

Η ΖΗΤΗΣΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΕΙΣ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΝ (1948 - 1962)

ΥΠΟ
ΣΤ. ΘΕΟΦΑΝΙΔΟΥ.

1. Ὁ ἐκχρηματισμὸς τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας.

Ἡ ἔξοδος τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας ἀπὸ τὸ στάδιον τῆς ὑποαναπτύξεως παρουσιάζει ἤδη ποικιλίαν ἐκδηλώσεων καὶ τάσεων αἱ ὁποῖαι προσφέρουν λίαν ἐνδιαφέρον πεδίων θεωρητικῆς ἐρεῦνης καὶ οἰκονομικῆς ἀναλύσεως. Ἦδη ἐν τῶν κυριωτέρων φαινομένων τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως τῆς χώρας εἶναι ὁ εὐρύτερος ἐκχρηματισμὸς τῆς παραγωγικῆς συναλλακτικῆς διαδικασίας. Τὸ χρήμα παίζει σημαντικώτατον ρόλον εἰς τὸν σύγχρονον οἰκονομικὸν μηχανισμόν ὄχι μόνον διότι ἀποτελεῖ μέσον διενεργείας πληρωμῶν, κοινὸν μέτρον ὄλων τῶν ἀξιῶν, μέσον ἀμέσου ρευστότητος καὶ διατηρήσεως ἀγοραστικῆς δυνάμεως, ἀλλὰ ἰδίως διότι δύναται νὰ ἐπηρεάσῃ εἰς σημαντικὸν βαθμὸν τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα, τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν καὶ, ἐπομένως, τὴν κατανομὴν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἡ κλασσικὴ ἄποψις ὅτι τὸ χρήμα ἀποτελεῖ ἀπλῶς καὶ μόνον «πέπλον» ὃ ὁποῖος οὐδόλως ἐπηρεάζει τὴν παραγωγήν, καὶ, ὅτι ὑπάρχουν αὐστηρῶς κεχωρισμένα νομισματικὰ καὶ πραγματικὰ φαινόμενα εἰς τὸ οἰκονομικὸν σύστημα, οὐδόλως γίνε-ται σήμερον ἀποδεκτὴ. Ἡ σύγχρονος οἰκονομικὴ θεωρία ὑποστηρίζει μετ' ἐμφάσεως ὅτι τὸ χρήμα ἐπηρεάζει οὐσιωδῶς τὴν διαμόρφωσιν τῶν πραγματικῶν μεγεθῶν τῆς οἰκονομίας, καὶ ὅτι τὰ νομισματικὰ φαινόμενα διαπερνοῦν καὶ διαποτίζουν τὸν κορμὸν τοῦ οἰκονομικοῦ συστήματος, διότι ἡ οἰκονομία σήμερον εἶναι κατ' ἐξοχὴν συναλλακτικὴ (exchange economy).

Εἰς τὴν παροῦσαν ἐργασίαν θὰ ἐξετάσωμεν τὴν ζήτησιν χρήματος εἰς τὴν ἐλληνικὴν οἰκονομίαν, ἀφοῦ προηγουμένως διερευνήσωμεν τὴν σχέσιν μεταξὺ προσφορᾶς χρήματος καὶ αὐξήσεως τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Θὰ πρέπει νὰ τόνισθῇ ὅτι τὸ πρόβλημα τῆς

σχέσεως μεταξὺ συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ διακυμάνσεων τοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος ἐνέχει σπουδαιότατην σημασίαν. Ἀντικειμενικὸς σκοπὸς τῆς παρούσης ἐργασίας εἶναι ἡ προβολὴ ὠρισμένων τάσεων εἰς τὸν ἑλληνικὸν νομισματικὸν τομέα καὶ ἡ διατύπωσις σκέψεων σχετικῶν μὲ τὴν ἐκάστοτε ἐνδεδειγμένην νομισματικὴν πολιτικὴν. Ὡς ἐκ τούτου ἐξετάζονται, παρεμπιπτόντως, καὶ ὠρισμένα προβλήματα, τὰ ὁποῖα ἀνακύπτουν ἐκ τῆς ἐφαρμογῆς μιᾶς κοινῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἰς τὸ πλαίσιον τῆς Εὐρωπαϊκῆς Οἰκονομικῆς Κοινότητος. Τέλος, θὰ πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ παρούσα ἀνάλυσις εἶναι μακροοικονομικοῦ χαρακτήρος καὶ δὲν ὑπεισέρχεται εἰς ἀναλυτικὰς διακρίσεις λόγῳ τοῦ γενικοῦ χαρακτήρος τῆς.

2. Αἱ σύγχρονοι θεωρίαι περὶ χρήματος καὶ ἡ συμβολὴ των εἰς τὸ ἔργον τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως.

Ἡ προϋποθέσις ἐπέκτασις τοῦ ἐκχρηματισμοῦ εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν ἐπιβάλλει τὴν ἐπισταμένην ἔρευναν τῶν νομισματικῶν φαινομένων, ἰδίως πρὸς ἐνημέρωσιν τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν. Ἡ πληγὴ τῶν μεταπολεμικῶν πληθωριστικῶν τάσεων ὥθησεν εἰς τὴν μελέτην τῶν νομισματικῶν φαινομένων εἰς παγκόσμιον κλίμακα, καὶ εἰς τὴν ἔμφασιν τοῦ ἐνεργοῦ ρόλου τοῦ χρήματος εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῶν οἰκονομικῶν ἐξελίξεων. Ἦδη, εἰς τὴν Δυτ. Γερμανίαν οἱ τραπεζικοὶ κύκλοι διατείνονται ὅτι τὸ ἐπιτελεσθὲν «οἰκονομικὸν θαῦμα» (Wirtschaftswunder) εἶναι ἀποκλειστικῶς καὶ μόνον ἔργον τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν καὶ τῆς ἀσκηθείσης τραπεζικῆς πολιτικῆς. Ἐνῶ καὶ εἰς τὴν χώραν μας εἰς ὠρισμένους κύκλους ἐπικρατεῖ ἀνάλογος ἀποψις διὰ τὴν ἐπιτευχθεῖσαν νομισματικὴν σταθερότητα, πλεῖστα ἐρωτήματα τίθενται ἐν προκειμένῳ ὑπὸ τὸ φῶς τῆς σύγχρονου νομισματικῆς θεωρίας ἐν συνδυασμῷ μὲ τὴν θεωρίαν τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως.

Καὶ πρῶτον, ἐρωτᾶται ἐὰν ἡ ἐπιτευχθεῖσα σταθερότης εἶναι ἔργον ἀποκλειστικῶς καὶ μόνον τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἢ τῆς συμβολῆς τοῦ κοινοῦ (ἀλλαγὴ εἰς τὰς συνηθείας καὶ τὴν νοοτροπίαν, ἐδραίωσις ἐμπιστοσύνης κ.τ.λ.), ἢ τῆς ἀσκηθείσης ἐξωτερικῆς ἐμπορικῆς πολιτικῆς (νομισματικὴ ὑποτίμησις, ἐλευθερία τοῦ καθεστώτος τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν κ.τ.λ.), ἢ τῆς συμβολῆς τῶν διεθνῶν παραγόντων (ἀμερικανικὴ βοήθεια, διεθνῆς νομισματικὴ συνεργασία κ.τ.λ.), ἢ, τέλος, εἶναι φυσικὴ συνέπεια τῆς ἐπελθούσης ὁμαλότητος εἰς τὸν πολιτικὸν βίον τῆς χώρας.

Ἐρωτᾶται, περαιτέρω, ἐὰν καὶ κατὰ πόσον εἶναι ἀποδεκτὴ ἡ θεωρία τῆς διηνεκοῦς νομισματικῆς σταθερότητος ἐπὶ 8 ἕως 10 συνεχῆ ἔτη, ἢ ἐὰν ἡ ἀποδοχὴ ἄλλων λύσεων δὲν θὰ ἦτο προτιμότερα τῆς ἀκολουθηθείσης στρατηγικῆς.

Ἐπίσης ἐρωτᾶται ἐὰν ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ θὰ πρέπει νὰ ἔχη ἰδικὴν τῆς αὐτοτέλειαν ἢ ἀπλῶς θὰ πρέπει νὰ ἀποτελῆ μίαν τῶν πολλῶν ἐκδηλώσεων τῆς κρατικῆς πρωτοβουλίας πρὸς ἐπίτευξιν θεμελιωδῶν σκοπῶν ὡς εἶναι π.χ. ἡ ταχεῖα οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις, ἡ πλήρης ἀπασχόλησις, ἡ ἐξουδετέρωσις τῆς «περιφερειακῆς ἀνισορροπίας» κ.λ.π.

Ἰκανοποιητικὴ ἀπάντησις εἰς τὰ ἀνωτέρω προβλήματα δύναται νὰ δοθῆ μόνον ἐπὶ τῇ βάσει τῶν πορισμάτων τῆς συγχρόνου νομισματικῆς θεωρίας, ἡ ὁποία θέτει ὡς βασικὴν τῆς ἐπιδίωξιν τὴν ταχεῖαν καὶ αὐτοδύναμον οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν ἄνευ δυσμενῶν ἐπιπτώσεων βραχυχρονίως καὶ μακροχρονίως.

Θὰ πρέπει ὅμως τὰ ὑπομνησθῆ ὅτι ἡ ἐφαρμογὴ τῆς συγχρόνου νομισματικῆς θεωρίας εἰς τὸ πλαίσιον τῆς προσπαθείας πρὸς οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν προϋποθέτει λεπτομερῆ οἰκονομικὴν ἀνάλυσιν καὶ ποσοτικὴν ἐκτίμησιν ὠρισμένων, τούλάχιστον, βασικῶν παραμέτρων τῶν διαφόρων νομισματικῶν καὶ οἰκονομικῶν μεγεθῶν.

3. Ἡ σχέσις χρήματος - εἰσοδήματος

Μία ἀπὸ τὰς σπουδαιότερας μακροοικονομικὰς σχέσεις ἐνὸς οἰκονομικοῦ συστήματος εἶναι ἡ σχέσις μεταξὺ χρήματος καὶ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ὁ ἀριθμητικὸς συντελεστής, ὁ ὁποῖος ἐκφράζει τὴν σχέσιν αὐτὴν, δεικνύει τὴν ἐκάστοτε μεταβολὴν τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ συνόλου ὡς πρὸς τὴν ἐπιθυμίαν διατηρήσεως μέρους τοῦ εἰσοδήματος ὑπὸ μορφήν χρήματος. Μαθηματικῶς, ἡ σχέσις αὐτὴ ἐκφράζεται διὰ τῆς ἐξισώσεως :

$$M = kY \quad (1)$$

ἐνθα M εἶναι ἡ ποσότης τοῦ ἐν κυκλοφορίᾳ χρήματος,

Y εἶναι τὸ χρηματικὸν εἰσόδημα, καὶ

k εἶναι ὁ συντελεστής ὁ ὁποῖος δεικνύει τὸ μέρος τοῦ εἰσοδήματος τὸ ὁποῖον τὸ σύνολον προτιμᾷ νὰ διατηρῆ ὑπὸ μορφήν χρήματος.

Ἡ ἐξίσωσις (1) ἀποτελεῖ ἀναθεώρησιν τῆς γνωστῆς ἐξισώσεως (ταυτότητος) τῆς Ποσοτικῆς Θεωρίας τοῦ χρήματος καὶ διετυπώθη

τὸ πρῶτον ὑπὸ τοῦ A. Marshall, ὁ ὁποῖος ἐδίδαξε κυρίως εἰς τὸ Cambridge, διὰ τοῦτο τὸ k ὀνομάζεται συνήθως «συντελεστής τοῦ Cambridge». Ἡ θεμελιώδης ἔννοια τῆς ἐξισώσεως (1) βασιζέται εἰς τὴν ἄποψιν ὅτι εἰς οἰανδήποτε οἰκονομίαν ὑπάρχει ἡ τάσις διατηρήσεως μέρους τοῦ εἰσοδήματος ὑπὸ μορφήν χρήματος. Ἐφ' ὅσον δὲ πρόκειται περὶ μιᾶς ὑπανεπτυγμένης οἰκονομίας, ἡ ὁποία εὑρίσκειται ἤδη ὑπὸ ἀνάπτυξιν, καθὼς τὸ εἰσόδημα διογκοῦται καὶ ἡ παραγωγή ἀγαθῶν αὐξάνει, τὸ ποσοστὸν τοῦ χρήματος, τὸ ὁποῖον τὸ σύνολον ἐπιθυμεῖ νὰ διατηρῆ εἰς τὴν κατοχὴν του, ἐν σχέσει πρὸς τὸ συνολικὸν μέγεθος τῆς παραγωγῆς, ἀνέρχεται. Ἐπομένως, ὁ συντελεστής k ἐκφράζει τρόπον τινὰ τὸν ἐκχρηματισμὸν μιᾶς οἰκονομίας καὶ ἔχει γενικῶς μικρὰν ἀριθμητικὴν τιμὴν εἰς τὰ πρῶτα στάδια τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως· μὲ τὴν πάροδον ὅμως τοῦ χρόνου, ὁ συντελεστής οὗτος ἀνέρχεται διότι ἡ οἰκονομία καθίσταται περισσότερον χρηματικὴ. Ἦδη, ὁ συντελεστής k εἶναι εἰς ἀπὸ τοὺς «θεμελιώδεις συντελεστάς τῶν οἰκονομικῶν» κατὰ τὴν ἔκφρασιν τοῦ Klein καὶ ἀποτελεῖ ἀντικείμενον σοβαρᾶς μελέτης κατὰ τὴν διερεύνησιν τῶν μακροοικονομικῶν μεγεθῶν μιᾶς χώρας.

Ἐφ' ὅσον ὀρισθῆ τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα (Y), ἔπεται ὅτι ἡ ἀριθμητικὴ τιμὴ τοῦ συντελεστοῦ k θὰ ἐξαρτηθῆ ἀπὸ τὸν ὀρισμὸν τοῦ χρήματος (M). Ὡς πρὸς τὸν ὀρισμὸν τοῦ ὄρου «χρῆμα» ἢ «προσφορὰ χρήματος», ὑπάρχει σοβαρὰ διένεξις εἰς τὴν οἰκονομικὴν φιλολογοίαν (καὶ πρακτικὴν). Συνήθως, ὡς χρῆμα λαμβάνεται τὸ σύνολον τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν καταθέσεων ὄψεως. Πολλοὶ ὅμως ὑποστηρίζουν ὅτι εἰς τὰ ἀνωτέρω στοιχεῖα θὰ πρέπει νὰ συμπεριληφθοῦν αἱ καταθέσεις προθεσμίας καὶ πλεῖστα ἄλλα ἄμεσα ὑποκατάστατα τοῦ χρήματος («ἐγγυὸς χρῆμα»).

Ὁ ὀρισμὸς τοῦ χρήματος ἐνέχει σπουδαιοτάτην σημασίαν ὄχι μόνον διὰ θεωρητικοὺς λόγους, ἀλλὰ ἰδίως διὰ τὴν ἄσκησιν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, διότι, διὰ νὰ ἐπιτευχθῆ ὁ πλήρης ἔλεγχος τῆς προσφορᾶς χρήματος, πρὸς ἐπίτευξιν τῶν ἐκάστοτε σκοπῶν τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, θὰ πρέπει τὸ νομισματικὸν ὄργανον νὰ γνωρίζῃ καλῶς τὸ μέγεθος τῆς συνολικῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Τὸ μέγεθος τῆς προσφορᾶς χρήματος δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ καθορισθῆ ἐπακριβῶς *ex ante* δεδομένου ὅτι τὰ ἄτομα μεταβάλλουν συνεχῶς τὰς προτιμήσεις των. Ἐπὶ παραδείγματι, μεταβολὴ εἰς τὴν τάσιν ἀποθησαυρισμοῦ δύναται νὰ ἀσκήσῃ μεγίστην ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς προσφορᾶς χρήματος, αἱ νομισματικαὶ δὲ ἀρχαὶ θὰ πρέπει νὰ εἶναι ἐνήμεροι τοιούτων ἐξελίξεων.

Εἰς τὴν παροῦσαν ἐργασίαν γίνεται χρῆσις δύο ὀρισμῶν τοῦ χρήματος. Ἡ μεταβλητὴ M_1 ἀποτελεῖ τὸ ἄθροισμα τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν καταθέσεων ὄψεως, ἡ δὲ μεταβλητὴ M_2 περιλαμβάνει τὰ δύο προαναφερθέντα στοιχεῖα σὺν τὰς καταθέσεσι προθεσμίας καὶ τὰς λοιπὰς καταθέσεσι εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς καὶ τοὺς εἰδικοὺς ὀργανισμοὺς.

Εἰς τὸν Πίνακα I δίδονται τὸ ἐθνικὸν εἰσοδήμα εἰς τρεχοῦσας τιμὰς (Y) καὶ ἡ προσφορὰ χρήματος ὑπὸ τοὺς ἀνωτέρω δύο ὀρισμοὺς, M_1 καὶ M_2 , μαζὶ μὲ τοὺς ὑπολογισμοὺς τοῦ συντελεστοῦ k ὡς ἑξῆς :

$$\frac{M_1}{Y} = k_1 \quad \text{καὶ} \quad \frac{M_2}{Y} = k_2.$$

Ἐκ τῶν δεδομένων τοῦ Πίνακος I προκύπτει ὅτι ὁ συντελεστὴς k , ὑπὸ τοὺς δύο τεθέντας ὀρισμοὺς, δεικνύει χαρακτηριστικῶς ἀνοδικὴν πορείαν. Τοῦτο σημαίνει ὅτι ἡ ἀνοδος τοῦ εἰσοδήματος τοῦ συνόλου εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν ἠκολουθήθη, κατὰ κανόνα σταθερῶς, ἀπὸ μίαν ἀντίστοιχον αὔξησιν τῆς προτιμήσεως διατηρήσεως μέρους τοῦ εἰσοδήματος ὑπὸ μορφήν χρήματος. Ἡ ἀνοδος δὲ αὕτη τοῦ συντελεστοῦ k ἀντιανακλᾷ σοβαρὰς διαρθρωτικὰς μεταβολὰς εἰς τὸ πλαίσιον τοῦ νομισματικοῦ τομέως τῆς χώρας. Τὰ δεδομένα τοῦ Πίνακος I δεικνύουν ὅτι, καθ' ὅλην τὴν περίοδον 1948—62, ἡ προσφορὰ χρήματος ἠύξθη κατὰ ρυθμὸν συγκριτικῶς μεγαλύτερον τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἐνῶ ἡ αὔξησις τοῦ εἰσοδήματος ἦτο περίπου ἑξαπλασία, ἡ τοιαύτη τῆς προσφορᾶς χρήματος ἦτο περίπου εἰκοσαπλασία. Δεδομένου ὅτι τὸ κατὰ κεφαλὴν εἰσόδημα ἠύξθη οὐσιωδῶς κατὰ τὴν ἐν λόγω περίοδον, καὶ ὅτι τὰ οἰκονομοῦντα ἄτομα μὲ τὴν αὔξησιν τοῦ εἰσοδήματος στρέφονται κατὰ κανόνα εἰς τὴν ζήτησιν ἀγαθῶν πολυτελείας, συνάγεται ὅτι ἡ ἐλαστικότης τῆς ζήτησεως χρήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν εἶναι μεγαλύτερα τῆς μονάδος. Τὸ συμπέρασμα τοῦτο, τὸ ὁποῖον ἐλέγχεται οἰκονομετρικῶς εἰς ἄλλην θέσιν, βασίζεται εἰς τὴν θεωρίαν ὅτι τὰ μετρητὰ εἰς πραγματικὰς νομισματικὰς μονάδας (real cash balances) ἀποτελοῦν τρόπον τινὰ « πολυτελὲς ἀγαθόν ».

Χρῆζει ἰδιαιτέρας προσοχῆς τὸ γεγονός ὅτι ὁ συντελεστὴς k ὑπὸ τὰς δύο αὐτοῦ μορφὰς, k_1 καὶ k_2 δὲν παρουσιάζει μίαν σταθερὰν ἀναλογίαν ἀνόδου κατ' ἔτος καὶ ἐπομένως εἶναι δύσκολον νὰ ἐξακριβώσωμεν τί μέγεθος προσφορᾶς χρήματος θὰ ἀπαιτηθῇ διὰ δεδομένον ἐπίπεδον ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Μία τοιαύτη πληροφορία θὰ διευκόλυνεν εἰς μεγάλον βαθμὸν τὸ ἔργον τῶν νομισματικῶν ἀρ-

Π Ι Ν Α Κ Ι

"Ετος (τέλος περιόδου) (1)	"Εθνικὸν Εισόδημα (εις ἑκατ. δρχ.) (Y) (2)	Προσφερό Χρήματος Νομισματικὴ Κυκλοφορία + Καταθέσεις ὀψεως (M ₁) (3)	Σχέσις Χρήματος - Εισοδήματος $\left(\frac{M_1}{Y} = k_1\right)$ (6)	Συνολικὴ Προσφερό Χρήματος (M ₂) (5)	Σχέσις Χρήματος - Εισοδήματος $\left(\frac{M_2}{Y} = k_2\right)$ (7)
		(4)*			
1948	16.148	(1.202)	0,087	1.868	0,115
1949	22.034	(1.859)	0,103	3.012	0,137
1950	24.754	(1.887)	0,096	3.427	0,138
1951	30.561	(2.199)	0,101	4.317	0,141
1952	32.161	(2.527)	0,122	4.723	0,147
1953	42.867	(3.378)	0,122	5.576	0,130
1954	49.696	(3.847)	0,125	7.037	0,142
1955	56.269	(4.894)	0,136	8.963	0,159
1956	65.892	(6.031)	0,131	11.374	0,173
1957	70.690	(6.996)	0,145	16.112	0,228
1958	73.254	(7.613)	0,153	19.280	0,263
1959	76.388	(8.803)	0,171	24.081	0,315
1960	81.504	(10.505)	0,190	29.139	0,358
1961	91.784	(12.178)	0,194	34.315	0,374
1962	[94.537]	(14.362)	0,217	41.830	0,442

Πηγή: Μηνιαίων Στατιστικῶν Δελτίον τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

* Νομισματικὴ Κυκλοφορία μόνον (στίλη 4)

χῶν. Πράγματι, αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἐνδιαφέρονται διὰ τὴν ἐπιβολὴν ἐνὸς optimum προσφορᾶς χρήματος πρὸς ἐπίτευξιν τοῦ μεγίστου δυνατοῦ εἰσοδήματος. Ἡ ὑπάρχουσα ἐμπειρία δὲν παρέχει μίαν γενικὴν ἀρχὴν πρὸς καθοδήγησιν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Ἐπὶ παραδείγματι, τὰ ἔτη αἰχμῆς τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος 1949, 1953, 1957 καὶ 1961 οὐδόλως συμπίπτουν μὲ μίαν καθωρισμένην αὔξησιν τοῦ συντελεστοῦ k . Βεβαίως ἡ ἔνδειξις αὕτη δὲν δύναται νὰ ἀποτελέσῃ ἐπαρκὲς τεκμήριον διὰ νὰ διερευνηθῇ ὁ θετικὸς ἢ ἀρνητικὸς ρόλος τοῦ χρήματος εἰς τὴν διαμόρφωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Δὲν ἀποκλείεται ἡ προσφορὰ χρήματος εἰς χρόνον t νὰ ἔχῃ ἀποφασιστικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ εἰσοδήματος εἰς χρόνον $t+1$ δηλαδή νὰ ὑπάρχῃ σχέσις ὑστερήσεως - προηγήσεως (lead-lag).

Ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον δύναται νὰ ὑποστηριχθῇ μετὰ βεβαιότητος εἶναι ὅτι ἡ προσφορὰ χρήματος δὲν εὐρίσκεται εἰς σταθερὰν σχέσιν πρὸς τὸ ἐκάστοτε ἐπίπεδον τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἐπομένως, δὲν δυνάμεθα νὰ ἐξακριβώσωμεν ποῖον θὰ εἶναι τὸ μέγεθος τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος γνωστοῦ ὄντος τοῦ μεγέθους τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας. Ἡ προσφορὰ χρήματος ἐπηρεάζει βεβαίως τὸ ἐπίπεδον τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ἀλλὰ ἡ σχέσις αὕτη δὲν εὐρίσκεται εἰς συνάφειαν λειτουργικῆς μορφῆς. Ὅθεν, προκύπτει ὅτι μᾶλλον πραγματικὰ φαινόμενα καὶ ὄχι νομισματικὰ διεδραμάτισαν πρωτεύοντα ρόλον εἰς τὴν διαμόρφωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος τῆς χώρας κατὰ τὴν περίοδον 1948—1962.

Σημειωτέον ὅτι ἡ αὔξησις τοῦ συντελεστοῦ k δὲν εἶναι ἀποκλειστικὸν φαινόμενον τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας. Ἦδη αὔξησις τοῦ συντελεστοῦ αὐτοῦ ἔλαβεν χώραν καὶ εἰς τὰς Η.Π.Α. κατὰ τὴν διάρκειαν τοῦ παρόντος καὶ παρελθόντος αἰῶνος [8] (1).

Ἐκ τῶν στοιχείων τοῦ Πίνακος I προκύπτει ἐπίσης ὅτι οἱ συντελεσταὶ k_1 καὶ k_2 , ἐξεταζόμενοι κεχωρισμένως, δὲν παρουσιάζουν ὁμοίομορφον ρυθμὸν ἀνόδου. Εἶναι ἐμφανὲς ὅτι ἡ αὔξησις τοῦ k_2 εἶναι πλέον ἐντυπωσιακὴ καὶ ἰσχυρά. Τοῦτο ὡς εἰκός, ὀφείλεται εἰς τὸν ὑψηλὸν ρυθμὸν αὐξήσεως τῶν πάσης φύσεως καταθέσεων, ἰδίως μετὰ τὸ 1955. Ἐνῶ ἡ ἀναλογία τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἐν σχέσει πρὸς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα ἠύξθη ἀπὸ 9% τὸ 1955 εἰς 15% τὸ 1962, ἡ ἀναλογία τῶν πάσης φύσεως καταθέσεων ἐν σχέσει πρὸς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα κατὰ τὴν ἴδιαν περίοδον ἠύξθη ἀπὸ 7% εἰς 29%. Προκύπτει ὅθεν, ὅτι τὸ κοινὸν προτιμᾶ νὰ διατηρῇ εἰς ὅλοῦν αὐξάνοντα ρυθμὸν μέρος τοῦ εἰσοδήματός του ὑπὸ

1. Ἴδε βιβλιογραφικὸν σημείωμα εἰς τὸ τέλος τοῦ ἄρθρου.

μορφὴν καταθέσεων. Ἡ ροπὴ τοῦ κοινοῦ πρὸς καταθέσεις ἔχει βαρύνουσαν σημασίαν, φυσικὰ, ἀπὸ ἀπόψεως ἐπιτεύξεως ταχείας, σταθερᾶς καὶ αὐτοδυνάμου οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως.

Ἡ περαιτέρω ἀνάλυσις τῶν καταθέσεων πάσης φύσεως εἰς καταθέσεις ὄψεως, ταμιευτηρίου, προθεσμίας καὶ δεσμευμένας δύναται νὰ καταδείξη τὰς προτιμήσεις τοῦ κοινοῦ καὶ τὰ κίνητρα εἰς τὴν συμπεριφορὰν τῶν κομιστῶν χρηματικῶν μονάδων, ἰδίως ἀπὸ ἀπόψεως ἀποδόσεως, ἀσφαλείας, ρευστότητος, σταθερότητος, διαπραγματευσιμότητος ἢ προσφορᾶς ἐτέρων ὑπηρεσιῶν τῶν ἐν λόγῳ καταθέσεων. Οὕτω μεταβολαὶ εἰς τὴν διάρθρωσιν τῶν καταθέσεων (ὡς καὶ ἡ ἐμφάνισις νέων μορφῶν ἀπαιτήσεων, ὅπως εἶναι αἱ ὁμολογαὶ τῶν κρατικῶν δανείων) δύνανται νὰ ἔχουν ἄμεσον ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας καὶ ἐπομένως, θὰ πρέπει νὰ τύχουν ἰδιαιτέρας προσοχῆς ὑπὸ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν. Ἐπὶ παραδείγματι, ἡ ἐσχάτως παρατηρηθεῖσα ροπὴ τοῦ κοινοῦ πρὸς τὰς καταθέσεις προθεσμίας θὰ πρέπει νὰ θεωρηθῇ ὡς τάσις ἀνασταλτικῆ τῆς αὐξούσης (ἀμέσου) ρευστότητος τῆς οἰκονομίας. Ἐξ ἄλλου, ἡ συνεχῆς ἔκδοσις κρατικῶν ὁμολογιακῶν δανείων θὰ συμβάλῃ εἰς τὴν μεταβολὴν τῆς συνθέσεως τοῦ πλούτου εἰς χεῖρας τῶν κομιστῶν ἀγοραστικῆς δυνάμεως μὲ περαιτέρω ἐμφάνισιν περιπλόκων σχέσεων ἐπὶ τῶν διαφόρων μακρομεγεθῶν τῆς οἰκονομίας ὡς εἶναι, π.χ. τὸ λεγόμενον Lerner effect ἐν σχέσει πρὸς τὴν ὀριακὴν ροπὴν πρὸς κατανάλωσιν, ἢ δημιουργία ὑπερβολικοῦ Δημοσίου Χρέους κ.ο.κ.

Νέα προβλήματα δημιουργοῦνται ἐπίσης ἀπὸ τὴν αὐξουσαν δυνατότητα δημιουργίας « χρήματος » ὑπὸ τῶν διαφόρων μὴ τραπεζικῶν ὀργανισμῶν. Φυσικὰ ἡ θέσις τοῦ κράτους πρὸς δημιουργίαν χρήματος παραμένει ἰσχυροτάτη, ἀλλὰ ἡ νέα τάσις δὲν θὰ πρέπει νὰ διαφύγῃ τῆς προσοχῆς τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν.

Μεταβολαὶ εἰς τὴν συμπεριφορὰν τοῦ κοινοῦ ὡς πρὸς τὴν διατήρησιν ἢ μὴ χρήματος δύνανται νὰ ἔχουν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν τιμῶν παρὰ τὴν προσπάθειαν τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν νὰ διατηρήσουν σταθερὰν τὴν προσφορὰν χρήματος. Ἐπομένως, ἡ ἐξέλιξις τῆς τιμῆς τοῦ k , ἢ αἱ προβλέψεις περὶ τῆς μελλοντικῆς διαμορφώσεως τοῦ ἐν λόγῳ συντελεστοῦ, παίζουσι σπουδαῖον ρόλον ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τοῦ εἰσοδήματος [6, σελ. 50]. Σημασίαν δὲν ἔχει τόσον ἡ ἀκολουθουμένη νομισματικὴ πολιτικὴ, ὅσον ἡ συμπεριφορὰ - ἀντίδρασις τῶν κομιστῶν νομισματικῶν μονάδων εἰς τὴν ἐκάστοτε ἀκολουθουμένην νομισματικὴν πολιτικὴν.

4. Ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος

Εἰς τὴν θεωρίαν, ἡ σχέση μεταξύ εἰσοδήματος καὶ χρήματος διερευνᾶται συνήθως διὰ τῆς λεγομένης εἰσοδηματικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (V). Πρόκειται περὶ τοῦ ἀριθμοῦ τῶν πληρωμῶν τὰς ὁποίας ἐκάστη νομισματικὴ μονάδα ἢ εὐρύτερον, χρηματικὴ μονάδα ἐνεργεῖ εἰς τὴν μονάδα τοῦ χρόνου. Αὕτη μαθηματικῶς ἐκφράζεται διὰ τῆς σχέσεως

$$\frac{Y}{M} = V \quad (2)$$

δηλαδή, ὡς προκύπτει ἀπὸ τὴν ἐξίσωσιν (1), εἶναι τὸ ἀντίστροφον τοῦ συντελεστοῦ k , ἥτοι,

$$V = \frac{1}{k} \quad (3)$$

Περὶ τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ἐπιστεύετο ἄλλοτε μετ' ἐμφάσεως, ἰδίως ὑπὸ τῶν Κλασσικῶν, ὅτι αὕτη εἶναι σταθερὰ καὶ οὐδόπως μεταβάλλεται. Τὴν θέσιν αὐτὴν ἀνεθεώρησε κυριώτατα ἡ Σχολὴ τοῦ Chicago ὑπὸ τὸν Friedman [6] ὑποστηρίζουσα ὅτι ὑπάρχει μία σχέση ἰσορροπίας μεταξύ χρήματος καὶ εἰσοδήματος ἢ ὁποία ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος, τὸ κόστος τοῦ χρήματος, τὸ κόστος τῶν ὑποκαταστάτων τοῦ χρήματος καὶ τὰς προσδοκίας περὶ μελλοντικῆς ἐξελίξεως τῶν τιμῶν τῶν διαφόρων ἀγαθῶν. Ὅπως ἀντίθετον θέσιν ἔλαβεν ἐπὶ τοῦ θέματος αὐτοῦ ἡ Ἐκθεσις Radcliffe, ἢ ὁποία διηρέηνησεν ἐσχάτως τὸ Βρετανικὸν νομισματικὸν σύστημα. Ἡ Ἐκθεσις αὕτη διετύπωσεν κατηγορηματικῶς ὅτι « οὔτε ἐκ τῆς λογικῆς, οὔτε ἐκ τῆς ἐμπειρικῆς ἀναλύσεως τῶν νομισματικῶν ἐξελίξεων προκύπτει ὅτι ὑπάρχουν ὄρια εἰς τὴν ἀριθμητικὴν τιμὴν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος »⁽¹⁾.

Εἰς τὸν Πίνακα II, λαμβάνοντες ὑπ' ὄψιν τοὺς τεθέντας δύο ὁρισμοὺς χρήματος M_1 καὶ M_2 , προβαίνομεν εἰς ὑπολογισμὸν τῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν διὰ τὴν περίοδον 1948-1962. Τὰ δεδομένα διὰ τὴν ὑποπε-

1. « We have not made more use of this concept [the velocity of circulation of money] because we cannot find any reason for supposing, or any experience in monetary history indicating, that there is any limit to the velocity of circulation; ... » [10, παραγρ. 391, σελ. 133].

ρίοδον 1948—1952 (καὶ ἐπομένως αἱ ἐκτιμήσεις αἱ ἀναφερόμεναι εἰς αὐτὴν) θὰ πρέπει νὰ γίνουν ἀποδεκτὰ μὲ κάποιαν ἐπιφύλαξιν.

Π Ι Ν Α Κ Ε Ι Ι

Ἔτη	Εἰσοδηματικὴ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος $\left(\frac{Y}{M_1} = V_1\right)$ $\left(\frac{Y}{M_2} = V_2\right)$		Κατὰ κεφαλὴν πραγματικὸν εἰσόδημα (εἰς τιμὰς 1954) (1)	Ἀναπροεξοφλητικὸν ἐπιτόκιον (τέλος περιόδου) %	Μεταβολαὶ ἐπιπέδου τιμῶν (δείκτης κόστους βίου) %
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1948	11,45	8,68	4.300	12.0	+41.6
1949	9,75	7,32	5.200	12.0	+14.7
1950	10,44	7,22	5.130	12.0	+7.9
1951	9,88	7,08	5.510	12.0	+12.6
1952	8,20	6,81	5.410	12.0	+5.2
1953	8,22	7,69	6.125	12.0	+9.0
1954	8,02	7,06	6.300	10.0	+15.0
1955	7,33	6,28	6.730	9.0	+5.8
1956	7,61	5,79	7.100	11.0	+3.6
1957	6,88	4,39	7.700	11.0	+2.3
1958	6,52	3,80	7.810	11.0	+1.3
1959	5,85	3,17	8.090	9.0	+2.3
1960	5,25	2,80	8.430	6.0	+1.6
1961	5,15	2,67	9.240	6.0	+1.8
1962	[4,61]	[2,26]	9.460	6.0	-0.3

Ἐκ τῶν στοιχείων τοῦ Πίνακος ΙΙ προκύπτει ὅτι ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος (V_2) ἐμειώθη ἀπὸ 8,68 τὸ 1948 εἰς 2,26 τὸ 1962— ἤτοι ἐσημειώθη πτώσις περίπου 75%. Ἀνάλογον ἐξέλιξιν παρουσιάζει καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν (V_1). Βεβαίως ἀναλυτικώτεραι ἐκτιμήσεις δύνανται νὰ καταδείξουν ὅτι τὰ διάφερα συστατικὰ μέρη τοῦ χρήματος, ὡς π.χ. τὸ λεγόμενον λογιστικὸν χρῆμα, ἔχουν διάφορον ταχύτητα κυκλοφορίας διαχρονικῶς.

Αἱ ἀνωτέρω ἐκτιμήσεις δεικνύουν τὸν ἐκχρηματισμὸν τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας ὑπὸ διαφορετικὴν ἔποψιν. Τὸ ποσοστὸν τοῦ χρή-

1. Κατὰ τὴν ἐκτίμησιν τοῦ κατὰ κεφαλὴν εἰσοδήματος ἐλήφθη ὑπ' ὄψιν ὁ πληθυσμὸς τῆς χώρας εἰς τὸ μέσον ἐκάστου ἔτους.

ματος κατὰ μονάδα εἰσοδήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν σχεδὸν ἑτριπλασιάσθη. Ἀντιπαραβολὴ μὲ τὰ ἄλλα δεδομένα τοῦ Πίνακος II δεικνύει ὅτι μὲ τὴν αὔξησιν τοῦ πραγματικοῦ ἀτομικοῦ εἰσοδήματος τὰ οἰκονομοθόντα ἄτομα εἰς τὴν χώραν μας ἠύξησαν τὴν δυνατότητα διατηρήσεως τῆς ρευστιότητός των (εἰς νομισματικὰς μονάδας καὶ καταθέσεις). Τοῦτο εἶχεν ὡς συνέπειαν τὴν πτώσιν τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος V_1 καὶ V_2 .

Φαίνεται ὅμως ὅτι εἰς τὴν πτώσιν τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος σπουδαῖον ρόλον ἔπαιξε καὶ ἡ ἐπελθοῦσα, ἐν τῷ μεταξύ, μείωσις τοῦ ἐπιτοκίου. Εἰς μίαν προηγμένην οἰκονομίαν, ὡς π.χ. αἱ Η.Π.Α., ἡ αὔξησις τοῦ διαθεσίμου χρήματος ὠθεῖ τοὺς κομιστὰς νομισματικῶν μονάδων πρὸς ἀγορὰν χρεωγράφων, διότι αὕτη ἀποτελεῖ ἐπένδυσιν περισσότερον προσοδοφόρον ἐν συγκρίσει μὲ τὴν διατήρησιν ρευστοῦ χρήματος. Τοῦτο ὅμως ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν αὔξησιν τῆς τιμῆς τῶν χρεωγράφων καὶ ἐπομένως τὴν πτώσιν τῆς ἀποδόσεώς των. Ἡ μείωσις τῆς ἀποδόσεως τῶν χρεωγράφων ἰσχυροποιεῖ τὴν προτίμησιν διατηρήσεως ρευστοῦ χρήματος λόγῳ τῶν γνωστῶν ἰδιοτήτων τὰς ὁποίας τοῦτο ἔχει ἀπὸ ἀπόψεως ἰδίως ἀμέσου ἐξυπηρετήσεως τῶν ἐκάστοτε κομιστῶν του. Καίτοι εἰς τὴν χώραν μας μίᾳ ἀνάλυσις ἔτος πρὸς ἔτος δὲν ἐπαληθεύει τὸν ἀπόλυτον συσχετισμὸν μεταξύ ἐπιτοκίου καὶ χρηματικῆς κυκλοφορίας, ἐν τούτοις μίᾳ γενικωτέρα διερεύνησις τοῦ προβλήματος αὐτοῦ δεικνύει ὅτι καὶ εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν αἱ νομισματικαὶ ἐξελίξεις ἐν προκειμένῳ συμφωνοῦν γενικῶς μὲ τὴν οἰκονομικὴν θεωρίαν ὡς αὕτη ἰσχύει εἰς τὴν περίπτωσιν τῶν προηγμένων χωρῶν. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως δὲν εἶναι καθόλου συμπτωματικὸν τὸ γεγονός ὅτι κατὰ τὰ ἔτη μὲ ὑψηλὴν ταχύτητα χρηματικῆς κυκλοφορίας (1948—1952) τὸ ἐπιτόκιον ἦτο λίαν ὑψηλόν, ἐνῶ κατὰ τὰ ἔτη μὲ χαμηλὴν ταχύτητα κυκλοφορίας (1960—1962) τὸ ἐπιτόκιον εὑρίσκετο εἰς χαμηλὰ ἐπίπεδα. Κατὰ τὴν περίοδον 1948—1952 ὅταν τὸ ἐπιτόκιον ἦτο 12%, ὁ (ἀριθμητικὸς) μέσος ὄρος τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας ἦτο 7,47. Κατὰ τὴν περίοδον 1960—1962 ὅταν τὸ ἐπιτόκιον ἦτο 6% ἡ ταχύτης κυκλοφορίας ἦτο αἰσθητῶς μειωμένη, ἦτοι 2,58 κατὰ μέσον ὄρον.

Φαίνεται ὅμως ὅτι ἡ μείωσις τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος κατὰ τὴν ὑπὸ ἀνάλυσιν περίοδον ὀφείλεται καὶ εἰς τὴν ἐν τῷ μεταξύ ἐπελθοῦσαν ἐπιβράδυνσιν τοῦ ρυθμοῦ ἀνόδου τῶν τιμῶν ὡς προκύπτει ἀπὸ τὰ δεδομένα τοῦ Πίνακος II.

5. Οἱ παράγοντες οἱ ὅποιοι προσδιορίζουν τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος

Ἦδη εἰσερχόμεθα εἰς τὴν διερεύνησιν τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος, ἡ ὁποία ἐκφράζει τὴν ζήτησιν χρήματος ὑπὸ ἑτέραν ὄψιν.

Ὡς διεπιστώθη ἤδη, δύο ἀπὸ τοὺς σπουδαιότερους ἀντικειμενικοὺς παράγοντες οἱ ὅποιοι ἐπηρεάζουν τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος εἶναι τὸ κατὰ κεφαλὴν πραγματικὸν εἰσόδημα καὶ τὸ ὕψος τοῦ ἐπιτοκίου. Ἔτεροι παράγοντες κατὰ τὴν θεωρίαν εἶναι τὸ κόστος τῶν ὑποκαταστάτων τοῦ χρήματος, διαρθρωτικαὶ μεταβολαὶ εἰς τὸν οἰκονομικὸν μηχανισμόν, αἱ προτιμήσεις τοῦ κοινου, αἱ προσδοκίαι ὡς πρὸς τὴν διαμόρφωσιν πλείστων παραγόντων κ.τ.λ.

Ἡ ἐξέτασις τῆς σχετικῆς σημασίας τῶν ἀνωτέρω παραγόντων θὰ ἀποτελέσῃ τὸ κύριον ἀντικείμενον ἐρεύνης τῆς παρούσης παραγράφου.

α) **Τὸ κατὰ κεφαλὴν εἰσόδημα καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας.** Διεπιστώθη ἤδη ὅτι ἡ αὔξησις τοῦ ἀτομικοῦ εἰσοδήματος ἠκολουθήθη ἀπὸ πτώσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Πράγματι, τὸ κατὰ κεφαλὴν πραγματικὸν εἰσόδημα ἀποτελεῖ μίαν ἀπὸ τὰς κυριωτέρας προσδιοριζούσας μεταβλητὰς τῆς ζήτησεως χρήματος. Ὡς ἐκ τούτου ὑπολογίζομεν τὸν συντελεστὴν συσχέτισεως (r) τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (V_2) καὶ τοῦ πραγματικοῦ ἀτομικοῦ εἰσοδήματος (ὡς ἀνεξαρτήτου μεγέθους φυσικὰ) χρησιμοποιῦντες τὸ γνωστὸν ὑπόδειγμα τῆς διμεταβλητῆς συσχέτισεως.

Π Ι Ν Α Κ Η Ι Ι Ι

Συντελεστὴς συσχέτισεως (r) μεταξὺ τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (V_2) καὶ τοῦ κατὰ κεφαλὴν πραγματικοῦ εἰσοδήματος

Περίοδος	Ἀριθμὸς παρατηρήσεων	Συντελεστὴς συσχέτισεως (r)	Τιμὴ τῆς στατιστικῆς Fisher
1948 - 62	15	- 0,961	0,6411 εἰς Pr. .01

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἐκτιμήσεως προκύπτει σαφῶς ὅτι ὁ συντελεστὴς συσχέτισεως μεταξὺ τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος καὶ τοῦ ἀτομικοῦ εἰσοδήματος εἶναι λίαν σημαντικὸς ἀπὸ στατιστικῆς ἀπόψεως εἰς τὸ 99% ἐπίπεδον σημαντικότητος (Pr.), ὡς προκύπτει

ἀπὸ τὸ κριτήριον τοῦ Fisher. Ἡ συσχέτισις εἶναι λίαν ἰσχυρὰ καὶ σύμφωνος πρὸς τὴν οἰκονομικὴν θεωρίαν, ἥτοι ἀρνητικὴ. Τοῦτο σημαίνει ὅτι τὸ ἐπίπεδον τοῦ κατὰ κεφαλὴν εἰσοδήματος ἀποτελεῖ σπουδαῖον προσδιοριστικὸν παράγοντα τοῦ μεγέθους τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Ἐπομένως, δύναται νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι ὑπάρχει αἰτιώδης σχέσις ἐξαρτήσεως μεταξὺ τῶν ὑπὸ ἀνά-λυσιν μεγεθῶν. Ἐν τῇ πράξει ἡ εὐρεθεῖσα σχέσις ὑποδηλοῖ ὅτι μὲ τὴν αὔξησιν τοῦ εἰσοδήματος τὰ οἰκονομοῦντα ἄτομα εὐρέθησαν εἰς τὴν λίαν εὐχάριστον θέσιν νὰ αὐξήσουν τὰ εἰς διάθεσίν των μέσα πληρωμῆς (cash balances) διὰ νὰ καρπωθοῦν τὸ πλεονέκτημα τῆς ἀμέσου ρευστότητος, ὅπερ ἀποτελεῖ μόνιμον χαρακτηριστικὸν τοῦ χρήματος.

β) **Τὸ κόστος τοῦ χρήματος καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.** Κατὰ τὴν θεωρίαν, ἡ αὔξησις τοῦ κόστους τοῦ χρήματος, ὡς καὶ οἰουδήποτε ἄλλου ἀγαθοῦ, ὀδηγεῖ *ceteris paribus* εἰς μείωσιν τῆς ζήτησεώς του. Ὑπάρχουν πολλοὶ δείκται τοῦ κόστους τοῦ χρήματος, ὡς π.χ. ὁ βραχυπρόθεσμος τόκος ἄνευ προσαρμογῆς ἐτέρων στοιχείων, ἡ ἀπόδοσις τῶν χρεωγράφων, τὰ μερίσματα τῶν μετοχῶν, αἱ μεταβολαὶ τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν κ.λ.π. Ἐὰν ἀποδεχθῶμεν ὡς κόστος τοῦ χρήματος τὸ ἀναπροεξοφλητικὸν ἐπιτόκιον τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, θὰ πρέπει, συμφώνως πρὸς τὴν θεωρίαν, ὅσον ὑψηλότερος εἶναι ὁ τόκος τόσον δαπανηρότερα θὰ καθίσταται ἡ ἐπιθυμία διατηρήσεως ρευστοῦ χρήματος (ἐν συγκρίσει μὲ τὴν κατάστασιν καθ' ἣν οἱ κομισταὶ χρήματος θὰ ἐπενέδουον εἰς βραχυπροθέσμους τίτλους). Γενικῶς, φυσικά, ὅσον μεγαλύτεραν ποσότητα νομισματικῶν μονάδων κατέχουν τὰ ἄτομα, τόσον ἡ ὀριακὴ ὠφέλεια τοῦ χρήματος πίπτει.

Ἡ σχετικὴ σημασία τοῦ βραχυπροθέσμου (τραπεζικοῦ) τόκου ὡς δείκτου τοῦ κόστους διατηρήσεως χρήματος (καὶ ἐπομένως ὡς παράγοντος προσδιορισμοῦ τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος) ἐμφαίνεται εἰς τὴν κατωτέρω συσχέτισιν. Δὲν θὰ πρέπει νὰ λησμονηθῇ ὅμως ὅτι τὸ ἐπίσημον ἐπιτόκιον, ἰδίως κατὰ τὰ πρῶτα μεταπολεμικὰ ἔτη, οὐδόλως ἀντιπροσωπεύει τὰ πραγματικὸν κόστος τοῦ χρήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν. Δεδομένου ὅτι ἀκόμη καὶ σήμερον ὁ δανεισμός ἀπὸ τὴν ἐξωτραπεζικὴν χρηματαγορὰν εἶναι λίαν συνήθης (ἰδίως ἀπὸ σημαντικῶν ἀριθμῶν ἐπιχειρήσεων κερδοσκοπικοῦ χαρακτῆρος), τὰ συμπεράσματα τῆς παρούσης παραγράφου θὰ πρέπει νὰ γίνουιν δεκτὰ μὲ ἀρκετὴν ἐπιφύλαξιν.

Π Ι Ν Α Κ Ε Ι V

Συντελεστής συσχέτισεως (r) μεταξύ ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (V_2) καὶ ἀναπροεξοφλητικοῦ ἐπιτοκίου ὡς δείκτου τοῦ κόστους τοῦ χρήματος

Περίοδος	Ἀριθμὸς παρατηρήσεων	Συντελεστής συσχέτισεως (r)	Τιμὴ τῆς στατιστικῆς Fisher
1948—62	15	+0,823	0,5139 εἰς Pr. .05

Εἶναι ἐμφανὲς ὅτι ἡ σχέσηις μεταξύ V_2 καὶ τοῦ κόστους τοῦ χρήματος εἶναι θετικὴ καὶ στατιστικῶς σημαντικὴ εἰς τὸ 95% ἐπίπεδον (ὄριον) σημαντικότητος, ὡς ἐμφαίνεται καὶ ἀπὸ τὸ κριτήριον - test τοῦ Fisher. Ἐπομένως, πτώσις (αὔξεισις) τοῦ τόκου προκαλεῖ πτώσιν (αὔξεισιν) τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (θετικὴ συσχέτισις). Ὑπὸ αὐστηρὰν θεωρητικὴν ἔποψιν ἡ σχέσηις μεταξύ τόκου καὶ ταχύτητος κυκλοφορίας περιγράφεται ἀπὸ μίαν καμπύλην τύπου J.

Ὁ ἀνωτέρω λίαν ἱκανοποιητικὸς βαθμὸς συσχέτισεως μεταξύ τόκου καὶ εἰσοδηματικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ἀποδεικνύει ὅτι μακροχρονίως ὁ τόκος ἐπέδρασεν ἐπὶ τῆς ζήτησεως χρήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν. Ἐπομένως, ἡ θεωρία ὅτι δὲν ὑπάρχει λειτουργικὴ σχέσηις μεταξύ τόκου καὶ ζήτησεως χρήματος εἰς τὰς ὑπανεπτυγμένας χώρας εἶναι μᾶλλον ἐσφαλμένη εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς οἰκονομίας μας. Φυσικὰ ἡ ἐπίδρασις τοῦ ἐλευθέρου (ἐξωτραπεζικοῦ) τόκου οὐδόλως ἐξετάζεται ἐνταῦθα λόγῳ ἑλλείψεως στοιχείων.

Τὰ δεδομένα ὁμῶς τοῦ Πίνακος IV ἐν συνδυασμῷ μὲ τὰ τοιαῦτα τοῦ Πίνακος III δεικνύουν ὅτι τὸ κατὰ κεφαλὴν πραγματικὸν εἰσόδημα ἀποτελεῖ σημαντικώτερον καὶ συντελεστικώτερον μέγεθος προσδιορισμοῦ τῆς ζήτησεως χρήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν ἐν συγκρίσει πρὸς τὸν τόκον. Τοῦτο προκύπτει ἐκ τῆς ἀπλῆς συγκρίσεως τῶν r , χωρὶς προσφυγὴν εἰς πολλαπλὴν συσχέτισιν καὶ σύγκρισιν τῶν συντελεστῶν μερικῆς συσχέτισεως.

γ) Ὁ ρυθμὸς αὔξεσεως τῶν τιμῶν καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Ἐπειδὴ ἡ φύλαξις καὶ διατήρησις ἀγαθῶν ἀποτελεῖ τρόπον τινὰ ὑποκατάστατον τοῦ χρήματος, οὐσιώδεις μεταβολαὶ εἰς τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ἀντικατοπτρίζουν ἀμέσως μεταβολὰς εἰς τὸ κόστος κατοχῆς χρήματος. Εἶναι γνωστὸν ὅτι ἡ πραγματικὴ ἀξία

τοῦ νομίσματος εἰς χεῖρας τῶν κομιστῶν αὐτοῦ πίπτει ὁσάκις αἱ τιμαὶ τῶν ἀγαθῶν ἀνέρχονται - ἐπομένως τὸ κόστος διατηρήσεως χρήματος αὐξάνει συνεπείᾳ τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν. Ὄταν ἀναμένεται αὐξήσις τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν, ἡ ζήτησις χρήματος περιορίζεται καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας ἐπιταχύνεται δραστικῶς. Ὄταν ὁμως αἱ τιμαὶ παραμένουν σταθεραὶ ἢ πίπτουν, ἡ κατοχὴ νομισματικῶν μονάδων καθίσταται ἐλκυστικὴ « ἐπένδυσις » καὶ ἐπομένως ἡ ζήτησις χρήματος ἀνέρχεται μὲ συνέπειαν τὴν ἐπιβράδυνσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.

Ἀντιπαραβολὴ τῶν μεταβολῶν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν (στήλη 6, Πίναξ II) μὲ τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (V_1 καὶ V_2 , Πίναξ II) κατὰ τὴν περίοδον 1948—62 ἐπαληθεύει τὰς ἀνωτέρω α priori θεωρητικὰς ἀπόψεις.

δ) **Ὁ ἐκχρηματισμὸς τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.** Καὶ ἕτεροι παράγοντες ἐπέδρασαν ἐπὶ τῆς ζητήσεως χρήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν κατὰ τὴν περίοδον 1948—62. Σπουδαῖον ρόλον ἔπαιξαν ἐν προκειμένῳ αἱ προτιμήσεις τοῦ κοινοῦ αἱ ὁποῖαι γενικῶς ἐστράφησαν πρὸς τὸ χρεῖμα λόγῳ τῆς σταθερότητος τῆς ἀξίας του. Ἦδη ἡ δραχμὴ χρησιμεύει ὡς γενικὸν μέσον συναλλαγῆς καὶ ὡς μέσον διατηρήσεως ἀγοραστικῆς δυνάμεως, ἔχει δὲ ἐκβάλλει οὐσιαστικῶς τὴν χρυσοῦν λίραν καὶ τὰ ἄλλα ὑποκατάστατα τοῦ χρήματος ἀπὸ τὴν ἀγοράν. Τὰ κίνητρα πρὸς ἀπόκτησιν καὶ διατήρησιν χρήματος εἶναι τώρα λίαν ἰσχυρά. Πάντα ταῦτα, ἐν συνδυασμῷ μὲ τὴν διαμόρφωσιν αἰσιοδόξων προβλέψεων ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἐσωτερικὴν καὶ ἐξωτερικὴν ἀξίαν τοῦ χρήματος, τὴν ἐδραίωσιν πολιτικῆς ἀσφαλείας καὶ τὴν ἔλλειψιν παθολογικῆς δυσπιστίας πρὸς τὸ ἐθνικὸν νόμισμα, ἤσκησαν θετικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ζητήσεως χρήματος καὶ ὥθησαν τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας πρὸς τὰ κάτω.

Εἰς ὁμως ἐκ τῶν σπουδαιωτέρων λόγων διὰ τὸν ὁποῖον ἡ ταχύτης κυκλοφορίας ἐμειώθη σοβαρῶς εἶναι ὁ ἐν γένει ἐκχρηματισμὸς τῆς οἰκονομίας καὶ ἰδίως τοῦ ἀγροτικοῦ τομέως. Πράγματι, ἡ κατάργησις τῆς ἀνταλλαγῆς πράγματος ἀντὶ πράγματος καὶ ἡ διεύρυνσις τῶν χρηματικῶν συναλλακτικῶν σχέσεων ἠύξησε τὴν ζήτησιν χρήματος ἐκ μέρους ἐκείνων οἱ ὁποῖοι προηγουμένως μετήρχοντο τὰς συναλλαγὰς των δι' ἀπλῆς ἀνταλλαγῆς ἢ ἄλλων (μὴ χρηματικῶν) μέσων. Ἡ αὐξήσις αὐτῆ τῆς ζητήσεως χρήματος διὰ τὴν ἐκτέλεσιν τῶν συναλλαγῶν ἐπέφερε πτώσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας.

Ἐὰν ἀποδεχθῶμεν ὠρισμένα κριτήρια ἐκχρηματισμοῦ τῆς οἰκονομίας ὑπὸ μορφήν δεικτῶν, ὡς εἶναι π.χ. :

α) ἡ ἄνοδος τοῦ ἀριθμοῦ τῶν δημιουργουμένων ὑποκαταστημάτων ὑπὸ τῶν τραπεζῶν, ἰδίως τῆς Ἀγροτικῆς καὶ Ἐμπορικῆς,

β) ἡ ἀναλογία τοῦ ἀστικοῦ πληθυσμοῦ ἐν σχέσει πρὸς τὸν συνολικὸν πληθυσμὸν τῆς χώρας,

γ) ἡ ἀναλογία τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς ἐν σχέσει πρὸς τὴν συνολικὴν ἐθνικὴν παραγωγήν,

δ) τὸ ποσοστὸν τοῦ μὴ - χρηματικοῦ εἰσοδήματος εἰς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα, ὅπερ ὑπολογίζεται διὰ τοῦ λεγομένου καταλογισμοῦ, κ.λ.π. θὰ ἴδωμεν ὅτι ἡ συσχέτισις μεταξὺ ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος καὶ δείκτου ἐκχρηματισμοῦ, τῇ χρήσει τοῦ ὑποδείγματος τῆς διμεταβλητῆς συσχέτισεως, εἶναι λίαν ἰσχυρὰ καὶ μὲ τὸ προσδοκώμενον ἀλγεβρικὸν σημεῖον.

Ἡ προϊοῦσα ἐπέκτασις τοῦ ἐκχρηματισμοῦ εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν ἔχει μεγίστην σημασίαν ὄχι μόνον διότι διευκολύνεται οὕτω ὁ καταμερισμὸς τῆς ἐργασίας, ἡ εἰδίκευσις καὶ ἡ διενέργεια τῶν συναλλαγῶν, ἀλλὰ κυρίως διότι εὐχεραίνεται τὸ ἔργον τῶν Κρατικῶν Ἀρχῶν, τόσον εἰς τὴν σύλληψιν τῆς φορολογητέας ὕλης, ὅσον καὶ εἰς τὸν γενικὸν ἔλεγχον τῆς οἰκονομίας. Μεγαλυτέρας ὁμως σημασίας εἶναι τὸ γεγονός ὅτι ἡ ἐπέκτασις τοῦ ἐκχρηματισμοῦ τῆς οἰκονομίας διευρύνει τὴν δυνατότητα « ἐλλειμματικῆς χρηματοδοτήσεως » (deficit financing) τοῦ Κράτους, ὅπερ εἶναι λίαν σημαντικὸν ἀπὸ ἀπόψεως οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἦδη, π.χ. οἱ εἰς τὴν ὕπαιθρον διαβιοῦντες δύνανται νὰ ἀγοράζουσι τίτλους δανείων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως συμβάλλοντες τὰ μέγιστα εἰς τὴν ἄνοδον τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος τῆς χώρας.

Παρενθετικῶς, θὰ πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ δραστηριοποίησις τῶν λεγομένων μὴ - τραπεζικῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων (non - bank financial intermediaries) εἰς τὴν χώραν μας δύναται νὰ ὠθήσῃ πρὸς τὰ ἄνω τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος καὶ νὰ προκαλέσῃ ἐμπλοκὰς εἰς τὸν ἔλεγχον τῶν νομισματικῶν μεγεθῶν, ὡς π.χ. ἔλαβε χώραν ἐσχάτως εἰς τὰς Η. Π. Α. καὶ τὴν Μ. Βρετανίαν. Προκύπτουν οὕτω σοβαραὶ δυσχέρειαι διὰ τὴν ἄσκησιν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, αἱ ὁποῖαι μὲ τὴν πάροδον τοῦ χρόνου ἰσχυροποιούμεναι, ἐξασθενοῦν τὴν ἰσχὺν τοῦ νομισματικοῦ ὄργανου. Τὸ πρόβλημα τοῦτο ἐνῶ φαίνεται νὰ εἶναι μᾶλλον περιορισμένης σημασίας κατὰ τὴν παροῦσαν φάσιν τῆς ἀναπτύξεως τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας ἐνδέχεται νὰ ἀποτελέσῃ σοβαρὸν διαταρακτικὸν παράγοντα τοῦ

νομισματικοῦ ἰσοζυγίου ἢ τῶν προθέσεων - στόχων τῆς Νομισματικῆς Ἀρχῆς εἰς τὸ μέλλον.

Μεγαλυτέραν σημασίαν ἐπὶ τοῦ παρόντος ἔχουν ὠρισμένοι ἐνδείξεις μὴ ὀρθολογικῆς λειτουργίας τῆς πίστεως εἰς τὴν χώραν μας ὡς εἶναι, π.χ., ἡ ἀπὸ ὠρισμένων ἀπόψεων πλημμελῆς ὀργάνωσις τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, ἡ τάσις ὠρισμένων τραπεζῶν νὰ ἀναμιγνύωνται εἰς ποικίλας ἐργασίας ξένας πρὸς τὴν καθαρῶς τραπεζικὴν ἀρμοδιότητα (ἐπιβαρύνουσαι οὕτω ἀσκόπως τὸ κόστος τοῦ χρήματος), ὁ μὴ ὑγιὲς ἀνταγωνισμὸς μεταξὺ τραπεζῶν, ἡ ἔλλειψις ἐπαρκοῦς ἐνημερώσεως τοῦ κοινοῦ ἐπὶ τῶν τραπεζικῶν πραγμάτων, ἡ χαλαρότης τῆς συνεργασίας μεταξὺ τῶν ἐν γένει φορέων τῆς πίστεως κ.λ.π.

ε) **Ἡ τάσις πρὸς ἀποθησαυρισμὸν καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.** Ἡ ἑλληνικὴ πραγματικότης ἐπιβάλλει τὴν διερεύνησιν τοῦ προβλήματος αὐτοῦ δεδομένου ὅτι ἡ ροπὴ πρὸς ἀποθησαυρισμὸν, ἰδίως χρυσῶν λιρῶν, παρὰ τὴν ἐν τῷ μεταξὺ ἐπελθοῦσαν νομισματικὴν πρόοδον δὲν ἐξησθένησε σοβαρῶς.

Ἡ σχεδὸν ὀλοκληρωτικὴ ἐξαφάνισις τῆς τάσεως πρὸς ἀποθεματοποίησιν ἀγαθῶν εἶναι ἤδη γεγονὸς εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν καὶ ἐλέχθη προηγουμένως ὅτι ἡ ἐξέλιξις αὕτη εἶχεν ὡς συνέπειαν τὴν ἰσχυροποίησιν τῆς ζήτησεως χρήματος, καὶ, ἐπομένως, τὴν πτώσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας. Φυσικὰ, μεμονωμένοι περιπτώσεις ἀποθεματοποιήσεως ἀγαθῶν, ὡς ἦτο ἐσχάτως ἡ τοῦ ἐλαίου, ἢ ἄλλων ἀγαθῶν λόγῳ ἐποχιακῶν ἀναγκῶν, δὲν θὰ πρέπει νὰ ἀποκλείωνται εἰς τὸ μέλλον.

Πλήρης ἀνάλυσις τῆς ἐπιδράσεως τῆς ροπῆς πρὸς ἀποθησαυρισμὸν χρυσῶν λιρῶν δὲν δύναται νὰ γίνῃ λόγῳ ἔλλειψεως στατιστικῶν δεδομένων. Παλαιότερον, ὁ καθηγητὴς Ζολώτας εἰς τὸν ὑπολογισμὸν τοῦ χρήματος [19] συνυπελόγιζε καὶ τὰ 30% τῶν ἀποθησαυριζομένων χρυσῶν λιρῶν μὲ ταχύτητα ὅμως αἰσθητῶς μικροτέραν τῆς τῶν ἄλλων στοιχείων τοῦ χρήματος - ἦτοι περίπου τὸ 1/4 τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τῶν νομίμων μέσων πληρωμῆς.

Γενικῶς, ἡ αὔξησις τῆς τάσεως πρὸς ἀποθησαυρισμὸν στείρου χρήματος δημιουργεῖ πρόσθετον ζήτησιν νομισματικῶν μονάδων αὐξανομένης οὕτω τῆς τιμῆς τοῦ παρονομαστοῦ εἰς τὴν προηγουμένως ἀναφερθεῖσαν ἐξίσωσιν (2). Ἐφ' ὅσον δὲ τὸ εἰσόδημα θὰ παρέμενε σταθερὸν τοῦτο θὰ ἐσήμανε πτώσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Πάντως σήμερον ἡ «ὀριακὴ» ροπὴ πρὸς ἀποθη-

σαυρισμὸν εἶναι. λίαν χαλαρὰ συνεπεία τῆς γενικῆς οἰκονομικῆς ἐξυγιάνσεως.

Ἐν ὄψει τῆς ἐπεκτάσεως τοῦ ἐκχρηματισμοῦ εἰς τὸν ἀγροτικὸν τομέα, τὸ νομισματικὸν ὄργανον δὲν θὰ πρέπει νὰ ἀγνοήσῃ τὸ γεγονός ὅτι ὁ ἐν λόγω τομεὺς ἔχει μεγαλυτέραν « ὀριακὴν » ροπὴν πρὸς ἀποθησαυρισμὸν χρήματος ἐν συγκρίσει πρὸς τὸν ἀστικὸν τομέα. Αἱ ἐνδοκλαδικαὶ διαφοραὶ εἰς τὴν συμπεριφορὰν τῆς ζήτησεως χρήματος ἔχουν μεγάλην σημασίαν βραχυχρονίως καὶ μακροχρονίως ἰδίως πρὸς καθορισμὸν τῆς λεγομένης συναλλακτικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ἢ ὅποια δὲν ἀναλύεται ἐν προκειμένῳ.

Τὸ πρόβλημα τῆς τάσεως πρὸς ἀποθησαυρισμὸν χρυσῶν λιρῶν ἔχει βεβαίως μεγαλυτέραν σημασίαν διὰ τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν διότι παρὰ τὴν συντελεσθεῖσαν οἰκονομικὴν πρόοδον, τὴν ἐπίτευξιν γενικῆς νομισματικῆς καὶ συναλλαγματικῆς ἰσορροπίας, τὴν πολιτικὴν σταθερότητα καὶ τὴν ἐξάλειψιν τοῦ κινδύνου ψυχολογικοῦ πληθωρισμοῦ, ὑπάρχει εἰσέτι σχετικὴ ἀπροθυμία ρευστοποιήσεώς των. Ἡ ρευστοποίησις χρυσῶν λιρῶν συνεπάγεται αὔξησιν τῆς προσφορᾶς χρήματος μὲ ἄμεσον συνέπειαν τὴν ἐπιβράδυνσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας. Ἐπομένως, ἐν ὄψει τῶν ἀνωτέρω τάσεων, δυνάμεθα νὰ ὑποστηρίξωμεν ὅτι ἡ κατιοῦσα τάσις τοῦ συντελεστοῦ V κατὰ τὴν περίοδον 1948—62 ὀφείλεται καὶ ἐν μέρει εἰς τὴν σχετικὴν ἀποθάρρυνσιν τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν λόγω τῆς γενικῆς ἐμπιστοσύνης πρὸς τὴν δραχμὴν.

Εἶναι προφανές ὅτι αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἐν τῇ ἀρμοδιότητι των ὅπως ἐλέγχουν τὴν προσφορὰν χρήματος θὰ πρέπει νὰ γνωρίζουν τὴν ἔντασιν τοῦ ἀποθησαυρισμοῦ καὶ τὰς διακυμάνσεις του πρὸς ὀρθὴν ἐκτίμησιν τῶν εἰς χρῆμα ἀναγκῶν τῆς οἰκονομίας. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως δὲν θὰ ἦτο, νομίζομεν, ἄσκοπον νὰ σημειωθῇ ὅτι ἐνῶ ὁ ἀποθησαυρισμὸς γενικῶς κατακρίνεται δριμύτατα, λησμονεῖται ἡ δραστικὴ ἐπίδρασις του ἐναντίον τοῦ πληθωρισμοῦ καὶ τῆς ἐκδηλώσεως δυσμενῶν τάσεων εἰς τὸ ἰσοζύγιον τῶν ἐξωτερικῶν λογαριασμῶν. Ἰδίᾳ συνεπεία τοῦ ἐξ αὐτοῦ περιορισμοῦ τῆς ζήτησεως ἀλλοδαπῶν ἀγαθῶν καὶ ἐν γένει τῆς ἀπορροφητικότητος τῆς οἰκονομίας. Ἐπομένως, δὲν θὰ ἦτο ὑπερβολὴ νὰ λεχθῇ ὅτι ἡ τάσις πρὸς ἀποθησαύρισιν ἀποτελεῖ, βραχυχρονίως, σοβαρὸν παράγοντα σταθεροποιήσεως (built-in stabilizer).

δ. Ἡ μακροχρόνιος τάσις τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος

Ἡ προηγηθεῖσα ἀνάλυσις δεικνύει ὅτι αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ δὲν δύνανται νὰ καθορίζουν τὴν ἐκάστοτε πολιτικὴν τῶν στηριζόμενων ἐπὶ τῆς ὑποθέσεως τῆς σταθερᾶς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Ἡ παράμετρος αὕτη μεταβάλλεται ριζικῶς εἰς τὴν χώραν μας ἰδίως ὑπὸ τὴν πίεσιν τῶν γενικῶν διαρθρωτικῶν μεταβολῶν εἰς τὸ πλαίσιον τοῦ οἰκονομικοῦ καὶ θεσμολογικοῦ περιβάλλοντος. Ἡ σχέσις χρήματος· εἰσοδήματος δὲν εἶναι σταθερὰ ὅπως ἐπιστεύετο ὑπὸ τῶν Κλασσικῶν, ἀλλὰ μεταβάλλεται ὑπὸ τὴν ἐπίδρασιν διαφόρων παραγόντων.

Ἡ ἀπλῆ παλινδρόμησις τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (V_2) ἐπὶ τοῦ χρόνου (t) δίδει στατιστικῶς σημαντικὴν ἀρνητικὴν κλίσιν μὲ ἰσχυρὰν καὶ χαρακτηριστικὴν κατιοῦσαν τάσιν ($r = -0,953$):

$$V_2 = 9,1661 - 0,4544 t \quad (4)$$

(Ἐφετηρία 1948· $t = 1, 2, 3, \dots, 15$)

Ἡ ἐξίσωσις (4) ἐν συνδυασμῷ μὲ τὰ δεδομένα τοῦ Πίνακος II δεικνύει τὰ ἑξῆς:

1. Κατὰ τὴν περίοδον 1948—62 ἔλαβε χώραν ἀξιοσημείωτος πτώσις τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.

2. Μία γραμμικὴ κεντρικὴ τάσις ἀντιπροσωπεύει εἰς λίαν ἀξιόπιστον βαθμὸν τὴν γενικὴν (μακροχρόνιον) τάσιν τοῦ V_2 μὲ μέσον ἐτήσιον ρυθμὸν πτώσεως περίπου $-0,45$.

3. Κατὰ τὸ τέλος τῆς ὑπὸ ἐξέτασιν περιόδου, ἡ πτωτικὴ τάσις τῆς V_2 ἐπεβραδύνθη πρᾶγμα ὅπερ δεικνύει (ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸ πόρισμα τῆς Ἐκθέσεως Radcliffe ἐν προκειμένῳ) ὅτι ὑπάρχουν ὄρια (κατώτατα καὶ ἀνώτατα) εἰς τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.

4. Ἡ ἄποψις τῆς Κλασσικῆς Σχολῆς περὶ τῆς σταθερότητος τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος οὐδόλως ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν πραγματικότητα.

Ἐν συνεχείᾳ, πρὸς διαμόρφωσιν προβλέψεων ὅσον ἀφορᾷ τὸ optimum μέγεθος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἐφαρμόζομεν τὴν τεχνικὴν τῆς ἐκθετικῆς κεντρικῆς τάσεως διὰ τὴν περίοδον 1953—62 ἡ ὁποία θεωρεῖται γενικῶς « ὁμαλή », λαμβάνοντες ὡς ἐξηρητημένην

μεταβλητὴν τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν (V_1) τῇ χρήσει λογαρίθμων (μὲ προσέγγισιν πέντε ψηφίων):

$$\log V_1 = 0,96433 - 0,02843 t$$

$$(\text{Ἀφετηρία } 1953, t=1, 2, 3, \dots, 10) \quad (5)$$

ἢ

$$V_1 = (9,21086) (1,06758)^{-t} \quad (5_a)$$

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω προκύπτει ὅτι ἡ τάσις τοῦ ρυθμοῦ πτώσεως τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν εἶναι 6,8% ἑτησίως κατὰ μέσον ὄρον. Τὸ ἀποτέλεσμα τοῦτο εἶναι σπουδαιότατον ἀπὸ ἀπόψεως νομισματικῆς πρακτικῆς. *Ceteris paribus*, ἡ νομισματικὴ ἀρχή, πρὸς διατήρησιν τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, θὰ πρέπει νὰ προβῇ εἰς αὔξησιν τῆς προσφορᾶς χρήματος ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν κατὰ 6,8% ἑτησίως εἰς τὸ ἐγγύς μέλλον.

Ἐὰν ὅμως ὑποθέσωμεν ὅτι τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα εἰς σταθερὰς τιμὰς ἀνέρχεται ἐν τῷ μεταξὺ κατὰ 6% ἑτησίως, (ὡς κατὰ μέσον ὄρον τὴν δεκαετίαν 1953—62), πρὸς ἐπίτευξιν νομισματικῆς σταθερότητος, θὰ πρέπει τὸ νομισματικὸν ὄργανον νὰ ἐπιδιώξῃ τὴν αὔξησιν τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐν στενῇ ἔννοια:

α) κατὰ 6,8% πρὸς ἀντιστάθμισιν τῆς φθινούσης ταχύτητος κυκλοφορίας, καὶ

β) κατὰ 6% ἕνεκα τῆς αὐξήσεως τῆς ἀπορροφητικότητος τῆς οἰκονομίας, συνεπείᾳ τῆς ἀνόδου τοῦ ἐθνικοῦ προϊόντος,

ἤτοι, θὰ πρέπει νὰ ἔχωμεν αὔξησιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν καταθέσεων ὅψεως ἐν συνόλῳ κατὰ 12—13% ἑτησίως περίπου. Δέον νὰ σημειωθῇ ὅτι τοῦτο ἀποτελεῖ τὸ *optimum* τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐφ' ὅσον στόχος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι (καὶ πάλιν) ἡ νομισματικὴ σταθερότης.

Κατωτέρω παραθέτομεν μίαν ἐνδεικτικὴν ἐκτίμησιν τοῦ ἀπαιτουμένου ρυθμοῦ αὐξήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν, δεδομένης τῆς αὐξήσεως τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι ἀντικειμενικὸς σκοπὸς τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν εἶναι ἡ ἐπιδίωξις νομισματικῆς σταθερότητος:

Π Ι Ν Α Ε V

Αύξεις τοῦ Ἐθνικοῦ Εἰσοδήματος εἰς σταθ. μονάδας	Ἀπαιτούμενη αύξησης τῆς προσφορᾶς χρήματος ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν
(ἑτήσιος ρυθμὸς ἀνόδου)	
4 — 5 %	11 — 12 %
6 — 7 %	13 — 14 %
8 — 9 %	15 — 16 %
10 — 11 %	17 — 18 %

Φυσικὰ αἱ ἀνωτέρω ἐκτιμήσεις ἰσχύουν ὑπὸ τὸν λίαν δραστικὸν περιορισμὸν *ceteris paribus*. Δὲν ἀποκλείεται εἰς τὸ μέλλον, ἢ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος νὰ ὑποστῇ σφοδρὰς κυκλικὰς διακυμάνσεις ἢ, ἀντὶ νὰ πίπτῃ, νὰ ἀκολουθήσῃ ἀνοδικὴν πορείαν, ὡς π.χ. ἔλαβε χώραν εἰς τὰς Η.Π.Α. καὶ τὴν Μ. Βρεταννίαν ἐσχάτως.

7. Ἡ προσφορὰ χρήματος καὶ ἡ ἐξέλιξις τῶν τιμῶν

Ἐξηγήθη προηγουμένως διατί ἡ μείωσις τοῦ ρυθμοῦ ἀνόδου τῶν τιμῶν ἐπιβραδύνει τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος καὶ ἐπηρεάζει θετικῶς τὴν ζήτησίν του. Ἡ κατ' ἐπανάληψιν ἐμφανιζομένη ἄποψις εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομικὴν ἀρθρογραφίαν καὶ εἰς ἐπισήμους ἀνακοινώσεις ὅτι σημαντικὸν μέρος τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν ὀφείλεται εἰς τὴν αύξησιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἡ ὁποία ἀνέρχεται μὲ ρυθμὸν ταχύτερον τοῦ ρυθμοῦ αύξήσεως τοῦ ἑθνικοῦ εἰσοδήματος, οὐδόλως ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν πραγματικότητα κατὰ τὴν παροῦσαν φάσιν τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως τῆς χώρας. Ἡ θεωρία ὅτι τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ἐπηρεάζεται ἀπὸ τὴν προσφορὴν χρήματος ἀποτελεῖ ἀφέλειαν ἡ ὁποία ὀφείλεται εἰς τὴν χονδροειδῆ καὶ ἄνευ βασάνου ἀποδοχὴν τῶν ἀπόψεων τῆς Ποσοτικῆς Θεωρίας τοῦ Χρήματος. Ἡ ἄποψις ὅτι ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία ἐπηρεάζει εἰς μεγάλον βαθμὸν τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν εἶναι ὑπόλειμμα τοῦ παρελθόντος καὶ εἶχεν ἐφαρμογὴν εἰς τὴν χώραν μας κατὰ τὴν πολεμικὴν καὶ ἀμέσως μεταπολεμικὴν περίοδον [3 καὶ 6]. Σήμερον τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ἐπηρεάζεται ἀπὸ ἄλλους παράγοντας, οἱ ὁποῖοι δὲν φαίνεται νὰ ἔχουν σχέσηιν μὲ τὰς νομισματικὰς ἐξελίξεις. Ἐνῶ ἡ ἀνάλυσις τῶν μεταβολῶν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν συμφώνως πρὸς τὰς δύο γνωστὰς κατευθύνσεις *cost push* (= ἡ ἐπίδρασις τοῦ κόστους) καὶ *demand-pull*

(= ἡ ἔλξις τῆς ζητήσεως), ἢ καὶ τοῦ συνδυασμοῦ ἀμφοτέρων, συναντᾷ γενικῶς δυσχερείας εἰς τὴν χώραν μας λόγῳ ἐλλείψεως στοιχείων, ἀπὸ τὴν μελέτην τῶν δεδομένων προκύπτει ὅτι αἱ τιμαὶ παρ' ἡμῖν ἐπηρεάζονται ἀπὸ πραγματικὰ (καὶ ὄχι νομισματικὰ) φαινόμενα. Ταῦτα εἶναι ὁ ὄγκος τῆς ἐγχωρίου παραγωγῆς (γεωργικῆς καὶ βιομηχανικῆς), τὰ ἀποθέματα, ἡ κρατικὴ ἐπέμβασις (ἐπιβολὴ φόρων, ρευστοποίησις ἀμερικανικῶν γεωργικῶν ἐφοδίων, καθορισμὸς τιμῶν ἀσφαλείας, ἐπιχορηγήσεις, περιορισμοὶ τῶν εἰσαγωγῶν κ.ἄ.), ἡ δρᾶσις τῶν μονοπωλιακῶν ἐπιχειρήσεων καὶ τῶν ἐνδιαμέσων, αἱ τιμαὶ εἰς τὴν διεθνή ἀγοράν, ἡ δημιουργία τεχνητῶν στενότητων κ.τ.λ. (1). Οὐσιώδη ρόλον εἰς τὴν διαμόρφωσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, νοουμένου ὡς ἐνὸς σταθμικοῦ μέσου ὄρου ὄλων τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν, παίζουν, πλην τῶν προτιμήσεων καὶ προβλέψεων, καὶ ἄλλα πραγματικὰ φαινόμενα ὡς εἶναι ἡ καμπύλη τῆς δαπάνης παραγωγῆς, τὰ κέρδη (mark-up inflation), ἡ τεχνικὴ πρόοδος, τὸ μέγεθος τῆς ἀγορᾶς, ἡ παραγωγικότης κ.ἄ. Θὰ πρέπει ὅμως νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ ἐπίδρασις τῶν παραγόντων αὐτῶν δὲν εἶναι εἰσέτι ἀπολύτως συστηματικὴ εἰς τὴν παροῦσαν φάσιν τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως τῆς χώρας μας. Π.χ. δὲν εἶναι δυνατόν νὰ διερευνηθῇ ἐὰν ἡ ταχυτέρᾳ αὔξεις τῶν μισθῶν ἐν σχέσει πρὸς τὴν παραγωγικότητα προκαλῆ πληθωρικὰ φαινόμενα ἢ, ἀντιστρόφως, ἐὰν ἡ καθυστέρησις τῆς ἀνόδου τῶν

1. Ἡ ἐπίδρασις τῶν μονοπωλιακῶν καὶ κερδοσκοπικῶν πιέσεων ἐπὶ τῶν τιμῶν περιορίσθη ἄρκετὰ μετὰ τὰς μεταρρυθμίσεις τοῦ 1953, ἰδίως εἰς τὸν ἐξωτερικὸν ἐμπορικὸν τομέα. Εἰς τὸ μέλλον φαίνεται ὅτι σοβαρὰς ὑψωτικὰς ἐπιδράσεις ἐπὶ τῶν τιμῶν θὰ προκαλέσουν αἱ ἀπαιτήσεις τῶν ἐργατικῶν ὀργανώσεων. Αἱ ὀργανώσεις αὐταὶ ὄλονέν καὶ περισσότερο ἐντείνουσι τὰς διεκδικήσεις των καὶ ἰσχυροποιοῦνται ἀφ' ἐνὸς μὲν, λόγῳ τῆς σχετικῆς μειώσεως τῆς ἀνεργίας, ἀφ' ἑτέρου δέ, λόγῳ τῆς καλλιτέρας ὀργανώσεως τῶν ἐργατικῶν σωματείων καὶ τῆς ἰσχυρᾶς ἐπιθυμίας τῶν ἐργαζομένων νὰ βελτιώσουν τὸ βιωτικὸν ἐπίπεδόν των. Αὐξητικὰς ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῶν τιμῶν φαίνεται ὅτι θὰ προκαλέσουν καὶ αἱ ἀπαιτήσεις αὐξήσεως τῶν τιμῶν τῶν γεωργικῶν προϊόντων ἐκ μέρους τῶν ἀγροτῶν. Ἐν ἄλλῳ ἄνοδον τῶν τιμῶν εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν ἐνδέχεται νὰ προκαλέσῃ καὶ ἡ ἡυξημένη ἀπορρόφηση τῶν γεωργικῶν προϊόντων ἀπὸ τὴν Εὐρωπαϊκὴν ἀγοράν ἢ ἡ ἔντασις τῆς ζητήσεως ἐκ μέρους τῶν τουριστῶν, τοῦλάχιστον ἐποχικῶς.

Ἐναντιθέτως, ἡ μείωσις τῶν δασμῶν (τῶν βιομηχανικῶν ἰδίως προϊόντων) ἔνεκα τῆς συνδέσεως μετὰ τὴν Κοινὴν Ἀγοράν, ἡ μεγαλυτέρα συμπέσις τῶν κερδοσκοπικῶν τάσεων, ἡ αὐξήσις τῆς παραγωγικότητος εἰς τὸν γεωργικὸν τομέα, ἡ ὀρθολογικωτέρα ὀργάνωσις τῆς ἐμπορίας τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν δι' ἀποκλεισμοῦ τῶν (ὀριακῶν) ἐνδιαμέσων, ἡ δραστηριοποίησις τοῦ κρατικοῦ ἐλέγχου διὰ δημιουργίας ρυθμιστικῶν ἀποθεμάτων κτλ. θὰ ἐπιδράσουν πτωτικῶς ἐπὶ τῶν τιμῶν εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν.

μισθῶν ἐν σχέσει πρὸς τὴν παραγωγικότητα προκαλῆ ἀντιπληθωρικὰ κενά⁽¹⁾, καί, ἐπομένως, νομισματικὴν «σκλήρυνσιν».

Εἶναι ἐμφανές ὅτι ἡ ἀνατομία τῆς «ἐπιτευχθείσης» νομισματικῆς σταθερότητος τῆς παρελθούσης δεκαετίας ἐπιβάλλει τὴν διερεῦνησιν πολλῶν καὶ πολυπλόκων σχέσεων.

Ἐκ τῆς γενομένης στατιστικῆς ἀναλύσεως οὐδεμία συστηματικὴ ἔνδειξις περὶ ἐπιδράσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν προκύπτει. Διάφοροι στατιστικαὶ διερευνήσεις δεικνύουν ὅτι μακροχρονίως αἱ τελικαὶ τιμαί, ἤτοι ὁ τιμὰριθμὸς τοῦ κόστους τοῦ βίου, ἐπηρεάζεται:

α) ἀπὸ τὸ ὕψος τῆς γεωργικῆς παραγωγῆς τοῦ προηγουμένου ἔτους ($t-1$),

β) ἀπὸ τὰς τιμὰς εἰσαγωγῆς ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν,

γ) ἀπὸ τὴν κρατικὴν ἐπέμβασιν ἐκδηλουμένην ἐνταῦθα διὰ τῆς ἐπιβολῆς ἐμμέσων φόρων καὶ τῆς παροχῆς ἐπιδοτήσεων, καὶ

δ) ἀπὸ τὴν ἔντασιν τοῦ ρυθμοῦ ἀνόδου τῶν τιμῶν κατὰ τὸ παρελθόν.

1. Ἡ ἀνεπάρκεια στατιστικῶν δεδομένων δὲν ἐπιτρέπει τὴν πλήρη μελέτην τῶν πληθωρικῶν φαινομένων εἰς τὴν χώραν μας. Ἐπὶ παραδείγματι, ἀπλὰ ὑποδείγματα τὰ ὅποια συσχετίζουν τὸ ἐπίπεδον τῶν μισθῶν (w) μετὰ τοῦ ἐπιπέδου τῆς ἀπασχολήσεως (λ) καὶ τοῦ ἐπιπέδου τοῦ κόστους τοῦ βίου (p), ἤτοι:

$$w = a_1 \lambda + a_2 p \quad (i)$$

ἢ τῆς παραγωγικότητος (π), ἤτοι:

$$w = a_3 \pi + a_2 p \quad (ii)$$

δὲν δύνανται νὰ ἐλεγχθοῦν οἰκονομετρικῶς, ἐπὶ τοῦ παρόντος τοῦλάχιστον.

Ἡ ἔλλειψις στατιστικῶν δεδομένων δὲν ὀφείλεται μόνον εἰς τὴν ἀνεπάρκειαν στατιστικῶν ὑπηρεσιῶν, ἀλλὰ καὶ εἰς τὴν σχετικὴν ἀδυναμίαν συλλήψεως τῶν δεδομένων, ὡς π.χ. εἶναι ἡ ἐπίδρασις τῶν κερδοσκοπικῶν τάσεων καὶ μονοπωλιακῶν στοιχείων. Κατὰ τὴν πρὸ τοῦ 1953 περίοδον αἱ τιμαὶ εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν ἐπηρεάζοντο σοβαρῶς ἀπὸ τὰς κερδοσκοπικὰς τάσεις, ἡ δὲ προσφορὰ χρήματος μέσῳ τῆς «μαύρης ἀγορᾶς χρήματος» ἐνεθάρρυνε τὴν δρᾶσιν τῶν κερδοσκοπικῶν πιέσεων. Δὲν θὰ πρέπει νὰ λησμονηθῆ ὅτι ἡ σχετικῶς ἰσχυρὰ τάσις ἐξωτραπεζικοῦ δανεισμοῦ κατὰ τὴν ἀνώμαλον μεταπολεμικὴν περίοδον συνέβαλεν ἐν πολλοῖς εἰς τὴν ἐκδήλωσιν πληθωρικῶν συμπτωμάτων. Εἶναι προφανές ὅτι ἡ συνδεδυασμένη δρᾶσις τῶν κερδοσκοπικῶν τάσεων καὶ τοῦ ἐξωτραπεζικοῦ δανεισμοῦ μέσῳ ὑψηλῶν ἐπιτοκίων (ὑπὲρ-ἐπιτοκίων) δὲν δύναται νὰ συλληφθῆ ὑπὸ τῶν στατιστικῶν ὑπηρεσιῶν εὐκόλως. Πάντως, ἡ ἐπίδρασις τῶν κερδοσκοπικῶν τάσεων ἐπὶ τῶν τιμῶν δὲν ἀποτελεῖ φαινόμενον ἰσχυρὸν ἀποκλειστικῶς εἰς τὴν χώραν μας [1, J. Tinbergen, σελ. 117—24 καὶ B. Kragh, σελ. 239—72].

Ἡ παρουσίασις καὶ ἀνάλυσις τῶν διαφόρων στατιστικῶν διερευνήσεων ἐν προκειμένῳ ἐκφεύγει τῶν ὁρίων τῆς παρούσης ἐργασίας, θὰ δοθῇ δὲ εἰς ἄλλην μελέτην. Χαρακτηριστικὸν τῶν γενομένων ἐκτιμήσεων εἶναι ὅτι αἱ τιμαὶ οὐδόλως ἐπηρεάσθησαν ἀπὸ τὴν προσφορὰν χρήματος κατὰ τὴν πρόσφατον περίοδον τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομικῆς ἱστορίας (1).

Ἡ προσφορὰ χρήματος ἔπαυσε νὰ ἐπηρεάζῃ τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν εἰς τὴν χώραν μας πολὺ ἐνωρίτερον ἀπ' ὅ,τι συνήθως πιστεύεται, ἦτοι ἀπὸ τοῦ 1950 καὶ ἐντεῦθεν, ὅποτε μετὰ τὴν ἔκθεσιν Στούρκ καὶ τὴν ἀντι-ἔκθεσιν Ζολώτα ἢ νομισματικῆ σταθερότης κατέστη πραγματικότης. Ἡ ὑπερβολικὴ αὔξησις τῶν τιμῶν κατὰ τὰ ἔτη 1953 καὶ 1954, ὡς ἐμφαίνεται εἰς τὸν Πίνακα II, ἦτο ἀποτέλεσμα τῆς συναλλαγματικῆς ὑποτιμήσεως καὶ τῶν ἀντικτύπων της.

Εἶναι περίεργον ὅτι κατὰ τὴν ἐξήγησιν τῶν πληθωρικῶν φαινομένων (2) εἰς τὴν χώραν μας μεταπολεμικῶς καίτοι δὲν παραβλέπεται ἡ σημασία τοῦ ἰσοζυγίου τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως, ἐν τούτοις δὲν γίνεται συστηματικὴ διερεύνησις τῶν παραγόντων ἐκείνων οἱ ὅποιοι ἐπηρεάζουν ἀμέσως ἢ ἐμμέσως τὰ δύο αὐτὰ μεγέθη. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως εἶναι χαρακτηριστικὴ ἡ παράλειψις τοῦ στοιχείου τοῦ χρόνου εἰς τὴν ἐκτίμησιν καὶ αὐτῆς τῆς ἐπιδράσεως τῆς προσφορᾶς τοῦ χρήματος ἐπὶ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Τίθεται τὸ ἐρώτημα: Μετὰ πόσον χρονικὸν διάστημα ἢ αὔξησις τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῶν τιμῶν; Τὸ ἐρώτημα τοῦτο δὲν εἶναι ἄσχετον μὲ τὴν ἐξέλιξιν τῶν νομισματικῶν καὶ οἰκονομικῶν φαινομένων εἰς τὴν χώραν μας μεταπολεμικῶς. Ἡ ἄποψις μας εἶναι ὅτι ἐφ' ὅσον μεταξὺ ἀρχικῆς ἐπενδύσεως καὶ τελικῆς

1. Ἡ βασικὴ ἄποψις τοῦ συγγραφέως εἶναι ὅτι ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία δὲν ἀποτελεῖ πλέον «στρατηγικὸν» ἢ συστηματικὸν παράγοντα ἐπιδράσεως ἐπὶ τῶν τιμῶν. Τοῦτο ὅμως δὲν σημαίνει ὅτι ἡ ἐλαστικότης τῶν τιμῶν ἐν σχέσει πρὸς τὴν προσφορὰν χρήματος εἶναι γενικῶς μηδέν.

Ἐπομένως, τὸ «ἀνοιγμα» τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας μετὰ τὸ 1953 ἠύξησε τὴν ἐλαστικότητα ἐπηρεασμοῦ τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν ἀπὸ τὰς διεθνείας. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως τὸ διεθνὲς ἐμπόριον ἀποτελεῖ παράγοντα ἰσορροπίας (equilibrating force): τὸ δυσάρεστον ὅμως εἶναι ὅτι ἡ ἐπίδρασις τῶν ἐξωτερικῶν παραγόντων ἐπὶ τῶν τιμῶν δὲν δύναται νὰ ὑπαχθῇ εἰς τὸν ἔλεγχον τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς τῆς χώρας (uncontrollable data) ὑπὸ αὐτὰς τὰς συνθήκας.

2. Δὲν θὰ πρέπει νὰ λησμονηθῇ ὅτι ὁ πληθωρισμὸς εἶναι εὐπρόσδεκτος ὅταν μίᾳ οἰκονομίᾳ εὐρίσκεται εἰς κατάστασιν ὑφέσεως, ἢ παροῦσα ὅμως φάσις τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας οὐδόλως εὐνοεῖ τὴν ἀνωτέρω ὑπόθεσιν.

παραγωγῆς μεσολαβεῖ σημαντικὸν διάστημα κυήσεως (gestation period), ὁ παράγων αὐτὸς δὲν θὰ πρέπει νὰ ἀγνοηθῆ κατὰ τὴν διερεύνησιν τῶν πληθωρικῶν φαινομένων ἰδίως ἐὰν ληφθῆ ὑπ' ὄψιν τὸ γεγονός ὅτι καθ' ὅλην τὴν διάρκειαν τῆς μεταπολεμικῆς περιόδου ἡ ἑλληνικὴ οἰκονομία εὕρισκετο ὑπὸ συνεχῆ ἀνασυγκρότησιν. Τὸ γεγονός τοῦτο καθίσταται ἰδιαιτέρας σημασίας ἐὰν παραδεχθῶμεν ὅτι ὁ μεγαλύτερος ὄγκος τῶν ἐπενδύσεων κατὰ τὴν ἐν λόγω περίοδον ἀπετελεῖτο ἀπὸ ἔργα ὑποδομῆς, τὰ ὁποῖα εἶναι βραδείας σχετικῶς ἀποδόσεως. Τὸ ὅτι αἱ τιμαὶ ἐσταθεροποιήθησαν μετὰ τὸ 1955 (Πίναξ II) ὀφείλεται ἐν μέρει καὶ εἰς τὸ γεγονός ὅτι τὰ ἔργα τῆς περιόδου 1948—54 ἤρχισαν νὰ ἀποδίδουν καρποὺς βραδύτερον.

Ἐπίσης κατὰ τὴν ἐκτίμησιν τῶν πληθωρικῶν φαινομένων εἰς τὴν χώραν μας λησμονεῖται ὅτι ὁ πληθωρισμὸς ἔχει πολλὰς μορφὰς καὶ ὅτι μίᾳ σοβαρᾷ ἔνδειξις πληθωρικῶν πιέσεων εἶναι ἡ διόγκωσις τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου. Τὸ συνεχῶς διογκούμενον ἔλλειμμα τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου (ὄραται συναλλαγὰί), ἰδίως μετὰ τὸ 1957, ἀποτελεῖ μίαν μορφήν συγκεκαλυμμένου πληθωρισμοῦ (latent inflation) ὡς ἀκριβῶς συμβαίνει καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν τῶν προηγμένων χωρῶν ἐξαγωγῆς βιομηχανικῶν προϊόντων ὡσάκις καθυστερεῖ, λόγω ὑπερβολικῆς ζήτησεως, ἡ ἐκπλήρωσις τῶν ἀνειλημμένων ὑποχρεώσεων καὶ παραγγελιῶν (lengthening of delivery dates) [9, σελ. 125]. Οὕτω δὲν εἶναι βεβαίως ἄσχετον πρὸς τὰ ἀνωτέρω τὸ γεγονός ὅτι τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου παρουσιάζει θετικὴν συσχέτισιν ὡς πρὸς τὴν αὐξήσιν τῆς προσφορᾶς χρήματος καὶ ἀρνητικὴν ὡς πρὸς τὸν ρυθμὸν αὐξήσεως τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ.

Τέλος, θὰ πρέπει νὰ σημειωθῆ ὅτι ἡ ἰσχυρὰ ζήτησις χρήματος τόσο ἀπὸ τοὺς ἰδιώτας, οἱ ὁποῖοι εἰς τὴν χώραν μας ἔχουν μίαν χαρακτηριστικὴν προτίμησιν πρὸς ἠύξημένην ρευστότητα (liquidity motive), ὅσον καὶ ἀπὸ τὰς ἐπιχειρήσεις, ἰδίως μικροῦ μεγέθους, αἱ ὁποῖαι κατὰ κανόνα ἐπιθυμοῦν μεγάλην χρηματικὴν ἄνεσιν διὰ κερδοσκοπικοὺς λόγους (speculative motive), φαίνεται ὅτι συμβάλλει εἰς τὴν μὴ ἄμεσον ἐκδήλωσιν πληθωρικῶν φαινομένων κατὰ τὴν παρούσαν φάσιν τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας. Ὑποπτευόμεθα δὲ ὅτι οἱ Ἕλληνες ἐκ φύσεως, ἀλλὰ καὶ διὰ λόγους οὐχὶ ἀσχέτους πρὸς τὸ κρατοῦν οἰκονομικὸν περιβάλλον, ἔχουν μεγαλυτέραν τάσιν πρὸς ἄμεσον ρευστότητα ἐν συγκρίσει μὲ πολλοὺς ἄλλους λαοὺς. Μία ἀσθενὴς ἀπόδειξις τούτου εἶναι τὸ γεγονός ὅτι μεταπολεμικῶς εἰς πολλὰς χώρας, ἰδίως τῆς Εὐρώπης, ἡ ἀναλογία τῆς συνολικῆς προσφορᾶς χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τὸ

ἔθνικὸν εἰσόδημα ἐσημείωσε κάμψιν [7, σελ. 64] με ἀποτέλεσμα τὴν αἰσθητὴν ἐπιτάχυνσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Ὡς ἀπεδείχθη ἤδη εἰς ἄλλην θέσιν, εἰς τὴν Ἑλλάδα ἔλαβον χώραν ἐντελῶς τὰ ἀντίθετα. Βεβαίως, ἡ ἀνωτέρω συγκριτικὴ ἐκτίμησις πίπτει εἰς τὸ κενόν, ἐὰν ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ἡ διαφορὰ τοῦ σταδίου οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῆς χώρας μας καὶ τῶν ἀνωτέρω ἀναφερομένων χωρῶν.

Ἐκτὸς τῆς ζητήσεως χρήματος ὑπὸ τῶν ἰδιωτῶν καὶ ἐπιχειρήσεων, μεγαλυτέραν σημασίαν νομιζομεν ἔχει ἡ ἀνάλυσις τῆς ζητήσεως χρήματος κατὰ κλάδους οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Ἡ ἐνδοκλαδικὴ διερεύνησις τῆς ζητήσεως χρήματος παρουσιάζει ἐνδιαφέρον ἰδίως ἀπὸ τῆς ἀπόψεως συμβολῆς ἐκάστου κλάδου εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν μακροχρονίως, ἀλλὰ τὸ θέμα τοῦτο δὲν ἐξετάζεται ἐνταῦθα.

Ἡ ἐκάστοτε νομισματικὴ πολιτικὴ ἀσκεῖ μεγάλην ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἐνεργοῦς ζητήσεως χρήματος καὶ ἐπομένως ἐπὶ τῆς δυνατότητος ἐκδηλώσεως πληθωριστικῶν φαινομένων. Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως δὲν θὰ ἦτο ἄσκοπον νὰ τονισθῆ, ἐν συνδυασμῶ με τὰ ὅσα ἐλέχθησαν εἰς τὴν παράγραφον 5, ὅτι ἡ μείωσις τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας ὀφείλεται ἐν τινι μέτρῳ καὶ εἰς τὴν αὔξουσαν χαλάρωσιν τῆς περιοριστικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Εἶναι γεγονός ὅτι ὅταν ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ εἶναι αὐστηρὰ (tight money policy) τότε ἔχομεν αὔξησιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Τοῦτο ἔλαβεν χώραν κατὰ τὰ ἔτη 1950—51 ὅταν ἐφηρμόσθη ἀντιπληθωρικὴ πολιτικὴ.

Κατὰ τὴν Ποσοτικὴν Θεωρίαν τοῦ χρήματος ὁ ρυθμὸς τοῦ πληθωρισμοῦ ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸν ρυθμὸν αὔξεσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ἐὰν P εἶναι τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, καὶ M ἡ δημιουργία νέου χρήματος, τότε μία αὔησις τῆς προσφορᾶς χρήματος κατὰ 5% ἑτησίως θὰ πρέπει νὰ προκαλέσῃ ἀνάλογον αὔησιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἦτοι:

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta P}{P} = 5\%$$

Διὰ πολλοὺς ὁμως λόγους ἡ ἀνωτέρω θεωρία δὲν ἔχει πλέον ἐφαρμογὴν εἰς τὴν χώραν μας. Ἐκ τῶν ὑπαρχόντων οἰκονομετρικῶν ὑποδειγμάτων πληθωρισμοῦ (A. Smithies, C. Schultze, J. Duesenberry, P. Samuelson—R. Solow κτλ), τὸ ὑπόδειγμα B. Hansen προσιδιάζει περισσότερον εἰς τὰς ἑλληνικὰς συνθήκας. Κατὰ τὸ ὑπόδειγμα τοῦτο ἡ αὔησις τοῦ ρυθμοῦ τῶν τιμῶν διαχρονικῶς

(dP/dt) εἶναι συνάρτησις τῆς διαφορᾶς μεταξὺ προσφορᾶς (S) καὶ ζητήσεως (D) εἰς τὴν ἀγορὰν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν ἦτοι:

$$\frac{dP}{dt} = \varphi (D - S).$$

Ἐπομένως:

$$\text{ἐὰν } D > S \quad \text{τότε } \frac{dP}{dt} > 0.$$

$$\text{ἐὰν } D = S \quad \text{τότε } \frac{dP}{dt} = 0.$$

Τὸ ὑπόδειγμα B. Hansen τὸ ὁποῖον δίδει ἔμφασιν εἰς τὰ πραγματικὰ φαινόμενα, ἐν συνδυασμῷ μὲ διάφορα ὑποδείγματα «ὑβριδίου» μορφῆς, τὰ ὁποῖα ὑπογραμμίζουν τὴν ἰδιαιτέραν σημασίαν τῶν τιμῶν τῶν ἀγροτικῶν προϊόντων εἰς τὴν διαμόρφωσιν πληθωρικῶν πιέσεων (διὰ τῆς ἐπιδράσεως ἐπὶ τοῦ τιμαρίθμου τοῦ κόστους τοῦ βίου) δύνανται νὰ ἐξηγήσουν ἱκανοποιητικῶς τὰς διακυμάνσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν.

8. Ἡ Συνάρτησις τῆς ζήτησεως χρήματος

Ἐλέχθη προηγουμένως ὅτι ἡ αὔξησις τοῦ εἰσοδήματος εἰς τὴν χώραν μας ὤθησε τὰ ἄτομα, καὶ ἐν γένει τὰς οἰκονομικὰς μονάδας, εἰς μίαν αὔξουσαν ζήτησιν χρήματος. Ἐκ τούτου συνάγεται ὅτι ἡ ἐλαστικότητα τῆς ζήτησεως χρήματος εἶναι μεγαλυτέρα τῆς μονάδος. Ἡ ἄποψις αὕτη στηρίζεται εἰς τὴν θεωρίαν, τὴν διαδοθεῖσαν κυρίως ὑπὸ τοῦ Friedman, καθ' ἣν τὸ χρήμα εἶναι ἓν ἐκ τῶν πολλῶν περιουσιακῶν στοιχείων (ἀγαθῶν), τὸ ὁποῖον τὰ οἰκονομοῦντα ἄτομα ἐπιδιώκουν νὰ ἀποκτήσουν, ἐπιθυμούμενον λόγῳ τῶν γενικωτέρων ὑπηρεσιῶν του. Οὕτω πιστεύεται ὅτι τὸ χρήμα εἶναι «ἀγαθὸν πολυτελείας» λόγῳ τῆς ἀνέσεως τὴν ὁποῖαν ἐξασφαλίζει εἰς τοὺς κομιστάς του (ἄμεσος ρευστότης, εὐχέρεια μεταφορᾶς κ.ἄ.).

Ἐπομένως, λαμβανόμενον ὡς ἓν τῶν πολλῶν ἀγαθῶν, τὸ χρήμα δύναται νὰ ἀποτελέσῃ ἀντικείμενον οἰκονομετρικῆς ἀναλύσεως ἀπὸ ἀπόψεως ζητήσεως του ἐν τῇ ἀγορᾷ. Ὡς δὲ εἰς τὴν συνάρτησιν τῆς ζήτησεως οἴουδήποτε ἀγαθοῦ, οὕτω καὶ εἰς τὴν συνάρτησιν τῆς ζήτησεως χρήματος (M), αἱ προσδιορίζουσαι μεταβληταὶ αἱ ὁποῖαι καθορίζουν τὴν ζήτησιν χρήματος εἶναι: ἡ «τιμὴ»

τοῦ ἀγαθοῦ αὐτοῦ (i), τὸ εἰσόδημα (Y), αἱ τιμαὶ τῶν ὑποκαταστάτων τοῦ ἀγαθοῦ (v), αἱ προτιμήσεις τοῦ κοινοῦ (γ) καὶ αἱ προσδοκίαι ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἐξέλιξιν τῶν διαφόρων μεταβλητῶν, αἱ ὁποῖαι ἐπηρεάζουν τὴν ζήτησιν χρήματος (E), ἦτοι :

$$M = f_1 (i, Y, v, \gamma, E) \quad (6)$$

Ἡ υἰοθέτησις διαφόρων ὑποθέσεων καὶ ἡ ἔλλειψις στατιστικῶν στοιχείων ἐπιβάλλουν τὴν διερεύνησιν τῆς ἀκολουθοῦσας συνσρτήσεως

$$M = f_2 (i, Y) \quad (7)$$

ἡ ὁποῖα ἐκφράζει ὅτι τὸ χρήμα εἶναι συνάρτησις τοῦ τόκου καὶ τοῦ εἰσοδήματος.

Ἡ ἐξίσωσις (7) ὑποδηλοῖ ὅτι ἡ ζήτησις χρήματος ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ εἰσόδημα τὸ ὁποῖον δρᾷ ὡς ἀπώτερος περιοριστικὸς παράγων (constraint effect), καὶ ἀπὸ τὴν ἐξέλιξιν τῆς ἀξίας τῶν ἄλλων περιουσιακῶν στοιχείων τὰ ὁποῖα ἀνταγωνίζονται τὸ χρήμα ὡς ἄμεσα ὑποκατάστατα εἰς τὰ σχέδια (portfolios) τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων τὰ ὁποῖα γενικῶς ἐπιδιώκουν νὰ ἐξασφαλίσουν τὴν πλέον προσοδοφόρον σύνθεσιν τοῦ πλούτου τὸν ὁποῖον κατέχουν. Ἡ ἐν λόγω συνάρτησις δύναται νὰ γραφῆ ὑπὸ λογαριθμικὴν μορφήν ὡς ἐξῆς :

$$\log M = \alpha + \epsilon \log i + \eta \log Y \quad (8)$$

Ἐνθα ϵ καὶ η εἶναι ἡ ἐλαστικότητα τῆς ζήτησεως χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τὸν τόκον καὶ τὸ εἰσόδημα ἀντιστοίχως, καὶ α μία σταθερά.

Ἀποδεχόμενοι τοὺς δύο ὁρισμοὺς τοῦ χρήματος, M_1 καὶ M_2 , καὶ χρησιμοποιοῦντες τὰς ἤδη γνωστὰς στατιστικὰς σειρὰς εἰς ὀνομαστικὰς μονάδας, προβαίνομεν εἰς τὴν ἐκτίμησιν τῆς (8) διὰ τὴν περίοδον 1948—62, διὰ τῆς μεθόδου τῆς πολλαπλῆς συσχετίσεως ὡς ἐξῆς :

$$\log M_1 = -1,95761 - 0,39957 \log i + 1,31643 \log Y \quad (8\alpha)$$

$(\pm 0,279) \quad (\pm 0,091) \quad (\pm 0,044)$

$$\frac{\delta^2}{S^2} = 1,730 \quad R = 0,998$$

$$\text{καὶ } \log M_2 = -1,60163 - 0,88261 \log i + 1,37780 \log Y \quad (8\beta)$$

$(\pm 0,800) \quad (\pm 0,277) \quad (\pm 0,131)$

$$\frac{\delta^2}{S^2} = 0,637 \quad R = 0,984$$

Αἱ λύσεις τοῦ ὑποδείγματος τῆς πολλαπλῆς συσχετίσεως, πρὸς πληρεστέραν ἐνημέρωσιν, συνοδεύονται ὡς ἀνωτέρω ἀπὸ διαφόρων συμπληρωματικῶν παραμέτρους αἱ ὁποῖαι προσδιορίζουν τὴν ἐν γένει στατιστικὴν ἀξιοπιστίαν τῶν ἐκτιμήσεων μας.

Οὕτω, πρῶτον, ἐντὸς παρενθέσεως καὶ κάτωθεν ἐκάστου συντελεστοῦ παλινδρομήσεως παρέχονται τὰ τυπικὰ σφάλματα μὲ τὸ σημεῖον + καὶ - ἔμπροσθεν, πρὸς ἔνδειξιν τῆς στατιστικῆς σημαντικότητος τῶν εὐρεθισῶν ἐλαστικότητων ϵ καὶ η .

Δεύτερον, κάτωθεν ἐκάστης ἐξισώσεως δίδεται ἡ στατιστικὴ $\frac{\delta^2}{S^2}$ ἡ ὁποία δεικνύει τὸν βαθμὸν αὐτοσυσχετίσεως τῶν «ἀποκλίσεων».

Τρίτον, ἐκάστη ἐξισώσις συνοδεύεται ἀπὸ τὸν συντελεστὴν πολλαπλῆς συσχετίσεως (R) ὁ ὁποῖος δίδει τὸ μέτρον τῆς προσαρμογῆς τῶν συσχετιζομένων μεταβλητῶν (test of goodness of fit).

Τέλος, δεόν νὰ σημειωθῇ ὅτι καίτοι τὸ χρονικὸν δείγμα δὲν ἔχει μεγάλην ἀντιπροσωπευτικὴν ἰσχύον, ἐν τούτοις παρέχει ἀρκετὸν ἀριθμὸν παρατηρήσεων (=15) πρὸς ἐξασφάλισιν ἑνὸς ἀνέτου ἀριθμοῦ βαθμῶν ἐλευθερίας καὶ ἀποδοχῆς τῶν γενομένων ἐκτιμήσεων.

Τὰ ἀποτελέσματα τῆς στατιστικῆς διερευνήσεως τῆς ζητήσεως χρήματος εἰς τὴν χώραν μας εἶναι γενικῶς σύμφωνα μὲ τὰς ἀριῶτι θεωρητικὰς ἀπόψεις :

1) Οἱ δύο προσδιοριστικοὶ παράγοντες τῆς ζητήσεως χρήματος, ἦτοι τὸ εἰσόδημα καὶ ὁ τόκος, «ἐξηγοῦν» εἰς ἅλιαν ἱκανοποιητικὸν βαθμὸν τὰς διακυμάνσεις τῆς ζητήσεως χρήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν. Θὰ πρέπει ὁμως νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι ἡ συσχέτισις εἶναι λογαριθμικῆς μορφῆς, ἡ εἰσαγωγή δὲ ἐτέρων μεταβλητῶν ἀπεκλείσθη διὰ πρακτικοῦς λόγους.

2) Ἡ ἐλαστικότητα τῆς ζητήσεως χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τὸ εἰσόδημα εἶναι θετικὴ καὶ μεγαλύτερα τῆς μονάδος, κυμαίνεται δὲ μεταξὺ +1,30 καὶ +1,40. Τοῦτο σημαίνει ὅτι, ἐπειδὴ τὸ χρῆμα ὡς ἀγαθὸν προσφέρει πολλὰς ὑπηρεσίας εἰς τοὺς κομιστὰς του, μὲ τὴν ἀνοδὸν τοῦ εἰσοδήματος αὐξάνει ἡ ἐλκυστικότης του. Ἡ ἀρχὴ αὕτη ἰσχύει φυσικὰ μόνον κατὰ τὴν παροῦσαν φάσιν τῆς οἰκονομικῆς ἐξελιξεως τῆς χώρας. Τὸ γεγονός ὅτι ἡ ζήτησις χρήματος ἔχει ἐλαστικότητα μεγαλύτερα τῆς μονάδος ἔρχεται εἰς πλήρη ἀντίθεσιν μὲ τὰς ἀπόψεις τῆς Κλασσικῆς Σχολῆς ἡ ὁποία ὑποστηρίζει ὅτι ἡ παράμετρος αὕτη ἔχει ἀριθμητικὴν τιμὴν +1 (καμπύλη

ἰσοσκελοῦς ὑπερβολῆς). Τὴν θέσιν αὐτὴν ἀντέκρουσε ὡς γνωστὸν ὁ Patinkin [4] ὁ ὁποῖος ὑποστηρίζει ὅτι ἡ ἐν λόγω παράμετρος εἶναι μικροτέρα τῆς μονάδος, δεδομένου ὅτι κατὰ τὴν ἀνάλυσιν τῆς ζήτησεως τοῦ χρήματος, τὸ χρήμα θὰ πρέπει νὰ διαιρεθῇ εἰς «ἐνεργὸν» (active) καὶ «ἀδρανὲς» (idle). Οὐσιαστικῶς ἀγνοῶν τὴν διάκρισιν αὐτὴν ὁ Friedman, ἔμπαθῆς φορεὺς καὶ ὑποστηρικτῆς τῶν ἀπόψεων τῆς Σχολῆς τοῦ Chicago ἡ ὁποία ἔσχε μεγάλην ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν συγχρόνων νομισματικῶν θεωριῶν, ὑποστηρίζει [6] ὅτι ἔφ' ὅσον τὸ χρήμα εἶναι ἀγαθὸν πολυτελείας, ἡ ἐλαστικότης τῆς ζήτησεως τοῦ εἶναι μεγαλυτέρα τῆς μονάδος.

3) Ἡ ἐλαστικότης τῆς ζήτησεως χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τὸν τόκον εἶναι ἀρνητικὴ καὶ μικροτέρα τῆς μονάδος, ἥτοι κυμαίνεται μεταξὺ $-0,40$ καὶ $-0,88$. Εἶναι δὲ χαρακτηριστικὸν τὸ γεγονός ὅτι ἡ ζήτησις χρήματος ὑπὸ εὐρεῖαν ἔννοιαν εἶναι περισσότερο ἐλαστικὴ εἰς τὰς διακυμάνσεις τοῦ ἐπιτοκίου ἐν σχέσει πρὸς τὴν ζήτησιν χρήματος ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν. Τοῦτο φαίνεται ὅτι ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν πραγματικότητα ἐὰν ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν τὰ καθ' ἕκαστον στοιχεῖα τὰ ὁποῖα ἀπαρτίζουν τὰ μεγέθη M_1 καὶ M_2 .

4) Καὶ ἄνευ προσφυγῆς εἰς ἀνάλυσιν τῶν συντελεστῶν μερικῆς συσχετίσεως εἶναι ἐμφανὲς ἀπὸ τὰ τυπικὰ σφάλματα τῶν ἐκτιμηθεισῶν ἐλαστικότητων ὅτι ἡ μεταβλητὴ τοῦ εἰσοδήματος παίζει οὐσιαστικώτερον ρόλον ἀπὸ τὴν τοιαύτην τοῦ ἐπιτοκίου εἰς τὴν ζήτησιν χρήματος. Π.χ. εἰς τὴν ἐξίσωσιν (8α) ἐνῶ ἡ ἀριθμητικὴ τιμὴ τοῦ ϵ εἶναι μόνον 4 φορές μεγαλυτέρα τοῦ ἐν παρενθέσει τυπικοῦ σφάλματος, ἡ ἀριθμητικὴ τιμὴ τοῦ η (=εἰσοδηματικὴ ἐλαστικότης) εἶναι, συγκριτικῶς, πολλὰς φορές μεγαλυτέρα τοῦ ἀντιστοίχου τυπικοῦ σφάλματος.

Πρὸς γενικὴν ὁμῶς ἐκτίμησιν τῶν ἀνωτέρω ἀποτελεσμάτων θὰ πρέπει νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν τὰ ἑξῆς:

α) Ἡ χρῆσις ὑποδειγμάτων μονομεροῦς ἐξαρτήσεως δὲν ἐρμηνεύει ὀρθῶς τὴν οἰκονομικὴν πραγματικότητα, εἶναι βέβαιον δὲ ὅτι ὑπάρχει σχέσις ἐξαρτήσεως μεταξὺ M καὶ Y , καὶ ἀντιστρόφως.

β) Ἡ χρησιμοποίησις τῆς μεθόδου τῶν ἐλαχίστων τετραγώνων διὰ τὴν λύσιν τοῦ ὑποδείγματος τῆς πολυμεταβλητῆς συσχετίσεως (multivariate analysis) δίδει παραμέτρους αἱ ὁποῖαι πάσχουν ἀπὸ στατιστικὴν «προκατάληψιν».

γ) Οὐδεμία προσπάθεια ἀποφυγῆς αὐτοσυσχετίσεως κατεβλήθη, ὡς δεικνύει δὲ ἡ στατιστικὴ $\frac{\delta^2}{S^2}$ ὑπάρχει εἰς σημαντικὸν βαθμὸν αὐτοσυσχέτισις εἰς τὴν ἐξίσωσιν (8β).

δ) Δὲν γίνεται ἔλεγχος διὰ τὴν πολλαπλὴν—συν—γραμμικότητα (multicollinearity) ἢ ὁποῖα ἀποτελεῖ σοβαρὸν ἔμπόδιον εἰς τὴν ποσοτικὴν ἐκτίμησιν τῶν διαφόρων σχέσεων, ἰδίως ὅταν αἱ συσχετιζόμεναι μεταβληταὶ κινουῦνται χαρακτηριστικῶς πρὸς μίαν μονότονον κατεύθυνσιν.

Παρ' ὅλας αὐτάς τὰς ἐπιφυλάξεις, τὰ εὔρεθέντα ἀποτελέσματα ἀνταποκρίνονται ποιοτικῶς καὶ ποσοτικῶς εἰς τὰ πορίσματα τῆς οἰκονομικῆς θεωρίας.

9. Γενικὰ συμπεράσματα

Ἡ προϊούσα τάσις ἐκχρηματισμοῦ τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας ἐπιβάλλει τὴν ἐπισταμένην μελέτην τῶν νομισματικῶν φαινομένων εἰς τὴν χώραν μας. Τοῦτο καθίσταται λίαν ἀναγκαῖον ἐν ὄψει τῆς συνδέσεως μὲ τὴν Εὐρωπαϊκὴν Οἰκονομικὴν Κοινότητα καὶ τὴν υἱοθέτησιν κοινῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἰς τὸ πλαίσιον τοῦ ἐν λόγω οἰκονομικοῦ συνασπισμοῦ. Παρενθετικῶς, θὰ πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ ἐπιβολὴ κοινοῦ Εὐρωπαϊκοῦ Νομίσματος (ἢ κοινοῦ «τουριστικοῦ χαρτονομίσματος») θὰ ὠφελήσῃ πολὺ τὴν χώραν μας διότι θὰ διευκολύνη τὴν μετακίνησιν ἐπισκεπτῶν οἱ ὁποῖοι ψυχολογικῶς ἐπηρεάζονται δυσμενῶς εἰς τὰς ἀποφάσεις των λόγω ἀγνοίας τῆς πραγματικῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τὴν ὁποῖαν κατέχουν εἰς ξένον νόμισμα.

Ἡ ἀποδοχὴ μιᾶς κοινῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἰς τὸν εὐρωπαϊκὸν χώρον σημαίνει διὰ τὴν χώραν μας αὐτόματον δημιουργίαν καὶ λύσιν πολλῶν προβλημάτων τὰ ὁποῖα δὲν θὰ πρέπει νὰ ἀγνοηθοῦν. Ἦδη ἡ εἰς ἐντονώτερον ρυθμὸν εἰσροὴ ξένων κεφαλαίων, ἐπιφέρουσα διαταραχὰς εἰς τὸ νομισματικὸν ἰσοζύγιον, βραχυχρονίως τοῦλάχιστον, δημιουργεῖ νέα προβλήματα πληθωριστικῶν πιέσεων διὰ τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν, παρ' ὅλον ὅτι ὁ ἐξωτερικὸς τομεὺς παρ' ἡμῖν θεωρεῖται γενικῶς ὡς ἀποπληθωριστικὸς παράγων (μέσῳ ἠύξημένων εἰσαγωγῶν).

Τὰ σημαντικώτερα ποσοτικὰ δεδομένα τὰ ὁποῖα ἐθεμελιώθησαν ἀπὸ τὴν ἀνωτέρω μελέτην εἶναι τὰ ἀκόλουθα:

Πρῶτον, εὔρεθη μιὰ φόρμουλα ἢ ὁποῖα δύναται νὰ προβλέψῃ κατὰ προσέγγισιν τὸ ποσοστὸν αὐξήσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν, πρᾶγμα τὸ ὁποῖον εἶναι λίαν χρήσιμον ἀπὸ ἀπόψεως νομισματικῆς πολιτικῆς. Οὕτω, ἐὰν g εἶναι ὁ ρυθμὸς αὐξήσεως τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος εἰς τὴν ἑλληνικὴν οἰκονομίαν, καὶ δεδομένου ὅτι ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος πῖ-

πει κατὰ 6,8% ἑτησίως, τότε ὁ ρυθμὸς αὐξήσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν, v , εὐρίσκεται διὰ τοῦ τύπου:

$$v = 6,8 + g \quad (9)$$

Ἐπομένως, ὅταν εἶναι γνωστὸν τὸ ἐπίπεδον τοῦ ρυθμοῦ ἀνόδου τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος, g , τότε δυνάμεθα νὰ ὑπολογίσωμεν τὸν ρυθμὸν αὐξήσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑπὸ τὴν στενὴν ἔννοιαν, v . Κατὰ τὴν θεωρίαν ὁ οὕτω ὑπολογισθεὶς ρυθμὸς ἀνόδου τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν ἀνταποκρίνεται εἰς τὸ ἐπίπεδον «ἰσορροπίας» τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας. Ὄταν ὁ πραγματικὸς ρυθμὸς αὐξήσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν εἶναι ἀνώτερος τοῦ θεωρητικοῦ v , τότε ὑπάρχει κίνδυνος πληθωρικῶν πιέσεων. Ὄταν δὲ ὁ πραγματικὸς ρυθμὸς αὐξήσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑπὸ στενὴν ἔννοιαν εἶναι χαμηλότερος τοῦ θεωρητικοῦ v , τότε ἔχομεν νομισματικὸν «κενὸν» ἢ «σκλήρυνσιν» τοῦ νομίσματος.

Δεύτερον, εὐρέθη ὅτι ἡ εἰσοδηματικὴ ἐλαστικότητα τῆς ζήτησεως χρήματος εἶναι μεγαλυτέρα τῆς μονάδος καὶ κυμαίνεται μεταξύ +1,30 καὶ +1,40. Κατὰ μίαν θεωρίαν τοῦτο δεικνύει ὅτι ἡ ἐλκυστικότητα τοῦ χρήματος ὡς μέσου διατηρήσεως πλούτου, διὰ τοὺς κομιστὰς περιουσιακῶν στοιχείων, εἶναι σχετικῶς μεγάλη εἰς τὴν χώραν μας.

Τρίτον, ἡ σημαντικὴ ἄνοδος τοῦ συντελεστοῦ k δεικνύει τὸν γενικώτερον ἐκχρηματισμὸν τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας κατὰ τὴν περίοδον 1948—62.

Τὰ ἀποτελέσματα τῆς ἀνωτέρω μελέτης ἀπέδειξαν ὅτι ἡ χώρα μας, ἀπὸ ἀπόψεως νομισματικῆς πορείας, εἶναι ἀρκετὰ προετοιμασμένη διὰ τὴν εἰσδοχὴν τῆς εἰς μίαν προηγμένην ἀγορὰν κεφαλαίου. Πολλὰ διαρθρωτικὰ ἐξελίξεις εἰς τὸν νομισματικὸν τομέα, ὡς ὁ γενικώτερος ἐκχρηματισμὸς τῆς οἰκονομίας, ἡ μείωσις τοῦ τόκου εἰς τὴν ἀγορὰν κεφαλαίου, ἡ ἔκδοσις ὁμολογιακῶν δανείων ὑπὸ ἰδιωτῶν καὶ νομικῶν προσώπων δημοσίου δικαίου, ὁ περιορισμὸς τοῦ ἀριθμοῦ τῶν τραπεζῶν εἰς ἓν optimum, ἡ ἴδρυσις ὑποκαταστημάτων ὑπὸ ξένων τραπεζῶν, ἡ ηὔξημένη κίνησις τῶν χρηματιστηρίων ἀξιῶν κ.τ.λ. πείθουν ὅτι τὰ νομισματικὰ πράγματα εἰς τὴν χώραν μας βαίνουν καλῶς καὶ προσαρμόζονται ραγδαίως εἰς τὰς ἀπαιτήσεις μιᾶς προηγμένης οἰκονομικῆς μονάδος. Τὸ γεγονός ὅτι ὁ τόκος κατῆλθεν εἰς λίαν χαμηλὰ ἐπίπεδα καὶ ὅτι ἤδη παίζει κάποιον ρόλον εἰς τὴν προσφορὰν καὶ ζήτησιν χρήματος εἶναι ἓν τῶν πολλῶν κριτηρίων ἐξόδου τῆς χώρας ἀπὸ τοῦ σταδίου τῆς

ὕπαναπτύξεως. Ἦδη, σημειοῦμεν ὅτι αἱ καταθέσεις προθεσμίας εἶναι λίαν ἐλαστικαὶ ὡς πρὸς τὸ προσφερόμενον ἐπιτόκιον. Ἐπομένως ἡ ἀποδοχὴ μιᾶς κοινῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δὲν θὰ παρουσιάσῃ ἀνυπέρβλητα ἐμπόδια διὰ τὰς ἑλληνικὰς νομισματικὰς ἀρχάς, ἐὰν περαιτέρω ραγδαῖαι ἐξελίξεις πρὸς τὴν ἰδίαν κατεύθυνσιν ἐπιταχυνθοῦν μὲ τὴν πάροδον τοῦ χρόνου. Π.χ. ἡ πλήρης ἀποθάρρυνσις τοῦ (παθολογικοῦ) ἀποθησαυρισμοῦ χρυσῶν λιρῶν θὰ ἀποτελέσῃ, νομίζομεν, τὸ τελικὸν στάδιον τῆς ἐξυγιάνσεως τοῦ νομισματικοῦ τομέως τῆς χώρας. Ἦδη δὲ ἡ τάσις ἀντικαταστάσεως τῶν χρυσῶν λιρῶν δι' ἀκινήτων ἀποτελεῖ μᾶλλον ἐνθαρρυντικὴν ἔνδειξιν.

Τὰ ἀνωτέρω ὅμως δὲν θὰ πρέπει νὰ ὀδηγήσουν εἰς τὴν ὑποτίμησιν τῶν δυσχερειῶν τῆς προσαρμογῆς μας εἰς τὴν Εὐρωπαϊκὴν Οἰκονομικὴν Κοινότητα. Ἡ μελέτη τῶν νομισματικῶν καὶ γενικῶν οἰκονομικῶν συνθηκῶν κατὰ τὴν παρελθούσαν δεκαετίαν δεικνύει ὅτι αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ὑπῆρξαν πολλάκις συντηρητικαὶ εἰς τὴν ἄσκησιν τῆς ἐν γένει πιστωτικῆς πολιτικῆς εἴτε ἔνεκα τῆς φοβίας τοῦ παρελθόντος εἴτε ἔνεκα τῆς δυσχερείας ὀρθῆς διαγνώσεως τῶν οἰκονομικῶν ἐξελίξεων. Βεβαίως, ἡ ἀνωτέρω κριτικὴ ἐναντίον τοῦ νομισματικοῦ ὀργάνου οὐδόλως εὐσταθεῖ ἐὰν ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ κτηθεῖσα πεῖρα ἀπὸ τὴν μεγάλην εὐαισθησίαν τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας εἰς τοὺς κραδασμοὺς τῶν πληθωρικῶν πιέσεων. Ἐξ ἄλλου δέ, ἡ ἔλλειψις ὀρθῆς διαγνώσεως τῆς ἐξελίξεως τῶν οἰκονομικῶν μεγεθῶν δὲν ἀποτελεῖ ἀδυναμίαν μόνον τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς· ὅλαι σχεδὸν αἱ χῶραι ἀντιμετωπίζουν τὸ ἀδιέξοδον τοῦτο, καίτοι ἡ ἐφαρμογὴ οἰκονομετρικῶν μεθόδων καὶ συστηματικῆς ἐνημερώσεως τείνει νὰ ἰσχυροποιήσῃ τὴν ἰκανότητα ὀρθῆς διαγνώσεως τῶν μελλοντικῶν ἐξελίξεων, βραχυχρονίως τοῦλάχιστον. Οὔτε βεβαίως θὰ πρέπει νὰ ἀναμένωμεν ἀπὸ τὰς νομισματικὰς ἀρχάς καὶ μόνον τὴν πλήρη ἐξάλειψιν τῶν βασικῶν διαρθρωτικῶν ἀδυναμιῶν τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας. Δὲν χωρεῖ ὅμως ἀμφιβολία ὅτι εἰς τὸ πλαίσιον τῆς γενικῆς οἰκονομικῆς δράσεως, τὸ νομισματικὸν ὄργανον ὄχι μόνον δὲν πρέπει νὰ ἐπιτείνῃ τὴν συνέχισιν τῶν ὑπαρχουσῶν διαρθρωτικῶν ἀδυναμιῶν, ἀλλὰ θὰ πρέπει νὰ ἀσκήσῃ ἰσχυρὰν πρῆσιν πρὸς ἐπιτάχυνσιν τοῦ ρυθμοῦ ἐκσυγχρονισμοῦ τῶν οἰκονομικῶν καὶ θεσμολογικῶν τάσεων. Ἦδη, μετὰ τὴν ἐπίτευξιν τοῦ βασικοῦ ἀντικειμενικοῦ στόχου, ἥτοι τῆς νομισματικῆς σταθερότητος, διαγράφονται νέα καθήκοντα διὰ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν ἰδίως εἰς τὸ πλαίσιον μιᾶς ἀναπτυσσομένης οἰκονομίας. Βεβαίως, ὁ ρόλος τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως ἀνήκει εἰς τὴν ἀρμοδιότητα

ἄλλων φορέων. Δὲν θὰ πρέπει ὅμως (εἰς μίαν ἐποχὴν αὐστηρᾶς ἱεραρχήσεως τῆς ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος πρὸς ἐκμετάλλευσιν τῶν πλουτοπαραγωγικῶν πόρων τῆς χώρας) αἱ τραπεζικαὶ ἐπιχειρήσεις νὰ δίδουν τὸ παράδειγμα τῆς σπατάλης τοῦ ἐθνικοῦ πλούτου ἀναμιγνυόμεναι εἰς ἐργασίας ἔξω τῆς προσπαθείας οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἀναμφισβητήτως ἡ τρέχουσα ἐπίδοσις τῶν τραπεζικῶν ὀργανισμῶν εἰς τὸ ἔργον τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως εἶναι λίαν ἐνθαρρυντικὴ οὐδόλως ὅμως δύναται νὰ συγκριθῇ μὲ τὸν δραστήριον ρόλον τῶν τραπεζῶν τῆς Κεντρικῆς Εὐρώπης εἰς τὴν ἐν γένει οἰκονομικὴν ζωὴν. Ἐνδεικτικῶς, θὰ πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ ἐπέκτασις αὐτῆς τῆς δραστηριότητος τῶν τραπεζῶν εἰς τὴν Κεντρικὴν Εὐρώπην οὐδεμίαν ἐπιβάρυνσιν ἐπὶ τοῦ κόστους τοῦ χρήματος ἐπέφερε βραχυχρονίως· τὸναντίον, ἡ ἐξασφάλισις κατιουσῶν δαπανῶν παραγωγῆς (economies of scale) εἰς τὰς τραπεζικὰς καὶ μὴ τραπεζικὰς ἐργασίας τῶν ἐν λόγῳ τραπεζῶν ὠδήγησεν εἰς αὐξήσιν τῶν κερδῶν καὶ εἰς μείωσιν τοῦ κόστους τοῦ χρήματος⁽¹⁾.

1. Ἡ ἀνωτέρω ἐμπειρία βασιζέται εἰς προσωπικὴν ἐπαφὴν τοῦ συγγραφέως μὲ τὴν τραπεζικὴν πρακτικὴν ἐν Δ. Γερμανίᾳ κατὰ τὴν περίοδον τῆς ἐργασίας του εἰς τὴν Deutsche Bank AG τὸ 1961. Πράγματι, εἰς τὴν Δ. Γερμανίαν οἱ μεγάλοι τραπεζικοὶ ὀργανισμοί, ἰδίως αἱ τρεῖς «Grossbanken», συμμετέχουν ἐνεργῶς εἰς τὴν οἰκονομικὴν ζωὴν διὰ τῆς παροχῆς πιστώσεων εἰς τὰς κυριωτέρας βιομηχανικὰς μονάδας τῆς χώρας. Εἶναι ἀξιοσημεῖωτον ὅτι πλεῖστα ἀπὸ τὰς ἐν λόγῳ τραπεζὰς κατέχουν σημαντικὸν ἀριθμὸν μετοχῶν τῶν ἐν λόγῳ βιομηχανικῶν μονάδων καὶ ὡς ἐκ τούτου χορηγοῦν ἀφειδῶς πιστώσεις εἰς τὰς ἐπιχειρήσεις αὐτάς, διότι ἡ ἐπέκτασις καὶ ἡ ἀνάπτυξις τῶν βιομηχανικῶν συγκροτημάτων ἐπηρεάζει ἀμέσως ὄχι μόνον τὴν ἐν γένει οἰκονομικὴν δραστηριότητα ἀλλὰ καὶ τὴν οἰκονομικὴν κατάστασιν αὐτῶν τούτων τῶν τραπεζῶν.

Ἀπὸ αὐτῆς τῆς ἀπόψεως μέγαν ρόλον παίζουν αἱ προσωπικαὶ ἐπαφαὶ καὶ γνωριμίαι μεταξὺ τραπεζιτῶν καὶ ἐπιχειρηματιῶν, ἰδίως δέ, τὸ πνεῦμα συνεργασίας μεταξὺ τῶν φορέων τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος (κράτος—τράπεζαι—ἐπιχειρήσεις). Ἐν προκειμένῳ, εἶναι ἀξιοσημεῖωτον ὅτι πολλοὶ ἀνώτατοι τραπεζικοὶ φορεῖς συμμετέχουν ἐνεργῶς εἰς τὴν διοίκησιν τῶν βιομηχανικῶν μονάδων ἢ τῶν μεγάλων ἐξαγωγικῶν οἴκων.—Ἐν κλασσικῶν παράδειγμα ἀποτελεῖ ἡ δημιουργία τῆς Ausfuhrkredit AG (AKA)—καὶ ὡς ἐκ τούτου εἶναι εἰς θέσιν νὰ γνωρίζουν καλῶς τὴν οἰκονομικὴν θέσιν καὶ τὰς πιστωτικὰς ἀνάγκας τῶν ἐν λόγῳ ἐπιχειρήσεων. Ἐπὶ παραδείγματι, ὁ Dr. H. Abs, ἐπὶ κεφαλῆς τῆς Deutsche Bank συμμετέχει εἰς τὴν διοίκησιν πολλῶν ἐπιχειρήσεων ὡς π.χ. ἡ Mercedes—Benz. Κατὰ τὴν γνώμην τοῦ συγγραφέως, ἡ στενὴ αὐτῆ συνεργασία μεταξὺ τῶν τραπεζικῶν κύκλων καὶ τῶν ἐπιχειρηματιῶν ἀποτελεῖ ἓνα ἀπὸ τοὺς λόγους διὰ τοὺς ὁποίους ἡ ἐφαρμογὴ ἀ ν α γ κ α σ τ ι κ ο ῦ οἰκονομικοῦ προγραμματισμοῦ ἐν Δ. Γερμανίᾳ καθίσταται ἐντελῶς περιττή.

Ἡ προϊούσα τάσις ἐκχρηματισμοῦ τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας ἀναμφιβόλως διευρύνει τὸν κύκλον ἐργασιῶν τῶν τραπεζικῶν ἐπιχειρήσεων καὶ καθιστᾷ πλέον ἐπιτακτικὴν τὴν ἀνάγκην τῆς ἐνεργοῦ συμμετοχῆς τῶν εἰς τὰς οἰκονομικὰς ἐξελίξεις τοῦ παρόντος. Ἀφ' ἑτέρου εἴμεθα τῆς γνώμης ὅτι ἐν ὄψει τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ οἰκονομία κατέστη χρηματικὴ, καὶ δεδομένου ὅτι ἡ προσφορὰ τοῦ χρήματος παίζει οὐσιώδη ρόλον εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῶν πραγματικῶν μεγεθῶν τῆς οἰκονομίας, τὸ νομισματικὸν ὄργανον, πλὴν τοῦ καθορισμοῦ τοῦ γενικωτέρου πλαισίου δράσεως τῶν φορέων τῆς πίστεως, θὰ πρέπει νὰ ἀναλάβῃ μίαν περισσότερον ἐνεργὸν συμμετοχὴν εἰς τὴν προσπάθειαν πρὸς ἐπίτευξιν ταχείας, συνεχοῦς καὶ αὐτοδυνάμου οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως.

*
* *

Ἡ εὐρωστία τῆς ἑλληνικῆς νομισματικῆς καταστάσεως ἀπεδείχθη κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς ἐκ πολιτικῶν λόγων ἡμι—ἀνωμάλου περιόδου περὶ τὰ τέλη τοῦ 1963 καὶ τὰς ἀρχὰς τοῦ 1964. Αἱ προσδοκίαι νομισματικῆς καταρρεύσεως οὐδόλως ἐπηληθεύθησαν, ὅχι τόσον ἔνεκα τῶν ληφθέντων μέτρων καὶ τῆς ψυχραιμίας τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν, ἀλλ' ἰδίως ἔνεκα τῆς ὑπάρξεως ἐνδογενῶν ἀνασταλτικῶν παραγόντων εἰς τὸ πλαίσιον τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομίας. Ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος δὲν ἐπηρεάσθη δυσμενῶς βραχυχρόνιως ἢ μακροχρόνιως καὶ τὸ ἐπεισόδιον ἀνήκει ἤδη εἰς τὸ ὄπλοστάσιον τῆς ἐμπειρίας τῶν νομισματικῶν μας ἀρχῶν.

Θὰ πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι καίτοι αἱ νομισματικαὶ ἀρχαὶ ἐχειρίσθησαν μὲ ἐπιδεξιότητα τὰ εἰς διάθεσιν τῶν μέσα ἐξυγιάνσεως (σοβαρὸν συναλλαγματικὸν ἀπόθεμα, δημοσιονομικὴ ἰσορροπία, ἐλευθερία εἰσαγωγῶν, κτηθεῖσα ἐμπειρία κ.τ.λ.) δὲν ἐγένετο ἐπαρκῆς ἐνημέρωσις τοῦ κοινοῦ ὅσον ἀφορᾷ τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ συνεργασία ἐπὶ τοῦ διεθνοῦς νομισματικοῦ πεδίου σήμερον εἶναι λίαν δραστηρικὴ καὶ ὅτι ἡ χώρα μας δύναται νὰ προσφύγῃ εἰς τὴν βοήθειαν διεθνῶν νομισματικῶν ὀργανισμῶν τῶν ὁποίων ἀποκλειστικῶς σκοπὸς εἶναι ἡ διαφύλαξις τῆς νομισματικῆς σταθερότητος τῶν κρατῶν—μελῶν.

Ἡ ἐπὶ πλέον αὐτὴ δικλείς ἀσφαλείας τῆς νομισματικῆς μας σταθερότητος ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ καθίσταται οὐσιαστικῆς σημασίας ἐὰν ἀναλογισθῶμεν ὅτι ἡ ἐμπιστοσύνη τῆς δραχμῆς εἰς τὴν ἀλλοδαπήν εἶναι λίαν ἰσχυρά. Ἡ ἔμφασις καὶ τῶν ἀνωτέρω εἰς τὴν στρατηγικὴν καλύψεως καὶ προστασίας τοῦ ἐθνικοῦ μας νομισμα-

τος θὰ ἴσκει δραστικὴν ψυχολογικὴν ἐπίδρασιν. Πρόσφατον παράδειγμα διασφαλίσεως τῆς νομισματικῆς ἰσορροπίας μιᾶς χώρας τῇ βοήθειᾳ διεθνoῦς συνεργασίας ἀποτελεῖ ἡ περίπτωση τῆς ἰταλικῆς λίρας, ἡ ὅποια διήλθε σοβαρὸν κίνδυνον ἕνεκα ἐσωτερικῶν πληθωριστικῶν πιέσεων καὶ πολιτικῆς ἀσταθείας. Ὡς γνωστὸν, ἡ ἀρωγὴ τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμεῖου καὶ τῶν Η.Π.Α. διέσωσε τὴν ἰταλικὴν λίραν ἀπὸ βεβαίαν ὑποτίμησιν.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Bombach G., *Stabile Preise in Wachsender Wirtschaft. Das Inflationsproblem. (Erich Schneider zum 60. Geburtstag)*, Tübingen 1960.
2. Brown A. J., *The Great Inflation 1939—1951*, Oxford 1955.
3. Cleveland W. C. and Delivanis D., *Greek Monetary Developments 1939—1948*, Indiana 1949.
4. Don Patinkin, *Money, Interest and Prices*, Illinois, 1956.
5. Ellis H. S., *Notes on the Demand for Money*, *Kyklos* Vol. XV, 1962.
6. Friedman M. et al., *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago 1956.
7. Hague D. C. (editor), *Inflation (International Economic Association)*, London 1962.
8. Hansen A., *Monetary Theory and Fiscal Policy*, N. York 1949.
9. Harrod R. F., *Policy against Inflation*, London 1958.
10. H. M. S. O., (Radcliffe) *Report on the Working of the Monetary System*, London 1959.
11. Johnson H. G., *Monetary Theory and Policy, The American Economic Review*, June 1962.
12. Kurihara K. K., *Monetary Theory and Public Policy*, London 1951.
13. Newlyn W. T., *Theory of Money*, Oxford 1962.
14. Pigou A. C., *The Veil of Money*, London 1949.
15. Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, *Ἡ Ἑλληνικὴ Οἰκονομία*. Σειρά.
16. Wilson T., *Inflation*, Oxford 1961.
17. Veit O., *Changes in Monetary Policy and their Consequences. (Institut für das Kreditwesen)*, Frankfurt 1957.
18. Ζολώτα Ξ., *Τὸ Νομισματικὸν Πρόβλημα καὶ ἡ Ἑλληνικὴ Οἰκονομία*, Ἀθῆναι 1950.
19. Ζολώτα Ξ., *Αἱ Πληθωρικαὶ Πιέσεις εἰς τὴν Ἑλληνικὴν Οἰκονομίαν*, Ἀθῆναι 1951.