ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

'Υπό κ. ΑΝΔΡΕΟΥ ΚΥΡΚΙΛΙΤΣΗ

Είναι γνωστόν ότι το μέγεθος της προσφοράς χρήματος — νομισματικής κυκλοφορίας και καταθέσεων δίφεως — άποτελεί παράγοντα δυνάμειν νά έπηρεάσῃ τώ μέγεθος τής ζητήσεως, και νά προκαλέσῃ, αν αύξηθῇ πέραν ένος ωρισμένου όρου ύπερζητήσειν, με τά ἐπίσεις γνωστά δυσμενή ἀποτελέσματα ἐπί τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἱσοζυγίου πληρωμῶν. Σημαντικός, ὡς έκ τούτου, καὶ ἱδιαίτερως ύπεύθυνος ἀποβαίνει ὁ ρόλος τῆς κεντρικῆς τραπέζης διά τήν ρύθμισιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τήν κατεύθυνσιν τῶν διαθεσίμων τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος — διὶ δηλαδὴ μόνον τῶν διαθεσίμων ἀπὸ τὸ νεοδημιουργοῦμενον χρήμα ἄλλα καὶ ἀπὸ τὰς συγκεντρωμένας εἰς τὰς τραπέζας ἀποταμιεύσεις — εἰς τὰς καταλλήλους παραγωγικὰς λειτουργίας τῆς οἰκονομίας. Πρὸς τὸν σκοπὸν αὐτὸν ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ παρακολουθεῖ, ἐρευνᾶ καὶ ἀναλύει τὴν ἐξέλιξιν τῆς οἰκονομίας, ἀναζητεῖ τὰς παραγωγικὰς διαδικασίας που ἔχουν ἀνάγκην πιστοδοτήσεως καὶ προάγουν τοὺς ἐπεισώματος σκοποὺς τῆς τρεχοῦσας παραγωγῆς καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀνάπτυξης ἐπισημαίνει ἐπικινδύνους οἰκονομικὰς περιοχὰς ποὺ ἡμιπροδοῦν νά προκαλέσουν διατάραξιν τῆς ισορροπίας καὶ σπατάλην χρηματικῶν καὶ συναλλαγματικῶν μέσων, καὶ, ἐπὶ τῇ βάσει ὅλων γενικῶς τῶν δεδουλεύων τούτων, κοθρίζει τὴν νομισματικὴν καὶ πιστωτικὴν πολιτικήν.

Κριτήρια βασικά διὰ τὴν χάραξιν τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι: ἡ διατήρησις σταθερᾶς τῆς ἀγοραστικῆς αξίας τοῦ νομίσματος, ἡ ἐξέλιξις τῆς ἐρευνήθηκτης τῆς οἰκονομίας, ἡ τόνωσις καὶ ἡ συνεχὴς αύξησις τῆς τρεχούσας παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τῶν ἐπενδύσεων, ἡ αύξησις τῆς ἀπασχολήσεως καὶ ἡ ἐπειδίωξις ισορροπίας τοῦ ἱσοζυγίου πληρωμῶν. Ἡ πρώτη βάσει τῶν γενικῶν αὐτῶν κριτηρίων, καὶ ἀναλόγως μὲ τὰς φάσεις ποὺ περνᾶ ἡ οἰκονομία — ἀνοδικάς, στασιμότητας ἢ χαλαρώσεως — ἡ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ διευρύνει, συστάλλει ἡ ἐπειδίωκε νά διατηρῇ εἰς δρα κάλλων σταθερά, τὰ μεγάλη τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τοῦ συνολικοῦ ὑγκοῦ τῶν πιστώσεων.

Ἡ αὔξησις τοῦ ἑθικοῦ προϊόντος καὶ ἡ πραγματοποίησις ύψηλῶν
4. 5. 19

επιπέδων ἐπενδύσεων ἄποβλεποσύνων εἰς τὴν ταχείαν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν, εἶναι βεβαίως πρωταρχικοὶ σκοποὶ τῆς γενικωτέρας οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἢ τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς. Αὐτὴ δημος καθ’ εὐαυτὴ ἢ ἐπίτευξις τῶν σκοπῶν τούτων ἔξαρτᾶται θεμελιωδῶς ἀπὸ ὀρισμένα βασικὰ προϋποθέσεις: τὴν νομισματικὴν καὶ συναλλαγματικὴν σταθερότητα. 'Εὰν ἡ νομισματικὴ σταθερότητα δὲν εἶναι ἑξηρασισμένη, ἢ πραγματοποιήσεως τῶν ἄλλων ἐπιδιώξεων κλονίζεται καὶ ὑπονοεῖται.

Ἡ διαπέπωσις τάσεως ἀνόδου τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ὑποδηλοῖ τὴν ὑπαρξία πληθωρικῶν πιέσεων. Τὰ αὐτὰ αὐτῶν ποικίλλουν, καὶ δύνανται νὰ ὀφείλονται εἰς ὑπερζητήσιν, ἢτοι αὔξησιν τῆς συνολικῆς χρηματικῆς δαπάνης πέραν τῆς προσφοράς, εἰς αὔξησιν τοῦ κόστους λόγω ἀναπροσαρμογῶν μισθῶν ἢ ύψώσεως διεθνῶν τιμῶν, εἰς μονοπωλιακάς καταστάσεις ἢ εἰς ἑκτάκτους λόγους προκαλοῦντας στενότητας φρισμένων ἀγαθῶν.

"Ὅσον ἄφορὰ εἰς τὸ ἐξέλιμμα τοῦ ἱσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν καὶ τὴν ἐκ τούτου συναγωγὴν συμπεράσματος περὶ ὑπάρξεως πληθωρικῶν πιέσεων, πρέπει νὰ γίνουν αἱ ἐξέλεσις ποιοτικὰς διασκέψεις. Ἔὰν αὔξηση ἢ ροπὴ πρὸς κατανάλωσιν, μὲ ἀπότελεσμα τὴν ὑπέρμετρον αὔξησιν τῶν εἰσαγωγῶν, τὸτε πράγματι ἀσκοῦνται ἐπὶ τοῦ ἱσοζυγίου πληρωμῶν πληθωρικά πιέσεις, οἷτε χαρακτηρίζονται διοικετικῶς, καθ’ ὅσον ἡ προκαλούμενη ἐλλειμματικότητα τοῦ ἱσοζυγίου ὑφίσταται εἰς διάθεσιν συναλλαγματικῶν πόρων διὰ καταναλωτικοῦς σκοποὺς. Ἀν δὲ αὔξηση ἢ διατηρηθεί σταθερά ἢ ροπὴ πρὸς ἀποταμίευσιν, ἔμφανισται δὲ ἐξέλιμμα εἰς τὸ ἱσοζυγίον πληρωμῶν, τότε προφανῶς Μέρος τοῦ συνολικοῦ μεγέθους τῶν ἐπενδύσεων εἰς τὸ ἐσωτερικὸν χρηματοδοτεῖται δὲ αὔξησις τῶν υποχρεώσεων πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν ἢ μείωσις τῶν ἀπαιτήσεων. Ἐὰν τὴν δευτέραν ταύτην περίπτωσιν δύναται μὲν νὰ γίνῃ λόγος περὶ πληθωρικῶν πιέσεων ἐπὶ τοῦ ἱσοζυγίου πληρωμῶν, ἀλλὰ μόνον ὑπὸ τοῦ πικην ἐννοιαν, καθ’ ὅσον ἡ οἰκονομία αὔξάνει τὸν ἐξοπλισμὸν τῆς εἰς πάγιον κεφάλαιον. Ἔριθ ὅσον δὲ αἱ ἐπενδύσεις εἶναι παραγωγικαὶ, θὰ ἀποδώσουν εἰς τὸ μέλλον εἰσόδημα καὶ ἃ ἀποφέρουν νέους ἢ ἃ ἔξοικουμησον συναλλαγματικὸς πόρος, διὰ τῶν ὁποίων ἡ ἀποκαταστάθη ἓν νέου ισορροπία εἰς τὸ ἱσοζυγίον πληρωμῶν καὶ ἃ ἀντιμετωπίζουσιν αἱ ἐς ἐξωτερικὸν συναλλαγμα δημιουργοῦσίται ὑποχρέωσις.

Ἡ προεκτεθείσῃ ἀνάλυσις περιλαμβάνει στοιχεῖα ἐπί τῶν ὁποῖων θεμελιώθηκε καὶ διαμορφώθηκε η νομισματική καὶ πιστωτική πολιτική. Ἀν διαπιστώθηκε αὔξησις τῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωσιν ἢ τῆς δαπάνης δὲ ἐπενδύσεις μὴ βασικάς, διὰ δηλαδὴ ύψηλοβαθμοὶ παραγωγικότητας, ἢ διαρροή πιστώσεων πρὸς μὴ παραγωγικοὺς σκοποὺς, μὴ ἀντικτυπον καταναλωτικοῦ χαρακτήρας ἀνισοσκέλεια τοῦ ἱσοζυγίου πληρωμῶν, τότε ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ ὁφείλει νὰ λάβῃ μέτρα, ποὺ ἢ ἀποτρέψουν τὴν ὑπονόμευσιν τοῦ ὅλου ἐγκορία τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως καὶ τῆς ὁγιός αὔξησεως τῆς παραγωγῆς.
"Αν εξ άλλου ληθή ύπ" δούν ὅτι κατά τὴν περίοδον 1957-1961 ἡ συνολικὴ προσφορὰ χρήματος νῦξῆθη κατὰ 50% περίπου, ἐναντὶ αὐξήσεως τοῦ δόγκου τῶν συναλλαγῶν κατὰ 25% περίπου, χωρὶς νὰ συμβαρὰ ἀνδος τοῦ τιμαρίθμου, δικαιολογεῖται τὸ συμπέρασμα ὅτι ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος οὐδόλως ἢ τοὐλάχιστον δχι ἂξια Λόγῳ πληθωρικαὶ πέσεις ἤσκησαν ἐπὶ τὸ ἐσωτερικὸ ἐπιπέδου τιμῶν. Ἡ σημαντικὴ αὔξησις τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἐναντὶ τοῦ δόγκου τῶν συναλλαγῶν, ἀνευ πληθωρικῶν συνεπειών, συνδέεται πρὸς τὸ γεγονός ὅτι κατὰ τὴν ἡδίαν περίοδον ἡ ῥευστότητα τῆς οἰκονομίας ἤνδηθη σημαντικῶς, μειώθεσις ἀντιστοιχῶς τῆς ἐλευθερασίας τις κυκλοφορίας τοῦ νομίσματος. Ἡ ὅλη ἑπομένως εἰκὸνα σαφῶς δεικνύει τὴν διαρκῆ ἱχθυροποίησις τῆς θέσεως τοῦ νομίσματος, τὴν πλήρη πρὸς αὐτὸ ἀποκατάστασις τῆς ἐμπιστούχουνης, καὶ τὴν εἰς ἑτέρους, καὶ οὐχὶ εἰς νομισματικοὺς λόγους ὁφειλομένην ἐλαφρὰν ἀνδον τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν — ἀναπροσαρμογα τιμῶν ὑπηρεσίων, ἀὔξησις κόστους γενικῶτερον ἢ ἐμπορευματικὰ στενώτητες.

Δὲν εἶναι βεβαίος τοῦ παρόντος νὰ ἐπεκταθῶμεν εἰς τὴν παράθεσιν ὅλων τῶν δεδομένων ἐκ τῶν ὁποίων πιστοποιεῖται ἡ πρὸς τὸ νόμισμα ἐμπιστούχουνη. Περιοριζόμεθα μόνον νὰ ἀναφέρωμεν μίαν ἄλλην ἐς ἱσομοιοτικὴν ἐξέλιξιν: τὴν ἀὔξησιν τῶν ἰδιωτικῶν καταθέσεων ἀπὸ 4,3 δισ. τὸ τέλος του 1956 εἰς 17,9 δισ. τὸν Ιούνιον του 1961.

'Απὸ ἀπόφευξης ἱσοζυγίου τρέχουσῶν συναλλαγῶν παρατηρεῖται καθ' ὅλην αὐτὴν τὴν περίοδον ἐλευθερασίας, μειωθείσα τοῦ 1959 καὶ αὐξηθείσα ἐκ νέου τὰ ἐπόμενα ἔτη μὲ ποιαν τινα ἐντασιν κατὰ τὸ τρέχον ἔτος. Κατὰ τὰ προηγούμενα ἔτη ἡ ἱσοζυγίας του ἱσοζυγίου τρέχουσῶν συναλλαγῶν ἐπετυχάχανε διὰ τῆς ἐξής βοηθείας καὶ τῆς εἰσροής κεφαλαίων. 'Εξ ἄλλου καθ' ὅλην αὐτὴν τὴν περίοδον ὑπεραμοσιοθείνετε εἰς τὴν ἱσοτικὴν οἰκονομίαν ἐπενδύσεις παιγιου κεφαλαίου ὅλον αὔξουσαι καὶ ὀδισωδῆς ὑπερβαλλοῦσαι τὸ μέγεθος τοῦ ἀνοιγμάτος του ἱσοζυγίου τρέχουσῶν συναλλαγῶν. Οἱ ἐλεφαντείνες ξένοι πόροι ἐπομένως ἀπερ-
ροφάντο εἰς ἐπενδύσεις τοῦ ἐσωτερικοῦ, παρατηρούμενης ταυτοχρόνως συνεχοῦς αὔξήσεως τῶν ἐξ ἐγχωρίων πόρων καθαρῶν ἐπενδύσεων. Πρέπει δὲ ἀκόμη νὰ παρατηρηθῇ ὅτι οἱ εξαρέοντες πόροι μόνον κατὰ τὸ μικρότερον μέρος εἶναι δανειακοὶ — ἀντιπροσωπεύουσι δηλαδὴ ἀποεπενδύσεις ἐξωτερικοῦ τῆς μορφῆς τῆς δημιουργίας ὑποχρέωσεως πρὸς μελλοντικὴν πληρωμήν χρεών — ἕνω κατὰ τὸ πλεῖστον εἶναι ἕξιν βοήθεια καὶ εἰσροή κεφαλαίων πρὸς μόνιμον ἐγκατάστασιν. Μὲ τὰ δεδομένα αὐτὰ, πίεσις πληθωρικοῦ χαρακτήρος ἐπὶ τοῦ ἱσοζυγίου πληρωμῶν θὰ ἦδυνατο νὰ θεωρηθῇ ὡς προερχόμενη μόνον ἐκ δαπανῶν ἢ πληρωμῶν εἰς τὸ ἐξωτερικὸ, προκαλούμενον ἀπὸ ἕκεινό τὸ μέρος τῶν ἐπενδύσεων, τὸ ὅπου εἶναι χαμηλοῦ βαθμοῦ παραγωγικότητος, ὡς ὁ λ.χ. αἱ ἐπενδύσεις εἰς ὁικοδομ. 'Ε.Ξ ἀλλού, ἢ τυχόν ὑπαρξίας πληθωρικῶν πίεσεων ἐκ τῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωσιν καὶ πρὸς εἰσαγωγάς, ἐνδέχεται νὰ ἀφορῇ εἰς τὴν ἐνετλοῦσαν πρόσφατον περιόδον.

Ἡ ἀσκηθείσα νομισματική καὶ πιστωτική πολιτική ὑπήρξε κύριος συντελεστής τῶν ἐπίτευγματός ἐξελίξεων. Η συγκράτησις τοῦ συνολικοῦ μεγέθους τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς δρια ἀνταποκρινόμενα εἰς τὰς πραγματικὰς συναλλακτικὰς ἀνάγκας, οἱ προσήκοντες χειρισμοὶ διὰ μέτρων ἐπηρεαζόντων ποσοτικῶς τὰ διαθέσιμα τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, ὡς καὶ οἱ παραλλήλως ἐφαρμοζόμενοι πιστοτικοὶ ἐλέγχοι τῆς χρηματοδότησις καὶ οἱ χειρισμοὶ τῶν ἐπιτοκίων, τόσον τῶν καταθέσεων ὅσον καὶ τῶν χρηγήσεως, ἔχουν ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἐξουσιάσθησαν εἰς τὸ μέγιστον δυνατῶν τῶν κινδύνων δημιουργίας ὑπερζητήσεως ἐκ λόγων κυκλοφοριακῶν.

Οὔσιοδος εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς ἀσκηθείσης πιστωτικῆς πολιτικῆς συνέβαλεν εἰς ἀλλού ἢ ἔκαστοτε ἔκτασις τῆς ἀποταμιευτικῆς λειτουργίας ὑπὸ τὴν μορφὴν τῶν καταθέσεων. Κατὰ τὴν πρὸ τοῦ 1956 μακρὰν μεταπολεμικὴν περίοδον, κατὰ τὴν ὅποιαν αἱ ἀποταμιεύσεις ἦσαν ἀνεπαρκεῖς, τὰ ἐν γένει μέτρα ἐλέγχου τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἦσαν αὐστηρότερα ἢ δὲ ἐπέμβασις τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν εἰς τὸ τραπεζικὸν σύστημα ἐνεργοτέρα. Κατὰ τὴν ἐπακολουθήσας τὴν ὑψωσιν τῶν ἐπιτοκίων καταθέσεων περίοδον, καὶ Ἰδίως ἀπὸ τοῦ 1957 καὶ ἐνετεινθεν, ὅποτε ἐσπειρώθη τῇ ῥαγίαλα αὔξησις τῶν καταθέσεων καὶ ἐσχηματίσθησαν τραπεζικὰ διαθέσιμα δημιουργοῦντα σχετικὰ ἐπάρκειαν, ἐξαλαφρώθησαν τὰ μέτρα πιστωτικοῦ ἐλέγχου καὶ βαθμιδὸν μετετέθη εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπέζας ή εὐθύνη ἀσκήσεως τῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων καὶ τῆς πιστοδοτήσεως τῆς ὀικονομίας ἐπί τῇ βάσει ύψων κριτηρίων.

Καθ’ ὅλας δημος τὰς περίοδους, τόσον τῆς ἀνεπαρκείας ὅσον καὶ τῆς ἐπαρκείας διασθεσίων, κέντρικον κριτήριον τῆς πολιτικῆς τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν καὶ κατευθύνουσας διδομένη εἰς τὰς τραπέζας ἢτο ἡ πρέπουσα καὶ κατάλληλος χρηματοπιστώσεως τῶν διαθεσίων, ὡστε νὰ ἀποφεύγεται ἡ καταναλωτικὴ ἡ γενικότερον ἡ παραγωγική χρηματοπιστία τῶν. Αὐτός εἶναι ὁ λόγος διὰ τὸν ὅποιον σημαντικοῦ ύψους διαθέσιμα τῶν
τραπεζών ἐχρησιμοποιήθησαν διὰ τὴν χρηματοδότησιν κρατικῶν ἐπενδύσεων, ἐνώ ἐκ παραλλήλου, ὑπεδείχθη εἰς τὰς τραπέζας ἡ χρονήγησις μεσοπρόθεσμων δανείων πρὸς τὰς βιομηχανίας διὰ παραγωγικὰς ἐπενδύσεις.

Κατὰ τὴν τελευταίαν περιόδον 1960 - 1961 φαίνεται ὅτι συμβαίνουν ἐξελίξεις ποὺ ὑπάγουν εἰς τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν ἐπιχείρησις καὶ τὸν ρυθμὸ τῆς τραπεζικῆς ἀποταμίευσης ἐν συγκρίσει πρὸς τὰς ἀνάγκας πιστοδότησεως τῆς οἰκονομίας, εἰς τὴν ἀσκησιν πιστωτικοῦ ἐλέγχου ὑπὸ τῶν τραπεζῶν, εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς ροής πρὸς κατανάλωσιν, καὶ εἰς τὰς διαιτάσεις ποὺ προσλαμβάνει τὸ σύστημα τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστωτικά. Τὰς ἐξελίξεις αὐτὰς ἢ ἔξετάσωμεν κάποιος ἀναλυτικότερον.

'Ἐν σχέσει πρὸς τὰς τραπεζικὰς καταθέσεις παρατηρεῖται ὅτι, ἐν ὑπὸ τὸ συνόλῳ τῶν αὐξάνουν συνεχῶς, πράγμα ποὺ καθιστά φανερὸν τὴν ὁμοιότητα τῶν τῆς πλήθους πρὸς τραπεζικὴν κατάθεσιν, ἐν τούτοις ὁ ρυθμὸς τῆς αὐξήσεως δὲν φαίνεται νὰ ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν αὐξανομένην ζήτησιν χρηματοδοτήσεων. 'Εντὸς τῶν τελευταίων 18 μηνῶν — δηλαδὴ ἀπὸ τῶν ἄρχων του 1960 μέχρι καὶ του 1' Ιουνίου 1961 — ἐσημειώθη ὑπέρβασις τῶν χρησιμοποιών τῶν ἐμπορικῶν τραπεζών, ἐναντί τῶν νέων καταθέσεων τῶν, κατὰ δρχ. 500 ἐκατ. περίπου.

'Επίσης εἶναι ἀξιοσημείωτον ὅτι τὴν τελευταίαν διετίαν παρατηρεῖται αὐξήσις τῶν πιστωτικῶν πρὸς τὴν μεταποίησιν κατὰ πολὺ μεγαλύτερα τῆς ἀντίστοιχου αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς, καὶ ἐπὶ πλέον πιστοδότησις τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐμπορίου καὶ πέραν τῶν ἀνωτάτων ὅρων ποὺ καθορίζονται ἀπὸ τὴν Νομισματικὴν Ἐπιτροπὴν. Τὰ δρια χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐμπορίου δεινόρων σταθερὰς ὑπὸ τῶν νομισματικῶν ἄρχων μὲ ρυθμὸν σύσχεσες ταχύτερον τῆς αὐξήσεως τῆς δραστηριότητος τοῦ κλάδου. Εἶναι ἀξιοσημείωτον ὅτι τὰ δρια ποὺ ἴσχυον σήμερον ὑπέρβαλον τὰ πρὸς ἐπίσηα κατὰ δρχ. 300 ἐκατομ., ἢ 22%, καὶ τὰ πρὸ διετίας κατὰ δρχ. 800 ἐκατομ., ἢ 90% περίπου. Παρὰ ὅλας ὅμως αὐτὰς τὰς σημαντικὰς αὐξήσεις ἀσκεῖται πίεσις πρὸς τὴν κεντρικὴν τράπεζα νὰ διευρύνῃ τὸ μέγεθος τῆς κυκλοφορίας πρὸς χρηματοδότησιν τῆς οἰκονομίας. Τὸ αὐτὸ ἢ ἐσημαίνεται — δηλαδὴ αὐξήσις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ὑπὸ ἀπὸ τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν καταθέσεων ποὺ ἐπραγματοποιήθησαν εἰς προηγηθείσας περιόδους, καθ' ὁποῖον ἐν τῷ μεταξὺ ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία ἤδεικνυτο συνεχῶς καθ' ὅλα τὰ ἔτη, καὶ ἐπομένως ὃ, τι χρήμα εἰσέρχεται εἰς τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν ἐπανάληθεν εἰς τὴν κυκλοφορίαν μὲ τους ἱδίους ἢ ἄλλους χρηματοδοτικοὺς ἀγωγοὺς, μάλιστα δὲ τὸ ρεύμα ἐκροής τραπεζογραμματίων ἤτοι κατὰ πολὺ μεγαλύτερον τοῦ ρεύματος εἰσορθής.

Τὸ γεγονός ἐς ἄλλου ὅτι τὸ μέγεθος τῶν εἰσαγωγῶν ἐν τῷ συνόλῳ του, ἄλλα καὶ ἐς αὐτῶν ἡ κατηγορία τῶν μὴ βασικῶν καταναλωτικῶν εἰδῶν, παρουσιάζει ἀπὸ τοῦ 1960 καὶ ἱδίως κατὰ τὸ 1961 ἐντόνους αὐξητικὰς τάσεις ἐναντί του παρελθόντος, ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν προανα-
φερθείσαν μείωσιν του αύξητικού ρυθμού των καταθέσεων, δυνατόν να υποδηλοί αύξησιν της τροπής προς κατανάλωση με ειδικήν έκδοχήν αυξήσεως της τροπής προς ελασχωγή.

Εἰς τὴν περιγραφομένην ἐξέλιξιν ἰδιαίτερον ρόλον παίζει τὸ σύστημα τῶν πολλήσεων μὲ δόσεις, ποὺ προσλαμβάνει συνεχῶς μεγαλυτέρας διαστάσεις. Αἱ πωλήσεις μὲ δόσεις ἀμέσως καὶ διαρκῶς καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καὶ εἰδῶν ποὺ ελασχάνονται μὲ πιστωτικὰς εὑκολίας — μὲ συνεχῶς ἐπιμηκυνόμενον τὸν χρόνον ἐξοφλήσεως καὶ πολλάκις χορίς οὐδεμίαν προκαταβολήν — προεξοφλοῦν μελλοντικὰ εἰσοδήματα, ἐκτρέπουν καὶ ἀποστραγγίζουν τὴν ἀποταμιευτικὴν λειτουργίαν, ἀδύνατον τὴν ῥοπὴν πρὸς κατανάλωσιν καὶ ἀποστεροῦν τὴν ὀικονομίαν ἀπὸ κεφάλαια ἀναγκαία διὰ παραγωγικῶν ἐπενδύσεων. Κατ’ αὐτὸν τὸν τρόπον συντελεῖται μία δυναμικὴ καταναλωτικὴ διαδικασία ποὺ ἐναντίον ἐπιβεβλημένων νὰ ἀναχαιτισθῇ.

Ανεξαρτήτως τοῦ ὅτι ὄλον τὸ μέρος τῶν ἐθνικῶν πόρων ποὺ ἀντιπροσωπεύσει τὴν ἐτήσια δαπάνην δι’ ἐπενδύσεις πρέπει νὰ λαμβάνῃ πράγματι καὶ μορφὴν ἐπενδύσεων ὁπλοῦ βαθμοῦ παραγωγικότητος, ἐπιβάλλεται ἕλος προληπτικῆς μέτρων νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς πρὸς ἐξουδετέρωσιν τῆς ὑπερζητήσεως. Ἐναντίον μικρῶν νὰ ἀναμενεῖται ὅτι τὸ νομισματικὴ κυκλοφορία τὰ αύξηται, διὰ νὰ ἐξυπηρετήσῃ πραγματικὰς ἀνάγκας, λόγῳ τοῦ αὔξανομένου δυκοῦ τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδημάτος, ποὺ ἐφέτος ὑπολογίζεται ἀνάποδον κατὰ 8.9%. Θα ἦτο δυμος ἐπικίνδυνον νὰ συμβῇ διάγκωσις τῶν μέσων πληρωμῆς, μεγαλυτέρα τοῦ ποσοστοῦ τῆς αὔξησεως τῆς παραγωγῆς, ἀναδρομικὴ τρόπον συνδεομένη μὲ προεξοφλησιν εἰσοδημάτων, μὲ διεύρυνσιν τῶν πωλήσεων μὲ δόσεις.

Τὰ καθήκοντα τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς, ὅπως τοιαύτας συνθήκας, εἶναι σαφῆ: Ἡ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ τροφοδότησις δὲν πρέπει νὰ ύποβη τὰ δρα τῶν παραγωγικῶν ἐπεκτάσεων ποὺ ἡμέρως συγκλίνουν πρὸς τὰς γενικότερας ἐπιδιώξεις τῆς πραγματικῆς γνησίας καὶ ὑγιοῦς ὀικονομικῆς ἀνόδου, πραγματοποιούμενης χαράς πληθωρισμὸν καὶ καταναλωτικῆς σπατάλην τῶν περιορισμένων ἀποταμιευτικῶν καὶ συναλλαγματικῶν πόρων. Τότε ἐπιβάλλει αὐτοτρόπον ἔλεγχον τοῦ ὅπου εἰς τὸ ὅπου τείνου νὰ διαμορφωθῶν τὰ συνολικὰ μέγεθη τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων. Τὰ διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν ἐξ ἀποταμιεύσεων πρέπει νὰ χρησιμοποιοῦνται μόνον εἰς λειτουργίας συντελούσας εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς καὶ τὴν ἱρματοδότησιν ὑγίων ἐπενδυτικῶν σκοπῶν. Ὕποβην τοῦ ὅπου ἐπεκτάσεως των πωλήσεων ἐπὶ τρισόμετρα καὶ τῶν ελασχωγῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Δὲν ὕποστριχίζομεν βεβαίως τὴν συμπίεσιν τῶν πιστώσεων κατὰ τῶν σημερινῶν ἐπιπέδων, διὸτι ἐπὶ διατυπωθοῦν ἀντιρρήσεις καὶ φόβοι περὶ δημιουργίας ὑφέσεως Ὁσιφάλως κανείς δὲν θὰ ἐπεδίωκε τὴν ὑφεσιν ἢ τὴν χαλάρωσιν. Ἀλλὰ φρονοῦμεν
διά άνωθεν θα ὄντος μεθικά, εἰς εἴσοδο ἐπικινδύνους ἀστραπώς, δὲν ἡ νομισματική καὶ ἡ πιστωτική πολιτική προεκάλει πληθωρικήν ὑπερζήτησην, περικλειόυσαν τὸ σπέρμα ὅλονον, νομισματικῶν καὶ συναλλαγματικῶν ἀνωμαλίων.

**

Οἱ ἀνωτέρω ἐκτεθεντες λόγοι δικαιολογοῦν, νομίζομεν, ἐπαρκῶς καὶ ἐπιβάλλουν δὴ μόνον τὴν ἐπαγρύπνησιν τῶν νομισματικῶν ἄρχον ἐπὶ τῆς διαμορφώσεος τοῦ μεγέθους τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν πιστώσεων, ἀλλὰ καὶ τὴν τόνωσιν τῆς ποιοτικῆς παρακολουθήσεως μὲ ἀντικείμενον κόσμον τὴν ἀναδιάρθρωσιν καὶ μελλοντικῆς κατεύθυνσιν τῆς χρηματοδοτήσεως πρὸς παραγωγικοὺς σκοπούς.

Θὰ πρέπει εἰς τὸ σημεῖον αὐτὸ νὰ προστεθῇ ὅτι ὄσον ἀφοῦ εἰς τὰς τραπέζις, ποῦ εἶναι οἱ Ἀμεσοί φορεῖς τῆς χρηματοδοτήσεως, ἑγγὺς ἐπὶ πλέον καὶ εἰθικότερα ἐξίσους, κατευθύνεις ή ἐπιταγαί, αἱ ὅποιαι, ἐφαρμοζόμεναι ὑπὸ τῶν τραπεζῶν, ἐπαυξάνουν τὴν συμβολὴν τῶν εἰς τὴν ἐπίτευξιν τῶν σκοπῶν τῆς γενικοτέρας νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς. Εἰς τὰς ἐπιταγὰς αὐτὰς περιλαμβάνεται ἡ βασικὴ ὑποχρέωσις τῶν τραπεζῶν νὰ συγκρατοῦν τὴν χρηματοδοτήσιν ἐντὸς ὀρίων ποὺ διαγράφει ἡ Νομισματικὴ Ἐπιτροπή, καὶ ν' ἀσκοῦν συστηματικῶς μὲ τὰ ὀργανά τῶν πολιτικῶν ἔλεγχον τῆς πίστεως, ὡς ἐντολοδόχοι τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς καὶ συμφόνως πρὸς τὰς ἀποφάσεις τῆς. Πρέπει δὲ νὰ ἀκολουθοῦν τὰ ἔξοδα κρίτηρια, ποὺ ἐνυπάρχουν εἰς τὸ ὑπόστρωμα τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς:

1. Αἱ τραπεζικοὶ χορηγηθεὶς νὰ συνδυάζονται πρὸς τὴν μεγαλυτέραν δυνατήν χρηματοποίησιν ἰδίων διαθεσίμων τῶν χρηματοδοτουμένων ἐπιχειρήσεων.

2. Κάθε χρηματοδοτουμένη ἐπιχείρησις νὰ παρακολουθηθῇ ὡστε ν' ἀποφεύγεται ἡ διαρροή πιστώσεων πρὸς τὰς εἰσαγωγοὺς ἢ τὴν ὑπερμετρον ἐπέκτασιν τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει.

3. Ἡ αὐξήσις τῆς χρηματοδοτήσεως πρέπει κατὰ βάσιν νὰ συνδέεται μὲ ἀντίστοιχον ἐπέκτασιν τῆς παραγωγῆς καὶ τῶν πωλήσεων τῆς πιστοδοτουμένης ἐπιχειρήσεως, ν' ἀποφεύγονται δὲ αἱ ἀνανεώσεις ἡ παρατάσεις τῆς ἔξοδολήως τῶν παρεχόμενων πιστώσεων.

4. Ὅ ἔλεγχος τῶν τραπεζῶν δὲν πρέπει νὰ ἀρκήσται µόνον εἰς τὴν διαπίστωσιν τῆς φερεγγυότητος τοῦ δανειομένου ἀλλὰ καὶ νὰ ἐπεκτείνεται εἰς τὴν ἔξοδα τῆς ἀναγκαιότητας καὶ τῆς αὐτοτράχης χρησιμοποιήσεως τῶν πιστώσεων, συμφώνως πρὸς τὰ προεκτεθέντα κρίτηρια καὶ τοὺς ἐγκρινομένους σκοπούς.

5. Αἱ τραπεζικοὶ πρέπει νὰ ὅθεντὰς τὰς μεγαλυτέρας καὶ εὐρωποτέρας ἐπιχειρήσεις πρὸς τὴν κεφαλαιαγορὰν πρὸς ἀντλησιν κεφαλαίων ἔτει διὰ τὴν αὐξήσιν τοῦ μετοχικοῦ τῶν κεφαλαίου εἴτε διὰ μακροπρόθεσμων δανεισμῶν. Ἡ κίνησις πρὸς διαμόρφωσιν ἀληθῶν ἀνωμάλων ἐταιριῶν μὲ
εὑρεῖαν κατανομῆν τῆς μετοχικῆς ἱδιοκτησίας θ' ἀποβή ἀσφαλῶς οὐσιώδης παράγων καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῆς χώρας καὶ τῆς ἐξυγιάν-
σεως τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος.

6. Ἡδιαίτερα σημασίαν μεταξὺ τῶν ἀρχῶν αὐτῶν ἔχει ἡ συγκέντρω-
σις τῆς προσοχῆς τῶν τραπεζῶν εἰς τὰ δυσμενὲς ἀποτελέσματα τῆς ὑπερ-
μέτρου αὐξήσεως τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει, ὥστε νὰ ἀποφεύγεται ἤ
διευκόλυνσις τῆς ἀναπτύξεως τοῦ συστήματος αὐτοῦ. Ἐκτὸς τῶν ἡδ
λεχθέντων ἐπ' αὐτοῦ, προστίθεται ὅτι αἱ τράπεζαι καὶ αἱ χρηματοδοτοῦ-
μεναι διὰ τοιούτους σκοποὺς ἐπιχειρήσεις ἐκπληρώνται εἰς ἡνωμένους κίνη-
δους, ὅταν αἱ ἀσθενείστεραι οἰκονομικῶς κατηγορίας τοῦ πληθυσμοῦ
προεξοφλοῦν τὰ εἰσοδήματά των καὶ δόθηκε τοιαύτα συχνά εἰς ἀδιέξοδον καὶ
ἀδυναμίαν ἐκπληρώσεως τῶν ύποχρεώσεων τῶν.

Καὶ διὰ νὰ κλείσωμεν τὰς γραμμὰς αὐτὰς προσθέτομεν ὅτι, πέραν
τῆς ἐξετάσεως τῶν συνθηκῶν τοῦ νομισματικοῦ καὶ πιστωτικοῦ τομέως,
καὶ πέραν τοῦ καθορισμοῦ κριτηρίων συνεποὺς πιστωτικῆς πολιτικῆς καὶ
tῆς πιστῆς ἐφαρμογῆς τῆς ύπὸ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος πρὸς
ἑξουδετέρωσιν τῶν κινδύνων ὑπερζητησεως, εἶναι ἄναγκη, καὶ πρὸς
tῶν αὐτῶν σκοπῶν, νὰ ἐπανεξετασθῇ ἡ σύνθεσις τῆς ἑθικῆς δαπάνης, δι'
ἐπενδύσεις, μὲ ἀντικειμενικῶς σκοπὸν νὰ περιορισθῶν εἰς τὸ ἐλάχιστον
dυνατὸν δριόν ἀν μὴ ύψηλοῦ βαθμοῦ παραγωγικοῦτος ἐπενδυτικαὶ δαπά-
nαι. Πρὸ αὐτῆς τῆς κατεύθυνσιν ἐπιβάλλεται νὰ κινηθῇ ὁ κρατικὸς προ-
γραμματισμός, διὰ νὰ πραγματοποιηθῇ τελικῶς ὁχὶ ἀπλῶς μία ισορροπία
tοῦ παρόντος, ἀλλὰ μία πραγματικὴ καὶ ταχείᾳ οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις.