρές ἀποκλίσεις ἀπό αὐτό πού ἀναπτύσσεται ἐδῶ.

(3) 'Ισχύει: $A^U + A^{P \cdot \lambda} = A^A$.

όπου: B_1 = τὰ ξένα συστατικά (Σ.Α.) καί

B_2 = τὰ ἐγχώρια συστατικά ($E^{κ·τ} + χ^{κ·τ}$) τῆς νομισματικῆς βάσεως.

Ἐξάλλου, σύμφωνα μέ ὅσα ἀναφέραμε στό προηγούμενο τμήμα, τό B_1 καθορίζεται ἀπό τίς μεταβολές τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί δεχόμεστε ὅτι εἶναι συνάρτηση: τοῦ ἐγχώριου ἐπιτόκιου τῶν βραχυχρόνιων κυβερνητικῶν χρεογράφων (i^E), τοῦ ξένου ἐπιτόκιου ($i^ξ$), τοῦ ἀκαθάριστου ἐθνικοῦ εἰσοδήματος (Y), τοῦ ἀναμενόμενου ρυθμοῦ πληθωρισμοῦ $(\dot{P}/P)^\alpha$ καί τῆς ἰσοτιμίας τοῦ ἐγχώριου νομίσματος ἀνά μονάδα ξένου νομίσματος (I) δηλαδή θά ἰσχύει:

$$B_1 = \varphi [i^E, i^ξ, Y, (\dot{P}/P)^\alpha, I] \quad (26)$$

Γιά τὰ ἐγχώρια συστατικά⁽¹⁾ ὑποθέτουμε ὅτι εἶναι συνάρτηση: τῶν ξένων συστατικῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως (B_1), τοῦ ἀκαθάριστου ἐθνικοῦ εἰσοδήματος (Y) καί τοῦ χρόνου (t), ὁπότε:

$$B_2 = \psi(B_1, Y, t) \quad (27)$$

Στό ὑπόδειγμα τό ὁποῖο ἀναπτύσσουμε ἐδῶ ὑποθέτουμε ὅτι τό B_2 ἀποτελεῖ μεταβλητή πολιτικῆς τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς καί καθορίζεται ἔξωγενῶς.

Γιά τή συμπεριφορά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δεχόμεστε ὅτι ἰσχύουν οἱ πῖό κάτω μορφές συναρτήσεων:

$$\frac{A^{\pi\lambda}}{K^o} = \varepsilon(i^E, i^\lambda, i^\pi) \quad (28)$$

σύμφωνα μέ τήν ὁποία τό ποσοστό πλεοναζόντων διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἶναι συνάρτηση: τοῦ ἐγχώριου ἐπιτόκιου τῶν βραχυχρόνιων κυβερνητικῶν χρεογράφων (i^E), τοῦ ἐπιτόκιου χορηγήσεων (i^λ) καί τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς (i^π). Γιά τή συνάρτηση αὕτη δεχόμεστε ὅτι τὰ ἐπιτόκια (i^E) καί (i^λ) ἐπιδροῦν ἀντίστροφα ἐπὶ τοῦ ποσοστοῦ πλεοναζόντων διαθέσιμων, δηλαδή, αὔξηση (μείωση) τῶν ἐπιτοκίων αὐτῶν θά προκαλέσει μείωση (αὔξηση) τοῦ ποσοστοῦ $A^{\pi\lambda}/K^o$, ἐνῶ γιά τό ἐπιτόκιο (i^π) δεχόμεστε ὅτι μιά αὔξησή του (μείωση) θά προκαλέσει αὔξηση (μείωση) τοῦ ποσοστοῦ αὐτοῦ.

Ἄ δανεισμός τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπό τήν Κεντρική Τράπεζα εἶναι συνάρτηση τῶν ἴδιων ἐπιτοκίων, ὅπως πῖό πάνω, δηλαδή:

$$\Delta = \delta(i^E, i^\lambda, i^\pi) \quad (29)$$

Γιά τή συνάρτηση αὕτη δεχόμεστε ὅτι τό ἐγχώριο ἐπιτόκιο τῶν βραχυχρόνιων κυ-

(1) Στά ἐγχώρια συστατικά περιλαμβάνονται κυρίως οἱ πιστώσεις τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς στό χρηματοπιστωτικό σύστημα καί στήν κυβέρνηση καί τὰ χρεόγραφα τοῦ δημόσιου.

βερνητικῶν χρεογράφων καί τό ἐπιτόκιο χορηγήσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν βρίσκονται σέ εὐθεία σχέση μέ τό δανεισμό⁽¹⁾, ἐνῶ ὁ προεξοφλητικός τόκος ἐπηρεάζει ἀντίστροφα τό δανεισμό ἀπό τήν Κεντρική Τράπεζα.

Ἀντίστοιχα, γιά τή συμπεριφορά τοῦ κοινοῦ δεχόμεστε ὅτι ἰσχύουν οἱ πῶ κάτω μορφές συναρτήσεων,

$$K^0 = \sigma [L^E, L^N, Y, (\dot{P}/P)^\alpha] \quad (30)$$

$$\frac{K^\lambda}{K^0} = \lambda [L^E, L^N, Y, (\dot{P}/P)^\alpha] \quad (31)$$

$$\frac{N^N}{K^0} = \kappa [L^E, L^N, Y, (\dot{P}/P)^\alpha] \quad (32)$$

σύμφωνα μέ τίς ὁποῖες, οἱ καταθέσεις ὄψεως στίς ἐμπορικές τράπεζες (K^0), τό ποσοστό τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας ὡς πρός τίς καταθέσεις ὄψεως (K^λ/K^0) καί τό ποσοστό νομισματικῆς κυκλοφορίας ὡς πρός τίς καταθέσεις ὄψεως (N^N/K^0), εἶναι συνάρτηση τῶν ἴδιων μεταβλητῶν, δηλαδή τοῦ ἐγχώριου ἐπιτόκιου τῶν βραχυχρόνιων κυβερνητικῶν χρεογράφων (L^E), τοῦ μέσου σταθμικοῦ ἐπιτόκιου τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (L^N), τοῦ ἀκαθάριστου ἐθνικοῦ εἰσοδήματος (Y) καί τοῦ ἀναμενόμενου ρυθμοῦ πληθωρισμοῦ $(\dot{P}/P)^\alpha$.

Γιά τίς συναρτήσεις αὐτές δεχόμεστε ὅτι ἡ ἐπίδραση τοῦ (L^E) καί στίς τρεῖς ἐξαρτημένες μεταβλητές εἶναι ἀντίστροφη, δηλαδή μιᾶ αὔξηση (μείωση) τοῦ ἐγχώριου τόκου τῶν βραχυχρόνιων κυβερνητικῶν χρεογράφων θά προκαλέσει μείωση (αὔξηση) τῶν δύο ποσοστῶν καί τῶν καταθέσεων ὄψεως στίς ἐμπορικές τράπεζες. Ἀντίθετα, ἡ ἐπίδραση τοῦ μέσου σταθμικοῦ ἐπιτόκιου τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας εἶναι ἀντίστροφη ἐπὶ τῶν καταθέσεων ὄψεως καί ἐπὶ τό ποσοστοῦ νομισματικῆς κυκλοφορίας καί εὐθεία ἐπὶ τοῦ ποσοστοῦ καταθέσεων ταμειυτήριου-προθεσμίας⁽²⁾. Τέλος, τό ἀκαθάριστο ἐθνικό εἰσόδημα συσχετίζεται θετικά καί μέ τίς τρεῖς ἐξαρτημένες μεταβλητές, ἐνῶ ἀντίθετα ὁ ἀναμενόμενος ρυθμός πληθωρισμοῦ συσχετίζεται ἀρνητικά.

Τέλος, τό ὑπόδειγμα συμπληρώνουν οἱ ἰσότητες:

$$M_1 = N^N + K^0 \quad (33)$$

(1) Αὔξηση τῶν δύο αὐτῶν ἐπιτοκίων ἐνθαρρύνει τίς τράπεζες γιά δανεισμό, ἐνῶ μείωσή τους τίς ἀποθαρρύνει.

(2) Μιᾶ αὔξηση τοῦ ἐπιτόκιου αὐτοῦ θά προκαλέσει μετακίνηση καταθέσεων ὄψεως πρός τίς καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας καί μείωση τῶν μετρητῶν πού κατέχει τό κοινό.

$$A^U = uK \quad (34)$$

Στή συνάρτηση (26) τὰ ξένα συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως καθορίζονται ἀπὸ τὶς μεταβλητές πού καθορίζουν τὸ ἐμπορικό ἰσοζύγιο καὶ τὸ ἰσοζύγιο κινήσεως κεφαλαίων. Μιά αὔξηση τοῦ ἐγχώριου τόκου σέ σχέση μέ τόν ξένο τόκο θά ὀδηγήσει σέ εἰσροή ξένων κεφαλαίων καὶ ἀντίστροφα. Αὔξηση τοῦ εἰσοδήματος καὶ τοῦ ἀναμενόμενου ρυθμοῦ πληθωρισμοῦ εἶναι πιθανό νά ὀδηγήσει σέ μείωση τῶν συναλλαγματικῶν διαθεσίμων διὰ μέσου τῆς αὔξησεως τῶν εἰσαγωγῶν καὶ τῆς μειώσεως τῶν ἐξαγωγῶν. Τέλος, μία μεταβολή τῆς ἰσοτιμίας μεταξὺ τοῦ ἐγχώριου καὶ ξένου νομίσματος μπορεῖ νά αὔξησει ἢ νά μειώσει τὰ συναλλαγματικά διαθέσιμα ἀνάλογα μέ τὴν κατεύθυνση τῆς μεταβολῆς τῆς ἰσοτιμίας καὶ τὴν ἐπίδραση πού θά ἀσκήσει ἡ μεταβολή αὐτὴ στὶς ἐξαγωγές καὶ εἰσαγωγές.

Ἡ συνάρτηση (27) ὑποθέτουμε ὅτι ἀντανακλᾷ τὴ συνάρτηση ἀντιδράσεως τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν (reaction function) καὶ ὅτι προσεγγιστικά ἀντιπροσωπεύει τὴ συνάρτηση προσφορᾶς νομισματικῆς κυκλοφορίας (μετρητῶν) ἀπὸ τὴν Ἐκδοτικὴ Τράπεζα⁽¹⁾.

Οἱ συναρτήσεις (28) μέχρι καὶ (32) ἀναφέρονται στὶς σχέσεις συμπεριφορᾶς τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ τοῦ κοινοῦ.

Τέλος, ἡ ἰσότητα (33) εἶναι ὁ ὀρισμὸς τῆς προσφορᾶς χρήματος μέ τὴ στενὴ ἔννοια καὶ ἡ ἰσότητα (34) μᾶς δίνει τὰ ὑποχρεωτικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπέναντι στὶς καταθέσεις ὄψεως, ταμειυτήριου καὶ προθεσμίας.

Στὸ δεύτερο στάδιο ἀναπτύξεως τοῦ ὑποδείγματος ἐπιδιώκεται ἡ εἰσαγωγή τῶν πλιό πάνω σχέσεων συμπεριφορᾶς στὴ γνωστὴ σχέση: $M = π.Β.$ Ἡ σχέση αὐτὴ ἀποτελεῖ μιά ἀπλοποιημένη ἔκφραση τοῦ πλαίσιου νομισματικῆς βάσεως - πολλαπλασιαστικῆ ἢ ὁποία μπορεῖ νά γραφεῖ ὡς:

$$M_1 = \frac{1 + κ}{κ + u (1+λ) + ε (1+λ)} B \quad (35)$$

ὅταν πρόκειται γιὰ τὴ στενὴ ἔννοια τῆς προσφορᾶς χρήματος, καὶ

$$M_2 = \frac{1 + κ + λ}{κ + u (1+λ) + ε (1+λ)} B \quad (36)$$

ὅταν πρόκειται γιὰ τὴν εὐρύτερη ἔννοια⁽²⁾.

Περαιτέρω, διερευνᾶται ἡ δυναμικὴ διαδικασία ἢ ὁποία ἀκολουθεῖ ὅταν κά-

(1) Γιὰ τὴν ἐξίσωση αὐτὴ βλέπε περισσότερα στὸ Τέταρτο καὶ Πέμπτο Κεφάλαιο, ὅπου γίνονται ἡ ἐμπειρική διερεύνηση τῆς προσφορᾶς χρήματος στὴν Ἑλληνικὴ Οἰκονομία.

(2) Βλέπε σχετικὰ τὸ Τρίτο Κεφάλαιο.

ποια διαταραχή (shock) προκαλέσει απόκλιση της επιθυμητής τιμής μιάς ή περισσότερων μεταβλητών των παραπάνω σχέσεων συμπεριφοράς από την πραγματική τιμή.

Οι νέες παράμετροι πού περιέχονται στις σχέσεις (35) και (36) έρμηνεύονται ως έξής:

$\kappa = N^{\pi}/K^{\circ} =$ Τό ποσοστό νομισματικής κυκλοφορίας έκτός του νομισματικού συστήματος,

$u = A^{\nu}/K =$ Τό ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών,

$\lambda = K^{\lambda}/K^{\circ} =$ 'Ο λόγος: καταθέσεις ταμειυτήριου και προθεσμίας πρός καταθέσεις όψεως, και

$\epsilon = A^{\pi\lambda}/K =$ Τό ποσοστό πλεοναζόντων διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών.

Παίρνοντας μιά από τίς πιό πάνω σχέσεις, έστω τήν (35) έχομε:

$$M_1 = \left(\frac{1+\kappa}{\kappa+u+\lambda+\epsilon+\epsilon\lambda} \right) B \quad (37)$$

$$\bar{M}_1 = \left(\frac{1+\kappa}{\kappa+u+\lambda+\epsilon+\epsilon\lambda} \right) (B_1+B_2) \quad (38)$$

Αν στήν (38) αντικαταστήσουμε: Τό κ μέ τήν (32), τό u μέ τήν (34), τό λ μέ τήν (31), τό ϵ μέ τήν (28) και τό B_1 μέ τήν (26), έχομε:

$$M_1 = \frac{1 + \kappa [L^c, L^s, Y, (\dot{P}/P)^a]}{\kappa [L^c, L^s, Y, (\dot{P}/P)^a, A^{\nu}/K] + \lambda [L^c, L^s, Y, (\dot{P}/P)^a, A^{\nu}/K] + \epsilon [L^c, L^s, L^s] + \epsilon [L^c, L^s, L^s] \cdot \lambda [L^c, L^s, Y, (\dot{P}/P)^a]} \cdot B_2 \quad (39)$$

Η (39) αποτελεί τήν άνοιγμένη μορφή της συναρτήσεως προσφοράς χρήματος (reduced form equation). Αν περαιτέρω υποθέσουμε ότι έχομε μιά μεταβολή στο B_2 από τή νομισματική άρχή, θά διαφορίσουμε τήν (39) ως πρός B_2 γιά νά καθορισθεί έτσι διά μέσου της δυναμικής αυτής διαδικασίας ή τελική επίδραση επί της προσφοράς χρήματος.

6. Συμπεράσματα και Σχόλια

Η συνοπτική άνασκόπηση πού έγινε σ' αυτό τό κεφάλαιο, σχετικά μέ τήν εξέλιξη της θεωρίας της Προσφοράς Χρήματος, είχε σάν σκοπό νά εξετάσει τό μηχανισμό παραγωγής του χρήματος κάτω από δύο κυρίως διαφορετικά συστήματα.

Στό ένα σύστημα, τό όποιο βασικά αναφέρεται στον κανόνα χρυσού (σέ όποιαδήποτε παραλλαγή του), ή ποσότητα του χρήματος παράγεται και προσφέρεται μέ βάση ένα σύνολο κανόνων οι όποιοι ούσιαστικά είναι δημιουργημα δυνάμεων αυτού του ίδιου του συστήματος. Η μεσολάβηση του χρυσού, είτε αυτός χρησιμοποιείται αυτούσιος στις συναλλαγές, είτε χρησιμεύει σάν βάση για τή στήριξη άλλων μορφών μέσων συναλλαγής, είναι ό βασικός παράγοντας πού δίνει στήν

προσφορά χρήματος μιά ξεχωριστή οντότητα.

Πραγματικά, σέ ένα τέτοιο σύστημα ή ποσότητα του χρήματος συνδέεται στενά μέ τον όλο μηχανισμό του οικονομικού συστήματος και μπορεί νά θεωρηθεῖ σάν μιά μεταβλητή ή όποία ἐπηρεάζεται σέ ἀρκετά μεγάλο βαθμό ἀπό παράγοντες όμοιους μέ εκείνους πού ἐπηρεάζουν τά άλλα πραγματικά μεγέθη τῆς οίκονομίας. Αὐτό σημαίνει ότι ή παραγωγή και προσφορά χρήματος δέν εἶναι τό ἀποτέλεσμα τῶν πράξεων τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς ή όποία ἐνεργεῖ μέσα στό πλαίσιο τῆς ἀσκήσεως τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, μέ τήν ἔννοια πού χρησιμοποιοῦμε τόν ὄρο στή σύγχρονη περίοδο.

Ὅπως κάθε σύστημα, ἔτσι και τό παραπάνω δέν εἶναι ἀπαλλαγμένο ἀπό μειονεκτήματα. Τό κόστος παραγωγῆς χρήματος σημαίνει μετακίνηση πόρων και στέρηση του κοινωνικού συνόλου ἀπό τήν παραγωγή ἄλλων ἀγαθῶν, ή σπανιότητα χρυσοῦ σημαίνει ἔλλειψη προσαρμογῆς τῆς ποσότητας χρήματος στίς συναλλακτικές ἀνάγκες τῆς οίκονομίας, ἐνώ οἱ ἔντονες μεταβολές στήν παραγωγή χρυσοῦ λόγω ἀνακαλύψεως νέων μεταλλοφόρων στρωμάτων (ή και ἀντίθετα), ἀσκοῦν ἀπρόβλεπτες πιέσεις στήν οίκονομία διά μέσου τῶν μεταβολῶν τῶν τιμῶν⁽¹⁾.

Οἱ λόγοι αὐτοί, μαζί μέ τό γεγονός ότι τό μεγαλύτερο ποσοστό τῆς παγκόσμιας παραγωγῆς χρυσοῦ εἶχε συσσωρευθεῖ στά μεγάλα οίκονομικά κέντρα, εἶχαν σάν συνέπεια τή μετακίνηση σέ ἕναν ἄλλο, ἐντελῶς ἀντίθετο μηχανισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ὁ νέος αὐτός μηχανισμός τῆς σύγχρονης περιόδου, ἀπαλλαγμένος ἀπό όλα τά μειονεκτήματα πού ἀναφέραμε πιό πάνω, ἐξελίσσειται μέσα σέ ἕνα πλαίσιο, ἐντελῶς ἀνεξάρτητο ἀπό τό ἀντίστοιχο του χρυσοῦ και μέ κύριο χαρακτηριστικό τήν ἔνταξή του στό πλατύτερο πλαίσιο του μηχανισμοῦ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Πρέπει νά δεχθοῦμε ότι ὁ μηχανισμός αὐτός μέχρι τά μέσα περίπου τῆς δεκαετίας 1960-1970, λειτούργησε ὁμαλά και εἶχε σέ μεγάλο βαθμό τά ἀναμενόμενα ἀποτελέσματα. Στή μετέπειτα περίοδο, ή συμπεριφορά τῆς προσφορᾶς χρήματος (αὔξησι και τρόπος μεταβολῆς) ἀπασχόλησε ἔντονα τόσο τούς ἀσχολούμενους μέ τά νομισματικά θέματα οίκονομολόγους ὅσο και τίς νομισματικές ἀρχές, μέ βασικό στόχο τήν ἐξασφάλιση ὅσο τό δυνατόν μεγαλύτερου βαθμοῦ ἐλέγχου.

Οἱ διαφορές πού ὑπάρχουν μεταξύ τῶν δύο μηχανισμῶν παραγωγῆς και προσφορᾶς του χρήματος εἶναι οὐσιαστικές και μποροῦν νά διαπιστωθοῦν εὐκόλα. Τό ἐρώτημα ὅμως πού κατά τή γνώμη μας πρέπει νά τύχει ἀπαντήσεως εἶναι τό ἐξῆς:

(1) Γιά μιά λεπτομερή περιγραφή τῆς σχέσεως παραγωγῆς χρυσοῦ και τιμῶν, κυρίως κατά τήν περίοδο 1900-1927, βλέπε Feliks Mlynarski: "Gold and Central Banks" 1929.

Θά πρέπει καί εἶναι περισσότερο εὐκολο, νά ἐνταθοῦν οἱ προσπάθειες, τόσο στό θεωρητικό ὅσο καί στόν ἐμπειρικό τομέα, μέσα στό πλαίσιο τοῦ μηχανισμοῦ πού ἤδη ὑπάρχει, ἢ μήπως θά πρέπει νά γίνουν προσπάθειες γιά τή μετακίνηση πρὸς ἕναν ἄλλο μηχανισμό παραγωγῆς χρήματος; Τό ἐρώτημα δέν εἶναι ἐντελῶς ἔξω ἀπό τό σκοπό τῆς μελέτης μας αὐτῆς καί γι' αὐτό στό Τρίτο Κεφάλαιο, τό ὁποῖο ἀναφέρεται στό Ἑλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, μάς δίνεται ἡ ἐυκαιρία νά κάνουμε μιά μερική διερεύνηση τοῦ παραπάνω ἐρωτήματος.

Κεφάλαιο Δεύτερο

ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στήν εισαγωγή του Πρώτου Κεφαλαίου τονίσαμε ότι η αναγκαιότητα για τήν ανάπτυξη τής θεωρίας τής Προσφορᾶς Χρήματος προήλθε, ἀφ' ἑνός μὲν ἀπό τήν κοινή παραδοχή ὅτι ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος ἀσκεῖ σημαντικές ἐπιδράσεις στήν οἰκονομία, ἀφ' ἑτέρου δέ ἀπό τήν συνεχῶς ἀξαναόμνη ἐπιθυμία τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν γιά τήν ἄσκηση πύ ἀποτελεσματικοῦ ἐλέγχου ἐπί τῆς προσφορᾶς χρήματος. Αὐτές ἦσαν καί οἱ βασικές αἰτίες πού ὤθησαν πολλούς οἰκονομολόγους στή διερεύνηση τῶν παραγόντων οἱ ὅποιοι καθορίζουν τή συμπεριφορά τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Ἄπό τά ὅσα ἀναπτύξαμε στό προηγούμενο Κεφάλαιο, μπορεῖ κανεῖς νά διαπιστώσει εὐκόλα ὅτι ὁ μηχανισμός παραγωγῆς καί προσφορᾶς τοῦ χρήματος, δέν ἐπιπηρεάζεται μόνο ἀπό παράγοντες τοῦς ὁποίους μποροῦμε νά ἀπομονώσουμε καί νά μετρήσουμε τήν ἐπίδρασή τους, ἀλλά δέχεται καί τήν ἐπίδραση παραγόντων οἱ ὅποιοι καθορίζουν τό πλατύτερο πλαίσιο λειτουργίας τοῦ χρηματοπιστωτικοῦ συστήματος κάθε χώρας. Ὅπως εἶναι φανερό, οἱ θεσμολογικοί αὐτοί παράγοντες διαφέρουν ἀπό χώρα σέ χώρα καί αὐτό, εἶναι πολύ πιθανό, νά ἀποτελεῖ τό βασικό αἶτιο πού δέν μπορεῖ νά ἀναπτυχθεῖ καί νά ἐφαρμοθεῖ ἕνα γενικό θεωρητικό πλαίσιο μέσα στό ὅποιο θά ἐξελλισεται ὁ μηχανισμός τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Ἡ ἐμπειρική διερεύνηση τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀναπτύχθηκε κυρίως κατά τήν τελευταία δεκαετία καί μέσα στά πλαί-

σια λειτουργίας τῶν τραπεζικῶν συστημάτων τῆς Ἀμερικῆς καί τῆς Μεγάλης Βρετανίας, καθόσον, πέρα ἀπό τό ὅτι οἱ χώρες αὐτές θεωροῦνται τά κέντρα τῆς οἰκονομικῆς σκέψεως, ἔχουν τά πλεόναστα ἀναπτυγμένα τραπεζικά συστήματα.

Πρέπει ὅμως νά σημειώσουμε ἀπό τώρα ὅτι μεταξύ αὐτῶν οἱ ὅποιοι θεμελιώσαν, τόσο τή θεωρία ὡς καί τήν ἐμπειρικῆ ἔρευνα τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἐξέχουσα θέση κατέχει ἡ συμβολή τῶν: M.Friedman, A.Schwartz, P.Cagan, K.Brunner, A.Meltzer καί D.Fand, χωρίς βέβαια αὐτό νά σημαίνει ὅτι ἡ συμβολή ἄλλων οἰκονομολόγων οἱ ὅποιοι ἀσχολήθηκαν μέ τό ἀντικείμενο αὐτό εἶναι ἀμελητέα.

Ἀντικείμενο αὐτοῦ τοῦ κεφαλαίου εἶναι ἡ συνοπτική παρουσίαση τῶν κυριότερων ἐμπειρικῶν ἐρευνῶν οἱ ὅποιες, κατά τήν ἄποψή μας, εἶναι ἀντιπροσωπευτικές τῆς ἐξελικτικῆς πορείας πού ἀκολουθήθηκε στή διερεύνηση τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Πρὶν ὅμως εἰσελθούμε στήν ἀναλυτική παρουσίαση τῶν πλεόναστα ἐμπειρικῶν ἐρευνῶν, κρίνουμε σκόπιμο νά ἀναφερθοῦμε, σέ γενικές γραμμές, στό πλαίσιο μέσα στό ὅποιο κινήθηκε ἡ ἐμπειρικῆ διερεύνηση τῆς προσφορᾶς χρήματος καί νά σημειώσουμε μερικές ἀπό τίς ἀδυναμίες καί τά προβλήματα πού ἀνακύπτουν κατά τή χρησιμοποίηση τῶν σύγχρονων "τεχνικῶν".

2. Τό Γενικό Πλαίσιο Ἀναπτύξεως τῆς Ἐμπειρικῆς Ἐρευνας τῶν Προσδιοριστικῶν Παραγόντων τῆς Προσφορᾶς Χρήματος καί Βασικές Ἀδυναμίες τῶν Χρησιμοποιούμενων Μεθόδων

Σύμφωνα μέ τή θεωρητική ἀνάπτυξη τήν ὅποια κάναμε στό Πρῶτο Κεφάλαιο καί εἰδικότερα στό δεύτερο τμήμα, ἡ θεωρία τῆς Προσφορᾶς Χρήματος ἀποτελεῖ ἕνα ἀρκετά πρόσφατο πεδίο τῆς Νομισματικῆς Θεωρίας.

Ἐξάλλου, πρὶν ἀπό τήν ἀνάπτυξη τοῦ πλαισίου "Νομισματικῆς Βάσεως Πολλαπλασιαστῆ", ἡ ἐμπειρικῆ διερεύνηση τῆς προσφορᾶς χρήματος εἶχε περιορισθεῖ μόνο στίς ἐμπορικές τράπεζες καί εἶχε ἀναπτυχθεῖ γιά τό σκοπό αὐτό μιά ξεχωριστή "τεχνική", ἡ "Τεχνική" τῶν Διαθέσιμων Ἀποθεμάτων τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν. Ἡ διαφορά τῆς τεχνικῆς αὐτῆς ἀπό τό πλαίσιο νομισματικῆς βάσεως-πολλαπλασιαστῆ βρίσκεται στό ὅτι ἀντί γιά τό συνολικό χρῆμα βάσεως χρησιμοποιοῦνται μόνο τά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν μέ διάκρισή τους σέ συνολικά, πλεονάζοντα καί ἐλεύθερα⁽¹⁾.

Βασικό μειονέκτημα τῆς τεχνικῆς αὐτῆς εἶναι ὅτι ἀφήνει ἕνα μεγάλο μέρος

(1) Γιά μιά λεπτομερή περιγραφή τῆς τεχνικῆς αὐτῆς, βλέπε: D.Wrightsmen: "An Introduction to Monetary Theory and Policy" Free Press 1976 Κεφ.3 καί L.Andersen: "Three Approaches to Money Stock Determination" εἰς F.R.Bank of St.Louis Review Ὀκτώβριος 1967.

της προσφοράς χρήματος άνεργήνευτο, ενώ κύριο πλεονέκτημα είναι ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως "μέσο" βραχυχρόνιου νομισματικού έλέγχου. Πραγματικά, στις Η.Π.Α., όπου θεωρείται τό κέντρο ανάπτυξεως της τεχνικής αυτής, συνεχίσθηκε καί μετά από τήν ανάπτυξη του πλαισίου νομισματικής βάσεως - πολλαπλασιαστή ή περαιτέρω ανάπτυξη της τεχνικής των διαθεσίμων αποθεμάτων των έμπορικων τραπεζών, μέ κύριο στόχο τήν αναζήτηση ενός μέσου ανάλυσεως καί έλέγχου των βραχυχρόνιων κινήσεων της προσφοράς χρήματος⁽¹⁾. Στο πλαίσιο της τεχνικής αυτής αναπτύχθηκε ένας πολύ μεγάλος αριθμός έμπειρικών έρευνών σέ μερικές από τίς όποιες αναφερόμαστε στίς έπόμενες παραγράφους⁽²⁾.

Έξάλλου, για τήν Κεϋνσιανή καί Μετα-Κεϋνσιανή περίοδο⁽³⁾ θά πρέπει νά σημειωθούν τά ακόλουθα: Κατά τήν άποψη πολλών οικονομολόγων, τά κεντρικά σημεία του Keynes, καθόσον άφορά τήν προσφορά χρήματος, ήσαν⁽⁴⁾: Πρώτο, οί νομισματικές άρχές είναι ελεύθερες νά μεταβάλουν τά νομισματικά παθητικά (νομισματική κυκλοφορία) πού κατέχει τό κοινό. Δεύτερο, ό πολλαπλασιαστής χρήματος είναι σταθερός, καθοριζόμενος κυρίως από τό αντίστροφο του λόγου: μετρητά πρós καταθέσεις των έμπορικων τραπεζών. Αυτό σημαίνει ότι οί νομισματικές άρχές καθορίζουν τό επίπεδο της προσφοράς χρήματος διά μέσου του έλέγχου των παθητικών τους. Τρίτο, οί μεταβολές της προσφοράς χρήματος έπηρεάζουν τό εισόδημα (διά μέσου του τόκου) αλλά ή προσφορά χρήματος είναι άνεξάρτητη (δέν έπηρεάζεται) από τίς μεταβολές του εισοδήματος.

Η Μετα-Κεϋνσιανή θέση πάνω στή σχέση εισοδήματος-προσφοράς χρήματος ύποστηρίζει ότι ή προσφορά χρήματος δέν έπηρεάζει τό εισόδημα, ενώ αντίθετα έπηρεάζεται από τίς μεταβολές του εισοδήματος καί του τόκου⁽⁵⁾. Υπάρχει στή διεθνή βιβλιογραφία ένας σημαντικός αριθμός έμπειρικών έρευνών μέ τίς όποιες διερευνάται ή σχέση μεταξύ προσφοράς χρήματος άφ'ένος καί εισοδήματος-τόκου

(1) "Όπως ύποστηρίζεται, ή ανάπτυξη της τεχνικής αυτής στις Η.Π.Α. ήταν έπιβεβλημένη για λόγους πού αναφέρονται τόσο στις ίδιέςουσεσ συνθήκες κάτω από τίς όποιες λειτουργεί τό Federal Reserve System όσο καί στή σύνθεση της προσφοράς χρήματος. Θά πρέπει νά σημειωθεί έξδλλου όστι στις Η.Π.Α. λειτουργούν πλήρως οί μηχανισμοί του τόκου καί των Συναλλαγών Άνοικτής Άγοράς, ενώ τό μεγαλύτερο μέρος της προσφοράς χρήματος τό άποτελούν οί καταθέσεις όψεως.

(2) Βλέπε σχετικά καί Α. J. Meigs: "Free Reserves and the Money Supply" 1962.

(3) Σχετικά μέ τίς άπόψεις των Μετα-Κεϋνσιανών γενικά βλέπε: Α. Ε. R. 1980 papers and proceedings σελ. 10-27 "Appraisals of Post-Keynesian Economics"

(4) Βλέπε σχετικά: V. Argy: "Money Supply Theory and Money Multiplier" εις Australian Economic Papers 1965.

(5) Βλέπε σχετικά: 1. J. A. Kregel: "The Reconstruction of Political Economy - An Introduction to Post-Keynesian Economics" 1973 καί 2. N. Kaldor: "The New Monetarism" εις Lloyds Bank Review, 'Ιούλιος 1970.

ἀφ' ἑτέρου. Οἱ περισσότερες ἀπὸ τῆς ἐμπειρικές ἔρευνες οἱ ὅποιες ἀκολουθοῦν στίς ἐπόμενες παραγράφους ἀναφέρονται στὸν τόκο ὡς προσδιοριστικό παράγοντα τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἐνῶ γιὰ τὴν ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν τοῦ εἰσοδήματος οἱ ἐμπειρικές ἔρευνες εἶναι περιορισμένες⁽¹⁾. Στὸ παρὸν στάδιο ἀξίζει νὰ σημειώσουμε τὸ συμπέρασμα στὸ ὁποῖο κατὰληξε ἡ Τράπεζα τῆς Ἀγγλίας σχετικά μὲ τὸ θέμα αὐτό. Συγκεκριμένα παρατηρεῖται ὅτι, οἱ προσπάθειες γιὰ τὸ μέτρημα τῆς ἀποτελεσματικότητας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς μὲ τὴν συσχέτιση τῶν μεταβολῶν τοῦ ἀποθέματος χρήματος μὲ τῆς μεταβολῆς τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων, πιθανόν νὰ ὑπερεκτιμοῦν σὲ μεγάλο βαθμὸ τὴν ἰσχὺ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Ὑπάρχει μία διπλῆς κατευθύνσεως συσχέτιση μεταξύ τῶν δύο αὐτῶν μεταβλητῶν. Δὲν εἶναι σωστὸ νὰ θεωροῦμε τῆς μεταβολῆς τοῦ ἀποθέματος χρήματος ὅτι καθορίζονται ἀνεξάρτητα ἀπὸ τῆς μεταβολῆς τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων⁽²⁾.

Ὅπως ἔχομε τονίσει καὶ σὲ ἄλλο σημεῖο, στόχος τῆς θεωρίας Προσφορᾶς Χρήματος εἶναι ἡ ἀνάπτυξη μιᾶς ἀντίστοιχης συναρτήσεως ἱκανῆς νὰ συσχετίσει τὴν ὀνομαστικὴ ποσότητα τοῦ χρήματος μὲ ἄλλες μεταβλητές τοῦ νομισματικοῦ καὶ πραγματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας. Μπροστὰ στίς δυσκολίες οἱ ὅποιες παρουσιάσθηκαν γιὰ τὴν ἀνάπτυξη μιᾶς τέτοιας συναρτήσεως⁽³⁾, οἱ θεωρητικοὶ καὶ ἀναλυτές τῆς προσφορᾶς χρήματος χρησιμοποίησαν τὸ πλαίσιο νομισματικῆς βάσεως-πολλαπλασιαστῆ, κατὰ ἓνα μηχανιστικὸ τρόπο γιὰ τὴν ex post διερεύνηση τῆς συμβολῆς κάθε τομέα (ἐμπορικῶν τραπεζῶν, κοινοῦ καὶ νομισματικῆς ἀρχῆς-δημόσιου) στὸ ρυθμὸ μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς χρήματος διαχρονικά.

Ἡ παραπέρα ἀνάπτυξη τῆς Οἰκονομετρικῆς Θεωρίας καὶ τῆς Θεωρίας Προσφορᾶς Χρήματος ἔδωσε τὴ δυνατότητα ὥστε νὰ διερευνηθοῦν οἱ θεωρητικὰ θεμελιωμένες σχέσεις συμπεριφορᾶς τοῦ κοινοῦ καὶ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἴτε μεμονωμένα εἴτε μὲ τὴν ἀνάπτυξη ὑποδείγματων συμπεριφορᾶς τοῦ πολλαπλασιαστῆ. Πάντως, μὲ ἐξαιρέση πολὺ λίγων ἐργασιῶν, δὲν ἔχουν γίνει μέχρι τώρα ἀξιόλογες προσπάθειες γιὰ τὴν εἰσαγωγή τῶν παραπάνω σχέσεων συμπεριφορᾶς στὴ συνάρτηση προσφορᾶς χρήματος ὥστε νὰ διαπιστωθεῖ ὁ τρόπος καὶ τὸ μέγεθος τῆς ἀντιδρά-

(1) Γιὰ τὴν ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπὶ τοῦ εἰσοδήματος, βλέπε λ.χ. A.A.Walters: "Monetary Multipliers in the U.K. 1980 - 1962" εἰς Oxford Economic Papers 1966 καὶ M.J.Hamburger: "Behavior of the Money Stock. Is There a Puzzle?" εἰς Journal of Monetary Economics 1977.

(2) "The Importance of Money" The Bank of England εἰς: Readings in British Monetary Economics.

(3) Γιὰ τῆς δυσκολίες αὐτές οἱ ὅποιες, ἀφ' ἑνός μὲν εἶναι στατιστικῆς φύσεως, ἀφ' ἑτέρου δὲ προκύπτουν ἀπὸ ἐννοιολογικές διαφορές μεταξύ αὐτῶν οὐ ὁποῦ ἀσχολοῦνται μὲ τὴν Νομισματικὴ Θεωρία, βλέπε: D.I.Fand "Some implications of Money Supply Analysis" εἰς A.E.R. Μάϊος 1967. βλέπε ἀκόμη καὶ τὸ Τέταρτο Κεφάλαιο αὐτῆς τῆς ἐργασίας.

σεως τής προσφορᾶς χρήματος ἀπέναντι στίς μεταβολές βασικῶν οἰκονομικῶν μεταβλητῶν.

Πρέπει ὅμως νά σημειωθεῖ ὅτι τό πλαίσιο νομισματικῆς βάσεως - πολλαπλασιαστῆ, πάνω στό ὁποῖο στηρίχθηκε καί ἡ ἀνάπτυξη τοῦ ὑποδείγματος τοῦ προηγούμενου κεφαλαίου, δίνει τή δυνατότητα ἐρμηνείας τοῦ συνόλου σχεδόν τῶν μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος καί σημαντικός ἀριθμός ἀπό τίς σύγχρονες ἐμπειρικές ἔρευνες ἔχει βασισθεῖ στό πλαίσιο αὐτό.

Ἐκεῖνο πού θά πρέπει νά σημειώσουμε ἐδῶ εἶναι ὅτι, μέ ἐξαίρεση ἑνός μικροῦ ἀριθμοῦ, ὅλες οἱ ἐμπειρικές ἔρευνες οἱ ὁποῖες ἀκολουθοῦν καί βασίζονται στό πλαίσιο νομισματικῆς βάσεως-πολλαπλασιαστῆ, χρησιμοποιοῦν τή νομισματική βάση τοῦ συστήματος ὡς ἐξωγενῆ μεταβλητή. Ὅπως θά διαπιστωθεῖ καί στή συνέχεια αὐτοῦ τοῦ κεφαλαίου, ὁ χαρακτηρισμός τῆς νομισματικῆς βάσεως ὡς ἐξωγενούς μεταβλητῆς διευκολύνει βέβαια τήν ἀνάπτυξη τῶν σχετικῶν ὑποδειγμάτων, πλὴν ὅμως περιορίζει τή διερεύνηση τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων σέ ἕνα τμημα μόνο τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος.

Γύρω ἀπό τό θέμα αὐτό ἔχουν γίνει μέχρι σήμερα πολλές συζητήσεις⁽¹⁾ καθώς καί ἀντίστοιχες ἐμπειρικές μελέτες καί θά πρέπει νά παρατηρήσουμε τά ἐξῆς: Ἀπό τήν ἀνάλυση τήν ὁποία κάναμε στό προηγούμενο κεφάλαιο σχετικά μέ τή νομισματική βάση ἔχει διαπιστωθεῖ ὅτι αὐτή (ἢ τό χρῆμα βάσεως) εἶναι συνάρτηση τῶν μεταβολῶν τῶν "ΠΗΓΩΝ". Οἱ πηγές ὅμως τῆς νομισματικῆς βάσεως εἶναι μεγέθη, τά περισσότερα ἀπό τά ὁποῖα καθορίζονται μέσα στό σύστημα καί κατά συνέπεια, μέ βάση τό κριτήριο αὐτό, ἡ νομισματική βάση θά πρέπει νά θεωρηθεῖ ὡς ἐνδογενῆς μεταβλητή.

Φρονοῦμε ὅμως ὅτι καί τό πιό πάνω κριτήριο δέν εἶναι ἀρκετό γιά τό χαρακτηρισμό τῆς νομισματικῆς βάσεως (ἢ καί τῆς προσφορᾶς χρήματος) ὡς ἐνδογενούς ἢ ἐξωγενούς μεταβλητῆς. Ὅπως μᾶς δίνεται ἡ εὐκαιρία νά διαπιστώσουμε καί σέ ἐπόμενο κεφάλαιο, ἐκεῖνο πού ἔχει μεγαλύτερη βαρύτητα γιά τό χαρακτηριστικό ἑνός νομισματικοῦ μεγέθους ὡς ἐνδογενούς ἢ ἐξωγενούς εἶναι ὁ βαθμός ἐλέγχου τόν ὁποῖο ἀσκοῦν σ'αὐτό οἱ νομισματικές ἀρχές.

Εἰδικότερα γιά τή νομισματική βάση, θά εἶναι ἐξωγενῆς μεταβλητή ἄν οἱ νομισματικές ἀρχές ἔχουν τή δυνατότητα νά ἀντιρροποῦν τίς ἀνεπιθύμητες μεταβολές τῆς νομισματικῆς βάσεως πού προέρχονται ἀπό μεταβολές τῶν "Πηγῶν" τίς ὁποῖες δέν ἐλέγχουν, μεταβάλλοντας τίς "Πηγές" ἢ ἄλλες μεταβλητές στίς ὁποῖ-

(1) Βλέπε λ.χ. Goodhart C. "Analysis of the Determination of the Stock of Money" εἰς M.Parkin "Essays in Modern Economics".

ες άσκούν πλήρη έλεγχο. Ό βαθμός κατά τόν όποιο άντιρροπούνται οί άνεπιθύμητες αύτες μεταβολές καθορίζει, κατά τήν άποψη μας, τό βαθμό ένδογένειας τής νομισματικής βάσεως⁽¹⁾. Κατά συνέπεια, δέν είναι δυνατό νά άποφανθεί κανείς περί τής ένδογένειας ή έξωγένειας τής νομισματικής βάσεως, χωρίς νά προηγηθεί μιá στοιχειώδης έμπειρική έρευνα πάνω στό θέμα αυτό.

Άνεξάρτητα πάντως άπό τό άν στά ύποδείγματα τά όποια αναφέρονται στη συμπεριφορά τής συνολικής προσφοράς χρήματος ή νομισματική βάση θεωρείται ως έξωγενής ή ένδογενής μεταβλητή, στό θεωρητικό καί έμπειρικό χώρο έχει δοθεί πρόσφατα ιδιαίτερη έμφαση γιά τήν έρμηνεία τής συμπεριφοράς τής νομισματικής βάσεως. Μάλιστα, θά μπορούσε νά ύποστηριχθεί ότι ή τάση ή όποία έπικρατεί σήμερα φέρεται νά άντιμετωπίζει τή νομισματική βάση ως άνεξάρτητο άπό τήν προσφορά χρήματος μέγεθος καί πρός τήν κατεύθυνση αυτή έχει στραφεί τό ένδιαφέρον πολλών οίκονομολόγων.

Στό χώρο τής θεωρητικής άντιμετωπίσεως του προβλήματος αξίζει νά σημειώσουμε τίς παρακάτω έργασίες:

Του Η. G. Johnson⁽²⁾ ό όποιος, κατά τήν άνάπτυξη του σχετικού ύποδείγματος, ύποστηρίζει ότι τά ξένα συστατικά τής νομισματικής βάσεως (συναλλαγματικά διαθέσιμα καί χρυσός) συνδέονται θετικά μέ τό έγχώριο εισόδημα καί τή συναλλαγματική ίσοτιμία, άρνητικά δέ μέ τά έγχώρια συστατικά τής νομισματικής βάσεως.

Του Κ. Brunner⁽³⁾ ό όποιος, στό ύπόδειγμα που άνάπτυξε εισάγει μιá έξισωση τής νομισματικής βάσεως, ή όποία συνδέει τό νομισματικό σύστημα μέ τό ίσοζύγιο πληρωμών καί τή χρηματοδοτική θέση τής κυβερνήσεως. Πιο συγκεκριμένα, ό Brunner ύποστηρίζει ότι οί νομισματικές άρχές εκδίδουν τό χρέμα βάσεως κάτω άπό δύο περιορισμούς οί όποιοι ένσωματώνονται στην άνάλυση. Τό ίσοζύγιο πληρωμών περιορίζει τίς άπό κοινού μεταβολές τών διεθνών συναλλαγματικών άποθεμάτων καί τής καθαρής θέσεως στό έξωτερικό τής Κεντρικής Τραπεζής. Έξάλλου, ό έγχώριος περιορισμός εκ του προύπολογισμού συνδέει τίς έγχώριες πη-

(1) Παρόμοια άποψη ύποστηρίζουν καί οί F. De Leeuw-J. Kalchbrenner. Βλέπε σχετικά: "Monetary and Fiscal Actions: A Test of their Relative Importance in Economic Stabilization Comment" εΐς F.R.B. of St. Louis Review 1969.

(2) "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory" εΐς: Journal of Financial and Quantitative Analysis Μάρτιος 1972, ή όποία αναδημοσιεύθηκε εΐς: M.B. Conolly and A.K. Swoboda: "International Trade and Money" 1973 σελ. 206-224.

(3) "Money Supply Process and Monetary Policy in an Open Economy" εΐς: M.B. Conolly and A.K. Swoboda άνωτ. σελ. 127-166.

γές της νομισματικής βάσεως με τόν προϋπολογισμό του κυβερνητικού τομέα και με τις οικονομικές λειτουργίες⁽¹⁾. Οί παραπάνω περιορισμοί τούς όποιους εϊσάγει στό υπόδειγμα ό Brunner, καθορίζουν και τό μέγεθος τών μεταβολών της νομισματικής βάσεως.

Τέλος, θά πρέπει νά σημειωθεί ότι πολλοί συγγραφείς έντάσσουν τή διερεύνηση της συμπεριφοράς της νομισματικής βάσεως στό πλαίσιο της διαμορφώσεως της νομισματικής και της γενικότερης οικονομικής πολιτικής της κυβερνήσεως και έξαρτούν τις μεταβολές της από τούς στόχους τούς όποιους επιδιώκει ή κυβέρνηση και από τήν οικονομική δραστηριότητα γενικά. Από τή σκοπιά αυτή, ή νομισματική βάση παίρνει τή μορφή της μεταβλητής "όδηγού" για τήν άσκηση της νομισματικής πολιτικής και ή συνάρτηση της νομισματικής βάσεως είναι μιá συνάρτηση αντίδράσεως (reaction function) της νομισματικής άρχης. Σ' αύτου του είδους τά υπόδειγματα άναφερόμαστε μέ μεγαλύτερη λεπτομέρεια σέ άλλο κεφάλαιο αύτης της μελέτης.

3. Έμπειρικές Μελέτες τών Προσδιοριστικών Παραγόντων της Προσφοράς Χρήματος

3.1. Η Προσφορά Χρήματος και ή Διάρθρωση του Τραπεζικού Συστήματος. Η Μελέτη του J. E. Meade

Από τις παλαιότερες έμπειρικές έρευνες της προσφοράς χρήματος μπορούμε νά διακρίνουμε τήν έργασία του J.E.Meade⁽²⁾ ή όποία άναφέρεται σέ τρεις διαφορετικές μορφές τραπεζικών συστημάτων.

Η πρώτη μορφή υποθέτει ότι:

1. Δέν κυκλοφορεί αυτούσιος χρυσός σέ νομίσματα, παρά μόνο τραπεζογραμμάτια της Κεντρικής Τραπεζής (N) τά όποία κατέχουν, άφ'ένός μέν οί έμπορικές τράπεζες (N₁), άφ'έτέρου δέ τό κοινό (N₂).
2. Η Κεντρική Τράπεζα διατηρεϊ ένα ποσοστό καλύμματος χρυσού άπέναντι στή νομισματική κυκλοφορία (I) και άπέναντι στα άλλα παθητικά της πού κατέχουν οί τράπεζες - μέλη (m) και
3. Οί τράπεζες-μέλη διατηροϋν ένα ποσοστό καλύμματος για τις καταθέσεις πού έχουν γίνει σ'αυτές και πού άποτελείται, είτε από τραπεζογραμματία της Κεντρικής Τραπεζής (η), είτε από καταθέσεις στήν Κεντρική Τράπεζα (ρ)..

(1) Άνωτ. σελ. 128-129.

(2) "The Amount of Money and the Banking System" εις Economic Journal 1934.

Με τις πιο πάνω υποθέσεις, ο Meade δίνει⁽¹⁾ τις παρακάτω εξισώσεις και ορισμούς:

$$G = N + B \quad (1)$$

$$N = N_1 + N_2 \quad (2)$$

$$\eta D = N + B \quad (3)$$

$$B = p(N_1 + B) \quad (4)$$

$$M = N_2 + U \quad (5)$$

$$N_2 = qM \quad (6) \quad \text{όπου:}$$

B = Οί υποχρεώσεις της Κεντρικής Τραπέζης από καταθέσεις των τραπεζών-μελών,

D = Συνολικές καταθέσεις στις τράπεζες-μέλη,

G = Νομισματικός χρυσός,

M = Προσφορά χρήματος,

λ = Ποσοστό νομισματικής κυκλοφορίας τό οποίο καλύπτει ή Κεντρική Τράπεζα μέ χρυσό,

m = Οί υποχρεώσεις της Κεντρικής Τραπέζης (ποσοστό) προς τις τράπεζες-μέλη τις όποιες καλύπτει μέ χρυσό,

η = Τό ποσοστό καταθέσεων τό οποίο καλύπτουν οι τράπεζες-μέλη μέ αποθέματα,

p = Τό ποσοστό των διαθέσιμων των τραπεζών-μελών πού τηρείται στην Κεντρική Τράπεζα υπό μορφή καταθέσεων,

q = Τό ποσοστό προσφοράς χρήματος πού τό κοινό διατηρεί υπό μορφή νομισματικής κυκλοφορίας.

Περαιτέρω θά πρέπει νά σημειωθεί ότι ο Meade όρίζει την προσφορά χρήματος ως τό σύνολο των καταθέσεων στις τράπεζες-μέλη, πλέον τά τραπεζογραμμάτια, πού κατέχει τό κοινό. Από τις εξισώσεις αυτές προκύπτει:

$$M = \frac{G}{\eta(1-q)(1-p[1-m]) + q} \quad (7)$$

πού αντιστοιχεί στην πρώτη μορφή τραπεζικού συστήματος.

Η δεύτερη μορφή υποθέτει ότι: $\lambda = m = 1$ (δηλαδή ή Κεντρική Τράπεζα διατηρεί τό ίδιο ποσοστό χρυσού άπέναντι στή νομισματική κυκλοφορία και για τις καταθέσεις σ'αυτή των τραπεζών-μελών) όποτε ή (7) γίνεται:

$$M = \frac{G}{(\eta+q-q\eta)} \quad (8)$$

Σ'αυτή την περίπτωση, αν οι τράπεζες-μέλη άποκτήσουν μετρητά αντί για τις καταθέσεις στην Κεντρική Τράπεζα, δε θά προκύψει καμιά άπολύτως επίδραση, άφου και για τις δυό αυτές μορφές διαθέσιμων απαιτείται τό ίδιο ποσοστό καλύψεως μέ χρυσό.

(1) Άνωτ. σελ. 55.

Ἡ τρίτη τέλος μορφή ὑποθέτει ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἐκδίδει μιά ποσότητα τραπεζογραμμάτων πού καλύπτεται ἐλόκληρη μὲ νομισματικό χρυσό καί μιά ποσότητα πιστωτικῶν τραπεζογραμμάτων (Κ) καί διατηρεῖ μιά ἀναλογία μεταξύ τραπεζογραμμάτων πού ἐκδίδει κατὰ τὸν πῶ πάνω τρόπο καί δέ θέτει σέ κυκλοφορία καί τῶν ὑποχρεώσεων τῆς στίς τράπεζες-μέλη (κ). Μὲ τίς πῶ πάνω ὑποθέσεις, παίρνομε:

$$M = \frac{G + K}{\eta(1-q)(1-p[1-\kappa]) + q} \quad (9)$$

Στὴν πῶ πάνω ἐξίσωση ἡ ἀπόκτηση ἀπὸ τίς τράπεζες-μέλη μετρητῶν ἀντὶ καταθέσεων στὴν Κεντρικὴ Τράπεζα, θά ἐπηρεάσει τὸ (κ) καί κατὰ συνέπεια τὴν προσφορά χρήματος.

Παραγωγίζοντες τίς ἐξισώσεις (7), (8) καί (9) ὡς πρὸς ὅλες τίς μεταβλητές, παίρνομε τὴ μεταβολή τοῦ (Μ) ἀπέναντι στὴ μεταβολή κάθε μεταβλητῆς.

Ὁ Meade ἐφάρμοσε τὸ ὑπόδειμά του στὸ Ἀγγλικὸ τραπεζικὸ σύστημα γιὰ τὴν περίοδο 1925-1930. Ἀπὸ τὴ διερεύνηση πού ἔκανε προέκυψε ὅτι, μὲ ὁποιαδήποτε μορφή ἀπὸ τίς συναρτήσεις (7), (8) καί (9) ἡ "εὐαισθησία" τοῦ συστήματος ἀπέναντι στὴ μεταβολή ὁποιασδήποτε μεταβλητῆς δὲ διαφέρει οὐσιαστικά. Στὴν περίπτωση ὅμως τῶν συναρτήσεων (7) καί (8), μιά μεταβολή τοῦ νομισματικοῦ χρυσοῦ (G) μεταβάλλει τὴν προσφορά χρήματος πρὸς τὴν ἴδια κατεύθυνση κατὰ δεκατρεῖς (13) φορές, ἐνῶ στὴν περίπτωση τῆς συναρτήσεως (9) ἡ προσφορά χρήματος μεταβάλλεται μόνο κατὰ πέντε (5) φορές.

Τὸ ὑπόδειγμα τοῦ Meade, στὸ ὁποῖο φαίνεται ὅτι βασίσθηκε τὸ γνωστὸ πλαίσιο νομισματικῆς βάσεως-πολλαπλασιαστῆ πού ἀναπτύχθηκε ἀργότερα, περιορίζεται μόνο στὴ μέτρηση τῆς συμβολῆς κάθε μιᾶς παραμέτρου πού περιλαμβάνει τὸ ὑπόδειγμα στίς μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος, χωρὶς νά ἐμβαθύνει στὴ διερεύνηση τῶν παραγόντων οἱ ὅποιοι ὑποκινοῦν αὐτές τίς μεταβολές. Πάντως, πρέπει νά τονισθεῖ ὅτι τὸ ὑπόδειγμα τοῦ Meade, γιὰ τὴν περίοδο στὴν ὁποία ἀναφέρεται καί μὲ τὴν ὑπόθεση ὅτι ἰσχύουν σταθερές ἰσοτιμίες, ἀντανακλᾷ τὴ "σθενὴ σχέση" μεταξύ τοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν πληρωμῶν καί τῆς προσφορᾶς χρήματος.

3.2. Ἡ Προσφορά Χρήματος καί ἡ Συμπεριφορὰ τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν Ἀπέναντι στὰ Διαθέσιμα Ἀποθέματά τους

3.2.1. Ἡ Μελέτη τοῦ J. Tinbergen

Ὁ Jan Tinbergen⁽¹⁾ καθόρισε τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντες τῆς προσ-

(1) "Business Cycles in the U.S. of America 1919-1932".

φορᾶς χρήματος διὰ μέσου μιᾶς ἀντίστοιχης συναρτήσεως ἢ ὁποία βασίζεται στὸ βραχυχρόνιο τόκο καί στίς καθαρές ὑποχρεώσεις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, δηλαδὴ⁽¹⁾:

$$M = C_o + D \quad (1)$$

$$M = 6,6r_s - 25C_o - 26C_v + 26(G+P) \quad (2)$$

ὅπου: M = ἡ προσφορά χρήματος,

C_o = ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία ἐκτός νομισματικοῦ συστήματος,

D = οἱ συνολικὲς καταθέσεις στίς τράπεζες,

r_s = ὁ βραχυχρόνιος τόκος, ἢ τιμὴ τοῦ ὁποίου καθορίζεται ἀπὸ τὴν ἐξίσωση

$$r_s = 4[\mu M + (1-\mu) C_o + C_v - (G+P)] \quad (3)$$

ὅπου: C_v = τὰ μετρητὰ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν,

G = τὰ ἀποθέματα χρυσοῦ τοῦ F.R.S. καί

P = τὰ χρεόγραφα πού κατέχει τὸ F.R.S.

Γιὰ νὰ προσδιορίσει ὁ Tinbergen τὴ συνάρτηση (2) ἢ ὁποία εἶναι ἡ συνάρτηση προσφορᾶς χρήματος, πῆρε ὡς βάση τὴ συνάρτηση:

$$r_s = f(R_B - R_E) \quad (4)$$

ὅπου: R_B = ὁ δανεισμός τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπὸ τὴν Κεντρικὴ Τράπεζα σὲ μορφή ἀναπροεξοφλήσεως ἐμπορικῶν γραμματίων καί

R_E = τὰ πλεονάζοντα διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν,

ἢ ὁποία μᾶς λέει ὅτι ὁ βραχυχρόνιος τόκος εἶναι συνάρτηση τῶν ἐλεύθερων διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.⁽²⁾

Καθορίζοντας περαιτέρω ὁ Tinbergen τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντες τῶν καθαρῶν ὑποχρεώσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν μὲ βάση τὴ σχέση:

(1) Ὁ συμβολισμός τῶν μεταβλητῶν, γάρη εὐκολίας, εἶναι ἕλιος μὲ τὸ συμβολισμό πού χρησιμοποιεῖ ὁ A.J.Meigs εἰς: "Free Reserves and the Money Supply", σελ. 11-14.

(2) Ἡ σχέση αὐτὴ βγαίνει ἀπὸ τὴν ἐξῆς ὑπόθεση τὴν ὁποία κάνει ὁ Tinbergen: "In principle, the supply of deposits may be said to regulated by acts of price fixation-i.e., fixation of the short term interest rate (r_s) by the commercial banks, on the basis of their debt position with the federal reserve banks. The fact that debts (in the form of rediscounts) are permitted to be incurred only for a short period creates a tendency for the banks to fix their interest rates in such a way as to avoid such debts. This means that the higher the net debt position, indicated by bills rediscounted (R_B) minus excess reserves (R_E), the higher the rate fixed".

$$R_B - R_E = R_R + C_O + C_V - (G+P) \quad (5)$$

όπου: R_R = τὰ ὑποχρεωτικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν γιὰ τὰ ὅποια ἰσχύει ἡ σχέση $R_R = \mu D$,

δίνει τὴν τιμὴ τοῦ βραχυχρόνιου τόκου μέσω τῆς ἐξίσωσης (3) τὴν ὅποια ἂν λύσουμε ὡς πρὸς M παίρνουμε τὴ συνάρτηση τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Ἡ (3) μᾶς λέει ὅτι, μιά συγκεκριμένη μεταβολὴ στὴν ποσότητα χρήματος ($M=C_O+D$), μὲ τὴν ὑπόθεση ὅτι οἱ μεταβολές τῶν ἄλλων μεταβλητῶν καθορίζονται αὐτόνομα, ἀπαιτεῖ μιά συγκεκριμένη αὔξηση ἢ μείωση τῶν ὑποχρεώσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Ἐξάλλου, ἀπὸ τὴν ἐμπειρική ἐρευνα τοῦ Tinbergen βρέθηκε ὅτι ἢ κατὰ 250 ἑκατ. δολάρια αὔξηση τῶν ὑποχρεώσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, συνδέεται πρὸς μιά κατὰ 1% αὔξηση τοῦ βραχυχρόνιου τόκου, σχέση πού ἐκφράζεται μὲ τὸ συντελεστὴ 4 στὴν ἐξίσωση (3).

Ἡ (2) ἐρμηνεύει ἄμεσα τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντες τῆς προσφορᾶς χρήματος οἱ ὅποιοι εἶναι: α) ὁ δανεισμός τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπὸ τὴν Κεντρικὴ Τράπεζα καὶ ὁ ὅποιος καθορίζεται ἀπὸ τὶς μεταβολές τοῦ (r_B), β) ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία στὰ χέρια τοῦ κοινοῦ (C_O) καὶ στὰ ταμεῖα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (C_V), γ) οἱ ροές τοῦ νομισματικοῦ χρυσοῦ (G) καὶ δ) ἡ ποσότητα τῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν τὰ ὅποια μεταβάλλονται διὰ μέσου τῆς "Λειτουργίας Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς".

Ἀπὸ τὴν πῶ πάνω συνοπτικὴ παρουσίαση τοῦ ὑποδείγματος τοῦ J. Tinbergen προκύπτει ὅτι αὐτὸ ἀναπτύχθηκε μέσα στὸ πλαίσιο τῆς τεχνικῆς τῶν "Διαθέσιμων (Ἐλεύθερων) Ἀποθεμάτων" τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ ἐξηγεῖ ἓνα μέρος μόνο τῶν μεταβολῶν τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος διὰ μέσου τῆς συμπεριφορᾶς τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ τοῦ κοινοῦ.

3.2.2. Ἡ Μελέτη τοῦ R. L. Teigen

Τὸ ὑπόδειγμα πού ἀναπτύχθηκε ἀπὸ τὸν Teigen⁽¹⁾ βασίζεται στὴν ἀποδοχὴ τῆς ὑποθέσεως, ὅτι ἡ μέγιστη ποσότητα χρήματος πού ὑπάρχει σὲ μιά χρονικὴ στιγμή (M^{**}) καὶ πού καθορίζεται ἀπὸ τὴ συμπεριφορὰ τῶν διαφόρων παραμέτρων καὶ σχέσεων, μπορεῖ νὰ θεωρηθεῖ ὅτι ἀποτελεῖται ἀπὸ τὸ ἄθροισμα δύο χωριστῶν τμημάτων. Τὸ ἓνα τμῆμα (M^*) θεωρεῖται ὅτι καθορίζεται ἀπὸ ἐξωγενεῖς παράγοντες καὶ βασίζεται στὰ προσφερόμενα ἀπὸ τὸ Federal Reserve System διαθέσιμα (R^S), τὸ δὲ ἄλλο τμῆμα (B^*) θεωρεῖται ὅτι καθορίζεται ἀπὸ ἐνδογενεῖς παράγον-

(1) "Demand and Supply Functions for Money in the United States: Some Structural Estimates" εἰς *Econometrica*, Ὀκτώβριος 1964.

τες και βασίζεται στα διαθέσιμα που δημιουργούν οι έμπορικές τράπεζες με δανεισμό από την Κεντρική Τράπεζα (B).

Ο Teigen, χρησιμοποιεί τις παρακάτω σχέσεις από τις οποίες προσδιορίζεται το M^{**} ⁽¹⁾.

$$M = C_{\rho} + D'_{\rho} + D''_{\rho} \quad (1)$$

$$C_{\rho} = cM \quad (0 < c < 1) \quad (2)$$

$$D''_{\rho} = hM \quad (0 < h < 1) \quad (3)$$

$$D'_{\rho} = \kappa R^T \quad (4)$$

$$R^T = R^r + R^e = R^s + B \quad (5)$$

Από τις παραπάνω εξισώσεις προκύπτει:

$$M^{**} = \frac{\kappa}{1 - c - \kappa} (R^s - R^e) + \frac{\kappa}{1 - c - h} (B) \quad (6)$$

όπου: C_{ρ} = νομισματική κυκλοφορία την οποία κατέχει το κοινό.

D'_{ρ} = καταθέσεις όψεως ιδιωτών στις τράπεζες-μέλη του Federal Reserve System.

D''_{ρ} = καταθέσεις όψεως ιδιωτών στις τράπεζες που δεν είναι μέλη του Federal Reserve System.

κ = τό αντίστροφο του μέσου ποσοστού διαθέσιμων.

R^r = υποχρεωτικά διαθέσιμα των τραπεζών-μελών για τις καταθέσεις όψεως.

R^e = πλεονάζοντα διαθέσιμα των τραπεζών-μελών.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο Teigen θεωρεί ότι η νομισματική κυκλοφορία (C_{ρ}) και οι καταθέσεις όψεως στις τράπεζες που δεν είναι μέλη (D''_{ρ}) καθορίζονται από έξωγενείς παράγοντες.

Όπως προκύπτει από την (6), αυτή άντανακλά τη διάκριση που κάνει ο Teigen μεταξύ M^* και B^* , ή δέ μέγιστη ποσότητα χρήματος (M^{**}) επιτυγχάνεται όταν οι έμπορικές τράπεζες δεν κατέχουν πλεονάζοντα διαθέσιμα (R^e). Δοθέντος ότι ο πρώτος όρος του δεξιού μέλους της (6) αναφέρεται στο τμήμα της προσφοράς

(1) Χάρη απλουστεύσεως αναφερόμαστε μόνο στο υπόδειγμα για την περίοδο 1922-1935 II.

χρήματος M^{**} πού καθορίζεται από έξωγενείς παράγοντες, έχουμε:

$$M^* = \frac{K}{1 - c - k} (R^S) \quad (7)$$

Αφού με την (7) έχει καθορίσει ο Teigen τό M^* , ενδιαφέρεται βασικά νά ερμηνεύσει τό λόγο M/M^* όπου M = ή από τήν παρατήρηση ποσότητα του χρήματος διά μέσου του επικερδούς δανεισμού των έμπορικων τραπεζών, δηλαδή:

$$M/M^* = x(r, r_c) \quad (8)$$

όπου: r = ή απόδοση των χορηγούμενων από τίς έμπορικές τράπεζες δανείων
καί

r_c = τό κόστος δανεισμού των έμπορικων τραπεζών, μετρούμενο, είτε με τόν προεξοφλητικό τόκο είτε με τόν τόκο των βραχυχρόνιων χρεογράφων.

"Όσα άναφέραμε πλιό πάνω άποτελοϋν ένα μέρος μόνο από τό υπόδειγμα τό όποιο άνάπτυξε ό Teigen καί στό όποιο περιέχεται, έκτός από τή συνάρτηση τής προσφοράς χρήματος, ή συνάρτηση ζητήσεως χρήματος καί ή συνάρτηση του είσοδήματος. Άπό τήν έμπειρική έρευνα του Teigen, προκύπτει ότι ό λόγος M/M^* εΐναι συνάρτηση του βραχυχρόνιου τόκου καί παράλληλα θεμελιώνεται ή υπόθεση περί τής ένδογένειας τής προσφοράς χρήματος.

Έξάλλου, έθεσε σέ έμπειρικό έλεγχο τήν υπόθεση ότι, γιά νά άντιδράσει τό τραπεζικό σύστημα στις μεταβολές του τόκου, άπαιτείται χρονικό διάστημα μεγαλύτερο από μία περίοδο τριών μηνών, υπόθεση ή όποία δέ γίνεται δεκτή από τά άποτελέσματα αυτού του έλέγχου.

Τέλος, ό Teigen υπολόγισε τήν έλαστικότητα τής προσφοράς χρήματος άπέναντι στην απόδοση των χορηγήσεων δανείων από τίς έμπορικές τράπεζες σέ 0,1950 καί άπέναντι στον προεξοφλητικό τόκο (κόστος δανεισμού των έμπορικων τραπεζών) σέ -0,1695.

3.2.3. Τά Υπόδειγματα των F. De Leeuw καί S. Goldfeld

Τό υπόδειγμα του Leeuw⁽¹⁾ εΐναι γενικότερο καί θά άναφερθοϋμε στό μέρος πού άφορά τή συμπεριφορά του κοινού καί των έμπορικων τραπεζών καί τή διερεύνηση τής σχετικής συναρτήσεως προσφοράς χρήματος.

(1) "A Model of Financial Behavior", εΐς: J. Dussenberry, G. Fromm, L. Klein, E. Kyi: "The Broking Quarterly Econometric Model of the United States" Κεφ. 13. Chicago 1965.

Παρακάτω εξηγουµε τίς μεταβλητές πού χρησιμοποιοήσαµε⁽¹⁾.

C = Μετρητά στά χέρια τοῦ κοινού.

Y = Μέσος σταθμικός τῶν πρόσφατων τιµῶν τοῦ Α.Ε.Π.

τ_Y = Μέση σταθμική ἀπόδοση τῶν ιδιωτικῶν χρεογράφων.

τ_β = Τόκος τῶν καταθέσεων προθεσμίας.

Y_D = Διαθέσιµο προσωπικό εἰσόδηµα.

I = Δαπάνες γιά κατασκευές ὄχι ἀγροτικῶν κατοικιῶν.

C_δ = Καταναλωτικές δαπάνες.

I_β = Ἐπιχειρηµατικές ἐπενδύσεις.

D_o = Καταθέσεις ὄψεως ἰδιωτῶν.

RE = Ἀμοίραστα ἐπιχειρηµατικά κέρδη.

CCA = Διαφορά μεταξύ Α.Ε.Π. καί Κ.Ε.Π.

T_{GS} = Δηµόσια ἔσοδα.

T = Καταθέσεις προθεσμίας.

τ_ϵ = Τόκος ἔντοκων γραµµατίων.

R_δ = Δανεισµός ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπό τό F.R.S.

D = Καταθέσεις ὄψεως σὺν τίς καταθέσεις προθεσμίας.

D_H = Καταθέσεις ὄψεως τοῦ δηµόσιου στίς ἐμπορικές τράπεζες.

R_U = Ἐποχρεωτικά διαθέσιµα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

L = Δάνεια καί ἄλλα χρεόγραφα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

τ_U = Προεξοφλητικός τόκος τῆς F.R.B.N. Ἰόρκης.

R_ϵ = Πλεονάζοντα διαθέσιµα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

R_D = Ἐποχρεωτικά διαθέσιµα γιά τίς καταθέσεις ὄψεως.

R_τ = Ἐποχρεωτικά διαθέσιµα γιά τίς καταθέσεις προθεσμίας.

R = Μή δανεισθέντα διαθέσιµα σὺν τὰ μετρητά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

S_M = Προσφορά χρήµατος ($D_o + C$)

O_T = Μετρητά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

α. Ἡ συμπεριφορά τοῦ κοινού:

1. Ζήτηση μετρητῶν ἀπό τό κοινό

$$\frac{C}{(Y)_{-1}} = \frac{C_{-1}}{Y_{-1}} + \tau_Y + \tau_\beta + \frac{Y_D}{(Y)_{-1}} + \frac{(Y_D)_{-1}}{(Y)_{-2}} + \frac{I + C_\delta + I_\beta}{(Y)_{-1}} \quad (1)$$

(1) Γιά εὐκολία χρησιμοποιοῦντο διαφορετικοί συμβολισµοί ἀπὸ ἐκεῖνον πού ἀναφέρεται στά κελίµενα.

2. Ζήτηση καταθέσεων όψεως

$$\frac{D}{(Y)_{-1}} = \frac{(D)_{-1}}{(Y)_{-1}} + \tau_\gamma + \tau_\beta + \frac{I_\beta}{(Y)_{-1}} + \frac{Y_D}{(Y)_{-1}} + \frac{(Y_D)_{-1}}{(Y)_{-2}} + \frac{RE - CCA - T_{GS}}{(Y)_{-1}} + \frac{(RE+CCA+T_{GS})_{-1}}{(Y)_{-2}} \quad (2)$$

3. Ζήτηση καταθέσεων προθεσμίας

$$\frac{T}{(Y)_{-1}} = \frac{(T)_{-1}}{(Y)_{-1}} + \tau_\beta + \tau_\epsilon + \frac{(Y_D)_{-1}}{(Y)_{-1}} + \frac{I + C_\delta}{(Y)_{-1}} \quad (3)$$

β. Ή συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζών

1. Δανεισμός των έμπορικων τραπεζών από τό F.R.S.

$$\frac{R_\delta}{(D)_{-1}} = \left(\frac{R_\delta}{D}\right)_{-1} + \left(\frac{2}{(D)_{-1}} - \frac{1}{(1000R_\delta)_{-1}}\right) [\Delta(D_o+D_k+T-R_u-L)] + (\tau_v - \tau_\epsilon) + \tau_\epsilon \quad (4)$$

2. Πλεονάζοντα διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών

$$\frac{R_\epsilon}{(D)_{-1}} = \left(\frac{R_\epsilon}{D}\right)_{-1} + \frac{\Delta(D_o+D_k+T-R_u-L)}{(D)_{-1}} + \left(\frac{\Delta(D_o+D_k+T-R_u-L)}{D}\right)_{-1} + (\tau_v - \tau_\epsilon) \quad (5)$$

3. Ύποχρεωτικά διαθέσιμα

$$R_u = (R_D)(D_o+D_k) + (R_T)(T) \quad (6)$$

4. Προσφερόμενα από τό F.R.S. διαθέσιμα

$$R_v + R_\epsilon - R_\delta + C = R \quad (7)$$

*Από τίς παραπάνω σχέσεις οί (6) καί (7) είναι ταυτότητες.

*Από τό υπόδειγμα συμπεριφοράς του κοινού (έξισώσεις 1-3) ό Leeuw συμπεραίνει ότι ή έλαστικότητα κατοχής (ζητήσεως) από τό κοινό μετρητών, καταθέσεων όψεως καί καταθέσεων προθεσμίας άπέναντι στίς αποδόσεις (τόκου) των έντοκων γραμματίων, των ιδιωτικων χρεογράφων καί των καταθέσεων προθεσμίας, είναι άρκετά χαμηλή. Σχετικός είναι ό πιό κάτω πίνακας⁽¹⁾.

*Απέναντι στίς αποδόσεις των

<u>*Ελαστικότητα</u>	<u>*Έντ. Γραμ.</u>	<u>*Ιδ. Χρεογρ.</u>	<u>Καταθ. Προθ.</u>
Μετρητών	-	- 0,364	- 0,136
Καταθ. Όψεως	-	- 0,352	- 0,167
Καταθ. Προθεσ.	- 0,374	-	0,683

(1) *Ανωτ. σελ. 493.

Ἐξάλλου, μέ βάση τά προσφερόμενα ἀπό τό F.R. διαθέσιμα πρὸς τίς ἐμπορικὲς τράπεζες διὰ μέσου τῆς σχέσεως (7), οἱ ἐμπορικὲς τράπεζες προσφέρουν στό κοινό καταθέσεις ὄψεως (ἐξίσωση 2).

Ἡ ἀνοιγμένη μορφή τῆς συναρτήσεως προσφορᾶς χρήματος εἶναι ἕνας συνδυασμός τῶν ἐξισώσεων (4), (5), (6) καί (7) καί σέ αὐτὴ τῆ μορφή βρίσκεται στίς ἐργασίες πολλῶν συγγραφέων (Brunner).

Οἱ σχέσεις (1), (2), (6) καί (7) χρησιμοποιοῦνται ἀπὸ τὸν Leeuw γιὰ τὴν ἐξαγωγή τῆς συναρτήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος πού εἶναι:

$$S_M = \frac{R}{1 - D_0/S_M + 0,84(R_D)(D_0/S_M) + D_n/S_M + 0,82(R_T)(T/S_M) + (0,011\tau_c - 0,010\tau_c - 0,0007)(D_0/S_M + T/S_M)} \quad (8)$$

Ὁ Leeuw, ὑπολόγισε τὴ μερικὴ ἐλαστικότητα τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπέναντι στό (R) ἴση μέ τὴ μονάδα, τίς δὲ μερικὲς ἐλαστικότητες ἀπέναντι στὸν προεξοφλητικὸ τόκο καί τὸν τόκο τῶν ἔντοκων γραμματίων ἴσες μέ -0,348 καί 0,245 ἀντίστοιχα, μέ βάση τίς μακροχρόνιες ἐκτιμήσεις.

Μέσα στά ἴδια μέ τὸν Leeuw πλαίσια, ἀλλὰ μέ μεγαλύτερῃ ὅμως λεπτομέρεια, ἐργάσθηκε καί ὁ S. Goldfeld⁽¹⁾. Μέ βάση μιὰ συνάρτηση προσφορᾶς χρήματος πού προκύπτει κατὰ τὸν ἴδιο τρόπο ὅπως ἐκείνη τοῦ Leeuw, ὑπολόγισε τὴ μὲν βραχυχρόνια ἐλαστικότητα τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπέναντι στὸν τόκο τῶν ἔντοκων γραμματίων καί τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, σέ 0,042 καί -0,029 τῆ δὲ μακροχρόνια σέ 0,222 καί -0,076 ἀντίστοιχα.

3.2.4. Τὸ Ὑπόδειγμα τῶν D. Khatkhate - D. Villanueva

Τὸ ὑπόδειγμα πού ἀναπτύχθηκε ἀπὸ τοὺς πῶν πάνω συγγραφεῖς⁽²⁾, ἀναφέρεται μόνο στὸν πολλαπλασιαστὴ καί ὄχι στὴ συμπεριφορὰ τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος. Παρὰ τὸ γεγονὸς αὐτό, τὸ ὑπόδειμά τους εἶναι ἐξαιρετικὰ ἐνδιαφέρον γιατί εἰσάγονται μέ αὐτὸ στὴ συμπεριφορὰ τοῦ πολλαπλασιαστὴ οἱ σημαντικότερες ἀπὸ τίς μεταβλητὲς οἱ ὁποῖες καθορίζουν τὴ συμπεριφορὰ τοῦ κοῖνου καί τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Τὸ ὑπόδειγμα περιλαμβάνει δέκα ἐξισώσεις ἀπὸ τίς ὁποῖες, τέσσαρες (4) εἶναι ὀρισμοί καί ἕξι (6) ἐξισώσεις συμπεριφορᾶς, δηλαδὴ:

$$S + R + A^F \equiv C + R_q^d + R_q^{T_i} + R^{ex} \quad (1)$$

$$R_q^d \equiv \kappa_1 D \quad (2)$$

(1) "Commercial Bank Behavior", North Holland 1966.

(2) "A Behavioral Theory of the Money Multiplier in the United States: An Empirical Test" εἰς: International Monetary Fund St.P. Μάρτιος 1972.

$$R_q^{ti} \equiv \kappa_2 T \quad (3)$$

$$M \equiv C + D \quad (4)$$

$$R^{ex} = \alpha_0 + \alpha_1 r^s + u_1 \quad \alpha_1 < 0 \quad (5)$$

$$R^b = b_0 + b_1 r^s + u_2 \quad b_1 > 0 \quad (6)$$

$$C = c_0 + c_1 r^s + c_2 \bar{r}^{ti} + c_3 \bar{y}^e + c_4 (\dot{P}/P)^e + u_3 \quad c_1 < 0 \quad (7)$$

$$D = d_0 + d_1 r^s + d_2 \bar{r}^{ti} + d_3 \bar{y}^e + d_4 (\dot{P}/P)^e + u_4 \quad d_1 < 0 \quad (8)$$

$$T = e_0 + e_1 r^s + e_2 \bar{r}^{ti} + e_3 \bar{y}^e + e_4 (\dot{P}/P)^e + u_5 \quad e_1 < 0 \quad (9)$$

$$A^f = f_0 + f_1 r^s + f_2 \bar{r}^f + f_3 \bar{y}^e + f_4 (\dot{P}/P)^e + f_5 \bar{x} + u_6 \quad f_1 < 0 \quad (10)$$

- όπου: A^f = Καθαρά ξένα ένεργητικά τά όποια κατέχει ή Κεντρική Τράπεζα καί στά όποια περιλαμβάνεται καί ό χρυσός.
- C = Νομισματική κυκλοφορία έξω από τό τραπεζικό σύστημα.
- D = Καταθέσεις όψεως στίς έμπορικές τράπεζες.
- κ_1 = Ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων γιά τίς καταθέσεις όψεως.
- κ_2 = Ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων γιά τίς καταθέσεις προθεσμίας.
- M = Προσφορά χρήματος.
- $(\dot{P}/P)^e$ = Αναμενόμενος ρυθμός πληθωρισμού πού ύπολογίζεται από τή σχέση:

$$(\dot{P}/P)^e = \sum_{i=0}^7 b_i (\dot{P}/P)_{t-i}$$
- r^s = Τόκος τών βραχυχρόνιων έντοκων γραμματίων.
- r^f = Τόκος τής ξένης άγοράς πού καθορίζεται από έξωγενείς παράγοντες.
- \bar{r}^{ti} = Τόκος τών καταθέσεων προθεσμίας πού καθορίζεται από έξωγενείς παράγοντες.
- R^b = Καθαρές πιστώσεις τής Κεντρικής Τραπέζης πρός τούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς.
- R^{ex} = Πλεονάζοντα διαθέσιμα τών έμπορικών τραπεζών.
- R_q^d = Ύποχρεωτικά διαθέσιμα γιά τίς καταθέσεις όψεως.
- R_q^{ti} = Ύποχρεωτικά διαθέσιμα γιά τίς καταθέσεις προθεσμίας.
- S = Κατεχόμενα από τήν Κεντρική Τράπεζα χρεόγραφα τού δημόσιου (καθαρά)
- T = Καταθέσεις προθεσμίας.
- \bar{x} = Συναλλαγματική ίσοτιμία πού καθορίζεται καί αύτή από έξωγενείς παράγοντες.

\bar{Y}^e = Αναμενόμενο ή μόνιμο εισόδημα πού καθορίζεται από έξωγενείς παράγοντες και ισχύει ή σχέση: $\bar{Y}^e = \sum_{i=0}^7 a_i \bar{Y}_{t-1}$

Οί Khatkhate - Villanueva, προβήκαν στην έκτίμηση τών πέντε από τίς έξι έξιτώσεων (5-9) και κατάληξαν στό συμπέρασμα ότι όλοι οί συντελεστές παλλινδρομήσεως έχουν τό αναμενόμενο από τήν Οικονομική θεωρία πρόσημο και ένα λογικό μέγεθος. Από τίς έννέα πρώτες έξιτώσεις (ή έξιώση 10 παραλείπεται και δέ λαμβάνεται ύπόψη για τίς Η.Π.Α.), προκύπτει ό πολλαπλασιαστής χρήματος ⁽¹⁾

$$dM/dS = \frac{\partial C/\partial r^S + \partial D/\partial r^S}{\partial C/\partial r^S + \kappa_1 \partial D/\partial r^S + \kappa_2 \partial T/\partial r^S + \partial R^{ex}/\partial r^S - \partial R^b/\partial r^S} > 0$$

Οί έκτιμήσεις τών μερικών παραγώνων πού δέν είναι μηδενικές και οί όποιες περιέχονται στην παραπάνω έξιώση, δείχνουν ότι όλες οί μεταβλητές συμπεριφοράς (ζήτηση για πλεονάζοντα διαθέσιμα και δανεισμό από τίς έμπορικές τράπεζες, ζήτηση για μετρητά, καταθέσεις όψεως και προθεσμίας από τό κοινό) είναι "ευσάισθητες" άπέναντι στις μεταβολές του βραχυχρόνιου τόκου της άγοράς. Άν στην πιό πάνω σχέση εισάγομε διάφορες ύποθέσεις σχετικά μέ τή συμπεριφορά τών διαφόρων μεταβλητών, παίρνουμε τήν αντίστοιχη συμπεριφορά του πολλαπλασιαστή.

Ή χρησιμότητα αυτού του ύποδείγματος, τό όποιο μπορεί νά προσαρμοσθεί στό πλαίσιο πού ισχύει για κάθε οικονομία, όφείλεται στό ότι έχει τή δυνατότητα νά βοηθήσει τή νομισματική άρχή για τήν πρόβλεψη τών έπιθυμητών μεταβολών στην προσφορά χρήματος, μέ τήν προύπόθεση ότι αυτή ή δυνατότητα έξαρτάται από τίς παρακάτω συνθήκες, δηλαδή:

α) τή σταθερότητα της τιμής του πολλαπλασιαστή, ή όποια και αυτή μέ τή σειρά της έξαρτάται από τή σταθερότητα τών συντελεστών πού έκτιμούνται από τό ύπόδειγμα και

β) τήν άκριβή πρόβλεψη τών μεταβολών τών έξωγενών μεταβλητών (αναμενόμενο εισόδημα και ρυθμός πληθωρισμού) και τών μεταβολών τών μεταβλητών πολιτικής (ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων, λειτουργία άνοικτής άγοράς).

3.2.5. Ή Μελέτη του G. Tolley

Ο G.S.Tolley ⁽²⁾, συνδέει τίς μεταβολές της προσφοράς χρήματος μέ τό έ-

(1) Βλέπε: Appendix, άνωτ. σελ. 141.

(2) "Providing for Growth of the Money Supply" εις: Journal of Political Economy 1957 σελ. 465-485 άναδημοσίευση εις: "Monetary Theory and Policy", R.S.Thorn, (Έλληνική μετάφραση Τόμος Β' σελ. 46-81).

πίπεδο της φορολογίας, τις κρατικές δαπάνες και τη διαχείριση του δημόσιου χρέους και υποστηρίζει ότι η επέκταση ή η συστολή της ποσότητας του χρήματος συνδέεται με τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Βασικά ο Tolley ενδιαφέρθηκε για τη σχέση μεταξύ της προσφοράς χρήματος και του δημόσιου χρέους, πλην όμως στο πρώτο μέρος της εργασίας του εξετάζει τη συμπεριφορά της προσφοράς χρήματος με βάση τη σχέση:

$$\rho M = R \quad (1)$$

όπου: M = η προσφορά χρήματος (νομισματική κυκλοφορία πλέον προσαρμοσμένες καταθέσεις δψευς και προθεσμίας),

R = άποθεματικό βάσεως (ρευστά διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών πλέον νομισματική κυκλοφορία) και

ρ = τό μέσο ποσοστό διαθέσιμων τα όποια κατέχουν, τό κράτος, οί έμπορικέσ τράπεζεσ και τό κοινό.

Στή συνέχεια ό Tolley, μέ βάση τή σχέση:

$$\rho = \rho_C \left[\frac{M_C}{M} \right] + \rho_M \left[\frac{D}{M} \right] \left[\frac{M_M}{D} \right] + \frac{R_E}{M} + \rho_C \left[\frac{M'_C}{M} \right] + \rho_M \left[\frac{M'_M}{M} \right] + \rho_M \left[\frac{M''_M}{M} \right] \quad (2)$$

όπου: ρ_C = τό ποσοστό τών ύποχρεωτικών διαθέσιμων,

M_C = ή νομισματική κυκλοφορία έκτόσ του τραπεζικού συστήματος,

ρ_M = τό μέσο σταθμικό ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων,

D = οί συνολικές καταθέσεισ,

M_M = τά μετρητά πού κατέχουν οί τράπεζεσ-μέλη,

R_E = τά μή ύποχρεωτικά διαθέσιμα,

M'_C = τά μετρητά πού κατέχουν όλεσ οί τράπεζεσ,

M'_M = τό ποσοστό διατραπεζικών καταθέσεων στίσ τράπεζεσ-μέλη, και

M''_M = τό ποσό τών καταθέσεων του δημόσιου στίσ τράπεζεσ-μέλη,

καθορίζει τούσ προσδιοριστικούς παράγοντεσ ή άκριβέστερα τίσ παραμέτρουσ διά μέσου τών όποίων έκδηλώνονται οί μεταβολέσ του ποσοστού διαθέσιμων (ρ) τών παραπάνω τριών τομέων τής οίκονομιάσ.

Στήν πιό πάνω εξίσωση (2) ό πρώτοσ όροσ του δεξιού σκέλουσ αναφέρεται στή συμπεριφορά του κοινού, ό δεύτεροσ, τρίτοσ, τέταρτοσ και πέμπτοσ στή συμπεριφορά τών έμπορικών τραπεζών και ό έκτοσ στή συμπεριφορά του κράτουσ, σχετικά μέ τίσ καταθέσεισ τουσ στίσ τράπεζεσ.

Κατά τήν έμπειρική διερεύνηση, ό Tolley βρίσκει ότι οί κύριοι παράγοντεσ τής μεταβολήσ του (ρ) είναι, άφ'ένόσ μέν οί μειώσεισ του ποσοστού νομισματικής κυκλοφορίασ, άφ'έτερου δέ οί μεταβολέσ του μέσου ποσοστού ύποχρεω-

τικῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Εἶναι ἐνδιαφέρον τέλος νά σημειώσουμε τήν ἔμφαση πού δίνει ὁ Tolley στήν ἐπίδραση τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέα (κοινοῦ) στίς μεταβολές τοῦ (ρ) καί ἡ ὁποία ἐπίδραση εἶναι κυρίως ἀποτέλεσμα τῶν ἀποφάσεων τοῦ κοινοῦ σχετικᾶ μέ τή μορφή στήν ὁποία διακρατεῖ τά χρηματικά του διαθέσιμα⁽¹⁾.

3.3. Ἡ Προσφορά Χρήματος καί οἱ Μεταβολές τοῦ Εἰσοδήματος

3.3.1. Ἡ Μελέτη τῶν J. Polak - W. H. White

Ἡ Μελέτη τῶν J.J.Polak καί W.H.White⁽²⁾ ἀποτελεῖ μιά ἀπό τίς κυριότερες μεταπολεμικές μελέτες τῆς προσφορᾶς χρήματος, τόσο ἀπό θεωρητικῆς ὅσο καί ἀπό ἐμπειρικῆς ἀπόψεως. Οἱ πῖο πάνω συγγραφεῖς ὑποστηρίζουν ὅτι μιά μεταβολή τοῦ εἰσοδήματος πού προκαλεῖται ἀπό τή μεταβολή τῆς ἐγχώριας ἐπενδύσεως, τῆς καταναλώσεως ἢ τῶν κυβερνητικῶν δαπανῶν (χωρίς ὅμως αὐτή ἡ ἐπέκταση νά χρηματοδοτεῖται ἄμεσα ἢ ἔμμεσα ἀπό τήν Κεντρική Τράπεζα) ὁδηγεῖ στή μεταβολή τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος, μετά ἀπό τήν πάροδο ὀρισμένου χρόνου.

Πῖο συγκεκριμένα, ἡ ἐργασία τῶν Polak-White ὑποστηρίζει ὅτι, μέ τήν ὑπόθεση ὅτι ἡ συμπεριφορά τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς εἶναι τέτοια ὥστε νά μὴ ἀντιρροποῦνται οἱ ἀπώλειες διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί νά μὴ συστέλλεται ἡ προσφορά χρήματος (δηλαδή μέ παθητικό ρόλο τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς), αὔξηση τοῦ εἰσοδήματος θά προκαλέσει αὔξηση ἢ μείωση τῆς προσφορᾶς χρήματος, τοῦ μεγέθους καί τῆς κατευθύνσεως αὐτῆς τῆς μεταβολῆς στήν ποσότητα τοῦ χρήματος καθοριζόμενων ἀπό τούς πῖο κάτω πέντε παράγοντες, δηλαδή: 1) τήν εἰσοδηματική ταχύτητα τοῦ χρήματος, 2) τήν ὀριακή ροπή γιά εἰσαγωγές, 3) τό ποσοστὸ διαθέσιμων τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, 4) τήν ἐλαστικότητα τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος πού προσφέρουν οἱ ἐμπορικές τράπεζες (καταθέσεις ὄψεως) ἀπέναντι στίς μεταβολές τοῦ τόκου καί 5) τήν ἐλαστικότητα ζήτησεως χρήματος τοῦ κοινοῦ ἀπέναντι στίς μεταβολές τοῦ τόκου.

Στήν ἀνάλυση τοῦ τέταρτου παράγοντα, πού ἀναφέρεται στή συμπεριφορὰ τῶν

(1) "Ἐνα μεγάλο μέρος τῆς μελέτης τοῦ Tolley εἶναι ἀφιερωμένο στή θεωρητικὴ ἀντιμετώπιση τῆς σχέσεως μεταξὺ τῶν ἐπὶ μέρος συστατικῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ τοῦ κόστους (τραπεζικῶν καὶ παραγωγῆς χρυσοῦ ἢ ἄλλης μορφῆς πρωτογενοῦς χρήματος). Ὁπωσδήποτε θεωροῦμε τὸ τμήμα αὐτό ὡς ἐξαιρετικῆς σημασίας ἰδιαίτερα γιά τήν περίοδο κατὰ τήν ὁποία γράφηκε, πλὴν ὅμως στερεεῖται ἐμπειρικῆς βάσεως καὶ παραλείπεται ἀπὸ τήν ἀνασκόπηση τῆν ὁποία κάνουμε ἔδῳ.

(2) "The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money" εἰς I.M.F. Staff Papers 1955.

έμπορικῶν τραπεζῶν, οἱ Polak-White ὑποστηρίζουν ὅτι οἱ ἔμπορικές τράπεζες θὰ ἐπιδιώκουν τὴν ἐξισορρόπηση ἑνὸς ὑψηλοῦ ποσοστοῦ διαθέσιμων ἔναντι ἑνὸς χαμηλοῦ ἐπιτόκιου. Τὴ δυσκολία καὶ τὸν κίνδυνο ἑνὸς χαμηλότερου ποσοστοῦ διαθέσιμων ἔναντι ἑνὸς ὑψηλότερου ἐπιτόκιου⁽¹⁾.

Ἐκ τῶν ἀποτελέσματα τῆς στατιστικῆς ἔρευνας τῶν παραπάνω συγγραφέων, πού ἀπεικονίζονται σὲ σχετικὸ διάγραμμα, προκύπτει μιὰ καλὴ γραμμικὴ σχέση μεταξὺ τοῦ τόκου καὶ τῶν πλεονάζοντων διαθέσιμων τῶν ἔμπορικῶν τραπεζῶν γιὰ τὴν περίοδο 1920-1953. Ἐκ αὐτῆς τῆς σχέσης προκύπτει ἐπίσης ὅτι μιὰ σχετικὴ μεταβολὴ τοῦ βραχυχρόνιου τόκου τείνει νὰ ἐπηρεάσει τὸν ἐπιθυμούμενο ἀπὸ τίς ἔμπορικές τράπεζες λόγο: πλεονάζοντα διαθέσιμα/καταθέσεις, κατὰ τὸ αὐτὸ ἀπόλυτο μέγεθος, ὅποιοδήποτε καὶ ἂν εἶναι τὸ ἀρχικὸ ἐπίπεδο τοῦ τόκου. Ἡ πιὸ πάνω σχέση ἢ ὅποια μᾶς δίνει τὴν ἐπίδραση πού προκαλεῖ μιὰ μεταβολὴ τοῦ τόκου στὴν προσφορά τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων, μπορεῖ ἐξ ἴσου καλὰ νὰ μᾶς δώσει καὶ τὴν ἐπίδραση πού προκαλεῖται στὴ συνολικὴ προσφορά χρήματος, ἂν ὑποτεθεῖ ὅτι ἡ ποσότητα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας τὴν ὅποια κατέχει τὸ κοινὸ μεταβάλλεται ἀναλογικὰ μὲ τίς καταθέσεις.

Τέλος, ἀπὸ τὴν ἐμπειρικὴ ἔρευνα οἱ παραπάνω συγγραφεῖς συμπεραίνουν ὅτι ἡ συνάρτηση τῆς προσφοράς χρήματος τῶν ἔμπορικῶν τραπεζῶν (καταθέσεων ὀψεως) ἐμφανίζει μιὰ ἄρκετὰ σταθερὴ ἐλαστικότητα ἀπέναντι στίς μεταβολές τοῦ τόκου πού κυμαίνεται μεταξύ 0,07 καὶ 0,08.

3.3.2. Ἡ Μελέτη τοῦ V. Argy

Ὁ V. Argy⁽²⁾ ἔθεσε σὲ ἐμπειρικὸ ἔλεγχο τὴν Κεῖνσιανὴ θέση πάνω στὴν προσφορά χρήματος καὶ ἀπὸ αὐτὴ τὴν ἀποψη ἢ ἐργασία του παρουσιάζει ἰδιαίτερο ἐνδιαφέρον.

Τὰ κύρια συμπεράσματα στὰ ὅποια κατέληξε ὁ Argy εἶναι:

Πρῶτο, ὑπάρχουν σοβαρές ἐνδείξεις ὥστε νὰ δύναται νὰ ὑποστηριχθεῖ ὅτι τὸ εἰσοδήμα καὶ ὁ τόκος διαδραματίζουν κάποιον ρόλο στὴ συνάρτηση προσφοράς χρήματος, ἂν καὶ τὸ ἀκριβές μέγεθος τῆς ἐπιδράσεως τῶν μεταβλητῶν αὐτῶν ἐξαρτᾶται ἀπὸ θεοσμολογικὲς συνθήκες οἱ ὅποιες ἐπικρατοῦν στὴν οἰκονομία.

Δεύτερο, ἡ εἰσαγωγή τοῦ εἰσοδήματος καὶ τοῦ τόκου στὴ συνάρτηση προσφοράς χρήματος προκαλοῦν μείωση τοῦ μεγέθους τοῦ πολλαπλασιαστικῆς καὶ

(1) Ἄνωτ. σελ. 422.

(2) "Money Supply Theory and the Money Multiplier" εἰς Australian Economic Papers 1965.

Τρίτο, η Κεϋνσιανή υπόθεση ότι η προσφορά χρήματος είναι υπό τόν έλεγχο τών νομισματικών άρχών είναι άμφίβολη, για τό λόγο ότι η σχέση μεταξύ τών "μέσων" (μεταβλητών) πολιτικής καί τής προσφορās χρήματος είναι χαλαρή (Tenuous).

Ό Argy άνάπτυξε ένα υπόδειγμα στό όποιο έλαβε υπόψη τήν άλληλεπίδραση του νομισματικού καί πραγματικού τομέα τής οίκονομίας καί χρησιμοποίησε για τό σκοπό αυτό τίς παρακάτω έξισώσεις:

$$Y = \kappa Y - \rho R \quad , \quad \kappa = \alpha(1-t) - m \quad (1)$$

$$M_1 = hY - gR \quad (2)$$

$$M = D + C_3 \quad (3)$$

$$C = C_3 + C_2 + C_1 \quad (4)$$

$$C_3 = cY \quad (5)$$

$$C_2 = rD \quad (6)$$

$$C_1 = bD - fR \quad (7)$$

- όπου: C = ή μεταβολή τών συνολικών παθητικών τής Κεντρικής Τραπεζης.
 C_1 = ή μεταβολή τών έλεύθερων διαθέσιμων του τραπεζικού συστήματος στην Κεντρική Τράπεζα.
 C_2 = ή μεταβολή τών υποχρεωτικών διαθέσιμων στην Κεντρική Τράπεζα.
 C_3 = ή μεταβολή τής νομισματικής κυκλοφορίας καί τών κερμάτων που κατέχει τό κοινό.
 D = ή μεταβολή στίς συνολικές τραπεζικές καταθέσεις.
 M_1 = ή μεταβολή στή συνολική ζήτηση χρήματος από τό μή τραπεζικό κοινό.
 M = ή μεταβολή στή συνολική προσφορά χρήματος.
 Y = ή μεταβολή στό άκαθάριστο έθνικό προϊόν.
 R = ή μεταβολή του τόκου.
 α = ή όριακή ροπή πρός κατανάλωση.
 t = ή όριακή ροπή πρός φορολογία.
 m = ή όριακή ροπή πρός εισαγωγές.
 c = τό ποσοστό είσοδήματος τό όποιο παρακρατείται από τό κοινό υπό μορφή μετρητών.
 r = τό ποσοστό υποχρεωτικών καταθέσεων.

Από τις παραπάνω εξισώσεις⁽¹⁾ ο Argy δίνει για τη συνάρτηση προσφοράς χρήματος:

$$M = -xY + yR + zC \quad (8) \quad \text{όπου:}$$

$$x = \frac{c - c(r+b)}{r+b}, \quad y = \frac{f}{r+b}, \quad z = \frac{1}{r+b}$$

Αν γίνει δεκτή ή Κεϋνσιανή άποψη κατά την οποία $x=y=0$ ⁽²⁾ τότε οι νομισματικές αρχές ασκοῦν πλήρη έλεγχο στην προσφορά χρήματος μεταβάλλοντας τα παθητικά τους (C). Στην παραπάνω εξίσωση (8), κατά τον Argy, μιá αύξηση του εισοδήματος, μέ σταθερές τις άλλες μεταβλητές, επιδρά μειωτικά στην προσφορά χρήματος ως άποτέλεσμα της άπομακρύνσεως κεφαλαίων του μη τραπεζικού κοινού από την κυκλική ροή του εισοδήματος για την εξόφληση δανείων ή άποθησαύρηση (Leakages).⁽³⁾ Αύξηση του τόκου θά προκαλέσει αύξηση της προσφοράς χρήματος δια μέσου της μειώσεως των πλεοναζόντων διαθέσιμων των έμπορικῶν τραπεζῶν, ένῳ σε αύξηση της προσφοράς χρήματος θά οδηγήσει καί μιá αύξηση των παθητικῶν της Κεντρικῆς Τραπεζης.

Στή συνέχεια ο Argy, συνδυάζοντας τις εξισώσεις (1) (2) καί (8) καί λαμβάνοντας ύπόψη τή συνθήκη ίσορροπίας $M_1 = M$, παίρνει τόν πολλαπλασιαστή:

$$\frac{M}{C} = \frac{z [hp+g(1-k)]}{p(h+x) + (g+y)(1-k)} \quad (9)$$

Ο Argy προέβη στην εκτίμηση τῶν συντελεστῶν της (9) καί κατάληξε στά συμπεράσματα πού άναφέραμε στην άρχή της παραγράφου.

Τά συμπεράσματα του Argy, καθόσον άφορᾶ τήν επίδραση τῶν μεταβολῶν του εισοδήματος επί της προσφοράς χρήματος, διαφέρουν από τά αντίστοιχα συμπεράσματα τῶν Polak-White, ως πρὸς τήν κατεύθυνση αὐτῆς της επιδράσεως. Ένώ δηλαδή οι Polak-White έξαρτοῦν τήν κατεύθυνση (θετική ή άρνητική) καί τό μέγεθος της επιδράσεως από άλλους παράγοντες, ο Argy συμπεραίνει ὅτι ή μεταβολή του εισοδήματος θά έχει αντίστροφη επίδραση στην προσφορά χρήματος.

(1) Βλέπε άνωτ. σελ.30.

(2) Βλέπε σχετικά τήν παράγραφο 2 αὐτοῦ του Κεφαλαίου.

(3) Η ένέργεια αὐτή του κοινου έμποδίζει τήν πλήρη καί άπρόσκοπη λειτουργία του πολλαπλασιαστή καθόσον έπέρχεται μείωση στην ὀριακή ροπή πρὸς κατανάλωση.

3.4. Ἡ Προσφορά Χρήματος στό Πλαίσιο Νομισματικῆς Βάσεως - Πολλαπλασιαστή

3.4.1. Ἡ Μελέτη τῶν M. Friedman - A. J. Schwartz

Ἡ εὐρύτερου περιεχόμενου ἐργασία τῶν M. Friedman - A. J. Schwartz⁽¹⁾ ἀποτελεῖ μᾶλλον μιά θεωρητική συμβολή στήν ἐξέλιξη τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφοράς χρήματος, παρά μιά καθαρά ἐμπειρική διερεύνηση. Καί αὐτό, γιατί μέ τήν ἐργασία αὐτή μᾶς δίνεται ἡ μαθηματική μορφή τῆς σχέσεως μεταξύ συνολικῆς προσφοράς χρήματος καί τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων, ὄχι μόνο γιά τό νομισματικό σύστημα τῶν Η.Π.Α. πού ἴσχυε στό χρόνο πού πραγματοποιήθηκε ἡ μελέτη, ἀλλά καί γιά τά νομισματικά συστήματα πού ἴσχυσαν στό παρελθόν.

Ἡ ἐξίσωση πού χρησιμοποίησαν οἱ Friedman - Schwartz εἶναι:

$$M = H \left[\frac{D/R(1+D/C)}{D/R + D/C} \right] \quad (1)^{(2)}$$

ὅπου: M = ἡ προσφορά χρήματος, στήν ὁποία ὑπολογίζονται καί οἱ καταθέσεις προθεσμίας,

H = Ὑψηλῆς Ἴσχύος Χρῆμα (νομισματική κυκλοφορία πού κατέχει τό κοινό (C) πλὴν τᾶ συνολικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (R) δηλαδή: $H = (C+R)$,

D/R = τό ποσοστό τῶν συνολικῶν καταθέσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες πρὸς τᾶ συνολικά διαθέσιμά τους καί

D/C = τό ποσοστό τῶν συνολικῶν καταθέσεων πρὸς τή νομισματική κυκλοφορία πού κατέχει τό κοινό.

Ὅπως παρατηροῦμε ἀπό τᾶ πιό πάνω καί ἔχοντας ὑπόψη μας τήν ἀνάλυση πού ἔκανε ὁ Meltzer γιά τή νομισματική βάση⁽³⁾, οἱ Friedman - Schwartz χρησιμοποιοῦν τίς "ΧΡΗΣΕΙΣ" τῆς νομισματικῆς βάσεως. Ἡ παράσταση πού εἶναι μέσα στήν παρένθεση στό δεξιό σκέλος, εἶναι ὁ πολλαπλασιαστής χρήματος, ἡ δὲ συμβολή κάθε παραμέτρου στίς μεταβολές τῆς προσφοράς χρήματος ὑπολογίζεται ἂν θέσουμε τήν παραπάνω ἐξίσωση σέ λογαριθμική μορφή καί πάρομε τή συνολική παράγωγο τοῦ $\log M$ ὡς πρὸς τό χρόνο⁽⁴⁾.

Ἀπό τήν ἐμπειρική ἔρευνα πού ἔκαναν οἱ Friedman - Schwartz γιὰ τίς Η.Π.Α.

(1) "A. Monetary History of the United States, 1867-1960", Appendix B. "Proximate Determinants of the Nominal Stock of Money" σελ. 776-808.

(2) Βλέπε ἄνωτ. σελ. 791.

(3) Βλέπε σέ ἐπόμενη παράγραφο.

(4) Βλέπε σχετική ἀνάλυση στήν παράγραφο 2 τοῦ Τέταρτου Κεφαλαίου.

καί για τήν περίοδο 1867-1960, συμπεραίνεται ότι για μεγάλα χρονικά διαστήματα ο κύριος προσδιοριστικός παράγοντας των κυκλικών κινήσεων της προσφοράς χρήματος ήταν ή νομισματική βάση, ενώ οι μεταβολές των λόγων D/R καί D/C άσκησαν σημαντική επίδραση στίς κινήσεις τής ποσότητας του χρήματος σέ περιόδους οίκονομικού πανικού.

Γιά τούς παράγοντες πού προσδιορίζουν τή συμπεριφορά των λόγων D/R καί D/C παρατηρούνται τά έξής: 'Η συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζών (D/R) άπέναντι στά διαθέσιμά τους καθορίζεται, άφ'ένός μόν από τά ύποχρεωτικά διαθέσιμα, άφ'έτερου δέ από τήν έπιθυμία των έμπορικων τραπεζών νά διατηρούν διαθέσιμα για λόγους πρόνοιας (precautionary reserves). 'Απ'αυτά, τά μόν πρώτα καθορίζονται από τή νομισματική άρχή, τά δέ δεύτερα καθορίζονται κυρίως από τό επίπεδο του τόκου. 'Ακόμη, οί μεταβολές του λόγου D/R άντανακλούν τίς μεταβολές στήν κατανομή των καταθέσεων μεταξύ έμπορικων τραπεζών οί όποιες διατηρούν διαφορετικά ποσοστά ύποχρεωτικών διαθέσιμων, καθώς καί τίς μεταβολές στήν κατανομή των συνολικών καταθέσεων μεταξύ καταθέσεων όψεως καί προθεσμίας.

'Εξάλλου, ή συμπεριφορά του κοινού, πού άντανακλάται στό λόγο D/C, καθορίζεται από τή σχετική χρησιμότητα των καταθέσεων καί τής νομισματικής κυκλοφορίας ώς μέσων πληρωμών, του κόστους διακρατήσεώς τους καί τό εισόδημα.

Καθόσον άφορά τίς μεταβολές του ύψηλης ισχύος χρήματος (νομισματικής βάσεως) οί πιό πάνω συγγραφείς τίς θεωρούν ώς συνάρτηση των μεταβολών του άποθέματος χρυσού, των άπαιτήσεων του F.R. επί των ίδιων καί των φυσικών ένεργητικών του θησαυροφυλάκιου καί του F.R.S.

'Αξίζει περαιτέρω νά σημειωθεί τό συμπέρασμα των Friedman - Schwartz, ότι δηλαδή, οί μεταβολές τής προσφοράς χρήματος, ιδιαίτερα κατά τήν περίοδο 1897-1914, ήσαν άνεξάρτητες των μεταβολών του πραγματικού τομέα τής οίκονομίας⁽¹⁾

3.4.2. 'Η Μελέτη του P. Cagan

'Ο Phillip Cagan⁽²⁾, έκανε μία περισσότερο έξειδικευμένη καί λεπτομερή μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων τής προσφοράς χρήματος καί χρησιμοποίησε μία παρόμοια έξίσωση μέ εκείνη των Friedman - Schwartz, δηλαδή:

(1) Σχετικά μέ τό συμπέρασμα αυτό βλέπε πιό κάτω τήν παράγραφο 3.5.1.

(2) "Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875 - 1960", National Bureau of Economy Research 1965..

$$M = \frac{H}{C/M + R/D - C/M R/D} \quad (1)$$

όπου: M = ἡ προσφορά χρήματος μέ τήν εὐρεία ἔννοια,

H = ὕψηλῆς ἰσχύος χρήμα,

C/M = ποσοστό νομισματικῆς κυκλοφορίας πού κατέχει τό κοινό καί

R/D = ποσοστό διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Ἡ διερεύνηση πού πραγματοποιήθηκε ὁ Cagan μέσα στό πιό πάνω πλαίσιο γιά τήν περίοδο 1875-1960, δέν περιορίσθηκε μόνο στή συμβολή κάθε τομέα (παραμέτρου) στίς μεταβολές τοῦ (M), ἀλλά ἐρεύνησε μέ λεπτομέρεια καί τούς παράγοντες πού ὑποκινοῦν τίς μεταβολές αὐτές. Ὅπως ὑποστηρίζει καί ὁ Cagan⁽¹⁾ ἡ ἐργασία του εἶναι μιὰ ἱστορική ἀνάλυση τῆς νομισματικῆς συμπεριφορᾶς, στήν ὁποία μποροῦν νά στηριχθοῦν ἄλλες ἐμπειρικές ἐρευνες.

Στήν ἐμπειρική καί περιγραφική ἀνάλυση πού κάνει, διακρίνει μεταξύ κυκλικῶν καί μακροχρόνιων κινήσεων τῆς προσφορᾶς χρήματος κατά τή χρονική διάρκεια δύο ὑποπεριόδων, ἤδη: 1875-1914 καί 1914-1960. Κύριο συμπέρασμα ἀπό αὐτή τή διάκριση μεταξύ κυκλικῶν καί μακροχρόνιων κινήσεων τῆς προσφορᾶς χρήματος εἶναι ὅτι οἱ παράγοντες οἱ ὁποῖοι καθορίζουν τή συμπεριφορά τῶν τριῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος, δηλαδή τῶν (C/M), (R/D) καί (H) διαφέρουν ἀνάλογα μέ τό χρονικό διάστημα στό ὁποῖο ἀναφερόμαστε.

Γιά τίς μακροχρόνιες κινήσεις τῆς προσφορᾶς χρήματος ὁ κύριος προσδιοριστικός παράγοντας εἶναι τό "Ἵσχύος Χρήμα" πού συμβάλλει κατά τά 9/10 στίς μεταβολές τοῦ (M), ἐνῶ γιά τίς κυκλικές κινήσεις, μεγαλύτερη σπουδαιότητα ἀποκτᾶ τό ποσοστό τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας πού συμβάλλει κατά τό 1/2. Πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι ὁ Cagan στήν ἀνάλυση τῶν παραγόντων οἱ ὁποῖοι ἐπηρεάζουν τό "Ἵσχύος Χρήμα" χρησιμοποιεῖ τίς "ΠΗΓΕΣ" τῆς νομισματικῆς βάσεως. Ὡς πηγές δέ, θεωρεῖ τίς ροές χρυσοῦ καί τήν ἐγχώρια παραγωγή χρυσοῦ, τίς λειτουργίες τοῦ F.R.S. (πιστώσεις, λειτουργία ἀνοικτῆς ἀγορᾶς), τίς λειτουργίες τοῦ θυσαυροφυλάκιου (ἐλλειψίματα ἢ πλεονάσματα τοῦ προϋπολογισμοῦ κ.λ.π.) καί τήν κίνηση τραπεζογραμμάτων ἀπό τίς ἐθνικές τράπεζες.

Εἰδικότερα, καθόσον ἀφορᾶ τά ἀποθέματα χρυσοῦ, ὁ Cagan ὑποστηρίζει ὅτι οἱ μεταβολές τους ἐπηρεάζουν τό ὕψηλῆς ἰσχύος χρήμα εὐθέως. Στή μακροχρόνια περίοδο ὑπάρχει μιὰ ἀμοιβαία ἐξάρτηση μεταξύ ἀποθεμάτων χρυσοῦ καί ὕψηλῆς ἰσχύος χρήματος. Πρῶτο, οἱ ξένες πληρωμές οἱ ὁποῖες γίνονται μέ μεταφορά χρυσοῦ προκαλοῦν μιὰ ἴση μεταβολή στό ἐν κυκλοφορία ὕψηλῆς ἰσχύος χρήμα (νομισματική κυκλοφορία) καί μπορεῖ νά ὀδηγήσει σέ περαιτέρω μεταβολές ἂν ἡ νομι-

(1) Ἄνωτ. σελ. 279.

σματική κυκλοφορία είναι ένα πολλαπλάσιο του άποθέματος χρυσού $G^{(1)}$. Δεύτερο, οι μεταβολές του ύψους χρήματος οδηγούν άναπόφευκτα σε μεταβολές του άποθέματος χρήματος και περαιτέρω στο επίπεδο του χρηματικού εισοδήματος και των τιμών με τελική επίδραση στο έσοζύγιο πληρωμών και τή ροή χρυσού.

Έξάλλου, ο Cagan υποστηρίζει ότι οι μεταβολές των νομισματικών άποθεμάτων χρυσού των Η.Π.Α. καθορίζονται κυρίως από τήν παγκόσμια παραγωγή χρυσού ή όποια, με τή σειρά τις, καθορίζεται από τις άνακαλύψεις νέων μεταλλοφόρων στρωμάτων και τήν τεχνολογική πρόοδο στήν παραγωγή χρυσού.

Τέλος, γιά τούς προσδιοριστικούς παράγοντες των δύο ποσοστών (C/M και R/D), γιά τή μετά τό 1914 περίοδο και γιά τις κυκλικές κινήσεις τής προσφορής χρήματος, ό Cagan συμπεραίνει ότι, οι κυκλικές κινήσεις του C/M είναι τό άποτέλεσμα των μεταβολών τής οικονομικής δραστηριότητας οι όποιες έπηρεάζουν και τις βραχυχρόνιες κινήσεις του R/D τό όποιο δέ φαίνεται νά έπηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις μεταβολές του τόκου.

3.4.3. Τό Ύπόδειγμα των K. Brunner - A. H. Meltzer

Οί K. Brunner - A. H. Meltzer⁽²⁾, παρουσίασαν ένα έντελώς διαφορετικό από τό προηγούμενο υπόδειγμα στο όποιο, τό πρόβλημα των προσδιοριστικών παραγόντων τής προσφοράς χρήματος δέν άντιμετωπίζεται μέσα στο πλαίσιο τής ιστορικής άναλύσεως και τής άπλης στατιστικής έρευνας. Άντίθετα, με βάση προηγούμενες έργασίες τους⁽³⁾, άνάπτυξαν μιá συνάρτηση τής προσφοράς χρήματος στήν όποία εισάγουν τις σχέσεις συμπεριφοράς του κοινού και των έμπορικών τραπεζών. Στήν παράγραφο αυτή καταβάλλεται κάποια προσπάθεια γιά τήν παρουσίαση των κύριων σημείων του πλαισίου μέσα στο όποιο άναπτύσσεται ή έργασία των Brunner - Meltzer.

Έκείνο πού έπιδίωξαν οι πιο πάνω συγγραφείς, ήταν νά διαχωρίσουν τις άσκούμενες επίδράσεις στήν προσφορά χρήματος πού προέρχονται, άφ'ένός μόν από τις μεταβολές στα πλεονάζοντα διαθέσιμα των έμπορικών τραπεζών και πού ύποκινούνται από τις μεταβολές του νομισματικού πλούτου του κοινού ή των τραπεζικών καταθέσεων, άφ'έτερου δέ από τις μεταβολές στή συμπεριφορά του κοινού και των έμπορικών τραπεζών και πού ύποκινούνται από άλλους, εκτός από τούς

(1) "Αν έσχύει λ.χ. τό κλασματικό σύστημα του κανόνα-χρυσού.

(2) "Some Further Investigations of Demand and Supply Functions for Money". εΐς: The Journal of Finance 1964 σελ. 240-283.

(3) "A. Schema for the Supply Theory of Money" K. Brunner, εΐς: International Economic Review 1961 σελ. 79-109.

παραπάνω, παράγοντες. Με βάση την υπόθεση ότι το μέγεθος της νομισματικής βάσεως ελέγχεται, στο σύνολό της, από τις νομισματικές αρχές δια μέσου της λειτουργίας ανοικτής αγοράς και του προεξοφλητικού τόκου, οι μεταβολές αυτής παραμένουν έξω από το υπόδειγμα συμπεριφοράς.

Τά πλεονάζοντα διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών δίνονται από την παρακάτω Ισότητα:

$$S = \alpha_0 dB + dL - \alpha_1 dC_0 + \alpha_2 dt_0 + \alpha_3 d\varepsilon - dV_0^d \quad (1)$$

όπου: S = τά πλεονάζοντα διαθέσιμα,

B = ή νομισματική βάση με την ίδια περίπου έννοια πού έδωσε σέ αυτή ή Meltzer⁽¹⁾

L = ή ποσότητα των διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών πού άπελευθερώνονται από τή μεταβολή των υποχρεωτικών διαθέσιμων και πού όφείλεται είτε στην αύξομείωση του ποσοστού, είτε στή μετακίνηση καταθέσεων μεταξύ τραπεζών ή διαφόρων ειδών καταθέσεων γιατίς όποιες ισχύει διαφορετικό ποσοστό υποχρεωτικών καταθέσεων,

ε = ή διάρθρωση των ένδοτραπεζικών καταθέσεων ή όποια στή συνέχεια δέ λαμβάνεται ύπόψη. Τά C_0 , t_0 και V_0^d , άποτελούν ποσοστά των: C^p = νομισματικής κυκλοφορίας τήν όποια κατέχει τό κοινό, T = καταθέσεων προθεσμίας και V^d = πλεοναζόντων διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών, αντίστοιχα.

Γιά κάθε ένα από τά παραπάνω συνολικά μεγέθη (C^p , T και V^d) ύπάρχει μιá αντίστοιχη συνάρτηση ζητήσεως ή όποια εισέρχεται στή συνάρτηση προσφοράς χρήματος. Οί αντίστοιχες αυτές συναρτήσεις ζητήσεως είναι:

$$C^p = v(\pi^1, M) \quad , \quad T = \tau(\pi^2, M) \quad \text{και} \quad V^d = v(\pi^3, D+T)$$

όπου: π^i = ένα διάνυσμα τό όποιο περιέχει τό μή χρηματικό πλούτο, τό κόστος και τίς αποδόσεις από τήν κατοχή ένεργητικων στοιχείων και

M = προσφορά χρήματος ή όποια θεωρείται σάν ίσοδύναμη μέ τό νομισματικό πλούτο. Οί μεταβολές των C^p , T και V^d οί όποιες όφείλονται στίς μεταβολές του νομισματικού πλούτου περιέχονται στο νομισματικό πολλαπλασιαστή, ένω οί μεταβολές πού όφείλονται σέ άλλους παράγοντες (λ.χ. τον τόκο) και οί όποιες αντιπροσωπεύονται από τά: C_0 , T_0 και V_0^d περιέχονται στην έξίσωση (1).

Μέ βάση τίς πιό πάνω ύποθέσεις, οί Brunner - Meltzer δίνουν τίς έξής συ-

(1) Βλέπε πιό κάτω, παράγραφο 3.6.1.

ναρτήσεις της προσφοράς χρήματος οι οποίες αναφέρονται στην πλατειά και στενή έννοια του M :

$$M^2 = m_0 + m_1(B+L) - m_2 a_1 C_0 + m_3 a_2 t_0 - m_4 V_0 \quad (1) \quad (2)$$

$$M^1 = m_0 + m_1(B+L) - m_2 a_1 C_0 - [1 - m_3 a_2] t_0 - m_4 V_0 \quad (1) \quad (3)$$

όπου: m_1 = ό νομισματικός πολλαπλασιαστής τό μέγεθος του οποίου εξαρτάται, άφ'ένός μόν άπό τό ποσοστό τών ύποχρεωτικών διαθέσιμων, άφ'έτερου δέ άπό τήν αντίδραση τών C^p , T καί V^d άπέναντι στίς μεταβολές του νομισματικού πλούτου.

Τά m_2 , m_3 καί m_4 είναι επίσης πολλαπλασιαστές πού άντανακλουñ τήν αντίδραση τών C^p , T καί V^d άπέναντι στίς μεταβολές άλλων, έκτός του νομισματικού πλούτου, παραγόντων,

m_0 = σταθερή.

Στό ύπόδειγμα τών Brunner - Meltzer οι προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς χρήματος είναι ίδιοι, μέ έκείνους του ύποδείγματος τών Friedman - Schwartz, πλὴν όμως, οι πολλαπλασιαστές αὐτοῦ του ύποδείγματος αποτελοῦν εμπειρικές σχέσεις οι οποίες εκτιμῶνται μέ βάση τίς στατιστικές μεθόδους, ενώ ό πολλαπλασιαστής τών Friedman - Schwartz καί Cagan είναι ένας όρισμός (μέ τά ταυτότητα)⁽¹⁾.

Μέ βάση τίς παραπάνω συναρτήσεις (2) καί (3) καί μετά άπό τόν ύπολογισμό της όριακής ροπής του κοινού γιά τήν κατοχή μετρητῶν καί καταθέσεων προθεσμίας σέ σχέση μέ τό νομισματικό πλοῦτο σέ 1/5 καί 1/10 αντίστοιχα, οι Brunner - Meltzer προβήκαν σέ μιά σειρά εκτιμήσεων τών συναρτήσεων αὐτῶν άπό τίς οποίες προκύπτει ότι οι μεταβολές του $(B+L)$ καί ή συμπεριφορά του κοινού άπέναντι στην κατοχή μετρητῶν, προσδιορίζουν στό μεγαλύτερο μέρος τίς μεταβολές της προσφοράς χρήματος. Έξάλλου, άπό τήν εκτίμηση του πολλαπλασιαστή m_1 προέκυψε ότι γιά μὲν τή στενή έννοια της προσφοράς χρήματος, ή τιμή του είναι γύρω στό 2,7 καί 2,8 γιά δέ τήν πλατειά έννοια ή τιμή του είναι γύρω στό 3,3 καί 3,5.

Τό παραπάνω ύπόδειγμα τών Brunner - Meltzer πού αναπτύξαμε αναφέρεται στην όνομαζόμενη "γραμμική ύπόθεση" (The Linear Hypothesis). Μέ βάση ένα άλλο ύπόδειγμα πού αναφέρεται στή "μη γραμμική ύπόθεση" (The Non-Linear Hypo-

(1) L.Andersen: "Three Approaches to Money Stock Determination" F.R.B. of St. Louis Review Οκτώβριος 1967.

thesis)⁽¹⁾ οί Brunner-Meltzer υπολόγισαν τήν ἐλαστικότητα τῆς προσφορᾶς χρήματος, γιά τήν ὁποία βρίσκουν ὅτι δέν παρουσιάζει σοβαρές ἀποκλίσεις ἀπό τή μονάδα. Ἐπίσης, υπολόγισαν τήν ἐλαστικότητα τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπέναντι στόν τόκο τῶν ἔντοκων γραμματίων καί τόν προεξοφλητικό τόκο ἡ ὁποία εἶναι 0,657 καί -0,312 ἀντίστοιχα^(2,3).

3.5. Ἡ Προσφορά Χρήματος καί τό Ἴσοζύγιο Πληρωμῶν

3.5.1. Ἡ Μελέτη τοῦ B.B. Aghevli

Ἡ ἐργασία τοῦ Aghevli⁽⁴⁾ εἶναι μιὰ ἀπό τίς πολύ ἐλάχιστες ἐμπειρικές ἐρευνες, ἀπό ὅσες τουλάχιστον εἴμαστε σέ θέση νά γνωρίζουμε, οἱ ὁποῖες συσχετίζουν τή συμπεριφορά τῆς προσφορᾶς χρήματος μέ τό ἰσοζύγιο πληρωμῶν διὰ μέσου τῆς ἀλληλεπιδράσεως τοῦ νομισματικοῦ καί πραγματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας. Ἀναφέρεται βέβαια στό σύστημα τοῦ κανόνα-χρυσοῦ, πλὴν ὁμως φρονοῦμε ὅτι τό ὑπόδειγμα αὐτό θά μπορούσε νά προσαρμοσθεῖ σέ ὁποιοδήποτε ἄλλο σύστημα στό ὁποῖο ἰσχύουν σταθερές ἰσοτιμίες.

Περαιτέρω, τό ὑπόδειγμα τοῦ Aghevli ἀποτελεῖ μιὰ σύνθεση τῆς ἀπόψεως μεταξὺ τῶν Cagan, Friedman καί Schwartz⁽⁵⁾, κατὰ τήν ὁποία στήν περίοδο 1879 - 1914 οἱ μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος ἦσαν ἀνεξάρτητες τῶν μεταβολῶν τοῦ πραγματικοῦ τομέα ἀφ' ἑνός καί τῆς ἀπόψεως τοῦ G.Williamson⁽⁶⁾ κατὰ τήν ὁποία στήν ἴδια περίοδο, οἱ μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος συνδέονται μέ τίς μεταβολές στόν πραγματικό τομέα διὰ μέσου τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν ἀφ' ἑτέρου.

Ὡς βάση γιά τήν ἐμπειρική διερεύνηση ὁ Aghevli ἔλαβε τή σχέση τῶν Friedman - Schwartz:

$$M^S = \left[\frac{D/R(1+D/C)}{(D/R+D/C)} \right] H = KH \quad (1)$$

ὅπου: M^S = ἡ προσφορά χρήματος σύμφωνα μέ τόν ὀρισμό τῶν Friedman-Schwartz (C+D).

(1) Ἄνωτ. σελ. 248-256.

(2) Σελ. 276-277 πίνακας 7^B.

(3) Γιά μιὰ περισσότερο κατατοπιστική μελέτη τῆς μή γραμμικῆς ὑποθέσεως, βλέπε: A.E.Burger: "An analysis of the Brunner - Meltzer Non-Linear Money Supply Hypothesis" 1969.

(4) "The Balance of Payments and Money Supply under the Gold Standard Regime: 1879-1914" εἰς A.E.R. 1975.

(5) Βλέπε τίς προηγούμενες μελέτες.

(6) "American Growth and the Balance of Payments, 1820 - 1913" "Chapel Hill 1964 .

H = τό ύψηλῆς ἰσχύος χρῆμα (C+R).

D = οἱ καταθέσεις ὄψεως καί προθεσμίας.

R = τὰ συνολικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

C = ἡ νομισματική κυκλοφορία τὴν ὁποία κατέχει τὸ κοινὸ.

K = ἡ ἐντὸς τῶν ἀγκυλῶν παράσταση (ὁ πολλαπλασιαστικῆς).

Στὴ συνέχεια προέβη στὴ χωριστὴ ἐκτίμηση τῶν τριῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος οἱ ὅποιοι, σύμφωνα μὲ τὴν (1) εἶναι τὸ ὕψηλῆς ἰσχύος χρῆμα (H), ὁ λόγος: καταθέσεις πρὸς νομισματικὴ κυκλοφορία (D/C) καί ὁ λόγος: καταθέσεις πρὸς συνολικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (D/R). Οἱ πιὸ σημαντικὲς ἐπιδράσεις στὴν προσφορὰ χρήματος προέρχονται ἀπὸ τίς μεταβολές τοῦ λόγου (D/C) καί τοῦ ἀποθέματος νομισματικῆς χρυσοῦ.

Ὁ λόγος (D/C) ἐκτιμήθηκε ὡς συνάρτηση τοῦ κατὰ κεφαλὴν εἰσοδήματος καί τοῦ ἀριθμοῦ τῶν τραπεζῶν πού χρησιμοποιήθηκε ὡς δείκτης ἀναπτύξεως τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος.

Τὸ ὕψηλῆς ἰσχύος χρῆμα (H) τὸ διάκρινε ὁ Aghenvli μεταξύ ἀποθεμάτων χρυσοῦ καί ἄλλων συστατικῶν. Περαιτέρω διάκρινε τὰ ἀποθέματα χρυσοῦ μεταξύ ἐγχώριας παραγωγῆς καί διεθνούς ροῆς χρυσοῦ. Ἡ ἐγχώρια παραγωγή (GP) ἐκτιμήθηκε ὡς συνάρτηση τοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν (P) καί τῆς τάσεως (t), ἐνῶ ἡ διεθνῆς ροὴ χρυσοῦ καθορίζεται ἀπὸ τὸ ἰσοζύγιο τρεχουσῶν συναλλαγῶν καί τὴ ροὴ κεφαλαίων καί ἡ ὁποία ροὴ (B_x) ἐκτιμήθηκε ὡς συνάρτηση τῶν ἐγχώριων καί ξένων ἐπενδύσεων καί τοῦ εἰσοδήματος.

Οἱ ὀνομαστικὲς εἰσαγωγές ἐκτιμήθηκαν ὡς συνάρτηση τῶν ὀνομαστικῶν ἐπενδύσεων καί τοῦ εἰσοδήματος, ἐνῶ οἱ ἐξαγωγές ὡς συνάρτηση τοῦ ὄγκου τῶν παγκόσμιων εἰσαγωγῶν⁽¹⁾.

Τέλος, ὁ Aghenvli διάκρινε μεταξύ βραχυχρόνιων καί μακροχρόνιων μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος καί καθόρισε τὰ αἷτια τῶν μεταβολῶν τῶν πιὸ πάνω προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Τὰ γενικὰ συμπεράσματα τὰ ὁποῖα προκύπτουν ἀπὸ τὴν ἐργασία αὐτὴ καθόσον ἀφορᾶ τὴν προσφορὰ χρήματος καί γιὰ τὴν περίοδο στὴν ὁποία ἀναφέρεται, εἶναι τὰ ἑξῆς:

Πρῶτο, οἱ μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος δὲν εἶναι ἀνεξάρτητες ἀπὸ τίς

(1) Σχετικὰ μὲ τίς στατιστικὲς μεθόδους τίς ὁποῖες χρησιμοποίησε ὁ Aghenvli σημειώνεται ὅτι χρησιμοποιήθηκαν: Ἡ μέθοδος τῶν ἐλαχίστων τετραγώνων σέ ἓνα καί δύο στάδια καί οἱ συντελεστές Βῆτα. Γιὰ περισσότερες ὁμως λεπτομέρειες γύρω ἀπὸ τὴ διάρθρωση τοῦ ὑποδείγματος καί τίς μεθόδους, βλέπε τὸ ἴδιο τὸ κείμενο τῆς μελέτης.

μεταβολές πού λαμβάνουν χώρα στόν πραγματικό τομέα, τό δέ ισοζύγιο πληρωμών αποτελεί τό "συνθετικό κρῖκο" μεταξύ νομισματικοῦ καί πραγματικοῦ τομέα.

Δεύτερο, ἡ θέση τῶν Cagan, Friedman καί Schwartz, κατά τήν ὁποία ἡ συνολική προσφορά χρήματος εἶναι ἐξωγενής μεταβλητή, δέν ξεκαθαρίζεται ἀπό τά ἀποτελέσματα. Κατά τή βραχυχρόνια περίοδο ὑπάρχουν ἰσχυρές ἀναδράσεις (Feed-backs) ἀπό τόν πραγματικό στό νομισματικό τομέα διὰ μέσου τῶν μεταβολῶν τῶν τιμῶν καί τοῦ τόκου καί τῶν παραπέρα ἀποτελεσμάτων ἐπί τῆς ἐγχώριας παραγωγῆς χρυσοῦ καί τῆς συνεχοῦς ροῆς χρυσοῦ. Κατά τή μακροχρόνια περίοδο, ἡ προσφορά χρήματος καθορίζεται κυρίως ἐξωγενῶς ἀπό τίς ἀνακαλύψεις μεταλλοφόρων στρωμάτων, τήν τεχνολογική πρόοδο στήν παραγωγή χρυσοῦ, τήν αὔξηση τοῦ κατά κεφαλὴν εἰσοδήματος καί ἀπό τήν ἀνάπτυξη τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος.

Ἄξιζει περαιτέρω νά σημειώσουμε, στό πλαίσιο τῶν ἐμπειρικῶν ἐρευνῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος καί τοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν, τήν ἐργασία τοῦ C.Schotta⁽¹⁾ ἡ ὁποία ἀναφέρεται στήν οἰκονομία τοῦ Μεξικοῦ καί πού ὡς γενικό συμπέρασμα μπορούμε νά σημειώσουμε ὅτι οἱ μεταβολές στό ἐμπορικό ἰσοζύγιο καί στίς ροές κεφαλαίων, μεταβάλλουν τήν προσφορά χρήματος πρός τήν ἴδια κατεύθυνση.

Ἄκόμη καί ἡ ἐργασία τῶν V.Argy καί P.Kouri⁽²⁾ εἶναι σχετική μέ τή διερεύνηση τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβολῶν τοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν ἐπί τῆς προσφορᾶς χρήματος.

3.6. Ἡ Διερεύνηση τῆς Νομισματικῆς Βάσεως

3.6.1. Ἡ Μελέτη τοῦ A. H. Meltzer

Ὁ Allan H. Meltzer⁽³⁾ εἶναι ἀπό τούς πρώτους πού ἀνάλυσαν τή νομισματική βάση στίς "ΠΗΓΕΣ" καί στίς "ΧΡΗΣΕΙΣ" καί κατά τό σημεῖο αὐτό ἡ ἐργασία του ἀποκτᾶ ἰδιαίτερη σπουδαιότητα.

Χρησιμοποιώντας ὁ Meltzer τή λογιστική κατάσταση τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς τῆς Γαλλίας, καθορίζει τή νομισματική βάση ὡς ἐξῆς:

(1) "The Money Supply, Exports and Income in an Open Economy: Mexico 1939 - 1963" εἰς Economic Development and Cultural Change Ἰούλιος 1966.

(2) "Sterilization Policies and the Volatility of International Reserves" εἰς I.M.F. Research Department 1972 καί πού ἀναδημοσιεύθηκε στίς: R.Z.Aliber: "National Monetary Policies and the International Financial System" σελ. 209-230.

(3) "The Behavior of the French Money Supply 1938-1954" εἰς: Journal of Political Economy 1959 σελ. 275-296.

$$F + A + T = R + C^p + C^b + d + o + \eta$$

- όπου: F = χρυσός και συναλλαγματικά αποθέματα της Κεντρικής Τραπέζης,
 A = τραπεζογραμμάτια του θησαυροφυλάκιου που κατέχουν οι έμπορικές τράπεζες ή τό κοινό,
 T = άλλα ένεργητικά της Κεντρικής Τραπέζης,
 OA = άλλα παθητικά του θησαυροφυλάκιου (ένεργητικά της Κεντρικής Τραπέζης),
 R = καταθέσεις των έμπορικων τραπεζων στην Κεντρική Τράπεζα,
 C^p = νομισματική κυκλοφορία στα χέρια του κοινού,
 C^b = μετρητά των έμπορικων τραπεζων,
 d = καταθέσεις του θησαυροφυλάκιου στην Κεντρική Τράπεζα,
 η = άλλες καταθέσεις στην Κεντρική Τράπεζα,
 OL = άλλα παθητικά της Κεντρικής Τραπέζης και O = OA-OL.

Τό άριστο μέλος της παραπάνω έξισώσεως περιέχει τις ΠΗΓΕΣ και τό δεξιό τις ΧΡΗΣΕΙΣ (τήν κατανόη) της νομισματικής βάσεως.

Ό Meltzer ένδιαφέρθηκε βασικά για τόν τρόπο που ή νομισματική πολιτική, όπως αυτή άντανακλάται στις μεταβολές της νομισματικής βάσεως, καθορίζει τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος, καθώς και για τή δυνατότητα που έχει ή νομισματική άρχή για τήν πρόβλεψη της συμπεριφοράς της προσφοράς χρήματος. Για τούς λόγους αυτούς χρησιμοποίησε διάφορες συναρτήσεις της μορφής: $M = f(B)$.

Τά συμπεράσματα που προέκυψαν από τήν έμπειρική έρευνα του Meltzer μπουν νά συνοψισθουν ως έξης:

Πρώτο, ύπάρχει πολλαπλασιαστική σχέση μεταξύ της νομισματικής βάσεως και της συνολικής προσφοράς χρήματος και όλόκληρη σχεδόν ή διακύμανση της προσφοράς χρήματος έρμηνεύεται από τις μεταβολές της νομισματικής βάσεως, χωρίς όμως νά δίνεται ή μαθηματική μορφή της πιό πάνω πολλαπλασιαστικής σχέσεως.

Δεύτερο, ύπάρχει στενή και σταθερή σχέση μεταξύ της νομισματικής βάσεως και της προσφοράς χρήματος, όπως δέ παρατηρεί ό Meltzer: από τή γνώση της νομισματικής βάσεως και του ποσοστού επεκτάσεως, ή από τή γνώση της νομισματικής βάσεως και της έξισώσεως παλινδρομήσεως, είναι δυνατό νά προβλέψουμε για τήν προσφορά χρήματος μέ ένα λογικό βαθμό άκρίβειας⁽¹⁾ και ότι, ήταν ή επέκταση του χαρτοφυλάκιου της Κεντρικής Τραπέζης (δηλαδή ή πολιτική των νομισματικών άρχων) που προκάλεσε τις αύξήσεις της προσφοράς χρήματος⁽²⁾. Σχετι-

(1) 'Ανωτ. σελ. 281.

(2) 'Ανωτ. σελ. 286.

κά μέ τή χρησιμοποίηση τής νομισματικῆς βάσεως γιά τήν πρόβλεψη τής προσφορᾶς χρήματος ὁ Meltzer βρῆκε ὅτι μπορεῖ νά χρησιμοποιοθεῖ μέ ἕνα μέσο σφάλμα μικρότερο τοῦ 1 1/2%.

Ἡ μελέτη τοῦ Meltzer εἶναι ἐνδεικτική τοῦ μεταβατικοῦ στάδιου πού βρισκόταν, τόσο ἡ θεωρητική ὅσο καί ἡ ἐμπειρική ἐρευνα γιά τόν καθορισμό τοῦ μηχανισμοῦ διά μέσου τοῦ ὁποῖου δημιουργοῦνται οἱ μεταβολές τής προσφορᾶς χρήματος κατά τήν περίοδο αὐτή.

3.6.2. Ἄλλες Ἐμπειρικές Ἐρευνες τής Νομισματικῆς Βάσεως

Πολλοί συγγραφεῖς, κατά τήν ἀνάπτυξη καί διερεύνηση ὑποδειγμάτων τοῦ νομισματικοῦ τομέα, ἢ ὑποδειγμάτων τᾶ ὁποῖα συνδυάζουν τήν ἀλληλεπίδραση τοῦ νομισματικοῦ καί πραγματικοῦ τομέα τής οἰκονομίας, ἢ ἀκόμη στηρίζονται στήν ἀλληλεπίδραση προσφορᾶς καί ζητήσεως χρήματος, προβαίνουν στή χωριστή διερεύνηση τής νομισματικῆς βάσεως.

Ἔτσι, στήν ἐργασία τῶν T.J.Courchene καί A.K.Kelly⁽¹⁾ καθορίζεται μιά συνάρτηση συμπεριφορᾶς τής νομισματικῆς βάσεως τήν ὁποία οἱ πιό πάνω συγγραφεῖς ὀνομάζουν συνάρτηση ἀντιδράσεως τής Τραπεζῆς τοῦ Καναδά (the reaction function of the Bank of Canada). Γιά τόν προσδιορισμό τής συναρτήσεως λαμβάνονται ὑπόψη οἱ στόχοι τής νομισματικῆς πολιτικῆς καί εἰσάγονται στή συνάρτηση οἱ ἀντίστοιχες ἀνεξάρτητες μεταβλητές.

Ὡς τέτοιους στόχους θεωροῦν: τήν πλήρη ἀπασχόληση, τή σταθερότητα τῶν τιμῶν, τήν ἐξισορρόπηση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί τίς ἀνάγκες τοῦ ἐμπορίου, μέ ἀντίστοιχες μεταβλητές: τό ποσοστό ἀνεργίας, τό ρυθμό μεταβολῆς τοῦ δείκτη τιμῶν καταναλωτῆ, τόν τόκο τῶν ἔντοκων γραμματίων τῶν Η.Π.Α. καί τό εἰσόδημα.

Ἀπό τήν ἐμπειρική διερεύνηση τής συναρτήσεως αὐτῆς μέ τή μέθοδο τῶν ἐλαχίστων τετραγώνων, προκύπτει ὅτι ἡ συμπεριφορᾶ τής νομισματικῆς βάσεως καθορίζεται ἀπό τούς στόχους τής νομισματικῆς πολιτικῆς. Εἰδικότερα: σέ μιά θετική μεταβολή τοῦ ρυθμοῦ μεταβολῆς τοῦ δείκτη τιμῶν καταναλωτῆ μέσα στό τρίμηνο, ἡ Τράπεζα τοῦ Καναδά θά μειώσει τή νομισματική βάση στό ἐπόμενο τρίμηνο. Αὐξηση τοῦ τόκου τῶν ἔντοκων γραμματίων τῶν Η.Π.Α. θά ὑποχρεώσει τή νομισματική ἀρχή σέ αὐξηση τοῦ ἀντίστοιχου Καναδικοῦ διά μέσου τής μειώσεως τής νομισματικῆς βάσεως. Αὐξηση τοῦ εἰσοδήματος κατά ἕνα δολλᾶριο μέσα στό τρίμηνο, προκαλεῖ αὐξηση τής νομισματικῆς βάσεως κατά 4 σέντς περίπου. Τέλος,

(1) "Money Supply and Money Demand an Econometric Analysis for Canada" εἰς Journal of Money, Credit, and Banking 1971.

τό ποσοστό άνεργίας, με χρονική υστέρηση 3 μηνών, σχετίζεται θετικά με τη νομισματική βάση. Άξιζει παραπέρα νά σημειώσουμε καί ένα άλλο σημαντικό συμπέρασμα τής μελέτης αυτής, σύμφωνα με τό όποιο ή συμβολή τοῦ πολλαπλασιαστή στις μεταβολές τής προσφοράς χρήματος κυμαίνεται μεταξύ 13% καί 30% στή μακροχρόνια ἰσορροπία.

Ο R.T.Froyen⁽¹⁾ χρησιμοποιεῖ τή συμπεριφορά τής νομισματικῆς βάσεως γιά νά ἐλέγξει τήν ἐνδογένεια ἢ μή τής νομισματικῆς πολιτικῆς. Τό ὑπόδειγμα τό όποιο ἀναπτύσσει ὁ Froyen βασίζεται σέ ἄλλες πρόμοιες ἐργασίες⁽²⁾ καί ἀναφέρεται στό Federal Reserve System τῶν Η.Π.Α., τά συμπεράσματά του ὅμως δέ διαφέρουν κατά πολύ ἀπό τά ἀντίστοιχα τῶν Courchene - Kelly γιά τόν Καναδά.

Ἡ ἐξίσωση ἀντιδράσεως τής νομισματικῆς ἀρχῆς ἢ ὁποία τέθηκε σέ ἐμπειρικό ἔλεγχο εἶναι:

$$MB = \phi[(U-U^*), (P-P^*), (B-B^*), Y, D, \Delta r, FS]$$

ὅπου: MB = ἡ νομισματική βάση.

U = ποσοστό άνεργίας.

U* = στόχος τής νομισματικῆς πολιτικῆς γιά ὑποτιθέμενη άνεργία 4%.

P = δείκτης τιμῶν καταναλωτῆ.

P* = στόχος τής νομισματικῆς πολιτικῆς γιά ὑποτιθέμενο ρυθμό πληθωρισμοῦ 2%.

B = πλεόνασμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί ὑποτίθεται ὅτι (B-B*) = 0.

Y = συνολικές βιομηχανικές καί ἐμπορικές πωλήσεις.

D = ἔντοκο κυβερνητικό χρέος τό όποιο κατέχει τό κοινό.

r = τόκος ὁμολογιῶν ἐπιχειρήσεων (corporate bond rate).

FS = πλεόνασμα πλήρους ἀπασχολήσεως.

Ἡ ἐκτίμηση τής παραπάνω ἐξισώσεως ἔδωσε στόν Froyen τά ἑξῆς συμπεράσματα⁽³⁾:

Πρῶτο, ἡ νομισματική πολιτική προσαρμόζεται στήν αὐξημένη ζήτηση χρήματος ἢ ὁποία προκαλεῖται ἀπό τό αὐξημένο ἐπίπεδο οἰκονομικῆς δραστηριότητας.

Δεύτερο, ἀποκλίσεις τοῦ ποσοστοῦ άνεργίας ἀπό τό στόχο τοῦ 4% ἐπηρεάζουν τή νομισματική πολιτική.

(1) "A Test of the Endogeneity of Monetary Policy" εἰς: Journal of Econometrics 1974.

(2) Βλέπε σχετική βιβλιογραφία στήν παραπάνω ἐργασία.

(3) Δέν κάνουμε διάκριση τῶν ὑποπεριόδων καί παρουσιάζουμε τά συμπεράσματα ὡς γενικά.

Τρίτο, τόσο ο στόχος άνεργίας όσο και ο στόχος πληθωρισμού επηρεάζουν τη νομισματική πολιτική.

Τέταρτο, οι προσαρμογές στη δημοσιονομική πολιτική επηρεάζουν τη νομισματική πολιτική και

Πέμπτο, ο στόχος του ισοζυγίου πληρωμών επηρεάζει επίσης τη νομισματική πολιτική.

Όπως προκύπτει από τα συμπεράσματα αυτής και της προηγούμενης εργασίας, η συμπεριφορά της νομισματικής βάσεως καθορίζεται από παράγοντες του νομισματικού και πραγματικού τομέα της οικονομίας. Αν δεχθούμε περαιτέρω ότι πραγματικά ή νομισματική βάση αποτελεί ένα μέτρο της νομισματικής πολιτικής, ο βαθμός ένδοξης ή εξωγενούς της νομισματικής βάσεως θα εξαρτάται από την ικανότητα των νομισματικών αρχών να αντιπροπούν τις ανεπιθύμητες επιδράσεις. Το πρόβλημα είναι όπωσδήποτε εμπειρικής φύσεως και θα το αντιμετωπίσουμε στο Πέμπτο Κεφάλαιο το οποίο έχει ως αντικείμενο τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος.

3.7. Οι Συναρτήσεις Προσφοράς Χρήματος του D. I. Fand

Όπως προκύπτει από τη μέχρι τώρα ανασκόπηση που κάναμε, κοινό χαρακτηριστικό των περισσότερων από τις εμπειρικές μελέτες τις οποίες αναπτύξαμε είναι ότι η συμπεριφορά (μεταβολές) της προσφοράς χρήματος καθορίζεται από τη συνδυασμένη συμπεριφορά των επί μέρους τομέων, δηλαδή, του κοινού, των εμπορικών τραπεζών και της νομισματικής αρχής, όπως αυτή θεμελιώνεται θεωρητικά από τις αντίστοιχες σχέσεις συμπεριφοράς.

Παρά την κοινή αυτή διαπίστωση, ελάχιστοι συγγραφείς έχουν προχωρήσει στην ανάπτυξη μιας συναρτήσεως προσφοράς χρήματος όμοιας με την αντίστοιχη της ζήτησεως, στην οποία να έχουν εισαχθεί οι παραπάνω σχέσεις συμπεριφοράς⁽¹⁾. Είναι όμως γνωστό ότι η ανάπτυξη της συναρτήσεως προσφοράς χρήματος, με βάση την πιο πάνω σκέψη, έχει να αντιμετωπίσει σοβαρά στατιστικά προβλήματα και πιο συγκεκριμένα το πρόβλημα της ταυτοποίησης (Identification)⁽²⁾.

Όπως υποστηρίζει ο D.I. Fand⁽³⁾ δεν μπορούμε να εκτιμήσουμε μία συνάρτηση

(1) Από τις μελέτες που αναπτύξαμε εδώ, μόνο οι εργασίες των K. Brunner - A. Meltzer και D. Khatkhate - D.P. Villanueva μπορούν να θεωρηθούν ότι προσεγγίζουν μια τέτοια συνάρτηση προσφοράς χρήματος.

(2) Βλέπε σχετικά: Θ. Γκαμαλέτσος "Οικονομετρία" Αθήναι 1971 και G.S. Maddala "Econometrics" 1977.

(3) "Some Implications of Money Supply Analysis" εις A.E.R. Μάιος 1967 σελ. 380-400.

προσφορᾶς, ἂν οἱ παράμετροι οἱ ὁποῖες ἐπηρεάζουν τὴν προσφορὰ, ἐπηρεάζουν καὶ τὴ ζήτηση χρήματος. Αὐτὸ τὸ πρόβλημα γιὰ τὸν Fand λύνεται ἂν ὑποτεθεῖ ὅτι, ἡ μὲν ζήτηση χρήματος ἀναφέρεται στὴ ζήτηση πραγματικῶν διαθέσιμων, ἡ δὲ προσφορὰ ἀναφέρεται στὴν προσφορὰ ὀνομαστικῶν διαθέσιμων.

Μὲ βάση τὴν ὑπόθεση αὐτὴ καὶ μὲ τὴν ἐπιθυμία νὰ συμπεριλάβει στὴ συνάρτηση προσφορᾶς χρήματος τὶς σημαντικότερες ἀπὸ τὶς ἐννοιολογικὲς διαφορὲς μεταξὺ τῶν θεωρητικῶν τῆς Νομισματικῆς θεωρίας πού ἀναφέρονται στὴ συμπεριφορὰ τῆς προσφορᾶς χρήματος, ὁ Fand, στὴν πλοῦ πάνω ἐργασία του, ἀνάπτυξε τέσσαρες συναρτήσεις προσφορᾶς χρήματος, κάθε μιὰ ἀπὸ τὶς ὁποῖες προκύπτει ἀπὸ τὴ γενικότερη μορφή τῆς συναρτήσεως προσφορᾶς χρήματος:

$$M = f(X, r_b, T, C; Y) \quad (1)$$

ὅπου: M = ἡ ὀνομαστικὴ ποσότητα τοῦ χρήματος.

X = ἕνα διάνυσμα πού ἀντιστοιχεῖ σὲ μεταβλητὲς διὰ μέσου τῶν ὁποίων ἀσκεῖται ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ (νομισματικὴ βάση, ὑποχρεωτικὰ διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, προεξοφλητικὸς τόκος, ρυθμίσεις γιὰ τὸ Q).

r_b = ἕνα διάνυσμα πού ἀντιστοιχεῖ σὲ ἐνδογενεῖς οἰκονομικὲς μεταβλητὲς (τόκος ἐντοκῶν γραμματίων, τόκος τῶν καταθέσεων προθεσμίας).

T = καταθέσεις προθεσμίας στὶς ἐμπορικὲς τράπεζες.

C = νομισματικὴ κυκλοφορία ἔξω ἀπὸ τὸ νομισματικὸ σύστημα.

Y = ἕνα διάνυσμα πού ἀντιστοιχεῖ σὲ μεταβλητὲς τοῦ πραγματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας (ἀκαθάριστο ἐθνικὸ προϊόν, ἐπιχειρηματικὲς ἐπενδύσεις καὶ ἄλλα).

Στὴ συνέχεια ὁ Fand εἰσάγει μιὰ σειρά ὑποθέσεων ἀπὸ τὶς ὁποῖες προκύπτει, μὲ βάση τὴ γενικὴ μορφή τῆς συναρτήσεως (1), ἡ ἀντίστοιχη μορφή τῆς συναρτήσεως προσφορᾶς χρήματος. Οἱ ὑποθέσεις οἱ ὁποῖες εἰσάγονται καθὼς καὶ οἱ ἀντίστοιχες συναρτήσεις προσφορᾶς, δίνονται παρακάτω:

α. Ἡ πλοῦ πάνω συνάρτηση προσφορᾶς χρήματος (1) δίνει μιὰ ἐκτίμηση τῆς ἀντιδράσεως τῆς ποσότητας χρήματος ἀπέναντι στὶς μεταβολὲς τοῦ χαρτοφυλάκιου τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, μὲ βάση τὴν ὑπόθεση ὅτι ἡ συμπεριφορὰ τοῦ κοινοῦ γιὰ τὴ ζήτηση μετρητῶν καὶ καταθέσεων προθεσμίας εἶναι περιορισμένη. Ἡ χρησιμοποίηση τῆς παραπάνω μορφῆς συναρτήσεως, σὰν βραχυχρόνιας ἐννοιας, προϋποθέτει τὴ διατήρηση σταθερῶν ὅλων τῶν μεταβλητῶν τοῦ πραγματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας ἔτσι ὥστε ἡ ποσότητα χρήματος πού προσφέρει τὸ σύστημα νὰ εἶναι συνάρτηση μόνο τῶν μεταβλητῶν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

β. Ὅταν

$$M = f(X, r_b; Y)$$

δηλαδή ἄρθει ἡ ὑπόθεση σχετικά μέ τόν περιορισμό τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ κοινοῦ, δίνεται μιᾶ ἐκτίμηση τῆς ἀντιδράσεως τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος ἀέναντι:

1. στίς μεταβολές τῶν ἐλεύθερων διαθέσιμων καί τοῦ καταβαλλόμενου ἀπό τίς ἐμπορικές τράπεζες τόκου γιά τίς καταθέσεις προθεσμίας καί

2. στίς μεταβολές τῶν μετρητῶν καί καταθέσεων πού κατέχει τό κοινό, ὅπως αὐτές καθορίζονται ἀπό τίς ἀντίστοιχες συναρτήσεις ζήτησεως. Γιά τούς ἑδιδους λόγους ὅπως καί στήν (α), ἡ πιά πάνω συνάρτηση παραμένει ἀκόμη βραχυχρόνια.

γ. Ὄταν $M = f(X; Y)$

δηλαδή, μορφή πού ἐπιτρέπει ρυθμίσεις τοῦ χαρτοφυλάκιου χωρίς κανένα περιορισμό γιά ὀλόκληρο τό νομισματικό τομέα καί ἀπαιτεῖ τήν ταυτόχρονη λύση ὄλων τῶν ἐξισώσεων συμπεριφορᾶς. Μέ τή συνάρτηση τῆς μορφῆς αὐτῆς δίνεται ἡ ἀντίδραση τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος ἀέναντι στίς μεταβολές τῆς νομισματικῆς βάσεως ἢ κάποιου ἄλλου μέσου (μεταβλητῆς) πολιτικῆς, μέ τήν ὑπόθεση ὅτι ὄλες οἱ μεταβλητές στό νομισματικό τομέα ρυθμίζονται ταυτόχρονα. Καί

δ. Ὄταν $M = f(X)$

δηλαδή, μορφή πού δίνει τήν ἀντίδραση τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος ἀέναντι στίς μεταβολές πού λαμβάνουν χώρα στόν πραγματικό καί νομισματικό τομέα τῆς οἰκονομίας. Γιά νά πάρουμε τήν ἀνοιγμένη μορφή τῆς παραπάνω συναρτήσεως πρέπει νά λύσουμε ὄλες τίς διαρθρωτικές ἐξισώσεις τοῦ πραγματικοῦ καί τοῦ νομισματικοῦ τομέα, ταυτόχρονα.

Μέ βάση τίς πιά πάνω ἔννοιες τῆς συναρτήσεως προσφορᾶς χρήματος καί ὑποθέσεις, ὁ Fand ἐφάρμοσε ἀντίστοιχες συναρτήσεις προσφορᾶς χρήματος σέ διάφορα οἰκονομετρικά ὑποδείγματα καί ὑπολόγισε τήν ἐλαστικότητα τῆς προσφορᾶς χρήματος καί τοῦ ἀντίστοιχου πολλαπλασιαστή σέ σχέση μέ τίς διάφορες μεταβλητές οἱ ὅποιες ἔχουν εἰσαχθεῖ στό ὑποδείγματα αὐτά.

Στήν παρούσα μελέτη θά ἀναφερθοῦμε μόνο σέ ὄσες ἐμπειρικές ἔρευνες ἔχουμε συμπεριλάβει στήν ἀνασκόπηση τήν ὅποια κάναμε καί ἔχουν παράλληλα διερευνηθεῖ ἀπό τόν Fand. Οἱ ἐργασίες αὐτές εἶναι: Τοῦ De Leeuw, τοῦ Goldfeld, τοῦ Teigen καί τῶν Brunner - Meltzer (γραμμική μορφή) καί γιά διευκόλυνση ἐπαναλαμβάνουμε ἐδῶ τίς συναρτήσεις προσφορᾶς χρήματος οἱ ὅποιες ἀναφέρονται στίς πιά πάνω τέσσαρες ἐργασίες χρησιμοποιοῦντες τό συμβολισμό τοῦ Fand:

1. Ἡ συνάρτηση De Leeuw

$$M_1 = \frac{H_u}{1 - D/M_1 + 0,84d(D/M_1 + D_B/M_1) + 0,82(T/M_1) + (a_0 + a_1 r_B + a_2 r_d) \cdot (D/M_1 + T/M_1)}$$

2. 'Η συνάρτηση του Goldfeld

$$M_1 = \frac{H_u - T(t_{\gamma_5} + a_{1\gamma_7} r_b)}{d + a_{1\gamma_6} r_b - C(1-d-a_{1\gamma_6} r_b) - (a_o + a_2 r_b + a_3 r_d)}$$

3. 'Η συνάρτηση του Teigen

$$M_1 = \frac{(H_u - t_{\gamma_5} T)(a_o + a_1 r_b + a_2 r_d)}{d(1-h-C/M) + C/M}$$

4. 'Η συνάρτηση των Brunner - Meltzer (Γραμμική)

$$M_1 = b_o + b_1(B+L) + b_2 C_o + b_3 t_o + b_4 u_o$$

Οι μεταβλητές έρμηνεύονται ως εξής:

$$M_1 = C + D$$

C = Νομισματική κυκλοφορία εκτός νομισματικού συστήματος.

D = Καταθέσεις όψεως.

T = Καταθέσεις προθεσμίας (προσαρμοσμένες)

H_u = Προσαρμοσμένη νομισματική βάση ($B_u = R_u + C$)

R_u = Διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών που δέν προέρχονται από δανεισμό.

d = Μέσο ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων για τίς καταθέσεις όψεως.

t = Μέσο ποσοστό διαθέσιμων (ύποχρεωτικών) για τίς καταθέσεις προθεσμίας.

r_d = Προεξοφλητικός τόκος.

r_b = Τόκος των έντοκων γραμματίων διάρκειας 3 μηνών.

Dg = Καταθέσεις του δημόσιου στίς έμπορικές τράπεζες.

γ_5 = Ποσοστό των προσαρμοσμένων καταθέσεων προθεσμίας των τραπεζών-μελών (του F.R.S.) ως προς T.

C_o = $C - \beta C / \beta M$ = Αυτόνομο συστατικό του C.

t_o = $T - \beta T / \beta M$ = Αυτόνομο συστατικό του T.

r_t = Τόκος των καταθέσεων προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες.

h = Ποσοστό των προσαρμοσμένων καταθέσεων όψεως των τραπεζών μή μελών (του F.R.S.) ως προς D.

H = 'Υψηλής ισχύος χρήμα = $R_t + C$.

R_t = Συνολικά διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών

B+L = Νομισματική βάση πλέον άπελευθερωμένα διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών από τή μεταβολή των ύποχρεωτικών διαθέσιμων.

u_o = Αυτόνομο συστατικό μετρητών προερχόμενο από μεταβολές του τόκου.

γ_6 = Ποσοστό προσαρμοσμένων καταθέσεων όψεως στίς Κεντρικές Τράπεζες-Μέλη ως προς D.

γ_7 = Ποσοστό προσαρμοσμένων καταθέσεων προθεσμίας στις Κεντρικές Τράπεζες-Μέλη ως προς T .

Στή συνέχεια ο Fand, μέ βάση τις υποθέσεις τις οποίες έκανε για κάθε μορφή συναρτήσεως, προέβη στην εκτίμηση των πιο πάνω τεσσάρων εξισώσεων και υπολόγισε την ελαστικότητα του M_1 ως προς τις διάφορες μεταβλητές. Ο πιο κάτω πίνακας μας δίνει τις ελαστικότητες του M_1 ως προς τις διάφορες μεταβλητές, τις οποίες πήρε ο Fand από την εκτίμηση των αντίστοιχων συναρτήσεων προσφοράς χρήματος, έτσι όπως τις παρουσιάσαμε πιο πριν.

Υπόδειγμα	Μορφή εξισώσεως	Ελαστικότητα του M_1 ως προς					
		H_u	r^d	d	t	r^T	r_b
De Leeuw	I	1,00	-0,144	-0,314	-0,074	-	0,112
	II	2,71	-0,383	-0,833	-0,196	0,288	0,298
	III	-	-	-	-	-	-
	IV	-	-	-	-	-	-
Coldfeld	I	2,28	-0,052	-0,80	-0,17	-	0,061
	II	2,28	-0,052	-0,80	-0,17	0,16	0,20
	III	1,11	-0,025	-0,386	-0,081	-0,066	-
	IV	0,88	-0,020	-0,308	-0,065	-0,177	-
Teigen	I	1,16	-0,230	-0,353	-0,084	-	0,250
	II	1,16	-0,230	-0,353	-0,084	-	0,250
	III	0,33	-0,066	-0,101	-0,024	-	-
	IV	0,33	-0,066	-0,101	-0,024	-	-
Brunner-Meltzer	I	0,76	-0,043	-	-	-	0,046
	II	0,76	-0,043	-	-	-	0,046
	III	-	-	-	-	-	-
	IV	0,647	-0,195	-	-	-	-

Οι διαπιστώσεις τις οποίες μπορούμε να κάνουμε από τον πιο πάνω πίνακα είναι οι εξής:

Πρώτο, δέν υπάρχει ομοιομορφία των αποτελεσμάτων των διαφόρων υποδειγμάτων για την ίδια συνάρτηση προσφοράς χρήματος. Αυτό τό αποδίδει ο Fand άφ'ένός μέν στό ότι χρησιμοποιήθηκαν διαφορετικά δεδομένα καί για διαφορετικές περιόδους, άφ'έτερου δέ στις εξειδικεύσεις συμπεριφοράς των

συναρτήσεων προσφορᾶς χρήματος.

Δεύτερο, μέ εξαίρεση τό υπόδειγμα τοῦ De Leeuw, σέ ὄλα τά ὑποδείγματα ἡ ἔλαστικότητα τῆς προσφορᾶς χρήματος ὡς πρός τίς διάφορες μεταβλητές βαίνει μειούμενη, δηλαδή ἡ ἔλαστικότητα στή μορφή τῆς συναρτήσεως I εἶναι μεγαλύτερη ἀπό ἐκείνη τῆς II. Τῆς II εἶναι μεγαλύτερη τῆς III κ.ο.κ. Αὐτό εἶναι λογικό καί ἀναμενόμενο ἀπό τόν Fand ἀποτέλεσμα. Πραγματικά, ἡ σταδιακή κατάργηση τῶν περιορισμῶν ἀπό τή συνάρτηση I μέχρι τήν IV ἔχει ὡς συνέπεια τή δημιουργία ὄλο καί περισσότερων ἀλληλεπιδράσεων οἱ ὁποῖες ἐπιδρῶν μειωτικά ἐπί τῶν ἀντίστοιχων ἔλαστικότητων.

Οἱ συναρτήσεις τοῦ Fand μποροῦν νά ἀποτελέσουν ἓνα "χρήσιμο ἐργαλεῖο" τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν γιά τήν πρόβλεψη τῶν μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος στή βραχυχρόνια καί μακροχρόνια περίοδο. Πραγματικά, οἱ συναρτήσεις I καί II οἱ ὁποῖες δέν ἐπιτρέπουν ἀλληλεπιδράσεις τοῦ νομισματικοῦ καί πραγματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας, μποροῦν νά χρησιμοποιηθοῦν γιά τή βραχυχρόνια περίοδο, ἐνῶ οἱ συναρτήσεις III καί IV γιά τή μακροχρόνια⁽¹⁾.

4. Συμπεράσματα καί Σχόλια

"Ὅπως ἀναφέρθηκε καί στήν εἰσαγωγή, σκοπός μας σ'αυτό τό κεφάλαιο ἦταν ἡ ἀνασκόπηση βασικῶν, κατά τήν ἀποψή μας, ἐμπειρικῶν μελετῶν οἱ ὁποῖες ἔχουν συμβάλλει στήν παραπέρα ἀνάπτυξη τῆς θεωρίας Προσφορᾶς Χρήματος.

Βασικό συμπέρασμα ἀπό αὐτή τήν ἀνασκόπηση εἶναι ὅτι ἡ ἐμπειρική ἐρευνα τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀκολούθησε, ὅπως ἦταν ἄλλωστε φυσικό, τήν ἴδια ἐξελικτική πορεία μέ τόν ἀντίστοιχο μηχανισμό προσφορᾶς καί ὅτι ὅσο πλεό πολὺπλοκος γίνεται αὐτός ὁ μηχανισμός (χρησιμοποίηση νέων μέσων συναλλαγῆς, ἀνάπτυξη τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος καί ἄλλα) τόσο περισσότερες εἶναι οἱ δυσκολίες (στατιστικές ἢ ἐννοιολογικές) οἱ ὁποῖες παρουσιάζονται κατά τήν ἀνάπτυξη τῶν ἀντίστοιχων ὑποδειγμάτων.

Τά εἰδικότερα συμπεράσματα ἀπό αὐτή τήν ἀνασκόπηση μποροῦν νά συνοψισθοῦν ὡς ἑξῆς⁽²⁾:

Πρῶτο, οἱ χρησιμοποιούμενες "τεχνικές" γιά τόν καθορισμό τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπηρεάζονται ἀπό τίς εἰδικότερες

(1) Ἡ συνάρτηση I μπορεῖ νά χρησιμοποιηθεῖ γιά πολύ μικρά χρονικά διαστήματα.

(2) Τά συμπεράσματά μας εἶναι γενικότερα καί δέν ἀναφέρονται σέ συγκεκριμένα ἀποτελέσματα τῶν ἐμπειρικῶν μελετῶν. Γι'αὐτά ὁ ἀναγνώστης παραπέμπεται στίς ἐπί μέρους μελέτες.

συνθήκες οι οποίες επικρατούν στο νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα κάθε χώρας⁽¹⁾.

Δεύτερο, η συμπεριφορά της προσφοράς χρήματος δεν μπορεί να ερμηνευθεί από τη συνηθισμένη ταυτότητα του πλαισίου νομισματικής βάσεως-πολλαπλασιαστή ή όποια δεν πρέπει να θεωρείται ως η αντίστοιχη συνάρτηση προσφοράς χρήματος. Αντίθετα, η προσφορά χρήματος καθορίζεται από την ταυτόχρονη συμπεριφορά του κοινού, των εμπορικών τραπεζών και των νομισματικών αρχών. Από τους πλιό πάνω τρεις τομείς, οι νομισματικές αρχές, των οποίων η συμπεριφορά αντανακλάται στις μεταβολές της νομισματικής βάσεως, συμβάλλουν κατά το μεγαλύτερο ποσοστό στις μεταβολές της προσφοράς χρήματος.

Τρίτο, σε ένα μικτό τραπεζικό σύστημα, στο οποίο υπάρχει Κεντρική Τράπεζα, εμπορικές τράπεζες και άλλοι μη τραπεζικοί ενδιάμεσοι πιστωτικοί οργανισμοί, οι προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς χρήματος δεν πρέπει να αναζητούνται μόνο στο νομισματικό τομέα αλλά και στον πραγματικό. Οι μεταβολές του εισοδήματος, ή όριακή ροπή προς κατανάλωση και επένδυση, τα ελλείμματα των προϋπολογισμών του δημόσιου, πρέπει να θεωρηθούν ως προσδιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς χρήματος⁽²⁾.

Τέταρτο, η άποψη του Keynes ότι οι νομισματικές αρχές ασκούν πλήρη έλεγχο στην προσφορά χρήματος δια μέσου της μεταβολής των παθητικών της Κεντρικής Τραπέζης τά όποια κατέχει τό κοινό, δέ φαίνεται να ισχύει γιατί αφ' ενός μόν η δημιουργία χρήματος δέν είναι υπόθεση μόνο της Κεντρικής Τραπέζης, αφ' ετέρου δέ στους προσδιοριστικούς παράγοντες περιλαμβάνεται και η συμπεριφορά του κοινού ή όποια (συμπεριφορά) καθορίζεται από μεταβλητές όχι μόνο του νομισματικού αλλά και του πραγματικού τομέα της οίκονομίας⁽³⁾.

- (1) Δέν είναι τυχαίο τό γεγονός ότι οι περισσότερες έμπειρικές έρευνες οι όποτες άναφέρονται στους προσδιοριστικούς παράγοντες και τόν έλεγχο της προσφοράς χρήματος έχουν γίνει στην Άμερική και στη Μ.Βρετανία. Πραγματικά, πέρα από τό ότι οι ύιο αυτές χώρες είναι τά κέντρα της οίκονομικής σκέψης, διαθέτουν ένα άναπτυγμένο τραπεζικό σύστημα και γίνεται εύρεια χρήση των άλλων, κλήν των μετρητών, μέσων συναλλαγών.
- (2) Υπάρχει μιá σειρά άρθρων της F.R.Bank of St.Louis Review στα όποια διερευνάται η επίδραση της οίκονομικής δραστηριότητας επί της προσφοράς χρήματος, πλην όμως δέν τό θεωρήσαμε σκόπιμο να άναφερθούμε σ'αυτά.
- (3) Η συμπεριφορά του κοινού, καθόσον άφορά τό ποσοστό νομισματικής κυκλοφορίας τό όποιο κατέχει, έχει άποτελέσει άντικείμενο πολλών μεμονομένων έμπειρικών έρευνών. Ένδεικτικά άναφέρουμε τίς μελέτες: 1. A.C.Hess: "An Explanatíon of Short Run Fluctuations in the Ratio of Currency to Demand Deposits" εΐς Money, Credit and Banking Αύγουστου 1971. 2. W.E.Becker : "Determinants of the United States Currency - Demand Deposits Ratio" εΐς The Journal of Finance Μάρτιου 1975.

Πέμπτο, η νομισματική βάση (ή υψηλής ισχύος χρήμα) έχει χάσει την παραδοσιακή έννοια του "δεδομένου" και πλήρως ελεγχόμενου από τη νομισματική αρχή μεγέθους και τείνει να αποτελέσει μιὰ μεταβλητή της οποίας ή συμπεριφορά έχει αποτελέσει αντικείμενο ιδιαίτερων οικονομικών υποδειγμάτων. Η στατιστική ενδογένεια της νομισματικής βάσεως, ή οποία επιβεβαιώνεται από τις περισσότερες εμπειρικές έρευνες, αφήνει πολλά έρωτηματικά ως προς τό αν οι νομισματικές αρχές διαθέτουν ικανά μέσα έλέγχου ώστε να καταστήσουν τη νομισματική βάση "δεδομένο" και πλήρως ελεγχόμενο απ'αυτές μέγεθος.

Έκτο, τό γεγονός ότι ή νομισματική βάση και οι άλλες μεταβλητές οι οποίες καθορίζουν τό πλαίσιο "νομισματική βάση-πολλαπλασιαστής" είναι, μέ βάση τά στατιστικά κριτήρια, ενδογενείς μεταβλητές, συνεπάγεται τη στατιστική ενδογένεια και της συνολικής προσφοράς χρήματος. Όπως σημειώνεται όμως και σέ άλλο σημείο, αυτό δέν μπορεί να αποτελέσει δικαιολογητικό λόγο ώστε να θεωρηθεί ή προσφορά χρήματος ενδογενής μεταβλητή και από άπόψεως "έλέγχου", αφού οι νομισματικές αρχές διαθέτουν μεταβλητές τις οποίες έλέγχουν πλήρως και μπορούν να αντιπροσώπουν τη στατιστική ενδογένεια. Η εμπειρική έρευνα στον τομέα αυτό έχει σημειώσει αξιόλογη πρόοδο και θά αναφερθούμε σέ παράμοιες εργασίες στό Πέμπτο Κεφάλαιο.

Κεφάλαιο Τρίτο

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Μιά από τις βασικές διαπιστώσεις της ανάλυσεως των δυό προηγούμενων κεφαλαίων είναι ότι ο μηχανισμός της προσφοράς χρήματος, ή κατά άλλη διατύπωση ή συνολική ποσότητα χρήματος ή οποία προσφέρεται από τό σύστημα σέ μιá οίκονομία, έπηρεάζεται από τό έφαρμοζόμενο νομισματικό σύστημα καί από τήν όλη δομή των επί μέρους τομέων της οίκονομίας αυτής.

Μέ δεδομένο τό νομισματικό σύστημα, ό τρόπος κατά τόν όποιο αντιδρά τό κοινό άπέναντι στις μεταβολές βασικών μεταβλητών του πραγματικού καί νομισματικού τομέα της οίκονομίας, οί διεξοδοι οί όποιες δημιουργούνται για άναδιαρθρώσεις στά χαρτοφυλάκια του κοινού καί των έμπορικών τραπεζών καί τέλος ή συμπεριφορά του κυβερνητικού τομέα καθόσον άφορά τους στόχους τους όποιους έπιδιώκει, άποτελοϋν τά κύρια στοιχεία για τόν καθορισμό των προσδιοριστικών παραγόντων της προσφοράς χρήματος. Πλήν όμως, θά πρέπει νά γίνει δεκτό, ότι ό βαθμός πού κάθε ένα από τά στοιχεία αυτά έπηρεάζει τήν προσφορά χρήματος, είναι συνάρτηση άλλων παραγόντων καί κυρίως εξαρτάται από τήν όλη διάρθρωση, τόν τρόπο λειτουργίας καί τήν ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας.

Εϊδικότερα για τό Έλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, υποστηρίζεται ή άποψη ότι έλέγχεται καί κατευθύνεται στενά από τήν έκάστοτε κυβέρνηση καί ό-τι πιθανόν αυτό νά άποτελεϊ βασικό δικαιολογητικό λόγο πού ή προσφορά χρήματος στην Έλληνική Οίκονομία χαρακτηρίζεται ως έξωγενής μεταβλητή.

Σκοπός μας σ' αυτό τό Κεφάλαιο είναι ή παρουσίαση τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία κατά τήν περίοδο 1960-1975. Κρίναμε ὁμως σάν ἀπαραίτητη προϋπόθεση, γιά τήν παραπέρα ἀνάλυση, τήν προηγούμενη ἐξέταση τοῦ πλαισίου μέσα στό ὁποῖο ἀναπτύσσεται καί λειτουργεῖ τό Ἑλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, γεγονός πού θά μᾶς βοηθήσει στή συνέχεια νά ἀντιληφθοῦμε πιό καλύτερα τόν τρόπο καί τό μέγεθος τῆς συμβολῆς τῶν ἐπί μέρους τομῶν τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας στό μηχανισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Πιό ἀναλυτικά, στό πρῶτο τμήμα αὐτοῦ τοῦ Κεφαλαίου γίνεται ή παρουσίαση τῆς διαρθρώσεως καί τῶν λειτουργιῶν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν. Στό δεύτερο τμήμα, ἀναλύουμε τήν ἐξέλιξη τόσο τοῦ συνόλου ὅσο καί τῶν συστατικῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος κατά τήν πιό πάνω περίοδο καί γίνεται ή μαθηματική παρουσίαση τῶν πολλαπλασιαστικῶν νομισματικῆς ἐπεκτάσεως. Ἀκόμη, ἀναλύουμε τή νομισματική βάση τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας καί καθορίζουμε τά κανάλια διά μέσου τῶν ὁποίων διοχετεύεται ή νομισματική κυκλοφορία στούς τελικούς κατόχους.

I. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ἡ ὀργάνωση τοῦ Ἑλληνικοῦ Χρηματοπιστωτικοῦ Συστήματος εἶναι σχετικᾶ νέα Οὐσιαστικά, ή λειτουργία τραπεζικοῦ ὀργανισμοῦ ἄρχισε τό ἔτος 1842, δηλαδή κατά τό ἔτος πού ἄρχισε τίς ἐργασίες τῆς ή Ἐθνική Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, ή ὁποία ἦταν καί ή Ἐκδοτική Τράπεζα. Μέχρι τό ἔτος 1928 ὁ ἐμπορικός τραπεζικός τομέας ἦταν σχεδόν ἀνοργάνωτος καί τόν ἀποτελοῦσαν κυρίως μικρές τράπεζες.

Ἀπό τό ἔτος ὁμως 1928, δηλαδή τό ἔτος πού ἄρχισε νά λειτουργεῖ ή Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, μπορούμε νά μιλάμε γιά "Ἑλληνικό Τραπεζικό Σύστημα" τό ὁποῖο ἀποτελοῦν: Ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, οἱ ἐμπορικές τράπεζες καί οἱ εἰδικοί πιστωτικοί ὀργανισμοί⁽¹⁾. Ἡ λειτουργία τῶν παραπάνω τριῶν διάφορης μορφῆς ἰδρυμάτων, μαζί μέ τή λειτουργία τοῦ δημόσιου τομέα (τῆς κυβερνήσεως), συνδέεται ἄμεσα μέ τήν ποσότητα χρήματος πού προσφέρεται ἀπό ὀλόκληρο τό σύστημα στήν οἰκονομία.

Προτοῦ ὁμως ἐξετάσουμε τό μηχανισμό διά μέσου τοῦ ὁποίου τά ἰδρύματα αὐτά εἰσέρχονται στή διαδικασία τῆς προσφορᾶς χρήματος, κρίνουμε σκόπιμο νά ἀναφερθοῦμε, ἀφ' ἐνός μὲν στούς λόγους οἱ ὁποῖοι δικαιολογοῦν τήν ὑπαρξή τους,

(1) Σέ μιᾶ πλατιύτερη ἔννοια τοῦ χρηματοπιστωτικοῦ συστήματος, θά πρέπει νά συμπεριλάβουμε καί τοὺς ἄλλους ἐνδιάμεσους ὀργανισμούς, ὅπως εἶναι οἱ τράπεζες ἐπενδύσεων, οἱ ἀσφαλιστικῆς ἐταιρεῖες ζωῆς καί ἄλλοι.

ἀφ'ετέρου δέ στήν ἐξέλιξη πού σημειώθηκε σ'αυτά κατά τή διάρκεια τῆς περιόδου πού ἐξετάζουμε.

1. Ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος καί οἱ Λειτουργίες τῆς

Ὅπως ἀναφέρθηκε στό Πρῶτο Κεφάλαιο, ἡ Ἄγγλια ἦταν ἡ πρώτη χώρα ἡ ὁποία ἱδρύσε Ἐκδοτική Τράπεζα τό 1694 μέ σκοπό, τή διαχείριση τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ τῆς χώρας, τήν ἐκτέλεση τῶν τραπεζικῶν ἐργασιῶν τοῦ κράτους, τήν ἐκδοση τραπεζογραμμάτων καί τή χορήγηση δανείων πρός τήν κυβέρνηση.

Ὁ ὅρος "Κεντρική Τράπεζα" φαίνεται ὅτι εἶναι νέος στή διεθνή βιβλιογραφία καί δέ χρησιμοποιόταν συχνά πρὶν ἀπό τίς ἀρχές τοῦ εἰκοστοῦ αἰῶνα⁽¹⁾. Ἀπό τήν ἱδρυση τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς τῆς Ἄγγλιας μέχρι τή σύγχρονη περίοδο, στήν Κεντρική Τραπεζική ἔχουν δοθεῖ διάφορες ἔννοιες ἀνάλογα μέ τό ἐφαρμοζόμενο νομισματικό σύστημα, τό βαθμό ἀναπτύξεως τῆς οἰκονομίας καί τό βαθμό ἀναπτύξεως τοῦ χρηματοπιστωτικοῦ συστήματος κάθε χώρας γενικά⁽²⁾.

Ἔτσι, γιά τήν περίοδο τοῦ κανόνα-χρυσοῦ, ἡ Κεντρική Τράπεζα εἶχε ὡς καθήκον νά διασφαλίζει τό χρυσό κανόνα καί νά διατηρεῖ τή μετατρεψιμότητα τῶν κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων σέ χρυσό⁽³⁾. Ἡ ἀποψη αὐτή, περί τοῦ σκοποῦ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς, φαίνεται ὅτι διατηρήθηκε μέχρι τό ἔτος 1920 ὅποτε οἱ Κεντρικές Τράπεζες, λόγω τῆς καταρεύσεως καί τοῦ χρυσοῦ κανόνα, εἶχαν ἀρχίσει νά παρεκκλίνουν ἀπό τή βασική ἀρχή τῆς διατηρήσεως κάποιας ἀναλογίας μεταξύ νομισματικῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ καί συναλλάγματος ἀφ'ἐνός καί τραπεζογραμμάτων ἀφ'ετέρου⁽⁴⁾.

κατά τή σύγχρονη περίοδο, ἡ ἔννοια τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς ἔχει ταυτισθεῖ μέ ὀρισμένες λειτουργίες τίς ὁποῖες ἐκτελεῖ κυρίως κατά ἀποκλειστικότητα ὅπως, ὅτι ἔχει τό ἐκδοτικό προνόμιο, εἶναι ἡ τράπεζα τῶν τραπεζῶν, εἶναι ἡ τράπεζα τοῦ δημόσιου, δέ διεξάγει σέ μεγάλη κλίμακα ἐμπορικές τραπεζικές ἐργασίες, εἶναι δανειστής τελευταίας προσφυγῆς. Πάντως, τήν ἔννοια τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς κατά τή σύγχρονη περίοδο, τήν ὁποία δεχόμαστε καί ἐμεῖς ὡς τήν περιο-

(1) H.P.Willis, "Central Banking" εἰς: Encyclopaedia of the Social Sciences, σελ. 302.

(2) Ὁ S.K.Basu: "A Review of Current Banking Theory and Practice" 1974, ἀναφέρεται στήν ὀργάνωση καί τίς λειτουργίες τῶν Κεντρικῶν Τραπεζῶν διακρίνοντας μεταξύ ἀναπτυγμένων καί ὑπό ἀνάπτυξη οἰκονομιῶν καί ἀνάλογα μέ τό βαθμό ἀναπτύξεως τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος.

(3) R.G.Hawtrey: "The Art of Central Banking" London 1932 σελ.257.

(4) Ὁ R.G.Hawtrey ἀναφέρει ὅτι κατά τή δεκαετία 1920-1930, ἡ συμπεριφορά τῶν Κεντρικῶν Τραπεζῶν δέν ἐπηρεαζόταν ἀπό τό ὕψος τῶν διατηρουμένων διαθέσιμων, ἀλλά ἀπό ἄλλους παράγοντες. Βλέπε ἄνωτ. σελ. 208-209.

σότερο σωστή, φαίνεται ότι προσδίδουν οι δημόσιου συμφέροντος ενέργειές της, όπως λ.χ. η ρύθμιση των νομισματικών και πιστωτικών συνθηκών μιας οικονομίας, παρά οι πιο πάνω επί μέρους λειτουργίες της οι οποίες τίποτα δεν εμποδίζει να εκτελούνται και από μια εμπορική τράπεζα⁽¹⁾.

Η Έλληνική Οικονομία δεν ήταν δυνατό να παραμείνει ανεπηρέαστη από τις διεθνείς εξελίξεις οι οποίες είχαν γίνει στο νομισματικό και ειδικά στο τραπεζικό σύστημα. Μέχρι το έτος 1928, Έκδοτική Τράπεζα ήταν η Έθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Κατά το προηγούμενο έτος (1927) ιδρύθηκε η Τράπεζα της Ελλάδος στην οποία παραχωρήθηκε το προνόμιο της εκδόσεως των τραπεζογραμματίων και τοποθετήθηκε στο κέντρο του Έλληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος⁽²⁾. Παρά το γεγονός ότι λειτουργεί με τη μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας⁽³⁾ το νομικό καθεστώς που της διέπει παρουσιάζει ιδιομορφίες οι οποίες την τοποθετούν πιο κοντά στην κυβέρνηση παρά στους ανεξάρτητους οργανισμούς.

Εκτός από την παραχώρηση του εκδοτικού προνόμιου, για το οποίο προβλέπει το άρθρο 2 του Καταστατικού, το άρθρο 4 όριζει ότι κύριο καθήκον της Τραπεζής είναι η εξασφάλιση της σταθερότητας της σε χρυσό αξίας των τραπεζογραμματίων. Για το σκοπό αυτό θα ρυθμίζει, μέσα στα όρια του Καταστατικού της, την κυκλοφορία και την πίστη στην Ελλάδα.

Εξάλλου, με το άρθρο 55 του Καταστατικού καθορίζονται οι εργασίες της Τραπεζής της Ελλάδος, οι οποίες έχουν περιοριστικό χαρακτήρα και μπορούν να

(1) Ο S.K.Basu, άνωτ., αναφέρει ότι αντικειμενικού σκοπού της Κεντρικής Τραπεζής είναι η ρύθμιση της αγοράς χρήματος, η υποβοήθηση της οικονομικής ζωής προς το συμφέρον της κοινωνίας, η νομισματική πολιτική, ή διατήρηση πληθούς άπασχολήσεως και οικονομικής σταθερότητας και άλλα.

Εξάλλου, ο R.S.Sayers εις: "Modern Banking" 1967, σελ.66, αναφέρει ότι τα κύρια στοιχεία τα οποία διακρίνουν τις Κεντρικές Τράπεζες από τις εμπορικές, είναι: Πρώτο, οι Κεντρικές Τράπεζες διοικούνται από ανθρώπους οι οποίοι συνδέονται περισσότερο ή λιγότερο με άλλα όργανα της κυβερνήσεως. Δεύτερο, η ύπαρξή τους δεν αποβλέπει στη μεγιστοποίηση του κέρδους, κάτι που αποτελεί πρωταρχικό μακροχρόνιο σκοπό των εμπορικών τραπεζών. Τρίτο, έχουν μια ειδική σχέση με τις εμπορικές τράπεζες δια μέσου της οποίας βοηθούνται να ασκούν επίδραση σ'αυτές κατά την εκτέλεση της οικονομικής πολιτικής της κυβερνήσεως.

(2) Η Τράπεζα της Ελλάδος άρχισε τις εργασίες της στις 14 Μαΐου 1928. Ο ύδρυτικός της νόμος 3424 της 7ης Δεκεμβρίου 1927 (ΦΕΚ Α' 298/27-12-1927) κύρωσε το νομοθετικό διάταγμα της 10ης Νοεμβρίου 1927 που είχε επικυρώσει τη σύμβαση της 27/10/27 μεταξύ του Έλληνικού Δημόσιου και της Έθνικής Τραπεζής της Ελλάδος. Με τη σύμβαση αυτή η Έθνική Τράπεζα της Ελλάδος δήλωνε ότι παρατείνεται από το προνόμιο της εκδόσεως τραπεζογραμματίων που άσκησε ως τότε παράλληλα με τις άλλες τραπεζικές λειτουργίες, για να μεταβιβασθεί η άσκηση της εκδοτικής λειτουργίας στο συσταμένο συγχρόνως νέο ύδρυμα με την επωνυμία Τράπεζα της Ελλάδος.

(3) Άρθρο 1 του Καταστατικού της.

συνοψισθοῦν ὡς ἑξῆς: Ἀγοράζει καί πουλάει χρυσά νομίσματα ἢ αὐτούσιο χρυσό. Δέχεται χρήματα σέ τρεχούμενο λογαριασμό καί καταθέσεις. Προεξοφλεῖ, ἀγοράζει καί πουλάει συναλλαγματικές καί γραμμάτια πού ἀφοροῦν ἐμπορικές συναλλαγές. Προεξοφλεῖ, ἀγοράζει καί πουλάει τρίμηνα γραμμάτια τοῦ Δημόσιου Ταμείου τοῦ Ἑλληνικοῦ Κράτους. Ἀναλαμβάνει τήν ἔκδοση καί ὑπηρεσία τῶν Δημόσιων Δανείων καί τῶν δανείων ἄλλων προσώπων δημόσιου δικαίου. Ἀγοράζει καί πουλάει στό ἐσωτερικό καί ἐξωτερικό ξένα νομίσματα. Ἐνεργεῖ ὡς πράκτορας ἢ ἀνταποκριτής ἄλλων τραπεζῶν στήν Ἑλλάδα ἢ στό ἐξωτερικό. Χορηγεῖ πιστώσεις γιά ὀρισμένη προθεσμία καί προϋποθέσεις. Χορηγεῖ προσωρινές προκαταβολές στό δημόσιο γιά δαπάνες τοῦ ἐτήσιου προϋπολογισμοῦ τοῦ κράτους⁽¹⁾. Ἀναλαμβάνει τή διαχείριση χρημάτων, χρεογράφων καί ἄλλων ἀντικειμένων ἀξίας καί ἀγοράζει, πουλάει, εἰσπράττει καί πληρώνει, γιά λογαριασμό τρίτων, χρεόγραφα, νομίσματα καί "ὄργανα πίστεως". Ἀναλαμβάνει τήν ὑποχρέωση νά ὑποβοηθήσει στήν ἴδρυση συμψηφιστικοῦ γραφείου. Ἀκόμη, μέ τό ἄρθρο 45 καθορίζεται ὅτι ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος εἶναι ἡ Τράπεζα τοῦ δημοσίου καί ἐκτελεῖ ὅλες τίς τραπεζικῆς φύσεως ἐργασίες του.

Ὁ Πίνακας 1 μᾶς δίνει τή λογιστική κατάσταση τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος κατά τήν 31-12-1970, ἀπό τόν ὁποῖο διαπιστώνουμε ὅτι κατά τό χρονικό διάστημα 1928-1970 δέν ἔχουν γίνει οὐσιαστικές μεταβολές στίς βασικές τραπεζικές ἐργασίες τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Ἀπό τά ὅσα ἀναφέραμε πιά πάνω μπορούμε νά διακρίνουμε τίς λειτουργίες τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ὡς ἑξῆς: Πρῶτο, στή λειτουργία ρυθμίσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καί τῆς πίστεως. Πραγματικά, τή λειτουργία αὐτή ἄσκησε ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ὡς ἀνεξάρτητο ὄργανο μέχρι τό 1946⁽²⁾ καί κατά τήν ἀποψή μας ἡ λειτουργία αὐτή προσέδωσε στήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος τήν ἔννοια τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς. Μετά ἀπό τό 1946 ὅμως καί ἰδιαίτερα μετά τό 1948, ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος μετατράπη σέ ὄργανο ἀσκήσεως τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς μέ κύρια λειτουργία, ὄχι τή ρύθμιση ἀλλά τήν παρακολούθηση τῆς ἐξελίξεως τῆς προσφορᾶς χρήματος καί τήν ἐποπτεία τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί τῶν ἄλλων πιστωτικῶν ὀργανισμῶν γιά τήν πιστή ἐφαρμογή τῶν νομισματικῶν καί πιστωτικῶν κανόνων. Δεύτερο, στή λειτουργία ἀσκήσεως τῶν τραπεζικῶν ἐργασιῶν τοῦ δημοσίου.

(1) Τό ὕψος τοῦ ποσοῦ εἶχε ὀρισθεῖ ἀρχικά σέ 400 ἑκατ. δραχμές τά ὅποια θά ἀποδίδονταν μέχρι τό τέλος τῆς πρώτης τριμηνίας μετά τό κλείσιμο τοῦ οἰκονομικοῦ ἔτους μέσα στό ὁποῖο ἔγιναν οὐ προκαταβολές. Σήμερα τό ποσό ἔχει ἀυξηθεῖ στά 2,5 δισεκ. δραχμές μέ τό Ν.Δ. 776/70 ἄρθρο 2.

(2) Βλέπε τήν ἐπόμενη παράγραφο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Λογιστική Κατάσταση της Τραπέζης της Ελλάδος τήν 31-12-1970

	Σέ εκατ. δρχ.
<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>	
Χρυσός και εξωτερικό συνάλλαγμα	10.792
Κέρματα	443
Συναλλαγματικές και γραμμάτια	522
<u>Πιστώσεις</u>	
α. Έλληνικό Δημόσιο	19.300
β. Τράπεζες και ιδιώτες	42.546
Έπενδύσεις	104
Ακίνητα και εγκαταστάσεις	381
Άλλα στοιχεία	<u>7.807</u>
ΣΥΝΟΛΟ	<u><u>80.775</u></u>
<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u>	
Τραπεζικά γραμμάτια σε κυκλοφορία	38.874
Τρεχούμενοι λογαριασμοί του δημοσίου	3.796
Καταθέσεις Έμπορικῶν Τραπεζῶν	4.103
Καταθέσεις ἐγγυήσεων γιά εἰσαγωγές	1.038
Καταθέσεις διεθνῶν ὀργανισμῶν	3.317
Καταθέσεις δημοσίων ὀργανισμῶν	16.893
Άλλες καταθέσεις	952
Υποχρεώσεις σέ συνάλλαγμα (ὄψεως)	1.490
Άλλες ὑποχρεώσεις	9.574
Κεφάλαια και ἄλλα ἀποθεματικά	<u>738</u>
ΣΥΝΟΛΟ	<u><u>80.775</u></u>

Πηγή: Στατιστικό Δελτίο Τραπέζης της Ελλάδος

Τρίτο, στή λειτουργία διαφυλάξεως τῶν ἀποθεμάτων χρυσοῦ καί ξένου συναλλάγματος καί ἐλέγχου τῶν συναλλαγῶν ἐπ' αὐτῶν καί

Τέταρτο, στή λειτουργία διενέργειας ἐμπορικῶν τραπεζικῶν ἐργασιῶν καί μάλιστα, τόσο κατά τά προπολεμικά ὅσο καί κατά τά μεταπολεμικά ἔτη, ἡ λειτουργία αὐτή συγκεντρωνόταν κυρίως στή χρηματοδότηση τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέα τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας.

Κατά την επικρατούσα στη διεθνή βιβλιογραφία άποψη⁽¹⁾ η λειτουργία των έμπορικων τραπεζικών εργασιών είναι έξω από το ρόλο τόν οποίο έχει αναλάβει νά διαδραματίσει ή Κεντρική Τράπεζα στην οίκονομία. Τοῦτο γιατί οί έներγείες της, πέρα από τό ότι πρέπει νά συγκλίνουν πάντοτε πρός τό δημόσιο συμφέρον, είναι καθοριστικές τής συμπεριφορής όλόκληρου τοῦ χρηματοπιστωτικού συστήματος καί είναι πολύ πιθανόν οί έμπορικές τραπεζικές εργασίες, πίσω από τίς όποιες ύπάρχει πάντοτε τό κέρδος, νά παρεμποδίζουν τήν έπιτυχία των κύριων στόχων τής Κεντρικής Τραπεζής.

Γεννιέται όμως τό έρώτημα: ποίοι λόγοι συντέλεσαν στό νά αναλάβει ή Τράπεζα τής Έλλάδος τέτοιου είδους εργασίες καί κατά πόσο οί εργασίες αυτές παρεμπόδισαν τό ρόλο της ως Κεντρικής Τραπεζής; Κατά γενική άποδοχή, έκτός από τό ότι τό Έλληνικό Τραπεζικό Σύστημα είχε ύποτυπώδη όργάνωση⁽²⁾ ύπήρχε παράλληλα έλλειψη άποταμειωτικών κεφαλαίων τά όποία ήσαν άπαραίτητα για τήν προώθηση των άναπτυξιακών στόχων⁽³⁾. Οί έμπορικές τράπεζες οί όποίες συγκέντρωναν τέτοια κεφάλαια σέ μικρό ποσοστό ήσαν μάλλον άπρόθυμες νά τά τοποθετήσουν σέ μακροπρόθεσμες χορηγήσεις, ως άσύμφωρες.

Κάτω από αυτές τίς συνθήκες, ή Τράπεζα τής Έλλάδος, ως Έκδοτική Τράπεζα καί ρυθμιστής τής πίστewας στην Έλληνική Οίκονομία, ήταν τό μόνο κατάλληλο ίδρυμα για νά αναλάβει τή χαμηλότοκη χρηματοδότηση τοῦ μεγαλύτερου μέρους τοῦ ιδιωτικού τομέα, είτε μέ άπ'εϋθείας χορηγήσεις, είτε διά μέσου των έμπορικων τραπεζών καί άλλων πιστωτικών όργανισμών⁽⁴⁾.

(1) R.S.Sayers, άνωτ. Βλέπε άκόμη: P.G.Fousek, "Foreign Central Banking: The Instruments of Monetary Policy" εις Federal Reserve Bank of N.York, 1957.

(2) Μέ αυτό έννοούμε καί ότι άπουσάζαν από τό σύστημα τά έξειδικευμένα "κανάλια" τά όποία θά χρησιμοποιούτο για τήν προώθηση τής αναγκαίας πίστewας στους έπί μέρους τομείς τής οίκονομίας. "Άλλωστε, αυτή ήταν ή αίτία που ή Τράπεζα τής Έλλάδος ανάλαβε τήν όργάνωση τέτοιων ίδρυμάτων.

(3) Βλέπε σχετικά: Ξεν.Ζολώτας: "Νομισματικών Πρόβλημα καί Έλληνική Οίκονομία" 1950 καί Δ.Ι.Χαλκιιάς: "Αυνατότητες καί Προβλήματα Πιστωτικής Πολιτικής - Η Έλληνική Έμπειρία" 1976.

(4) Η χρηματοδότηση τοῦ ιδιωτικού τομέα, μέ άπ'εϋθείας χορηγήσεις από τήν Τράπεζα τής Έλλάδος, άντιπροσώπευε ύψηλό ποσοστό των συνολικών πιστώσεων τοῦ τραπεζικού συστήματος. Από τό 1955 όμως οί πιστώσεις αυτές άρχισαν νά μειώνονται σημαντικά, ένw μετά τό 1960 περιορύσθησαν μόνο στό καπνεμπόριο. Βλέπε σχετικά Δ.Ι.Χαλκιιάς, άνωτ. Πρέπει άκόμη νά σημειωθεί ότι οί σύγχρονοι στόχοι των νομισματικών άρχών άποβλέπουν στη δημιουργία όργανωμένης αγοράς χρήματος ή όποία, σύμφωνα μέ τίς προβλέψεις τής Εύσηγητικής Έπιτροπής, θά βοηθήσει στην άπαλλαγή τής Τραπεζής τής Έλλάδος από τό έργο τής ανακατανομής των πόρων (βλέπε σχετικά τόν Α.Ν. 1611/1950) καί στόν περιορισμό των χρεωστικών "άνουγμάτων" τοῦ δημόσιου καί μερικων πιστωτικών όργανισμών καί δημόσιων έπιχειρήσεων.

Τέλος φρονούμε ότι η διενέργεια από τήν Τράπεζα της Ελλάδος ἐμπορικῶν τραπεζικῶν ἐργασιῶν, δέν παρεμπόδισαν τό ἔργο της ὡς Κεντρικῆς Τραπεζῆς καί τοῦτο γιατί, ἀφ' ἑνός μὲν λόγῳ τῶν ἰδιαίτερων συνθηκῶν οἱ ὅποιοι ἐπικρατοῦσαν στήν Ἑλληνική Οἰκονομία καί στό τραπεζικό σύστημα, ἀφ' ἑτέρου δέ οἱ ἐργασίες αὐτές περιέκλειαν σέ μεγαλύτερο βαθμό τό στοιχεῖο τοῦ δημόσιου συμφέροντος παρά τό στοιχεῖο τοῦ κέρδους⁽¹⁾.

1.1. Διοίκηση καί Βαθμός Ἀνεξαρτησίας τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος

Ὅπως ἀναφέραμε στήν προηγούμενη παράγραφο, τό νομικό πλαίσιο μέσα στό ὁποῖο λειτουργεῖ ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος εἶναι ἰδιόμορφο, σέ κάθε ὅμως περίπτω-ση ἡ κυβέρνησις ἔχει κρατήσῃ γιά τόν ἑαυτῆς τό δικαίωμα νά διορίζει τή Διοίκηση τῆς Τραπεζῆς⁽²⁾.

Γιά τό χρονικό διάστημα πού εἶχε παραχωρηθεῖ στήν Τράπεζα τό προνόμιο τῆς ἐκδόσεως τῶν τραπεζογραμμάτων καί τήν εὐθύνη γιά τή ρύθμιση τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καί τῆς πίστεως εἶχε ἡ Διοίκηση τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, γίνεται δεκτό ὅτι ἡ Κεντρική Τράπεζα ἦταν καί ἡ νομισματική ἀρχή. Αὐτό ἔσχε γιά ὅλες σχεδόν τίς Κεντρικές Τράπεζες οἱ ὅποιοι ἀσκοῦσαν τή νομισματική πολιτική αὐτόνομα καί εἶχαν πλήρη ἀνεξαρτησία στίς ἀποφάσεις τους.

Ἡ παραδοσιακή νομισματική πολιτική συνίστατο στήν πολιτική τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καί τῆ λειτουργία ἀνοικτῆς ἀγορᾶς καί ἀπόβλεπε στή διατήρηση σταθερῆς τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος διὰ τῆς ἐξασφαλίσεως ἀμετάβλητης τῆς σχέσεως τῆς νομισματικῆς μονάδας πρὸς τόν χρυσό, δηλαδή ἀπόβλεπε στή διασφάλιση τοῦ κανόνα-χρυσοῦ. Μετά τήν κατάρρευση τοῦ χρυσοῦ κανόνα καί τήν ἀντικατάσταση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀπό ἄλλα μέσα (δημοσιονομική πολιτική) λόγω τῆς ἀδυναμίας της νά συμβάλῃ στήν αὔξηση τῆς ἀπασχολήσεως, ὁ ρόλος τῶν Κεντρικῶν Τραπεζῶν ἔγινε δευτερευόντων.

Πέρα ὅμως ἀπ' αὐτό, ἐκεῖνο πού ἔχει μεγαλύτερη σημασία εἶναι ὅτι ἄρχισε νά μεταβάλλεται ἡ σχέση μεταξύ Κεντρικῶν Τραπεζῶν καί κυβερνήσεων, εἴτε ὡς πρὸς τήν ἰδιοκτησία τῶν κεφαλαίων εἴτε ὡς πρὸς τή Διοίκηση τῶν Τραπεζῶν. Ὡς δικαιολογητικός λόγος γι' αὐτή τή μεταστροφή τῆς συμπεριφορᾶς τῶν κυβερνήσεων ἀ-

(1) Δέν πρέπει νά παραληφθεῖ φυσικά τό γεγονός ὅτι ἕνα σημαντικό μέρος τῶν κερδῶν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος περιέρχεται στό δημόσιο.

(2) Σύμφωνα μέ τό Καταστατικό, ὁ Διοικητής καί ὁ Ὑποδιοικητής τῆς Τραπεζῆς ἐκλέγονται ἀπό τή Γενική Συνέλευση τῶν μετόχων γιά μιά πενταετία καί πρέπει νά τύχῃ τῆς ἐγκρίσεως τῆς κυβερνήσεως. Σήμερα, ὁ Διοικητής καί οἱ Ὑποδιοικητές διορίζονται μέ διάταγμα τοῦ Ὑπουργικοῦ Συμβουλίου γιά μιά τετραετία, ὕστερα ἀπό πρόταση τοῦ Γενικοῦ Συμβουλίου τῆς Τραπεζῆς.

πέναντι τῶν Κεντρικῶν Τραπεζῶν προβάλλεται ἡ συνεχῆς σύγκρουση (ἀσυμφωνία) τῶν κυβερνήσεων καί τῶν Διοικήσεων τῶν Κεντρικῶν Τραπεζῶν ὡς πρὸς τὴν πολιτική ἢ ὁποία ἔπρεπε νά ἀκολουθηθεῖ σέ συγκεκριμένες περιπτώσεις⁽¹⁾.

Ἡ ἀναβίωση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς⁽²⁾ μετὰ ἀπὸ τὸ Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, ξανάδωσε μὲν στίς Κεντρικὲς Τράπεζες τὴν πρωτοβουλία καί τίς κυριότερες λειτουργίες⁽³⁾ πού εἶχαν χάσει κατὰ τὸ μετὰ ἀπὸ τὸ ἔτος 1930 χρονικὸ διάστημα, πλὴν ὅμως ἡ Κεντρικὴ Τραπεζικὴ ἀσκεῖται μέσα στὰ πλαίσια τῆς γενικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς γιὰ τὴν ὁποία ὑπεύθυνη ἦταν καί εἶναι ἀκόμη ἢ ἐκάστοτε κυβέρνηση. Συνέπεια αὐτῆς τῆς ἀλλαγῆς στὸ ρόλο τῶν Κεντρικῶν Τραπεζῶν ἦταν νά γίνουν ἄμεσα ὄργανα τῆς κυβερνήσεως, ἀφοῦ προηγουμένως ἔγιναν οἱ ἀναγκαῖες προσαρμογές στὸ νομικὸ καθεστῶς καί στὴν ὀργάνωσή τους⁽⁴⁾.

Παρόμοια μὲ τὴν πιὸ πάνω ἐξέλιξη ἔχομε καί στὴν ἀσκηση τῆς Κεντρικῆς Τραπεζικῆς στήν Ἑλλάδα ὅπου κατὰ τὸ ἔτος 1946 ἔγινε ἡ σύσταση καί ἄρχισε τὴ λειτουργία τῆς ἢ Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς, ἕνα συλλογικὸ ὄργανο στὴ σύνθεση τοῦ ὁποίου κυριαρχεῖ ἡ ἐκάστοτε κυβέρνηση, ἡ δὲ ἀποφάσεις του ἀντανακλοῦν τὴν κυβερνητικὴ οἰκονομικὴ πολιτικὴ⁽⁵⁾.

-
- (1) Ὁ S.K.Basu, ἀναφέρει ὅτι τέτοιου εἴδους συγκρούσεις προέκυπταν ὅταν ἡ μὲν κυβέρνηση ἐπέμενε σέ μιὰ ἐπεκτατικὴ πιστωτικὴ πολιτικὴ οἱ δὲ Τράπεζες ἐξεδήλωναν διάθεση πρὸς συσταλτικὴ πολιτικὴ. Ὅταν οἱ κυβερνήσεις δανείζονταν σέ μεγάλη ἔκταση ἀπὸ τίς Τράπεζες σέ περιόδους πολέμου καί ἀκολουθοῦσε πληθωρισμός, ἀναπόφευκτα ὅλες οἱ κατηγορίες στρέφονταν κατὰ τῶν κυβερνήσεων. Βλέπε σχετικὰ ἐνδιαφέρουσα ἀνάλυση τοῦ Basu στὴν πιὸ πάνω ἐργασία του, σελ. 36-41.
- (2) Ἡ ἀναβίωση πού πραγματοποιήθηκε στὴ νομισματικὴ πολιτικὴ δὲν εἶχε καί πολλὰ καὶ νά χαρακτηριστικὰ μὲ τὴν ἀντίστοιχη παραδοσιακὴ. Κατ'ἀρχὴν, ἔχομε σημαντικὴ μετὰθεση τοῦ στόχου τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀπὸ τὴ διασφάλιση τοῦ χρυσοῦ κανόνα, σέ ἐγχώριους καθοριστικούς παράγοντες ὅπως λ.χ. στὴ διατήρηση τῆς σταθερότητας τῶν τιμῶν, στὴν ἐξασφάλιση πλήρους ἀπασχολήσεως καί ἄλλα. Περαιτέρω, μεταβολὴ παρατηρήθηκε καί στίς τεχνικὲς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, κυρίως ὅμως στὴ χρησιμοποίηση καί ἄλλων νέων τεχνικῶν πλὴν τῶν παραδοσιακῶν.
- (3) Οἱ λειτουργίες αὐτὲς εἶναι κυρίως ἐκεῖνες πού ἀναφέρονται στὴν ἀσκηση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ὅπως λ.χ. ἡ λειτουργία ἀνοικτῆς ἀγορᾶς καί ἡ λειτουργία τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου.
- (4) Βλέπε σχετικὰ, S.K.Basu, ἄνωτ.
- (5) Ἡ σύσταση τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς προβλεπόταν ἀπὸ τὴν παράγραφο 3 τοῦ ἄρθρου 5 τῆς οἰκονομικῆς συμφωνίας τοῦ Λονδίνου ἢ ὁποία κυρώθηκε μὲ τὸν Α.Ν. 971/1946. Συνεστήθη καί λειτούργησε μὲ τὸν Α.Ν. 1015/1946. Σύμφωνα μὲ τὸ συστατικὸ τῆς νόμου, τῆ Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς ἀποτελοῦσαν: Ὁ Ἐπιπρόεδρος Συντονισμοῦ, ὡς Πρόεδρος, ὁ Ἐπιπρόεδρος Οἰκονομικῶν, ὁ Διοικητὴς τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καί δύο μέλη τῆς Βρετανικῆς καί Ἀμερικανικῆς ὑπηκοότητος, ἀντίστοιχα, τὰ ὁποῖα διοόριζε τὸ Ἐπιπρόεδρικό Συμβούλιο. Σήμερα, τῆ Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς ἀποτελοῦν οἱ οἰκονομικοὶ Ἐπιπρόεδροι τῆς ἐκάστοτε κυβερνήσεως καί ὁ Διοικητὴς τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Από τό 1946 ή Τράπεζα τής Έλλάδος έχασε τό προνόμιο πού είχε σχετικά μέ τήν πρωτοβουλία τής έκδόσεως τών τραπεζογραμμάτων τό όποιο, τυπικά μέν μεταβιβάσθηκε στή Νομισματική Έπιτροπή, ούσιαστικά δέ στήν κυβέρνηση⁽¹⁾.

κατά τό έτος 1948, στή Νομισματική Έπιτροπή μεταβιβάσθηκαν όλες οί άρμοδιότητες τίς όποιες είχε μέχρι τότε ή Τράπεζα τής Έλλάδος γιά τήν άσκηση τής νομισματικής καί πιστωτικής πολιτικής τής κυβερνήσεως⁽²⁾.

Από τά πιό πάνω μπορεί νά ύποστηριχθεί ότι ό ρόλος τής Τραπεζής τής Έλλάδος μεταβλήθηκε σέ παθητικό, άφου έχασε τή βασική της λειτουργία, δηλαδή τή ρύθμιση τής προσφοράς χρήματος καί τής πίστεως στήν οίκονομία, μέ άποτέλεσμα ό μηχανισμός τοϋ νομισματικού καί γενικά τοϋ χρηματοπιστωτικού συστήματος τής χώρας νά θεωρείται ώς κατευθυνόμενος καί ελεγχόμενος άμεσα από τήν κυβέρνηση⁽³⁾.

Όπως ύποστηρίζεται, οί παραπάνω ρυθμίσεις καί ή έξάρτηση τής Τραπεζής τής Έλλάδος σέ τόσο μεγάλο βαθμό από τήν κυβέρνηση, ήταν κάτι πού έπρεπε όπωσδήποτε νά γίνει, γιατί μόνο έτσι θά έξασφαλιζόταν ή άπαραίτητη εύκαμψία στήν προσφορά χρήματος άπέναντι στους οίκονομικούς στόχους πού είχε θέσει ή

(1) Πραγματικά, μέ τό άρθρο 2 τοϋ πιό πάνω Α.Ν. όρίσθηκε ότι: "1. Η Τράπεζα τής Έλλάδος δέν θέλει έκδίδει τραπεζικά γραμμάτια οίασδήποτε μορφής άνευ συμφώνου άποφάσεως τής Νομισματικής Έπιτροπής. Η ύποχρέωση αύτη τής Τραπεζής τής Έλλάδος ύφίσταται άνεξαρτήτως άλλης διατάξεως νόμου ή τοϋ καταστατικού αύτης. 2. Η κατά τήν προηγουμένη παράγραφον άπόφασις τής Νομισματικής Έπιτροπής λαμβάνεται όμοφώνως".

Άργότερα, οί άποφάσεις γιά τήν έκδοση χρήματος δέν λαμβάνονταν όμόφωνα αλλά άρκουσε άπλή πλειοψηφία τών μελών τής Νομισματικής Έπιτροπής. Βλέπε σχετικά: Δ.Ι.Χαλιкуάς: "Δυνατότητες καί Προβλήματα Πιστωτικής Πολιτικής - Η Έλληνική Έμπεύρία" σελ. 36 ύπ. 2.

(2) Η μεταβίβαση τών άρμοδιοτήτων στή Νομισματική Έπιτροπή έγινε μέ τό Ν.Δ 588/1948 "Περί Έλέγχου Πίστεως". Από τό άρθρο 1 τοϋ νόμου αύτοϋ προκύπτει σαφώς ή έξελιση τής τότε κυβερνήσεως νά θέσει υπό κυβερνητικό έλεγχο τήν πιστωτική λειτουργία τής χώρας καί νά κατευθύνει τήν πίστη στους τομείς τής οίκονομίας διά μέσου τών όποιών θά προωθείτο ή παραγωγική δραστηριότητα. Περαιτέρω, από τό άρθρο 2 προκύπτει έπίσης ή πλήρης ταύτιση τής νομισματικής άρχής μέ τήν κυβέρνηση, ένω εκ τοϋ άρθρου 3 φαίνεται καθαρά ό δευτερεύων ρόλος τής Τραπεζής τής Έλλάδος ή όποιαμετετράπη σέ όργανο τής νομισματικής άρχής. Χαρακτηριστική είναι ή διάταξη τής παραγράφου 2 τοϋ άρθρου 3 μέ τήν όποία όρίζεται ότι ή Τράπεζα τής Έλλάδος ύπόκειται στον έλεγχο τής Νομισματικής Έπιτροπής γιά τίς άπ'εύθελάς χορηγήσεις της.

(3) Δέν έννοοϋμε βέβαια ότι ό έλεγχος αύτός έχει ως άποτέλεσμα τήν έπιτυχία τών νομισματικών στόχων τους όποιους θέτει ή κυβέρνηση, αλλά ότι αύτή (ή κυβέρνηση) διαχειρίζεται έλεύθερα καί χωρίς κανένα έμπόδιο τά διαφρα νομισματικά μεγέθη, κυρίως όμως τό προνόμιο τής έκδόσεως τών τραπεζογραμμάτων.

κυβέρνηση κατά τό διάστημα τής μεταπολεμικής περιόδου⁽¹⁾.

Όπως αναφέρθηκε ὄμως παραπάνω, αὐτή ἡ τάση ἐξαρτήσεως τής Κεντρικῆς Τραπεζῆς καί ἡ διαχείριση ἀπ' εὐθείας ἀπό τήν κυβέρνηση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου, ἦταν διεθνές φαινόμενο τό ὅποιο οὐσιαστικά ἄρχισε νά ἐκδηλώνεται ἀπό τό 1930 καί ἦταν ἐπόμενο νά ἀποκτήσει τούς ὑποστηρικτές καί τούς ἐπικριτές του, μέ ἀποτέλεσμα νά δημιουργηθοῦν πολλές συζητήσεις γύρω ἀπό τό θέμα αὐτό⁽²⁾.

Οἱ ὑποστηρικτές τής ἀπόψεως γιά μιᾶ ἀνεξάρτητη νομισματική ἀρχή ἐπικαλοῦνται ὡς ἐπιχειρήματα, ἀφ' ἑνός μὲν ὅτι ἡ κυβέρνηση πρέπει νά δεσμεύεται ἀπό κάποιον περιορισμό (constraint) κατά τήν χρησιμοποίηση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου, ἔτσι ὥστε νά ἀποφεύγονται οἱ πληθωριστικές τάσεις στήν οἰκονομία, ἀφ' ἑτέρου δέ ὅτι μιᾶ ἀνεξάρτητη νομισματική ἀρχή ἐξασφαλίζει σταθερό νομισματικό περιβάλλον.

Ὁ Harry G. Johnson⁽³⁾ ὁ ὅποιος εἶναι ἀντίθετος στήν ἀποψη μιᾶς τελείως ἀνεξάρτητης νομισματικῆς ἀρχῆς, ἐπικαλεῖται, γιά τήν ἀπόκρουση τῶν πιό πάνω ἐπιχειρημάτων, ἀφ' ἑνός μὲν τούς δημοκρατικούς θεσμούς κάτω ἀπό τούς ὁποίους λειτουργοῦν οἱ Δυτικές Οἰκονομίες, ἀφ' ἑτέρου δέ τήν πιθανή ἀνικανότητα μιᾶς ἀνεξάρτητης νομισματικῆς ἀρχῆς γιά τήν ἐξασφάλιση σταθεροῦ νομισματικοῦ περιβάλλοντος καί ὅτι, τέλεια ἐλευθερία ἀπό τόν ἄμεσο πολιτικό ἔλεγχο δέν ἐπαρκεῖ γιά τήν προσαρμογή τής Κεντρικῆς Τραπεζῆς στή σύγχρονη πολιτική σκέψη. Ἐπί πλέον, ὁ Johnson ὑποστηρίζει ὅτι μιᾶ ἀνεξάρτητη νομισματική ἀρχή δέν ἐξασφαλίζει τήν ἀπαιτούμενη εὐκαμψία ἀπέναντι στούς κυβερνητικούς στόχους καί ὅτι ὁ τυχόν διαχωρισμός τής νομισματικῆς διαχειρίσεως ἀπό τήν ὑπόλοιπη οἰκονομική πολιτική ἀποτελεῖ μιᾶ ἀπατηλή λύση τοῦ προβλήματος.

Γιά τούς λόγους αὐτούς ὁ Johnson ἐντάσσει τή νομισματική ἀρχή στή πλαίσια τοῦ κυβερνητικοῦ μηχανισμοῦ, πλην ὄμως δέχεται ὅτι ἡ τοποθέτηση αὐτή δέν εἶναι βέβαιο ὅτι θά συντελέσει στή σημαντική βελτίωση τής ἀποτελεσματικότητας τής νομισματικῆς πολιτικῆς ὡς ὄργανου τής βραχυχρόνιας οἰκονομικῆς σταθερό-

(1) Βλέπε περισσότερα πιό κάτω.

(2) Βλέπε γιά παράδειγμα: 1. "The Report of the Commission on Money and Credit, their Influence on Jobs, Prices, and Growth" Englewood Cliffs, N. Jersey, Prentice-Hall, Inc., 1961. 2. G.L.Bach: "Economics, Politics, and the Fed" εἰς H.A.Wolf-R.C.Doenges: "Readings in Money and Banking" N.York 1968 σελ. 102-119.

(3) "Should There Be an Independent Monetary Authority?" εἰς: W.L.Swith - R.L. Teigen: "Readings in Money, National Income and Stabilization Policy" σελ. 276.

τητας.

Αντίθετος για μιá ανεξάρτητη νομισματική αρχή είναι καί ο M.Friedman⁽¹⁾ ό όποιος όρίζει τήν έννοια τής ανεξαρτησίας τής Κεντρικής Τραπέζης σάν νά ύπάρχει μιá τέτορη έξουσία ισότιμη μέ τή νομοθετική, τήν έκτελεστική καί τή δικαστική. Ό Friedman όμως, τόσο για πολιτικούς όσο καί για οίκονομικούς λόγους, θεωρεί ως άνεπιθύμητη τήν ύπαρξη ανεξάρτητης Κεντρικής Τραπέζης μέ βάση αυτή τήν έννοια. Υποστηρίζει όμως ότι ή νομισματική σταθερότητα μπορεί νά έξασφαλισθεί άν καθορισθεί νομοθετικά ένας σταθερός ρυθμός αύξήσεως τής προσφορās χρήματος τόν όποιο ή νομισματική αρχή (δηλαδή ή κυβέρνηση) δέ θά μπορεί νά ξεπεράσει.

Καί τήν πρόταση όμως αυτή του Friedman δέν τή δέχεται ό Johnson ύποστηρίζοντας ότι: Πρώτο, ή πρόταση έξαρτάται από τήν ύπόθεση ότι ή ζήτηση χρήματος είναι συνάρτηση, κατά κύριο λόγο, του είσοδήματος καί ότι δέν είναι "εύ-αίσθητη" στις μεταβολές του τόκου, μιá ύπόθεση για τήν όποία τά άποτελέσματα τής έμπειρικής έρευνας συγκρούονται, καί δεύτερο, ή πρόταση σημαίνει συνάμα καί τήν άποδοχή των κυμαινόμενων ίσοτιμιών, γεγονός πού μπορεί νά έπιδεινώσει τήν αστάθεια.

Μιá πρόσφατη άποψη πάνω στό θέμα αυτό είναι καί αυτή του A.Burns⁽²⁾. Κατ'αρχήν ό Burns δέχεται τήν άνάγκη για τήν ύπαρξη μιās ισχυρής νομισματικής αρχής, για νά συγκρατεί τις πληθωριστικές τάσεις στην οίκονομία καί αυτό φαίνεται ότι τό έχουν πετύχει οι Η.Π.Α. καί ή Δ.Γερμανία μετά τό Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο οι όποιοι δημιούργησαν ισχυρές Κεντρικές Τράπεζες. Σέ μερικές άλλες χώρες, όπου ή νομισματική αρχή κυριαρχείται από τό έκτελεστικό ή τό νομοθετικό σώμα τής κυβερνήσεως, ή πληθωριστική οίκονομική πολιτική έχει δημιουργήσει οίκονομικό χάος.

Δέχεται άκόμη ότι στη δημοκρατική κοινωνία των Η.Π.Α. ή ανεξαρτησία μιās κυβερνητικής (δημόσιας) υπηρεσίας ποτέ δέν μπορεί νά είναι άπόλυτη. Πιστεύει ότι τό σύστημα νομισματικής διαχειρίσεως των Η.Π.Α. λειτουργεί άκριβώς όπως θέλησαν οι κατασκευαστές του. Όμως, υπάρχουν μερικοί οι όποιοι πιστεύουν ότι ή νομισματική αρχή (του F.R.S) θά πρέπει νά περιορισθεί καθόσον άφορά τή λήψη άποφάσεων τής νομισματικής πολιτικής. Ό πρότάσή τους κυρίως άφορά τήν άσκηση έλέγχου υπό του έκτελεστικού σώματος τής κυβερνήσεως επί τής νομισμα-

(1) "An Independent Central Bank" εΐς: J.Prager "Monetary Economics, Controversies in Theory and Policy".

(2) "The Independence of the Federal Reserve System" εΐς F.R.Bulletin, 'Ιούλιος 1976.

τικῆς ἀρχῆς. Ὁ Burns ἔχει τὴ γνώμη ὅτι μιὰ κίνηση πρὸς αὐτὴ τὴν κατεύθυνση θὰ ἦταν παράλογη καὶ ἐπικίνδυνη καὶ ἀμφιβάλλει ὡς πρὸς τὸ ἂν ὁ Ἀμερικανικὸς λαὸς θὰ ἤθελε νὰ δεῖ τὴ δύναμη γιὰ δημιουργία χρήματος νὰ περνᾷ στὴν Προεδρία, πράγμα πού μπορεῖ νὰ σημαίνει ὅτι ἡ δύναμη αὐτὴ θὰ ἀσκεῖτο ἴσως μὲ βάση τὴν πολιτικὴ συνδρομὴ τοῦ Λευκοῦ Οἴκου.

Ἀπὸ τὴν περιληπτικὴ ἀνάλυση πού κάναμε πῶς πάνω καὶ πού εἶναι ἐνδεικτικὴ τῶν ἀπόψεων οἱ ὁποῖες ἐπικρατοῦν γύρω ἀπὸ τὸ τόσο σοβαρὸ αὐτὸ θέμα, μπορεῖ νὰ συμπεράνει κανεὶς εὐκόλα ὅτι βασικὴ αἰτία αὐτῆς τῆς συζητήσεως ἦσαν οἱ μετὰ τὴ δεκαετία τοῦ 50 πληθωριστικὲς τάσεις οἱ ὁποῖες ἐμφανίσθηκαν στὴν παγκόσμια οἰκονομία καὶ οἱ ὁποῖες δημιούργησαν τὸ λογικὸ ἐρώτημα ἂν γι' αὐτὲς εἶναι ὑπεύθυνες οἱ κυβερνήσεις οἱ ὁποῖες διαχειρίζονται τὰ νομισματικὰ μεγέθη. Κατὰ συνέπεια, τὸ θέμα δὲν περιορίζεται στὸ ἂν γιὰ λόγους τυπικοῦς καὶ μόνο πρέπει ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ νὰ εἶναι ἀνεξάρτητη ἀπὸ τὸ πολιτικὸ στοιχεῖο κατὰ τὴν ἀσκηση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἀλλὰ συνδέεται ἄμεσα μὲ τὴν ἐπιτυχία ἢ ὄχι τῶν οἰκονομικῶν καὶ ἰδιαίτερα τῶν νομισματικῶν στόχων μιᾶς χώρας.

Περαιτέρω, διαπιστώνεται ὅτι οἱ συζητήσεις περιορίζονται κυρίως στὰ πλαίσια λειτουργίας τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος τῶν Η.Π.Α. ἢ τῆς Μεγάλης Βρετανίας. Ὅμως, τὸ Federal Reserve System τῶν Η.Π.Α. ὅπως καὶ τὸ Ἀγγλικὸ τραπεζικὸ σύστημα, λειτουργοῦν μέσα σὲ ἓνα πλαίσιο κανόνων οἱ ὁποῖοι εἶναι κατὰ πολὺ διαφορετικοὶ ἀπὸ αὐτοὺς πού ἰσχύουν στίς ἄλλες χώρες καὶ μάλιστα σὲ ἐκεῖνες πού βρίσκονται στὸ στάδιο τῆς ἀναπτύξεως⁽¹⁾.

Γιὰ τίς τελευταῖες αὐτὲς χώρες στίς ὁποῖες περιλαμβάνεται καὶ ἡ Ἑλλάδα, ἡ ταῦτιση τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς μὲ τὴν ἐκάστοτε κυβέρνηση καὶ ἡ διαχείριση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου χωρὶς καμιὰ δέσμευση, ἔχει συντελέσει στὴν ἐπιτυχία, μέχρις ἐνός βαθμοῦ, τῶν κυβερνητικῶν στόχων. Ἄν ἡ ὑπερχρησιμοποίηση τοῦ μέσου αὐτοῦ εἶναι ἢ ὄχι τὸ βασικὸ αἶτιο τοῦ πληθωρισμοῦ τῶν τελευταίων ἐτῶν, εἶναι δύσκολο νὰ ἀπαντήσῃ κανεὶς μὲ βεβαιότητα. Ἀνεξάρτητα πάντως ἀπὸ τὸ ἂν τὸ αἶτιο τοῦ πληθωρισμοῦ εἶναι ἡ ὑπερπροσφορά χρήματος ἢ ὄχι, ἐκεῖνο πού κατὰ τὴ γνώμη μας θὰ πρέπει νὰ ἐπιδιωχθεῖ ὡς πρὸς τὴ διαχείριση τοῦ ἐγχώριου νομίσματος, τοῦλάχιστον στίς ἀναπτυσσόμενες οἰκονομίες, εἶναι ἡ δημιουργία μιᾶς σχέσεως, ἡ ὁποία δὲ θὰ εἶναι ἄκαμπτη, μεταξὺ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς καὶ τῆς κυβερνήσεως, ἔτσι ὥστε νὰ ἐξασφαλίζεται ἀντικειμενικὴ διαχείριση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου.

(1) Ὁ Burns, ἄνωτ., ἀναφέρει περιληπτικὰ τὴ σχέση ἢ ὁποῖα ἰσχύει μεταξὺ F. R.S. καὶ κυβερνήσεως τῶν Η.Π.Α. Ἐπίσης, ὁ S.K. Basu ἀναφέρεται στὴν ὀργάνωση τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος τῶν ὑπὸ ἀνάπτυξη οἰκονομιῶν.

Στήν περίπτωση τῶν ὄσων ἰσχύουν γιά τήν Ἑλληνική Οἰκονομία, μπορούμε νά δεχθοῦμε ὅτι οἱ συνθήκες πού ἐπικράτησαν ἀμέσως μετά τό Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο ἦσαν τέτοιες ὥστε ἡ σύσταση τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς ἀποτελοῦσε τή μοναδική σωστή λύση. Πραγματικά, ἐξετάζοντας κανεῖς τήν πρίν ἀπό τό 1940 πολιτική τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ἀπέναντι στήν προσφορά χρήματος, μπορεῖ νά διαπιστώσει εὐκόλα τό πόσο στενά ἦταν "δεμένη" αὐτή ἡ πολιτική στούς κανόνες πού ἔσχαν τότε σάν συνέπεια τοῦ ἐφαρμοζόμενου νομισματικοῦ συστήματος τοῦ κανόνα συναλλάγματος-χρυσοῦ καί ἀκόμη, πόσο περιόριζε τίς δυνατότητες τῆς κυβερνήσεως γιά τήν ἀσκήση μιᾶς ἀναπτυξιακῆς πολιτικῆς στήν Ἑλληνική Οἰκονομία⁽¹⁾.

Οἱ συνέπειες τοῦ Δεύτερου Παγκόσμιου Πόλεμου ἦσαν ἀμεσες στό Ἑλληνικό Τραπεζικό Σύστημα μέ ἀποτέλεσμα νά ἐξανεμισθοῦν τά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί νά ἀνακοπεῖ ἡ εἰσροή ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων σ' αὐτές⁽²⁾. Ἦταν ἐπόμενο λοιπόν ἡ χρηματοδότηση τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας νά στηριχθεῖ στήν ἐκδοχή νέου χρήματος⁽³⁾ καί εἶναι πολύ πιθανό σ' αὐτή τήν περίοδο νά ὑπῆρξε σοβαρή διαφωνία μεταξύ κυβερνήσεως καί νομισματικῶν ἀρχῶν ἡ ὁποία, ἀκολουθοῦσα τή διεθνή τάση, συνέβαλε στή σύσταση τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς⁽⁴⁾.

Ἀντίθετα, ἡ σύσταση τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς ἔδωσε στήν κυβέρνηση τό μεγαλύτερο ἔσως ὄπλο, δηλαδή τήν ἐλεύθερη διαχείριση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου, γιά τήν ἐπιβολή τῆς οἰκονομικῆς τῆς πολιτικῆς⁽⁵⁾.

Ἐκεῖνο πού πρέπει νά ἐξετάσουμε εἶναι, ἀφ' ἐνός μὲν ἂν ἡ διαχείριση τοῦ προνόμιου αὐτοῦ ἐπηρεάζεται ἀπό τούς πολιτικούς στόχους τῆς κυβερνήσεως, ἀφ' ἑτέρου δέ ἂν ἔπρεπε καί μπορούσε νά γίνουν βελτιώσεις στό σύστημα αὐτῆς τῆς διαχειρίσεως καί γενικότερα στή νομισματική πολιτική.

(1) Δέν εἴμαστε σέ θέση νά γνωρίζουμε ἂν ὑπῆρχαν καί στήν Ἑλλάδα συγκεκριμένες διαφωνίες μεταξύ κυβερνήσεως καί Διοικήσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ὅμοιες μέ αὐτές πού ἀναφέρει ὁ Basu. Βλέπε σχετικῶς ἀνωτ.

(2) Βλέπε σχετικῶς: Ξεν. Ζολώτας, "Νομισματικόν Πρόβλημα καί Ἑλληνική Οἰκονομία".

(3) Δ.Ι. Χαλικιάς: ἀνωτ.

(4) Εἶναι χαρακτηριστικό ὅτι στήν περίοδο αὐτή (1944) ὑπέβηκε τήν παραίτησή του ὁ Διοικητής τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καθηγητής Κυρ. Βαρβαρέσος λόγω διαφωνίας του μετά τῆς τότε κυβερνήσεως ὡς πρός τό ὕψος τῆς ποσότητας τῶν τραπεζογραμματίων τά ὁποία θά ἔπρεπε νά τεθοῦν σέ κυκλοφορία ἀμέσως μετά τήν ἀπελευθέρωση. Βλέπε σχετικῶς: "Τά Πρῶτα Πενήντα Χρόνια τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος", Ἐκδόσεις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, Ἀθήνα 1978, σελ. 243-247.

(5) Γιά μιᾶ λεπτομερή ἀνάλυση τῶν ἐξουσιῶν τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς, ὅπως αὐτές ἔχουν διαμορφωθεῖ σήμερα, βλέπε: Δ.Ι. Χαλικιάς, ἀνωτ.

Γιὰ τὴν ἀπάντηση στὸ πρῶτο σκέλος τοῦ παραπάνω θέματος θὰ μπορούσαμε νὰ ἐπικαλεσθοῦμε τοὺς δημοκρατικούς θεσμούς, τοὺς ὁποίους ἐπικαλεῖται καί ὁ Johnson, κάτω ἀπὸ τοὺς ὁποίους λειτουργεῖ τὸ Ἑλληνικὸ σύστημα καί νὰ ἀπορρίψουμε τὴν ἀνάμιξη τοῦ πολιτικοῦ στοιχείου στὴ διαχείριση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου. Αὐτὸ ὅμως δὲ θὰ ἦταν σωστὸ, γιατί ποτέ, ἢ σχεδὸν ποτέ, οἱ θεσμοὶ αὐτοὶ δὲν πλησίασαν τὴν τελειότητα ὥστε νὰ λειτουργήσουν σὲ ὅλους τοὺς τομεῖς ἀνεπηρέαστα ἀπὸ τὸ πολιτικὸ στοιχεῖο.

Γιὰ τὸ δεῦτερο σκέλος, πρέπει νὰ δεχθοῦμε ὅτι οἱ συνθήκες πού ἴσχυσαν πρὶν ἀπὸ τριάντα χρόνια δὲν μπορεῖ νὰ ἰσχύουν πάντοτε, πράγμα πού σημαίνει ὅτι ὅπωςδήποτε στὸ σύστημα θὰ ἔπρεπε νὰ εἶχαν πραγματοποιηθεῖ ὀρισμένες βελτιώσεις. Πραγματικά, γιὰ ἀρκετὰ χρόνια μετὰ τὸν πόλεμο, ἡ Ἑλληνικὴ Οἰκονομία ἐξαρτιόταν, σὲ μεγάλο βαθμὸ, ἀπὸ τὸ ἐκδοτικὸ προνόμιον, μιά κατάσταση πού δὲν ἔπρεπε νὰ συνεχίζεται μέχρι σήμερα.

Ὅπως θὰ διαπιστώσουμε καί στίς ἐπόμενες παραγράφους, τὸ μεγαλύτερο ποσοστὸ τῆς αὐξήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος προέρχεται ἀπὸ αὐτὴ τὴν "εὐκολη πηγή", ἐνῶ θὰ μπορούσε νὰ χρησιμοποιηθεῖν ἐναλλακτικὲς λύσεις. Εἶναι δύσκολο ὅμως νὰ πεισθεῖ κανεὶς ὅτι ὁποιαδήποτε κυβέρνηση θὰ ἦταν πρόθυμη νὰ δεχθεῖ ἔστω καί μερικὴ παραχώρηση τοῦ κυριότερου "ὄπλου τῆς" σὲ κάποιον πού θὰ εἶναι ἔξω ἀπὸ τὸ μηχανισμό τῆς.

Ὡς συμπέρασμα θὰ πρέπει νὰ δεχθοῦμε ὅτι ἀντικειμενικὴ διαχείριση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου εἶναι δύσκολο, ἂν ὄχι ἀδύνατο, νὰ ἐξασφαλισθεῖ ἀπὸ τὴν ἐφαρμογὴ τῶν δυὸ ἀκραίων ἀπόψεων, δηλαδή τῆς τέλει ἀνεξαρτησίας ἢ τῆς τέλει αὐτίσεως τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς μετὰ τὴν κυβέρνηση. Μιά ἐνδιάμεση κατάσταση, πού θὰ περιλαμβάνει τὴν σύσταση ἑνὸς μικτοῦ συλλαγωγικοῦ ὄργανου πού δὲ θὰ εἶναι ὀλοκληρωτικὰ ἔξω ἀπὸ τὸν κυβερνητικὸ μηχανισμό ἀλλὰ καί πού ἢ συμμετοχὴ τῆς κεντρικῆς Τραπεζῆς, στὴν ὁποία θὰ μεταβιβασθεῖ τὸ ἐκδοτικὸ προνόμιον, θὰ εἶναι οὐσιαστικὴ, πιθανὸν νὰ ἀποτελεῖ ἕνα πρῶτο βῆμα γιὰ μιά ἀντικειμενικὴ διαχείριση τῶν νομισματικῶν πραγμάτων τῆς χώρας.

2. Οἱ Ἐμπορικὲς Τράπεζες

Ὅπως διαπιστώθηκε στὸ Πρῶτο Κεφάλαιο, οἱ ἐμπορικὲς τράπεζες ἦσαν οἱ πρῶτοι ὀργανισμοὶ πού εἶχαν ἄμεση σχέση μετὰ τὴν προσφορὰ χρήματος. Στὴν ἐξέλιξη καί στὴν ἐφαρμογὴ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, οἱ ἐμπορικὲς τράπεζες ἀποτελοῦν τὰ κύρια "κανάλια" διὰ μέσου τῶν ὁποίων διοχετεύεται ἢ πολιτικὴ αὐτὴ στὴν οἰκονομία.

Τό κύριο χαρακτηριστικό τών έμπορικῶν τραπεζῶν εἶναι ἡ ἰκανότητα πού ἔχουν νά δημιουργοῦν χρήμα καί πίστη, μιὰ ἰκανότητα ἡ ὁποία ἐπηρεάζει τή συμπεριφορά τῆς συνολικῆς ζήτησεως ἀγαθῶν καί ὑπηρεσιῶν καί τή σταθερότητα τῆς οἰκονομίας. Στίς ἀναπτυγμένες οἰκονομίες, πού ἡ προσφορά χρήματος ἀποτελεῖται κατὰ τά 2/3 καί πλιό πολύ ἀπό τραπεζικές καταθέσεις ὕψους, ὁ ρόλος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, σχετικά μέ τήν ἰκανότητα πού ἔχουν νά δημιουργοῦν χρήμα, εἶναι οὐσιαστικός καί ὅπως διαπιστώσαμε στήν ἀνασκόπηση τῶν ἐμπειρικῶν ἐρευνῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἡ συμπεριφορά τους ἀπέναντι στά διαθέσιμά τους συνδέθηκε ἄμεσα μέ τήν ποσότητα τοῦ χρήματος, μέ βάση τήν τεχνική τῶν "Διαθέσιμων Ἀποθεμάτων".

Γιά τό Ἑλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, οἱ ἐμπορικές τράπεζες δέ διαδραματίζουν πρωταρχικό ρόλο στίς μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος μέ τή στενή ἔννοια, ὅπως προκύπτει καί ἀπό τή σχετική ἐμπειρική ἔρευνα σέ ἐπόμενο κεφάλαιο, πλὴν ὅμως φαίνεται ὅτι συμβάλλουν σέ μεγάλη κλίμακα στήν ἄσκηση τῆς βραχυχρόνιας νομισματικῆς πολιτικῆς, στή διόρθωση τῶν ἐποχικῶν διακυμάνσεων καί στή ρύθμιση τῆς ρευστότητας τῆς οἰκονομίας γενικά.

Φρονοῦμε ὅτι ἡ ἐξέταση ὀρισμένων βασικῶν θεμάτων τά ὁποῖα ἀναφέρονται στή θέση καί στή λειτουργία τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν μέσα στό Ἑλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, θά μᾶς βοηθήσει νά ἀντιληφθοῦμε καλύτερα τό μηχανισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία τόν ὁποῖο ἐξετάζουμε στό ἐπόμενο τμήμα αὐτοῦ τοῦ Κεφαλαίου.

2.1. Οἱ Λειτουργίες τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν

Ὅπως ἀναφέραμε πλιό πάνω, οἱ ἐμπορικές τράπεζες ἀποτελοῦν τά βασικά κανάλια ἀπό τά ὁποῖα διοχετεύεται καί ἄσκειται στήν οἰκονομία (σέ κάθε οἰκονομία) ἡ νομισματική πολιτική. Τό κύριο αὐτό χαρακτηριστικό γνώρισμα ὑπάρχει σέ μεγαλύτερο βαθμό στίς Ἑλληνικές ἐμπορικές τράπεζες οἱ ὁποῖες, γιά τό λόγο ὅτι τό χρηματοπιστωτικό σύστημα στερεῖται ὀργανωμένης καί ἀναπτυγμένης ἀγορᾶς χρήματος, εἶναι ὑποχρεωμένες νά λειτουργοῦν μέσα σέ ἕνα ἰδιόμορφο πλαίσιο κανόνων οἱ ὁποῖοι ἀποβλέπουν, ἀφ' ἐνός μὲν στήν ἐπιτυχία τους ὡς ἐπιχειρήσεων, ἀφ' ἑτέρου δέ στή διατήρηση τῆς νομισματικῆς σταθερότητας καί στήν προώθηση τῶν ἀναπτυξιακῶν στόχων τῆς γενικότερης κυβερνητικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς.

Ἡ βασική λειτουργία τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἶναι, ἀφ' ἐνός μὲν ἡ προσέλευση ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων προσφέροντας στίς πλεονασματικές οἰκονομικές μονάδες τά διάφορα παθητικά τους (διάφορα εἶδη καταθέσεων), ἀφ' ἑτέρου δέ ἡ

τοποθέτηση τῶν κεφαλαίων αὐτῶν στίς διάφορες μορφές ἐνεργητικῶν (χορηγήσεις, χρεόγραφα κ.λ.π.), κυρίως ὅμως σέ πιστώσεις πρὸς τίς ἐλλειμματικές οἰκονομικές μονάδες, κατὰ τέτοιο τρόπο ὥστε νά ἱκανοποιῦνται οἱ στόχοι πού ἀναφέραμε παραπάνω.

Ἄκόμη, οἱ ἐμπορικές τράπεζες προσφέρουν διαφόρων εἰδῶν μεσολαβητικές ἐργασίες, δηλαδή: Μεταφορά κεφαλαίων ἀπό τόπο σέ τόπο, ἔκδοση πιστωτικῶν ἐπιστολῶν, εἴσπραξη διαφόρων ἀξιῶν, μεσολάβηση γιά τήν ἔκδοση ὁμολογιακῶν δανείων τοῦ δημόσιου, ἀνωνύμων ἐταιρειῶν καί δημόσιων ὀργανισμῶν, ἐνοικίαση θυρίδων καί ἄλλες ἐργασίες.

Τέλος, οἱ ἐμπορικές τράπεζες ἐνεργοῦν καί πράξεις σέ ἐξωτερικό συνάλλαγμα πού ὑφοροῦν τὸ δικακανονισμό τῆς ἀξίας τῶν εἰσαγόμενων καί ἐξαγόμενων ἐμπορευμάτων καί ἀξιῶν καί τήν πώληση καί ἀγορά συναλλάγματος⁽¹⁾.

2.2. Ἡ Λογιστική Κατάσταση τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν καί ἡ Διαχείριση τοῦ Χαρτοφυλακίου τους

Ἡ συμβολή τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν στίς μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος, πραγματοποιεῖται διὰ μέσου τῶν μεταβολῶν τοῦ χαρτοφυλακίου τους, ἢ πλιό συγκεκριμένα τῶν διαθέσιμων τους. Ὁ Πίνακας 2 μᾶς δίνει τή λογιστική κατάσταση ὄλων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν οἱ ὁποῖες λειτουργοῦσαν κατὰ τήν 31.12.1973.

Ὅπως παρατηροῦμε ἀπό τόν πίνακα αὐτό, ἡ λογιστική κατάσταση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀκολουθεῖ τίς ἴδιες ἀρχές μέ τή λογιστική κατάσταση ὁποιασδήποτε ἄλλης ἐπιχειρήσεως καί ἰσχύει γι' αὐτές:

Ἐνεργητικά = Παθητικά + Μετοχικό Κεφάλαιο.

Ἐξετάζοντες τὰ στοιχεῖα τοῦ ἐνεργητικοῦ, παρατηροῦμε γενικά τὰ ἑξῆς:

Τά συνολικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (ταμεῖο πλέον καταθέσεις στήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος), ἀποτελοῦν τὸ 8% περίπου τοῦ συνολικοῦ ἐνεργητικοῦ, ἐνῶ ἡ σχέση τους πρὸς τίς συνολικές καταθέσεις (στίς ὁποῖες δέν ὑπολογίζουμε τίς καταθέσεις σέ συνάλλαγμα) ἀνέρχεται σέ 10,7%. Ἐνα μέρος ἀπό αὐτά ἀποτελοῦν τὰ ὑποχρεωτικά διαθέσιμα, ἐνῶ τὸ ὑπόλοιπο ἀποτελεῖ τὰ πλεονάζοντα διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Τό πλιό πάνω ποσοστό, πού ἀντανακλᾷ τὸ βαθμὸ ρευστότητας, ἔχει κυμανθεῖ σέ πολύ χαμηλά ἐπίπεδα γιά τίς Ἑλληνικές ἐμπορικές τράπεζες ὁλόκληρη τήν ἐξεταζόμενη περίοδο. Τοῦτο ὀφείλεται βασικά

(1) Γιά μιά πλιό λεπτομερή ἀνάλυση τῶν ἐργασιῶν τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, βλέπε Κ.Ι. Σιαμισαροῦς, "Ἡ Ἑλληνική Τραπεζική Ὀργάνωσις", Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, Ἰνστιτούτο Τραπεζικῶν Μελετῶν, Ἀθήνα 1966.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Ένοποιημένη Λογιστική Κατάσταση των Έμπορικῶν
Τραπεζῶν τήν 31-12-1973

<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>	Σέ εκατ. δρχ.
Ταμείο	2.369
Καταθέσεις στήν Τράπεζα Έλλάδος	12.466
Έξωτερικό συνάλλαγμα	7.317
Έντοκα γραμμάτια τοῦ Δημοσίου	34.555
Πιστώσεις	100.369
Χρεόγραφα κάθε μορφῆς	14.665
Κτίρια καί ἄλλοι λ/σμοί ἐνεργητικοῦ	<u>18.525</u>
ΣΥΝΟΛΟ	<u>190.266</u>
<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u>	
Καταθέσεις ὄψεως	22.455
Καταθέσεις ταμιευτήριου	79.121
Καταθέσεις προθεσμίας	33.362
Καταθέσεις ἄλλες	3.726
Καταθέσεις σέ συνάλλαγμα	16.176
Ύποχρεώσεις σέ συνάλλαγμα	506
Πιστώσεις ἀπό τήν Τράπεζα Έλλάδος	2.006
Κεφάλαια καί ἄλλοι λ/σμοί παθητικοῦ	<u>32.914</u>
ΣΥΝΟΛΟ	<u>190.266</u>

Πηγή: Μηνιαῖο Στατιστικό Δελτίο τῆς Τραπεζῆς τῆς Έλλάδος

στήν εύκολία μέ τήν ὁποία οἱ Τράπεζες μποροῦν νά προμηθευθοῦν κεφάλαια ἀπό τήν Τράπεζα τῆς Έλλάδος, ὅταν ἀντιμετωπίζουν θέματα ρευστότητας κάτω ἀπό τήν πίεση ἐξωοικονομικῶν κυρίως παραγόντων.

Οἱ χορηγήσεις καί γενικά τά τοκοφόρα στοιχεῖα, ἀποτελοῦν τό πλιό σημαντικό μέγεθος τοῦ ἐνεργητικοῦ. Τό σύνολό τους, πού ἀποτελεῖ τό 78,6% τοῦ συνολικοῦ ἐνεργητικοῦ, ἀντιπροσωπεύει τό συνολικό μέγεθος τῶν πιστώσεων πού διοχετεύονται ἀπό τίς τράπεζες στήν οἰκονομία. Αὐτές οἱ πιστώσεις, εἶναι τό ἀποτέλεσμα ἀπό τή δραστηριότητα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἀφ' ἐνός μὲν μέ τίς καταθέσεις ὄψεως, ἀφ' ἐτέρου δέ μέ τή λειτουργία τους σάν "μεσίτη" δανειστῶν καί δανειζόμενων (συγκέντρωση τῶν ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων ἀπό τοὺς δανειστῆς καί διάθεση αὐτῶν στοὺς δανειζόμενους).

Από την πλευρά του παθητικού, παρατηρούμε ότι το κυριότερο μέγεθος είναι οι καταθέσεις ταμειυτήριου και προθεσμίας που αποτελούν το 59% του συνολικού παθητικού, ενώ οι καταθέσεις όψεως, οι οποίες υπολογίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος στην προσφορά χρήματος, αποτελούν το 12% περίπου του συνολικού παθητικού και το 16% των συνολικών καταθέσεων.

Τί καθορίζει το μέγεθος κάθε μορφής καταθέσεων είναι θέμα εμπειρικό και θα το εξετάσουμε σε επόμενο κεφάλαιο. Εκείνο που μπορούμε να παρατηρήσουμε σ' αυτό το στάδιο είναι ότι κατά τη μεταπολεμική περίοδο και μέχρι το έτος 1957, την πρώτη θέση είχαν οι καταθέσεις όψεως, ενώ από το έτος αυτό και μέχρι σήμερα την πρώτη θέση κατέχουν μόνιμα οι καταθέσεις ταμειυτήριου. Η παραπάνω μεταβολή στη διάρθρωση των συνολικών καταθέσεων στις έμπορικές τράπεζες, είναι ένα πρώτης τάξεως παράδειγμα που δείχνει τον τρόπο με τον οποίο οι προτιμήσεις του κοινού απέναντι στις διάφορες μορφές καταθέσεων επηρεάζουν το μέγεθος της προσφοράς χρήματος.

Πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι οι τοποθετήσεις των έμπορικών τραπεζών στα διάφορα τοκοφόρα ένεργητικά αποτελούν το 108% των συνολικών καταθέσεων (χωρίς να υπολογίζονται σ' αυτές οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα). Ειδικότερα, οι πιστώσεις, απέναντι στις οποίες οι έμπορικές τράπεζες διαθέτουν κάποιο βαθμό ευελιξίας, καλύπτουν το 72,4% των καταθέσεων.

Τέλος, όπως παρατηρούμε από τον Πίνακα 2, ο δανεισμός των έμπορικών τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί ένα πολύ μικρό μέγεθος, αντίθετα δηλαδή με ότι συνέβαινε μέχρι το μέσο της δεκαετίας 1950-1960, όπου ένα σημαντικό μέρος των πιστώσεων των έμπορικών τραπεζών καλυπτόταν με δανεισμό από την πηγή αυτή. Η μεταβολή αυτής της θέσεως των έμπορικών τραπεζών οφείλεται στην αύξηση της είσοδης σ' αυτές καταθέσεων, που ήταν αποτέλεσμα κυρίως της έμπιστοσύνης που έδειξε το Έλληνικό κοινό στις τράπεζες και στο έγχώριο νόμισμα και που αποτελούν την κύρια πηγή κεφαλαίων τους.

Θα ήταν ενδιαφέρον να γνωρίζαμε αν η διάρθρωση του χαρτοφυλάκιου των έμπορικών τραπεζών βασίζεται σε κάποια Οικονομική Άρχη ή θεωρία, αν δηλαδή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την επιδίωξη τους για μεγιστοποίηση του κέρδους τους, ή αν είναι προσαρμοσμένη πιστά στο πλαίσιο το οποίο καθορίζουν οι νομισματικές αρχές. Δέ θα θέλαμε να διακινδυνεύσουμε στο σημείο αυτό μιλά άπάντηση που δέ θα είναι βασισμένη σε κάποια έστω στοιχειώδη εμπειρική έρευνα, κάτι που γίνεται σε επόμενο κεφάλαιο.

Πάντως ή άποψη ή οποία επικρατεί είναι ότι οι Έλληνικές έμπορικές τράπεζες, λόγω του όλιγοπωλιακού χαρακτήρα της όργανώσεως του συστήματός τους,

πιθανόν δέ καί τῆς μή αποτελεσματικότητας τῶν χρησιμοποιούμενων ἀπό τίς νομισματικές ἀρχές μέσων ἐλέγχου, δέν ἐνεργοῦν μέσα στό καθοριζόμενο ἀπό τίς νομισματικές ἀρχές πλαίσιο κανόνων⁽¹⁾.

2.3. Ἡ Ἐξέλιξη, τό Μέγεθος καί ὁ Ἐλεγχος τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν

Ὁ Πίνακας 3 μᾶς δίνει τήν ἐνοποιημένη λογιστική κατάσταση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν στήν ἀρχή καί στό τέλος τῆς ἐξεταζόμενης περιόδου (1960 καί 1975) καθῶς ἐπίσης τίς μεταβολές πού σημειώθηκαν στά διάφορα στοιχεῖα τους κατά τή διάρκεια τῆς περιόδου αὐτῆς.

Ὅπως προκύπτει ἀπό τόν πίνακα αὐτό, τό μέγεθος τοῦ συστήματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἐγένε δεκαπέντε (15) περίπου φορές μεγαλύτερο στό τέλος τῆς ἐξεταζόμενης περιόδου ἀπό ἀπόψεως ἐνεργητικῶν (ἢ καί παθητικῶν) στοιχείων. εἶναι εὐνόητο ὅτι ἡ ἐπέκταση τοῦ συστήματος ὀφείλεται ἀποκλειστικά καί μόνο στήν αὔξηση τῆς εἰσορῆς σ' αὐτό καταθέσεων, πού ἦταν ἀποτέλεσμα πολλῶν παραγόντων.

Πρέπει νά τονισθεῖ ἐδῶ ὅτι ἡ ἐπέκταση αὐτή τοῦ συστήματος δέν προκάλεσε οὐσιαστικές μεταβολές στή διάρθρωση τῶν τοκοφόρων στοιχείων τοῦ ἐνεργητικοῦ. Ἀναλυτικά, ὁ βαθμός ρευστότητας τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, πού στήν ἀρχή τῆς περιόδου ἦταν 9%, στό τέλος τῆς περιόδου ἀνέρχεται σέ 7% περίπου, παρά τίς πληθωριστικές πιέσεις πού ἐπικρατοῦσαν μετά ἀπό τό ἔτος 1972. Οἱ πιστώσεις, συνεχίζουν νά ἀποτελοῦν τό πλεό σημαντικό μέγεθος τοῦ ἐνεργητικοῦ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί καλύπτουν τό 53% αὐτοῦ, ἀντί τοῦ 61% κατά τήν ἀρχή τῆς περιόδου. Σημαντική αὔξηση παρουσιάζει ἡ ἐπένδυση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν σέ ἐντοκα γραμμάτια τοῦ δημόσιου ἢ ὁποῖα εἶναι ὑποχρεωτική γι' αὐτές καί καλύπτει τό 18,6% τοῦ ἐνεργητικοῦ στό ἔτος 1975, ἀντί τοῦ 11,4% κατά τό ἔτος 1960. Τέλος, ἡ τοποθέτηση σέ χρεόγραφα σημείωσε ἐλαφρή μόνο αὔξηση καί ἀπό 4% κατά τό 1960 αὐξήθηκε σέ 6% κατά τό 1975. Γιό τά ἐνδιάμεσα τῆς περιόδου 1960-1975 παρατηρεῖται περίπου ἡ ἴδια μέ τήν πλεό πάνω διάρθρωση.

Ἡ ἐπέκταση ὅμως τοῦ συστήματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δέ σημειώθηκε μόνο στά διακινούμενα διὰ μέσου αὐτῶν κεφάλαια. Παρόμοια εἶναι καί ἡ ἐπεκτατική δραστηριότητα πού παρουσιάζεται στό μέγεθος τοῦ συστήματος ἀπό ἀπόψεως

(1) Ὁ Δ.Ι.Χαλκιεῶς, ἀνωτ. σελ. 181, ὑποστηρίζει ὅτι "...εἶναι μάλλον ἀπίθανον νά ἀποβοῦν ἐπιτυχεῖς αἱ προσπάθειαι τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν νά κατευθύνουν τά ἰδιωτικά πιστωτικά ἰδρύματα εἰς τήν ἀνάπτυξιν δραστηριοτήτων πρὸς τὰς ὁποίας ἀντιτίθενται, διότι θεωροῦν ὅτι δέν εἶναι πρὸς τό συμφέρον των ἢ δι' ἄλλους λόγους".

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Ένοποιημένη Λογιστική Κατάσταση τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν
 στὴν ἀρχὴ καὶ στὸ τέλος τῆς περιόδου

	Σέ ἑκατ. δραχ.		Μεταβολή
	1960	1975	(+) ἢ (-)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ταμειο	301	4.406	+ 4.105
Καταθέσεις στὴν Τράπεζα Ἑλλάδος	1.541	16.195	+ 14.654
Ἐξωτερικὸ συνάλλαγμα	271	9.768	+ 9.497
Ἐντοκα γραμμάτια τοῦ δημόσιου	2.331	56.826	+ 54.495
Πιστώσεις	12.432	161.555	+ 149.123
Χρεόγραφα	809	18.433	+ 17.624
Κτίρια καὶ ἄλλοι λογ/σμοὶ τοῦ ἐνεργητικοῦ	2.766	38.166	+ 35.400
ΣΥΝΟΛΟ	<u>20.451</u>	<u>305.349</u>	
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Καταθέσεις ὀψεως	3.700	28.203	+ 24.503
Καταθέσεις ταμειυτήριου	8.128	127.787	+ 119.659
Καταθέσεις προθεσμίας	2.331	53.369	+ 51.038
Ἄλλες καταθέσεις	969	4.144	+ 3.175
Καταθέσεις σέ συνάλλαγμα	353	32.965	+ 32.612
Υποχρεώσεις σέ συνάλλαγμα	-	2.064	+ 2.064
Πιστώσεις ἀπὸ τὴν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος	991	11.233	+ 10.242
Κεφάλαια καὶ ἄλλοι λογ/σμοὶ τοῦ παθητικοῦ	3.979	45.584	+ 41.605
ΣΥΝΟΛΟ	<u>20.451</u>	<u>305.349</u>	

Πηγή: Μηνιαῖο Στατιστικὸ Δελτίο Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος

συμμετοχῆς νέων τραπεζῶν (Ἑλληνικῶν καὶ Ξένων) καὶ ἰδρύσεως νέων ὑποκαταστημάτων σέ ὁλόκληρη τὴ χώρα. Μποροῦμε νά ὑποστηρίξουμε ὅτι ἦταν καὶ αὐτὸ ἕνας ἀπὸ τοὺς βασικοὺς παράγοντες πού συντέλεσε στὴν αὔξηση τῶν ἐργασιῶν τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Στὸ τέλος τῆς περιόδου (1975) λειτουργοῦσαν στὴν Ἑλλάδα 21 ἐμπορικὲς τράπεζες μὲ 744 ὑποκαταστήματα καὶ ἄλλα γραφεῖα (θυρίδες, ἀνταλλακτήρια) σέ ὁλόκληρη τὴν χώρα, ἀντὶ 10 τραπεζῶν καὶ 296 ὑποκαταστημάτων στὸ ἔτος 1960. Πρέπει νά δεχθοῦμε ὅτι ἡ ἐπέκταση αὐτὴ τοῦ συστήματος εἶναι ἀρκετὰ ἱκανοποιητικὴ, ἂν ληφθεῖ ὑπόψη ὅτι κατὰ τὸ ἔτος 1975 ἀναλογοῦσε πληθυσμὸς 12.159 ἀτόμων σέ κάθε ἕνα ὑποκατάστημα ἀντὶ 28.132 ἀτόμων κατὰ τὸ ἔτος 1960.

Ὅπως ἔχομε ἀναφέρει καὶ παραπάνω, τὸ πλαίσιο μέσα στὸ ὁποῖο λειτουργοῦν

οί Έλληνικές έμπορικές τράπεζες καθορίζεται στενά από τις νομισματικές άρχές, οί όποιες ρυθμίζουν: Τίς τιμές στίς όποιες οί έμπορικές τράπεζες μπορούν νά προσφέρουν τίς ύπηρεσίες τους, τίς τιμές τών κεφαλαίων (καταθέσεων) πού προσελκύουν, τά είδη τών ένεργητικών καθώς καί τό μέγεθος στά όποια μπορούν οί τράπεζες νά τοποθετοϋν τίς καταθέσεις τοϋ κοινού, τίς έπιχειρήσεις στίς όποιες μπορούν νά συμμετέχουν καί άλλα⁽¹⁾.

Ή σέ τόσο μεγάλο βαθμό κατευθυνόμενη μορφή τοϋ συστήματος, όπωσδήποτε προστατεύει τίς έμπορικές τράπεζες καί τούς καταθέτες από διάφορους πιθανούς κινδύνους, πλήν όμως άμφισβητείται τό κατά πόσο αύτή ή ρύθμιση δίνει τά πιά ίκανοποιητικά άποτελέσματα. Φρονούμε ότι είναι δύσκολο, άν όχι άκατόρθωτο, νά βρεθεί ή ιδανική ρύθμιση από μέρους τής νομισματικής άρχής, ώστε ή ρύθμιση αύτή νά ίκανοποιεί τέσσερες άντιτιθέμενες τάσεις πού συγκεντρώνονται στό κύκλωμα τής λειτουργίας τών έμπορικών τραπεζών, δηλαδή: τούς μέτοχους οί όποιοι έπιδιώκουν τή μεγιστοποίηση τής άποδόσεως τών κεφαλαίων τους, τούς καταθέτες οί όποιοι έπιθυμούν νά εισπράξουν έναν ίκανοποιητικό τόκο γιά τίς καταθέσεις τους καί από τή συμπεριφορά τών όποίων έξαρτιώνται σέ μεγάλο βαθμό οί τραπεζικές έργασίες, τούς δανειολήπτες οί όποιοι έπιθυμούν φθηνό δανεισμό καί τή νομισματική πολιτική πού έπιδιώκει τή διατήρηση τής νομισματικής σταθερότητας.

Ύπάρχει μιá σειρά από ένδιαφέροντα θέματα πού μόνο ή έντόπιή τους μäs έπιτρέπεται σ' αύτή τήν τόσο συνοπτική εξέταση τήν όποία κάναμε καί πού μπορεί νά άπασχολήσουν όποιοδήποτε έρευνητή τοϋ Έλληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος. Ειδικότερα, τά θέματα αύτά άναφέρονται: Στίς συνθήκες κάτω από τίς όποιες λειτουργεί τό σύστημα τών έμπορικών τραπεζών, στό άν δηλαδή έπικρατοϋν άνταγωνιστικές, όλιγοπωλιακές ή μονοπωλιακές συνθήκες μέσα σ' αύτό, στό μέγεθος τοϋ συστήματος, στό άν δηλαδή ή επέκταση τοϋ συστήματος πού διαπιστώσαμε πιά πάνω είναι ή πιά σωστή τόσο γιά τίς ίδιες τίς τράπεζες, όσο καί γιά τό κοινωνικό σύνολο, στήν παραγωγικότητα τών έμπορικών τραπεζών καί άλλα λιγότερο ή περισσότερο ένδιαφέροντα.

3. Οί Ειδικοί Πιστωτικοί Όργανισμοί

Τήν πιά νέα μορφή πιστωτικών ίδρυμάτων τήν άποτελοϋν οί μή τραπεζικοί όργανισμοί οί όποιοι, κατά μέν τήν παλαιότερη άποψη διακρίνονται από τίς έμπορικές τράπεζες μέ βάση τό κριτήριο τής δημιουργίας χρήματος, κατά δε τή νεώτερη άποψη (Gurley-Shaw, Έπιτροπή Randcliefee) δέν ύπάρχει διάκριση μεταξύ έμπορικών τραπεζών καί τών άλλων πιστωτικών ίδρυμάτων μέ βάση τό παραπάνω

(1) Βλέπε σχετικά καί τό Τέταρτο Κεφάλαιο.

κριτήριο.

Στό Ἑλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, ἡ βασική διαφορά, ἐκτός ἀπό τήν πῶς πάνω, μεταξύ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν εἶναι τό διαφορετικό νομικό καθεστῶς κάτω ἀπό τό ὅποιο λειτουργοῦν οἱ δύο αὐτές μορφές πιστωτικῶν ἰδρυμάτων. Ἐνῶ, ὅπως ἀναφέραμε στήν προηγούμενη παράγραφο, τό ἐμπορικό τραπεζικό σύστημα ἐλέγχεται κατὰ τρόπο ἔμμεσο ἀπό τήν κυβέρνηση, ἀντίθετα, οἱ εἰδικοί πιστωτικοί ὀργανισμοί δέχονται τόν ἄμεσο ἔλεγχο αὐτῆς, δηλαδή ἀποτελοῦν μέρος τοῦ κρατικοῦ μηχανισμοῦ. Πρέπει νά διευκρινισθεῖ ὅτι στούς εἰδικούς πιστωτικούς ὀργανισμούς δέν περιλαμβάνονται οἱ ἀσφαλιστικές ἐταιρεῖες ζωῆς, οἱ τράπεζες ἐπενδύσεων καί τά διάφορα συνταξιοδοτικά ταμεῖα, πού ἡ δραστηριότητά τους θεωρεῖται σάν ἀμελητέα γιά τήν προσφορά χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία.

Ἡ ὅλη διάρθρωση καί λειτουργία τοῦ συστήματος τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν, ἔχει ἀποτελέσει ἀντικείμενο τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, τό δέ σύστημα ἔχει ἐνταχθεῖ στόν κρατικό μηχανισμό μέ σκοπό τήν ἐπίτευξη τῶν ἐπιδιωκόμενων ἀπό τήν κυβέρνηση στόχων γενικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς.

Γιά κάθε ὀργανισμό, ἢ καί περισσότερους ἀπό κοινού, ἔχει καθορισθεῖ ὁ τομέας τῆς οἰκονομίας τόν ὅποιο καί χρηματοδοτεῖ μέσα στά ὅρια τῶν κυβερνητικῶν προγραμμάτων. Τρεῖς ἀπό τοὺς ὀργανισμούς αὐτούς (Ε.Κ.Τ.Ε., Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο καί Ταμεῖο Παρακαταθηκῶν καί Δανείων) χρηματοδοτοῦν τόν οἰκιστικό τομέα, ἕνας (Α.Τ.Ε.) τόν ἀγροτικό καί ἕνας (ΕΤΒΑ) τό βιομηχανικό τομέα τῆς οἰκονομίας.

Ὁ Πίνακας 4 μᾶς δίνει τήν ἐνοποιημένη λογιστική κατάσταση τοῦ συστήματος στό ὅποιο περιλαμβάνονται μόνο οἱ πῶς πάνω ὀργανισμοί:

Ἀπό τόν Πίνακα 4 παρατηροῦμε τά ἑξῆς:

Πρῶτο, ἡ διάρθρωση τοῦ ἐνεργητικοῦ δέν εἶναι διαφορετική ἀπό ἐκεῖνη τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Τό μέγεθος πού κυριαρχεῖ καί ἐδῶ εἶναι οἱ πιστώσεις πρὸς τήν οἰκονομία οἱ ὅποτες καλύπτουν τό 77% τοῦ συνολικοῦ ἐνεργητικοῦ. Τά συνολικά διαθέσιμα κυμαίνονται γύρω στό 7% τοῦ ἐνεργητικοῦ, ἐνῶ ἡ σχέση τους πρὸς τίς συνολικές καταθέσεις ἀνέρχεται σέ 17% περίπου.

Δεύτερο, ἡ διάρθρωση τοῦ παθητικοῦ εἶναι σημαντικά διαφορετική ἀπό τήν διάρθρωση τοῦ παθητικοῦ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, γεγονός πού πρέπει νά τονίσουμε ἰδιαίτερα. Οἱ συνολικές καταθέσεις ἀνέρχονται στό 43% τοῦ συνολικοῦ παθητικοῦ καί καλύπτουν μόνο τό 56% τῶν συνολικῶν χορηγήσεων τοῦ συστήματος. Τό ὑπόλοιπο 44% καλύπτεται μέ δανεισμό ἀπό τήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, κάτι δηλαδή πού εἶναι ἀντίθετο μέ ὅτι συμβαίνει στό σύστημα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Ένοποιημένη Λογιστική Κατάσταση των Είδικων Πιστωτικών
Όργανισμών την 31-12-1973

	Σέ έκ. δραχ.
<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>	
Συνολικά διαθέσιμα (μετρητά καί καταθέσεις στην Τράπεζα Ελλάδος)	10.084,5
Έντοκα γραμμάτια του δήμου	1.525,0
Χορηγήσεις	108.167,9
Χρεόγραφα	2.148,6
Κτίρια καί άλλοι λογαριασμοί ενεργητικού	18.976,0
ΣΥΝΟΛΟ	<u>140.902,0</u>
<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u>	
Δικά τους κεφάλαια	7.281,8
Καταθέσεις (κάθε μορφής)	60.526,5
Πιστώσεις από την Τράπεζα Ελλάδος	57.919,5
Άλλοι λογαριασμοί παθητικού	15.174,2
ΣΥΝΟΛΟ	<u>140.902,0</u>

Πηγή: Έτησιοι Ίσολογισμοί των Είδικων Πιστωτικών Όργανισμών.

Τό μέγεθος του συστήματος των ειδικών πιστωτικών οργανισμών έχει όπω-
δήποτε έπεκταθεί, τόσο από άπόψεως διακινήσεως κεφαλαίων διά μέσου αυτού, ό-
σο καί από άπόψεως ίδρύσεως νέων υποκαταστημάτων (τό σύστημα έξυπηρετείται ά-
πό χίλια καί περισσότερα υποκαταστήματα καί γραφεία), για τούς ίδιους λόγους
πού αναφέραμε καί στις έμπορικές τράπεζες, πλην όμως δέ φαίνεται ότι καταβάλ-
λεται ή άπαιτούμενη προσπάθεια (μέ μόνη εξαίρεση τά Ταχυδρομικά Ταμειυτήρια)
για την προσέλκυση νέων άποταμειυτικών κεφαλαίων του κοινού.

Πρέπει να σημειωθεί ότι τό άνοιγμα αυτό μεταξύ χορηγήσεων καί καταθέσε-
ων, όφείλεται κατά τό μεγαλύτερο ποσοστό στην άνεπάρκεια των κεφαλαίων πού
διαθέτει ή Α.Τ.Ε. σε σχέση μέ τίς μεγάλες χρηματοδοτικές άνάγκες πού έχει ό
άγροτικές τομέας. Η έλλειψη αυτή κεφαλαίων πού αντιμετωπίζει τό σύστημα, πι-
θανόν να ήταν άναπόφευκτη κατά την πριν από τό 1965 περίοδο (όλόκληρο τό χρη-
ματοπιστωτικό σύστημα αντιμετώπιζε άνεπάρκεια άποταμειυτικών κεφαλαίων), δέ
δικαιολογείται όμως καί για τή μετέπειτα περίοδο.

Ή από τή σύγκριση τών ένοποιοιμένων λογιστικῶν καταστάσεων τών έμπορικῶν τραπεζῶν καί τών εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν, παρατηροῦμε ὅτι ὑπάρχει μιᾶ ἄνιση κατανομή τών ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων τοῦ κοινοῦ μεταξύ τών δύο συστημάτων ἢ ὁποῖα, κάτω ἀπό τίς συνθήκες πού λειτουργεῖ ὁλόκληρο τό χρηματοπιστωτικό σύστημα, δημιουργεῖ πρόσθετα προβλήματα καί συνέπειες.

Εἰδικότερα, ἡ μεγάλη εἰσροή καταθέσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες, δημιουργεῖ προβλήματα τόσο γιά τίς ἴδιες τίς τράπεζες - ἀφοῦ λάβουμε ὑπόψη τοῦς ρυθμιστικούς κανόνες καί τόν ἔλεγχο πού ἀσκεῖται σ'αυτές - ὅσο καί γιά τή νομισματική ἀρχή πού ἐπιδιώκει, ἀφ'ένός μὲν τή διοχέτευση τών ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων στούς περισσότερο παραγωγικούς τομεῖς, ἀφ'έτερου δέ τόν ἔλεγχο τῆς ρευστότητας τῆς οἰκονομίας καί τή διατήρηση τῆς νομισματικῆς σταθερότητας.

Ἐξάλλου, ἡ μικρή εἰσροή ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων στό σύστημα τών εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν γιά τή χρηματοδότηση μερικῶν ἀπό τοῦς κυβερνητικούς στόχους, ἔχει ὡς συνέπεια τή χρησιμοποίηση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου ὡς τήν εὐκολότερη λύση.

Ἀπό τά πιό πάνω συμπεραίνεται ὅτι κρίνεται ἀναγκαῖα ἡ μετακίνηση ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων ἀπό τό σύστημα τών ἐμπορικῶν τραπεζῶν στό ἀντίστοιχο τών εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν. Ἐπάρχει βέβαια τό πρόβλημα τῆς διαδικασίας διὰ μέσου τῆς ὁποίας θά πραγματοποιηθεῖ αὐτή ἡ μετακίνηση καί ἡ ὁποία ἔχει νά ἀντιμετωπίσει, βασικά τίς προτιμήσεις τοῦ κοινοῦ. Στό θέμα ὅμως αὐτό θά ἐπαέλθουμε σέ ἄλλο Κεφάλαιο τῆς ἐργασίας αὐτῆς.

II. Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

1. Συνοπτική Ἀνασκόπηση τῆς Νομισματικῆς Ἱστορίας τῆς Ἑλλάδος

Ἡ Νομισματική Ἱστορία τῆς Ἑλλάδος, ὅπως καί ἡ ὀργάνωση τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, εἶναι σχετικά νέα, ὄχι ὅμως χωρίς ἐνδιαφέρον καί μάλιστα ὅταν διερευνηθῶ κανεῖς τό μηχανισμό τῆς προσφοράς χρήματος.

Κατά τήν περίοδο τῆς τουρκοκρατίας καί κατά τά πρῶτα χρόνια τῆς ἀπελευθερώσεως, ἡ Ἑλλάδα δέν εἶχε δικό της νόμισμα καί οἱ συναλλαγές διεξάγοντο μέ τουρκικά γρόσια, ἰσπανικά δίστηλα καί αὐστριακά τάληρα. Κατά τό ἔτος 1828 ὁ Καποδίστριας καθόρισε μιᾶ σταθερή ἀξία τών παραπάνω νομισμάτων μέ βάση τό γρόσι, ἐνῶ τό ἔτος 1829 ὀρίσθηκε ἐπίσημο νόμισμα τῆς Ἑλλάδος ὁ Φοῖνικας καί

έτσι έχομε τήν πρώτη νομιοματοκοπή ἀργυρῶν νομισμάτων στήν Ἑλλάδα⁽¹⁾.

Ἡ δραχμή, ὡς ἐπίσημο νόμισμα τῆς Ἑλλάδος, καθιερώθηκε τό ἔτος 1833 μέ βάση τό διμεταλλικό σύστημα, δηλαδή χρυσοῦ καί ἄργυρου. Τό 1841 ἰδρύθηκε ἡ Ἐθνική Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος στήν ὁποία παραχωρήθηκε τό προνόμιο τῆς ἐκδόσεως τραπεζογραμμάτων καί τό ὁποῖο διατήρησε μέχρι τό 1928⁽²⁾. Τό διμεταλλικό νομισματικό σύστημα⁽³⁾ διατηρήθηκε σέ ἰσχύ μέχρι τό ἔτος 1928, ἐνῶ πρέπει νά σημειώσουμε ὅτι τά κατά τήν ἐνδιάμεση περίοδο ἐπισημάντα γεγονότα (χρεοκοπία, πόλεμοι καί ἄλλα) ἐμπόδισαν τήν ὁμαλή ἐξέλιξη τοῦ Ἑλληνικοῦ νομισματικοῦ συστήματος.

Ἐξάλλου, πρέπει νά τονισθεῖ ἰδιαίτερα ὅτι τό ἔτος 1910 ἀποτελεῖ σημαντικό σταθμό στήν ἐξέλιξη τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Εἰδικότερα, μέ τό νόμο ΓΧΜΒ⁴ τῆς 19ης Μαρτίου 1910 ἐπιτρέπεται στήν Ἐθνική Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος νά ἐκδίδει γιά λογαριασμό τῆς τραπεζογραμμάτια τά ὁποῖα προσρίζονταν ἀποκλειστικά γιά τήν ἀγορά χρυσοῦ καί ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος στό ἄρτιο καί μέ τή ρητή ὑποχρέωση νά τά μεταπουλήσει ἐπίσης στό ἄρτιο, εἰσπράττοντας μόνο μιᾶ μικρή προμήθεια. Τό σύστημα αὐτό συνέβαλε στή διατήρηση σταθερῆς τῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς σέ σχέση μέ τό χρυσό ἐπί μία περίπου δεκαετία⁽⁴⁾.

Ἀπό τό ἔτος 1918 ἡ Ἐκδοτική Τράπεζα ἐκδίδει τραπεζογραμμάτια μέ βάση τίς πιστώσεις πού ἀνοίξαν ἡ Γαλλία, ἡ Ἀμερική καί ἡ Ἀγγλία καί οἱ ὁποῖες ὁμως ποτέ δέν πραγματοποιήθηκαν, μέ συνέπεια νά διογκωθεῖ ἡ νομισματική κυ-

(1) Ὁ φούνικας ἦταν ἡ πρώτη νομισματική μονάδα τοῦ Ἑλληνικοῦ κράτους. Εἶχε βάρος 1 3/8 δράμια καί ἡ σύνθεσή του ἦταν 90% ἄργυρος καί 10% χαλκός. Κυκλοφόρησε τήν 1η Ὀκτωβρίου 1829 καί ἀποσύρθηκε τό 1833. Ἐξάλλου, ἡ πρώτη ἔκδοση τραπεζογραμμάτων ἔγινε τό 1831 ἀπό τήν Ἐθνική Χρηματιστική Τράπεζα, ἡ ὁποία ἦταν καί ἡ πρώτη Ἑλληνική τράπεζα, σέ ποσότητα 3 ἑκατ. φούνικων. Ἀπό τό 1832 ἡ νομισματική κυκλοφορία ἔγινε ἀναγκαστική, ἐνῶ τό 1833 ἡ πρῶ πάντων τράπεζα διαλύθηκε. Βλέπε σχετικά: "Τά Πρῶτα Πενήντα Χρόνια τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος" σελ. 23 καί ὑποσ. 1.

(2) Στό μεταξύ, εἶχε δοθεῖ τό δικαίωμα νά ἐκδίδουν τραπεζογραμμάτια καί οἱ τράπεζες: Ἴονική, Ἡπειροθεσσαλίας καί Κρήτης.

(3) Εἰδικότερα γιά τό διμεταλλικό σύστημα θά πρέπει νά σημειωθοῦν τά ἑξῆς: Ὅπως ἀναφέρθηκε πρῶ πάντων, τό σύστημα αὐτό ἦταν τό πρῶτο πού ἐφαρμόσθη-κε στήν Ἑλλάδα. Τό 1867 ὁμως, ἡ Ἑλλάδα προσεχώρησε στή Λατινική Νομισματική Ἐνωση καί καθιερώθηκε νέα νομισματική μονάδα. Ἡ νέα δραχμή στηριζόταν καί πάλι στό διμεταλλισμό. Ἡ Λατινική Νομισματική Ἐνωση ὁμως ἀτόνησε ἀπό τόν Πρῶτο Παγκόσμιο Πόλεμο, ὅταν ἐπιβλήθηκε γενικά ἡ ἀναγκαστική κυκλοφορία καί ἔπαυσε τυπικά νά ὑπάρχει ἀπό τό Δεκέμβριο τοῦ 1926. Βλέπε σχετικά "Τά Πρῶτα Πενήντα Χρόνια τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος" σελ. 23-24.

(4) "Τά Πρῶτα Πενήντα Χρόνια τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος" σελ. 25.

κλοφορία⁽¹⁾.

Γύρω στο 1920 και άφου είχε άτονίσει ο νόμος ΓΧΜΒ' του 1910, ο δανεισμός του κράτους σέ μεγάλη κλίμακα άπό τήν 'Εθνική Τράπεζα τής 'Ελλάδος μέ τήν έκδοση τραπεζογραμμάτιων άναγκαστικής κυκλοφορίας και ή διόγκωση του δημόσιου χρέους μέ τή μορφή τών έντοκων γραμματίων, κατάληξαν στήν ύπερβολική αύξηση τής ρευστότητας και σέ πληθωριστικές πιέσεις στήν οίκονομία.

Μέ τήν ίδρυση τής Τραπεζής τής 'Ελλάδος κατά τό έτος 1927, όρίσθηκαν ως νόμιμα μέσα πληρωμών μόνο τά τραπεζογραμμάτια τής 'Εκδοτικής Τραπέζης (τής Τραπέζης τής 'Ελλάδος) για τά όποια όρίσθηκε κάλυμμα 40%⁽²⁾. Κατά τήν περίοδο αύτή τό σύνολο τής νομισματικής κυκλοφορίας καλυπτόταν περίπου κατά τά 4/5 μέ νομισματικό χρυσό και ξένα συναλλάγματα, πράγμα πού σημαίνει ότι ή νομισματική άρχή έφάρμοζε, σέ όλη του τήν έκταση, τόν κανόνα συναλλάγματος-χρυσού και διατηρούσε τήν προσφορά χρήματος (βασικά τή νομισματική κυκλοφορία) μέσα στα όρια πού καθόριζε τό νομισματικό αυτό σύστημα⁽³⁾.

Η κατά τό έτος 1931 παύση τής μετατρεψιμότητας τής Κεντρικής Τραπέζης τής 'Αγγλίας είχε αντίστοιχες συνέπειες στο 'Ελληνικό νομισματικό σύστημα, λόγω τής σχέσεως μεταξύ τής δραχμής και τής 'Αγγλικής λίρας⁽⁴⁾, γεγονός πού

(1) Βλέπε σχετικά: Δ. Καλιτσουνάκης, "Έφηρμοσμένη Πολιτική Οίκονομία" 'Αθήνα 1965 και Β. Δαμαλάς, "Εύντομος 'Ιστορία τής Δραχμής".

(2) Λόγο πρύν άπό τήν ίδρυση τής Τραπέζης τής 'Ελλάδος, τή νομισματική κυκλοφορία άποτελούσαν οι έξής έκδόσεις τραπεζογραμμάτιων: α. τραπεζογραμμάτια για λογαριασμό τής 'Εθνικής Τραπέζης τής 'Ελλάδος ύφους 3.563,5 έκατ. άρχ. τό μεγαλύτερο μέρος τών όποιων είχε για μοναδικό άντίκρουσμα άνιόστοιχη όφειλή του δημόσιου προς τήν Τράπεζα. β. Τραπεζογραμμάτια για λογαριασμό του κράτους μέ βάση τό νόμο 1898 ύφους 40 έκατ. άρχ. μέ άντίκρουσμα ίσοποση όφειλή του κράτους προς τήν 'Εθνική Τράπεζα. γ. Τραπεζογραμμάτια για λογαριασμό τής 'Εθνικής Τραπέζης τής 'Ελλάδος μέ βάση τό νόμο ΓΧΜΒ' του 1910 ύφους 1.139,8 έκατ. άρχ. ένα μέρος του όποιου είχε ως κάλυμμα χρυσό και τό άλλο τής συμμαχικές πιστωσεις, και δ. Τραπεζογραμμάτια για λογαριασμό του κράτους μέ βάση τό Ν.Δ. τής 23ης 'Απριλίου 1923 ύφους 1.159,7 έκατ. άρχ. τό όποιο καλυπτόταν μέ έξωτερικό συνάλλαγμα. Για μία πυδ λεπτομερή άνάλυση βλέπε: 1. Έεν, Ζολώτας, "Νομισματικά και Συναλλαγματικά φαινόμενα έν 'Ελλάδι, 1910-1927" 'Αθήνα 1928 και 2. Κοινωνία τών Έθνών, "Έκθεσεις τών έμπειρογνημών τής Κοινωνίας τών Έθνών προς τήν Δημοσιονομικήν Έπιτροπήν της περύ 'Εθνικής Τραπέζης τής 'Ελλάδος" 'Αθήνα 1927.

(3) Θά πρέπει νά σημειωθεί ότι ο κύριος προσδιοριστικός παράγοντας τής προσφοράς χρήματος στήν περίοδο αύτή ήταν τό ίσοζύγιο πληρωμών τής 'Ελλάδος.

(4) Λόγω του έφαρμοσόμενου συστήματος του κανόνα συναλλάγματος-χρυσού, ή 'Ελλάδα βρέθηκε χωρίς διαθέσιμα χρυσού, άφου είχε όλες τής καταθέσεις της στήν 'Αγγλία.

ύποχρέωσε τή νομισματική αρχή νά εφαρμόσει γιά ἄλλη μιὰ φορά ἀκόμη τήν ἀναγκαστική κυκλοφορία τῶν τραπεζογραμμάτων⁽¹⁾.

Κατά τήν περίοδο μεταξύ τῶν ἐτῶν 1932-1940 τό νομισματικό σύστημα τῆς Ἑλλάδος λειτούργησε κάτω ἀπό καθεστῶς συναλλαγματικῶν καί οἰκονομικῶν ἐλέγχων⁽²⁾ ἐνῶ τήν ὑπευθυνότητα γιά τήν προσφορά χρήματος εἶχε ἀκόμη ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος. Στό μεταξύ, κατά τό ἔτος 1932 ἀνεστάλει τό σχετικό ἄρθρο τοῦ Καταστατικοῦ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος τό ὁποῖο ὀριζε ποσοστό καλύμματος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καί ἐφαρμόσθηκε ἡ ἀναγκαστική κυκλοφορία τῶν τραπεζογραμμάτων.

Ἀπό τό ἔτος 1944 καί μετά ἐγιναν σημαντικές μεταβολές στό Ἑλληνικό νομισματικό σύστημα. Ἐκτός ἀπό τήν ἐκδοση τῆς νέας δραχμῆς, ἀπό τό ἔτος αὐτό, ὅπως ἀναφέρθηκε στίς προηγούμενες παραγράφους, τήν εὐθύνη καί τόν ἐλεγχό τῆς προσφορᾶς χρήματος καί γενικά τή ρύθμιση τῆς πιστωτικῆς λειτουργίας τῆς χώρας, ἀνάλαβε ἡ Νομισματική Ἐπιτροπή, καθεστῶς τό ὁποῖο ὑπάρχει καί σήμερα. Συνάμα, ὀρίσθηκαν (Ν. 18/44 καί Ν. 362/45) οἱ νέες βάσεις τοῦ νομισματικοῦ συστήματος σύμφωνα μέ τό ὁποῖο: Νομισματική μονάδα εἶναι ἡ δραχμή καί νόμιμο νόμισμα ἀποτελοῦν τά τραπεζογραμμάτια τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καί τά κρατικά κέρματα, χωρίς καμιά σχέση μέ μεταλλικό κάλυμμα.

Ἐπίσης, ἡ ἰσοτιμία μεταξύ τῆς δραχμῆς ἀφ' ἐνός καί τοῦ δολλαρίου καί τῆς λίρας ἀφ' ἑτέρου, καθορίζεται μέ νόμο. Πραγματικά, τέτοιες νομοθετικές ρυθμίσεις τῆς ἰσοτιμίας μεταξύ δραχμῆς καί δολλαρίου-λίρας ἐγιναν ἐπανειλημμένα, μέ πιό σημαντική ἐκεῖνη τοῦ ἔτους 1953 μέ τήν ὁποία διατηρήθηκε σταθερή ἰσοτιμία μεταξύ δραχμῆς-δολλαρίου γιά εἴκοσι καί περισσότερα χρόνια.

Κατά τό ἔτος 1975, κάτω ἀπό τήν πίεση τῶν διεθνῶν νομισματικῶν μεταβολῶν, ἀποδεσμεύθηκε ἡ δραχμή ἀπό τό δολλάριο καί ἔσχυσε πλέον κυμαινόμενη τιμή συναλλάγματος. Πιό συγκεκριμένα, ἀπό τῆς 8ης Μαρτίου 1975 οἱ συναλλαγματικές ἰσοτιμίες καθορίζονται μέ βάση τό μέσο ὄρο τῶν τιμῶν μιᾶς δέσμης ὀρισμένων ξένων νομισμάτων (μεταξύ τῶν ὁποίων καί τό δολλάριο). Ἡ ἐπιλογή τῶν νομισμάτων τῆς δέσμης καθώς καί ἡ στάθμισή τους γίνεται μέ κριτήριο τή σημασία τους στίς ἐξωτερικές συναλλαγές τῆς χώρας.

Ἀπό τό Μάρτιο ὡς τόν Ἰούλιο τοῦ 1975 ἡ μέση σταθμική ἰσοτιμία διατηρήθηκε σταθερή. Στό μεταξύ, ἡ θέση τοῦ δολλαρίου στίς διεθνεῖς ἀγορές ἄρχισε νά

(1) "Ἄλλες ἀναγκαστικές κυκλοφορίες εἴχαν γίνεῖ, ἐκτός ἀπό αὐτή τοῦ 1832, τό 1848, καί στίς περιόδους 1868-1870 καί 1877-1928.

(2) Β. Δαμαλάς, ἄνωτ. σελ. 11.

βελτιώνεται. Γι' αυτό η δραχμή αφέθηκε να υποτιμηθεῖ ως πρὸς τὸ δολλάριο ἀκολουθώντας τὰ εὐρωπαϊκὰ νομίσματα ὡς καὶ τὸ 1976. Ἀπὸ τὸ Φεβρουάριο τοῦ 1977 ἔγιναν προσπάθειες διατηρήσεως σχεδὸν σταθερῆς τῆς ἰσοτιμίας τῆς δραχμῆς γιὰ νὰ περιορισθοῦν οἱ ἐπιπτώσεις ἀπὸ τὸν εἰσαγόμενον πληθωρισμό.

2. Ἡ Ἐξέλιξη τῆς Προσφορᾶς Χρήματος κατὰ τὴν Περίοδο 1960-1975

Ὅπως ἀναφέραμε στὸ Πρῶτο Κεφάλαιο, ὁ ὀρισμός τῆς προσφορᾶς χρήματος εἶναι θέμα ἐμπειρικό, δηλαδὴ ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὶς εἰδικές συνθήκες καὶ τὸ θεσμολογικὸ πλαίσιο μέσα στὸ ὁποῖο λειτουργεῖ τὸ χρηματοπιστωτικὸ σύστημα κάθε οἰκονομίας. Γιὰ τὸν καταλληλότερο ὀρισμὸ τῆς προσφορᾶς χρήματος στὴν Ἑλληνικὴ Οἰκονομία μέ βάση τὴν ἐμπειρικὴ ἔρευνα, θὰ ἀποφανθοῦμε στὸ ἐπόμενο Κεφάλαιο αὐτῆς τῆς ἐργασίας. Μέχρι ὅμως νὰ πραγματοποιηθεῖ ἡ διερεύνηση αὐτὴ θὰ ἀναφερόμαστε στὴν προσφορὰ χρήματος μέ βάση τὴ "στενὴ" καὶ "πλατύτερη" ἔννοια τοῦ ὀρισμοῦ τῆς.

Στὴν παράγραφο αὐτὴ δίνουμε τὴν ἐξέλιξη τῆς προσφορᾶς χρήματος στὴν Ἑλληνικὴ Οἰκονομία κατὰ τὴν περίοδο 1960-1975 μέ σκοπὸ νὰ διαπιστώσουμε, μέσα σὲ θεωρητικὰ βέβαια πλαίσια, τὸν τρόπο συμπεριφορᾶς τόσο τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος ὅσο καὶ τῶν συστατικῶν τῆς.

Στοὺς πίνακες 5 καὶ 6 περιγράφεται ἡ ἐξέλιξη τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ τῶν συστατικῶν τῆς κατὰ τὴν πρὶν ἄνω περίοδο καὶ μέ τὶς δύο ἔννοιες. Στοὺς πίνακες αὐτοὺς συμβολίζουμε, μέ M_1 τὴν προσφορὰ χρήματος μέ τὴ στενὴ ἔννοια (νομισματικὴ κυκλοφορία ἐκτός τραπεζικοῦ συστήματος καὶ καταθέσεις ὄψεως στὶς ἐμπορικὲς τράπεζες) καὶ μέ M_2 τὴν προσφορὰ χρήματος μέ τὴν εὐρύτερη ἔννοια (M_1 καὶ καταθέσεις ταμιευθῆριου-προθεσμίας στὶς ἐμπορικὲς τράπεζες). Ἀπὸ τὸν Πίνακα 5, ὁ ὁποῖος ἀναφέρεται στὴν προσφορὰ χρήματος μέ βάση τὴ "στενὴ" ἔννοια, μποροῦμε νὰ διαπιστώσουμε τὰ ἑξῆς:

Ἡ πρώτη καὶ κύρια διαπίστωση πού μποροῦμε νὰ κάνουμε εἶναι ἡ μεγάλη ἐπέκταση πού σημειώθηκε στὴν προσφορὰ χρήματος μέσα στὴ δεκαπενταετία καὶ ἰδιαίτερα μετὰ ἀπὸ τὸ ἔτος 1970. Σὲ ἀπόλυτα μεγέθη, ἡ προσφορὰ χρήματος αὐξήθηκε κατὰ 101.554 ἑκατ. δρχ. Ἡ αὐξηση αὐτὴ τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος ὀφείλεται κατὰ 73% στὴν ἐπέκταση τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ κατὰ 27% στὴν ἐπέκταση τῶν καταθέσεων ὄψεως.

Δεύτερο, τὸ κύριο συστατικὸ τῆς προσφορᾶς χρήματος εἶναι ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία, τὸ μέσο ἔτησιο ἐπίπεδο τῆς ὁποίας ὑπερβαίνει τὰ 2/3 τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος κατὰ τὴ διάρκεια τῆς ἐξεταζόμενης περιόδου. Αὐτὸ σημαίνει ὅτι ἡ προσοχὴ μας πρέπει νὰ στραφεῖ ἀρχικὰ στὸ ἐρώτημα τί προσδιορίζει

τίς μεταβολές της νομισματικής κυκλοφορίας καί μετά τῶν καταθέσεων ὄψεως. Τό μικρό ποσοστό συμμετοχῆς τῶν καταθέσεων ὄψεως στή διαμόρφωση τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος πρέπει νά ἀποδοθεῖ, ἀφ' ἐνός μὲν στή μὴ καταβολή τόκου γιά τίς καταθέσεις αὐτές, (ἕνας παράγοντας πού ὅπως θά διαπιστώσουμε καί στήν ἐμπειρική ἔρευνα ἐπηρεάζει τίς τοποθετήσεις τῶν χρηματικῶν διαθέσιμων τοῦ Ἑλληνικοῦ κοινοῦ), ἀφ' ἑτέρου δέ στή φύση τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου οἱ ὁποῖες στήν πρακτική ἐμφανίζονται ὅτι ὑποκαθιστοῦν σέ μεγάλο βαθμό τίς καταθέσεις ὄψεως καί τά μετρητά⁽¹⁾.

Τρίτο, ὁ ρυθμός μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς χρήματος κυμαίνεται μεταξύ μικρότερης τιμῆς 6,5% καί μεγαλύτερης 28,3%, ἐνῶ τό μέσο ἐτήσιο ποσοστό μεταβολῆς κατά τή διάρκειά τῆς ἐξεταζόμενης περιόδου ἀνέρχεται σέ 15,7%. Ἐξάλλου, ἀπό τήν ἐξέλιξη τοῦ ρυθμοῦ μεταβολῆς τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καί τῶν καταθέσεων ὄψεως, διαπιστώνουμε τά ἐξῆς: Ἀπό τήν ἀρχή τῆς περιόδου μέχρι τό ἔτος 1968 ὁ ρυθμός μεταβολῆς τῶν καταθέσεων ὄψεως εἶναι μικρότερος τοῦ ρυθμοῦ μεταβολῆς τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας⁽²⁾. Ἀπό τό ἔτος 1968 μέχρι τό ἔτος 1973 διαπιστώνουμε τίς ἀντίστροφες ἀκριβῶς ἐξελίξεις, ἐνῶ κατά τά δύο τελευταῖα χρόνια ὁ ρυθμός μεταβολῆς τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἶναι μεγαλύτερος τοῦ ἀντίστοιχου ρυθμοῦ τῶν καταθέσεων ὄψεως.

Τά πιό πάνω σημαίνουν ὅτι ἡ συμβολή τῶν καταθέσεων ὄψεως στό ρυθμό μεταβολῆς τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος ἦταν σέ χαμηλότερα ἐπίπεδα κατά τήν ὑποπερίοδο 1960-1967 ἀπό ὅτι στήν ὑποπερίοδο 1968-1975. Πραγματικά, μετά τό 1968 ὁ ρυθμός μεταβολῆς τῶν καταθέσεων ὄψεως ὄχι μόνο εἶναι μεγαλύτερος τοῦ ἀντίστοιχου ρυθμοῦ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἀλλά ἐξελίσσεται μέ σημαντική ἐπιτάχυνση, μέ ἀποτέλεσμα ἕνα μεγάλο μέρος τῆς αὐξήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος κατά τή διάρκειά τῆς ὑποπεριόδου αὐτῆς νά ὀφείλεται στήν αὐξηση τῶν καταθέσεων ὄψεως⁽³⁾.

(1) Στό ἐπόμενο Κεφάλαιο θά μᾶς δοθεῖ ἡ εὐχέρεια νά διαπιστώσουμε καί ἐμπειρικά τό κατά πόσο οἱ καταθέσεις ταμειυτήριου ὑποκαθιστοῦν τά μετρητά καί τίς καταθέσεις ὄψεως.

(2) Μοναδική ἐξαίρεση ἀποτελεῖ τό ἔτος 1960 κατά τό ὅποιο ὁ ρυθμός μεταβολῆς τῶν καταθέσεων ὄψεως εἶναι μεγαλύτερος τοῦ ἀντίστοιχου ρυθμοῦ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

(3) Ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἀπέδωσε τήν ἐπιτάχυνση τοῦ ρυθμοῦ μεταβολῆς (αὐξηση) τῶν καταθέσεων ὄψεως, στήν αὐξηση τῆς ταμειακῆς διαχειρίσεως τῶν δημόσιων ὀργανισμῶν καί ὄχι στήν αὐξηση τῶν καταθέσεων ὄψεως τῶν ἰδιωτῶν. Παράλληλα ὑποστηρίζεται ἡ ἄποψη ὅτι, παρόλο πού ἡ ταμειακή διαχείριση τῶν δημόσιων ὀργανισμῶν ἔχει τά ἀπαραίτητα χαρακτηριστικά τοῦ μέσου πληρωμῆς, δέν ἔχει τήν ἕδρα σημασία μέ τίς καταθέσεις ὄψεως ἰδιωτῶν ὡς προσδιοριστικός παράγων τῆς ζητήσεως. Βλέπε λ.χ. Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος: "Ἡ Ἑλληνική Οὐκονομία κατά τό ἔτος 1971" Ἀθῆναι 1972.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

Έξέλιξη τής Προσφοράς Χρήματος με βάση τόν όρισμό
 τής στενής έννοιας ($M_1 = N^u + K^o$)⁽¹⁾

Έτος	M1	Νομισμ. Κυκλοφ.	Καταθέσεις Ώψεως ⁽²⁾	Νομισμ. Κυκλ. ώς ποσοστό τής προσφοράς χρήματος	Ρυθμός Μεταβολής		
					του M1	τής Νομ. Κυκλ.	των Καταθ. Ώψεως
1960	13657	8901	4756	65,2	20,6	18,5	25,5
1961	15961	10516	5445	65,9	16,8	18,1	14,5
1962	18188	12483	5705	68,6	13,9	18,7	4,8
1963	20887	14521	6366	69,5	14,8	16,3	11,6
1964	25215	17921	7294	71,1	20,7	23,4	14,6
1965	28576	20316	8260	71,1	13,3	13,4	13,2
1966	32529	23261	9338	71,3	14,0	14,5	13,1
1967	35460	26118	9342	75,0	14,8	12,3	-
1968	41488	30942	10546	74,6	10,9	18,5	12,9
1969	44181	31939	12242	72,3	6,5	3,2	16,1
1970	48206	34622	13584	71,8	9,0	8,4	11,0
1971	54143	38088	16055	70,3	12,3	10,1	18,2
1972	62367	43158	19209	69,3	15,5	13,3	19,6
1973	80245	54893	25352	68,4	28,3	26,7	32,0
1974	95172	67951	27221	71,4	18,6	23,8	7,4
1975	115211	83049	32162	72,1	21,1	22,2	18,2

ΠΗΓΗ: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Τραπεζής τής Έλλάδος.

(1) Σε μέσα έτήσια μεγέθη.

(2) Δέν περιλαμβάνονται οι καταθέσεις του δημόσιου στην Τράπεζα τής Έλλάδος.

Από τόν Πίνακα 6, ό όποιος αναφέρεται στην εξέλιξη τής προσφοράς χρήματος με βάση τήν εύρύτερη έννοια της, διαπιστώνουμε τά εξής: Πρώτο, τό κύριο συστατικό τής προσφοράς χρήματος είναι οι τρεις μορφές καταθέσεων, δηλαδή όψεως, ταμειυτήριου και προθεσμίας, οι όποιες καλύπτουν περισσότερο από τό 50% αΰτης.

Δεύτερο, ή εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής των καταθέσεων όψεως και των καταθέσεων ταμειυτήριου-προθεσμίας είναι παράλληλη κατά τό μεγαλύτερο τμήμα τής

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

Ἐξέλιξη τῆς Προσφορᾶς Χρήματος μέ βάση τόν εὐρύτερο ὄρισμό.

$$(M_2 = M_1 + K^\lambda)^{(1)}$$

Ἔτος	M2	Καταθέσεις Ταμ/ριου καί προθεσ- μίας (2)(3)	Καταθέσεις Ταμειυτή- ριου	Ρυθμός Μεταβολῆς		
				τοῦ M2	Καταθέσεων Ταμ/ριου καί Προθεσμίας	Καταθέσεων Ταμειυτή- ριου
1960	22392	8735	7518	25,4	33,6	39,6
1961	25846	9886	8737	15,4	13,2	16,2
1962	30778	12592	10077	19,1	27,4	15,3
1963	37305	16422	12271	21,2	30,4	21,8
1964	43688	18473	14143	17,1	12,5	15,3
1965	48643	20067	15978	11,3	8,6	13,0
1966	58625	23033	18340	14,4	14,8	14,8
1967	65213	27798	21786	11,2	20,7	18,8
1968	75581	34093	26861	15,9	22,6	23,3
1969	87531	43350	33537	15,8	27,2	24,9
1970	101750	53561	40568	16,2	23,6	21,0
1971	123003	68860	51163	20,9	23,6	26,1
1972	151855	89323	65023	23,5	22,9	27,1
1973	182456	102211	73978	20,2	14,4	13,8
1974	212535	117363	83247	16,5	14,8	12,5
1975	266503	151292	108779	25,4	28,9	30,7

(1) Δέν περιλαμβάνονται οἱ καταθέσεις τοῦ δημόσιου στήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος.

(2) Ἰδιωτικῶν καὶ ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων.

(3) Σέ μέσα ἐτήσια μεγέθη.

ΠΗΓΗ: Μηνιαῖο Στατιστικό Δελτίο Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος

ἐξεταζόμενης περιόδου. Ἐξάλλου, οἱ ρυθμοί μεταβολῆς τῶν τριῶν μορφῶν καταθέσεων ἀφ' ἑνός καί ὁ ρυθμός μεταβολῆς τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἀφ' ἑτέρου, ἐξελισσονται μέ ἀντίθετη κατεύθυνση σέ ὁλόκληρη τήν περίοδο, ἐκτός ἀπό πολύ λίγες ἐξαιρέσεις.

3. Ἡ Νομισματικὴ Βάση τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας

Σύμφωνα μὲ ὅσα ἔχομε ἀναφέρει στοῦ Πρῶτου Κεφάλαιου⁽¹⁾ ἡ νομισματικὴ βάση μιᾶς οἰκονομίας ἔχει ὀριοθετῆ ὡς ἓνα οἰκονομικὸ μέγεθος τὰ συστατικά τοῦ ὁποῖου ἀποτελοῦν ἐνεργητικὰ στοιχεῖα τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς τὰ ὁποῖα, θεωρητικὰ τοῦλάχιστον, καλύπτουν μιὰ ἴση ποσότητα νομισματικῶν παθητικῶν τῆς ἴδιας Τραπεζῆς, δηλαδὴ τὸ χρῆμα βάσεως (νομισματικὴ κυκλοφορία πλέον καταθέσεις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν στὴν Κεντρικὴ Τράπεζα).

Περαιτέρω, ἀπὸ τὴν μέχρι τώρα ἀνάλυση πρέπει νὰ ἔχει γίνει ἀντιληπτό ὅτι ἡ νομισματικὴ βάση ἀποτελεῖ βασικὸ οἰκονομικὸ μέγεθος (μεταβλητὴ) καὶ γι' αὐτὸ κρίνεται ἀναγκαῖο νὰ ἀναλύσουμε μὲ μεγαλύτερη λεπτομέρεια τὴ νομισματικὴ βάση τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας κατὰ τὴν περίοδο 1960-1975. Σχετικὸς εἶναι ὁ Πίνακας 7 ὁ ὁποῖος ἀναφέρεται στὴ νομισματικὴ βάση τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας στὴν ἀρχὴ καὶ στοῦ τέλος τῆς περιόδου πού ἐξετάζουμε. Ὁ ἴδιος πίνακας μᾶς δίνει ἀκόμη τίς μεταβολές πού ἔγιναν στίς ΠΗΓΕΣ καὶ στίς ΧΡΗΣΕΙΣ τῆς νομισματικῆς βάσεως κατὰ τὴ διάρκεια τῆς περιόδου αὐτῆς.

Ποσοτικά, ἡ νομισματικὴ βάση εἶναι ἴση μὲ τὸ χρῆμα βάσεως, δηλαδὴ τὸ σύνολο τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας τὴν ὁποία κατέχει τὸ κοινὸ⁽²⁾ καὶ τὰ συνολικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν^(3,4).

Ἐξάλλου, ἀπὸ τὸ 1976 ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἄρχισε νὰ δημοσιεύει στοῦ Μηνιαῖο Στατιστικὸ Δελτίο τὸ ὁποῖο ἐκδίδει, τὰ συστατικά τὰ ὁποῖα ἀποτελοῦν τὸ χρῆμα βάσεως⁽⁵⁾, καθὼς ἐπίσης καὶ τοὺς παράγοντες οἱ ὁποῖοι προκαλοῦν τίς ἀντίστοιχες μεταβολές στοῦ μέγεθος αὐτό. Σύμφωνα μὲ τὴν ἀποψη τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, τὸ χρῆμα βάσεως ἀποτελοῦν, ἐκτός ἀπὸ τὴ νομισματικὴ κυκλοφορία καὶ τὰ συνολικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, τὰ διαθέσιμα τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν καὶ τῶν ἄλλων δημόσιων ὀργανισμῶν καὶ ἐπιχειρήσεων καθὼς καὶ τὰ δικά της διαθέσιμα πού προκύπτουν ἀπὸ τίς ἐμπορικὲς τραπεζικὲς ἐργασίες

(1) Βλέπε σελ. 69 καὶ ἐπόμενα.

(2) Στὸ κοινὸ περιλαμβάνονται καὶ ὅλες οἱ ἐπιχειρήσεις καὶ ὀργανισμοὶ πού δὲν εἶναι ἐμπορικὲς τράπεζες.

(3) Μετρητὰ στὰ ταμεῖα τους πλέον καταθέσεις στὴν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος.

(4) Σχετικὰ μὲ τὸ ἂν στοῦ χρῆμα βάσεως θὰ πρέπει νὰ περιλαμβάνονται οἱ συνολικὲς καταθέσεις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν στὴν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἢ μόνον οἱ ὑποχρεωτικὲς καταθέσεις οἱ ὁποῖες ἀντιστοιχοῦν στίς καταθέσεις πού περιλαμβάνονται στὸν χρησιμοποιούμενο ὄρισμό τῆς προσφοράς χρήματος, βλέπε τὸ Πρῶτο Κεφάλαιο.

(5) "Ἡ κατὰ τὴν ἀκριβῆ ὀρολογία τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος "Ἀποθεματικὸν Χρῆμα" (reserve money).

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

Νομισματική Βάση της Έλληνικής Οικονομίας.

Σέ εκατ. δρχ.

ΠΗΓΕΣ	1960	1975	Μεταβολή	
			(+)	(-)
1. Χρυσός και συνάλλαγμα	7.301	38.899	+	31.598
2. Πιστώσεις στό δημόσιο - Καταθέσεις	4.473	25.744	+	21.271
3. Πιστώσεις στις τράπεζες	2.788	11.131	+	8.343
4. Πιστώσεις σε άλλους οργανισμούς - Καταθέσεις	- 362	44.406	+	44.768
5. Κέρματα	62	2.570	+	2.508
6. "Άλλα ενεργητικά - "Άλλα παθητικά	- 1.854	- 13.072	-	11.218
ΣΥΝΟΛΟ	<u>12.408</u>	<u>109.678</u>		<u>97.270</u>
<u>ΧΡΗΣΕΙΣ</u>				
1. Νομισματική κυκλοφορία	10.566	89.077	+	78.511
2. Συνολικά διαθέσιμα των έμπορικῶν τραπεζῶν	<u>1.842</u>	<u>20.601</u>	+	<u>18.759</u>
ΣΥΝΟΛΟ	<u>12.408</u>	<u>109.678</u>		<u>97.270</u>

ΠΗΓΗ: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Τραπεζής της Ελλάδος.

της. Ως πρὸς τοὺς παράγοντες οἱ ὁποῖοι προκαλοῦν τὴν μεταβολὴν τοῦ παραπάνω μεγέθους, ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἀντιπαραθέτει τὴν μεταβολὴν τῶν ἐπὶ μέρους λογαριασμῶν τῆς οἱ ὁποῖοι ὅπως εἶναι γνωστὸ, ἀποτελοῦν τὴν ΠΗΓΕΣ τῆς νομισματικῆς βάσεως.

Σχετικὰ μὲ τὴν πρὸ πάντων μέθοδο τὴν ὁποία χρησιμοποιεῖ ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος γιὰ τὸν ὑπολογισμό τοῦ χρήματος βάσεως, θὰ πρέπει νὰ σημειώσουμε τὰ ἑξῆς: Χωρὶς ἢ μέθοδος αὐτὴ καθαυτὴ νὰ εἶναι λάθος, καταλήγει σὲ ἓνα πολὺ πρὸ μεγαλύτερο μέγεθος τοῦ χρήματος βάσεως ἀπὸ αὐτὸ τὸ ὁποῖο χρησιμοποιεῖται στὴν παρούσα ἐργασία καὶ σὲ παρόμοιες ἄλλων συγγραφέων. Αὐτὸ ὀφείλεται σὲ τὸ ὅτι ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος περικλείει σὲ τὴν ἀπόθεσιν, πλὴν ἀπὸ τὰ ἀποθέματα ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα χρησιμεύουν γιὰ τὴν στήριξη τῶν διαφόρων μορφῶν μέσων συναλλαγῆς καὶ τὰ ἀποθέματα τὰ ὁποῖα καμιά σχέση δὲν ἔχουν μὲ αὐτὴ τὴν λειτουργία τοῦ χρήματος βάσεως.

"Αν όμως δεχθούμε μία ευρύτερη έννοια του χρήματος βάσεως, σύμφωνα με την οποία οι μεταβολές του δέν προκαλούν πολλαπλάσιες μεταβολές στην προσφορά χρήματος μόνο αλλά και στην προσφερόμενη από τό σύστημα πίστη, τότε ή μέθοδος την οποία χρησιμοποιεί ή Τράπεζα της Ελλάδος είναι ή πιό κατάλληλη για τόν ύπολογισμό της ρευστότητας της οίκονομίας και όχι της προσφοράς χρήματος.

Καθόσον άφορά τέλος τόν Πίνακα 6 του Στατιστικού Δελτίου της Τραπέζης της Ελλάδος ό όποιος έχει τόν τίτλο "Παράγοντες Μεταβολής Νομισματικής Βάσεως", φρονούμε ότι πιό σωτός θά ήταν ό τίτλος "Μεταβολές τών Πηγών της Νομισματικής Βάσεως" και τουτο γιατί σέ καμιά περίπτωση οι επί μέρους λογαριασμοί της Τραπέζης της Ελλάδος δέν μπορεί νά θεωρηθεί ότι αποτελούν τούς προοδιοριστικούς παράγοντες.

Γιά τήν κατασκευή του Πίνακα 7 χρησιμοποιήσαμε ή λογιστική κατάσταση της Τραπέζης της Ελλάδος και διακρίναμε μεταξύ "ΠΗΓΩΝ" και "ΧΡΗΣΕΩΝ" της νομισματικής βάσεως, διάκριση πού πιστεύουμε ότι βοηθάει περισσότερο τήν παραπέρα άνάλυση και διερεύνηση τών προοδιοριστικών παραγόντων της προσφοράς χρήματος στην Έλληνική Οίκονομία.

Η πλευρά τών ΠΗΓΩΝ περιλαμβάνει τά καθαρά ένεργητικά και παθητικά στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, ένω οι ΧΡΗΣΕΙΣ περιλαμβάνουν τό "Υψηλής Ίσχύος Χρήμα" ή "Χρήμα Βάσεως", δηλαδή ή νομισματική κυκλοφορία έκτός του νομισματικού συστήματος και τά συνολικά διαθέσιμα τών έμπορικών τραπεζών πού είναι οι καταθέσεις τους στην Τράπεζα της Ελλάδος και τά μετρητά στα ταμεία τους. Όποιαδήποτε ποσοτική μεταβολή της νομισματικής βάσεως, προύποθέτει μία άντίστοιχη μεταβολή στις πηγές της οι όποιες, σύμφωνα με τόν όρισμό πού έχουμε δώσει, χρησιμεύουν για ή στήριξη του χρήματος βάσεως.

Έξάλλου, οι χρήσεις της νομισματικής βάσεως μάς δίνουν τήν κατανομή του χρήματος βάσεως μεταξύ του κοινού και τών έμπορικών τραπεζών. Όπως θά διαπιστώσουμε και στή συνέχεια, ή κατανομή του χρήματος βάσεως μεταξύ τών πιό πάνω κατόχων του έπηρεάζεται από τήν άντίστοιχη συμπεριφορά τους και από ή συμπεριφορά της νομισματικής άρχής.

Από ή στήλη πού σημειώνουμε τις μεταβολές στα διάφορα συστατικά της νομισματικής βάσεως, παρατηρούμε τά έξής: Όλα τά μεγέθη σημείωσαν σημαντική αύξηση μέσα στην περίοδο 1960-1975. Η νομισματική βάση, ύπολογιζόμενη είτε από τήν πλευρά τών πηγών είτε από τήν πλευρά τών χρήσεων, αύξήθηκε κατά 97.270 έκατ. δρχ. ένω ή νομισματική κυκλοφορία στα χέρια του κοινού αύξήθηκε κατά 78.511 έκατ. δρχ. με ταυτόχρονη αύξηση και τών διαθέσιμων τών έμπορικών τραπεζών κατά 18.759 έκατ. δρχ.

Από τήν πλευρά τῶν πηγῶν νομισματικῆς βάσεως παρατηροῦμε ὅτι τό μέγεθος τῆς αὐξήσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας διαχετεύθηκε στήν οἰκονομία διά μέσου τῶν πιστώσεων στούς διάφορους πιστωτικούς ὀργανισμούς καί ἐπιχειρήσεις καί ἰδιαίτερα, ὅπως ἀναφεραμε καί στό προηγούμενο τμήμα, τῶν πιστώσεων πρός τήν Ἀγροτική Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος. Γενικά, οἱ πιστώσεις στό δημόσιο καί στούς ἀπ'αὐτό ἐξαρτώμενους πιστωτικούς ὀργανισμούς, αὐξήθηκαν κατά 66.039 ἑκατ. δρχ. Μιά σημαντική ἐπίσης αὐξηση 38.899 ἑκατ.δρχ. παρουσιάζεται στά συναλλαγματικά διαθέσιμα, ἡ ὁποία ὅπως θά διαπιστώσουμε στή συνέχεια ἀντιρροπείται κατά ἓνα ποσοστό ἀπό τά ἀρνητικά στοιχεῖα τῆς νομισματικῆς βάσεως.

Ἐπειδή, ὅπως γνωρίζουμε, μεταξύ ΠΗΓΩΝ καί ΧΡΗΣΕΩΝ ὑπάρχει πάντοτε ἰσότητά, θά πρέπει νά ἰσχύει:

$$(ΣΑ) + Δ^δ + Π^τ + Ο^α + Κ ± Λ^λ = Ν^κ + Α \quad (1)$$

ὅπου: (ΣΑ) = Χρυσός καί συναλλαγματικά ἀποθέματα.

$Δ^δ$ = Καθαρές πιστώσεις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος πρός τό δημόσιο.

$Π^τ$ = Πιστώσεις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος πρός τίς ἐμπορικές τράπεζες.

$Ο^α$ = Καθαρές πιστώσεις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος πρός τοὺς εἰδικούς πιστωτικούς ὀργανισμούς, τοὺς δημόσιους ὀργανισμούς, τίς δημόσιες ἐπιχειρήσεις, τοὺς ἰδιῶτες καί τίς ἰδιωτικές ἐπιχειρήσεις.

$Κ$ = Κέρματα.

$Λ^λ$ = Διαφορά μεταξύ ἄλλων λογαριασμῶν τοῦ ἐνεργητικοῦ καί παθητικοῦ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

$Ν^κ$ = Νομισματική κυκλοφορία ἐξω ἀπό τό νομισματικό σύστημα.

$Α$ = Συνολικό διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Ἡ παραπάνω ἰσότητι γράφεται, σύμφωνα μέ τήν ἀνάλυση τῆς παραγράφου 5.2. τοῦ Πρώτου Κεφαλαίου:

$$B = Ν^κ + Α \quad (2)$$

ὅπου: B = ἡ νομισματική βάση.

Κάθε στοιχεῖο ἢ ὁμάδα στοιχείων τοῦ Πίνακα 7 ἔχει σχέση, ὅπως εἶναι φανερό, μέ τή λειτουργία ἑνός ἀντίστοιχου τομέα τῆς οἰκονομίας. Ἀπό τήν πλευρά τῶν ΠΗΓΩΝ, οἱ λογαριασμοί 2, 4 καί 5 καθορίζονται ἀπό τή λειτουργία τοῦ δημόσιου τομέα⁽¹⁾. Οἱ λογαριασμοί 3 ἀπό τήν πλευρά τῶν ΠΗΓΩΝ καί 2 ἀπό τήν

(1) Στό λογαριασμό 4 περιλαμβάνονται καί οἱ πιστώσεις μέτρον οἱ καταθέσεις πού ἀφοροῦν τοὺς ἰδιῶτες καί τίς ἰδιωτικές ἐπιχειρήσεις, πλην ὅμως τό καθαρό ὑπόλοιπο ἀπὸ τήν πηγή αὐτή εἶναι ἀσήμαντο καί τό παραλείβουμε.

πλευρά των ΧΡΗΣΕΩΝ καθορίζονται από τη λειτουργία των εμπορικών τραπεζών, ενώ ο λογαριασμός 1 από την πλευρά των ΧΡΗΣΕΩΝ καθορίζεται από τη λειτουργία του ιδιωτικού τομέα (κοινοῦ). Ὁ λογαριασμός 1 από την πλευρά των ΠΗΓΩΝ καθορίζεται από τη λειτουργία τοῦ δημόσιου καὶ ἀπὸ τὴν ἀντίστοιχη τοῦ ιδιωτικού τομέα. Τέλος, ὁ λογαριασμός 6 ἀπὸ τὴν πλευρά των ΠΗΓΩΝ, μπορεῖ νὰ χαρακτηρισθεῖ ὡς ἓνας "διορθωτικός λογαριασμός" τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Ἐχοντες καθορίσει τὴ νομισματικὴ βάση, ὄχι μόνο κατὰ τὸ μέγεθος ἀλλὰ καὶ κατὰ τὴ διάρθρωσή της, μπορούμε σὲ κάθε στιγμή νὰ καθορίσουμε τίς Πηγές καὶ τὸ μέγεθος των πρωτογενῶν μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος, δηλαδή τίς μεταβολές τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, κάτι πού ἔχει καὶ τὴ μεγαλύτερη σημασία γιὰ οἰκονομίες ὅπως ἡ Ἑλληνική, στίς ὁποῖες οἱ δευτερογενεῖς μεταβολές, ὅπως θὰ ἀποδειχθεῖ καὶ στὴν ἐμπειρική ἐρευνα, δέν εἶναι καὶ τόσο σημαντικές. Πρέπει νὰ σημειωθεῖ ὅτι ὅταν λέμε δευτερογενεῖς μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἐννοοῦμε τὴ δημιουργία δευτερογενοῦς χρήματος διὰ μέσου τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας ἢ ὁποῖα ἰσχύει γιὰ τίς τραπεζικὲς καταθέσεις.

Ἡ συνδυασμένη συμπεριφορά των πλὴ πάνω τριῶν τομῶν τῆς οἰκονομίας, δηλαδή τοῦ δημόσιου, τοῦ κοινοῦ καὶ των εμπορικῶν τραπεζῶν, μαζί μέ τίς ἐνέργειες τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς, καθορίζουν τὴν ποσότητα χρήματος πού προσφέρει τὸ σύστημα σὲ μιὰ δεδομένη χρονικὴ περίοδο.

4. Ἀνάλυση τῆς Ἐπιδράσεως των Μεταβολῶν των Λογαριασμῶν τοῦ Δημόσιου, των Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν καὶ τοῦ Κοινοῦ στὴ Νομισματικὴ Κυκλοφορία

Ὅπως ἔχομε διαπιστώσει ἀπὸ τὴ μέχρι τώρα ἀνάλυση, ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία ἀποτελεῖ τὸ βασικὸ συστατικὸ τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ θὰ ἦταν σκόπιμο νὰ ἀναλύσουμε μέ ἀκόμη μεγαλύτερη λεπτομέρεια τὸ μηχανισμό διὰ μέσου τοῦ ὁποῖου τὸ συστατικὸ αὐτὸ τῆς προσφορᾶς χρήματος διοχετεύεται στὴν οἰκονομία.

Γιὰ τὸ σκοπὸ αὐτὸ κάνουμε τίς ἐξῆς δύο ὑποθέσεις: Πρῶτο, ὑποθέτουμε ὅτι δέν ὑπάρχει ἡ πολλαπλασιαστικὴ διαδικασία μέσα στὸ σύστημα των εμπορικῶν τραπεζῶν, πού σημαίνει ὅτι οἱ μεταβολές των συνολικῶν διαθέσιμων καὶ τοῦ δανεισμοῦ των εμπορικῶν τραπεζῶν ἀπὸ τὴν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἴσους μεταβολές στὴ νομισματικὴ κυκλοφορία καὶ δεύτερο, δέν ὑπάρχει ἐπίσης ἡ παρέμβαση τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς γιὰ τὴ διόρθωση των ἀνεπιθύμητων μεταβολῶν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας⁽¹⁾. Ἀκόμη, θὰ πρέπει νὰ ὑπενθυμίσουμε ὅτι ἡ ἀνάλυση σ' αὐτὸ τὸ στάδιο περιορίζεται σὲ θεωρητικὰ καθαρὰ πλαίσια.

(1) Γιὰ τὸ ρυθμιστικὸ ρόλο τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς στὴν προσφορὰ χρήματος, βλεπε τὴν παράγραφο 2 τοῦ Πέμπτου Κεφαλαίου.

Σύμφωνα με τὰ παραπάνω, ἡ ἰσότητα (1) μπορεῖ νά γραφεῖ ὡς ἑξῆς:

$$N^k = (\Sigma A) + \Delta^{\delta} + (\Pi^T - A) + O^a + K + \Lambda^{\lambda} \quad (3)$$

Τό δεξιό μέλος τῆς ἰσότητας (3) μᾶς δίνει τὰ "κανάλια" διὰ μέσου τῶν ὁποίων διοχετεύεται ἡ νομισματική κυκλοφορία στήν οἰκονομία. Θά ἦταν χρήσιμο νά ἐξετάσουμε τή σημασία πού ἔχει κάθε ἕνας ὅρος τοῦ δεξιοῦ σκέλους τῆς πιό πάνω ἰσότητας γιά τή διοχέτευση πρωτογενοῦς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία καί νά κάνουμε μιὰ θεωρητική παρουσίαση τοῦ τρόπου κατά τόν ὅποιο οἱ μεταβολές τῶν διαφόρων λογαριασμῶν ἐπηρεάζουν τό μέγεθος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας⁽¹⁾.

4.1. Οἱ Λογαριασμοί τοῦ Δημόσιου Τομέα

Ὅπως εἶναι γνωστό, ἡ λογιστική κατάσταση τοῦ δημόσιου τομέα ἐκφράζεται μέ τό δημόσιο προϋπολογισμό. Σέ πολύ σπάνιες ὁμως περιπτώσεις οἱ ex post δαπάνες τοῦ δημόσιου συμπίπτει νά εἶναι ἴσες μέ ἐκεῖνες πού προϋπολογίζονται, μέ συνέπεια, τὰ ἀνοίγματα τά ὁποῖα προκαλοῦνται ἀπό τίς ἐπί πλέον δημόσιες δαπάνες νά καλύπτονται, σέ μεγάλο ποσοστό, μέ δανεισμό ἀπό τό ἐκδοτικό πρό- νόμιο.

Ἐξάλλου, ἄν λάβουμε ὑπόψη ὅτι ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος εἶναι ἡ τράπεζα τοῦ δημόσιου, οἱ μεταβολές τοῦ ὄρου (Δ^{δ}) τῆς (3) θά μᾶς δίνουν τίς ἐπεκτατικές ἢ συστατικές ἐπιδράσεις τοῦ δημόσιου τομέα στή νομισματική κυκλοφορία.

Γενικά, ἄν ἔχομε ξεχωρίσει τίς λειτουργίες τοῦ δημόσιου τομέα, τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς καί τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, οἱ περιπτώσεις πού οἱ πράξεις τοῦ δημόσιου τομέα ἔχουν ἄμεση αὐξητική ἢ μειωτική ἐπίδραση στή νομισματική κυκλοφορία, εἶναι οἱ ἑξῆς:

- α. Ὅταν τό δημόσιο δανείζεται ἀπό τήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος (αὐξηση).
- β. Ὅταν τό δημόσιο δανείζεται ἀπό τίς ἐμπορικές τράπεζες μέ τή διοχέτευση σ'αὐτές ἔντοκων γραμματίων (αὐξηση).
- γ. Ὅταν τό δημόσιο ἀγοράζει ἀπό τό τραπεζικό σύστημα ξένο συνάλλαγμα ἢ χρυσό (μείωση).
- δ. Ἡ πληρωμή τόκων ἀπό τό δημόσιο στό τραπεζικό σύστημα (μείωση).
- ε. Ἡ εἰσπραξη ἀπό τό δημόσιο μέρους τῶν κερδῶν τά ὁποῖα πραγματοποιεῖ ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος (αὐξηση) καί
- στ. Ἡ μεταβολή τῶν λογαριασμῶν εἰσπράξεων-πληρωμῶν τοῦ δημόσιου στήν Τράπε-

(1) Πρέπει νά ὑπεθυμήσουμε ὅτι οἱ σχέσεις (1) καί (3) δέν εἶναι τίποτα περισσότερο ἀπό ἀπλές ταυτότητες οἱ ὁποῖες χρησιμεύουν γιά τόν ex post ὑπολογισμό τῶν μεταβολῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως καί τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἀντίστοιχα.

ζα της Ελλάδος (αύξηση ή μείωση).

Εξάλλου, η χρηματοδότηση των προγραμμάτων των ειδικών πιστωτικών οργανισμών και των άλλων δημόσιων επιχειρήσεων, κατά τό ποσό πού ατή υπερβαίνει τά κεφάλαια τά όποια συγκεντρώνονται στην Τράπεζα της Ελλάδος, καλύπτεται από τό έκδοτικό προνόμιο. Ποιοί παράγοντες καθορίζουν τό μέγεθος των παραπάνω λογαριασμών; Είναι λογικό, στό στάδιο αυτό της αναλύσεως, νά δεχθούμε ότι τά πιό πάνω μεγέθη διαμορφώνονται σύμφωνα μέ τούς επιδιωκόμενους στόχους της κυβερνητικής πολιτικής, οί όποιοι γιά τήν Έλληνική Οικονομία ήσαν βασικά στόχοι αναπτύξεως της χώρας.

Από τόν Πίνακα 7, χωρίς νά λαμβάνονται ύπόψη οί διορθωτικές μεταβολές των άλλων ενεργητικών και παθητικών στοιχείων της Τραπεζής της Ελλάδος, προκύπτει ότι τά ανοίγματα του δημόσιου, των ειδικών πιστωτικών οργανισμών και δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων καλύπτουν τό 60,9% της αύξήσεως της νομισματικής βάσεως και τό 84,1% της αύξήσεως της νομισματικής κυκλοφορίας της Έλληνικής Οικονομίας κατά τήν περίοδο 1960-1975.

Ο λογαριασμός των συναλλαγματικών διαθέσιμων (ΣΑ), όπως έχομε αναφέρει στό Πρώτο Κεφάλαιο, αντανακλά τήν κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, πλην όμως μέ τό ισχύον νομισματικό σύστημα είναι δύσκολο νά καθορίσει κανείς, μέσα σέ θεωρητικά πλαίσια, τίς επιδράσεις των μεταβολών του λογαριασμού αυτού επί της προσφοράς χρήματος⁽¹⁾.

Κατ'άρχήν θά πρέπει νά σημειώσουμε ότι η συμπεριφορά του λογαριασμού αυτού εξαρτάται από τή συνδυασμένη συμπεριφορά της νομισματικής αρχής και του κοινού. Ειδικότερα, η νομισματική αρχή καθορίζει τή σχέση του εγχώριου νομισματος μέ τά ξένα συναλλάγματα, σύμφωνα μέ τό νομισματικό σύστημα τό όποιο ισχύει κάθε φορά και είναι υπεύθυνη γιά τήν εξασφάλιση της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών μέ παραπέρα αρμοδιότητα νά παίρνει τά απαραίτητα μέτρα γιά τό σκοπό αυτό. Η συμπεριφορά του κοινού όμως είναι εκείνη πού προκαλεί τίς πραγματικές μεταβολές στό λογαριασμό αυτό, κυρίως διά μέσου του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Περαιτέρω, στην πιό άπλή περίπτωση, δηλαδή στην περίπτωση των σταθερών ίσοτιμιών, σύστημα τό όποιο ίσχυσε επίσημα στην Ελλάδα μέχρι τό Μάρτιο του 1975, πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών σημαίνει αύξηση των συναλλαγματικών διαθέσιμων και αύξηση της προσφοράς χρήματος. Τό αντίστροφο ισχύει στην περίπτωση του έλλειμματικού ισοζυγίου πληρωμών.

Όπως προκύπτει από τόν Πίνακα 7, τά συναλλαγματικά διαθέσιμα, έκφρασμέ-

(1) Στά δυσ έπίόμενα κεφάλαια γίνεται εύρεία έμπειρική έλευρεύνηση του θέματος αυτού.

να σέ ἐγχώριο νόμισμα, παρουσίασαν μιὰ θεαματική αύξηση κατά τήν περίοδο 1960-1975. Σέ ἀπόλυτο μέγεθος, ὁ λογαριασμός αὐτός αὐξήθηκε κατά 31.598 ἑκατ. δρχ. ἐνῶ σέ ποσοστά φαίνεται ὅτι συμμετεῖχε κατά 29,1% στήν επέκταση τῆς νομισματικῆς βάσεως⁽¹⁾ καί κατά 40% στήν επέκταση τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας.

Ἄξιζει ὅμως νά σημειωθεῖ ὅτι οἱ μεγαλύτερες μεταβολές τοῦ λογαριασμοῦ τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων, τά ὅποια ἐκφράζονται πάντοτε σέ ἐγχώριο νόμισμα, πραγματοποιήθηκαν μεταξύ τῶν ἐτῶν 1970-1972 (αὕξηση κατά 23.113 ἑκατ. δρχ.) καί κατά τό ἔτος 1975 (αὕξηση κατά 4.758 ἑκατ. δρχ.). Γεννιέται ὅμως τό ἐρώτημα: Αὐτή ἡ "δραχμική" αὕξηση τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων ἀντανακλᾷ ἀντίστοιχη εὐνοϊκή ἐξέλιξη τοῦ Ἑλληνικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν; Καί περαιτέρω, συνέβαλε σέ τόσο μεγάλη ποσοστά ἡ μεταβολή τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν στήν επέκταση τῆς νομισματικῆς βάσεως καί τῆς προσφορᾶς χρήματος τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας, ἰδιαίτερα κατά τήν περίοδο 1970-1975;

Εἶναι γνωστό ὅτι τό συνολικό ἰσοζύγιο πληρωμῶν χωρίζεται στό ἰσοζύγιο τρεχουσῶν συναλλαγῶν καί στό ἰσοζύγιο κινήσεως κεφαλαίων. Τό ἰσοζύγιο τρεχουσῶν συναλλαγῶν ἀποτελεῖ ἕνα χροῖνιο πρόβλημα τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας λόγω τοῦ μόνιμου ἐλλείμματος τό ὅποιο παρουσιάζει. Τό ἔλλειμμα αὐτό καλύπτεται ἀπό τήν καθαρῆ εἰσορή κεφαλαίων στήν ὁποία περιλαμβάνεται καί ὁ δανεισμός γιά τήν κάλυψη τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν. Εἶναι δυνατό, κατά συνέπεια, ἕνα μέρος τῆς αὐξήσεως τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων νά ἀφείλεται στήν εἰσορή καθαρῶν κεφαλαίων πέρα ἀπό ἐκεῖνη πού χρειάζεται γιά τήν κάλυψη τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν. Πάντως, τέτοιες μετακινήσεις (καθαρές εἰσορές) κεφαλαίων πού νά δικαιολογοῦν ὀλόκληρη τήν πλεονάζουσα αὕξηση τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων, δέν ἔχουν πραγματοποιηθεῖ κατά τήν περίοδο πού ἐξετάζουμε καί εἰδικότερα κατά τήν περίοδο 1970-1975.

Γενικά θά πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι ὁ καθορισμός τῶν παραγόντων οἱ ὅποιοι προσδιορίζουν τήν κατάσταση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί κατά συνέπεια τίς μεταβολές τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων, εἶναι θέμα ἐμπειρικό καί θά ἀσχοληθοῦμε μ'αὐτό στό ἐπόμενο κεφάλαιο. Ἐκεῖνο πού πρέπει νά σημειώσουμε ἐδῶ, εἶναι ὅτι ἡ ἀλλαγὴ στό σύστημα τῆς ἰσοτιμίας τῆς δραχμῆς μέ τά ξένα νομίσματα πού ἔγινε, εἴτε ἐπίσημα εἴτε ἀνεπίσημα, στό διάστημα τῶν ἐτῶν 1970-1975, πέρα ἀπό τήν πραγματικὴ ἐπίδραση πού τυχόν ἄσκησε στήν κατάσταση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἐπῆρασε (αὕξησε) τήν ὀνομαστικὴ ἀξία, σέ ἐγχώριο νόμισμα, τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων.

Καθόσον ἀφορᾷ τέλος, τό πόσο θά αὐξηθεῖ (μειωθεῖ) ἡ νομισματικὴ βάση τοῦ

(1) Χωρὺς τίς θεωρητικὲς μεταβολές.

συστήματος και στη συνέχεια ή προσφορά χρήματος από μία αύξηση (μείωση) στο συναλλαγματικά διαθέσιμα, εξαρτάται από πολλούς παράγοντες και βασικά από τό κατά πόσο ή νομισματική άρχή επιθυμεί και είναι ικανή να αντιρροπήσει τήν επίδραση αυτή με τή μεταβολή άλλων "ΠΗΓΩΝ" τής νομισματικής βάσεως ή με άλλα μέσα. Πάντως, ή σχέση μεταξύ τών εγχώριων και ξένων συστατικών τής νομισματικής βάσεως είναι αποφασιστικής σημασίας για τόν καθορισμό τών μεταβολών του συνολικού μεγέθους της και τών μεταβολών τής προσφοράς χρήματος.

4.2. Οί Λογαριασμοί τών Έμπορικῶν Τραπεζῶν

Όπως προκύπτει από τόν Πίνακα 7 και από τήν ισότητα (3) οί έμπορικές τράπεζες, αφ'ένός μόν δανείζονται (έστω και σε μικρή κλίμακα) από τήν Τράπεζα τής Ελλάδος, αφ'έτέρου δέ διατηροῦν μία ποσότητα διαθέσιμων σε μετρητά και καταθέσεις στήν παραπάνω τράπεζα⁽¹⁾. Η μεταβολή του καθαρού ύπολοιπου τών δυό αυτών λογαριασμών έπηρεάζει άμεσα τή νομισματική κυκλοφορία. Η μοναδική περίπτωση πού δέ σημειώνεται καμιά μεταβολή τής νομισματικής κυκλοφορίας είναι όταν οί έμπορικές τράπεζες δανείζονται για να αύξήσουν τά διαθέσιμά τους, γεγονός, αν όχι αδύνατο, πολύ δύσκολο.

Πρέπει να σημειωθεί ότι τά συνολικά διαθέσιμα τών έμπορικῶν τραπεζῶν δέ μεταβάλλονται μόνο από τήν είσοδή καταθέσεων και τήν έκροή χορηγήσεων, αλλά και από άλλες ένέργειές τους, όπως ή επένδυση σε χρεόγραφα ιδιωτών και του δημόσιου, σε πάγια ένεργητικά στοιχεία και άλλα⁽²⁾.

Πόσο μεγάλη είναι ή συμβολή τών έμπορικῶν τραπεζῶν στο κύκλωμα τής διοχετεύσεως πρωτογενούς χρήματος στήν Έλληνική Οικονομία; Κατ'άρχην, όπως γνωρίζουμε, οί έμπορικές τράπεζες δέν παράγουν πρωτογενές χρήμα (νομισματική κυκλοφορία) και κατά συνέπεια δέν μπορούν να μεταβάλουν τήν ποσότητα τήν όποία προσφέρει τό σύστημα. Χρησιμοποιούνται όμως οί έμπορικές τράπεζες ως "ένδιάμεσοι" για τή διοχέτευση πρωτογενούς χρήματος στήν οίκονομία και ως προς αυτό τό σημείο ο ρόλος τους ήταν σημαντικός στο παρελθόν. Μπορούμε να διακρίνουμε περιόδους, ιδιαίτερα πριν από τό μέσο τής δεκαετίας 1950-1960, πού ή Τράπεζα τής Ελλάδος χρηματοδοτούσε τίς έμπορικές τράπεζες με κεφάλαια από τό έκδοτικό προνόμιο και πού οί χορηγήσεις τών έμπορικῶν τραπεζῶν ήσαν μεγαλύτερες από τήν είσοδή σ'αυτές καταθέσεων του κοινού.

(1) Δέν εξετάζουμε σ'αυτό τό στάδιο τους λόγους για τους όποιους οί έμπορικές τράπεζες διατηροῦν αυτά τά διαθέσιμα.

(2) Βέβαια, για τό Έλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, όπως αναφέραμε σε άλλο σημείο, ή δραστηριότητα αυτή τών έμπορικῶν τραπεζῶν είναι πολύ μικρή.

4.3. Οί Λογαριασμοί του Ίδιωτικού Τομέα (Κοινοῦ)

Τό κοινό εἶναι ὁ δέκτης τῶν αὐξητικῶν ἢ μειωτικῶν μεταβολῶν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας οἱ ὁποῖες προέρχονται ἀπό τίς μεταβολές τῶν λογαριασμῶν τῶν δύο προηγούμενων τομέων.

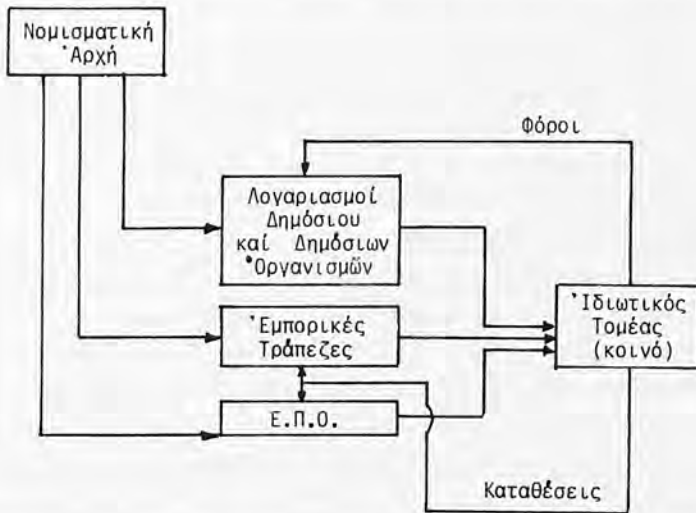
Ἄν τό σύνολο τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας πού διχοθετεῖται στόν ἰδιωτικό τομέα τό διατηροῦσε στά χέρια του τό κοινό σέ μορφή μετρητῶν, τά προβλήματα πού θά εἶχαμε νά ἀντιμετωπίσουμε θά ἦσαν πιθανόν, λιγότερο πολύπλοκα. Τό κοινό ὅμως δέν εἶναι ἕνας ἀπλός δέκτης τῶν μεταβολῶν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἀλλά μέ τή συμπεριφορά του συμμετέχει ἐνεργά στόν καθορισμό τοῦ ἀποθέματος μετρητῶν πού ὑπάρχει σέ δεδομένη στιγμή στήν οἰκονομία. Ἡ συμμετοχή αὐτή τοῦ κοινοῦ, ὅπως θά διαπιστώσουμε καί στό ἐπόμενο Κεφάλαιο, ἐκφράζεται μέ τίς ἀποφάσεις πού παίρνει κατά τή διάρθρωση τοῦ χαρτοφυλακίου του.

Ἐκεῖνο πού ἐνδιαφέρει τό "Μηχανισμό τῆς Προσφορᾶς Χρήματος" εἶναι οἱ ἀποφάσεις τοῦ κοινοῦ οἱ ὁποῖες ἀναφέρονται στήν κατανομή τῶν χρηματικῶν διαθεσίμων του μεταξύ τῶν μετρητῶν καί τῶν ἄλλων ρευστῶν ἐνεργητικῶν περιουσιακῶν στοιχείων. Γιά παράδειγμα, ὑποθέτουμε ὅτι σημειώνεται αὐξηση τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας πού ἔχει στά χέρια του τό κοινό, ἔστω διὰ μέσου τῶν λογαριασμῶν τοῦ δημόσιου στήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος. Τό κοινό (τό ὅποιο εἶναι ὁ δέκτης αὐτῆς τῆς αὐξήσεως) θά ἀποφασίσει πῶς ποσοστό θά κρατήσει σέ μορφή μετρητῶν καί πῶς ποσοστό θά καταθέσει στίς ἐμπορικές τράπεζες καί στούς ἄλλους πιστωτικούς ὀργανισμούς. Ἀντίθετα, ἂν τό κοινό ἀντιμετωπίζει στενότητα μετρητῶν, μπορεῖ σέ κάθε στιγμή νά προβεῖ σέ ἀναλήψεις ἀπό τίς καταθέσεις του στίς τράπεζες καί στούς ἄλλους ὀργανισμούς.

Θά πρέπει ὅμως νά σημειώσουμε, ὅτι ἡ συμπεριφορά τοῦ κοινοῦ σέ καμιά περίπτωση δέν μπορεῖ νά ἐπηρεάσει τό μέγεθος τοῦ χρήματος βάσεως. Οἱ μεταβολές ὅμως πού μπορεῖ νά κάνει στήν κατανομή τῶν χρηματικῶν διαθεσίμων του μεταξύ μετρητῶν καί καταθέσεων στίς τράπεζες ἀσκοῦν ἐπίδραση στίς χρήσεις τῆς νομισματικῆς βάσεως γεγονός, πού ὅπως θά διαπιστώσουμε στή συνέχεια, ἐπηρεάζει ἄμεσα τή διαμόρφωση τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος.

Στό πῶς κάτω σχῆμα, οἱ λογαριασμοί τοῦ δημόσιου, τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν, τῶν ἄλλων δημόσιων ὀργανισμῶν καί τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἀποτελοῦν τά "κανάλια" τοῦ συστήματος διὰ μέσου τῶν ὁποίων διχοθετεῖται στό κοινό ἡ νομισματική κυκλοφορία ὑπό μορφή χορηγήσεων, δημόσιων δαπανῶν καί ἄλλων πράξεων. Ἀπό τήν ποσότητα νομισματικῆς κυκλοφορίας πού διχοθετεῖται μέ αὐτόν τόν τρόπο στό κοινό, ἕνα ποσοστό αὐτῆς ἐπανεισέρει στούς λογαριασμούς τοῦ δημόσιου καί τῶν ἄλλων πιστωτικῶν ἰδρυμάτων μέ τήν μορφή φόρων καί καταθέσεων,

Σχηματική παρουσίαση τής ροής νομισματικής κυκλοφορίας
 από τις νομισματικές αρχές προς τόν ιδιωτικό τομέα



ένω τό υπόλοιπο ποσοστό παραμένει στα χέρια τοῦ κοινού γιά τήν κάλυψη τῶν ἀναγκῶν του σέ μετρητά. Προσεγγιστικά, μπορούμε νά ὑποστηρίξουμε ὅτι κατά τό ποσό πού οἱ ἔκροές τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἶναι μεγαλύτερες ἀπό τίς εἰσορές, κατά τό ἴδιο ποσό αὐξάνει ἡ νομισματική κυκλοφορία πού ἔχει στά χέρια του τό κοινό καί ἀντίστροφα.

Ὁ μηχανισμός γιά τή δημιουργία τοῦ χρήματος βάσεως δέ διαφέρει ἀπό τή διαδικασία τήν ὁποία περιγράψαμε παραπάνω σχετικά μέ τή δημιουργία τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἀφοῦ γιά νά πάρουμε τό χρήμα βάσεως θά πρέπει νά προσθέσουμε καί τά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Ἄν ὑποθεθεῖ ὅτι οἱ ἐμπορικές τράπεζες διατηροῦν τά διαθέσιμά τους σέ κάποια ἀναλογία μέ τίς καταθέσεις⁽¹⁾, ἡ ἀπό κάθε εἰσροή καταθέσεων ἐπανατροφοδότηση τῆς οἰκονομίας μέ νέες χορηγήσεις θά εἶναι μειωμένη κατά τό ποσό πού προστίθεται στά διαθέσιμα καί πού ἀποτελοῦν χρήμα βάσεως.

Τέλος, ὅπως θά διαπιστώσουμε σέ ἐπόμενη παράγραφο, ἡ ἀνάλυση πού κάναμε ἐδῶ δέ διαφέρει ἐπίσης κατά πολύ ἀπό τήν ἀνάλυση ἡ ὁποία ζπαιτεῖται γιά τή

(1) Δέν εἶναι ἀνάγκη ἡ ἀναλογία αὐτή νά καθορίζεται ἀπό τή νομισματική ἀρχή.

συνολική ποσότητα χρήματος που προσφέρει το σύστημα (δηλαδή κυκλοφορία πλέον τραπεζικές καταθέσεις).

5. 'Ο Πολλαπλασιαστής Νομισματικής Έπεκτάσεως τής 'Ελληνικής Οικονομίας

Στήν ανάλυση που κάναμε στις προηγούμενες παραγράφους για τή νομισματική κυκλοφορία είχαμε υποθέσει ότι δέ λαμβάνεται υπόψη ή πολλαπλασιαστική διαδικασία τών τραπεζικών καταθέσεων. Είναι όμως γνωστό ότι ό συνολικός μηχανισμός τής προσφοράς χρήματος, μέ τή στενή ή ήν ευρύτερη έννοια, περιέχει καί τή διαδικασία κατά τήν όποία έπεκτείνονται συστέλλονται οί τραπεζικές καταθέσεις που άποτελοϋν μέρος τής προσφοράς χρήματος.

Παρά τό γεγονός ότι για τά 'Ελληνικά δεδομένα οί καταθέσεις όψεως άποτελοϋν ένα μικρό μόνο τμήμα τής συνολικής προσφοράς χρήματος⁽¹⁾, είναι άπαραίτητο νά άναφερθοϋμε στό μαθηματικό τρόπο μέ τόν όποιο υπολογίζουμε τόν πολλαπλασιαστή νομισματικής έπεκτάσεως καί πάλι έξετάσουμε τό μέγεθος του κατά τήν περίοδο 1960-1975.

Γνωρίζουμε ότι ή δημιουργία ή ή κατανάλωση δευτερογενούς χρήματος στήρίζεται στή γνωστή από τά έγχειρίδια τής οικονομικής πολλαπλασιαστική διαδικασία μέ βάση τήν όποία οί έμπορικές τράπεζες μπορούν νά δημιουργοϋν καταθέσεις (δευτερεύουσες) άν άποκτήσουν μιá άρχική (πρωτογενή) κατάθεση⁽²⁾. Έτσι, άν υποτεθεί ότι πραγματοποιείται μιá είσοδή καταθέσεων στό σύστημα τών έμπορικών τραπεζών, όλόκληρο τό ποσό αυτό (τών καταθέσεων) μετατρέπεται αυτόματα σέ "διαθέσιμο" τό όποιο μπορούν νά τό τοποθετήσουν κατά τήν πιό έπικερδή για αυτές τρόπο⁽³⁾.

Η θεωρία του πολλαπλασιαστή έπεκτάσεως τών τραπεζικών καταθέσεων μάς λέει ότι ή μεταβολή τών διαθέσιμων τών έμπορικών τραπεζών (π.χ. αύξηση) θά προκαλέσει αντίστοιχη μεταβολή (αύξηση) τών τραπεζικών πιστώσεων, του μεγέθους αύτής τής μεταβολής εξαρτώμενου άπό τό ποσοστό διαθέσιμων τό όποιο έπιθυμοϋν

(1) Αντίθετα μέ ότι συμβαίνει μέ τίσ άλλες οικονομίες, τήν ποσότητα των καταθέσεων και προθεσμίας ήν οι οποίες, όπως διαπιστώσαμε σε προηγούμενες παραγράφους, αποτελοϋν τό κύριο τμήμα τής προσφοράς χρήματος.

(2) Βλέπε σχετικά καί τήν παράγραφο 4.2 του πρώτου κεφαλαίου τού βιβλίου.

(3) Υποθέτουμε βέβαια ότι οί έμπορικές τράπεζες επιδιώκουν τή μεγιστοποίηση του κέρφους ττομερή εξέταση τής συμπεριφοράς αυτής καί άνάλογα τών συνθηκών ποντισμός, μονοπώλιο ή όλιγοπώλιο). Βλέπε άκόμη καί τήν παράγραφο 7.1 τού βιβλίου.

νά διατηρούν οι έμπορικέσ τράπεζεσ. Δηλαδή οι έμπορικέσ τράπεζεσ θά βρίσκονται σέ ίσορροπία τότε καί μόνο, όταν ίσχύει:

$$\tau = \frac{A}{K} \quad (4)$$

όταν δηλαδή τό έπιθυμούμενο ποσοστό διαθέσιμων εξισωθεί μέ τό πραγματικό ποσοστό. Μέ τήν υπόθεση ότι οι έμπορικέσ τράπεζεσ διατηρούν κάποια σχέση μεταξύ πλεονάζοντων διαθέσιμων⁽¹⁾ καί καταθέσεων, ή (4) γράφεται:

$$A = uK + \epsilon K \quad (5)$$

άφου
$$\tau = u + \epsilon$$

Έξάλλου, τό κοινό κατά τή ρύθμιση του χαρτοφυλακίου του άποφασίζει για τήν κατανομή των χρηματικών διαθεσίμων του μεταξύ μετρητών καί καταθέσεων στις έμπορικέσ τράπεζεσ καί αυτή ή ένέργεια είναι πού ένδιαφέρει άμεσα τό μηχανισμό τής προσφοράσ χρήματος. Έτσι, τό κοινό θά βρίσκεται σέ ίσορροπία μόνο αν κατέχει τήν ποσότητα μετρητών τήν όποία έπιθυμεί. Μέ όποιαδήποτε έννοια καί αν όρίζεται ή προσφορά χρήματος (μέ τή στενή ή τήν ευρύτερη) ή συμπεριφορά του κοινού μπορεί νά έκφρασθεί μέ τήν έξίσωση:

$$N^x = κκ^0 \quad (6)$$

Οί έξισώσεις (4) καί (6) οι όποιεσ άντανακλούν τή συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζων καί του κοινού, καθορίζουν τό μέγεθος τής πολλαπλασιαστικής διαδικασίας στις τραπεζικές καταθέσεις. Οί παραπάνω σχέσεις συμπεριφοράσ των έμπορικων τραπεζων καί του κοινού, συμπληρούμενεσ καί από αυτές πού προκύπτουν από τούσ όρισμούσ:

$$M1 = N^x + κ^0 \quad (7)$$

$$M2 = M1 + κ^T + κ^π \quad (8)$$

$$B = N^x + A \quad (9)$$

$$\text{ή } B = N^x + A^u + A^{\pi\lambda} \quad (9')$$

$$κ^λ = κ^T + κ^π \quad (10)$$

$$κ = κ^0 + κ^λ \quad (11)$$

όπου: $κ^0$ = Καταθέσεις όψεωσ στις έμπορικέσ τράπεζεσ ύπολογιζόμενεσ από τήν Τράπεζα τής Έλλάδοσ στήν προσφορά χρήματος.

$κ^T$ = Καταθέσεις ταμειυτήριου στις έμπορικέσ τράπεζεσ.

(1) Πλεονάζοντα διαθέσιμα για τίς έμπορικέσ τράπεζεσ είναι εκείνα πού άπομένουν αν από τά συνολικά άφαιρεθουν τά ύποχρεωτικά διαθέσιμα.

- K^{π} = Καταθέσεις προθεσμίας στις έμπορικές τράπεζες,
 K = Τό άθροισμα τών K^0 , K^T , και K^{π} .
 u = 'Ο λόγος τών ύποχρεωτικών διαθέσιμων ως προς τίς συνολικές καταθέσεις (K) στις έμπορικές τράπεζες.
 ε = 'Ο λόγος τών πλεονάζόντων διαθέσιμων ως προς τίς συνολικές καταθέσεις (K) στις έμπορικές τράπεζες.
 τ = 'Ο λόγος τών συνολικών διαθέσιμων ως προς τίς συνολικές καταθέσεις στις έμπορικές τράπεζες και ισχύει: $\tau = u + \varepsilon$
 κ = 'Ο λόγος τής νομισματικής κυκλοφορίας πού κατέχει τό κοινό (N^x) ως προς K^0 .
 ς = 'Ο λόγος τών K^T ως προς K^0 .
 π = 'Ο λόγος τών K^{π} ως προς K^0 .
 λ = 'Ο λόγος $K^T + K^{\pi}$ ως προς K^0 και ισχύει: $\lambda = \varsigma + \pi$
 A = Συνολικά διαθέσιμα τών έμπορικών τραπεζών.
 A^U = 'Υποχρεωτικά διαθέσιμα τών έμπορικών τραπεζών.
 $A^{\pi\lambda}$ = Πλεονάζοντα διαθέσιμα τών έμπορικών τραπεζών,

χρησιμοποιούνται γιά τό μαθηματικό καθορισμό του πολλαπλασιαστή νομισματικής επεκτάσεως.

Μέ βάση τόν όρισμό τής έξισώσεως (7) ή όποία λαμβάνει υπόψη μόνο τίς καταθέσεις όψεως, ό αντίστοιχος πολλαπλασιαστής προκύπτει ως έξής: 'Η (4) ή όποια αναλύεται, άφ'ένός μέν στά ύποχρεωτικά και στά πλεονάζοντα διαθέσιμα, άφ'έτέρου δέ τίς καταθέσεις όψεως και άλλες καταθέσεις (καταθέσεις ταμειυτήριου και προθεσμίας), γράφεται:

$$u + \varepsilon = \frac{A^U}{K} + \frac{A^{\pi\lambda}}{K} \quad (12)$$

$$\eta \quad u(K^0 + K^\lambda) + \varepsilon(K^0 + K^\lambda) = A^U + A^{\pi\lambda} \quad (13)$$

και άν αντικαταστήσουμε αυτή στην (9') έχομε:

$$B = u(K^0 + K^\lambda) + \varepsilon(K^0 + K^\lambda) + N^x \quad (14)$$

Διαιρούντες τά δύο μέλη μέ K^0 λαμβάνομε:

$$\frac{B}{K^0} = u\left(\frac{K^0}{K^0} + \frac{K^\lambda}{K^0}\right) + \varepsilon\left(\frac{K^0}{K^0} + \frac{K^\lambda}{K^0}\right) + \frac{N^x}{K^0} \quad (15)$$

$$\eta \quad \frac{B}{K^0} = u(1+\lambda) + \varepsilon(1+\lambda) + \kappa \quad (16)$$

"Αν λύσουμε τήν (16) ως προς K^0 έχομε:

$$K^0 = \frac{1}{\kappa + u(1+\lambda) + \varepsilon(1+\lambda)} B \quad (17)$$

Επειδή η (7) μπορεί νά γραφεί ως:

$$1 + \kappa = \frac{N^H + K^O}{K^O} \quad \eta \quad K^O = \frac{M1}{1 + \kappa} \quad (18)$$

καί αν αντικαταστήσουμε αυτή στη (17) λαμβάνουμε:

$$\frac{M1}{1 + \kappa} = \frac{1}{\kappa + u(1+\lambda) + \varepsilon(1+\lambda)} B \quad (19)$$

από την οποία, αν λύσουμε ως προς M1 προκύπτει ή:

$$M1 = \left(\frac{1 + \kappa}{\kappa + u(1+\lambda) + \varepsilon(1+\lambda)} \right) B \quad (20)$$

Η παράσταση πού είναι μέσα στην παρένθεση εκφράζει τόν πολλαπλασιαστή νομισματικής επεκτάσεως τόν οποίο συμβολίζουμε μέ (π_1) .

Κατά τήν ἴδια ὅπως καί παραπάνω διαδικασία προκύπτει καί ὁ πολλαπλασιαστής μέ βάση τόν ὀρισμό τῆς (8) στήν ὅποια περιλαμβάνονται καί οἱ καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας στίς ἐμπορικές τράπεζες, δηλαδή:

$$M2 = \left(\frac{1 + \kappa + \lambda}{\kappa + u(1+\lambda) + \varepsilon(1+\lambda)} \right) B \quad (21)$$

ὅπου ἡ παράσταση μέσα στήν παρένθεση εἶναι ὁ πολλαπλασιαστής μέ τήν εὐρύτερη ἔννοια (π_2) .

Καί οἱ δύο πολλαπλασιαστές, χωρίς τή διάκριση μεταξύ ὑποχρεωτικῶν καί πλεοναζόντων διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, δηλαδή θέτοντες: $\tau = u + \varepsilon$, προκύπτουν κατά τόν τρόπο πού ἀναφέραμε πῶ πάνω καί ἰσχύει:

$$M1 = \left(\frac{1 + \kappa}{\kappa + \tau(1+\lambda)} \right) B \quad (22)$$

$$\text{καί} \quad M2 = \left(\frac{1 + \kappa + \zeta + \pi}{\kappa + \tau(1+\zeta+\pi)} \right) B \quad (23)$$

$$\text{καί} \quad M1 = \pi_1 B \quad (24)$$

$$M2 = \pi_2 B \quad (25)$$

$$\text{ὅπου:} \quad \pi_1 = \frac{1 + \kappa}{\kappa + \tau(1+\lambda)}$$

$$\text{καί} \quad \pi_2 = \frac{1 + \kappa + \zeta + \pi}{\kappa + \tau(1+\zeta+\pi)}$$

Ἡ ἐμπειρική διερεύνηση πού πραγματοποιοῦμε στό ἐπόμενο κεφάλαιο καί πού ἀναφέρεται στή συμβολή κάθε τομέα στίς μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος, βασίζεται στούς τύπους (22) καί (23). Τά (π_1) καί (π_2) περιέχουν εἰς παραμέ-

τρους διά μέσου τῶν ὁποίων πραγματοποιοῦνται οἱ μεταβολές στό μηχανισμό τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας τῆς προσφορᾶς χρήματος, μέ βάση τή στενή καί εὐρύτερη ἔννοια τῆς.

Ἐκ τῶν σχέσεις (24) καί (25) λαμβάνουμε τήν τιμή τῶν πολλαπλασιαστῶν γιά δεδομένες χρονικές περιόδους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

Ἐξέλιξη τῶν Πολλαπλασιαστῶν π_1 καί π_2
κατά τήν περίοδο: 1960 - 1975⁽¹⁾

Ἔτος	$\pi_1 = M_1/B$	$\pi_2 = M_2/B$
1960	1,18	1,95
1961	1,27	2,06
1962	1,18	2,00
1963	1,18	2,12
1964	1,25	2,17
1965	1,25	2,12
1966	1,23	2,09
1967	1,29	2,25
1968	1,21	2,21
1969	1,22	2,42
1970	1,25	2,64
1971	1,26	2,86
1972	1,15	2,80
1973	1,14	2,59
1974	1,16	2,59
1975	1,20	2,77

(1) Μέ βάση τά μέσα ἔτησια δεδομένα.

ΠΗΓΗ: Μηνιαῖο Στατιστικό Δελτίο Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος

Ὁ Πίνακας 8 μᾶς δίνει τήν τιμή τῶν πολλαπλασιαστῶν κατά τήν περίοδο 1960 - 1975, ἀπό αὐτόν δέ προκύπτουν τά ἑξῆς συμπεράσματα:

Πρῶτο, ἡ τιμή τοῦ (π_1) ἐμφανίζεται ἐλάχιστα μεγαλύτερη ἀπό τή μονάδα, ἐνῶ τοῦ (π_2), παρά τό γεγονός ὅτι περιλαμβάνονται στόν ἀντίστοιχο τύπο καί οἱ κατοθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας δέ φαίνεται νά εἶναι πάρα πολύ μεγάλη.

Επίσης προκύπτει ότι ή τιμή του p_1 είναι μικρότερη του p_2 . Δεύτερο, ή τιμή των πολλαπλασιαστών δέν είναι σιζερή διαχρονικά αλλά μεταβάλλεται, τό μέγεθος δέ αὐτῆς τῆς μεταβολῆς ἐξαρτῶται ὀπο τό μέγεθος τῆς μεταβλητικότητας των παραμέτρων πού περιέχονται στού πολλαπλασιαστῆς. Πάντως, ὀπως παρατηροῦμε, ή τιμή του p_1 κυμαίνεται μεταξύ τιμῆς 1,14 καί μεγαλύτερης 1,29, πράγμα πού σημαίνει ὀτι γιά τό Ἑλληνικό χρηματοπιστωτικό Σύστημα ὀ πολλαπλασιαστής μέ τῆ στενή ἔννοια τῆς προσφοράς χρημάτων, ἐμφανίζεται ἄρκετά σταθερός. Τρίτο, ἄν στή μέν νομισματική βάση συμπεριλάβουμε καί τά διαθέσιμα των εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν, στό δέ M1 καί καταθέσεις ὀψεως πού ὑπάρχουν σ'αὐτά, ή τιμή του (p_1) δέ φαίνεται νά εἶναι σημαντικά μεγαλύτερη ἄπο ἐκείνη του Πίνακα 8. Ἐντίθετα, ἄν στό M2 συμπεριλάβουμε τίς καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας του συστήματος των εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν, ή τιμή του (p_2) εἶναι σημαντικά μεγαλύτερη.

Εἶναι βέβαιο ὀτι οἱ εἰδικοί πιστωτικοί ὀργανισμοί, πού ἄποτελοῦν σημαντικό τμήμα του Ἑλληνικού χρηματοπιστωτικού Συστήματος, συμμετέχουν στή δημιουργία πρωτογενοῦς χρήματος ὀιά μέσου τῆς διενεχτεῦσεως νέων πιστώσεων στή οἰκονομία καί δευτερογενῶν καταθέσεων (ταμειυτήριου καί προθεσμίας). Ἐ συμπεριφορά τους ὀμως εἶναι πολύ διαφορετική ἄπο τήν ἄντίστοιχη συμπεριφορά των ἔμπορικῶν τραπεζῶν καί γιά τό λόγο αὐτό εἶναι δύσκολο, ἄν ὀχι ἄδύνατο, νά προσδιορισθεἶ μέ ἀκρίβεια ή συμβολή των εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν μέ βάση τό πλαίσιο του μηχανισμοῦ τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας. Στά ἔπομενα, ὀπως καί μέχρι τώρα, ή συμβολή των εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν θά λαμβάνεται ὑπόψη μόνο μέ βάση τό πλαίσιο του μηχανισμοῦ πρωτογενοῦς χρήματος, τῆς δραστηριότητάς τους ἔνσωματοῦμένης στή δραστηριότητα του δημόσιου τομέα.

Κεφάλαιο Τέταρτο

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στό Πρώτο Κεφάλαιο αυτής τής μελέτης προσπαθήσαμε νά δόσουμε, μέ τόν καλύτερο δυνατό τρόπο, τό θεωρητικό πλαίσιο μέσα στό όποιο αναπτύσσεται ό μηχανισμός τής προσφοράς χρήματος, μέ βάση τίς διάφορες μορφές χρήματος καί νομισματικών συστημάτων. Όπως διαπιστώσαμε, οί δύο αύτοί παράγοντες παίζουν βασικό ρόλο στόν καθορισμό του μεγέθους τής ποσότητας χρήματος πού μπορεί νά προσφέρει τό σύστημα, τόσο σέ έγχώρια όσο καί σέ διεθνή βάση.

Στή σύγχρονη περίοδο, τό συνολικό μέγεθος τής μεταβλητής "Προσφορά Χρήματος", μέ όποιοδήποτε τρόπο καί άν όρίζεται, είναι άποκλειστικά καί μόνο έσωτερική ύπόθεση κάθε οικονομίας μέ τήν έννοια ότι, ή συνολική ποσότητα χρήματος πού προσφέρει τό σύστημα, δέν έξαρτάται από δεσμευτικούς κανόνες ή παράγοντες τούς όποιους επιβάλλει ύποχρεωτικά ένα αντίστοιχο νομισματικό σύστημα.⁽¹⁾ Μέ δεδομένο τό νομισματικό σύστημα τό όποιο ίσχυσε μετά τήν κατάρρευση του κανόνα χρυσού, ή μελέτη τών προσδιοριστικών παραγόντων τών μεταβολών τής προσφοράς χρήματος περιορίζεται κυρίως στόν ένθικό χώρο μις οικονομίας καί άπαιτεϊ, πέρα από τόν έντοπισμό τών τομέων οί όποιοι συμμετέχουν στή διαδικασία παραγωγής καί προσφοράς του χρήματος, μιá πολύπλευρη καί συστηματική

(1) Γιά παράδειγμα μπορεί νά συγκρίνει κανείς τόν τρόπο παραγωγής καί προσφοράς χρήματος μέ σύστημα του χρυσού κανόνα σέ όλες τίς παραλλαγές του καί τό σύγχρονο νομισματικό σύστημα.

διερεύνηση για τόν καθορισμό τών βασικῶν μεταβλητῶν οἱ ὁποῖες θά πρέπει νά εἰσεέλθουν σέ μιὰ ἀντίστοιχη συνάρτηση προσφορᾶς.

Ὁ στόχος αὐτός μπορεῖ νά πραγματοποιηθεῖ, ὡς ἓνα βαθμό, μέ τήν ἀνάπτυξη ὀλοκληρωμένων ὑποδειγμάτων τά ὁποῖα θά ἔχουν ὡς βάση τίς σχέσεις συμπεριφορᾶς τῶν ἐπί μέρους τομέων τῆς οἰκονομίας οἱ ὁποῖοι παίρνουν ἐνεργό μέρος στή διαδικασία παραγωγῆς καί προσφορᾶς χρήματος. Ὅπως διαπιστώθηκε στά δύο πρῶτα κεφάλαια, οἱ σχέσεις αὐτές, οἱ ὁποῖες εἶναι θεωρητικά καί ἐμπειρικά θεμελιωμένες, ἔχουν τύχει συστηματικῆς ἐρευνας, κυρίως μέ τήν ἀνάπτυξη ὑποδειγμάτων πού ἀναφέρονται στή συμπεριφορά κάθε τομέα χωριστά.

Θά πρέπει ὁμως νά δεχθοῦμε ὅτι αὐτή ἡ μέθοδος διερευνησεως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς προσφορᾶς χρήματος, δέν εἶναι βέβαιο ὅτι μᾶς ὀδηγεῖ στά πιό ἱκανοποιητικά ἀποτελέσματα, ἀφοῦ στή συμπεριφορά τῶν τομέων οἱ ὁποῖοι καθορίζουν τήν ποσότητα τοῦ χρήματος, (νομισματική ἀρχή, ἐμπορικές τράπεζες καί κοινό) εἶναι πιθανό νά ὑπάρχει ἔντονη ἀλληλεξάρτηση. Οἱ προσπάθειες πού ἔχουν γίνει μέχρι πρόσφατα γιά τήν ταυτόχρονη ἐκτίμηση τῶν σχέσεων αὐτῶν εἶναι λίγες καί ὅπως ἔχομε τονίσει καί σέ ἄλλο σημεῖο, φαίνεται ὅτι ἔχουν νά ἀντιμετωπίσουν σοβαρά ἐμπόδια τά ὁποῖα ἀναφέρονται τόσο σέ προβλήματα στατιστικῆς ὅσο καί σέ προβλήματα ἐννοιολογικῶν διαφορῶν πού ὑπάρχουν μεταξύ αὐτῶν οἱ ὁποῖοι ἀσχολοῦνται μέ τά νομισματικά θέματα θεωρητικῶν οἰκονομολόγων⁽¹⁾.

Ἐξάλλου, ἡ ἀνάπτυξη ὑποδειγμάτων σχετικῶν μέ τή συμπεριφορά τοῦ πολλαπλασιαστή, ἐρμηνεύουν μέν κατά ἓνα μεγάλο μέρος τίς μεταβολές τῆς προσφορᾶς χρήματος πλὴν ὁμως γιά τή χρησιμοποίησή τους εἶναι ἀπαραίτητο νά συντρέχουν ὀρισμένες προϋποθέσεις ὅπως: Πρῶτο, νά ὑπάρχει ἔντονη ἐπίδραση τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας στήν προσφορά χρήματος, γεγονός πού σημαίνει ὅτι οἱ ἐπιδράσεις οἱ ὁποῖες ἀσχοῦνται ἀπό τίς μεταβολές τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, μποροῦν, τοῦλάχιστον βραχυχρόνια, νά ἀγνοηθοῦν. Εἶναι φανερό ὅτι κάτι τέτοιο μπορεῖ νά συμβαίνει σέ οἰκονομίες στίς ὁποῖες εἶναι ἀναπτυγμένη ἡ χρήση τῆς ἐπιταγῆς ἢ καί ἄλλων μορφῶν ὑποκατάστατων τῶν μετρητῶν ἀπό τό κοινό, ἐνῶ παράλληλα ὑπάρχουν ἀναπτυγμένες "Ἀγορές" ρευστῶν ἐνεργητικῶν διὰ μέσου τῶν ὁποίων θά ἐπηρεάζεται ἡ συμπεριφορά τοῦ κοινοῦ ὡς πρός τήν τοποθέτηση τῶν χρηματικῶν διαθεσίμων του.

Δεύτερο, νά ὑποθέσουμε ὅτι οἱ μεταβολές τῆς νομισματικῆς βάσεως ἐλέγχονται πλήρως ἀπό τή νομισματική ἀρχή καί νά περιορισθοῦμε μόνο στίς ἐπιδράσεις

(1) Βλέπε σχετικά τό Δεύτερο Κεφάλαιο στό ὁποῖο ἔγινε ἀνασκόπηση τῶν κυριῶτερων ἐμπειρικῶν ἐρευνῶν.

πού άσκούνται άπό τίς μεταβολές του πολλαπλασιαστή⁽¹⁾.

Στό Τρίτο Κεφάλαιο έξετάσαμε τό γενικό πλαίσιο μέσα στό όποιο λειτουργεί τό Έλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα καί τό μηχανισμό τής προσφοράς χρήματος όπως διαμορφώνεται μέ βάση τή δημιουργία πρωτογενούς καί δευτερογενούς χρήματος. Άπό τήν άνάλυση αύτή δέν είναι βέβαια δυνατό νά καταλήξουμε σέ θετικά συμπεράσματα πού νά ίκανοποιούν πλήρως βασικά έρωτήματα τά όποια θά άναφέρονται στή διερεύνηση τής συμπεριφοράς τής προσφοράς χρήματος στην Έλληνική Οίκονομία, έρωτήματα στά όποια θά προσπαθήσουμε νά δόσουμε άπάντηση σ'αυτό τό Κεφάλαιο μέ τήν άνάπτυξη άπλών ύποδειγμάτων καί τήν έμπειρική διερεύνησή τους γιά τήν περίοδο 1960-1975.

Άναλυτικότερα, στό πρώτο τμήμα επιδιώκουμε τή διερεύνηση του βασικού έρωτήματος: Ποιός είναι ό καταλληλότερος όρισμός τής προσφοράς χρήματος, δηλαδή ποιά θά πρέπει νά είναι τά συστατικά τής προσφοράς χρήματος στην Έλληνική Οίκονομία. Η διερεύνηση περιορίζεται μεταξύ τής "στενής" καί "εύρύτερης" έννοιας τής προσφοράς χρήματος, δηλαδή μεταξύ των M_1 καί M_2 , μέ μία προέκταση τής "εύρύτερης" έννοιας στην όποια περιλαμβάνονται καί οι καταθέσεις ταμειευτήριου-προθεσμίας στους ειδικούς πιστωτικούς όργανισμούς. Στό δεύτερο τμήμα διερευνούμε τό μέγεθος τής συμβολής των βασικών παραμέτρων οι όποίες άντανακλούν τή συμπεριφορά του κοινου, των έμπορικων τραπεζων καί τής νομισματικής βάσεως ή όποια, πέρα άπό τό ότι δέχεται τίς άμεσες ή έμμεσες επιδράσεις των άποφάσεων τής νομισματικής άρχής, εκφράζει τή συμπεριφορά όλόκληρου του δημόσιου τομέα καί τήν κατάσταση του ίσοζυγιου πληρωμων⁽²⁾. Στό τρίτο τμήμα, διερευνούμε τούς παράγοντες οι όποιοι καθορίζουν τή συμπεριφορά του κοινου καί των έμπορικων τραπεζων ως πρός τίς παραμέτρους οι όποίες περιέχονται στον πολλαπλασιαστή. Τό τέταρτο τμήμα είναι άφιερωμένο στή διερεύνηση των μεταβολων τής νομισματικής βάσεως καί γενικότερα στις δυνατότητες γιά τή θεμελίωση, θεωρητικά καί έμπειρικά, μιας συναρτήσεως τής προσφοράς χρήματος πού νά είναι προσαρμοσμένη στην Έλληνική πραγματικότητα.

(1) Πολλές έμπειρικές έρευνες άπ'αυτές πού άναφέραμε στην άνασκόπηση του Δεύτερου Κεφαλαίου στηρίζονται στην παραπάνω ύπόθεση. Βλέπε σχετικά τήν παράγραφο 2 του Δεύτερου Κεφαλαίου όπου γίνεται ιδιαίτερη καί έκτεταμένη κριτική αύτης τής ύποθέσεως.

(2) Δέν πρέπει βέβαια νά παραβλέψουμε τό γεγονός ότι τό ίσοζύγιο πληρωμων, ή κατάσταση του όπολου εκφράζεται άπό τίς μεταβολές των συναλλαγματικών άποθεματων τής Τραπεζής τής Έλλάδος, δέχεται συνάμα καί τήν επίδραση των ρυθμιστικων κανωνων τής νομισματικής άρχής καθώς καί τήν επίδραση τής συμπεριφοράς του κοινου. Σ'αυτό όμως τό στάδιο καί μέχρι τό τέταρτο τμήμα αυτού του Κεφαλαίου δεχόμαστε ότι τά συναλλαγματικά διαθεσίμα, σάν μία άπό τίς "Πηγές" τής νομισματικής βάσεως, άντανακλούν μόνο τή συμπεριφορά τής νομισματικής άρχής.

Ι. ΕΜΠΕΙΡΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Από την ανασκόπηση των θεωριών και απόψεων που κάναμε στο Πρώτο Κεφάλαιο σχετικά με το περιεχόμενο της προσφοράς χρήματος, μπορεί κανείς να κατασκευάσει περισσότερους από ένα όρισμούς που τά συστατικά τους θά έχουν, σε διαφορετικό βαθμό, την ιδιότητα του μέσου των συναλλαγών και του μέσου διαφυλάξεως πλούτου, ή θά είναι στενά υποκατάστατα των ενεργητικών εκείνων που πληροῦν τις παραπάνω ιδιότητες. Όπως είναι φανερό, ο βαθμός που ένα ενεργητικό στοιχείο έχει αυτές τις ιδιότητες ή είναι υποκατάστατο κάποιου άλλου, διαφέρει από οίκονομία σε οίκονομία και εξαρτάται, έκτός από τους άλλους παράγοντες και από θεσμολογικούς κανόνες που επικρατοῦν στις συναλλαγές και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικά.

Γιά την εμπειρική θεμελίωση του όρισμού της προσφοράς χρήματος, έχει αναπτυχθεί στη διεθνή βιβλιογραφία ένας σημαντικός αριθμός μεθόδων από τις οποίες δυό έχουν καθιερωθεί σάν επικρατέστερες: α) Ἡ μέθοδος με βάση τή σταυρωειδή ελαστικότητα υποκαταστάσεως (cross - elasticity) μεταξύ των ενεργητικών που χρησιμοποιούνται στον όρισμό⁽¹⁾ και β) Ἡ μέθοδος τῆς συσχετίσεως του συνολικού ονομαστικού εισοδήματος με τήν αντίστοιχη προσφορά χρήματος γιά τή στατιστική ἔρμηνεία των μεταβολών του⁽²⁾.

Με τή χρησιμοποίηση των πιό πάνω δυό μεθόδων, θά διερευνήσουμε σ' αυτό τό τμήμα τό κατά πόσο είναι δυνατό νά συμπεριλάβουμε στήν προσφορά χρήματος τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας, τις καταθέσεις ταμειυτήριου και προθεσμίας στις ἐμπορικές τράπεζες και στους εἰδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.

1. Συσχέτιση Ὀνομαστικού Εἰσοδήματος και Προσφοράς Χρήματος

Ἡ μέθοδος αὐτή στηρίζεται στή στατιστική ἐκτίμηση των γνωστών εξισώσεων παλλινδρομήσεως:

$$Y_t = \alpha + \beta M_{it} \quad (1) \quad \text{καί}$$

$$\log Y_t = \alpha + \beta \log M_{it} \quad (2) \quad (i = 1, 2, 3) \quad \text{όπου:}$$

Y = τό ἀκαθάριστο ἔθνικό εισόδημα σε τρέχουσες τιμές,

M_1 = Νομισματική κυκλοφορία στα χέρια του κοινού και καταθέσεις ὄψεως στις ἐμπορικές τράπεζες.

(1) E. L. Feige, "The Demand for Liquid Assets: A Temporal Cross - Section Analysis" Englewood Cliffs 1964.

(2) M. Friedman and D. Meiselman: "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States 1897 - 1958" εἰς: Commission on Money and Credit.

$M_2 = M_1$ καί καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας ιδιωτών καί ιδιωτικών επιχειρήσεων στις έμπορικέσ τράπεζεσ.

$M_3 = M_2$ καί καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας ιδιωτών καί ιδιωτικών επιχειρήσεων στούσ ειδικούσ πιστωτικούσ οργανισμούσ.

Οί έκτιμήσεισ οί όποιεσ προέκυψαν από τήν άπλή γραμμική παλλινδρομίση με ταξύ άκαθάριστου έθνικου έισοδήματοσ καί διαφορετικών όρισμών τήσ προσφοράσ χρήματοσ, δίνονται στόν Πίνακα 1., ένώ οί αντίστοιχεσ τήσ λογαριθμικήσ παλλινδρομήσεισ δίνονται στόν Πίνακα 2. Πρέπει νά σημειωθεί ότι έπειδή ή έπίδραση τήσ προσφοράσ χρήματοσ έπί τήσ οικονομικήσ δραστηριότητασ μπορεί νά πραγματοποιειέται έπειτα από τήν πάροδο όρισμένου χρόνου, γεγονόσ τό όποιο ένδιαφέρει άμεσα αύτούσ πού σχεδιάζουσι τή νομισματική πολιτική μιås χώρασ, στούσ Πίνακεσ (1) καί (2) περιλαμβάνονται καί τά στατιστικά άποτελέσματα πού πήραμε από τήν έκτίμηση τών παραπάνω έξιώσειων χρησιμοποιούντεσ τήν άνεξάρτητη μεταβλητή μέ χρονική ύστέρηση μιås περιόδου (ένόσ έτουσ).

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 1

Έκτιμηθείσα έξιώση: $Y_t = \alpha + \beta M_i$

	Σταθερή α	Συντελεστήσ παλ/σειωσ β	$t^{(1)}$	R^2
(1) M_{1t}	11,607	5,106	56,791	0,9956
(2) M_{1t-1}	1,950	6,194	29,941	0,9846
(3) M_{2t}	48,585	2,061	42,209	0,9922
(4) M_{2t-1}	42,623	2,535	53,181	0,9950
(5) M_{3t}	50,784	1,704	37,383	0,9900
(6) M_{3t-1}	45,643	2,088	43,008	0,9924

(1) Τό t είναι τό t του Student καί άναφέρεται στό β .

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 2

Έκτιμηθείσα έξιώση: $\log Y_t = \alpha + \beta \log M_i$

	Σταθερή α	Συντελεστήσ παλ/σειωσ β	$t^{(2)}$	R^2
(1) M_{1t}	1,2438	0,8903	34,157	0,9881
(2) M_{1t-1}	1,2945	0,8915	23,353	0,9749
(3) M_{2t}	1,7249	0,7395	34,434	0,9883
(4) M_{2t-1}	1,7538	0,7447	31,644	0,9862
(5) M_{3t}	1,7914	0,7152	29,512	0,9841
(6) M_{3t-1}	1,7936	0,7255	29,828	0,9845

(2) Τό t είναι τό t του Student καί άναφέρεται στό β .

΄Από τούς πίνακες αυτούς συμπεραίνουμε τά εξής:

Πρώτο, στήν άπλή γραμμική παλλινδρόμηση, ή συσχέτιση μεταξύ Α.Ε.Ε. (ά-καθάριστου έθνικοϋ εισοδήματος) καί M_1 παρουσιάζει τό μεγαλύτερο συντελεστή προσδιορισμοϋ, ένώ καί ή τιμή τοϋ (t) παρουσιάζεται διαφορετική (μεγαλύτερη) από τίς άλλες τιμές. Δεϋτερο, στήν άπλή λογαριθμική παλλινδρόμηση, οί τιμές τών συντελεστών προσδιορισμοϋ δέ διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. ΄Η τιμή τοϋ R^2 στή συσχέτιση μεταξύ Α.Ε.Ε. καί M_2 παρουσιάζει μιά ελάχιστη μεγαλύτερη τιμή από τίς τιμές τών άλλων R^2 (συντελεστών προσδιορισμοϋ). Τρίτο, όπως παρατηρούμε από τούς παραπάνω πίνακες, ή τιμή τοϋ R^2 για τό M_{1t} καί M_{1t-1} καί στίς δύο μορφές παλλινδρομήσεως, είναι μεγαλύτερη στόν όρισμό τής προσφοράς χρήματος M_{1t} παρά στόν όρισμό M_{1t-1} . Παρόμοια διαπίστωση κάνουμε καί για τά M_{2t} , M_{2t-1} στή λογαριθμική μορφή τής εξισώσεως.

Για όλες τίς άλλες περιπτώσεις συμβαίνει τό αντίστροφο, δηλαδή οί όρισμοί τής προσφοράς χρήματος μέ μιά χρονική ύστέρηση (ύστέρηση ένός έτους) παρουσιάζουν μεγαλύτερο R^2 . Τά πιό πάνω σημαίνουν ότι, για τίς περιπτώσεις πού ή τρέχουσα τιμή τοϋ M_t έχει μεγαλύτερο R^2 ή έκδήλωση τής επιδράσεως τών μεταβολών τής προσφοράς χρήματος ή τών άλλων ρευστών ενεργητικών επί τοϋ εισοδήματος άπαιτεϊ χρονικό διάστημα μικρότερο από ένα έτος. ΄Αντίθετα, για τίς περιπτώσεις πού ή μέ μιά χρονική ύστέρηση τιμή τοϋ M_t έχει μεγαλύτερο R^2 , ή έκδήλωση τής επιδράσεως τών μεταβολών τής προσφοράς χρήματος επί τοϋ εισοδήματος άπαιτεϊ χρονικό διάστημα μεγαλύτερο από ένα έτος.

Μέ βάση τά παραπάνω συμπεράσματα μπορούμε νά δεχθοϋμε ότι ο όρισμός τής προσφοράς χρήματος πού φαίνεται σάν επικρατέστερος είναι τό M_1 (νομισματική κυκλοφορία καί καταθέσεις όψεως). ΄Από τά στατιστικά άποτελέσματα όμως τών Πινάκων 1 καί 2 δέν μπορούμε νά αποκλείσουμε από τά συστατικά τής προσφοράς χρήματος τίς καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες καί στούς ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, άφού, όπως παρατηρούμε, ή συμβολή τών M_1 , M_2 καί M_3 στήν έρμηνεία τών μεταβολών τοϋ εισοδήματος, είναι προεγγιστικά ή ίδια.

΄Ο ύψηλός βαθμός έρμηνευτικότητας τών μεταβολών τοϋ εισοδήματος καί από τούς τρεις όρισμούς τής προσφοράς χρήματος, άποτελεϊ τό "άδύνατο" σημείο τής άπόψεως τοϋ Friedman για μιά πλατύτερη έννοια τής προσφοράς χρήματος⁽¹⁾.

(1) Βλέπε σχετικά καί τό Πρώτο Κεφάλαιο.

2. Στατιστικός Έλεγχος του Βαθμού Ύποκαταστάσεως Μεταξύ των Συστατικών της Προσφοράς Χρήματος

Η παραπάνω μέθοδος βασίζεται ουσιαστικά στην υπόθεση ότι η ζήτηση των διαφόρων συστατικών της προσφοράς χρήματος είναι συνάρτηση του εισοδήματος και των αποδόσεων (έπιτοκίων) των συστατικών αυτών⁽¹⁾. Με τη χρησιμοποίηση της λογαριθμικής μορφής της εξισώσεως παλλινδρομήσεως, μπορούμε να ελέγξουμε κατά τρόπο άμεσο αν υπάρχει υποκατάσταση και σε ποιο μέγεθος, λαμβάνοντας το πρόσημο και το μέγεθος των συντελεστών των μεταβλητών που χρησιμοποιούμε.

Όποσδήποτε η εφαρμογή αυτής της μεθόδου σε χρονολογικές σειρές δημιουργεί πρόσθετα προβλήματα σχετικά με την αξιοπιστία ή όχι των συμπερασμάτων για το λόγο ότι, στην περίπτωση που χρησιμοποιούμε περισσότερα από ένα ή δύο το πολύ επιτόκια ως ανεξάρτητες μεταβλητές, θα έχουμε να αντιμετωπίσουμε το πρόβλημα της συμπολυγραμμικότητας⁽²⁾. Για την Ελληνική όμως πραγματικότητα το πρόβλημα αυτό δε θα μας απασχολήσει αφού, όπως γνωρίζουμε, δεν υπάρχουν πολλές εναλλακτικές λύσεις για την τοποθέτηση των χρηματικών διαθέσιμων του κοινού. Κατά συνέπεια, η χρησιμοποίηση των μέσων σταθμικών έπιτοκίων των διαφόρων μορφών καταθέσεων στις έμπορικές τράπεζες και στους άλλους πιστωτικούς οργανισμούς, είναι αρκετά για να έρμηνεύσουν τις αποδόσεις των τοποθετήσεων των χρηματικών διαθέσιμων του κοινού⁽³⁾.

Στή διερεύνηση που κάνουμε, δεχόμαστε ότι τά μετρητά και οι καταθέσεις όψεως είναι η τέλεια μορφή χρήματος που πληρεί τις ιδιότητες που αναφέραμε πιο πάνω. Η εισαγωγή στον όρισμό της προσφοράς χρήματος των καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας στις έμπορικές τράπεζες (ή και στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς), μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο αν διαπιστωθεί έμπει-

(1) Βλέπε περισσότερα στο τρίτο τμήμα αυτού του κεφαλαίου.

(2) Για τά προβλήματα αυτά και τον τρόπο αντιμετώπισής τους στο ειδικό αυτό θέμα, βλέπε: Franklin R. Edwards: "More on Substitutability Between Money and Near - Monies" εις Money, Credit and Banking, Αύγ. 1972. Βλέπε ακόμη και: Θεόδ. Γ. Γκαμαλέτσος. "Η ζήτηση Ίδιωτικών καταθέσεων εν 'Ελλάδι-Οικονομετρική 'Ανάλυση" 'Αθήναι 1971.

(3) Η χρησιμοποίηση των μέσων σταθμικών έπιτοκίων των διαφόρων μορφών καταθέσεων ήταν έπιβεβλημένη για τό λόγο ότι τά ύψη των έπιτοκίων αυτών καθορίζονται άπ' ευθείας και ελέγχονται από τη νομισματική άρχή, ή δε σχετική χρονολογική σειρά παρουσιάζει μικρή μεταβλητικότητα. Έτσι, είναι δύσκολο να διερευνηθεί έμπειρικά οποιαδήποτε σχέση μεταξύ της έξαρτημένης μεταβλητής και του έπιτοκίου. Αυτό δεν ισχύει μόνο για την 'Ελληνική Οικονομία, αλλά για όλες τις υπό ανάπτυξη χώρες οι όποιες στερούνται άναπτυγμένης κεφαλαιαγοράς και γενικά άναπτυγμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ρικά ότι οι καταθέσεις αυτές υποκαθιστούν σε ικανοποιητικό βαθμό τα μετρητά και τις καταθέσεις ὄψεως⁽¹⁾.

Οι βασικές ἐξισώσεις πού θέσαμε σε ἐμπειρικό ἔλεγχο εἶναι οι ἀκόλουθες:

$$N_N^N = \log. a_0 + a_1 \log. Y_N + a_2 \log T^1 + a_3 \log. T^2 + a_4 \log. N_T \quad (3) \quad \delta\text{που} :$$

N_N^N = Ἡ κατά κεφαλή νομισματική κυκλοφορία στά χέρια τοῦ κοινού,

Y_N = Τό κατά κεφαλή ἀκαθάριστο ἐθνικό εἰσόδημα σε τρέχουσες τιμές,

N = Ὁ πληθυσμός ὑπολογιζόμενος στό μέσο τοῦ ἔτους,

T^1 = Τό μέσο ἐτήσιο σταθμικό ἐπιτόκιο τῶν καταθέσεων ὄψεως ἰδιωτῶν καί ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες,

T^2 = Τό μέσο ἐτήσιο σταθμικό ἐπιτόκιο τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας ἰδιωτῶν καί ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες,⁽²⁾ καί

N_T = Ὁ πληθυσμός ἀνά ὑποκατάστημα ἢ γραφεῖο τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος.

Ἡ παραπάνω ἐξίσωση (3) ἀποσκοπεῖ στόν ἔλεγχο τῆς ὑποκαταστάσεως μεταξυ νομισματικῆς κυκλοφορίας (μετρητῶν) πού κατέχει τό κοινό ἀφ' ἐνός καί καταθέσεων ὄψεως καί ταμειυτήριου-προθεσμίας στίς ἐμπορικές τράπεζες ἀφ' ἑτέρου. Γιά τά ἀναμενόμενα ἀπό τή στατιστική ἐκτίμηση ἀποτελέσματα θά πρέπει νά εἶναι : $a_1 > 0$, ἐπειδὴ αὐξηση (μείωση) τοῦ εἰσοδήματος ὀδηγεῖ σε αὐξηση (μείωση) τῶν κατεχόμενων ἀπό τό κοινό μετρητῶν γιά συναλλαγές καί $a_2 < 0$, $a_3 < 0$, ἐπειδὴ αὐξηση (μείωση) καί τῶν δύο ἐπιτοκίων καταθέσεων, ἔχει σάν συνέπεια τή μείωση (αὐξηση) τῶν μετρητῶν πού παρακρατεῖ τό κοινό. Ἡ εἰσαγωγή τῆς μεταβλητῆς N_T στήν ἐξίσωση (3) ἀντανაკλᾷ τό κόστος συναλλαγῶν τοῦ κοινού μέ τό τραπεζικό σύστημα καί ἰσχύει: $a_4 < 0$, δηλαδή αὐξηση τοῦ δικτύου τῶν ὑποκαταστημάτων τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος προκαλεῖ μείωση τῶν κατεχόμενων ἀπό τό κοινό μετρητῶν. Ἀντίθετα, μεγάλος ἀριθμός ἀτόμων ἀνά ὑποκατάστημα, σημαίνει ὅτι τό κοινό εἶναι ὑποχρεωμένο νά διαθέτει περισσότερο χρόνο γιά τίς συναλλαγές του μέ τίς τράπεζες, ἀντιμετωπίζοντας ἔτσι ἕνα μεγαλύτερο κόστος, γεγονός τό ὁποῖο προκαλεῖ αὐξηση τοῦ κατεχόμενου ἀπό τό κοινό χρήματος. Πρέπει περαιτέρω νά δεχθοῦμε ὅτι ἡ ἐπέκταση τοῦ Ἑλληνικοῦ τραπεζικοῦ συστήματος μέ ἐπιταχυνόμενο ρυθμό, ἀπέτελεσε ἕνα ἀπό τούς πιά βασικούς παράγοντες γιά τήν προ-

(1) Θεωρητικά τοῦλάχιστον πρέπει νά γίνει δεκτό ὅτι στήν Ἑλλάδα, οἱ καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας υποκαθιστοῦν σε ἄρκετά μεγάλο βαθμό τά μετρητά, ἀφοῦ εἶναι ἀναληπτές σε πρώτη ζήτηση ἀπό τούς καταθέτες.

(2) Γιά τόν τρόπο πού ὑπολογίσθηκαν τά μέσα σταθμικά μεγέθη βλέπε τό Παράρτημα Β'.

σέλκυση άποτεμειυτικῶν καί λοιπῶν καταθέσεων.

$$K_N^0 = \log.\beta_0 + \beta_1 \log.Y_N + \beta_2 \log.T^1 + \beta_3 \log.T^2 + \beta_4 \log.N_T \quad (4)$$

όπου: K_N^0 = οί κατά κεφαλή καταθέσεις ὀψεως ιδιωτῶν καί ιδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικέσ τράπεζεσ.

Μέ τήν ἐξίσωση (4) ἐλέγχουμε τήν ὑποκατάσταση μεταξύ καταθέσεων ὀψεως καί ἄλλων καταθέσεων στίς ἐμπορικέσ τράπεζεσ. Γιά τούσ συντελεστέσ τῶν ἀνεξάρτητων μεταβλητῶν πρέπει νά ἰσχύει: $\beta_1 > 0$, $\beta_2 > 0$, $\beta_3 > 0$ καί $\beta_4 > 0$ διότι αὐξηση τοῦ δικτύου τῶν ὑποκαταστημάτων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν θά προκαλέσει αὐξηση τῶν καταθέσεων ὀψεως.

$$-K_{NT} = \log.\gamma_0 + \gamma_1 \log.Y_N + \gamma_2 \log.T^2 + \gamma_3 \log.T^3 + \gamma_4 \log.N_T + \gamma_5 \log.N_{\Pi} \quad (5)$$

όπου: K_{NT} = οί κατά κεφαλή καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας ιδιωτῶν καί ιδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικέσ τράπεζεσ,

N_{Π} = ὁ πληθυσμός ἀνά ὑποκατάστημα ἢ γραφεῖο τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν καί ἰσχύουν γενικά τά ὄσα ἀναφέραμε παραπάνω γιά τή μεταβλητή N_T καί

T^3 = τό μέσο ἐτήσιο σταθμικό ἐπιτόκιο τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας στούσ παραπάνω ὀργανισμούσ.

Μέ τήν ἐξίσωση (5) ἀποσκοποῦμε στόν ἔλεγχο τῆσ ὑποκαταστάσεωσ μεταξύ καταθέσεων ταμειυτήριου - προθεσμίας στίς ἐμπορικέσ τράπεζεσ ἀφ' ἐνός καί στούσ εἰδικούσ πιστωτικούσ ὀργανισμούσ ἀφ' ἑτέρου. Γιά τούσ συντελεστέσ τῶν ἀνεξάρτητων μεταβλητῶν θά πρέπει νά ἰσχύει: $\gamma_1 > 0$, $\gamma_2 < 0$, $\gamma_3 > 0$, $\gamma_4 < 0$ καί $\gamma_5 > 0$.

$$K_{N\Pi} = \log.\delta_0 + \delta_1 \log.Y_N + \delta_2 \log.T^2 + \delta_3 \log.T^3 + \delta_4 \log.N_T + \delta_5 \log.N_{\Pi} \quad (6)$$

όπου: $K_{N\Pi}$ = οί κατά κεφαλή καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας στούσ εἰδικούσ πιστωτικούσ ὀργανισμούσ.

Ἡ διερεύνηση τῶν ἐξισώσεων (5) καί (6) ἀποβλέπει οὐσιαστικά στή διαπίστωση τῆσ ὑπόρξεωσ ἢ ὄχι ὑποκαταστάσεωσ μεταξύ τῶν καταθέσεων στά δύο συστήματα, δηλαδή στίς ἐμπορικέσ τράπεζεσ καί στούσ εἰδικούσ πιστωτικούσ ὀργανισμούσ. Γιά τήν ἐκτίμηση τῶν πιό πάνω ἐξισώσεων χρησιμοποιήθηκαν μέσα ἐτήσια δεδομένα χωρίς νά εἶναι ἐξομαλυμένα ἐποχικά καί ἡ διερεύνηση καλύπτει τήν περίοδο 1960-1975(1)

(1) Λόγω δυσκολιῶν πού ἀναφέρονται στή συλλογή τῶν στοιχείων καί στή φύση τῶν χρησιμοποιούμενων μεταβλητῶν, δέν μπορέσαμε νά πραγματοποιήσομε τίς ἐκτιμήσεισ μέ βάση τά τριμηνιαία δεδομένα. Αὐτό βέβαια ἀφορᾷ μόνο τό παρόν τμήμα πού ἀναφέρεται στήν ὑποκατάσταση, ἐνῶ ὁλόκληρη ἡ ἐμπειρική διερεύνηση ἢ ὅποια γίνεται στά ἐπόμενα τμήματα στηρίζεται σέ τριμηνιαία δεδομένα.

Ο Πίνακας 3 μᾶς δίνει τὰ στατιστικά ἀποτελέσματα ἀπὸ τὴν ἐκτίμηση τῶν ἐξισώσεων αὐτῶν. Τὰ κύρια γενικά συμπεράσματα πού προκύπτουν σάν σύνολο, εἶναι:

Πρῶτο, ὅλες οἱ ἐξισώσεις πού ἐκτιμήσαμε παρουσιάζουν ὕψηλὴ τιμὴ τοῦ συντελεστοῦ πολλαπλοῦ προσδιορισμοῦ (R^2), πράγμα πού σημαίνει ὅτι οἱ ἀνεξάρτητες μεταβλητές τῆς ὁποῖες χρησιμοποίησαμε, ἐρμηνεύουν ὄλη σχεδόν (99%) τὴ μεταβλητικότητα τῶν ἐξαρτημένων μεταβλητῶν.

Δεύτερο, ἀπὸ τῆς τιμῆς τοῦ κριτηρίου Durbin-Watson (D-W) παρατηροῦμε ὅτι δέν ὑπάρχει θετικὴ αὐτοσυσχέτιση στὰ κατάλοιπα⁽¹⁾.

Γιὰ κάθε μιά ἐξίσωση τοῦ Πίνακα 3 παρατηροῦμε εἰδικότερα τὰ ἑξῆς:

Πρῶτο, ἡ ἐξίσωση (1) ἀναφέρεται στὴν ὑποκατάσταση τῆς κατὰ κεφαλὴ νομισματικῆς κυκλοφορίας (μετρητῶν) ἀφ' ἐνός καὶ καταθέσεων ὄψεως, ταμειυτήριου καὶ προθεσμίας στῆς ἐμπορικὲς τράπεζες ἀφ' ἑτέρου. Ὅπως προκύπτει ἀπὸ τὴν ἐξίσωση αὐτή, ὑπάρχει καὶ μάλιστα σημαντικὴ ὑποκατάσταση μεταξύ μειρητῶν καὶ καταθέσεων ταμειυτήριου-προθεσμίας στῆς ἐμπορικὲς τράπεζες. Εἰδικότερα, τὸ πρόσημο τοῦ συντελεστοῦ παλλινδρομήσεως τῆς μεταβλητῆς T^2 (μέσο σταθμικὸ ἐπιτόκιο καταθέσεων ταμειυτήριου καὶ προθεσμίας) εἶναι ἀρνητικὸ, πράγμα πού σημαίνει ὅτι αὔξηση (μείωση) τοῦ ἐπιτοκίου τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καὶ προθεσμίας στῆς ἐμπορικὲς τράπεζες, θά προκαλέσει σημαντικὴ μείωση (αὔξηση) τῶν μετρητῶν πού κατέχει τὸ κοινὸ. Ὑποκατάσταση ὑπάρχει ἐπίσης καὶ μεταξύ νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ καταθέσεων ὄψεως στῆς ἐμπορικὲς τράπεζες, δοθέντος ὅτι τὸ πρόσημο τῆς μεταβλητῆς T^1 εἶναι ἀρνητικὸ καὶ ἡ τιμὴ τοῦ συντελεστοῦ τῆς μεταβλητῆς αὐτῆς εἶναι διαφορετικὴ ἀπὸ τὸ μηδέν.

Ἐξάλλου, ἡ μεταβλητὴ N_T (πληθυσμὸς ἀνὰ ὑποκατάστημα τοῦ συστήματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν) ἀσκεῖ σημαντικὴ ἐπίδραση στὴ διακράτηση μετρητῶν ἀπὸ τὸ κοινὸ, πλὴν ὅμως δέν ἔχει τὸ ἀναμενόμενο (ἀρνητικὸ) πρόσημο⁽²⁾.

(1) Ἐξαίρεση ἀποτελεῖ ἡ ἐξίσωση 6 στὴν ὁποία ἡ χαμηλὴ τιμὴ τοῦ κριτηρίου D-W ἀφήνει πολλὰ ἀμφιβολίες σχετικὰ μὲ τὴ σημαντικὴτητα τῶν ἀποτελεσμάτων.

(2) Ὅπως διαπιστώσαμε στὸ Τρίτο Κεφάλαιο, ἡ ἐπέκταση τόσο τοῦ συστήματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ὅσο καὶ τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν, κατὰ τὴν ἐξεταζόμενη περίοδο, ἦταν ἀρκετὰ ἠκανοποιητικὴ καὶ θά περιέμενε κανείς, ἡ ἐπέκταση αὐτὴ νὰ ἀσκοῦσε σημαντικὴ ἐπίδραση πρὸς τὴν ἀντίθετη κατεύθυνση στὴ διακράτηση μετρητῶν ἀπὸ τὸ κοινὸ, κάτι πού ὅπως θά διαπιστώσουμε καὶ στὴ συνέχεια δέν ἐπαληθεύεται πλήρως ἀπὸ τὴ στατιστικὴ ἐκτίμηση. Πολλὲς ἐρμηνεῖες μποροῦν νὰ δοθοῦν γι' αὐτὴ τὴ συσχέτιση μεταξύ N_T ἀφ' ἐνός καὶ N_T ἀφ' ἑτέρου. Τὸ πῶς πιθανὸ εἶναι ὅτι ἡ ἐπέκταση τοῦ συστήματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀκολοθήθηκε ἀπὸ αὐξητικὴ τάση διακρατήσεως μετρητῶν ἐκ μέρους τοῦ κοινοῦ, λόγω τῶν γενικῶν οἰκονομικῶν συνθηκῶν καὶ ἀπὸ παράλληλη ἐπεκτατικὴ πιστωτικὴ πολιτικὴ κυρίως πρὸς τὸν ἀγροτικὸ τομέα.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 3

*Εκτιμηθείσες, εξισώσεις παλλινδρομήσεως για την υποκατάσταση μεταξύ των συστατικών του M_1 και καταθέσεων στις έμπορικές τράπεζες και στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Περίοδος 1960-1975-

Α/Α	Περίοδος	Εξαρτη- μένη Μεταβλη- τή	Συντελεστές παλλινδρομήσεως										R ²	D-W
			Σταθερή	log. Y _N	log. T ¹	log. T ²	log. T ³	log. N _T	log. N _Π					
1.-	60-75	N ^K _N	-5,9762 (1,6705)	1,5550* (0,1518)	-0,1218* (0,0302)	-0,3329* (0,1663)	-	0,4722* (0,2092)	-	0,995	2,39			
2.-	60-75	K ^O _N	-2,1035 (0,8121)	1,1372* (0,0738)	-0,0583* (0,0146)	-0,3347* (0,0808)	-	-0,0197 (0,1017)	-	0,998	1,98			
3.-	60-75	N ^K _N	0,0311 (1,2525)	-0,2248 (0,7273)	-0,0187 (0,0633)	-	0,0382 (0,1779)	-	1,2235* (0,6060)	0,998	2,33			
4.-	60-75	K ^O _N	-2,5195 (0,6137)	1,2858* (0,3055)	0,0389 (0,0355)	-	-0,3786* (0,0830)	-	-0,1162 (0,2455)	0,998	1,54			
5.-	60-75	K _{NΠ}	6,0108 (2,5593)	0,1851 (0,5113)	-	2,5712* (0,8223)	-2,9805* (0,8279)	-1,3866* (0,2788)	0,6069 (0,3063)	0,997	2,30			
6.-	60-75	K _{NΠ}	-10,6243 (3,8063)	0,8849 (0,8273)	-	-2,6880 (2,1196)	1,8800 (2,5236)	1,2440 (0,8465)	1,2414 (0,6638)	0,991	1,33			

Τέλος, ή μεταβλητή Y_N (κατά κεφαλή εισόδημα) άσκει σημαντική επίδραση στη N_N^K και έχει τό άναμενόμενο από την Οικονομική θεωρία πρόσημο. Για τή μεταβλητή αυτή θά πρέπει νά παρατηρήσουμε ότι σέ όλες τίσ εξισώσεις του Πίνακα 3 πού ή επίδρασή της είναι σημαντική, έχει και τό άναμενόμενο πρόσημο.

Δεύτερο, μέ τήν εξίσωση 2 ελέγχουμε τήν ύποκατάσταση μεταξύ τών καταθέσεων όψεως άφ'ένός και τών άλλων καταθέσεων στίς έμπορικές τράπεζες και στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς άφ'έτερου. Ειδικότερα, από τήν έκτίμηση τής εξισώσεως αυτής προκύπτει ότι ύπάρχει έντονη ύποκατάσταση μεταξύ καταθέσεων όψεως και καταθέσεων ταμειυτήριου-προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες. (Ό συντελεστής τής T^2 είναι σημαντικός και έχει άρνητικό πρόσημο). Ύποκατάσταση ύπάρχει επίσης και μεταξύ καταθέσεων όψεως στίς έμπορικές τράπεζες και καταθέσεων ταμειυτήριου-προθεσμίας στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς (εξίσωση 4). Για τή μεταβλητή T^1 πρέπει νά παρατηρήσουμε, ότι αυτή έχει τό άναμενόμενο (θετικό) πρόσημο, πλην όμως ή επίδρασή της είναι σημαντική μόνο στην εξίσωση 2. Τέλος, καθόσον άφορά τίσ μεταβλητές N_T και N_{II} , ή επίδρασή τους δέν είναι σημαντική σέ καμιά από τίσ δύο εξισώσεις, ένω θά πρέπει νά σημειωθεί ότι τό πρόσημο τής N_T είναι αντίθετο από τό άναμενόμενο.

Τρίτο, στην εξίσωση 3 ελέγχεται ή ύποκατάσταση μεταξύ μετρητών και καταθέσεων στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Από τίσ έκτιμήσεις τής εξισώσεως αυτής δέν μπορούμε νά βγάλουμε κανένα συμπέρασμα γιατί όπως παρατηρούμε ύπάρχει έντονη συμπολυγραμμικότητα⁽¹⁾.

Τέταρτο, οι εξισώσεις (5) και (6) άναφέρονται στην ύποκατάσταση μεταξύ καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες άφ'ένός και στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς άφ'έτερου. Ειδικότερα, στην εξίσωση (5) πήραμε ως έξαρτημένη μεταβλητή τίσ καταθέσεις ταμειυτήριου και προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες. Όπως προκύπτει από τά άποτελέσματα του Πίνακα 3 οι άνεξάρτητες μεταβλητές πού χρησιμοποιήσαμε, έρμηνεύουν πλήρως τίσ μεταβολές τών καταθέσεων στίς έμπορικές τράπεζες. Ή μεταβλητή T^3 (έπιτόκιο τών καταθέσεων στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς) άσκει σημαντική επίδραση και ό συντελεστής της έχει τό άναμενόμενο (άρνητικό) πρόσημο, δηλαδή ύπάρχει ύποκατάσταση μεταξύ τών καταθέσεων τών δύο συστημάτων, ή πιο άναλυτικά, οι καταθέσεις ταμειυτήριου και προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες, ύ-

(1) Άξίζει νά σημειωθεί ότι, ένω και ό R^2 και τό κριτήριο D-W έχουν πολύ καλή τιμή, οι έκτιμήσεις πού πήραμε για τήν επίδραση τών άνεξάρτητων μεταβλητών, δέν άνταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Αυτό, όπως άναφέραμε και πιο πάνω, είναι συνέπεια τής συμπολυγραμμικότητας. Βλέπε σχετικά: θ. Γκαμαλέτσος "Οικονομετρία" Αθήνα 1971 σελ. 287 και έπ.

ποκαθίστανται με τήν ίδια μορφή καταθέσεων στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Περαιτέρω, σημαντική είναι και η επίδραση της μεταβλητής T^2 , ενώ από τις μεταβλητές οι οποίες αντανακλούν την έκταση των δύο συστημάτων (N_T και N_{II}), μόνο η N_T (δίκτυο υποκαταστημάτων των εμπορικών τραπεζών) άσκει σημαντική επίδραση, πλην όμως δεν έχει το άναμενόμενο (θετικό) πρόσημο.

Έξάλλου, στην εξίσωση (6) πήραμε ως εξαρτημένη μεταβλητή τις καταθέσεις (ταμειυτήριου και προθεσμίας) στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Αρχικά, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι από το κριτήριο D-W προκύπτει θετική αυτοσυσχέτιση στα κατάλοιπα, γεγονός που μας κάνει να δεχθούμε τα άποτελέσματα αυτής της εξισώσεως με σχετική επιφύλαξη. Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι και μία από τις ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε δεν άσκει σημαντική επίδραση στις μεταβολές των καταθέσεων στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, ενώ οι περισσότερες από αυτές έχουν συντελεστές με το σωστό πρόσημο(1).

Το γενικό συμπέρασμα που προκύπτει από την παραπάνω διερεύνηση είναι ότι ένας όρισμός της προσφοράς χρήματος με τη στενή έννοια (νομισματική κυκλοφορία και καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες) βρίσκεται πιο κοντά στην Έλληνική πραγματικότητα. Ένας ευρύτερος όρισμός που θα περιέχει και τις άλλες καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες (άποψη του Friedman) μπορεί να γίνει δεκτός με βάση τα άποτελέσματα αυτής της έρευνας και ιδιαίτερα όταν ενδιαφερόμαστε για τις επιδράσεις της προσφοράς χρήματος στο εισόδημα με κάποια χρονική υστέρηση.

Από πλευράς νομισματικής πολιτικής, οι καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες θα πρέπει να προσελκύουν ακόμη περισσότερο την προσοχή της νομισματικής αρχής, κάτι δηλαδή που είχε έπισημανθεί και από τον ίδιο τον Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος(2). Κατά την άποψή μας, αν η νομισματική αρχή επιθυμεί να μείνει στενά δεμένη στον παραδοσιακό όρισμό της προσφοράς χρήματος (M_1), είναι υποχρεωμένη να πάρει τα κατάλληλα μέτρα ώστε να άποφεύγονται οι επιδράσεις που μπορεί να προκαλούνται από την έντονη κινητικότητα (υποκατάσταση) που υπάρχει μεταξύ των μετρητών και των καταθέσεων ταμειυτήριου στις εμπορικές τράπεζες. Συγκεκριμένα, θα μπορούσε να προταθεί, άφ' ενός μόν η θέσπιση κινήτρων (ίκανός διαφορισμός έπιτοκίου επί των καταθέσεων προθεσμίας και τα-

(1) Όπως έχουμε διαπιστώσει και στο Τρίτο Κεφάλαιο, οι καταθέσεις στους οργανισμούς αυτούς παρουσίασαν σημαντική αύξηση μόνο κατά τα τελευταία χρόνια.

(2) Βλέπε σχετικά: "Έκθεσις του Διοικητού της Τραπεζής της Ελλάδος" Αθήναι 1964 σελ. 32-33.

μειυτήριου) για τις καταθέσεις προθεσμίας και αφ'ετέρου αντικινήτρων για τις καταθέσεις ταμειυτήριου (όπως, για παράδειγμα, ή μή καταβολή τόκου αν γίνει ανάληψη της καταθέσεως πριν από μιá ορισμένη προθεσμία), ώστε με τόν τρόπο αυτό να άποκτήσουν περισσότερο μόνιμο χαρακτήρα οι καταθέσεις στις έμπορικές τράπεζες. Ακόμη, ή σε μεγαλύτερο βαθμό δραστηριοποίηση των ειδικών πιστωτικών οργανισμών, στους όποιους φαίνεται ότι έχουν μονιμότερο χαρακτήρα οι διάφορες μορφές καταθέσεων και ή ίδρυση στεγαστικών ταμειυτήριων και άλλων ένδιάμεσων οργανισμών, ίσως μειώσουν τήν επίδραση των καταθέσεων ταμειυτήριου επί της προσφοράς χρήματος και της ρευστότητας της οίκονομίας γενικότερα.

II. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΟΛΗΣ ΚΑΘΕ ΤΟΜΕΑ ΣΤΙΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Από τή θεωρητική άνάλυση πού κάναμε στά τρία προηγούμενα Κεφάλαια, έχομε διαπιστώσει ότι τά "κανάλια", διά μέσου των οποίων διοχετεύεται τό χρήμα στην οίκονομία, είναι οι διάφοροι λογαριασμοί ένεργητικού της τραπεζικής της Ελλάδος, όπως τούς περιγράψαμε στό Τρίτο Κεφάλαιο, οι όποιοι άποτελοϋν τή νομισματική βάση της οίκονομίας και οι έμπορικές τράπεζες. Τό κοινό, πού είναι ό δέκτης της προσφερόμενης ποσότητας χρήματος, δέν έχει βέβαια τή δυνατότητα νά δημιουργεί χρήμα, πλην όμως ή συμπεριφορά του, καθόσον άφορά τήν κατανομή των χρηματικών διαθεσίμων του μεταξύ μετρητών και άλλων ρευστών ένεργητικών, άσκει επίδραση στην ποσότητα του χρήματος διά μέσου του πολλαπλασιαστη⁽¹⁾. Είναι λοιπόν χρήσιμο νά γνωρίζουμε τό μέγεθος πού κάθε ένας τομέας, δηλαδή: ή νομισματική άρχή⁽²⁾, διά μέσου των μεταβολών της νομισματικής βάσεως, οι έμπορικές τράπεζες διά μέσου των μεταβολών των διαθεσίμων τους και τό κοινό διά μέσου της κατανομής των χρηματικών διαθεσίμων του, συμβάλλει στό

(1) Πρέπει νά σημειωθεί ότι τό κοινό δέν έπηρεάζει άμεσα τήν όνομαστική ποσότητα του χρήματος, πλην όμως, σύμφωνα με τήν Ποσοτική θεωρία του Χρήματος, τό κοινό έχει τή δυνατότητα νά έπηρεάζει τήν πραγματική άξία των ταμειακών διαθεσίμων του διά μέσου ένεργειών πού άποβλέπουν στην αύξηση ή μείωση αυτών. Με τις ένεργειες αυτές του κοινου ώθούνται οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών προς τά πάνω ή κάτω και κατά συνέπεια μειώνει ή αύξάνει τήν άξία των ταμειακών διαθεσίμων του. Βλέπε σχετικά: P.Cagan: "The Monetary Dynamics of Hyperinflation" εις: M.Friedman: "Studies in the Quantity Theory of Money".

(2) Στο έξής, όταν αναφερόμαστε στην συμπεριφορά της νομισματικής άρχής θά περιλαμβάνεται σ'αυτή και ή συμπεριφορά του δημόσιου τομέα.

ρυθμό μεταβολής της προσφοράς χρήματος.

Από τις σχέσεις που αναπτύξαμε στο Τρίτο Κεφάλαιο, διαπιστώσαμε ότι η προσφορά χρήματος είναι ίση με τό γινόμενο: $M = \pi \cdot B$ όπου: $\pi =$ ο πολλαπλασιαστής με οποιαδήποτε έννοια και $B =$ η νομισματική βάση. Η παραπάνω σχέση είναι μία ταυτότητα και δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι μας δίνει τη συναρτησιακή σχέση μεταξύ της προσφοράς χρήματος και των μεταβλητών που προσδιορίζουν τη συμπεριφορά της. Εκείνο που μπορούμε να πετύχουμε από την πρακτική εφαρμογή της πιο πάνω σχέσεως, είναι ένας ex post και τελείως μηχανιστικός ύπολογισμός της προσφοράς χρήματος διαχρονικά, χρησιμοποιώντας τις από την παρατήρηση τιμές των μεταβλητών M και B και των παραμέτρων που καθορίζουν τό μέγεθος του πολλαπλασιαστή. Όπως πολύ όρθα υποστηρίζει ο D. Fand⁽¹⁾ άπαξ και άπομακρυνθούμε από τον άπλο μηχανιστικό σύνδεσμο μεταξύ των διαθέσιμων, των καταθέσεων και του χρήματος, η προσφορά χρήματος έχει μία ανεξάρτητη ύπαρξη όπως κάθε οικονομική μεταβλητή, καθοριζόμενη από σχέσεις συμπεριφοράς και ύποκειμενη σε άνάλυση.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο μηνιαίο στατιστικό δελτίο που έκδισει κάνει έναν παρόμοιο ex post ύπολογισμό των μεταβολών της προσφοράς χρήματος και της συμβολής κάθε τομέα σ' αυτή τή μεταβολή. Θα ήταν όμως σφάλμα να θεωρούσαμε ότι η άριθμητική αυτή παρουσίαση του μηχανισμού επέκτασε ή συστολή της προσφοράς χρήματος, μας δίνει συνάμο και τούς αίτιώδεις παράγοντες των παρατηρούμενων μεταβολών της.

Σκοπός αυτού του τμήματος είναι βασικά να διερευνήσει τό μέγεθος και τόν τρόπο της συμβολής κάθε τομέα στο ρυθμό μεταβολής της προσφοράς χρήματος και στή συνέχεια να διαπιστώσει τή σημαντικότητα κάθε μηχανισμού δημιουργίας χρήματος (πρωτογενούς και δευτερογενούς). Βέβαια, από την άνάλυση που κάναμε στο Τρίτο Κεφάλαιο σχετικά με τό Έλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, μπορεί κανείς να καταλήξει σε σημαντικά συμπεράσματα για τή σπουδαιότητα που έχει κάθε ένας από τούς μηχανισμούς αυτούς. Όμως, με τήν πρακτική εφαρμογή των θεωρητικά θεμελιωμένων σχέσεων, μπορούμε να έχομε πιο χρήσιμα συμπεράσματα όπως: για τόν τρόπο που μεταβάλλεται τόσο ο πολλαπλασιαστής σάν σύνολο όσο και κάθε παράμετρος από τήν όποία εξαρτάται ή τιμή του. Για παράδειγμα αναφέρουμε ότι είναι πιθανό, ή τιμή του πολλαπλασιαστή, ή μιας από τις παραμέτρους που περιέχονται σ' αυτόν, να είναι άσημαντη καθόσον άφορā τήν τελική επίδραση (συμβολή) στις μεταβολές της προσφοράς χρήματος, πλην όμως, να παρουσιάζει

(1) "Some Implications of Money Supply Analysis" εις A.E.R. Μάιος 1967.

σπουδαιότητα ο τρόπος μέ τον οποίο μεταβάλλεται. 'Ακόμη, είναι πιθανό ή συμβολή μιās παραμέτρου νά είναι άσήμαντη γιά μεγάλα χρονικά διαστήματα καί νά παρουσιάζει σπουδαιότητα βραχυχρόνια. Γιά τούς λόγους αούτους, ή άνάλυση πού πραγματοποιούμε πιά κάτω βασίζεται σέ τριμηνιαία στατιστικά δεδομένα τά όποια δέν έχουν έξομαλυνθεί από τίς έποχικές επιδράσεις. Πέρα όμως από τά πιά πάνω, ή διερεύνηση τής συμβολής κάθε τομέα στό ρυθμό μεταβολής τής προσφοράς χρήματος, μπορεί νά έξασφαλίσει στή νομισματική άρχή κάποια δυνατότητα γιά νά προβλέπει τίς επιδράσεις πού άσκούν οι μεταβολές μιās ή περισσότερων παραμέτρων στήν προσφορά χρήματος.

2. Μέτρηση τής Συμβολής Κάθε Τομέα στό Ρυθμό Μεταβολής τής Προσφοράς Χρήματος

Οί τύποι (22) καί (23) τής παραγράφου 5 του Τρίτου Κεφαλαίου διά λογαριθμώσεως μās δίνουν:

$$\log.M_1 = \log.B + \log.(1+k) - \log.(k+\tau + \lambda) \quad (7)$$

$$\log.M_2 = \log.B + \log.(1+k+s+\pi) - \log.(k+\tau+\tau s+\tau \pi) \quad (8)$$

Καί στή συνέχεια διά παραγωγίσεως ώς πρός τό χρόνο (t), έχουμε:

$$\frac{1}{M_1} \cdot \frac{dM_1}{dt} = \frac{1}{B} \cdot \frac{dB}{dt} + \frac{\tau(1+\lambda) - \tau}{(k+1)[k+\tau(1+\lambda)]} \cdot \frac{dk}{dt} - \frac{(1+\lambda)}{k+\tau(1+\lambda)} \cdot \frac{d\tau}{dt} - \frac{\tau}{k+\tau(1+\lambda)} \cdot \frac{d\lambda}{dt} \quad (9)$$

καί

$$\frac{1}{M_2} \cdot \frac{dM_2}{dt} = \frac{1}{B} \cdot \frac{dB}{dt} + \frac{\tau(1+s+\pi) - (1+s+\pi)}{(k+1+s+\pi)[k+\tau(1+s+\pi)]} \cdot \frac{dk}{dt} + \frac{\tau(s+\pi)}{[1+k+s+\pi][k+\tau(1+s+\pi)]} \cdot \frac{ds}{dt} - \frac{(1+s+\pi)}{k+\tau(1+s+\pi)} \cdot \frac{d\tau}{dt} + \frac{\tau(s+\pi)}{[1+k+s+\pi][k+\tau(1+s+\pi)]} \cdot \frac{d\pi}{dt} \quad (10)$$

'Από τίς πιά πάνω σχέσεις, ή μέν (9) αναφέρεται στή "στενή" έννοια τής προσφοράς χρήματος ή δέ (10) στήν "εύρύτερη". Τό άριστερό μέλος καί τών δυό έξισώσεων δίνει τό ρυθμό μεταβολής τής προσφοράς χρήματος. 'Από τό δεξιό μέλος, ο πρώτος όρος αναφέρεται στή νομισματική βάση καί μās δίνει τή συμβολή από τή δραστηριότητα του δημόσιου τομέα καί τών μεταβολών τών συναλλαγματικών άποθεμάτων (ή του ίσοζυγίου πληρωμών), ο τρίτος όρος μās δίνει τή συμβολή τών έμπορικών τραπεζών από τή μεταβολή τών συνολικών διαθεσίμων τους καί οί άλλοι όροι αναφέρονται στή συμβολή του κοινού, πού είναι άποτέλεσμα τής κατανοής τών χρηματικών διαθεσίμων του μεταξύ μετρητών καί τών διαφόρων μορφών καταθέσεων στίς έμπορικές τράπεζες.

'Αν στίς σχέσεις (9) καί (10) τοποθετήσουμε τίς ύπολογισθεΐσες τιμές τών διαφόρων μεταβλητών καί εκτελέσουμε τίς άναγκαΐες πράξεις, παίρνουμε τούς Πίνακες (4) καί (5). 'Από τήν έξέταση του Πίνακα (4) ο όποιος αναφέρεται στή "στενή" έννοια τής προσφοράς χρήματος, μπορούμε νά συμπεράνουμε τά έξής:

Πρώτο, ού μεταβολές της νομισματικής βάσεως συμβάλλουν κατά τό μεγαλύτερο μέρος στό ρυθμό μεταβολής του M_1 .

Δεύτερο, ή συμβολή του κοινού από τήν κατανομή τών χρηματικών διαθεσίμων του μεταξύ μετρητῶν καί καταθέσεων ὄψεως ἀφ' ἑνός καί τών ἄλλων καταθέσεων καί τών καταθέσεων ὄψεως ἀφ' ἑτέρου, δέ φαίνεται νά εἶναι τόσο σημαντική, ὥστε νά προκαλέσει τήν ἄσκηση κάποιας διακριτικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, τόσο μακροχρόνια ὅσο καί βραχυχρόνια. Αὐτό, ἔρχεται σέ ἀντίθεση βέβαια, μέ τά συμπεράσματα του προηγούμενου τμήματος. Ὅμως θά πρέπει νά δεχθοῦμε, ὅτι ἐκτός ἀπό ἐξαιρετικές περιπτώσεις, (1967 β' τρίμηνο καί 1974 β' καί γ' τρίμηνο) οἱ λόγοι (κ) καί (λ) παρουσιάζουν μιᾶ σταθερή εξέλιξη, ἡ ὅποια ὀφείλεται οὐσιαστικά στήν παράλληλη καί κατά προσέγγιση ἀναλογική αὐξηση τών διαφόρων μεγεθῶν πού ἐκφράζουν τούς δύο λόγους.

Ἡ μειωμένη σπουδαιότητα ἐπίδραση τῆς παραμέτρου (κ) ἡ ὅποια ἀντανακλά τις μεταβολές του λόγου: νομισματική κυκλοφορία στά χέρια του κοινού πρὸς καταθέσεις ὄψεως, καθώς ἐπίσης καί ἡ σταθερότητα πού παρουσιάζει, εἶναι ἀποτέλεσμα τῆς μικρῆς μεταβλητικότητας πού ἐμφανίζει ὁ λόγος N^u/K^o , γεγονός τό ὁποῖο, ὅπως θά διαπιστώσουμε στό ἐπόμενο τμήμα, εἶναι συνέπεια τῆς ἐπιδράσεως μιᾶς σειρᾶς παραγόντων. Τήν ἴδια περίπου σημαντικότητα, μέ τήν παράμετρο (κ), παρουσιάζει καί ἡ παράμετρος (λ) ἡ ὅποια ἀντανακλά τήν κινητικότητα μεταξύ καταθέσεων ὄψεως καί ἄλλων καταθέσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες.

Τρίτο, ἡ συμβολή στό ρυθμό μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπό τή συμπεριφορά τών ἐμπορικῶν τραπεζῶν ὡς πρὸς τά συνολικά τους διαθέσιμα (πάρμετρος τ), ὅταν λαμβάνεται γιά κάθε ἕνα τρίμηνο χωριστά καί σέ ἀπόλυτους ἀριθμούς, ἀποκτᾶ ἰδιαίτερη σπουδαιότητα. Πραγματικά, ὅπως παρατηροῦμε ἀπό τόν Πίνακα 4, σέ πολλές περιπτώσεις ἡ συμβολή τῆς παραμέτρου, (τ) εἶναι σημαντικότερη καί αὐτῆς ἀκόμη τῆς συμβολῆς τῆς νομισματικῆς βάσεως. Ἡ μέση ἐτήσια συμβολή τῆς πιό πάνω παραμέτρου, γιά ὀλόκληρη τήν ἐξεταζόμενη περίοδο, εἶναι ἀσήμαντη, γεγονός τό ὁποῖο ὀφείλεται στό ὅτι ἄλλοτε εἶναι θετική καί ἄλλοτε ἀρνητική, μέ συνέπεια νά παρατηρεῖται "συνψήφισμός" τῆς συμβολῆς μακροχρόνια⁽¹⁾.

Ἀπό τόν Πίνακα 5, ὁ ὁποῖος ἀναφέρεται στό ρυθμό μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς χρήματος μέ βάση τήν "εὐρύτερη" ἔννοια (M_2), συμπεραίνουμε τά ἐξῆς:

(1) Θά πρέπει ἀκόμη νά σημειώσουμε, ὅτι ἀπό τή διάκριση τών συνολικῶν διαθέσιμων μεταξύ ὑποχρεωτικῶν καί πλεοναζόντων καί τήν ἐφαρμογή τών σχέσεων (20) καί (21) του Τρίτου Κεφαλαίου, προκύπτει ὅτι οἱ μεταβολές τών πλεοναζόντων διαθέσιμων συμβάλλουν κατά μεγαλύτερο ποσοστό ἀπό τίς ἀντίστοιχες μεταβολές τών υποχρεωτικῶν διαθέσιμων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Συμβολή κάθε τομέα στο ρυθμό μεταβολής της προσφοράς χρήματος
 με βάση τον όρισμό: $M_1 = N^d + K^0$

Έτος	Ρυθμός μεταβολής του M_1 (πραγματική τιμή)	β	κ	τ	λ	Υπολογισθείσα ⁽¹⁾ τιμή του M_1	
1960	α.	-0,50	5,40	0,06	-3,24	-2,13	0,09
	β.	8,90	-	0,66	5,74	1,60	8,00
	γ.	5,50	2,40	0,42	8,55	-	5,73
	δ.	6,20	5,10	-0,55	2,41	0,24	7,20
1961	α.	-1,60	-1,50	-0,18	-	-0,72	-2,40
	β.	4,00	3,00	-0,75	2,51	-0,16	4,60
	γ.	7,60	5,60	1,01	-1,22	1,11	6,50
	δ.	5,40	7,40	-0,48	-3,47	-0,13	3,32
1962	α.	-3,30	7,40	-0,64	-4,59	-2,59	-0,42
	β.	5,60	2,80	-1,22	5,86	-0,91	6,53
	γ.	4,20	2,90	0,92	-	0,11	3,93
	δ.	7,20	6,20	-0,45	1,20	0,21	7,16
1963	α.	-3,10	5,50	0,06	-7,26	-2,07	-3,77
	β.	6,30	-0,50	-0,79	9,04	-0,55	7,20
	γ.	4,40	2,20	0,45	1,34	0,09	4,08
	δ.	6,50	5,40	-0,27	1,32	0,16	6,61
1964	α.	0,70	2,80	-0,58	-1,30	-0,50	0,42
	β.	7,10	1,80	-0,90	6,63	-0,02	7,51
	γ.	7,30	6,60	0,32	-	0,49	7,41
	δ.	4,00	4,90	0,69	2,43	0,77	3,93
1965	α.	-3,90	-1,10	-0,06	-2,52	-0,98	-4,66
	β.	4,80	3,80	-0,81	2,51	-0,16	5,34
	γ.	6,50	3,90	0,46	1,24	0,55	6,15
	δ.	6,60	7,50	0,30	-1,20	0,46	7,06
1966	α.	-1,20	1,20	-0,13	-2,40	-0,51	1,84
	β.	4,60	3,00	-0,14	1,21	-0,04	4,03
	γ.	2,70	3,10	-0,07	-	-0,28	2,75
	δ.	2,80	7,50	-0,43	-2,42	-0,60	4,05
1967	α.	-2,40	-0,30	-0,30	-1,26	-1,37	-3,23
	β.	13,70	11,00	-2,41	4,45	-	13,04
	γ.	0,70	-1,30	0,75	2,43	-0,19	1,69
	δ.	6,50	2,60	0,61	3,56	0,13	5,68

Συνέχεια του Π.4

Έτος	Ρυθμός μεταβολής του M_1 (πραγματική τιμή)	B	κ	τ	λ	Υπολογισθείσα ⁽¹⁾ τιμή του M_1
1968 α.	-1,30	3,20	-0,05	-3,67	-0,55	-0,97
β.	3,20	3,30	0,54	-1,25	-0,05	2,54
γ.	1,60	-5,50	1,10	1,35	-0,02	1,93
δ.	2,00	3,80	-0,36	-2,72	-0,11	1,33
1969 α.	-1,90	-2,30	0,76	1,50	-0,59	-0,63
β.	2,90	1,80	-0,47	1,52	-0,37	2,48
γ.	4,70	4,20	0,97	-	0,31	5,48
δ.	2,80	3,20	0,32	-1,56	0,06	2,02
1970 α.	-2,50	-3,60	-0,66	3,38	-0,90	-1,78
β.	4,50	5,20	-0,20	-	-0,10	4,90
γ.	3,50	1,60	1,07	-	0,11	2,78
δ.	4,40	3,00	0,41	1,82	0,06	5,17
1971 α.	-1,80	-1,50	-0,23	-	-0,80	-2,53
β.	5,50	3,70	0,83	-	0,25	4,78
γ.	4,60	8,40	0,28	-3,90	-0,18	4,60
δ.	4,00	5,80	0,29	-1,98	-0,03	4,08
1972 α.	-1,60	1,30	-0,12	-2,08	-1,41	-2,31
β.	5,40	8,40	0,04	-3,99	0,07	4,52
γ.	6,50	11,10	0,03	-3,87	-0,12	7,14
δ.	8,00	4,80	0,90	-	2,11	7,81
1973 α.	2,40	3,50	0,31	-	0,04	3,85
β.	9,90	9,30	0,83	-	0,72	9,19
γ.	10,50	11,10	0,17	-1,70	1,72	11,29
δ.	1,70	-0,30	-0,22	1,75	-0,77	0,46
1974 α.	-0,98	-0,49	0,48	-	-0,33	-1,34
β.	-0,11	5,89	0,23	-3,68	-1,40	0,58
γ.	18,00	11,10	-3,20	8,10	-0,51	14,60
δ.	4,74	0,23	2,05	3,57	0,48	5,37
1975 α.	1,93	2,88	-0,16	-1,78	-0,51	0,43
β.	4,00	5,68	-0,16	-	-0,35	5,17
γ.	3,68	1,66	1,03	-	-0,24	2,45
δ.	4,46	6,39	0,66	-1,98	0,14	5,21

(1) Οι παρατηρούμενες αποκλίσεις των υπολογισθεισών τιμών του M_1 , όφειλόμενες σέ στρογγυλοποιήσεις και σέ σφάλματα στίς μετρήσεις, εΐτε υπερεκτιμούν εΐτε υποτιμούν τίς πραγματικές τιμές του M_1 .

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

Συμβολή κάθε τομέα στο ρυθμό μεταβολής της προσφοράς χρήματος
 με βάση τον ορισμό: $M_2 = M_1 + K^T + K^N$

Έτος	Ρυθμός μεταβολής του M_2 (πραγματική τιμή)	β	κ	s	τ	π	Υπολογισθείσα ⁽¹⁾ τιμή του M_2
1960 α.	4,40	5,40	0,48	0,76	-3,24	0,08	3,48
β.	7,00	-	2,47	-0,48	5,75	-0,20	7,54
γ.	4,90	-2,40	-1,10	0,12	8,54	-0,12	5,04
δ.	4,30	5,10	-1,32	-0,06	2,40	-0,04	6,08
1961 α.	0,60	-1,50	-0,44	0,24	-	-	-1,70
β.	4,10	3,00	-1,84	0,06	2,50	0,01	3,73
γ.	4,80	5,60	2,30	-0,34	-1,22	-0,04	6,30
δ.	4,80	7,40	-1,26	-	-3,48	0,06	2,72
1962 α.	2,00	7,40	-2,52	0,72	-4,60	0,33	1,33
β.	5,80	2,80	-3,96	0,16	5,85	0,18	5,03
γ.	5,90	2,90	2,85	-0,18	-	0,14	5,71
δ.	5,40	6,20	-1,33	-0,14	1,20	0,06	5,99
1963 α.	2,70	5,50	0,34	-0,54	-7,26	0,36	-0,52
β.	6,30	-0,50	-2,66	0,18	9,03	0,06	6,11
γ.	5,10	2,20	1,40	-	1,34	-0,04	4,90
δ.	5,20	5,40	-0,80	-0,08	1,32	-	5,84
1964 α.	1,50	2,80	-1,90	0,20	-1,29	0,04	-0,15
β.	5,70	1,80	-2,40	0,03	6,65	-0,02	6,06
γ.	4,50	6,60	0,80	-0,14	-	-0,04	7,22
δ.	1,00	4,90	1,71	-0,10	-2,42	-0,24	3,85
1965 α.	0,30	-1,10	-0,19	0,40	-2,52	0,10	-3,31
β.	4,20	3,80	-2,28	0,05	2,52	0,01	4,10
γ.	4,00	3,90	1,12	-0,15	1,24	-0,05	6,08
δ.	4,30	7,50	0,76	-0,12	-1,19	-0,02	6,93
1966 α.	0,80	1,20	-0,36	0,20	-2,40	0,04	1,32
β.	4,80	3,00	-0,38	0,03	1,21	-	3,86
γ.	4,00	3,10	-0,19	0,05	-	0,02	3,03
δ.	4,20	7,50	-1,36	0,20	-2,42	0,08	4,00
1967 α.	2,60	-0,30	-1,19	0,58	-1,27	0,18	2,00
β.	6,10	11,00	-7,84	-0,07	4,44	0,02	7,55
γ.	3,50	-1,30	2,24	0,10	2,42	-	3,46
δ.	3,90	2,60	-1,60	-0,10	3,57	-0,01	4,46

Συνέχεια του Π.5

Έτος	Ρυθμός μεταβολής του M_2 (πραγματική τιμή)	β	κ	ς	τ	π	Υπολογισθείσα ⁽¹⁾ τιμή του M_2	
1968 α.	2,50	3,20	0,16	0,22	-3,66	0,05	-0,03	
	β.	4,70	3,30	1,76	0,03	-1,25	-0,01	3,85
	γ.	4,00	-0,50	3,42	0,01	1,35	-	4,28
	δ.	3,40	3,80	1,19	0,03	-2,70	0,02	2,34
1969 α.	2,90	-2,30	2,47	0,15	1,50	0,06	1,88	
	β.	4,00	1,80	-1,52	0,11	1,52	0,05	1,96
	γ.	5,00	4,20	3,15	-0,12	-	-	7,23
	δ.	3,20	3,20	1,00	-0,04	-1,57	0,02	2,61
1970 α.	2,10	-3,60	-2,10	0,31	3,38	0,12	-1,89	
	β.	4,70	5,20	-0,63	0,04	-	0,01	4,62
	γ.	5,30	1,60	3,30	-0,04	-	-	4,86
	δ.	4,70	3,00	1,15	-0,04	1,82	-	5,93
1971 α.	3,50	-1,50	-0,72	0,31	-	0,13	-1,78	
	β.	5,40	3,70	2,50	-0,11	-	0,02	6,07
	γ.	6,30	8,40	0,96	0,03	-3,90	0,04	5,53
	δ.	5,10	5,80	0,96	-0,01	-1,99	0,02	4,78
1972 α.	4,20	1,30	-0,48	0,66	-2,08	0,32	-0,28	
	β.	5,50	8,40	0,22	-0,04	-4,00	-	4,58
	γ.	6,90	11,10	0,21	0,02	-3,86	0,04	7,51
	δ.	5,60	4,80	4,83	-1,08	-	-0,36	8,19
1973 α.	3,80	3,50	1,68	-	-	-0,03	5,15	
	β.	3,40	9,30	-4,40	-0,26	-	-0,08	4,56
	γ.	5,70	11,10	0,84	-0,81	-1,70	-0,30	9,13
	δ.	3,50	-0,30	-1,05	0,24	1,75	0,14	0,78
1974 α.	-0,22	-1,49	2,09	0,05	-	0,10	0,75	
	β.	2,82	5,89	-1,48	0,55	-3,68	0,27	1,55
	γ.	7,51	11,10	-3,65	0,13	8,10	0,12	5,80
	δ.	6,64	0,23	6,93	-0,12	3,58	-0,13	10,49
1975 α.	4,23	2,88	-0,61	0,19	-1,80	0,07	0,73	
	β.	5,68	5,68	-0,60	0,13	-	0,01	5,20
	γ.	7,77	1,66	3,94	0,20	-	0,01	5,81
	δ.	5,97	6,39	2,70	-0,08	-0,08	-2,00	7,01

(1) Οι παρατηρούμενες αποκλίσεις των υπολογισθεισών τιμών του M_2 , οφειλόμενες σε στρογγυλοποιήσεις και σε σφάλματα στις μετρήσεις, είτε υπερεκτιμούν είτε υποτιμούν τις πραγματικές τιμές του M_2 .

Πρώτο ή νομισματική βάση φαίνεται ότι καλύπτει και έδω το μεγαλύτερο μέρος των μεταβολών της προσφοράς χρήματος.

Δεύτερο, από τις παραμέτρους οι οποίες άντανακλούν τη συμπεριφορά του κοινού, ή (κ) παρουσιάζει μεγαλύτερη σπουδαιότητα από εκείνη του πίνακα 4, πράγμα που σημαίνει ότι ή παράμετρος αυτή δέχεται σέ μεγάλο βαθμό τήν επίδραση του όρισμού της προσφοράς χρήματος. Η συμβολή των άλλων παραμέτρων, οι οποίες άναφέρονται στη συμπεριφορά του κοινού (ς και π) ως πρός τήν κατανομή των καταθέσεων του μεταξύ όψεως, ταμειυτήριου και προθεσμίας, δέ φαίνεται να παρουσιάζει κάποια σπουδαιότητα.

Τρίτο, για τή συμβολή της παραμέτρου (τ) παρατηρούμε ότι αυτή είναι της ίδιας περίπου σπουδαιότητας μέ εκείνη του Πίνακα 4.

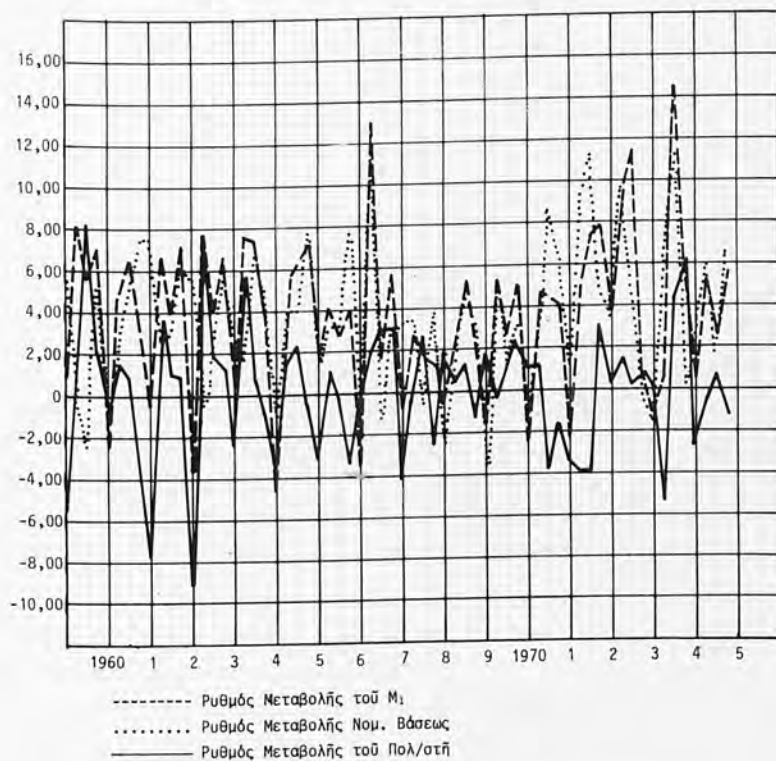
Ποιές είναι οι πηγές της μεταβλητικότητας των παραμέτρων που σμβάλλουν στη διαμόρφωση της τελικής ποσότητας της προσφοράς χρήματος, ή κατά διαφορετική έκφραση, ποιои παράγοντες καθορίζουν τή συμπεριφορά των τριών τομέων της οίκονομίας, ή όποία έκφράζεται διά μέσου των αντίστοιχων παραμέτρων, είναι ένα θέμα που θά μās άπασχολήσει στα επόμενα τμήματα του κεφαλαίου αυτού.

Σάν γενικό συμπέρασμα της άναλύσεως που κάναμε πιο πάνω μπορούμε να άναφέρουμε τά εξής: Για τήν Έλληνική Οίκονομία και ειδικότερα για τήν περίοδο που έξετάζουμε, ή κυριότερη πηγή της αύξήσεως της προσφοράς χρήματος, μέ όποιαδήποτε έννοια και άν όρίζουμε αυτή, είναι ή νομισματική βάση. Η συμβολή των παραμέτρων που περιλαμβάνονται στους πολλαπλασιαστές, ύπολογιζόμενη σάν ένας άριθμός για όλόκληρη τήν περίοδο, δέν παρουσιάζει σπουδαιότητα για τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος. Άν όμως πάρουμε τή συμβολή των παραμέτρων αυτών σέ τρίμηνη ή ετήσια βάση, παρατηρούμε ότι σμβάλλουν κατά ένα άρκετά μεγάλο ποσοστό (θετικό ή άρνητικό) στη διαμόρφωση της προσφοράς χρήματος.

Τά πιο κάτω Διαγράμματα 1 και 2 δίνουν τις έκτιμηθεισες τιμές του ρυθμού μεταβολής της προσφοράς χρήματος, της νομισματικής βάσεως καθώς επίσης και τή συμβολή των πολλαπλασιαστών π_1 και π_2 . Από αυτά προκύπτει ότι σέ περιόδους όπου ο ρυθμός μεταβολής της νομισματικής βάσεως κινείται σέ επίπεδα μεγαλύτερα από τον αντίστοιχο ρυθμό της προσφοράς χρήματος, ή συμβολή των παραμέτρων της συμπεριφοράς του κοινού και των έμπορικων τραπεζών είναι άρνητική και καλύπτει τό παρουσιαζόμενο "άνολιγμα". Η "διόρθωση" αυτού του "άνοίγματος" γίνεται βασικά διά μέσου της παραμέτρου (τ), δηλαδή της μεταβολής των διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών τά όποια παρουσιάζουν μία έντονη "εύαισθησία" στίς έποχικές κυμάνσεις.

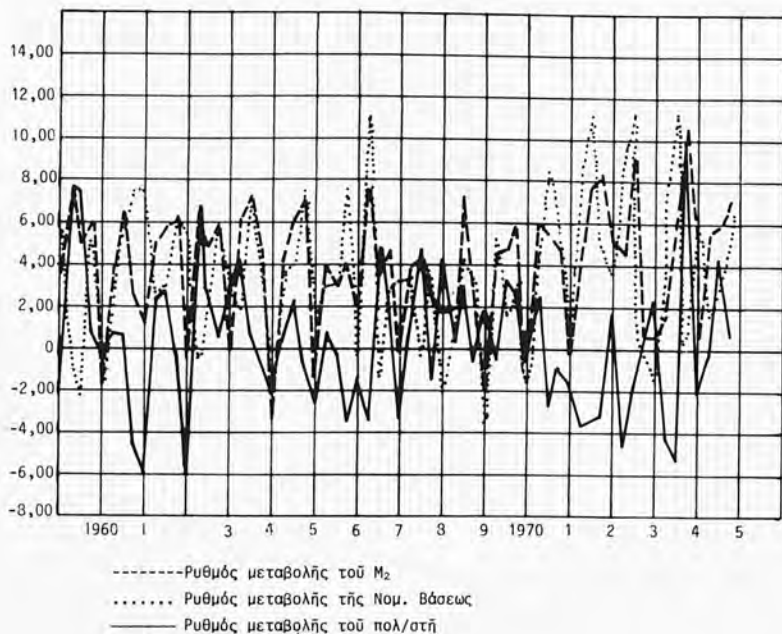
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.

Γραφική απεικόνιση τῶν ρυθμῶν μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς χρήματος (M_1), τῆς νομισματικῆς βάσεως καί τοῦ πολλαπλασιαστή (π_1)



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.

Γραφική απεικόνιση τῶν ρυθμῶν μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς χρήματος (M_2), τῆς νομισματικῆς βάσεως καί τοῦ πολλαπλασιαστή (π_2)



Θά πρέπει τέλος νά σημειώσουμε ὅτι, σύμφωνα καί μέ ὅσα ἀναφέραμε στό προηγούμενο τμήμα I, ἕνας εὐρύτερος ὀρισμός τῆς προσφορᾶς χρήματος πού θά περιλαμβάνει καί τίς καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας στίς ἐμπορικές τράπεζες, ἢ τουλάχιστον ἡ στενή παρακολούθησή του, δέ θά ἦταν ἔξω ἀπό τήν ἐλληνική πραγματικότητα.

III. ΠΗΓΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΜΕΤΡΩΝ ΤΟΥ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗ

1. Εἰσαγωγικές Παρατηρήσεις

Ἀπό τή μέχρι τώρα ἐμπειρική ἀνάλυση πού ἔχομε κάνει, διαπιστώσαμε ὅτι ὁ μηχανισμός "τροφοδοτήσεως" τῆς οἰκονομίας μέ πρωτογενές χοῖμα (νομισματική κυκλοφορία), εἶναι τό βασικό "κανάλι" διὰ μέσου τοῦ ὁποίου πραγματοποιεῖται ἡ ἐπέκταση τῆς προσφορᾶς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία, ἐνῶ ἀντίθετα ὁ μηχανισμός τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας ἔχει δευτερεύουσα σημασία. Ἡ διαπίστωση αὐτή ἀφορᾶ βέβαια μεγάλα χρονικά διαστήματα (διαστήματα μεγαλύτερα τοῦ ἔτους), ὅπου ἡ συμπεριφορά τοῦ πολλαπλασιαστέ νομισματικῆς ἐπεκτάσεως δέν παρουσιάζει ἰδιαίτερο ἐνδιαφέρον.

Ἀντίθετα, γιά μικρά χρονικά διαστήματα (διαστήματα ἀπό τρεῖς μῆνες μέχρι ἕνα ἔτος), ἡ συμπεριφορά τοῦ πολλαπλασιαστέ εἶναι ἄρκετά ἐνδιαφέρουσα καί θά πρέπει νά τύχει ἰδιαίτερης ἐρευνας. Καί αὐτό γιατί, ὅπως ἔχομε ἀναφέρει ἀλλοῦ, ἡ συμπεριφορά τοῦ πολλαπλασιαστέ μπορεῖ νά ἀποτελέσει ἕναν καλό "ὁδηγό" γιά τή νομισματική ἀρχή, ὥστε νά ἔχει τή δυνατότητα νά προβλέπει τίς πιθανές ἐπιδράσεις πού ἀσκούνται στήν προσφορά χρήματος, ὅταν αὐτή ἀποφασίζει νά αὐξομειώσει τήν ποσότητα τοῦ χρήματος, ἢ ὅταν οἱ ἄλλοι τομεῖς ἀποφασίζουν νά μεταβάλλουν τή σύνθεση τοῦ χαρτοφυλακίου τους.

Ἐξάλλου, ἡ μέθοδος πού βασικά ἀκολουθεῖται γιά τήν παραπέρα διερεύνηση τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος καί μέ βάση τήν ὁποία ἀναπτύσσονται δύο χωριστά ὑποδείγματα (ἕνα ὑπόδειγμα γιά τή συμπεριφορά τοῦ πολλαπλασιαστέ καί ἕνα γιά τή συμπεριφορά τῆς νομισματικῆς βάσεως), ἀποτελεῖ, μέχρι ἕνα βαθμό, μιᾶ ἱκανοποιητική προσέγγιση τοῦ προβλήματος, θά πρέπει ὅμως νά τονισθεῖ ἀπό τώρα καί θά διαπιστωθεῖ στή συνέχεια αὐτοῦ τοῦ τμήματος, ὅτι ἡ ἀνάπτυξη καί στατιστική ἐκτίμηση τῶν σχετικῶν συστημάτων διαρθρωτικῶν ἐξισώσεων, ἀπαιτεῖ τήν ἐκ τῶν προτέρων γνώση τῶν μεταβλητῶν πού καθορίζουν τή μεταβλητικότητα τῶν παραμέτρων τοῦ πολλαπλασιαστέ καί τῆς νομισματικῆς βάσεως. Ἡ ἔλλειψη ἐπαρκῶν πληροφοριῶν πάνω στό θέμα αὐτό, ἀλλά καί τό γεγονός ὅτι ἡ παρούσα μελέτη ἀποτελεῖ μιᾶ πρώτη ἴσως προσέγγιση γιά

τά έλληνικά δεδομένα, μās υποχρεώνει νά προβοϋμε σέ αναλυτική πλέον διερεύνηση τών σχέσεων αϋτών.

"Ετσι, σκοπός αϋτοϋ τοϋ τμήματος είναι ή ανάπτυξη καί διερεύνηση ενός υποδείγματος τής συμπεριφοράς τοϋ πολλαπλασιαστή ή όποια, όπως είναι γνωστό, διαμορφώνεται από τή μεταβλητικότητα τών παραμέτρων πού άντανακλοϋν τή συμπεριφορά τοϋ κοινοϋ καί τών έμπορικών τραπεζών. "Όπως πολϋ όρθά υποστηρίζει ό Α. Κ. Kelly⁽¹⁾. "Αϋτό, δέ συνεπάγεται ότι ό πολλαπλασιαστής έχει δική του ύπαρξη. Οί μεταβολές του άπλως άντανακλοϋν τίς άποφάσεις τών τραπεζών καί τοϋ μή τραπεζικοϋ κοινοϋ γιά μεταβολές στή διάρθρωση τοϋ χαρτοφυλακίου τους". Κατά συνέπεια ή διερεύνηση τής συμπεριφοράς τών δυο αϋτών τομέων άποτελεί βασική προϋπόθεση γιά τόν παραπέρα καθορισμό τών προσδιοριστικών παραγόντων τής προσφοράς χρήματος.

2. Η Συμπεριφορά τοϋ Κοινοϋ καί ή Προσφορά Χρήματος

Οί παράμετροι πού άντανακλοϋν τή συμπεριφορά τοϋ κοινοϋ,⁽²⁾ συνδέονται κατά τοόπο άμεσα μέ τίς "ΧΡΗΣΕΙΣ" τής νομισματικής βάσεως, ενώ παράλληλα, όπως θά διαπιστώσουμε στοό έπόμενο κεφάλαιο, άποτελοϋν τίς μοναδικές παραμέτρους τίς όποτες δέν μπορεί νά επηρεάσει άποτελεσματικά ή νομισματική άρχή.

Μέ τήν ύπόθεση ότι τό χαρτοφυλάκιο τοϋ κοινοϋ περιλαμβάνει μόνο χρηματικά διαθέσιμα (μετρητά καί διάφορες μορφές καταθέσεων), θά πρέπει νά δεχθοϋμε ότι τό κοινό μπορεί σέ κάθε στιγμή νά προκαλέσει όποιαδήποτε άνακατανομή τών χρηματικών διαθεσίμων του, είτε μέ τή άνταλλαγή μετρητών καί καταθέσεων στίς έμπορικές τράπεζες, είτε μέ τή μετακίνηση τών διαφόρων μορφών καταθέσεων του. "Αν στή συνέχεια δεχθοϋμε ότι οί έμπορικές τράπεζες διατηροϋν διαφορετικά ποσοστά ύποχρεωτικών διαθεσίμων γιά τίς διάφορες μορφές καταθέσεων, τέτοιες ένέργειες τοϋ κοινοϋ, θά έχουν σάν συνέπεια τή διατάραξη τής ισορροπίας πού επικρατεί στίς "ΧΡΗΣΕΙΣ" τής νομισματικής βάσεως καί τήν παραπέρα μεταβολή τής προσφοράς χρήματος⁽³⁾.

(1) "Sources of Change in the Canadian Money Stock 1955-1965" είς Banca Nazionale Del Lavoro. Δεκ. 1969 σελ. 397 ύποσ. 2.

(2) Στήν έννοια "Κοινό" περιλαμβάνουμε καί τίς ίδιωτικές έπιχειρήσεις άφοϋ δέν είναι δυνατό νά κάνουμε διάκριση. Βλέπε όμως σχετικά: Ι. Γ. Τζωάννος καί Γ. Α. Καραθανάσης: "Η Ζήτηση χρήματος από τās Έλληνικές Άωννύμους Έταιρείας" είς Περιοδικό "ΣΠΟΥΔΑΙ" 1976 Τόμος ΚΣΤ΄).

(3) "Όπως υποστηρίζει ό P. Cagan, ή μετατροπή τών χρηματικών διαθεσίμων τοϋ κοινοϋ από τή μιá μορφή (καταθέσεων) στήν άλλη (μετρητών) ή καί αντίστροφα, άν δέν άντιρροπεϋται από άλλους παράγοντες, μεταβάλλει τή συνολική ποσότητα τοϋ χρήματος καθώς καί τά συστατικά της. Βλέπε είς: "The Demand for Currency Relative to the Total Money Supply" είς: Journal of Political Economy, Αϋγουστος 1958.

Με βάση τὰ παραπάνω καὶ ἔχοντας ὑπόψη τὸ διάγραμμα τοῦ Τρίτου Κεφαλαίου, σὲ συνδυασμὸ μὲ τὴν ἰσότητα: $B = N^* + A^u + A^{πλ}$ (1), ἂν ὑποθέσουμε ὅτι τὸ κοινὸ ἀποφασίζει μιὰ ἀνακατανομὴ τῶν χρηματικῶν διαθεσίμων του, ἀπὸ τὴν ὁποία προκύπτει, ἔστω αὐξηση τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας πού ἔχει στὰ χέρια του, μπορούμε εὐκόλα νὰ διαπιστώσουμε τίς πιὸ κάτω ἐπιδράσεις: Πρῶτο, θὰ μεταβληθεῖ ἡ κατανομὴ τοῦ χρήματος βάσεως (ἢ ὑψηλῆς ἰσχύος χρήματος) μεταξύ τῶν "ΧΡΗΣΕΩΝ" του, μὲ συνέπεια, τὸ μὲν κοινὸ νὰ ἱκανοποιήσει τὴν ἐπιθυμία του σὲ μετρητὰ καὶ νὰ ἰσορροπῆσει, οἱ δὲ ἐμπορικές τράπεζες νὰ χάσουν ἴσο ποσὸ διαθεσίμων (πλεονάζοντα), γεγονός πού κανονικὰ θὰ πρέπει νὰ ὀδηγήσει σὲ διάταρση τῆς ἰσορροπίας τοῦ συστήματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Δεύτερο, ἡ ἐπιθυμία τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν νὰ ἐπαναφέρουν τὰ διαθέσιμά τους στὸ ἐπίπεδο πού τοὺς ἐξασφαλίζει τὴν ἰσορροπία, θὰ προκαλέσει δευτερογενεῖς μεταβολές στὴν προσφορὰ χρήματος διὰ μέσου τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας, ἐκτός ἂν ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ προσφέρει τὰ ἀναγκαῖα διαθέσιμα στὶς ἐμπορικές τράπεζες. Τίς ἀντίστροφες ἀκριβῶς ἐπιδράσεις θὰ ἔχομε στὴν περίπτωση πού τὸ κοινὸ ἀποφασίζει μιὰ μείωση τῆς ποσότητας τῶν μετρητῶν πού ἔχει στὴ διάθεσή του.

Εἶναι φανερό ὅτι ἀνάλογες ἐπιδράσεις ἀσκοῦνται καὶ στὴν περίπτωση μετακίνησης μεταξύ τῶν διαφόρων μορφῶν καταθέσεων στὶς ἐμπορικές τράπεζες, ἀφοῦ διὰ μέσου αὐτῆς θὰ σημειωθεῖ καὶ ταυτόχρονη μετακίνηση μεταξύ τῶν ὑποχρεωτικῶν καὶ πλεοναζόντων διαθεσίμων. Ἀπὸ τὰ πιὸ πάνω γίνεται ἀκόμη φανερό, ὅτι μεταξύ τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ κοινοῦ καὶ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ὑπάρχει μιὰ ἔντονη ἀλληλεπίδραση, τῆς ὁποίας τὸ τελικὸ ἀποτέλεσμα ἐκφράζεται στὴν τιμὴ πού παίρνουν οἱ πολλαπλασιαστές.

Ποῖοι παράγοντες καθορίζουν τὴ συμπεριφορὰ τοῦ κοινοῦ, εἶναι θέμα ἐμπειρικό καὶ θὰ μᾶς ἀπασχολήσει στὶς ἐπόμενες παραγράφους. Ἐξάλλου ὅπως εἶναι γνωστὸ, τὸ χαρτοφυλάκιο τοῦ κοινοῦ ἀποτελεῖται, ἀφ' ἑνὸς μὲν ἀπὸ ταμειακὰ διαθέσιμα (μετρητὰ καὶ καταθέσεις ὄψεως) ἀφ' ἑτέρου δὲ ἀπὸ μιὰ σειρά τοκοφόφων ρευστῶν περιουσιακῶν στοιχείων (καταθέσεις ταμειευτήριου καὶ προθεσμίας, χρεόγραφα ἰδιωτῶν καὶ τοῦ δημόσιου καὶ ἄλλα). Ἡ κατανομὴ τῶν χρηματικῶν διαθεσίμων τοῦ κοινοῦ, μεταξύ τῶν πιὸ πάνω μορφῶν περιουσιακῶν στοιχείων, γίνεται μὲ βάση τίς προσφερόμενες ἀπὸ κάθε μορφή στοιχείου ὑπηρεσίες καὶ μπορεῖ νὰ ἐκφρασεῖ ὡς ζήτησις τοῦ ἀντίστοιχου στοιχείου. Ἡ μελέτη τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων αὐτῆς τῆς κατανομῆς μπορεῖ νὰ γίνῃ διὰ μέσου τῆς Γενικῆς Θεωρίας τῆς Συμπεριφορᾶς καὶ Ἰσορροπίας τοῦ καταναλωτῆ, ἡ δὲ ζήτησις τῶν ὑπηρεσιῶν κάθε στοιχείου τοῦ χαρτοφυλάκιου (ρευστότητα, ἀσφάλεια, εὐκολίες,

(1) Ἡ ἰσότητα αὕτὴ ἀναφέρεται στὶς "ΧΡΗΣΕΙΣ" τῆς νομισματικῆς βάσεως, τύπος 9 τοῦ τρίτου κεφαλαίου.

ἀπόδοση καί ἄλλες), μπορεῖ νά ἐφρασθεῖ διὰ μέσου μιᾶς συναρτήσεως ζητήσεως καί θά ἐξαρτᾶται ἀπό τήν τιμὴ τοῦ ζητούμενου στοιχείου, τὸ εἰσόδημα, τὶς ἐυκολίες τὶς ὁποῖες ἐξασφαλίζουν οἱ ὑπηρεσίες τοῦ στοιχείου καί τέλος ἀπὸ τήν τιμὴ τῶν ἄλλων στοιχείων τοῦ χαρτοφυλάκιου⁽¹⁾. Οἱ παράμετροι (κ) (s) καί (π), ἀντανακλοῦν τὴ ζήτηση μετρητῶν, καταθέσεων ὄψεως, καταθέσεων ταμειυτήριου καί καταθέσεων προθεσμίας ἀπὸ τὸ κοινὸ, ἡ δὲ ἰσορροπία ἐπιτυγχάνεται ὅταν οἱ πραγματικὲς τιμὲς τῶν παραμέτρων αὐτῶν συμπίπτουν νά εἶναι καί οἱ ἐπιθυμούμενες ἀπὸ τὸ κοινὸ. Μποροῦμε λοιπὸν νά κατασκευάσουμε γιὰ κάθε ἕνα ἀπὸ τὰ πῶς πάνω μεγέθη καί μιὰ ἀντίστοιχη συνάρτηση ζητήσεώς του καί στή συνέχεια νά διερευνήσουμε τὶς ἐπιδράσεις τὶς ὁποῖες ἀσκοῦν οἱ ἐπὶ μέρους προσδιοριστικοὶ παράγοντες.

Μέ βάση τὰ παραπάνω καί ὑποθέτοντας ὅτι:

- 1) Ἡ προσφορά κάθε στοιχείου εἶναι ἀνεξάρτητη ἀπὸ τὶς μεταβλητὲς πού περιέχονται στήν ἀντίστοιχη συνάρτηση ζητήσεώς του καί
- 2) Τὸ κοινὸ συμπεριφέρεται κατὰ τέτοιο τρόπο ὥστε ἡ κατανομή νά εἶναι ἡ ἀριστὴ δυνατὴ ἀπὸ ἀπόψεως μεγιστοποιήσεως τῆς ἀποδόσεως ἀπὸ κάθε ἕνα στοιχεῖο τοῦ χαρτοφυλάκιου του, ἡ προσέγγιση τοῦ προβλήματος μπορεῖ νά γίνει διὰ μέσου συναρτησιακῆς σχέσεως τῆς μορφῆς:

$$E_i = E_i(Y, R) \quad (11) \quad i = 1, 2, 3$$

ὅπου:

E = τὸ ζητούμενο περσοσιακὸ στοιχεῖο,

Y = τὸ ἀκαθάριστο ἔθνικὸ εἰσόδημα καί

R = ἕνα διάνυσμα πού περιέχει ὄλες τὶς ἀποδόσεις τῶν στοιχείων τοῦ χαρτοφυλάκιου τοῦ κοινοῦ.

Ἐκεῖνο πού ἐπιδιώκουμε στή συνέχεια εἶναι ἡ ἐμπειρικὴ διερεύνηση τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν παραμέτρων (κ) καί (λ)⁽²⁾.

(1) Βλέπε σχετικὰ: Θ. Γκαμαλέτσος, ἄνωτ.

(2) Θέτουμε: $\lambda = s + \pi$ καί δεχόμεστε ὅτι οἱ προσδιοριστικοὶ παράγοντες τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας εἶναι περίπου οἱ ἴδιοι. Τὸ γεγονός ὅτι εἰμαστε ὑποχρεωμένοι νά προβοῦμε στή διερεύνηση τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ κοινοῦ χρησιμοποιοῦντες στοιχεῖα τῆς θεωρίας τῆς ζητήσεως, δὲ σημαίνει βεβαίως ὅτι μεταθέτουμε τὸ ἐνδιαφέρον στήν πλευρὰ τῆς ζητήσεως ἀντὶ τῆς προσφορᾶς. Ὅπως ἔχομε τούτοις καί σὲ ἄλλο σημεῖο, τὸ κοινὸ δὲ συμμετέχει ἄμεσα στοὺς μηχανισμοὺς παραγωγῆς χρήματος καί ὡς ἐκ τούτου δὲν εἶναι δυνατὴ ἡ ἐρμηνεία τῆς συμπεριφορᾶς του μέ βάση τὴ θεωρία τῆς προσφορᾶς. Ἐξάλλου, παρόμοια τακτικὴ ἀκολοθοῦν καί οἱ K. Brunner - A. H. Meltzer στήν ἐργασία τους: "Some Further Investigations of Demand and Supply Functions for Money". Βλέπε σχετικὰ καί τὸ Δεύτερο Κεφάλαιο.

2.1. Πηγές Μεταβλητικότητας τῶν Λόγων: Νομισματική Κυκλοφορία/ Καταθέσεις Ὅψεως καὶ Καταθέσεις Ταμιευτήριου σὺν Προθεσμίας/ Καταθέσεις Ὅψεως

Ἀπὸ τὴν ἀντίστοιχη θεωρία, γνωρίζουμε ὅτι ἡ ζήτηση χρήματος ἀπὸ τὰ ἄτομα ἐξυπηρετεῖ δυὸ ἀπὸ τὶς βασικὲς λειτουργίες δηλαδή, τὴ λειτουργία τοῦ μέσου τῶν συναλλαγῶν καὶ τὴ λειτουργία τοῦ μέσου τῆς διαφυλάξεως πλούτου. Εἶναι βέβαια δύσκολο, ἂν ὄχι ἀδύνατο, νὰ διακρίνουμε ποιὸ τμῆμα τῆς συνολικῆς ποσότητας χρήματος χρησιμοποιεῖ τὸ κοινὸ σάν μέσο συναλλαγῶν καὶ ποιὸ σάν μέσο διαφυλάξεως πλούτου, πλὴν ὅμως, ἀπὸ τὴν ἐμπειρικὴ ἔρευνα ἔχει προκύψει μιὰ σειρὰ παραγόντων οἱ ὁποῖοι καθορίζουν τὴ ζήτηση χρήματος γενικὰ καὶ πού ἡ ἀντίστοιχη συνάρτηση ἔχει τὴ γενικὴ μορφή τῆς συναρτήσεως (11). Σάν κυριότεροι παράγοντες, ἀναφέρονται οἱ μεταβολές τοῦ ἐπίπεδου τοῦ εἰσοδήματος, οἱ μεταβολές τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν, τὸ κόστος τῶν συναλλαγῶν καὶ τὸ κόστος πού προκύπτει ἀπὸ τὴν κατοχὴ τοῦ χρήματος σάν ἐνεργητικοῦ στοιχείου, δηλαδή τὸ κόστος εὐκαιρίας⁽¹⁾.

Γιὰ κάθε ἓνα ἀπὸ τὰ συστατικὰ τῆς προσφορᾶς χρήματος (μετρητὰ καὶ καταθέσεις ὄψεως, μέ τὴ στενὴ ἔννοια, πλὴν τὶς καταθέσεις ταμιευτήριου καὶ προθεσμίας στὶς ἐμπορικὲς τράπεζες, μέ τὴν εὐρύτερη ἔννοια), οἱ πιὸ πάνω παράγοντες ἐρμηνεύουν ἐξίσου καλὰ τὴ ζήτησή τους, λαμβάνοντας ὑπόψη καὶ τοὺς παράγοντες πού ἐπηρεάζουν τὴν κατανομὴ τῶν συστατικῶν αὐτῶν. Ἔτσι, ἡ ζήτηση λ.χ. μετρητῶν θὰ καθορίζεται, ἐκτός ἀπὸ ἄλλους παράγοντες καὶ ἀπὸ τὸ εἰδικότερο καθεστῶς πού ἰσχύει γιὰ τὶς καταθέσεις ὄψεως (καταβολὴ τόκου ἢ ὄχι, εἴσοδος πρᾶξη προμήθειας ἀπὸ τὶς ἐμπορικὲς τράπεζες καὶ ἄλλα) καὶ γιὰ τὶς καταθέσεις ταμιευτήριου καὶ προθεσμίας (ὄψος τοῦ καταβαλλόμενου τόκου).⁽²⁾

Θὰ πρέπει νὰ σημειωθεῖ καὶ νὰ γίνῃ δεκτὸ, ὅτι γιὰ τὰ ἑλληνικὰ δεδομένα οἱ καταθέσεις ταμιευτήριου καὶ προθεσμίας (τόσο στὶς ἐμπορικὲς τράπεζες ὅσο καὶ στοὺς εἰδικούς πιστωτικούς ὀργανισμούς) ἀποτελοῦν ἓνα πρῶτης τάξεως μέσο διαφυλάξεως πλούτου (τόσο ἀπὸ ἀπόψεως κινδύνου γιὰ ἐνδεχόμενη ἀπώλεια τοῦ κεφαλαίου, ὅσο καὶ ἀπὸ ἀπόψεως ἀποδόσεως), μέ συνέπεια οἱ καταθέσεις αὐτές νὰ κυριαρχοῦν ἀπέναντι στὰ μετρητὰ καὶ τὶς καταθέσεις ὄψεως ὡς πρὸς τὴ λειτουργία τοῦ μέσου διαφυλάξεως πλούτου. Ἔτσι, τὰ μετρητὰ καὶ οἱ καταθέσεις ὄψεως κατὰ τὴν ἐξεταζόμενη περίοδο, δὲ φαίνεται ὅτι μπορεῖ νὰ ἔχουν κάποια μόνιμη

(1) Γιὰ τὰ ἑλληνικὰ δεδομένα βλέπε σχετικὰ τὴν ἐργασία τοῦ I. Λεβεντάκη: "Ἡ Ζήτηση Χρήματος - Ἐμπειρικὴ Διερεύνησις τῆς Ζήτησεως Χρήματος ἐν Ἑλλάδι" Ἀθῆναι 1973.

(2) Βλέπε καὶ τὸ Τμῆμα I αὐτοῦ τοῦ Κεφαλαίου.

θέση στο χαρτοφυλάκιο του Έλληνικού κοινού σάν μέσο διαφυλάξεως πλούτου, μέ συνέπεια, νά μπορούμε νά υποστηρίξουμε ότι ή έκδηλούμενη ζήτηση χρήματος, άφορά μόνο τίς συναλλαγές καί ότι τό κοινό αντιμετώπιζει μόνο τό αντίστοιχο κόστος. Οί παράμετροι (κ) καί (λ) πού άντανακλούν τή ζήτηση τών διαφόρων συστατικών τής προσφοράς χρήματος (μέ τή στενή καί εύρύτερη έννοια), συνάμα δέ καί τήν κατανομή τους, μπορούν νά διερευνηθοῦν έξίσου καλά μέ βάση τά ὅσα ισχύουν γιά κάθε ένα στοιχείο τοῦ χαρτοφυλάκιου χωριστά.

Στήν ἐπόμενη παράγραφο γίνεται διερεύνηση πού βασίζεται στή γενική μορφή τής έξισώσεως (11) καί οί μεταβλητές πού χρησιμοποιούμε ἐρμηνεύονται ὡς ἑξῆς:

N^* = Νομισματική κυκλοφορία στά χέρια τοῦ κοινού

K^o = Καταθέσεις ὄψεως ἰδιωτῶν καί ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες.

$K^λ$ = Καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας ἰδιωτῶν καί ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες.

$Υ$ = Ἀκαθάριστο ἔθνικό εἰσόδημα σέ τρέχουσες τιμές.

$Ῡ$ = Ἀκαθάριστο ἔθνικό εἰσόδημα σέ σταθερές τιμές τοῦ ἔτους 1970.

T^1 = Μέσο σταθμικό ἐπιτόκιο τών καταθέσεων ὄψεως ἰδιωτῶν καί ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες.

T^2 = Μέσο σταθμικό ἐπιτόκιο τών καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας ἰδιωτῶν καί ἰδιωτικῶν ἐπιχειρήσεων στίς ἐμπορικές τράπεζες.

P = Δεκτική τιμῶν καταναλωτῆ μέ βάση τό ἔτος 1974.

S_1, S_2, S_3 = Ψευδομεταβλητές οί ὁποῖες εἰσάγονται στίς έξισώσεις γιά τή διόρθωση τής ἐποχικότητας.

Ἡ στατιστική ἐκτίμηση γίνεται μέ βάση τριμηνιαία δεδομένα. Οί μεταβλητές γιά τίς ὁποῖες ὑπάρχουν μηνιαία στοιχεῖα, ὑπολογίσθηκαν μέ βάση τή μέση τριμηνιαία τιμή τους. Εἰδικότερα, γιά τόν ὑπολογισμό τοῦ τριμηνιαίου ἀκαθάριστου ἔθνικοῦ εἰσοδήματος, χρησιμοποιήσαμε τή μέθοδο τών J. H. Lismaη καί J. Sande⁽¹⁾.

Ἡ εἰσαγωγή στίς έξισώσεις τής ἐξαρτημένης μεταβλητῆς σάν ἀνεξάρτητης μέ ὑστέρηση μιᾶς χρονικῆς περιόδου, βασίσθηκε στήν ὑπόθεση ότι ἀπαιτεῖται ή πάροδος ὀρισμένου χρόνου γιά νά ρυθμίσει τό κοινό τά πραγματικά πρός τά ἐπιθυμητά ἐπίπεδα τών N^*/K^o καί K/K^o . Ἐξάλλου, ή ἐκτίμηση τών συναρτήσεων, ἔχει γίνεῖ τόσο στή γραμμική ὅσο καί στή λογαριθμική τους μορφή, μέ διάκριση ὁ-

(1) "Derivation of Quarterly Figures from Annual Data" εἰς Applied Statistics 1964 σελ. 87-90. Βλέπε σχετικά τό παράρτημα Β' τής παρούσης ἐργασίας.

λόκληρης τής περιόδου στις ύποπερίόδους: 1960-1967 καί 1968-1975.

2.2. Στατιστική Έκτίμηση καί Συμπεράσματα

α. Ό Λόγος: Νομισματική Κυκλοφορία πρὸς Καταθέσεις Όψεως (N^M/K^O)

Οι Πίνακες (1) καί (2) τοῦ παραρτήματος Α' ἀναφέρονται στους προσδιοριστικούς παράγοντες τοῦ ποσοστοῦ νομισματικῆς κυκλοφορίας πού κατέχει τό κοινό.

Ἡ βασική ἐξίσωση πού θέσαμε ὑπό ἐμπειρικό ἐλεγχο καί μέ τίς δύο μορφές παλινδρομήσεως εἶναι:

$$N^M/K^O = \alpha_0 + S_1 + S_2 + S_3 + \alpha_1 Y + \alpha_2 T^2 + \alpha_3 P_t + \alpha_4 T^1 \quad (12)$$

Όπως παρατηροῦμε ἀπό τοὺς πίνακες αὐτοῦς, ἐκτός ἀπὸ ὀρισμένες ἐξισώσεις πού ἀναφέρονται σέ ὀλόκληρη τήν περίοδο, οἱ τιμές τόσο τοῦ συντελεστῆ προσδιορισμοῦ (R^2) ὅσο καί τοῦ κριτηρίου Durbin-Watson (D-W), εἶναι ἀρκετά ἱκανοποιητικές, πράγμα πού σημαίνει ὅτι οἱ μεταβλητές τίς ὁποῖες χρησιμοποιήσαμε ἐρμηνεύουν σέ πολύ ἱκανοποιητικό βαθμό τίς μεταβολές τοῦ λόγου N^M/K^O . Ἐξἄλλου, θά πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι καί οἱ δύο μορφές παλινδρομήσεως ἐρμηνεύουν περίπου τό ἴδιο καλά τίς μεταβολές τῆς ἐξαρτημένης μεταβλητῆς. Τό εὔρος τῆς μεταβολῆς τοῦ συντελεστῆ πολλαπλοῦ προσδιορισμοῦ (R^2) καί τοῦ κριτηρίου D-W (χωρίς νά λάβουμε ὑπόψη μας τήν πρὸς τά κάτω ἄκραία τιμή τους πού ἐμφανίζεται σέ δύο ἀπὸ τίς ἐξισώσεις) εἶναι: 0,764 ἕως 0,953 καί 1,132 ἕως 2,201 γιά τήν λογαριθμική μορφή καί 0,540 ἕως 0,940 καί 0,838 ἕως 2,364 γιά τήν γραμμική μορφή τῆς ἐξισώσεως, ἀντίστοιχα.

Εἰδικότερα γιά κάθε μιὰ μεταβλητή χωριστά, μπορούμε νά παρατηρήσουμε τά ἑξῆς:

Πρῶτο, ἡ ἐπίδραση τοῦ εἰσοδήματος, τόσο σέ τρέχουσες ὅσο καί σέ σταθερές τιμές, εἶναι σημαντική στίς περισσότερες ἀπὸ τίς ἐξισώσεις. Θά πρέπει ὁμως νά σημειώσουμε ὅτι ἡ ἐπίδραση αὐτή, γιά μέν τήν ὑποπερίοδο 1960-1967 εἶναι αὐξητική τοῦ λόγου N^M/K^O γιά δέ τήν ὑποπερίοδο 1968-1975 μειωτική. Αὐτό ὀφείλεται βασικά στίς ἀντίθετες συνθήκες πού ἐπικράτησαν στίς δύο ὑποπερίόδους. Εἰδικότερα, ἡ μέν πρώτη ὑποπερίοδος χαρακτηρίζεται ἀπὸ μιὰ πολιτική καί οἰκονομική σταθερότητα μέ συνέπεια οἱ αὐξήσεις τοῦ εἰσοδήματος (χρηματικοῦ καί πραγματικοῦ) νά συνοδεύονται ἀπὸ αὐξημένη διακράτηση χρηματικῶν διαθέσιμων ἀπὸ τό κοινό. Ἀντίθετα, ἡ δευτέρη ὑποπερίοδος (1968-1975) χαρακτηρίζεται ἀπὸ πολιτική καί οἰκονομική ἀστάθεια, κυρίως ὄμως ἀπὸ διεθνείς καί ἐγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, γεγονότα τά ὁποῖα ἐπέδρασαν συστατικά στή διακράτηση μετρητῶν ἀπὸ τό κοινό, παρά τήν αὐξηση τῶν εἰσοδημάτων.

Δεύτερο, η επίδραση του επιτοκίου των καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας στίς εμπορικές τράπεζες, είναι σημαντική μόνο για την ύποπερίοδο 1960-1967. Πραγματικά, κατά την ύποπερίοδο αυτή έγιναν σημαντικές μεταβολές στα επιτόκια των καταθέσεων όψεως, ταμειυτήριου και προθεσμίας, με συνέπεια να σημειωθεί μετακίνηση από τις καταθέσεις όψεως προς τις άλλες μορφές καταθέσεων και αύξηση του λόγου N^x/K^o . Αντίθετα, στην ύποπερίοδο 1968-1975 η επίδραση της πιο πάνω μεταβλητής δεν είναι σημαντική. Παρ'όλα αυτά όμως, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το πρόσημο του συντελεστή της, στίς περισσότερες εξισώσεις, είναι αρνητικό, πράγμα που σημαίνει ότι η απόδοση των καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας άσκησε αντίθετη επίδραση στη διακράτηση μετρητών από το κοινό κατά την περίοδο αυτή.

Τρίτο, η επίδραση του δείκτη τιμών καταναλωτή (P_t) μόνο σε μία από τις εξισώσεις που αναφέρονται σε ολόκληρη την περίοδο είναι σημαντική. Σε πολλές όμως από τις εξισώσεις, που αναφέρονται στην ύποπερίοδο 1960-1967, η επίδραση της μεταβλητής (P_t) είναι σημαντική και σε όλες τις περιπτώσεις ο συντελεστής της έχει αρνητικό πρόσημο. Αυτό σημαίνει ουσιαστικά, ότι η αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή άκολουθήθηκε από μείωση της νομισματικής κυκλοφορίας στα χέρια του κοινού, πράγμα που μπορεί να έχει συμβεί αν λάβει κανείς υπόψη: Πρώτο τη μικρή μεταβλητικότητα του δείκτη σ'αυτό το διάστημα⁽¹⁾. Δεύτερο, την επέκταση του τραπεζικού συστήματος που όπωσδήποτε άπάλλαξε σημαντικό μέρος του κοινού από τη διακράτηση μετρητών για συναλλαγές και Τρίτο, την όχι και τόσο μεγάλη κλίμακα συγκέντρωσης του πληθυσμού στα άστικά κέντρα στα όποια έχει και ιδιαίτερη σημασία ο δείκτης αυτός. Αντίθετα, κατά την ύποπερίοδο 1968-1975 η μεταβλητή (P_t) άσκησε άυξητική επίδραση στο λόγο N^x/K^o (ουσιαστικά στη διακράτηση μετρητών) γιατί επικράτησαν οι έντελώς αντίστροφες συνθήκες από εκείνες της ύποπεριόδου 1960-1967.

Τέταρτο, οι μεταβολές που σημειώθηκαν στίς άποδόσεις των καταθέσεων όψεως άλλά και οι νομοθετικές ρυθμίσεις καθόσον άφορα την τοποθέτηση των διαθέσιμων των διαφόρων μορφών νομικών προσώπων, επηρέασαν το λόγο N^x/K^o , είτε με τη μετακίνηση μετρητών και άλλων μορφών καταθέσεων προς τις καταθέσεις όψεως, όποτε το πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής T^1 είναι αρνητικό, είτε με τη μετακίνηση καταθέσεων όψεως προς τις άλλες μορφές καταθέσεων, όποτε το πρόσημο του συντελεστή είναι θετικό. Θα πρέπει όμως έδω να σημειώσουμε ότι ως προς τη μεταβλητή αυτή, υπάρχουν σοβαρές διαφορές στα άποτελέσματα τά όποια μάς δίνουν οι δύο μορφές παλλινδρομήσεως. Συγκεκριμένα, στη λογαριθμική μορφή

(1) Η τιμή του δείκτη τιμών καταναλωτή με βάση το έτος 1974 κυμάνθηκε κατά την ύποπερίοδο 1960-1967 μεταξύ 51,0 και 60,5.

της εξισώσεως κυριαρχεί το θετικό πρόσημο, ενώ στη γραμμική μορφή κυριαρχεί το άρνητικό. Ός προς το σημείο αυτό θεωρούμε ως πιο συνεπή τά αποτελέσματα του Πίνακα 2 (γραμμική μορφή της εξισώσεως παλλινδρομήσεως) και δεχόμαστε ότι η μείωση του επιτοκίου των καταθέσεων άφως προκάλεσε περιορισμό των καταθέσεων αυτών και αύξηση των κατεχόμενων από το κοινό μετρητών και των άλλων μορφών καταθέσεων, με συνέπεια να σημειωθεί αύξηση του λόγου N^*/K^0 . Σύμφωνα με τά παραπάνω, η μείωση του επιτοκίου άσκησε αύξητική επίδραση στο λόγο N^*/K^0 σε όλόκληρη τήν περίοδο και κατά τήν ύποπερίοδο 1960-1967. Αντίθετα, κατά τήν ύποπερίοδο 1968-1975 ο συντελεστής της μεταβλητής T^1 έχει θετικό πρόσημο, πλόν όμως, η επίδρασή της δέν είναι σημαντική.

Τέλος, η είσαγωγή της εξαρτημένης μεταβλητής με μιά χρονική ύστέρηση ως ανεξάρτητης, πέρα από το ότι άσκει σημαντική επίδραση και ένισχύει τήν έρμηνευτική Ικανότητα των εξισώσεων, σε πολλές περιπτώσεις επηρεάζει τούς συντελεστές των άλλων ανεξάρτητων μεταβλητών (δημιουργεί δηλαδή προβλήματα συμπολυγραμμικότητας).

β. Ό Λόγος: Καταθέσεις Ταμειυτήριου-Προθεσμίας προς Καταθέσεις Όφως ($K^λ/K^0$).

Οι Πίνακες 3 και 4 του Παρατήματος Α' αναφέρονται στους προσδιοριστικούς παράγοντες του λόγου $K^λ/K^0$. Ός ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήσαμε τίς ίδιες με εκείνες για τή διερεύνηση του λόγου N^*/K^0 . Γενικά, θά πρέπει να σημειωθεί ότι τά ύποδείγματα τά όποια εκτιμήσαμε, δέ μās δίνουν πλήρη και άξίολπιση έρμηνεία των μεταβολών του παραπάνω λόγου. Βασικό μειονέκτημα είναι η εμφάνιση έντονης θετικής αυτόσυσχέτισης στα κατάλοιπα των περισσότερων εξισώσεων. Οι εκτιμήσεις όμως των Πινάκων 3 και 4 είναι οι καλύτερες πού μπορέσαμε να πάρουμε από έναν πολύ μεγαλύτερο αριθμό εξισώσεων πού εκτιμήσαμε, χωρίς όμως να χρησιμοποιήσουμε καμιά από τίς γνωστές μεθόδους για τή διόρθωση ή εξαίλιψη της αυτόσυσχέτισης. Άνεξάρτητα πάντως από τά πιο πάνω, μπορούμε να κάνουμε όρισμένες παρατηρήσεις για τήν επίδραση των ανεξάρτητων μεταβλητών, πού χρησιμοποιήσαμε, επί του λόγου $K^λ/K^0$ και να καταλήξουμε σε χρήσιμα συμπεράσματα, άκόμη και στήν περίπτωση πού μερικά από αυτά θά πρέπει να γίνουν δεκτά με επιφύλαξη. θά πρέπει άκόμη να τονισθεί ότι τίς πιο καλύτερες εκτιμήσεις μās τίς δίνει η γραμμική μορφή της εξισώσεως παλλινδρομήσεως και τά πιο κάτω συμπεράσματά μας προκύπτουν με βάση κυρίως τόν Πίνακα 4.

Με βάση τίς παραπάνω γενικές παρατηρήσεις, για κάθε μιά από τίς ανεξάρτητες μεταβλητές Ιοχούουν τά έξης:

Πρώτο, η επίδραση του είσοδήματος σε τρέχουσες και σταθερές τιμές, εί-

ναι σημαντική στις περισσότερες από τις εξισώσεις και ή αναμενόμενη (θετική), δηλαδή αύξηση του εισοδήματος προκαλεί αύξηση των καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας και του λόγου K^1/K^0 . Στις περιπτώσεις όμως που εισάγεται στις εξισώσεις ή εξαρτημένη μεταβλητή με μία χρονική υστέρηση ως ανεξάρτητη, το πρόσημο των συντελεστών που αναφέρονται στη μεταβλητή "εισόδημα" γίνεται από θετικό αρνητικό (αυτό κυρίως συμβαίνει στη γραμμική μορφή των εξισώσεων και πρέπει να αποδοθεί σε λόγους συμπολυγραμμικότητας).

Δεύτερο, οι μεταβολές του επιτοκίου των καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας άσκουν επίσης σημαντική επίδραση στις μεταβολές του λόγου K^1/K^0 . Το αναμενόμενο πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής αυτής είναι το θετικό, δηλαδή, αύξηση (μείωση) της αποδόσεως των καταθέσεων θα οδηγήσει σε αύξηση (μείωση) της είσοδής τους στις εμπορικές τράπεζες. Σε πολλές όμως από τις εξισώσεις το πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής αυτής είναι αρνητικό, πράγμα που σημαίνει ότι μείωση (αύξηση) του επιτοκίου μπορεί να άσκησε αύξητική (μειωτική) επίδραση στις καταθέσεις αυτές. Από τα αποτελέσματα των Πινάκων 3 και 4 παρατηρούμε ότι στις εξισώσεις οι οποίες αναφέρονται σε όλοκληρη την περίοδο, το πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής T^2 είναι αρνητικό και πρέπει να δεχθούμε ότι υπερίσχυαν αντίθετες επιδράσεις των μεταβολών του επιτοκίου επί της είσοδής καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες λόγω των περιορισμένων διεξόδων που υπήρχαν στην Έλληνική "Αγορά" για την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων του κοινού. Για τις υποπεριόδους όμως, οι επιδράσεις της αποδόσεως των καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας είναι αντίθετες. Πιο αναλυτικά, κατά την υποπερίοδο 1960-1967 οι έστω και σε μικρή κλίμακα αυξήσεις των επιτοκίων επέδρασαν αυξητικά επί του λόγου K^1/K^0 και μπορεί να θεωρηθεί ότι ή επίδραση αυτή ήταν ή αναμενόμενη, ενώ αντίθετα κατά την υποπερίοδο 1968-1975 ή επίδραση των επιτοκίων ήταν αρνητική.⁽¹⁾

Τρίτο, ή επίδραση των μεταβολών του δείκτη τιμών καταναλωτή, σε λίγες από τις εξισώσεις είναι σημαντική.⁽²⁾ Γενικά, θα πρέπει να δεχθούμε ότι οι προς τα πάνω κινήσεις του δείκτη τιμών καταναλωτή συνοδεύονται από αύξηση των καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες (κυρίως ταμειυτήριου) για το λόγο ότι, δ-

(1) Σε παρόμοια περίπου συμπεράσματα καταλήγει και ο Ι. Λεβεντάκης στην έργασια του "Προσδιοριστικοί παράγοντες μεταβολής της προσφοράς χρήματος εν Ελλάδι, 1954-1975" εις Περιοδικό "ΣΠΟΥΔΑΙ" Τόμος ΚΣΤ' 1976.

(2) 'Η σωστή μεταβλητή που θα έπρεπε να χρησιμοποιηθεί τόσο στο παρόν όσο και στο προηγούμενο υπόδειγμα, είναι "ο αναμενόμενος ρυθμός πληθωρισμού". Κατά τη χρησιμοποίηση αυτής της μεταβλητής, με βάση την κίνηση των τιμών κατά το παρελθόν, τα αποτελέσματα που πήραμε ήταν όμοια με αυτά των Πινάκων 3 και 4.

πως διαπιστώσαμε και στο πρώτο τμήμα αυτού του κεφαλαίου, οι καταθέσεις αυτές υποκαθιστούν σε αρκετά ικανοποιητικό βαθμό τά μετρητά και μπορούν να χρησιμοποιηθούν χωρίς καμιά δυσκολία στις συναλλαγές, αφού είναι αναληπτές σε οποιαδήποτε στιγμή, ενώ συνδιάζουν παράλληλα και μία υψηλή απόδοση. Σε όλες τις εξισώσεις οι οποίες αναφέρονται στην υποπερίοδο 1968-1975 και η επίδραση της μεταβλητής P είναι σημαντική, τό πρόσημο του συντελεστή της είναι θετικό και ισχύουν όσα αναφέραμε πιο πάνω. Στην υποπερίοδο όμως 1960-1967 η επίδραση των μεταβολών του δείκτη τιμών καταναλωτή είναι αρνητική, γεγονός που σημαίνει ότι άσκήθηκαν αντίθετες επιδράσεις στο λόγο $K^λ/K^ο$ από τις μεταβολές των τιμών.

Τέταρτο, η επίδραση του επιτοκίου των καταθέσεων όπως είναι σημαντική και έχει, όπως αναμενόταν, αρνητικό πρόσημο.⁽¹⁾ Πραγματικά, η μείωση του επιτοκίου αυτού, είχε σαν συνέπεια τή μετακίνηση καταθέσεων όπως προς τις άλλες μορφές καταθέσεων με αποτέλεσμα τή αύξηση του λόγου $K^λ/K^ο$.

Τέλος, θά πρέπει να σημειωθεί ότι η είσαγωγή και στο υπόδειγμα αυτό της εξαρτημένης μεταβλητής με μία χρονική υστέρηση ως ανεξάρτητης, διορθώνει (αυξάνει) τή τιμή του κριτηρίου $D-W$, πλὴν όμως δημιουργεί προβλήματα συμπολυγραμμικότητας με συνέπεια όχι μόνο να καθιστά τή επίδραση των άλλων ανεξάρτητων μεταβλητών άσημαντη, αλλά σε πολλές από αυτές να μεταβάλλει και τό πρόσημο των αντίστοιχων μεταβλητών.

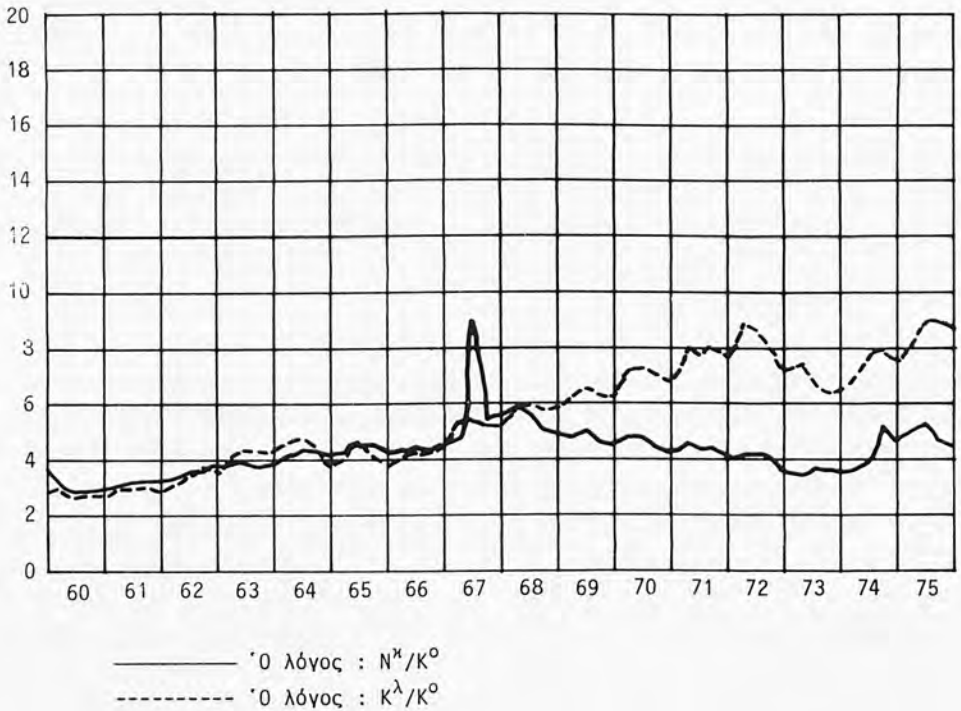
Από τό Διάγραμμα 3, σε συνδιασμό και με όσα αναφέραμε πιο πάνω, μπορεί εύκολα να κάνει κανείς τις εξής γενικές διαπιστώσεις: Μέχρι τό 1967 οι δύο λόγοι $N^λ/K^ο$ και $K^λ/K^ο$ κινούνται σχεδόν παράλληλα και με έλαφώς αυξανόμενο ρυθμό. Από τό τρίτο τρίμηνο του έτους 1967 και αφού κατά τό προηγούμενο τρίμηνο είχε σημειώσει μία άλματώδη αύξηση λόγω των γνωστών πολιτικών γεγονότων, τό ποσοστό της νομισματικής κυκλοφορίας στα χέρια του κοινού μειώνεται συνέχεια μέχρι τό έτος 1973 κατά τό οποίο αρχίζει ξανά τή ανοδική πορεία. Άντίθετα, ο λόγος $K^λ/K^ο$ παρουσίασε πτώση μόνο μεταξύ των έτων 1972-1973. Η διαγραμματική απεικόνιση των δύο λόγων δικαιολογεί άπόλυτα τή διάκριση όλόκληρης της περιόδου στις δύο υποπεριόδους και θά πρέπει να δεχθούμε ότι οι εκτιμηθείσες εξισώσεις και οι ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε έρμηνεύουν σε ικανοποιητικό βαθμό τις κινήσεις αυτές.

Στους προσδιοριστικούς παράγοντες των δύο λόγων, θά μπορούσαμε να προσθέσουμε άκόμη τή επέκταση του τραπεζικού συστήματος, η οποία συνοδεύθηκε από αύξηση των τραπεζικών εργασιών και από ένα έντυπωσιακό ρυθμό επέκτάσεως

(1) Αυτό ισχύει βέβαια για τις εκτιμήσεις του Πίνακα 4.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.

Γραφική απεικόνιση τών ποσοστών νομισματικής κυκλοφορίας
καί καταθέσεων ταμειυτήριου - προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες



των καταθέσεων διά μέσου τής πολλαπλασιαστικής διαδικασίας, κυρίως μεταξύ των έτων 1968-1972, τή μετακίνηση του πληθυσμού προς τά άστικά κέντρα, τήν έστω καί σέ μικρή κλίμακα άνακατανομή του είσοδήματος καί άλλους πιά λίγο σημαντικούς παράγοντες(1).

3. Ή Συμπεριφορά των Ήμπορικων Τραπεζων καί ή Προσφορά Χρήματος

3.1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

"Όπως έχομε διαπιστώσει από τή μέχρι τώρα άνάλυση, ή βασική παράμετρος, διά μέσου τής όποιας οί έμπορικές τράπεζες έπηρεάζουν τήν προσφορά χρήματος, είναι ο λόγος: Συνολικά Διαθέσιμα προς Συνολικές Καταθέσεις (Α/Κ). Ήξάλλου, ή έμπειρική έρευνα πού κάναμε στό δεύτερο τμήμα αυτού του κεφαλαίου, μάς έδειξε ότι οί βραχυχρόνιες μεταβολές αυτής τής σχέσεως παίζουν βασικό ρόλο, στή βραχυχρόνια εξέλιξη τής προσφορας χρήματος, γεγονός πού πρέπει νά μάς άσχολησει ιδιαίτερα σ'αυτή τή μελέτη. Ήκείνο πού βασικά θά επιδιώξουμε σ'αυτή τήν παράγραφο, είναι ή διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των μεταβολών του λόγου (Α^{πλ}/Κ) μέ τήν άνάπτυξη ενός άπλου ύποδείγματος προσαρμοσμένου στό πλαίσιο λειτουργίας των Ήλληνικών έμπορικων τραπεζων.

Είναι γνωστό, ότι οί κύριες πηγές από τίς όποιες άντλούν κεφάλαια οί έμπορικές τράπεζες, είναι ή είσοδή καταθέσεων του κοινου καί ο δανεισμός από τήν Κεντρική Τράπεζα. Τά κεφάλαια αυτά έξυπηρετούν τρεις κυρίως σκοπούς, δηλαδή: α) Ένα μέρος δεσμεύεται από τίς νομισματικές άρχές για ύποχρεωτική έπένδυση σέ διάφορα ρευστά ένεργητικά (έντοκα γραμμάτια καί όμολογίες του δημόσιου, β) Ένα άλλο μέρος (τό μεγαλύτερο) χρησιμοποιείται για πιστώσεις προς τήν οίκονομία καί γ) τό ύπόλοιπο μέρος αυτών άποτελεϊ τά διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζων, ύπό μορφή καταθέσεων στήν Κεντρική Τράπεζα καί μετρητων. Μέ βάση τά πιά πάνω, ή συνοπτική ένοποιημένη λογιστική κατάσταση των έμπορικων τραπεζων μπορεί νά περιγραφεί ως εξής:

$$A + P + X = K + \Delta \quad (13)$$

όπου:

A = Τά συνολικά διαθέσιμα,

P = Τά ρευστά ένεργητικά,

X = Χορηγήσεις πιστώσεων,

K = συνολικές καταθέσεις καί

Δ = Δανεισμός των έμπορικων τραπεζων από τήν Τράπεζα τής Ήλλάδος.

(1) Για τά μελονετήματα πού παρουσιάζουν οί έκτιμήσεις βλέπε σχετικά στό έργο κεφάλαιο.

Στή συνέχεια έπειδή ισχύει:

$$A = A^U + A^{\pi\lambda} \quad (14)$$

όπου:

A^U = ύποχρεωτικά από τό νόμο διαθέσιμα καί

$A^{\pi\lambda}$ = πλεονάζοντα διαθέσιμα,

ή (13) γράφεται:

$$A^U + A^{\pi\lambda} + P + X = K + \Delta \quad (15)$$

Όπως στή συμπεριφορά του κοινού, έτσι καί στίς έμπορικέσ τράπεζεσ, ή θεωρία καί ή έμπειρική έρευνα έχει στηριχθεί σέ όρισμένεσ ύποθέσεισ σχετικά μέ τίς άλληλεξαρτήσεισ μεταξύ τήσ συνθέσεισ καί του μεγέθουσ του χαρτοφυλακίου τουσ άφ'ένόσ καί του έπίπεδου του τόκου άφ'έτέρου. Η κατεύθυνση αύτων των άλληλεξαρτήσεων ύποτίθεται ότι είναι συνεπήσ μέ τήν έπίδωξη του κοινού καί των έμπορικων τραπεζων, για τή μεγιστοποίηση των άποδόσειν που άπολαμβάνουν από τό χαρτοφυλάκιο τουσ.

Η παραπέρα άνάλυση τήσ συμπεριφοράσ των έμπορικων τραπεζων, έχει στηριχθεί σέ ύποθέσεισ (που δε φαίνεται να διαφέρουν κατá πολú από τό τί πραγματικά συμβαίνει) μέ βάση τίς όποιεσ, για όρισμένα από τά μεγέθη που περιλαμβάνονται στήν έξίσωση (15), οι έμπορικέσ τράπεζεσ ρυθμίζουτ τή συμπεριφορά τουσ άπέναντι στίσ μεταβολέσ του τόκου, ένω τά άλλα μεγέθη διαμορφώνονται, είτε καθ'όλοκληρία είτε για ένα μέρος μόνο, από παράγοντεσ έξω του συστήματος τουσ. Έτσι, στήν παραπάνω έξίσωση (15), τά μέν $A^{\pi\lambda}$, P καί Δ ύποτίθεται ότι καθορίζονται έλεύθερα από τίς έμπορικέσ τράπεζεσ, τό A^U καθορίζεται μόνο από τή νομισματική άρχή καί τά X καί K καθορίζονται από παράγοντεσ που άναφέρονται στή συμπεριφορά καί των τριων τομεων (έμπορικων τραπεζων, νομισματικής άρχησ καί κοινού).

Πρέπει όμως να γίνει δεκτό, ότι οι ύποθέσεισ που γίνονται καί στίς όποιεσ στηρίζεται ή άνάπτυξη των ύποδειγμάτων που άναφέρονται στή συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζων, άντανακλουτ σέ μεγάλο βαθμό τό πλαίσιο μέσα στο όποιο λειτουργεί όλόκληρο τό τραπεζικό σύστημα. Κατά συνέπεια, έχομε τή γνώμη ότι είναι άπαραίτητο να έξετάσουμε πρώτα τό πλαίσιο μέσα στο όποιο άναπτύσσουτ τή δραστηριότητά τουσ οι Έλληνικέσ έμπορικέσ τράπεζεσ καί να διερευνήσουμε αν είναι δυνατή ή άνάπτυξη ή προσαρμογή τέτοιων ύποδειγμάτων. Αυτό γίνεται στήν έπόμενη παράγραφο.

3.2. Τό Πλαίσιο Λειτουργίασ των Έλληνικων Έμπορικων Τραπεζων

Από όσα έχομε άναφέρει στο Τρίτο Κεφάλαιο, σχετικά μέ τή διάρθρωση του

Ἑλληνικοῦ Χρηματοπιστωτικοῦ Συστήματος καί ἀπό τοὺς νομικοὺς καί θεσμολογικοὺς κανόνες πού ἰσχύουν μέσα στό σύστημα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, μπορούμε νά ὑποστηρίξουμε τά ἑξῆς:

Πρῶτο, τά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί εἰδικότερα τά πλεονάζοντα, διατηρήθηκαν σέ πολύ χαμηλά ἐπίπεδα σέ ὅλη σχεδόν τήν ἐξεταζόμενη περίοδο. Αὐτό σημαίνει ὅτι ὁ βαθμός ρευστότητας τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπέναντι τοῦ διαφόρου κινδύνου πού ἐξασφαλίζει ἡ διατήρηση τῶν πλεοναζόντων διαθεσίμων, εἶναι χαμηλός. Αὐτό ὀφείλεται βασικά στό γεγονός ὅτι οἱ Ἑλληνικές ἐμπορικές τράπεζες μποροῦν σέ ὅποιαδήποτε στιγμή νά προσφεύγουν στήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος γιά δανεισμό. Τέτοιος δανεισμός καί σέ μέγεθος πού νά ἐπηρεάζει τίς μεταβολές τοῦ χαρτοφυλάκιου τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (ἐκτός ἀπό ὀρισμένες περιπτώσεις πού δημιουργοῦνται κάτω ἀπό τήν ἐπίδραση ἐξωοικονομικῶν παραγόντων) δέ φαίνεται νά ὑπάρχει. Ἔτσι, ἡ ἰσότητα (15) τῆς προηγούμενης παραγράφου, μπορεῖ νά πάρει τή μορφή:

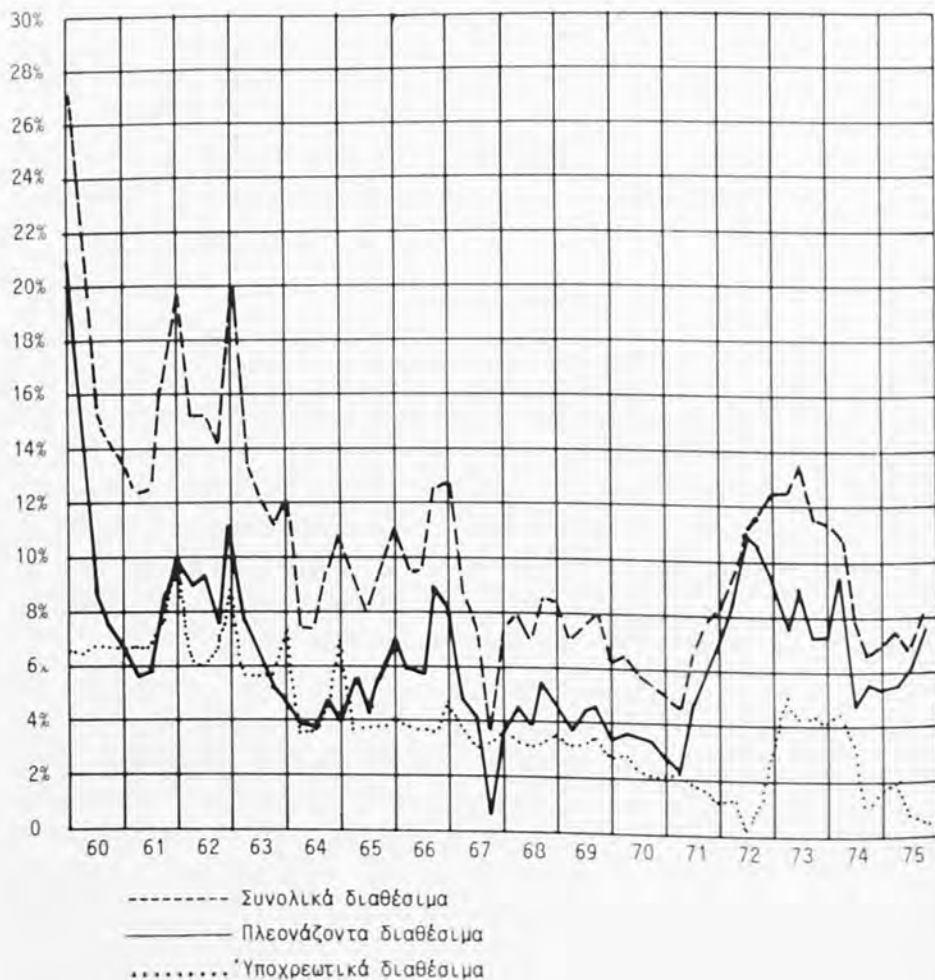
$$A^U + A^{PL} + P + X = K \quad (16)$$

Σύμφωνα μέ τήν ἰσότητα (16), τό σύστημα λειτουργεῖ κατά τέτοιο τρόπο ὥστε σέ περιόδους μὴ ἐκτάκτων ἀναγκῶν, οἱ ἐμπορικές τράπεζες περιορίζονται μόνο στίς εἰσροές σ'αὐτές καταθέσεων τοῦ κοινοῦ, συνάμα δέ ἡ νομισματική ἀρχή δέν ἀντιμετωπίζει πρόβλημα προσφοράς διαθέσιμων. Πάντως, μπορεῖ νά ὑποστηριχθεῖ (καί αὐτό ἀποδείχθηκε ἀπό τή διερεύνηση τοῦ II τμήματος αὐτοῦ τοῦ κεφαλαίου) ὅτι ἐκεῖνο πού ἔχει μεγαλύτερη σημασία, ἀπό ἀπόψεως ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς προσφοράς χρήματος, εἶναι μᾶλλον ἡ ταχύτητα μέ τήν ὁποία μεταβάλλονται τά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν παρά τό ἀπόλυτο μέγεθός τους.

Ἐξάλλου, τά ὑποχρεωτικά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (A^U) καθορίζονται ἀπό τή νομισματική ἀρχή, ἡ ὁποία ὑποτίθεται ὅτι καθορίζει τό ὕψος τῶν (A^U) μέ βάση τίς καταθέσεις πού εἰσρέουν στίς ἐμπορικές τράπεζες καί τίς γενικότερες οἰκονομικές συνθήκες. Εἶναι φανερό ὅτι μέ σταθερό ποσοστό ὑποχρεωτικῶν διαθέσιμων, τό (A^U) εἶναι συνάρτηση μόνο τοῦ ὕψους τῶν καταθέσεων. Τό Διάγραμμα 4 ἀναφέρεται στήν ἐξέλιξη τοῦ ποσοστοῦ τῶν συνολικῶν, ὑποχρεωτικῶν καί πλεοναζόντων διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν κατά τήν ἐξεταζόμενη περίοδο 1960-1975. Ὅπως προκύπτει ἀπό τή διαγραμματική αὐτή ἀπεικόνιση τό ποσοστό ὑποχρεωτικῶν διαθέσιμων ἐμφανίζει μιά κάπως σταθερή ἐξέλιξη ἀπό τό πρῶτο τρίμηνο τοῦ 1965 μέχρι τό πρῶτο τρίμηνο τοῦ 1971, ἐνῶ κατά τά ἄλλα χρόνια

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.

Γραφική απεικόνιση τών συνολικῶν, πλεοναζόντων καί ὑποχρεωτικῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν



της περιόδου οι μεταβολές του ποσοστού αυτού είναι αρκετά έντονες⁽¹⁾. 197

Όπως αναφέραμε και σε άλλο σημείο, το ποσοστό των συνολικών διαθέσιμων αποτελεί τη βασική παράμετρο ή οποία άντανακλά το μέγεθος της επίδρασης του τραπεζικού τομέα επί της προσφοράς χρήματος και την οποία έχουμε εισάγει στον πολλαπλασιαστή νομισματικής επεκτάσεως της Έλληνικής Οικονομίας.⁽²⁾ Από τη διαγραμματική απεικόνιση της παραμέτρου αυτής στο Διάγραμμα 4 προκύπτει ότι τα συνολικά διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών παρουσιάζουν έντονη μεταβλητικότητα σε ολόκληρη την περίοδο και κυμαίνονται μεταξύ 4% και 28% περίπου των συνολικών καταθέσεων. Μια από τις "πηγές" μεταβολής των συνολικών διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών είναι οι αύξομειώσεις των υποχρεωτικών διαθέσιμων που χρησιμοποιείται από τις νομισματικές αρχές ως "μεταβλητή πολιτικής" και είναι κάτω από την πλήρη έλεγχο της. Έτσι, αύξηση λ.χ. του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθέσιμων, με το σκοπό άσκησης συσταλτικής πιστωτικής πολιτικής από τις νομισματικές αρχές, θα επηρεάσει τα συνολικά διαθέσιμα και περαιτέρω την προσφορά χρήματος, εφ' όσον βέβαια οι έμπορικές τράπεζες διατηρούν ένα σταθερό (ή σχετικά σταθερό) ποσοστό πλεοναζόντων διαθέσιμων. Είναι όμως πιθανό, οι έμπορικές τράπεζες, στην επιδίωξη τους να ελαχιστοποιήσουν το διαφεύγον εισόδημα από τη διατήρηση αδρανών διαθέσιμων, να καλύψουν μέρος ή το σύνολο του αύξημένου ποσοστού υποχρεωτικών διαθέσιμων με μείωση των πλεοναζόντων διαθέσιμων, αντί της ανακλίσεως δανείων. Μια τέτοια συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζών, δεν θα επιτρέψει την εκδήλωση της αναμενόμενης επίδρασης εκ της μεταβολής των υποχρεωτικών διαθέσιμων επί του πολλαπλασιαστή και περαιτέρω της προσφοράς χρήματος.

Με δεδομένο το γεγονός, ότι ένα μέρος των συνολικών διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών (τά υποχρεωτικά διαθέσιμα) ρυθμίζονται αποκλειστικά και μόνο από τη νομισματική αρχή, ή παράμετρος ή οποία άντανακλά τη συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζών, θα πρέπει να είναι ο λόγος: Πλεονάζοντα διαθέσιμα προς συνολικές καταθέσεις. Όπως προκύπτει από τη διαγραμματική απεικόνιση του Διαγράμματος 4 οι Έλληνικές έμπορικές τράπεζες, δε φαίνεται να διατηρούν ένα σταθερό (ή σχετικά σταθερό) ποσοστό πλεοναζόντων διαθέσιμων, ενώ ή μετα-

(1) Μέχρι το Σεπτέμβριο του 1966 τα υποχρεωτικά διαθέσιμα υπολογίζονταν ως ποσοστό κυμαινόμενο μεταξύ 5% και 15% επί των καταθέσεων όψεως και ταμειυτήριου. Από τον Οκτώβριο 1966, οι υποχρεωτικές καταθέσεις υπολογίζονται με βάση το μέγεθος και την κατανομή των χορηγήσεων των έμπορικων τραπεζών. Από το Δεκέμβριο του 1972, παράλληλα με το ποσοστό επί των χορηγήσεων, έπεβλήθη ξανά υποχρεωτικό ποσοστό ύψους 7% επί των καταθέσεων όψεως και ταμειυτήριου.

(2) Βλέπε σχετικά τό τμήμα II αυτού του Κεφαλαίου.

βολή τῶν ὑποχρεωτικῶν καί τῶν πλεοναζόντων διαθέσιμων σέ πολλές περιπτώσεις εἶναι ἀντίστροφη, δηλαδή, αὔξηση τῶν ὑποχρεωτικῶν προκαλεῖ μείωση τῶν πλεοναζόντων καί ἀντίστροφα. Τί προσδιορίζει τίς μεταβολές τῶν πλεοναζόντων διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, (ἐκτός ἀπό τά ὑποχρεωτικά διαθέσιμα), εἶναι ὁποσδήποτε θέμα ἐμπειρικό καί διερευνᾶται σέ ἐπόμενη παράγραφο.

Δεύτερο, ἀπό τήν ἐνοποιημένη λογιστική κατάσταση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν⁽¹⁾ προκύπτει ὅτι τά δευτερεύοντα ρευστά ἐνεργητικά (Ρ) καλύπτονται σχεδόν ἀπό τά ἔντοκα γραμμάτια καί τίς ὁμολογίες τοῦ δημόσιου. Ἡ τοποθέτηση σημαντικοῦ μέρους τῶν καταθέσεων στίς δύο αὐτές μορφές ἐνεργητικῶν, εἶναι ὑποχρεωτική γιά τίς ἐμπορικές τράπεζες καί δέν ἐπηρεάζεται ἀπό τίς μεταβολές τῆς ἀποδόσεώς τους.⁽²⁾ Ἔτσι, ἕνα στοιχεῖο τοῦ χαρτοφυλάκιου τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν πού θά μπορούσε νά ἐπηρεάσει τά πλεονάζοντα διαθέσιμά τους (ὅπως συμβαίνει στίς περισσότερες χώρες πού ἔχουν πραγματοποιηθεῖ ἐμπειρικές ἐρευνες) καί στή συνέχεια τήν προσφορά χρέματος, διά μέσου τῶν μεταβολῶν τοῦ ἐπιτόκιου, ἀπουσιάζει ἔντελῶς. Παράλληλα, θά πρέπει νά σημειώσουμε ὅτι καί τό ἐπίπεδο τῶν διαφόρων μορφῶν τόκου, καθορίζεται στενά ἀπό τή νομισματική ἀρχή.

Τρίτο, οἱ χορηγήσεις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀποτελοῦν τό κύριο μέγεθος τοῦ χαρτοφυλάκιου τους. Δέν κρίνεται σκόπιμη ἡ ἐξέταση τῆς διαρθρώσεως τῶν χορηγήσεων γιά τό λόγο ὅτι, σύμφωνα μέ ὅσα ἰσχύουν, ἡ διαμόρφωση τοῦ ἐπιτόκιου εἶναι τέτοια ὥστε νά ἐξασφαλίζεται ἡ ἐξίσωση τῆς ἀποδόσεως τῶν διαφόρων μορφῶν χορηγήσεων. Ἐξάλλου, πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι ἡ νομισματική ἀρχή δέν καθορίζει μόνο τό ὕψος τοῦ ἐπιτόκιου ἀλλά καί τό ὕψος τῶν χορηγήσεων τίς ὁποῖες οἱ ἐμπορικές τράπεζες εἶναι ἐλεύθερες νά πραγματοποιοῦν. Εἶναι φανερό ὅτι στή διαμόρφωση τοῦ πραγματικοῦ ὕψους τῶν χορηγήσεων σημαντικό ρόλο διαδραματίζει ἡ ἐκδηλούμενη ζήτηση ἀπό μέρος τοῦ κοινοῦ.

Τέταρτο, ὡς πρός τό ὕψος τῶν καταθέσεων πού εἰσρέουν στίς ἐμπορικές τράπεζες πρέπει νά γίνεи δεκτό ὅτι δέν ὑπάρχει ἀντίστοιχη καμπύλη προσφορᾶς τους. Μπορεῖ λοιπόν νά ὑποστηριχθεῖ, ὅτι τό ὕψος τῶν καταθέσεων καθορίζεται καθ' ὅλοκληρία ἀπό τήν ἀντίστοιχη καμπύλη ζήτησεως καταθέσεων ἀπό τό κοινό.

3.3. Ἡ Ἀνάπτυξη καί Στατιστική Ἐκτίμηση τοῦ Ὑποδείγματος

Ὅσα ἀναφέραμε στίς δύο προηγούμενες παραγράφους, εἶχαν ὡς σκοπό νά κα-

(1) Βλέπε τόν Πίνακα Β τοῦ Τρίτου κεφαλαίου.

(2) Τό ποσοστό καταθέσεων πού ἀρκεύεται στίς δύο αὐτές μορφές ἐνεργητικῶν ἀνῆλθεται σέ 19% γιά τίς ἐμπορικές τράπεζες καί οἱ καταθέσεις τους δέν ἐπεκροῦν τῶ 1.500 ἑκατ. δραχμῶν καί 27% γιά ὅλες τίς ἄλλες. Βλέπε σχετικῶς ἄντωση τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς ἀριθ. 1509/14.9.1968.

θορίσουν τό πλαίσιο μέσα στό όποιο άναπτύσσουν τή δραστηριότητά τους οί Έλληνικές έμπορικέσ τράπεζεσ καί μέ βάση τό πλαίσιο αυτό νά προχωρήσουμε στήν κατασκευή καί έκτίμηση ενός ύποδειγματος πού θά έρμηνεύει, μέ τόν καλύτερο δυνατό τρόπο, τίς μεταβολές του λόγου: Πλεονάζοντα διαθέσιμα πρós καταθέσεισ τών έμπορικών τραπεζών.

Βασικά συμπεράσματα, άπό τήν άνάλυση τής προηγούμενης κυρίως παραγράφου, είναι τά έξής.

Οί Έλληνικές έμπορικέσ τράπεζεσ λειτουργούν μέσα σέ ένα στενό πλαίσιο κανόνων πού θέτει ή νομισματική άρχή κατá τήν άσκηση τής νομισματικής πολιτικής. Συνέπεια αυτού του στενού πλαισίου, είναι ότι υπάρχουν προκαθορισμένοι στόχοι τής νομισματικής άρχής, οί όποιοι άπορροφούν ύποχρεωτικά τό μεγαλύτερο ίσως ποσοστό τών διαθέσιμων τών έμπορικών τραπεζών, στερώντας έτσι άπό τίς έμπορικέσ τράπεζεσ τήν εύχέρεια νά επιλέγουν μόνες τους τά ενεργητικά στοιχεία πού θά συνθέτουν τό χαρτοφυλάκιο τους.

Έξάλλου τό ποσοστό διαθέσιμων τών έμπορικών τραπεζών, τό όποιο διατίθεται γιά χορηγήσεισ πρós τήν οικονομία, ύπόκειται σέ όρια πρós τά πάνω ενώ παράλληλα τά επιτόκια χορηγήσεων (καί καταθέσεων) καθορίζονται άπό τή νομισματική άρχή. Απομένει όμως στίς έμπορικέσ τράπεζεσ τό δικαίωμα επιλογής κάθε μορφής χορηγήσεωσ τήν όποία κάνουν (πάντοτε μέσα στό ποσοτικό όριο τά όποια καθορίζει ή νομισματική άρχή) καί ώσ πρós τό σημείο αυτό είναι πολύ πιθανό οί έμπορικέσ τράπεζεσ νά εφαρμόζουν πολιτική τέτοια ώστε νά μεγιστοποιούν τό κέρδος τους, ή κατá άλλη διατύπωση νά έλαχιστοποιούν τό διαφεύγον είσόδημα άπό τή διατήρηση άδρανών πλεοναζόντων διαθέσιμων.

Άπό τά παραπάνω, είναι φανερό πλέον ότι ή άναζήτηση τών προσδιοριστικών παραόντων τών μεταβολών του ποσοστού τών πλεοναζόντων διαθέσιμων τών έμπορικών τραπεζών, πέρα άπό εκείνους πού άναφέρονται στό ύποχρεωτικό διαθέσιμα καί στήν είσοδή-έκροή καταθέσεων του κοινού, θά πρέπει νά περιορισθεί, άποκλειστικά καί μόνο, στούσ παράγοντεσ οί όποιοι προσδιορίζουν τίς χορηγήσεισ τους. Τέτοιοι παράγοντεσ, καθόσον άφορá τίς έμπορικέσ τράπεζεσ, είναι κατ' άρχήν οί άποδόσεισ τών διαφόρων μορφών δανείων καί ή ικανότητα πού έχουν νά χορηγούν δάνεια.

Θά πρέπει έξάλλου νά σημειωθεί, ότι τά μέτρα πού παίρνει ή νομισματική άρχή άποβλέπουν κυρίως στή διάρθρωση τής ζητήσεωσ δανείων άπό τό κοινό, κατá τρόπο πού νά έξυπηρετεί τούσ άναπτυξιακούσ καί άλλουσ στόχουσ τής κυβερνητικής οικονομικής πολιτικής. Για τό σκοπό αυτό, άφ' ενός μόν χρησιμοποιεί τό ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων, άφ' έτέρου δέ καθορίζει τά επιτόκια χορηγή-

σεων δανείων. Δεχόμενοι περαιτέρω ότι δέν υπάρχει έναλλακτική διεξοδος για την τοποθέτηση των πλεοναζόντων διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζων, πλην των χορηγήσεων δανείων, οι παράγοντες οι οποίοι προσδιορίζουν τις μεταβολές των χορηγούμενων πιστώσεων των έμπορικων τραπεζων θα προσδιορίζουν και τις μεταβολές των πλεοναζόντων διαθέσιμων τους.

Με βάση τα παραπάνω και με σκοπό να διερευνήσουμε τη συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζων μόνο ως προς τον λόγο: Πλεονάζοντα διαθέσιμα προς συνολικές καταθέσεις, εκτιμήσαμε την εξίσωση:

$$\delta\text{που: } A^{\pi\lambda}/K = \alpha_0 + \alpha_1 T^B + \alpha_2 Y \quad (17)$$

$T^B = T^0$ μέσο σταθμικό έπιτόκιο των βραχυχρόνιων χορηγήσεων των έμπορικων τραπεζων.

Οι εκτιμήσεις που πήραμε από τό στατιστικό έλεγχο της παραπάνω εξισώσεως στη γραμμική και στη λογαριθμική παλινδρόμηση, δίνονται πιο κάτω.

A. ΓΡΑΜΜΙΚΗ

Περίοδος

1960-67	$A^{\pi\lambda}/K = -0,1257 + 4,0917T^B - 0,00000432*Y$	$R^2 = 0,363$
	(0,1605) (2,6952) (0,00000132)	D-W = 0,688
1968-75	$A^{\pi\lambda}/K = 0,1225 - 1,5053*T^B + 0,0000009*Y$	$R^2 = 0,384$
	(0,0317) (0,4578) (0,00000022)	D-W = 0,876

B. ΛΟΓΑΡΙΘΜΙΚΗ

1960-67	$\log.A^{\pi\lambda}/K = 7,2697 + 1,1316\log.T^B - 1,6055*\log.Y$	$R^2 = 0,348$
	(5,9456) (3,1734) (0,6255)	D-W = 0,789
1968-75	$\log.A^{\pi\lambda}/K = -8,8221 - 1,7408*\log.T^B + 1,1733*\log.Y$	$R^2 = 0,408$
	(2,0850) (0,7224) (0,2895)	D-W = 0,964

Όπως παρατηρούμε από τα παραπάνω δυό υποδείγματα, αυτά έρμηνεύουν ένα ποσοστό μικρότερο του 50% των μεταβολών των πλεοναζόντων διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζων, ενώ η τιμή του κριτηρίου D-W μάς δείχνει μόν θετική αυτοσσχέτιση, όχι όμως τέτοια που να μπορεί να υλοποιηθεί η άκαταλληλότητα των υποδειγμάτων. Περαιτέρω, τό έπιτόκιο χορηγήσεων, τό όποιο έκφράζει τό κόστος εύκαιρίας της διακρατήσεως πλεοναζόντων διαθέσιμων από τις έμπορικές τράπεζες, άσκησε σημαντική επίδραση μόνο κατά την ύποπερίοδο 1968-1975 και τό πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής αυτής είναι τό άναμενόμενο, δηλαδή, αύξηση του έπιτόκιου οδηγεί σε αύξηση των χορηγήσεων και κατά συνέπεια μείωση των πλεοναζόντων διαθέσιμων.

Έξάλλου, σημαντική είναι και η επίδραση που άσκούν οι μεταβολές του εί-

σοδήματος και στις δύο υποπεριόδους πλήν όμως, κατά διαφορετική κατεύθυνση. Ειδικότερα, κατά την υποπερίοδο 1960-1967, αύξηση του εισοδήματος υποκινούσε αύξημένη ζήτηση πιστώσεων από το κοινό και περαιτέρω μείωση των πλεοναζόντων διαθέσιμων των εμπορικών τραπεζών. Αντίθετα, κατά την υποπερίοδο 1968-1975 οι μεταβολές (αύξηση) του εισοδήματος δε φαίνεται να αποτελούσαν αυξητικό παράγοντα της ζήτησεως βραχυχρόνιων πιστώσεων με συνέπεια ή επίδραση της μεταβλητής γ επί των πλεοναζόντων διαθέσιμων να είναι αρνητική.

3.4. Έλεγχος της Προγνωστικής Ίκανότητας της Τιμής του Πολλαπλασιαστή

Η εμπειρική ανάλυση που έγινε σ' αυτό το τμήμα, βασίσθηκε σε άπλες εξισώσεις παλλινδρομήσεως και είχε ως σκοπό την αναλυτική διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των μεταβολών των παραμέτρων από τις οποίες εξαρτώνται οι πολλαπλασιαστές νομισματικής επεκτάσεως της Έλληνικής Οικονομίας.

Εξάλλου, όπως έχουμε τονίσει και σε άλλο σημείο, η πρακτική σημασία της ανάπτυξεως ενός υποδείγματος συμπεριφοράς του πολλαπλασιαστή είναι μεγάλη και δίνει τη δυνατότητα σ' αυτούς που σχεδιάζουν τη νομισματική πολιτική και που χρησιμοποιούν την προσφορά χρήματος ως μία μεταβλητή "όδηγό", να προβλέπουν τις παραπέρα επιδράσεις, όταν αποφασίζουν να μεταβάλουν μία ή περισσότερες "μεταβλητές πολιτικής", τις οποίες ελέγχουν πλήρως. Όπως θά διαπιστώσουμε και στο τελευταίο κεφάλαιο, με δεδομένο τον έλεγχο επί της νομισματικής βάσεως, τέτοιες μεταβλητές πολιτικής επηρεάζουν βασικά τη συμπεριφορά των εμπορικών τραπεζών, οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να παράγουν χρήμα και πίστη. Για το Έλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, όπου ο μηχανισμός του τόκου και των άλλων κλασικών μέσων νομισματικού ελέγχου είναι ανύπαρκτα, ως μεταβλητή πολιτικής μπορεί να χαρακτηριστεί το ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων των εμπορικών τραπεζών.

Σκοπός μας σ' αυτή την παράγραφο, είναι να διερευνήσουμε τις δυνατότητες τις οποίες μας παρέχει το υπόδειγμα του πολλαπλασιαστή που αναπτύξαμε, για περαιτέρω προβλέψεις τόσο του ίδιου του πολλαπλασιαστή όσο και των άλλων παραμέτρων από τις οποίες εξαρτάται ή τιμή του.

Σύμφωνα με την ανάλυση της παραγράφου 5 του Τρίτου Κεφαλαίου, οι πολλαπλασιαστές νομισματικής επεκτάσεως, με τη στενή και εύρύτερη έννοια, δίνονται από τις σχέσεις:⁽¹⁾

$$\pi_1 = \frac{1 + \kappa}{\kappa + u(1+\lambda) + \epsilon(1+\lambda)} \quad (18)$$

και

$$\pi_2 = \frac{1 + \kappa + \lambda}{\kappa + u(1+\lambda) + \epsilon(1+\lambda)} \quad (19)$$

(1) Βλέπε το Τρίτο Κεφάλαιο για τον μαθηματικό τρόπο που προκύπτουν οι πολλαπλασιαστές.

Περαιτέρω, με την εμπειρική διερεύνηση των προηγούμενων παραγράφων αυτού του κεφαλαίου, προβήκαμε στην αναλυτική διερεύνηση των σχέσεων συμπεριφοράς, οι οποίες περιέχονται στους παραπάνω πολλαπλασιαστές και καθορίσαμε τους παράγοντες από τους οποίους προσδιορίζονται οι σχέσεις αυτές. "Από την αναλυτική αυτή διερεύνηση ξεχωρίσαμε τις πλιό αντιπροσωπευτικές (καί άμερόληπτες) έκτιμήσεις, θά έχουμε τά παρακάτω ύποδείγματα για τίς δύο ύποπεριόδους:

Ύποπερίοδος 1960-1967

1. $\log.N^A/K^O = -1,0338 + 0,0053 + 0,0269 + 0,0010 + 1,7754 \cdot \log \bar{Y}_t + 1,4815 \cdot \log.T^2 - 2,6724 \cdot \log.P_t$ $R^2 = 0,943$
(0,2124) (0,3310) (0,7192) $D-W = 1,365$
2. $\log.K^A/K^O = 0,7727 + 0,0440 + 0,0482 + 0,0200 + 2,1925 \cdot \log.Y_t + 2,3257 \cdot \log.T^2 - 4,1951 \cdot \log.P_t$ $R^2 = 0,873$
(0,3623) (0,5458) (1,1859) $D-W = 0,469$
3. $\log.A^{A^A}/K = 7,2697 + 1,1316 \log.T^B - 1,6055 \cdot \log.Y_t$ $R^2 = 0,348$
(3,1734) (0,6255) $D-W = 0,789$

Ύποπερίοδος 1968-1975

1. $\log.N^A/K^O = 11,8454 + 0,1565 + 0,1523 + 0,0877 + 2,6669 \cdot \log.N^A/K_{-1}^O - 4,2396 \cdot \log.Y_t + 0,4566 \cdot \log.T^2 + 6,5858 \cdot \log.P_t - 6,0603 \cdot \log.T^2$
(1,1543) (1,8323) (0,2207) (2,8606) (3,013)
 $R^2 = 0,883$
 $D-W = 2,201$
2. $\log.K^A/K^O = 5,8324 + 0,4869 + 0,1293 + 0,0350 - 1,5586 \cdot \log.Y_t + 1,1435 \cdot \log.T^2 + 1,4439 \cdot \log.P_t - 6,7199 \cdot \log.T^2 + 8,1923 \cdot \log.K^A/K_{-1}^O$
(0,6403) (0,4860) (0,6146) (3,1703) (3,3619)
 $R^2 = 0,950$
 $D-W = 2,156$
3. $\log.A^{A^A}/K = -8,8221 + 1,7408 \cdot \log.T^B + 1,1733 \cdot \log.Y_t$
(0,7224) (0,2895)
 $R^2 = 0,408$
 $D-W = 0,964$

Οι έξισώσεις των παραπάνω δυό ύποπεριόδων, χρησιμοποιήθηκαν για τόν έλεγχο της προγνωστικής ικανότητας των αναπτυχθέντων ύποδειγμάτων καθόσον άφορά την έξέλιξη των διαφόρων λόγων (ποσοστών) καί των πολλαπλασιαστών νομισματικής έπεκτάσεως της Έλληνικής Οικονομίας.

Αναλυτικότερα, ό πλιό κάτω Πίνακας 6 αναφέρεται στο ποσοστό νομισματικής κυκλοφορίας στά χέρια του κοινού. Όπως παρατηρούμε, τό ύπόδειγμα της ύποπεριόδου 1960-1967 μās δίνει άρκετά καλές προβλέψεις για την έξέλιξη του λόγου

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 6

Προβλεπτική ικανότητα του ύποδείγματος για τό ποσοστό νομισματικής κυκλοφορίας (N^A/K^O): 1970-1971

Έτος	Πραγματική τιμή	Προβλεπόμενη τιμή με βάση την έξίσωση 1 της ύποπεριόδου 1960-67	Έκτιμήσεως τιμή με βάση την έξίσωση 1 της ύποπεριόδου 1968-75	Ποσοστό άποκλίσεως της προβλεπόμενης από την πραγματική τιμή
Δ' Τρ. 70	4,23	3,82	5,07	9,6 %
Δ' Τρ. 71	4,07	3,89	3,38	4,4 %

N^{λ}/K° . Υπάρχει βέβαια μιὰ υποεκτίμηση τῆς προβλεπόμενης τιμῆς ἀπέναντι τῆς πραγματικῆς, ἡ ὁποία εἶναι πιὸ ἔντονη κατὰ τὸ ἔτος 1970 (9,6%), πλὴν ὅμως οἱ ἀποκλίσεις πού παρουσιάζονται δέν πρέπει νὰ θεωρηθοῦν καί τόσο σοβαρές.

Ἀντίθετα, οἱ ἐκτιμήσεις τοῦ ὑποδείγματος, δὲ μᾶς δίνουν ἱκανοποιητικὲς προβλέψεις γιὰ τὴν ἐξέλιξη τοῦ ποσοστοῦ τῶν ἀποταμιευτικῶν καταθέσεων (καταθέσεων ταμιευτήριου καὶ προθεσμίας). Συγκεκριμένα, τὸ ὑπόδειγμα ὑποεκτιμᾷ τὸ λόγο K^{λ}/K° καὶ στὰ δύο χρόνια, κατὰ ἄρκετὰ μεγάλο ποσοστὸ (17,1 %)

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 7

Προβλεπτική ἱκανότητα τοῦ ὑποδείγματος γιὰ τὸ ποσοστὸ καταθέσεων ταμιευτήριου καὶ προθεσμίας στὶς ἐμπορικὲς τράπεζες (K^{λ}/K°): 1970-1971

Ἔτος	Πραγματικὴ τιμὴ	Προβλεπόμενη τιμὴ μετὰ τὴν ἐξίσωση 2 τῆς ὑποπεριόδου 1960-67	Ἐκτιμηθεῖσα τιμὴ μετὰ τὴν ἐξίσωση 2 τῆς ὑποπεριόδου 1968-75	Ποσοστὸ ἀποκλίσεως τῆς προβλεπόμενης ἀπὸ τὴν πραγματικὴ τιμὴ
Δ' Τρ. 70	6,76	5,60	8,52	17,1 %
Δ' Τρ. 71	7,63	6,32	7,23	17,1 %

Μὴ ἱκανοποιητικὲς εἶναι καὶ οἱ προβλεπόμενες τιμές τὶς ὁποῖες μᾶς δίνουν οἱ ἐκτιμήσεις τοῦ ὑποδείγματος καὶ γιὰ τὸ ποσοστὸ τῶν πλεοναζόντων διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν στὸν Πίνακα 8. Ἐδῶ, τὸ ὑπόδειγμα ὑπερεκτιμᾷ τὴν προβλεπόμενη τιμὴ τοῦ λόγου $A^{\pi\lambda}/K$ καὶ γιὰ τὰ δύο χρόνια, κατὰ ποσοστὸ 28% καὶ 9 % ἀντίστοιχα.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 8

Προβλεπτική ἱκανότητα τοῦ ὑποδείγματος γιὰ τὸ ποσοστὸ πλεοναζόντων διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ὡς πρὸς τὶς συνολικὲς καταθέσεις ($A^{\pi\lambda}/K$): 1970-1971

Ἔτος	Πραγματικὴ τιμὴ	Προβλεπόμενη τιμὴ μετὰ τὴν ἐξίσωση 3 τῆς ὑποπεριόδου 1960-67	Ἐκτιμηθεῖσα τιμὴ μετὰ τὴν ἐξίσωση 3 τῆς ὑποπεριόδου 1968-75	Ποσοστὸ ἀποκλίσεως τῆς προβλεπόμενης ἀπὸ τὴν πραγματικὴ τιμὴ
Δ' Τρ. 70	0,039	0,050	0,045	28,2 %
Δ' Τρ. 71	0,059	0,065	0,055	9,2 %

Ἐξάλλου, ὁ Πίνακας 9 ἀναφέρεται στίς τιμές τοῦ πολλαπλασιαστῆ νομισματικῆς ἐπεκτάσεως μέ τή στενή ἔννοια (π_1). Ἡ πραγματική τιμή ἔχει ὑπολογισθεῖ ἀπό τή σχέση: $\pi_1 = \frac{M_1}{B}$, ἐνῶ γιά τίς προβλεπόμενες τιμές χρησιμοποίησαμε τίς ἐκτιμήσεις τοῦ ὑποδείγματος 1960-1967.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 9

Προβλεπτική ἱκανότητα τοῦ ὑποδείγματος γιά τόν πολλαπλασιαστή νομισματικῆς ἐπεκτάσεως (π_1): 1970-1971

Ἔτος	Πραγματική τιμή	Προβλεπόμενη τιμή μέ βάση τίς ἐξισώσεις τῆς ὑποπεριόδου 1960-67	Ἐκτιμηθεῖσα τιμή μέ βάση τίς ἐξισώσεις τῆς ὑποπεριόδου 1968-75	Ποσοστό ἀποκλίσεως τῆς προβλεπόμενης ἀπό τήν πραγματική τιμή
Δ'Τρ.70	1,273	1,194	1,082	6,2 %
Δ'Τρ.71	1,227	1,109	1,106	9,6 %

Ἡ προβλεπόμενη τιμή καί γιά τά δύο χρόνια μπορεῖ νά θεωρηθεῖ ὡς ἀρκετά ἱκανοποιητική, παρ'ὄλο πού τό ὑπόδειγμα τήν ὑποεκτιμᾷ κατά ἕνα ποσοστό πού δέν ὑπερβαίνει τό 10%.

Ἀποκλίσεις παρουσιάζονται καί στίς προβλεπόμενες τιμές τοῦ πολλαπλασιαστῆ μέ τήν εὐρύτερη ἔννοια (π_2) στόν ὁποῖο ἀναφέρεται ὁ παρακάτω Πίνακας 10. Ἡ πραγματική του τιμή ἔχει ὑπολογισθεῖ ἀπό τή σχέση: $\pi_2 = \frac{M_2}{B}$ ὅπου στό M_2 περιλαμβάνονται καί οἱ καταθέσεις ταμιευτήριου καί προθεσμίας στίς ἐμπορικές τράπεζες.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 10

Προβλεπτική ἱκανότητα τοῦ ὑποδείγματος γιά τόν πολλαπλασιαστή νομισματικῆς ἐπεκτάσεως (π_2): 1970-1971

Ἔτος	Πραγματική τιμή	Προβλεπόμενη τιμή μέ βάση τίς ἐξισώσεις τῆς ὑποπεριόδου 1960-67	Ἐκτιμηθεῖσα τιμή μέ βάση τίς ἐξισώσεις τῆς ὑποπεριόδου 1968-75	Ποσοστό ἀποκλίσεως τῆς προβλεπόμενης ἀπό τήν πραγματική τιμή
Δ'Τρ.70	2,720	2,580	2,508	5,1 %
Δ'Τρ.71	2,810	2,538	2,501	9,7 %

Ός γενικό συμπέρασμα θά πρέπει νά σημειώσουμε ότι τά υποδείγματα, τά όποια χρησιμοποιήσαμε γιά τήν πρόβλεψη τών τιμών τών διαφόρων μεγεθών, άποδίδουν σέ ίκανοποιητικό βαθμό τήν πραγματικότητα. Οί υπερεκτιμήσεις ή ύποεκτιμήσεις πρέπει νά θεωρηθοῦν ως λογικές καί οί άποκλίσεις τών προβλεπόμενων άπό τίς πραγματικές τιμές κυμαίνονται σέ λογικά όρια. θά πρέπει άκόμη νά τονισθεῖ ότι οί προβλέψεις έγιναν μέ βάση τίς έξισώσεις τής ύποπεριόδου 1960-1967 στίς όποίες, όπως εἶναι εὐνόητο, δέν περιλαμβάνονται οί τιμές τών ἐτῶν 1970 καί 1971.⁽¹⁾

Όπως ἔχομε τονίσει καί σέ άλλο σημείο, οί σχέσεις τίς όποίες ἔχομε μέχρι τώρα διερευνήσει καί πού εἶναι σχέσεις συμπεριφορᾶς τοῦ κοινοῦ καί τών ἐμπορικῶν τραπεζῶν, μποροῦν νά χρησιμοποιηθοῦν γιά τόν ὑπολογισμό τών ἐπιδράσεων ἐπί τής προσφορᾶς χρήματος καί εἰδικότερα ἐπί τών πολλαπλασιαστῶν νομισματικῆς ἐπεκτάσεως, όταν ἡ νομισματική ἀρχή άποφασίζει νά μεταβάλει τή συμπεριφορά τής ἀπέναντι σέ μιά μεταβλητή πολιτικῆς. Στήν πρακτική ὅμως, τέτοιες μεταβλητές πολιτικῆς δέ φαίνεται νά ὑπάρχουν στό Ἑλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα. Τό ποσοστό ὑποχρεωτικῶν διαθέσιμων τών ἐμπορικῶν τραπεζῶν θά μπορούσε νά θεωρηθεῖ ως μιά τέτοια μεταβλητή ἀν τό μέγεθός του καθοριζόταν μόνο ἀπό τό ὕψος (καί τή μορφή) τών καταθέσεων καί ὄχι ἀπό τή συμπεριφορά τών ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπέναντι στίς διάφορες μορφές χορηγήσεων. Παρ' ὅλα αὐτά, μέ βάση τίς ἐκτιμήσεις τών έξισώσεων τής ύποπεριόδου 1960-1967 καί μέ τήν ὑπόθεση ότι ἡ νομισματική ἀρχή καθορίζει τό ὕψος τών ὑποχρεωτικῶν διαθεσίμων, ως ποσοστό ἐπί τών καταθέσεων τών ἐμπορικῶν τραπεζῶν,μποροῦμε νά ὑπολογίσουμε εὐκόλα τό προβλεπόμενο μέγεθος τών πολλαπλασιαστῶν νομισματικῆς ἐπεκτάσεως μετά ἀπό μιά μεταβολή τοῦ ποσοστοῦ αὐτοῦ.

IV. ΠΗΓΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΒΑΣΕΩΣ

1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Όπως ἔχομε ἀναφέρει στό Τρίτο Κεφάλαιο, ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος πού προσφέρει τό σύστημα δέχεται τή συνδυασμένη επίδραση δυῶ μηχανισμῶν. Ὁ μηχανισμός τής πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας πού διερευνήσαμε μέχρι τώρα γιά τήν ἑλληνική πραγματικότητα, ἀπόβλεπε βασικά στή διερεύνηση τών παραγόντων οί όποιοι ἐπηρεάζουν τίς "Χρήσεις" τής νομισματικῆς βάσεως καί στήν παραπέρα ἐξαγωγή συμπερασμάτων πού μπορεῖ νά εἶναι χρήσιμα γιά τήν άσκησις τής βραχυχροῦς νομισματικῆς πολιτικῆς.

(1) Ἐντὶ τών έξισώσεων τής ύποπεριόδου 1960-1967 χρησιμοποιήσαμε έξισώσεις ὀλόκληρης τής περιόδου 1960-1975. Τά άποτελέσματα τά όποια πήραμε δέν μπορεῖ νά θεωρηθοῦν περισσότερο ίκανοποιητικά ἀπό αὐτά πού ἀναφέρονται στοῦς παραπάνω πίνακες.

Ἡ πολλαπλασιαστική διαδικασία, ὅπως ἔχει διαπιστωθεῖ ἀπὸ τὴ μέχρι τώρα ἀνάλυση, εἴτε αὐτὴ προέρχεται ἀπὸ μιά αὐξομείωση στὸ πρωτογενές χρήμα (νομισματικὴ κυκλοφορία), εἴτε ἐμφανίζεται σάν συνέπεια τῆς ἀναδιαρθρώσεως τοῦ χαρτοφυλάκιου τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ τοῦ κοινοῦ μὲ ἀμετάβλητη τὴν ποσότητα τοῦ πρωτογενοῦς χρήματος, ἐρμηνεύει ἕνα μικρὸ μόνο μέρος τῶν μεταβολῶν τῆς προσφορᾶς χρήματος κατὰ τὴ βραχυχρόνια περίοδο, ἐνῶ μακροχρόνια μποροῦμε νὰ δεχθοῦμε ὅτι αὐτὴ ἡ ἐπίδραση εἶναι χωρὶς μεγάλη σημασία.

Κατὰ συνέπεια, ἐκεῖνο πού ἔχει ἰδιαίτερη σημασία γιὰ τὴν Ἑλληνικὴ Οἰκονομία, εἶναι οἱ μεταβολές τοῦ πρωτογενοῦς χρήματος καὶ εἶναι χρήσιμο νὰ γνωρίζουμε, ἀφ' ἑνὸς μὲν μὲ βάση ποιά κριτήρια ἢ νομισματικὴ ἀρχὴ ἀποφασίζει νὰ μεταβάλλει τὴν ποσότητα αὐτῆς τῆς μορφῆς χρήματος (πού ἐκ πρώτης ὄψεως φαίνεται ὅτι ἐλέγχεται σὲ πλήρη ἔκταση ἀπὸ τὴ νομισματικὴ ἀρχή), ἀφ' ἑτέρου δὲ νὰ διερευνήσουμε τὸ κατὰ πόσο τὰ κριτήρια αὐτά, ἀφοῦ πάρουν τὴ μορφή τῶν ἀνεξάρτητων μεταβλητῶν, συντελοῦν στὴ δημιουργία ἢ καταστροφή πρωτογενοῦς χρήματος. Ἀκολουθοῦντες τὴ διάκριση τῆς νομισματικῆς βάσεως μεταξὺ "Πηγῶν" καὶ "Χρήσεων", τὰ πιὸ πάνω ἰσοδυναμοῦν μὲ τὴ διερεύνηση τῶν "Πηγῶν", δηλαδὴ τῶν παραγόντων πού ὑποκινοῦν τὶς μεταβολές τῶν καθαρῶν ἐνεργητικῶν στοιχείων τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Θά πρέπει νὰ τονίσουμε ἰδιαίτερα ὅτι ἡ διαμόρφωση τοῦ μεγέθους τῆς νομισματικῆς βάσεως, ἢ ὅποια προσεγγιστικὰ ἰσοδυναμεῖ μὲ τὴ διαχείριση τοῦ ἐκδοτικοῦ προνόμιου, δὲν εἶναι μιά ἀπλή καὶ εὐκόλη ὑπόθεση. Πιὸ συγκεκριμένα, ἐνῶ ἡ συμπεριφορὰ τῶν ἄλλων τομέων (τράπεζες καὶ κοινὸ), στηριζόμενη σὲ ρυθμίσεις τοῦ χαρτοφυλάκιου τους, ἀποβλέπει στὴν ἐξασφάλιση τῆς ἰσορροπίας σὲ κάθε τομέα χωριστά, ἢ συμπεριφορὰ τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς, ὡς πρὸς τὴ διαμόρφωση τοῦ μεγέθους τῆς νομισματικῆς βάσεως, θά πρέπει νὰ εἶναι τέτοια ὥστε νὰ ἐξασφαλίζει τὴν ἰσορροπία ὁλόκληρου τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος, μὲ παράλληλη ἐπιτυχία τῶν στόχων πού ἔχει θέσει ἡ γενικὴ οἰκονομικὴ πολιτικὴ.

Μὲ βάση τὶς πιὸ πάνω παρατηρήσεις μας, στὶς ἐπόμενες παραγράφους ἐπιχειροῦμε τὴν ἀνάπτυξη ἑνὸς ὑποδείγματος προσαρμοσμένου, ὅσο εἶναι δυνατό καλύτερα, στὴν ἑλληνικὴ πραγματικότητα γιὰ τὴν ἐρμηνεία τῶν μεταβολῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως.

2. Μιά Παραπέρα Ἐξέταση τῆς Νομισματικῆς Βάσεως τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας

Στὰ πιὸ πολλὰ ὑποδείγματα, σχετικὰ μὲ τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντες τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἡ νομισματικὴ βάση θεωρεῖται σάν ἕνα μέγεθος πού οἱ

μεταβολές του ελέγχονται πλήρως από τη νομισματική αρχή.⁽¹⁾ Αυτό βέβαια και αν ακόμη είναι αλήθεια, δεν αποτελεί δικαιολογητικό λόγο ώστε να μην είναι απαραίτητη ή πιά πέρα διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων της νομισματικής βάσεως. Σε πολλές εμπειρικές έρευνες, οι οποίες αναπτύσσονται μέσα στο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής, η διερεύνηση της νομισματικής βάσεως στηρίζεται στην παραδοχή ότι αυτή είναι μία μεταβλητή που άντανακλά τις πράξεις της νομισματικής αρχής⁽²⁾ ή την ακολουθούμενη απ'αυτήν πολιτική που εμφανίζεται είτε σαν προκαθορισμένη για την επιτυχία των στόχων που επιδιώκει ή γενικότερη κυβερνητική οικονομική πολιτική, είτε σαν αντίδραση απέναντι στις μεταβολές που δεν είναι επιθυμητές⁽³⁾.

Για την Έλληνική Οικονομία, δε φαίνεται πιθανό ότι η νομισματική αρχή χρησιμοποιεί συστηματικά τη νομισματική βάση ή ακόμη και την προσφορά χρήματος, σαν ένα μέγεθος "όδηγό" στην άσκηση της πολιτικής της. Άνεξάρτητα όμως απ'αυτό, η νομισματική βάση δεν παύει να άντανακλά, κατά το μεγαλύτερο μέρος της, τους στόχους που επιδιώκει ή οικονομική πολιτική της κυβερνήσεως και να δέχεται παράλληλα την επίδραση και άλλων παραγόντων που πιθανόν να ξεφεύγουν από τον έλεγχο της νομισματικής αρχής.⁽⁴⁾

Έξάλλου, όπως αναφέραμε στο Τρίτο Κεφάλαιο, οι μεταβολές της νομισματικής βάσεως της Έλληνικής Οικονομίας, εξαρτώνται από τον τρόπο και από το μέγεθος που μεταβάλλονται τά επί μέρους στοιχεία της Τραπεζίς της Ελλάδος και ισχύει ή ισότητα:

(1) Βλέπε σχετικά το Δεύτερο Κεφάλαιο.

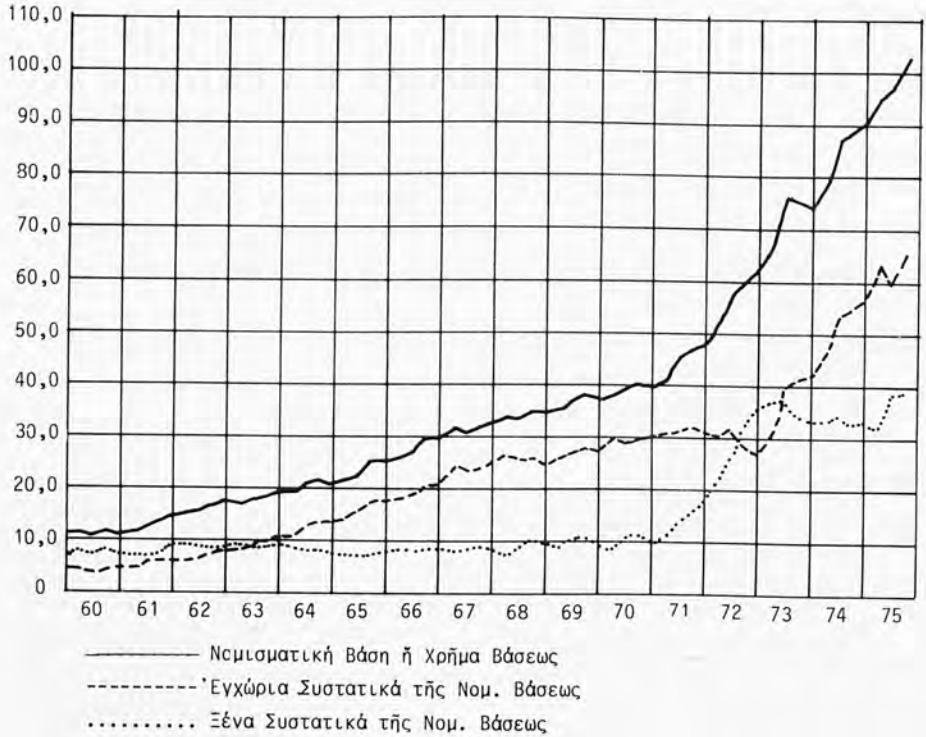
(2) Βλέπε: L. C. Andersen και J. L. Jordan: "The Monetary Base - Explanation and Analytical Use" εις F.R.B. of St. Louis Review Αύγουστος 1968.

(3) Τέτοια υποδείγματα, που χρησιμοποιούν είτε τη νομισματική βάση είτε την προσφορά χρήματος ή κάποια άλλη μεταβλητή για τις λεγόμενες συναρτήσεις άντιδράσεως (Reaction Function) της νομισματικής αρχής, έχουν σπριχθεί στην αρχική εργασία του G. L. Reuber: "The Objectives of Canadian Monetary Policy, 1949-61 Empirical "Trade-Offs" and the Reaction Function of the Authorities" εις: The Journal of Political Economy 'Απρίλιος 1964 σελ. 109-132. Βλέπε ακόμη: J. W. Christian "A Further Analysis of the Objectives of American Monetary Policy" εις: The Journal of Finance 1968 σελ. 465-477, σέ σχέση μέ την εργασία των: W.G. Dewald και H.G. Johnson "An Objective Analysis of the Objectives of American Monetary Policy, 1952-1961" εις D. Carson (Ed.) Banking And Monetary Studies (Home-wood, Ill: Richard D. Irwin 1963), Thomas J. Courchene και Alex K. Kelly: "Money Supply and Money Demand - An Econometric Analysis for Canada" εις Money, Credit and Banking, M. W. Keran και C. T. Babb: "An Explanation of Federal Reserve Actions (1933-68)" εις F.R.B. of St. Louis Review 1969 σελ. 7-20, R. T. Frouen: "A Test of the Endogeneity of Monetary Policy" εις Journal of Econometrics 1974 σελ. 175-188.

(4) Για την περίπτωση αυτή βλέπε στο επόμενο Κεφάλαιο.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5.

Γραφική απεικόνιση τής εξέλιξης τής νομισματικής βάσεως καί τών ἐγχώριων καί ξένων συστατικῶν τῆς κατά τήν περίοδο 1960 - 1975



$$N^x + A = \Sigma A + \Delta^{\delta} + \Pi^{\tau} + O^{\alpha} + K \pm \Lambda^{\lambda} \quad (20)^{(1)}$$

Στό προηγούμενο Διάγραμμα 5 απεικονίζεται η εξέλιξη της νομισματικής βάσεως κατά την εξεταζόμενη περίοδο 1960-1975, με διάκριση των συστατικών της μεταξύ ξένων, που περιέχουν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και το χρυσό άφ' ενός και εγχώριων άφ'ετέρου. Όπως προκύπτει από το διάγραμμα αυτό, σε όλοκληρη την περίοδο η νομισματική βάση ακολουθεί αυξητική τάση, η οποία μέχρι το 1970 ακολουθείται από παράλληλη αύξηση των εγχώριων συστατικών της. Μέχρι το έτος αυτό τα ξένα συστατικά εξελίσσονται σταθερά, ενώ κατά τη διετία 1971-1972 παρουσιάζουν μία κατακόρυφη αύξηση, η οποία φαίνεται ότι άσκησε αντίστοιχη επίδραση και στο συνολικό μέγεθος της νομισματικής βάσεως. Κατά το 1972 τα εγχώρια συστατικά παρουσιάζουν κάποια πτώση, ενώ μετά από το 1973 η αύξησή τους είναι κατακόρυφη.

Σκοπός μας σ'αυτό το τμήμα, δέν είναι βέβαια νά κάνουμε έναν άπλό ύπολογισμό της συμβολής κάθε πηγής στις μεταβολές της νομισματικής βάσεως. Άντίθετα, ενδιαφερόμαστε για τή διερεύνηση των παραγόντων που ύποκλινούν τίς μεταβολές των πηγών και σέ τελική άνάλυση της νομισματικής βάσεως.

3. Η Άνάπτυξη του Άποδείγματος

Είναι γνωστό, ότι η Έλληνική Οικονομία άνήκει στις μικρές άναπτυσσόμενες χώρες και εξαρτάται σέ μεγάλο βαθμό από τόν έξωτερικό τομέα. Τό γεγονός αυτό, καθώς επίσης και τό ότι άντιμετωπίζει ένα μεγάλο χρόνιο έλλειμμα στο έμπορικό ίσοζύγιο και σέ μικρότερο βαθμό στο ίσοζύγιο διεθνών πληρωμών,⁽²⁾ μάς οδηγεί στη σκέψη ότι μία χωριστή διερεύνηση των συναλλαγματικών διαθέσιμων που απεικονίζουν τήν κατάσταση του ίσοζυγίου πληρωμών, πιθανόν νά μάς διαφωτίσει περισσότερο, σχετικά μέ τίς μεταβολές της νομισματικής βάσεως και της προσφοράς χρήματος. Πέρα όμως από τά πιο πάνω, μέ τόν τρόπο αυτό διερευνησέως θά μάς δοθεί ή εύκαιρία νά εξετάσουμε και τήν περίπτωση της τυχόν άλληλεπίδρασεως μεταξύ των πηγών της νομισματικής βάσεως.

Έξάλλου, μέχρι τώρα έχουμε δεχθεί τήν ύπόθεση ότι η νομισματική βάση άντανακλά μόνο τή συμπεριφορά της νομισματικής άρχής. Αυτό όμως δέν άνταποκρί-

(1) Στη σχέση 20 ή όποία είναι μία ταύτσητα και απεικονίζει τή λογιστική κατάσταση της Κεντρικής Τραπεζής, τό άριστερό σέλος αναφέρεται στις "Χρήσεις" και τό δεξιό στις "Πηγές της νομισματικής βάσεως.

(2) Βλέπε σχετικά: Χ. Ζολοτας "Monetary Equilibrium and Economic Development" 1965 σελ. 120-140.

νεται στην πραγματικότητα γιατί τὰ συναλλαγματικά διαθέσιμα, (δηλαδή τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν), δέχονται τὴν ἐπίδραση καὶ τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας. Ἀκολουθοῦντες τὴ διάκριση τῆς νομισματικῆς βάσεως μετὰ ξένων καὶ ἐγχώριων συστατικῶν, ἡ ἰσότητα (20) μπορεῖ νὰ γραφεῖ:

$$B = B_1 + B_2 \quad (21)$$

ὅπου:

B_1 = Τὰ συναλλαγματικά διαθέσιμα πού ἔχει στὴν κατοχὴ τῆς ἢ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, δηλαδή χρυσός καὶ συνάλλαγμα καὶ

B_2 = Ὅλα τὰ ἄλλα συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως πού εἶναι τὰ ἐγχώρια ἐνεργητικά τῆς παραπάνω Τραπεζῆς.

Γιὰ τὴν παραπέρα διερεύνηση τῶν μεταβολῶν τοῦ B_2 , κάνουμε τίς παρακάτω ὑποθέσεις, δηλαδή: Πρῶτο, τὰ ἐγχώρια συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως καὶ κυρίως οἱ καθαρὲς πιστώσεις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος στοὺς εἰδικούς πιστωτικούς ὀργανισμούς (Α.Τ.Ε., Ε.Κ.Τ.Ε. καὶ ἄλλους) καὶ στὴν κυβέρνηση, ἀντανაკλοῦν τὴ συμπεριφορὰ μόνο τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς ἢ ὅποια ἀσκεῖ καὶ πλήρη ἔλεγχο στὰ μεγέθη αὐτά. Δεύτερο, τὸ B_2 χρησιμοποιεῖται ἀπὸ τὴ νομισματικὴ ἀρχὴ ὡς ἓνα μέγεθος "κλειδῖ" γιὰ τὴν ἐπιτυχία τῶν στόχων πού ἐπιδιώκει ἡ γενικότερη οἰκονομικὴ πολιτικὴ. Ἐπειδὴ, ὅπως ἔχομε ξηρανελημένα τονίσει, ὁ βασικός στόχος τῆς πολιτικῆς αὐτῆς εἶναι ἡ ἀνάπτυξη τῆς χώρας, τὸ B_2 θὰ πρέπει νὰ ἀντιδρᾷ ἄπεναντι στίς τυχόν μεταβολές αὐτοῦ τοῦ στόχου. Παίρνοντας τὸ ἀκαθάριστο ἔθνικὸ εἰσόδημα (Y) ὡς δείκτη τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ ὑποθέτοντας, γιὰ διευκόλυνση τῆς ἀναλύσεως, ὅτι τὸ (Y) καθορίζεται ἔξωγενῶς, ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ θὰ ἐπεκτείνει τὰ ἐγχώρια συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως προσφέροντας περισσότερο χρήμα γιὰ τὴ στήριξη τῶν εἰσοδημάτων, δηλαδή θὰ εἶναι: $\partial B_2 / \partial Y > 0$. Γιὰ τὴν περίπτωση πού ἰσχύει: $\partial B_2 / \partial Y < 0$, μπορούμε νὰ δεχθοῦμε ὅτι ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ συστέλλει τὰ ἐγχώρια συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως διὰ μέσου τῆς μειώσεως τῶν πιστώσεων στὴν οἰκονομία καὶ γενικὰ ἐφαρμόζοντας ἀνεικυκλικὴ πολιτικὴ.

Ἡ ἔξωση πού θὰ διερευνήσουμε ἐμπειρικά παρακάτω εἶναι:

$$B_2 = \beta_0 + \beta_1 Y + \beta_2 B_1 + \beta_3 t \quad (22)$$

Ἡ (22), σύμφωνα μὲ ὅσα ἀναφέραμε πρὶν ἀνω, μπορούμε νὰ ὑποστηρίξουμε ὅτι εἶναι ἡ συνάρτηση ἀντιδράσεως (reaction function) τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς καὶ μπορεῖ νὰ θεωρηθεῖ ὅτι, προσεγγιστικά, ἀντιπροσωπεύει τὴ συνάρτηση πρωτογενοῦς χρήματος πού διοχετεύεται στὴν οἰκονομία. Ἡ μεταβλητὴ (t), ἡ ὅποια παίρνει τίς τιμές: 1, 2, 3, ..., N, εἰσάγεται στὴν ἔξωση γιὰ νὰ ἀπεικονίσουμε τὴ μακροχρόνια τάση (secular trend) αὐξήσεως τοῦ προσφερόμενου ἀπὸ τὴ

νομισματική άρχή χρήματος και ή όποία δίνεται από τό άθροισμα του δεύτερου μέλους τής (22) δηλαδή: $\beta_0 + \beta_3 t^{(1)}$. Για τή μεταβλητή (t), θά πρέπει νά σημειώσουμε άκόμη ότι θά ισχύει: $\partial B_2 / \partial t > 0$ στην περίπτωση πού ή νομισματική άρχή προσφέρει στην οίκονομία περισσότερο χρήμα για άναπτυξιακούς σκοπούς, κάτι πού βρίσκεται περισσότερο σύμφωνο μέ τήν έλληνική πραγματικότητα και θά πρέπει νά άναμένεται.

Η χρησιμοποίηση τών συναλλαγματικων διαθέσιμων σάν ανεξάρτητης μεταβλητής, πέρα από τό ότι μπορεί νά έπηρεάζουν τίς άλλες πηγές τής νομισματικής βάσεως, θά μάς δώσει ένα συντελεστή $\partial B_2 / \partial B_1$ (Sterilization coefficient) για τόν όποιον όμως θά γίνει λόγος στό έπόμενο κεφάλαιο.

Έξάλλου, όπως έχομε τονίσει επανειλημμένα και άλλοι, τό ύψος τών συναλλαγματικων διαθέσιμων είναι συνάρτηση του ίσοζύγιου πληρωμών (άν δηλαδή παρoυσιάζει έλειμμα ή πλεόνασμα). Έτσι, για τή διερεύνηση τής πηγής αυτής θά πρέπει νά άναφερθοιμε έστω και περιληπτικά, στους προσδιοριστικούς παράγοντες του ίσοζύγιου πληρωμών. Οί μεταβολές τών συναλλαγματικων διαθέσιμων, σάν συνάρτηση του ίσοζύγιου πληρωμών, στην πιό άπλή του μορφή, θά δίνονται από τίς μεταβολές του έμπορικού ίσοζύγιου και από τίς μεταβολές τής καθαρής ροής κεφαλαίων: Για τό έμπορικό ίσοζύγιο, έκφραζόμενο μέ τή σχέση:

$$X - M \tag{23}$$

όπου:

X = οί εξαγωγές και

M = οί εισαγωγές

θά ισχύει:

$$(X-M) = \varphi(Y, P) \tag{24}$$

όπου:

Y = τό άκαθάριστο έθνικό εισόδημα και

P = ή σχέση τών τιμών τών εισαγόμενων αγαθών προς τίς έγχώριες τιμές (PM/P).

Για τήν καθαρή ροή κεφαλαίων ισχύει:

$$K = \sigma(Y, T^o) \tag{25}$$

όπου:

T^o = τό έπιτόκιο τών καταθέσεων σέ συνάλλαγμα στις έμπορικές τράπεζες και

(1) Βλέπε σχετικά: Rao and Miller: "Applied Econometrics" 1971 Κ. Γ. Δρακάτος: "Μαθήματα Οικονομετρίας - Μέρος Πρώτον: "Μέθοδοι" Αθήνα 1971 και Θεός, Γ. Γκαμαλέτσος: "Οικονομετρία" Αθήνα 1972 σελ. 158-160.

K = ή καθαρή ροή κεφαλαίων.

Για τή ροή τών κεφαλαίων στην Έλληνική Οικονομία, δεχόμεστε τήν άποψη ότι αυτή είναι κατά τό μεγαλύτερο μέρος της αυτόνομη. Ή χρησιμοποίηση στην έξλι-σωση (25) του τόκου τών καταθέσεων σέ συνάλλαγμα κρίθηκε άπαραίτητη, για τό λόγο ότι αυτού του είδους οι καταθέσεις παρουσιάζουν μιά συνεχή αύξηση στά τελευταία χρόνια.

Άπό τό συνδυασμό τών σχέσεων (24) καί (25) προκύπτει ή παρακάτω συναρτησιακή σχέση:

$$B_1 = y(Y, B_2, P, T^σ, t) \quad (26)$$

4. Στατιστική Έκτίμηση καί Συμπεράσματα

Ο Πίνακας 11 αναφέρεται στην έκτίμηση τής εξισώσεως τών έγχώριων συστατικών τής νομισματικής βάσεως.⁽¹⁾ Άπό αυτόν προκύπτει άρχικά, ότι τό υπόδειγμα πού χρησιμοποιήσαμε έρμηνεύει τό 88,5 % μέχρι τό 99 % τών διακυμάνσεων τών έγχώριων συστατικών τής νομισματικής βάσεως (B_2).⁽²⁾ Περαιτέρω,θά πρέπει νά σημειωθεί ότι καί ή τιμή του κριτηρίου D-W είναι ικανοποιητική στή γραμμική μορφή τής εξισώσεως παλλινδρομήσεως (Πίνακας 11), οι έκτιμήσεις τής όποίας πρέπει νά θεωρηθούν πιο καλύτερες από τίς αντίστοιχες τής λογαριθμικής μορφής. Στίς εξισώσεις 1-6 του Πίνακα 11 περιλαμβάνεται καί ή μεταβλητή χρόνος (t). Άντίθετα, στίς εξισώσεις 7-10 έχομε παραλήψει τή μεταβλητή αυτή, πλην όμως, όπως παρατηρούμε, ή έρμηνευτικότητα τών δυό υποδειγμάτων καί γενικά ή επίδραση τών ανεξάρτητων μεταβλητών, δεν παρουσιάζει ουσιαστικές διαφορές. Όλες οι μεταβλητές πού χρησιμοποιήσαμε για τό εισόδημα άσκούν σημαντική επίδραση στό B_2 , όπως σημαντική είναι καί ή επίδραση πού άσκει στίς περισσότερες εξισώσεις καί ή μεταβλητή B_1 .

Ειδικότερα, για τήν επίδραση κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής χωριστά παρατηρούμε τά έξης: Για τό άκαθάριστο έθνικό εισόδημα, μέ χρονική ή χωρίς χρονική ύστέρηση, ισχύει: $\partial B_2 / \partial Y > 0$ καί για τίς δυό ύποπερίόδους. Σύμφωνα μέ όσα έχομε αναφέρει στην προηγούμενη παράγραφο, τά παραπάνω σημαίνουν ότι μέ βάση τό όνομαστικό εισόδημα, ή νομισματική άρχή προφέφερε περισσότερο χρήμα στην οίκονομία, άκολουθώντας έτσι επεκτατική πολιτική σέ όλόκληρη τήν έξεταζόμενη περίοδο. Θα πρέπει ακόμη νά σημειώσουμε ότι καί για τίς δυό ύποπερίο-

(1) Σχετικώς είναι καί ο Πίνακας 5 του Παραρτήματος Α' ό όποιος αναφέρεται στή λογαριθμική μορφή τής εξισώσεως.

(2) Αυτό ισχύει για τή γραμμική μορφή τής συναρτήσεως. Ή λογαριθμική μορφή έρμηνεύει τό 82,6% μέχρι τό 98,6%.

δους, τό εθνικό εισόδημα μέ δυό χρονικές ύστερήσεις (έξι μηνών) έρμηνεύει πιό καλύτερα τίς μεταβολές τών έγχώριων συστατικών τής νομισματικής βάσεως.

Έξάλλου, όπως προκύπτει από τίς εξισώσεις 1-6 τοῦ Πίνακα 11, γιά τή μεταβλητή t ισχύουν τά έξής: Γιά τήν ύποπερίοδο 1968-1975 ισχύει: $\partial B_2 / \partial t > 0$,

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 11

Έκτιμηθεϊσες εξισώσεις παλινδρομήσεως γιά τούς προσδιοριστικούς παράγοντες τών έγχώριων συστατικών τής Νομισματικής Βάσεως (B_2)
Γραμμική μορφή

α/α	Περίοδος	Σταθερή	Συντελεστές Παλινδρομήσεως					R ²	D-W
			t	B ₁	Y _t	Y _{t-1}	Y _{t-2}		
1	60-67	-370	-25946* (6695)	0,3417 (0,3752)	1,1981* (0,2067)	-	-	0,987	1,205
2.	68-75	-381	10901* (3966)	-0,6375* (0,0724)	0,6398* (0,0368)	-	-	0,979	1,534
3.	60-67	-181	-18910* (5016)	-0,0138 (0,3020)	-	1,0089* (0,1570)	-	0,989	1,251
4.	68-75	-411	11824* (3640)	-0,4979* (0,0650)	-	0,6375* (0,0332)	-	0,982	1,770
5.	60-67	-38	-13106* (3807)	-0,3545 (0,2472)	-	-	0,8672* (0,1223)	0,990	1,297
6.	68-75	-459	13047* (3019)	-0,3728* (0,0533)	-	-	0,6439* (0,0273)	0,988	2,244
7.	60-67	-13025	-	-0,2695 (0,2296)	0,7852* (0,0175)	-	-	0,985	0,910
8.	68-75	769	-	-0,7151* (0,0727)	0,5638* (0,0252)	-	-	0,974	1,200
9.	60-67	-11855	-	-0,4096 (0,1912)	-	-	0,8232* (0,0152)	0,990	1,271
10.	68-75	834	-	-0,5010* (0,0547)	-	-	0,5540* (0,0211)	0,981	1,389

γεγονός, πού όπως αναφέραμε στα προηγούμενα, σημαίνει ότι η προσφορά νομισματικής κυκλοφορίας (μετρητών) από τη νομισματική αρχή γινόταν βασικά για άναπτυξιακούς σκοπούς. Για την ύπερπερίοδο όμως 1960-1967 ισχύει: $\partial B_2 / \partial t < 0$, μια σχέση η οποία θα πρέπει να θεωρηθεί ότι δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

Τέλος, σε όλες τις εξισώσεις που αναφέρονται στην ύπερπερίοδο 1968-1975, η επίδραση των συναλλαγματικών διαθέσιμων (B_1) επί των έγχώριων συστατικών της νομισματικής βάσεως, είναι σημαντική. Αντίθετα, κατά την ύπερπερίοδο 1960-1967 η επίδραση των έγχώριων συστατικών δεν είναι σημαντική πλην όμως, ο συντελεστής της μεταβλητής αυτής, εκτός από την πρώτη εξίσωση, έχει το σωστό (άρνητικό) πρόσημο. Για το συντελεστή $\partial B_2 / \partial B_1$, άρκούμαστε να τονίσουμε σ' αυτό το σημείο ότι σε καμιά από τις εξισώσεις του Πίνακα 11 δεν είναι μεγαλύτερος της άρνητικής μονάδας.⁽¹⁾ Σημειώνουμε τέλος, ότι από τις εξισώσεις 7-10, στις οποίες δεν περιλαμβάνεται η μεταβλητή t , παρατηρούμε ότι τα ξένα συστατικά της νομισματικής βάσεως (B_1) άσκει επίδραση στη B_2 κατά την ύπερπερίοδο 1960-1967 μόνο όταν συνδιάζονται με το χρηματικό εισόδημα δυό (2) χρονικών ύστερήσεων (έξι μηνών).

Ο Πίνακας 12 αναφέρεται στους προσδιοριστικούς παράγοντες των ξένων συστατικών (συναλλαγματικά διαθέσιμα) της νομισματικής βάσεως.⁽²⁾ Όπως παρατηρούμε από τον πίνακα αυτό, το υπόδειγμα έρμηνεύει σε πολύ ίκανοποιητικό βαθμό τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών διαθέσιμων που έχει στην κατοχή της η Τράπεζα της Ελλάδος, μόνο κατά την ύπερπερίοδο 1968-1975. Ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού (R^2) για την ύπερπερίοδο αυτή, παίρνει τιμές πάνω από το 95% ενώ η τιμή του κριτηρίου D-W είναι βέβαια μικρή, πλην όμως όχι και τόσο άνησυχητική από την ύπαρξη θετικής άυτοσυσχέτισης στα κατάλοιπα. Αντίθετα, το υπόδειγμα δε φαίνεται ότι είναι το ένδεδελγμένο για την έρμηνεία των μεταβολών του B_1 κατά την ύπερπερίοδο 1960-1967. Στόν Πίνακα 12, οι μέν εξισώσεις 1-4 αναφέρονται στη λογαριθμική μορφή, οι δε 5 και 6 στη γραμμική μορφή του υπόδειγματος. Παρ' όλο που τα πιο κάτω συμπεράσματά μας αναφέρονται και στις δυό μορφές του υπόδειγματος, θεωρούμε πιο άντιπροσωπευτικές και πιο άμεροληπτες τις έκτιμήσεις των εξισώσεων 1 και 2. Άναλυτικότερα, για κάθε

(1) Άνάλυση του συντελεστή αυτού γίνεται στο έπόμενο κεφάλαιο.

(2) Στις έκτιμήσεις του Πίνακα 12 χρησιμοποιήσαμε για το εισόδημα τις ίδιες μεταβλητές με αυτές του Πίνακα 11. Επειδή τα άποτελέσματα προσεγγιστικά ήσαν τά ίδια, στόν Πίνακα 12 παραθέτουμε μόνο τις έκτιμήσεις που προέκυψαν από τη χρησιμοποίηση του εισοδήματος της τρέχουσας περιόδου και σε τρέχουσες τιμές.

ένα από αυτά και για την επίδραση κάθε μιᾶς ανεξάρτητης μεταβλητῆς ἐπὶ τῆς ἐξαρτημένης, ἰσχύουν τὰ ἑξῆς:

Πρῶτο, ἡ ἐπίδραση τοῦ εἰσοδήματος σὲ ὅλες τὶς περιπτώσεις εἶναι σημαντική. Στὴ λογαριθμικὴ μορφή τῆς ἐξισώσεως τὸ πρόσημο τοῦ συντελεστῆ τῆς μεταβλητῆς Y_t , εἴτε εἰσάγεται στίς ἐξισώσεις ἢ μεταβλητὴ t εἴτε ὄχι, ἐμφανίζεται διαφορετικὸ κατὰ τὶς δύο ὑποπεριόδους. Συγκεκριμένα, στὴ μὲν ὑποπερίοδο 1960-1967 οἱ μεταβολές τοῦ εἰσοδήματος ἀσκοῦν ἀντίθετες ἐπιδράσεις στὰ συναλλαγματικά διαθέσιμα, δηλαδή, αὐξήσεις (μειώσεις) τῶν ὀνομαστικῶν εἰσοδημάτων τῆς τρέχουσας περιόδου, συνοδεύονταν ἀπὸ ἀντίστοιχες αὐξήσεις (μειώσεις) τῆς ζήτησεως εἰσαγομένων ἀπὸ τὸ ἐξωτερικὸ ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν, μὲ παραπέρα συνέπεια τὴ χειροτέρευση (βελτίωση) τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ τελικὸ ἀποτέλεσμα τῆ μείωση (αὐξηση) τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων πού εἶχε

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 12

Ἐκτιμηθεῖσες ἐξισώσεις παλλινδρομήσεως γιὰ τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντες τῶν ξένων συστατικῶν τῆς Νομισματικῆς Βάσεως (B_1)

α/α	Περίοδος	Σταθερὴ	Συντελεστὲς παλλινδρομήσεως					R ²	D-W
			t	B ₂	Y _t	PM/P	T ^σ		
Α' ΛΟΓΑΡΙΘΜΙΚΗ									
1.	60-67	17845	391* (44)	-0,0039 (0,0718)	-0,4164* (0,0905)	1986 (1940)	-82730* (16757)	0,832	1,377
2.	68-75	-1934	-137 (227)	-1,2424* (0,1687)	0,7976* (0,0925)	10538 (10744)	-88331 (117778)	0,963	1,325
3.	60-67	5,0435	-	0,3490 (0,1791)	-0,7378* (0,3566)	0,2808 (0,4694)	-0,6070* (0,1926)	0,354	0,985
4.	68-75	-2,2606	-	-1,6658* (0,2874)	2,8330* (0,2589)	0,3604 (0,4697)	-0,1243 (0,3571)	0,951	0,889
Β' ΓΡΑΜΜΙΚΗ									
5.	60-67	2616	-	0,2451 (0,1253)	0,2375* (0,1040)	5367 (3754)	-10051* (3281)	0,323	0,890
6.	68-75	-4345	-	-1,1967* (0,1488)	0,7539* (0,0659)	10244 (10606)	-11390 (10855)	0,963	1,216

στήν κατοχή της ή Τράπεζα της Ελλάδος. Η παραπάνω επίδραση των μεταβολών του εισοδήματος επί των ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως είναι σύμφωνη με τα άναμενόμενα. Αντίθετα, στην ύποπερίοδο 1968-1975 και στις δύο ύποπεριόδους της γραμμικής μορφής του ύποδείγματος, οι αύξήσεις του εισοδήματος προκάλεσαν βελτίωση (αύξηση) των συναλλαγματικών διαθέσιμων.⁽¹⁾ Δεδομένου ότι κατά την ύποπερίοδο αυτή και ειδικότερα μετά το 1970, επικράτησαν διαφορετικές οικονομικές και κυρίως συναλλαγματικές συνθήκες στην Έλληνική Οικονομία από τις αντίστοιχες της ύποπεριόδου 1960-1967, είναι δύσκολο, με βάση τη στοιχειώδη αυτή διερεύνηση, να αποφανθούμε για το αν η επίδραση του εισοδήματος επί των συναλλαγματικών διαθέσιμων κατά την ύποπερίοδο 1968-1975 είναι και η άναμενόμενη.

Δεύτερο, σε καμιά από τις εξισώσεις του Πίνακα 12 δεν άσκει σημαντική επίδραση ή σχέση των τιμών των εισαγόμενων προς τις τιμές των εγχώριων αγαθών. Έξάλλου, το πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής αυτής είναι σε όλες τις εξισώσεις θετικό, κάτι που είναι σωστό μόνο για την ύποπερίοδο 1960-1967. Πραγματικά, κατά την ύποπερίοδο αυτή ή σχέση PM/P ήταν αύξουσα, είτε λόγω αύξησης των ξένων τιμών είτε λόγω μείωσης των εγχώριων. Συνέπεια αυτού ήταν ή μείωση των εισαγωγών ή ή αύξηση των εξαγωγών με τελικό άποτέλεσμα την αύξηση των συναλλαγματικών διαθέσιμων. Για την ύποπερίοδο όμως 1968-1975, κατά την όποια ή σχέση PM/P άκολουθεί πτωτική τάση, το θετικό πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής αυτής δεν είναι το άναμενόμενο.⁽²⁾

Τρίτο, ή επίδραση του έπιτοκίου των καταθέσεων σε συνάλλαγμα στις έμπορικές τράπεζες, είναι σημαντική μόνο κατά την ύποπερίοδο 1960-1967, αλλά το πρόσημο του συντελεστή είναι σε όλες τις εξισώσεις άρνητικό, δηλαδή οι μεταβολές του έπιτοκίου των καταθέσεων αυτών (αύξηση) άσκησαν συστατική επίδραση επί των ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως.

Τέταρτο, τέλος οι μεταβολές των εγχώριων συστατικών της νομισματικής βάσεως άσκούν σημαντική επίδραση στο B_1 μόνο κατά την ύποπερίοδο 1968-1975 δ-

(1) Πρέπει να σημειωθεί ότι όταν άναφερόμαστε στα συναλλαγματικά διαθέσιμα έννοούμε αυτά έκφρασμένα σε έγχώριο νόμισμα (δραχμές) και όχι την αξία τους έκφρασμένα σε ξένο νόμισμα, όπως δολάρια.

(2) Πέρα από τα όσα άναφέραμε πιο πάνω με βάση την έμπειρική έρευνα, θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι ή σχέση των τιμών των εισαγόμενων αγαθών προς τις τιμές των εγχώριων δεν άποτελεεί ουσιαστικό παράγοντα στην τελική διαμόρφωση του ίσοζύγιου τρεχουσών συναλλαγών της Έλληνικής Οικονομίας. Ο βασικός παράγοντας θα πρέπει να άναζητηθεί στις άδυναμίες της έγχώριας παραγωγής για την ίκανοποίηση της αντίστοιχης ζήτησης βασικών ελδών τα όποια εισάγονται από το έξωτερικό.

που και ο αντίστοιχος συντελεστής της μεταβλητής B_2 είναι μεγαλύτερος της αρνητικής μονάδας. Αυτό βέβαια σημαίνει ότι σε μία αύξηση (μείωση) των ενχώριων συστατικών της νομισματικής βάσεως κατά 100 έκατ. δραχμές, με σταθερό το εισόδημα και τις άλλες ανεξάρτητες μεταβλητές, αντιστοιχεί μείωση (αύξηση) των συναλλαγματικών διαθέσιμων από 119 μέχρι 166 έκατ. δραχμές. Στη σχέση αυτή όμως, μεταξύ του B_1 και B_2 , η τόν συντελεστή $\partial B_1 / \partial B_2$, αναφερόμαστε μέμεγαλύτερη λεπτομέρεια στο επόμενο κεφάλαιο.

V. Η ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1. 'Η Ανάπτυξη των Συναρτήσεων με τη Στενή και Πλατύτερη Έννοια της Προσφοράς Χρήματος

Στη μέχρι τώρα εμπειρική έρευνα που έχουμε κάνει, ακολουθήσαμε έναν έμμεσο τρόπο καθορισμού των προσδιοριστικών παραγόντων της προσφοράς χρήματος που μπορεί να θεωρηθεί σαν αρκετά ίκανοποιητικός για την προσέγγιση του τελικού σκοπού μας.

Όπως έχουμε τονίσει και άλλοι, η στατιστική εκτίμηση μίας συναρτήσεως προσφοράς χρήματος, προσκρούει σε ένα σοβαρό στατιστικό πρόβλημα, δηλαδή στο πρόβλημα της ταυτοποίησεως, τό οποιο είναι και η βασική αίτια που οι ασχολούμενοι με την προσφορά χρήματος οικονομολόγοι αποφεύγουν μία απ'εύθείας εκτίμηση. Πιο αναλυτικά, υποστηρίζεται ότι η χρησιμοποίηση, σε μία συνάρτηση προσφοράς, σαν εξαρτημένης μεταβλητής της ποσότητας του χρήματος που υπάρχει στην οικονομία, δημιουργεί τό πρόβλημα της ταυτοποίησεως, αφού η ποσότητα αυτή του χρήματος δεν είναι η ποσότητα που προσφέρει τό σύστημα αλλά εκείνη που επιθυμεί να κατέχει (ζητά) τό κοινό.⁽¹⁾ Όπωςδήποτε τό πρόβλημα αυτό υπάρχει και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό για τις οικονομίες που έχουν αναπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι κερδοσκοπικές ή άλλες πράξεις του κοινού μπορούν να ασκήσουν σημαντική επίδραση στην προσφορά χρήματος. Για τις οικονο-

(1) Πρέπει να γίνει σαφές ότι η προσφορά χρήματος είναι μία συνεχής ροή, χωρίς όμως να είναι δυνατή η μέτρησή της. Αντίθετα, η ζήτηση χρήματος συμπύπτει με τό απόθεμα χρήματος που υπάρχει σε μία δεδομένη στιγμή στην οικονομία. Αν όμως λάβουμε υπόψη τό γεγονός ότι η διερεύνηση που κάναμε εδώ έχει σαν βάση τις βραχυχρόνιες μεταβολές των χρησιμοποιούμενων μεταβλητών, πρέπει να γίνει δεκτό ότι τό απόθεμα χρήματος, λαμβανόμενο προσεγγιστικά ως προσφορά χρήματος, βρίσκεται πιο κοντά στην ποσότητα που προσφέρει τό σύστημα, παρά στην ποσότητα που επιθυμεί να κατέχει τό κοινό. Την άποψη αυτή στηρίζουμε στο γεγονός ότι και αν δεχθούμε ότι η συμπεριφορά του κοινού είναι τέτοια ώστε να επηρεάζει, σε αρκετά μεγάλο βαθμό, τό απόθεμα χρήματος, τό χρονικά διαστήματα που μεσολαβούν δε φαίνεται να είναι αρκετά για τις αναγκαίες προσαρμογές στα χαρτοφυλάκιά του.

μίες όμως που βρίσκονται στο στάδιο της ανάπτυξεως, όπως η Έλληνική, ή συμπεριφορά του κοινού δε φαίνεται να παίζει σημαντικό ρόλο στον καθορισμό της προσφοράς χρήματος με τη στενή έννοια (νομισματική κυκλοφορία σύν καταθέσεις δψευς).

Σ'αυτή την παράγραφο γίνεται μία προσπάθεια για την απ'ευθείας εκτίμηση της συναρτήσεως προσφοράς χρήματος της Έλληνικής Οικονομίας, τόσο με τη στενή όσο και την πλατύτερη έννοια, χρησιμοποιώντας γι'αυτό το σκοπό τὰ συμπεράσματα της προηγούμενης έρευνας αυτού του Κεφαλαίου. Η ανάπτυξη και στατιστική εκτίμηση των αντίστοιχων συναρτήσεων προσφοράς χρήματος βασίζεται στις παρακάτω υποθέσεις και προτάσεις:

A. Για τη συνάρτηση της προσφοράς χρήματος με τη στενή έννοια (M_1)

Πρώτο, για να αποφύγουμε το πρόβλημα της ταυτοποίησης, δεχόμαστε ότι ή συμπεριφορά του κοινού βραχυχρόνια, δεν είναι τέτοια ώστε να επηρεάζει το μέγεθος του πολλαπλασιαστή και στή συνέχεια την προσφορά χρήματος. Η υπόθεση αυτή άλλωστε δεν απέχει πολύ από τις διαπιστώσεις που κάναμε στο τρίτο τμήμα αυτού του Κεφαλαίου σχετικά με τη συμβολή του κοινού στο ρυθμό μεταβολής του M_1 . Έτσι, δε δεχόμαστε ότι γίνονται αναδιαρθρώσεις στο χαρτοφυλάκιο του κοινού που να επηρεάζουν την προσφορά χρήματος.

Δεύτερο, ή συμπεριφορά της νομισματικής αρχής αντανακλάται στις μεταβολές των έγχρωμων συστατικών της νομισματικής βάσεως και κυρίως στις πιστώσεις της Τραπεζής της Ελλάδος προς τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς και το δημοσιονομικό τομέα, τὰ όποια συστατικά υποθέτουμε ότι έλέγχει πλήρως. Κατά συνέπεια, ή μεταβλητή αυτή μπορεί να θεωρηθεί σαν μία "μεταβλητή πολιτικής".

Τρίτο, μεταβλητή πολιτικής είναι και το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθέσιμων των έμπορικων τραπεζών που αντιστοιχεί στις καταθέσεις δψευς και το όποιο καθορίζεται ελεύθερα από τη νομισματική αρχή κατά την άσκηση του νομισματικού έλέγχου.

Τέταρτο, δεχόμαστε ότι τὰ ξένα συστατικά της νομισματικής βάσεως καθορίζονται από τη συνδιασμένη συμπεριφορά της νομισματικής αρχής και του κοινού και

Πέμπτο, για τη συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζών χρησιμοποιούμε τον τόκο των βραχυχρόνιων χορηγήσεών τους ο όποιος, όπως έχομε διαπιστώσει, άσκει σημαντική επίδραση στα πλεονάζοντα διαθέσιμα.

Μετά από τὰ παραπάνω, ή συνάρτηση της προσφοράς χρήματος που θά διερευ-

νήσουμε πλιό κάρω είναι τής μορφής:

$$M_1 = Z(B_2, \bar{B}_1, A^U/K, T^B) \quad (27)$$

όπου:

M_1 = ή προσφορά χρήματος μέ τή στενή έννοια (νομισματική κυκλοφορία καί καταθέσεις όψεως)

B_2 = τά έγχώρια συστατικά τής νομισματικής βάσεως

\bar{B}_1 = ή θεωρητική τιμή τών ξένων συστατικών τής νομισματικής βάσεως. Γιά τήν είσαγωγή τής μεταβλητής αútης στήν παραπάνω συνάρτηση χρησιμοποιήσαμε τή μέθοδο τών έλαχίστων τετραγώνων σέ δύο στάδια. Τή θεωρητική τιμή τοῦ B_1 πήραμε άπό τήν έκτίμηση τής συναρτήσεως: (1)

$$B_1 = \varphi(t, Y, B_2, PM/P, T^B)$$

ή όποία μάς έδωσε:

$$B_1 = -2995 + 149*t + 0,6752*Y - 1,0432*B_2 + 4,7756 PM/P - 14769*T^B \quad R^2 \quad 0,973$$

(52) (0,0314) (0,0802) (6,105) (5583) D-W 0,960

A^U/K = τό ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων τών έμπορικών τραπεζών. Έπειδή ό ύπολογισμός τοῦ ποσοστοῦ αútου άπέναντι στίς καταθέσεις όψεως είναι άδύνατος, χρησιμοποιούμε τό ποσοστό επί τών συνολικών καταθέσεων.

T^B = τό μέσο τριμηνιαίο έπιτόκιο (σταθμικό) τών βραχυχρόνιων χορηγήσεων τών έμπορικών τραπεζών.

B. Γιά τή συνάρτηση προσφοράς χρήματος μέ τήν εύρύτερη έννοια M_2

Γιά τήν άνάπτυξη καί έκτίμηση τής συναρτήσεως προσφοράς χρήματος μέ τήν εύρύτερη έννοια, δέν μπορούμε νά άγνοήσουμε τή συμπεριφορά τοῦ κοινού καί ύ-διαίτερα άπέναντι στήν κατανομή τών χρηματικών διαθεσίμων του μεταξύ μετρη-τών καί τών διαφόρων μορφών καταθέσεων. Έτσι, γιά νά άποφύγουμε τό πρόβλημα τής ταύτοποίησεως, δεχόμαστε ότι ή ζήτηση τοῦ κοινού άναφέρεται στά πραγματικά διαθέσιμα καί όχι στά όνομαστικά πού ένδιαφέρουν κατά κύριο λόγο τό μη-χανισμό τής προσφοράς χρήματος. Μέ τήν πρόσθετη αútή ύπόθεση πού κάνουμε, εί-σάγουμε στή συνάρτηση προσφοράς χρήματος, πέρα άπό τίς μεταβλητές τής συναρ-τήσεως (27) καί μιá άκόμη μεταβλητή, δηλαδή τόν τόκο τών καταθέσεων ταμειυτή-ριου καί προθεσμίας στίς έμπορικές τράπεζες, πού σύμφωνα μέ τήν προηγούμενη έμπειρική έρευνα, έπηρεάζει σέ κάποιο βαθμό τή συμπεριφορά τοῦ κοινού άνα-φορικά μέ τήν τοποθέτηση τών χρηματικών διαθεσίμων του.

(1) Γιά τήν έρμηνεία τών μεταβλητών βλέπε τήν προηγούμενη παράγραφο.

Με βάση τὰ παραπάνω, ἡ συνάρτηση πού θά διερευνήσουμε εἶναι τῆς μορφῆς:

$$M_2 = \Psi(B_2, \bar{B}_1, A^U/K, T^\beta, T^2) \quad (28) \text{ ὅπου:}$$

M_2 = ἡ προσφορά χρήματος μέ τήν εὐρύτερη ἔννοια (M_1 καί καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας στίς ἐμπορικές τράπεζες) καί

T^2 = τό μέσο τριμηνιαῖο σταθμικό ἐπιτόκιο τῶν καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας στίς ἐμπορικές τράπεζες.⁽¹⁾

2. Στατιστική Ἐκτίμηση καί Συμπεράσματα

Ὁ Πίνακας 13 ἀναφέρεται στήν ἐκτίμηση τῆς συναρτήσεως προσφορᾶς χρήματος μέ τή στενή ἔννοια.⁽²⁾ Ὅπως προκύπτει ἀπ' αὐτόν, οἱ συντελεστές παλλινδρομήσεως τῶν μεταβλητῶν B_2 καί \bar{B}_1 εἶναι σέ ὄλες τίς ἐξισώσεις στατιστικά σημαντικοί. Ἐξάλλου, ὄλες οἱ ἐξισώσεις ἔχουν μεγάλο συντελεστή πολλαπλοῦ προσδιορισμοῦ (R^2), γεγονός πού σημαίνει ὅτι οἱ ἀνεξάρτητες μεταβλητές πού χρησιμοποιήσαμε ἐρμηνεύουν τό σύνολο τῶν διακυμάνσεων τῆς προσφορᾶς χρήματος (M_1) ἐνῶ θά πρέπει νά σημειωθεῖ ὅτι ἡ τιμή τοῦ κριτηρίου $D-W$ δέν εἶναι καί τόσο ἱκανοποιητική.

Ἡ ἐλαστικότητα τοῦ M_1 ἀπέναντι στίς μεταβολές τῶν ἐγχώριων συστατικῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως, γιά ὀλόκληρη τήν περίοδο καί τίς δύο ὑποπεριόδους, κυμαίνεται μεταξύ 0,54 καί 0,59. θετική εἶναι ἐπίσης καί ἡ ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν τῶν ξένων συστατικῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως B_1 καί ἡ ἐλαστικότητα τοῦ M_1 ἀπέναντι σ' αὐτές τίς μεταβολές κυμαίνεται μεταξύ 0,14 καί 0,31.

Ἄν δεχθοῦμε ὅτι οἱ μεταβολές τοῦ ποσοστοῦ τῶν ὑποχρεωτικῶν διαθεσίμων (A^U/K) καί ὁ τόκος τῶν βραχυχρόνιων χορηγήσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν (T^β) διαμορφώνουν τήν τιμή τοῦ πολλαπλασιαστή, μπορούμε νά ὑποστηρίξουμε ὅτι ἡ ἐπίδραση τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας στήν προσφορά χρήματος μέ τή στενή ἔννοια, δέν εἶναι στατιστικά σημαντική. Τό συμπέρασμά μας αὐτό δέν εἶναι ἀν-

(1) Σύμφωνα μέ τήν ἀνάλυση τῆς προηγούμενης παραγράφου καί τίς ὑποθέσεις πού ἔχομε κάνει, οἱ ἐπιδράσεις τοῦ εἰσοδήματος ἢ τοῦ πλούτου στό M_2 ἀντιμετωπίζονται ἀπό τή νομισματική ἀρχή διά μέσου τῶν μεταβολῶν τοῦ B_2 . Ἄν ὑποθεθεῖ ὅτι οἱ μεταβολές τοῦ εἰσοδήματος ἢ τοῦ πλούτου ἀσκοῦν ἐπιδράσεις στή συμπεριφορά τοῦ κοινοῦ, αὐτή ἀντανανκᾶται στίς μεταβολές τῶν λόγων N^K/K^0 καί K^U/K^0 πού δέν τίς θεωροῦμε καί τόσο σημαντικές γιά μιᾶ παρατέρα ἐπέκταση ἢ συστολή τῆς προσφορᾶς χρήματος διά μέσου τῆς πολλαπλασιαστικῆς διαδικασίας.

(2) Ἡ ἐκτίμηση καί τῶν δύο συναρτήσεων ἔγινε τόσο στή γραμμική ὅσο καί στή λογαριθμική μορφή. Στούς πίνακες 13 καί 14 παρουσιάζουμε καί ἐρμηνεύουμε τά ἀποτελέσματα πού μᾶς ἔδωσε ἡ λογαριθμική μορφή τά ὅποια εἶναι πλεόκανοποιητικά ἀπό τά ἀντίστοιχα τῆς γραμμικῆς.

τίθετο στά όσα μέχρι τώρα έχομε διαπιστώσει από τήν υπόλοιπη έρευνα αυτού του κεφαλαίου, σχετικά μέ τή συμβολή του πολλαπλασιαστή στις μεταβολές του M_1 . Πάντως, αξίζει νά σημειώσουμε ότι τό πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής T^B (έπιτόκιο βραχυχρόνιων χορηγήσεων) είναι τό σωστό καί στις τρεις έξι-σώσεις καί μάλιστα στην πρώτη έξίσωση (ή όποία αναφέρεται σέ όλόκληρη τήν περίοδο) ή επίδραση της μεταβλητής αυτής είναι σημαντική. Οι μεταβολές του έπιτοκίου βραχυχρόνιων χορηγήσεων των έμπορικων τραπεζών, όπως έχομε διαπιστώσει, έπηρεάζουν τά πλεονάζοντα διαθέσιμα των έμπορικων τραπεζών πρός τήν αντίθετη κατεύθυνση, μέ τελικό αποτέλεσμα τήν πρός τήν ίδια κατεύθυνση μέ τις μεταβολές του έπιτοκίου μεταβολή της προσφοράς χρήματος.

Ο πίνακας 14 αναφέρεται στή συνάρτηση προσφοράς χρήματος μέ τήν εύρύτερη έννοια (M_2). Όπως καί στή συνάρτηση του M_1 , σέ όλες τις έξισώσεις ο συντελεστής πολλαπλού προσδιορισμού (R^2) παρουσιάζει μεγάλη τιμή. Έξάλλου, στις περισσότερες από τις έξισώσεις οι συντελεστές παλλινδρομώσεως των αντίστοιχων μεταβλητών είναι στατιστικά σημαντικοί.

Είδικότερα, οι μεταβολές τόσο των ενχώριων όσο καί των ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως, ασκούν σημαντική επίδραση στό M_2 . Οι αντίστοιχες έλαστικότητες του M_2 κυμαίνονται μεταξύ 0,59, -0,70 καί 0,22, -0,44 καί είναι σημαντικά μεγαλύτερες έπο εκείνες του M_1 . Οι μεταβλητές, πού όπως έχομε υποθέσει έπηρεάζουν τή συμπεριφορά του πολλαπλασιαστή, ασκούν σημαντική επίδραση μόνο στις έξισώσεις πού αναφέρονται σέ όλόκληρη τήν περίοδο. Γι'αυτές τις μεταβλητές, οι αντίστοιχοι συντελεστές παλλινδρομώσεως έχουν άρνητικό πρόσημο στην ύπερπερίοδο 1968-1975 καί θετικό στην ύποπερίοδο 1960-1967.

Η είσαγωγή στις έξισώσεις της μεταβλητής T^2 δέ μεταβάλλει τά όσα αναφέραμε πιο πάνω καί ή επίδρασή της στό M_2 είναι θετική για όλόκληρη τήν περίοδο καί τήν ύποπερίοδο 1960-1967. Στην ύποπερίοδο 1968-1975 ο συντελεστής της μεταβλητής T^2 έχει άρνητικό πρόσημο, γεγονός πού σημαίνει ότι στην ύποπερίοδο αυτή, μείωση της άποδόσεως των καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας δέν άνέκοψε τήν είσοδή τους στις έμπορικές τράπεζες.⁽¹⁾

Συμπερασματικά, θά πρέπει νά δεχθούμε ότι ή επέκταση της προσφοράς χρήματος στην Έλληνική Οικονομία κατά τήν περίοδο 1960-1975, έγινε διά μέσου της διευρήσεως των ενχώριων συστατικών της νομισματικής βάσεως, ενώ δέν ήταν λιγότερο σημαντική καί ή συμβολή των συναλλαγματικών διαθέσιμων, κυρίως

(1) Όπως έχομε τονύσει καί άλλοι, αυτό γινόταν πραγματικά για τό λόγο ότι δέν υπήρχαν άλλες διέξοδοι για τήν τοποθέτηση των διαθέσιμων του κοινού.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 13

Στατιστική εκτίμηση της συναρτήσεως προσφοράς χρήματος
 με τη στενή έννοια ($M_1 = N^K + K^O$). Περίοδος 1960-1975

Περίοδος	Συντελεστές παλλινδρομήσεως									
	Σταθερή	S ₁	S ₂	S ₃	log. B ₂	log. B ₁	log. A ^υ /K	log. T ^β	R ²	D-W
60-75	0,6732	-0,0235	-0,0086	-0,0061	0,5887* (0,0156)	0,3070* (0,0170)	-0,0025 (0,0151)	0,1587* (0,0649)	0,994	0,644
60-67	1,4175	-0,0276	-0,0080	-0,0058	0,5385* (0,0240)	0,1398* (0,0595)	-0,0175 (0,0523)	0,2496 (0,2914)	0,990	0,932
68-75	0,8905	-0,0218	-0,0143	-0,0057	0,5432* (0,1266)	0,2954* (0,0222)	0,0103 (0,0182)	0,2255 (0,2184)	0,986	0,754

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 14

Στατιστική έκτιμηση της συνάρτησεως προσφοράς χρήματος με την ευρύτερη έννοια ($M_2 = M_1 + K$). Περίοδος 1960-1975.

Περίοδος	Συντελεστές παλλινδρομήσεως										R ²	D-W
	Σταθερή	S ₁	S ₂	S ₃	log·B ₂	log·B ₁	log·A ^U /K	log·T ^β	log·T ²			
60-75	-0,3525	-0,0063	0,0048	-0,0020	0,6961* (0,0217)	0,4403* (0,0236)	-0,0446* (0,0210)	-0,3902* (0,1179)	-	0,991	0,458	
60-67	1,8781	-0,0136	0,0024	0,0016	0,5864* (0,0247)	0,2194* (0,0611)	0,0051 (0,0537)	0,4254* (0,0992)	-	0,991	0,928	
68-75	0,0485	-0,0079	0,0010	-0,000028	0,6632* (0,1099)	0,4047* (0,0192)	-0,0224 (0,0158)	-0,3403 (0,1896)	-	0,991	1,280	
60-75	-0,1946	-0,0055	0,0038	-0,0028	0,6949* (0,0197)	0,3648* (0,0299)	-0,0697* (0,0203)	-1,3100* (0,2762)	0,6791* (0,1880)	0,993	0,903	
60-67	2,0176	-0,0133	0,0007	-0,0008	0,5813* (0,0237)	0,2543* (0,0614)	-0,0183 (0,0529)	0,1205 (0,3314)	0,4714 (0,2594)	0,992	0,866	
68-75	0,0849	-0,0087	0,002	-0,0006	0,6874* (0,1125)	0,4196* (0,0243)	0,0119 (0,0354)	-0,0638 (0,3351)	-0,2193 (0,1192)	0,991	1,207	

στή διαμόρφωση του M_2 . Οι μεταβλητές A^U/K και T^B , πού σύμφωνα με όσα έχομε αναφέρει κατά τήν εξέταση του πλαισίου λειτουργίας των ἐμπορικῶν τραπεζῶν, μποροῦν νά θεωρηθοῦν ὅτι ἀποτελοῦν μεταβλητές πολιτικῆς (ἀφοῦ τό ἐπίπεδό τους καθορίζεται ἀποκλειστικά καί μόνο ἀπό τή νομισματική ἀρχή), δέν ἀσκοῦν ὁμοιόμορφη ἐπίδραση στήν προσφορά χρήματος καί μέ τίς δύο ἔννοιες, τόσο ἀπό ἀπόψεως μεγέθους ὅσο καί ἀπό ἀπόψεως κατευθύνσεως.

Ἰδιαίτερα γιά τήν ἐπίδραση τοῦ τόκου τῶν βραχυχρόνιων χορηγήσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, παρατηροῦμε ὅτι στόν Πίνακα 13 ὁ ἀντίστοιχος συντελεστής παλλινδρομήσεως τῆς μεταβλητῆς αὐτῆς ἔχει θετικό πρόσημο σέ ὅλες τίς ἐξισώσεις. Αὐτό εἶναι σύμφωνο καί μέ τή διερεύνηση πού κάναμε σέ προηγούμενη παράγραφο σχετικά μέ τή συμπεριφορά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δηλαδή, αὔξηση τοῦ T^B ἐπιδρᾷ θετικά στίς χορηγήσεις καί ἀρνητικά στά πλεονάζοντα διαθέσιμα, γεγονός πού σημαίνει θετική ἐπίδραση στήν προσφορά χρήματος.

Γιά τήν εὐρύτερη ὅμως ἔννοια τῆς προσφορᾶς χρήματος (Πίνακας 14) τό T^B συσχετίζεται ἀρνητικά μέ τό M_2 (ἐκτός ἀπό τήν ὑποπερίοδο 1960-1967).

Κεφάλαιο Πέμπτο

ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

1. Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στό Πρώτο Κεφάλαιο αυτής της μελέτης μας, υποστηρίξαμε ότι στο πλαίσιο του μηχανισμού της προσφοράς χρήματος, θά πρέπει νά περιλαμβάνουμε καί ὁ,τι ὀνομάζουμε "Έλεγχο τῆς Προσφοράς Χρήματος".- Αὐτή ἡ προέκταση, πού δέν πρέπει νά θεωρηθεῖ ὅτι εἰσερχόμαστε στό πεδίο τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, εἶναι ἀπαραίτητο νά γίνει γιατί, καθώς θά διαπιστώσουμε καί στή συνέχεια, ὁ μηχανισμός τῆς προσφοράς χρήματος πού ἐξετάσαμε στά προηγούμενα Κεφάλαια, συνδέεται ἄμεσα μέ τόν τρόπο πού συμπεριφέρεται ἡ νομισματική ἀρχή στήν ἐπιδίωξη τῆς νά πετύχει τή ρύθμιση μιᾶς ὀριστῆς λειτουργίας αὐτοῦ τοῦ μηχανισμοῦ.

Γιά νά γίνουμε πιό κατανοητοί, εἶναι γνωστό ὅτι ἡ ἐφαρμοζόμενη οικονομική πολιτική κάθε κυβερνήσεως ἀποβλέπει στήν ἐπιτυχία ὀρισμένων στόχων,δηλαδή τήν ἐξασφάλιση πλήρους ἀπασχολήσεως, σταθερότητας τῶν τιμῶν, ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν πληρωμῶν καί οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Γιά τήν ἐπιτυχία τῶν στόχων αὐτῶν, ἡ νομισματική πολιτική χρησιμοποιεῖ ὀρισμένα μεγέθη τοῦ νομισματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας, εἴτε κάθε ἓνα χωριστά, εἴτε περισσότερα μαζί. Ἐνεξάρτητα ἀπό τίς διαφορετικές ἀπόψεις πού ἐπικρατοῦν σχετικά μέ τό ποιο νομισματικό μέγεθος πρέπει νά χρησιμοποιηθεῖ ἀπό τή νομισματική πολιτική γιά τήν ἐπιτυχία αὐτῶν τῶν στόχων, γίνεται δεκτό ἀπό ὅλους ὅτι ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος ἀσκεῖ σημαντική ἐπίδραση στήν οἰκονομία, εἴτε αὐτή χρησιμοποιεῖται συστηματικά σάν μέσο γιά τήν ἐπιτυχία τῶν πιό πάνω στόχων, εἴτε ὄχι.-

Ἡ ρύθμιση τοῦ ἐπιθυμητοῦ ἐπίπεδου τῆς ποσότητας χρήματος, εἶναι ἔργο τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς οἱ πράξεις τῆς ὁποίας ἀποτελοῦν τὸν ὀνομαζόμενο ἔλεγχο τῆς προσφορᾶς χρήματος. Κατὰ συνέπεια, μποροῦμε νὰ μιλάμε γιὰ ἔλεγχο τῆς προσφορᾶς χρήματος μόνο στὴν περίπτωση πού ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ ἔχει σάν στόχο ἓνα ἐπιθυμητὸ ἐπίπεδο ποσότητας χρήματος. Χωρὶς νὰ ἀσχοληθοῦμε μὲ τὸ ἂν καὶ τὸ πῶς ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος καὶ ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἐπηρεάζουν τὴν οἰκονομικὴ δραστηριότητα, μποροῦμε νὰ ὑποστηρίξουμε ὅτι ἡ σπουδαιότητα αὐτῆς τῆς ρυθμίσεως τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ κατὰ πόσο ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ θεωρεῖ τίς ἐπιδράσεις τοῦ χρήματος στὴν οἰκονομία σάν σημαντικές.

Τὰ προβλήματα πού ἀναφέρονται στὴ ρύθμιση τοῦ ἐπιθυμητοῦ ἐπίπεδου τῆς ποσότητας χρήματος σχετίζονται ἄμεσα μὲ τὸν καθορισμὸ καὶ τὴ σταθερότητα μιᾶς ἀντίστοιχης συναρτήσεως προσφορᾶς. Εἶναι φανερό, ὅτι ὁ καθορισμὸς καὶ ἡ σταθερότητα ἢ ὄχι τῆς συναρτήσεως αὐτῆς, ἀπαιτοῦν ὅλη τὴν ἐργασία πού ἐγινε στὰ προηγούμενα κεφάλαια αὐτῆς τῆς μελέτης.

Σκοπὸς αὐτοῦ τοῦ κεφαλαίου εἶναι, ἀφοῦ πρῶτα κάνουμε μιὰ εἰσαγωγή στὴ σχέση πού ὑπάρχει μεταξὺ τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ τοῦ ρυθμιστικοῦ ρόλου τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς νὰ ἐξετάσει: Πρῶτο, τὰ "μέσα" πού χρησιμοποιοῦνται ἀπὸ τὴ νομισματικὴ ἀρχὴ γιὰ τὸν ἔλεγχο τῆς προσφορᾶς χρήματος. Δεύτερο, σὲ ποιὸ βαθμὸ τὰ "μέσα" αὐτὰ εἶναι ἱκανὰ νὰ ἐξασφαλίσουν στὴ νομισματικὴ ἀρχὴ τὸν πλήρη ἔλεγχο τῆς προσφορᾶς χρήματος. Τὸ θέμα αὐτὸ διερευνᾶται παράλληλα μὲ τὸ ἐρώτημα, ἂν ἡ προσφορὰ χρήματος εἶναι ἐνδογενῆς ἢ ἐξωγενῆς μεταβλητὴ καὶ Τρίτο, τὴν ἐξέταση τῶν χρησιμοποιούμενων ἀπὸ τὴν Ἑλληνικὴ Νομισματικὴ Ἀρχὴ μέσων ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ τὴ διερεύνηση τοῦ πόσο ἀποτελεσματικὸς ἦταν αὐτός ὁ ἔλεγχος κατὰ τὴν περίοδο πού ἐξετάζουμε.

2. Ὁ Μηχανισμὸς τῆς Προσφορᾶς Χρήματος καὶ ὁ Ρυθμιστικὸς Ρόλος τῆς Νομισματικῆς Ἀρχῆς

Τὸ πεδίο τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς καὶ φυσικὰ ἡ χρησιμοποίησις τῆς προσφορᾶς (ποσότητας) χρήματος σάν μιᾶς μεταβλητῆς τῆς πολιτικῆς αὐτῆς γιὰ τὴν ἐπιτυχία τῶν στόχων τῆς γενικότερης οἰκονομικῆς πολιτικῆς, εἶναι σχετικὰ νέο καὶ ἀναπτύχθηκε μετὰ ἀπὸ τὸ 1950.-

Ὁ ρυθμιστικὸς ὁμοῦ ρόλος τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς, φαίνεται ὅτι ἔχει ἀκολουθήσει τὴν ἴδια περίπου ἐξέλιξη πού σημειώθηκε στὸ μηχανισμό τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ ἔχει ἐπηρεασθεῖ βασικὰ ἀπὸ τίς μορφές χρήματος καὶ νομισματικῶν συστημάτων πού ἐπικράτησαν διαχρονικὰ. Πραγματικὰ, ὅπως ἔχομε διαπιστώσει ἀπὸ τὸ Πρῶτο Κεφάλαιο, ἡ ἀνάγκη γιὰ τὴ ρύθμιση τῶν προβλημάτων πού ἀφοροῦσαν

τήν παραγωγή και διάθεση του χρήματος από κάποια υπεύθυνη αρχή, δημιουργήθηκε με την εμφάνιση νέων μορφών χρήματος και νομισματικών συστημάτων. Μπορεί να υποστηριχθεί ότι, όσο περισσότερο διευρυνόταν ο αριθμός των μορφών χρήματος, τόσο περισσότερο πολύπλοκος γινόταν ο μηχανισμός της προσφοράς και τόσο περισσότερο ήταν αναγκαίος ο ρυθμιστικός ρόλος της νομισματικής αρχής, για την εξασφάλιση ενός επιθυμητού επίπεδου της ποσότητας του χρήματος και την αποφυγή διαταραχών στην οικονομία.⁽¹⁾

Για να μπορούμε να κάνουμε περισσότερο κατανοητό το ρυθμιστικό ρόλο της νομισματικής αρχής, θα υποθέσουμε ότι η νομισματική αρχή αποτελεί έναν ξεχωριστό (τέταρτο) τομέα της οικονομίας, ανεξάρτητο από τον αντίστοιχο δημόσιο τομέα και έξω από τον κυβερνητικό μηχανισμό, με αποκλειστικό έργο τη διαχείριση της προσφοράς χρήματος κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Για την επίτευξη του στόχου της αυτού ή νομισματική αρχή πραγματοποιεί όρισμένες ενέργειες, οι οποίες αποβλέπουν στη διόρθωση της συμπεριφοράς των άλλων τομέων της οικονομίας, δηλαδή του δημόσιου, του κοινού και του συστήματος των εμπορικών τραπεζών, των οποίων η συμπεριφορά αντανακλάται στις αντίστοιχες παραμέτρους Β, τ, ς και κ.

Έχοντας καθορίσει το έργο της νομισματικής αρχής, δεχόμαστε περαιτέρω ότι το σύστημα λειτουργεί χωρίς τις διορθωτικές παρεμβάσεις και ότι οι δύο μηχανισμοί παραγωγής χρήματος (νομισματικής κυκλοφορίας και καταθέσεων ὄψεως), λειτουργούν ελεύθερα και κάτω από ανταγωνιστικές συνθήκες. Με αυτές τις υποθέσεις, πρέπει να θεωρηθεί περισσότερο από βέβαιο ότι, η προσφερόμενη από το σύστημα ποσότητα χρήματος θα είναι κατά πολύ διαφορετική, τόσο στο μέγεθος όσο και στην αναλογία των συστατικών της, από την αντίστοιχη ποσότητα που προσφέρει το σύστημα με τις διορθωτικές παρεμβάσεις τις οποίες κάνει η νομισματική αρχή. Αυτό είναι μία λογική συνέπεια του γεγονότος ότι και οι τρεις πιο πάνω τομείς, οι οποίοι εισέρχονται στη διαδικασία παραγωγής και προσφοράς του χρήματος, επιδιώκουν, κάθε ένας για λογαριασμό του, την εξασφάλιση της πιο μεγαλύτερης ωφέλειας.

Η εισοδος της νομισματικής αρχής στο σύστημα, υποτίθεται ότι αποβλέπει βασικά στην επιβολή ορισμένων περιορισμών (Constraints) στη συμπεριφορά των τομέων αυτών, με στόχο τη διαμόρφωση ενός επιπέδου ποσότητας χρήματος, που σέ τελική ανάλυση υποτίθεται ότι θα είναι τέτοιο ώστε θα εξυπηρετεί το κοινωνικό

(1) Για παράδειγμα, μπορεί να αναφερθεί κανείς στην περίοδο εφαρμογής της τέλει μορφής του κανόνα χρυσού, και στη σύγχρονη περίοδο.

σύνολο. ⁽¹⁾

Με βάση τὰ ὅσα ἀναφέραμε πρὶν πάνω, γίνεται φανερό ὅτι ἡ νομισματικὴ ἀρχή, γιὰ νὰ πετύχει τὸ σκοπὸ τῆς, θὰ πρέπει νὰ ἐφοδιασθεῖ μὲ τὰ ἀπαραίτητα ἐκεῖνα "μέσα" πού θὰ τῆς δίνουν τὴ δυνατότητα νὰ διαμορφώνει τὴ συμπεριφορὰ τῶν ἄλλων τομέων, καθόσον ἀφορᾷ τὴν ἐπίδρασή τους στὴν προσφορὰ χρήματος, σύμφωνα μὲ τὴ θέλησή της.

3. Τὰ Χρησιμοποιούμενα ἀπὸ τὴ Νομισματικὴ Ἀρχὴ «Μέσα» γιὰ τὸν Ἑλεγχὸ τῆς Προσφορᾶς Χρήματος

Ἀπὸ τὴ στιγμή πού δεχόμαστε ὅτι ὁ ἔλεγχος ἀποτελεῖ μέρος τοῦ ὅλου μηχανισμοῦ παραγωγῆς καὶ προσφορᾶς χρήματος κάθε οἰκονομίας, γεννιέται τὸ βασικὸ ἐρώτημα σχετικὰ μὲ τὸ ἂν μπορεῖ νὰ ἐφαρμοσθοῦν οἱ ἴδιοι κανόνες καὶ "μέσα" ἐλέγχου γιὰ ὅλες τὶς οἰκονομίες ἢ ὄχι.

Ὅπως ἔχομε διαπιστώσει ἀπὸ τὴ θεωρητικὴ καὶ ἐμπειρικὴ ἀνάλυση τῶν ἄλλων κεφαλαίων, ἡ προσφορὰ χρήματος ἐπηρεάζεται, ἐκτός τῶν ἄλλων παραγόντων, ἀπὸ τὸ βαθμὸ ἀναπτύξεως τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος καὶ τὶς εἰδικότερες οἰκονομικὲς συνθήκες πού ἐπικρατοῦν σὲ κάθε χώρα. Αὐτὸ σημαίνει, ὅτι ὀρισμένα μέσα ἢ τεχνικὲς ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος πού ἐφαρμόζονται σὲ μιὰ ἢ περισσότερες χώρες δὲν μπορεῖ νὰ ἐφαρμοσθοῦν σὲ ἄλλες. Μιὰ διάκριση πού μπορεῖ νὰ γίνῃ στὸ σημεῖο αὐτὸ εἶναι νὰ ἐξετάσουμε τὶς τεχνικὲς πού ἐφαρμόζουν δύο χωριστὲς ὁμάδες οἰκονομιῶν, δηλαδὴ οἱ ἀναπτυγμένους καὶ οἱ ἀναπτυσσόμενους, τακτικὴ πού ἀκολουθοῦμε καὶ στὴν πρὶν κάτω ἀνάλυσή μας. Ἡ διάκριση αὐτὴ στηρίζεται οὐσιαστικὰ τόσο στὸ διαφορετικὸ βαθμὸ ἀναπτύξεως τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, ὅσο καὶ στοὺς διαφορετικὸς στόχους πού ἐπιδιώκονται ἀπὸ τὶς δύο παρὰπάνω ὁμάδες οἰκονομιῶν.

Πρὶν συγκεκριμένα, μιὰ ἀναπτυγμένη οἰκονομία, πέρα ἀπὸ τὸ ὅτι διαθέτει ἀναπτυγμένο τραπεζικὸ σύστημα, ἔχει σάν στόχο τὴ ρύθμιση τῶν νομισματικῶν καὶ πιστωτικῶν συνθηκῶν τῆς χώρας, κατὰ τέτοιο τρόπο, ὥστε νὰ ἐξασφαλίζεται ἡ ἐπιτυχία τῶν στόχων τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, πού βασικὰ ἀναφέρονται στὴν πλήρη ἀπασχόληση, στὴ διατήρηση σταθερῆς ἀξίας τῆς νομισματικῆς μονάδας στὸ ἐσωτερικὸ καὶ στὸ ἐξωτερικὸ, στὸ σταθερὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν καὶ ἄλλα. Ἀντίθετα, γιὰ μιὰ ἀναπτυσσόμενη οἰκονομία, οἱ νομισματικὲς καὶ πιστωτικὲς συνθήκες τῆς χώρας ρυθμίζονται, κατὰ τέτοιο τρόπο, ὥστε νὰ ἐξασφαλίζου ὑψηλὸ ρυθμὸ οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῆς χώρας, δηλαδὴ κάτι πού εἶναι πρῶταρχικὸς στόχος

(1) Εἶναι ἔξω ἀπὸ τὸ σκοπὸ αὐτῆς τῆς μελέτης ἡ διερεύνηση τοῦ ἀριστοῦ ἐπίπεδου προσφορᾶς χρήματος σὲ μιὰ οἰκονομία.

της οικονομικής της πολιτικής. 'Επειδή οί παραπάνω στόχοι πού αναφέραμε καί γιά τίς δυό ομάδες συνδέονται, είτε άμεσα είτε έμμεσα, μέ τήν ποσότητα του χρήματος καί τίς μεταβολές του, είναι φανερό ότι γιά τήν επίτυχία τους χρησιμοποιούνται καί διαφορετικές τεχνικές καθόσον άφορά τή διαχείριση τής προσφοράς χρήματος από τή νομισματική άρχή.

"Ένα άλλο σημείο πού θά πρέπει νά τονίσουμε από τώρα, είναι ότι όλα σχεδόν τά χρησιμοποιούμενα από τή νομισματική άρχή "μέσα" έλέγχου τής προσφοράς χρήματος, έχουν σαν κύριο στόχο τίς μεταβολές των διαθέσιμων άποθεμάτων των έμπορικων τραπεζών. 'Η συμπεριφορά αυτή τής νομισματικής άρχής μπορεί νά εξηγηθεί από τούς έξής λόγους: Πρώτο, κατά τήν πιό ίσχυρή άποψη μέχρι τά τελευτάτα χρόνια, ή νομισματική βάση κάθε οικονομίας ρυθμίζεται πλήρως από τή νομισματική άρχή. Δεύτερο ή νομισματική άρχή δέν μπορεί νά παρέμβει καί νά κάνει άμεσες ρυθμίσεις στή συμπεριφορά του κοινού, καί τρίτο, πού είναι καί τό σπουδαιότερο, οί έμπορικές τράπεζες είναι παραγωγού χρήματος, πού σέ πολλές χώρες καλύπτει τό μεγαλύτερο μέγεθος τής συνολικής προσφοράς.

Στήν πιό κάτω ανάλυσή μας, θά αναφερθοῦμε περιληπτικά στά "μέσα" πού χρησιμοποιούν οί νομισματικές άρχές των άναπτυγμένων καί των άναπτυσσόμενων οικονομιών καί στον τρόπο μέ τον όποιο κάθε ένα άπ'αυτά έπηρεάζει τήν προσφορά χρήματος.

3.1. 'Η Λειτουργία 'Ανοικτής 'Αγοράς (Open Market Operations).-

"Ένα από τά πιό ίσχυρά "μέσα" πού έχει καθιερωθεί στίς άναπτυγμένες οικονομίες, γιά τή ρύθμιση του κόστους καί του όγκου των διαθέσιμων πού διατηρούν οί έμπορικές τράπεζες, είναι ή πώληση καί άγορά κρατικών χρεογράφων από τή νομισματική άρχή (ουσιαστικά τήν Κεντρική Τράπεζα). Γιά τήν έφαρμογή τής τεχνικής αυτής, είναι άπαραίτητο νά υπάρχει οργανωμένη άγορά χρεογράφων (κυρίως χρεογράφων του δημόσιου), παράλληλα δέ ό τόκος νά διαμορφώνεται ελεύθερα στήν άγορά χωρίς τήν παρέμβαση τής νομισματικής άρχής

'Εξάλλου, στή διεθνή βιβλιογραφία⁽¹⁾, έχει επικρατήσει ή διάκριση των πράξεων τής νομισματικής άρχής στήν άνοικτή άγορά, μεταξύ εκείνων πού γίνονται γιά νά έμποδίσουν άλλους παράγοντες νά άσκήσουν άνεπιθύμητες μεταβολές στήν ποσότητα του χρήματος (Defensive Open Market Operations), όπως λ.χ. μεταβολές των άποθεμάτων χρυσού καί ξένων συναλλαγμάτων, ή μεταβολές του ποσοστού νομισματικής κυκλοφορίας στα χέρια του κοινού άφ'ένός, καί εκείνων πού λαμβάνουν

(1) Βλέπε λ.χ. Lester V. Chandler εἰς "The Economics of Money and Banking" Sixth-Edition Κεφ. 11.

χώρα αποκλειστικά και μόνο για να μεταβάλουν την ποσότητα του χρήματος (Dynamic Open Market Operations) αφ'ετέρου. Είναι δύσκολο βέβαια να διαπιστώσει κανείς, πότε οι πράξεις της νομισματικής αρχής στην ανοικτή αγορά έχουν τον ένα ή τον άλλο στόχο και ακόμη δυσκολότερο είναι να απομονώσει τις ποσοτικές μεταβολές της προσφοράς χρήματος, ως αποτέλεσμα της μιάς ή της άλλης περιπτώσεως.

“Ας εξετάσουμε τώρα τον τρόπο πού η λειτουργία ‘Ανοικτής’ Αγοράς επηρεάζει την προσφορά χρήματος. Υποθέτουμε ότι η νομισματική αρχή αποφασίζει να αυξήσει την ποσότητα του χρήματος και για τούτο σκοπό αυτό προβαίνει στην αγορά χρεογράφων αξίας 1000 δρχ. “Αν μοναδικοί πωλητές είναι οι έμπορικές τράπεζες, ή πράξη αυτή της νομισματικής αρχής θα έχει ως άμεση και πρωταρχική συνέπεια την ισόποση μεταβολή (αύξηση) των “Πηγών” και των “Χρήσεων” της νομισματικής βάσεως και συγκεκριμένα την ισόποση αύξηση των χρεογράφων τὰ ὅποια κατέχει ή Κεντρική Τράπεζα και του χρήματος βάσεως, διά μέσου της μεταβολής (αύξησης) των διαθέσιμων των έμπορικῶν τραπεζῶν, αντίστοιχα. Ἡ ποσότητα του χρήματος (μέ τή μιά ή ἄλλη έννοια) έχει παραμείνει ἀμετάβλητη. “Αν θά μεταβληθεῖ και πόσο, αυτό εξαρτάται από τού πώς θά αντιδράσουν οι έμπορικές τράπεζες ἀπέναντι στη μεταβολή των διαθέσιμων τους. Μέ τήν ὑπόθεση ὅτι οι έμπορικές τράπεζες, δέ θά χρησιμοποιήσουν τήν αύξηση των διαθέσιμων τους για τήν πληρωμή τυχόν ὑποχρεώσεων τους (δανεισμός) ἀπέναντι στην Κεντρική Τράπεζα, ή αύξηση της προσφοράς χρήματος θά εξαρτηθεῖ από τού μέγεθος του πολλαπλασιαστή.

Ἡ πύο πάνω διαδικασία δέν ἀλλάζει ἄν στην πώληση χρεογράφων πάρει μέρος και τού κοινό. Ἡ μόνη διαφορά πού μπορούμε να σημειώσουμε στην περίπτωση αὐτή, είναι ὅτι ή πώληση χρεογράφων ἀπ'εὐθείας ἀπό τού κοινό θά επηρεάσει ἄμεσα τού λόγο N^h/K^o . Στην περίπτωση πού ή νομισματική αρχή αποφασίζει τή μείωση της προσφοράς χρήματος (πώληση χρεογράφων) οἱ ἐπιδράσεις θά είναι ἀκριβῶς οἱ ἀντίστροφες ἀπό τίς προηγούμενες.

Ἀπό τήν παραπάνω ἀνάλυση μπορεί κανείς να συμπεράνει εύκολα ὅτι, ὅταν ή νομισματική αρχή αποφασίζει να μεταβάλει τήν προσφορά χρήματος κατά μιά ὀρισμένη ποσότητα, διά μέσου της λειτουργίας ‘Ανοικτής’ Αγοράς, αὐτό γίνεται μέ τή μεταβολή του χρήματος βάσεως και μάλιστα μέ τήν αύξηση ή μείωση των διαθέσιμων των έμπορικῶν τραπεζῶν. Τού πόσο θά πρέπει να μεταβληθεῖ ή νομισματική βάση για να πετύχει τήν ὀρισμένη μεταβολή στην προσφορά χρήματος, εξαρτάται ἀπό τήν ἐκτίμηση της συμπεριφοράς του κοινού και των έμπορικῶν τραπεζῶν και ἀπό τήν ἐπίδραση πού ασκούν ἄλλοι παράγοντες στά ἐγχώρια και ξένα συστατικά της νομισματικής βάσεως.

Ἡ Λειτουργία Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς, ἔτσι ὅπως τὴν περιγράψαμε παραπάνω, ἀπαιτεῖ ἐλεύθερη διακύμανση τοῦ τόκου, δηλαδή ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ δὲν μπορεῖ νὰ πετύχει μιὰ προκαθορισμένη μεταβολὴ τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ συνάμα νὰ διατηρήσει τὸν τόκο (τὴν ἀπόδοση τῶν χρεογράφων) σταθερό. Θὰ πρέπει τέλος νὰ σημειώσουμε ὅτι ἡ τεχνικὴ αὐτὴ ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος, εἶναι ἀνύπαρκτη στὶς ἀναπτυσσόμενες οἰκονομίες, οἱ ὁποῖες στεροῦνται ὅλες σχεδὸν τίς προϋποθέσεις πού ἀπαιτεῖ ἡ ἐφαρμογὴ τῆς.

Παρ' ὅλα αὐτὰ ὅμως, στὸν ἰδρυτικὸ νόμο τῶν περισσότερων Κεντρικῶν Τραπεζῶν πού ἰδρύθηκαν μεταπολεμικά, προβλέπεται ἡ Λειτουργία Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς, ἐναρμονισμένη στὶς ἰδιόζουσες συνθήκες τοῦ χρηματοπιστωτικοῦ συστήματος κάθε χώρας, σὰν μέσο ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος. Μιὰ τέτοια προσαρμογὴ τῆς τεχνικῆς αὐτῆς, κυρίως στὶς χώρες πού βρίσκονται πιὸ κοντὰ στὶς ἀναπτυγμένες οἰκονομίες, θὰ ἀποτελέσει ἕνα σοβαρὸ μέσο ἐλέγχου τῆς ρευστότητας⁽¹⁾. Πλήρη ἐφαρμογὴ ἔχει στὶς ΗΠΑ, Ἀγγλία καὶ Δ. Γερμανία καὶ σὲ μικρότερο βαθμὸ στὶς ἄλλες δυτικὲς ἀναπτυγμένες οἰκονομίες, ὅπου ἡ Λειτουργία Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς χρησιμοποιεῖται σὰν μέσο γιὰ τὴν ἐπιτυχία καὶ ἄλλων στόχων⁽²⁾.

3.2. Ὁ Προεξοφλητικὸς Τόκος

Ὅπως ἔχομε διαπιστώσει ἀπὸ τὰ προηγούμενα Κεφάλαια, ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ εἶναι ὁ "παραγωγὸς" τοῦ πρωτογενοῦς χρήματος (νομισματικῆς κυκλοφορίας), χρησιμοποιῶντας γιὰ τὸ σκοπὸ αὐτὸ τὴν Κεντρικὴ Τράπεζα. Αὐτὸ, δίνει τὴν εὐχέρεια στὴ νομισματικὴ ἀρχὴ νὰ δανεῖζει τίς ἐμπορικὲς τράπεζες, εἴτε προεξοφλῶντας τὸ βραχυχρόνιο χαρτοφυλάκιό τους εἴτε χορηγῶντας πιστώσεις μὲ βάση ἕνα τόκο πού ὀνομάζεται προεξοφλητικὸς τόκος (Discount Rate). Ὁ τόκος αὐτός ρυθμίζει τὸ κόστος δανεισμοῦ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπὸ τὴν Κεντρικὴ Τράπεζα σὲ περιόδους πού ἀντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, χωρὶς ὅμως αὐτὴ ἡ πηγὴ κεφαλαίων νὰ ἀποτελεῖ δικαίωμα γιὰ αὐτές.

Τὸ μέσο αὐτὸ ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος δὲν εἶναι καὶ τόσο ἀπλό ὅσο φαίνεται ἀπὸ μιὰ πρώτη ἐξέταση. Γιὰ τὰ ἀναπτυγμένα τραπεζικὰ συστήματα, ὅπου ὁ δανεισμός τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπὸ τὴν Κεντρικὴ Τράπεζα ἔχει τὴ μορφή τοῦ προνόμιου, ἡ χρησιμοποίησις τῆς τεχνικῆς αὐτῆς ἀπαιτεῖ τὴ διασύνδεσθίς τῆς μὲ τὸν τόκο πού ἐπικρατεῖ στὴν ἀγορὰ, σὲ τρόπο ὥστε νὰ πετυχαίνει πραγματικὴ με-

(1) Βλέπε καὶ S.K. Basu εἰς "A Review of Current Banking Theory and Practice".

(2) Βλέπε λ.χ. R.S. Sayers εἰς "Modern Banking" Seventh Edition σελ. 111 καὶ μετὰ, ὅπου ἐξετάζει τὴν ἐφαρμογὴ τῆς Λειτουργίας Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς στὴν Ἀγγλίαν.

ταβολή στο κόστος δανεισμού των έμπορικῶν τραπεζῶν.

Έτσι, ἂν ὑποθέσουμε ὅτι ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ ἀποφασίζει ἐπέκταση τῆς προσφορᾶς χρήματος, θὰ πρέπει νὰ ρυθμίσει τὸ ὕψος τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου σὲ τέτοιο ἐπίπεδο, σὲ σχέση μὲ τὸν τόκο πού ἐπικρατεῖ στὴν ἀγορὰ, ὥστε νὰ ἐνθαρρύνει τὸ δανεισμὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ τὴν παραπέρα ἐπέκταση τῶν χορηγήσεών τους. Ἀντίθετα, σὲ περίπτωση μειώσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος, τὸ ὕψος τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου θὰ πρέπει νὰ ἀποθαρρύνει τὸ δανεισμὸ, ἢ καὶ σὲ πολλές περιπτώσεις νὰ παρακινεῖ τίς ἐμπορικὲς τράπεζες στὴν ἐξόφληση τῶν ὑποχρεώσεών τους ἀπέναντι στὴν Κεντρικὴ Τράπεζα, μὲ συνέπεια τὴ μείωση τῶν διαθεσίμων τους (πλεοναζόντων).

Ὅπωςδήποτε, ὁ καθορισμὸς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου σὲ ἐπίπεδο πού θὰ ἀφήνει ἀδιάφορες τίς ἐμπορικὲς τράπεζες, ἢ θὰ τίς παρακινεῖ σὲ αὔξηση ἢ μείωση τοῦ δανεισμοῦ, εἶναι ἔργο δύσκολο γιὰ τὴ νομισματικὴ ἀρχή. Πάντως ἕνας συνδυασμὸς τῆς τεχνικῆς αὐτῆς μὲ τὴ λειτουργία Ἐνοικιῆς Ἀγορᾶς, μπορεῖ νὰ ἔχει μιὰ περισσότερο ἀποτελεσματικὴ ἐπίδραση στὴν ποσότητα τοῦ χρήματος διὰ μέσου τῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Θὰ πρέπει τέλος νὰ σημειώσουμε ὅτι, ὅπως καὶ στὴ λειτουργία Ἐνοικιῆς Ἀγορᾶς, τὸ πόσο θὰ μεταβληθεῖ ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος μετὰ ἀπὸ μιὰ μεταβολὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ μὲ σταθεροῦς τοὺς ἄλλους παράγοντες πού ἐπηρεάζουν τὸ δανεισμὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν ἀντίδραση τοῦ πολλαπλασιαστῆ ἀπέναντι στὴ μεταβολὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου.

Γιὰ τίς ἀναπτυσσόμενες οἰκονομίες, ὁ προεξοφλητικὸς τόκος δὲν ἔχει τὴν ἴδια σπουδαιότητα μὲ ἐκεῖνη τῶν ἀναπτυγμένων οἰκονομιῶν. Ὅπως θὰ διαπιστώσουμε καὶ στὴ συνέχεια, κατὰ τὴν ἐξέταση τῶν μέσων ἐλέγχου τῆς προσφορᾶς χρήματος στὴν Ἑλληνικὴ Οἰκονομία, ἡ δανειοδότηση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ τῶν ἄλλων πιστωτικῶν ὀργανισμῶν ἀπὸ τὴν Κεντρικὴ Τράπεζα, ἀποτελεῖ μᾶλλον ὑποχρέωση τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς καὶ μέσο ἐπιτυχίας τῶν ἀναπτυξιακῶν στόχων πού ἐπιδιώκει ἡ οἰκονομικὴ πολιτικὴ.

3.3. Τὰ Ὑποχρεωτικά Διαθέσιμα τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν

Ὅπως γνωρίζουμε, τὰ συνολικὰ διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν μποροῦν νὰ μεταβληθοῦν μετὰ ἀπὸ μεταβολὴ τῶν καταθέσεων πού εἰσρέουν σ' αὐτέες καὶ ἀπὸ τὴν παραπέρα πολιτικὴ πού ἀκολουθοῦν στίς χορηγήσεις τους, στίς ἐπενδύσεις καὶ ἄλλα.

Μιὰ πρώτη ἀνάλυση πού μπορεῖ νὰ γίνει στὰ συνολικὰ διαθέσιμα, εἶναι νὰ τὰ

διακρίνουμε σε υποχρεωτικά και πλεονάζοντα.⁽¹⁾ Τι καθορίζει το ύψος των πλεονάζοντων διαθέσιμων, είναι θέμα εμπειρικό και βασικά εξαρτάται από τη συμπεριφορά των εμπορικών τραπεζών και του κοινού, σε συνδυασμό με τις τεχνικές έλεγχου που περιγράψαμε στις δύο προηγούμενες παραγράφους. Αντίθετα, τα υποχρεωτικά διαθέσιμα είναι τό ποσοστό των συνολικών (ή και μέρους) καταθέσεων που οι εμπορικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να καταθέτουν στην Κεντρική Τράπεζα και που καθορίζεται από τη νομισματική αρχή.

Η σπουδαιότητα αυτού του "μέσου" έλεγχου της προσφοράς χρήματος, βρισκείται στο ότι η νομισματική αρχή έχει τη δυνατότητα να μεταβάλλει, όποτε κρίνει σκόπιμο, τό ποσοστό, με συνέπεια να έχει άμεση επίδραση στά διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών. Σε αντίθεση με τις δύο προηγούμενες τεχνικές, τό μέσο αυτό εφαρμόσθηκε σχετικά πρόσφατα (1935), ενώ μέχρι τότε η νομισματική αρχή δέν είχε δικαίωμα αύξομειώσεως του ποσοστού τό όποιο κάλυπτε άποκλειστικά και μόνο λόγους ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών.

Από τή στιγμή που δεχόμαστε ότι μία ή και περισσότερες μορφές των τραπεζικών καταθέσεων μπορούν να χαρακτηρισθούν σαν συστατικό της προσφοράς χρήματος, τό ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων άποκτά ιδιαίτερη σημασία για τόν καθορισμό της έκτάσεως που επεκτείνεται ή συστέλλεται ή προσφορά χρήματος. Αυτό σημαίνει ότι οι μεταβολές του ποσοστού υποχρεωτικών διαθέσιμων άσκοούν μεγαλύτερη επίδραση στό μέρος εκείνο της προσφοράς χρήματος που δημιουργείται με βάση τήν πολλαπλασιαστική διαδικασία, παρά στό πρωτογενές χρήμα ή σε μία άρχική κατάθεση στις εμπορικές τράπεζες.

Για παράδειγμα, άς υποθέσουμε ότι αύξάνεται τό ποσοστό της νομισματικής κυκλοφορίας στά χέρια του κοινού, σαν άποτέλεσμα ενός πλεονασματικού ίσοζυγίου πληρωμών και ότι ένα μέρος αυτής της αύξησεως της νομισματικής κυκλοφορίας τό καταθέτει τό κοινό στις εμπορικές τράπεζες (σε καταθέσεις όψεως, ταμειυτήριου ή προθεσμίας). Μέχρι τό σημείο αυτό και χωρίς τήν παρέμβαση της νομισματικής αρχής, έχουν μεταβληθεί (αύξηθεί), άφ' ενός μόν ή προσφορά χρήματος, κατά τό ποσό της νομισματικής κυκλοφορίας που τό κοινό άποφάσισε να κρατήσει στά χέρια του και κατά τό ποσό της αύξησεως των καταθέσεων που υπολογίζονται σαν χρήμα, άφ' άλλου δέ τό χρήμα βάσεως, κατά τό ποσό που αύξηθήκαν τά διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών και ή νομισματική κυκλοφορία.

Αυτές οι μεταβολές στην προσφορά χρήματος και στό χρήμα βάσεως θά γίνουν άκόμη και στην περίπτωση που τό ποσοστό των υποχρεωτικών διαθέσιμων είναι

(1) Κάνουμε τήν εδώ άπλή διάκριση που μπορεί να γίνει και που μάς ένδιαφέρει περισσότερο σ' αυτό τό στάδιο.

100%. Η σπουδαιότητα του ποσοστού αρχίζει από τό σημείο αυτό καί μετά, γιά νά έμποδίσει ή νά εύκολύνει μιá παραπέρα επέκταση τής προσφορᾶς χρήματος. Όσο μεγαλύτερο θά εΐναι τό ποσοστό ύποχρεωτικῶν διαθέσιμων, τόσο μικρότερη θά εΐναι ή επέκταση καί αντίστροφα. Η ἴδια σειρά συλλογισμῶν ἰσχύει καί γιά τήν περίπτωση πού ή προσφορά χρήματος καί τό χρῆμα βάσεως αύξάνουν, σάν αποτέλεσμα λ.χ. τής χρηματοδοτήσεως τοῦ ελλείμματος τοῦ δημόσιου προϋπολογισμού ή όποιασδήποτε άλλης αΐτίας. Αντίθετα, στήν περίπτωση πού ή νομισματική ἀρχή αποφασίζει νά μειώσει τήν προσφορά χρήματος,⁽¹⁾ ή αύξηση τοῦ ποσοστού ύποχρεωτικῶν διαθέσιμων θά εΐναι αποτελεσματική μόνο αν οί έμπορικές τράπεζες δέν καλύψουν τήν αύξηση αὐτή μέ μετακίνηση πλεοναζόντων διαθέσιμων ή μέ δανεισμό από τήν Κεντρική Τράπεζα.

Γιά τήν ἐφαρμογή τοῦ ποσοστού ύποχρεωτικῶν διαθέσιμων, σάν μέσου ἐλέγχου τής προσφορᾶς χρήματος καί γενικά τής ρευστότητας στίς ἀναπτυγμένες οίκονομίες, οί γνώμες διαφέρουν. Έτσι, λ.χ. στήν Δ. Γερμανία ή τεχνική αὐτή ἀποτελεῖ τό κυριότερο μέσο ἀσκήσεως τής νομισματικῆς πολιτικῆς, ἐνῶ στίς Η.Π.Α. συγκρινόμενη μέ τή Λειτουργία Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς, φαίνεται ὅτι ὑστερεῖ⁽²⁾⁽³⁾.

Γιά τούς λόγους πού ἔχουμε ἀναφέρει στίς δύο προηγούμενες παραγράφους, ή Λειτουργία Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς καί ὁ προεξοφλητικός τόκος δέν εΐναι ἐφαρμόσιμα στίς ἀναπτυσσόμενες οίκονομίες. Έξάλλου τό γεγονός ὅτι στίς χῶρες αὐτές οί καταθέσεις ὀψεως ἀποτελοῦν μικρό μόνο μέρος τής προσφορᾶς χρήματος (μέ τή στενή ἔννοια), ή ἀποτελεσματικότητα τῶν μεταβολῶν τῶν ύποχρεωτικῶν διαθέσιμων φαίνεται ὅτι εΐναι μικρή. Παρά τό γεγονός ὅμως αὐτό, τά ύποχρεωτικά διαθέσιμα χρησιμοποιοῦνται σέ εύρεία κλίμακα στίς ἀναπτυσσόμενες οίκονομίες καί αὐτό γιατί εΐναι τό μόνο μέσο πού ἔχουν στή διάθεσή τους οί νομισματικές ἀρχές γιά νά ἀσκήσουν ἄμεση επίδραση στή ρευστότητα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

3.4. Ἄλλα Μέσα Ἐλέγχου τής Προσφορᾶς Χρήματος

Πέρα ἀπό τίς τρεῖς τεχνικές πού περιγράψαμε πιό πάνω καί πού ἀποτελοῦν τά βασικά "μέσα" ἐλέγχου τής προσφορᾶς χρήματος⁽⁴⁾ ή νομισματική ἀρχή ἔχει

- (1) Ὑπάρχει βέβαια διαφορά μεταξύ μειώσεως καί ἐμποδίσσεως μιᾶς παραπέρα αύξήσεως τής προσφορᾶς χρήματος.
- (2) R. Goode - R.S. Thorn: "Variable Reserve Requirements Against Commercial Bank Deposits" εἰς I.M.F. Staff Papers 1959.
- (3) M.G. Porter: "Capital Flows as an Offset to Monetary Policy: The German Experience" εἰς: I.M.F. Staff Papers 1972.
- (4) Στή διεθνή βιβλιογραφία ἔχει επικρατήσει ὁ ὅρος "ὀρθόδοξα" γιά τά δύο πρῶτα "μέσα".

στή διάθεσή της μερικά ακόμη "μέσα" που μπορεί να εφαρμόσει για έναν αποτελεσματικότερο έλεγχο.

"Ένα τέτοιο "μέσο" που εφαρμόζεται στις αναπτυσσόμενες αλλά και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, είναι η υποχρεωτική τοποθέτηση των εμπορικών τραπεζών σε δεύτερης κατηγορίας ρευστά ενεργητικά στοιχεία (όμολογίες, έντοκα γραμμάτια και άλλα). Η τεχνική αυτή στην εφαρμογή της αλλά και στην αποτελεσματικότητά της, μοιάζει με εκείνη των υποχρεωτικών διαθέσιμων. Η μοναδική διαφορά είναι ότι τα υποχρεωτικά διαθέσιμα δεν αποφέρουν για τις εμπορικές τράπεζες καμιά πρόσοδο, ενώ η υποχρεωτική τοποθέτηση σε άλλα ρευστά είναι οπωσδήποτε κερδοφόρα.

"Όπως θά διαπιστώσουμε και κατά την εξέταση του ελέγχου της προσφοράς χρήματος στην Ελληνική Οικονομία σε επόμενο τμήμα αυτού του Κεφαλαίου, μία τεχνική που εφαρμόζεται σε εύρεια κλίμακα από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, είναι οι ποσοτικοί και ποιοτικοί έλεγχοι στις χορηγήσεις των εμπορικών τραπεζών και των άλλων πιστωτικών οργανισμών, με παράλληλο καθορισμό από τη νομισματική αρχή όλων των μορφών τόκου. Στο σημείο αυτό θά άρκεστούμε μόνο να τονίσουμε ότι η εφαρμογή της τεχνικής αυτής αποτελεί ένα συνδυασμένο "μέσο" αναπτυξιακής και νομισματικής πολιτικής. Αναπτυξιακής μόν γιατί εξασφαλίζει σε άρκετά μεγάλο βαθμό την κατεύθυνση των πιστώσεων στους τομείς της οικονομίας που ενδιαφέρουν περισσότερο, νομισματικής δέ γιατί αποτελεί ικανό "μέσο" έλέγχου της ρευστότητας γενικά και της προσφοράς χρήματος ειδικότερα.

Συμπερασματικά και σε γενικές γραμμές θά μπορούσαμε να υποστηρίξουμε τα εξής: Για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, τα κύρια "μέσα" έλέγχου της προσφοράς χρήματος είναι τα "όρθόδοξα" με παράλληλη χρησιμοποίηση και άλλων "βοηθητικών" τεχνικών. Για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, τα κύρια "μέσα" έλέγχου συμπίπτει να είναι περίπου ίδια με τα "βοηθητικά" των αναπτυσσόμενων.

Τό έρώτημα που δημιουργείται άμέσως μετά την εξέταση των μέσων που χρησιμοποιούνται για τό νομισματικό έλεγχο είναι: Πόσο αποτελεσματικά έλέγχει η νομισματική αρχή την προσφορά χρήματος; Η άπάντηση στο έρώτημα αυτό είναι συνδεδεμένη με μία στοιχειώδη τουλάχιστον έμπειρική διερεύνηση, κάτι που γίνεται σε επόμενη παράγραφο και ειδικά για τόν έλεγχο της προσφοράς χρήματος στην Ελληνική Οικονομία.

4. Πόσο Αποτελεσματικός είναι ό Έλεγχος που Άσκει η Νομισματική Αρχή στην Προσφορά Χρήματος;

Άπό τή στιγμή που δεχόμαστε ότι η προσφορά χρήματος χρειάζεται μία στενή παρακολούθηση από μέρους της υπεύθυνης για τό σκοπό αυτό νομισματικής αρχής

είναι απαραίτητο να εξετάσουμε το κατά πόσο ο σκοπός αυτός επιτυγχάνεται ή όχι. Το θέμα έχει απασχολήσει έντονα τους οικονομολόγους και τις νομισματικές αρχές τα τελευταία χρόνια και πολύ περισσότερο από τότε που οι πληθωριστικές πιέσεις, με όλα τα συνεπακόλουθά τους, άρχισαν να αποδίδονται σε μία πιθανή κακή διαχείριση από τις νομισματικές αρχές των συνδεδεμένων με την προσφορά χρήματος προβλημάτων.

Το ερώτημα στο οποίο βασικά πρέπει να δοθεί κάποια απάντηση, διατυπώνεται ως εξής: "Αν δεχθούμε ότι οι πληθωριστικές πιέσεις σε μία οικονομία είναι κατά ένα μέρος και νομισματικό φαινόμενο, οι ανεπιθύμητες επιδράσεις που προέρχονται από το νομισματικό τομέα, μπορεί να υποστηριχθεί ότι οφείλονται στην εφαρμογή μίας κακής νομισματικής πολιτικής ή στην αδυναμία της νομισματικής αρχής να ασκήσει αποτελεσματικό έλεγχο στα νομισματικά μεγέθη και κυρίως στην ονομαστική ποσότητα του χρήματος; Αναφερόμενοι στο ένα σκέλος του πιο πάνω ερωτήματος, στο αν δηλαδή η νομισματική αρχή μπορεί ή όχι να ασκήσει αποτελεσματικό έλεγχο στην ονομαστική ποσότητα του χρήματος, θα πρέπει προηγουμένως να δεχθούμε την υπόθεση ότι η νομισματική αρχή ενδιαφέρεται πραγματικά, για τη διαμόρφωση ενός συγκεκριμένου επίπεδου προσφοράς χρήματος. Κάθε απόκλιση της ποσότητας χρήματος που υπάρχει στην οικονομία από το επίπεδο που έχει σαν στόχο η νομισματική αρχή, μπορεί να αποδοθεί σε αδυναμία της να ασκήσει αποτελεσματικό έλεγχο.

"Ένα άλλο πρόβλημα που υπάρχει, είναι η διαπίστωση των κυριότερων παραγόντων που δημιουργούν τις μεταβολές στην προσφορά χρήματος. Όπως έχουμε διαπιστώσει από το Πρώτο και Δεύτερο Κεφάλαιο, η προσφορά χρήματος καθορίζεται από τη συνδισσόμενη συμπεριφορά του κοινού, των εμπορικών τραπεζών και της νομισματικής αρχής, στην οποία περιλαμβάνεται και η δραστηριότητα του κυβερνητικού τομέα και σύμφωνα με τη σχέση:

$$M = \pi \cdot \beta \quad (1)$$

Ποία είναι η επίδραση του (π) και του (β) και ειδικότερα κάθε παραμέτρου που περιέχει ο πολλαπλασιαστής, είναι θέμα εμπειρικό και αυτό πιθανόν να οδηγήσει τη νομισματική αρχή στην έκλογή των πιο κατάλληλων "μέσων" για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος. Είναι κάτι περισσότερο από βέβαιο όμως ότι οι μεταβολές των (π) και (β) δεν μπορεί να είναι ομοιόμορφες σε όλες τις οικονομίες, πολύ δε περισσότερο μεταξύ εκείνων που έχουν αναπτυγμένο τραπεζικό σύστημα και γίνεται εύρεια χρήση της επιταγής και εκείνων που βρίσκονται ακόμη στο στάδιο της ανάπτυξης.-

Με βάση την παραπάνω σχέση (1), για να έχει η νομισματική αρχή τέλειο έ-

λεγχο στήν προσφορά χρήματος, θά πρέπει νά γίνουν δεκτές δυό ακόμη υποθέσεις, δηλαδή: Πρώτο, ότι ο πολλαπλασιαστής είναι σταθερός ή προσεγγιστικά σταθερός καί δεύτερο, ότι ή νομισματική άρχή έλέγχει σέ όλο της τό μέγεθος τή νομισματική βάση. Αύτή ήταν καί ή παραδοσιακή άποψη πού υποστηρίχθηκε από πολλούς οικονομολόγους, μέ επίκεντρο τό Άγγλικό Τραπεζικό Σύστημα.⁽¹⁾

Στήν περίπτωση όμως πού ο πολλαπλασιαστής δέν είναι σταθερός, ο βαθμός έλέγχου τής προσφοράς χρήματος θά εξαρτηθεί από τό πόσο ικανή είναι ή νομισματική άρχή νά προβλέπει τή συμπεριφορά του κοινού καί τών έμπορικών τραπεζών, όπως αύτή θεμελιώνεται από τίς αντίστοιχες σχέσεις συμπεριφοράς. Πάνω σ' αύτή τήν πρόταση έχει στηριχθεί όλόκληρη ή σύγχρονη θεωρητική καί έμπειρική έρευνα, για νά πετύχει έναν αποτελεσματικό έλεγχο τής προσφοράς χρήματος. Από τή σύγχρονη δέ έμπειρική έρευνα, συμπεραίνει εύκολα κανείς ότι, στίς χώρες όπου τό μέγεθος του πολλαπλασιαστή είναι άρκετά μεγάλο (Η.Π.Α., Άγγλία, καί άλλου) καί γίνεται παράλληλη χρήση τών τεχνικών πού αναφέραμε στίς προηγούμενες παραγράφους, οί πράξεις τής νομισματικής άρχής μπορούν νά άντιρροπίσουν τίς άνεπιθύμητες επιδράσεις πού προκαλεί στήν προσφορά χρήματος ή συμπεριφορά του κοινού καί περισσότερο τών έμπορικών τραπεζών.⁽²⁾

Είναι ακόμη άλήθεια ότι στίς περισσότερες χώρες πού έχουν γίνει έμπειρικές έρευνες, ή νομισματική βάση αποτελεί τόν κυριότερο παράγοντα στό ρυθμό μεταβολής τής συνολικής ποσότητας του χρήματος⁽³⁾. "Αν λοιπόν δεχθούμε ότι ή νομισματική άρχή είναι σέ θέση νά έλέγχει τίς επιδράσεις του πολλαπλασιαστή (είτε γιατί οί επιδράσεις αυτές είναι άμελητέες, είτε γιατί τά μέσα πού διαθέτει τής δίνουν αύτή τή δυνατότητα, είτε τέλος γιατί είναι σέ θέση νά προβλέπει σωστά τίς επιδράσεις του πολλαπλασιαστή), άπομένει νά εξετάσουμε άν πραγματικά έχει πλήρη έλεγχο στή νομισματική βάση.

Υπάρχει ένας πολύ σοβαρός λόγος πού κάνει πολλούς οικονομολόγους νά υπο-

(1) Βλέπε σχετικά στό Πρώτο Κεφάλαιο.

(2) Ένδεικτικά αναφέρουμε τίσ μελέτες τών: L. Kalish: "A Study of Money Stock Control" εϊς: The Journal of Finance" 1970 σελ. 761-776. L.C. Anderson: "Federal Reserve Defensive Operations and Short - Run Control of the Money Stock" εϊς: Journal of Political Economy, Μάρτιος 1968. R.L. Teigen: "A Structural Approach to the Impact of Monetary Policy" εϊς: The Journal of Finance, R. Coode-R.S. Thorn: "Variable Reserve Requirements Against Commercial Bank Deposits" εϊς: I.M.F. Staff Papers 1959 σελ. 9-45. J. Ahrensdoerf - S. Kanesathasan: "Variations in the Money Multiplier and their Implications for Central Banking". I.M.F. Staff Papers 1960 σελ. 126-149. Βλέπε όμως καί: S.J. Maisel: "Controlling Monetary Aggregates" εϊς F.R.B. of Boston 1969 σελ. 152-174.

(3) Βλέπε έμπειρικές έρευνες του Δεύτερου Κεφαλαίου.

στηρίζουν ότι οι μεταβολές της νομισματικής βάσεως ξεφεύγουν από τον έλεγχο της νομισματικής αρχής. Συγκεκριμένα υποστηρίζουν ότι σε ανοικτές οικονομίες με σταθερές ισοτιμίες, η κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των χωρών, σαν αποτέλεσμα του διαφορετικού ύψους του επιτοκίου, άσκει επιδράσεις στην προσφορά χρήματος που η νομισματική αρχή δεν είναι σε θέση να τις ελέγξει⁽¹⁾. Μιά αντίθετη άποψη υποστηρίζει ότι η ελαστικότητα της ροής κεφαλαίων ως προς το επίπεδο του τόκου, δεν είναι τόσο μεγάλη ώστε να χάνει η νομισματική αρχή τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος⁽²⁾.

Το κατά πόσο η νομισματική αρχή μπορεί, με τα "μέσα" που διαθέτει, να αντισταθμίσει τις ανεπιθύμητες επιδράσεις που προκαλούνται από την κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, είναι όπωσδήποτε θέμα έμπειρικό, κάτι που έχουμε κάνει σε επόμενη παράγραφο για την Έλληνική Οικονομία. Δεν πρέπει βέβαια να ξεχνάμε και όσα έχουμε αναφέρει στο Τρίτο Κεφάλαιο, σχετικά με την αντικειμενική ή όχι διαχείριση του έκδοτικού προνόμιου από τη νομισματική αρχή, ένας λόγος, που τουλάχιστον για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, παίζει βασικό ρόλο στον έλεγχο της νομισματικής βάσεως και της προσφοράς χρήματος σαν σύνολο.

5. Περί της Ένδογένειας - Έξωγένειας της Προσφοράς Χρήματος

"Ένα θέμα που έχει απασχολήσει έντονα τους οικονομολόγους τα τελευταία χρόνια, είναι τό αν η προσφορά χρήματος είναι ένδογενής ή έξωγενής μεταβλητή. Φαίνεται δέ ότι μεταξύ των οικονομολόγων υπάρχει πλήρης άποδοχή της άποψης ότι η πραγματική ποσότητα του χρήματος (M/P) που υπάρχει στην οικονομία καθορίζεται από την άλληλεπίδραση του νομισματικού και πραγματικού τομέα της οικονομίας και ότι είναι ένδογενής μεταβλητή την όποία δεν έχει την δυνατότητα να ελέγχει η νομισματική αρχή. Χαρακτηριστικά ό D. I. Fand⁽³⁾ υποστηρίζει ότι υπάρχει σημαντική συμφωνία, ως προς την πρόταση που διατυπώνεται στη Νομισματική θεωρία και κατά την όποία η πραγματική αξία του αποθέματος χρήματος είναι ένδογενής μεταβλητή, ή όποία καθορίζεται από την άλληλεπίδραση του πραγματικού και νομισματικού τομέα της οικονομίας και έτσι, είναι έξω από τον έλεγχο των νομισματικών αρχών.

-
- (1) Πώς τό ισοζύγιο πληρωμών επηρεάζει τη νομισματική βάση και στη συνέχεια την προσφορά χρήματος, βλέπε τό Πρώτο Κεφάλαιο.
- (2) Για μία αναλυτική παρουσίαση των δύο άποψων, βλέπε: M. Willms: "Controlling Money in an Open Economy: The German Case" εις: F.R.B. of St Louis, Review 'Απρίλ. 1971 σελ. 10-27. Βλέπε άκόμη A.J.Meigs: "Money Matters" Κεφάλαια 10-11.
- (3) "Some Issues in Monetary Economics" εις: Banca Nazionale Del Lavoro, Σεπτ. 1969 σελ. 226.

Έκείνο όμως πού ενδιαφέρει τό μηχανισμό τής προσφοράς, είναι ή όνομαστική ποσότητα τοῦ χρήματος πού ό χαρακτηρισμός της σάν ένδογενούς ή έξωγενούς μεταβλητής φαίνεται νά δέχεται περισσότερες από μία έρμηνείες. Πιό συγκεκριμένα, είναι γνωστό ότι μία μεταβλητή, από στατιστικής άπόψεως, χαρακτηρίζεται σάν έξωγενής άν ή τιμή της διαμορφώνεται έξω από τό άναπτυσσόμενο σύστημα έξισώσεων. Ό C.F.Christ ⁽¹⁾ όρίζει τήν έξωγένεια μίας μεταβλητής ως έξής : "Έξωγενής μεταβλητή, σέ ένα στοχαστικό υπόδειγμα, είναι μία μεταβλητή τής όποιας ή τιμή, σέ κάθε περίοδο, είναι στατιστικά άνεξάρτητη από τίς τιμές όλων τών τυχαίων διαταραχών στό υπόδειγμα σέ όλες τίς περιόδους". Παρόμοιο μέ τόν παραπάνω όρισμό τοῦ Christ σχετικά μέ τήν προσφορά χρήματος, ύποστηρίζουν καί οί: M. Friedman-H.H.Heller ⁽²⁾ καί Amedeo Gambino ⁽³⁾.

Άντίθετα, από πολλούς οίκονομολόγους ύποστηρίζεται ή άποψη ότι ή προσφορά χρήματος είναι ένδογενής ή έξωγενής μεταβλητή άνάλογα μέ τό άν ή νομισματική άρχή άσκει πλήρη έλεγχο σ'αυτή ή όχι. ⁽⁴⁾

Άπό τά πιό πάνω μπορεῖ νά συμπεράνει κανείς ότι για τόν καθορισμό τής ένδογένειας ή έξωγένειας τής προσφοράς χρήματος άπαιτείται άρχικά ό καθορισμός τοῦ κριτήριου μέ βάση τό όποιο θά κάνουμε αυτόν τό χαρακτηρισμό. Τοῦτο όμως πιθανόν νά μή είναι καθολοκληρία σωστό. Τό γεγονός ότι ή προσφορά χρήματος μπορεῖ νά μήν έλέγχεται από τή νομισματική άρχή, σημαίνει άσφαλώς ότι αυτή (ή προσφορά χρήματος) καθορίζεται από παράγοντες μέσα στό σύστημα καί κατά συνέπεια είναι ένδογενής μεταβλητή. Δέν μπορεῖ όμως νά ύποστηριχθεῖ καί τό αντίστροφο, ότι δηλαδή, άν ή προσφορά χρήματος καθορίζεται από παράγοντες μέσα στό σύστημα, δέν έλέγχεται όπωσδήποτε από τή νομισματική άρχή. Πραγματικά, ή νομισματική άρχή μπορεῖ νά έλέγχει τήν προσφορά χρήματος άκόμη καί στήν περίπτωση πού αυτή καθορίζεται από δυνάμεις μέσα στό σύστημα, άρκεῖ νά έχει τήν ίκανότητα νά παίρνει τά άπαραίτητα μέτρα για τήν έξουδετέρωση τών άνεπιθυμητών επιδράσεων προτοῦ αυτές έκδηλωθοῦν.

(1) "Econometric Models and Methods" σελ. 156.

(2) "Monetary u. Fiscal Policy" N. York University σελ. 92.

(3) "On the Endogeneity of the Money Stock - A Comment" εἰς: Banca Nazionale Del Lavoro 1969 σελ. 326-328.

(4) Βλέπε: D.I. Fand άνωτ. Βλέπε άκόμη καί: R. L. Teigen: "A Structural Approach to The Impact of Monetary Policy" εἰς: The Journal of Finance ό όποιος ύποστηρίζει ότι έξωγένεια σημαίνει ή ίκανότητα τής νομισματικής άρχής νά πετύχει τοῦς στόχους της μέ τή χρησιμοποίηση τών μέσων τής νομισματικής πολιτικής, σελ. 302 καί L.C. Andersen: "Federal Reserves Defensive Operations and Short-Run Control of the Money Stock" εἰς: Journal of Political Economy, Μάρτιος 1968 σελ. 286.

Με βάση τον παραπάνω συλλογισμό, έχουμε τη γνώμη ότι είναι πλιό σωστό ο χαρακτηρισμός της προσφοράς χρήματος, σάν ένδογενοῦς ἢ έξωγενοῦς μεταβλητῆς νά γίνεται σύμφωνα μέ τό ἄν ἡ νομισματική ἀρχή ἔχει τή δυνατότητα πλήρους ἐλέγχου σ'αυτή ἢ ὄχι. Εἶναι ὅμως φανερό ὅτι ὁ βαθμός ἐλέγχου τῆς προσφοράς χρήματος ἀπό τή νομισματική ἀρχή, διαφέρει μεταξύ τῶν οἰκονομιῶν καί γι'αυτό ὁ χαρακτηρισμός της σάν ένδογενοῦς ἢ έξωγενοῦς μεταβλητῆς ἀπαιτεῖ κάποια ἐμπειρική θεμελίωση.

6. Ὁ "Ἐλεγχος τῆς Προσφοράς Χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία

Σέ ἄλλα κεφάλαια αὐτῆς τῆς ἐργασίας ἔχομε διερευνήσει, τόσο θεωρητικά (Τρίτο Κεφάλαιο) ὅσο καί ἐμπειρικά (Τέταρτο Κεφάλαιο), ὅ,τι δῆποτε εἶναι σχετικό μέ τό μηχανισμό τῆς προσφοράς χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία. Δέν ἀπομένει παρά νά ἐξετάσουμε τά "μέσα" πού χρησιμοποιεῖ ἡ Ἑλληνική Νομισματική Ἀρχή⁽¹⁾ γιά τόν ἔλεγχο τῆς προσφοράς χρήματος καί τό πόσο ἀποτελεσματικός εἶναι αὐτός ὁ ἔλεγχος.

Ἀρχικά, θά πρέπει νά τονίσουμε ὅτι ἡ Ἑλλάδα, σάν χώρα ἡ ὁποία ἀνήκει στίς ἀναπτυσσόμενες οἰκονομίες, δέν ἔχει τήν εὐχέρεια νά χρησιμοποιεῖ τά γνωστά ὀρθόδοξα "μέσα" ἐλέγχου, γιά τούς ἴδιους λόγους πού ἀναφέραμε στίς προηγούμενες παραγράφους. Πέρα ὅμως ἀπό αὐτό, ὑπάρχουν δύο βασικοί λόγοι πού κάνουν τήν προσπάθειά μας αὐτή δύσκολη. Πρῶτα-πρῶτα, ὑπάρχει κάποια σύγχυση μεταξύ τῶν μεγεθῶν "προσφορά χρήματος" καί "πίστη", ἔτσι ὥστε τά "μέσα" πού χρησιμοποιεῖ ἡ νομισματική ἀρχή γιά τόν ἔλεγχο τῶν δύο αὐτῶν μεγεθῶν καθώς καί ἡ ἀποτελεσματικότητά τους, νά μήν μποροῦν νά διακριθοῦν εὐκολα. Γιά τό λόγο αὐτό, τά "μέσα" ἐλέγχου πού θά ἀναπτύξουμε στή συνέχεια πρέπει νά χαρακτηρισθοῦν σάν "μέσα" (τεχνικές) γενικοῦ νομισματικοῦ ἐλέγχου καί ὄχι σάν εἰδικά "μέσα" ἐλέγχου τῆς προσφοράς χρήματος.

Ἡ δεύτερη δυσκολία, εἶναι ὅτι δέν εἴμαστε σέ θέση νά γνωρίζουμε ἄν ἡ νομισματική ἀρχή εἶχε κάποιο συγκεκριμένο στόχο καθόσον ἀφορᾷ τό ἐπίπεδο τῆς προσφοράς χρήματος καί ποιό ἦταν αὐτό κατά τή διάρκεια τῆς περιόδου πού ἐξετάζουμε. Ὅπως δῆποτε, ἡ γνώση τέτοιων στοιχείων θά μᾶς βοηθοῦσε γιά νά δόσουμε μιὰ "καθαρή" ἀπάντηση στό ἐρώτημα πόσο ἀποτελεσματικός εἶναι ὁ ἔλεγχος πού ἀσκεῖ ἡ νομισματική ἀρχή στήν προσφορά χρήματος.

6.1. Μέσα Νομισματικοῦ Ἐλέγχου στήν Ἑλληνική Οἰκονομία

"Ἐνα ἀπό τά πλιό ἰσχυρά καί πολυχρησιμοποιούμενα "μέσα" ἀπό τήν Ἑλληνική Νομισματική Ἀρχή γιά τόν ἔλεγχο τῆς προσφοράς χρήματος καί τῆς πίστεως γε

(1) Στήν περίπτωση τῆς Ἑλλάδος εἶναι ἡ Νομισματική Ἐπιτροπή.

νικά, είναι οι υποχρεωτικές καταθέσεις των έμπορικῶν τραπεζῶν στήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος. Εἶναι ἰσχυρό γιατί, ὅπως ἔχομε ἀναφέρειν σέ ἄλλο σημεῖο, ἐπηρεάζει κατά τρόπο ἄμεσο τά διαθέσιμα τῶν έμπορικῶν τραπεζῶν παράλληλα ὅμως χρησιμποιεῖται συχνά, ὄχι μόνο γιά τήν ἀντιμετώπιση μεγάλων διαταραχῶν στή νομισματική ἰσορροπία, ἀλλά καί γιά τήν ἀντιμετώπιση ἐποχικῶν μεταβολῶν στή ζήτηση πίστης.

Τό μέσο τῶν υποχρεωτικῶν καταθέσεων ἐφαρμόσθηκε γιά πρώτη φορά στήν Ἑλλάδα τό 1948 καί καθορίσθηκε σέ ποσοστό 5-15% τῶν συνολικῶν καταθέσεων ὄψεως καί ταμειυτήριου στίς έμπορικές τράπεζες. Στό μεταξύ διάστημα μέχρι σήμερα, τό ποσοστό μεταβλήθηκε πολλές φορές καί γιά διάφορους λόγους⁽¹⁾. Ἐπίσης, σημαντική μεταβολή ἐγινε καί στόν τρόπο ἐφαρμογῆς του, δηλαδή, ἐνώ ἀρχικά τό ποσοστό ὑπολογιζόταν ἐπί τῶν καταθέσεων, ἀργότερα (1965) σάν βάση ὑπολογισμοῦ του λαμβάνονταν οἱ κατά εἶδος χορηγήσεις τῶν έμπορικῶν τραπεζῶν. Ὅπως ὑποστηρίζει ὁ Δ. Χαλικιάς, ἡ ἀλλαγὴ αὐτή στό σύστημα τῶν υποχρεωτικῶν καταθέσεων, σέ συνδυασμό μέ τό διαφορισμό τῶν ἐπιτοκίων, ἀπόβλεπε οὐσιαστικά στή διάρθρωση τῶν χορηγήσεων τῶν έμπορικῶν τραπεζῶν σύμφωνα μέ τούς ἀναπτυξιακοὺς στόχους τῆς γενικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς.

Εἶναι βέβαια ἔξω ἀπό τό σκοπό αὐτῆς τῆς μελέτης ἡ διερεύνηση τοῦ ἂν ἡ νομισματική ἀρχὴ πέτυχε στόν παραπάνω στόχο τῆς⁽²⁾. Ἀπό πλευρᾶς ὅμως ἐπιδράσεων στήν προσφορά χρήματος θά πρέπει νά παρατηρήσουμε τά ἑξῆς:

Ὅπως εἶναι γνωστό, τά υποχρεωτικά διαθέσιμα θέτουν ἓνα ὄριο στήν ἐπέκταση τοῦ δευτερογενοῦς χρήματος (καταθέσεων ὄψεως ἢ καί καταθέσεων ταμειυτήριου καί προθεσμίας, στήν περίπτωση πού δεχόμεστε τήν εὐρύτερη ἔννοια τοῦ χρήματος). Ἀπό τή στιγμή ὅμως πού ἡ νομισματική ἀρχὴ θέτει συνάμα καί ὄρια στίς χορηγήσεις καί ἄλλες τοποθετήσεις τῶν έμπορικῶν τραπεζῶν, τά υποχρεωτικά διαθέσιμα δέ φαίνεται νά εἶναι τόσο πολύ χρήσιμα γι' αὐτή τους τή λειτουργία. Εἶναι βέβαια τόσο πολύπλοκος ὁ συνδιασμός μεταξύ τῶν υποχρεωτικῶν διαθέσιμων καί τῶν πρὸς τά πάνω ὀρίων χορήγησης δανείων ἀπό τίς έμπορικές τράπεζες, ὥστε εἶναι δύσκολο νά διακινδυνεύσει κανεὶς μιὰ καθαρὴ ἀπάντηση σχετικά μέ τό πῶς καί πόσο τά υποχρεωτικά διαθέσιμα προκαλοῦν ἐπέκταση ἢ συστολὴ τῆς προσφορᾶς χρήματος⁽³⁾, μετὰ ἀπό μιὰ ἀρχική (πρωτογενή) αὐξηση ἢ μείωση τῶν κα

(1) Βλέπε σχετικά: Δημ. Ι. Χαλικιάς: "Δυνατότητες καί προβλήματα Πιστωτικῆς Πολιτικῆς. Ἡ Ἑλληνική ἐμπειρία" Ἀθήναι 1976 σελ. 42 καί μετὰ.

(2) Βλέπε ὅμως σχετικά Δ. Χαλικιάς ἄνωτ.

(3) Ἡ τῆς ρευστότητας τῆς οἰκονομίας ὅπως εἶναι ὁ ἐπίσημος ὀρισμός τῆς εὐρύτερης ἔννοιας τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπό τήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος.

ταθέσεων στις έμπορικές τράπεζες.

Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι σε μιὰ χρονική στιγμή ή ένοποιημένη λογιστική κατάσταση των έμπορικών τραπεζών, είναι ή παρακάτω:

Έμπορικές Τράπεζες			
Μετρητά	50	Καταθέσεις	500
Υποχρ. καταθ.	100	Άλλα Παθητ.	<u>200</u>
Δάνεια	500		<u>700</u>
Άλλα Ένεργ.	<u>50</u>		
	<u>700</u>		

όπου τό ποσοστό ύποχρεωτικών διαθέσιμων είναι 0,20 και ύπολογίζεται επί των καταθέσεων. Έστω ότι οί καταθέσεις αύξάνουν κατά 100 δρχ. όποτε ή νέα λογιστική κατάσταση των έμπορικών τραπεζών είναι ή πιό κάτω:

Έμπορικές Τράπεζες			
Μετρητά	130	Καταθέσεις	600
Υποχρ. καταθ.	120	Άλλα Παθητ.	<u>200</u>
Δάνεια	500		<u>800</u>
Άλλα Ένεργ.	<u>50</u>		
	<u>800</u>		

Αν τό σύστημα των έμπορικών τραπεζών λειτουργεί ελεύθερα και χωρίς προς τά πάνω όρια δανείων και άλλων τοποθετήσεων, ή νομισματική επέκταση πού θα λάβει χώρα θα καθορισθεί, κατά τά γνωστά, από τό μέγεθος του πολλαπλασιαστή. Στην αντίθετη περίπτωση, τά όρια πού θέτει ή νομισματική άρχή θα έμποδίσουν τή νομισματική επέκταση ή θα έπιτρέψουν μερική λειτουργία της πολλαπλασιαστικής διαδικασίας και πάντοτε μέχρι τά όρια πού θέτει ή νομισματική άρχή και όχι τά ύποχρεωτικά διαθέσιμα⁽¹⁾. Στο πιό πάνω παράδειγμα, αν οί έμπορικές τράπεζες έχουν εξαντλήσει τά όρια χορηγήσεων πού τους θέτει ή Νομισματική Έπιτροπή, δέν είναι δυνατό νά πραγματοποιηθεί παραπέρα νομισματική επέκταση.

Έκείνο πού έχει σημασία και καθιερώνει τό ποσοστό των ύποχρεωτικών διαθέσιμων σαν "μέσο" έλέγχου της προσφοράς χρέματος και της ρευστότητας της οικονομίας γενικά, είναι οί μεταβολές πού έχει τό δικαίωμα νά κάνει ή νομισματική άρχή όταν έπιθυμεί επέκταση ή συστολή των παραπάνω μεγεθών. Έτσι, μιὰ

(1) Μείωση των καταθέσεων είναι ένα πολύ σπάνιο φαινόμενο για τις Έλληνικές έμπορικές τράπεζες και όσες φορές έχει συμβεί κάτι τέτοιο ύποκινείται από έξωοικονομικούς παράγοντες λ.χ. Κυπριακό και άλλα. Η νομισματική άρχή στις περιπτώσεις αυτές προσφέρει στις έμπορικές τράπεζες τά απαραίτητα διαθέσιμα για τή διατήρηση της ρευστότητάς τους.

απόφαση της νομισματικής αρχής να επεκτείνει (μειώσει) την προσφορά χρήματος (μέ οποιαδήποτε έννοια), θα την οδηγήσει σε μείωση (αύξηση) του ποσοστού υποχρεωτικών διαθέσιμων, ανάλογα με τό πόσο μεγάλη επιθυμεί να είναι η επέκταση (συστολή) και τό πόσο μεγάλη προβλέπει ότι θα είναι η επίδραση του πολλαπλασιαστή.

Όπως τονίσαμε πιό πάνω, η νομισματική αρχή κάνει εύρεία χρήση της τεχνικής αυτής για την αντιμετώπιση εποχικών κυρίως μεταβολών στην προσφορά και ζήτηση πίστης. Σε περιόδους λ.χ. πού γίνεται επέκταση των δημόσιων δαπανών, διά μέσου του έκδοτικού προνόμιου, η νομισματική αρχή μεταβάλλει (αυξάνει) τό ποσοστό υποχρεωτικών διαθέσιμων για να αποφύγει τυχόν ανεπιθύμητες πληθωριστικές πιέσεις. Βέβαια για να είναι αποτελεσματική η μεταβολή του ποσοστού υποχρεωτικών διαθέσιμων, θα πρέπει οι έμπορικές τράπεζες να μήν καλύπτουν την αύξηση αυτή από πλεονάζοντα διαθέσιμα ή με δανεισμό από την Τράπεζα της Ελλάδος, πράγμα πού όπως έχομε τονίσει σε άλλο σημείο, δέν ισχύει για τίς ελληνικές έμπορικές τράπεζες.

Έξισου ισχυρή μέ τά υποχρεωτικά διαθέσιμα, είναι και η πολιτική των ποιοτικών και ποσοτικών ελέγχων πού εφαρμόζει η νομισματική αρχή στη συμπεριφορά των έμπορικών τραπεζών και των άλλων χρηματοδοτικών οργανισμών. Σάν πρωταρχικός σκοπός της τεχνικής αυτής είναι η έναρμόνιση της πολιτικής πιστώσεων σύμφωνα μέ την αναπτυξιακή πολιτική της κάθε κυβερνήσεως.⁽¹⁾ Πέρα όμως άπ' αυτό, οι ποιοτικοί και ποσοτικοί έλεγχοι είναι και "μέσο" έλέγχου της προσφοράς χρήματος. Η επίβολή άνωτάτων όριων στίς χορηγήσεις, καθώς και η θέσπιση ποιοτικών κριτηρίων για όρισμένες χορηγήσεις των έμπορικών τραπεζών, δέν επηρεάζουν μόνο την κατεύθυνση των διαθεσίμων τους στους κλάδους της οικονομίας πού προωθούν τους αναπτυξιακούς στόχους, αλλά και τό ύψος τους. Έτσι, μεταβολές της πολιτικής άπέναντι στους ποιοτικούς και ποσοτικούς ελέγχους, όπως δήποτε συνδέονται μέ μεταβολές στα διαθέσιμα των έμπορικών τραπεζών, μέ παραπέρα συνέπεια τή μεταβολή της ρευστότητας της οικονομίας και της προσφοράς χρήματος ειδικότερα, μέ την ίδια διαδικασία πού περιγράψαμε παραπάνω για τίς μεταβολές των υποχρεωτικών διαθέσιμων.

Τέλος, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η εφαρμογή του προεξοφλητικού τόκου, σάν "μέσο" νομισματικού έλέγχου στο Έλληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, είναι σχεδόν χωρίς σημασία, τόσο για την προσφορά χρήματος όσο και για τή διαμόρφωση του γενικού επίπεδου του τόκου. Όπως γνωρίζουμε, ο προεξοφλητικός τόκος συνδέεται μέ την προσφορά χρήματος διά μέσου του δανεισμού των έμπορικών

(1) Σχετικά μέ τού τρόπο εφαρμογής των ποιοτικών και ποσοτικών ελέγχων και τήν αποτελεσματικότητά τους, βλέπε: Δ.Ι. Χαλικιάς άνωτ.

τραπεζών από τήν Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος. Σέ καμιά ὄμως περίπτωση δέ φαίνεται λογικό νά δεχθούμε ὅτι οἱ μεταβολές τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου πού ἔχουν γίνει μέχρι τώρα ἀπό τή νομισματική ἀρχή, εἶχαν σάν σκοπό νά ἐπηρεάσουν τό δανεισμό τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί στή συνέχεια τήν προσφορά χρήματος⁽¹⁾.

Γενικά θά πρέπει νά τονίσουμε ὅτι σέ ὀλόκληρη τήν περίοδο πού ἐξετάζουμε δέν καταβλήθηκε κάποια ἰδιαίτερη προσπάθεια ἀπό τήν Ἑλληνική Νομισματική Ἀρχή γιά τήν εἰσαγωγή στό σύστημα νέων καί πιό ἀπλῶν τεχνικῶν νομισματικοῦ ἐλέγχου. Σ' αὐτό εἶναι πιθανό νά συντέλεσε τό γεγονός ὅτι οἱ ἀναπτυξιακοί στόχοι πού ἐπιδίωκε ἡ νομισματική ἀρχή ἦταν εὐκολώτερο νά προσεγγισθοῦν μέ τίς παραπάνω τεχνικές. Στίς πιό κάτω παραγράφους θά διαπιστώσουμε καί ἐμπειρικά τό κατά πόσο ἡ νομισματική ἀρχή ἔχει τήν ἱκανότητα νά ἐλέγχει τήν προσφορά χρήματος διὰ μέσου τοῦ ἐλέγχου τῆς νομισματικῆς βάσεως καί τῆς συμπεριφορᾶς τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

7. Ἡ Ἀποτελεσματικότητα τοῦ Ἑλέγχου τῆς Προσφορᾶς Χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία

Σύμφωνα μέ τήν ἐμπειρική διερεύνηση τοῦ Τέταρτου Κεφαλαίου καί τά ὅσα ἔχομε ἀναφέρει σ' αὐτό τό Κεφάλαιο σχετικά μέ τόν ἔλεγχο τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἐρχόμαστε τώρα νά ἐξετάσουμε τό κατά πόσο ἡ νομισματική ἀρχή ἐλέγχει ἀποτελεσματικά τήν προσφορά χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία.

Εἶναι ἀνάγκη νά ἐπαναλάβουμε γιά ἄλλη μιὰ φορά ἀκόμη ὅτι συνεχίζουμε καί σ' αὐτό τό στάδιο τῆς ἀναλύσεως, νά δεχόμαστε τήν ὑπόθεση ὅτι ἡ νομισματική ἀρχή ἐπιθυμεῖ νά διαμορφώσει ἕνα ἄριστο ἐπίπεδο ποσότητας χρήματος γιά νά πετύχει τούς οἰκονομικούς, κοινωνικούς καί πολιτικούς στόχους τῆς κυβερνήσεως.

Στήν πιό ἀπλοποιημένη περίπτωση, ὑπάρχουν τέσσερα "κανάλια" διὰ μέσου τῶν ὁποίων ἐπηρεάζεται ἡ προσφορά χρήματος, δηλαδή: Πρῶτο, τά ἐγχώρια συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως πού ἔχομε μέχρι τώρα ὑποθέσει ὅτι ἐλέγχονται πλήρως ἀπό τή νομισματική ἀρχή. Δεύτερο, τά ξένα συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως (συναλλαγματικά διαθέσιμα) πού ἀντανακλοῦν τίς μεταβολές τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί ἐπηρεάζονται ἀπό μεταβλητές τοῦ νομισματικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας. Τρίτο, ἡ συμπεριφορά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπέναντι στά πλεονάζοντα διαθέσιμά τους καί Τέταρτο ἡ συμπεριφορά τοῦ κοινοῦ ἀπέναντι στήν κατανομή τῶν χρηματικῶν διαθέσιμων του.

Ἡ ἐμπειρική διερεύνηση πού ἀκολουθεῖ στίς ἐπόμενες παραγράφους ἔχει σάν στόχο τή διαπίστωση τῆς δυνατότητας τήν ὁποία ἔχει ἡ νομισματική ἀρχή νά ἐ-

(1) Βλέπε σχετικά καί τό Τρίτο Κεφάλαιο.

λέγχει τις επιδράσεις που ασκούνται στην προσφορά χρήματος από τη συμπεριφορά των παραπάνω "καναλιών". Θά πρέπει όμως από τώρα να σημειώσουμε καί είναι ήδη γνωστό από την ανάλυση των προηγούμενων κεφαλαίων, ότι η νομισματική αρχή δε διαθέτει κανένα απολύτως μέσο έλέγχου της συμπεριφοράς του κοινού. Έτσι, η διερεύνηση που ακολουθεί θά περιορισθεί μόνο στον έλεγχο της νομισματικής βάσεως καί της συμπεριφοράς των έμπορικων τραπεζών.

7.1. Έλεγχος των Έπιδράσεων που Άσκούνται από τις Μεταβολές των Έγχώριων καί Ξένων Συστατικών της Νομισματικής Βάσεως

Κανείς δέν μπορεί νά άμφισβητήσει τό γεγονός ότι η νομισματική αρχή έχει όλη τή δυνατότητα νά έλέγχει τούς λογαριασμούς της Τραπεζής της Έλλάδος που αναφέρονται στά έγχώρια συστατικά της νομισματικής βάσεως. Παρά τό γεγονός όμως αυτό, υπάρχουν περιπτώσεις που η νομισματική αρχή είναι υποχρεωμένη νά μεταβάλλει τά έγχώρια συστατικά της νομισματικής βάσεως για νά άντιμετωπίσει μέ τόν τρόπο αυτό, είτε επιδράσεις που είναι έξω από τόν έλεγχο της, είτε όρισμένες καταστάσεις που προέρχονται από τις γενικότερες συνθήκες της οίκονομίας. Για τήν πρώτη περίπτωση, θά άρκεσθούμε έδω νά άναφερθούμε μόνο στό κατά πόσο η νομισματική αρχή έχει τήν ικανότητα νά έξισορροπεί τις άλληλεπιδράσεις μεταξύ έγχώριων καί ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως καί πόσο ίκανοποιητική είναι αυτή η έξισορρόπηση.

Άπό τή διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων της νομισματικής βάσεως που κάναμε στό προηγούμενο Κεφάλαιο, διαλέξαμε σάν πιό άντιπροσωπευτικές, τις έξισώσεις:⁽¹⁾

$$\alpha. (60-75) B_2 = -3326 + 90,64 * t - 0,9658 * B_2 + 0,6156 * Y_t$$

$$(39,45) \quad (0,0700) \quad (0,0248)$$

$$R^2 = 0,969 \quad D-W = 0,745$$

$$\beta. (60-67) B_2 = 17845 + 391 * t - 0,0039 B_2 - 0,4164 * Y_t + 1986 PM/P - 82730 * T^0$$

$$(44) \quad (0,0718) \quad (0,0905) \quad (1940) \quad (16757)$$

$$R^2 = 0,832,$$

$$D-W = 1,377$$

$$\gamma. (68-75) B_2 = -1934 - 137 t - 1,2424 * B_2 + 0,7976 * Y_t + 10538 PM/P - 88331 T^0$$

$$(227) \quad (0,1687) \quad (0,0925) \quad (10744) \quad (117778)$$

$$R^2 = 0,963 \quad D-W = 1,325$$

(1) Η έξίσωση της θερούδου 1960-1975 έχει έπιτηθηεί χωριστά. Τις άλλες έξισώσεις (β, γ) τές πήραμε από τόν πίνακα 14 του Τέταρτου Κεφαλαίου.

Από τις παραπάνω εξισώσεις μπορούμε να πάρουμε τους αντίστοιχους συντελεστές αντίσταθμίσεως (offset coefficients) $\theta B_1/\theta B_2$. Ο συντελεστής αυτός μας δίνει την αντίδραση των ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως απέναντι στις μεταβολές των εγχώριων συστατικών της, με σταθερούς τους άλλους παράγοντες. Περαιτέρω, με βάση τό συντελεστή αυτόν, δίνεται ή δυνατότητα στην νομισματική αρχή να διαπιστώσει τό μέγεθος της μεταβολής πού θά πρέπει να έπιφέρει στα έγχώρια συστατικά της νομισματικής βάσεως προκειμένου να πετύχει μιá προκαθορισμένη μεταβολή στην προσφορά χρήματος.

Γιά όλόκληρη την περίοδο 1960-1975 ή τιμή του συντελεστή αυτού είναι -0,97 πού σημαίνει ότι μιá έστω αύξηση των εγχώριων συστατικών της νομισματικής βάσεως κατά 100 έκατ. δραχμές θά προκαλέσει μείωση των ξένων συστατικών της κατά 97.-έκατ. δραχμές, με σταθερούς τους άλλους παράγοντες. Έξάλλου, στην περίπτωση πού ή νομισματική αρχή θά έπιθυμούσε να αύξησει ή νομισματική βάση κατά 100.- έκατ. δραχμές για να πετύχει μιá αύξηση της προσφοράς χρήματος, θά πρέπει να αύξησει τά έγχώρια συστατικά κατά 400.- έκατ.δραχμές περίπου. Ακόμη πιό μεγαλύτερη είναι ή τιμή του συντελεστή αυτού κατά την ύπεπερίοδο 1968-1975 (-1,24) ένw για την ύπεπερίοδο 1960-1967 δέν είναι στατιστικά σημαντική.⁽¹⁾

Ας εξετάσουμε τώρα τό κατά πόσο ή νομισματική αρχή έχει ή δυνατότητα, να αποδυναμώνει τις επιδράσεις πού προκαλούνται στην νομισματική βάση από τις μεταβολές των συναλλαγματικών διαθέσιμων (ή του ίσοζυγίου πληρωμών).

Οί παρακάτω εξισώσεις είναι ίδιες με εκείνες του πίνακα 11 εκτός από την εξίσωση (α) πού έχει έκτιμηθεϊ χωριστά.

$$\alpha. (60-75) B_2 = 2802 - 0,8828 * B_1 + 0,6404 * Y_t$$

$$(0,0609) \quad (0,0175)$$

$$R^2 = 0,984 \quad D-W = 0,925$$

$$\beta. (60-67) B_2 = -11855 - 0,4096 * B_1 + 0,8232 * Y_t$$

$$(0,1912) \quad (0,0152)$$

$$R^2 = 0,990 \quad D-W = 1,271$$

(1) Ού τιμές των παραπάνω συντελεστών αντίσταθμίσεως, συγκρινόμενες με τις αντίστοιχες της Ιταλίας, των κάτω χωρών, της Γερμανίας, της Βραζιλίας και της Χιλής, είναι κατά πολύ μεγαλύτερες και δείχνουν, τουλάχιστον προσεγγιστικά, την εδαισθησία της Ελληνικής Οικονομίας απέναντι στον έξωτερικό τουέα. Βλέπε σχετικά: V. Argy and Pentti J. Kouri: "Sterilization Policies and the Volatility in International Reserves" εϊς: National Monetary Policies and the International Financial System, σελ. 209-230 by: R. Z. Aliber. Βλέπε ακόμη και: N. C. Millers - S.S. Askin: "Monetary Policy and the Balance of Payments in Brazil and Chile" εϊς: Money, Credit and Banking, Μάϊος 1976.

$$\gamma. (68-75)\beta_2 = 834 - 0,5010 \cdot B_1 + 0,5540 \cdot Y_t$$

$$(0,0547) \quad (0,0211)$$

$$R^2=0,981 \quad D-W = 1,389$$

Όπως έχουμε δεχθεί, με τις παραπάνω εξισώσεις απεικονίζουμε την αντίδραση της νομισματικής αρχής απέναντι στις επιδράσεις που ασκούν οι μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας και των συναλλαγματικών διαθέσιμων. Από την πρώτη εξίσωση που αναφέρεται σε ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο, 1960-1975, έχουμε: $\partial B_2 / \partial B_1 = -0,88$ δηλαδή ένα συντελεστή που μάς λέει πως αντιδρά ή νομισματική αρχή σε μία μεταβολή των συναλλαγματικών διαθέσιμων. Με βάση τον παραπάνω συντελεστή, τα έγχωρια συστατικά της νομισματικής βάσεως μειώνονται κατά 88.- δραχ. απέναντι σε μία κατά 100.- δραχ. αύξηση των συναλλαγματικών διαθέσιμων και μέ σταθερό τό έθνικό εισόδημα. Πιο αναλυτικά, μία πραγματική αύξηση των συναλλαγματικών διαθέσιμων, έστω ότι θά έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της προσφοράς χρήματος κατά 100.- δραχ. γεγονός που κατά κανόνα θά έπηρεάσει τούς στόχους της νομισματικής αρχής. Απέναντι σ'αυτή την "ανεπιθύμητη" επίδραση στην προσφορά χρήματος, ή νομισματική αρχή μεταβάλλει τά έγχώρια συστατικά της νομισματικής βάσεως (έστω ότι μειώνει τις πιστώσεις διά μέσου των πιστωτικών οργανισμών) για νά έπαναφέρει την ποσότητα του χρήματος στο έπιθυμητό επίπεδο.

Πρέπει νά σημειωθεί ότι ή πιό ιδανική τιμή του συντελεστή $\partial B_2 / \partial B_1$ είναι ή άρνητική μονάδα. Στην τιμή αυτή ή νομισματική αρχή πετυχαίνει πλήρη άποδυνάμωση των επιδράσεων του B_1 . Με βάση τά παραπάνω, ή τιμή του συντελεστή αυτού (-0,88) για την περίοδο 1960-1975, μπορεί νά θεωρηθεί σαν πολύ ίκανοποιητική για τόν έλεγχο από μέρους της νομισματικής αρχής των επιδράσεων που ασκούνται στην προσφορά χρήματος από τις μεταβολές των συναλλαγματικών διαθέσιμων.

Για τις ύποπεριόδους 1960-1967 (έξίσωση β') και 1968-1975 (έξίσωση γ') ό συντελεστής αυτός είναι ίσος με -0,41 και -0,50 αντίστοιχα. Από τις τιμές αυτές του συντελεστή $\partial B_2 / \partial B_1$ προκύπτει ότι κατά τις δύο ύποπεριόδους οι επιδράσεις των μεταβολών των ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως επί των έγχώριων ήσαν άρκετά μεγάλες, ή κατά άλλη διατύπωση, ή νομισματική αρχή δέν άποδυνάμωνε σε ίκανοποιητικό βαθμό τις επιδράσεις των συναλλαγματικών διαθέσιμων και στις δύο ύποπεριόδους. Αυτό ίσχύει περισσότερο για την ύποπερίοδο 1968-1975 κατά την όποία όπως είναι γνωστό, ή προσφορά χρήματος παρουσίασε σοβαρές άποκλίσεις από ένα "ιδανικό" επίπεδο και θά πρέπει νά δεχθούμε ότι οι άποκλίσεις αυτές όφείλονταν κατά ένα ποσοστό στην άδυναμία της νομι-

σματικής αρχής να αποδυναμώσει έντελως τις επιδράσεις των συναλλαγματικών διαθέσιμων.

Η δεύτερη περίπτωση που η νομισματική αρχή είναι υποχρεωμένη να μεταβάλει τα έγχώρια συστατικά της νομισματικής βάσεως και κυρίως τις πιστώσεις στον αγροτικό και δημοσιονομικό τομέα της οικονομίας, είναι έντελως θεωρητική και έχει σχέση με την όλη δομή του μηχανισμού της προσφοράς χρήματος. Ειδικότερα, από τη στιγμή που δεχόμαστε ότι η άσκηση της νομισματικής πολιτικής και ιδιαίτερα η διαχείριση του έκδοτικού προνόμιου δεν είναι απαλλαγμένη από τό πολιτικό στοιχείο, θα πρέπει να δεχθούμε ότι, σε ένα βαθμό, οι μεταβολές του B_2 γίνονται για την κατάκτηση πολιτικών στόχων.⁽¹⁾

7.2. Ο Έλεγχος της Συμπεριφοράς των Έμπορικών Τραπεζών

Σύμφωνα με τα όσα έχουμε αναφέρει σε άλλο κεφάλαιο σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας του Έλληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος και με βάση τη θεωρητική και εμπειρική διερεύνηση της συμπεριφοράς των εμπορικών τραπεζών που έχουμε κάνει, θα πρέπει να εξετάσουμε τώρα τό κατά πόσο η νομισματική αρχή έχει τή δυνατότητα να έλέγχει τό μέρος της ποσότητας του χρήματος που προσφέρεται από τις έμπορικές τράπεζες.

Όπως τονίσαμε και στην παράγραφο 5 αυτού του Κεφαλαίου, τό μέσα νομισματικού έλέγχου που χρησιμοποιεί ή Έλληνική Νομισματική Αρχή είναι γενικής μορφής και για αυτό ή διερεύνηση που κάνουμε πιο κάτω αναφέρεται στον έλεγχο της συμπεριφοράς των έμπορικών τραπεζών γενικά και όχι ειδικά στις καταθέσεις όψεως ή τις καταθέσεις ταμειυτήριου και προθεσμίας. Ένας πρόσθετος λόγος που μās κάνει να αναφερθούμε στο "γενικό" έλεγχο και συμπεριφορά των έμπορικών τραπεζών, είναι ότι τό μέγεθος των καταθέσεων όψεως δε φαίνεται να άπασχολεί ιδιαίτερα τή νομισματική αρχή για τή διαμόρφωση της συνολικής ποσότητας του χρήματος, με τή στενή έννοια, που προσφέρει τό σύστημα.

Ο έλεγχος της συμπεριφοράς των Έλληνικών έμπορικών τραπεζών έχει στηριχθεί στον έλεγχο δυό υπόθέσεων. Με τήν πρώτη υπόθεση θεωρούμε ότι οι έμπορικές τράπεζες συμπεριφέρονται σύμφωνα με τούς στόχους και τις επιδιώξεις της νομισματικής αρχής και ότι ή αντίδρασή τους άπέναντι στις μεταβολές βασικών μεταβλητών θα είναι σύμφωνη με τό πλαίσιο που θέτουν οι στόχοι αυτοί. Σε μία τέτοια περίπτωση θα πρέπει να δεχθούμε ότι ή νομισματική αρχή έλέγχει πλήρως τή συμπεριφορά των έμπορικών τραπεζών. Με τή δεύτερη υπόθεση δεχόμαστε ότι οι έμπορικές τράπεζες συμπεριφέρονται ως έπιχειρήσεις με στόχο τή με-

(1) Βλέπε σχετικά και τό Τρίτο Κεφάλαιο κατά τήν εξέταση της άνεξαρτησίας ή όχι της νομισματικής αρχής.

γιστοποίηση τῶν κερδῶν τους καί κατά συνέπεια ἡ ἀντίδρασή τους ἀπέναντι στίς μεταβολές τῶν βασικῶν μεταβλητῶν εἶναι καθολοκληρία ἢ μερικῶς, ἔξω ἀπό τό πλαίσιο τό ὁποῖο θέτει ἡ νομισματική ἀρχή.

Ἐξάλλου, δεδομένου ὅτι τό μέγεθος πού κυριαρχεῖ στό χαρτοφυλάκιο τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἶναι οἱ χορηγήσεις πιστώσεων στήν οἰκονομία, ἡ νομισματική ἀρχή, χρησιμοποιοῦντας ποιοτικά καί ποσοτικά μέσα ἐλέγχου, ἐπιδιώκει τή διάρθρωση τῆς ζητήσεως πιστώσεων ἀπό τόν ἰδιωτικό τομέα κατά τέτοιο τρόπο πού νά ἐξυπηρετεῖ τήν ἀναπτυξιακή οἰκονομική πολιτική. Παίρνοντας ὡς βάση τή συνάρτηση χορηγήσεων πιστώσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, θά ἔχομε:

$$X = \varphi(T^B, T^M, Y) \quad (2) \quad \delta\text{που:}$$

X = Οἱ χορηγήσεις πιστώσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν,

T^B = Τό ἐπιτόκιο τῶν βραχυχρόνιων χορηγήσεων,

T^M = Τό ἐπιτόκιο τῶν μακροπρόθεσμων χορηγήσεων καί

Y = Τό ἀκαθάριστο ἐθνικό προϊόν πού χρησιμοποιεῖται ὡς δείκτης τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητας.

Στήν περίπτωση πού ἡ ἀντίδραση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἶναι αὐτή πού θέτει ἡ νομισματική ἀρχή, θά πρέπει νά ἰσχύουν:

$$\partial X / \partial T^B < 0, \quad \partial X / \partial T^M > 0 \quad \text{καί} \quad \partial X / \partial Y > 0$$

δηλαδή: Ἡ νομισματική ἀρχή αὐξάνει τόν τόκο τῶν βραχυχρόνιων χορηγήσεων (T^B) γιά νά ἀποθαρρύνει τό δανεισμό ἀπό μέρους τοῦ κοινοῦ, ἐνῶ ἡ αὔξηση τοῦ τόκου τῶν μακροχρόνιων χορηγήσεων (T^M) ἀποβλέπει στήν ἐνθάρρυνση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν γιά τή χορήγηση μακροχρόνιων δανείων.

Τό γεγονός ὅτι οἱ μεταβολές τῶν χορηγήσεων ἐπηρεάζουν τά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, θά ἰσχύει:

$$A = \gamma(T^B, T^M, Y)$$

στήν ὁποία θά πρέπει νά εἶναι:

$$\partial A / \partial T^B > 0, \quad \partial A / \partial T^M < 0, \quad \partial A / \partial Y < 0$$

πού σημαίνει ὅτι: Ἡ αὔξηση (μείωση) τοῦ βραχυχρόνιου τόκου χορηγήσεων, ἀποθαρρύνει (ἐνθαρρύνει) τή ζήτηση ἀντίστοιχων δανείων, μέ περαιτέρω συνέπεια, τήν αὔξηση (μείωση) τῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Ἀντίθετη θά εἶναι ἡ ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν τοῦ τόκου τῶν μακροπρόθεσμων χορηγήσεων καί τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητας.

Γιά τήν περίπτωση πού ἡ συμπεριφορά τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀποβλέπει στή μεγιστοποίηση τοῦ κέρδους τους τότε, γιά τήν πρώτη συνάρτηση θά ἰσχύουν:

$$\partial X/\partial T^B > 0, \quad \partial X/\partial T^H < 0, \quad \partial X/\partial Y = 0$$

ένω για τή δεύτερη:

$$\partial A/\partial T^B < 0, \quad \partial A/\partial T^H > 0, \quad \partial A/\partial Y = 0$$

δηλαδή, ή αύξηση του βραχυχρόνιου τόκου είναι επικερδής για τίς έμπορικέσ τράπεζεσ οί όποίεσ αύξάνουσι τίς αντίστοιχεσ χορηγήσεισ μέ συνέπειά τή μείωση τών διαθεσίμων τουσ. Έξάλλου, έπειδή οί έμπορικέσ τράπεζεσ θεωρούσι ώσ μή επικερδή τοποθέτηση τίς μακροπρόθεσμεσ χορηγήσεισ, οί μεταβολέσ του αντίστοιχου έπιτοκίου θά άσκούσι αντίστροφεσ επίδράσεισ από εκείνεσ του βραχυχρόνιου. Είναι φανερό ότι αυτά πού ισχύουσι για τά συνολικά θά ισχύουσι καί για τά πλεονάζοντα διαθέσιμα τών έμπορικών τραπεζών.

Έχοντεσ θεμελιώσει θεωρητικά τή συμπεριφορά τών έμπορικών τραπεζών μέ τή μιá ή τήν άλλη περίπτωση, δέν άπομένει παρά νά τή συγκρίνουσι μέ τήν πραγματική συμπεριφορά τουσ. Στούσ Πίνακεσ (1) καί (2) έχοσι πάρει τά άναμενόμενα πρόσημα τών συντελεστών τών μεταβλητών πού χρησιμοποιούσι στίσ έξιλώσεισ (1) καί (2) μέ βάση τήν ύποτιθέμενη συμπεριφορά τών έμπορικών τραπεζών. Αύτά συγκρίνουσι μέ τά πραγματικά πρόσημα πού έχουσι οί συντελεστέσ σύμφωνα μέ τή στατιστική έκτίμηση τών Πινάκων 6, 7, καί 8 του Παραρτήματοσ Α' (1). Όπωσ διαπιστώνουσι από τουσ Πίνακεσ (1) καί (2), τά πρόσημα τών συντελεστών τών αντίστοιχων μεταβλητών πού έχουσι προκύψει από τή στατιστική έκτίμηση είναι, σχεδόν στό σύνολό τουσ, αντίθετα από τά άναμενόμενα μέ βάση τήν ύπόθεση ότι οί έμπορικέσ τράπεζεσ συμπεριφέρονται σύμφωνα μέ τό πλαίσιο καί τουσ στόχουσ τήσ νομισματικήσ άρχήσ. Στόν Πίνακα 2 τά πρόσημα τών συντελεστών συμφωνούσι πλήρωσ μέ τήν ύπόθεση ότι ή συμπεριφορά τών έμπορικών τραπεζών άποβλέπει στή μεγιστοποίηση τών κερδών καί όχι άποκλειστικά στήν έπιτυχία τών στόχων τήσ νομισματικήσ πολιτικήσ.

Μετά από τήν παραπάνω άνάλυση, θά πρέπει νά δεχθοúσι ότι ή Έλληνική Νομισματική Αρχή, δέ φαίνεται ότι μπορεί νά έλέγχει τή γενική συμπεριφορά τών έμπορικών τραπεζών σέ ίκανοποιητικό βαθμό. Τό συμπέρασμά μας αύτό

(1) Παρά τό γεγονός ότι ή επίδραση σέ μερικέσ από τίς έξιλώσεισ τών Πινάκων 6, 7 καί 8 δέν είναι στατιστικά σημαντική, στούσ Πίνακεσ 1 καί 2 αναφέροúσι τά πρόσημα όλων τών συντελεστών (άντί νά θέσοúσι μηδέν) μέ τό αυτιολογικό ότι παρουσιάζεται μιá σχετική όμοιομορφία τών προσήμων, γεγονός πού μας βοηθάει για τήν εξαγωγή τών παραπέρα συμπερασμάτων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Υπόθεση συμπεριφοράς των έμπορικῶν τραπεζῶν σύμφωνα με τούς στόχους τῆς νομισματικῆς ἀρχῆς.

	T^B	T^M	γ
<u>α. Χορηγήσεις (X)</u>			
Άναμενόμενο πρόσημο	-	+	+
Πρόσημο με βάση τήν ἐκτίμηση 1960-1975	+	-	+
1960-1967	+	-	-
1968-1975	+	-	+
<u>β. Συνολικά διαθέσιμα (A)</u>			
Άναμενόμενο πρόσημο	+	-	-
Πρόσημο από τήν ἐκτίμηση 1960-1975	-	+	-
1960-1967	-	+	-
1968-1975	-	+	+
<u>γ. Πλεονάζοντα διαθέσιμα $A^{πλ}$</u>			
Άναμενόμενο πρόσημο	+	-	-
Πρόσημο από τήν ἐκτίμηση 1960-1975	-	+	-
1960-1967	+	-	-
1968-1975	-	+	+

Πηγή: Οι πίνακες 6,7 και 8 του Παραρτήματος Α΄.

είναι λογικό και πιο κοντά στα όσα συμβαίνουν στην πράξη. Έχομε τή γνώμη, ότι η αδυναμία αυτή της νομισματικῆς ἀρχῆς, να άσκει έναν αποτελεσματικό έλεγχο στη συμπεριφορά των έμπορικῶν τραπεζῶν, όφείλεται κατά κύριο λόγο στο πολύπλοκο σύστημα κανόνων έλέγχου που έχει καθιερωθεϊ, τό όποιο, αντί να άπλουστεύει περιπλέκει άκόμη περισσότερο τόν έλεγχο με συνέπεια, τό ύποτιθέμενο στενό πλαίσιο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος να μή έπαληθεύεται στην πράξη. Η έφαρμογή πιο άπλων και έξειδικευμένων τεχνικών, σε συνδυασμό με τήν ανάπτυξη κάποιου βαθμού ανταγωνιστικότητας μεταξύ των έμπορικῶν τραπεζῶν, φρο-νουμε ότι θα είχε πιο θετικά άποτελέσματα για λογαριασμό τῆς νομισματικῆς ἀρ-χῆς.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Υπόθεση συμπεριφοράς των εμπορικών τραπεζών σύμφωνα με την Αρχή της μεγιστοποιήσεως των κερδών.

	T^B	T^M	Y
<u>α. Χορηγήσεις (X)</u>			
Αναμενόμενο πρόσημο	+	-	0
Πρόσημο από την έκτιμηση			
1960-1975	+	-	+
1960-1967	+	-	-
1968-1975	+	-	+
<u>β. Συνολικά διαθέσιμα (A)</u>			
Αναμενόμενο πρόσημο	-	+	0
Πρόσημο από την έκτιμηση			
1960-1975	-	+	-
1960-1967	-	+	-
1968-1975	-	+	+
<u>γ. Πλεονάζοντα διαθέσιμα ($A^{πλ}$)</u>			
Αναμενόμενο πρόσημο	-	+	0
Πρόσημο από την έκτιμηση			
1960-1975	-	+	-
1960-1967	+	-	-
1968-1975	-	+	+

Πηγή: Οι πίνακες 6,7 και 8 του Παραρτήματος Α'.

8. Είναι η Προσφορά Χρήματος Ένδογενής Μεταβλητή στην Έλληνική Οικονομία;

Όπως τονίσαμε στην παράγραφο 5.- αυτού του Κεφαλαίου, ο χαρακτηρισμός της προσφοράς χρήματος ως ένδογενοῦς ἢ ἐξωγενοῦς μεταβλητῆς ἀπαιτεῖ μιά στοιχειώδη ἐμπειρική θεμελίωση. Μὲ βάση τὰ συμπεράσματα τῆς μέχρι τώρα ἐμπειρικής ἐρευνας αὐτῆς τῆς ἐργασίας φρονοῦμε ὅτι εἴμαστε σέ θέση νά διερευνήσουμε τό ἂν ἡ προσφορά χρήματος στήν Ἑλληνική Οἰκονομία εἶναι ἐνδογενῆς ἢ ἐξωγενῆς μεταβλητή:

Ἡ θεωρητική καί ἐμπειρική διερεύνηση πού ἐγινε μέχρι τώρα, εἶχε ὡς βάση τήν ἰσότητα :

$$M = π \cdot B \quad (4)$$

της οποίας τό δεύτερο μέλος ένσωματώνει τούς δυό μηχανισμούς παραγωγής χρήματος καί περιέχει όλες τις σχέσεις (συμπεριφοράς ή όρισμούς) διά μέσου τών οποίων άσκούνται οί επιδράσεις επί τών μηχανισμών αυτών. Περαιτέρω, είναι φανερό ότι άν από τήν όλη διερεύνηση προκύπτουν βάσιμα στοιχεία ότι τό δεξιό μέλος της σχέσεως (4) είναι καθολοκληρία ή μερικώς ένδογενής (έξωγενής) μεταβλητή, τό ίδιο θά ισχύει καί για τό άριστερό μέλος, δηλαδή για όλόκληρη τήν ποσότητα χρήματος. Μέ βάση τόν παραπάνω συλλογισμό, καταλήξαμε στό συμπέρασμα ότι μπορούμε νά διερευνήσουμε χωριστά τήν ένδογένεια ή όχι τών όρων του δεξιού μέλους της σχέσεως (4) καί τά συμπεράσματά μας νά ισχύσουν άναλογικά καί για τό άριστερό μέλος. Στη συνέχεια αυτής της παραγράφου θά άναφερθούμε πρώτα στην ένδογένεια της νομισματικής βάσεως (B) καί μετά στην ένδογένεια του πολλαπλασιαστή (π).

8.1. Ή Ένδογένεια της Νομισματικής Βάσεως

Σύμφωνα με τή μεθοδολογία τήν οποία έχομε άκολουθήσει σ'αυτή τήν έργασία, διακρίναμε τή νομισματική βάση στα έγχώρια καί ξένα συστατικά της, δηλαδή:

$$B = B_1 + B_2 \quad (5)$$

Από τή διερεύνηση τήν οποία κάναμε στις άλλες παραγράφους, έχομε διαπιστώσει ότι τά έγχώρια συστατικά (B_2) χρησιμοποιούνται συστηματικά από τή νομισματική αρχή, άφ'ένός μόν για τήν έπιτυχία τών στόχων της, (άναπτυξιακών καί άλλων), άφ'έτέρου δέ για νά άποδυναμώσει τις επιδράσεις πού προκαλούνται από τις μεταβολές τών ξένων συστατικών (B_1) της νομισματικής βάσεως. Είναι κατά συνέπεια λογικό νά δεχθούμε ότι τά έγχώρια συστατικά της νομισματικής βάσεως έλέγχονται πλήρως από τή νομισματική αρχή καί τό μέρος της προσφοράς χρήματος πού καθορίζεται από τις μεταβολές του B_2 θά πρέπει νά χαρακτηριστεί ως έξωγενές.

Εξάλλου, καθόσον άφορά τις μεταβολές τών ξένων συστατικών (B_1), αυτές καθορίζονται κυρίως από τις μεταβλητές οί όποιες καθορίζουν τήν κατάσταση του ίσοζυγίου πληρωμών. Δεδομένου, περαιτέρω, ότι ή νομισματική αρχή χρησιμοποιεί τά έγχώρια συστατικά για τήν άντιστάθμιση τών επιδράσεων τών ξένων συστατικών, θά πρέπει νά δεχθούμε ότι κατά τό μέρος πού οί επιδράσεις του B_1 δέν άντισταθμίζονται από τις μεταβολές του B_2 , ή προσφορά χρήματος είναι ένδογενής μεταβλητή. Για τήν έλληνική πραγματικότητα, καί με βάση τήν έμπειρική διερεύνηση της νομισματικής βάσεως πού έχομε κάνει σέ προηγούμενη παράγραφο, δεχόμαστε ότι ή προσφορά χρήματος κατά τό μέρος πού οί μεταβολές της καθορίζονται από τις μεταβολές τών ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως καί δέν άντισταθμίζονται από τις μεταβολές τών έγχώριων συστατικών, είναι ένδογενής

μεταβλητή.

Συμπερασματικά, θά πρέπει νά δεχθούμε ότι ή νομισματική βάση τής Έλληνικης Οικονομίας, κατά ένα μέρος μόνο είναι έξωγενής μεταβλητή καί έλέγχεται πλήρως από τή νομισματική αρχή.

8.2. Η Ένδογένεια του Πολλαπλασιαστή

Όπως διαπιστώσαμε σέ προηγούμενη παράγραφο, ή νομισματική αρχή δέν είναι σέ θέση νά έλέγχει τή συμπεριφορά τών Έλληνικών έμπορικών τραπεζών, ή κατά άλλη διατύπωση, οί έμπορικές τράπεζες ένεργοούν έξω από τό πλαίσιο πού θέτει γι'αυτές ή νομισματική αρχή. Όμως, ή τιμή του πολλαπλασιαστή δέ διαμορφώνεται μόνο από τή συμπεριφορά τών έμπορικών τραπεζών. Πιό αναλυτικά, οί μεταβολές τής τιμής του πολλαπλασιαστή άντανακλούν τίς συνθήκες οί όποιες έπικρατούν στή ζήτηση, από μέν τό κοινό τών διαφόρων μορφών χρηματικών διαθέσιμων, από δέ τίς έμπορικές τράπεζες τών διαθέσιμων αποθεμάτων τους.

Έξάλλου, από τήν έμπειρική διερεύνηση έχει διαπιστωθεί ότι οί αποφάσεις του κοινού καί τών έμπορικών τραπεζών γιά μεταβολές στά χαρτοφυλάκιά τους, έπηρεάζονται σέ σημαντικό βαθμό, από τό επίπεδο του έθνικου εισοδήματος, τών διαφόρων μορφών αποδόσεων καί άλλους παράγοντες. Θά μπορούσαμε νά υποθέσουμε ότι από τίς αποφάσεις αυτές, άλλες μέν είναι αυτόνομες, μέ τήν έννοια ότι είναι ανεξάρτητες από τίς πράξεις τής νομισματικής αρχής καί έπηρεάζονται βασικά από τήν οικονομική δραστηριότητα, άλλες δέ είναι ύποκινούμενες από τή νομισματική αρχή διά μέσου τών μεταβολών τής νομισματικής βάσεως.

Δεδομένου έξάλλου ότι σίς μεταβολές τής νομισματικής βάσεως κυριαρχούν οί πράξεις τής νομισματικής αρχής, είναι λογικό νά δεχθούμε ότι στήν περίπτωση πού οί μεταβολές του πολλαπλασιαστή έπηρεάζονται από τίς μεταβολές τής νομισματικής βάσεως, τό μέρος εκείνο τής προσφοράς χρήματος, τό όποιο καθορίζεται από τόν πολλαπλασιαστή, θά είναι έξωγενής μεταβλητή, ένω αντίθετα, άν κυριαρχούν οί επιδράσεις τής οικονομικής δραστηριότητας, θά είναι ένδογενής μεταβλητή.

Η διερεύνηση αυτή στηρίζεται στήν έκτίμηση τής συναρτήσεως του πολλαπλασιαστή(π)μέ όποιαδήποτε έννοια, δηλαδή:

$$\pi = Z(Y, B) \quad (6) \quad \text{όπου:}$$

Y = τό άκαθάριστο έθνικό εισόδημα, πού τό παίρνουμε σαν τό δείκτη τής οικονομικής δραστηριότητας καί

B = ή νομισματική βάση

Η έκ παρατηρήσεως τιμή του (π) έχει ύπολογισθεί από τή σχέση:

$$\pi = \frac{M}{B} \quad (7)$$

Θά πρέπει νά σημειώσουμε ὅτι στήν παραπάνω σχέση (7) δέν εἶναι βέβαιο ὅτι μιὰ μεταβολή τοῦ B θά μεταβάλλει συνάμα καί τήν τιμή τοῦ (π). Παίρνοντας τούς ὁρισμούς:

$$M_1 = N^k + K^o \quad (8) \quad \text{καί} \quad B = N^k + A \quad (9)$$

ἄν ἡ μεταβολή τοῦ B γίνει διὰ μέσου τοῦ N^k (νομισματική κυκλοφορία στά χέ-ρια τοῦ κοινοῦ), θά ἔχομε μιὰ ἰσόποση μεταβολή τοῦ M_1 καί παράλληλη μεταβολή τοῦ λόγου N^k/K^o . Ἐάν ἡ συμπεριφορά τοῦ κοινοῦ εἶναι τέτοια ὥστε ὁ παρα-πάνω λόγος νά παραμείνει στό νέο ἐπίπεδο, ὁ πολλαπλασιαστής δέ θά ἀσκήσει κα μιὰ ἐπίδραση στό M_1 καί ἡ τιμή του θά παραμείνει σταθερή. Στήν περίπτωση πού ἡ μεταβολή τοῦ B γίνει διὰ μέσου τοῦ A (αὔξηση ἢ μείωση τοῦ ποσοστοῦ ὑποχρε-ωτικῶν διαθέσιμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν), πάλι δέν εἶναι βέβαιο ἄν θά μετα-βληθεῖ τό (π). Αὐτό, ὅπως ἀναφέρουμε καί ἄλλοῦ, θά ἐξαρτηθεῖ ἀπό τό ἄν οἱ ἐμ-πορικές τράπεζες ἔχουν τή δυνατότητα νά καλύψουν αὐτή τή μεταβολή στά ὑπο-χρεωτικά διαθέσιμα μέ πλεονάζοντα ἢ μέ δανεισμό (ἢ ἄν εἶναι διατιθεμένες νά προβοῦν σέ νέες χορηγήσεις σέ περίπτωση μειώσεως τοῦ ποσοστοῦ τῶν ὑποχρεωτι-κῶν διαθέσιμων).

Ἔτσι, στήν πρώτη περίπτωση, γιά νά ἔχομε κάποια μεταβολή στήν τιμή τοῦ πολλαπλασιαστή ἀπό τήν πλευρά τοῦ κοινοῦ, θά πρέπει νά ὑπάρξουν δυνάμεις (πα-ράγοντες) πού νά ὑποκινήσουν μεταβολές στή συμπεριφορά του ὡς πρός τίς παρα-μέτρους πού τήν ἀντανακλοῦν καί στή συνέχεια νά μεταβληθοῦν τά διαθέσιμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Γενικά, γιά νά μεταβληθεῖ ἡ τιμή τοῦ (π) καί νά ἀσκηθεῖ πολλαπλασιαστική διαδικασία στήν προσφορά χρήματος, δέν ἀποτελεῖ ἰκανή συνθήκη ἡ μεταβολή τῆς νομισματικῆς βάσεως. Γιά κάτι τέτοιο, εἶναι ἀπαραίτητο νά ἐπενεργήσουν παρά-γοντες (ὄλοι ἢ μερικοί ἀπό ἐκείνους πού διαπιστώσαμε στή στατιστική διερεῦ-νηση τῶν προηγούμενων παραγράφων), πού νά προκαλέσουν μεταβολή στή συμπεριφο-ρά τοῦ κοινοῦ ἢ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἢ καί τῶν δυῶ μαζί.

Ὁ παρακάτω Πίνακας 3 ἀναφέρεται στή διερεύνηση τῶν μεταβολῶν τοῦ πολλα-πλασιαστή μέ τή στενή ἔννοια (π_1). Ὅπως παρατηροῦμε ἀπ' αὐτόν, οἱ μεταβολές τοῦ π_1 συνδέονται περισσότερο μέ τίς μεταβολές τοῦ τρέχοντος καί μέ δυῶ χρο-νικές ὑστερήσεις ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ἐνῶ ὁ συντελεστής τῆς νομισματικῆς βά-σεως εἶναι στατιστικά σημαντικός μόνο στό τέταρτο τρίμηνο. Καί γιά τίς δυῶ ἀ-νεξάρτητες μεταβλητές, οἱ ἀντίστοιχοι συντελεστές ἔχουν ἀρνητικό πρόσημο, ὡ-λαδῆ αὔξηση (μείωση) τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἢ τῆς νομισματικῆς βάσεως, προκα-λεῖ μείωση (αὔξηση) τοῦ μεγέθους τοῦ πολλαπλασιαστή. Μέ βάση τά παραπάνω, θά

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Εκτίμηση της επίδρασης των μεταβολών του Άκαθάριστου Έθνικού Εισοδήματος και της Νομισματικής Βάσεως επί του Πολλαπλασιαστή (π_1) κατά την περίοδο 1960-1975.

Χρονικές ύστερήσεις	Συντελεστές Παλλινδρομήσεως		R ²	D-W
	ΔΥ	ΔΒ		
t	-0,00000828* (0,00000349)	-0,00000525 (0,00000349)	0,235	0,746
t-1	-0,0000054 (0,0000032)	-0,0000056 (0,0000035)	0,138	0,811
t-2	-0,00000933* (0,00000379)	-0,00000177 (0,00000375)	0,150	0,754
t-3	-0,00000439 (0,00000366)	-0,00000924* (0,00000371)	0,198	0,755

πρέπει να δεχθούμε ότι στις μεταβολές του πολλαπλασιαστή, με τη στενή έννοια, κυριαρχούν οι μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας παρά οι μεταβολές της νομισματικής βάσεως.

Εξάλλου ο Πίνακας 4 αναφέρεται στον πολλαπλασιαστή (π_2) του οποίου η τιμή έχει υπολογισθεί από τη σχέση: $\pi_2 = \frac{M_2}{B}$. Παρά το γεγονός ότι τα αποτελέσματα του πίνακα αυτού θα πρέπει να γίνουν δεκτά με μεγάλη επιφύλαξη (το κριτήριο D-W μάς δίνει έντονη θετική αυτοσυσχέτιση), σημειώνουμε ότι σε καμία περίπτωση η επίδραση της νομισματικής βάσεως δεν είναι στατιστικά σημαντική. Ακόμη, τό πρόσημο του συντελεστή παλλινδρομήσεως του ΔΥ είναι θετικό, δηλαδή αύξηση (μείωση) του έθνικου εισοδήματος προκαλεί αύξηση (μείωση) της τιμής του πολλαπλασιαστή. Δηλαδή, τό έθνικό εισόδημα συσχετίζεται άρνητικά με τόν π_1 και θετικά με τόν π_2 , κάτι πού είναι λογικό και άναμενόταν άφου στον π_2 περιλαμβάνεται και ή επέκταση τών καταθέσεων ταμειυτήριου και προθεσμίας στις έμπορικές τράπεζες.

Συμπερασματικά, μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι στις μεταβολές και τών δυό πολλαπλασιαστών, κυριαρχούν οι μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας και ότι ή προσφορά χρήματος κατά τό τμήμα πού καθορίζεται άπό τίς μεταβολές του πολλαπλασιαστή, είναι ένδογενής μεταβλητή, μή έλεγχόμενο άμέσως άπό τη νομισματική άρχή. Καθόσον άφορά δέ τη συνολική προσφορά χρήματος, θά πρέ-

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Έκτιμηση της επιδράσεως των μεταβολών του Άκαθάριστου Έθνικοῦ Είσοδήματος καί της Νομισματικῆς Βάσεως ἐπί τοῦ Πολλαπλασιαστή (π_2) κατά τήν περίοδο 1960-1975.

Χρονικές ύστερήσεις	Συντελεστές Παλλινδρομήσεως		R ²	D-W
	ΔΥ	ΔΒ		
t	0,000089* (0,000019)	-0,0000032 (0,0000020)	0,325	0,145
t-1	0,000060* (0,000018)	0,000021 (0,000020)	0,227	0,209
t-2	0,000072* (0,000021)	0,000018 (0,000021)	0,256	0,123
t-3	0,000075* (0,000022)	0,000006 (0,000018)	0,222	0,147

πει νά δεχθοῦμε ὅτι κατά ἓνα μέρος αὐτή εἶναι ἐνδογενής μεταβλητή καί κατά τό ἄλλο ἐξωγενής⁽¹⁾.

(1) Τό ἴδιο κριτήριο χρησιμοποιεῖ γιά παρόμοιο σκοπό καί ὁ L. C. Andersen: "Additional Empirical Evidence on the Reverse - Causation Argument" εἰς F.R.B. of St. Louis Review Αὐγ. 1969.

Κεφάλαιο "Έκτο

ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΙΣΗ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Στόχος μας σ'αυτή την έργασία ήταν ή διερεύνηση τών προσδιοριστικῶν παραγόντων καί ό έλεγχος τής προσφορᾶς χρήματος στήν Έλληνική Οικονομία κατά τήν περίοδο 1960-1975.- κρίθηκε ὅμως ἀναγκαῖο, τόσο γιά λόγους σωστής θεμελίωσης τής μελέτης, ὅσο καί γιά τήν κάλυψη ἑνός σημαντικοῦ κενοῦ στήν Έλληνική βιβλιογραφία, νά ἀναφερθοῦμε στό μηχανισμό τής προσφορᾶς χρήματος ὅπως αὐτός διαμορφώθηκε καί ἐξελιχθηκε ἀπό τήν περίοδο τοῦ ἐγχρηματισμοῦ τής οἰκονομίας μέχρι σήμερα. Αὐτό ἔγινε στό Πρῶτο Κεφάλαιο ἀπό τό ὅποιο μπορούμε νά συμπεράνουμε τά ἑξῆς:

Πρῶτο, ὁ μηχανισμός τής προσφορᾶς χρήματος δέχθηκε τήν επίδραση τών νέων μορφῶν "μέσων συναλλαγῶν" καί νομισματικῶν συστημάτων μέ ἀποτέλεσμα, κατά τή σύγχρονη περίοδο ή παραγωγή καί προσφορά τοῦ ἐγχώριου χρήματος νά ἀπαλλαγῆ ἀπό ὅποιοδήποτε κόστος καί δεσμευτικούς κανόνες καί ἀκόμη νά ἀποτελέσει, κατά τό μεγαλύτερο μέρος, τμήμα τοῦ κυβερνητικοῦ μηχανισμοῦ.

Δεύτερο, συνέπεια τών παραπάνω εἶναι ὅτι ὁ μηχανισμός τής προσφορᾶς χρήματος δέν μπορεῖ νά θεωρηθεῖ ἴδιος γιά ὅλες τίς οἰκονομίες. Ὁ βαθμός ἀναπτύξεως τοῦ χρηματοπιστωτικοῦ συστήματος, τό θεσμολογικό πλαίσιο μέσα στό ὅποιο λειτουργοῦν οἱ ἐμπορικές τράπεζες καί τά ἄλλα πιστωτικά ἰδρύματα καί κυρίως οἱ στόχοι πού ἐπιδιώκονται ἀπό τήν ἐφαρμογή τής κυβερνητικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς,ἀποτελοῦν καθοριστικούς παράγοντες τοῦ πλαισίου ἀναπτύξεως τοῦ μηχανισμοῦ τής προσφορᾶς χρήματος.

Τρίτο, παίρνοντας σαν δεδομένο ότι οι επιδράσεις της ποσότητας του χρήματος στην οικονομία είναι σπουδαίες, τό έρώτημα πού γεννιέται είναι αν ό μηχανισμός της προσφοράς χρήματος στη σύγχρονη περίοδο, είναι έπαρκής για νά εξασφαλισθούν οι απαραίτητες συνθήκες επιτυχίας τών στόχων κάθε μιās οικονομίας χωριστά καί της παγκόσμιας οικονομίας σαν σύνολο. Τό πρόβλημα αντιμετώπιζεται γενικά μέσα στό πλατύτερο πλαίσιο της άσκησης της νομισματικής πολιτικής καί ειδικότερα του επιτυχούς ή όχι έλέγχου της προσφοράς χρήματος από τή νομισματική άρχή ή όποία ούσιαστικά ταυτίζεται μέ τήν κυβέρνηση. Είναι πάντως γεγονός ότι ό μηχανισμός της προσφοράς χρήματος στη σύγχρονη περίοδο παρουσιάζει ένδογενείς αδυναμίες καί είναι άναγκαίο νά επανεξετασθεί μέ μεγαλύτερη προσοχή αν θά πρέπει νά συνεχίσει νά άποτελεϊ μέρος του κρατικού μηχανισμού ή νά λειτουργεί μέ κάποιο βαθμό ανεξαρτησίας.

Άπό τήν έμπειρική έρευνα πού κάναμε για τό μηχανισμό καί τόν έλεγχο της προσφοράς χρήματος στην Έλληνική Οικονομία κατά τήν περίοδο 1960-1975 καί τίς ύποπεριόδους 1960-1967 καί 1968-1975, προέκυψαν τά έξής βασικά συμπεράσματα:

Πρώτο, ύπάρχει ύποκατάσταση μεταξύ τών καταθέσεων στις έμπορικές τράπεζες καί τών μετρητών, γεγονός πού μās επιτρέπει νά ύποστηρίξουμε ότι ή εύρύτερη έννοια της προσφοράς χρήματος (νομισματική κυκλοφορία καί καταθέσεις όψεως σύν καταθέσεις ταμειυτήριου καί προθεσμίας στις έμπορικές τράπεζες) δέν είναι έξω από τήν έλληνική πραγματικότητα, κυρίως όμως όταν γίνεται διερεύνηση προβλημάτων πού έχουν σχέση μέ τή νομισματική πολιτική καί ειδικότερα μέ τό εισόδημα. Μέ βάση τό συμπέρασμά μας αυτό, ή νομισματική άρχή θά πρέπει ή νά παραμείνει στη στενή έννοια της προσφοράς χρήματος (είναι ύποχρεωμένη για'αυτό, μέ βάση τόν όρισμό του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου) καί νά περιορίσει τήν ύποκατάσταση πού ύπάρχει μεταξύ μετρητών καί καταθέσεων, ή νά επεκτείνει τήν έννοια της προσφοράς χρήματος ώστε νά συμπεριλάβει σ'αυτή καί τίς άλλες καταθέσεις στις έμπορικές τράπεζες. Φρονούμε ότι ή επέκταση τών τραπεζικών καταθέσεων, διά μέσου της πολλαπλασιαστικής διαδικασίας, δέν είναι μικρότερης σημασίας από τήν επέκταση της προσφοράς χρήματος μέ τή στενή έννοια, ή δε ένοποίηση τών δυό αυτών μεγεθών σέ ένα, θά διευκολύνει άκόμη περισσότερο τόν έλεγχο της νομισματικής άρχης.

Δεύτερο, για όλόκληρη τήν περίοδο πού εξέτάσαμε, οι μεταβολές της νομισματικής βάσεως συμβάλλουν κατά τό μεγαλύτερο ποσοστό στις μεταβολές της προσφοράς χρήματος μέ τή στενή καί τήν πλατύτερη έννοια. Άντίθετα, ή επέκταση ή συστολή της προσφοράς χρήματος διά μέσου της πολλαπλασιαστικής διαδικασίας, δε φαίνεται νά είναι σημαντική στις μακροχρόνιες περιόδους. Βραχυχρόνια όμως

(σέ τρίμηνες περιόδους), ή συμβολή του πολλαπλασιαστή (ή των έμπορικων τραπεζών και του κοινού τή συμπεριφορά των όποιων κυρίως έκφράζει) είναι αρκετά σημαντική και αυτό πρέπει να έχει μεγαλύτερη σημασία για τή νομισματική άρχή ή όποια ένδιαφέρεται να εξασφαλίσει τό βραχυχρόνιο έλεγχο τής προσφοράς χρήματος.

Τρίτο, από τήν έμπειρική διερεύνηση πού κάναμε για τή συμπεριφορά του κοινού, όπως αυτή έκφράζεται από τίς μεταβολές των λόγων N^K/K^O και $K^λ/K^O$, διαπιστώθηκε ότι οι δύο αυτοί λόγοι δέχονται τήν επίδραση: 1) των μεταβολών του εισοδήματος 2) των μεταβολών των αποδόσεων επί των καταθέσεων ταμειευτήριου και προθεσμίας και όψεως, 3) του δείκτη τιμών καταναλωτή. Στους παραπάνω παράγοντες θά πρέπει να προσθέσουμε: Τήν αναδιάρθρωση του πληθυσμού πού άπασχολείται στους διαφόρους τομείς και τή μετακίνησή του προς τά άστικά κέντρα, τήν ανακατανομή του εισοδήματος και τήν επέκταση του συστήματος των έμπορικων τραπεζών και των ειδικών πιστωτικών όργανισμών. θά πρέπει όμως να παρατηρήσουμε ότι ή επίδραση των πιο πάνω παραγόντων στους αντίστοιχους λόγους, ήταν αρκετά διαφορετική στις ύπεριόδους 1960-1967 και 1968-1975 κατά τίς όποιες στην Έλληνική Οίκονομία διαμορφώθηκαν διαφορετικές οίκονομικές και πολιτικές συνθήκες.

Τέταρτο, ή συμπεριφορά των έμπορικων τραπεζών άπέναντι στα πλεονάζοντα διαθέσιμά τους (τά όποια πρέπει να σημειωθεί ότι δέν κινούνται και σέ τόσο ύψηλά επίπεδα), καθορίζεται ουσιαστικά από τίς χορηγήσεις τους. Κατά συνέπεια, οι παράγοντες πού έπηρεάζουν τίς χορηγήσεις θά έπηρεάζουν και τά πλεονάζοντα διαθέσιμα. Σύμφωνα με τήν έμπειρική διερεύνηση πού κάναμε, τέτοιοι παράγοντες είναι ό τόκος των βραχυχρόνιων χορηγήσεων άπέναντι στις μεταβολές του όποιου φαίνεται να δείχνουν αρκετή "εύαισθησία" οι έμπορικές τράπεζες και οι μεταβολές τής οίκονομικής δραστηριότητας όπως αυτή έκφράζεται από τίς μεταβολές του άκαθάριστου έθνικού εισοδήματος.

Πέμπτο, οι μεταβολές τής τιμής του πολλαπλασιαστή μπορεί να ύποκινούνται είτε από μεταβολές τής νομισματικής βάσεως, είτε από μεταβολές τής οίκονομικής δραστηριότητας. Αυτές οι δύο "πηγές" μεταβολής τής τιμής του πολλαπλασιαστή, έπηρεάζουν είτε άμεσα είτε έμμεσα τίς παραμέτρους (λόγους) πού περιέχονται σ' αυτόν. Από τή στατιστική έκτίμηση των μεταβολών τής τιμής του πολλαπλασιαστή πού κάναμε για τήν περίοδο 1960-1975, διαπιστώθηκε ότι οι έπιδράσεις τής οίκονομικής δραστηριότητας ύπερισχύουν των αντίστοιχων τής νομισματικής βάσεως. Πρέπει να σημειωθεί ότι ή επίδραση τής οίκονομικής δραστηριότητας ύπερισχέει πλήρως τής αντίστοιχης τής νομισματικής βάσεως, στις μεταβολές του πολλαπλασιαστή πού προκύπτει από τήν πλατύτερη έννοια τής προσ-

φορᾶς χρήματος.

Ἐκτο, ἡ διερεύνηση τῶν μεταβολῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας στηρίχθηκε στή διάκριση μεταξύ τῶν ἐγχώριων καί τῶν ξένων συστατικῶν της. Ἡ βασική ὑπόθεση πού ἐγινε εἶναι ὅτι ἡ νομισματική ἀρχή χρησιμοποιεῖ τὰ ἐγχώρια συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως, τὰ ὁποῖα ἐλέγχει ἐκ πρώτης ὄψεως πλήρως, γιά τήν ἐπιτυχία τῶν στόχων της. Ἀπό τή στατιστική ἐκτίμηση πού κάναμε προέκυψε ὅτι ἡ νομισματική ἀρχή ἀντιδρᾷ συστηματικά, διὰ μέσου τῶν μεταβολῶν τῶν ἐγχώριων συστατικῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως, ἀπέναντι στίς μεταβολές τοῦ τρέχοντος χρηματικοῦ εἰσοδήματος. Γιά ὁλόκληρη τήν περίοδο καί τίς ὑποπεριόδους 1960-1967 καί 1968-1975, ἡ νομισματική ἀρχή προσέφερε περισσότερο χρῆμα στήν οἰκονομία γιά τή στήριξη τῶν εἰσοδημάτων καί τήν ἐπιτυχία τῶν ἀναπτυξιακῶν στόχων τῆς γενικότερης οἰκονομικῆς πολιτικῆς.

Ἐξάλλου, τὰ ξένα συστατικά τῆς νομισματικῆς βάσεως (συναλλαγματικά διαθέσιμα καί χρυσός), πού ἀντανακλοῦν τήν κατάσταση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, δέχονται βασικά τήν ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν τοῦ εἰσοδήματος, πού γιά τήν ὑποπερίοδο 1960-1967 ἄσκησε ἀρνητική ἐπίδραση στά συναλλαγματικά διαθέσιμα, ἐνῶ ἀντίθετα, στήν ὑποπερίοδο 1968-1975 ἡ ἐπίδραση αὐτή ἦταν θετική, γεγονός πού μπορεῖ νά ἐρμηνευθεῖ σάν βελτίωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων.

Θά πρέπει ἀκόμη νά σημειωθεῖ ὅτι γιά τήν ἐρμηνεία τῶν μεταβολῶν τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων, ἐκφρασμένων σέ ἐγχώριο νόμισμα, θά πρέπει νά ληφθοῦν ὑπόψη καί οἱ ἀσκούμενες ἐπιδράσεις ἀπό τό σύστημα τῆς ἰσοτιμίας πού ἐφαρμόσθηκε στήν Ἑλλάδα κατά τήν περίοδο πού ἐξετάσαμε. Πραγματικά, τέτοιες σημαντικές ἐπιδράσεις φαίνεται νά ἀσκήθηκαν κατά τήν ὑποπερίοδο 1968-1975 μέ τήν ἀλλαγὴ τοῦ συστήματος τῶν ἰσοτιμιῶν καί τή φανερή ἢ κρυφή ὑποτίμηση τοῦ ἐγχώριου νομίσματος. Αὐτή, ἡ μᾶλλον πλασματική διόγκωση τῶν συναλλαγματικῶν διαθέσιμων, πού κυρίως ἔλαβε χώρα μεταξύ τῶν ἐτῶν 1972-1975, ἀντιμετωπίσθηκε ἀπό τή νομισματική ἀρχή μέ τή μεταβολή τῶν ἐγχώριων συστατικῶν τῆς νομισματικῆς βάσεως, ἡ ἐπίδραση τῶν ὁποίων εἶναι στατιστικά σημαντική μόνο κατά τήν πιό πάνω ὑποπερίοδο.

Ἐβδομο, τέλος ἡ ἀνάπτυξη καί διερεύνηση τῶν συναρτήσεων τῆς προσφορᾶς χρήματος, μέ τή στενή καί πλατύτερη ἔννοια, στηρίχθηκε σέ ὑποθέσεις καί προτάσεις πού προέκυψαν ἀπό τήν ἐπί μέρους διερεύνηση τῆς συμπεριφορᾶς τῶν τριῶν τομῶν (κοινοῦ, ἐμπορικῶν τραπεζῶν καί νομισματικῆς ἀρχῆς-νομισματικῆς βάσεως) καί πού δέν εἶναι ἔξω ἀπό τήν ἑλληνική πραγματικότητα.

Τὰ βασικά συμπεράσματα ἀπό τή στατιστική ἐκτίμηση τῶν πιό πάνω συναρτή -

σεων, μπορούν να συνοψισθούν ως εξής: 1) Η ελαστικότητα της προσφοράς χρήματος με τη στενή έννοια (M_1) απέναντι στις μεταβολές των εγχώριων και ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως, κυμαίνεται μεταξύ 0.54, -0.59 και 0.14, -0.31 αντίστοιχα. 2) Οι μεταβλητές, που από την υπόλοιπη έμπειρική έρευνα έχει διαπιστωθεί ότι διαμορφώνουν κατά κύριο λόγο το μέγεθος και τις μεταβολές της τιμής του πολλαπλασιαστή, δεν άσκουν σημαντική επίδραση στο M_1 . Το συμπέρασμά μας αυτό δεν είναι αντίθετο με το γενικό συμπέρασμα, ότι δηλαδή η πολλαπλασιαστική διαδικασία στην προσφορά χρήματος με τη στενή έννοια, είναι χωρίς μεγάλες συνέπειες για την Έλληνική Νομισματική Αρχή. 3) Η ελαστικότητα της προσφοράς χρήματος με την πλατύτερη έννοια (M_2), απέναντι στις μεταβολές των εγχώριων και ξένων συστατικών της νομισματικής βάσεως, κυμαίνεται μεταξύ 0.59, -0.70 και 0.22, -0.44 αντίστοιχα, δηλαδή είναι αρκετά μεγαλύτερη από εκείνη του M_1 , και 4) Τέλος, οι μεταβλητές που επηρεάζουν τον πολλαπλασιαστή p_2 άσκουν σημαντική επίδραση στο M_2 .

Γενικό συμπέρασμα των όσων αναφέραμε μέχρι τώρα, είναι ότι για την Έλληνική Οικονομία, το πρόβλημα του μηχανισμού της προσφοράς χρήματος με τη στενή έννοια και κυρίως της νομισματικής κυκλοφορίας, έντοπιζεται στις μεταβολές των εγχώριων συστατικών της νομισματικής βάσεως, με κύριο προσδιοριστικό παράγοντα την επιτυχία των αναπτυξιακών και άλλων στόχων της γενικής οικονομικής πολιτικής.

Σημαντικός επίσης παράγοντας των μεταβολών της προσφοράς χρήματος είναι οι μεταβολές των συναλλαγματικών διαθέσιμων, όπως αυτές διαμορφώνονται από τις μεταβολές της καταστάσεως του ισοζυγίου πληρωμών της Ελλάδος και κάτω από την επίδραση των παραγόντων που καθορίζουν αυτές τις μεταβολές. Η συμμετοχή της πολλαπλασιαστικής διαδικασίας στο μηχανισμό της προσφοράς χρήματος είναι σημαντική μόνο όταν χρησιμοποιείται η πλατύτερη έννοια του χρήματος.

Στά τελευταία χρόνια η προσοχή των οικονομολόγων έχει στραφεί κυρίως στην ανάπτυξη θεωριών και οικονομικών υποδειγμάτων, με σκοπό την εξασφάλιση του καλύτερου δυνατού έλεγχου της προσφοράς χρήματος και της ρευστότητας της οικονομίας γενικά, από τις νομισματικές αρχές. Το κατά πόσο πετυχαίνουν οι νομισματικές αρχές αυτόν τον έλεγχο, είναι βασικά θέμα έμπειρικό και όπωςδήποτε συνάρτηση των "μέσων" (τεχνικών) που χρησιμοποιούν για αυτό το σκοπό. Θα πρέπει όμως να τονισθεί ότι οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται από τις αναπτυγμένες και τις υπό ανάπτυξη οικονομίες είναι πολύ διαφορετικές, τόσο για λόγους που αναφέρονται στη διαφορετική ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, όσο και για λόγους που αναφέρονται στους διαφορετικούς στόχους που επιδιώκουν οι νομισματικές αρχές.

Ειδικότερα για την Έλληνική Οικονομία, θά πρέπει νά δεχθούμε ότι οί άναπτυξιακοί στόχοι πού έπεδίωκε (καί έπιδιώκει άκόμη) ή νομισματική πολιτική δέν έπέτρεψαν τήν παράλληλη άνάπτυξη ένόσ ίκανού συστήματος νομισματικού έλέγχου. Συνέπεια αύτου ήταν νά άναπτυχθεϊ Ένα πολύπλοκο σύστημα τό όποιο σέ καμιά περίπτωση δέν μπορεί νά θεωρηθεϊ ότι βοηθάει άποτελεσματικά τή νομισματική άρχή στήν έπιτυχία τών σύγχρονών στόχων της. Έ Η έμπειρική έρευνα πού κάναμε στό Πέμπτο Κεφάλαιο, περιορίσθηκε μόνο στόν έλεγχο τών έπιδράσεων πού άσκοούνται άπό τίς μεταβολές τών συναλλαγματικών διαθέσιμων καί τή συμπεριφορά τών έμπορικών τραπεζών. Βασικά συμπεράσματα αύτης τής έρευνας για τήν περίοδο 1960-1975 εϊναι τά έξής:

Πρώτο, άν ή νομισματική άρχή έπιθυμεί νά αύξήσει τήν προσφορά χρήματος κατά μιά όρισμένη ποσότητα δια μέσου τής διευρύνσεως του συνολικού μεγέθους τής νομισματικής βάσεως, θά πρέπει νά αύξήσει τά έγχώρια συστατικά κατά 400-περίπου έκατομμύρια δραχμές για νά πετύχει αύξηση τής νομισματικής βάσεως κατά 100.- έκατομμύρια δραχμές. "Αν λάβουμε ύπόψη μας ότι σέ πλιό άναπτυγμένες χώρες, πού θεωρεϊται ότι δέν έξαρτιώνται σέ μεγάλο βαθμό άπό τόν έξωτερικό τομέα (Γερμανία, Ίταλία, Κάτω Χώρες καί άλλες) ή παραπάνω σχέση εϊναι 200-250 πρός 100 μονάδες, δέν πρέπει νά προκαλέσει κατάπληξη ή σχέση πού βρήκαμε για τήν Έλληνική Οικονομία.

Δεύτερο, ή νομισματική άρχή έχει τή δυνατότητα νά άποδυναμώνει τίς έπιδράσεις πού άσκοούνται άπό τίς μεταβολές τών συναλλαγματικών διαθέσιμων κατά Ένα άρκετά ίκανοποιητικό ποσοστό. Για όλόκληρη τήν περίοδο 1960-1975 τό ποσοστό αύτό εϊναι 88% ένω για τήν ύποπερίοδο 1968-1975, στήν όποία έντοπίζονται καί οί πλιό μεγάλες μεταβολές τών συναλλαγματικών διαθέσιμων σέ έγχώριο νόμισμα, τό ποσοστό εϊναι 50%.

Τρίτο, τέλος μέ τήν άποδοχή τής ύποθέσεως ότι ή νομισματική άρχή έπιδιώκει νά διαμορφώσει Ένα πλαίσιο λειτουργίας τών έμπορικών τραπεζών πού ή συμπεριφορά τους νά άνταποκρίνεται στούς στόχους τής νομισματικής πολιτικής, διαπιστώσαμε ότι οί έμπορικές τράπεζες συμπεριφέρονται περισσότερο σάν έπιχειρήσεις πού έπιδιώκουν τή μεγιστοποίηση του κέρδους τους, παρά σάν κρατικά όργανα.

"Αν στα παραπάνω συμπεράσματα προσθέσουμε τό ότι ή νομισματική άρχή εϊναι ύποχρεωμένη πολλές φορές νά μεταβάλει τήν ποσότητα του χρήματος για τήν έπιτυχία πολιτικών στόχων τής κυβερνήσεως καί άν πάρουμε σάν κριτήριο τής ένδογένειας ή έξωγένειας τήν ίκανότητα τής νομισματικής άρχής νά άσκεϊ πλήρη έλεγχο, θά πρέπει νά δεχθούμε ότι στήν Έλληνική Οικονομία ή προσφορά χρήματος εϊναι ένδογενής μεταβλητή. Αύτό εϊναι άλήθεια για τά τελευταϊα κυρίως

χρόνια πού ή προσφορά χρήματος παρουσίασε σημαντικές αποκλίσεις από τά αντίστοιχα επίπεδα πού είχε σαν στόχο ή νομισματική άρχή.-

Πέρα από όλα τά πιό πάνω, τά όποια άποτελοϋν διαπιστώσεις τοϋ θεωρητικοϋ καί έμπειρικοϋ μέρους τής μελέτης μας, θά πρέπει νά σημειώσουμε άκόμα τά έξής, σχετικά μέ τή μεθοδολογία πού άκολουθήσαμε καί τίς στατιστικές άδυναμίες τίς όποίες παρουσιάζει τό έμπειρικό μέρος.

Κατ'άρχήν πρέπει νά τονίσουμε ότι τόσο ή θεωρητική όσο καί ή έμπειρική διερεύνηση έγινε μέσα στο πλαίσιο τοϋ πολλαπλασιαστή -νομισματικής βάσεως, δηλαδή τή σχέση: $M = π \cdot B$.- Τό πλαίσιο αυτό έχει μέν καθιερωθεί στή νεότερη διεθνή βιβλιογραφία γιά τή διερεύνηση τών προσδιοριστικών παραγόντων τής προσφοράς χρήματος, πλὴν όμως παρουσιάζει βασικές άδυναμίες, άφου δέν έχει φθάσει στο σκοπούμενο άποτέλεσμα, δηλαδή τήν άνάπτυξη μιās αντίστοιχης συναρτήσεως.

Έξάλλου, γιά τήν έμπειρική έρευνα πού κάναμε (Τέταρτο καί Πέμπτο Κεφάλαιο) θά πρέπει νά σημειωθεί ότι οί έκτιμήσεις τίς όποίες πήραμε δέν μποροϋν νά χαρακτηρισθοϋν ως οί άριστες. Συγκεκριμένα, δυό είναι κυρίως τά μειονεκτήματα τά όποια παρουσιάσθηκαν κατά τήν έκτίμηση, άφ'ένός μέν ή θετική άυτοσυσχέτιση στά κατάλοιπα, άφ'έτέρου δέ ή συμπολιγραμμικότητα. Καί τά δυό αυτά στατιστικά φαινόμενα είναι άναπόφευκτες συνέπειες οί όποίες παρουσιάζονται κατά τίς έκτιμήσεις πού παίρνουμε από τίς χρονολογικές σειρές. Σέ πολλές περιπτώσεις καταβάλαμε προσπάθειες γιά τή διόρθωση τών δυό αυτών μειονεκτημάτων, ένω σέ άλλες (όπως στίς συναρτήσεις προσφοράς), περιοριζόμενοι από τίς ύποθέσεις τίς όποίες είχαμε κάνει γιά τήν άνάπτυξη τών ύποδειγμάτων, δεχθήκαμε τά άποτελέσματα μέ σχετική επιφύλαξη.-

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄

Πίνακες Έξιώσεων Παλλινδρομήσεως που Έκτιμήθηκαν
καί δέν Περιλαμβάνονται στό Κείμενο

*Εκτιμηθείσες εξισώσεις παλλινδρομήσεως για τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των μεταβολών του λόγου: N^x/K^o (Λογαριθμική μορφή)

Περίοδος	Σταθερή	S_1	S_2	S_3	$\text{λογ. } N^x/K^o_{t-1}$	$\text{λογ. } Y_t$	$\text{λογ. } \bar{Y}_t$	$\text{λογ. } T^2$	$\text{λογ. } P_c$	$\text{λογ. } T^2$	R^2	D-W
60-75	0,1179	0,0069	0,0220	0,0105	-	0,3558* (0,1168)	-	0,0491 (0,3683)	-0,5981 (0,3464)	-	0,261	0,170
60-67	1,6242	0,0056	0,0271	-0,0003	-	1,2745* (0,1394)	-	1,2476* (0,2477)	-2,9777* (0,6907)	-	0,950	1,414
68-75	2,3844	0,0261	0,0226	0,0402	-	-1,0875* (0,1289)	-	-0,1573 (0,1871)	-1,8172* (0,3284)	-	0,764	1,197
60-75	0,6720	0,0170	0,0248	0,0038	0,3176* (0,0806)	0,0391 (0,0580)	-	0,2432* (0,0540)	-0,2835 (0,1595)	-	0,864	1,878
60-67	1,0567	0,0041	0,0257	-0,0023	0,2140 (0,1617)	0,9950* (0,2519)	-	0,9471* (0,3705)	-2,2212* (0,8887)	-	0,953	1,514
68-75	1,3867	0,0340	0,0271	0,0265	0,5874* (0,1688)	-0,3899 (0,2274)	-	0,1335 (0,1767)	0,4943 (0,4674)	-	0,843	2,196
60-75	-1,1978	0,0503	0,0230	0,0151	-	0,2107 (0,1096)	-	-0,4053 (0,3326)	0,1694 (0,5160)	1,0008*	0,923	1,885
60-67	0,8792	0,0100	0,0283	0,0166	-	1,1001* (0,1615)	-	1,1886* (0,3772)	-2,1464* (0,8268)	0,8272* (0,3750)	0,943	1,400
68-75	2,3429	0,0117	0,0159	0,0070	-	-0,3905* (0,0912)	-	-0,0535 (0,1364)	1,6661* (0,2265)	0,6737 (0,3736)	0,853	2,039
60-75	0,0414	0,0014	0,0019	0,0004	0,0759 (0,1312)	-0,0010 (0,0363)	-	0,0158 (0,1113)	-0,0123 (0,1665)	0,9263* (0,1348)	0,925	1,818
60-67	0,6813	0,0200	0,0808	0,0190	1,2289 (0,9911)	2,1288 (1,6872)	-	2,1695 (1,7715)	-3,6545 (3,0304)	-2,1866 (2,5143)	0,947	1,455
68-75	11,8454	0,1565	0,1523	0,0877	2,6969* (1,1943)	-4,2396* (1,8323)	-	0,4566* (0,2207)	6,5858* (2,8606)	-6,0603* (3,0138)	0,883	2,201
60-75	-0,7291	0,0069	0,0209	0,0120	-	-	0,3983* (0,1420)	0,0499 (0,3761)	-0,2685 (0,4737)	-	0,251	0,168
60-67	-1,0338	0,0053	0,0269	0,0010	-	-	1,7754* (0,3310)	1,4815* (0,7192)	-2,6724* (0,7192)	-	0,943	1,365
68-75	5,0086	0,0257	0,0279	0,0358	-	-	-1,3191* (0,1497)	-0,2408 (0,1841)	0,9215* (0,2417)	-	0,779	1,132
60-75	0,5738	0,0171	0,0247	0,0040	0,9202* (0,0578)	-	0,0404 (0,0650)	0,2395 (0,1619)	-0,2368 (0,2034)	-	0,864	1,882
60-67	-1,0184	0,0034	0,0251	-0,0020	0,2806 (0,1626)	1,2625* (0,3609)	-	1,0186* (0,4166)	-1,7602* (0,8713)	-	0,949	1,518
68-75	2,5021	0,0334	0,0289	0,0257	0,5531* (0,1669)	-	-0,5298 (0,2697)	0,0801 (0,1833)	0,2282 (0,2924)	-	0,848	2,148

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 2

Εκτιμηθείσες εξισώσεις παλλινδρομήσεως για τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των μεταβολών του λόγου: Ν*/Κ° (Γραμμική μορφή)

Περίοδος	Σταθερή	S ₁	S ₂	S ₃	Ν*/Κ° _{t-1}	Υ _t	Υ _t	T ²	P _t	T ¹	R ²	D-W
60-75	3,7051	0,1090	0,2375	0,1701	-	0,000004 (0,000010)	-	-16,3057 (20,5591)	0,0163 (0,0328)	-	0,101	0,191
60-67	6,8355	0,0338	0,2747	-0,0125	-	0,00015* (0,000023)	-	91,4868* (27,7516)	-0,2335* (0,0681)	-	0,926	1,357
68-75	1,3208	0,2873	0,2350	0,4305	-	0,000065* (0,000008)	-	-4,0171 (10,7620)	0,1176* (0,0196)	-	0,710	1,220
60-75	0,0187	0,1740	0,2468	0,0271	0,9229* (0,0569)	-0,0000008 (0,0000046)	-	14,1294 (8,9105)	-0,0086 (0,0139)	-	0,841	2,176
60-67	3,9966	0,0216	0,2591	-0,0380	0,2766 (0,2007)	0,000108* (0,000041)	-	55,0225 (33,1032)	-0,1482 (0,0912)	-	0,931	1,645
68-75	0,3389	0,3561	0,2679	0,2625	0,6184* (0,1534)	-0,000021 (0,000012)	-	9,1467 (9,0898)	0,0318 (0,0263)	-	0,827	2,364
60-75	1,4813	0,1606	0,2269	0,1412	-	0,0000013 (0,000007)	-	-20,7828 (13,6598)	0,0906* (0,0226)	-65,3217* (9,3818)	0,540	0,832
60-67	5,8496	0,1054	0,2929	0,1846	-	0,000107* (0,000025)	-	78,5578* (32,3481)	-0,1625* (0,0264)	-43,4625* (19,5659)	0,918	1,592
68-75	1,5343	0,0717	0,1063	-0,0145	-	-0,000063* (0,000007)	-	5,3663 (8,6686)	0,1052* (0,0142)	15,9803 (9,7053)	0,796	1,224
60-75	-0,1266	0,1863	0,2482	0,0537	0,8267* (0,0779)	-0,000005 (0,000004)	-	7,7851 (8,3454)	0,1030 (0,0149)	-12,8506 (7,3421)	0,849	2,219
60-67	3,1024	0,0616	0,2629	0,0418	0,4592* (0,1562)	0,000044 (0,000030)	-	36,3260 (31,6217)	-0,0566 (0,0741)	-42,8922* (17,0406)	0,940	2,510
68-75	0,6515	0,2290	0,1928	0,0875	0,4834* (0,1499)	-0,000033* (0,000011)	-	10,8631 (7,5444)	0,0469* (0,0217)	13,8950 (8,2535)	0,861	2,292
60-75	3,3502	0,0921	0,2271	0,1484	-	0,000015 (0,000009)	-	-7,9115 (20,4169)	0,0052 (0,0220)	-	0,136	0,191
60-67	1,4604	0,0316	0,2707	0,0064	-	0,000171* (0,000024)	-	123,3603* (26,7813)	-0,1979* (0,0617)	-	0,928	1,525
68-75	7,2953	0,2795	0,2999	0,3408	-	-0,000080* (0,000008)	-	-6,4702 (9,1974)	0,0405* (0,0101)	-	0,789	1,270
60-75	0,0883	0,1720	0,2466	0,0239	0,9207* (0,0582)	0,0000005 (0,0000043)	-	14,8789 (8,9331)	-0,0114 (0,00095)	-	0,841	2,169
60-67	0,3605	0,0207	0,2575	-0,0250	0,2714 (0,1915)	0,000121* (0,000043)	-	88,9235* (37,2366)	-0,1275 (0,0782)	-	0,933	1,775
68-75	3,4188	0,3373	0,2916	0,2569	0,4832* (0,1689)	-0,000038* (0,000016)	-	5,0272 (9,0480)	0,0140 (0,0128)	-	0,843	2,214

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 3

*Εκτιμηθείσες εξισώσεις παλλινδρομήσεως για τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των μεταβολών του λόγου : K/K^0 (λογαριθμική μορφή)

Περίοδος	Σταθερή	S_1	S_2	S_3	$\log_e K/K^0_{t-1}$	$\log_e Y_t$	$\log_e \bar{Y}_t$	$\log_e T^2$	$\log_e P_e$	$\log_e T^2$	R^2	D-W
60-75	-2,9177	0,0405	0,0413	0,0435	-	0,9592* (0,0609)	-	-0,3242 (0,2550)	-0,7264 (0,3784)	-	0,913	0,230
60-67	3,9131	0,0441	0,0481	0,0186	-	1,5441* (0,2448)	-	2,0135* (0,5228)	-4,4303* (1,2128)	-	0,875	0,438
68-75	-2,9824	0,0461	0,0422	0,0390	-	0,2561 (0,1520)	-	-0,8389* (0,2205)	0,8293* (0,3871)	-	0,679	0,429
60-75	0,1018	0,0577	0,0200	0,0096	0,9740* (0,0645)	0,0133 (0,0723)	-	0,0682 (0,1172)	-0,0413 (0,1755)	-	0,982	0,994
60-67	0,3750	0,0517	0,0248	0,0135	0,7947* (0,1300)	0,2722 (0,2602)	-	0,4990 (0,14156)	-0,4894 (1,0075)	-	0,951	0,749
68-75	0,9271	0,0656	0,0164	0,0069	1,1043* (0,1084)	-0,2371* (0,0828)	-	0,1781 (0,1395)	0,1850 (0,1824)	-	0,939	2,268
60-75	0,0165	-0,0002	-0,0002	-0,0002	-	-0,0073 (0,0551)	-	0,0014 (0,0970)	0,0086 (0,1385)	1,0061* (0,0546)	0,986	1,231
60-67	0,0428	0,0007	0,0007	0,0007	-	0,0236 (0,2580)	-	0,0208 (0,4771)	-0,0564 (0,3750)	0,9864* (0,1462)	0,950	0,754
68-75	0,0393	-0,0003	-0,0003	-0,0002	-	-0,0071 (0,0645)	-	0,0078 (0,1365)	0,0029 (0,1852)	1,0056* (0,1177)	0,937	2,135
60-75	0,0054	0,0019	0,0006	0,0002	0,0334 (0,2367)	-0,0018 (0,0153)	-	0,0017 (0,0986)	0,0022 (0,1409)	0,9676* (0,2354)	0,986	1,233
60-67	0,6575	0,1096	0,0514	0,0335	1,6799 (5,1895)	0,4928 (1,5094)	-	0,9997 (3,0705)	-0,7993 (2,6124)	-1,0704 (6,3700)	0,951	0,731
68-75	5,8324	0,4869	0,1293	0,0350	8,1923* (3,3619)	-1,5586* (0,6403)	-	1,1488* (0,4860)	1,4439* (0,6146)	-6,7199* (3,1703)	0,950	2,156
60-75	-5,1661	0,0349	0,0380	0,0262	-	-	1,1652* (0,0961)	-0,2341 (0,2546)	0,0346 (0,3207)	-	0,915	0,219
60-67	0,7727	0,0440	0,0482	0,0200	-	-	2,1925* (0,3503)	2,3257* (0,5458)	-4,1951* (1,1859)	-	0,873	0,469
68-75	-3,7794	0,0459	0,0410	0,0391	-	-	0,3847* (0,1764)	-0,7861* (0,2169)	0,9653* (0,2848)	-	0,700	0,438
60-75	0,0395	0,0575	0,0201	0,0097	0,9675* (0,0653)	0,0261 (0,0884)	-	0,0717 (0,1176)	-0,0361 (0,1460)	-	0,982	0,990
60-67	-0,2924	0,0518	0,0237	0,0138	0,8235* (0,1362)	0,2795 (0,3884)	-	0,2795 (0,4672)	0,4610 (1,0114)	-	0,949	0,765
68-75	1,4618	0,0654	0,0175	0,0056	1,1093* (0,1186)	-0,2660* (0,1087)	-	0,1745 (0,1453)	-0,0387 (0,1724)	-	0,935	2,116

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 4

Εκτιμηθείσες εξισώσεις παλινδρόμησης για τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των μεταβολών του λόγου: K/K^e (Γραμμική μορφή)

περίοδος	σταθερή	S_1	S_2	S_3	K/K_{t-1}	Y_t	\hat{Y}_t	T^2	P_t	T^1	R^2	D-W
60-75	7,8331	0,5781	0,6021	0,3369	-	0,000102* (0,000011)	-	-61,9405* (21,9573)	-0,0793* (0,0350)	-	0,848	0,269
60-67	6,3637	0,3812	0,4250	0,1905	-	0,000166* (0,000037)	-	134,8305* (44,9317)	-0,2717* (0,1104)	-	0,832	0,403
68-75	5,3772	0,7795	0,7367	0,6219	-	0,000025 (0,000016)	-	-68,0681* (20,6825)	0,0480 (0,0377)	-	0,611	0,364
60-75	-1,8356	0,7849	0,2346	0,1244	1,0944* (0,0575)	-0,000017* (0,000007)	-	14,4307 (9,0497)	0,0209 (0,0139)	-	0,979	1,752
60-67	-3,6154	0,4716	0,1939	0,1336	0,9073* (0,1216)	-0,000036 (0,000030)	-	29,5944 (28,8567)	0,0453 (0,0750)	-	0,949	1,002
68-75	-1,9737	1,0706	0,3103	0,1861	1,0604 (0,982)	-0,000024* (0,000008)	-	12,7378 (11,4938)	0,0336* (0,0159)	-	0,933	2,285
60-75	5,6792	0,6948	0,6348	0,4888	-	0,000079* (0,000010)	-	-85,6616* (19,8596)	0,0960 (0,0328)	-38,9680* (13,6400)	0,856	0,369
60-67	10,4248	0,5392	0,4934	0,5056	-	0,000100* (0,000030)	-	119,9074* (39,0627)	-0,2643* (0,0922)	-106,4266* (23,6274)	0,897	1,312
68-75	5,3249	0,5458	0,5853	0,2764	-	-0,000002 (0,000012)	-	-62,6721* (15,1893)	0,0640* (0,0249)	58,7777* (17,0058)	0,775	0,530
60-75	-1,6975	0,7719	0,2440	0,1034	1,0408* (0,0536)	-0,000013* (0,000006)	-	12,1316 (8,1562)	0,0256* (0,0119)	-12,0832* (5,1081)	0,981	1,848
60-67	2,0206	0,5126	0,2679	0,2172	0,7232* (0,0944)	0,000005 (0,000020)	-	39,7682 (23,6177)	-0,0421 (0,0578)	-58,9727* (14,2269)	0,971	1,689
68-75	-1,3100	0,9831	0,3050	0,0885	0,9785* (0,1322)	-0,000019* (0,000007)	-	9,7515 (12,9196)	0,0298* (0,0145)	5,2646 (11,8950)	0,933	2,111
60-75	-0,0701	0,5600	0,5254	0,4071	-	0,000104* (0,000008)	-	-46,4855* (18,2236)	0,0331 (0,0197)	-	0,898	0,294
60-67	1,7854	0,3861	0,2008	0,4332	-	0,000196* (0,000037)	-	175,5932* (43,4030)	-0,2727* (0,0930)	-	0,858	0,520
68-75	2,5666	0,7807	0,7134	0,6407	-	0,000044* (0,000018)	-	-64,7385* (19,4800)	0,0698* (0,0215)	-	0,657	0,403
60-75	-0,4350	0,7665	0,2629	0,1206	1,0238* (0,0721)	-0,000005 (0,000008)	-	11,2820 (9,4980)	-0,0035 (0,0096)	-	0,977	1,499
60-67	-3,3538	0,4715	0,1971	0,1329	0,8994* (0,1371)	-0,000009 (0,000037)	-	30,7336 (34,5037)	0,0384 (0,0740)	-	0,949	1,013
68-75	0,0271	1,0698	0,3314	0,1413	1,0709* (0,1152)	-0,000025* (0,000011)	-	13,5530 (12,5242)	0,0010 (0,0126)	-	0,925	2,074

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 5

Εκτιμηθείσες εξισώσεις παλινδρομήσεως για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των έγχώρων συστατικών της Νομισματικής Βάσεως (B₂). Λογαριθμική μορφή.

Περίοδος	Σταθερή	λογ. t	λογ. B1	λογ. Y _t	λογ. Y _{t-1}	λογ. Y _{t-2}	R ²	D-W
60-67	-8,6085	-0,0170 (0,0462)	0,3330 (0,2170)	2,5036* (0,1516)	-	-	0,986	0,894
68-75	-1,1035	-0,8590* (0,2654)	-0,3661* (0,0529)	1,7551* (0,1438)	-	-	0,960	1,093
60-67	-7,7101	(0,0161) (0,0456)	(0,2141) (0,2190)	-	2,4050* (0,1498)	-	0,985	0,847
68-75	-1,0359	-0,8897* (0,2287)	-0,2872* (0,0444)	-	1,6892* (0,1175)	-	0,970	1,344
60-67	-6,4336	0,0574 (0,0473)	0,0167 (0,2317)	-	-	2,2882* (0,1561)	0,983	0,768
68-75	-1,0666	-0,9580* (0,1693)	-0,2248* (0,0235)	-	-	1,6701* (0,0837)	0,983	1,721

Εκτίμηση της συνάρτησεως χρημνήσεων πιστώσεων των Εμπορικών Τραπεζών. Περίοδος 1960-1975.

Περίοδος	Σταθερή	S ₁	S ₂	S ₃	λογ. Υ _t	λογ. Τβ	λογ. Τμ	λογ. Κ _t	λογ. Κ _{t-1}	R ²	D-W
60-75	0,1224	-0,0146	-0,0079	-0,0037	0,2688 (0,1590)	0,8542* (0,2185)	-1,0813* (0,1991)	0,7693* (0,0945)	-	0,996	0,400
60-75	0,2385	-0,0119	-0,0089	-0,0008	0,1591 (0,1755)	0,7876* (0,2167)	-0,9307* (0,2015)	-	0,8366* (0,1046)	0,996	0,400
60-67	-2,0901	-0,0209	-0,0084	-0,0069	-0,0142 (0,1720)	0,1410 (0,2849)	-1,2882* (0,3824)	1,1083* (0,1117)	-	0,992	0,627
68-75	1,0429	-0,0083	-0,0054	-0,0041	0,3733* (0,1559)	0,3660 (0,2539)	-0,4399 (0,2883)	0,6133* (0,0948)	-	0,996	0,481
60-67	-1,7717	-0,0131	-0,0064	-0,0006	-0,1430 (0,1383)	0,0264 (0,2206)	-0,9967* (0,2986)	-	1,1751* (0,0885)	0,995	1,147
68-75	0,9719	-0,0107	-0,0101	-0,0041	0,4650* (0,2308)	0,4797 (0,3391)	-0,6238 (0,3671)	-	0,5569* (0,1411)	0,994	0,368

Εκτίμηση τού λόγου: Συνολικά Διαθέσιμα προς Συνολικές Καταθέσεις των Εμπορικών Τραπεζών. Περίοδος 1960-75

Περίοδος	Σταθερή	S ₁	S ₂	S ₃	λογ. Y _t	λογ. T ^β	λογ. T ^μ	λογ. A/K _{t-1}	R ²	D-W
60-75	4,3794	0,0660	0,0285	0,0007	-0,7179* (0,1336)	-3,4237* (1,2712)	5,0300* (1,3662)	-	0,426	0,482
60-75	0,0377	0,0519	-0,0303	-0,0119	-0,0559 (0,1111)	-1,0306 (0,8481)	0,9731 (0,9728)	0,7783* (0,0843)	0,772	1,871
60-67	6,2310	0,1331	0,0232	-0,0043	-1,1978* (0,3147)	-0,4784 (1,8744)	1,9973 (2,5733)	-	0,680	0,647
68-75	-3,5846	0,0248	0,0446	0,0328	0,4210 (0,3069)	-3,6898 (2,5831)	3,1179 (2,9050)	-	0,219	0,377
60-67	-4,0442	0,0699	-0,1163	-0,0434	0,1030 (0,3498)	-0,4150 (1,3537)	-2,6612 (2,0882)	0,9238* (0,1888)	0,839	1,494
68-75	-1,3227	0,0134	0,0203	0,0057	0,1266 (0,2185)	-0,3775 (0,8845)	-0,0004 (2,0849)	0,7169* (0,1339)	0,644	1,547

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 8

*Εκτίμηση του λόγου: Πλεονάζοντα Διαθέσιμα προς Συνολικές Καταθέσεις των Εμπορικών Τραπεζών. Περίοδος: 60-75

Περίοδος	Σταθερή	S ₁	S ₂	S ₃	λογ. Y _t	λογ. T ^β	λογ. T ^μ	λογ. A ^{πλ.} / K _{t-1} -1	R ²	D-W
60-75	3,2402	0,0700	0,0438	0,0136	-0,5113* (0,2090)	-4,3696* (1,9880)	5,9803* (2,1366)	-	0,157	0,810
60-75	0,5598	0,0653	-0,0005	0,0018	-0,1109 (0,1792)	-1,4908 (1,6514)	1,8748 (1,8332)	0,6167* (0,1048)	0,479	2,154
60-67	7,0250	0,1735	0,0971	0,0558	-1,6207* (0,6445)	2,1000 (3,8384)	-1,1060 (5,2697)	-	0,412	0,898
68-75	-8,3326	-0,0204	-0,0236	-0,0042	1,1135* (0,3702)	-2,3883 (3,1160)	0,7798 (3,5042)	-	0,414	0,627
60-67	-5,8691	0,0912	-0,0265	-0,0076	-0,2138 (0,7016)	1,8549 (3,2731)	-7,5114 (4,9118)	0,8872* (0,2751)	0,589	1,610
68-75	-4,4736	-0,0257	-0,0517	-0,0254	0,5600 (0,3889)	0,8340 (3,0276)	-1,6930 (3,2611)	0,3907* (0,1443)	0,551	1,133

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β΄

Πίνακες καί Μέθοδοι Ὑπολογισμοῦ τῶν Στατιστικῶν Στοιχείων
πού Χρησιμοποιήθηκαν στή Μελέτη

Α. Μέθοδοι ύπολογισμοῦ τῶν διαφορῶν στατιστικῶν στοιχείων.

1. Μετατροπή ἐτησίων δεδομένων σέ τριμηνιαῖα.

Ἡ μεταβλητή πού χρησιμοποιήθηκε σέ ὅλα σχεδόν τὰ ὑποδείγματα τῆς μελέτης μας, εἴτε ὡς παράμετρος τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἴτε ὑπὸ τὴν κανονικὴ μορφή τοῦ εἰσοδήματος σέ τρέχουσες ἢ σταθερές τιμές τοῦ 1970, εἶναι τὸ Ἀκαθάριστο Ἐθνικὸ Εἰσόδημα. Εἶναι περαιτέρω γνωστὸ ὅτι τὸ μέγεθος αὐτὸ ὑπολογίζεται ἐτησίως, γιὰ τὴ μετατροπὴ του δὲ σέ τρίμηνα χρησιμοποιήσαμε τὴ μέθοδο τῶν J.H. LISMAN - SANDEE. Ὁ σχετικὸς τύπος πού χρησιμοποιοῦν οἱ παραπάνω συγγραφεῖς εἶναι:

$$\begin{bmatrix} Y^1 \\ Y^2 \\ Y^3 \\ Y^4 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,291 & 0,793 & -0,084 \\ -0,041 & 1,207 & -0,166 \\ -0,166 & 1,207 & -0,041 \\ -0,084 & 0,793 & 0,291 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} X_{t-1} \\ X_t \\ X_{t+1} \end{bmatrix}$$

ὅπου τὰ Y^i ἀντιστοιχοῦν στὰ τέσσαρα τρίμηνα καὶ τὰ X_t εἶναι οἱ ἐτήσιες τιμές τῆς μεταβλητῆς (εἰσόδημα).

2. Ὃπου χρειάσθηκε ὁ ρυθμὸς μεταβολῆς τῶν μεταβλητῶν, χρησιμοποιήθηκε ὁ τύπος:

$$\frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$$

3. Τὰ μέσα σταθμικὰ ἐπιτόκια (τριμηνιαῖα) ὑπολογίσθηκαν σέ συνάρτηση μὲ τὸ ὕψος τῶν καταθέσεων (ἢ χορηγήσεων) ἀπὸ μεταβολὴ σέ μεταβολὴ τῶν ἐπιτοκίων. Γιὰ νὰ γίνουμε πλεῖ κατανοητοί, παρακάτω δίνουμε τὸν τρόπο πού ὑπολογίσαμε τὸ σταθμικὸ ἐπιτόκιο τῶν βραχυχρόνιων χορηγήσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν τοῦ πρώτου καὶ δευτέρου τριμήνου τοῦ 1963.

Χρονολογία μεταβολής έπιτοκίου	Είδος Χορηγήσεων				
	Προεξοφλήσεις γραμματίων	Κεφάλαια κινήσεως	Πρός Βιοτέχνες (μέσο)	Πρός Εισαγωγικό και Έσωτερικό Έμπόριο	Πρός Έξαγωγικό Έμπόριο και Καπνεμπόριο
Άπρίλ. 60	0,08	0,08	0,0688	0,10	0,06
Άπρίλ. 63	0,075	0,08	0,0688	0,10	0,055
Όκτώβ. 63	0,075	0,09	0,075	0,10	0,055
Σεπτέμ. 66	0,08	0,09	0,08	0,11	0,06

Οι αντίστοιχες μέσες τριμηνιαίες χορηγήσεις ήσαν:

Χορηγήσεις α' και β' τριμήνου 1963					
α' Τρίμηνο	1847	5573	1336	3842	1472
β' Τρίμηνο	1853	5785	1486	4099	2199

Έφαρμόζοντας στη συνέχεια τόν τύπο:

$$T^{\beta} = \frac{\sum T_i X_i}{\sum X_i} \quad \text{όπου: } T = \text{τό έπιτόκιο και } X = \text{οί χορηγήσεις, έχομε:}$$

$$T_{\alpha, 1963}^{\beta} = \frac{1847 \times 0,075 + 5573 \times 0,08 + 1336 \times 0,0688 + 3842 \times 0,10 + 1472 \times 0,06}{1847 + 5573 + 1336 + 3842 + 1472} = \frac{1158}{14070} = 8,25\%$$

$$T_{\beta, 1963}^{\beta} = \frac{1853 \times 0,075 + 5785 \times 0,08 + 1486 \times 0,0688 + 4099 \times 0,10 + 2199 \times 0,055}{1853 + 5785 + 1486 + 4099 + 2199} = \frac{1235}{15422} = 8\%$$

Κατά ανάλογο τρόπο ύπολογίσαμε και τό σταθμικό έπιτόκιο τών καταθέσεων.

Μιά άλλη μέθοδος για τόν ύπολογισμό του έπιτοκίου είναι αυτή που χρησιμοποιήσε ό καθηγητής Θεόδ. Γκαμαλέτσος στην έργασία του: "Η Ζήτησις Έιδιωτικών Καταθέσεων έν Έλλάδι - Οίκομετρική Ανάλυσις" Άθήναι 1971.- σελ. 46-49.-

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 1

$M_1 = N^{K+K^0}$	$M_2 = M_1+K^\lambda$	$B = N^K+A$
1959 α. 10622	1959 α. 16724	1959 α. 10908
β. 10901	β. 17523	1960 α. 11492
γ. 11365	γ. 18451	β. 11496
<u>δ. 12313</u>	<u>δ. 20141</u>	γ. 11218
		<u>δ. 11785</u>
1960 α. 12247	1960 α. 21179	1961 α. 11603
β. 13342	β. 22755	β. 11951
γ. 14080	γ. 24061	γ. 12620
<u>δ. 14959</u>	<u>δ. 25222</u>	<u>δ. 13559</u>
1961 α. 14716	1961 α. 25613	1962 α. 14563
β. 15306	β. 26624	β. 14967
γ. 16467	γ. 27869	γ. 15406
<u>δ. 17355</u>	<u>δ. 29195</u>	<u>δ. 16354</u>
1962 α. 16777	1962 α. 29709	1963 α. 17255
β. 17722	β. 31108	β. 17175
γ. 18461	γ. 32525	γ. 17548
<u>δ. 19793</u>	<u>δ. 34081</u>	<u>δ. 18493</u>
1963 α. 19179	1963 α. 34904	1964 α. 19018
β. 20392	β. 37259	β. 19369
γ. 21294	γ. 39251	γ. 20639
<u>δ. 22680</u>	<u>δ. 41291</u>	<u>δ. 21659</u>
1964 α. 22832	1964 α. 42277	1965 α. 21424
β. 24463	β. 44942	β. 22244
γ. 26255	γ. 46994	γ. 23102
<u>δ. 27311</u>	<u>δ. 48449</u>	<u>δ. 24841</u>
1965 α. 26253	1965 α. 49047	1966 α. 25140
β. 27511	β. 51104	β. 25892
γ. 29297	γ. 53056	γ. 26637
<u>δ. 31243</u>	<u>δ. 55283</u>	<u>δ. 28698</u>
1966 α. 30861	1966 α. 56037	
β. 32292	β. 58711	
γ. 33161	γ. 60902	
<u>δ. 34079</u>	<u>δ. 63635</u>	

Συνέχεια του Π.1

$M_1 = N^K + K^O$		$M_2 = M_1 + K^\lambda$		$B = N^K + A$	
1967	α. 33256	1967	α. 65719	1967	α. 28608
	β. 37803		β. 68985		β. 31759
	γ. 38068		γ. 71381		γ. 31353
	δ. <u>40533</u>		δ. <u>73951</u>		δ. <u>32183</u>
1968	α. 39994	1968	α. 76514	1968	α. 33215
	β. 41267		β. 80292		β. 34313
	γ. 41933		γ. 83396		γ. 36687
	δ. <u>42758</u>		δ. <u>86383</u>		δ. <u>35412</u>
1969	α. 41946	1969	α. 89281	1969	α. 34606
	β. 43144		β. 92621		β. 35214
	γ. 45189		γ. 96535		γ. 36677
	δ. <u>46446</u>		δ. <u>99361</u>		δ. <u>37868</u>
1970	α. 45281	1970	α. 101982	1970	α. 36522
	β. 47323		β. 106541		β. 38428
	γ. 48988		γ. 111630		γ. 39045
	δ. <u>51162</u>		δ. <u>116589</u>		δ. <u>40200</u>
1971	α. 50266	1971	α. 120952	1971	α. 39584
	β. 53044		β. 126993		β. 41040
	γ. 55492		γ. 133743		γ. 44498
	δ. <u>57735</u>		δ. <u>140197</u>		δ. <u>47071</u>
1972	α. 56834	1972	α. 145733	1972	α. 47673
	β. 59918		β. 152974		β. 51691
	γ. 63801		γ. 162172		γ. 57423
	δ. <u>68910</u>		δ. <u>170619</u>		δ. <u>60172</u>
1973	α. 70571	1973	α. 177561	1973	α. 62279
	β. 77576		β. 182643		β. 68059
	γ. 85702		γ. 191428		γ. 75580
	δ. <u>87132</u>		δ. <u>197480</u>		δ. <u>75338</u>
1974	α. 86282	1974	α. 197048	1974	α. 74217
	β. 86183		β. 202607		β. 78587
	γ. 101703		γ. 217827		γ. 87312
	δ. <u>106520</u>		δ. <u>232289</u>		δ. <u>87513</u>
1975	α. 108575	1975	α. 242126	1975	α. 90032
	β. 112914		β. 255883		β. 95146
	γ. 117065		γ. 275766		γ. 96727
	δ. <u>122291</u>		δ. <u>292242</u>		δ. <u>102908</u>

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 2

Συνολικές καταθέσεις στις Έμπορικές Τράπεζες	Καταθέσεις όψεως ιδιωτών καί ιδιωτικών επιχειρήσεων στις Έμπορικές Τράπεζες	Καταθέσεις Ταμειοτη- ρίου ιδιωτών καί ιδιω- τικών επιχειρήσεων στις Έμπ. Τράπεζες
1959 α. 9049 β. 9622 γ. 10328 δ. 11138	1959 δ. 2220	1959 δ. 7354
1960 α. 12098 β. 12943 γ. 13401 δ. 13685	1960 α. 2660 β. 2969 γ. 3138 δ. 3340	1960 α. 8280 β. 8617 γ. 8964 δ. 9078
1961 α. 13981 β. 14442 γ. 14972 δ. 15599	1961 α. 3121 β. 3247 γ. 3382 δ. 3610	1961 α. 9461 β. 9861 γ. 9915 δ. 10306
1962 α. 16492 β. 17164 γ. 18333 δ. 19062	1962 α. 3436 β. 3476 γ. 3502 δ. 3629	1962 α. 11451 β. 12153 γ. 13188 δ. 13574
1963 α. 20444 β. 21525 γ. 22751 δ. 23678	1963 α. 3593 β. 3717 γ. 3952 δ. 4109	1963 α. 15074 β. 16031 γ. 16990 δ. 17591
1964 α. 24073 β. 24934 γ. 25659 δ. 25476	1964 α. 3867 β. 3976 γ. 4314 δ. 4629	1964 α. 18036 β. 18722 γ. 18870 δ. 18264
1965 α. 26598 β. 27316 γ. 27848 δ. 28519	1965 α. 4385 β. 4371 γ. 4773 δ. 5219	1965 α. 19478 β. 20121 γ. 20232 δ. 20437
1966 α. 29090 β. 30213 γ. 31725 δ. 33603	1966 α. 5110 β. 5227 γ. 5454 δ. 5510	1966 α. 21223 β. 22271 γ. 23581 δ. 25057
1967 α. 35548 β. 34569 γ. 36794 δ. 37235	1967 α. 5189 β. 4921 γ. 5384 δ. 5504	1967 α. 27418 β. 26589 γ. 28527 δ. 28659

Συνέχεια του Π.2

Συνολικές καταθέσεις στις Έμπορικές Τράπεζες	Καταθέσεις όψεως ιδιωτών καί ιδιωτικών επιχειρήσεων στις Έμπορικές Τράπεζες	Καταθέσεις Ταμιευτη- ρίου ιδιωτών καί ιδιω- τικών επιχειρήσεων στις Έμπ. Τράπεζες
1968 α. 39290 β. 41932 γ. 44815 δ. 47039	1968 α. 5256 β. 5588 γ. 6079 δ. 6417	1968 α. 30921 β. 32991 γ. 35317 δ. 37145
1969 α. 50472 β. 52765 γ. 55878 δ. 57874	1969 α. 6342 β. 6481 γ. 7098 δ. 7381	1969 α. 40261 β. 42383 γ. 44582 δ. 46175
1970 α. 60604 β. 63605 γ. 67928 δ. 71546	1970 α. 6840 β. 7200 γ. 7903 δ. 8580	1970 α. 49320 β. 51702 γ. 55242 δ. 57978
1971 α. 75958 β. 80027 γ. 85839 δ. 91021	1971 α. 7956 β. 8436 γ. 8912 δ. 9885	1971 α. 62737 β. 66092 γ. 71186 δ. 75428
1972 α. 97179 β. 102532 γ. 110016 δ. 116280	1972 α. 9357 β. 9997 γ. 11266 δ. 13410	1972 α. 81913 β. 86461 γ. 92661 δ. 96257
1973 α. 121335 β. 121105 γ. 125203 δ. 130945	1973 α. 13545 β. 14680 γ. 15789 δ. 16631	1973 α. 100796 β. 99648 γ. 101677 δ. 106725
1974 α. 135411 β. 139348 γ. 138886 δ. 151491	1974 α. 15796 β. 15109 γ. 14616 δ. 16802	1974 α. 110766 β. 116424 γ. 116124 δ. 125769
1975 α. 158575 β. 168275 γ. 186677 δ. 200500	1975 α. 15941 β. 15991 γ. 17751 δ. 19504	1975 α. 133551 β. 142969 γ. 158701 δ. 169951

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 3

Νομισματική κυκλοφορία	Καταθέσεις όψεως ύπολογιζόμενες στην προσφορά χρήματος	Ξένα συστατικά της Νομισματι- κής Βάσεως	Έγχωρια συστα- τικά της Νομ. Βάσεως
1959 α. 7067 β. 7347 γ. 7469 δ. 8155	1959 α. 3554,6 β. 3554,0 γ. 3895,6 δ. 4157,7	1959 α. 6583 1960 α. 7102 β. 7545 γ. 7434 δ. 7721	1960 α. 4390 β. 3951 γ. 3784 δ. 4064
1960 α. 8062 β. 8581 γ. 9139 δ. 9820	1960 α. 4184,5 β. 4762,1 γ. 4940,4 δ. 5138,5	1961 α. 7359 β. 7299 γ. 7041 δ. 7470	1961 α. 4244 β. 4652 γ. 5579 δ. 6089
1961 α. 9700 β. 10169 γ. 10741 δ. 11456	1961 α. 5015,3 β. 5137,1 γ. 5726,3 δ. 5899,9	1962 α. 8610 β. 9079 γ. 8809 δ. 8729	1962 α. 5953 β. 5888 γ. 6597 δ. 7625
1962 α. 11329 β. 12358 γ. 12600 δ. 13646	1962 α. 5448,6 β. 5363,3 γ. 5860,5 δ. 6147,7	1963 α. 8941 β. 9133 γ. 8740 δ. 8942	1963 α. 8314 β. 8042 γ. 8808 δ. 9551
1963 α. 13182 β. 14292 γ. 14777 δ. 15831	1963 α. 5997,2 β. 6100,0 γ. 6517,4 δ. 6849,2	1964 α. 8746 β. 8627 γ. 8231 δ. 8127	1964 α. 10272 β. 10742 γ. 12408 δ. 13532
1964 α. 16131 β. 17528 γ. 18742 δ. 19286	1964 α. 6700,6 β. 6934,9 γ. 7513,1 δ. 8025,5	1965 α. 7775 β. 7576 γ. 7371 δ. 7327	1965 α. 13649 β. 14668 γ. 15731 δ. 17514
1965 α. 18553 β. 19721 γ. 20842 δ. 22145	1965 α. 7699,7 β. 7789,8 γ. 8455,0 δ. 9097,8	1966 α. 7697 β. 8036 γ. 8104 δ. 8337	1966 α. 17443 β. 17856 γ. 18533 δ. 20361
1966 α. 21927 β. 22993 γ. 23622 δ. 24500	1966 α. 8933,8 β. 9299,8 γ. 9538,6 δ. 9578,7	1967 α. 8364 β. 8010 γ. 8090 δ. 8488	1967 α. 20244 β. 23749 γ. 23263 δ. 23695
1967 α. 24086 β. 28778 γ. 28669 δ. 30756	1967 α. 9169,7 β. 9024,2 γ. 9398,3 δ. 9777,3		

Συνέχεια του Π.3

Νομισματική κυκλοφορία	Καταθέσεις όψεως υπολογιζόμενες στην προσφορά χρήματος	Ξένα συστατικά της Νομισματι- κής Βάσεως	Έγχωρια συστα- τικά της Νομ. Βάσεως
1968 α. 30329 β. 31021 γ. 31006 δ. 31413	1968 α. 9665,0 β. 10245,7 γ. 10927,5 δ. 11344,9	1968 α. 8294 β. 7814 γ. 8674 δ. 9928	1968 α. 24921 β. 26499 γ. 25455 δ. 25484
1969 α. 30421 β. 31543 γ. 32528 δ. 33265	1969 α. 11524,9 β. 11601,0 γ. 12661,2 δ. 13180,2	1969 α. 9844 β. 9209 γ. 10170 δ. 10313	1969 α. 24762 β. 26005 γ. 26517 δ. 27555
1970 α. 32766 β. 34350 γ. 35039 δ. 36333	1970 α. 12515,5 β. 12973,2 γ. 14016,4 δ. 14830,6	1970 α. 9764 β. 8764 γ. 10264 δ. 10842	1970 α. 26758 β. 29664 γ. 28781 δ. 29358
1971 α. 35841 β. 37369 γ. 38895 δ. 40247	1971 α. 14425,0 β. 15675,4 γ. 16597,6 δ. 17522,4	1971 α. 9616 β. 10703 γ. 13331 δ. 15207	1971 α. 29968 β. 30337 γ. 31167 δ. 31864
1972 α. 39721 β. 41804 γ. 44489 δ. 46614	1972 α. 17113,3 β. 18113,6 γ. 19312,3 δ. 22295,5	1972 α. 17037 β. 21320 γ. 25843 δ. 31738	1972 α. 30636 β. 30371 γ. 31580 δ. 28434
1973 α. 47195 β. 53493 γ. 58749 δ. 60138	1973 α. 23375,2 β. 24083,2 γ. 26954,3 δ. 26994,5	1973 α. 35322 β. 36604 γ. 37260 δ. 34212	1973 α. 26957 β. 31455 γ. 38320 δ. 41126
1974 α. 58817 β. 59347 γ. 76240 δ. 77398	1974 α. 27465 β. 26836 γ. 25463 δ. 29122	1974 α. 32967 β. 33011 γ. 34206 δ. 33055	1974 α. 41250 β. 45576 γ. 53106 δ. 54458
1975 α. 79162 β. 82524 γ. 83973 δ. 86537	1975 α. 29413 β. 30390 γ. 33092 δ. 35754	1975 α. 33067 β. 31910 γ. 37496 δ. 38153	1975 α. 56965 β. 63236 γ. 59231 δ. 64755

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 4

Διαθέσιμα Έμπορικων Τραπεζών ως ποσοστό τῶν συνολικῶν των καταθέσεων

Έτος	Υποχρεωτικά	Πλεονάζοντα	Συνολικά	
1960	α.	0,065	0,218	0,283
	β.	0,065	0,160	0,225
	γ.	0,067	0,088	0,155
	δ.	<u>0,067</u>	<u>0,076</u>	<u>0,143</u>
1961	α.	0,068	0,068	0,136
	β.	0,068	0,056	0,124
	γ.	0,068	0,058	0,126
	δ.	<u>0,077</u>	<u>0,085</u>	<u>0,162</u>
1962	α.	0,097	0,100	0,197
	β.	0,062	0,090	0,152
	γ.	0,060	0,093	0,153
	δ.	<u>0,066</u>	<u>0,076</u>	<u>0,142</u>
1963	α.	0,088	0,111	0,199
	β.	0,057	0,077	0,134
	γ.	0,057	0,065	0,122
	δ.	<u>0,058</u>	<u>0,054</u>	<u>0,112</u>
1964	α.	0,072	0,048	0,120
	β.	0,035	0,039	0,074
	γ.	0,036	0,038	0,074
	δ.	<u>0,045</u>	<u>0,048</u>	<u>0,093</u>
1965	α.	0,068	0,040	0,108
	β.	0,037	0,056	0,093
	γ.	0,038	0,043	0,081
	δ.	<u>0,038</u>	<u>0,057</u>	<u>0,095</u>
1966	α.	0,040	0,070	0,110
	β.	0,037	0,059	0,096
	γ.	0,037	0,058	0,095
	δ.	<u>0,036</u>	<u>0,089</u>	<u>0,125</u>
1967	α.	0,047	0,080	0,127
	β.	0,038	0,048	0,086
	γ.	0,031	0,042	0,073
	δ.	<u>0,032</u>	<u>0,006</u>	<u>0,038</u>

Συνέχεια του Π.4

Έτος	Υποχρεωτικά	Πλεονάζοντα	Συνολικά	
1968	α.	0,037	0,036	0,073
	β.	0,034	0,045	0,079
	γ.	0,031	0,039	0,070
	δ.	<u>0,032</u>	<u>0,053</u>	<u>0,085</u>
1969	α.	0,035	0,048	0,083
	β.	0,032	0,038	0,070
	γ.	0,032	0,043	0,075
	δ.	<u>0,034</u>	<u>0,045</u>	<u>0,079</u>
1970	α.	0,028	0,034	0,062
	β.	0,028	0,036	0,064
	γ.	0,024	0,035	0,059
	δ.	<u>0,021</u>	<u>0,033</u>	<u>0,054</u>
1971	α.	0,021	0,028	0,049
	β.	0,022	0,024	0,046
	γ.	0,018	0,047	0,065
	δ.	<u>0,016</u>	<u>0,059</u>	<u>0,075</u>
1972	α.	0,012	0,070	0,082
	β.	0,012	0,084	0,096
	γ.	0,003	0,108	0,111
	δ.	<u>0,010</u>	<u>0,106</u>	<u>0,116</u>
1973	α.	0,032	0,093	0,125
	β.	0,050	0,075	0,125
	γ.	0,044	0,090	0,134
	δ.	<u>0,043</u>	<u>0,073</u>	<u>0,116</u>
1974	α.	0,041	0,073	0,114
	β.	0,045	0,093	0,138
	γ.	0,031	0,048	0,079
	δ.	<u>0,011</u>	<u>0,056</u>	<u>0,067</u>
1975	α.	0,016	0,053	0,069
	β.	0,020	0,055	0,075
	γ.	0,008	0,060	0,068
	δ.	<u>0,006</u>	<u>0,075</u>	<u>0,081</u>

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 5

Α.Ε.Π. σε τρέχουσες τιμές	Α.Ε.Π. σε τιμές 1970	Δείκτης τιμών καταναλωτή (1974 = 100)
1959 α. 21401 β. 21559 γ. 21857 δ. <u>22294</u>	1959 α. 30703 β. 31023 γ. 31305 δ. <u>31549</u>	1959 β. 50,7 γ. 51,1 δ. <u>51,2</u>
1960 α. 22616 β. 22883 γ. 23440 δ. <u>24285</u>	1960 α. 31585 β. 31640 γ. 32211 δ. <u>33298</u>	1960 α. 51,0 β. 51,5 γ. 51,8 δ. <u>52,5</u>
1961 α. 25253 β. 26102 γ. 26654 δ. <u>26911</u>	1961 α. 34670 β. 35827 γ. 36291 δ. <u>36061</u>	1961 α. 52,9 β. 53,0 γ. 52,2 δ. <u>52,5</u>
1962 α. 27027 β. 27267 γ. 27847 δ. <u>28766</u>	1962 α. 35536 β. 35299 γ. 35772 δ. <u>36955</u>	1962 α. 52,0 β. 52,4 γ. 52,3 δ. <u>53,2</u>
1963 α. 29634 β. 30365 γ. 31232 δ. <u>32237</u>	1963 α. 38184 β. 39126 γ. 39965 δ. <u>40702</u>	1963 α. 54,1 β. 54,2 γ. 53,8 δ. <u>54,1</u>
1964 α. 33157 β. 34023 γ. 35101 δ. <u>36390</u>	1964 α. 41362 β. 42066 γ. 42955 δ. <u>44028</u>	1964 α. 54,3 β. 54,6 γ. 54,3 δ. <u>54,8</u>
1965 α. 37732 β. 38987 γ. 40117 δ. <u>41120</u>	1965 α. 45221 β. 46336 γ. 47162 δ. <u>47698</u>	1965 α. 55,0 β. 56,0 γ. 56,3 δ. <u>57,3</u>
1966 α. 42191 β. 43311 γ. 44262 δ. <u>45046</u>	1966 α. 48238 β. 48896 γ. 49537 δ. <u>50160</u>	1966 α. 57,9 β. 59,0 γ. 58,8 δ. <u>60,0</u>
1967 α. 45815 β. 46654 γ. 47523 δ. <u>48424</u>	1967 α. 50756 β. 51359 γ. 52030 δ. <u>52771</u>	1967 α. 60,5 β. 60,5 γ. 59,4 δ. <u>59,4</u>

Συνέχεια του Π.5

Α.Ε.Π. σε τρέχουσες τιμές	Α.Ε.Π. σε τιμές 1970	Δείκτης τιμών καταναλωτή (1974 = 100)
1968 α. 49070	1968 α. 53331	1968 α. 59,7
β. 47710	β. 53867	β. 60,2
γ. 50978	γ. 54849	γ. 60,0
δ. <u>52874</u>	δ. <u>56278</u>	δ. <u>60,7</u>
1969 α. 54725	1969 α. 57720	1969 α. 61,0
β. 56321	β. 58982	β. 61,9
γ. 58047	γ. 60218	γ. 61,5
δ. <u>59902</u>	δ. <u>61427</u>	δ. <u>62,2</u>
1970 α. 61770	1970 α. 62619	1970 α. 62,4
β. 63586	β. 63821	β. 64,0
γ. 65371	γ. 65065	γ. 63,1
δ. <u>67128</u>	δ. <u>66350</u>	δ. <u>64,3</u>
1971 α. 68623	1971 α. 67537	1971 α. 64,4
β. 70136	β. 68709	β. 66,3
γ. 72294	γ. 70125	γ. 64,9
δ. <u>75095</u>	δ. <u>71783</u>	δ. <u>66,1</u>
1972 α. 76738	1972 α. 73458	1972 α. 66,7
β. 78147	β. 75035	β. 68,6
γ. 82425	γ. 76573	γ. 67,5
δ. <u>89573</u>	δ. <u>78075</u>	δ. <u>70,0</u>
1973 α. 96792	1973 α. 80153	1973 α. 71,7
β. 102845	β. 82232	β. 75,8
γ. 108793	γ. 82891	γ. 78,3
δ. <u>114635</u>	δ. <u>82130</u>	δ. <u>89,5</u>
1974 α. 120772	1974 α. 81032	1974 α. 95,7
β. 126946	β. 80521	β. 99,7
γ. 132388	γ. 80799	γ. 100,4
δ. <u>137097</u>	δ. <u>81867</u>	δ. <u>104,1</u>
1975 α. 141169	1975 α. 82783	1975 α. 108,3
β. 145553	β. 83381	β. 112,5
γ. 151492	γ. 84374	γ. 112,5
δ. <u>158986</u>	δ. <u>85762</u>	δ. <u>120,1</u>

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 6

Συνολικές χορηγήσεις έμπορικῶν τραπεζῶν	Ἐπενδύσεις ἑμπορικῶν τραπεζῶν σὲ ἔντοκα γραμμάτια τοῦ δημό- σιου καὶ ἄλλα χρεό- γραφα.	Καταθέσεις ταμιευτηρίου καὶ προθεσμίας στοὺς εἰδ. πιστωτικoὺς ὀργανισμοὺς.
1959 δ. <u>10001</u>	1959 δ. <u>2065</u>	1959 δ. <u>1939</u>
1960 α. 10031	1960 α. 2343	1960 α. 2252
β. 10664	β. 2952	β. 2391
γ. 11558	γ. 3403	γ. 2480
δ. <u>12386</u>	δ. <u>3132</u>	δ. <u>2654</u>
1961 α. 12602	1961 α. 3142	1961 α. 2947
β. 13527	β. 3048	β. 3120
γ. 14108	γ. 3131	γ. 3202
δ. <u>14272</u>	δ. <u>3229</u>	δ. <u>3390</u>
1962 α. 14042	1962 α. 3559	1962 α. 3865
β. 15349	β. 3702	β. 4103
γ. 16476	γ. 3893	γ. 4412
δ. <u>17408</u>	δ. <u>4087</u>	δ. <u>4645</u>
1963 α. 17778	α. 4328	1963 α. 5263
β. 19680	β. 4638	β. 5681
γ. 21243	γ. 4815	γ. 6001
δ. <u>22728</u>	δ. <u>5064</u>	δ. <u>6333</u>
1964 α. 22721	α. 5540	1964 α. 6787
β. 24447	β. 5750	β. 7208
γ. 25278	γ. 5796	γ. 7403
δ. <u>25365</u>	δ. <u>5854</u>	δ. <u>7721</u>
1965 α. 25365	1965 α. 5830	1965 α. 8441
β. 26520	β. 5878	β. 8717
γ. 27232	γ. 5924	γ. 8742
δ. <u>27004</u>	δ. <u>6141</u>	δ. <u>8979</u>
1966 α. 26495	1966 α. 6905	1966 α. 9476
β. 27891	β. 6824	β. 9838
γ. 29159	γ. 7246	γ. 10228
δ. <u>29957</u>	δ. <u>7379</u>	δ. <u>10971</u>
1967 α. 30625	1967 α. 8086	1967 α. 12215
β. 31779	β. 7586	β. 11933
γ. 33016	γ. 8304	γ. 12465
δ. <u>35753</u>	δ. <u>8856</u>	δ. <u>12535</u>

Συνέχεια του Π.6

Συνολικές χορηγήσεις έμπορικῶν τραπεζῶν	Ἐπενδύσεις ἐμπορικῶν τραπεζῶν σὲ ἔντοκα γραμμάτια τοῦ δημό- σιου καὶ ἄλλα χρεό- γραφα.	Καταθέσεις ταμειυτηρίου καὶ προθεσμίας στοὺς εἰδ. πιστωτικoὺς ὀργανισμοὺς.
1968 α. 36620 β. 38104 γ. 39839 δ. <u>41740</u>	1968 α. 9094 β. 9604 γ. 10843 δ. <u>11382</u>	1968 α. 13732 β. 14476 γ. 15139 δ. <u>16012</u>
1969 α. 42778 β. 45059 γ. 47365 δ. <u>49474</u>	1969 α. 12969 β. 13516 γ. 14192 δ. <u>14873</u>	1969 α. 17465 β. 18157 γ. 18679 δ. <u>19396</u>
1970 α. 50594 β. 52526 γ. 55623 δ. <u>59055</u>	1970 α. 16121 β. 16859 γ. 18142 δ. <u>19570</u>	1970 α. 21042 β. 21836 γ. 22674 δ. <u>23678</u>
1971 α. 61091 β. 64070 γ. 67270 δ. <u>70567</u>	1971 α. 22055 β. 22632 γ. 25200 δ. <u>26474</u>	1971 α. 25759 β. 26653 γ. 27662 δ. <u>29031</u>
1972 α. 74087 β. 76349 γ. 79851 δ. <u>85829</u>	1972 α. 30185 β. 31548 γ. 32954 δ. <u>36510</u>	1972 α. 31379 β. 32403 γ. 33451 δ. <u>34495</u>
1973 α. 89568 β. 93826 γ. 94955 δ. <u>98120</u>	1973 α. 40210 β. 38672 γ. 38602 δ. <u>44359</u>	1973 α. 36398 β. 35594 γ. 35078 δ. <u>36721</u>
1974 α. 99968 β. 101996 γ. 107265 δ. <u>115568</u>	1974 α. 49491 β. 46286 γ. 47521 δ. <u>55786</u>	1974 α. 39657 β. 41627 γ. 40474 δ. <u>43929</u>
1975 α. 123564 β. 135001 γ. 145979 δ. <u>155812</u>	1975 α. 60125 β. 58764 γ. 67407 δ. <u>73449</u>	1975 α. 47351 β. 50186 γ. 54130 δ. <u>58882</u>

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 7

Σχέση τιμών εισαγο- μένων προς τιμές έγχώριων αγαθών.	Μέσο επιτόκιο καταθέ- σεων ὄψεως ἰδιωτῶν & ἰδιωτ. ἐπιχειρ. στίς ἐμπορικές τράπεζες.	Μέσο επιτόκιο καταθέσεων σέ συνάλλαγμα.	Μέσο σταθμικό ἐπιτόκιο καταθέσεων ταμ. & προῶ ἰδιωτ. & ἰδιωτ. ἐπιχ. στίς ἐμπορ. τράπεζες
1959 δ. <u>1,016</u>	1959 α. -	1959 -	1959 -
1960 α. 1,026	1960 α. 3,00	1960 α. 4,50	1960 α. 5,13
β. 0,983	β. 2,50	β. 4,50	β. 5,12
γ. 0,966	γ. 2,50	γ. 4,50	γ. 5,11
δ. <u>0,931</u>	δ. <u>2,25</u>	δ. <u>4,50</u>	δ. <u>4,85</u>
1961 α. 0,906	1961 α. 2,00	1961 α. 4,50	1961 α. 4,84
β. 0,935	β. 2,00	β. 4,50	β. 4,84
γ. 0,949	γ. 2,00	γ. 4,50	γ. 4,85
δ. <u>0,959</u>	δ. <u>2,00</u>	δ. <u>4,50</u>	δ. <u>4,85</u>
1962 α. 1,009	1962 α. 2,00	1962 α. 4,50	1962 α. 4,90
β. 1,004	β. 2,00	β. 4,50	β. 4,94
γ. 1,023	γ. 2,00	γ. 4,50	γ. 4,99
δ. <u>0,941</u>	δ. <u>2,00</u>	δ. <u>4,50</u>	δ. <u>5,01</u>
1963 α. 0,935	1963 α. 1,75	1963 α. 4,50	1963 α. 4,98
β. 0,958	β. 1,50	β. 4,50	β. 4,98
γ. 0,964	γ. 1,50	γ. 4,50	γ. 4,97
δ. <u>0,922</u>	δ. <u>1,50</u>	δ. <u>4,50</u>	δ. <u>4,98</u>
1964 α. 0,951	1964 α. 1,50	1964 α. 4,50	1964 α. 4,97
β. 0,959	β. 1,50	β. 4,50	β. 4,96
γ. 0,958	γ. 1,50	γ. 4,50	γ. 4,96
δ. <u>0,931</u>	δ. <u>1,50</u>	δ. <u>5,00</u>	δ. <u>4,92</u>
1965 α. 0,946	1965 α. 1,50	1965 α. 5,00	1965 α. 4,92
β. 0,931	β. 1,50	β. 5,50	β. 4,92
γ. 0,962	γ. 1,50	γ. 5,50	γ. 4,91
δ. <u>0,937</u>	δ. <u>1,50</u>	δ. <u>5,50</u>	δ. <u>4,92</u>
1966 α. 0,942	1966 α. 1,50	1966 α. 4,63	1966 α. 4,92
β. 0,914	β. 1,50	β. 4,63	β. 4,91
γ. 0,963	γ. 1,50	γ. 4,63	γ. 4,92
δ. <u>0,911</u>	δ. <u>0,75</u>	δ. <u>4,63</u>	δ. <u>5,42</u>
1967 α. 0,926	1967 α. 0,75	1967 α. 4,63	1967 α. 5,43
β. 0,917	β. 0,75	β. 4,63	β. 5,44
γ. 0,942	γ. 0,75	γ. 4,63	γ. 5,43
δ. <u>0,905</u>	δ. <u>0,75</u>	δ. <u>4,00</u>	δ. <u>5,44</u>

Συνέχεια του Π.7

Σχέση τιμών εισαγο- μένων προς τιμές έγχώριων αγαθών	Μέσο επιτόκιο καταθέ- σεων ὄψεως ἰδιωτῶν & ἰδιωτ. ἐπιχειρ. σίς ἐμπορικές τράπεζες.	Μέσο ἐπιτόκιο καταθέσεων σέ συνάλλαγμα.	Μέσο σταθμικὸ ἐπιτόκιο καταθέσεων ταμ. & προθ. ἰδιωτ. & ἰδιωτ. ἐπιχ. σίς ἐμπορ. τράπεζες
1968 α. 0,922	1968 α. 0,75	1968 α. 4,00	1968 α. 5,43
β. 0,944	β. 0,75	β. 4,77	β. 5,42
γ. 0,944	γ. 0,75	γ. 6,00	γ. 5,43
δ. <u>0,880</u>	δ. <u>0,75</u>	δ. <u>6,00</u>	δ. <u>5,43</u>
1969 α. 0,895	1969 α. 0,75	1969 α. 6,08	1969 α. 5,43
β. 0,889	β. 0,75	β. 6,08	β. 5,44
γ. 0,895	γ. 0,75	γ. 6,08	γ. 5,42
δ. <u>0,865</u>	δ. <u>0,75</u>	δ. <u>6,08</u>	δ. <u>5,47</u>
1970 α. 0,881	1970 α. 0,75	1970 α. 6,08	1970 α. 5,46
β. 0,891	β. 0,75	β. 6,03	β. 5,46
γ. 0,896	γ. 0,75	γ. 6,03	γ. 5,46
δ. <u>0,882</u>	δ. <u>0,75</u>	δ. <u>6,03</u>	δ. <u>5,45</u>
1971 α. 0,858	1971 α. 2,38	1971 α. 6,03	1971 α. 5,47
β. 0,865	β. 2,38	β. 6,03	β. 5,48
γ. 0,907	γ. 2,38	γ. 6,79	γ. 5,48
δ. <u>0,840</u>	δ. <u>2,38</u>	δ. <u>6,79</u>	δ. <u>5,49</u>
1972 α. 0,885	1972 α. 2,38	1972 α. 6,79	1972 α. 5,50
β. 0,889	β. 2,38	β. 6,79	β. 5,50
γ. 0,892	γ. 2,38	γ. 6,79	γ. 5,50
δ. <u>0,842</u>	δ. <u>2,38</u>	δ. <u>6,79</u>	δ. <u>5,50</u>
1973 α. 0,820	1973 α. 2,38	1973 α. 6,79	1973 α. 5,50
β. 0,829	β. 2,38	β. 6,79	β. 6,29
γ. 0,845	γ. 2,38	γ. 7,20	γ. 7,81
δ. <u>0,737</u>	δ. <u>2,38</u>	δ. <u>8,00</u>	δ. <u>7,91</u>
1974 α. 0,700	1974 α. 2,38	1974 α. 8,40	1974 α. 9,82
β. 0,869	β. 3,38	β. 8,40	β. 9,83
γ. 0,884	γ. 4,38	γ. 8,40	γ. 9,84
δ. <u>0,998</u>	δ. <u>4,38</u>	δ. <u>8,40</u>	δ. <u>9,82</u>
1975 α. 0,907	1975 α. 4,38	1975 α. 8,40	1975 α. 9,83
β. 0,945	β. 4,38	β. 8,40	β. 9,82
γ. 0,941	γ. 4,13	γ. 8,40	γ. 9,31
δ. <u>1,013</u>	δ. <u>3,50</u>	δ. <u>8,40</u>	δ. <u>8,64</u>

Μέσο επιτόκιο μακρο- χρόνιων χορηγήσεων έμπορικῶν τραπεζῶν	Μέσο σταθμικὸ ἐπι- τόκιο βραχυχρόνιων χορηγήσεων έμπορικῶν τραπεζῶν	Πολλαπλασιαστής Π ₁
1960 α. 7,00 β. 7,00 γ. 7,00 δ. <u>7,00</u>	1959 δ. <u>8,28</u> 1960 α. 8,32 β. 8,12 γ. 8,12 δ. <u>8,15</u>	1959 α. 1,132 β. 1,106 γ. 1,115 δ. <u>1,128</u>
1961 α. 7,00 β. 7,00 γ. 7,00 δ. <u>7,00</u>	1961 α. 8,19 β. 8,15 γ. 8,16 δ. <u>8,22</u>	1960 α. 1,065 β. 1,160 γ. 1,255 δ. <u>1,269</u>
1962 α. 7,00 β. 7,00 γ. 7,00 δ. <u>7,00</u>	1962 α. 7,43 β. 8,19 γ. 8,14 δ. <u>8,13</u>	1961 α. 1,268 β. 1,280 γ. 1,304 δ. <u>1,280</u>
1963 α. 7,00 β. 7,00 γ. 7,00 δ. <u>7,00</u>	1963 α. 8,23 β. 8,01 γ. 7,97 δ. <u>8,44</u>	1962 α. 1,152 β. 1,184 γ. 1,198 δ. <u>1,210</u>
1964 α. 7,00 β. 7,00 γ. 7,00 δ. <u>7,00</u>	1964 α. 8,61 β. 8,52 γ. 8,45 δ. <u>8,50</u>	1963 α. 1,111 β. 1,187 γ. 1,213 δ. <u>1,226</u>
1965 α. 7,00 β. 7,00 γ. 7,00 δ. <u>7,00</u>	1965 α. 8,17 β. 8,60 γ. 8,61 δ. <u>8,63</u>	1964 α. 1,200 β. 1,263 γ. 1,272 δ. <u>1,261</u>
1966 α. 7,00 β. 7,00 γ. 7,00 δ. <u>7,50</u>	1966 α. 8,73 β. 8,64 γ. 8,66 δ. <u>9,11</u>	1965 α. 1,225 β. 1,237 γ. 1,268 δ. <u>1,258</u>
1967 α. 7,50 β. 7,50 γ. 7,50 δ. <u>7,50</u>	1967 α. 9,19 β. 9,12 γ. 9,10 δ. <u>9,11</u>	1966 α. 1,228 β. 1,247 γ. 1,242 δ. <u>1,187</u>
1968 α. 7,50 β. 7,50 γ. 7,50 δ. <u>7,50</u>		1967 α. 1,162 β. 1,190 γ. 1,214 δ. <u>1,259</u>

Συνέχεια του Π.8

Μέσο επιτόκιο μακρο- χρόνιων χορηγήσεων έμπορικῶν τραπεζῶν	Μέσο σταθμικὸ ἐπι- τόκιο βραχυχρόνιων χορηγήσεων ἐμπορικῶν τραπεζῶν	Πολλαπλασιαστής Π ₁
1969 α. 7,50 β. 7,50 γ. 7,50 δ. <u>7,50</u>	1968 α. 9,16 β. 9,13 γ. 9,11 δ. <u>8,43</u>	1968 α. 1,204 β. 1,206 γ. 1,229 δ. <u>1,207</u>
1970 α. 7,50 β. 7,50 γ. 7,50 δ. <u>7,50</u>	1969 α. 8,48 β. 8,48 γ. 8,45 δ. <u>8,42</u>	1969 α. 1,212 β. 1,225 γ. 1,232 δ. <u>1,227</u>
1971 α. 7,50 β. 7,50 γ. 7,50 δ. <u>7,50</u>	1970 α. 8,72 β. 8,71 γ. 8,68 δ. <u>8,66</u>	1970 α. 1,240 β. 1,231 γ. 1,255 δ. <u>1,273</u>
1972 α. 7,50 β. 7,50 γ. 7,50 δ. <u>7,50</u>	1971 α. 8,69 β. 8,67 γ. 8,63 δ. <u>8,62</u>	1971 α. 1,270 β. 1,292 γ. 1,247 δ. <u>1,227</u>
1973 α. 7,50 β. 7,50 γ. 9,50 δ. <u>9,00</u>	1972 α. 8,64 β. 8,63 γ. 8,60 δ. <u>8,58</u>	1972 α. 1,192 β. 1,159 γ. 1,111 δ. <u>1,145</u>
1974 α. 9,50 β. 10,50 γ. 10,50 δ. <u>10,50</u>	1973 α. 8,60 β. 8,59 γ. 10,57 δ. <u>10,56</u>	1973 α. 1,133 β. 1,140 γ. 1,134 δ. <u>1,157</u>
1975 α. 10,50 β. 10,50 γ. 10,50 δ. <u>10,50</u>	1974 α. 11,42 β. 12,29 γ. 12,24 δ. <u>12,23</u>	1974 α. 1,163 β. 1,097 γ. 1,165 δ. <u>1,217</u>
	1975 α. 12,30 β. 12,28 γ. 12,22 δ. <u>11,90</u>	1975 α. 1,206 β. 1,187 γ. 1,210 δ. <u>1,188</u>

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 9

Πολλαπλασιαστής Π ₂	Ό λόγος: Ν ^κ /Κ ^ο	Ό λόγος: Κ ^λ /Κ ^ο
1959 α. 1,783	1959 δ. <u>3,67</u>	1960 α. 3,11
β. 1,778	1960 α. 3,03	β. 2,90
γ. 1,810	β. 2,89	γ. 2,86
δ. <u>1,846</u>	γ. 2,91	δ. <u>2,72</u>
1960 α. 1,843	δ. <u>2,94</u>	1961 α. 3,03
β. 1,979	1961 α. 3,11	β. 3,04
γ. 2,145	β. 3,13	γ. 2,93
δ. <u>2,140</u>	γ. 3,18	δ. <u>2,85</u>
1961 α. 2,207	δ. <u>3,17</u>	1962 α. 3,33
β. 2,228	1962 α. 3,30	β. 3,50
γ. 2,208	β. 3,56	γ. 3,77
δ. <u>2,153</u>	γ. 3,60	δ. <u>3,74</u>
1962 α. 2,040	δ. <u>3,76</u>	1963 α. 4,20
β. 2,078	1963 α. 3,67	β. 4,31
γ. 2,111	β. 3,85	γ. 4,30
δ. <u>2,084</u>	γ. 3,74	δ. <u>4,28</u>
1963 α. 2,023	δ. <u>3,85</u>	1964 α. 4,66
β. 2,169	1964 α. 4,17	β. 4,71
γ. 2,237	β. 4,41	γ. 4,37
δ. <u>2,233</u>	γ. 4,37	δ. <u>3,95</u>
1964 α. 2,223	δ. <u>4,17</u>	1965 α. 4,44
β. 2,320	1965 α. 4,23	β. 4,60
γ. 2,277	β. 4,51	γ. 4,24
δ. <u>2,237</u>	γ. 4,36	δ. <u>3,92</u>
1965 α. 2,289	δ. <u>4,24</u>	1965 α. 4,15
β. 2,297	1966 α. 4,29	β. 4,26
γ. 2,297	β. 4,40	γ. 4,32
δ. <u>2,225</u>	γ. 4,33	δ. <u>4,55</u>
1966 α. 2,229	δ. <u>4,45</u>	1967 α. 5,28
β. 2,268	1967 α. 4,64	β. 5,40
γ. 2,282	β. 8,85	γ. 5,30
δ. <u>2,217</u>	γ. 5,32	δ. <u>5,21</u>
1967 α. 2,297	δ. <u>5,59</u>	
β. 2,172		
γ. 2,277		
δ. <u>2,298</u>		

Συνέχεια του Π.9

Πολλαπλασιαστής Π_2	Ό λόγος: N^K/K^0	Ό λόγος: K^L/K^0
1968 α. 2,304 β. 2,340 γ. 2,444 δ. <u>2,439</u>	1968 α. 5,77 β. 5,55 γ. 5,10 δ. <u>4,90</u>	1968 α. 5,88 β. 5,90 γ. 5,81 δ. 5,79
1969 α. 2,580 β. 2,630 γ. 2,631 δ. <u>2,624</u>	1969 α. 4,80 β. 4,87 γ. 4,58 δ. <u>4,51</u>	1969 α. 6,35 β. 6,54 γ. 6,28 δ. <u>6,26</u>
1970 α. 2,792 β. 2,772 γ. 2,859 δ. <u>2,900</u>	1970 α. 4,79 β. 4,77 γ. 4,43 δ. <u>4,23</u>	1970 α. 7,21 β. 7,18 γ. 6,99 δ. <u>6,76</u>
1971 α. 3,056 β. 3,094 γ. 3,006 δ. <u>2,978</u>	1971 α. 4,50 β. 4,43 γ. 4,36 δ. <u>4,07</u>	1971 α. 7,89 β. 7,83 γ. 7,99 δ. <u>7,63</u>
1972 α. 3,057 β. 2,959 γ. 2,824 δ. <u>2,836</u>	1972 α. 4,25 β. 4,18 γ. 3,95 δ. <u>3,48</u>	1972 α. 8,75 β. 8,65 γ. 8,22 δ. <u>7,18</u>
1973 α. 2,851 β. 2,684 γ. 2,533 δ. <u>2,621</u>	1973 α. 3,48 β. 3,64 γ. 3,72 δ. <u>3,62</u>	1973 α. 7,44 β. 6,79 γ. 6,44 δ. <u>6,42</u>
1974 α. 2,655 β. 2,578 γ. 2,495 δ. <u>2,654</u>	1974 α. 3,72 β. 3,93 γ. 5,22 δ. <u>4,61</u>	1974 α. 7,01 β. 7,71 γ. 7,95 δ. <u>7,49</u>
1975 α. 2,689 β. 2,689 γ. 2,851 δ. <u>2,840</u>	1975 α. 4,97 β. 5,16 γ. 4,73 δ. <u>4,44</u>	1975 α. 8,38 β. 8,94 γ. 8,94 δ. <u>8,71</u>

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΞΕΝΗ

- 1) -G. Ackley: "Macroeconomic Theory" N. York 1967.
- 2) -B. B. Aghevli: " The Balance of payments and Money Supply under the Gold Standard Regime U.S. 1879-1914" ελς A.E.R. March 1975.
- 3) -J. Ahrens Dorf - S. Kanesathasan: "Variations in the Money Multiplier and Their Implications for Central Banking "ελς I.M.F. Staff Papers 1960.
- 4) -L. Andersen: "Three Approaches to Money Stock Determination" F.R.B. of St. Louis Review Oct. 1967.
- 5) - : "Additional Empirical Evidence on The Reverse - Causation Argument" ελς F.R.B. of St. Louis Review Aug. 1969.
- 6) - : "Federal Reserve Defencive Operations and Short-Run Control of the Money Stock" ελς Journal of Political Economy, March 1968.
- 7) - -J. L. Jordan: "The Monetary Base-Explanation and Analytical Use" F.R.B. of St. Louis Review Aug. 1968.
- 8) - : "Monetary and Fiscal Actions: A test of Their Relative Importance in Economic Stabilization" ελς F.R.B. of St. Louis Review 1968.
- 9) - -A.E. Burger: "Asset Management and Commercial Bank Portfolio Behavior: Theory and Practice" ελς The Journal of Finance 1974.
- 10) -V. Argy: "Money Supply Theory and Money Multiplier" ελς: Australian E-

conomic Papers 1965.

- 11) -J. Aschheim: "Techniques of Monetary Control" 1961.
- 12) -C. T. Babb - M.W. Keran: "An Explanation of Federal Reserve Actions 1933-1968" ελς F.R.B. of St. Louis Review 1969.
- 13) -G. L. Bach: "Economics, Politics, and the Fed." ελς: H.A. Wolf - R. C. Doenges: "Readings in Money and Banking" N. York 1968.
- 14) -M. J. Bailey: "National Income and Price Level: A Study in Macroeconomic Theory" 2nd ed. N. York 1971.
- 15) -A. D. Bain: "The Control of the Money Supply" Penguin Modern Economics 1970.
- 16) -The Bank of England: "The Importance of Money" ελς "Readings in British Monetary Economics".
- 17) -S. K. Basu: "A Review of Current Banking Theory and Practice" Macmillan 1974.
- 18) -W. J. Baumol: "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach" ελς: Quarterly Journal of Economics 1952.
- 19) -W. E. Becker: "Determinants of the United States Currency-Demand Deposits Ratio" ελς: The Journal of Finance March 1975.
- 20) -J. M. Bouchton - E. R. Wicker: "The Principles of Monetary Economics" R. D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois 1975.
- 21) -W. H. Branson: "Macroeconomic Theory and Policy" 1972.
- 22) -K. Brunner: "A Schema for The Supply Theory of Money" ελς: International Economic Review 1961.
- 23) - : "The Role of Money and Monetary Policy" ελς F.R.B. of St. Louis Review July 1968.
- 24) - : "Money Supply Process and Monetary Policy in an Open Economy" ελς: M. B. Conolly - A.K. Swoboda: "International Trade and Money" 1973.
- 25) - : "The Uses of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy" "American Economic Review 1971.
- 26) - -A. H. Meltzer: "Some Further Investigations of Demand and Supply Functions for Money" ελς: The Journal of Finance 1964.

- 27) -K. Brunner - A.H. Meltzer: "Predicting Velocity: Implications for Theory and Policy" ελς: Journal of Finance 1963.
- 29) -A. E. Burger: "The Money Supply Process" Callifornia 1971.
- 30) - : "An Analysis of the Brunner-Meltzer Non - Linear Money Supply Hypothesis" 1969.
- 31) - : "Money Stock Control": ελς: F.R.B. of St. Louis Review Oct. 1972.
- 32) -Ar. Burns: "The Independence of the Federal Reserve System" ελς: F.R. Bulletin June 1976.
- 32a)-P. Cagan: "The Monetary Dynamics of Hyperinflation" ελς M. Friedman : "Studies in the Quantity Theory of Money".
- 33) - : "Determinants and Effects of Changes in The Stock of Money 1875-1960".
- 34) - : "The Demand for Currency Relative to The Total Money Supply" ελς Journal of Political Economy, Aug. 1958.
- 35) -L. V. Chandler: "The Economics of Money and Banking" 1973.
- 36) -V. Karuppan Chetty: "On Measuring The Nearness of Near-Monies" A. E. R. 1969.
- 37) -Victoria Chich: "The Theory of Monetary Policy" London 1973.
- 38) -C. F. Christ: "Econometric Models and Methods" 1966.
- 39) -C. Christ: "A Short Run Aggregate Model of the Inderdependence of Monetary and Fiscal Policies (with;) Keynesian and Classical Interest Elasticities" A.E.R. 1967.
- 40) -J. W. Christian: "A Further Analysis of The Objectives of American Monetary Policy" ελς Journal of Finance 1968.
- 41) -R. W. Clower: "Monetary Theory" Penguin Education.
- 42) -"Committee on Money and Banking". Pitman Publishing Corporation.
- 43) -Thomas J. Courchene - A. K. Kelly: "Money Supply and Demand - An Econometric Analysis for Canada" ελς Money, Credit and Banking 1971.
- 44) -A. B. Cramp: "Two views on Money" ελς Lloyds Bank Review 1962.
- 45) - : "Control of the Money Supply" ελς The Economic Journal 1966.

- 46) -R. L. Crouch: "Money Supply Theory and The United Kingdom's Monetary Contraction, 1954-56", Oxford University Bulletin, May 1968.
- 47) -J. M. Cutttag: "The Stratege of open Market Operations" ειλς Quarterly Journal of Economics 1966.
- 48) -J. M. Culbertson: "Money and Banking".
- 49) -P. Davidson: "Money and the Real World" Second Edition 1978.
- 50) -R. G. Davis: "The Role of Money Supply in Business Cycles" ειλς F.R.B. of N. York - Monthly Review 1968.
- 51) -F. De Llew - J. Kalchbrenner: "Monetary and Fiscal Actions. A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization. Comment" ειλς F.R.B. of St. Louis Review 1969.
- 52) -W. G. Dewald: "Free Reserves, Total Reserves, and Monetary Control" ειλς Journal of Political Economy. April 1963.
- 53) - H.G. Johnson: "An Objective Analysis of The Objectives of American Monetary Policy, 1952-1961" ειλς D. Carson (ed.) Banking and Monetary Studies, Homewood, III: Richard; D. Irwin 1963.
- 54) -Ian. M. Drummond: "The Russian Gold Standard 1897-1914" ειλς Journal of Economic History 1976.
- 55) -Fr. R. Edwards: "More on Substitutability Between Money and Near Monies" ειλς Money, Credit and Banking 1972.
- 56) -E. Eshag: "From Marshall to Keynes - An Essay on the Monetary Theory of the Cambringe School" Oxford 1964.
- 57) -A. Fazio: "Monetary Base and the Control of Credit in Italy" Banca Nazionale Del Lavoro" Jun. 1969.
- 58) -D. I. Fand: "Some Implications of Money Supply Analysis" A. E. R. May 1967.
- 59) -E. L. Feige: "The Demand for Liquid Assets - A Temporal Cross - Section Analysis" Englewood Cliffs 1964.
- 60) -F. R. B. of Chicago: "Member Bank Reserve Requirements - Heritage from History" Jun. 1972.
- 61) -D. Fisher: "Money and Banking" R.D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois 1971.
- 62) -M. Fleming: "Monetary Theory" Mac Millan 1972.
- 63) -P. G. Fousek: "Foreign Central Banking: The Instruments of Monatary Po-

- lity" ειλ F. R. B. of N. York 1957.
- 64) -J. A. Frenkel - H. G. Johnson: "The Monetary Approach to the Balance of Payments" 1976.
- 65) -M. Friedman - A.J. Schwartz: "Monetary Statistics of the United States".
- 66) - : "A Monetary History of the United States, 1867-1960".
- 67) -M. Friedman: "Studies in the Quantity Theory of Money" 1973.
- 68) - : "The Quantity Theory of Money - A Restatement" ειλ M. Friedman "Studies in the Quantity Theory of Money".
- 69) - : "The Role of Monetary Policy" ειλ W. Smith - R. Teigen : "Readings in Money, National Income and Stabilization Policy", Irwin 1974.
- 70) - : "An Independent Central Bank" ειλ: J. Preger: "Monetary Economics, Controversies in Theory and Policy".
- 71) - : "The Demand for Money : Some Theoretical and Empirical Results" ειλ Journal of Political Economy 1959.
- 72) - : "Interest Rates and the Demand for Money" ειλ M. Friedman: "The Optimum Quantity of Money and other Essays" Chicago 1969.
- 73) -M. Friedman - D. Meiselman: "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States 1897-1958" Commission on Money and Credit.
- 74) -R. T. Frouen: "A Test of the Endogeneity of Monetary Policy" Journal of Econometrics 1974.
- 75) -E. L. Furness: "An Introduction to Financial Economics" London 1974.
- 76) -S. Goldfeld: "Commercial Bank Behavior" North Holland 1966.
- 77) -R. Goode - R. S. Thorn: " Variable Reserve Requirements Against Commercial Bank Deposits" I.M.F. Staff Papers 1959.
- 78) -C. Goodhart: "Analysis of the Determination of the Stock of Money" ειλ M. Parkin: "Essays in Modern Economics".
- 79) -L. E. Gramley - S. B. Chase: "Time Deposits in Monetary Analysis" Federal Reserve Bulletin Oct. 1965.
- 80) -H. G. Grubel: "The International Monetary System" Penguin 1972.

- 81) -J. G. Gurley - E.S. Shaw: "Money in a Theory of Finance" Washington DC 1960.
- 82) -J. G. Gurley - E. S. Shaw: "Financial Aspects of Economic Development" A. E. R. Sept. 1953.
- 83) - : "Financial Intermediaries and the Savings Investment Processes" Journal of Finance May 1956.
- 84) - : "The Growth of Debt and Money in the United States, 1800-1950: A Suggested Interpretation" Review of Economics and Statistics, Aug. 1957.
- 85) - : "Liquidity and Financial Institutions in the Post War Economy" Joint Economic Committee 86th Congress, 2nd Session, Washington, 1960.
- 86) -F. Hahn: "On Money and Growth" ελς Journal of Money, Credit and Banking 1969.
- 87) -M. J. Hamburger: "The Demand for Money by Households, Money Substitutes and Monetary Policy" Journal of Political Economy" 1966.
- 88) - : "Behavior of the Money Stock. Is There a Puzzle?" ελς Journal of Monetary Economics 1977.
- 89) -B. Hansen: "On the Effects of Monetary and Fiscal Policy" A.E.R. 1973.
- 90) -R. Harrod: "Money" McMillan 1970.
- 91) -R. G. Hawtrey: "The Art of Central Banking" London 1932.
- 92) -A. C. Hess : "An Explanation of Short Run Fluctuations in the Ratio of Currency to Demand Deposits" ελς Money, Credit, and Banking Aug. 1971.
- 93) -J. Hicks: "Critical Essays in Monetary Theory" Oxford University Press 1967.
- 94) -A. R. Holmes: "Operational Constraints on the Stabilization of Money Supply Growth" ελς "Controlling Monetary Aggregates" Federal Reserve Bank of Boston 1969.
- 95) -H. G. Johnson: "Monetary Theory and Policy" A.E.R. Jun. 1962.
- 96) - : "Money in a Neoclassical one Sector Growth Model" ελς Essays in Monetary Economics 1967.
- 97) - : "Macroeconomics and Monetary Theory" Lectures in Economics 1971.

- 98) -H. G. Johnson: "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory" Journal of Financial and Quantitative Analysis March 1972.
- 99) - : "Essays in Monetary Economics" Second Edition.
- 100) - : "Further Essays in Monetary Economics" 1972.
- 101) - : "Should There be an Independent Monetary Authority" εἰς "Readings in Money, National Income, and Stabilization Policy" by W.L. Smith and R.L. Teigen, Irwin 1974.
- 102) -J. L. Jordan: "Elements of Money Stock Determination" F.R.B. of St. Louis Review, Oct. 1969.
- 103) -N. Kaldor: "The New Monetarism" εἰς L'oyds Bank Review 1970.
- 104) -L. Kalish: "A Study of Money Stock Control" Journal of Finance 1970.
- 105) -J. H. Kareken: "Commercial Banks and the Supply of Money: A Market - Determinent Demand Deposit Rate" F.R. Bulletin, Oct. 1967.
- 106) -G. G. Kaufman: "More on Empirical Definition of Money" A.E.R. 1969.
- 107) -J. M. Keynes: "The General Theory of Employment, Interest and Money"
- 108) - : "A Treatise on Money".
- 109) -A. K. Kelly: "Sources of Change in the Canadian Money Stock, 1955-1965" Banca Nazionale Del Lavoro, Dec. 1969.
- 110) -D. R. Khatkhate - D.P. Villanueva: "A Behavioral Theory of the Money Multiplier in the United States: An Empirical Test" I.M.F. Staff Papers March 1972.
- 111) -D. R. Khatkhate - Y. G. Galbis - D. P. Villanuava: "A Money Multiplier Model for a Developing Economy: The Venezuelan Case" I.M.F. Staff. Papers 1974.
- 112) -B. Kragh: "Two Liquidity Functions and the Rate of Interest: A Simple Dynamic Model" The Review of Economic Studies, 1950.
- 113) -J. A. Kregel: "The Reconstruction of Political Economy - An Introduction to Post-Keynesian Economics" 1978.
- 114) -D. Laidler: "The Definition of Money" Journal of Money, Credit and Banking, Aug. 1969.
- 115) - : "The Demand for Money: Theories and Evidence" 1969.
- 116) -Tong Hun Lae: "Substitutability of Non-Bank Intermediary Liabilities

- for Money, the Empirical Evidence" Journal of Finance 1966.
- 117) -F. De Leeuw: "A model of Financial Behavior" ειλς: J. Duesenberry, G. Fromm, L. Klein, E. Kui: "The Brooking Quarterly Econometric Model of the United States" Chicago 1965.
- 118) -F. De Leeuw - E. M. Cramlich: "The Channels of Monetary Policy" ειλς Federal Reserve Bulletin 1969.
- 119) -A. Leijonhufvud: "On Keynesian Economics and the Economics of Keynes" Oxford 1968.
- 120) -J. H. Lisman - J. Sande: "Derivation of Quarterly Figures from Annual Data" Applied Statistics 1964 .
- 121) -D. G. Lockett: "Money and Banking" 1976.
- 122) -R. Levacic: "Macroeconomics".
- 123) -S. J. Maisel: "Controlling Monetary Aggregates" ειλς F.R.B. of Boston 1969.
- 124) -J. E. Meade: "The Amount of Money and The Banking System" ειλς Economic Journal 1934.
- 125) -G. M. Meier: "Problems of World Monetary Order" Oxford University Press.
- 126) -A. J. Meigs: "Free Reserves and The Money Supply" 1968.
- 127) - : "Money Matters - Economics, Markets, Politics" N. York 1972.
- 128) -J. Melitz: "A General Model of Money Stock Determination and a Special Econometric Application to France" Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques May 1976.
- 129) -A. H. Meltzer: "The Behavior of The French Money Supply, 1938-1954" ειλς Journal of Political Economy 1959.
- 130) - : "Controlling Money" ειλς F.R.B. of St. Louis Review, May 1969.
- 131) - : "The Demand for Money: The Evidence from Time Series" ειλς Journal of Political Economy 1963.
- 132) - -K. Brunner: "Some Further Investigations of Demand and Supply Functions for Money" ειλς The Journal of Finance 1964.
- 133) -M. H. Miller - D.Orr: "A Model of the Demand of Money by Firms" ειλς Quarterly Journal of Economics 1966.

- 134) -S. Mitre: "Money and Banking, Theory, Analysis, and Policy" 1970.
- 135) -B. Morgan: "Monetarism versus Keynesianism" 1977.
- 136) -F. Mlynarski: "Gold and Central Banks" 1929.
- 137) -R. A. Mundell: "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates" εἰς Canadian Journal of Economic and Political Science, Nov. 1963.
- 138) - : "Monetary Theory-Inflation, Interest and Growth in the World Economy" Goodyear Publishing Company, Inc. 1971.
- 139) -J. Myhrman: "An Analytical Treatment of Swedish Monetary Policy" εἰς The Swedish Journal of Economics, Vol. 75, 1973.
- 140) -El Sayed Nassef: "Monetary Policy in Developing Countries" Rotterdam University Press 1972.
- 141) -W. T. Newlyn: "Theory of Money" Oxford University Press 1962.
- 142) - : "The Supply of Money and its Control" Economic Journal, Jun. 1964.
- 143) - : "Money as the Credit Base" εἰς Readings in British Monetary Economics.
- 144) -J. Niehans: "The Theory of Money" 1978.
- 145) -Norman Angell: "The Story of Money" N. York 1929.
- 146) -A. R. Nobay: "A Model of the United Kingdom Monetary Authorities Behaviour 1959-1969" εἰς "Issues in Monetary Economics" by: H. G. Johnson and A. R. Nobay, "Proceedings of the 1972 Money Study Group Conference", Oxford University Press 1974.
- 147) -D.P. O'Brien: "The Classical Economists" Oxford 1975.
- 148) -Y. C. Park: "Some Current Issues on the Transmission Processes of Monetary Policy" I.M.F. Staff Papers 1972.
- 149) -Don Patinkin: "Studies in Monetary Economics" N. York 1972.
- 150) - : "Money, Interest and Prices" Second Edition.
- 151) -K.M. Patnaik: "Monetary Policy and Economic Development in India" N. Delhi 1965.
- 152) -B. P. Pesek - T. R. Saving: "Money, Wealth and Economic Theory"
- 153) -C. A. Phillips: "Bank Credit" N. York MacMillan Co.

- 154) -D. G. Pierce - D. M. Shaw: "Monetary Economics - Theories, Evidence and Policy".
- 155) -J. J. Polak - W.H. White: "The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money" I.M.F. Staff Papers 1955.
- 156) -M. G. Porter: "Capital Flows as an Offset to Monetary Policy: The German Experience" I.M.F. Staff Papers 1972.
- 157) -P. Rao-D. R. Miller: -"Applied Econometrics" 1971.
- 158) -R. H. Rasche: -"A Review of Empirical Studies of the Money Supply Mechanism" F.R.B. of St. Louis Review, 1972.
- 159) -G. L. Reuber: "The Objectives of Canadian Monetary Policy, 1949 - 1961, Empirical "Trade-Offs" and the Reaction Function of the Authorities" Journal of Political Economy, 1964.
- 160) -L.S. Ritter - W.L. Silber: "Principles of Money, Banking, and Financial Markets" N. York 1974.
- 161) - : "Money" Second Edition 1973.
- 162) -Report of the Committee of the Monetary System" Chairman: Lord Radcliffe-London 1959.
- 163) -"The Report of the Commission on Money and Credit: Money and Credit, Their Influence on Jobs, Prices, and Growth "Englewood Cliffs, N. Jersey, Prentice - Hall, Inc. 1961.
- 164) -D. H. Robertson: "Money".
- 165) -St. W. Rousseas: "Monetary Theory" N. York 1972.
- 166) -R. S. Sayers: "Monetary Thought and Monetary Policy in England" Economic Journal Dec. 1960.
- 167) - : "Modern Banking" 1967.
- 168) -W. M. Scammell: "International Monetary Policy".
- 169) -C. Schotta: "The Money Supply, Exports and Income in an Open Economy: Mexico 1939-1963" ελς: Economic Development and Cultural Change, 1969.
- 170) -J. A. Schumpeter: "History of Economic Analysis".
- 171) -T. Scitovsky: "Money and the Balance of Payments" 1969.
- 171) -N. W. Senior: "The Value of Money" ελς R.W. Clower: "Monetary Theory".
- 172) -E. Shapiro: "Understanding Money" 1975.

- 174) -E. C. Simmons: "The Monetary Mechanism Since The War"., ελς Journal of Political Economy 1950.
- 175) -R. M. Stern: "The Balance of Payments" 1973.
- 176) -R.L. Teigen: "Demand and Supply Functions for Money in the United States: Some Structural Estimates" ελς Econometrica Oct. 1964.
- 177) - : "A Structural Approach to The Impact of Monetary Policy" ελς The Journal of Finance.
- 178) - -W. Smith: "Readings in Money, National Income and Stabilization Policy", Irwin, Third Edition.
- 179) -R. H. Timberlake - J.G. Fortson: "Time Deposits in The Definition of Money "A.E.R. Vol. 57.
- 180) -J. Tinbergen: "Busines Cycles in The U.S. of America, 1919-1932".
- 181) -J. Tobin: "The Monetary Interpretation of History" A.E.R. Vol. 55.
- 182) - : "Commercial Banks as Creators of Money" R.L. Teigen - W. Smith, "Readings in Money, National Income and Stabilization Policy", Irwin, Third Edition.
- 183) - : "Liquidity Preference and Monetary Policy" ελς Review of Economics and Statistics 1947.
- 184) - : "The Interest-Elasticity of the Transactions Demand for Cash" ελς Review of Economics and Statistics 1956.
- 184) - : "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk" ελς Review of Economic Studies 1958.
- 186) - : "Notes on Optimal Monetary Growth" ελς Journal of Political Economy 1968.
- 187) -G. S. Tolley: "Providing for Growth of The Money Supply" ελς Journal of Political Economy 1957.
- 188) -R. Triffin: "The World Money Maze".
- 189) -D. Tucker: "Macroeconomic Models and the Demand for Money under Market Disequilibrium" ελς Journal of Money, Credit and Banking 1971.
- 190) -J. Viner: "International Economics" Studies" N. York: Free Press 1951.
- 191) -H. Visser: "The Quantity of Money" 1974.
- 192) -A. A. Walters: "An Introduction to Econometrics" Second Edition MacMillan 1970.

- 193) -A. A. Walters, "Money and Banking" Penguin Education 1973.
- 194) - : "Monetary Multiplieres in the U.K. 1880-1962" εις Oxford Economic Papers 1966.
- 195) -M. Willms : "Controlling Money in an Open Economy: The German Case" εις F.R.B. of St. Louis Review, April 1971.
- 196) -H. P. Willis: "Central Banking" εις: Encyclopedia of the Social Sciences.
- 197) -D. Wrichtsman: "An Introduction to Monetary Theory and Policy" Second Edition.
- 198) -R. F. Wynn - K. Holden: "An Introduction to Applied Econometric Analysis" London 1974.
- 199) -L. B. Yeager: "International Monetary Relations: Theory, History and Policy" Harper and Row-Second Edition 1976.
- 200) -X. Zolotas: "Monetary Equilibrium and Economic Development" 1965.
- 201) - : "International Monetary Issues and Development Policies" Athens 1977.

Β. Ε Λ Λ Η Ν Ι Κ Η

- Κ. Ἀρβανιτάκης: "Εἰσαγωγή εις τὴν Νομισματικὴν Θεωρίαν καὶ Πολιτικὴν", Ἀθῆναι 1972.
- "Νομισματικὴ Θεωρία - Παλαιότερα καὶ σύγχρονα Προβλήματα", Ἀθῆναι 1974.
- Ν. Α. Γιαννακόπουλος: "Νομισματικὴ Θεωρία καὶ Πολιτικὴ" Τόμοι Α' καὶ Β', Ἀθῆναι 1974-1975.
- Β. Δαμαλάς : "Σύντομος Ἱστορία τῆς Δραχμῆς".
- Κ. Γ. Δρακάτος: "Μαθήματα Οἰκονομομετρίας" Ἀθῆναι 1971.
- C. E. FERGUSON: "Μικροοικονομικὴ Θεωρία" Ἑλληνικὴ μετάφραση, Ἀθῆναι.
- Θ. Γ. Γκαμαλέτσος: "Ἡ Ζήτησις Ἰδιωτικῶν Καταθέσεων ἐν Ἑλλάδι-Οἰκονομετρικὴ Ἀνάλυσις" Ἀθῆναι 1971.
- : "Θεωρητικὴ Οἰκονομικὴ" Τόμος Α' Πειραιεύς 1974.
- : "Οἰκονομετρία" Ἀθῆναι 1972.
- C.H. GIDE-C. RIST. "Ἱστορία τῶν Οἰκονομικῶν Θεωριῶν" Ἑλληνικὴ μετάφραση,

Ἐκδόσεις ΓΚΟΝΗ - Ἀθήναι 1959.

- Ι.Γ. Τζωάννος-Γ.Α. Καραθανάσης: "Ἡ Ζήτησις χρήματος ἀπὸ τὰς Ἑλληνικὰς Ἀνωτύμους Ἑταιρείας" εἰς: Περιοδικὸν "ΣΠΟΥΔΑΙ" 1976 Τόμος ΚΣΤ'.
- Σ. Κατηφόρης: "Νομισματικὴ Πολιτικὴ" Ἀθήναι 1939.
- Κ. Ρ. KINDLEBERGER: "Διεθνεῖς Οἰκονομικὲς Σχέσεις" Ἑλληνικὴ μετάφραση-Ἀθήναι.
- Κοινωνία τῶν Ἑθνῶν: "Ἐκθεσις τῶν ἐμπειρογνομῶνων τῆς Κοινωνίας τῶν Ἑθνῶν πρὸς τὴν Δημοσιονομικὴν Ἐπιτροπὴν τῆς περὶ Ἑθνικῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος" Ἀθήναι 1927.
- Ι. Λεβεντάκης: "Προσδιοριστικοὶ παράγοντες μεταβολῆς τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐν Ἑλλάδι, 1954-1975" εἰς: Περιοδικὸν "ΣΠΟΥΔΑΙ" 1976 Τόμος ΚΣΤ'.
- : "Ἡ Ζήτησις Χρήματος - Ἐμπειρικὴ Διερεύνησις τῆς Ζητήσεως Χρήματος ἐν Ἑλλάδι" Ἀθήναι 1973.
- Γ. Δ. Λουκόπουλος: "Νομισματικὴ Πολιτικὴ καὶ Οἰκονομικὴ Ἀνάπτυξις" Ἀθήναι 1965.
- Ι. Μ. Παπαδάκης: "Χρῆμα καὶ Οἰκονομικὴ Δραστηριότης - Ἡ Ἑλληνικὴ Ἐμπειρία 1950-1975" I.O.B.E. Ἀθήναι 1979.
- Κ. Ι. Σαμσιαρῆς: "Ἡ Ἑλληνικὴ Τραπεζικὴ Ὀργάνωσις" Ἀθήναι 1966.
- Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος: Μηνιαῖο Στατιστικὸν Δελτίο.
- : Ἐκθέσεις τοῦ Διοικητοῦ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος
- : Ἡ Ἑλληνικὴ Οἰκονομία - Ἐτήσιες ἐκδόσεις τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.
- : "Τὰ Πρῶτα πενήντα χρόνια τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος" Ἀθήναι 1978.
- Δ. Ι. Χαλικιάς: "Δυνατότητες καὶ προβλήματα Πιστωτικῆς Πολιτικῆς - Ἡ Ἑλληνικὴ ἐμπειρία" Ἀθήναι 1976.
- Λ. Θ. Χουμανίδης: "Ἱστορία Οἰκονομικῶν θεωριῶν" Ἀθήναι 1975.
- Ξ. Ζολώτας: "Παραδόσεις θεωρητικῆς Οἰκονομικῆς" Ἀθήναι 1968.
- : "Νομισματικὸν Πρόβλημα καὶ Ἑλληνικὴ Οἰκονομία", 1950.
- : "Νομισματικὰ καὶ Συναλλαγματικὰ φαινόμενα ἐν Ἑλλάδι, 1910-1927" Ἀθήναι 1928.