

ΑΡΧΕΙΟΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΕΚΔΙΔΟΜΕΝΟΝ

ΥΠΟ

ΔΗΜΗΤΡ. ΕΜΜ. ΚΑΛΙΤΣΟΥΝΑΚΗ

ΕΤΟΣ 38ον (1958)
ΤΟΜΟΣ 38ος

ΤΕΥΧΟΣ Α'
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ - ΜΑΡΤΙΟΣ

Η ΣΥΓΧΡΟΝΟΣ ΘΕΣΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΥΠΟ ΜΙΛΤ. Ι. ΓΚΟΛΕΜΗ

I

1.—Διάφοροι επιδιώξεις προεβλήθησαν κατά καιρούς τόσο εις την θεωρίαν, όσο και εις την πράξιν, ως βασικοί σκοποί της νομισματικής πολιτικής. Τό ότι η κεντρική τράπεζα πρέπει να έχη εις την διάθεσίν της ισχυρά μέσα χρηματικού ελέγχου είναι εν θέμα εις το όποιον όλοι συμφωνούν. Εις το ποῦ όμως θ' αποδίδουν τὰ μέσα χρηματικού ελέγχου είναι κάτι περί το όποιον υφίσταται διαφωνία¹.

2.— Σχετικά με τον υπό της νομισματικής πολιτικής επιδιωκόμενον σκοπόν, αἱ τάσεις ἦσαν διαφορετικαὶ κατὰ καιρούς. Εἰς γενικὰς γραμμάς, κατὰ τὴν ὑπὸ διαφόρων χωρῶν ἐφαρμογὴν τοῦ χρυσοῦ κανόνος μέχρι τῆς ἀρχῆς τοῦ πρώτου παγκοσμίου πολέμου καὶ κατὰ τὴν περίοδον 1925 - 1931, ἡ σταθερότης τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος ἦτο ὁ βασικὸς σκοπὸς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Ἐξ ἄλλου, τὸ κυριώτερον πλεονέκτημα τὸ ὅποιον ἀποδίδεται εἰς τὸν χρυσοῦν κανόνα, ἀπὸ τοὺς ὑποστηρικτάς του, ἀπὸ διεθνoὺς σκοπιᾶς, εἶναι αὐτὴ ἡ σταθερότης τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος.

Ὁ σκοπὸς αὐτὸς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εὐρεῖ ἱκανήν ὑποστήριξιν, διότι γενικῇ ἦτο ἡ πίστις, ὅτι ἡ σταθερότης εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος ἦτο βασικῆς σημασίας διὰ τὴν εἰς τὸν μεγαλύτερον βαθμὸν ἀνάπτυξιν τοῦ διεθνoῦς ἐμπορίου καὶ τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν σχέσεων. Ὅταν ἡ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος παραμένῃ σταθερά, οἱ εἰσαγωγεῖς γνωρίζουν ἐπακριδῶς τὸ κόστος τῶν ἀλλοδαπῶν ἐμπορευμάτων· οἱ ἐξαγωγεῖς τὸ ἀκριβὲς προϊόν τῆς διαθέσεως τῶν ἐμπορευμάτων των εἰς τὰς ξένας ἀγοράς. Αἱ διεθνεῖς ἐπενδύσεις διευκολύνονται λόγῳ τῆς ἀνυπαρξίας κινδύνων ἀποτόμων καὶ ἀπροβλέπτων διακυμάνσεων τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος.

1. Βλ. καὶ Μ. Η. de Kock : Central banking, 1954; σελ. 122 ἐπ.

Κατά την περίοδον αὐτήν, ὅταν ἡ σταθερότης εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος ἀπετέλει τὸν βασικὸν σκοπὸν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἡ σταθερότης εἰς τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν ἔθεωρεῖτο ὡς δευτερευούσης σημασίας. Ἐὰν ἀνέκυπτε πρόβλημα ἐκλογῆς μεταξύ σταθερότητος εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος ἢ εἰς τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν, μεγαλυτέρα βαρὺτης ἀπεδίδετο εἰς τὴν πρώτην καὶ ἡ σταθερότης εἰς τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν ὤφειλε νὰ θυσιάσθῃ χάριν τῆς ἐξασφαλίσεως τῆς σταθερότητος εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος.

Ἡ ὑπὸ τὸ καθεστῶς τοῦ διεθνοῦς χρυσοῦ κανόνος διατήρησις σταθερότητος εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος συνωδεύθη ὠρισμένως φορὰς ἀπὸ διακυμάνσεις τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καὶ μὲ τὰ ἐκ τῶν διακυμάνσεων αὐτῶν ἀποτελέσματα ἐπὶ τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Ἡ κατάστασις αὕτη εἶχεν ὡς συνέπειαν νὰ προκαλέσῃ τὴν προσοχὴν τῶν εἰδικῶν, σχετικῶς μὲ τὸ ἐπιθυμητὸν καὶ τὰ πλεονεκτήματα τῆς σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν ¹.

Εἰς τὴν πράξιν ἐξ ἄλλου ἐγίνε μία σημαντικὴ προσπάθεια διατηρήσεως σταθερότητος εἰς τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν. Οὕτω, εἰς τὰς Ἡνωμένας Πολιτείας, κατὰ τὴν περίοδον 1922 - 1929, ἐπετεύχθη μία ἱκανὴ σταθερότης εἰς τὰς τιμὰς χονδρικῆς πωλήσεως. Ὁ τιμάρριθμος χονδρικῆς πωλήσεως (1913=100) τὸ 1922 ἦτο 138, τὸ 1923 144, τὸ 1924 141, τὸ 1925 148, τὸ 1926 143, τὸ 1927 137, τὸ 1928 139 καὶ τὸ 1929 137 ².

3.— Μετὰ τὴν ὑπὸ τῶν διαφόρων χωρῶν ἐγκατάλειψιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος, κατὰ τὴν τετάρτην δεκαετηρίδα τοῦ παρόντος αἰῶνος, ἡ σταθεροποιήσις τῶν τιμῶν, ὡς βασικὸς σκοπὸς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἤρχισε νὰ κερδίζῃ ἔδαφος. Ἡ προγενεστέρα ἀντίληψις περὶ τῆς πάσῃ θυσίᾳ διατηρήσεως σταθερότητος εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος ἤρχισε νὰ χάνῃ ἔδαφος ὑπὲρ τῆς ἐπιθυμίας τῆς διατηρήσεως σταθερότητος εἰς τὰς τιμὰς. Ὑπεστηρίχθη εὐρέως ἡ ἀποφῆς ὅτι ἡ σταθερότης εἰς τὴν τιμὴν τοῦ συναλλάγματος ὤφειλε νὰ θυσιάσθῃ χάριν τῆς σταθερότητος τῶν τιμῶν, ἐὰν δὲν ἦτο δυνατὴ ἡ διατήρησις ἀμφοτέρων.

Ἡ σταθεροποιήσις τῶν τιμῶν, ὡς βασικὸς σκοπὸς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, παρουσιάζει, κατὰ τοὺς ὑποστηρικτάς της, ὠρισμένα πλεονεκτήματα. Ἐλλείψεις σταθερότητος προκαλεῖ διαταραχὰς εἰς τὰς οἰκονομικὰς σχέσεις, ὅπως π. χ. μεταξύ δανειστῶν - ὀφειλετῶν, παραγωγῶν - καταναλωτῶν. Ἡ σταθεροποιήσις τῶν τιμῶν ἐμφανίζεται εὐκολονόητος ἀπὸ τὸ εὐρὺ κοινὸν καὶ πα-

1. Τῷ 1923, εἰς τὸ ἔργον του *A tract on monetary reform*, ὁ John Maynard Keynes ἔγραφε : «...τὰ συμπεράσματά μας εἶναι ὅτι ὁσάκις ἡ σταθερότης τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν εἶναι ἀσυμβίβαστος μὲ τὴν σταθερότητα τοῦ συναλλάγματος, ἡ πρώτη κατὰ κανόνα εἶναι προτιμητέα καὶ ὅτι, εἰς ἃς περιπτώσεις τὸ δίλημμα ἐπείγει, ἡ διατήρησις τῆς πρώτης, ἐπὶ θυσίᾳ τῆς δευτέρας, εἶναι ἡ ὀλιγώτερον ἐπικίνδυνος ὁδός». Βλ. τὴν ἐλλ. μετ. ὑπὸ Στ. Ἀντωνιάδου : Ἡ νομισματικὴ μεταρρύθμισις, 1937, σελ. 166 ἐπ. 18. σελ. 176.

2. Βλ. Cecil E. Kisch—W. A. Elkin : *Central banks*, 1932, σελ. 158, 9.

ρουσιάζει μεγάλας δυνατότητας νὰ γίνῃ εὐκόλως δεκτὴ ἀπὸ αὐτοὺς τοὺς σκοποὺς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ¹.

Κατὰ τὴν πρόκρισιν τῆς σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν, ὡς βασικὸν σκοπὸν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἀνακύπτουν διάφορα προβλήματα. Βασικὸν θέμα εἶναι ἡ ἐκλογὴ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, εἰς τὴν σταθεροποίησιν τοῦ ὁποῦ θ' ἀποδλέπη ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ. Ἀπὸ τοὺς διαφόρους ὑποστηρικτὰς τῆς σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν συνήθως προτείνεται ἓνας δείκτης χονδρικῶν τιμῶν. Καὶ τοῦτο, διότι αἱ τιμαὶ χονδρικῆς πωλήσεως παρουσιάζουν εὐπάθειαν εἰς τὰς κυκλικὰς διακυμάνσεις καὶ ἡ σταθεροποίησις των ἐξασφαλίζει ἱκανὴν σταθερότητα καὶ εἰς τὰς τιμὰς λιανικῆς πωλήσεως.

Μίαν τοιαύτην πολιτικὴν σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν, κατὰ τὸν ἓνα ἢ τὸν ἄλλον τρόπον, ἠκολούθησαν διάφοροι χῶραι, ὅπως π. χ. ἡ Σουηδία καὶ ἡ Μεγάλῃ Βρεττανία ².

4.— Αἱ τελευταῖαι ἐξελίξεις, σχετικὰ μὲ τὰς τάσεις τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, δεικνύουν μίαν στροφὴν πρὸς τὴν πλήρη ἀπασχόλησιν, ὡς βασικοῦ σκοποῦ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Ἡ τάσις αὕτῃ ἤρχισεν ἤδη νὰ διαφαίνεται ἀπὸ τὰ πρὸ τοῦ δευτέρου παγκοσμίου πολέμου ἔτη, μετὰ τὴν λήξιν δὲ αὐτοῦ ἡ τάσις πρὸς τὴν πλήρη ἀπασχόλησιν κατέστη σαφής. Τοῦτο ἐδηλώθη εἰς ἀπὸ διαφόρους χώρας, ὅπως, π.χ., τὴν Μεγάλῃ Βρεττανίαν (1944) ³, τὰς Ἡνωμένας Πολιτείας (1945) ⁴, τὸν Καναδᾶν (1945) ⁵.

Ἡ παραδοχὴ, πάντως, τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, ὡς βασικοῦ σκοποῦ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, δὲν ἀπομακρύνει τὸ ἐνδιαφέρον ἀπὸ τὴν συναλλαγματικὴν σταθερότητα. Αὕτῃ ἐπιδιώκεται μέσῳ τῆς νέας διεθνoῦς χρηματικῆς διαρθρώσεως ἡ ὁποία ἐνεφανίσθη μετὰ τὸν II παγκόσμιον πόλεμον καὶ εἰς τὸ κέντρον τῆς ὁποίας εὐρίσκεται τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον.

* Ἄλλως τε, εἰς αὐτὴν ταύτην τὴν Συμφωνίαν περὶ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου εὐρίσκομεν ὅτι, μεταξὺ τῶν σκοπῶν τοῦ Ταμείου εἶναι «νὰ συμδάλῃ ... εἰς τὴν προαγωγὴν καὶ διατήρησιν ὑψηλῶν ἐπιπέδων ἀπασχολήσεως...» ⁶ καὶ «νὰ προαγάγῃ τὴν συναλλαγματικὴν σταθερότητα...» ⁷. Πρέπει ὅμως νὰ σημειώσωμεν, ὅτι ἡ συναλλαγματικὴ σταθερότης δὲν ἀποτελεῖ κατὰστασιν ἢ ὁποία νὰ δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς ἐπιθυμητὴ ὑφ' οἰανδήποτε προ-

1. Βλ. καὶ Rollin Thomas : Our modern banking and monetary system, 1950, σελ. 741 ἐπ.

2. Βλ. τὴν ἀντιμετώπισιν τοῦ θέματος αὐτοῦ εἰς τὴν British Empire Currency Declaration τοῦ Ἰουλίου 1933.

3. British White Paper on Employment.

4. United States Full Employment Act.

5. Canadian White Paper on Employment and Income.

6. Συμφωνία περὶ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου, ἄρθρον I (II).

7. Ἐνθ' ἂν. ἄρθρον I (III).

υπόθεσιν. Ὡς ἐκ τούτου, τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον ἀποδέχεται μεταβολὰς εἰς τὴν συναλλαγματικὴν ἀξίαν τῶν κυκλοφοριῶν τῶν διαφόρων χωρῶν - μελῶν, ὅφ' ὠρισμένας προϋποθέσεις, εἰς περιπτώσεις «βασικῆς ἀνισορροπίας»¹.

II

Ὁ σύγχρονος σκοπὸς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἡ πλήρης ἀπασχόλησις, παρουσιάζεται ὡς ἀρκετὰ φιλόδοξος καὶ ὡς δύσκολος νὰ ἐπιτευχθῇ. Πρὶν προχωρήσωμεν, εἰς τὰς ἐπομένους παραγράφους, εἰς τὴν ἐξέτασιν τῆς ὑπὸ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἐπιδιώξεως τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, θὰ θίξωμεν ἐνταῦθα ὠρισμένα σημεῖα τοῦ προβλήματος τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως.

Λέγοντες «πλήρης ἀπασχόλησις», ἐννοοῦμεν τὴν κατάστασιν ἐκείνην τῆς οἰκονομίας κατὰ τὴν ὅποιαν δὲν ὑπάρχουν διαθέσιμοι σημαντικαὶ παραγωγικαὶ δυνάμεις. Ἡ πλήρης ἀπασχόλησις σημαίνει, εἰς τὴν οὐσίαν της, τὴν χρησιμοποίησιν τῆς παραγωγικῆς ἱκανότητος, τόσον τῆς ὕλικῆς ὅσον καὶ τῆς ἀνθρωπίνης, εἰς συνεχὲς καὶ ὕψηλὸν ἐπίπεδον².

Κατάστασις πλήρους ἀπασχολήσεως δὲν πρέπει νὰ νοηθῇ ἐκείνη κατὰ τὴν ὅποιαν οὐδεμία ἀδράνεια τῶν παραγωγικῶν μέσων ὑφίσταται. Πεπαλαιωμένοι μηχανικαὶ καὶ κτιριακαὶ ἐγκαταστάσεις δυνατόν ν' ἀδρανοῦν ἀπρόσφορα καὶ ἀπομεμακρυσμένα ὀρυχεῖα δυνατόν νὰ παραμένουν ἀνεκμετάλλευτα. Εἰδικώτερον, καθ' ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἐργασίαν, τὴν ὑπαρξίν τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως δὲν ἀντιμάχεται τὸ γεγονός τῆς ὑπάρξεως ἐνὸς μικροῦ ποσοστοῦ ἀκουσίας ἀνεργίας. Τὸ ποσοστὸν αὐτὸ τῆς ἀκουσίας ἀνεργίας, τὸ ὅποιον κρίνεται ὡς συμβιβάζομενον μὲ τὴν ἔννοιαν τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, ὀφείλεται εἰς γενικοὺς διαρθρωτικοὺς λόγους. Ἀντικειμενικῶς κανονικὸν ποσοστὸν δὲν ὑπάρχει, πάντως, γενικῶς, ἐν ποσοστὸν 3 - 6 % κρίνεται ὡς ἀνεκτόν³.

Ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ, κατὰ τὴν ὅπ' αὐτῆς ἐπιδιώξιν τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, ὡς βασικοῦ σκοποῦ της, πρέπει νὰ ἔχῃ ὅπ' ὅψιν της ὠρισμένα κριτήρια. Τὰ κριτήρια ἑμῶς αὐτὰ δὲν εἶναι πάντοτε ἀσφαλῆ. Οὕτω μὲ τοὺς ἀριθμοὺς ἀπασχολήσεως. Ὁρισμένας φορὰς, ἐν σχετικῶς ὕψηλὸν ποσοστὸν ἀνεργίας δυνατόν νὰ μὴ θεωρηθῇ ὡς ἀσφαλὲς κριτήριον διὰ τὴν ἔναρξιν μιᾶς πολιτικῆς πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως. Καὶ τοῦτο, λόγῳ τῆς δυνατοτήτος ὑπάρξεως εἰς τὴν οἰκονομίαν «ἀδιεξόδων». Εἰς τὰς περιπτώσεις αὐτάς, λόγῳ περιορισμῶν

1. Ἐπὶ τοῦ θέματος αὐτοῦ διὰ πλείονα βλ. Μιλτ. Γκολέμη : Τὸ χρῆμα. Εἰσαγωγή εἰς τὴν θεωρίαν καὶ πρᾶξιν, 1957, σελ. 98 ἐπ.

2. Βλ. Charles R. Whittlesey : Principles and practices of money and banking, 1954, σελ. 437, 8. Ἐπίσης δι' ὠρισμένα προβλήματα καθορισμοῦ καὶ μετρήσεως τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, Raymond P. Kent : Money and banking, 1956, σελ. 480 ἐπ.

3. Ἐπὶ τοῦ θέματος αὐτοῦ βλ. καὶ Theodore Morgan : Income and employment, 1952, σελ. 133, 4. Kent : Ἐνθ' ἄν. σελ. 482-484.

περαιτέρω αὐξήσεως τοῦ φυσικοῦ ὄγκου τῆς παραγωγῆς, δὲν κρίνεται σκόπιμος ἢ ἑναρξίς μιᾶς πολιτικῆς πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως ἐκ μέρους τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς, ἢ τυχὸν υἱοθέτησις τῆς ὁποίας θὰ εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα πληθωρικὰς πιέσεις ¹.

III

1.— Ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ, κατὰ τὴν ὑπ' αὐτῆς ἐπιδίωξιν τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, ὡς βασικοῦ σκοποῦ, ἀποβλέπει εἰς τὴν ἐξουδετέρωσιν τῶν πληθωρικῶν καὶ ἀντιπληθωρικῶν καταστάσεων καὶ τὴν σταθεροποίησιν τῆς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος εἰς τὸ ἐπίπεδον τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως.

Πληθωρισμὸς καὶ ἀντιπληθωρισμὸς, εἶναι δύο καταστάσεις αἱ ὁποῖαι ἔχουν ὁδυνηρὰς συνεπείας ἐπὶ τῆς οἰκονομίας ². Ὁ πληθωρισμὸς διαταράσσει τὰς οἰκονομικὰς σχέσεις, ὅπως τὰς σχέσεις δανειατῶν - ὀφειλετῶν, ἐπιπίπτει βαρέως ἐπὶ τῶν κατηγοριῶν ἐκείνων τῶν ἀτόμων τῶν ἔχόντων πάγια εἰσοδήματα καὶ ἀνελαστικούς μισθοὺς, προκαλεῖ μεταβολὰς εἰς τὴν διάρθρωσιν τῆς παραγωγικῆς μηχανῆς, κλονίζει τὴν ἐμπιστοσύνην πρὸς τὸ χρήμα, δυσχεραίνει τὸν ἐπιχειρηματικὸν προγραμματισμόν. Ὁ ἀντιπληθωρισμὸς διαταράσσει καὶ αὐτὸς τὰς οἰκονομικὰς σχέσεις, παραλύει τὴν παραγωγικὴν μηχανὴν ὀδηγῶν εἰς ὑποαπασχόλησιν καὶ ἀτονίαν, μειώνει τὴν κατανάλωσιν, προκαλεῖ ἐπιχειρηματικὰς καταστροφάς. Ἐντονα πληθωρικὰ καὶ ἀντιπληθωρικὰ φαινόμενα ἀποτελοῦν μίαν πραγματικὴν ἀπειλὴν κατὰ τῆς οἰκονομικῆς καὶ κοινωνικῆς διαρθρώσεως.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω καθίσταται σαφὴς ὁ σημαίνων ρόλος τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς κατὰ τὴν προσπάθειαν αὐτῆς ἀποφυγῆς ἢ ἐξουδετερώσεως τοιούτων ὁδυνηρῶν καταστάσεων.

2.— Λέγοντες «ποσότης τοῦ χρήματος», ἐννοοῦμεν τὸ μετρητὸν χρήμα τὸ ὁποῖον κυκλοφορεῖ ἐκτὸς τῶν τραπεζῶν σὺν τῷ σύνολον τῶν καταθέσεων εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς τῶν εὐρισκομένων εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ κοινοῦ. Τὸν ὅρισμόν αὐτὸν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ἀπλοποιήσωμεν βάσει τῶν σημερινῶν χρηματικῶν δεδομένων. Οὕτω δὲν θὰ εὐρισκόμεθα μακρὰν τῆς πραγματικότητος, ἐὰν ἐλέγαμεν, ὅτι ἡ ποσότης τοῦ χρήματος συνίσταται ἐκ τράπεζογραμματίων (ἐκτὸς τῶν τραπεζῶν) καὶ καταθέσεων (ὑψέως καὶ προθεσμίας) εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς (εὐρισκομένων εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ κοινοῦ) ³.

Ἐκ τῶν δύο αὐτῶν βασικῶν συστατικῶν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος αἱ

1. Βλ. καὶ George Halm : Monetary theory, 1948, σελ. 435.

2. Διὰ περισσότερα βλ. Γκολέμη : Τὸ χρήμα. Εἰσαγωγή εἰς τὴν θεωρίαν καὶ πρᾶξιν σελ. 79 ἔπ.

3. Δι' εἰδικωτέραν ἀνάλυσιν βλ. ἐνθ' ἂν. σελ. 50-53.

καταθέσεις παίζουν τὸν σημαντικώτερον ρόλον. Εἰς ὠρισμένας χώρας, ὅπως π. χ. τὰς Ἑνωμένας Πολιτείας καὶ τὴν Μεγάλην Βρεττανίαν, ἀποτελοῦν ἤδη τὸν μέγιστον ὄγκον τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, εἰς ἄλλας δὲ τείνουν νὰ καταλάβουν τὴν βασικὴν θέσιν ¹.

Ὡς ἐκ τούτου, αἱ μεταβολαὶ εἰς τὰς καταθέσεις ἀποτελοῦν, κατ' οὐσίαν, τὰς μεταβολὰς τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος.

3.— Αἱ εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ κοινοῦ καταθέσεις δημιουργοῦνται ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Δύο εἶναι οἱ τρόποι κατὰ τοὺς ὁποίους αἱ καταθέσεις δημιουργοῦνται. Πρῶτον, ἐναντι λήψεως μετρητοῦ χρήματος, ἢ ἀπαιτήσεων ἐπὶ μετρητοῦ χρήματος (ἀρχικαὶ καταθέσεις). Αἱ κατὰ τὸν τρόπον αὐτὸν δημιουργούμεναι καταθέσεις, δὲν ὁδηγοῦν, ἅμα τῇ δημιουργίᾳ των, εἰς αὐξησιν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος. Ἀπλῶς, ἔχομεν μίαν μεταλλαγὴν μορφῆς χρήματος—τῆς μετρητῆς κυκλοφορίας—εἰς ἄλλην—κατάθεσις.

Δεύτερον, διὰ τῆς δημιουργίας μιᾶς ἀπαιτήσεως ἐναντίον των, πρὸς χάριν ἐνὸς δανειζομένου ἢ ἐνὸς πωλητοῦ ἀξιογράφων (παράγωγοι καταθέσεις). Αἱ καταθέσεις αὗται, προκύπτουσι ἀπὸ δάνεια καὶ τραπεζικὰς ἐπενδύσεις, αὐξάνουν τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος.

Κατὰ συνέπειαν, ὅταν τὰ τραπεζικὰ δάνεια καὶ αἱ τραπεζικαὶ ἐπενδύσεις αὐξάνουν, τότε αὐξάνουν, γενικῶς, καὶ αἱ τραπεζικαὶ καταθέσεις, δηλαδὴ ἡ ποσότης τοῦ χρήματος. Καὶ ἀντιθέτως, εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν μειώσεως τῶν τραπεζικῶν δανείων καὶ ἐπενδύσεων.

4.—Ἡ δυνατότης ὅμως αὐτῇ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ν' αὐξάνουν τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος, μέσφ τῶν ὑπ' αὐτῶν διενεργουμένων δανείων καὶ ἐπενδύσεων, δὲν εἶναι ἀπεριόριστος. Αἱ τράπεζαι διενεργοῦν τὰς πράξεις ἐκείνας αἱ ὁποῖαι παρουσιάζουν ἀσφάλειαν καὶ κέρδος. Ἀποφεύγουν νὰ ἐπεκτείνουν τὴν δραστηριότητά των εἰς πράξεις ἐπισηφαεῖς ἢ πράξεις αἱ ὁποῖαι παρουσιάζουν ἀσήμαντα περιθώρια κέρδους. Ἐπίσης ἡ κατάσταση ρευστότητος εἶναι εἰς σημαντικὸς παράγων ὁ ὁποῖος ἐπηρεάζει τὴν πιστωτικὴν δραστηριότητα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Τέλος, αἱ τράπεζαι κρατοῦν ἐναντι τῶν καταθέσεων των ἐν ὠρισμένον ἀπὸθεμα ρευστοῦ χρήματος ὡς κάλυμμα. Τὸ ποσοστὸν καλύμματος, τὸ ὁποῖον κρατεῖται ὑπὸ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ὀρίζεται εἰς ὠρισμένας χώρας διὰ νόμου (π. χ. Η. Π. Α.), εἰς ἄλλας διὰ συνηθείας (π. χ. Μεγάλῃ Βρεττανίᾳ). Τὸ ποσοστὸν αὐτὸ τοῦ καλύμματος εἶναι ὁ βασικώτερος παράγων, ὁ ρυθμίζων τὴν κλίμακα τῆς πιστωτικῆς δραστηριότητος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Γενικῶς, αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι τείνουν νὰ μὴ ἀκίνητοποιοῦν χρήμα, ὑπερβαῖνον τὸ ποσὸν τοῦ ἀπαιτουμένου (διὰ νόμου ἢ συνηθείας) καλύμματος,

1. Π. χ. εἰς τὰς Η.Π.Α. κατὰ τὸ τέλος τοῦ 1952 τὸ σύνολον τῆς μετρητῆς κυκλοφορίας ἦτο \$ 27,5 δις., αἱ καταθέσεις ὤψως \$ 101 δις. καὶ αἱ καταθέσεις προθεσμίας 66 δις.

διότι τοῦτο θὰ ἦτο ἐπιζήμιον δι' αὐτάς, οὔτε νὰ κατέρχωνται κάτω τοῦ ἀπαιτούμενου καλύμματος, διότι τοῦτο θὰ ἦτο ἐπικίνδυνον.

5.— Ἡ κεντρικὴ τράπεζα διὰ τῶν μέσων τὰ ὅποια ἔχει εἰς τὴν διάθεσίν της δύναται νὰ ἐπηρεάσῃ τὸν ὅλον ὄγκον τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἢ τὴν διάρθρωσιν αὐτοῦ εἰς ἀπαιτούμενον (διὰ νόμου) καὶ πλεονάζον καὶ κατὰ συνέπειαν νὰ ἐπιταχύνη ἢ ἐπιβραδύνῃ τὸν ρυθμὸν τῶν ὑπ' αὐτῶν διενεργουμένων δανείων καὶ ἐπενδύσεων. Ἡ κεντρικὴ τράπεζα ἔχει εἰς τὴν διάθεσίν της τρία κύρια μέσα χρηματικοῦ ἐλέγχου ¹. τὸν προεξοφλητικὸν τόκον, τὴν πολιτικὴν τῆς ἐλευθέρως ἀγορᾶς καὶ τὰς μεταβολὰς εἰς τὸ ἀπαιτούμενον (διὰ νόμου) κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

6.— Ἡ κεντρικὴ τράπεζα διὰ τῶν αὐτομεειώσεων τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ἐπιδρᾷ ἐπὶ τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, μειώνουσα ἢ αὐξάνουσα τὸ «κόστος» τῶν εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς ἀναγκαιούντων διαθεσίμων. Οὕτω, μία αὐξησης εἰς τὸν τόκον ἀναπροεξοφλήσεως τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς ἀναχαιτίζει τὴν δραστηριότητα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν τὴν σχετικὴν μὲ τὰ ὑπ' αὐτῶν διενεργούμενα δάνεια καὶ ἐπενδύσεις, καὶ μία μείωσις τὴν ἐνθαρρύνει.

Ἡ πολιτικὴ τῆς ἐλευθέρως ἀγορᾶς συνίσταται εἰς τὴν ἐκ μέρους τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς ἀγορὰν καὶ πώλησιν ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν. Ὅταν ἡ κεντρικὴ τράπεζα προβαίνει εἰς ἀγορὰν ἀξιῶν, τοῦτο θὰ ἔχῃ ὡς συνέπειαν αὐξησης τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἄμεσον μὲν, ὅταν ἀγοράζῃ κατ' εὐθείαν ἀπὸ τῆς ἐμπορικῆς τραπεζῆς, ἔμμεσον δὲ ὅταν ἀγοράζῃ ἀπὸ τὸ κοινόν, ὃ πωλητὴς δὲ καταθέσῃ τὸ προϊόν τῆς πωλήσεως τῶν ἀξιῶν εἰς μίαν ἐμπορικὴν τράπεζαν. Καὶ ἀντιθέτως ὅταν ἡ κεντρικὴ τράπεζα προβαίνει εἰς πώλησιν ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν, τοῦτο θὰ ἔχῃ ὡς συνέπειαν μείωσιν τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Εἰς ὠρισμένας χώρας ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ ἔχει τὸ δικαίωμα νὰ μεταβάλλῃ, ἐντὸς ὠρισμένων ὁρίων, τὸ (διὰ νόμου) ἀπαιτούμενον κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Κατὰ τὸν τρόπον αὐτὸν μεταβάλλεται, κατ' ἀντίστροφον φοράν, τὸ πλεονάζον κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Μία αὐξησης εἰς τὰ ποσοστὰ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀναχαιτίζει τὴν πιστωτικὴν δραστηριότητα αὐτῶν καὶ μία μείωσις τὴν ἐνθαρρύνει.

7.— Διὰ τῶν τριῶν αὐτῶν βασικῶν μέσων χρηματικοῦ ἐλέγχου ἡ κεντρικὴ τράπεζα δύναται νὰ ἐπιδρᾷ ἐπὶ τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ νὰ ἐλέγχῃ, κατὰ ἓνα ὠρισμένον βαθμὸν, τὴν κλίμακα τῆς πιστωτικῆς δραστηριότητος τῶν τελευταίων.

Διὰ τῶν δύο πρώτων, τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ τῆς πολιτικῆς τῆς ἐλευθέρως ἀγορᾶς, ἐπιδρᾷ ἡ κεντρικὴ τράπεζα ἐπὶ τοῦ ὅλου ὄγκου τοῦ καλύμματος

1. Βλ. καὶ Μ. Γκολέμη : Κεντρικαὶ τράπεζαι, 1955, σελ. 38 ἐπ.

τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ μέσῳ τῆς ἐπιδράσεως αὐτῆς μεταβάλλει καὶ τὸ πλεονάζον κάλυμμα τὸ ὁποῖον χρησιμεύει ὡς βάσις πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως. Διὰ τῆς μειώσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ τῆς ἀγορᾶς ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγοράν, αὐξάνει τὸ σύνολον τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ μέσῳ τῆς αὐξήσεως αὐτῆς αὐξάνει καὶ τὸ πλεονάζον κάλυμμα. Καὶ ἀντιθέτως, διὰ τῆς αὐξήσεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ τῶν πωλήσεων ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγοράν, μειώνεται τὸ ὅλον κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ μέσῳ τῆς μειώσεως αὐτῆς μειώνεται καὶ τὸ πλεονάζον κάλυμμα.

Διὰ τοῦ τρίτου μέσου, τῶν μεταβολῶν εἰς τὸ ἀπαιτούμενον κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἡ κεντρικὴ τράπεζα ἐπιδρᾷ ὅχι ἐπὶ τοῦ ὅλου ὄγκου τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἀλλὰ ἐπὶ τῆς διαρθρώσεως αὐτοῦ εἰς ἀπαιτούμενον καὶ πλεονάζον. Οὕτω, ἐνῷ τὸ σύνολον τοῦ καλύμματος παραμένει τὸ αὐτό, μία αὐξησης τῶν ποσοστῶν καλύμματος σημαίνει μείωσιν τοῦ πλεονάζοντος καλύμματος καὶ μία μείωσις αὐτῶν αὐξησην τοῦ πλεονάζοντος καλύμματος.

IV

Ἐστημειώσαμεν ἤδη, ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ κατὰ τὴν ὑπ' αὐτῆς ἐπιδίωξιν τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, ὡς βασικοῦ σκοποῦ, ἀποβλέπει εἰς τὴν ἐξουδετέρωσιν τῶν ὀδυνηρῶν διὰ τὴν οἰκονομίαν πληθωρικῶν καὶ ἀντιπληθωρικῶν καταστάσεων.

1.— Διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν πληθωρικῶν καταστάσεων τῆς οἰκονομίας, ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ προσπαθεῖ νὰ ἐπιδράσῃ ἐπὶ τῶν παραγόντων ἐκείνων, τῶν ὁποίων ὠρισμέναι μεταβολαί, ἀπὸ χρηματικῆς πλευρᾶς, δύνανται νὰ θεωρηθοῦν ὡς αἷτια πληθωρισμοῦ. Οὕτω, ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ, διὰ τὴν δημιουργίαν πιέσεων ἐναντίον τοῦ πληθωρισμοῦ, ἐπιδρᾷ μειωτικῶς ἐπὶ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος καὶ τῆς κυκλοφορικῆς ταχύτητος τοῦ χρήματος.

Ἡ ἐπίδρασις τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἐπὶ τῆς κυκλοφορικῆς ταχύτητος τοῦ χρήματος εἶναι ἕμμεσος. Οὕτω, ἡ μείωσις τῆς ταχύτητος μετὰ τὴν ὁποίαν τὸ χρήμα κυκλοφορεῖ δυνατόν νὰ ἐπιτευχθῇ διὰ τῆς μειώσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος. Μία μείωσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος σκοποῦσα εἰς τὴν ἀντιμετώπισιν πληθωρικῶν ἐκδηλώσεων, μειώνει τὰς δυνατότητας ὑψώσεως τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καὶ τὰ περιθώρια κερδοσκοπικῶν πράξεων, με ἀποτέλεσμα τὴν ἐπιβράδυνσιν τῆς κυκλοφορικῆς ταχύτητος τοῦ χρήματος. Ἐκτὸς αὐτοῦ, ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ, διὰ τῶν μεταβολῶν εἰς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος, δύναται νὰ ἐξουδετερώσῃ, κατὰ ἓνα ὠρισμένον βαθμόν, τὰς μεταβολὰς τῆς κυκλοφορικῆς ταχύτητος τοῦ χρήματος.

Διὰ τὴν μείωσιν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, ἡ κεντρικὴ τράπεζα δύναται νὰ προβῇ εἰς ὑψωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, πώλησιν ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέ-

ραν ἀγορὰν καὶ αὐξησιν τῶν ποσοστῶν καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν¹.

Σχετικὰ μὲ τὴν ὑψωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, θὰ ἦτο δυνατόν νὰ παρατηρήσῃ κανεὶς, ὅτι αἱ δυνατότητές του ἀναχαιτίσεως τῆς πιστωτικῆς δραστηριότητος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εἶναι περιορισμέναι, λόγῳ τοῦ διαφορισμοῦ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου καὶ τοῦ τόκου μὲ τὸν ὁποῖον αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι δανείζουσιν. Εἰς τὴν πρᾶξιν ὁ προεξοφλητικὸς τόκος τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς εἶναι συνήθως χαμηλότερος τοῦ τόκου τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Κατὰ συνέπειαν, θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ὑποστηριχθῇ, ὅτι αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι, παρὰ τὴν ὑπὸ τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς ὑψωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, θὰ εὗρισκον συμφέρον εἰς τὸν δανεισμὸν διαθεσίμων παρὰ τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς καὶ χορήγησιν δανείων εἰς ὑψηλότερον τόκον. Εἰς τὴν ἀνωτέρω παρατήρησιν ὅμως πρέπει νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν δύο παράγοντες: α) αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι ἀποφεύγουν συνήθως νὰ εὗρίσκωνται εἰς ἰσχυρὰν δανειακὴν ἐξάρτησιν ἀπὸ τὴν κεντρικὴν τράπεζαν, καὶ β) ὁ προεξοφλητικὸς τόκος τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς ἀσχεῖ ἐπὶ τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν μίαν ὀρισμένην πίεσιν ἡθικῆς μορφῆς. Αἱ μεταβολαὶ του, θεωροῦνται καὶ ὡς μία προειδοποίησις πρὸς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζάς, ὅτι αὐταὶ θὰ φέρουν τὸ βάρος τῶν συνεπειῶν ἐὰν δὲν ἀκολουθήσουν κατὰ τὴν πιστωτικὴν δραστηριότητα τὸν ρυθμὸν τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς.

Αἱ πωλήσεις ἀξιῶν ἐκ μέρους τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν, μὲ σκοπὸν τὴν μείωσιν τοῦ καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, εἶναι ἐν ὅπλῳ ἀρκετὰ ἰσχυρόν. Ὁρισμένοι μάλιστα θεωροῦν τὴν πολιτικὴν τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς ὡς τὸ ἰσχυρότερον ὅπλον τὸ ὁποῖον διαθέτει ἡ κεντρικὴ τράπεζα².

Διὰ τὴν λειτουργίαν ὅμως ἀποτελεσματικῶς ἡ πολιτικὴ τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς, ὡς μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου, ἡ κεντρικὴ τράπεζα πρέπει νὰ ἔχῃ ἐλευθερίαν κινήσεων. Οὕτω, διὰ τὴν ἀναχαίτισιν πληθωρικῶν φαινομένων, αἱ πωλήσεις ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν δὲν δύνανται νὰ λειτουργήσουν κανονικῶς ὅταν ἡ κεντρικὴ τράπεζα ἔχῃ ἀναλάβει τὴν ὑποστήριξιν τῆς ἀγορᾶς τῶν κυβερνητικῶν ἀξιῶν³.

1. Δι' ὀρισμένα ἄλλα μέσα ἐλέγχου τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος βλ. Γκολέμη: Κεντρικαὶ τράπεζαι, σελ. 47 ἐπ.

2. Οὕτω, εἰς τὰς Ἑνωμένας Πολιτείας, κατὰ τὸν Φεβρουάριον 1955, αἱ εἰς τὴν διάθεσιν τῶν δώδεκα Federal Reserve Banks κυβερνητικαὶ ἀξίαι ἦσαν \$ 23,6 δισ. περίπου, ἐνῷ τὸ σύνολον τοῦ καλύμματος τῶν τραπεζῶν-μελῶν ὑπὸ μορφὴν καταθέσεως εἰς τὰς Federal Reserve Banks ἀνῆρχετο εἰς \$ 18,6 δισ. περίπου. Κατὰ συνέπειαν, θεωρητικῶς, διὰ τῶν πωλήσεων ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν τὸ κάλυμμα τῶν τραπεζῶν-μελῶν θὰ ἦτο δυνατόν νὰ κατέλθῃ εἰς τὸ μηδέν.

3. Ἐπὶ τοῦ θέματος αὐτοῦ βλ. καὶ τὰς παρατηρήσεις τῆς Committee for Economic Development (CED) εἰς Flexible monetary policy: what it is and how it works, 1953, σελ. 10,11.

Καθ' ὅσον ἀφορᾷ τὸ τρίτον μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου, τὰς μεταβολὰς εἰς τὸ (διὰ νόμου) ἀπαιτούμενον κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἔχομεν νὰ σημειώσωμεν τὰ ἑξῆς : Εἰς μίαν ὕψωσιν τῶν ποσοστῶν καλύμματος, ἡ ἀντίδρασις τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δυνατὸν νὰ μὴ εἶναι ἡ ἀναμενομένη, λόγῳ τῆς ὑπάρξεως εἰς αὐτὰς σημαντικοῦ ὄγκου πλεονάζοντος καλύμματος. Ἐκτὸς αὐτοῦ, ἡ δυνατότης τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς, καθ' ὅσον ἀφορᾷ τὴν μεταβολὴν τῶν ποσοστῶν καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, περιορίζεται συνήθως ἐντὸς ὁρισμένων ὁρίων.

2.— Διὰ τὴν ἐξουδετέρωσιν ἀντιπληθωρικῶν καταστάσεων, ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἀποβλέπει εἰς τὴν αὐξήσιν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος καὶ τῆς κυκλοφορικῆς ταχύτητος τοῦ χρήματος.

Διὰ τὴν αὐξήσιν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, ἡ κεντρικὴ τράπεζα δύναται νὰ προδῇ εἰς μείωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ἀγορὰν ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν καὶ μείωσιν τῶν ποσοστῶν καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν.

Ἡ μείωσις εἰς τὸν τόκον ἀναπροεξοφλήσεως τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς, μειώουσα τὸ «κόστος» τῶν εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς ἀναγκαιούντων διαθεσίμων, ἐνθαρρύνει τὴν πιστωτικὴν δραστηριότητα αὐτῶν. Αἱ ἀγοραὶ ἀξιῶν εἰς τὴν ἐλευθέραν ἀγορὰν καὶ ἡ μείωσις τῶν ποσοστῶν καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, δημιουργοῦσαι ἢ αὐξάνουσαι τὸ πλεονάζον κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, δημιουργοῦν μίαν εὐρύτεραν πιστωτικὴν βάσιν, καὶ οὕτω αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι δύνανται νὰ αὐξήσουν τὸν ρυθμὸν τῶν ὑπ' αὐτῶν διενεργουμένων δανείων καὶ ἐπενδύσεων.

Ἡ διεύρυνσις ὅμως αὐτῇ τῆς πιστωτικῆς βάσεως τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν δυνατὸν νὰ μὴ ἔχῃ τὰ ἀναμενόμενα ἀποτελέσματα. Ἐὰν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι (αἱ ὁποῖαι εἶναι δυνατὸν νὰ κατέχουν ἤδη σημαντικὸν ὄγκον πλεονάζοντος καλύμματος) εἶναι ἀπρόθυμοι ἢ ἀνίκανοι νὰ αὐξήσουν τὴν πιστωτικὴν τῶν δραστηριότητα, λόγῳ ἀτονίας τῆς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος καὶ τῆς ἀγορᾶς, ἡ αὐξήσις τοῦ πλεονάζοντος καλύμματός των δυνατὸν νὰ μὴ ἐπιτύχῃ τὸν ἐπιδιωκόμενον σκοπὸν.

Ἐπὶ πλέον, αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι δυνατὸν νὰ χρησιμοποιήσουν τὴν αὐξήσιν τῶν διαθεσίμων των δι' ἐξόφλησιν ὑποχρεώσεων των καὶ ὅχι ὡς βάσιν πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως.

3.— Καθ' ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀποτελεσματικότητα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς διὰ τὴν ἐξουδετέρωσιν τῶν πληθωρικῶν καὶ ἀντιπληθωρικῶν φαινομένων, ἔχομεν νὰ σημειώσωμεν τὰ ἑξῆς : Ἡ ἀποτελεσματικότης τῶν μέσων τὰ ὁποῖα ἔχει εἰς τὴν διάθεσίν της ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ διὰ τὴν ἐξουδετέρωσιν μίαν ὑποαπασχόλησιν καὶ ἀτονίαν τῆς οἰκονομίας, ἀμφισβητεῖται παρὰ πολλῶν. Δὲν ὑπάρχει ἀμφιβολία, ὅτι μίᾳ περιοριστικῇ πιστωτικῇ πολιτικῇ καθιστᾷ σοβαρώτερα τὰ ἀποτελέσματα μᾶς καταστάσεως ὑφέσεως καὶ, ὅτι μίᾳ πολιτικῇ «εὐθηνῶν χρήματος» διευκολύ-

νει τὴν οἰκονομίαν διὰ τὴν ἐξουδετέρωσιν μιᾶς τοιαύτης καταστάσεως, ἰδίᾳ ὅταν αὕτῃ εὐρίσκεται εἰς τὰ ἀρχικά της στάδια. Πάντως, φαίνεται γεγονός, ἐκ τῆς μέχρι τοῦδε τοῦλάχιστον πείρας, ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ μόνη δὲν δύναται νὰ ἐξουδετερώσῃ ἀποτελεσματικῶς μίαν ἐντονὸν ὑποαπασχόλησιν.

Διὰ τὴν ὑπὸ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἐξουδετέρωσιν πληθωρικῶν καταστάσεων, οἱ διάφοροι συγγραφεῖς ἀναγνωρίζουν εἰς αὐτὴν μεγαλυτέραν ἀποτελεσματικότητα. Τὰ μέσα χρηματικοῦ ἐλέγχου, τὰ ὁποῖα ἔχει εἰς τὴν διάθεσίν της ἡ κεντρικὴ τράπεζα, φαίνονται περισσότερον ἀποτελεσματικὰ εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ πιστωτικοῦ περιορισμοῦ παρὰ εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς πιστωτικῆς ἐπεκτάσεως¹.

V

1.— Ἡ ἀγγλικὴ κεντρικὴ τράπεζα, ἡ Bank of England, ἦτο ἡ πρώτη ἡ ὁποία ἐχρησιμοποίησε τὸν προεξοφλητικὸν τόκον ὡς μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου. Ἀπαμβλυνθεῖσιν τῶν σχετικῶν διατάξεων περὶ τοκογλυφίας, ὁ προεξοφλητικὸς τόκος τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας ὑψώθη τὸ 1839 κατ' ἀρχὰς εἰς 5,5 % καὶ ὀλίγον βραδύτερον εἰς 6 %. Ἐπίσης ἐχρησιμοποίησε τὸν προεξοφλητικὸν τόκον κατὰ τὰς κρίσεις τοῦ 1847, 1857 καὶ 1866.

Ἡ γαλλικὴ Banque de France ἠκολούθησε ταχέως. Ἀπὸ τοῦ 1857, διὰ τῆς ἐξαιρέσεως της ἀπὸ τὰς διατάξεις περὶ τοκογλυφίας, ἀπέκτησε τὴν δύναμιν νὰ μεταβάλλῃ τὸν προεξοφλητικὸν τόκον ἀναλόγως τῶν ἐκάστοτε παρουσιαζομένων ἀναγκῶν. Τὸ αὐτὸ ἐπραξάν καὶ αἱ κεντρικαὶ τράπεζαι ἄλλων χωρῶν.

Καθ' ὅσον ἀφορᾷ τὴν συχνότητα τῶν μεταβολῶν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, αὕτη ἦτο διάφορος κατὰ χώρας. Τὴν μεγαλυτέραν χρῆσιν μεταβολῶν ἔχαιμεν ἡ Τράπεζα τῆς Ἀγγλίας. Κατὰ τὴν περίοδον 1844 - 1900 ἡ Bank of England μετέβαλε τὸν προεξοφλητικὸν τόκον 400 φορές καὶ κατὰ τὴν περίοδον 1901-1914 66 φορές. Τὴν μικροτέραν χρῆσιν ἔκαμεν ἡ Τράπεζα τῆς Γαλλίας.

Κατὰ τὰς ἀνωτέρω περιόδους, 1844-1900 καὶ 1901-1914, μετέβαλε τὸν προεξοφλητικὸν τόκον 111 καὶ 10 φορές ἀντιστοίχως. Μεταξὺ τῶν δύο αὐτῶν ἔχρων, τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἀγγλίας ἀπὸ τῆς μιᾶς πλευρᾶς καὶ τῆς Τραπεζῆς τῆς Γαλλίας ἀπὸ τῆς ἄλλης, ἴσταντο ἄλλαι κεντρικαὶ τράπεζαι ὅπως π.χ. ἡ γερμανικὴ Reichsbank, ἡ σουηδικὴ Riksbank².

Μέχρι τοῦ πρώτου παγκοσμίου πολέμου ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ἦτο, γενικῶς, τὸ κύριον μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου. Κατόπιν ὅμως ἡ σημασία του περιορίσθη σημαντικῶς. Τοῦτο ὠφείλετο εἰς διαφόρους παράγοντας, ὅπως π. χ.

1. Βλ. καὶ George Walter Woodworth : The monetary and banking system, 1950, σελ. 572· Kenneth Kurihara : Monetary theory and public policy, 1951, σελ. 64· ἐπίσης καὶ Committee for Economic Development : Flexible monetary policy : what it is and how it works, σελ. 3.

2. Βλ. de Kock : Central banking, σελ. 149, 150.

τῆς ἀποκτήσεως ἐκ μέρους τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν εὐκόλως ρευστοποιησίμων στοιχείων (κυβερνητικαὶ ἀξίαι), τοῦ περιορισμοῦ τῆς χρήσεως τῆς συναλλαγματικῆς ὡς μέσου χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐμπορίου, κλπ.¹

2.— Ἡ πολιτικὴ τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς, ὡς μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου, ἐνεφανίσθη, γενικῶς, μετὰ τὸν I παγκόσμιον πόλεμον². Εἰς τὰς Ἑνωμένας Πολιτείας κατ' ἀρχὰς ἀγοραὶ κυβερνητικῶν ἀξιογράφων ὑπὸ τῶν Federal Reserve Banks ἐχρησιμοποιήθησαν διὰ τὴν ἀπόκτησιν καρδοφόρων στοιχείων, διὰ τὴν πληρωμὴν ἐξόδων ἢ μερισμάτων εἰς τὰς τραπεζὰς - μέλη. Μετὰ ὅμως τὸ 1920 - 22, ἡ πολιτικὴ τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς ἐχρησιμοποιήθη ὡς μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου. Κατ' ἀρχάς, ὡς μέσον ἐπιδοθητικόν, διὰ νὰ καταστή ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ἀποτελεσματικὸς, ἀργότερον δέ, ἀπὸ τὰ πρῶτα ἔτη τῆς τετάρτης δεκαετηρίδος, ὡς αὐτοτελὲς μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου. Ἐκτὸς τῶν Ἑνωμένων Πολιτειῶν καὶ Μεγάλῃς Βρετανίας καὶ ἄλλαι χώραι ἐδέχθησαν βαθμιαίως τὴν πολιτικὴν τῆς ἐλευθέρας ἀγορᾶς ὡς μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου.

3.— Τὸ τρίτον μέσον χρηματικοῦ ἐλέγχου, αἱ μεταβολαὶ εἰς τὸ (διὰ νόμου) ἀπαιτούμενον κάλυμμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, εἶναι τὸ νεώτερον. Εἰς τὰς Ἑνωμένας Πολιτείας, τὸ 1935, ἐδόθη εἰς τὸ Board of Governors ἡ δύναμις νὰ μεταβάλλῃ, ἐντὸς ὁρισμένων ὁρίων, τὰς ἀπαιτήσεις καλύμματος τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν ἀπὸ καιροῦ εἰς καιρὸν ἐπὶ σκοπῷ ἐλέγχου μιᾶς τυχόν πιστωτικῆς διαστολῆς ἢ συστολῆς. Μετὰ τὰς Ἑνωμένας Πολιτείας τὸ μεταβαλλόμενον ποσοστὸν καλύμματος ἐγένετο δεκτὸν καὶ ἀπὸ ἄλλας χώρας, ὅπως τὴν Νέαν, Ζηλανδίαν (1936), τὸ Ἑκουαδῶρ (1937).

VI

1.— Μέχρι τῆς ὑφέσεως τῆς τετάρτης δεκαετηρίδος τοῦ παρόντος αἰῶνος, ἡ ἐμπιστοσύνη πρὸς τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν ἦτο ἰσχυρά. Ἦλθεν ὅμως ἡ μεγάλη ὑφεσις διὰ νὰ κλονίσῃ τὴν ἐμπιστοσύνην αὐτήν. Παρὰ τὴν ἔντονον πολιτικὴν τοῦ «εὐθνήσου χρήματος» ἡ ὑφεσις δὲν ἦτο δυνατόν νὰ ὑπερνικηθῇ. Ἡ πτώσις τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου εἰς χαμηλὰ ἐπίπεδα³ καὶ αἱ ἀγοραὶ ἀξιο-

1. Διὰ πλείονα βλ. Γκολέμη : Κεντρικαὶ τραπεζαί, σελ. 41, 2.

2. Δι' ὁρισμένα περιστατικὰ πρὸ τοῦ πρώτου παγκοσμίου πολέμου βλ. ἐνθ' ἂν. σελ. 44.

3. Εἰς τὴν Μεγάλῃν Βρετανίαν, ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ἀπὸ 5 % κατὰ τὸ τέλος τοῦ 1929 ἐμειώθη (εἰς τέσσαρα στάδια) εἰς 3 % τὸν Μάϊον 1930 καὶ εἰς 2,5 % τὸν Μάϊον 1931. Τὸν Ἰούλιον 1931 ὑψώθη (εἰς δύο στάδια) εἰς 4,5 % λόγω τῆς οἰκονομικῆς κρίσεως εἰς τὴν κεντρικὴν Εὐρώπην καὶ τὸν Σεπτέμβριον 1931, μετὰ τὴν ὑπὸ τῆς Μεγάλῃς Βρετανίας ἐγκατάλειψιν τοῦ χρυσοῦ κανόνος, εἰς 6 %. Τὸν Φεβρουάριον 1932 ἐμειώθη εἰς 5 % καὶ (εἰς πέντε στάδια) τὸν Ἰανουάριον 1932 εἰς 2 %. Εἰς τὸ ἐπίπεδον αὐτὸ τοῦ 2 % ὁ προεξοφλητικὸς τόκος τῆς Bank of England παρέμεινε (μετὰ τὴν ἐξαίρεσιν τοῦ χρονικοῦ διαστήματος Αὐγούστου—Οκτωβρίου 1939) μέχρι τοῦ Νοεμβρίου 1991.

γράφων δὲν ἀπεδείχθησαν μέσα ἀποτελεσματικὰ διὰ τὴν ὑπερνίκησιν τῆς ὑπο-
 απασχολήσεως καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀτονίας.

Ἡ προσοχὴ τότε ἐστράφη πρὸς τὴν δημοσιονομικὴν πολιτικὴν, ὡς ἀποτε-
 λεσματικωτέρου μέσου διὰ τὴν ὑπερνίκησιν τῆς ὑφέσεως. Ἡ ἀποφίς περὶ ἐνὸς
 ἐτησίως ἰσοσκελισμένου προϋπολογισμοῦ, βαθμιαίως, ἤρchiσε νὰ χάνῃ ἔδαφος. Τὰ
 ἐλλείμματα τὰ ὁποῖα παρουσιάσθησαν εἰς τοὺς διαφόρους κρατικούς προϋπολο-
 γισμοὺς ἐνῶ κατ' ἀρχὰς ἐθεωρήθησαν ὡς ἀποφευκτὰ¹, μετὰ τὴν πάροδον τοῦ
 χρόνου ἤρχισαν νὰ κρίνονται ὡς ἐπιθυμητά.

Ἡ ἀποφίς τῆς διὰ τῶν προϋπολογιστικῶν ἐλλειμμάτων ὑπερνικήσεως
 τῆς ὑφέσεως εὔρεν ἀρκετοὺς ὑποστηρικτάς. Ὑπεστηρίχθη ἡ ἀποφίς, ὅτι θὰ
 ἦτο δυνατόν νὰ ἐπιτευχθῇ ἡ αὐξησις τῆς απασχολήσεως, ἐὰν ἡ κυβέρνησις
 ἠδύνατο τὰς δαπάνας τῆς, χρηματοδοτουμένης διὰ δανεισμοῦ, συμψηφίζουσα
 κατὰ τὸν τρόπον αὐτὸν τὴν κάμψιν τῆς ἰδιωτικῆς ζητήσεως.

Εἰς τὴν πρᾶξιν ἄλλωστε μία ἐλλειμματικὴ χρηματοδότησις, ὡς μέσον
 ὑπερνικήσεως τῆς ὑποαπασχολήσεως, κατὰ τὸν ἓνα ἢ τὸν ἄλλον τρόπον, ἠκο-
 λουθήθη ἀπὸ διαφόρους χώρας, ὅπως τὰς Ἑνωμένας Πολιτείας καὶ τὴν Σουη-
 δίαν.

Μετὰ τὴν κατάστασιν αὐτὴν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἐφθάσαμεν εἰς
 τὸν II παγκόσμιον πόλεμον. Ἡ πολιτικὴ τοῦ «εὐθηνοῦ χρήματος» διετηρήθη, ὡς
 τὸ εὐκολώτερον μέσον χρηματοδοτήσεως τῶν πολεμικῶν δαπανῶν. Ὡς μέσα
 ἐναντίον τῶν πληθωρικῶν ἐκδηλώσεων δὲν ἐχρησιμοποιήθησαν τὰ «ὀρθόδοξα»
 μέσα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἀλλ' ἄλλα, ὅπως ὑψηλότερα φορολογία εἰσο-
 δήματος καὶ καταναλώσεως, ἔλεγχος τῶν τιμῶν καὶ κατανομαι, κλπ. Ἡ κατά-
 στασις αὕτη, διετηρήθη καὶ κατὰ τὰ πρῶτα μεταπολεμικὰ ἔτη.

Ἡ ἐπιμονὴ ὅμως τῶν πληθωρικῶν ἐκδηλώσεων καὶ ἡ ἀδυναμία τῶν κυβερ-
 νήσεων ν' ἀντιμετωπίσουν τὴν κατάστασιν μόνον μετὰ μέσα μὴ καθαρῶς χρηματι-
 κῆς φύσεως, κατέστησεν ἐκδηλον τὴν ἀνάγκην τῆς ἐγκαταλείψεως τῆς ἐπὶ μα-
 κρὸν διατηρηθείσης πολιτικῆς τοῦ «εὐθηνοῦ χρήματος» καὶ τῆς προσφυγῆς εἰς
 μίαν εὐλύγιστον νομισματικὴν πολιτικὴν.

Οὕτω, ἀπὸ τοῦ 1946, παρετηρήθη μία μεταβολὴ τῆς καταστάσεως καὶ μία

Εἰς τὰς Η.Π.Α., ἡ Federal Reserve Bank of New York ἐμείωσε τὸν προεξοφλητικὸν
 τόκον ἀπὸ 2,5 % εἰς 2 % τὸν Ὀκτώβριον 1933, εἰς 1,5 % τὸν Φεβρουάριον 1934 καὶ, τέλος,
 εἰς 1 % τὸν Αὐγούστου 1937. Ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ὅλων τῶν Federal Reserve Banks
 ἐκρατήθη εἰς τὸ ἐπίπεδον τοῦ 1 % μέχρι τοῦ 1948.

Εἰς τὴν Ἑλλάδα, ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ἀπὸ 12 % ἐμειώθη εἰς 11 % τὸν Φεβρουά-
 ριον 1932, εἰς 10 % τὸν Αὐγούστου 1932, εἰς 9 % τὸν Δεκέμβριον 1932, εἰς 7,5 % τὸν
 Ἰούνιον 1933, εἰς 7 % τὸν Ὀκτώβριον 1933 καὶ εἰς 6 % τὸν Ἰανουάριον 1937.

1. Ὑπὸ τὸ ἀνωτέρω πνεῦμα τὰ φορολογικὰ ποσοστὰ ὑψώθησαν εἰς τὰς Ἑνωμένας
 Πολιτείας κατὰ τὸ 1932.

διαφορετική θεώρησις τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀρκετὰ σημαντική, ὥστε πολλοὶ νὰ ὀμιλοῦν περὶ «ἀναγεννήσεως τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς».

Κατὰ τὴν περίοδον 1946 - 1949 ἤρχισε μικρὸς ἀριθμὸς χωρῶν νὰ χρησιμοποιοῖ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν τῶν πληθωρικῶν ἐκδηλώσεων. Οὕτω, ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ὑψώθη εἰς ὠρισμένας χώρας, ὅπως π. χ. τὸ Βέλγιον ¹, τὴν Δυτικὴν Γερμανίαν ², τὴν Γαλλίαν ³, τὴν Ἑλλάδα ⁴.

Μετὰ τὸν Σεπτέμβριον 1949 τὰ πληθωρικὰ ἀποτελέσματα κατέστησαν ἐκδηλον τὴν ἀνάγκην εἰς πολλὰς χώρας τῆς χρησιμοποίησεως τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου ὡς μέσου χρηματικοῦ ἐλέγχου. Οὕτω, σημαντικὸς ἀριθμὸς χωρῶν προέβη εἰς ὑψωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ὅπως, π. χ., ἡ Ν. Ἀφρικανικὴ Ἐνωσις ⁵, ἡ Δανία ⁶, αἱ Ἑνωμέναι Πολιτεῖαι ⁷, ἡ Ὁλλανδία ⁸, ἡ Μεγάλῃ Βρετανία ⁹.

Ἡ χρησιμοποίησις αὕτῃ τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, ὡς μέσου χρηματικοῦ ἐλέγχου, ὡς εἶναι φυσικόν, συνωδεύθη καὶ ἀπὸ τὴν χρησιμοποίησιν ἄλλων χρηματικῆς φύσεως μέσων.

Μετὰ τὴν ἀπόδοσιν τοῦ χρόνου πολλαὶ χώραι αἱ ὁποῖαι προέβησαν εἰς ὑψωσιν τοῦ προεξοφλητικοῦ τόκου, διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν πληθωρικῶν ἐκδηλώσεων, ἐμείωσαν αὐτὸν μόλις ἢ κατὰστάσις ἐφάνη βελτιουμένη.

2.— Ὑπὸ τὴν ὕφισταμένην σήμερον χρηματικὴν καὶ τραπεζικὴν ὀργάνωσιν ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ δύναται νὰ διαδραματίσῃ ἓνα ἀπὸ τοὺς βασικοὺς ρόλους. Δὲν πρέπει ἀσφαλῶς νὰ θεωρῶμεν τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν, ὅπως κατὰ τὴν τρίτην δεκαετηρίδα τοῦ παρόντος αἰῶνος, ὡς ἱκανὴν ν' ἀντιμετωπίσῃ μόνῃ τὸ πρόβλημα τῆς σταθεροποιήσεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἰς τὸ ἐπιθυμητὸν ἐπίπεδον. Ἀπὸ τὴν ἄλλην πλευρὰν ὅμως, εἶναι ἀξία μεγαλυτέρας ἐμπιστοσύνης ἂφ' ὅσον ἐπιστεύετο κατὰ τὰ ἔτη τῆς ὑφέσεως τῆς τετάρτης δεκαετηρίδος ¹⁰.

1. Εἰς τὸ Βέλγιον ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ὑψώθη ἀπὸ 1,5 % εἰς 2,5 % τὸν Νοέμβριον 1946, εἰς 3 % τὸν Δεκέμβριον τοῦ αὐτοῦ ἔτους καὶ εἰς 3,5 % τὸν Αὐγούστου 1947.

2. Εἰς τὴν Δυτικὴν Γερμανίαν ὁ προεξοφλητικὸς τόκος ὑψώθη ἀπὸ 3,5 % εἰς 5 % τὸν Ἰούνιον 1948.

3. Εἰς τὴν Γαλλίαν ἀπὸ 1 5/8 % εἰς 1 3/4 — 2 1/4 % τὸν Ἰανουάριον 1947, εἰς 2 1/2 — 3 % τὸν Ὀκτώβριον 1947 καὶ εἰς 3 1/2 — 4 % τὸν Σεπτέμβριον 1948.

4. Εἰς τὴν Ἑλλάδα ἀπὸ 7 % εἰς 10 % τὸν Αὐγούστου 1946 καὶ εἰς 12 % τὸν Ἰούλιον 1948.

5. Ἀπὸ 3 % εἰς 3,5 % τὸν Ὀκτώβριον 1949.

6. Ἀπὸ 3,5 % εἰς 4,5 % τὸν Ἰούλιον 1950 καὶ εἰς 5 % τὸν Νοέμβριον 1950.

7. Ἀπὸ 1,5 % εἰς 1,75 % τὸν Αὐγούστου 1950.

8. Ἀπὸ 2,5 % εἰς 3 % τὸν Σεπτέμβριον 1950 καὶ εἰς 4 % τὸν Ἀπρίλιον 1951.

9. Ἀπὸ 2 % εἰς 2,5 % τὸν Νοέμβριον 1951.

10. Βλ. καὶ J. Cameron Thomson : Balance and flexibility in fiscal and monetary policy (ἐκδ. Committee for Economic Development), 1954, σελ. 12.

Ὡς ἐσημειώσαμεν καὶ ὀλίγον ἀνωτέρω, μετὰ τὸν II παγκόσμιον πόλεμον ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἤρχισε νὰ κερδίζῃ ἔδαφος. Μετὰ ἀρκετὰ μακρὰν ἀδράνεια, τὰ «ὀρθόδοξα» μέσα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἤρχισαν καὶ πάλιν νὰ χρησιμοποιοῦνται ἀπὸ σημαντικὸν ἀριθμὸν χωρῶν. Ἡ «ἀναγέννησις» αὐτῆς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δέον ν' ἀποδοθῇ κυρίως εἰς τὴν μετὰ τὸν πόλεμον ἐπιμονὴν τῶν πληθωρικῶν φαινομένων καὶ τὴν ἀδυναμίαν τῶν κυβερνήσεων νὰ τὰ ἐξουδετερώσουν μὲ τὴν βοήθειαν μὴ χρηματικῆς φύσεως μέσων¹.

Ἡ πεῖρα τὴν ὁποίαν ἀπέκτησαν αἱ διάφοροι χῶραι κατόπιν τῆς μετὰ τὸν II παγκόσμιον πόλεμον χρησιμοποίησεως τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς φαίνεται, γενικῶς, νὰ ἐτόνωσε τὴν ἐμπιστοσύνην πρὸς τὰ μέσα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς².

Μὲ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν συνδέεται στενὰ καὶ ἡ δημοσιονομικὴ πολιτικὴ³. Ἡ χρῆσις τῆς μιᾶς, ὅχι μόνον δὲν ἀποκλείει τὴν ἄλλην, ἀλλ' ἀντιθέτως τὴν ὑποδοθεῖ. Ἐκάστη ἐκ τῶν δύο παρουσιάζει ὠρισμένα πλεονεκτήματα καὶ οὐδεμία εἶναι δυνατὸν νὰ θεωρηθῇ ὡς «πανάκεια». Ὑπὸ τὴν ὀφισταμένην σήμερον ὀργάνωσιν, ἡ ἀλληλοσυμπλήρωσις τῆς νομισματικῆς καὶ δημοσιονομικῆς πολιτικῆς ἐμφανίζεται ὡς ἀναγκαία. Ὅδυνηραὶ καταστάσεις τῆς οἰκονομίας, ὑποαπασχολήσεως καὶ πληθωρικῶν φαινομένων, ἀπαιτοῦν διὰ τὴν ἀποτελεσματικὴν ἀντιμετώπισίν των τὴν συνεργασίαν τόσον τῆς δημοσιονομικῆς ὅσον καὶ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

1. Βλ. καὶ de Kock : Central banking, σελ. 292, 3.

2. Διὰ τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας βλ. Richard Youngdahl : Monetary policy in recent years, εἰς Papers and proceedings of the sixty-seventh annual meeting of the American Economic Association, εἰς American Economic Review, τομ. XLV, Μάιος 1955, σελ. 402-408. Διὰ τὸν Καναδᾶν, John Deutsch : The Canadian treasury and monetary policy, εἰς Papers and proceedings of the sixty-ninth annual meeting of the American Economic Association, εἰς American Economic Review, τομ. XLVII, Μάιος 1957, σελ. 220-228.

3. Βλ. καὶ τὴν σχετικὴν ἐργασίαν τοῦ Δημ. Καλιτσουνάκη : Σχέσις νομισματικῆς καὶ δημοσιονομικῆς πολιτικῆς εἰς τὴν κεῖνσιαντὴν διδασκαλίαν, 1957.