

# ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ὑπό κ. ΑΝΔΡΕΟΥ ΚΥΡΚΙΛΙΤΣΗ

Εἶναι γνωστὸν ὅτι τὸ μέγεθος τῆς προσφορᾶς χρήματος — νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ καταθέσεων ὄψεως — ἀποτελεῖ παράγοντα δυνάμενον νὰ ἐπηρεάσῃ τὸ μέγεθος τῆς ζητήσεως, καὶ νὰ προκαλέσῃ, ἂν αὐξηθῇ πέραν ἑνὸς ὀρισμένου ὁρίου ὑπερζήτησιν, μὲ τὰ ἐπίσης γνωστὰ δυσμενῆ ἀποτελέσματα ἐπὶ τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Σημαντικός, ὡς ἐκ τούτου, καὶ ἰδιαιτέρως ὑπεύθυνος ἀποβαίνει ὁ ρόλος τῆς κεντρικῆς τραπέζης διὰ τὴν ρύθμισιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τὴν κατεύθυνσιν τῶν διαθεσίμων τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος — ὄχι δηλαδὴ μόνον τῶν διαθεσίμων ἀπὸ τὸ νεοδημιουργούμενον χρήμα ἀλλὰ καὶ ἀπὸ τὰς συγκεντρουμένας εἰς τὰς τραπεζὰς ἀποταμιεύσεις — εἰς τὰς καταλλήλους παραγωγικὰς λειτουργίας τῆς οικονομίας. Πρὸς τὸν σκοπὸν αὐτὸν ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ παρακολουθεῖ, ἐρευνᾷ καὶ ἀναλύει τὴν ἐξέλιξιν τῆς οικονομίας, ἀναζητεῖ τὰς παραγωγικὰς διαδικασίας πού ἔχουν ἀνάγκην πιστοδοτήσεως καὶ προάγουν τοὺς ἐπιθυμητοὺς σκοποὺς τῆς τρεχούσης παραγωγῆς καὶ τῆς οικονομικῆς ἀναπτύξεως ἐπισημαίνει ἐπικινδύνους οικονομικὰς περιοχὰς πού ἤμποροῦν νὰ προκαλέσουν διατάραξιν τῆς ἰσορροπίας καὶ σπατάλην χρηματικῶν καὶ συναλλαγματικῶν μέσων, καί, ἐπὶ τῇ βάσει ὅλων γενικῶς τῶν δεδομένων τούτων, καθορίζει τὴν νομισματικὴν καὶ πιστωτικὴν πολιτικὴν.

Κριτήρια βασικά διὰ τὴν χάραξιν τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι: ἡ διατήρησις σταθερᾶς τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ἡ ἐξέλιξις τῆς ρευστότητος τῆς οικονομίας, ἡ τόνωσις καὶ ἡ συνεχῆς αὐξήσις τῆς τρεχούσης παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τῶν ἐπενδύσεων, ἡ αὐξήσις τῆς ἀπασχολήσεως καὶ ἡ ἐπιδιώξις ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν γενικῶν αὐτῶν κριτηρίων, καὶ ἀναλόγως μὲ τὰς φάσεις πού περνᾷ ἡ οἰκονομία — ἀνοδικὰς, στασιμότητος ἢ χαλαρώσεως — ἡ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ διευρύνει, συστελλεῖ ἢ ἐπιδιώκει νὰ διατηρῇ εἰς ὅρια μᾶλλον σταθερά, τὰ μεγέθη τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τοῦ συνολικοῦ ὄγκου τῶν πιστώσεων.

Ἡ αὐξήσις τοῦ ἐθνικοῦ προϊόντος καὶ ἡ πραγματοποίησις ὑψηλῶν

ἐπιπέδων ἐπενδύσεων ἀποβλεπουσῶν εἰς τὴν ταχεῖαν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν, εἶναι βεβαίως πρωταρχικοὶ σκοποὶ τῆς γενικωτέρας οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἄρα καὶ τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς. Αὕτη ὁμως καθ' ἑαυτὴν ἢ ἐπίτευξις τῶν σκοπῶν τούτων ἐξαρτᾶται θεμελιωδῶς ἀπὸ ὠρισμένας βασικὰς προϋποθέσεις : τὴν νομισματικὴν καὶ συναλλαγματικὴν σταθερότητα. Ἐὰν ἡ νομισματικὴ σταθερότης δὲν εἶναι ἐξησφαλισμένη, ἢ πραγματοποιήσις τῶν ἄλλων ἐπιδιώξεων κλονίζεται καὶ ὑπονομεύεται.

Ἡ διαπίστωσις τάσεων ἀνόδου τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ὑποδηλοῖ τὴν ὕπαρξιν πληθωρικῶν πιέσεων. Τὰ αἷτια αὐτῶν ποικίλλουν, καὶ δύνανται νὰ ὀφείλωνται εἰς ὑπερζήτησιν, ἥτοι αὐξήσιν τῆς συνολικῆς χρηματικῆς δαπάνης πέραν τῆς προσφορᾶς, εἰς αὐξήσιν τοῦ κόστους λόγῳ ἀναπροσαρμογῶν μισθῶν ἢ ὑψώσεως διεθνῶν τιμῶν, εἰς μονοπωλιακὰς καταστάσεις ἢ εἰς ἐκτάκτους λόγους προκαλοῦντας στενότητας ὠρισμένων ἀγαθῶν.

Ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν καὶ τὴν ἐκ τούτου συναγωγὴν συμπεράσματος περὶ ὑπάρξεως πληθωρικῶν πιέσεων, πρέπει νὰ γίνουσι αἱ ἐξῆς ποιοτικαὶ διακρίσεις. Ἐὰν αὐξάνῃ ἢ ῥοπῇ πρὸς κατανάλωσιν, μὲ ἀποτέλεσμα τὴν ὑπέρμετρον αὐξήσιν τῶν εἰσαγωγῶν, τότε πράγματι ἀσκοῦνται ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν πληθωρικαὶ πιέσεις, αἵτινες χαρακτηρίζονται δυσμενεῖς, καθ' ὅσον ἡ πρόκαλουμένη ἔλλειμματικότης τοῦ ἰσοζυγίου ὀφείλεται εἰς διάθεσιν συναλλαγματικῶν πόρων διὰ καταναλωτικὸς σκοπούς. Ἄν ὁμως αὐξάνῃ ἢ διατηρηθῇ σταθερὰ ἢ ῥοπῇ πρὸς ἀποταμίευσιν, ἐμφανίζεται δὲ ἔλλειμμα εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν, τότε προφανῶς μέρος τοῦ συνολικοῦ μεγέθους τῶν ἐπενδύσεων εἰς τὸ ἐσωτερικόν χρηματοδοτεῖται δι' αὐξήσεως τῶν ὑποχρεώσεων πρὸς τὸ ἐξωτερικόν ἢ μειώσεως τῶν ἀπαιτήσεων. Εἰς τὴν δευτέραν ταύτην περίπτωσιν δύναται μὲν νὰ γίνῃ λόγος περὶ πληθωρικῶν πιέσεων ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἀλλὰ μόνον ὑπὸ τυπικὴν ἔννοιαν, καθ' ὅσον ἡ οἰκονομία αὐξάνει τὸν ἐξοπλισμὸν τῆς εἰς πάγιον κεφάλαιον. Ἐφ' ὅσον δὲ αἱ ἐπενδύσεις εἶναι παραγωγικαί, θὰ ἀποδώσουν εἰς τὸ μέλλον εἰσόδημα καὶ θὰ ἀποφέρουν νέους ἢ θὰ ἐξοικονομήσουν συναλλαγματικὸς πόρους, διὰ τῶν ὁποίων θὰ ἀποκατασταθῇ ἐκ νέου ἰσορροπία εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν καὶ θὰ ἀντιμετωπισθοῦν αἱ εἰς ἐξωτερικόν συνάλλαγμα δημιουργηθεῖσαι ὑποχρεώσεις.

Ἡ προεκτεθεῖσα ἀνάλυσις περιλαμβάνει στοιχεῖα ἐπὶ τῶν ὁποίων θεμελιούται καὶ διαμορφώνεται ἡ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ. Ἄν διαπιστωθῇ αὐξήσις τῆς ῥοπῆς πρὸς κατανάλωσιν ἢ τῆς δαπάνης δι' ἐπενδύσεις μὴ βασικὰς, ὅχι δηλαδὴ ὑψηλοῦ βαθμοῦ παραγωγικότητος, ἢ διαρροὴ πιστώσεων πρὸς μὴ παραγωγικοὺς σκοπούς, μὲ ἀντίκτυπον καταναλωτικοῦ χαρακτήρος ἀνισοσκελίαν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, τότε ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ ὀφείλει νὰ λάβῃ μέτρα, πού θὰ ἀποτρέψουν τὴν ὑπονόμευσιν τοῦ ὅλου ἔργου τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως καὶ τῆς ὑγιοῦς αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς.

‘Υπό τὸ πρῖσμα τῶν ἀνωτέρω παρατηρήσεων θὰ ριψώμεν τώρα ἕν βλέμμα εἰς συναφεῖς ἐξελίξεις τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας.

Καὶ καθ’ ὅσον μὲν ἀφορᾷ εἰς τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, δύναται νὰ λεχθῆ ὅτι, ἀπὸ τοῦ 1957 καὶ ἐντεῦθεν, ἐν τῷ συνόλῳ, τὸ ἐσωτερικὸν ἐπίπεδον τιμῶν δὲν παρουσιάζει τὴν εἰκόνα πληθωρικῆς ἐξελίξεως — ἡ ἄνοδος τοῦ μέσου ἐτησίου ἐπιπέδου τοῦ τιμαριθμοῦ χονδρικῆς πωλήσεως μεταξὺ 1957 καὶ 1960 εἶναι μόλις 0,5%, συμπεριλαμβανόμενου δὲ καὶ τοῦ πρώτου ἔξαμήνου τοῦ 1961 ἡ ἄνοδος φθάνει εἰς 1,2% κατὰ μέσον ὄρον ἐτησίως. Αἰσθητὴ ἦτο ἡ ἄνοδος τοῦ τιμαριθμοῦ μεταξὺ 1960 καὶ 1961. Αὕτη ὅμως ἀποδίδεται εἰς ἐκτάκτους παράγοντας — αὐξησις τῆς τιμῆς τοῦ ἐλαιολάδου καὶ ἄλλων γεωργικῶν εἰδῶν — ἥδη δὲ ἤρχησε νὰ σημειοῦται κάμψις τῶν τιμαριθμῶν.

‘Αν ἐξ ἄλλου ληφθῆ ὑπ’ ὄψιν ὅτι κατὰ τὴν περίοδον 1957-1961 ἡ συνολικὴ προσφορά χρήματος ἠξήθη κατὰ 50% περίπου, ἔναντι αὐξήσεως τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν κατὰ 25% περίπου, χωρὶς νὰ συμβῆ σοβαρὰ ἄνοδος τοῦ τιμαριθμοῦ, δικαιολογεῖται τὸ συμπέρασμα ὅτι ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος οὐδόλως ἡ τοῦλάχιστον ὄχι ἄξια λόγου πληθωρικαὶ πιέσεις ἠσκήθησαν ἐπὶ τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν. ‘Η σημαντικὴ αὐξησις τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἔναντι τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν, ἄνευ πληθωρικῶν συνεπειῶν, συνδέεται πρὸς τὸ γεγονός ὅτι κατὰ τὴν ἰδίαν περίοδον ἡ ρευστότης τῆς οἰκονομίας ἠξήθη σημαντικῶς, μειωθείσης ἀντιστοίχως τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας τοῦ νομίσματος. ‘Η ὅλη ἐπομένως εἰκὼν σαφῶς δεικνύει τὴν διαρκῆ ἰσχυροποίησιν τῆς θέσεως τοῦ νομίσματος, τὴν πλήρη πρὸς αὐτὸ ἀποκατάστασιν τῆς ἐμπιστοσύνης, καὶ τὴν εἰς ἐτέρους, καὶ οὐχὶ εἰς νομισματικούς λόγους ὀφειλομένην ἐλαφρὰν ἄνοδον τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν — ἀναπροσαρμογαὶ τιμῶν ὑπηρεσιῶν, αὐξησις κόστους γενικώτερον ἢ ἐμπορευματικὰ στενότητες.

Δὲν εἶναι βεβαίως τοῦ παρόντος νὰ ἐπεκταθῶμεν εἰς τὴν παράθεσιν ὅλων τῶν δεδομένων ἐκ τῶν ὁποίων πιστοποιεῖται ἡ πρὸς τὸ νόμισμα ἐμπιστοσύνη. Περιοριζόμεθα μόνον νὰ ἀναφέρωμεν μίαν ἄλλην ἐξ ἴσου εὐνοϊκὴν ἐξέλιξιν: τὴν αὐξησιν τῶν ἰδιωτικῶν καταθέσεων ἀπὸ 4,3 δισεκ. τὸ τέλος τοῦ 1956 εἰς 17,9 δισεκ. τὸν Ἰούνιον τοῦ 1961.

‘Απὸ ἀπόψεως ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν παρατηρεῖται καθ’ ὅλην αὐτὴν τὴν περίοδον ἐλλειμματικότης, μειωθείσα τὸ 1959 καὶ αὐξηθεῖσα ἐκ νέου τὰ ἐπόμενα ἔτη μὲ ποιάν τινα ἔντασιν κατὰ τὸ τρέχον ἔτος. Κατὰ τὰ προηγούμενα ἔτη ἡ ἐξισορρόπησις τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν ἐπετυγχάνετο διὰ τῆς ξένης βοήθειας καὶ τῆς εἰσροῆς κεφαλαίων. ‘Εξ ἄλλου καθ’ ὅλην αὐτὴν τὴν περίοδον ἐπραγματοποιούντο εἰς τὴν ἐλληνικὴν οἰκονομίαν ἐπενδύσεις παγίου κεφαλαίου ὁλοῦν αὐξοῦσαι καὶ οὐσιωδῶς ὑπερβαίνουσαι τὸ μέγεθος τοῦ ἀνοίγματος τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν. Οἱ εἰσρέοντες ξένοι πόροι ἐπομένως ἀπερ-

ροφώντο εις επενδύσεις του έσωτερικού, παρατηρουμένης ταυτοχρόνως συνεχούς αύξήσεως των έξ έγχωρίων πόρων καθαρών επενδύσεων Πρέπει δέ άκόμη νά παρατηρηθί ότι οι εισρέοντες πόροι μόνον κατά τό μικρότερον μέρος είναι δανειακοί — αντιπροσωπεύουν δηλαδή άποεπένδυσιν έξωτερικού της μορφής της δημιουργίας ύποχρεώσεως πρός μελλοντικήν πληρωμήν χρεών — ένω κατά τό πλείστον είναι ξένη βοήθεια και εισροή κεφαλαίων πρός μόνιμον εγκατάστασιν. Με τά δεδομένα αυτά, πείσις πληθωρικού χαρακτηήρος επί του ίσοζυγίου πληρωμών θά ήδύνατο νά θεωρηθί ώς προερχομένη μόνον έκ δαπανών ή πληρωμών εις τό έξωτερικόν, προκαλουμένων από έκείνο τό μέρος των επενδύσεων, τό όποϊον είναι χαμηλοϋ βαθμοϋ παραγωγικότητος, όπως λ.χ. αί επενδύσεις εις οίκοδομάς. Έξ άλλου, ή τυχόν ύπαρξις πληθωρικών πιέσεων έκ της ροπής πρός κατανάλωσιν και πρός εισαγωγάς, ένδέχεται νά άφορξ εις τήν έντελώς πρόσφατον περίοδον.

Η άσκηθείσα νομισματική και πιστωτική πολιτική ύπήρξε κύριος συντελεστής των έπιτευχθεισών έξελίξεων. Η συγκράτησις του συνολικού μεγέθους της νομισματικής κυκλοφορίας εις όρια άνταποκρινόμενα εις τάς πραγματικές συναλλακτικές άνάγκας, οι προσήκοντες χειρισμοί διά μέτρων έπηρεαζόντων ποσοτικώς τά διαθέσιμα του τραπεζικού συστήματος, ώς και οι παραλλήλως έφαρμοζόμενοι ποιοτικοί έλεγχοί της χρηματοδοτήσεως και οι χειρισμοί των έπιτοκίων, τόσον των καταθέσεων όσον και των χορηγήσεων, είχον ώς άποτέλεσμα τήν έξουδετέρωσιν εις τό μέγιστον δυνατόν των κινδύνων δημιουργίας ύπερζητήσεως έκ λόγων κυκλοφοριακών.

Ούσιωδώς εις τήν διαμόρφωσιν της άσκηθείσης πιστωτικής πολιτικής συνέβαλεν έξ άλλου ή έκάστοτε έκτασις της άποταμειυτικής λειτουργίας υπό τήν μορφήν των καταθέσεων. Κατά τήν πρό του 1956 μακράν μεταπολεμικήν περίοδον, κατά τήν όποϊαν αί άποταμειύσεις ήσαν άνεπαρκείς, τά έν γένει μέτρα έλέγχου της πιστωτικής πολιτικής ήσαν άύστηρότερα ή δέ έπέμβασις των νομισματικών άρχών εις τό τραπεζικόν σύστημα ένεργότερα. Κατά τήν έπακολουθήσασαν τήν ύψωσιν των έπιτοκίων καταθέσεων περίοδον, και ίδίως από του 1957 και έντεϋθεν, όποτε έσημειώθη ραγδαία αύξησις των καταθέσεων και έσχηματίσθησαν τραπεζικά διαθέσιμα δημιουργοϋντα σχετικήν έπάρκειαν, έχαλαρώθησαν τά μέτρα πιστωτικού έλέγχου και βαθμηδόν μετετέθη εις τάς έμπορικές τραπέζας ή εϋθύνη άσκήσεως των πιστωτικών έλέγχων και της πιστοδοτήσεως της οικονομίας επί τη βάσει ύγιών κριτηρίων.

Καθ' όλας όμως τάς περιόδους, τόσον της άνεπαρκείας όσον και της έπαρκείας διαθεσίμων, κεντρικόν κριτήριον της πολιτικής των νομισματικών άρχών και κατεύθυνσις διδομένη εις τάς τραπέζας ήτο ή πρόπουσα και κατάλληλος χρησιμοποίησις των διαθεσίμων, ώστε νά άποφεύγεται ή καταναλωτική ή γενικώτερον μή παραγωγική χρησιμοποίησις των. Αύτός είναι ό λόγος διά τον όποϊον σημαντικοϋ ύψους διαθέσιμα των

τραπεζών ἐχρησιμοποιήθησαν διὰ τὴν χρηματοδότησιν κρατικῶν ἐπενδύσεων, ἐνῶ ἐκ παραλλήλου, ὑπεδείχθη εἰς τὰς τραπέζας ἢ χορήγησις μεσοπροθέσμων δανείων πρὸς τὰς βιομηχανίας διὰ παραγωγικὰς ἐπενδύσεις.

Κατὰ τὴν τελευταίαν περίοδον 1960-1961 φαίνεται ὅτι συμβαίνουν ἐξελίξεις ποῦ ὑπαγορεύουν εἰς τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν ἐπιηξημένους φροντίδας. Αἱ ἐξελίξεις αὗται ἀφοροῦν εἰς τὸν ρυθμὸν τῆς τραπεζικῆς ἀποταμιεύσεως ἐν συγκρίσει πρὸς τὰς ἀνάγκας πιστοδοτήσεως τῆς οἰκονομίας, εἰς τὴν ἄσκησιν πιστωτικοῦ ἐλέγχου ὑπὸ τῶν τραπεζῶν, εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωσιν, καὶ εἰς τὰς διαστάσεις ποῦ προσλαμβάνει τὸ σύστημα τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει. Τὰς ἐξελίξεις αὐτὰς θὰ ἐξετάσωμεν κάπως ἀναλυτικώτερον.

Ἐν σχέσει πρὸς τὰς τραπεζικὰς καταθέσεις παρατηρεῖται ὅτι, ἐνῶ ἐν τῷ συνόλῳ τῶν ἀυξάνουν συνεχῶς, πρᾶγμα ποῦ καθιστᾷ φανεράν τὴν μόνιμον τάσιν τοῦ πληθυσμοῦ πρὸς τραπεζικὴν κατάθεσιν, ἐν τούτοις ὁ ρυθμὸς τῆς αὐξήσεως δὲν φαίνεται νὰ ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν αὐξανόμενῃ ζήτησιν χρηματοδοτήσεων. Ἐντὸς τῶν τελευταίων 18 μηνῶν — δηλαδὴ ἀπὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ 1960 μέχρι καὶ τοῦ Ἰουνίου 1961 — ἐσημειώθη ὑπέρβασις τῶν χορηγήσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, ἔναντι τῶν νέων καταθέσεων τῶν, κατὰ δρχ. 500 ἑκατ. περίπου.

Ἐπίσης εἶναι ἀξιοσημείωτον ὅτι τὴν τελευταίαν διετίαν παρατηρεῖται αὐξήσις τῶν πιστώσεων πρὸς τὴν μεταποίησιν κατὰ πολὺ μεγαλυτέρα τῆς ἀντιστοίχου αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς, καὶ ἐπὶ πλέον πιστοδοτήσις τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐμπορίου καὶ πέραν τῶν ἀνωτάτων ὀρίων ποῦ καθορίζονται ἀπὸ τὴν Νομισματικὴν Ἐπιτροπὴν. Τὰ ὄρια χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐμπορίου διευρύνονται σταθερῶς ὑπὸ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν μὲ ρυθμὸν οὐσιωδῶς ταχύτερον τῆς αὐξήσεως τῆς δραστηριότητος τοῦ κλάδου. Εἶναι ἀξιοσημείωτον ὅτι τὰ ὄρια ποῦ ἰσχύουν σήμερον ὑπερβαίνουν τὰ πρὸς ἔτους ἐπίπεδα κατὰ δρχ. 300 ἑκατομ., ἢ 22%, καὶ τὰ πρὸ διετίας κατὰ δρχ. 800 ἑκατομ., ἢ 90% περίπου. Παρ' ὅλας ὁμως αὐτὰς τὰς σημαντικὰς αὐξήσεις ἀσκεῖται πίεσις πρὸς τὴν κεντρικὴν τράπεζαν νὰ διευρύνῃ τὸ μέγεθος τῆς κυκλοφορίας πρὸς χρηματοδότησιν τῆς οἰκονομίας. Τὸ αὐτὸ θὰ ἐσήμαινε — δηλαδὴ αὐξήσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας — ὁποιαδήποτε ἀνάληψις ἀπὸ τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν καταθέσεων ποῦ ἐπραγματοποιήθησαν εἰς προηγούμενους περιόδους, καθ' ὅσον ἐν τῷ μεταξύ ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία ἠυξάνετο συνεχῶς καθ' ὅλα τὰ ἔτη, καὶ ἐπομένως ὅτι χρῆμα εἰσέρευσεν εἰς τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν ἐπανῆλθεν εἰς τὴν κυκλοφορίαν μὲ τοὺς ἰδίους ἢ ἄλλους χρηματοδοτικούς ἀγωγούς, μάλιστα δὲ τὸ ρεῦμα ἐκροῆς τραπεζογραμματίων ἦτο κατὰ πολὺ μεγαλύτερον τοῦ ρεύματος εἰσροῆς.

Τὸ γεγονός ἐξ ἄλλου ὅτι τὸ μέγεθος τῶν εἰσαγωγῶν ἐν τῷ συνόλῳ του, ἀλλὰ καὶ ἐξ αὐτῶν ἡ κατηγορία τῶν μὴ βασικῶν καταναλωτικῶν εἰδῶν, παρουσιάζει ἀπὸ τοῦ 1960 καὶ ἰδίως κατὰ τὸ 1961 ἐντόνους αὐξητικές τάσεις ἔναντι τοῦ παρελθόντος, ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν προανα-

φερθεῖσαν μείωσιν τοῦ ἀύξητικοῦ ρυθμοῦ τῶν καταθέσεων, δυνατόν νά ὑποδηλοῖ αὔξησιν τῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωσιν μὲ εἰδικὴν ἐκδήλωσιν αὔξησεως τῆς ροπῆς πρὸς εἰσαγωγάς.

Εἰς τὴν περιγραφομένην ἐξέλιξιν ἰδιαιτέρον ρόλον παίζει τὸ σύστημα τῶν πωλήσεων μὲ δόσεις, ποῦ προσλαμβάνει συνεχῶς μεγαλυτέρας διαστάσεις. Αἱ πωλήσεις μὲ δόσεις ἀμέσων καὶ διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καὶ εἰδῶν ποῦ εἰσάγονται μὲ πιστωτικὰς εὐκολίας — μὲ συνεχῶς ἐπιμηκυνόμενον τὸν χρόνον ἐξοφλήσεως καὶ πολλάκις χωρὶς οὐδεμίαν προκαταβολὴν — προεξοφλοῦν μελλοντικὰ εἰσοδήματα, ἐκτρέπουν καὶ ἀποστραγγίζουν τὴν ἀποταμιευτικὴν λειτουργίαν, αὐξάνουν τὴν ροπὴν πρὸς κατανάλωσιν καὶ ἀποστεροῦν τὴν οἰκονομίαν ἀπὸ κεφάλαια ἀναγκαῖα διὰ παραγωγικὰς ἐπενδύσεις. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον συντελεῖται μία δυναμικὴ καταναλωτικὴ διαδικασία ποῦ εἶναι ἐπιβεβλημένον νά ἀναχαιτισθῇ.

Ἀνεξαρτήτως τοῦ ὅτι ὄλον τὸ μέρος τῶν ἐθνικῶν πόρων ποῦ ἀντιπροσωπεύει τὴν ἐτήσιαν δαπάνην δι' ἐπενδύσεις πρέπει νά λαμβάνη πρᾶγματι καὶ μορφήν ἐπενδύσεων ὑψηλοῦ βαθμοῦ παραγωγικότητος, ἐπιβάλλεται ἢ λήψις προληπτικῶς μέτρων νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς πρὸς ἐξουδετέρωσιν τῆς ὑπερζητήσεως. Εἶναι φυσικὸν νά ἀναμένεται ὅτι ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία θὰ αὐξηθῇ, διὰ νά ἐξυπηρετηθῇ πραγματικὰς ἀνάγκας, λόγω τοῦ αὐξανομένου ὄγκου τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος, ποῦ ἐφέτος ὑπολογίζεται ἀνώτερον κατὰ 8.90%. Θὰ ἦτο ὁμῶς ἐπικίνδυνον νά συμβῇ διόγκωσις τῶν μέσων πληρωμῆς, μεγαλυτέρα τοῦ ποσοστοῦ τῆς αὔξησεως τῆς παραγωγῆς, ἢ καθ' οἷονδήποτε τρόπον συνδεομένη μὲ προεξόφλησιν εἰσοδημάτων, μὲ διεύρυνσιν τῶν πωλήσεων μὲ δόσεις.

Τὰ καθήκοντα τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς, ὑπὸ τοιαύτας συνθήκας, εἶναι σαφῆ: Ἡ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ τροφοδότησις δὲν πρέπει νά ὑπερβῇ τὰ ὅρια τῶν παραγωγικῶν ἐπεκτάσεων ποῦ ἤλεγμένως συγκλίνουν πρὸς τὰς γενικωτέρας ἐπιδιώξεις τῆς πραγματικῶς γνησίας καὶ ὑγιοῦς οἰκονομικῆς ἀνόδου, πραγματοποιουμένης χωρὶς πληθωρισμὸν καὶ καταναλωτικὴν σπατάλην τῶν περιορισμένων ἀποταμιευτικῶν καὶ συναλλαγματικῶν πόρων. Τοῦτο ἐπιβάλλει αὐστηρὸν ἔλεγχον τοῦ ὕψους εἰς τὸ ὅποιον τείνουν νά διαμορφωθοῦν τὰ συνολικὰ μεγέθη τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων. Τὰ διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν ἐξ ἀποταμιεύσεων πρέπει νά χρησιμοποιοῦνται μόνον εἰς λειτουργίας συντελοῦσας εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς καὶ τὴν χρηματοδότησιν ὑγιῶν ἐπενδυτικῶν σκοπῶν. Ὅπως δὲ ν' ἀποφεύγονται αἱ χρηματοδοτήσεις πρὸς ἐπέκτασιν τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει καὶ τῶν εἰσαγωγῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Δὲν ὑποστηρίζομεν βεβαίως τὴν συμπίεσιν τῶν πιστώσεων κάτω τῶν σημερινῶν ἐπιπέδων, διότι θὰ διατυπωθοῦν ἀντιρρήσεις καὶ φόβοι περὶ δημιουργίας ὑφέσεως Ἀσφαλῶς κανεὶς δὲν θὰ ἐπέδωκε τὴν ὕψειν ἢ τὴν χαλάρωσιν. Ἀλλὰ φρονοῦμεν

ὅτι θὰ ὠδηγούμεθα εἰς ἕξ ἴσου ἐπικινδύνους ἀτραπούς, ἂν ἡ νομισματικὴ καὶ ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ προεκάλει πληθωρικὴν ὑπερζήτησιν, περικλείουσαν τὸ σπέρμα οἰκονομικῶν, νομισματικῶν καὶ συναλλαγματικῶν ἀνωμαλιῶν.

\*  
\* \*

Οἱ ἀνωτέρω ἐκτεθέντες λόγοι δικαιολογοῦν, νομιζομεν, ἐπαρκῶς καὶ ἐπιβάλλουν ὄχι μόνον τὴν ἐπαγρύπνησιν τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ μεγέθους τῆς κυκλοφορίας καὶ τῶν πιστώσεων, ἀλλὰ καὶ τὴν τόνωσιν τῆς ποιοτικῆς παρακολουθήσεως με ἀντικειμενικὸν σκοπὸν τὴν ἀναδιάρθρωσιν καὶ μελλοντικὴν κατευθύνωσιν τῆς χρηματοδοτήσεως πρὸς παραγωγικοὺς σκοποὺς.

Θὰ πρέπει εἰς τὸ σημεῖον αὐτὸ νὰ προστεθῇ ὅτι ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὰς τραπέζας, ποὺ εἶναι οἱ ἄμεσοι φορεῖς τῆς χρηματοδοτήσεως, ἰσχύουν ἐπὶ πλέον καὶ εἰδικώτερα ἀξιώματα, κατευθύνσεις ἢ ἐπιταγαί, αἱ ὁποῖαι, ἐφαρμοζόμεναι ὑπὸ τῶν τραπεζῶν, ἐπαυξάνουν τὴν συμβολὴν τῶν εἰς τὴν ἐπίτευξιν τῶν σκοπῶν τῆς γενικωτέρας νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς. Εἰς τὰς ἐπιταγὰς αὐτὰς περιλαμβάνεται ἡ βασικὴ ὑποχρέωσις τῶν τραπεζῶν νὰ συγκρατοῦν τὴν χρηματοδότησιν ἐντὸς ὁρίων ποὺ διαγράφει ἡ Νομισματικὴ Ἐπιτροπὴ, καὶ ν' ἀσκοῦν συστηματικῶς με τὰ ὄργανά των τὸν ποιοτικὸν ἔλεγχον τῆς πίστεως, ὡς ἐντολοδόχοι τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς καὶ συμφώνως πρὸς τὰς ἀποφάσεις της. Πρέπει δὲ νὰ ἀκολουθοῦν τὰ ἔξης κριτήρια, ποὺ ἐνυπάρχουν εἰς τὸ ὑπόστρωμα τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς :

1. Αἱ τραπεζικαὶ χορηγήσεις νὰ συνδυάζωνται πρὸς τὴν μεγαλυτέραν δυνατὴν χρησιμοποίησιν ἰδίων διαθεσίμων τῶν χρηματοδοτουμένων ἐπιχειρήσεων.

2. Κάθε χρηματοδοτουμένη ἐπιχείρησις νὰ παρακολουθῆται ὥστε ν' ἀποφεύγεται ἡ διαρροὴ πιστώσεων πρὸς τὰς εἰσαγωγὰς ἢ τὴν ὑπέρμετρον ἐπέκτασιν τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει.

3. Ἡ αὔξησις τῆς χρηματοδοτήσεως πρέπει κατὰ βάσιν νὰ συνδέεται με ἀντίστοιχον ἐπέκτασιν τῆς παραγωγῆς καὶ τῶν πωλήσεων τῆς πιστοδοτουμένης ἐπιχειρήσεως, ν' ἀποφεύγωνται δὲ αἱ ἀνανεώσεις ἢ παρατάσεις τῆς ἐξοφλήσεως τῶν παρεχομένων πιστώσεων.

4. Ὁ ἔλεγχος τῶν τραπεζῶν δὲν πρέπει νὰ ἀρκῆται μόνον εἰς τὴν διαπίστωσιν τῆς φερεγγυότητος τοῦ δανειζομένου ἀλλὰ καὶ νὰ ἐπεκτείνεται εἰς τὴν ἐξέτασιν τῆς ἀναγκαιότητος καὶ τῆς αὐστηρᾶς χρησιμοποίησεως τῶν πιστώσεων, συμφώνως πρὸς τὰ προεκτεθέντα κριτήρια καὶ τοὺς ἐγκρινομένους σκοποὺς.

5. Αἱ τράπεζαι πρέπει νὰ ὠθοῦν τὰς μεγαλυτέρας καὶ εὐρωστοτέρας ἐπιχειρήσεις πρὸς τὴν κεφαλαιαγορὰν πρὸς ἀντλήσιν κεφαλαίων εἴτε διὰ τὴν αὔξησιν τοῦ μετοχικοῦ τῶν κεφαλαίου εἴτε διὰ μακροπρόθεσμον δανεισμόν. Ἡ κίνησις πρὸς διαμόρφωσιν ἀληθῶν ἀνωνύμων ἐταιριῶν με

εὐρεῖαν κατανομήν τῆς μετοχικῆς ἰδιοκτησίας θ' ἀποβῆ ἀσφαλῶς οὐσιώδης παράγων καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῆς χώρας καὶ τῆς ἐξυγιάνσεως τοῦ πιστωτικοῦ συστήματος.

6. Ἰδιαιτέραν σημασίαν μεταξὺ τῶν ἀρχῶν αὐτῶν ἔχει ἡ συγκέντρωσις τῆς προσοχῆς τῶν τραπεζῶν εἰς τὰ δυσμενῆ ἀποτελέσματα τῆς ὑπερμέτρου ἀξήσεως τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει, ὥστε νὰ ἀποφεύγεται ἡ διευκόλυνσις τῆς ἀναπτύξεως τοῦ συστήματος αὐτοῦ. Ἐκτὸς τῶν ἥδη λεχθέντων ἐπ' αὐτοῦ, προστίθεται ὅτι αἱ τράπεζαι καὶ αἱ χρηματοδοτούμεναι διὰ τοιούτους σκοποὺς ἐπιχειρήσεις ἐκίθηνται εἰς ἠύξημένους κινδύνους, ὅταν αἱ ἀσθενέστεραι οἰκονομικῶς κατηγοραὶ τοῦ πληθυσμοῦ προεξοφλοῦν τὰ εἰσοδήματά των καὶ ὀδηγοῦνται συχνὰ εἰς ἀδιέξοδον καὶ ἀδυναμίαν ἐκπληρώσεως τῶν ὑποχρεώσεων των.

Καὶ διὰ νὰ κλείσωμεν τὰς γραμμὰς αὐτὰς προσθέτομεν ὅτι, πέραν τῆς ἐξετάσεως τῶν συνθηκῶν τοῦ νομισματικοῦ καὶ πιστωτικοῦ τομέως, καὶ πέραν τοῦ καθορισμοῦ κριτηρίων συνεποῦς πιστωτικῆς πολιτικῆς καὶ τῆς πιστῆς ἐφαρμογῆς τῆς ὑπὸ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος πρὸς ἐξουδετέρωσιν τῶν κινδύνων ὑπερζητήσεως, εἶναι ἀνάγκη, καὶ πρὸς τὸν αὐτὸν σκοπὸν, νὰ ἐπανεξετασθῇ ἡ σύνθεσις τῆς ἐθνικῆς δαπάνης, δι' ἐπενδύσεις, μὲ ἀντικειμενικὸν σκοπὸν νὰ περιορισθοῦν εἰς τὸ ἐλάχιστον δυνατὸν ὄριον αἱ μὴ ὑψηλοῦ βαθμοῦ παραγωγικότητος ἐπενδυτικαὶ δαπάναι. Πρὸ αὐτῆν τὴν κατεύθυνσιν ἐπιβάλλεται νὰ κινήθῃ ὁ κρατικὸς προγραμματισμὸς, διὰ νὰ πραγματοποιηθῇ τελικῶς ὄχι ἀπλῶς μία ἰσορροπία τοῦ παρόντος, ἀλλὰ μία πραγματικὴ καὶ ταχεῖα οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις.