

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑΙ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΑΙ
ΤΕΧΝΙΚΑΙ

ΣΠΟΥΔΑΙ

ΜΗΝΙΑΙΑ
ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ
ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΙΣ

ΕΚΔΟΣΙΣ ΤΗΣ ΕΝ ΠΕΙΡΑΙΕΙ ΑΝΩΤΑΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΣΧΟΛΗΣ

ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟΝ ΕΤΟΣ
1961—1962

ΜΑΪΟΣ—ΙΟΥΝΙΟΣ 1962

ΙΒ'
ΤΟΜΟΣ

ΑΡΙΘ.
ΤΕΥΧΟΥΣ

9-10

ΑΙ ΣΗΜΕΙΟΥΜΕΝΑΙ ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΕΠΙΒΑΛΛΟΥΝ ΑΥΣΤΗΡΟΝ ΕΛΕΓΧΟΝ ΤΗΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ

Υπό τοῦ κ. ΑΝΔΡΕΟΥ ΚΥΡΚΙΛΙΤΣΗ
Διευθυντοῦ Οἰκονομικῶν Μελετῶν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος

Εἶναι γνωστόν, ὅτι τὸ μέγεθος τῆς προσφορᾶς χρήματος — νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ καταθέσεων ὄψεως — ἀποτελεῖ παράγοντα δυνάμενον νὰ ἐπιρρεάσῃ τὸ μέγεθος τῆς ζητήσεως καὶ νὰ προκαλέσῃ, ἂν αὐξηθῇ πέραν ἐνὸς ὀρισμένου ὀρίου, ὑπερζήτησιν, μὲ τὰ ἐπίσης γνωστὰ δυσμενῆ ἀποτελέσματα ἐπὶ τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Σημαντικὸς, ὡς ἐκ τούτου, καὶ ἰδιαιτέρως ὑπεύθυνος ἀποβαίνει ὁ ρόλος τῆς κεντρικῆς τραπεζῆς 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 συγκεντρωμένας εἰς τὰς τραπεζὰς ἀποταμιεύσεις — εἰς τὰς καταλλήλους παραγωγικὰς λειτουργίας τῆς οἰκονομίας. Πρὸς τὸν σκοπὸν αὐτόν, ἡ νομισματικὴ ἀρχὴ παρακολουθεῖ, ἐρευνᾷ καὶ ἀναλύει τὴν ἐξέλιξιν τῆς οἰκονομίας, ἀναζητεῖ τὰς παραγωγικὰς διαδικασίας, ποὺ ἔχουν ἀνάγκην πιστοδοτήσεως καὶ προάγουν τοὺς ἐπιθυμητοὺς σκοποὺς τῆς τρεχούσης παραγωγῆς καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, ἐπισημαίνει ἐπικινδύνους οἰκονομικὰς περιοχάς, ποὺ ἠμποροῦν 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 βασικὰ διὰ τὴν χάραξιν τῆς νομισματικῆς καὶ πιστωτικῆς πολιτικῆς εἶναι: ἡ διατήρησις σταθερᾶς τῆς ἀγοραστικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, ἡ ἐξέλιξις τῆς ρευστότητος τῆς οἰκονομίας, ἡ τόνωσις καὶ ἡ συνεχῆς αὐξησις τῆς τρεχούσης παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ τῶν ἐπενδύσεων, ἡ αὐξησις τῆς ἀπασχολήσεως καὶ ἡ ἐπιδίωξις ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν γενικῶν αὐτῶν κριτηρίων, καὶ ἀναλόγως μὲ τὰς φάσεις ποὺ περνᾷ ἡ οἰκονομία — ἀνοδικὰς, στασιμότητος ἢ χαλαρώσεως — ἡ νομισματικὴ

καί πιστωτική πολιτική διευρύνει, συστέλλει ἢ ἐπιδιώκει νὰ διατηρῆ εἰς ὅρια μᾶλλον σταθερά, τὰ μεγέθη τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ τοῦ συνολικοῦ ὄγκου τῶν πιστώσεων.

Ἡ αὐξησις 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. Αὐτὴ ὅμως 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, ἡ πραγματοποίησις τῶν ἄλλων ἐπιδιώξεων κλονίζεται καὶ ὑπονομεύεται.

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

Ὅσον ἀφορᾷ τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν καὶ τὴν ἐκ τούτου συναγωγὴν συμπεράσματος περὶ ὑπάρξεως πληθωρικῶν πιέσεων, πρέπει νὰ γίνουσι αἱ ἐξῆς ποιοτικαὶ διακρίσεις. Ἐὰν αὐξάνη ἡ ροπὴ πρὸς κατανάλωσιν, μὲ ἀποτέλεσμα τὴν ὑπέρμετρον αὐξησιν τῶν εἰσαγωγῶν, τότε πράγματι ἀσκοῦνται ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν πληθωρικαὶ πιέσεις, αἵτινες χαρακτηρίζονται δυσμενεῖς, καθ' ὅσον ἡ προκαλούμενη ἔλλειμματικότης τοῦ ἰσοζυγίου ὀφείλεται εἰς διάθεσιν συναλλαγματικῶν πόρων διὰ καταναλωτικὸν σκοπὸν. Ἄν ὅμως αὐξάνη ἡ διατηρητὴ σταθερὰ ἢ ροπὴ πρὸς ἀποταμίευσιν, ἐμφανίζεται δὲ ἔλλειμμα εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν, τότε προφανῶς μέρος τοῦ συνολικοῦ μεγέθους τῶν ἐπενδύσεων εἰς τὸ ἐσωτερικὸν χρηματοδοτεῖται δι' αὐξήσεως τῶν ὑποχρεώσεων πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν ἢ μειώσεως τῶν ἀπαιτήσεων. Εἰς τὴν δευτέραν ταύτην περίπτωσιν δύναται μὲν νὰ γίνῃ λόγος περὶ πληθωρικῶν πιέσεων ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἀλλὰ μόνον ὑπὸ τὴν 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 συναλλαγματικούς πόρους, διὰ τῶν ὁποίων θὰ ἀποκατασταθῇ ἐκ νέου ἰσορροπία εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν καὶ θὰ ἀντιμετωπισθοῦν αἱ εἰς ἐξωτερικὸν συνάλλαγμα δημιουργηθεῖσαι ὑποχρεώσεις.

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

τῆς οικονομικῆς ἀναπτύξεως καὶ τῆς ὑγιοῦς αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς.

Ὑπὸ τὸ πρῖσμα τῶν ἀνωτέρω παρατηρήσεων θὰ ρίψωμεν τώρα ἐν βλέμμα εἰς συναφεῖς ἐξελίξεις τῆς ἑλληνικῆς οικονομίας.

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 τῆς πληθωρικῆς ἐξελίξεως — ἡ ἄνοδος τοῦ μέσου ἐτησίου ἐπιπέδου τοῦ τιμαρίθμου χονδρικῆς πωλήσεως μεταξὺ 1957 καὶ 1960 εἶναι μόλις 0,5%, συμπεριλαμβανομένου δὲ καὶ τοῦ πρώτου ἐξαμήνου τοῦ 1961 ἢ ἄνοδος φθάνει εἰς 1,2% κατὰ μέσον ὄρον ἐτησίως. Αἰσθητὴ ἦτο ἡ ἄνοδος τοῦ τιμαρίθμου μεταξὺ 1960 καὶ 1961. Αὕτη ὅμως ἀποδίδεται εἰς ἐκτάκτους παράγοντας — αὔξεις τῆς τιμῆς τοῦ ἐλαιολάδου καὶ ἄλλων γεωργικῶν εἰδῶν — ἥδη δὲ ἤρχισε νὰ σημειοῦται κάμψις τῶν τιμαρίθμων.

Ἄν ἐξ ἄλλου ληθῆ ὑπ' ὄψιν ὅτι κατὰ τὴν περίοδον 1957—1961, ἡ συνολικὴ προσφορὰ χρήματος ἠϋξήθη κατὰ 50% περίπου, ἔναντι αὐξήσεως τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν κατὰ 25% περίπου, χωρὶς νὰ συμβῆ σοβαρὰ ἄνοδος τοῦ τιμαρίθμου, δικαιολογεῖται τὸ συμπέρασμα ὅτι ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος οὐδόλως ἢ τουλάχιστον ὄχι ἄξια λόγου πληθωρικαὶ πιέσεις ἠσκήθησαν ἐπὶ τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν. Ἡ σημαντικὴ αὔξεις τῆς προσφορᾶς χρήματος, ἔναντι τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν, ἀνευ πληθωρικῶν συνεπειῶν, συνδέεται πρὸς τὸ γεγονός ὅτι κατὰ τὴν ἰδίαν περίοδον *ἡ ρευστότης τῆς οικονομίας ἠϋξήθη σημαντικῶς, μειωθείσης ἀντιστοιχῶς τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος τῆς κυκλοφορίας τοῦ νομίσματος*. Ἡ ὅλη ἐπιμένως εἰκὼν σαφῶς δεικνύει τὴν διαρκῆ ἰσχυροποίησιν τῆς θέσεως τοῦ νομίσματος, τὴν πλήρη πρὸς αὐτὸ ἀποκατάστασιν τῆς ἐμπιστοσύνης καὶ τὴν εἰς ἑτέρους, καὶ οὐχὶ εἰς νομισματικοὺς λόγους, ὀφειλομένην ἑλαφρὰν ἄνοδον τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν — ἀναπροσαρμογαὶ τιμῶν ὑπηρεσιῶν, αὔξισιν κόστους γενικώτερον ἢ ἐμπορευματικαὶ στενότητες.

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

Ἀπὸ ἀπόψεως ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν παρατηρεῖται καθ' ὅλην αὐτὴν τὴν περίοδον ἐλλειμματικότης, μειωθείσα τὸ 1959 καὶ αὐξηθεῖσα ἐκ νέου τὰ ἐπόμενα ἔτη μὲ ποιᾶν τινὰ ἔντασιν κατὰ τὸ τρέχον ἔτος. Κατὰ τὰ προηγούμενα ἔτη ἡ ἐξισορρόπησις τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν ἐπετυγχάνετο διὰ τῆς ξένης βοήθειας καὶ τῆς εἰσροῆς κεφαλαίων. Ἐξ ἄλλου καθ' ὅλην αὐτὴν τὴν περίοδον ἐπραγματοποιοῦντο εἰς τὴν ἑλληνικὴν οικονομίαν ἐπενδύσεις παγίου κεφαλαίου ὁλοῦν αὐξοῦσαι καὶ οὐσιωδῶς ὑπερβαίνουσαι τὸ μέγεθος τοῦ ἀνοίγματος τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν πληρωμῶν. Οἱ εἰσρέοντες ξένοι πόροι ἐπιμένως ἀπερροφῶντο εἰς ἐπενδύσεις τοῦ ἐσωτερικοῦ, παρατηρουμένης ταυτοχρόνως συνεχοῦς αὐξήσεως τῶν ἐξ ἐγχωρίων πόρων κατα-

ρῶν ἐπενδύσεων. Πρέπει ἀκόμη νὰ παρατηρηθῆ ὅτι οἱ εἰσρέοντες πόροι μόνον κατὰ τὸ μικρότερον μέρος εἶναι δανειακοὶ — ἀντιπροσωπεύουν δηλαδὴ ἀποπειν-
δυσιν ἐξωτερικοῦ τῆς μορφῆς τῆς δημιουργίας ὑποχρεώσεως πρὸς μελλοντικὴν
πληρωμὴν χρεῶν — ἐνῶ κατὰ τὸ πλεῖστον εἶναι ξένη βοήθεια καὶ εἰσροὴ κεφα-
λαίων πρὸς μόνιμον ἐγκατάστασιν. Μὲ τὰ δεδομένα αὐτὰ πίεσις πληθωρικοῦ
χαρακτήρος ἐπὶ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν θὰ ἠδύνατο νὰ θεωρηθῆ ὡς προερ-
χομένη μόνον ἐκ δαπανῶν ἢ πληρωμῶν εἰς τὸ ἐξωτερικόν, προκαλουμένων ἀπὸ
ἐκεῖνο τὸ μέρος τῶν ἐπενδύσεων, τὸ ὁποῖον εἶναι χαμηλοῦ βαθμοῦ παραγωγι-
κότητος, ὅπως λ.χ. αἱ ἐπενδύσεις εἰς οἰκοδομάς. Ἐξ ἄλλου, ἡ τυχὸν ὑπαρξίς
πληθωρικῶν πιέσεων ἐκ τῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωσιν καὶ πρὸς εἰσαγωγάς,
ἐνδέχεται νὰ ἀφορᾷ εἰς τὴν ἐντελῶς πρόσφατον περίοδον.

Ἡ ἀσκηθεῖσα νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ ὑπῆρξε κύριος συν-
τελεστὴς τῶν ἐπιτευχθεισῶν ἐξελίξεων. Ἡ συγκράτησις τοῦ συνολικοῦ μεγέ-
θους τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς ὅρια ἀνταποκρινόμενα εἰς τὰς πραγμα-
τικὰς συναλλακτικὰς ἀνάγκας, οἱ προσήκοντες χειρισμοὶ διὰ μέτρων ἐπηρεα-
ζόντων ποσοτικῶς τὰ διαθέσιμα τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος, ὡς καὶ οἱ παραλ-
λήλως ἐφαρμοζόμενοι ποιοτικοὶ ἔλεγχοι τῆς χρηματοδοτήσεως καὶ οἱ χειρισμοὶ
τῶν ἐπιτοκίων, τὸσον τῶν καταθέσεων, ὅσον καὶ τῶν χορηγήσεων, εἶχον ὡς
ἀποτέλεσμα τὴν ἐξουδετέρωσιν εἰς τὸ μέγιστον δυνατὸν τῶν κινδύνων δημιουρ-
γίας ὑπερζητήσεως ἐκ λόγων κυκλοφοριακῶν.

Οὐσιωδῶς εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς ἀσκηθείσης πιστωτικῆς πολιτικῆς
συνέβαλεν ἐξ ἄλλου ἢ ἐκάστοτε ἕκτασις τῆς ἀποταμιευτικῆς λειτουργίας ὑπὸ
τὴν μορφήν καταθέσεων. Κατὰ τὴν πρὸ τοῦ 1956 μακρὰν μεταπολεμικὴν περί-
οδον, κατὰ τὴν ὁποίαν αἱ ἀποταμιεύσεις ἦσαν ἀνεπαρκεῖς, τὰ ἐν γένει μέτρα
ἐλέγχου τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς ἦσαν αὐστηρότερα, ἢ δὲ ἐπέμβασις τῶν
νομισματικῶν ἀρχῶν εἰς τὸ τραπεζικὸν σύστημα ἐνεργότερα. Κατὰ τὴν ἐπακο-
λουθήσασαν τὴν ὑψωσιν τῶν ἐπιτοκίων καταθέσεων περίοδον, καὶ ἰδίως ἀπὸ
τοῦ 1957 καὶ ἐντεῦθεν, ὅποτε ἐσημειώθη ραγδαία αὐξήσις τῶν καταθέσεων καὶ
ἐσχηματίσθησαν τραπεζικὰ διαθέσιμα δημιουργοῦντα σχετικὴν ἐπάρκειαν, ἐχα-
λαρώθησαν τὰ μέτρα πιστωτικοῦ ἐλέγχου καὶ βαθμηδὸν μετετέθη εἰς τὰς ἐμπο-
ρικὰς τραπεζὰς ἢ εὐθύνη ἀσκήσεως τῶν πιστωτικῶν ἐλέγχων καὶ τῆς πιστο-
δοτήσεως τῆς οἰκονομίας ἐπὶ τῇ βάσει ὑγιῶν κριτηρίων.

Καθ' ὅλας ὁμως τὰς περιόδους, τὸσον τῆς ἀνεπαρκείας ὅσον καὶ τῆς
ἐπαρκείας διαθεσίμων, κεντρικὸν κριτήριον τῆς πολιτικῆς τῶν νομισματικῶν
ἀρχῶν καὶ κατεύθυνσις διδομένη εἰς τὰς τραπεζὰς ἦτο ἡ πρέπουσα καὶ κατάλ-
ληλος χρησιμοποίησις τῶν διαθεσίμων, ὥστε νὰ ἀποφεύγεται ἡ καταναλω-
τικὴ ἢ γενικώτερον μὴ παραγωγικὴ χρησιμοποίησις των. Αὐτὸς εἶναι ὁ λό-
γος διὰ τὸν ὁποῖον σημαντικοῦ ὕψους διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν ἐχρησιμοποιή-
θησαν διὰ τὴν χρηματοδότησιν κρατικῶν ἐπενδύσεων, ἐνῶ ἐκ παραλλήλου
ὑπεδείχθη εἰς τὰς τραπεζὰς ἡ χορήγησις μεσοπροθέσμων δανείων πρὸς τὰς
βιομηχανίας διὰ παραγωγικὰς ἐπενδύσεις.

Κατὰ τὴν τελευταίαν περίοδον 1960 - 1961, φαίνεται ὅτι συμβαίνουν ἐξε-
λίξεις ποῦ *ὑπαγορεύουν εἰς τὴν πιστωτικὴν πολιτικὴν ἐπηρεαζόμενας φρον-*

τίδας. Αί εξελίξεις αὐται 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 πού προσλαμβάνει τὸ σύστημα τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει. Τὰς εξελίξεις αὐτὰς θὰ ἐξετάσωμεν κάπως ἀναλυτικώτερον.

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

Ἐπίσης εἶναι ἄξιοσημείωτον ὅτι τὴν τελευταίαν διετίαν παρατηρεῖται αὐξησης τῶν πιστώσεων πρὸς τὴν μεταποίησιν κατὰ πολὺ μεγαλυτέρα τῆς ἀντιστοίχου αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς, καὶ ἐπὶ πλέον πιστοδοτήσις τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐμπορίου καὶ πέραν τῶν ἀνωτάτων ὁρίων, πού καθορίζονται ἀπὸ τὴν Νομισματικὴν Ἐπιτροπὴν. Τὰ ὅρια χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐμπορίου διευρύνονται σταθερῶς ὑπὸ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν μὲ ρυθμὸν οὐσιωδῶς ταχύτερον τῆς αὐξήσεως τῆς δραστηριότητος τοῦ κλάδου. Εἶναι ἄξιοσημείωτον ὅτι τὰ ὅρια πού ἰσχύουν σήμερον ὑπερβαίνουν τὰ πρὸ ἔτους ἐπίπεδα κατὰ δρχ. 300 ἑκατομύρια ἢ 22 %, καὶ τὰ πρὸ διετίας κατὰ 800 ἑκατομύρια 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 αὐξησης τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας—ὅποιαδήποτε ἀνάληψις ἀπὸ τὴν ἐκδοτικὴν τράπεζαν καταθέσεων πού ἐπραγματοποιήθησαν εἰς προηγηθείσας περιόδους, καθ' ὅσον ἐν τῷ μεταξύ ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία ηὔξανετο συνεχῶς καθ' ὅλα τὰ ἔτη καὶ ἐπομένως ὅτι χρῆμα εἰσέρευσε 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 αὐξητικὰς τάσεις ἔναντι τοῦ παρελθόντος, ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν προαναφερθεῖσαν μείωσιν τοῦ αὐξητικοῦ ρυθμοῦ τῶν καταθέσεων, δυνατόν νὰ ὑποδηλοῖ αὐξησης τῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωσιν μὲ ἐιδικὴν ἐκδήλωσιν αὐξήσεως τῆς ροπῆς πρὸς εἰσαγωγὰς.

Εἰς τὴν περιγραφομένην ἐξέλιξιν ἰδιαίτερον ρόλον παίζει τὸ σύστημα τῶν πωλήσεων μὲ δόσεις, πού προσλαμβάνει συνεχῶς μεγαλυτέρας διαστάσεις. Αἱ πωλήσεις μὲ δόσεις ἀμέσων καὶ διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν καὶ εἰδῶν πού εἰσάγονται μὲ πιστωτικὰς εὐκολίας—μὲ συνεχῶς ἐπιμηκνόμενον τὸν χρό-

νον έξοφλήσεως και πολλάκις χωρίς ούδεμίαν προκαταβολήν— προεξοφλοῦν μελλοντικά εισοδήματα, ἐκτρέπουν και ἀποστραγγίζουσι τὴν ἀποταμιευτικὴν λειτουργίαν, αὐξάνουσι τὴν ροπήν πρὸς κατανάλωσιν και ἀποστεροῦσι τὴν οἰκονομίαν ἀπὸ κεφάλαια ἀναγκαῖα διὰ παραγωγικὰς ἐπενδύσεις. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον συντελεῖται μία δυναμικὴ καταναλωτικὴ διαδικασία ποῦ εἶναι ἐπιβεβλημένον νὰ ἀναχαιτισθῇ.

Ἐνεξαρτήτως τοῦ ὅτι ὅλον τὸ μέρος τῶν ἐθνικῶν πόρων ποῦ ἀντιπροσωπεύει τὴν ἐτησίαν δαπάνην δι' ἐπενδύσεις πρέπει νὰ λαμβάνη πρᾶγματι και μορφήν ἐπενδύσεων ὑψηλοῦ βαθμοῦ παραγωγικότητος, ἐπιβάλλεται ἡ λήψις προληπτικῶς μέτρων νομισματικῆς και πιστωτικῆς πολιτικῆς πρὸς ἐξουδετέρωσιν τῆς ὑπερζήτησεως. Εἶναι φυσικὸν νὰ ἀναμένεται ὅτι ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία θὰ αὐξηθῇ, διὰ νὰ ἐξυπηρετήσῃ πραγματικὰς ἀνάγκας, λόγῳ τοῦ αὐξανομένου ὄγκου τοῦ πραγματικοῦ εισοδήματος, ποῦ ἐφέτος ὑπολογίζεται ἄνωτερον κατὰ 8—9 %. Θὰ ἦτο ὅμως ἐπικίνδυνον νὰ συμβῆ διόγκωσις τῶν μέσων πληρωμῆς, μεγαλυτέρα τοῦ ποσοστοῦ τῆς αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς, ἢ καθ' οἷονδῆποτε τρόπον συνδεομένη με προεξόφλησιν εισοδημάτων, με διεύρυνσιν τῶν πωλήσεων με δόσεις.

Τὰ καθήκοντα τῆς νομισματικῆς και πιστωτικῆς πολιτικῆς, ὑπὸ τοιαύτας συνθήκας, εἶναι σαφῆ: Ἡ νομισματικὴ και πιστωτικὴ τροφοδότησις δὲν πρέπει νὰ ὑπερβῇ τὰ ὄρια τῶν παραγωγικῶν ἐπεκτάσεων ποῦ ἡλεγκμένως συγκλίνουσι πρὸς τὰς γενικωτέρας ἐπιδιώξεις τῆς πραγματικῶς γνησίας και ὑγιοῦς οἰκονομικῆς ἀνόδου, πραγματοποιουμένης χωρίς πληθωρισμὸν και καταναλωτικὴν σπατάλην τῶν περιορισμένων ἀποταμιευτικῶν και συναλλαγματικῶν πόρων. Τοῦτο ἐπιβάλλει αὐστηρὸν ἔλεγχον τοῦ ὕψους εἰς τὸ ὅποιον τείνουσι νὰ διαμορφωθοῦν τὰ συνολικὰ μεγέθη τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας και τῶν τραπεζικῶν πιστώσεων. Τὰ διαθέσιμα τῶν τραπεζῶν ἐξ ἀποταμιεύσεως πρέπει νὰ χρησιμοποιοῦνται μόνον εἰς λειτουργίας συντελοῦσας εἰς τὴν αὐξήσιν τῆς παραγωγῆς και τὴν χρηματοδότησιν ὑγιῶν ἐπενδυτικῶν σκοπῶν. Ὅπωςδῆποτε δὲ νὰ ἀποφεύγωνται αἱ χρηματοδοτήσεις πρὸς ἐπέκτασιν τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει και τῶν εισαγωγῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Δὲν ὑποστηρίζουσι βεβαίως τὴν συμπέσιν τῶν πιστώσεων κάτω τῶν σημερινῶν ἐπιπέδων, διότι θὰ διατυπωθοῦν ἀντιρρήσεις και φόβοι περὶ δημιουργίας ὑφέσεως. Ἀσφαλῶς κανεὶς δὲν θὰ ἐπέδιωκε τὴν ὑφῆσιν ἢ τὴν χαλάρωσιν. Ἄλλὰ φρονοῦμεν ὅτι θὰ ὀδηγούμεθα εἰς ἐξ ἴσου ἐπικινδύνους ἀτραπούς, ἂν ἡ νομισματικὴ και ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ προεκάλεῖ πληθωρικὴν ὑπερζήτησιν, περικλείουσαν τὸ σπέρμα οἰκονομικῶν, νομισματικῶν και συναλλαγματικῶν ἀνωμαλιῶν.

Οἱ ἀνωτέρω ἐκτεθέντες λόγοι δικαιολογοῦσι, νομίζομεν, ἐπαρκῶς και ἐπιβάλλουσι ὄχι μόνον τὴν ἐπαγρύπνησιν τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τοῦ μεγέθους τῆς κυκλοφορίας και τῶν πιστώσεων, ἀλλὰ και τὴν τόνωσιν τῆς ποιοτικῆς παρακολουθήσεως με ἀντικειμενικὸν σκοπὸν τὴν ἀνα-

διάρθρωσιν καὶ μελλοντικὴν κατεύθυνσιν τῆς χρηματοδοτήσεως πρὸς παραγωγικούς σκοπούς.

Θὰ πρέπει εἰς τὸ σημεῖον αὐτὸ νὰ προστεθῇ ὅτι ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὰς τραπεζάς, ποῦ εἶναι ἄμεσοι φορεῖς τῆς χρηματοδοτήσεως, ἰσχύουν ἐπὶ πλεόν καὶ εἰδικώτερα ἀξιώματα, κατευθύνσεις ἢ ἐπιταγαί, αἱ ὁποῖαι, ἐφαρμοζόμεναι ὑπὸ τῶν τραπεζῶν, ἐπαυξάνουν τὴν συμβολὴν των 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 ποῦ διαγράφει ἡ Νομισματικὴ Ἐπιτροπὴ, καὶ νὰ ἀσκοῦν συστηματικῶς μὲ τὰ ὄργανά των τὸν ποιοτικὸν ἔλεγχον τῆς πίστεως, ὡς ἐντολοδόχοι τῆς Νομισματικῆς Ἐπιτροπῆς καὶ συμφῶνως πρὸς τὰς ἀποφάσεις της. Πρέπει δὲ νὰ ἀκολουθοῦν τὰ ἐξῆς κριτήρια, ποῦ ἐνυπάρχουν εἰς τὸ ὑπόστρωμα τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς :

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

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

3. Ἡ αὔξεις τῆς χρηματοδοτήσεως πρέπει κατὰ βάσιν νὰ συνδέεται μὲ ἀντίστοιχον ἐπέκτασιν τῆς παραγωγῆς καὶ τῶν πωλήσεων τῆς πιστοδοτούμενης ἐπιχειρήσεως, νὰ ἀποφεύγονται δὲ αἱ ἀνανεώσεις ἢ παρατάσεις τῆς ἐξοφλήσεως τῶν παρεχομένων πιστώσεων.

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

5. Αἱ τράπεζαι πρέπει νὰ ὠθοῦν τὰς μεγαλυτέρας καὶ εὐρωστοτέρας ἐπιχειρήσεις πρὸς τὴν κεφαλαιαγορὰν πρὸς ἀντλήσιν κεφαλαίων εἴτε διὰ τὴν αὔξησιν τοῦ μετοχικοῦ των κεφαλαίου εἴτε διὰ μακροπρόθεσμον δανεισμόν. Ἡ κίνησις πρὸς διαμόρφωσιν ἀληθῶν ἀνωνύμων ἐταιρειῶν μὲ εὐρείαν κατανομήν τῆς μετοχικῆς ἰδιοκτησίας θὰ ἀποβῇ ἀσφαλῶς οὐσιώδους 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 ὑπερμέτρον αὔξεσεως τῶν πωλήσεων ἐπὶ πιστώσει, ὥστε νὰ ἀποφεύγεται ἡ διευκόλυνσις τῆς ἀναπτύξεως τοῦ συστήματος αὐτοῦ. Ἐκτὸς τῶν ἤδη λεχθέντων ἐπ' αὐτοῦ, προστίθεται ὅτι αἱ Τράπεζαι καὶ αἱ χρηματοδοτούμεναι διὰ τοιοῦτους σκοπούς ἐπιχειρήσεις ἐκτίθενται εἰς ἠϋξημένους κινδύνους, ὅταν αἱ ἀσθενέστεραι οἰκονομικῶς κατηγορίαι τοῦ πληθυσμοῦ προεξοφλοῦν τὰ εἰσοδήματά των καὶ

όδηγοῦνται συχνά εἰς ἀδιέξοδον καὶ ἀδυναμίαν ἐκπληρώσεως τῶν ὑποχρεώσεων των.

Καὶ διὰ νὰ κλείσωμεν τὰς γραμμὰς αὐτάς, 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. Πρὸς αὐτὴν τὴν κατεύθυνσιν ἐπιβάλλεται νὰ κινηθῇ ὁ κρατικὸς προγραμματισμὸς, διὰ νὰ πραγματοποιηθῇ τελικῶς ὄχι ἀπλῶς μία ἰσορροπία τοῦ παρόντος, ἀλλὰ μία πραγματικὴ καὶ ταχεῖα οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις.