

ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.— **Αἱ δυσχέρειαι τῆς πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς,** ὑπὸ τοῦ Ἀντεπιστέλλοντος μέλους τῆς Ἀκαδημίας κ. Δημητρίου Ἰ. Δελιβάνη*.

Ἡ τιμὴ διὰ τὸν ὄμιλοῦντα νὰ δυνηθῇ ἀπαξ ἔτι νὰ προβῇ εἰς ἀνακοίνωσιν εἰς τὴν Ἀκαδημίαν Ἀθηνῶν, ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν ἐλπίδα ὅτι ἵσως αὐτὴ ὁδηγήσῃ εἰς συζήτησιν, εἶναι μεγάλη. Προτίθεμαι ἐντὸς αὐτῆς, ἀφ' ἐνὸς νὰ ὑπενθυμίσω τοὺς κυριωτέρους στόχους τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἀφ' ἐτέρου νὰ ἀπαριθμήσω εἰς τρεῖς παραγράφους τὰς δυσχερείας πραγματοποιήσεως αὐτῶν μὲ κατάταξιν εἰς πολιτικάς, ἔξωοικονομικάς καὶ οἰκονομικάς. Τέλος θὰ ἀναφερθῶ πρὸ τῶν συμπερασμάτων μου εἰς τὰς κυριωτέρας περιπτώσεις ἐπιδιώξεων ὅχι νομισματικῆς φύσεως διὰ μέτρων νομισματικῶν.

A

Οἱ κυριώτεροι στόχοι τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, οἱ ὅποιοι δὲν καθορίζονται ἀνεύ ἐντατικῆς προσπαθείας εἶναι:

- ἡ ἔξασφάλισις ἀνέτου ρευστότητος τῆς οἰκονομίας,
- ἡ ἀνετος διεξαγωγὴ τῶν πληρωμῶν εἰς τὴν ἡμεδαπήν καὶ εἰς τὴν ἀλλοδαπήν,
- ἡ σταθερότης τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἔξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος,
- ἡ ἐν τῷ μέτρῳ τοῦ δυνατοῦ ἰσότης ἀμφοτέρων,
- ἡ πάση θυσίᾳ ἀποφυγὴ ὑπεροχῆς τῆς ἔξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος ἔναντι τῆς ἐσωτερικῆς, διότι ὁδηγεῖ εἰς ἀνατροπήν ἢ εἰς ἐπιδείνωσιν τῆς ἔξωτερικῆς ἴσορροπίας μὲ συνέπειαν τὴν ὑποτίμησιν τοῦ νομίσματος ἢ τὴν μείωσιν τῶν διαθεσίμων εἰς τὴν ἀλλοδαπήν ἢ τὴν ἀνάγκην συνάψεως ἔξωτερικῶν δανείων ἢ καὶ τὰς τρεῖς,
- ἡ ἀποφυγὴ πληθωρισμοῦ, ἐκτὸς ἂν εἶναι πολὺ ἀσθενής ἢ ἂν διεξάγεται πόλεμος, ἐσωτερικὸς ἢ ἔξωτερικός.

B

Αἱ δυσχέρειαι πολιτικῆς φύσεως πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι:

* DEM. J. DELIVANIS. *The difficulties of the realisation of the aims of monetary policy.*

- α) τὸ πολιτικὸν κόστος τῆς προσπαθείας ἐφαρμογῆς τῶν ἑκάστοτε ἐνδεδειγμένων μέτρων,
- β) αἱ ἔξελίξεις τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἔξωτερης πολιτικῆς,
- γ) αἱ ὑπερβολαὶ τῆς εἰσοδηματικῆς πολιτικῆς,
- δ) τὰ ἐλλείμματα τοῦ δημοσίου τομέως,
- ε) αἱ ὑπερβολαὶ τῆς φορολογικῆς πολιτικῆς.

Πρῶτον τὸ πολιτικὸν κόστος τῆς προσπαθείας ἐφαρμογῆς τῶν ἑκάστοτε ἐνδεδειγμένων μέτρων ἀποτελεῖ τὴν πρώτην πολιτικῆς φύσεως δυσχέρειαν πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Πράγματι αὐτὴ δημιουργεῖ δυσαρέσκειαν εἰς τοὺς θιγομένους, οἱ ὅποιοι ὄχι χωρὶς ἐπιρροὴν κάποιας δημαγωγίας, πιστεύουν ὅτι δικαιοῦνται εἰς συνεχεῖς αὐξήσεις τιμῶν, μισθῶν καὶ οἰωνδήποτε ἄλλων εἰσοδημάτων μὲ στόχον τὴν βελτίωσιν τῆς εἰσοδηματικῆς των θέσεως ἢ τουλάχιστον τὴν διατήρησίν της ἀνεξαρτήτως τῶν δυσμενῶν συνεπειῶν διὰ τὸ σύνολον. "Οταν ὅμως ἡ μείωσίς των εἶναι ἀναπόφευκτος, ἔξοργίζονται καὶ ἀντιδροῦν ὡς ἀν ἐστερήθησαν δικαιωμάτων ἀναφαιρέτων. Ἡ ὄργὴ ἐπιτείνεται, ὅταν ἀντιλαμβάνωνται ὅτι τὰ μέτρα, τὰ ὅποια τοὺς ἐνοχλοῦν, ἐπειδὴ κατὰ τὴν ἀντίληψίν των τοὺς βλάπτουν, δὲν ἀποδίδουν ἀμέσως ἀλλὰ μετὰ τὴν παρέλευσιν τουλάχιστον ἔξ μηνῶν, ἐνίστε δὲ πολὺ μακρότερον.

Δεύτερον δυσμενὴ ἐπιρροὴν ἐπὶ τῆς πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἔξασκοῦν ἐπίσης αἱ ἔξελίξεις τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἔξωτερης πολιτικῆς, ιδίως ὅταν προκαλοῦν ἐσωτερικὴν πολιτικὴν κρίσιν ἢ ἐσωτερικὰς διαταραχάς, ὄχι ἀπηλλαγμένας αἵματοχυσιῶν ἢ, ἀκόμη χειρότερον, ἐσωτερικὸν πόλεμον. "Ψὶὸς αὐτὰς τὰς συνθήκας ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις εἶναι ἀναπότρεπτος, χωρὶς νὰ ἀποκλείωνται ἔξαιρέσεις, ὅπως συνέβη εἰς τὴν Ἑλλάδα μὲ τοὺς βαλκανικοὺς πολέμους, ὅτε ἀπεφεύχθησαν καὶ ὁ πληθωρισμὸς καὶ ἡ νομισματικὴ ὑποτίμησις.

Τρίτον πολιτικῆς φύσεως δυσχέρειαν προκαλοῦν αἱ ὑπερβολαὶ τῆς εἰσοδηματικῆς πολιτικῆς, ὅταν χορηγοῦνται αὐξήσεις τῶν ὄνομαστικῶν μισθῶν, χωρὶς νὰ δικαιολογοῦνται ἀπὸ αὐξήσιν τῆς παραγωγικότητος, ἢ ἀγοράζωνται διὰ λογαριασμὸν τοῦ Δημοσίου ἀγροτικὰ προϊόντα ἢ πρῶται ὕλαι εἰς τιμὰς ἀδικαιολογήτως ὑψηλὰς ἀποκλειούσας οἰονδήποτε ἐκτὸς τοῦ Δημοσίου. "Αν καὶ ἡ ἔξελίξις αὐτὴ προβλέπεται καὶ σημειοῦται πολὺ συχνά, οἱ ἑκάστοτε ἀρμόδιοι κυβερνητικοὶ παράγοντες φοβοῦνται νὰ μὴ ἀποφασίσουν τὰς αὐξήσεις, διότι πιστεύουν ὅτι, ἀν ἀντιταχθοῦν εἰς αὐτάς, θὰ ἀποβῆ εἰς βάρος των κατὰ τὰς ἑκάστοτε προσεχεῖς ἐκλογάς.

Τέταρτον πολιτικῆς φύσεως δυσχέρειαν διὰ τὴν πραγματοποίησιν τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀποτελοῦν τὰ ἐλλείμματα τοῦ δημοσίου τομέως, ιδίως ὃν καλύπτωνται κατὰ ἀνορθόδοξον τρόπον ὅπως συμβαίνει, ὅταν γίνεται προσφυγὴ εἰς

πιστώσεις τῆς κεντρικῆς τραπέζης ἢ χωρὶς αὐξήσιν τῶν εἰσαγωγῶν εἰς πιστώσεις τῆς ἀλλοδαπῆς. Δὲν ὑπάρχει ἀμφιβολία ὅτι οἱ ἐκάστοτε ἀρμόδιοι κυβερνητικοὶ παράγοντες γνωρίζουν ὅτι τὰ ἐλλείμματα τοῦ δημοσίου τομέως προκαλοῦνται ἀπὸ τὴν ἐπιθυμίαν πραγματοποιήσεως ἔργων πάσης φύσεως καὶ ἀπὸ τὴν ἔξασφάλισιν εἰσοδημάτων μὴ δικαιολογουμένων ἀπὸ τὴν ἀπόδοσιν τῶν ἐργαζομένων, ἢ χωρὶς νὰ ὑπάρχουν τὰ ἀντίστοιχα δημόσια ἔσοδα ἢ εἰς τὴν περίπτωσιν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν εἰς τιμᾶς, αἱ ὁποῖαι τὰ καθιστοῦν ἀσυναγώνιστα. Ἀσφαλῶς ἡ προσφυγὴ εἰς πιστώσεις τῆς κεντρικῆς τραπέζης ἡ ἐν τινι μέτρῳ εἰς πιστώσεις τῆς ἀλλοδαπῆς χωρὶς αὐξήσιν τῶν εἰσαγωγῶν ἢ μείωσιν τῶν ἔξαγωγῶν διευκολύνουν τὰς ὑπερβολάς, αἱ ὁποῖαι διὰ καθαρῶς πολιτικοὺς λόγους ὀδηγοῦν εἰς τὰ ἐλλείμματα τοῦ δημοσίου τομέως ἀνεξαρτήτως τοῦ ὅτι ἡ διὰ προσθέτων δαπανῶν δημιουργία των δὲν ἀποβάίνει ἐπὶ πολὺ πρὸς ὄφελος τῶν ἔξασφαλιζόντων ηὔξημένα πραγματικὰ εἰσοδήματα ἐν ὅψει τοῦ γνωστοῦ φαύλου κύκλου μισθῶν καὶ τιμῶν.

Τέλος πέμπτον πολιτικῆς φύσεως δυσχέρειαν πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀποτελεῖ ἡ διόγκωσις τῶν ἐν ἴσχύι φορολογικῶν συντελεστῶν καὶ ἡ καθιέρωσις νέων φόρων, προκειμένου νὰ ἔξασφαλισθοῦν πρόσθετα ἔσοδα ἀναγκαῖα διὰ τὸν περιορισμὸν τοῦ ἐλλείμματος τοῦ δημοσίου τομέως. Αἱ ἐνέργειαι αὐτὰὶ ὑπαγορεύονται ἀπὸ τὴν ἀντίληψιν ὅτι ὁ πληθωρισμὸς λαμβάνει διαστάσεις ἐπικινδύνους διὰ τὴν ὄμαλὴν λειτουργίαν τῆς οἰκονομίας, ἕστω καὶ ἀν δὲν γίνωνται εἰς τὴν κλίμακα, ἡ ὁποίᾳ θὰ ἀπητεῖτο διὰ νὰ συμβάλουν εἰς τὴν πραγματοποίησιν τῶν σχετικῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Γ

Αἱ δυσχέρειαι ἔξωικονομικῆς φύσεως πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι:

αα) ἡ ἐπιρροὴ τῶν κλιματολογικῶν συνθηκῶν,

ββ) τὰ ἀπρόοπτα,

γγ) ἡ ἀδυναμία κατανοήσεως τῆς σημασίας τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ὑπὸ τῶν πολλῶν,

δδ) ἡ σχετικὴ ἀδιαφορία διὰ τὴν ἔξελιξιν τῶν νομισματικῶν πραγμάτων, ἐκτὸς ἀν δημιουργηθῆ ὑπερπληθωρισμὸς μὲ τὰς γνωστὰς καταστρεπτικὰς συνεπείας ἐπὶ τῶν λειτουργιῶν τοῦ χρήματος ἢ σημαντικὴ αὐξήσις τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας του, ἥτις συνεπάγεται τὴν ἀθρόαν κατάρρευσιν τῶν ὄφειλετῶν, ὅπως κατὰ τὰ ἔτη 1929-1933,

εε) ἡ ἔξαρτησις τῆς ἐπιτυχίας διαφόρων μέτρων ἀπὸ διαφόρους προϋποθέσεις μεταβαλλομένας καὶ ἀλληλεξαρτωμένας κατὰ διάφορον ἐκάστοτε τρόπον.

Πρῶτον, ἀν καὶ ἡ παγκόσμιος οἰκονομία ἔξαρτᾶται πολὺ ὀλιγώτερον ἢ ἀλλοτε ἀπὸ τὰς κλιματολογικὰς συνθήκας, ἐν τούτοις θερμοκρασίαι χαμηλότεραι ἢ ὑψηλό-

τεραι τῶν συνήθων, χιών καὶ βροχαὶ περισσότεραι ἡ ὄλιγώτεραι τῶν ἀναμενομένων, ἐπηρεάζουν α) τὴν ἀπόδοσιν τῆς γεωργίας, β) τὴν ζήτησιν τῶν καυσίμων, γ) τὴν ζήτησιν ὑπηρεσιῶν, ίδιας εἰς τὸν τομέα τοῦ τουρισμοῦ καὶ εἰς τὸν τομέα τῶν μεταφορῶν, ὅπως προκύπτει ἀπὸ τὴν στατιστικὴν ἔρευναν καὶ ἀπὸ τὰ στοιχεῖα τῶν τελευταίων ἑτῶν, εἰς τὰ ὄποια ἐπεκράτησαν ίδιαιτέρως ὑψηλοὶ μέσοι ὅροι θερμοκρασίας καὶ ἀσυνήθης ξηρασία, ὅπως κατὰ τὸν χειμῶνα 1988-9. Ἡ ἐπιρροὴ τῶν ἀσυνήθων τούτων ἐξελίξεων ἔγινεν αἰσθητὴ καὶ εἰς τοὺς τομεῖς αὐτοὺς καθ' ἐαυτούς, ὅπου ἐξεδηλώθησαν καὶ εἰς ἑκείνους, τοὺς ὄποιους ἐπηρεάζουν. Οὕτως ἡ μείωσις τῆς ζητήσεως πετρελαιοιειδῶν συνεπείᾳ τοῦ εὔκρατου χειμῶνος 1988-9 ἐπηρέασε δυσμενῶς μὲν τὰς εἰσπράξεις τῶν πετρελαιοπαραγωγῶν χωρῶν, τὰς δυνατότητας τῶν ἔκει ἐγκατεστημένων φυσικῶν καὶ νομικῶν προσώπων διὰ κατανάλωσιν διὰ ἐπένδυσιν, διὰ δανεισμὸν καὶ διὰ δωρεᾶς εἰς τὸ ἐξωτερικόν, εύμενῶς δὲ τὰ ἴσοις για τρεχουσῶν πληρωμῶν, τῶν χωρῶν αἱ ὄποιαι εἰσάγουν πετρελαιοιειδῆ. Οἱ ἀντίκτυποι ἐπὶ τῆς ἐξωτερικῆς ἀξίας τῶν νομισμάτων τῶν χωρῶν ἀμφοτέρων τῶν ὁμάδων δὲν ἐξεδηλώθησαν μὲ αὐξομοιώσεις των, διότι παρεκαλύθησαν διὰ τῆς παρεμβάσεως τῶν ἀντιστοίχων κεντρικῶν τραπεζῶν εἰς τὰς ἀγορὰς ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος. Εἴχομεν κατὰ ταῦτα παρακώλυσιν τῆς ἄλλως ἀναποτρέπτου ἐξελίξεως ὑπὸ τὴν ἐπίδρασιν συνθηκῶν μὴ δυναμένων νὰ ἐπηρεασθοῦν οἰκονομικῶς διὰ ἐνεργειῶν ἡ παραλείψεων ἀνθρωπίνων.

Δεύτερον ἡ πραγματοποίησις τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δυσχεραίνεται διὰ τῶν πάσης φύσεως ἀπροόπτων, μεταξὺ τῶν ὄποιων συγκαταλέγονται φυσικὰ καὶ αἱ μετεωρολογικαὶ καὶ αἱ κλιματολογικαὶ συνθῆκαι. Αὐταὶ ἐμφανίζονται εἰς ὅλους τοὺς τομεῖς τῆς οἰκονομίας μὲ τὴν δυνατότητα φυσικὰ τῆς ἐξουδετερώσεως των, ἀν γίνη ἡ σχετικὴ ἐνέργεια ἐγκαίρως, μὲ τὴν ἀπαιτουμένην, διὰ νὰ εἴναι ἀποτελεσματική, ἔντασιν, μὲ τὴν διατήρησιν ἐφεδρειῶν, χωρὶς δὲ τὴν ἐκδήλωσιν παρενεργειῶν δυναμένων νὰ δημιουργήσουν προβλήματα ὀξύτερα ἐκείνων, τὰ ὄποια παρεμερίσθησαν ἡ ἐπρόκειτο νὰ παραμερισθοῦν. Ἡ ἐξουδετέρωσις τῶν ἀπροόπτων πλὴν τῶν ἄλλων καὶ ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τοῦ ἀντικτύου των ἐπὶ τῆς πραγματοποίησεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς διεκολύνεται, ἀν κατὰ τὸν καθορισμόν των ἀφήνωνται ἐφεδρεῖαι, ἀφοῦ δι' αὐτῶν διευκολύνεται ἡ ἔξοδος ἀπὸ τὸ ἀδιέξοδον.

Τρίτον ἡ πραγματοποίησις τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δυσχεραίνεται ἀπὸ τὴν ἐκ μέρους τῶν πολλῶν ἀδυναμίαν κατανοήσεως τῆς σημασίας των καὶ τῶν δυσμενῶν συνεπειῶν τῆς ὡς ἄνω ἀδιαφορίας. Ἐντύπωσιν προκαλεῖ ὅτι αὐτὴ δὲν ἐμφανίζεται μόνον εἰς τὰς χώρας, τῶν ὄποιων οἱ κυβερνήται δὲν ἐφαρμόζουν τὴν ἐνδεδειγμένην νομισματικὴν πολιτικὴν ἀλλὰ καὶ εἰς ὅσας εἴναι ἐπιμελεῖς περὶ τὴν χάραξιν καὶ περὶ τὴν ἐφαρμογὴν τῆς χωρὶς νὰ θεωρῆται αὐτὸς εὐνόητον.

Τέταρτον ἡ πραγματοποίησις τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δυσχεραίνεται ἀπὸ τὴν ἀδιαφορίαν τῶν πολλῶν πρὸς τὴν διαμόρφωσιν τῶν νομισματικῶν πραγμάτων, ὅταν αὐτὴ εἶναι σχετικῶς ὄμαλή· Ἡ ἀδιαφορία ὅμως αὐτὴ ἔκλειπει πλήρως, ὅταν ἀναπτύσσεται ὑπερπληθωρισμὸς μὲ συνέπειαν τὴν ἀδυναμίαν τοῦ νομίσματος νὰ εἶναι μέσον μετρήσεως, μέσον ἀποθησαυρισμοῦ καὶ μέσον πληρωμῆς, ἢ ὅταν αὐξάνη τόσον πολὺ ὥστε νὰ ὀδηγγῇ εἰς κατάρρευσιν τῶν ὀφειλετῶν καὶ μάλιστα τῶν τραπεζῶν, ὅπως συνέβη κατὰ τὰ ἔτη 1929-33 καὶ κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη εἰς ὥρισμένας περιοχάς, ιδίως εἰς τὴν περίπτωσιν τῶν τραπεζῶν ἐκείνων, αἱ ὅποιαι ἔχορήγησαν δάνεια μὲ ἐνέχυρον προϊόντα σημαντικῶς ὑποτιμηθέντα ἢ ἐπὶ ὑποθήκη ἐκτάσεων, ὅπου αὐτὰ παράγονται εἰς μεγάλην κλίμακα, ὅπως συνέβη εἰς πολλὰς περιπτώσεις μὲ δάνεια χορηγηθέντα εἰς τὴν πολιτείαν τοῦ Τέξας, ὅταν τὸ πετρέλαιον ὑπετιμήθη κατὰ τὰ δύο τρίτα περίπου.

Τέλος πέμπτον δὲν πρέπει νὰ παραβλεφθῇ ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς πραγματοποίησεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς καὶ τῶν σχετικῶν δυσχερειῶν ὅτι αἱ προϋποθέσεις βάσει τῶν ὁποίων λαμβάνονται αἱ σχετικαὶ ἀποφάσεις δύνανται νὰ μεταβληθοῦν πλήρως ἢ νὰ θεωρῆται σκόπιμος ἡ παράβλεψίς των διὰ λόγους πολιτικῆς σκοπιμότητος, ὅταν θεωρῆται προτιμοτέρα ἢ ἔξυπηρέτησίς των, ἔστω καὶ ἀν προκύψουν δυσμενῆ ἀποτελέσματα εἰς τὸ πλαίσιον τῆς ἐφαρμογῆς τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς καὶ μάλιστα τῆς πραγματοποίησεως τῶν στόχων τῆς ἀνεξαρτήτως τῆς σπουδαιότητός των, ὅταν καλῶς ἢ κακῶς θεωρῆται σπουδαιοτέρα ἢ ἐπικράτησις τοῦ κυβερνῶντος κόμματος εἰς τὰς προσεχεῖς ἐκλογὰς παρὰ ἡ πραγματοποίησις ἐνὸς ἢ περισσοτέρων στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Δ

Αἱ δυσχέρειαι οίκονομικῆς φύσεως πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι:

ααα) ἡ ρευστότης τῶν οίκονομικῶν πραγμάτων,

βββ) ἡ ἐπιρροὴ τῆς ἐντάσεως τῆς οίκονομικῆς δραστηριότητος τῆς ἡμεδαπῆς καὶ τῆς ἀλλοδαπῆς καὶ μάλιστα τῆς μεταξὺ τούτων διαφορᾶς,

γγγ) ἡ ἐπιρροὴ τῆς ἐπικοινωνίας μὲ τὸ ἔξωτερικὸν καὶ τοῦ διέποντος αὐτὴν καθεστῶτος,

δδδ) ἡ ἔλλειψις ἐσωτερικῆς καὶ ἔξωτερικῆς ἴσορροπίας,

εεε) ἡ συχνὴ ἀδυναμία ἔξασφαλίσεως τῆς ἔξωτερικῆς ρευστότητος μιᾶς οίκονομίας ἀνευ διογκώσεως τοῦ ἔξωτερικοῦ τῆς χρέους, δημοσίου καὶ ίδιωτικοῦ,

ζζζ) ἡ ἀποτυχία ἐνίστεται τῆς προσπαθείας ἀποφυγῆς διαφορᾶς μεταξὺ ἐσωτερικῆς καὶ ἔξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος καὶ μάλιστα τῆς ὑπεροχῆς τῆς ἔξωτερικῆς ἀξίας ἔναντι τῆς ἐσωτερικῆς,

ζζζ) αἱ μεταβολαι τῆς διαρθρώσεως τῆς οἰκονομίας,
ηηη) ὁ ἀπαιτούμενος ἐκάστοτε χρόνος πρὸς ἐπίτευξιν τῆς πραγματοποιήσεως
τοῦ τεθέντος στόχου τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

‘Η πρώτη δυσκολία οἰκονομικῆς φύσεως πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι ἡ ρευστότης τῶν οἰκονομικῶν πραγμάτων, διὰ τὴν ὅποιαν κατ’ ἔξοχὴν ἴσχυει τὸ ρητὸν τῶν ἀρχαίων ‘Ἐλλήνων «τὰ πάντα ῥεῖ». Πράγματι ὡρισμέναι ἔξελίξεις, ὅπως ἡ ἐναλλαγὴ τῶν ἐποχῶν τοῦ ἔτους, εἶναι δυνατὸν μέχρις ὡρισμένου βαθμοῦ νὰ προβλεφθοῦν ἐπιτυχῶς, ἐνῶ ἀλλων ἡ ἔξελιξις ἐπηρεάζεται φυσικὰ ἀπὸ ὅ,τι συνέβη εἰς τὸ παρελθόν, χωρὶς νὰ ἀποκλείωνται σημαντικαὶ παρεκκλίσεις. Οὕτως ὡρισμέναι ἀποφάσεις εἰς τὸν τομέα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δύνανται νὰ ἀποδειχθοῦν ἐκ τῶν ὑστέρων ἐσφαλμέναι λόγῳ τῆς ρευστότητος τῶν οἰκονομικῶν πραγμάτων καὶ ὅπωσδήποτε ἐμπόδια ἵκανοποιητικῆς λειτουργίας, χωρὶς ἐνίστε τὴν δυνατότητα ἀναθεωρήσεως, ἡ ὅποια χρειάζεται καιρόν, κατανόησιν καὶ ἐφεδρίας.

‘Η δευτέρα δυσχέρεια οἰκονομικῆς φύσεως πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι ἡ ἐπιρροὴ μεταβολῶν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ μάλιστα τῆς διαφορᾶς τῆς μεταξὺ ἡμεδαπῆς καὶ ἀλλοδαπῆς, τουλάχιστον εἰς τὰς χώρας μὲ τὰς ὅποιας ἡ ἐπικοινωνία εἶναι ἐντατική. ‘Η μεγαλυτέρα τῆς προβλεψθείσης αὔξησις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος τῆς ἡμεδαπῆς δύνανται νὰ προκαλέσῃ μεγάλον ἔλλειμμα τοῦ τρέχοντος ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἔντασιν τῶν τυχὸν πληθωριστικῶν πιέσεων, ἐλάττωσιν τῶν διαθεσίμων εἰς τὴν ἀλλοδαπήν, ἀνάγκην ἐπιβολῆς ποσοτικῶν περιορισμῶν τῶν εἰσαγωγῶν ὡς καὶ τὴν σύναψιν δανείων ἔξωτερικῶν. ‘Εξ ἀλλου ἡ μείωσις τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος τῆς ἡμεδαπῆς, ἵδιως ἂν εἰς τὴν ἀλλοδαπήν αὐξηθῇ ἡ οἰκονομικὴ δραστηριότης, θὰ ὀδηγήσῃ εἰς πλεόνασμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, εἰς αὔξησιν τῶν διαθεσίμων εἰς τὴν ἀλλοδαπήν ἀλλὰ καὶ εἰς εἰσαγωγὴν πληθωρισμοῦ, ἂν οὕτος εἰς τὴν ἀλλοδαπήν εἶναι ἀσυνήθως ἔντονος καὶ ἂν δὲν ληφθοῦν ἐγκαίρως καὶ ἐπιτυχῶς τὰ κατάλληλα μέτρα ἔξουδετερώσεως του.

‘Η τρίτη δυσχέρεια πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς φύσεως οἰκονομικῆς εἶναι ἡ ἐπιρροὴ τῆς ἐπικοινωνίας μὲ τὸ ἔξωτερικὸν καὶ τοῦ διέποντος αὐτὴν καθεστῶτος, ἵδιως ἂν ἀφήνῃ μεγάλον πλεόνασμα ἢ μεγάλον ἔλλειμμα τὸ ἄθροισμα τοῦ τρέχοντος ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ τοῦ ἰσοζυγίου κινήσεως κεφαλαίων μὲ ἀντίστοιχον ἐπιρροὴν ἐπὶ τῶν διαφόρων νομισματικῶν μεγεθῶν, χωρὶς νὰ συμβιβάζεται συνήθως μὲ τοὺς τεθέντας στόχους. ‘Αναλόγως τοῦ ἂν πρόκειται περὶ τοῦ κατὰ τὰ ἀνωτέρω πλεονάσματος ἢ ἐλλείμματος, πρέπει νὰ καταβληθῇ προσπάθεια διορθώσεως τῆς καταστάσεως, ἵδιως δὲ τῆς ἀποφυγῆς ἐνισχύσεως ἢ

δημιουργίας πληθωριστικῶν πιέσεων μὲ ἀναγκαστικὴν παραμέλησιν τῶν πρὶν τεθέντων στόχων.

‘Η τετάρτη δυσχέρεια οἰκονομικῆς φύσεως πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι ἡ ἔλλειψις ἐσωτερικῆς ἢ ἔξωτερικῆς ισορροπίας διὰ τὴν οἰκονομίαν, διὰ τὴν ὄποιαν ἐκάστοτε πρόκειται.’ Ή προσπάθεια ἀποκαταστάσεως τῆς ισορροπίας δύναται νὰ ἔξουδετερώσῃ ἐν δῷψῃ ἢ ἐν μέρει τὴν προσπάθειαν πραγματοποιήσεως τῶν τεθέντων στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ἕστω καὶ ἀν ζημιοῦται βραχυ-μεσο- ἢ μακροπροθέσμως ἡ οἰκονομία, διὰ τὴν ὄποιαν ἐκάστοτε πρόκειται, ἐκ τῆς μὴ ἐπιτεύξεως τῆς πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τούτων.

‘Η πέμπτη δυσκολία οἰκονομικῆς φύσεως διὰ τὴν πραγματοποίησιν τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀνάγεται εἰς τὴν συχνὴν ἀδυναμίαν ἐξασφαλίσεως τῆς ἔξωτερικῆς ρευστότητος ἀνευ διογκώσεως τοῦ ἔξωτερικοῦ χρέους, δημοσίου καὶ ἰδιωτικοῦ. Αὕτη δημιουργεῖ προβλήματα διὰ τὸ μέλλον καὶ ὑποθήκευσίν του, πρὸ παντὸς ἀν σημειοῦται αὔξησις τῆς ἔξωτερικῆς καὶ τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος, εἰς τὸ ὄποιον γίνεται ἡ καταβολὴ τοῦ τοκοχρεωλυσίου, ἢ ἀν σημειοῦται ὑφεσις συνεπαγομένη μείωσιν τῶν ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς προσόδων εἴτε ἀπὸ τὸ ἔξωτερικὸν ἐμπόριον, εἴτε ἀπὸ τοὺς ἀδήλους πόρους, εἴτε ἀπὸ τὴν εἰσροὴν ἀλλοδαπῶν κεφαλαίων.

‘Η ἕκτη δυσχέρεια οἰκονομικῆς φύσεως διὰ τὴν πραγματοποίησιν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι ἡ ὑπαρξίες ἢ ἡ διαμόρφωσις διαφορᾶς μεταξὺ τῆς ἐσωτερικῆς καὶ τῆς ἔξωτερικῆς ἀξίας τοῦ νομίσματος καὶ μάλιστα ἡ ὑπεροχὴ τῆς ἔξωτερικῆς ἀξίας του. Αὕτη εἶναι ἀνεπιθύμητος, διότι θέτει εἰς κίνδυνον τὴν διαμόρφωσιν τῶν ἐξαγωγῶν καὶ τῶν ἀδήλων πόρων, ἐνῶ αἱ εἰσαγωγαὶ καὶ ἡ χρησιμοποίησις ἀλλοδαπῶν ὑπηρεσιῶν καθίστανται συμφέρουσαι. ’Επὶ πλέον ἡ προσδοκία νομισματικῆς ὑποτιμήσεως πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς ισορροπίας ὥθει 1) εἰς τὴν ἐξαγωγὴν εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν κεφαλαίων ἡμεδαπῶν, 2) εἰς τὴν ἐπιβράδυνσιν ἢ καὶ εἰς τὴν ματαίωσιν εἰσαγωγῆς κεφαλαίων ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς πρὸς ἐπένδυσιν ἢ πρὸς παροχὴν δανείων μακρο-μεσο-καὶ βραχυπροθέσμων εἰς νομικὰ καὶ εἰς φυσικὰ πρόσωπα τῆς ἡμεδαπῆς.

Τὴν ἐβδόμην οἰκονομικῆς φύσεως δυσχέρειαν ἀποτελοῦν αἱ μεταβολαὶ τῆς διαρθρώσεως τῆς οἰκονομίας, ἀν ἐπιτευχθοῦν, ἢ ἀκόμη ἀν ἀπλῶς ἐπιδιώκωνται, εἴτε διὰ τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς, δηλαδὴ δι’ αὐξομοιώσεων τῶν τιμῶν, εἴτε βάσει προδιαγεγραμμένου σχεδίου ἐπιβαλλομένου ἐκ τῶν ἀνω. Αἱ μεταβολαὶ τῆς διαρθρώσεως τῆς οἰκονομίας ἀποτελοῦν τότε τὴν πρωταρχικὴν φροντίδα καὶ θέτουν εἰς δευτέραν μοῖραν τὴν πραγματοποίησιν τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀνεξαρτήτως τῶν τυχὸν δυσμενῶν ἀποτελεσμάτων εἰς τὸ προσεχὲς ἢ εἰς τὸ ἀπώτερον μέλλον.

Τέλος τὴν ὄγδόην δυσχέρειαν οἰκονομικῆς φύσεως διὰ τὴν πραγματοποίησιν τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀποτελεῖ ἡ ἀνάγκη παρελεύσεως ἱκανοῦ χρονικοῦ διαστήματος πρὸς ἐπίτευξιν τοῦ ἑκάστοτε ἐπιδιωκομένου σκοποῦ. Ἡ περίοδος μέχρις ἐπιτεύξεως τῶν ὅσων ἑκάστοτε ἐπιδιώκονται ὥθει ὅσους θίγονται ἐξ αὐτῶν εἰς τὴν δημιουργίαν δυσμενοῦς ψυχολογικῆς ἀτμοσφαίρας, εἰς τὴν ματαίωσιν ἢ εἰς τὴν ἀναβολὴν ἀλλοδαπῶν καὶ ἡμεδαπῶν ἐπενδύσεων ἢ δανείων, τέλος εἰς τὴν μεταφορὰν κεφαλαίων εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν ἐκ φόβου νομισματικῆς ὑποτιμήσεως εἰς τὴν ἡμεδαπὴν ἐν ἀναμονῇ ἢ ἐκ φόβου ματαιώσεως πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

E

Απομένει νὰ ἀναφερθῶ εἰς τὴν ἐπιδίωξιν μέσω νομισματικῶν μέτρων στόχων μὴ νομισματικῶν μὲ ἀντικτύπους ἐπὶ τῶν νομισματικῶν μεγεθῶν. Πρόκειται κυρίως διὰ τὴν ἔντασιν τῶν ἔξαγωγῶν καὶ διὰ τὴν αὔξησιν τῶν ἀδήλων πόρων, διὰ τὴν δυσχέρανσιν τῶν εἰσαγωγῶν καὶ τῶν εἰς τὸ ἔξωτερικὸν ἀδήλων πληρωμῶν, διὰ τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν, διὰ τὴν ἐκβιομηχάνισιν καὶ διὰ τὴν πλήρη ἀπασχόλησιν. Τὸ κυρίως χρησιμοποιούμενον μέσον πρὸς ἐπίτευξιν τῶν ἀνωτέρω εἶναι ἡ νομισματικὴ ὑποτιμήσις ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν ἐφαρμογὴν συντηρητικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς, ὅπως αὐτὴ ἐφηρμόσθη εἰς τὴν Μεγάλην Βρετανίαν καὶ εἰς τὴν Σουηδίαν 1932-8, ἐν γνώσει τοῦ ὅτι ἡ ἐπιδείνωσις τῶν ὅρων ἐμπορίου εἶναι ἀναπότερεπτος, ἀν πρόκειται νὰ ἐπιτευχθοῦν ὅσα ἐπιδιώκονται. Φυσικὰ δὲν ἀρκεῖ δι' αὐτὸν ἡ λῆψις νομισματικῶν μέτρων, τὰ ὅποια ὅμως διευκολύνουν τὴν πραγματοποίησιν τῶν ὡς ἄνω στόχων, οἱ δόποιοι περιλαμβάνονται ὡς ἐκ τῶν πραγμάτων εἰς τὸ πρόγραμμα οἰασδήποτε κυβερνήσεως καὶ οἰασδήποτε ἐποχῆς χωρὶς πάντοτε νὰ ἐπιτυγχάνουν. Ἡ ἐπιτυχία εἰς τὰς δύο ἀναφερθείσας περιπτώσεις ὀδήγησεν εἰς τὴν ἀλόγιστον νομισματικὴν ὑποτιμήσιν ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὴν προσπάθειαν τῆς ἀποφυγῆς ἐπιδεινώσεως τῶν ὅρων ἐμπορίου, πρὸς τὴν ἀνατίμησιν τῶν ἡμεδαπῶν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν εἰς τὸ ὑποτιμηθὲν ἡμεδαπὸν νόμισμα καὶ πρὸς τὴν αὔξησιν τῶν πάσης φύσεως ὄνομαστικῶν εἰσοδημάτων μὲ πλήρη ἀδιαφορίαν διὰ τοὺς δυσμενεῖς ἀντικτύπους ἐπὶ τῆς πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Ἡ δυσμενὴς ἐκβασις τῆς σχετικῆς προσπαθείας ἥτο ἀναπότερεπτος.

Δυνάμεθα λοιπὸν νὰ συμπεράνωμεν ὅτι αἱ δυσχέρειαι πραγματοποιήσεως τῶν στόχων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἶναι σημαντικαὶ καὶ ὅτι δὲν δυνάμεθα νὰ πιστεύωμεν ὅτι ὁ καθορισμὸς στόχων τῆς ὀδηγεῖ πάντοτε εἰς τὴν πραγματοποίησίν των.

S U M M A R Y

The difficulties of the realisation of the aims of monetary policy

The aims of monetary policy are the liquidity of the economy, the facility of payments within the country and abroad, the stability of the purchasing power and of the foreign exchange value of the currency concerned, the equality of both, the non superiority of the foreign exchange value of the currency concerned in relation to its purchasing power, no inflation except if very weak and in case of war.

The realisation of these aims is hampered by political, non economic and economic difficulties whose neutralisation is not always possible. It has to be added that in many cases monetary measures are applied in order to secure non monetary aims as the intensification of exports, the increase of invisible items from abroad, the reduction of imports from abroad and of invisible payments there, economic development, industrialisation and full employment.