

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

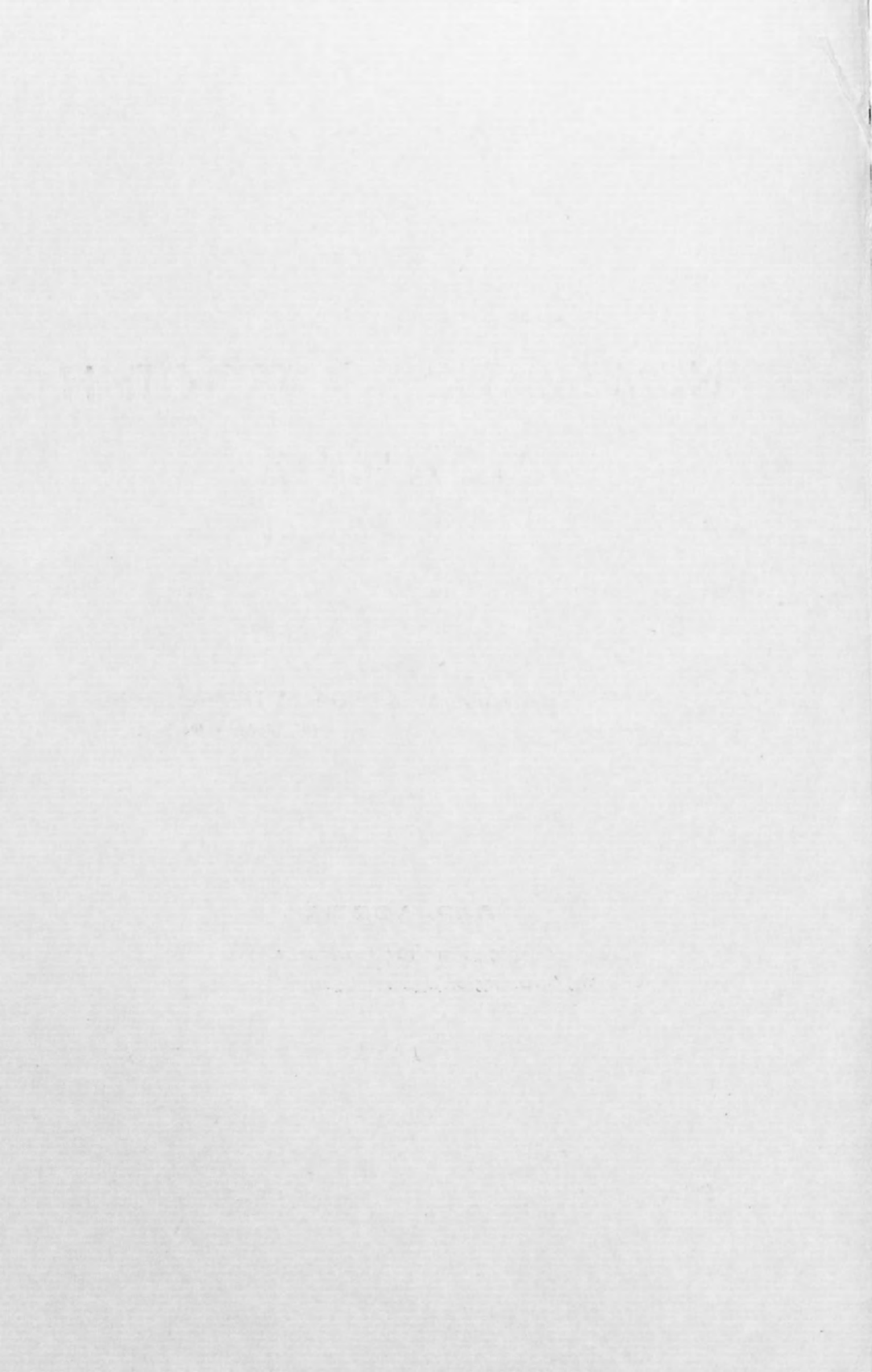
ΑΝΔΡ. Δ. ΚΥΡΚΙΛΙΤΣΗ

ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΚΑΘΗΓΗΤΟΥ ΑΝΩΤΑΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΣΧΟΛΗΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΡΑΔΟΣΕΙΣ

Πρός χρῆσιν τῶν Σπουδαστῶν
τῆς Ἀνωτάτης Βιομηχανικῆς Σχολῆς Πειραιῶς

ΕΚΔΟΤΗΣ: ΒΙΚΤΩΡ ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ — ΦΕΙΔΙΟΥ 16 — ΑΘΗΝΑΙ 1968



Κοτλαφίω
Α.Μ. 660482

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΑΝΔΡ. Δ. ΚΥΡΚΙΛΙΤΣΗ

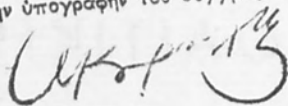
ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΚΑΘΗΓΗΤΟΥ ΑΝΩΤΑΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΣΧΟΛΗΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΡΑΔΟΣΕΙΣ

Πρός χρῆσιν τῶν Σπουδαστῶν
τῆς Ἀνωτάτης Βιομηχανικῆς Σχολῆς Πειραιῶς

ΕΚΔΟΤΗΣ: ΒΙΚΤΩΡ ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ — ΘΕΙΔΙΟΥ 16 — ΑΘΗΝΑΙ 1968

Πάν γνήσιον αντίτυπον φέρει
τήν υπογραφήν του συγγραφέως

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'W. K. ... 1894' with a large flourish at the end.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α: Ἑλληνική

- Απολλ. Α. Παλαιότερα καὶ σύγχρονος νομισματική πολιτική (εἰς Ἐπιθ. Οἶκον. καὶ Πολιτικῶν Ἐπιστημῶν), Ἀθῆναι 1957.
- Γαλάνη Δ. Νομισματική πολιτική καὶ πιστωτικοὶ ἔλεγχοι, Ἀθῆναι 1959.
- Δαμασκηνίδη Α. Σκοπὸς καὶ ὄρια νομισματικῆς πολιτικῆς, Θεσσαλονίκη 1949.
- Νομισματική Πολιτική, Θεσσαλονίκη 1964.
- Δελιβάνη Π. Ἡ Ἐκδοτική Τράπεζα ὑπὸ τὸ καθεστῶς τῶν ἀμέσων κυβερνητικῶν μέτρων, Ἀθῆναι 1940.
- Δερτιλῆ Λ. Ἀποταμίευσις καὶ ἐπενδύσεις, Ἀθῆναι 1950.
- Ζολῶτα Ξ. Νομισματική σταθερότης καὶ οἰκονομική ἀνάπτυξις, Ἀθῆναι 1958.
- Θάνου Κ. Θεωρία Πολιτικῆς Κεντρικῶν Τραπεζῶν, Ἀθῆναι, 1962.
- Ἀνάλυσις λειτουργῶν συστήματος χρηματοδοτήσεως, Ἀθῆναι 1961.
- Καλιτσουνάκη Δ. Ἡ Θεωρία τοῦ χρήματος καὶ ἡ πολιτική τῆς νομισματικῆς ἐξυγιάνσεως, Ἀθῆναι 1926.
- Καλόγρη Κ. Ἡ χρηματοδότησις τῆς Οἰκονομικῆς Ἀναπτύξεως, Ἀθῆναι 1960.
- Πληθωρισμὸς καὶ Οἰκονομική Ἀνάπτυξις, Ἀθῆναι 1962.
- Κατηφόρη Σ. Θεωρία νομισματικῆς πολιτικῆς, Ἀθῆναι 1938.
- Κυρκελίτση Α. Λειτουργικαὶ ἀναπροσαρμογαὶ τοῦ συστήματος χρηματοδοτήσεως, Ἀθῆναι 1963.

- Λουκοπούλου Γ. Νομισματική πολιτική καί οικονομική ανάπτυξις, 'Αθήναι 1962.
- Παπαδοπούλου Σπ. 'Η Θεωρία τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος (εἰς 'Επιθ. Οἶκον. καί Πολιτικῶν ἐπιστημῶν), 'Αθήναι 1963.
- Παρασκευοπούλου Ι. 'Η οἰκονομική πίστις, 'Αθήναι 1936.
- Triffin R. 'Ο νομισματικός κανὼν τοῦ 20οῦ αἰῶνος, 'Αθήναι 1963.
- Χαλκιοπούλου Γ. Αἱ τελευταῖαι τάσεις τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, 'Αθήναι 1958.
- 'Ο τόκος εἰς τὴν σημερινὴν χρηματαγοράν, 'Αθήναι 1950.
- Herz U. Τί εἶναι ἀξία τοῦ χρήματος (εἰς 'Επιθ. Οἶκον. καί Πολιτικῶν 'Επιστημῶν), 'Αθήναι 1951.
- Χριστοδουλοπούλου Π. Πιστωτική πολιτική καί περιοδικαὶ κρίσεις, 'Αθήναι 1930.

Β. Ξένη

(Ἐπιλογή ὡς βοηθημάτων τῶν σπουδαστῶν)

- Aftalion A. Monnaie et économie dirigée, Paris 1948.
- Aupetit A. Théorie Générale de la Monnaie, Paris 1957.
- Bloomfield A. Monetary Policy under the International Gold Standard, F.R. Bank of N.Y. 1959.
- Commission On Money and Credit (Report), N.J. U.S.A. 1961
- Committee On the working of the Monetary System (Report) London 1959.
- Communauté Econ. Les instruments de la Politique Monétaire dans
- Europeenne les Pays de la C.E.E., Bruxelles 1962.
- Chabert A. Structure Economique et théorie monétaire, Paris 1956.

- Damalas B. Monnaie et conjoncture, Paris 1946.
- Day A Outline of monetary economics, Oxford 1957.
- Fellner W. Monetary policies and full employment, University of California, 1947.
- Friedman M. The quantity theory of money, Chicago 1956.
- Post war trends in monetary theory and policy, Athens 1963.
- Fousek P.C. Foreign Central Banking, F.R. Bank of N.Y. , 1957.
- Hansen Alvin Monetary theory and fiscal policy, New York 1949.
- Halm G.N. Economics of money and banking, Irwin 1956.
- Keynes J.M. Treatise on money, London 1930.
- General Theory, of Employment Interest and Money , London 1936.
- Myrdal G. Monetary Equilibrium, London 1939.
- Newlin W. Theory of money, London 1962.
- Patinkin D. Money, Interest and Prices, Jerusalem 1957.
- Phillips C. Bank Credit, New York 1931.
- Robertson D.H. Money, London 1947.
- Roosa R. Federal Reserve Operations, New York 1956.
- Sayers R. Modern banking, Oxford 1954.
- Central Banking after Bagehot, Oxford 1957.
- Voit O. Changes in monetary policy, Frankfurt 1957.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ.	3
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	"	7

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΠΡΩΤΟΝ ΒΑΣΙΚΑΙ ΕΝΝΟΙΑΙ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ

1. Έννοια καί αντικειμενικοί σκοποί τῆς Νομισματικῆς Πολιτικῆς	"	9
2. Νομισματική σταθερότης - Πληθωρισμός - Ἀντιπληθωρισμός	"	11
3. Ἡ ἑσωτερική καί ἔξωτερική νομισματική σταθερότης καί ἡ μεταξύ αὐτῶν σχέσις	"	16
4. Αἱ ἀντιλήψεις τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος περί νομισματικῆς σταθερότητος	"	19
5. Νομισματική πολιτική καί οἰκονομική ἀνάπτυξις	"	22

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΔΕΥΤΕΡΟΝ ΔΙΟΡΘΩΤΙΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

1. Ἡ διαδικασία ἐπιρρασμοῦ τῶν κοινωνικοοικονομικῶν μεγεθῶν ὑπό τῶν Νομισματικῶν Ἀρχῶν	"	27
2. Ἡ Ζήτησις καί Προσφορά Χρήματος	"	33
α. Ἡ Ζήτησις Χρήματος	"	33
β. Ἡ Προσφορά Χρήματος	"	36
- Λογιστικόν χρήμα	"	36
3. Ἡ περωρισμένη ἀποτελεσματικότης τῆς Νομισματικῆς Πολιτικῆς	"	43
4. Διορθωτικαί παρεμβάσεις τῆς Νομισματικῆς Πολιτικῆς εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας	"	45

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΤΡΙΤΟΝ ΤΑ ΜΕΣΑ ΑΣΚΗΣΕΩΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

1. Ἡ πιστωτική ἀγορά	"	47
----------------------------	---	----

2. Τά ὀρθόδοξα μέτρα νομισματικῆς καί πιστωτικῆς πολιτικῆς.....	σελ.	51
α. Ἡ Πολιτική τῆς Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς.....	"	52
β. Ἡ Πολιτική τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου.....	"	54
γ. Ἡ Πολιτική τοῦ μεταβαλλομένου ποσοστοῦ τῶν ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.....	"	57
3. Εἰδιοὶ ποσοτικοὶ καί ποιοτικοὶ πιστωτικοὶ ἔλεγχοι.....	"	59

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΤΕΤΑΡΤΟΝ
 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

1. Ἡ Ἑλληνική Πιστωτική Ἀγορά.....	"	65
2. Νομισματικόν Πρόγραμμα - Γενικαὶ Ἐπιδιώξεις.....	"	69

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΠΡΩΤΟΝ

ΒΑΣΙΚΑΙ ΕΝΝΟΙΑΙ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ

1. Ἐννοια καί ἀντικειμενικοί σκοποὶ τῆς Νομισματικῆς Πολιτικῆς.

Νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ εἶναι ἡ ὑπὸ τῶν Νομισματικῶν Ἀρχῶν χρησιμοποίησις μέσων, ὑπὸ δεδομένους ἢ δημιουργουμένους ὑπ' αὐτῶν θεσμούς, διὰ τῶν ὁποίων ἐπιδιώκεται ἡ ρύθμισις τῶν νομισματικῶν μεγεθῶν κατὰ τρόπον ἐπιχεύοντα τὰ λοιπὰ οἰκονομικά μεγέθη πρὸς ἐπίτευξιν τῶν γενικωτέρων σκοπῶν τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς.

Εἰδικώτερον, κατὰ τὰς συγχρόνους θεωρητικὰς ἀντιλήψεις, αἱ ὁποῖαι ἐν πολλοῖς ἀκολουθοῦνται καὶ εἰς τὴν πράξιν, οἱ βασικοὶ ἀντικειμενικοὶ σκοποὶ τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι οἱ κάτωθι :

α) Ἡ ἐπίτευξις καὶ διατήρησις τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως τῶν παραγωγικῶν μέσων τῆς οἰκονομίας (ἐν τῇ ἐννοίᾳ τῆς ἐπιτεύξεως λίαν ὑψηλῶν ἐπιπέδων ἀπασχολήσεως).

β) Ἡ ὑποβοήθησις τῆς ταχείας οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως (development) προκειμένου περὶ ἀναπτυσσομένων ἐκ κατωτέρων βαθμίδων οἰκονομῶν καὶ πραγματοποιήσεως οἰκονομικῆς μεγεθύνσεως (growth) τῶν ἀνεπτυγμένων οἰκονομῶν.

γ) Ἡ ταυτόχρονος πρὸς τοὺς ἀνωτέρω σκοποὺς ἐξασφάλισις ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος .

Εἰς παλαιότερας, ἐν τούτοις, ἐποχάς τόσον ἡ νομισματική θεωρία ὅσον καί ἡ πρακτική ἐδέχοντο διαφορετικὰς ἀρχάς ὡς πρὸς τοὺς ἀντικειμενικοὺς σκοποὺς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Οὕτω, κατὰ τοὺς κλασσικοὺς οἰκονομολόγους, ὁ ρόλος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι πολὺ περιωρισμένος, ἂν μὴ ἀνύπαρτος, καθόσον ἡ "προσφορά χρήματος", δηλαδή ἐν ἐκ τῶν σπουδαιωτέρων νομισματικῶν μεγεθῶν, παρουσιάζει ἀφ' ἑαυτῆς τάσεις συνεχοῦς προσαρμογῆς πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς οἰκονομίας. Ἐξ ἄλλου, ἐμφασίς ἀπεδίδετο εἰς τὴν λειτουργίαν τοῦ χρήματος ὡς "μέσου συναλλαγῶν" καὶ ὡς ἐκ τούτου τὸν ρόλον τοῦ ἀντελαμβάνοντο ὡς ἐπηρεάζοντα τὰ "νομισματικά" κατ' ἀντιδιαστολήν πρὸς τὰ "πραγματικά" μεγέθη τῆς οἰκονομίας¹. Ἀργότερον, οἱ ὑποστηρικταὶ τοῦ νομισματικοῦ συστήματος τοῦ χρυσοῦ κανόνος ἀνέπτυξαν τὴν ἀντίληψιν ὅτι εἶναι ἐπαρκῆς ἡ λειτουργία τοῦ μηχανισμοῦ τοῦ χρυσοῦ κανόνου διὰ νὰ ἐπέρχεται αὐτομάτως προσαρμογὴ τῆς προσφορᾶς χρήματος πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς οἰκονομίας, συνεπαγομένη ἐξισορρόπησιν τῶν μεγεθῶν τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος. Ὁ ρόλος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς κατὰ τὴν τελευταίαν ἀντίληψιν περιορίζεται εἰς τὴν παρακολούθησιν τῆς καλῆς λειτουργίας τοῦ αὐτομάτου τούτου μηχανισμοῦ. Ἐν τούτοις, καθ' ἣν ἐποχὴν ἐκράτουν αἱ ἀντιλήψεις περὶ αὐτοματισμοῦ ἢ παθητικῆς λειτουργίας τοῦ χρήματος, ὁ κόσμος καὶ ἐντόνους πληθωρισμοὺς καὶ καταστρεπτικὰς οἰκονομικὰς κρίσεις ἐγνώρισε.

Κατωτέρω ἐξετάζονται οἱ κατὰ τὰς συγχρόνους ἀντιλήψεις βασικοὶ ἀντικειμενικοὶ σκοποὶ τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς.

¹ Ἡ νεωτέρα - σύγχρονος - νομισματικὴ θεωρία ἀποδίδει ἐμφασιν εἰς τὸν ρόλον τοῦ χρήματος ὡς "ἀποθέματος ἀξίας" (store of value) ἢ ἐνεργητικοῦ "περιουσιακοῦ στοιχείου" (asset) πλήρους ρευστότητος.

2. Νομισματική σταθερότης - Πληθωρισμός - Αντιπληθωρισμός

Διά του ὅρου "νομισματική σταθερότης" νοεῖται ἡ διατήρησις σταθερᾶς τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Πλέον συγκεκριμένως, νομισματική σταθερότης ὑφίσταται ἐάν, μέ δεδομένον ἐπίπεδον τιμῶν, τό ρεῦμα τῆς συνολικῆς κοινωνικῆς ζητήσεως ἀντισταθμίζεται (εἶναι ἴσον) ἀπό τό ρεῦμα τῆς συνολικῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν καταναλώσεως καί ἐπενδύσεως, ἐξυπακουομένου ὅτι, ὡς ἐπί τό πολύ, διατηρεῖται ἰσορροπος ἡ ἐσωτερική σύνθεσις τῶν μεγεθῶν τούτων (προσφορᾶς καί ζητήσεως).

Ἐάν συμβῆ ὥστε, μέ δεδομένον ἐπίπεδον τιμῶν, ἡ συνολική κοινωνική ζήτησις νά ὑπερβαίῃ τήν συνολικήν κοινωνικήν προσφορᾶν ἀγαθῶν, προκαλεῖται ὑψωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἐν ἄλλοις λόγοις, μείωσις τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος καί ἐπομένως διαταραχή τῆς νομισματικῆς σταθερότητος. Τοῦτο βεβαίως συμβαίνει ὅταν αὐξανομένης τῆς συνολικῆς ζητήσεως ἡ συνολική προσφορά διά διαφόρους λόγους δέν δύναται ν' αὐξηθῆ, ὁπότε, ἐπειδή ζητοῦνται περισσότερα ἀγαθὰ ἀπό ἐκεῖνα τά ὁποῖα προσφέρονται, προκαλεῖται ὑψωσις τῶν τιμῶν. Ἡ ὑψωσις αὕτη τῶν τιμῶν σημαίνει μείωσιν τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος διότι, ὡς εἶναι φυσικόν, μέ τήν αὐτήν ποσότητα χρήματος ἀγοράζομεν μικροτέραν ποσότητα ἀγαθῶν. Τήν διαταραχήν αὐτήν τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, καθ' ἣν ἡ συνολική κοινωνική ζήτησις ὑπερβαίνει τήν συνολικήν κοινωνικήν προσφορᾶν ἀγαθῶν, προκαλουμένης κατ' αὐτόν τόν τρόπον ὑψώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, καλοῦμεν πληθωρισμόν.

Ἐάν ἀντιθέτως συμβῆ ὥστε, μέ δεδομένον ἐπίπεδον τιμῶν, ἡ συνολική κοινωνική ζήτησις νά εἶναι μικροτέρα τῆς συνολικῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς, τότε διαταράσσεται ἡ νομισματική σταθερότης, προκαλουμένης εἰς τήν περίπτωσιν αὐτήν πτώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καί ἐπομένως αὐξήσεως τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Τήν δια-

παραχίν αυτήν τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, καθ' ἣν ἡ κοινωνική ζήτησις ὑπολείπεται τῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς, προκαλουμένης κατ' αὐτόν τόν τρόπον πτώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, καλοῦμεν ἀντιπληθωρισμόν.

Δυνατόν εἰς μίαν οἰκονομίαν νά συμβῆ ὥστε μία αὐξήσις τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως νά μή ὀδηγήσῃ εἰς διαταραχήν τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, δηλαδή εἰς ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἢ, ὅπερ τό αὐτό, εἰς μείωσιν τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Τοῦτο συμβαίνει ὡσάντις ἡ αὐξήσις τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως παρακολουθεῖται ἀπό αὐξήσιν τῆς παραγωγῆς καί προσφορᾶς ἀγαθῶν, ὅποτε, καλυπτομένης τῆς ἐπί πλέον ζητήσεως, ἀποφεύγεται ἡ ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καί διατηρεῖται οὕτω ἡ νομισματική σταθερότης ἀδιατάρακτος. Εἶναι προφανές ὅτι ἡ περίπτωσις αὕτη ἐμφανίζεται εἰς οἰκονομίας αἱ ὁποῖαι διαθέτουν περιθώρια περαιτέρω αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν καί ὑπηρεσιῶν, ἢ, κατ' ἄλλην ἔκφρασιν, ἡ προσφορά ἀγαθῶν εἶναι ἐλαστική. Εἰς τὰς χώρας αὐτάς ἡ αὐξήσις τῆς προσφορᾶς χρήματος καί ἡ διά μέσου αὐτῆς αὐξήσις τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως δέν περιλαμβάνει τόν κίνδυνον διαταραχῆς τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, ἀλλ' ἀντιθέτως ὀδηγεῖ εἰς αὐξήσιν τῆς ἀπασχολήσεως καί τῆς παραγωγῆς. Δυνατόν, ἐξ ἄλλου, εἰς μίαν οἰκονομίαν ἡ μείωσις τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως νά μή ὀδηγήσῃ εἰς πτώσιν τῶν τιμῶν ἢ, ὅπερ τό αὐτό, εἰς αὐξήσιν τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Τοῦτο συμβαίνει ὡσάντις ἡ μείωσις τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως παρακολουθεῖται ἀπό ἀντίστοιχον μείωσιν τῆς παραγωγῆς καί προσφορᾶς ἀγαθῶν. Εἰς τήν περίπτωσιν αὕτην παραμένει μέν ἀδιατάρακτος ἡ νομισματική σταθερότης, πλὴν ὅμως ἡ οἰκονομία ὀδηγεῖται εἰς κατώτερα ἐπίπεδα παραγωγῆς καί ἀπασχολήσεως.

Ἡ διαταραχή τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, ἐκδηλουμένη διά πληθωρισμοῦ ἢ ἀντιπληθωρισμοῦ, ἀλλά καί ἡ διατήρησις ἐνδεχομένως σταθεροῦ ἐπιπέδου τιμῶν δι' ἰσορροπίας ἐπί κατωτέρων ἐπιπέδων ἀπασχολήσεως, ἀποτελοῦν δυσ-

μενεῖς συνθήκας διὰ τὴν οἰκονομίαν, ὁ δὲ ρόλος τῆς νομιματικῆς πολιτικῆς συνίσταται εἰς παρεμβάσεις διορθωτικὰς τῶν τοιούτων καταστάσεων. Εἰδικώτερον, ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὰς δυσμενεῖς οἰκονομικὰς συνεπεΐας ἐκ τοῦ πληθωρισμοῦ ἢ ἀντιπληθωρισμοῦ δεόν νά παρατηρηθοῦν τὰ κάτωθι :

Ὁ πληθωρισμός προκαλεῖ τὰς κάτωθι δυσμενεῖς οἰκονομικὰς καὶ κοινωνικὰς συνεπεΐας :

1) Στροφήν τῶν ἀποταμιεύσεων τοῦ κοινοῦ εἰς κερδοσκοπικὰς - μὴ παραγωγικὰς - ἐπενδύσεις (χρυσᾶ νομίσματα, ἀποθεματοποιήσιν ἐμπορευμάτων κλπ.) λόγῳ ἐλλείψεως ἐμπιστοσύνης εἰς τό συνεχῶς ὑποτιμώμενον χρῆμα.

2) Ἐξάρθρωσιν τοῦ παραγωγικοῦ μηχανισμοῦ τῆς χώρας. Αἱ πληθωρικαὶ ὑψώσεις τῶν τιμῶν πιέζουν πρὸς ὑψώσεις τῶν μισθῶν, αἱ ὁποῖαι μὲ τὴν σειράν των συνεπάγονται περαιτέρω ὑψώσεις τῶν τιμῶν κ.ο.κ. Οὕτω, τίθεται εἰς κίνησιν ἡ λεγομένη "σπειροειδὴς πληθωρικὴ διαδικασία", ἡ ὁποία χαλαρώνει αἰσθητῶς τὰ κίνητρα πρὸς παραγωγικὴν δραστηριότητα καὶ οὕτω καταλήγει εἰς ἐξάρθρωσιν τοῦ παραγωγικοῦ μηχανισμοῦ τῆς οἰκονομίας.

3) Ἐπικράτησιν κερδοσκοπικοῦ πνεύματος εἰς τὴν οἰκονομίαν. Αἱ προσδοκίαι τῶν ἐπιχειρηματιῶν περί συνεχοῦς ὑψωτικῆς τάσεως τῶν τιμῶν ὑπὸ πληθωρικῆς συνθήκας ὠθεῖ αὐτοὺς εἰς ἀποθεματοποιήσεις ἀγαθῶν πρὸς κερδοσκοπικὴν ἐκμετάλλευσιν. Τοῦτο ὅμως προκαλεῖ ἀυστολήν τῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν καὶ ἐπιτείνει τὸν πληθωρισμόν.

4) Ἐξάρθρωσιν τῆς πίστεως καὶ τοῦ τραπεζικοῦ μηχανισμοῦ. Ἐφ' ὅσον ὑπὸ συνθήκας πληθωρισμοῦ ἢ ἀγοραστικῆς ἀξιά τοῦ χρήματος μειοῦται συνεχῶς, δέν ὑφίσταται προτίμησις τοῦ κοινοῦ πρὸς διατήρησιν τῶν ἀποταμιευμάτων αὐτοῦ ὑπὸ μορφήν καταθέσεων εἰς τὰς τραπεζὰς ἢ χρεογράφων τῶν ἐπιχειρήσεων ἢ τοῦ κράτους. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει τὸ κράτος, πρὸς κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν του, ἀναγκάζεται νά προσφύγῃ εἰς τὴν ἐκδοτικὴν μηχανήν. Τοῦτο ὅμως ἐντείνει ἔτι περαιτέρω τὸν πληθωρισμόν, δημιουργουμένης βαθμιαίως

καταστάσεως ὑπερπληθωρισμοῦ.

5) Ἐπίτασιν τῆς ἀνισότητος κατανομῆς τοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος. Ὁ πληθωρισμός προκαλεῖ ἀνακατανομήν τοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος εἰς βάρος τῶν προσώπων ἐκείνων τῶν ὁποίων τά εἰσοδήματα προσαρμόζονται βραδέως ἢ παρουσιάζουν ἀνελαστικότητα προσαρμογῆς πρὸς τὰς μεταβολὰς τῶν τιμῶν. Οὕτω, ἐνῶ αὐξάνονται τά πραγματικά εἰσοδήματα τῶν προσώπων τά ὁποῖα τό πρῶτον λαμβάνουν τήν ἠϋξημένην ἀγοραστικὴν δύναμιν (διαθέτοντα γενικῶς πρὸς πώλησιν ἀγαθά), ἀντιθέτως μειοῦνται τά πραγματικά εἰσοδήματα τῶν προσώπων ἐκείνων τῶν ὁποίων αἱ ἀμοιβαὶ διὰ τὰς ὑπ' αὐτῶν παρεχομένας ὑπηρεσίας καθορίζονται διὰ μακροχρονίου συμφωνίας (μισθοὶ καὶ ἡμερομίσθια, ἐνοίκια κλπ.) ἢ ἀπολαύουν, ὡς συνήθως λέγεται, σταθεροῦ εἰσοδήματος.

6) Μετάθεσιν τοῦ πλοῦτου. Ἡ πτώσις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ χρήματος σημαίνει ὅτι οἱ ὀφειλέται θά καταβάλουν εἰς τοὺς πιστωτάς των κατὰ τὴν ἐξόφλησιν τῶν χρεῶν τό αὐτό μέν ποσόν πρὸς τό συναφθέν δάνειον εἰς νομισματικὰς μονάδας ὀνομαστικῆς ἀξίας, αἵτινες ὅμως θά ἔχουν μικροτέραν πραγματικὴν ἀξίαν λόγω τοῦ πληθωρισμοῦ. Ὡς ἐκ τούτου ἐπέρχεται πραγματικὴ μείωσις τῶν ὀφειλῶν, ὠφέλεια τῶν ὀφειλετῶν εἰς βάρος τῶν πιστωτῶν, ἄρα μετάθεσις πλοῦτου. Ὁ κίνδυνος οὗτος ὁ ἀπειλῶν τοὺς δανειστάς ἀποτελεῖ ἀνασχετικόν παράγοντα εἰς τὴν λειτουργίαν τῆς ἰδιωτικῆς πίστεως.

7) Ἐλλειψιν σταθερᾶς βάσεως πρὸς κατάστρωσιν ἐπιχειρηματικῶν προγραμμάτων : Εἰς τὰς ἐλευθέρως συναλλακτικὰς οἰκονομίας, ὅπου ἐκδηλοῦται ἡ ἰδιωτικὴ πρωτοβουλία τῶν ἐπιχειρηματιῶν, αἱ ἀποφάσεις καὶ τά σχέδια δράσεως αὐτῶν βασίζονται ἐπὶ τῆς προοπτικῆς τοῦ μέλλοντος ὅσον ἀφορᾷ εἰς τό κόστος παραγωγῆς καὶ τὰς τιμὰς. Ὑπὸ συνθήκας ὅμως πληθωρισμοῦ ὀλόκληρος ἡ σειρὰ τῶν ὑπολογισμῶν τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ κόσμου καθίσταται ἐπισφαλῆς καὶ

οἱ ἐπιχειρηματῖαι εὐρίσκονται εἰς ἀδυναμίαν νά καταστρώσουν συγκεκριμένα προγράμματα μελλοντικῆς δράσεως, κυρίως ὅσον ἀφορᾷ εἰς τήν ἐπενδυτικὴν αὐτῶν δραστηριότητα.

Αἱ ἀνωτέρω δυσμενεῖς συνέπειαι καθιστοῦν πρόδηλον τήν ἀνάγκην ὅπως, ὡς ἂν ἡ κοινωνικὴ ζήτησις ἔχει ὑπερβῆ τήν κοινωνικὴν προσφορὰν καὶ λόγῳ ἀδυναμίας περαιτέρω ἐπεκτάσεως τῆς παραγωγῆς ἔχει προκληθῆ πληθωρισμός, αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ παρεμβαίνουν πρὸς καταστολήν τοῦ πληθωρισμοῦ διὰ τῶν εἰς τήν διάθεσίν των μέσων νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς¹. Εἶναι προφανές ὅτι ἡ ἀποκατάστασις τῆς νομισματικῆς σταθερότητος εἰς τήν ἀνωτέρω περίπτωση δύναται νά ἐπιτευχθῆ ἐφ' ὅσον αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἀσκήσουν τοιαύτην πολιτικὴν, ὥστε νά περιορίσουν τήν κοινωνικὴν ζήτησιν μέχρις ἐκείνου τοῦ ὁρίου τοῦ δυναμένου νά καλυφθῆ ὑπὸ τῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς.

Ἐνωτέρω ἀνελύθησαν αἱ δυσμενεῖς συνέπειαι τοῦ πληθωρισμοῦ. Ἄλλὰ καὶ ἡ ἕτερα μορφή διαταραχῆς τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, δηλ. ὁ ἀντιπληθωρισμός, προκαλεῖ σοβαρὰς δυσμενεῖς οἰκονομικὰς συνεπείας. Ἐφ' ὅσον διὰ διαφόρους λόγους ἡ κοινωνικὴ ζήτησις ὑπολείπεται τῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν, θά προκληθῆ, ὡς ἀνωτέρω ἐτονίσθη, μείωσις τῆς παραγωγῆς, τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τῶν εἰσοδημάτων. Οὕτω, ἡ οἰκονομία θά ὑποφέρῃ ἀπὸ ἀνεργίαν καὶ ὑποαπασχόλησιν τοῦ παραγωγικοῦ της μηχανισμοῦ, ἡ ὁποία θά ὀφείλεται εἰς ἀνεπάρκειαν τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως. Προκειμένης μιᾶς τοιαύτης καταστάσεως αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ, πρὸς τὸν σκοπὸν αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς, τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τῶν εἰσοδημάτων, θά πρέπει νά ἐπιδιώξουν διὰ τῶν εἰς τήν διάθεσίν των μέσων νομισματικῆς πολιτικῆς τήν αὐξήσιν τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως καὶ ἐπομένως τήν ἀποκατάστασιν ἰσορροπίας τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος εἰς ἀνώτερα ἐπίπεδα παραγωγῆς καὶ ἀπασχολήσεως.

¹ Περὶ τῶν μέσων ἀσκήσεως νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς Κεφάλαιον 3.

Διά τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως διεγράφησαν μερικαί ἐκ τῶν δυσμενῶν συνεπειῶν τοῦ πληθωρισμοῦ καί ἀντιπληθωρισμοῦ καί κατεδείχθη οὕτω διατί βασιική ἐπιδιώξις τῆς νομισματικῆς καί πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι ἡ διασφάλιξις τῆς νομισματικῆς σταθερότητος.

3. Ἡ ἐσωτερική καί ἐξωτερική νομισματική σταθερότης καί ἡ μεταξύ αὐτῶν σχέσις :

Αἱ νομισματικά ἀρχαί μιᾶς χώρας δέον νά ἐπιδιώκουν ὄχι μόνον τήν διασφάλισιν τῆς ἐσωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος, ὡς αὕτη ὤρισθη εἰς τήν προηγουμένην παράγραφον, ἀλλά καί τῆς ἐξωτερικῆς τοιαύτης. Λέγοντες δέ ἐξωτερικήν νομισματικήν σταθερότητα ἐννοοῦμεν τήν διατήρησιν σταθερᾶς τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, δηλαδή τῆς σχέσεως τοῦ ἐγχωρίου νομίσματος πρὸς τὰ νομίσματα τῶν ξένων χωρῶν, ἢ, πλέον συγκεκριμένως, τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Οὕτω, εἰς περίπτωσιν ὑψώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος λέγομεν ὅτι μειοῦται ἡ ἐξωτερική ἀξία τοῦ χρήματος, ἐνῶ ἀντιθέτως λέγομεν ὅτι ἡ ἐξωτερική ἀξία τοῦ χρήματος αὐξάνει εἰς περίπτωσιν πτώσεως τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Αἱ μεταβολαί αὗται εἰς τήν τιμήν τοῦ συναλλάγματος καί ἐπομένως εἰς τήν ἐξωτερικήν ἀξίαν τοῦ χρήματος δύνανται κατ' ἀρχήν νά ἐξηγηθοῦν ὡς συνέπεια τῆς σχέσεως προσφορᾶς καί ζητήσεως συναλλάγματος, ἡ ὁποία (προσφορά καί ζήτησις) προκύπτει ἐκ τῶν συναλλακτικῶν σχέσεων τῆς χώρας μέ τό 'Εξωτερικόν, ἀπεικονιζομένων εἰς τό ἰσοζύγιον πληρωμῶν τῆς χώρας αὐτῆς. Οὕτω, ἐάν εἰς ὠρισμένην περίοδον αἱ ἐκ τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν ὑποχρεώσεις μιᾶς χώρας εἶναι μεγαλύτεραι τῶν ἐκ τῶν συναλλαγῶν τούτων ἀπαιτήσεων αὐτῆς, ἡ ζήτησις συναλλάγματος πρὸς ἐξόφλησιν τῶν ὡς ἄνω ὑποχρεώσεων θά εἶναι μεγαλύτερα τῆς προσφορᾶς συναλλάγματος καί κατὰ συνέπειαν ἡ τιμή αὐτοῦ θά τείνη νά ὑψωθῇ.

Τό αντίθετον θά συμβῆ ἂν αἱ ἀπαιτήσεις τῆς χώρας ἐκ τῶν διεθνῶν αὐτῆς συναλλαγῶν εἶναι μεγαλύτεραι τῶν ὑποχρεώσεων αὐτῆς ἐκ τῶν συναλλαγῶν τούτων.

Μεταξύ ὅμως τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος καὶ τῆς ἐξωτερικῆς τοιαύτης καὶ ἐπομένως μεταξύ ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος ὑφίσταται οὐσώδης σχέσις ἀλληλεξαρτήσεως. Τὴν βαθυτέραν αὐτὴν σχέσιν μεταξύ τῆς ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος διετύπωσε κατὰ πρῶτον ἡ λεγομένη θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων ὡς ἑξῆς : Ἐάν, εἰς δεδομένην τιμὴν συναλλάγματος, τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ εἶναι ὑψηλότερον τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἂν δηλαδὴ μέ ὠρισμένην ποσότητα ἐγχωρίου νομίσματος ἀγοράζομεν μεγαλύτεραν ποσότητα ἐκ τινος ἀγαθοῦ εἰς τὸ Ἐξωτερικόν παρά εἰς τὸ Ἐσωτερικόν, τότε αἱ μὲν εἰσαγωγαὶ τῆς περὶ ἧς πρόκειται χώρας θά τείνουν ν' αὐξηθοῦν, αἱ δὲ ἐξαγωγαὶ τῆς χώρας ταύτης θά τείνουν νά μειωθοῦν. Τοῦτο θά ἔχη ὡς συνέπειαν μεταβολὴν τοῦ ἰσοζυγίου διεθνῶν συναλλαγῶν τῆς ἐν λόγῳ χώρας, καὶ δὴ ἐπὶ τὸ δυσμενέστερον, ἐν ἄλλοις λόγοις, αὐξήσιν τῶν πρὸς τὸ Ἐξωτερικόν ὑποχρεώσεων αὐτῆς καὶ μείωσιν τῶν ἐκ τοῦ Ἐξωτερικοῦ ἀπαιτήσεων τῆς. Ἡ αὐξήσις ὅμως τῶν εἰσαγωγῶν τῆς ἐν λόγῳ χώρας καὶ ἡ μείωσις τῶν ἐξαγωγῶν αὐτῆς θά προκαλέσῃ αὐξήσιν τῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν ἐν τῷ Ἐσωτερικῷ, μέ συνέπειαν τὴν πτωσίν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Αἱ τοιαῦται μεταβολαὶ θά συνεχισθοῦν μέχρις ὅτου τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τιμῶν τοῦ Ἐσωτερικοῦ ἐξισωθῆ πρὸς τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τιμῶν τοῦ Ἐξωτερικοῦ, ἐν ἄλλοις λόγοις ἡ ἐσωτερικὴ ἀξία τοῦ χρήματος προσαρμοσθῆ πρὸς τὴν ἐξωτερικὴν τοιαύτην.

Αἱ ἀντίθετοι κινήσεις θά λάβουν χώραν κατὰ τὴν θεωρίαν τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀγοραστικῶν δυνάμεων, ἂν εἰς δεδομένην τιμὴν συναλλάγματος τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν τοῦ Ἐσωτερικοῦ εἶναι χαμηλότερον τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν Ἐξωτερικοῦ.

Παρ' ὅλον βεβαίως ὅτι ἡ θεωρία τῆς ἰσοτιμίας τῶν ἀ-

γοραστικῶν δυνάμεων δέν ἔχει ἀπόλυτον ἰσχύν εἰς ὅλας τὰς περιπτώσεις, ἐν τούτοις αὕτη ἐπισημαίνει σαφῶς τήν βα-
 θυτέραν σχέσιν ἢ ὅποια ὑφίσταται μεταξύ ἐσωτερικῆς καί ἐ-
 ξωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος. Ἡ σχέση αὕτη θά
 ἠδύνατο νά ἐξηγηθῇ πληρέστερον ἐπί τῇ βάσει τῆς συγχρό-
 νου εἰσοδηματικῆς ἀναλύσεως :

Ἄς ὑποθέσωμεν ὅτι εἰς τό ἐσωτερικόν μιᾶς χώρας
 ἡ κοινωνική ζήτησις ὑπερβαίνει τήν κοινωνικήν προσφοράν
 τῶν ἐγχωρίως παραγομένων ἀγαθῶν καί ὅτι εἰς τήν χώραν
 αὐτήν δέν ὑπάρχουν περιθώρια περαιτέρω αὐξήσεως τῆς πα-
 ραγωγῆς. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ἡ ὑπερζήτησις θά προκα-
 λήσει ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἢ, ὅπερ τό αὐ-
 τό, μείωσιν τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, μέ συνέ-
 πειαν τήν διαταραχήν τῆς ἐσωτερικῆς νομισματικῆς ἰσορρο-
 πίας. Ἐφ' ὅσον ὅμως πρόκειται περί "ἀνοικτῆς" οἰκονομίας
 καί ἐφ' ὅσον εἰς τήν χώραν ταύτην ἔχει καθιερωθῆ πλήρης
 ἐλευθερία εἰς τὰς διεθνεῖς αὐτῆς συναλλαγάς, ἐν μέρος ἢ
 τό σύνολον τῆς αὐξήσεως τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως θά στρα-
 φῇ εἰς ἀγαθά τοῦ Ἐξωτερικοῦ ἐφ' ὅσον δέν δύναται νά κα-
 λυφθῇ ἐκ τῆς ἐγχωρίως παραγωγῆς καί προσφορᾶς. Ἐν τοι-
 αύτῃ ὅμως περιπτώσει θά προκληθῇ αὐξήσις τῶν εἰσαγωγῶν
 καί ἐπομένως τῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν ἐν τῷ Ἐσωτερικῷ καί
 κατ' αὐτόν τόν τρόπον πιθανόν νά μή ἐκδηλωθῇ προσωρινῶς
 ὑψωσις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ἡ συνεχῆς ὅμως
διώγκωσις τῶν εἰσαγωγῶν θά προκαλῇ ὀλονέν μεγαλυτέραν
αὐξήσιν τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί δυνα-
τόν τελικῶς νά ὀδηγήσῃ εἰς ἐξάντλησιν τοῦ συναλλαγματι-
κοῦ ἀποθέματος τῆς χώρας. Ἡ τοιαύτη διαταραχή τῆς ἐξω-
 τερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος δέν θά μείνῃ ἄνευ συ-
 νεπειῶν ὅσον ἀφορᾷ εἰς τήν ἐσωτερικήν νομισματικήν ἰσορρο-
 πίαν. Διότι, ἐφ' ὅσον θά ἔχη ἐξάντληθῇ τό συναλλαγμα-
 τικόν ἀπόθεμα τῆς χώρας λόγω τῶν ηὔξημένων εἰσαγωγῶν, ἡ
 χώρα αὕτη δέν θά εἶναι εἰς θέσιν νά συνεχίσῃ τὰς ἐκ τοῦ
 Ἐξωτερικοῦ ηὔξημένας εἰσαγωγάς λόγω ἐλλείψεως συναλλα-
 γματικῶν διαθεσίμων πρὸς πληρωμὴν αὐτῶν. Ἐν τοιαύτῃ πε-

ριπτώσει αἱ εἰσαγωγαὶ θά περικυποῦν ἀναγκαστικῶς, ὅποτε ἡ ηὔξημένη κοινωνικὴ ζήτησις, μὴ δυναμένη νά καλυφθῆ ὑπὸ τῆς ἐγχωρίου παραγωγῆς, θά ὀδηγήσῃ εἰς ἀπότομον ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν καὶ κατ' αὐτόν τόν τρόπον δέν θ' ἀποφευχθῆ τελικῶς ἡ διαταραχὴ τῆς ἐσωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος.

Τό ἀνωτέρω παράδειγμα διασαφηνίζει τὴν βαθυτέραν σχέσιν ἢ ὅποια ὑφίσταται μεταξύ ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος.

4. Αἱ ἀντιλήψεις τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος περὶ νομισματικῆς σταθερότητος :

Ἡ ἀνωτέρω ἀνάλυσις περὶ νομισματικῆς ἰσορροπίας διήλθεν ἱστορικῶς πολλὰ στάδια, ἵνα καταλήξῃ εἰς τὴν μορφήν ὑφ' ἣν διετυπώθη εἰς τὰς προηγουμένας παραγράφους. Τό πρῶτον στάδιον ἀρχεται μὲ τὴν διατύπωσιν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος. Ἡ ποσοτικὴ θεωρία τοῦ χρήματος πραγματεύεται τὰς σχέσεις μεταξύ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν καὶ τοῦ ὄγκου τῶν ἀγαθῶν, ἥτοι τῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς.

Ἡ ἀρχικὴ μορφή ὑπὸ τὴν ὁποίαν διετυπώθη ἡ ποσοτικὴ θεωρία ὑπὸ τοῦ Hume ἐκφράζεται μαθηματικῶς διὰ τῆς ἐξισώσεως $M = P \cdot T$, ὅπου τό M παριστᾷ τὴν ποσότητα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος, τό P τό γενικόν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ τό T τόν ὄγκον τῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν τὰ ὅποια παρέχει μία οἰκονομία εἰς δοθεῖσαν χρονικὴν περίοδον, ἥτοι τὴν κοινωνικὴν προσφορᾶν. Κατὰ τοὺς ὁπαδοὺς τῆς ἀκάμπτου αὐτῆς διατυπώσεως τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, κάθε αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, δηλαδή τοῦ M , προκαλεῖ ἀνάλογον ὑψωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, δηλαδή τοῦ P , καθ' ὅσον τό T , δηλαδή ὁ ὄγκος τῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν, ἥτοι ἡ κοινωνικὴ προσφορᾶ, παραμένει ἐξ ὑποθέσεως ἀμετάβλητος. Βεβαίως οἱ ὁπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς

θεωρίας δέν ἀπέκλειον παντελῶς τήν περίπτωσιν μεταβολῆς τοῦ T , ἀλλά τοιαύτας μεταβολάς ἐδέχοντο μόνον ὡς προσωρινήν κατάστασιν. Ἡ βασικὴ των ἀντίληψις συνίστατο εἰς τό ὅτι τό κανονικόν καί μόνιμον ἐπίπεδον ἰσορροπίας τῆς οἰκονομίας ἦτο τό ἐπίπεδον τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως τῶν παραγωγικῶν μέσων. Τούτου δοθέντος, πᾶσα αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, μή δυναμένη νά ὀδηγήσῃ εἰς αὐξήσιν τῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς, συνεπάγεται ἀνάλογον ὑψώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν. Δευτέρα, ἐξ ἄλλου, ὑπόθεσις τῶν ὀπαδῶν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας, ἡ ὁποία διαφαίνεται εἰς τήν ἀνωτέρω μαθηματικὴν διατύπωσιν, εἶναι ὅτι ἡ μεταβολή τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἰσοδυναμεῖ πρός ἰσόποσον μεταβολήν τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως.

Ἀργότερον, οἱ ὀπαδοὶ τῆς ἐν λόγῳ θεωρίας κατέστησαν αὐτὴν περισσότερον ἐλαστικὴν διὰ προσθήκης εἰς τὴν ἀνωτέρω ἐξίσωσιν ἑνὸς ἄλλου στοιχείου, τοῦ V , παριστῶντος τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος, ἥτοι τό πόσας φορὰς ἐκάστη νομισματικὴ μονάς μεσολαβεῖ εἰς τὰς συναλλαγὰς ἐντὸς μιᾶς χρονικῆς περιόδου. Κατ' αὐτόν τόν τρόπον ἡ ἐξίσωσις τῶν συναλλαγῶν ἔλαβε τὴν μορφήν $MV = PT$. Ἐπὶ τῇ βάσει τῆς τελευταίας ταύτης ἐξισώσεως, ἡ ποσοτικὴ θεωρία δύναται νά διατυπωθῇ ὡς ἐξῆς : Πᾶσα αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος προκαλεῖ ἀνάλογον αὐξήσιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι δέν μεταβάλλεται ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ἢ ὁ ὄγκος τῶν ἀγαθῶν. Αἱ δύο ἐν τούτοις ὑποθέσεις τῆς ποσοτικῆς θεωρίας δέν ἀνταποκρίνονται πάντοτε πρὸς τὴν πραγματικότητα καὶ δέν ἔχουν εἰς ὅλας τὰς περιπτώσεις τύχει ἐμπειρικῆς ἐπαληθεύσεως.

Ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος δύναται νά μεταβληθῇ διὰ πολλοὺς λόγους, ἀκόμη δέ καὶ λόγῳ ἀλλαγῆς τῶν διαθέσεων τῶν ἀτόμων ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν κατανομήν τοῦ χρηματικοῦ των εἰσοδήματος μεταξύ καταναλώσεως ἢ διατηρήσεως αὐτῶν ὑπὸ μορφήν ρευστῶν διαθεσίμων.

Ἐάν, ἐπί παραδείγματι, ἡ ποσότης τοῦ χρήματος αὐξηθῆ καὶ τὰ ἄτομα ἐπιθυμοῦν νά διακρατήσουν τήν ἐπί πλέον ποσότητα ὑπό μορφήν ρευστῶν διαθεσίμων, ἡ κοινωνική ζήτησις θά παραμείνῃ ἀμετάβλητος καὶ ἐπομένως, παρ' ὅλην τήν αὐξήσιν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, δέν θά προκληθῆ ὑψώσεις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Τοῦτο συμβαίνει διότι εἰς τήν προκειμένην περίπτωσιν ἡ αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἀντισταθμίζεται ἀπό μείωσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας αὐτοῦ.

Ἐάν πάλιν τὰ ἄτομα ἀποφασίσουν ὅπως κατακρατοῦν ὀλιγώτερα ρευστά διαθέσιμα ἀπό ὅ,τι συνήθως, ἡ κοινωνική ζήτησις θά αὐξηθῆ, μέ συνέπειαν τήν αὐξήσιν τῶν τιμῶν, παρ' ὅλον ὅτι δέν ἐμεσολάβησεν αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος. Τοῦτο ὀφείλεται εἰς τήν αὐξήσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.

Ἄλλά καί ὡς πρὸς τήν δευτέραν ὑπόθεσιν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας περί ἀμεταβλήτου τοῦ ὄγκου τῶν ἀγαθῶν ὑφίστανται ἐπίσης σοβαραὶ ἐπιφυλάξεις. Ἐφ' ὅσον μία οἰκονομία διαθέτει ἀργοῦντα παραγωγικά μέσα, ἤτοι ἐργατικὴν δύναμιν, μηχανικόν ἐξοπλισμόν κλπ., ἡ αὐξήσις τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ ἡ διὰ μέσου ταύτης αὐξήσις τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως θά προκαλέσῃ μᾶλλον αὐξήσιν τῆς παραγωγῆς καὶ τῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν, παρά ὑψώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἐν πάσῃ δέ περιπτώσει, ἐάν λάβῃ χώραν ὑψώσεις τις τῶν τιμῶν, αὕτη δέν θά εἶναι ἀνάλογος πρὸς τήν αὐξήσιν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος. Μόνον εἰς περιπτώσιν πλήρους ἀπασχολήσεως τῶν παραγωγικῶν μέσων τῆς οἰκονομίας, καὶ πάλιν ὅμως ὑπό ὀρισμένας προϋποθέσεις, δύνατον νά ἐπαληθεύεται ἐμπειρικῶς ἡ ὑπόθεσις τῆς ποσοτικῆς θεωρίας περί ἀμεταβλήτου τοῦ ὄγκου τῶν ἀγαθῶν. Εἰς τήν περίπτωσιν αὐτὴν μία αὐξήσις τῆς προσφορᾶς χρήματος δύναται νά ὀδηγήσῃ εἰς ὑψώσιν τῶν τιμῶν, ἡ ὑψώσεις ὅμως αὕτη εἶναι πιθανόν νά εἶναι ἀναλογικῶς μεγαλύτερα τῆς αὐξήσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, καθ' ὅσον κατὰ κανόνα ὑπό τοιαύτας συνθήκας εἶναι δυνατὴ καὶ ἡ αὐξήσις τῆς

ταχύτητος κυκλοφορίας αὐτοῦ.

5. Νομισματική Πολιτική καὶ Οἰκονομική Ἀνάπτυξις.

Ὡς ἀνεφέρθη εἰς τὴν ἀρχὴν τοῦ παρόντος Κεφαλαίου, εἰς ἓν τῶν βασικῶν σκοπῶν τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι ἡ ὑποβοήθησις τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, ἰδίᾳ τῶν οἰκονομικῶς καθυστερημένων χωρῶν. Εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας ὁ ρόλος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι εὐρύτερος καὶ τὸ ἔργον τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν δυσκολώτερον ἐκείνου τῶν ἀνεπτυγμένων οἰκονομιῶν. Τοῦτο διότι εἰς τὰς ἓν λόγῳ οἰκονομίας, ἐκτός τοῦ προβλήματος τῆς ἐξασφαλίσεως ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς νομισματικῆς ἰσορροπίας, τὸ ὁποῖον εἶναι πράγματι σοβαρόν, ὑφίσταται ἐπίσης καὶ τὸ πρόβλημα τῆς ὀργανώσεως τῆς κεφαλαιαγορᾶς πρὸς τὸν σκοπὸν διοχετεύσεως τῶν ἀποταμιεύσεων εἰς ἐπενδύσεις οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Εἰδιωότερον, οἱ σκοποὶ καὶ τὰ βασικά προβλήματα τὰ ὁποῖα ἀπασχολοῦν τὴν νομισματικὴν καὶ πιστωτικὴν πολιτικὴν τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν δύνανται νὰ συνοψισθοῦν ὡς κάτωθι :

1) Ἡ διασφάλισις τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, κυρίως δέ ἡ καταπολέμησις τῶν πληθωρικῶν πιέσεων : βασικὸν χαρακτηριστικὸν τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν εἶναι ἡ εὐαισθησία τὴν ὁποίαν παρουσιάζουν αὐταὶ εἰς τὰς πληθωρικές πιέσεις, συνεπαγομένης συχνᾶς διαταραχᾶς τῆς νομισματικῆς τῶν σταθερότητος καὶ τῆς ἐν γένει οἰκονομικῆς αὐτῶν ἰσορροπίας. Τὰ πληθωρικά φαινόμενα τὰ ὁποῖα ἐκδηλοῦνται εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας ὀφείλονται εἰς δύο κυρίως κατηγορίας αἰτιῶν : α) Εἰς ὀργανικά αἴτια, συνδεόμενα μὲ τὴν ἀνεπαρκῆ οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν τῶν χωρῶν αὐτῶν, κυρίως δέ εἰς ἑλλείψεις πραγματικοῦ κεφαλαίου καὶ εἰδικευμένης ἐργασίας. Αἱ ἑλλείψεις αὗται συνεπάγονται κατ' ἀρχὴν ὑψηλὸν κόστος παραγῆς καὶ κατὰ συνέπειαν ὑψηλὸν ἐπίπεδον τιμῶν, σημαντικῶς πρὸς ἐκείνο τῶν ἀνεπτυγμένων οἰκονομιῶν. Πλήν τούτου ὅμως αὐξήσις τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως, προσκρούου-

σα εἰς ἀνελαστικότητα ἐπεκτάσεως τῆς παραγωγῆς λόγω ἐλλείψεως πραγματικοῦ κεφαλαίου¹, ἀπολήγει εἰς πληθωρικὴν ὑψωσιν τῶν τιμῶν ἢ εἰς διαταραχὴν εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν. Ἐξ ἄλλου, ἡ ὑψηλὴ ροπή πρὸς κατανάλωσιν τῶν χωρῶν αὐτῶν, ὀφειλομένη κατὰ βάσιν εἰς τὸ χαμηλὸν κατὰ κεφαλὴν εἰσόδημα, ἐκδηλοῦται, διὰ ταχείας μετατροπῆς τῶν εἰσοδημάτων, εἰς ζήτησιν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, μέ συνέπειαν τὴν ἐκδήλωσιν πληθωρικῶν πιέσεων. Ἡ ὑπαρξίς, τέλος, εὐρείας ἐκτάσεως ὑποαπασχολήσεως καὶ παρασιτισμοῦ πιέζει πρὸς δημιουργίαν χρηματικῶν εἰσοδημάτων ἄνευ ἀντιστοίχου παραγωγῆς ἀγαθῶν, μέ συνέπειαν τὴν ἐκδήλωσιν πληθωρικῶν φαινομένων. β) Εἰς ψυχολογικά αἷτια : Ἰδιαιτέρως σημαντικὸν ρόλον εἰς τὴν ἐπίτασιν τοῦ πληθωρισμοῦ τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν παίζει ὁ ψυχολογικὸς παράγων. Ὁ παράγων οὗτος ἔχει ἰδιάζουσαν σημασίαν διὰ τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας λόγω τῆς γενικωτέρας οἰκονομικῆς ἀσταθείας ἢ ὅποια συνήθως ἐπικρατεῖ εἰς αὐτάς καὶ τῆς δυσπιστίας τὴν ὁποίαν δημιουργοῦν οἱ συχνοὶ πληθωρισμοί.

Χαρακτηριστικὸν τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν εἶναι ἡ ἀσυμμετρία εἰς τὴν ποσότητα τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν, εἰς τρόπον ὥστε, ἐνῶ ὑφίσταται ἔλλειψις πραγματικοῦ κεφαλαίου, ὑπάρχει ταυτοχρόνως ὑπερεπάρκεια ἐργασίας, μέρος τῆς ὁποίας παραμένει οὐσιαστικῶς ἐκτός τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας. Τοῦτο σημαίνει ὅτι αἱ χῶραι αὗται ἔχουν ἀνάγκην ἀποταμιεύσεων διὰ τὴν χρηματοδότησιν ἐπενδύσεων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἐάν ὅμως αἱ χῶραι αὗται ἀφθεοῦν νὰ περιέλθουν εἰς τὴν δίνην τῶν πληθωρικῶν πιέσεων καὶ αἱ ὀλίγαι ἀκόμη ἀποταμιεύσεις τὰς ὁποίας διαθέτει ὁ πληθυσμὸς θὰ διοχετευθοῦν εἰς μὴ παραγωγικὰς τοποθετήσεις, ὡς εἶναι ὁ χρυσός, οἱ πολύτιμοι λίθοι κλπ. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον ὁ πληθωρισμὸς οὐσιαστικῶς παρεμποδίζει τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν, διότι στερεῖ τὴν οἰκονομίαν τῶν ἀπαραιτήτων ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων πρὸς χρηματοδότησιν ἐπενδύσεων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Κατὰ συνέπειαν, ἡ κα-

¹ Πλὴν τῆς στενότητος κεφαλαίων, ἡ ἀνεπάρκεια εἰς εἰδικευμένην ἐργασίαν, τεχνολογικὴν πρόδον, ὀργανωτικὰς μεθόδους κ.κ. συντελοῦν εἰς τὴν ἀνελαστικότητα τῆς προσφορᾶς ἀγαθῶν.

ταπολέμησις τοῦ πληθωρισμοῦ καί ἡ διασφάλισις τῆς νομισματικῆς σταθερότητος δέον ν' ἀποτελῇ βασικόν σκοπὸν τῆς νομισματικῆς καί πιστωτικῆς πολιτικῆς εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους χώρας.

Δέον, ἐν τούτοις, νά παρατηρηθῇ ὅτι ἡ νομισματικὴ σταθερότης δέν θά πρέπει ν' ἀναχθῇ εἰς αὐτοσκοπὸν. Ἐπί τοῦ προκειμένου ὑποστηρίζεται ὅτι διενέργεια ἐπενδύσεων δέν θά πρέπει νά παρεμποδίζεται, ἐφ' ὅσον ἡ ἐκ τούτων δημιουργουμένη ὑπερζήτησις ἐλαφράς μόνον καί παροδικοῦ χαρακτῆρος ἀνόδους τῶν τιμῶν θά ἠδύνατο νά προκαλέσῃ. Ἐτι περισσότερον, ὑποστηρίζεται ὑπό τινων ἡ θέσις, καθ' ἣν εἶναι ἀνεκτὴ καί δὴ ὑποβοηθητικὴ τῆς ἐπιτεύξεως τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως μία συνεχιζομένη ἐλαφρά ἀνοδος τῶν τιμῶν (*creeping inflation, gently rising prices*).

Ἡ τελευταία αὕτη ἄποψις ἐπικρίνεται ὑπὸ τῶν φρονούντων ὅτι αἱ τοιούτου εἴδους συνεχιζόμεναι πληθωρικαὶ πιέσεις δυνατόν συσσωρευτικῶς νά ὀδηγήσουν εἰς ἔντονον πληθωρισμόν. Ἔργον, ὅθεν, τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι ὅπως εἰς πᾶσαν περίπτωσιν ἐπιτυχάνῃ τὴν συγκράτησιν τῶν πληθωρικῶν πιέσεων ἐντὸς ὁρίων μὴ δυναμένων νά διακυβεύσουν τὴν ἐπιθυμητὴν νομισματικὴν καί γενικωτέραν οἰκονομικὴν ἰσορροπίαν.

2) Ἡ κινητοποίησις τῆς ἐγχωρίου ἀποταμιεύσεως πρὸς χρηματοδότησιν ἐπενδύσεων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως : Λόγῳ τοῦ χαμηλοῦ κατὰ κεφαλὴν εἰσοδήματος τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομῶν, αὗται διαθέτουν περωρισμένα ἀποταμιευτικὰ μέσα διὰ τὴν χρηματοδότησιν ἑνὸς εὐρέος προγράμματος ἐπενδύσεων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἀλλὰ καί αὗται ἀκόμη αἱ περωρισμένα ἀποταμιεύσεις τοῦ εὐρέος ἀποταμιευτικοῦ κοινοῦ δέν ἀξιοποιοῦνται πλήρως διὰ πολλοὺς λόγους, μεταξύ τῶν ὁποίων ὁ σπουδαιότερος εἶναι ἡ ἔλλειψις ὀργανωμένης κεφαλαιαγορᾶς. Εἰδιωότερον, ἡ μὴ πλήρης ἀξιοποίησις τῶν ἀποταμιευμάτων

του κοινου ὀφείλεται εἰς τούς ἑξῆς κυρίως λόγους :

α) Εἰς τήν ἔλλειψιν ἐθισμού του εὐρυτέρου ἀποταμιευτικοῦ κοινου πρὸς τοποθέτησιν του ἀποταμιεύματός των εἰς χρηματιστηριακούς τίτλους καί εἰδικῶς εἰς ὁμολογίας βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων. β) Εἰς τήν μικράν ἀπόδοσιν τῶν χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἀποδόσεις ἄλλων μὴ ἀμέσως παραγωγικῶν τοποθετήσεων καί γ) Εἰς ἔλλειψιν καταλλήλως ὀργανωμένων φορέων βιομηχανικῆς πίστεως. Τό τελευταῖον τοῦτο ἐμπόδιον ἀξιοποιήσεως τῶν ὑφισταμένων δυνατοτήτων ἀντλήσεως κεφαλαίων διὰ βιομηχανικὰς ἐπενδύσεις εἶναι τό σπουδαιότερον. Ἡ νομισματική καί πιστωτική πολιτική τῶν ὑποαναπτύκτων χωρῶν ἀποβλέπει ὡς ἐκ τούτου εἰς τήν προώθησιν τῆς ἰδρύσεως καταλλήλων φορέων βιομηχανικῆς ἀναπτύξεως μέ κατάλληλον τεχνικήν καί οἰκονομικήν ὀργάνωσιν, πρὸς τόν σκοπόν τόσοσιν τῆς συγεντρῶσεως μακροπροθέσμων κεφαλαίων ἐκ του Ἐξωτερικοῦ καί Ἐσωτερικοῦ, ἀλλά καί τονώσεως ἢ δημιουργίας ζητήσεως τοιούτων κεφαλαίων ἐκ μέρους τῶν ἐπιχειρηματιῶν διὰ παραγωγικὰς ἐπενδύσεις.

3) Ἡ ἀνάπτυξις καί ἐξειδίκευσις τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς : Εἰς τὰς περισσοτέρας τῶν ὑποαναπτύκτων χωρῶν ἡ πιστωτική ἀγορά εὐρίσκειται εἰς χαμηλόν βαθμόν ἀναπτύξεως. Τοῦτο προκύπτει ἀφ' ἑνός μὲν ἐκ του παρατηρουμένου σχεδόν χαμηλοῦ βαθμοῦ ἐξειδικειύσεως του τραπεζικοῦ συστήματος, ἀφ' ἑτέρου δέ ἐκ τῆς παντελοῦς σχεδόν ἐλλείψεως ὀργανωμένης κεφαλαιαγορᾶς. Ἡ προσοχή ἐπομένως τῶν φορέων τῆς νομισματικῆς καί πιστωτικῆς πολιτικῆς δεόν νά στρέφεται εἰς τήν ἀνάπτυξιν τῆς κεφαλαιαγορᾶς καί εἰς τήν ἐξειδίκευσιν τῶν χρηματοδοτικῶν ὀργανισμῶν.

4) Κατεύθυνσις τῶν ἀποταμιευτικῶν κεφαλαίων εἰς τούς ἀπό ἀπόψεως οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως ἐπιθυμητούς σκοπούς : Ἐφ' ὅσον τὰ ἀποταμιευτι-

κά κεφάλαια τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν εἶναι περὶ-
 σμένα, ταῦτα δέον νά διοχετεύωνται εἰς κλάδους παραγω-
 γῆς οἱ ὅποιοι συμβάλλουν ὅσον τό δυνατόν περισσότερον εἰς
 τήν ἐπιτάχυνσιν τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῶν χωρῶν αὐ-
 τῶν. Χαρακτηριστικόν τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν ἀπο-
 τελεῖ ἡ εἰς μεγάλην ἔκτασιν ἀνορθολογική κατανομή τῶν δι-
 αθεσίμων πόρων. Σημαντικόν ποσοστόν τῆς ἀποταμιεύσεως
 χρησιμοποιεῖται πρός χρηματοδότησιν μὴ παραγωγικῶν ἐπεν-
 δύσεων. Κατ' αὐτόν τόν τρόπον ἡ στενότης πόρων πρός χρη-
 ματοδότησιν τῶν κλάδων ἐκείνων τῆς οἰκονομίας οἱ ὅποιοι
 συμβάλλουν πράγματι εἰς τήν διεύρυνσιν τοῦ παραγωγικοῦ
 δυναμικοῦ τῶν ὑπὸ ἀνάπτυξιν χωρῶν καθίσταται μεγαλύτερα.
 Ἐκ τῆς διαπιστώσεως ταύτης προκύπτει ὅτι αἱ νομισματικά
 ἀρχαί τῶν ὑπὸ ἀνάπτυξιν οἰκονομιῶν διὰ τῶν εἰς τήν διάθε-
 σιν των μέσων νομισματικῆς καί πιστωτικῆς πολιτικῆς δέον
 νά κατευθύνουν τά ἀποταμιευτικά κεφάλαια τῆς χώρας εἰς
 ἐπενδύσεις καί ἐν γένει δραστηριότητας, αἱ ὅποιοι συμβάλ-
 λουν εἰς τήν ἐπιτάχυνσιν τοῦ ρυθμοῦ ἀναπτύξεως τῆς οἰκο-
 νομίας. Μεταξύ τῶν πρώτων τοιαῦται ἐπενδύσεις εἶναι αἱ
 ἐπενδύσεις εἰς τήν βιομηχανίαν, τήν γεωργίαν, τήν οἰκονο-
 μικήν ὑποδομήν τῆς χώρας, τήν παιδείαν κ.ἄ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΔΕΥΤΕΡΟΝ

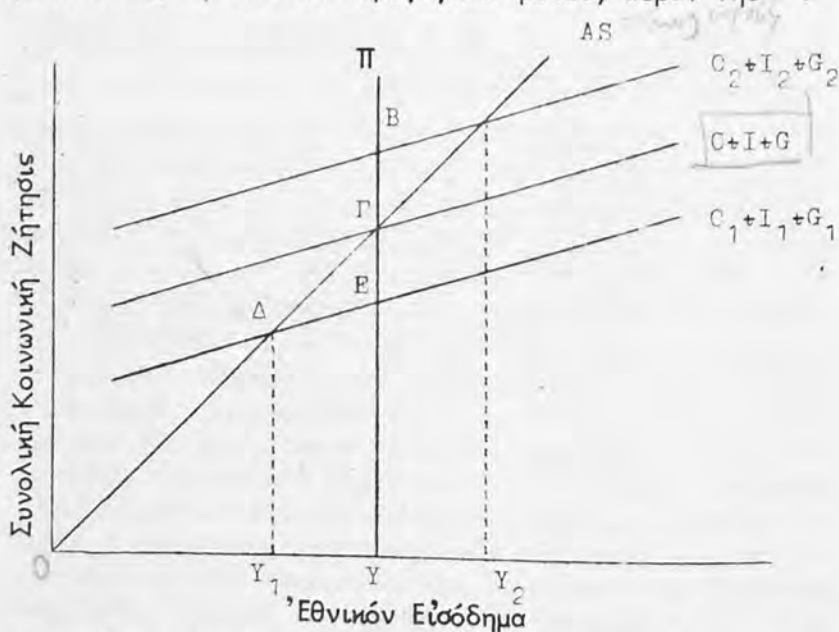
ΑΙ ΔΙΟΡΘΩΤΙΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

1. Ἡ διαδικασία ἐπηρεασμοῦ τῶν κοινωνικοοικονομικῶν μεγεθῶν ὑπὸ τῶν Νομισματικῶν Ἀρχῶν.

Ἐλέχθη ἀνωτέρω ὅτι ὁ πρῶτος ἀντικειμενικός σκοπός τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι ἡ ἐπίτευξις πλήρους ἀπασχολήσεως τῆς οἰκονομίας μέ ταυτόχρονον ἔξασφάλισιν ἐσωτερικῆς καὶ ἐξωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος. Ὁ σκοπός οὗτος ἐπιτυγχάνεται ἐάν ἡ συνολική κοινωνική προσφορά καὶ ἡ συνολική κοινωνική ζήτησις, αἱ ὁποῖαι προσδιορίζουν τό ὕψος τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ἰσορροποῦν εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως. Εἰς τό ἐπίπεδον τοῦτο, τό οἰκονομικόν σύστημα ἐν τῷ συνόλῳ εὐρίσκεται ἐν ἰσορροπία, καθ' ὅσον δέν ὑφίσταται ἐνδογενῆς τάσις μεταβολῆς τῶν οἰκονομικῶν μεγεθῶν. Ἐάν ὅμως συμβῆ ἡ κοινωνική ζήτησις νά κατέλθῃ κάτω τῆς δυναμικῆς κοινωνικῆς προσφορᾶς (δηλ. τῆς δυναμικότητος τῆς οἰκονομίας πρὸς παραγωγὴν ἀγαθῶν) προκαλεῖται διαταραχὴ εἰς τό οἰκονομικόν σύστημα, συνιστάμενῃ εἰς τὴν μείωσιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ τῆς ἀπασχολήσεως. Ἡ τοιαύτη διαταραχὴ εἶναι γνωστή ὡς ἀντιπληθωρικόν κενόν. Ἐάν πάλιν συμβῆ ἡ κοινωνική ζήτησις νά ὑπερβῆ τὴν δυναμικότητα τῆς οἰκονομίας πρὸς παραγωγὴν ἀγαθῶν προκαλεῖται ἐπίσης διαταραχὴ εἰς τό οἰκονομικόν σύστημα, συνιστάμενῃ εἰς πληθωρικὴν ὑψωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἡ τοιαύτη διαταραχὴ εἶναι γνωστή ὡς πληθωρικόν κενόν. Διαγραμματική παράστασις τῆς ἰσορροπίας εἰς ἐ-

πίπεδον πλήρους απασχολήσεως, τοῦ ἀντιπληθωρικοῦ κενοῦ καί τοῦ πληθωρικοῦ τοιοῦτου ἐμφαίνεται εἰς τό κάτωθι διάγραμμα 1.

Εἰς τό διάγραμμα 1 ἡ συνολική κοινωνική ζήτησις μετρεῖται εἰς τόν κάθετον ἄξονα καί τό ἔθνικόν εἰσόδημα εἰς τόν ὀριζόντιον. Ἡ γραμμὴ AS παριστᾷ τήν συνολικήν κοινωνικήν προσφοράν, αἱ δέ γραμμαί $[C + I + G, C_1 + I_1 + G_1$ καί $C_2 + I_2 + G_2]$ διάφορα ἐπίπεδα κοινωνικῆς ζήτησεως ($C =$ κατανάλωσις, $I =$ Ἐπενδύσεις καί $G =$ δημόσια δαπάναι). Τέλος ἡ κάθετος γραμμὴ ΠΥ ἀποτελεῖ τήν γραμμὴν τῆς πλήρους απασχολήσεως τῶν παραγωγικῶν μέσων, πέραν τῆς ὁ-



ποίας δέν καθίσταται δυνατή περαιτέρω αὐξησης τοῦ φυσικοῦ ὄγκου παραγωγῆς. Ἡ κοινωνική ζήτησις $C + I + G$ ἰσορροπεῖ μέ τήν κοινωνικήν προσφοράν εἰς ἐπίπεδον πλήρους απασχολήσεως. Τό ἔθνικόν εἰσόδημα εἰς τό ἐπίπεδον τοῦτο εἶναι OY . Ἡ κοινωνική ζήτησις $C_1 + I_1 + G_1$ εἶναι μικρότερα τοῦ εἰς τό ἐπίπεδον τῆς πλήρους απασχολήσεως διαθέσιμου κοινωνικοῦ προϊόντος Γ , κατά $E\Gamma$. Τό ἔλλεμμα τοῦτο τῆς

κοινωνική ζήτησεως αποτελεί τό αντιπληθωρικό κενόν. Ἡ μείωσις τοῦ εἰσοδήματος, ἢ προκληθεῖσα ἐκ τῆς ἔλλειμμα-
 τικῆς κοινωνικῆς ζήτησεως, εἶναι ἴση πρὸς $OY-OY_1$. Ἡ μεί-
 ωσις αὕτη εἶναι πολλαπλασία τοῦ αντιπληθωρικοῦ κενοῦ λό-
 γω τῆς ἐπενεργείας τοῦ πολλαπλασιαστοῦ. Ἡ κοινωνικὴ ζή-
 τησις $C_2 + I_2 + G_2$ εἶναι μεγαλύτερα τοῦ εἰς τό ἐπίπεδον
 τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως διαθεσίμου κοινωνικοῦ προϊόντος
 Γ , κατὰ ΒΓ. Τό πλεόνασμα τοῦτο τῆς κοινωνικῆς ζήτησεως
 ἀποτελεῖ τό πληθωρικό κενόν. Ἡ πληθωρική αὔξησις τοῦ
 ἔθνικοῦ εἰσοδήματος ἢ προκληθεῖσα ἐκ τῆς κοινωνικῆς ὑ-
 περζήτησεως εἶναι ἴση πρὸς $OY_2 - OY$. Ἡ αὔξησις αὕτη
 εἶναι πολλαπλασία τοῦ πληθωρικοῦ κενοῦ ΒΓ, λόγω ἐπενερ-
 γείας τοῦ πολλαπλασιαστοῦ.

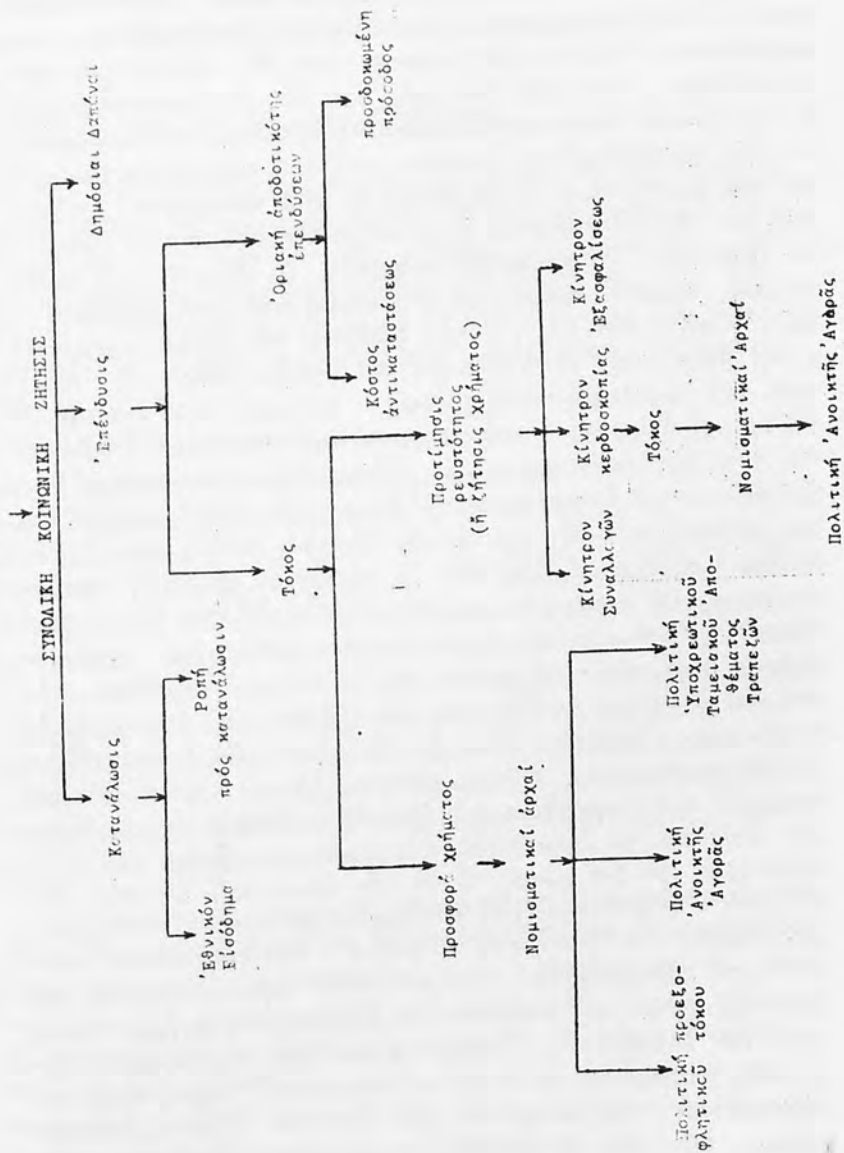
Εἰς περιπτώσεις διαταραχῶν εἰς τό οἰκονομικόν σύ-
 στημα, ὡς αἰ ἄνωτέρω διαγραφεῖσαι, ὑφίσταται ἔνδογενῆς
 τάσις μεταβολῆς τῶν οἰκονομικῶν μεγεθῶν (τιμῶν, μισθῶν,
 τόκου κλπ.) κατὰ τρόπον ὠθοῦντα τὴν κοινωνικὴν ζήτησιν
 ὅπως ἐξισορροπηθῇ πρὸς τὴν κοινωνικὴν προσφορὰν εἰς ἐπί-
 πεδον πλήρους ἀπασχολήσεως. Καί ἔάν μὲν ὑφίσταται ἀπρό-
 σιοπτος λειτουργία τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς καί οὐδέν
 ἐμπόδιον παρεμβάλλεται καί οὐδεμία τριβὴ εἰς τὰς μεταβο-
 λὰς καί τὴν κινητικότητα τῶν οἰκονομικῶν μεγεθῶν (τιμῶν,
 μισθῶν, τόκου κλπ.) ἢ ἀποκατάστασις ἰσορροπίας εἰς ἐπίπε-
 δον πλήρους ἀπασχολήσεως εἶναι ταχεῖα, σχεδόν αὐτόμα-
 τος. Τοῦτο ἀποτελεῖ ἰδεατὴν μόνον κατάστασιν, τὴν ὁποίαν
 ἐφαντάσθησαν καί ὑπέθεσαν εἰς τὰς ἀναλύσεις των οἱ κλασ-
 σικοὶ οἰκονομολόγοι. Εἰς μίαν τοιαύτην ἰδεατὴν οἰκονομίαν,
 ἢ νομισματικὴ καί πιστωτικὴ πολιτικὴ, ὡς καί οἰαδήποτε ἄλλη
 μορφή ἀντισταθμιστικῆς πολιτικῆς, περιττεύει, ἐφ' ὅσον ἡ ἀπο-
 κατάστασις ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως δι-
 ενεργεῖται ἔνδογενῶς καί κατὰ τρόπον αὐτόματον ὑπὸ τοῦ μη-
 χανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς. Ἡ οἰκονομικὴ πραγματικότης, ἐν τού-
 τοις, διαφέρει οὐσώδως τοῦ ἰδανικοῦ τούτου τύπου οἰκονομί-
 ας. Εἰς τὴν πραγματικότητα, ὁ μηχανισμός τῆς ἀγορᾶς δέν εἶ-
 ναι τέλειος. Αἱ διάφοροι μονοπωλιακαὶ καταστάσεις, αἱ ἐργα-
 τικαὶ ἐνώσεις, ἢ σύγχρονος μορφολογία τῶν παραγωγικῶν συν-

τελεστῶν κλπ. συνεπάγονται δυσκαμψίαν εἰς τὰς μεταβολὰς τῶν οἰκονομικῶν μεταβλητῶν καὶ δυσκινησίαν εἰς τὴν κινή- τικότητα τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν. Οὕτω, εἰς περί- πτωσιν διαταραχῶν - πληθωρικῆς ἢ ἀντιπληθωρικῆς κενου - τό οἰκονομικόν σύστημα ἀδυνατεῖ ἀφ' ἑαυτοῦ νὰ ἐπανέλθῃ εἰς τὴν ἐπιθυμητὴν ἰσορροπίαν τοῦ ἐπιπέδου τῆς πλήρους ἀ- πασχολήσεως. Ἀπαιτεῖται ἐπομένως ἡ ἐπενέργεια μιᾶς ἐξω- γενουῆς δυνάμεως, ἡ ὁποία χωρὶς νὰ ὑποκαθιστᾷ τὸν μηχανι- σμὸν τῆς ἀγορᾶς θὰ ὑποβοηθῇ τοῦτον εἰς τὴν ἀποκατάστα- σιν ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως. Αἱ ἀρ- χαὶ αἱ ὁποῖαι ἐπιφορτίζονται μὲ τὸν ρόλον τοῦ προγραμμα- τικοῦ ἐπηρεασμοῦ τῆς ἀγορᾶς πρὸς τὴν ἀνωτέρω κατεύθυν- σιν εἶναι κυρίως δύο, αἱ νομισματικαὶ Ἀρχαὶ καὶ αἱ δημο- σιονομικαὶ Ἀρχαί. Ἡ δὲ δραστηριότης τούτων ἡ ἀποβλέ- πουσα εἰς τὴν διόρθωσιν καὶ συμπλήρωσιν τοῦ ρόλου τοῦ μη- χανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς καλεῖται νομισματικὴ καὶ δημοσιονομι- κὴ πολιτικὴ.

Γεννᾶται ὅμως τὸ ἐρώτημα : Κατὰ ποῶν τρόπον δύ- νανται αἱ νομισματικαὶ Ἀρχαὶ νὰ ἐπηρεάσουν τὰς οἰκονομι- κὰς μεταβλητάς πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ἀποκαταστάσεως ἰ- σορροπίας μεταξύ κοινωνικῆς ζήτησεως καὶ κοινωνικῆς προ- σφορᾶς εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως ; Διὰ νὰ δοθῇ ἀπάντησις εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο θὰ πρέπει νὰ ἐξετασθῇ ποία ἀλληλεξάρτησις ὑφίσταται μεταξύ τῶν βασικῶν μεταβλητῶν τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος καὶ κατὰ ποῶν τρόπον συνδέ- ονται αἱ μεταβληταὶ αὐταὶ πρὸς τὰ μέσα πολιτικῆς τὰ ὁποῖα διαθέτουν αἱ νομισματικαὶ Ἀρχαί. Σχηματικῶς ἡ τοιαύτη ἀτ- ληλεξάρτησις ἐμφαίνεται εἰς τὸ διάγραμμα 2.

Τὸ Διάγραμμα 2 δεικνύει ὅτι αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ δύ- νανται νὰ ἐπηρεάσουν τὴν κοινωνικὴν ζήτησιν καὶ μέσφ αὐτῆς τὸ ἐπίπεδον τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ τῆς ἀπα- σχολήσεως κατὰ τρόπον ἕμμεσον, ἥτοι δι' ἐπηρεασμοῦ τοῦ ἐ- πιπέδου τῶν ἐπενδύσεων. Ὡς προκύπτει ἐκ τοῦ διαγράμ- ματος, οἱ προσδιοριστικαὶ παράγοντες τῶν ἐπενδύσεων εἶ-

ΤΕΧΝΙΚΟΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ



ναι δύο : Ὁ τόκος καί ἡ ὀριακή ἀποδοτικότητα τῶν ἐπενδύσεων. Ὅσον μεγαλύτερα εἶναι ἡ ὀριακή ἀποδοτικότητα καί μικρότερος ὁ τόκος τόσο μεγαλύτερος θά εἶναι ὁ ὄγκος τῶν ἐπενδύσεων, ὅστις θά ἀναληφθῇ ὑπό τῶν ἐπιχειρηματιῶν. Καί ἡ μέν ὀριακή ἀποδοτικότητα τῶν ἐπενδύσεων προσδιορίζεται ἐκ τῆς προσδοκωμένης προσόδου καί τοῦ κόστους κατασκευῆς τῆς ἐπενδύσεως, ὁ δέ τόκος ἐκ τῆς προσφορᾶς χρήματος καί τῆς προτιμῆσεως ρευστότητος ἢ ἄλλως τῆς ζητήσεως χρήματος. Ἡ προσφορά χρήματος, ὡς δεικνύει τό διάγραμμα, δύναται ἀμέσως νά ἐπηρεασθῇ ὑπό τῶν νομισματικῶν Ἀρχῶν, διά τῶν εἰς τήν διάθεσίν των μέσων νομισματικῆς πολιτικῆς, τά κωρύτερα τῶν ὁποίων εἶναι : ἡ πολιτική τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἡ πολιτική τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς καί ἡ πολιτική τοῦ ὑποχρεωτικοῦ ταμειακοῦ ἀποθέματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Οὕτω, ἐάν αἱ νομισματικά Ἀρχαί θέλουν νά ἐπηρεάσουν τόν ὄγκον τῶν ἐπενδύσεων καί διά μέσου αὐτῶν τήν κοινωνικήν ζήτησιν καί τό ὕψος τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος δύναται νά ἐπιτύχουν τοῦτο δι' αὐξομειώσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος. Μία αὕξησις τῆς προσφορᾶς χρήματος - τῆς προτιμῆσεως ρευστότητος παραμενοῦσης σταθερᾶς - θά προκαλέσῃ πτωσίν τοῦ ἐπιπέδου τόκου καί ἐπομένως θά ὀδηγήσῃ εἰς αὕξησιν τοῦ ὄγκου τῶν ἐπενδύσεων. Ἐπομένως ἐάν εἰς τήν οἰκονομίαν ἐμφανισθῇ ἀντιπληθωρικόν κενόν, αἱ νομισματικά Ἀρχαί, πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως, δύναται νά ἐπηρεάσουν αὐξητικῶς τόν ὄγκον τῶν ἐπενδύσεων καί διά μέσου αὐτῶν τήν κοινωνικήν ζήτησιν δι' αὐξητικοῦ ἐπηρεασμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ἀντιθέτως, μία μείωσις τῆς προσφορᾶς χρήματος - τῆς προτιμῆσεως ρευστότητος παραμενοῦσης σταθερᾶς - θά προκαλέσῃ ὑψωσίν τοῦ ἐπιπέδου τόκου καί ἐπομένως θά ὀδηγήσῃ εἰς μείωσιν τοῦ ὄγκου τῶν ἐπενδύσεων. Ἐπομένως ἐάν εἰς τήν οἰκονομίαν ἐμφανισθῇ πληθωρικόν κενόν αἱ νομισματικά Ἀρχαί, πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως, δύναται νά ἐπηρεάσουν μειωτικῶς τόν ὄγκον τῶν

ἐπενδύσεων καί διά μέσου αὐτῶν τήν κοινωνικήν ζήτησιν, διά μειωτικοῦ ἐπηρεασμοῦ τῆς προσφορᾶς χρήματος.

2. Ἡ Ζήτησις καί Προσφορά Χρήματος.

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως διεφάνη ὁ ρόλος τόν ὁποῖον παίζουν ἡ προσφορά καί ἡ ζήτησις χρήματος εἰς τήν διαμόρφωσιν τῶν πραγματικῶν μεγεθῶν τῆς οἰκονομίας, ἤτοι τῶν ἐπενδύσεων, τῆς καταναλώσεως καί τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Διά τόν λόγον τοῦτον θά ἦτο σκόπιμος μία περισσότερον λεπτομερῆς ἀνάλυσις τῶν νομισματικῶν τούτων μεγεθῶν.

α. Ἡ Ζήτησις Χρήματος. Ὡς ζήτησιν χρήματος νοοῦμεν τήν προτίμησιν ρευστότητος τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων ἢ, ἀναλυτικώτερον, τήν προτίμησιν τῶν ἀτομικῶν οἰκονομιῶν νά διατηροῦν μέρος τῶν περιουσιακῶν στοιχείων ὑπό μορφήν χρήματος. Ἡ ζήτησις χρήματος ἀντιπροσώπευει δυναμικῶς τό ἐπιθυμητόν μέγεθος τῶν ρευστῶν διαθεσίμων, πραγματικῆς ἀξίας (real balances), τό ὅποion δύναται ex ante νά εἶναι διάφορον τοῦ μεγέθους τῆς προσφορᾶς χρήματος. Παρά τās ὑφισταμένας διαφοράς μεταξὺ χρήματος καί τῶν λοιπῶν ἀγαθῶν, ἡ νεωτέρα θεωρία ἀντιλαμβάνεται καί τό χρῆμα ὡς ἓν ἀγαθόν, τοῦ ὁποῖου χαρακτηριστική ἰδιότης εἶναι ἡ πλήρης ρευστότης, ἢν ἡ διακιοχή αὐτοῦ διασφαλίζει.

Ἐκεῖνο τό ὅποion ἐν προκειμένῳ παρουσιάζει ἰδιαίτερον ἐνδιαφέρον εἶναι νά ἐξετασθῇ διατί τά οἰκονομοῦντα ἄτομα προτιμοῦν νά διατηροῦν μέρος τῶν περιουσιακῶν των στοιχείων ὑπό μορφήν χρηματικῶν μέσων. Τά αἷτια ἢ ἄλλως τά κίνητρα τῆς ζητήσεως χρήματος, ὡς ταῦτα προσδιορίσθησαν ὑπό τοῦ Keynes, εἶναι τρία : α) τό κίνητρον τῶν συναλλαγῶν, β) τό κίνητρον τῆς ἐξασφαλίσεως καί γ) τό κίνητρον τῆς κερδοσκοπίας (βλ. διάγραμμα 2).

1) Τό κίνητρον τῶν συναλλαγῶν. Τό κίνη-

τρον τοῦτο ὡθεὶ δύο κατηγορίας οἰκονομούντων ἀτόμων εἰς ζήτησιν χρήματος, τοὺς καταναλωτὰς καὶ τοὺς ἐπιχειρηματίας.

Ὡς γνωστόν, οἱ καταναλωταὶ παρέχουν τὰς ὑπηρεσίας των εἰς τὴν παραγωγικὴν διαδικασίαν καὶ ὡς ἀντάλλαγμα λαμβάνουν χρηματικὴν ἀμοιβήν, ἣτις ἀποτελεῖ τὸ εἰσόδημα αὐτῶν. Ἡ καταβολὴ τοῦ χρηματικοῦ εἰσοδήματος εἰς τοὺς καταναλωτὰς ἐπιτελεῖται καθ' ὠρισμένα χρονικά διαστήματα, π.χ. ἑβδομαδιαίως, μηνιαίως, ἑξαμηνιαίως, ἢ καὶ ἐτησίως. Οἱ καταναλωταὶ, πρὸς κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν καταναλώσεως τοῦ χρονικοῦ διαστήματος τὸ ὁποῖον μεσολαβεῖμεταξύ δύο διαδοχικῶν μεταβολῶν χρηματικοῦ των εἰσοδήματος, χρειάζονται ὠρισμένην ποσότητα χρήματος. Εἶναι προφανές ὅτι ὅσον μεγαλύτερον τὸ διάστημα τοῦτο τόσον μεγαλύτερα ἢ ζήτησις χρήματος ἢ προερχομένη ἐκ τοῦ κινήτρου τῶν συναλλαγῶν.

Οἱ ἐπιχειρηματῆαι, ἐξ ἄλλου, πρὸς τὸν σκοπὸν διεξαγωγῆς τῆς ἐπιχειρηματικῆς των δράσεως χρειάζονται ἀνά πᾶσαν στιγμήν ὠρισμένην ποσότητα χρηματικῶν μέσων πρὸς πληρωμὴν τῶν ἀποδοχῶν τοῦ προσωπικοῦ, τὴν ἀγοράν πρώτων ὑλῶν καὶ ἐν γένει τὴν ἀντιμετώπισιν τῶν τρεχουσῶν δαπανῶν τῆς ἐπιχειρήσεως. Τὰ χρηματικὰ μέσα, τὰ ὁποῖα ἔχουν ἀνά πᾶσαν στιγμήν εἰς χεῖρας των πρὸς κάλυψιν τῶν ὡς ἄνω δαπανῶν, ἀποτελοῦν τὴν ζήτησιν χρήματος τούτων τὴν προερχομένην ἐκ τοῦ κινήτρου τῶν συναλλαγῶν. Εἶναι προφανές ὅτι ὅσον μεγαλύτερος εἶναι ὁ κύκλος ἐργασιῶν τῆς ἐπιχειρήσεως τόσον μεγαλύτερα εἶναι τὰ μεταβλητὰ αὐτῆς ἔξοδα καὶ ἐπομένως τόσον μεγαλύτερα ἢ ζήτησις χρήματος τῶν ἐπιχειρηματιῶν ἢ προερχομένη ἐκ τοῦ κινήτρου τῶν συναλλαγῶν.

2) Τὸ κίνητρον τῆς ἐξασφαλίσεως. Ἡ πρόνοια τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων διὰ τὸ μέλλον ὡθεὶ ταῦτα εἰς τὴν διατήρησιν ἀποθέματός τινος ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἐκ τῶν τρεχόντων εἰσοδημάτων πρὸς ἀντιμετώπισιν ἐνδεχομένης μελλοντικῆς ἀνεργίας, ἀτυχήματος, ἀσθενείας, γίτ

ρατος κλπ. Ἡ ζήτησις χρήματος ἢ προερχομένη ἐκ τοῦ κινήτρου τῆς ἐξασφαλίσεως διαφέρει οὐσῶδῶς, ἀπὸ ἀπόψεως οἰκονομικῶν συνεπειῶν, ἀπὸ τὴν ζήτησιν τὴν προερχομένην ἐκ τοῦ κινήτρου τῶν συναλλαγῶν. Αἱ αὐξήσεις τῆς πρώτης ἐπηρεάζουν αὐξητικῶς τὴν ἐνεργὸν ζήτησιν καὶ διὰ μέσου αὐτῆς τὴν παραγωγὴν καὶ τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα. Ἀντιθέτως, αἱ αὐξήσεις τῆς δευτέρας ἐπηρεάζουν μειωτικῶς τὴν νομισματικὴν κυκλοφορίαν, τὴν ἐνεργὸν ζήτησιν καὶ τὰ λοιπὰ μεγέθη τῆς οἰκονομίας.

3) Τὸ κίνητρον τῆς κερδοσκοπίας. Κατὰ τὰς συγχρόνους ἀντιλήψεις, ἡ κερδοσκοπία ἀποτελεῖ τὸ σπουδαιότερον κίνητρον ζητήσεως χρήματος. Δι' αὐτὸν ἀκριβῶς τὸν λόγον εἰς τὰς νομισματικὰς ἀναλύσεις ἡ ζήτησις χρήματος διαχωρίζεται σαφῶς εἰς ἐκείνην ἢ ὅποια προέρχεται ἐκ τοῦ κινήτρου τῶν συναλλαγῶν καὶ τῆς ἐξασφαλίσεως ἀπὸ τὴν προερχομένην ἐκ τοῦ κινήτρου τῆς κερδοσκοπίας.

Ἡ ζήτησις χρήματος ἢ προερχομένη ἐκ τοῦ κινήτρου τῆς κερδοσκοπίας συνίσταται εἰς τὴν διατήρησιν ὀρισμένου ἀποθέματος χρηματικῶν μέσων πρὸς τὸν σκοπὸν κερδοσκοπικῆς ἐκμεταλλεύσεως αὐτῶν. Ἡ κερδοσκοπικὴ αὕτη ἐκμετάλλευσις γίνεται κυρίως δι' ἀγορῶν καὶ πωλήσεων χρηματιστηριακῶν τίτλων, ὁμολογῶν, μετοχῶν κλπ. Ὅσον ὑποθέσωμεν ὅτι ἡ κερδοσκοπία διεξάγεται ἐπὶ κρατικῶν ὁμολογῶν ὀνομαστικῆς ἀξίας 100 δρχ. καὶ σταθερᾶς ἀποδόσεως 6^ο/ο. Ἐάν ἡ τιμὴ τοῦ τίτλου ὑψωθῇ εἰς 200 δρχ. δεδομένης σταθερᾶς τῆς ἀποδόσεως τοῦ τίτλου τὸ ἐπιτόκιον θά μεωθῇ εἰς 3^ο/ο. Ἀντιθέτως, ἔάν ἡ τιμὴ τοῦ τίτλου κατέλθῃ εἰς 50 δρχ. τὸ πραγματικὸν ἐπιτόκιον θά ὑψωθῇ εἰς 12^ο/ο, ὥστε νά διατηρηθῇ σταθερὰ ἡ ἀπόδοσις τοῦ τίτλου. Ἡ ὑψώσις τοῦ ἐπιτοκίου σημαίνει πῶσιν τῆς τιμῆς τῶν χρηματιστηριακῶν τίτλων καὶ ἀντιθέτως. Αἱ διακυμάνσεις αὐταὶ τοῦ ἐπιτοκίου ἐπηρεάζουν σημαντικῶς τὴν ζήτησιν χρήματος τὴν προερχομένην ἐκ τοῦ κινήτρου τῆς κερδοσκοπίας καὶ κατ' ἀκολουθίαν τὴν ζήτησιν χρήματος διὰ τὸ συναλλακτικόν

κύκλωμα. Ὄταν ὁ τόκος εἶναι ὑψηλός καί ἐπομένως αἱ τιμαί τῶν τίτλων χαμηλαί, οἱ δέ κερδοσκόποι ἀναμένουν πτωσιν τοῦ τόκου καί ἐπομένως ὑψωσιν τῶν τιμῶν τῶν τίτλωνθά ἐπιδιώξουν νά ἀγοράσουν ὅσον τό δυνατόν περισσοτέρους τίτλους εἰς χαμηλήν τιμήν διά νά διαθέσουν αὐτούς ὅταν ἡ τιμή των ἀνέλθῃ. Ἐπομένως, ὅταν ὁ τόκος κινῆται εἰς ὑψηλά ἐπίπεδα οἱ κερδοσκόποι προτιμοῦν νά ἔχουν ὅσον τό δυνατόν περισσοτέρους τίτλους καί ὀλιγώτερον χρήμα. Τοῦτο ὅμως ἔχει ὡς συνέπειαν τήν αὐξήσιν τῶν χρηματικῶν μέσων τῶν διαθεσίμων πρὸς ἱκανοποίησιν τῶν ἀναγκῶν τοῦ συναλλακτικοῦ κυκλώματος, ὅπερ τελικῶς ὁδηγεῖ εἰς αὐξήσιν τῆς ἐνεργοῦ ζήτησεως. Τά ἀντίθετα συμβαίνουν ὅταν ὁ τόκος κινῆται εἰς χαμηλά ἐπίπεδα.

β) Ἡ προσφορά χρήματος : Ἡ προσφορά χρήματος ἀποτελεῖ τό σύνολον τῶν χρηματικῶν μέσων τά ὅποια εὐρίσκονται ἐν τῇ οἰκονομίᾳ εἰς δεδομένην στιγμήν πρὸς ἱκανοποίησιν τῆς προτιμῆσεως ρευστότητος τῆς προερχομένης ἐκ τῶν ἀνωτέρω ἀναφερθέντων κινήτρων. Κατά τόν ὀρισμόν τῆς ἀγγλοσαξωνικῆς θεωρίας, ἡ προσφορά χρήματος περιλαμβάνει : α) τά ἐν κυκλοφορίᾳ (ἐντὸς τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς) τραπεζογραμμάτια, β) τά κέρματα καί γ) τὰς ἐν ὄψει ἀποδοτέας καταθέσεις εἰς τό τραπεζικόν σύστημα, τὰς δυναμένας νά κινήθωσι δι' ἐπιταγῆς ἢ διὰ λογιστικῶν ἐγγραφῶν - χρεωπιστώσεων - ἀπό λογαριασμοῦ εἰς λογαριασμόν. Ἡ τελευταία αὕτη κατηγορία ἀποκαλεῖται καί λογιστικόν χρήμα (bank money, monnaie scripturale).

Ἀμφισβητεῖται ἂν αἱ ἐν ὄψει ἀναληπτεαί καταθέσεις ταμιευτηρίου ἢ ἕτεραι μορφαί καταθέσεων θά ἠδύναντο νά περιληφθοῦν εἰς τήν ἔννοιαν τῆς προσφορᾶς χρήματος.

Ἡ κυρία μορφή ὑπὸ τήν ὁποίαν ἐμφανίζεται ἡ προσφορά χρήματος εἰς τὰς συγχρόνους οἰκονομίας μέ ἀνεπτυγμένον πιστωτικόν σύστημα εἶναι τό λογιστικόν χρήμα. Τά τραπεζογραμμάτια καί τά κέρματα εἰς τὰς οἰκονομίας αὐτάς συνιστοῦν πολὺ μικρόν τμήμα τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ἄ-

ποτελοῦν, ἐν τούτοις, ταῦτα τὴν βάσιν ἐπὶ τῆς ὁποίας στηρίζεται ἡ περαιτέρω ἐπέκτασις τῆς προσφορᾶς χρήματος διὰ τῆς δημιουργίας τοῦ λογιστικοῦ χρήματος ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Ὑπὸ ὠρισμένας προϋποθέσεις, τὰς ὁποίας ἐξασφαλίζει ἡ ὀργάνωσις τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν, τὸ τραπεζικὸν σύστημα ἐν τῷ συνόλῳ του δύναται νὰ ἐπεντείνῃ πολλαπλασίως τὰς καταθέσεις αὐτοῦ καὶ νὰ προβαίῃ εἰς χορηγήσεις κατὰ πολὺ μεγαλυτέρας τῶν συνολικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων αὐτοῦ. Αἱ δυνατότητες βεβαίως δημιουργίας λογιστικοῦ χρήματος ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δὲν εἶναι ἀπεριόριστοι.

Αἱ τιθέμεναι προϋποθέσεις - ἰσχύουσαι εἰς τὴν πραγματικότητα διὰ τραπεζικὰ συστήματα προηγμένων οἰκονομῶν - ὑπὸ τὰς ὁποίας καθίσταται δυνατὴ ἡ δημιουργία τοῦ λογιστικοῦ χρήματος εἶναι αἱ ἑξῆς : Πρῶτον γενίκευσις τῆς συνηθείας διενεργείας πληρωμῶν δι' ἐπιταγῶν. Δεύτερον δυνατότης ἀναλήψεως χορηγουμένων ὑπὸ τραπεζῶν δανείων ὑπὸ τῶν πιστούχων, ἐν ὅλῳ ἢ ἐν μέρει, εἰς αὐτούσιον χρήμα ἀνακατατιθέμενον εἰς τὴν ἰδίαν ἢ ἑτέραν τράπεζαν ὑπὲρ τῶν ἰδίων (πιστούχων) ἢ ὑπὲρ τῶν εἰς οὓς μετεβιβάσθη τὸ χρήμα: Τρίτον δυνατότης μεταφορᾶς δι' ἀπλῆς λογιστικῆς ἐγγραφῆς τοῦ ποσοῦ τοῦ χορηγηθέντος δανείου εἰς λογαριασμόν καταθέσεων παρὰ τῇ ἰδίᾳ ἢ παρ' ἑτέρᾳ τραπεζῇ ἐπ' ὀνόματι τοῦ πιστούχου ἢ ἑτέρου προσώπου, ἀπάντων δυναμένων νὰ ἀποσύρουν ποσὰ ἐκ τῆς τοιαύτης καταθέσεως δι' ἐπιταγῶν ἢ δι' αὐτουσίου χρήματος. Τέταρτον ἡ ποσοστιαία ἀναλογία τοῦ εἰς αὐτούσιον χρήμα ἀποσυρομένου μέρους ἐκ τῶν χορηγουμένων δανείων ἢ ἐκ τῶν καταθέσεων, καὶ μὴ ἀνακατατιθεμένου εἰς τὰς τραπεζάς, νὰ εἶναι ἐλαχίστη ἔναντι τοῦ ἀνακατατιθεμένου εἰς τὰς τραπεζάς ποσοῦ ἐκ τῆς ἀναλήψεως καταθέσεων ἢ δανείων (αὕτη εἶναι διαφορετικὴ διατύπωσις ἀλλὰ ταυτὸσημος πρὸς τὴν ἀνωτέρω τεθεισαν προϋπόθεσιν διενεργείας πληρωμῶν δι' ἐπιταγῶν).

Παράλληλως πρὸς τὰς ἄνω προϋποθέσεις τίθεται ἡ

ἀρχή, ὅτι αἱ τράπεζαι, διὰ τὴν ἀντιμετωπίσασθαι πληρωμὰς εἰς αὐτοῦσιον χρήμα πρὸς καταθέτας ἐπιθυμοῦντας τοιαύτας πληρωμὰς, ὀφείλουσαν τὴν τήρησιν τὸν ἐκ τῆς πείρας τῶν κρινόμενον ἀπαραίτητον βαθμὸν ταμειακῆς ρευστότητος. Ὡς δὲ θὰ δειχθῆ περαιτέρω, αἱ διαστάσεις εἰς ἃς δύναται τὸ τραπεζικὸν σύστημα τὴν δημιουργῆ λογιστικὸν χρήμα εἶναι συνάρτησις τοῦ τηρουμένου βαθμοῦ ρευστότητος. Δέον δὲ τὴν παρατηρηθῆ εὐθύς ἐξ ἀρχῆς ὅτι ἐάν ἀξιούται ρευστότης 100% ἢτοι ἰσόποσον πρὸς τὰς καταθέσεις ταμειακὸν ἀπόθεμα, καθίσταται ἐντελῶς ἀδύνατος ὁ δανεισμὸς ὑπὸ τῶν τραπεζῶν καὶ ἡ δημιουργία λογιστικοῦ χρήματος, ἐπερχομένης μειώσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος λόγω πλήρους ἀδρανοποιήσεως τῶν χρηματικῶν μέσων τῶν τραπεζῶν. Ἐάν ἡ ρευστότης ὑποβιβασθῆ εἰς τὸ μηδέν, τότε ἡ δυνατότης δανεισμοῦ τῶν τραπεζῶν ἐπεκτείνεται μέχρι τοῦ συνόλου τῶν καταθέσεων τῶν. Ἡ περίπτωση αὕτη εἶναι μόνον θεωρητικὴ, διότι ὅπωςδήποτε θὰ ὑπάρχουν ἀναλήψεις καταθέσεων εἰς αὐτοῦσιον χρήμα, ἐπιβάλλουσαι εἰς τὴν πραγματικότητα τὴν τήρησιν ὑπὸ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος ταμειακοῦ ἀποθέματος πρὸς διασφάλισιν τοῦ ἀπαραίτητου κατὰ τὰς περιστάσεις βαθμοῦ ρευστότητος. Ἐκ τῆς ἐμπειρίας δὲ προκύπτει ὅτι τὰ ὅρια τῆς ρευστότητος κυμαίνονται κατὰ χώρας καὶ τραπεζῶν μεταξύ 5% - 25%.

Κατόπιν τῶν ἀνωτέρω ἐπακολουθεῖ ἀνάλυσις, εἰς ἣν ἐκτίθεται ἡ διαδικασία δημιουργίας λογιστικοῦ χρήματος ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ προσδιορίζονται τὰ ὅρια μέχρι τῶν ὁποίων ἔχουν αὐταὶ τὴν δυνατότητα τὴν ἐπεκτείνουσαν τὰς καταθέσεις καὶ πιστώσεις τῶν, πέρα τῶν εἰς τὴν διάθεσίν των ταμειακῶν μέσων.

Ἐκκινούμεν ἀπὸ τὴν ὑπόθεσιν ὅτι μίᾳ ἐμπορικῇ Τράπεζα δέχεται κατάθεσιν 1.000 δρχ., θεωρεῖ δὲ ἐπαρκῆ τὴν τήρησιν ταμειακοῦ ἀποθέματος (ρευστότητος) 20% (= δρχ. 200). Τὸ ὑπόλοιπον δύναται τὴν δανείσῃ εἴτε δι' ἀπευθείας χορηγήσεων, εἴτε δι' ἀγορᾶς ὁμολογῶν ἢ ἄλλων χρεωγράφων.

Μετά τὰς ἀνωτέρω πράξεις ὁ ἰσολογισμὸς τῆς τραπεζῆς θὰ δι-
αμορφωθῆ ὡς κάτωθι :

Ἐνεργητικόν		Παθητικόν	
1. Ταμεῖον	200	Καταθέσεις	1.000
2. Δάνεια	<u>800</u>		<u> </u>
	<u>1.000</u>		<u>1.000</u>

Ἄς ὑποθέσωμεν ἐν συνεχείᾳ ὅτι οἱ δανεισθέντες τὰς 800 δρχ. ἐν τῆς πρώτης τραπεζῆς θὰ καταθέσουν τὸ ποσὸν τοῦτο εἰς τὰς ἄλλας τραπεζὰς, ὅπερ, ὡς ἐλέχθη, συμβαίνει πράγματι εἰς οἰκονομίας εἰς τὰς ὁποίας αἱ πληρωμαὶ διενεργοῦνται δι' ἐκδόσεως ἐπιταγῶν. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ὁ ἐνοποιημένος λογαριασμὸς τῶν τραπεζῶν, αἱ ὁποῖαι θὰ δεχθοῦν τὴν κατάθεσιν τῶν 800 δρχ., θὰ ἐμφανισθῆ ὡς ἑξῆς:

Ἐνεργητικόν		Παθητικόν	
1. Ταμεῖον	<u>800</u>	Καταθέσεις	<u>800</u>
	Σύνολον	Σύνολον	<u>800</u>
	<u>800</u>		

Αἱ ὡς ἄνω τράπεζαι μέ τὴν σειρὰν των θὰ διατηρήσουν τὸ 20% τῆς καταθέσεως ὡς ἀσφαλιστικόν ταμειακόν ἀπόθεμα, ἥτοι 160 δρχ., καὶ θὰ δανείσουν τὸ ὑπόλοιπον, ἥτοι 640 δρχ. Μετά τὰς ἐνεργείας αὐτὰς ἡ τελικὴ θέσις τῶν τραπεζῶν τούτων θὰ ἔχῃ ὡς κάτωθι :

Ἐνεργητικόν		Παθητικόν	
1. Ταμεῖον	160	Καταθέσεις	800
2. Δάνεια	<u>640</u>		<u> </u>
	<u>800</u>	Σύνολον	<u>800</u>
Σύνολον	<u>800</u>		

Μέχρι τοῦ σταδίου τούτου τό συνολικόν ποσό τῶν καταθέσεων αἱ ὁποῖαι ἔχουν σχηματισθῆ εἰς τό τραπεζικόν σύστημα (περιλαμβανομένης καί τῆς ἀρχικῆς) ἀνέρχεται εἰς 1.800 δρχ., τό δέ ποσό τῶν χορηγηθέντων δανείων εἰς 1.440.

Ἡ διαδικασία σχηματισμοῦ λογιστικοῦ χρήματος δέν σταματᾷ εἰς τό στάδιον τοῦτο. Ὑποτίθεται εὐλόγως ὅτι οἱ δανεισθέντες τᾶς 640 δρχ. ἐκ τῶν ὡς ἄνω τραπεζῶν θά καταθέσουν περαιτέρω ταύτας εἰς ἄλλας τραπεζάς, διά τοὺς αὐτοὺς ὡς ἄνω λόγους, αὗται δέ διατηροῦσαι τό 20% τῶν καταθέσεων τούτων ὑπό μορφήν ρευστῶν διαθεσίμων θά δανείσουν τό ὑπόλοιπον εἰς τοὺς ἐπιχειρηματίας. Ἡ τελικὴ θέσις τῶν τραπεζῶν αἱ ὁποῖαι θά δεχθοῦν τᾶς νέας αὐτάς καταθέσεις θά ἔχη ὡς ἑξῆς :

Ἐνεργητικόν		Παθητικόν	
1. Ταμείων	128	1. Καταθέσεις	640
2. Δάνεια	<u>512</u>		
Σύνολον	<u><u>640</u></u>	Σύνολον	<u><u>640</u></u>

Οὕτω, μέχρι τοῦ σταδίου τούτου θά ἔχουν διαδοχικῶς σχηματισθῆ εἰς τό τραπεζικόν σύστημα καταθέσεις τῆς τάξεως τῶν δρχ. $1.000 + 800 + 640 = 2.440$ καί θά ἔχουν συνολικῶς χορηγηθῆ δάνεια τῆς τάξεως τῶν $800 + 640 - 512 = 1.952$ δρχ.

Ἡ ὡς ἄνω διαδικασία θά συνεχισθῆ μέχρις ὅτου τό σύνολον τῶν καταθέσεων ἀνέλθῃ εἰς 5.000 δρχ., ἥτοι εἰς τό πενταπλάσιον τῆς ἀρχικῆς καταθέσεως, καί τό σύνολον τῶν χορηγήσεων εἰς 4.000 δρχ., ἥτοι εἰς τό τετραπλάσιον τῆς ἀρχικῆς καταθέσεως. Ἡ διαδικασία αὕτη σχηματισμοῦ λογιστικοῦ χρήματος ὑπό τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἐμφαίνεται εἰς τόν κάτωθι πίνακα, ἡ κατάστρωσις τοῦ ὁποίου βασίζεται εἰς τά στοιχεῖα τοῦ ἀρχικοῦ παραδείγματος.

Πίναξ 1

Διαδικασία πολλαπλασιαστικής επεντάσεως του
λογιστικού χρήματος

Στάδια	Ρευστά Διαθέσιμα ή ταμειακόν άσφ. άπόθεμα	Χορηγούμενα Δάνεια	Σχηματιζόμε- ναι Καταθέ- σεις
1ον Στάδιον	200	800	1000
2ον "	160	640	800
3ον "	128	512	640
4ον "	102,4	409,6	512
5ον "	82	327,6	409,6
.....
.....
Τελικόν	1000	4000	5000

Ἡ τοιαύτη διαδικασία πολλαπλασιασμοῦ τῶν καταθέσε-
ων ἐκφράζεται μαθηματικῶς ὡς ἑξῆς : Ἐφ' ὅσον εἰς ἕναστον
διαδοχικόν στάδιον σχηματίζεται κατάθεσις κατὰ $\frac{1}{5}$ μικρο-
τέρα τῆς προηγουμένης, ὁλόκληρος ἡ σειρὰ τῶν σχηματιζο-
μένων καταθέσεων ἀποτελεῖ φθίνουσαν γεωμετρικὴν πρόοδον
μέ λόγον $\frac{4}{5}$, τῆς ὁποίας τό ἄθροισμα εἶναι $1000 \frac{1}{1-\frac{4}{5}}$

Γενικώτερον, ἐάν ἐκ δεδομένης ἀρχικῆς καταθέσεως
αἱ τράπεζαι χορηγοῦν ποσοστόν α καί διατηροῦν ποσοστόν τ
ὑπό μορφήν ρευστῶν διαθεσίμων ὁ συντελεστής κ , ὁ ὁποῖος
δεικνύει τό πόσας φορές θά ἀυξηθῇ ἡ ἀρχική κατάθεσις, δί-
δεται ὑπό τοῦ τύπου :

$$\kappa = \frac{1}{1 - \alpha} \quad \text{ἢ} \quad \kappa = \frac{1}{\tau}$$

ὅπου: $\tau = 1 - \alpha$.

Ἐο συντελεστής κ ἀποκαλεῖται συνήθως πολλαπλασιαστικῆς π-

στωτικῆς ἐπεκτάσεως. Οὕτω, ἐάν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι συνηθίζουσι νά διατηροῦν ποσοστόν 20% , ὁ πολλαπλασιαστῆς θά εἶναι 5, ἐάν διατηροῦν 25% ὁ πολλαπλασιαστῆς θά εἶναι 4, ἐάν διατηροῦν 50% ὁ πολλαπλασιαστῆς θά εἶναι 2 κ.ο.κ. Γενικῶς, ὅσον μεγαλύτερον τό ποσοστόν τῶν καταθέσεων τό ὁποῖον διατηρεῖται ὑπό τῶν τραπεζῶν ὑπό μορφήν ρευστῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τόσο μικρότερος εἶναι ὁ πολλαπλασιαστῆς πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως καί ἀντιστρόφως. Ἐκ τῶν παρατηρήσεων τούτων προκύπτει : ὅτι τά ὅρια μέχριστῶν ὁποῖων τό τραπεζικόν σύστημα δύναται νά ἐπεκτείνῃ τὰς καταθέσεις καί πιστώσεις του πρὸς τήν οἰκονομίαν προσδιορίζονται ἐκ τοῦ ποσοστοῦ ταμειακῶν διαθεσίμων, τό ὁποῖον διατηρεῖ ὡς ἀσφαλιστικόν ἀπόθεμα. Τά διαθέσιμα ταῦτα ἀποτελοῦν, οὕτως εἴπειν, τό κάλυμμα τοῦ λογιστικοῦ χρήματος.

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως προκύπτουν αἱ ἐκτεθεισά ἤδη προϋποθέσεις πρὸς δημιουργίαν λογιστικοῦ χρήματος ὑπό τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, αἵτινες συνοψιζόμεναι παρουσιάζονται, κατ' ἄλλην διατύπωσιν, ὡς κάτωθι :

1) Πρωτογενῆς κατάθεσις ρευστῶν χρηματικῶν μέσων εἰς τὰς τραπεζάς καί διατήρησις τούτων μονίμως εἰς τό τραπεζικόν σύστημα. Τοῦτο σημαίνει ὅτι αἱ πληρωμαί μεταξύ τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων διενεργοῦνται διά τραπεζικῶν ἐπιταγῶν, διά τῶν ὁποῖων δημιουργοῦνται χρεασαιτήσεις μεταξύ τῶν τραπεζῶν, αἵτινες τελικῶς συμψηφίζονται.

2) Δυνατότης τῶν τραπεζῶν νά διατηροῦν ὀλιγώτερον τοῦ 100% τῶν καταθέσεων ὑπό μορφήν ταμειακῶν διαθεσίμων.

3) Δυνατότης τῶν τραπεζῶν νά χορηγοῦν δάνεια καί ν' ἀγοράζουσι ὁμολογίας.

4) Ὑπαρξις κεντρικῆς τραπεζῆς ἐφοδιαζούσης τήν οἰκονομίαν μέ ρευστόν χρήμα.

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως προκύπτει ἐπίσης ὅτι αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι δύναται νά ἐπηρεάζουσι σημαντικῶς τήν

προσφοράν χρήματος, καί διά μέσου αὐτῆς τὰ πραγματικά μεγέθη τῆς οἰκονομίας. Ἡ δυνατότης, ἐν τούτοις, αὕτη τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δέν εἶναι ἀνεξέλεγκτος. Ὡς θά ἴδωμεν κατωτέρω, ἡ κεντρική τράπεζα διά τῶν συνήθων μέτρων πιστωτικῆς πολιτικῆς ἐλέγχει τήν δυνατότητα ταύτην τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν κατά τρόπον ἐξασφαλίζοντα νομισματικήν σταθερότητα εἰς τό οἰκονομικόν σύστημα.

3. Ἡ περιωρισμένη ἀποτελεσματικότης τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Δέον νά σημειωθῇ ὅτι ὁ διά τῶν ἀξιομειώσεων τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπηρεασμός τοῦ ὄγκου τῶν ἐπενδύσεων καί μέσω αὐτοῦ τοῦ ἐπιπέδου τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ὡς διεγράφη ἐν ἀρχῇ τοῦ παρόντος Κεφαλαίου, δέν εἶναι πάντοτε ἀποτελεσματικός. Ὑπό ὠρισμένας συνθήκας τὰ εἰς τήν διάθεσιν τῶν νομισματικῶν Ἀρχῶν μέσα ἀσκήσεις νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι ἀνίσχυρα νά ἐπηρεάσουν τόν ὄγκον τῶν ἐπενδύσεων δι' ἀξιομειώσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος. Τοῦτο συμβαίνει, ἐν πρώτοις, εἰς περίπτωσιν καθ' ἣν αἱ ἐπενδύσεις παρουσιάζουν ἀνελαστικότητα ἐν σχέσει πρὸς τὰς μεταβολάς τοῦ τόκου. Οὕτω, ἐπί παραδείγματι, ὁσάκις αἱ προσδοκίαι τῶν ἐπιχειρηματιῶν εἶναι λίαν δυσμενεῖς, παρ' ὅλον ὅτι αἱ νομισματικά ἀρχαί διά τῶν μέσων νομισματικῆς πολιτικῆς ἐπηρεάζουν μειωτικῶς τόν τόκον οἱ ἐπιχειρηματῆαι δεικνύουν ἀπροθυμίαν πρὸς διενέργειαν ἐπενδύσεων. Δεύτερον, ἡ ἀποτελεσματικότης τῶν μέσων νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι περιωρισμένη ὅταν ὁ τόκος εἰς μίαν οἰκονομίαν εἶναι πολὺ χαμηλός καί ἡ προτίμησις ρευστότητος παρουσιάζη ἐλαστικότητα ἴσην πρὸς τό ἄπειρον. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει αἱ νομισματικά Ἀρχαί εὐρίσκονται ἐν ἀδυναμίᾳ ὅπως ἐπιτύχουν περαιτέρω μείωσιν τοῦ τόκου δι' ἀξίσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος, διότι πᾶσα αὔξησις τῆς προσφορᾶς χρήματος ἀπορροφᾶται ἐξ ὀλοκλήρου ὑπὸ τῆς προτιμήσεως ρευστότητος.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω συνάγεται ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ εἶναι ἀποτελεσματικὴ, ὑπὸ τήν ἔννοιαν ὅτι δύναται νά

ἐπηρεάση τὰς ἐπενδύσεις δι' αὐξήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἔάν πληροῦνται δύο βασικαὶ προϋποθέσεις : α) Ἡ προτίμησις ρευστότητος παρουσιάζει μικρὰν ἐλαστικότητα ἐν σχέσει πρὸς τὰς μεταβολὰς τοῦ τόκου. β) Αἱ ἐπενδύσεις παρουσιάζουν μεγάλην ἐλαστικότητα ἐν σχέσει πρὸς τὰς μεταβολὰς τοῦ τόκου.

Εἰς περίπτωσιν ἀδυναμίας τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ὅπως ἐπηρεάσουν τὸν συνολικὸν ὄγκον τῶν ἐπενδύσεων καὶ γενικώτερον τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως αἱ οἰκονομικαὶ Ἀρχαὶ τοῦ Κράτους δύνανται νὰ χρησιμοποιήσουν μεθόδους δημοσιονομικῆς πολιτικῆς, αἱ ὁποῖαι ἀποτελοῦν δραστικά μέσα ἐπηρεασμοῦ τῶν κοινωνικοοικονομικῶν μεγεθῶν εἰς τὰς ἐλευθέρας οἰκονομίας. Αἱ δημοσιονομικαὶ Ἀρχαὶ δύνανται νὰ ἐπηρεάσουν τὸν ὄγκον τῶν ἐπενδύσεων καὶ γενικώτερον τῆς συνολικῆς κοινωνικῆς ζητήσεως κατὰ δύο τρόπους : α) Διὰ τῆς πολιτικῆς τῶν δημοσίων δαπανῶν, β) Διὰ τῆς φορολογικῆς πολιτικῆς.

Οὕτω, ἔάν εἰς μίαν οἰκονομίαν ἔχη ἐμφανισθῆ ἀντιπληθωρικὸν κενόν, αἱ δημοσιονομικαὶ Ἀρχαὶ δύνανται νὰ ἐπιτύχουν τὴν αὐξήσιν τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τοῦ εἰσοδήματος δι' αὐξητικὸν ἐπηρεασμὸν τῆς κοινωνικῆς ζητήσεως κατὰ τοὺς ἑξῆς τρόπους :

α) Δι' αὐξήσεως τῶν δημοσίων δαπανῶν, ἄνευ ἀντιστοίχου αὐξήσεως τῶν φόρων (πολιτικὴ τοῦ ἐλλειμματικοῦ προϋπολογισμοῦ δι' αὐξήσεως τῶν δημοσίων δαπανῶν).

β) Διὰ μειώσεως τῶν φόρων ἄνευ ἀντιστοίχου μειώσεως τῶν δημοσίων δαπανῶν. (πολιτικὴ τοῦ ἐλλειμματικοῦ προϋπολογισμοῦ διὰ μειώσεως τῶν φόρων).

γ) Διὰ συνδυασμοῦ τῶν δύο ἀνωτέρω τρόπων.

Ἐάν, ἀντιθέτως, εἰς τὴν οἰκονομίαν ἐκδηλοῦται πληθωρικὸν κενόν, αἱ δημοσιονομικαὶ Ἀρχαὶ δύνανται νὰ καταστεύουν τὸν πληθωρισμὸν διὰ μειωτικὸν ἐπηρεασμὸν τῆς συ-

νοληκῆς κοινωνικῆς ζητήσεως κατὰ τοὺς ἐξῆς τρόπους :

α) Διὰ μειώσεως τῶν δημοσίων δαπανῶν ἄνευ ἀντιστοίχου μειώσεως τῶν φόρων (πολιτικὴ τοῦ πλεονασματικοῦ προϋπολογισμοῦ διὰ μειώσεως τῶν δημοσίων δαπανῶν).

β) Δι' αὐξήσεως τῶν φόρων ἄνευ ἀντιστοίχου αὐξήσεως τῶν δημοσίων δαπανῶν (πολιτικὴ τοῦ πλεονασματικοῦ προϋπολογισμοῦ δι' αὐξήσεως τῶν φόρων).

γ) Διὰ συνδυασμοῦ τῶν ἀνωτέρω δύο μεθόδων.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω συνάγεται ὅτι ἡ δημοσιονομικὴ πολιτικὴ διαθέτει δραστικὰ μέσα ἐπηρεασμοῦ τῶν κοινωνικοοικονομικῶν μεγεθῶν καὶ ἐπομένως δικαιολογεῖται τὸ γεγονός ὅτι τὰ σύγχρονα κράτη στηρίζονται ἐπίσης ἐπὶ τῆς δημοσιονομικῆς πολιτικῆς πρὸς ἐπίτευξιν τῶν προγραμματικῶν αὐτῶν σκοπῶν.

4. Αἱ διορθωτικαὶ παρεμβάσεις τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας.

Τὸ πρόβλημα τοῦ ἐπηρεασμοῦ τῶν ἐπενδύσεων ὑπὸ τῶν νομισματικῶν Ἀρχῶν ἐμφανίζεται ὑπὸ ἐντελῶς διάφορον μορφήν εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας παρ' ὅτι εἰς τὰς ἀνεπτυγμένας τοιαύτας. Αἱ ἀνεπτυγμέναι οἰκονομίαι συνήθως πάσχουν ἐξ ὑποαπασχολήσεως τῶν παραγωγικῶν μέσων, διότι τὰ οἰκονομοῦντα ἄτομα ἀποταμιεύουν μέγα μέρος τοῦ εἰσοδήματός των χωρὶς νὰ τὸ ἐπενδύουν καὶ κατ' αὐτόν τόν τρόπον ἡ κοινωνικὴ ζήτησις μειοῦται μειουμένης τῆς ἀπασχολήσεως καὶ τοῦ εἰσοδήματος. Ἐπομένως, αἱ νομισματικαὶ Ἀρχαὶ δεόν νὰ ἐπιδώξουν ἐνταῦθα τὴν αὐξήσιν τῆς κοινωνικῆς δαπάνης. Ἐν ἄλλοις λόγοις, ἡ αἰτία τοῦ κακοῦ ἐνταῦθα εἶναι συνήθως ἡ μεγάλη ἀποταμίευσις, ἡ ὁποία δέν δύναται νὰ ἐπενδυθῆ ἐξ ὀλοκλήρου.

Ἀντιθέτως, αἱ ὑποανάπτυκτοι οἰκονομίαι πάσχουν ἐξ ὑποαπασχολήσεως τῆς ἐργασίας λόγω ἑλλείψεως ἐπενδεδυμέ-

νου κεφαλαίου. Δέν δύναται δέ εἰς τὰς χώρας αὐτάς νά οχηματισθῆ εἰς μεγάλην ἔκτασιν ἐπενδεδυμένον κεφάλαιον, διότι τό κατά κεφαλῆν εἰσόδημα εἶναι χαμηλόν καί αἱ ἀποταμιεύσεις πολὺ μικραί, μή δυνάμεναι νά ἐπαρκέσουν διά τήν χρηματοδότησιν ἑνός εὐρέος προγράμματος ἐπενδύσεων. Ἐπομένως ἐνταῦθα αἱ νομισματικά ἀρχαί δεόν νά ἐπιδιώκουν τήν διεύρυνσιν τῶν ἀποταμιευτικῶν περιθωρίων τῶν χωρῶν αὐτῶν, ἥτις θά ἐξησφάλιζε τήν αὔξησιν τῶν ἐπενδύσεων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἐπομένως ἡ ὅλη προσπάθεια τῶν νομισματικῶν Ἀρχῶν δεόν νά ἀποβλέπῃ εἰς τήν στροφῆν τῶν ἀποταμιεύσεων τοῦ κοινοῦ εἰς μακροπροθέσμους τοποθετήσεις. Σοβαρόν, ἐξ ἄλλου, εἶναι διά τὰς ὑποαναπτύκτους χώρας τό πρόβλημα τοῦ ποιοτικοῦ ἐπηρεασμοῦ τῶν ἐπενδύσεων. Τά καθιερωμένα μέσα νομισματικῆς πολιτικῆς (προεξοφλητικός τόκος, ἀνοικτή ἀγορά, ὑποχρεωτικά ταμειακά διαθέσιμα ἐμπορικῶν τραπεζῶν) πρὸς ἐπηρεασμόν τῆς ποιοτικῆς συνθέσεως τῶν ἐπενδύσεων δέν ἀποδεικνύονται πάντοτε πλήρως ἀποτελεσματικά. Ὡς ἐκ τούτου χρησιμοποιοῦνται καί οἱ ποιοτικοί πιστωτικοί ἔλεγχοι, ἥτοι ἡ εὐνοϊκῆ πιστοδοτικῆ μεταχείρισις τῶν ἐπιθυμητῶν κατηγοριῶν ἐπενδύσεων καί ἡ δυσμενῆς τοιαύτη τῶν μή παραγωγικῶν τοιούτων.

Κατωτέρω ἐξετάζονται ἀναλυτικῶς τὰ μέσα νομισματικῆς πολιτικῆς, διά τῶν ὁποίων αἱ νομισματικά Ἀρχαί ἐπηρεάζουν τὰ κοινωνικοοικονομικά μεγέθη πρὸς τὰς ἐπιθυμητάς κατευθύνσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΤΡΙΤΟΝ

ΤΑ ΜΕΣΑ ΑΣΚΗΣΕΩΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

1. Ἡ Πιστωτικὴ Ἀγορά

Εἰς τὰ προηγούμενα Κεφάλαια ἐξετέθησαν εἰς γενικὰς γραμμάς οἱ βασικοὶ στόχοι τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς. Ὑπεγραμμίσθη ὅτι γενικῶς ἡ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ ἐπιδιώκει τὴν καταπολέμησιν τῶν πληθωρικῶν ἢ ἀντιπληθωρικῶν φαινομένων, τὰ ὅποια κατὰ καιροὺς ἐκδηλοῦνται εἰς τὰς διαφόρους οἰκονομίας. Προκειμένου, εἰδικώτερον, περὶ τῶν ἐν ἀναπτύξει εὐρισκομένων οἰκονομῶν ἐτονίσθη ὅτι βασικόν στόχον τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς ἀποτελεῖ, ἐκτός τοῦ ἀνωτέρω, ἡ κινητοποιήσις τῆς ἐγχωρίου ἀποταμιεύσεως καὶ ἡ κατεύθυνσις αὐτῆς εἰς κλάδους προωθοῦντας τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν.

Τὸ ἐρώτημα τὸ ὅποιον γεννᾶται ἐνταῦθα εἶναι διὰ ποίων μέσων ἡ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ προσπαθεῖ νὰ πραγματοποιήσῃ τοὺς ἀνωτέρω τεθέντας στόχους. Μὲ τὸ ζήτημα τοῦτο θὰ ἀσχοληθῇ τὸ παρόν Κεφάλαιον.

Εἰς τὴν θεωρίαν τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς τὰ μέσα διὰ τῶν ὁποίων ἐπιδιώκεται ἡ πραγματοποίησις τῶν ὑπὸ τῶν οἰκονομικῶν ἀρχῶν τιθεμένων στόχων διακρίνονται εἰς τὰς κάτωθι δύο κατηγορίας :

1) Εἰς μέτρα τὰ ὅποια ἀποβλέπουν εἰς ἐπηρεασμὸν τῶν διαφόρων μεταβλητῶν τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος καὶ

διά μέσου αὐτῶν εἰς ἀλλαγὴν τῶν ἀποφάσεων τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων συμφώνως πρὸς τοὺς ἐπιδιωκόμενους σκοπούς τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς. Διὰ τῶν μέτρων τούτων δέν καταργεῖται οὔτε παραβιάζεται ὁ μηχανισμός τῆς ἀγορᾶς, ἀλλὰ ἐπηρεάζεται οὗτος κατὰ τρόπον ἐπιτρέποντα εἰς αὐτόν νά λειτουργήσῃ πρὸς ὠρισμένην κατεύθυνσιν. Τά μέτρα τὰ ἀνήκοντα εἰς τὴν κατηγορίαν αὐτὴν καλοῦνται συνήθως ὀρθόδοξα μέτρα οἰκονομικῆς πολιτικῆς. Τοιαῦτα μέτρα εἰς τὴν σφαῖραν τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς ἀποτελοῦν ἡ πολιτικὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Θά ἠδύνατο ἐπίσης εἰς τὴν κατηγορίαν ταύτην νά συμπεριληφθῇ καὶ ἡ πολιτικὴ τοῦ μεταβαλλομένου ποσοστοῦ ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Εἰς τὴν σφαῖραν, ἐξ ἄλλου, τῆς δημοσιονομικῆς πολιτικῆς θά ἠδύνατο νά περιληφθοῦν, ὡς ὀρθόδοξα μέτρα, ἡ πολιτικὴ τῶν φορολογικῶν κινήτρων καὶ ἐπιδοτήσεων καὶ ἡ δασμολογικὴ πολιτικὴ.

2) Εἰς τὴν δευτέραν κατηγορίαν περιλαμβάνονται τὰ καλούμενα ἄμεσα μέτρα οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ὡς εἶναι οἱ ποσοτικοὶ ἔλεγχοι, οἱ ἄμεσοι ἔλεγχοι τιμῶν καὶ γενικῶς πᾶσα ἄμεσος ἐνέργεια τῶν οἰκονομικῶν ἀρχῶν διὰ τῆς ὁποίας περιορίζεται ἐν μέρει ἢ ἐν ὅλῳ ἡ ἐλευθέρα λειτουργία τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς πρὸς τὸ σκοπὸν πραγματοποιήσεως δοθέντος στόχου οἰκονομικῆς πολιτικῆς. Τοιαῦτα μέτρα εἰς τὴν σφαῖραν τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς ἀποτελοῦν οἱ πάσης φύσεως ποσοτικοὶ καὶ ποιοτικοὶ πιστωτικοὶ περιορισμοί, ὁ ἄμεσος ἔλεγχος τῶν ἐπιτοικιών καὶ αἱ διάφοροι νομισματικαὶ διαρρυθμίσεις, ὡς εἶναι ἡ ὑποτίμησις ἢ ὑπερτίμησις τοῦ νομίσματος. Εἰς τὴν σφαῖραν τῆς δημοσιονομικῆς πολιτικῆς ἰσχυρόν μέτρον ἀποτελεῖ ἡ πολιτικὴ ἀναλήψεως ὑπὸ τοῦ κράτους δραστηριότητος ὅχι μόνον εἰς βασικά ἔργα οἰκονομικῆς ὑποδομῆς ἀλλ' ἀκόμη καὶ εἰς ἔργα ἢ τομεῖς ἀνήκοντας εἰς τὴν σφαῖραν τῆς ἰδωτικῆς ἐπιχειρηματικῆς δράσεως, ὅταν ὅμως ἡ ἰδωτικὴ πρωτοβουλία δέν ἐκδηλοῦται συνεπείᾳ δυσχερεῶν ἄς συναντᾷ.

Θά πρέπει ἐνταῦθα νά σημειωθῇ ὅτι ἡ ἀποτελεσματι-

κῆ ἐφαρμογή τῶν πάσης φύσεως μέτρων νομισματικῆς καί πιστωτικῆς πολιτικῆς προϋποθέτει τὴν ὕπαρξιν ὀργανωμένης πιστωτικῆς ἀγορᾶς εἰς τὴν οἰκονομίαν. Πιστωτικὴ ἀγορὰ εἶναι γενικῶς ἡ ὀργανωμένη οἰκονομικὴ δραστηριότης, ἢ ὁποῖα ἀσχολεῖται κυρίως μὲ τὸν δανεισμόν χρηματικῶν κεφαλαίων. Οἱ ὀργανισμοὶ οἱ ὁποῖοι ἀποτελοῦν τὴν ἀγορὰν ταύτην εἶναι κυρίως αἱ τράπεζαι, τὰ χρηματιστήρια ἀξιών, τὰ προεξοφλητικὰ γραφεῖα, τὰ ταμιευτήρια, ἀκόμη δὲ οἱ ἀσφαλίστικοι ὀργανισμοὶ καὶ ἄλλαι εἰδικαὶ μορφαὶ πιστωτικῶν ἐδρυμάτων. Τὰ σπουδαιότερα πιστωτικὰ ὄργανα μὲ τὰ ὁποῖα γίνονται οἱ δανεισμοὶ τῶν χρηματικῶν κεφαλαίων εἶναι αἱ συναλλαγματικαὶ καὶ τὰ γραμμάτια, αἱ ὁμολογίαι, αἱ μετοχαὶ καὶ τὰ ἔντοκα γραμμάτια τοῦ Δημοσίου. Προσέτι, δανεισμοὶ καὶ τὰ ἔντοκα γραμμάτια διενεργοῦνται καὶ ἄνευ τῆς μεσολαβήσεως πιστωτικῶν τίτλων, ὡς εἶναι ἡ περίπτωσις τῶν ἀνοικτῶν λογαριασμῶν εἰς τὰς τραπέζας.

Εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγορὰν ἔρχεται εἰς ἐπαφὴν ἡ προσφορά καὶ ζήτησις δανειακῶν κεφαλαίων, εἰς τὸ ἐπίπεδον δὲ ἐκεῖνο εἰς τὸ ὁποῖον τὰ προσφερόμενα πρὸς δανεισμόν κεφάλαια ἰσοῦνται πρὸς τὰ ζητούμενα, σχηματίζεται ἡ τιμὴ ἰσορροπίας αὐτῶν. Ἡ οὕτω διαμορφουμένη τιμὴ καλεῖται τόκος τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς. Εἶναι προφανές ὅτι τὸ μεγαλύτερον μέρος τῆς προσφορᾶς δανειακῶν κεφαλαίων προέρχεται ἐκ τῶν ἀποταμιεύσεων τῶν διαφόρων εἰσδηματιῶν, τὰς ὁποίας οὗτοι διωχετεύουν εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγορὰν εἴτε ὑπὸ μορφήν καταθέσεων εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπέζας εἴτε ὑπὸ μορφήν ἀγορᾶς ὁμολογῶν, μετοχῶν ἢ ἐντόκων γραμματικῶν τοῦ Δημοσίου. Ἐτερον μέρος τῆς προσφορᾶς χρηματικῶν κεφαλαίων προέρχεται ἐκ τῆς ἐκδόσεως νέου χρήματος ὑπὸ τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς ἢ διὰ σχηματισμοῦ λογιστικοῦ χρήματος ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, κατὰ τὴν διαδικασίαν τὴν ὁποίαν περιεγράψαμεν εἰς τὸ προηγούμενον Κεφάλαιον. Τέλος, ἓν μέρος τῆς προσφορᾶς χρηματικῶν κεφαλαίων δύναται νὰ προέλθῃ ἐκ τοῦ Ἐξωτερικοῦ. Ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν ζήτησιν χρηματικῶν κεφαλαίων αὕτη προέρχε-

ται κατά τό μεγαλύτερον αὐτῆς μέρος ἐν τῶν ἐπιχειρηματικῶν μονάδων, ἐν τοῦ Δημοσίου, πιθανόν δέ καί ἐν τοῦ Ἐξωτερικοῦ. Οἱ ἐπιχειρηματίαι ζητοῦν χρηματικά κεφάλαια εἴτε πρὸς κάλυψιν τῶν τρεχουσῶν δαπανῶν τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας (βραχυπρόθεσμα κεφάλαια) εἴτε πρὸς ἀπόκτησιν ἀγαθῶν ἐπενδύσεως (μακροπρόθεσμα κεφάλαια).

Θά πρέπει, ἐνταῦθα, νά διευκρινισθῇ ὅτι ἡ πιστωτικὴ ἀγορά δέν ἀποτελεῖ μίαν ἐνιαίαν ἀγοράν. Τὴν ἐνιαίαν ἀγοράν χαρακτηρίζει τό "ὁμοειδές" τοῦ ἀγαθοῦ τό ὁποῖον ἀποτελεῖ τό ἀντικείμενον συναλλαγῆς τῆς ἀγορᾶς. Τά χρηματικά ὅμως κεφάλαια τά ὁποῖα προσφέρονται καί ζητοῦνται εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγοράν δέν ἀποτελοῦν "ὁμοειδές" ἀντικείμενον, διὰ τόν λόγον ὅτι ταῦτα προσφέρονται καί ζητοῦνται διὰ διαφορετικὰ χρονικά διαστήματα (ἀπό μιᾶς ἡμέρας μέχρι τριῶν μηνῶν, ἕξ μηνῶν, ἐνός ἔτους, ἢ μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα). Ὁ διαφορισμός εἰς τὴν προθεσμίαν δανεισμοῦ τῶν χρηματικῶν κεφαλαίων ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν δημιουργίαν πολλῶν χωριστῶν πιστωτικῶν ἀγορῶν. Συνήθως τά χρηματικά κεφάλαια ἀναλόγως τῆς προθεσμίας δανεισμοῦ αὐτῶν διακρίνονται εἰς βραχυπρόθεσμα καί μακροπρόθεσμα. Οὕτω ἡ ἀγορά ἢ ὁποῖα ἔχει ὡς ἀντικείμενον συναλλαγῶν τόν δανεισμόν βραχυπροθέσμων κεφαλαίων λέγεται ἀγορά χρήματος, ἐνῶ ἡ ἀγορά ἢ ὁποῖα ἔχει ὡς ἀντικείμενον συναλλαγῶν τόν δανεισμόν μακροπροθέσμων χρηματικῶν κεφαλαίων λέγεται ἀγορά κεφαλαίου.

Αἱ ἀρκετά ἀνεπτυγμέναι πιστωτικαὶ ἀγοραὶ χαρακτηρίζονται ἀπό ὑπαρξιν μεγάλου ἀριθμοῦ μερικωτέρων χρηματαγορῶν καί κεφαλαιαγορῶν, ὡς εἶναι ἡ ἀγορά δανεῶν εἰς πρώτην ζήτησιν, ἡ προεξοφλητικὴ ἀγορά, ἡ ἀγορά χρεωγράφων, ἡ ἀγορά κρατικῶν ὁμολόγων κλπ. Οὕτω, εἰς ἐκάστην ἐν τῶν ἀγορῶν τούτων, ἡ λειτουργία τοῦ μηχανισμοῦ τῆς προσφορᾶς καί ζητήσεως ἐκάστης ἰδιαίτερας κατηγορίας χρηματικῶν κεφαλαίων σχηματίζει τόν τόκον ἰσορροπίας τῶν κεφαλαίων τῆς ἐν λόγῳ κατηγορίας. Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς

ἀνεπτυγμένες πιστωτικές αγορές εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους τοιαύτας ἢ δραστηριότης τῆς χρηματαγορᾶς εἶναι περωρισμένη καὶ δέν ὑφίστανται εἰδικευμένα ἐπὶ μέρους χρηματαγοραί. Τό βασικώτερον ἐν τούτοις χαρακτηριστικόν ἐνταῦθα εἶναι ἡ παντελῆς σχεδόν ἔλλειψις ὀργανωμένης κεφαλαιαγορᾶς.

Στρατηγικὴν θέσιν εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγορὰν καὶ δὴ εἰς τὴν ἀγορὰν χρήματος κατέχει ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα. Εἰς τὰς συγχρόνους οἰκονομίας αἱ Κεντρικαὶ Τράπεζαι εἶναι ἐπιφορτισμέναι μὲ τό ἔργον τοῦ ἐλέγχου τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς καὶ τοῦ ἐπηρεασμοῦ αὐτῆς κατὰ τρόπον ἐξασφαλίζοντα τὴν νομισματικὴν σταθερότητα ἢ ἄλλους στόχους τῆς γενικωτέρας οἰκονομικῆς πολιτικῆς. Τό ἔργον τοῦτο δύναται νὰ ἐπιτελέσῃ ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ὡς ἐκ τῆς προνομιακῆς θέσεως τὴν ὁποίαν κατέχει εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγορὰν, συνισταμένης εἰς τὴν ἀποκλειστικὴν ὑπ' αὐτῆς ἕκδοσιν τραπεζογραμμάτων (χαρτονομίσματος). Εἰς τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν καταφεύγουν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι ὡς ἀντιμετωπίζουν σοβαρὰν μείωσιν τῆς ρευστότητος αὐτῶν καὶ εἰς αὐτὴν καταθέτουν τὰ ταμειακὰ των διαθέσιμα ὡς ἔχουν πλεόνασμα ρευστότητος. Ἐπομένως, ἡ ἐκδοτικὴ Τράπεζα ἀποτελεῖ τὴν τράπεζαν τῶν λοιπῶν τραπεζῶν.

Ὡς ἐκ τῆς θέσεως τὴν ὁποίαν κατέχει ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγορὰν, αὕτη δύναται νὰ ἐπηρεάσῃ τὴν προσφορὰν καὶ ζήτησιν χρηματικῶν μέσων ὡς ἂν ἐμφανίζονται κίνδυνοι διαταραχῆς τῆς νομισματικῆς σταθερότητος. Πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον εἰς τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν ἀνατίθεται συνήθως ἡ ἐφαρμογὴ τῶν διαφόρων μέτρων νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς, τὰ ὁποῖα ἐξετάζονται ἀμέσως κατωτέρω.

2. Τὰ ὀρθόδοξα μέτρα νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς.

Αἱ ὀρθόδοξοι μέθοδοι διὰ τῶν ὁποίων ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἐπηρεάζει τὰ νομισματικὰ μεγέθη τῆς πιστωτικῆς ἀγο-

ρᾶς καί διά μέσου αὐτῶν τὰ πραγματικά μεγέθη τῆς οἰκονομίας εἶναι τρία : Ἡ πρώτη μέθοδος βασίζεται εἰς τήν δυνατότητα τήν ὁποίαν ἔχει ἡ Κεντρική Τράπεζα νά ἀγοράζη καί πωλῆ χρεώγραφα εἰς τήν κεφαλαιαγοράν. Ἡ μέθοδος αὕτη εἶναι γνωστή ὡς πολιτική τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Ἡ δεύτερα μέθοδος βασίζεται εἰς τήν δυνατότητα τήν ὁποίαν ἔχει ἡ Κεντρική Τράπεζα ὅπως ρυθμίζη τό ἐπιτόκιον πρὸς τό ὁποῖον αἱ λοιπαὶ τράπεζαι ἀναπροεξοφλοῦν εἰς αὐτήν τό χαρτοφυλάκιόν των. Ἡ μέθοδος αὕτη εἶναι γνωστή ὡς πολιτική τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Τέλος, ἡ τρίτη μέθοδος βασίζεται εἰς τήν δυνατότητα τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης ὅπως ὑποχρεῶνῃ τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς νά διατηροῦν «αὐτῇ ὠρισμένον ποσοστόν τῶν ταμειακῶν αὐτῶν διαθεσίμων. Ἡ μέθοδος αὕτη εἶναι γνωστή ὡς πολιτική τῶν ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων.

α) Ἡ πολιτική τῆς Ἀνοικτῆς Ἀγορᾶς ὡς ἤδη ἐλέχθη, ἡ πολιτική τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς βασίζεται εἰς τήν δυνατότητα τῆς Κεντρικῆς Τραπέζης ὅπως ἀγοράζη καί πωλῆ χρεώγραφα εἰς τό Χρηματιστήριον Ἀξιῶν.

Οἱ ἄμεσοι ἀντικειμενικοὶ σκοποὶ τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς εἶναι δύο : 1) Ἡ ἀσκήσις ἀμέσου ὑψωτικῆς ἢ μειωτικῆς ἐπιδράσεως ἐπὶ τῶν ἐπιτοκίων τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς καί 2) Ἡ αὔξισις ἢ μείωσις τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Ὁ πρῶτος σκοπὸς ἐπιτυγχάνεται ὡς ἐξῆς : Ἐάν ἡ ἐκδοτικὴ τράπεζα ὑπὸ συνθήκας πληθωρισμοῦ ἐνδιαφέρεται διά τήν ὑψωσιν τοῦ ἐπιπέδου τόκου τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς, πρὸς τόν σκοπὸν ἀσκήσεως ἀντιπληθωρικῆς πολιτικῆς, προβαίνει εἰς πώλησιν μεγάλων ποσοτήτων χρεωγράφων, τὰ ὁποῖα ἔχει ἀνά παῖσαν στιγμὴν εἰς τήν διάθεσίν της. Ἡ αὔξισις τῆς προσφορᾶς τῶν χρεωγράφων εἰς τό Χρηματιστήριον ὀδηγεῖ εἰς πτώσιν τῆς τιμῆς αὐτῶν καί ἐπομένως εἰς ἀνάλογον ὑψωσιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου. Ἀντίθετος ἐνέργεια τῆς Κεντρικῆς Τραπέζης, ἥτοι ἀγοραὶ μεγάλων ποσοτήτων χρε-

ωγράφων εἰς τό Χρηματιστήριον, συνεπάγεται τά ἀντίθετα ἀποτελέσματα : αὐξήσιν τῆς ζητήσεως χρεωγράφων, ἄνοδον τῆς τιμῆς αὐτῶν καί ἀνάλογον πτώσιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου . Ἡ ὑψοσις ἢ πτώσις τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου εἰς τήν κεφαλαιαγοράν ἐπηρεάζει αὐξητικῶς ἢ πτωτικῶς καί τό ἐπίπεδον τόκου τῆς ἀγορᾶς χρήματος λόγῳ τῆς ἀλληλεξαρτήσεως ἢ ὅποια ὑφίσταται μεταξύ τῶν ἐπί μέρους πιστωτικῶν ἀγορῶν .

Ἀπό τῆς ἀπόψεως τῆς ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος τῶν ἐπιχειρηματιῶν δεόν νά παρατηρηθῇ ὅτι ἡ ὑψοσις τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου ἀσκει ἀνασταλτικὴν ἐπ' αὐτῆς ἐπίδρασιν, ἐνῶ ἡ πτώσις τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου ἀσκει προωθητικὴν ἐπίδρασιν, μέ ἀποτέλεσμα τήν αὐξήσιν τῆς ἀπασχολήσεως, τῆς παραγωγῆς καί τῶν εἰσοδημάτων, ἕξοδον δέ τῆς οἰκονομίας ἐκ καταστάσεως ὑφέσεως εἰάν εἶχε περιέλθει εἰς τοιαύτην .

Ὁ δεῦτερος σκοπός τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς, ἦτοι ὁ αὐξητικὸς ἢ μειωτικὸς ἐπηρεασμὸς τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἐπιτυγχάνεται ὡς ἑξῆς . Ἄς ὑποθέσωμεν ὅτι ἐπικρατοῦν πληθωρικαί συνθήκαι εἰς τήν οἰκονομίαν καί ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἐπιδιώκει τήν καταστολήν τοῦ πληθωρισμοῦ διὰ περιορισμοῦ τῆς δυνατοῦτος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν πρὸς ἐπέκτασιν τῶν πιστώσεων αὐτῶν, τήν ὅποιαν βασίζουσιν αὐταὶ εἰς τὸν σχηματισμὸν λογιστικοῦ χρήματος . Πρὸς τοῦτο ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα προβαίνει εἰς πώλησιν μιᾶς μεγάλης κατὰ τό μᾶλλον ἢ ἥττον ποσότητος χρεωγράφων εἰς τό Κοινόν . Τό Κοινόν τό ὅποϊον ἀγοράζει τά χρεώγραφα ἐκ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς πληρώνει συνήθως αὐτήν δι' ἐκδόσεως ἐπιταγῶν εἰς βάρους τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, εἰς τὰς ὅποιας ἔχει τὰς καταθέσεις του . Ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα προσκομίζει τὰς ἐπιταγὰς εἰς τὰς ἐμπορικὰς τράπεζας πρὸς διακανονισμὸν καί οὕτω μειοῦνται κατὰ τήν ἀξίαν τῶν ἐπιταγῶν τούτων τὰ ταμειακά διαθέσιμα τῶν ἐν λόγῳ τραπεζῶν . Αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι ἐξαναγκάζονται νά μειώσουν τὰς χορηγήσεις των πρὸς τὰς ἐ-

πιχειρήσεις λόγω μείωσης των ταμειακῶν αὐτῶν διαθεσίμων. Δέον ἐνταῦθα νά σημειωθῆ ὅτι ἡ ἀρχική μείωσις τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν προκαλεῖ πολλαπλασίαν μείωσιν τῶν καταθέσεων καί πιστώσεων τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, ἐν τῷ συνόλῳ, λόγω τῆς ἐπενεργείας τοῦ πιστωτικοῦ πολλαπλασιαστοῦ, ὅστις ἐν προκειμένῳ ἐπενεργεῖ συσταλτικῶς ἐπὶ τοῦ λογιστικοῦ χρήματος. Ἡ κατ' αὐτόν τόν τρόπον μείωσις τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπηρεάζει μειωτικῶς τήν κοινωνικήν ζήτησιν καί κατ' αὐτόν τόν τρόπον ἐπιτυγχάνεται ἡ καταστολή τῶν πληθωρικῶν πιέσεων. Ἐντελῶς αἱ ἀντίθετοι ἐπιδράσεις ἀσκοῦνται ἐπὶ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, τοῦ λογιστικοῦ χρήματος καί τῆς ἐνεργοῦ ζήτησεως, ὡς ἂν ἡ ἐκδοτική τράπεζα, πρὸς καταπολέμησιν ἐνδεχομένου ἀντιπληθωρικοῦ κενοῦ, προβαίνει εἰς ἀγοράν χρεωγράφων ἀπὸ τό κοινόν.

Εἶναι προφανές ὅτι ἡ ἀσκήσις ἀποτελεσματικῆς πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς προϋποθέτει ἀφ' ἑνός τήν ὑπαρξίν ἀνεπτυγμένης κεφαλαιαγορᾶς, ἀφ' ἑτέρου τήν κατοχήν ὑπὸ τῆς ἐκδοτικῆς τραπεζῆς ἐπαρκοῦς ποσότητος χρεωγράφων. Ἡ πρώτη προϋπόθεσις ἐλλεῖπει συνήθως εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας καί ἐπομένως αἱ δυνατότητες ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς εἰς τὰς χώρας αὐτάς εἶναι λίαν περωρισμέναι. Ἡ δευτέρα προϋπόθεσις εἶναι συνήθως περωρισμένης σημασίας, καθ' ὅσον αἱ Κεντρικαὶ Τράπεζαι σχεδόν πάντοτε ἔχουν εἰς τήν διάθεσίν των μεγάλας ποσότητας χρεωγράφων, κυρίως δέ ἐντόκων γραμματίων τοῦ Δημοσίου.

β. Ἡ πολιτικὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Ἐχει ἤδη λεχθῆ ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα ἀποτελεῖ τήν τράπεζαν τῶν τραπεζῶν ὑπὸ τήν ἔννοιαν ὅτι εἰς αὐτὴν καταφεύγουν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι ὡς ἂν ἀντιμετωπίζουσι δυσχερείας ἀπὸ ἀπόψεως ρευστότητος. Ὁ τόκος μέ τόν ὅποιον ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα δανεῖζει τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς καλεῖται συνήθως ἐπίσημος προεξοφλητικὸς τόκος. Ὡς ἐκ τῆς

τοιαύτης σχέσεως μεταξύ Κεντρικῆς Τραπεζῆς καὶ ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἢ Κεντρικῆ Τράπεζα δι' αὐξομειώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δύναται νά ἐπηρεάσῃ τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς, ὅπως προσαρμόσουν τὸ ἐπιτόκιον τῶν χορηγήσεών των πρὸς τὸ προεξοφλητικόν ἐπιτόκιον αὐτῆς. Εἶναι προφανές ὅτι ὑπὸ συνθήκας πληθωρικῶν πιέσεων ἢ πολιτικῆ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς συνίσταται εἰς ὕψωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἢ ὁποία ὑπὸ ὠρισμένας προϋποθέσεις ὀδηγεῖ εἰς ὕψωσιν τοῦ ἐπιπέδου τόκου τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς, μείωσιν τῆς ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος καὶ τῆς συνολικῆς ζητήσεως, μετελικήν συνέπειαν τὴν καταστολὴν τῶν πληθωρικῶν πιέσεων. Ἀντιθέτως, ὑπὸ συνθήκας οἰκονομικῆς ὑφέσεως, ἢ πολιτικῆ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς συνίσταται εἰς μείωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ ἐπιτοκίου.

Δέον ἐνταῦθα νά σημειωθῇ ὅτι ἡ πολιτικὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δέν εἶναι εἰς ὅλας τὰς περιπτώσεις ἀποτελεσματικῆ. Διὰ νά εἶναι ἀποτελεσματικὴ ἢ πολιτικὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου δέον ὅπως συντρέχουν δύο βασικοὶ ὄροι : α) Αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι νά προβαίνουν κανονικῶς εἰς ἀναπροεξόφλησιν τοῦ χαρτοφυλακίου των εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν καὶ β) Αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι νά κατέχουν ἐπαρκῆ ποσότητα πιστωτικῶν ὀργάνων (συναλλαγματικῶν γραμματικῶν ἀποδεκτικῶν πρὸς ἀναπροεξόφλησιν ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς.

Ἡ πρώτη προϋπόθεσις δέν ἰσχύει εἰς ἄς περιπτώσεις αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι ἔχουν ἐπαρκῆ ρευστότητα καὶ ὡς, ἐκ τούτου, δέν ἔχουν ἀνάγκην νά προσφεύγουν εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν πρὸς δανεισμόν καὶ ἐπομένως νά ἀκολουθοῦν τὴν πολιτικὴν ἐπιτοκίων τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς.

Θά πρέπει, ἐν τούτοις, νά σημειωθῇ ὅτι ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα, ἀκόμη καὶ εἰς περιπτώσεις ἠϋξημένης ρευστότητος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἔχει τὴν δύναμιν ὅπως ἐπηρεάσῃ αὐτὰς νά προσαρμόσουν τὰ ἐπιτόκια δανεισμοῦ των πρὸς τὸ

προεξοφλητικόν ἐπιτόκιον. Τοῦτο δύναται νά ἐπιτευχθῆ κατὰ δύο τρόπους :

α) Διά συνδυασμοῦ τῆς πολιτικῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου πρὸς τὴν πολιτικὴν τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς : Διά τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα δύναται νά μειώσῃ τὴν ρευστότητα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν μέχρι σημείου ὥστε νά ἀναγκάσῃ αὐτάς νά προσφύγουν εἰς τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν πρὸς ἀναπροεξόφλησιν τοῦ χαρτοφυλακίου των. Διά τοῦ τρόπου αὐτοῦ ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα θά ἐξηνάγαζε τὰς ἐμπορικὰς τραπέζας νά προσαρμόσουν τὰ ἐπιτόκια δανεισμοῦ των πρὸς τὸ προεξοφλητικόν τοιούτον.

β) Διά συνδυασμοῦ τῆς πολιτικῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου μέ διενέργειαν ἀπ'εὐθείας χορηγήσεων ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς : Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ἡ μείωσις τοῦ ἐπιτοκίου τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς θά ἐξηνάγαζε τὰς ἐμπορικὰς τραπέζας νά μειώσουν τὰ ἐπιτόκιά των, διότι ἄλλως θά ἐκινδύνευον νά χάσουν τὴν πελατείαν των, ἢ ὁποία θά διέρρεε πρὸς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν.

Ἐξ ἄλλου ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς πολιτικῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου εἶναι περωρισμένη, ὅταν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι δέν κατέχουν ἐπαρκεῖς πιστωτικούς τίτλους καταλλήλους πρὸς ἀναπροεξόφλησιν εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν. Αἱ Κεντρικαὶ Τράπεζαι, ἀκολουθοῦσαι τὴν ὀρθόδοξον πολιτικὴν, δέν ἀναπροεξοφλοῦν οἷονδήποτε πιστωτικόν τίτλον. Συνήθως αἱ Κεντρικαὶ Τράπεζαι εἶναι ἐκ τοῦ καταστατικοῦ των ὑποχρεωμένα ὅπως ἀναπροεξοφλοῦν κυρίως ἐμπορικὰ γραμμάτια καὶ συναλλαγματικὰ ἐκδιδομένας πρὸς χρηματοδότησιν συναλλαγῶν ἐπὶ ἐμπορευμάτων, διαρκείας οὐχὶ μεγαλυτέρας τῶν 3 μηνῶν. Θά πρέπει ἐπομένως τὸ ἐμπορικόν χαρτοφυλάκιον τῶν τραπεζῶν ν'ἀποτελῆται ἀπὸ συναλλαγματικὰς τοῦ ἀνωτέρω τύπου χρηματοδοτήσεως τῶν συναλλαγῶν. Εἰς τὰς περιπτώσεις καθ'ἃς αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι δέν διαθέτουν πιστωτικὰ ἔγγραφα ἐπαρκῆ καὶ κατάλληλα πρὸς ἀναπροεξόφλησιν εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν δυσχεραίνεται ἢ ὑπὸ τῆς ἐκδοτικῆς τραπέζης ἄσκησις τῆς πολιτι-

κῆς τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Ἐξ ἄλλου ὅμως ἐάν ἡ Κεντρική Τράπεζα ἔχει ἐκ τοῦ καταστατικοῦ τῆς τὴν δυνατότητα νὰ δανείζη τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς εἴτε ἐπ' ἀνοικτῶ λογαριασμῶ εἴτε ἐπ' ἐνεχύρω κρατικῶν χρεωγράφων ἢ ἄλλων τίτλων, αὕτη δύναται νὰ ἀσκήσῃ διὰ τοῦ τοιούτου δανεισμοῦ πολιτικὴν τόκου ὡς ἡ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου.

γ) Ἡ πολιτικὴ τοῦ μεταβαλλομένου ποσοστοῦ τῶν ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως διεφάνη ὅτι εἰς πολλάς περιπτώσεις τόσον ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ὅσον καὶ ἡ πολιτικὴ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου εἶναι περὶωρισμένης ἀποτελεσματικότητος λόγῳ ἐλλείψεως ὀρισμένων προϋποθέσεων, αἱ ὁποῖαι καθίστουν δυνατὴν τὴν ἐφαρμογὴν τῶν μέτρων τούτων. Εἰς τὰς περιπτώσεις αὐτὰς αἱ Κεντρικαὶ Τράπεζαι ἐφαρμόζουσιν ἓν ἢ ἄλλο σχυρότερον μέτρον νομισματικῆς πολιτικῆς, τὸ ὁποῖον εἶναι συνήθως γνωστὸν ὡς πολιτικὴ τοῦ μεταβαλλομένου ποσοστοῦ τῶν ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Ἐνέκαθεν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι ἐσυνήθιζον νὰ διατηροῦν ἓν ποσοστὸν τῶν καταθέσεων τοῦ Κοινοῦ ὑπὸ μορφήν ρευστῶν ταμειακῶν διαθεσίμων ὡς ἀσφαλιστικὸν ἀπόθεμα ἀντιμετωπίσεως ἀναλήψεως καταθέσεων. Πρὸς μεγαλύτεραν διασφάλισιν τῶν καταθετῶν τὸ ἐλάχιστον τοῦτο ποσοστὸν ρευστῶν διαθεσίμων ἔχει καταστήθῃ διὰ νόμου ὑποχρεωτικὸν εἰς πολλάς χώρας. Ἐξ ἄλλου, εἰς πολλάς χώρας ἔχει παρασχεθῆ εἰς τὴν Κεντρικὴν Τράπεζαν ἡ δυνατότης ὅπως ἀναλόγως τῶν ἐκαστοτε συνθηκῶν προβαίη εἰς αὐξομείωσιν τοῦ ἐλαχίστου ὀρίου ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Διὰ τῆς αὐξομείωσεως τοῦ ἐλαχίστου ὀρίου ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων, ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα δύναται νὰ ἐπηρέαζῃ δραστηκῶς τὴν προσφορὰν χρήματος καὶ διὰ μέσου αὐτῆς τὰ πραγματικὰ μεγέθη τῆς οἰκονομίας κατὰ τὴν διαδικασίαν ἡ ὁποία ἔχει ἤδη ἀναλυθῆ. Οὕ-

τω, πρὸς καταπολέμησιν τοῦ πληθωρισμοῦ ἢ Κεντρικῆ Τράπεζα δύναται νά προβῆ εἰς αὐξήσιν τοῦ ποσοστοῦ ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Κατ' αὐτόν τόν τρόπον αἱ τράπεζαι θά ἀναγκασθῶν νά περιορίσουν τὰς χορηγήσεις των πρὸς τὴν οἰκονομίαν, μέ συνέπειαν τὴν μείωσιν τοῦ λογιστικοῦ χρήματος κατὰ ποσόν πολλαπλάσιον τῆς αὐξήσεως τῶν ὑποχρεωτικῶν διαθεσίμων τῶν τραπεζῶν. Τὴν ἀντίθετον πολιτικὴν θά ἀκολουθήσῃ ἢ Κεντρικῆ Τράπεζα πρὸς ἀντιμετώπισιν οἰκονομικῆς ὑφέσεως.

Ἡ πολιτικὴ τοῦ μεταβαλλομένου ποσοστοῦ ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δύναται νά χρησιμοποιηθῇ ἀντὶ τῆς πολιτικῆς τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἢ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου. Τοῦτο δέν εἶναι ἀναγκαῖον μόνον ὡς αἰεὶ τὰ τελευταῖα ταῦτα μέτρα δέν εἶναι ἀποτελεσματικά διὰ τοὺς λόγους τοὺς ὁποίους ἔχομεν ἤδη ἐκθέσει. Ὑπάρχουν ἄλλοι λόγοι διὰ τοὺς ὁποίους ἢ χρησιμοποίησις τῆς πολιτικῆς τοῦ μεταβαλλομένου ποσοστοῦ ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων θεωρεῖται προτιμωτέρα τῆς ἐφαρμογῆς τῶν δύο ἄλλων ὀρθοδόξων μέτρων πιστωτικῆς πολιτικῆς. Ὡς ἔχει ἤδη διαπιστωθῆ, ἢ πολιτικὴ τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἐπιφέρει μὲν τὴν ἐπιδωκομένην αὐξομείωσιν εἰς τὴν προσφορὰν χρήματος, πλὴν ὅμως προκαλεῖ μεταβολὰς εἰς τὰς τιμὰς τῶν χρεωγράφων. Αἱ διακυμάνσεις αὗται τῶν τιμῶν τῶν χρεωγράφων ἐνδέχεται νά προκαλέσουν γενικωτέρας δυσμενεῖς συνεπείας, ἐάν, ἐν ψυχολογικῶν κυρίως λόγων, οἱ ἐπενδυταὶ χάσουν τὴν ἐμπιστοσύνην των ὡς πρὸς τὴν σταθερότητα τῆς κεφαλαιαγορᾶς. Διὰ τῆς πολιτικῆς ὅμως τοῦ μεταβαλλομένου ποσοστοῦ ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων ἐπιτυγχάνεται ἢ ἐπιδωκομένη αὐξομείωσις τῆς προσφορᾶς χρήματος ἄνευ διαταραχῶν εἰς τὸ Χρηματιστήριον Ἀξιών.

Ὡς ἐκ τούτου, αἱ Κεντρικαὶ Τράπεζαι προτιμοῦν τὴν αὐξομείωσιν τοῦ ποσοστοῦ τῶν ὑποχρεωτικῶν ταμειακῶν διαθεσίμων, πρὸς ἀντιστάθμισιν διαταραχῶν τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος, ἀπὸ τὴν πολιτικὴν τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς.

3. Ειδικοί ποσοτικοί και ποιοτικοί πιστωτικοί έλεγχοι¹

Τά εἰς τήν προηγουμένην παράγραφον ἐξετασθέντα ὀρθόδοξα μέτρα νομισματικῆς καί πιστωτικῆς πολιτικῆς παρουσιάζουν τό ἔξης κοινόν χαρακτηριστικόν: Ἄπαντα ἐπιδιώκουν τόν ἐπηρεασμόν τοῦ συνολικοῦ ὄγκου τῶν χρηματικῶν μέσων, μέ τελικόν σκοπόν τόν ἐπηρεασμόν τῆς δραστηριότητος ὅλων ἀνεξαιρέτως τῶν κλάδων παραγωγῆς. Τά ὀρθόδοξα μέτρα νομισματικῆς πολιτικῆς ἐλάχιστα παρεμβαίνουν εἰς τήν κατά κλάδους κατανομήν τῶν διαθεσίμων χρηματικῶν κεφαλαίων. Τό ἔργον τῆς κλαδικῆς κατανομῆς τῶν κεφαλαίων, ἐν προκειμένῳ, ἐπαφίεται εἰς τόν μηχανισμόν τῆς ἀγορᾶς, ἥτοι εἰς τόν μηχανισμόν τοῦ τόκου, ὡς οὗτος διαμορφοῦται εἰς τήν πιστωτικὴν ἀγοράν κατόπιν τῆς κατά τά ἄνω παρεμβάσεως τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν.

Καθ' ὅσον ἀφορᾷ εἰς τήν ἐπίτευξιν νομισματικῆς σταθερότητος, ἡ πεῖρα τῆς μεταπολεμικῆς περιόδου τόσον εἰς τὰς ἀνεπτυγμένας χώρας ὅσον καί εἰς τὰς ὑποναπτύκτους τοιαύτας ἀπέδειξεν ὅτι τά ὀρθόδοξα μέτρα νομισματικῆς πολιτικῆς δέν ἦσαν πάντοτε ἐπαρκεῖ καί πλήρως ἀποτελεσματικά πρὸς καταστολήν τῶν ἐντόνων πληθωρισμῶν τῶν χωρῶν τούτων. Ὑπό συνθήκας ἐντόνων πληθωρικῶν πιέσεων, ἡ ἐφαρμογή τῶν ὀρθοδόξων μέτρων πολιτικῆς ἐπηρεάζει ὑψωτικῶς τό ἐπιτόκιον τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς καί ὁδηγεῖ εἰς μείωσιν τῆς ζητήσεως χρηματικῶν κεφαλαίων. Ἡ τοιαύτη ὁμως μείωσις τῆς ζητήσεως χρηματικῶν κεφαλαίων εἶναι ὀλιγώτερον πιθανόν νά προέρχεται ἀπό τὰς κερδοσκοπικὰς δραστηριότητας καί τοποθετήσεις εἰς μὴ ἀμέσως παραγωγικὰς ἐπενδύσεις, αἱ ὁποῖαι εἰς περιόδους πληθωρισμοῦ

¹ Ὅσα ἀνωτέρω ἐκτίθενται ἀφορῶσι, πρὸ πάντος καί κρῖως, εἰς ὑποναπτύκτους οἰκονομίας τελοῦσας εἰς κατάστασιν ἐντόνων γενικῶς καί ἰσχυρῶν πληθωρικῶν πιέσεων. Δέν θά πρέπει ἐπομένως νά θεωροῦνται ὡς ἡ καταλλιοτέρα πολιτικὴ χωρῶν αἰτίνες ὑπερενίκησαν τόν πληθωρισμόν καί ἐπροχώρησαν οὐσώδως πρὸς τήν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν, ὅποτε ἡ πολιτικὴ τῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων εἴτε χαλαροῦται εἴτε περιορίζεται εἰς τό ἐλάχιστον εἴτε ἐγκαταλεθπεται. Οἱ πιστωτικοί ἐλεγχοὶ ἐμφανίζονται καί εἰς ἀνεπτυγμένας οἰκονομίας ὑπὸ κατάστασιν ὁμως ἐντόνων πληθωρικῶν φαινομένων.

δύνανται άνέτως νά φέρουν τό βάρος τοῦ ὑψηλοτέρου ἐπιτοκίου. Σημειωτέον μάλιστα, ὅτι αἱ ἐν λόγῳ δραστηριότητες, ὡς μή συνδεόμεναι μέ τήν παραγωγήν καί προσφοράν ἀγαθῶν ἱκανοποιούντων βασικάς ἀνάγκας τοῦ κοινοῦ, ἐπιτείνουν τάς πληθωρικές πιέσεις. Τό ὑψηλόν ἐπιτόκιον τῆς ἀγορᾶς εἶναι ἐνδεχόμενον νά ἐπηρεάσῃ δυσμενῶς τήν δραστηριότητα τῶν κλάδων παραγωγῆς κεφαλαιουχικῶν ἀγαθῶν, οἱ ὅποιοι διευρύνουν τήν παραγωγικήν δυναμικότητα τῆς οἰκονομίας καί συμβάλλουν δι' αὐτοῦ τοῦ τρόπου εἰς τήν καταστολήν τῶν πληθωρικῶν πιέσεων. Ὑπό τάς συνθήκας ἐντόνου πληθωρισμοῦ εἶναι ἐνδεδειγμένη πολιτική περιοριστική τῆς πιστοδοτικῆς ἐνισχύσεως τῆς καταναλώσεως ἐν γένει καί τῶν μή παραγωγικῶν ἐπενδύσεων καί εὐνοϊκή πιστοδοτικῆς μεταχειρίσεως τῶν παραγωγικῶν ἐπενδύσεων, πρὸς τόν σκοπόν αὐξήσεως τῆς παραγωγικότητος καί διευρύνσεως τῆς παραγωγικῆς δυναμικότητος τῆς οἰκονομίας. Μία τοιαύτη πιστοδοτική μεταχείρισις προσιδιάζει ὑπό συνθήκας πληθωρισμοῦ εἰς τήν ἐφαρμογήν τοῦ συστήματος τῶν εἰδικῶν ποσοτικῶν καί ποιοτικῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων.

Ὑπεστηρίχθη, ὅθεν, ὅτι τά κλασικά μέτρα νομισματικῆς πολιτικῆς δέν ἀπέβησαν ἐπαρκῆ διὰ τήν προώθησιν τῆς ἀναπτύξεως τῶν καθυστερημένων χωρῶν καί διατήρησιν παραλλήλως τῆς νομισματικῆς σταθερότητος αὐτῶν. (Τοῦτο δέ διώτι λ.χ. ἡ πολιτική τῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς-καί τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου-, ἔστω καί πρὸς διατήρησιν νομισματικῆς σταθερότητος μόνον, προϋποθέτουν τήν ὑπαρξιν μιᾶς καλῶς ὀργανωμένης πιστωτικῆς ἀγορᾶς καί δῆ τῆς χρηματιστηριακῆς τοιαύτης). Ἐπίσης δέν ἀπεδείχθησαν ἀποτελεσματικά, ὥστε νά κινητοποιήσουν καί κατευθύνουν ἐν τῷ συνόλῳ τῶν τὰ περιωρισμένα ἀποταμιευτικά κεφάλαια τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομῶν πρὸς τοὺς παραγωγικοὺς ἐκείνους κλάδους οἱ ὅποιοι συμβάλλουν κατά τό δυνατόν περισσότερο εἰς τήν ἐπιτάχυνσιν τοῦ ρυθμοῦ ἀναπτύξεως τῶν χωρῶν τούτων.

Ὡς ἤδη ἐλέχθη, ἡ ἐπιτάχυνσις τοῦ ρυθμοῦ ἀναπτύ-

ξεως τῶν οἰκονομικῶς καθυστερημένων χωρῶν ἐξαρτᾶται ἐκ-
 τὸς τῶν ἄλλων καὶ ἀπὸ τῆν ἐκτέλεσιν ἐνὸς ἐπιτεταμένου
 προγράμματος ἐπενδύσεων, σκοπὸς τῶν ὁποίων εἶναι ἡ μείω-
 σις τοῦ κόστους παραγωγῆς καὶ ἡ αὐξήσις τῆς ἀνταγωνιστι-
 κότητος τῆς οἰκονομίας. Τοιαύτης φύσεως ἐπενδύσεις εἶναι κατ'
 ἀρχὴν αἱ ἐπενδύσεις ὑποδομῆς, αἱ ἐπενδύσεις εἰς ἐκπαίδευ-
 σιν, τεχνικὰς ἐρεῦνας καὶ μελέτας, αἱ ἐπενδύσεις εἰς βα-
 σικὰς βιομηχανίας κλπ. Αἱ κατηγορίαι αὗται ἐπενδύσεων, παρ'
 ὅλον ὅτι παρουσιάζουν μικρὰν ἀποδοτικότητα ἀπὸ ἰδιωτικο-
 οἰκονομικῆς πλευρᾶς, ἐν τούτοις, ἡ κοινωνικὴ αὐτῶν παρα-
 γωγικότης εἶναι μεγάλη. Βασικὸν ἐπομένως ἔργον τῶν νομι-
 σματικῶν ἀρχῶν εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους χώρας εἶναι νὰ ἀ-
 πολουθῆσιν πολιτικὴν ἀποβλέπουσαν εἰς στροφὴν τῶν ἀπο-
 ταμιευτικῶν κεφαλαίων ἀπὸ τὰς κοινωνικῶς μὴ παραγωγικὰς
 δραστηριότητας πρὸς τὰς δραστηριότητας αἱ ὁποῖαι συμβάλ-
 λουν κατὰ τὸ δυνατόν περισσότερον εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀ-
 νάπτυξιν. Ὑπεστηρίχθη δέ, ὅτι ὁ ἄμεσος οὗτος ἀντικειμε-
 νικὸς σκοπὸς θὰ ἠδύνατο νὰ ἐπιτευχθῆ καλλίτερον διὰ μέ-
 τρων πολιτικῆς ἐξασφαλίζοντων διαφορικὴν πιστοδοτικὴν με-
 ταχειρίσιν τῶν διαφόρων οἰκονομικῶν δραστηριοτήτων, ὑπὸ
 τὴν ἔννοιαν τῆς οὐχὶ εὐνοϊκῆς πιστοδοτικῆς μεταχειρίσεως
 τῶν κοινωνικῶς μὴ παραγωγικῶν δραστηριοτήτων καὶ λίαν εὐ-
 νοϊκῆς πιστοδοτικῆς μεταχειρίσεως τῶν ἐπενδύσεων οἰκονο-
 μικῆς ἀναπτύξεως.

Διὰ τοῦ συστήματος τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων
 αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ὑποκαθιστῶσαι ἐν μέρει τὸν μηχανι-
 σμὸν τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς, καθορίζουν, βάσει ὠρισμένων
 κριτηρίων, τὸσον τὸν συνολικὸν ὄγκον τῆς πιστοδοτήσεως ὅ-
 σον καὶ τὴν κατανομὴν τῶν χρηματικῶν κεφαλαίων εἰς τοὺς
 ἐπὶ μέρους κλάδους παραγωγῆς. Εἶναι προφανές, ὅτι διὰ νὰ
 ἀσκήσουν αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἀποτελεσματικὸν ἔλεγχον ἐπὶ
 τοῦ ὄγκου καὶ κυρίως ἐπὶ τῆς κατὰ κλάδους κατανομῆς τῶν
 δανειακῶν κεφαλαίων, ἀποβλέπουσιν πρῶτον νὰ ἐξασφαλίσουν
 τὰς προϋποθέσεις καὶ τοὺς ὅρους προσελκίσσεως τῶν ἀποτα-
 μιεύσεων τοῦ Κοινοῦ εἰς τὸ τραπεζικὸν σύστημα καὶ γενι-

κώτερον εἰς τὴν ἐπίσημον πιστωτικὴν ἀγοράν. Βασικᾶς προϋποθέσεις πρὸς τοῦτο ἀποτελοῦν ἡ διατήρησις συνθηκῶν νομισματικῆς σταθερότητος καὶ ὁ καθορισμὸς σχετικῶς ὑψηλῶν ἐπιτοκίων διὰ τὰς καταθέσεις ταμιευτηρίου καὶ προθεσμίας πρὸς τὸν σκοπὸν προσελκύσεως τῶν ἀποταμιεύσεων ἐκείνων αἱ ὁποῖαι διὰ λόγους ἀσφαλείας ἢ μεγαλυτέρας ἀποδόσεως ἐλκύνονται εἰς μὴ παραγωγικὰς τοποθετήσεις. Ἐφ' ὅσον βεβαίως ὁ καθορισμὸς σχετικῶς ὑψηλῶν ἐπιτοκίων καταθέσεων συνδυασθῆ με φορολογικὴν ἀπαλλαγὴν τῶν τόκων ἐκ τῶν καταθέσεων τούτων, με παράλληλον ὑψηλὴν φορολογικὴν μεταχειρίσιν τῶν εἰσοδημάτων ἐκ τῶν μὴ παραγωγικῶν δραστηριοτήτων, τὸ κίνητρον πρὸς κατάθεσιν τῶν ἀποταμιεύσεων εἰς τὰς τραπεζὰς καθίσταται ἰσχυρότερον.

Διὰ τῆς συγκεντρώσεως τῆς ἐκουσίας ἀποταμιεύσεως τοῦ Κοινοῦ εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς καὶ τοὺς ἄλλους πιστωτικὸς ὀργανισμοὺς, κατόπιν ἐφαρμογῆς τῶν ἀνωτέρω μέτρων πολιτικῆς, δέν σημαίνει ὅτι ἐξασφαλίζεται αὐτομάτως καὶ ἡ ὀρθολογικὴ κατανομὴ τῆς ἀποταμιεύσεως μεταξύ τῶν διαφόρων κλάδων παραγωγῆς. Ἐάν ἡ τραπεζικὴ χρηματοδότησις ἀφίετο ἐντελῶς ἐλευθέρα δυνατόν μέρος τῶν τραπεζικῶν καταθέσεων νά ἔχρησιμοποιεῖτο πρὸς χρηματοδότησιν μὴ πρώτης προτεραιότητος κλάδων, οἱ ὁποῖοι εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους χώρας δέν συμβάλλουν σπουδαίως εἰς τὴν προώθησιν τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, πολλάκις δέ πρὸς δραστηριότητος τῶν ὁποίων ἡ συμβολὴ εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν δέν εἶναι ἀδιαμφισβητήτως θετικὴ. Πρὸς ἀποφυγὴν τῶν ἀνωτέρω συνεπειῶν αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ θέτουν ὑπὸ τὸν ἄμεσον αὐτῶν ἔλεγχον τὰς χορηγήσεις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ὡς καὶ τὰ ἐπιτόκια χορηγήσεως αὐτῶν. Τὰ βασικώτερα μέτρα ἐλέγχου ἐν προκειμένῳ, καὶ ὑπὸ τὰς ἐκτεθεικᾶς συνθήκας, συνίστανται εἰς τὰς κάτωθι ρυθμίσεις :

1) Περιορισμὸς μέχρι ἐνίοτε ἀπαγορεύσεως χρηματοδότησεως δραστηριοτήτων, αἱ ὁποῖαι διευκολύνουν τὴν αὔξησιν τῆς καταναλώσεως ἢ τῶν μὴ παραγωγικῶν ἐπενδύσεων.

Πρός τοῦτο αἱ νομισματικά ἀρχαί δέν ἐπιτρέπουν εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς ὅπως προβαίνουν εἰς τήν χορήγησιν καταναλωτικῶν δανείων καί εἰς τήν χρηματοδότησιν ὠρισμένων μορφῶν ἐπιχειρήσεων καί ἐμπορίου.

2) Προηγουμένη ἔγκρισις ὑπό τῶν ἄρμοδιῶν πιστωτικῶν ἀρχῶν, τῆς χορηγήσεως πιστώσεων ὑπό τῶν τραπεζῶν κατά περίπτωσιν ἢ κατά κατηγορίαν περιπτώσεων. Τό μέτρον τοῦτο ἀποτελεῖ μίαν ἐκ τῶν αὐστηροτέρων μορφῶν πιστωτικοῦ ἐλέγχου.

3) Καθορισμός ὀρίων χρηματοδοτήσεως γενικώτερον τῶν διαφόρων οἰκονομικῶν δραστηριοτήτων μέ αὐστηροτέραν μεταχείρισιν τοῦ εἰσαγωγικοῦ καί ἐσωτερικοῦ ἐμπορίου.

4) Ὑποχρέωσις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ὅπως διαθέτουν ὠρισμένον τμήμα τῶν καταθέσεων αὐτῶν πρὸς χρηματοδότησιν δραστηριοτήτων, αἱ ὁποῖα συμβάλλουν εἰς τήν ἐπιτάχυνσιν τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως (ἐξαγωγικόν ἐμπόριον, βιομηχανικαί ἐπενδύσεις, δημόσια ἐπενδύσεις ὑποδομῆς διά μέσου ἐντόκων γραμματίων κλπ.).

5) Καθορισμός τῶν ἐπιτοικῶν χορηγήσεων τῶν τραπεζῶν. Ὁ καθορισμός διαφορικῶν ἐπιτοικῶν χορηγήσεων διά τούς διαφόρους κλάδους παραγωγῆς ἀποτελεῖ ἐν ἐκ τῶν ὀργάνων τά ὁποῖα διαθέτει ἡ νομισματική πολιτική πρὸς πρόωθῆσιν τῶν ἐπιθυμητῶν κλάδων παραγωγῆς καί δυσμενῆ μεταχείρισιν τῶν μή παραγωγικῶν δραστηριοτήτων.

Διά τοῦ συστήματος τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων αἱ νομισματικά ἀρχαί δύνανται νά ἀσκήσουν διαφορικὴν πιστοδοτικὴν μεταχείρισιν τῶν διαφορῶν κλάδων παραγωγῆς καί δι' αὐτοῦ τοῦ τρόπου νά ἐπηρεάσουν τήν διάρθρωσιν τῶν ἐπενδύσεων καί τῆς παραγωγῆς. Δέον ἐν τούτοις νά σημειωθῇ, ὅτι οἱ εἰδικοί πιστωτικοὶ ἐλεγχοὶ δέν εἶναι πάντοτε ἀποτελεσματικοί. Ὁ διαφορισμός τῶν ἐπιτοικῶν μεταξύ τῶν διαφορῶν δραστηριοτήτων δυνατόν νά προκαλέσῃ διαρροὰς πιστωτικῶν μέσων ἐκ τῶν κλάδων διά τούς ὁποίους ἔχει

ὀρισθῆ χαμηλόν ἐπιτόκιον πρὸς τοὺς κλάδου διὰ τοὺς ὁποί-
ους τὸ ἐπιτόκιον ἔχει καθορισθῆ εἰς ὑψηλόν ἐπίπεδον. Αἱ
διαρροαὶ πιστωτικῶν μέσων ἀποτελοῦν ἀσθενῆ πλευράν τοῦ
συστήματος τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων.

Ἐν κατακλείδι πρέπει νά ἐπαναληφθῆ, ὅτι τὸ σύστη-
μα τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων ἐκρίθη σκόπιμον καὶ ἐ-
φηρμόσθη εἰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας τελούσας ὑπὸ ἐκ-
δήλωσιν πληθωρικῶν φαινομένων. Ἐφ' ᾧ καὶ ὅταν ὑπερνια-
θοῦν τὰ πληθωρικά φαινόμενα, ἡ δέ οἰκονομική ἀνάπτυξις
προχωρεῖ ὥστε ἡ οἰκονομία νά δύναται νά εὐρίσκη τὰς διε-
ξόδους τῆς διὰ τοῦ ἐλευθέρου μηχανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς κε-
φαλαίων καὶ χρήματος, τὸ δεσμευτικόν καὶ πολύπλοκον σύ-
στημα τῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων χαλαροῦται, ἡ διαδικασία τῆς
τραπεζικῆς πιστοδοτήσεως τῆς οἰκονομίας ἀπλοποιεῖται ἐπα-
νερχομένη βαθμιαίως εἰς τὰς κλασικάς μεθόδους. Γενικῶς
εἰπεῖν οἱ εἰδικοί πιστωτικοὶ ἐλεγχοὶ τίθενται εἰς ἐφαρμογὴν
ὅταν αἱ κλασικαὶ μέθοδοι ἐπεμβάσεως τῶν νομισματικῶν ἀρ-
χῶν εἰς τὴν πιστωτικὴν ἀγοράν χάνουν τὴν ἀποτελεσματικότη-
τά των. Γενικῶς δέ ὑπὸ ὁμαλᾶς νομισματικᾶς συνθήκας
συρροῆ ἀποταμιεύσεων εἰς τὰς τραπεζὰς καὶ ἐμπιστοσύνης
εἰς τὸ νόμισμα ἢ ἐπέμβασίς τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἀπλο-
ποιεῖται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΤΕΤΑΡΤΟΝ

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

1. Ἡ Ἑλληνική Πιστωτική Ἀγορά.

Ἡ ἑλληνική πιστωτική ἀγορά ὡς κύριον φορέα ἔχει τό τραπεζικόν σύστημα τῆς χώρας, ἐντός τοῦ ὁποίου διε-
νεργεῖται τό μέγιστον μέρος τῶν πιστωτικῶν συναλλαγῶν κε-
φαλαίου καί χρήματος. Ἐντός τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος,
ἀναλόγως τῆς ἐξειδικεύσεως καί ὀργανώσεως τῶν πιστωτικῶν
ἰδρυμάτων, λειτουργοῦσιν αἱ μερικώτεροι ἀγοραί : προεξο-
φλητική ἀγορά, ἀγορά βραχυπροθέσμου χρήματος, ἀγορά κε-
φαλαίων (μακροπρόθεσμος δανεισμός), διαμεσολαβεί δέ τοῦ-
το εἰς τήν κάλυψιν τῶν εἰς δημοσίαν ἐγγραφὴν ἐκιδιδόμενων
χρηματιστηριακῶν τίτλων.

Παραλλήλως λειτουργεῖ τό Χρηματιστήριον Ἀξιών ὡς
βοηθητική ἐξωτραπεζική ἀγορά, κυρίως, κηλοφορίας τῶν με-
τοχικῶν καί ὁμολογιακῶν τίτλων.

Ἔτερα μορφαί λειτουργῶν ἐξωτραπεζικῆς δράσεως,
δυνάμεναι, ὡς μερικώτεροι ἐξειδικευμένοι ἀγοραί (ὡς : ἀγο-
ρά χρήματος εἰς πρώτην ζήτησιν, ἀγορά νέων μετοχικῶν τί-
τλων), ν' ἀποτελέσουν ἐπίσης συνδεδειμένους κρίκους μεταξύ
ἀποταμιεύσεως καί ἐπιχειρήσεων εἰς ἀναζητήσιν, ἐξωτραπε-
ζικῶς, κεφαλαίου καί χρήματος, δέν ἔχουν εἰσέτι ὀργανω-
θῆ καί ἀναπτυχθῆ. Φορεῖς καί θεσμοὶ ἀναλόγου ἐξωτραπεζι-
κῆς δράσεως ὡς αἱ ἐταιρίαι κοινῶν κεφαλαίων ἐπενδύσεων
(mutual funds) δέν λειτουργοῦσιν εἰσέτι. Ἐξωτραπεζικὸς
δανεισμός, κυρίως βραχυπρόθεσμος, ἄνευ συστηματικῆς λει-
τουργικῆς ὀργανώσεως, λαμβάνει μὲν χώραν, πλὴν παρουσιά-
ζει γενικῶς ὑποτονίαν, μέ ἐξάρσεις κατὰ τό παρελθόν εἰς

περιόδους μεγάλων στενοτήτων τραπεζικῆς χρηματοδότησεως, ὅποτε ὁ δανεισμός ἐπραγματοποιεῖτο πρὸς ἐπιτόκια πολλαπλασίως ὑψηλότερα τῶν τραπεζικῶν.

Ὁ ρυθμός τῶν συναλλαγῶν ἐν τῷ Χρηματιστηρίῳ ὑπῆρξε μεταπολεμικῶς γενικῶς ὑποτονικός ἐκτός ὠρισμένων περιόδων. Τελευταίως παρουσιάζεται ἀναζωγόνησις τῆς δραστηριότητός του καὶ διὰ τῆς μέσῃ αὐτοῦ ἐγγραφῆς καὶ συμμετοχῆς τῆς ἀποταμιεύσεως εἰς τὰς ἐκδόσεις δανεῶν τοῦ Δημοσίου ἢ δημοσίων Ἐπιχειρήσεων (ΔΕΗ) καὶ διὰ τῶν ἐν αὐτῷ σημαντικῶς ἀξιεθειῶν συναλλαγῶν - ἀγοραπωλησῶν τίτλων - δεικνυουσῶν στροφὴν τοῦ Κοινοῦ πρὸς ἐπενδύσεις εἰς τίτλους πραγματοποιουμένας ἀπ' εὐθείας. Εἰς τὴν ὑστέρησιν στενῆς καὶ ἀπ' εὐθείας ἐπαφῆς τοῦ ἀποταμιεύοντος Κοινοῦ πρὸς τοὺς μετοχικούς τίτλους συνετέλεσεν ὁ οἰκογενειακὸς χαρακτήρ τῶν ἀνωνύμων ἑταυρῶν ἐν Ἑλλάδι, ἐξ οὗ ἡ εἰς πολὺ περωρισμένην κλίμακα συνήθεια ἀντλήσεως κεφαλαίων ὑπ' αὐτῶν δι' ἐκδόσεως ὁμολογιακῶν δανεῶν ἢ μετοχικῶν τίτλων διοχτετευομένων εἰς τὸ εὐρὺ ἀποταμιεῖον Κοινόν.

Ὅθεν ἡ σύνδεσις μεταξύ ἀποταμιεύσεως καὶ ἱκανοποιήσεως τῶν εἰς πιστωτικά κεφάλαια ἀναγκῶν τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ κόσμου γίνεται διὰ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος παρέχοντος βραχυπρόθεσμον καὶ μακροπρόθεσμον χρηματοδότησιν πρὸς τοὺς παραγωγικούς κλάδους : βιομηχανίαν, ἐμπόριον, βιοτεχνίαν καὶ λοιπὰς δραστηριότητας. Αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι χρηματοδοτοῦν κατ' ἀρχὴν βραχυπρόθεσμως, ἀλλὰ παρέχουν καὶ μεσο-μακροπρόθεσμα δάνεια, διαθέτουσαι ποσοστόν τοῦ συνόλου τῶν παρ' αὐταῖς καταθέσεων, πρὸς ταύς μεταποιητικούς κλάδους καὶ ἄλλας παραγωγικάς μονάδας, διευκολύνουσαι οὕτως ἐπενδύσεις εἰς παγίας ἐγκαταστάσεις. Διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν προοριζόμενα διὰ μεσο-μακροπρόθεσμον χρηματοδότησιν καὶ μὴ ἀπορροφώμενα ὑπὸ τῶν ἐπιχειρήσεων ἐπενδύονται εἰς ἔντοκα Γραμμάτια τοῦ Δημοσίου (ἢ κατατίθενται εἰς τὴν Τράπεζαν τῆς Ἑλλάδος πρὸς ἀνάληψιν διὰ τὸν ἀρχικόν των προορισμόν). Τὰ οὕτω ἀντλούμενα

κεφάλαια ὑπό τοῦ Δημοσίου διατίθενται πρὸς χρηματοδότησιν ἔργων οἰκονομικῆς ὑποδομῆς.

Ἡ συμβολή τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν διὰ τῆς κατὰ τ' ἀνωτέρω χρηματοδοτήσεως καὶ ἢ τῆ πρωτοβουλία των ἰδρυσις νέων μεγάλων παραγωγικῶν μονάδων, ἐπιτελουμένη παραλλήλως πρὸς τὸ κύριον ἔργον των, τὸ τῆς βραχυπροθέσμου χρηματοδοτήσεως, εἶναι βεβαίως σημαντικωτάτη. Ἀνεξαρτήτως ὅμως τῆς συμβολῆς ταύτης ὁ ρόλος τῶν ἐξειδικευμένων τραπεζῶν καὶ μᾶς ἐπαρκῶς ὀργανωμένης καὶ ἱκανοποιητικῶς λειτουργούσης κεφαλαιαγορᾶς ἀποτελοῦν οὐσώδεις καὶ ἀπαραιτήτους παράγοντας ἐν ὄψει ἐπιτεύξεως ταχυρρυθμοῦ οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως.

Διὰ τῆς ἰδρύσεως (ἐντός τῶν προϋπαρχουσῶν Ἀγροτικῆς Τραπεζῆς καὶ Ἐθνικῆς Κτηματικῆς Τραπεζῆς) τῶν ἐξειδικευμένων πιστωτικῶν ὀργανισμῶν, ἀρχικῶς τοῦ Ὄργανισμοῦ χρηματοδοτήσεως Οἰκονομικῆς Ἀναπτύξεως (ΟΧΟΑ) καὶ τοῦ Ὄργανισμοῦ Βιομηχανικῆς Ἀναπτύξεως (ΟΒΑ), μεταγενεστέρως δέ τῆς Ἑλληνικῆς Τραπεζῆς Βιομηχανικῆς Ἀναπτύξεως (ΕΤΒΑ), εἰς ἣν συνεχωνεύθησαν οἱ δύο πρῶτοι, προωθείται ὁ βαθμὸς ἐξειδικεύσεως τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος καὶ τῶν λειτουργιῶν τῆς πιστωτικῆς ἀγορᾶς διὰ κεφαλαιωδότησιν τοῦ ὀργανισμοῦ διαθέτοντος μεγάλα κεφάλαια, μετὰ ἀποστολὴν τὴν ἰδρυσιν βιομηχανικῶν ἰδιωτικῶν ἐπενδυτικῶν πρωτοβουλιῶν, τὴν χρηματοδότησιν ἰδιωτικῶν ἐπενδυτικῶν πρωτοβουλιῶν διὰ δανεισμοῦ ἢ συμμετοχῆς εἰς τὸ κεφάλαιον τῶν ἐπιχειρήσεων, τὴν ἐκπόνησιν τεχνικοοικονομικῶν μελετῶν, συγκεκριμένων ἔργων, τὴν συνεργασίαν μετὰ ξένων ἐπιχειρήσεων ἐνδιαιτησῶν, τὴν ἐπενδύσιν ἐν Ἑλλάδι κλπ. Ἐν παραλλήλῳ αἱ μεγάλα ἐμπορικαὶ Τράπεζαι προέβησαν εἰς τὴν ἰδρυσιν Τραπεζῶν Ἐπενδύσεων, σκοποῦσάν ἰδίᾳ τὴν βιομηχανικὴν ἀνάπτυξιν διὰ τῆς συνεργασίας καὶ συμμετοχῆς ἑλληνικῶν καὶ ξένων κεφαλῶν τῆς Δ. Εὐρώπης καὶ Η.Π.Α. Ἐναί ἐπίσης Τράπεζαι διὰ τῆς ἐγκαταστάσεως ὑποκαταστημάτων ἐν Ἑλλάδι ἀποσκοποῦν εἰς τὴν μακροπρόθεσον (παρὰλλήλως πρὸς βραχυπρόθεσον) χρηματοδότησιν τῶν βιομηχανικῶν καὶ ἄλλων

μονάδων. Τοιουτοτρόπως έπεξετάθη ό έξοπλισμός τής πιστωτικής άγοράς δι' ίδρυμάτων μακροπροθέσου τοποθετήσεως κεφαλαίων εις παραγωγικάς μονάδας, ένισχυθείσης καί διευρυνθείσης ούτω τής περιοχής άγοράς κεφαλαίων.

Ίδιαιτέραν θέσιν πρός ανάπτυξιν τής κεφαλαιαγοράς κατέχει ό Α.Ν. 148/4.10.1967, διά του όποιου καλύπτεται σημαντικόν κενόν εις τήν αναπτυξιακήν νομοθεσίαν τής χώρας. Διά του νόμου τούτου άφρονται φορολογικά άντικίνητρα καί δημιουργοῦνται ισχυρά κίνητρα διά τήν έκδοσιν καί κυκλοφορίαν χρηματιστηριακῶν τίτλων καί τήν εις αυτούς έπένδυσιν τής άποταμιεύσεως. Διά του νόμου καθιεροῦται άναλογική φορολογία του έκ μετοχῶν εισοδήματος τῶν μικρῶν καί μέσων άποταμιευτῶν. Προβλέπεται ή καλύτερα όργάνωσις του Χρηματιστηρίου Άξιῶν, ίδρύεται παρά τῷ Υπουργείῳ Συντονισμού Έπιτροπή Κεφαλαιαγοράς, θεσμοθετοῦνται νέαι μορφαί τίτλων καί όργάνωσις νέων θεσμῶν συγκεντρώσεως τής άποταμιεύσεως πρός έπένδυσίν της εις χρηματιστηριακάς άξίας, έπιτρέπεται ή αναπροσαρμογή τής άξίας τῶν περιουσιακῶν στοιχείων τῶν Άνωτύμων έταιριῶν, παρεχομένων πρός τουτο φορολογικῶν διευκολύνσεων. Διά δε του Α.Ν. 147/4.10.67 περί βιομηχανικῶν κινήτρων καθιεροῦται τό άφορολόγητον τῶν κερδῶν τῶν έπενδυομένων εις βιομηχανικάς έγκαταστάσεις καί παρέχεται ή δυνατότης έπιδοτήσεως του τόκου τῶν μακροπροθέσμων δανείων δι' έπενδύσεις εις τήν βιομηχανίαν.

Αί κατά τ' άνωτέρω διά τής νομοθετικῆς όδοῦ τεθεισαι βάσεις διανοίγουν τούς όρίζοντας δράσεως τής κεφαλαιαγοράς, παρασκευάζουν τήν ευρυτέραν κατανομήν τίτλων ιδιοκτησίας τῶν μεγάλων έπιχειρήσεων, δημιουργοῦνται δέ γενικώτερον διά τάς αναπτυσσομένας έπιχειρήσεις ευνοϊκοί όροι άντλήσεως κεφαλαίων εκ τής άποταμιεύσεως καί όμολογιακῶν τίτλων εις δημοσίαν έγγραφήν, ήτις εις τό παρελθόν εις πολύ περιωρισμένην κλίμακα έξεδηλώθη.

Ή προσφορά τίτλων - όμολογιακῶν - εις δημοσίαν

έγγραφὴν πηγάζει ἀπὸ τὸ Δημόσιον καὶ τὰς Δημοσίας Ἐπιχειρήσεις (Δ.Ε.Η.), ἡ δὲ ἀποταμίευσις καλύπτει, ὡς ἐλέχθη ἀνωτέρω, τὰς ἐκδόσεις ταύτας μέσῳ τῶν φορέων ἐγγραφῆς (Τραπεζῶν, Χρηματιστηρίου). Ἡ ζήτησις ἐπομένως τίτλων ὑπὸ τῆς ἀποταμιεύσεως ὑφίσταται. Ἀποτελεῖ δὲ ἄριστον οὐκὼν διὰ τὰς ἐπιχειρήσεις, ἐφ' ὅσον ὁ μνηθεὶς νόμος περὶ ἀναπτύξεως τῆς κεφαλαιαγορᾶς δημιουργεῖ δι' αὐτὰς εὐνοϊκὰς προϋποθέσεις ἀντλήσεως κεφαλαίων μέσῳ ταύτης. Χαρακτηριστικὴ ἔξ ἄλλου εἶναι ἡ ἀναζωογόνησις τῶν συναλλαγῶν ἐν τῇ Χρηματιστηρίῳ, ἣτις παρατηρεῖται τελευταίως, περὶ τῆς ὁποίας ἐγένετο ἤδη λόγος ἀνωτέρω.

2. Νομισματικὸν Πρόγραμμα (Ἴσοζυγίων) - Γενικαὶ ἐπιδιώξεις.

Ἡ Νομισματικὴ Ἐπιτροπὴ, ἀποτελουμένη ἐκ τοῦ Ὑπουργοῦ τοῦ Συντονισμοῦ, ὡς Προέδρου, καὶ Ὑπουργῶν οἰκονομικῶν καὶ παραγωγικῶν Ὑπουργείων καὶ τοῦ Διοικητοῦ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ὡς μελῶν, διαμορφώνει τὴν ἐπὶ τοῦ νομίσματος καὶ τῆς πίστεως πολιτικὴν, βάσει μακροχρόνιου προγραμματισμοῦ ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὰς κρατούσας οἰκονομικὰς συνθήκας. Ἡ διαμορφουμένη καὶ ἐφαρμοζομένη πολιτικὴ ἀποβλέπει εἰς τὴν ἀνάπτυξιν τῆς οἰκονομικῆς ἐπιχειρήσεως ἐπὶ νομισματικῆς καὶ γενικωτέρας οἰκονομικῆς ἰσορροπίας, ἀποφυγῆς δηλονότι τῶν πληθωρικῶν ἢ ἀντιπληθωρικῶν ἐκδηλώσεων. Πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον καθορίζονται ὑπὸ τῆς Ν.Ε. κανόνες διέποντες τὸν πιστωτικὸν μηχανισμόν καὶ λαμβάνονται ἀποφάσεις καὶ μέτρα ρυθμίσεως τοῦ ὄγκου τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν χρηματοδοτήσεων ἐκ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος.

Ἐκτὸς τῶν ἄλλων εἰδικῶν ἀποφάσεων ὑπὸ τῆς Ν.Ε. ἐφαρμόζεται ἡ μέθοδος κατάρτισεως ἐτησίων καὶ μηνιαίων νομισματικῶν Προγραμμάτων ἢ Ἴσοζυγίων, διὰ τῶν ὁποίων ἐπιδιώκεται, κατόπιν σταθμίσεως τῶν νομισματικῶν ἀναγκῶν τῶν διαφόρων τομέων τῆς οἰκονομίας, ἡ διαμόρφωσις τοῦ με-

γέθους τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς ἐπίπεδον ἐξυπηρετικόν τῶν ἀναγκῶν εἰς μέσα πληρωμῶν ἄνευ προκλήσεως νομισματικῶν διαταραχῶν ἐν τῷ χρόνῳ (κατά τὴν διαδοχὴν τῶν μηνῶν).

Τὸ νομισματικόν Πρόγραμμα καταρτίζεται βάσει ἀναλυτικῶν στοιχείων περὶ τῶν προβλεπομένων ἀναγκῶν εἰς χρῆμα (ἐκροῶν) ὡς καὶ εἰσπράξεων (εἰσροῶν), ὑποβαλλομένων εἰς τὴν Ν.Ε. ὑπὸ Ὑπηρεσῶν ἢ Ὄργανισμῶν, οἵτινες ἀντλοῦν χρῆμα ἐκ τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος (Δημόσιων, Τράπεζαι, ἕτεροι χρηματοδοτικοὶ ὄργανισμοί, Ὑπηρεσίαι Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, ὧν αἱ λειτουργίαι ἐπηρεάζουν τὸ μέγεθος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ὡς λ.χ. ἡ ἀγοραπωλησία συναλλάγματος κ.ἄ.). Ἡ Ν.Ε. σταθμίζει καὶ κρίνει περὶ τοῦ ἀπαιτήτου ἢ μὴ τῶν χρηματικῶν ἀναγκῶν βάσει τῶν ἄνω στοιχείων καὶ τῶν ἐπιπτώσεων ἐπὶ τοῦ μεγέθους τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, διαμορφώνει καὶ ἐγκρίνει τελικὰ ποσὰ τοῦ Προγράμματος ἐπιδιώκουσα τὴν πραγματοποίησίν του ὑφ' ὅλων τῶν πρὸς αὐτὸ συνδεομένων φορέων.

Ἡ ἐπιδίωξις οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως ἐδραζομένης ἐπὶ νομισματικῆς σταθερότητος ἀποτελεῖ σκοποῦς σταθεροῦς καὶ ἀμεταβλήτους, τὰ μέτρα καὶ μέσα ὅμως διὰ τῶν ὁποίων ἐπιδίδκεται ἡ πραγματοποίησις των ὑπαγορεύονται ἀπὸ τὰς ἐκάστοτε συνθήκας. Εἰς περιόδους λ.χ. πληθωρικῶν πιέσεων, ἐφαρμόζονται μέτρα αὐστηρὰ ἐλέγχου τοῦ ὄγκου τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν πιστώσεων πρὸς περιορισμὸν τῆς ὑπερβαλλούσης ζητήσεως. Ὄταν αἱ πληθωρικαὶ πιέσεις ἐξουδετεροῦνται τὰ μέτρα ἐλέγχου χαλαροῦνται ἢ καὶ ἐγκαταλείπονται, ἡ δὲ χρηματοδότησις προσλαμβάνει ἐλευθερωτέραν μορφήν. Ἀντιθέτως, μέτρα τονώσεως τῆς ζητήσεως λαμβάνονται ἐὰν ὑπάρχουν ἐνδείξεις οἰκονομικῆς ὑφέσεως (ἀντιπληθωρισμός). Οὕτω διαμορφοῦται εἰς γενικὰς γραμμάς ἢ ἐκάστοτε ἐφαρμοζομένη βραχυχρονίως νομισματικὴ πολιτικὴ, ἐνῶ ὡς μακροχρόνιοι σκοποὶ τῆς παραμένουν ἡ οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις καὶ ἡ νομισματικὴ σταθερότης.