

Patinkin και Gurley-Shaw

Κριτική θεώρησης
των νομισματικών των θεωριών

υπό
Κωνσταντίνου Θανοπούλου

Ph. D. (Econ.)

Ἡ σημασία καὶ ὁ ρόλος τοῦ χρήματος διὰ τὴν οἰκονομίαν ὑπῆρξεν ἀνέκαθεν ἀντικείμενον συζητήσεων καὶ διαφωνιῶν μεταξύ τῶν οἰκονομολόγων. Κατὰ καιροὺς, διευτυπώθησαν ποικίλαι ἀπόψεις καὶ ἀνεπτύχθησαν διάφοροι θεωρίαι περὶ τῆς σημασίας καὶ τῶν ἐπιδράσεων τοῦ χρήματος ἐπὶ τῆς οἰκονομίας.¹ Ἐνθὺ δὲ αἱ περὶ χρήματος συζητήσεις ἀπετέλουν πάντοτε τὸ ἐπίκεντρον τῶν θεωρητικῶν ἀναζητήσεων καὶ ἡ νομισματικὴ θεωρία ἓνα ἐκ τῶν πλέον δυναμικῶν, ἂν μὴ τὸν δυναμικώτερον τομέα τῆς οἰκονομικῆς ἀναλύσεως, μετὰ τὴν Κεϋνσιανὴν ἐπανάστασιν καὶ ἐπὶ τι χρονικὸν διάστημα, τόσον ἡ νομισματικὴ θεωρία ὅσον καὶ ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἐτέθησαν εἰς δευτέραν μοῖραν. Κατὰ γενικὴν ὁμολογίαν, ἡ νομισματικὴ θεωρία ἐδρίσκετο εἰς παρακμὴν μέχρι τῆς στιγμῆς κατὰ τὴν ὁποίαν ὁ Don Patinkin, διὰ τῶν κλασσικῶν πλέον ἐργασιῶν του, προεκάλεσε τὴν γνωστὴν «διαμάχην τοῦ Patinkin» (the Patinkin controversy), ἀνενέωσε τὸ ἐνδιαφέρον διὰ τὴν νομισματικὴν θεωρίαν καὶ ἔδωσε νέαν κατεύθυνσιν εἰς τὰς περὶ τῆς σημασίας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἰς τὴν ἐπίλυσιν τῶν συγχρόνων οἰκονομικῶν προβλημάτων ἀναζητήσεις. Ὡς χαρακτηριστικῶς ἀναφέρει ὁ Clower, ἡ νομισματικὴ θεωρία ὡς ἀκαδημαϊκὸς κλάδος ἐφαίνετο ὅτι «ἀπέθνησκεν ἀπὸ ἐξάντλησιν», μέχρις οὗτο ὁ Patinkin διὰ τῶν ἐργασιῶν του τῆς ἐνεφύσησε νέαν ζωὴν.²

Σκοπὸς τῆς παρουσίας ἐργασίας εἶναι ἡ συγκριτικὴ θεώρησις τῶν νομισματικῶν θεωριῶν τῶν ὑποστηριζομένων ὑπὸ τοῦ Don Patinkin ἀφ' ἑνὸς καὶ τῶν J. G. Gurley καὶ E. S. Shaw ἀφ' ἑτέρου, ὡς αὗται ἀναπτύσσονται κυρίως εἰς τὰ συγγράμματά των *Money, Interest and Prices*³ καὶ *Money in a Theory of Finance*,⁴ ἀντιστοιχῶς, καὶ ἡ ἐπισήμανσις τῆς ὑφισταμένης βασικῆς ἀδυναμίας εἰς τὴν ὑπὸ τῶν Gurley καὶ Shaw ὑποστηριζομένην θέσιν ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὸν προσδιορισμὸν τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν εἰς τὸ «δόγμα καθαροῦ χρήματος» (net money doctrine).⁵ Ἐκ τῆς συγκριτικῆς θεωρήσεως καὶ ἀναλύσεως τῶν ἐκατέρωθεν προβαλλομένων θέσεων ἀποδεικνύεται τελικῶς ὅτι αἱ ὑποστηριζόμεναι ἀπόψεις

1. K. Brunner & A. H. Meltzer, «The Use of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy», *American Economic Review* (Δεκέμβριος 1971), σ. 784-805.

2. R. W. Clower (ed.), *Monetary Theory* (Baltimore, 1969), σ. 121.

3. D. Patinkin, *Money, Interest and Prices* (New York, 1965), σ. 162 ἑπ.

4. J. G. Gurley & E. S. Shaw, *Money in a Theory of Finance* (Washington, 1960), σ. 56 ἑπ.

5. Εἰς τὴν παρούσαν ἐργασίαν δὲν ἀναλύεται τὸ «ὑπόδειγμα ἀναπτύξεως» (growth model) τῶν Gurley & Shaw ὡς καὶ ἡ θεωρία αὐτῶν περὶ τραπεζικοῦ συστήματος, εἰς τὴν ὁποίαν ἀναλύεται ὁ ρόλος τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων. Σημειωτέον ὅτι ἡ ἐπισήμανσις τῆς σημασίας καὶ τῆς συμβολῆς

εἶναι συμβιβάσιμοι, ἐφ' ὅσον ἀποσαφηνισθῇ τὸ περὶ τὸ «δόγμα καθαροῦ χρήματος» σφάλμα.

II

Μία ἐκ τῶν σοβαρωτέρων ἐπικρίσεων τοῦ Keynes κατὰ τῶν κλασσικῶν εἶναι, ὡς γνωστόν, ἡ ἀναφερομένη εἰς τὸν ὑπ' αὐτῶν γενόμενον διαχωρισμὸν μεταξὺ νομισματικῆς θεωρίας καὶ περὶ ἀξίας θεωρίας. Κατὰ τὴν «κλασσικὴν διχοτόμησιν»¹ (classical dichotomy), ὡς ἀπεκλήθη ἀργότερον ὑπὸ τοῦ Patinkin ὁ διαχωρισμὸς οὗτος, αἱ σχετικαὶ τιμαὶ (relative prices) προσδιορίζονται ὑπὸ πραγματικῶν δυνάμεων (real forces), ἤτοι ὑπὸ τῆς πραγματικῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως, ἐνῶ αἱ ἀπόλυτοι τιμαὶ (absolute prices) προσδιορίζονται ὑπὸ τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος καὶ τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας αὐτοῦ.²

Ὡς ἴσο φυσικόν, ἡ ὑπὸ τοῦ Keynes ἀσκηθεῖσα κριτικὴ τῆς κλασσικῆς θεωρίας προεκάλεσεν ἀντιδράσεις ἐκ μέρους τῶν ὑποστηρικτῶν αὐτῆς καὶ εἶχεν ὡς συνέπειαν τὴν συγγραφὴν ἐνὸς ἐξαιρετικῶς μεγάλου ἀριθμοῦ ἄρθρων καὶ βιβλίων ἀσχολουμένων μὲν τὴν νομισματικὴν θεωρίαν καὶ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν, καὶ εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς γνωστῆς πλέον σήμερον νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας. Περίοπτον³ θέσιν μεταξὺ τῶν ἐργασίων αὐτῶν κατέχει τὸ βιβλίον τοῦ Patinkin, *Money, Interest and Prices*, εἰς τὸ ὁποῖον οὗτος ἀφ' ἐνὸς μὲν ἐπικρίνει τὴν νεοκλασσικὴν νομισματικὴν θεωρίαν, ἀφ' ἑτέρου δὲ προτείνει νέαν δομὴν νομισματικῆς ἀναλύσεως διάφορον τῆς μέχρι τότε χρησιμοποιουμένης. Ἡ κριτικὴ τοῦ Patinkin ἐπὶ τῆς νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας, ὡς αὕτη τοῦλάχιστον παρουσιάζεται εἰς τὸ ὡς ἄνω ἔργον του, ἀφορᾷ μόνον εἰς τὸ χρήμα καὶ τὰς τιμὰς καὶ δὲν ἀναφέρεται εἰς τὴν περὶ τόκου θεωρίαν.

III

Κατὰ τὸν Patinkin, ὁ ὅρος «νεοκλασσικὴ νομι-

τοῦ πολλαπλασιασμοῦ καὶ τῆς ἐξαπλώσεως τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν καὶ εἰς τὴν διαφοροποίησιν τῆς νομισματικῆς ἀναλύσεως ἀποτελεῖ κατὰ γενικὴν ὁμολογίαν τὴν προσφορὰν τῆς ἐργασίας τῶν Gurley & Shaw. Βλέπε H. G. Johnson, «Recent Developments in Monetary Theory» εἰς *Essays in Monetary Economics*, H. G. Johnson (ed.), (London, 1969), σ. 82 ἑπ.

1. D. Patinkin, «The Indeterminacy of Absolute Prices in Classical Economic Theory», *Econometrica* (Ἰανουάριος 1949), σ. 1-27.

2. H. G. Johnson, «Monetary Theory and Policy», *American Economic Review* (Ιούλιος 1962), σ. 336.

3. Ὁ Samuelson χαρακτηριστικῶς ἀναφέρει ὅτι ὁ Patinkin «...ἐπέτυχε μίαν σύνθεσιν συνεπὴ πρός ὅ,τι πιστεύω πρὸς εἶναι ἡ καλλίτερα νεοκλασσικὴ θεωρία, ἢ ἐπροχόρησε πέραν ἀπὸ κάθε τὸ ὅποιο ἐνεφανίσθη προηγουμένως εἰς τὴν βιβλιογραφίαν». P. Samuelson, «What Classical and Neo-classical Monetary Theory Was», *Canadian Journal of Economics* (Φεβρουάριος 1968), σ. 13 ἑπ.

σματικὴ θεωρία»⁴ ἀναφέρεται εἰς μίαν σχολὴν οἰκονομικῆς σκέψεως, ἡ ὁποία διακρίνεται βασικῶς ἐκ τῶν ἀκολουθῶν τριῶν χαρακτηριστικῶν:

1. Βασίζεται εἰτε ἐπὶ τῆς ἐξισώσεως τῶν συναλλαγῶν (equation of exchange) εἰτε ἐπὶ τῆς ἐξισώσεως τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων (cash balance equation),⁵ αἱ ὁποῖαι, ὡς γνωστόν, ἀποτελοῦν δύο διαζευκτικούς τρόπους μαθηματικῆς διατυπώσεως τῆς κλασσικῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος.

2. Ὑποστηρίζει ὅτι ἡ συνάρτησις τῆς ζητήσεως χρήματος ἔχει ὁμοιόμορφον ἐλαστικότητα ἴσην πρὸς τὴν μονάδα (uniform unitary elasticity) καὶ συνεπῶς ἀπεικονίζεται γραφικῶς ὑπὸ τὴν μορφήν ὀρθογωνίου ὑπερβολῆς. Ἡ μορφή αὕτη τῆς συναρτήσεως τῆς ζητήσεως χρήματος θεωρεῖται ὡς ἀναγκαῖα συνέπεια τῆς ὑποστηριζομένης θέσεως ὅτι μία μεταβολὴ τῆς προσφορᾶς χρήματος ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα ἀνάλογον μεταβολὴν εἰς τὸ ἐπίπεδον τῶν ἀπολύτων τιμῶν, δὲν πρὸς τὸν πραγματικὸν εἰσόδημα καὶ ἡ ἀπασχόλησις δὲν ἐπηρεάζεται ἐκ τῆς μεταβολῆς ταύτης.

3. Θεωρεῖ ὅτι ἡ νομισματικὴ θεωρία ἀποσκοπεῖ εἰς τὴν ἐπεξηγήσιν τῶν μεταβολῶν τῶν ἀπολύτων τιμῶν. Κατ' αὐτὴν αἱ μεταβολαὶ τῆς συνολικῆς ζητήσεως χρήματος ἢ τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπηρεάζουν μόνον τὸ ἐπίπεδον τῶν ἀπολύτων τιμῶν καὶ οὐχὶ τὰς σχετικὰς τιμὰς, αἱ ὁποῖαι προσδιορίζονται ἀνεξαρτήτως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τοῦ ἐπίπεδου τῶν ἀπολύτων τιμῶν, ἐξεταζόμενα κεχωρισμένως ὑπὸ τῆς περὶ ἀξίας θεωρίας. Οὕτως, ἡ νεοκλασσικὴ περὶ ἀξίας θεωρία, εἰς τὴν περιπίπτει μίᾳ ὑποθετικῆς οἰκονομίας ἡ ὁποία διαθέτει δύο μόνον εἶδη ἀγαθῶν ἐκ τῶν ὁποίων τὸ ἓν εἶναι τὸ χρήμα, ἐνδιαφέρειται διὰ τὰς πραγματικὰς συναλλαγὰς, ὡς αὗται προσδιορίζονται ὑπὸ τῆς συναρτήσεως τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ἀγαθῶν, ἐνῶ ἡ νομισματικὴ θεωρία ἐνδιαφέρειται διὰ τὰς νομισματικὰς συναλλαγὰς, ὡς αὗται προσδιορίζονται ὑπὸ τῆς συναρτήσεως τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως χρήματος.

Κατὰ τῆς νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας ὁ Patinkin διέτυπωσε τεσσάρων κυρίως εἰδῶν ἐπικρίσεις, ἥτοι:

1. Ἐπικρίσεις ἀναφερομένας εἰς τὴν χρησιμοποίησιν τῆς ἐξισώσεως τῶν συναλλαγῶν καὶ τῆς ἐξισώσεως τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων διὰ τὴν διερενησιν νομισματικῶν φαινομένων καὶ τὴν ἀνάπτυξιν νομισματικῆς θεωρίας.

4. D. Patinkin, *Money, Interest and Prices* (New York, 1965), σ. 162 ἑπ.

5. Ἡ ἐξίσωσις τῶν συναλλαγῶν ($MV=PT$) εἶναι συνδεδεμένη μὲ τὸ ὄνομα τοῦ Irvin Fisher, ἐνῶ ἡ ἐξίσωσις τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων $M=KPT$, γνωστὴ καὶ ὡς ἐξίσωσις τοῦ Καίμπριτζ (Cambridge equation), εἶναι συνδεδεμένη μὲ τὸ ὄνομα τῶν Alfred Marshall, Knut Wicksell καὶ A. C. Pigou. Διὰ λεπτομερείας περὶ τῆς ἐννοίας καὶ σημασίας τῶν ἀνωτέρω ἐξισώσεων ὡς καὶ διὰ τὰς μεταξὺ τῶν διαφορᾶς, βλέπε εἰς R. Crouch, *Macroeconomics* (New York, 1972), σ. 172 ἑπ.

2. Έπικρίσεις άναφερομένας εις τās υπό τών νεοκλασσικών οικονομολόγων υποστηριζόμενας θέσεις σχετικώς με την μορφήν της συναρτήσεως της ζητήσεως χρήματος.

3. Έπικρίσεις άναφερομένας εις τās υπό της νεοκλασσικής νομισματικής θεωρίας υποστηριζόμενας άπόψεις περί της ύφισταμένης σχέσεως μεταξύ νομισματικής θεωρίας και περί αξίας θεωρίας.

4. Έπικρίσεις άναφερομένας εις τόν ρόλον τόν όποιον διαδραματίζει ό νόμος του Say ως βασικόν στοιχείον της νεοκλασσικής νομισματικής θεωρίας.¹

IV

Ό Patinkin υποστηρίζει ότι αι άδυναμίες της νεοκλασσικής νομισματικής θεωρίας είναι δυνατόν να εξαλειφθούσι διά της ένοποιήσεως της νομισματικής θεωρίας και της περί αξίας θεωρίας. Κατ' αυτόν, ή έμμονή τών νεοκλασσικών οικονομολόγων εις τόν άδστηρόν διαχωρισμόν μεταξύ πραγματικών και νομισματικών φαινομένων και ή μη ταυτόχρονος θεώρησις όλων τών παραγόντων οι όποιοι επηρεάζουν τά οικονομικά φαινόμενα, άποτελεί τόν κύριον λόγον τόσον της μη έπαρκους έρμηνείας τών οικονομικών φαινομένων όσον και τών άδυναμιών της νομισματικής πολιτικής. Ούτος επιχειρεί την ένοποίησιν ταύτην διά της λεπτομερούς αναπτύξεως του μηχανισμού της «επιδράσεως τών πραγματικών ρευστών διαθεσίμων», τού περιφήμου πλέον real balance effect, ό όποιος άποτελεί τό κύριον θέμα της έργασίας του άλλα ταυτοχρόνως και την μεγάλην συμβολήν του.

Έκκινών εκ τού σημείου ότι «ό φυσικός τόπος... διά την μελέτην της λειτουργίας τών νομισματικών δυνάμεων εδρίσκεται ακριβώς εις τās άγοράς τών αγαθών»,² ό Patinkin επιχειρεί την ένοποίησιν της νομισματικής θεωρίας και της περί αξίας θεωρίας διά της αναπτύξεως της έννοιας «της επιδράσεως τών πραγματικών ρευστών διαθεσίμων» έντός τού αναλυτικού πλαισίου της θεωρίας της γενικής ισορροπίας. Υποστηρίζων την άποψιν ότι ή συνάρτησις της ζητήσεως χρήματος είναι «τό παρατηρούμενον είδωλον» (the observed image) της συναρτήσεως της συνολικής ζητήσεως αγαθών,³ χαρακτηρίζει τό

χρήμα ως άγαθόν και χρησιμοποιεί πρός άπόδειξιν τών προτάσεων (propositions) της νομισματικής θεωρίας αναλυτικές μεθόδους αι όποιαι συνήθως χρησιμοποιούνται υπό της περί αξίας θεωρίας. Ειδικότερον, τό χρήμα όρίζεται ως άγαθόν τό όποιον έχει χρησιμότητα λόγω της ικανότητός του να διευκολύνη τās συναλλαγάς και να προστατεύη τόν κάτοχόν του εκ της άβεβαιότητος σχετικώς με τόν χρόνον κατά τόν όποιον ούτος θά έχη ανάγκην χρηματικών διαθεσίμων πρός αντιμετώπισιν τών υποχρεώσεών του. Εις τό γεγονός τούτο όφείλεται τό ότι τά άτομα διατηρούν μέρος τού πραγματικού τών πλούτου υπό την μορφήν χρηματικών διαθεσίμων. Ό Patinkin υποστηρίζει ώςάυτως ότι ή επί πλέον ζήτησις οουδήςποτε άγαθού—περιλαμβανομένων τού χρήματος και τών όμολογιών—υπό παντός ατόμου ένεργούντος κατά τρόπον όρθολογικόν και επιδιώκοντος την «άριστοποίησιν» της εκ τούτων χρησιμότητος, έξαρτάται εκ τού άρχικού ύψους τών πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων του, τού άρχικού ποσού της πραγματικής αξίας τών ύπ' αυτόν κατεχομένων όμολογιών, τού πραγματικού του εισοδήματος, τών σχετικών τιμών και τού έπιτοκίου.

Ό Patinkin, εις μίαν άδστηρήν μεθοδικήν ανάλυσιν, με άφετηρίαν την βασικήν του έννοιαν τού «άτομικού πειράματος»⁴ (individual experiment), επισημαίνει ότι ό μόνος τρόπος διά τόν προσδιορισμόν της μορφής της συναρτήσεως της ζητήσεως χρήματος είναι ό διά της χρησιμοποίησεως τών «άτομικών πειραμάτων» εις τά όποια τό έπίπεδον τών χρηματικών τιμών θεωρείται ως δεδομένο—δηλαδή ως ανεξάρτητος μεταβλητή—όμου μετά τών συνήθων ceteris paribus παραδοχόν,⁵ και ότι ό προσδιορισμός της μορφής της συναρτήσεως της ζητήσεως χρήματος είναι δυνατόν να έπιτευχθή διά πειραματισμών με αθαιρέτους μεταβολάς εις μίαν ή περισσότεράς μεταβλητάς και διά παρατηρήσεων τών προκυπτόντων άποτελεσμάτων. Τοιουτοτρόπως, υποστηρίζει ό Patinkin, είναι δυνατόν να προσδιορισθή ή μορφή της συναρτήσεως της ζητήσεως χρήματος κατά τρόπον συνεπέστερον έκείνων τούς όποιους ακολουθούν ό Keynes και οι νεοκλασσικοί. Έπεκτείνων την ανάλυσίν του εις όλόκληρον την άγοράν, προσδιορίζει τās συναρτήσεις της επί πλέον ζητήσεως δι' αγαθά, όμολογίας και χρήμα, μέσω της διαδικασίας όμαδοποίησεως τών προσδιοριστικών παραγόντων τών συναρτήσεων της επί πλέον ζητήσεως δι' αγαθά, όμολογίας και χρήμα δι' όλα τά άτομα.

4. Σημειώτεον ότι τούτο δύναται να άναφέρεται εις τό άτομον ή εις τό σύνολον τών ατόμων.

5. Αί παραδοχαι αύται, κατά τόν Patinkin, πρέπει να περιλαμβάνουν και την έπιθυμίαν τού ατόμου πρός «άριστοποίησιν» της ικανοποίησώς του έξ όλων τών αγαθών, περιλαμβανομένου και τού χρήματος. Βλέπε εις Patinkin, ένθ' άνωτ., σσ. 11-12.

1. Συμφώνως πρός τόν νόμον του Say, τά άτομα χρησιμοποιούν όλόκληρον τό εισόδημά των διά την άγοράν αγαθών. Συνεπώς, ή επί πλέον ζήτησις χρήματος ίσούται πρός τό μηδέν ή, όπερ τό αυτό, ή επί πλέον προσφορά αγαθών ίσούται πρός την επί πλέον ζήτησιν όμολογιών και άντιστρόφως. Ούτως, υποστηρίζει ό Patinkin, εις μίαν τιαυτήν οικονομίαν αι χρηματικά τιμαί ίσορροπίας είναι άπροσδιόριστοι και ύφισταται άπειρος άριθμός όμάδων χρηματικών τιμών αι όποιαι δύναται να άποκαταστήσουν ίσορροπίαν εις την οικονομίαν έν τώ συνόλω της. Βλέπε Patinkin, ένθ' άνωτ., σσ. 193-195.

2. Patinkin, ένθ' άνωτ., σ. XXIII.

3. Patinkin, ένθ' άνωτ., σ. XXIII.

Ἡ διαδικασία αὕτη τῆς ὁμαδοποιήσεως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν ἐπὶ μέρους συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως δὲν εἶναι εὐχερῆς, καθ' ὅσον δὲν ὑφίσταται ἀπόλυτος ἀναλογία μεταξὺ τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ τὰ ἄτομα καὶ τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως δι' ὁλόκληρον τὴν ἀγοράν. Συγκεκριμένως, οἱ προσδιοριστικοὶ παράγοντες τῶν συναρτήσεων ἐπὶ πλέον ζητήσεως δι' ὁλόκληρον τὴν ἀγοράν ξαρτώνται ἐκ τῆς κατατάξεως (arrays) τῶν ἀρχικῶν ποσῶν τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν κατεχομένων ὁμολογιῶν ὡς καὶ τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων ὑφ' ὧν ὅλων τῶν ἀτόμων τῆς οἰκονομίας καὶ δὲν ἀποτελοῦν ἀπλᾶ σύνολα τῶν ἀντιστοιχῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ τὰ ἄτομα. Εἰδικώτερον, καθ' ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν συνάρτησιν τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως χρήματος δι' ὁλόκληρον τὴν ἀγοράν, ὑφίσταται μία ἐπιπροσθετός διαφορά, ὀφειλουμένη εἰς τὴν ὑπόθεσιν ὅτι ἡ ἀνάληψις ἀναφέρεται εἰς μίαν κλειστὴν οἰκονομίαν. Ἐφ' ὅσον ἡ οἰκονομία εἶναι κλειστή, πᾶν ὑφιστάμενον χρέος ὀφείλεται ὑφ' ἑνὸς τῶν μελῶν τῆς πρὸς ἕτερον καὶ συνεπὸς τὸ σύνολον τῶν «ἀρχικῶς» κατεχομένων ὁμολογιῶν ὑφ' ὧν ὅλων τῶν μελῶν τῆς οἰκονομίας εἶναι ἴσον πρὸς τὸ μηδέν.¹

Ἐν συνεχείᾳ, ὁ Patinkin τονίζει ὅτι ὁ προσφορώτερος τρόπος διερευνήσεως τῶν προτάσεων τῆς νεοκλαστικῆς νομισματικῆς θεωρίας περὶ τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβολῶν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος καὶ τῆς «ἐπιθυμίας» (taste) διὰ χρήμα (προτίμησις ρευστότητος) ἐπὶ τῶν τιμῶν ἰσορροπίας τῆς ἀγορᾶς, εἶναι τὸ νὰ θεωρηθῇ ἡ συνάρτησις τῆς ζητήσεως χρήματος ὡς δεδομένη. Τοῦτο εἶναι τὸ ὑπὸ τοῦ Patinkin ἀποκαλούμενον «πείραμα τῆς ἀγορᾶς». Ἐντὸς αὐτῆς ἀκριβῶς τῆς ἀναλύσεως τῆς γενικῆς ἰσορροπίας, οὗτος ἐπιτυγχάνει νὰ ἐνοποιήσῃ τὴν νομισματικὴν θεωρίαν καὶ τὴν περὶ ἀξίας θεωρίαν διὰ τῆς ἀναλύσεως τῶν ἐπιδράσεων—δηλαδὴ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, τῆς ἐπιδράσεως τῆς ὑποκαταστάσεως (substitution effect), τῆς ἐπιδράσεως τοῦ μὴ νομισματικοῦ πλούτου (non monetary wealth effect)² καὶ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ὑποχρεώσεων (real indebtedness effect)—μὴς μεταβολῆς εἰς μίαν ἐκ τῶν ἀνεξαρτήτων μεταβλητῶν ἐφ' ὧν ὅλων τῶν ἀγορῶν ταυτοχρόνως. Εἰδικώτερον, διὰ τοῦ προσδιορισμοῦ τοῦ τρόπου καθ' ὃν ἡ ἐπίδρασις τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἐπενεργεῖ ἐφ' ὧν ὅλων τῶν ἀγορῶν πρὸς ἐπιτεῦξιν μίᾳς αὐτομάτου ἐξισορροπητικῆς προσαρμογῆς, ὁ Patinkin παρέχει μίαν κατὰ τὸ μᾶλλον ἡ ἥττον αὐστηρὰν παρουσίαν τῆς ἐννοίας τοῦ «οὐδε-

τέρου χρήματος», συμφῶνως πρὸς τὴν ὁποίαν, ἐν ἀπουσίᾳ τῆς περὶ τὸ χρήμα ψευδαίσθησεως (money illusion) καὶ «εἰς περίπτωσιν καθ' ἣν τὰ ὀφιστάμενα χρέη ἐπανεκτιμηθοῦν [ἡ, διαζευκτικῶς, ἐὰν ὀφίσταται οὐδὲτέρα ἐπιδράσις κατανομῆς (distribution effect)], μία ὁμοιόμορφος αὐξήσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος προκαλεῖ ἀνάλογον αὐξήσιν τῶν χρηματικῶν τιμῶν ἰσορροπίας καὶ ἀφήνει τὸ ἐπιτόκιον ἰσορροπίας ἀνεπηρέαστον».³

Ἐντὸς τοῦ αὐτοῦ πλαισίου εἶναι δυνατόν νὰ ἀξιολογηθῇ αἱ ἐπιδράσεις μίᾳς αὐξήσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος,⁴ λόγῳ χάριν, ἡ μειώσεως τῆς «προτιμήσεως ρευστότητος» ἐπὶ τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν, καὶ νὰ διερευνηθῶν αἱ εἰς αὐτάς προκαλοῦμαι μεταβολαί. Οὕτω, δεδομένων τῶν παραδοχῶν καὶ περιορισμῶν τοῦ ὑποδείγματος τῆς ἐχρηματικῶν οἰκονομίας τῆς χαρακτηριζομένης ὑπὸ τῆς ὑπάρξεως τριῶν ἀγαθῶν (χρήματος, ὑλικῶν ἀγαθῶν καὶ ὁμολογιῶν) ὡς καὶ τῶν ἀρχικοῦ συνόλου τῶν χρηματικῶν τιμῶν, τῶν σχετικῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἐπιτοκίου, μία κατὰ τὴν αὐτὴν ἀναλογίαν (equiproportional) αὐξήσις τῶν ὀνομαστικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων (nominal money balance) θὰ ἐπιφέρῃ:

1. Αὐξήσιν τῶν χρηματικῶν τιμῶν συνεπείᾳ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων. Ἡ αὐξήσις αὕτη γενικὴς δὲν θὰ εἶναι ἀνάλογος, ἐφ' ὅσον θὰ ὑπάρξῃ ἐπὶ τῶν χρηματικῶν τιμῶν ἐπιδράσις τῶν πραγματικῶν ὑποχρεώσεων, ἡ κατεύθυνσις τῆς ὁποίας ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς σχετικῆς ἐπιρροῆς εἰς τὴν οἰκονομίαν τῶν χρεωστῶν καὶ πιστωτῶν.

2. Μεταβολὴν τῶν σχετικῶν τιμῶν συνεπείᾳ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ὑποχρεώσεων—ἐκτός ἐὰν ὑφίσταται ἐπίδρασις οὐδετέρας κατανομῆς (neutral distribution effect)—διότι οἱ ὀφείλεται, κατόπιν τῆς βελτιώσεως τῆς θέσεώς των, θὰ αὐξήσουν τὴν ἐπὶ πλέον ζητησίαν των δι' ὑλικά ἀγαθὰ, καὶ οἱ πιστωταί, ἐνδισκόμενοι εἰς ὀλιγώτερον πλεονεκτικὴν θέσιν ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἀρχικὴν τὸν τοιαύτην, θὰ μειώσουν τὴν ζητησίαν των δι' ὑλικά ἀγαθὰ.

3. Μεταβολὴν τῶν ἐπιτοκίου τῆς ἀρχικῆς ἰσορροπίας συνεπείᾳ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, διότι: (α) οἱ πιστωταί, κατόπιν τῆς ἐπιδεινώσεως τῆς πραγματικῆς τῶν θέσεως, ceteris paribus, θὰ μειώσουν τὴν ζητησίαν ὁμολο-

3. Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σσ. 74-75.

4. Σημειώθηκα ὅτι ὁ Patinkin δὲν προσδιορίζει τὸν τρόπον καθ' ὃν λαμβάνουν χώραν αἱ εἰς τὴν ἀνάληψιν του υποτιθέμεναι μεταβολαί τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος (βλέπε σχετικῶς εἰς σελίδας 44, 74 κ.λπ. τοῦ βιβλίου του). Οὗτος ἀπλῶς υποθέτει τὰς μεταβολὰς ταύτας καὶ ὑποστηρίζει ὅτι ὁ τρόπος τῆς αὐξήσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος εἶναι θέμα δυναμικῆς ἀναλύσεως (βλ. σχετικῶς σελίδας 236 καὶ 237) καὶ συνεπὲς ἐκτενεῖ τὸν ὅριον τῆς ἀναλύσεώς του. Ἐν τούτοις, ὁ τρόπος καθ' ὃν λαμβάνουν χώραν αἱ μεταβολαί τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἔχει σοβαροτάτας ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῆς ἐν γένει ἀναλύσεως τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβλητῶν αὐτῶν καὶ συνεπὲς ἡ παράλειψις αὐτῇ τοῦ Patinkin θὰ πρέπει νὰ θεωρηθῇ ὡς σοβαρὰ.

1. Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 66 ἐπ.

2. Ἡ ἐπίδρασις αὕτη εἰς τὴν πρότην ἔκδοσιν τοῦ βιβλίου τοῦ Patinkin ἀπεκατέτο, ὀφθαλμικῶς ὡς ὁ ἴδιος ἀναγνωρίζει, «ἐπίδρασις τοῦ εισοδήματος» (income effect). Βλέπε Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 19 ἐπ.

γίων, και (β) οί όφειλέται, κατόπιν τής βελτιώσεως τής πραγματικής τών θέσεως, θά μειώσουν τήν προσφοράν όμολογιών. Τό καθαρόν αποτέλεσμα τών δύο αυτών αντιρρόπων τάσεων προσδιορίζει τήν κατεύθυνσιν τής μεταβολής τής τιμής τών όμολογιών, όπερ ίσοδυναμεί πρός μεταβολήν τοῦ επιτοκίου, τό όποιον, ώς γνωστόν, μεταβάλλεται αντίστροφως πρός τήν τιμήν τών όμολογιών.

V

Ο Patinkin είναι εξαιρετικά προσεκτικός εις τών χαρακτηρισμόν τών παραδοχών του, τās όποιās διακρίνει εις «περιοριστικές» (restrictive), ήτοι παραδοχάς αί όποται, εάν μεταβληθούν, τροποποιούν τά γενικά συμπεράσματα, και εις «άπλοποιημένας» (simplifying), δηλαδή παραδοχάς τών όποιών ή μεταβολή δέν επηρεάζει τά γενικά συμπεράσματα, ώς ταῦτα προκύπτουν εκ τοῦ υπόδειγματος τής έγχρημάτου οικονομίας. Πέραν τούτου, οὗτος έχει περιορίσει τόν αριθμόν τών μεταβλητῶν εις τό υπόδειγμά του και δέν έχει περιλάβει τās προσδοκίας (expectations) ή τήν περί τό χρήμα ψευδαίσθησιν (money illusion).

Μία εκ τών σημαντικωτέρων συμβολῶν τοῦ Patinkin είναι ή επισήμανσις τοῦ αἰ επιδράσεις τών προσδοκιῶν και τής κατανομής, ώς αὗται σκιαγραφούνται εις τήν Κεῦνσιανήν ἀνάλυσιν, δέν είναι δυνατόν νά ξεχωδτερόσων έντελώς τήν επιδράσιν τών πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων—και κατ' ἀκολουθίαν τήν χρησιμότητα τής νομισματικής πολιτικῆς—έκτός ἂν δέν γίνῃ δεκτόν ότι τό βασικόν σύστημα τών συναρτήσεων τής ἐπὶ πλέον ζητήσεως εἶναι συνεπές (consistent), ήτοι εκτός ἂν υποστηρικθῇ ότι εἶναι δυνατόν νά μή υφίσταται ἔν συνόλον μισθῶν, τιμῶν και επιτοκίων, τό όποιον ταυτοχρόνως έξισορροπεῖ ὅλας τās ἀγοράς τοῦ συστήματος. Διὰ νά μή υπάρξῃ επιδράσις τών πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, ή ζήτησις χρήματος πρέπει νά καταστή ἄπειρος. Δηλαδή, πρέπει τά άτομα όχι μόνον νά μή ἐπενδύουν τά ηῤῥημένα πραγματικά τών διαθέσιμα εις όμολογίας μετά τήν πώσιν τοῦ επιτοκίου πέραν ἐνός όρίου, ἀλλά νά προτιμοῦν νά διατηροῦν ἔν ἀπριόριστον ποσόν χρηματικῶν διαθεσίμων και νά μή δαπανοῦν ταῦτα διὰ τήν ἀγοράν ἀγαθῶν, όταν ή ἀγοραστική δύναμις τών χρηματικῶν τών διαθεσίμων αὐξάνεται. Περαιτέρω, ἀξίζει νά σημειωθῇ ότι, ἐφ' ὅσον τά τραπεζογραμμάτια ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας (fiat paper money) συνιστοῦν υποχρέωσιν τοῦ κράτους πρὸς τοὺς κατόχους αὐτῶν διὰ τήν λειτουργίαν τοῦ μηχανισμοῦ τής επιδράσεως τών πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων εις τήν οικονομίαν ἐν τῷ συνόλῳ τής, εἶναι ἀνγκαῖον νά υποτεθῇ ότι τό κράτος δέν ἀντιδρᾷ εις τās μεταβολάς τής πραγματικῆς ἀξίας τοῦ χρέους αὐτοῦ, ὡς ἀντιδρῶν τά άτομα και αἱ ἐπιχειρήσεις εις τās

μεταβολάς τής πραγματικῆς ἀξίας τών χρεῶν τών.¹

Ο Patinkin, πλὴν ἐλαχίστων ἐξαιρέσεων, δέν ἀνάλει τās εκ τής ἀλληλεπιδράσεως τών πραγματικῶν μεταβλητῶν και τής νομισματικῆς πολιτικῆς επιπτώσεις ἐπὶ τής ἀναπτύξεως τής οικονομίας. Οὗτος ἐπιφανειακῶς μόνον ἀσχολεῖται μὲ τās επιδράσεις κατανομῆς αἱ όποται προκαλοῦνται ἀπό τās μεταβολάς τοῦ επιπέδου τών χρηματικῶν τιμῶν, και παρακάμπτει τό θέμα τών επιδράσεων κατανομῆς τās όποιās συνεπάγεται ή μεταβολή τοῦ επιπέδου τών τιμῶν εις μίαν οικονομίαν εις τήν όποιαν υφίστανται κρατικά όμολογια. Ἐν τούτοις, ἐπισημαίνει ότι αἱ ἀρχικῶς κατεχόμεναι κρατικά όμολογια—παράγον ό όποτος εις μίαν κλειστήν οικονομίαν οὐδεμίαν έχει επιδράσιν—θά πρέπει νά θεωρηθῇ ότι ἐπηρεάζουν θετικῶς τήν «συνολικὴν οικονομικὴν συμπεριφοράν» (aggregate economic behavior). Εἰδικώτερον, «ὅσον μεγαλύτερα εἶναι ή πραγματική ἀξία τών ἀρχικῶς κατεχομένων όμολογιῶν ὑπὸ τῶν ἀτόμων, τόσον μεγαλύτερα εἶναι ή ζήτησις αὐτῶν δι' ὑλικά ἀγαθὰ και δι' όμολογίας».² Τέλος, οὗτος τονίζει ότι ή ὑπαρξίς κρατικῶν όμολογιῶν εις μίαν οικονομίαν εἶναι ἐξ ἐπόψεως συνεπειῶν ἀνάλογος πρὸς τήν εἰσαγωγήν επιδράσεων κατανομῆς.

Ο Patinkin εις ὁλόκληρον τό βιβλίον του υποθέτει ότι αἱ όμολογια τοῦ ιδιωτικοῦ τομέως τής οικονομίας, τό μοναδικόν ιδιωτικόν χρέος, εἶναι όμοιογενές ἀγαθόν και δέν ὑφίσταται δυνατώτα διακρίσεως μεταξύ διαφόρων μορφῶν χρέους. Πάντως, ἀναγνωρίζει ότι ή παραδοχή αὕτη δέν ἀνταποκρίνεται πρὸς τήν πραγματικότητα και ότι ή μελέτη τών επιδράσεων τής νομισματικῆς πολιτικῆς, όταν υφίστανται διαφορῶν μορφῶν χρέε, εἶναι σημαντική. Ταυτοχρόνως τονίζει ότι όπου ὑπάρχει, παραδείγματος χάριν, ἐμπορικόν τραπεζικόν σύστημα, ή παραδοχή τοῦ γεγονότος ότι ή εκ τής μειώσεως τοῦ επιπέδου τών τιμῶν ἐνισχυτική επιδράσις ἐπὶ τῶν πιστωτῶν ἀντισταθμίζεται ἀκριβῶς ἀπὸ τήν περιοριστικὴν επιδράσιν ἐπὶ τῶν όφειλετῶν, εἶναι εκτός πραγματικότητος και ἀποτελεῖ «reduction ad absurdum», καταδεικνύουσα ἁπλῶς τήν ἀνάγκην τής διακρίσεως μεταξύ τών κατηγοριῶν τών στοιχείων τοῦ ἐνεργητικοῦ και τοῦ παθητικοῦ.

Αἱ περιπλοκαὶ τās όποιās παρουσιάζουν τοιοῦτου εἶδους επιδράσεις κατανομῆς ἀπαίτου, ὡς ἄλλωστε και ὁ ίδιος ἀναγνωρίζει, ἔνα πλέον περίπλοκον υπόδειγμα. Εἰδικώτερον, ὁ Patinkin υποστηρίζει ότι, διὰ νά ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν αἱ ἀνωτέρω

1. Patinkin, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 288. Ἡ υπόθεσις αὕτη ἀπετέλεσε θέμα ἰδιαίτερης ἐξέλις κριτικῆς. Οἱ ἐνδιαφερόμενοι εἰς τήν ἀσκηθεῖσαν κριτικὴν δύνανται νά ἀνατρέξουν εις Johnson, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 342 ἐπ., και Β. Ρ. Pesek & Τ. R. Saving, *Money, Wealth and Economic Theory* (New York, 1969), σ. 235 ἐπ.

2. Patinkin, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 205

ἀναφερόμενα διαφοροποιήσεις, ὡς καὶ ἄλλα σχετικὰ θέματα, αἱ συναρτήσεις τῆς συνολικῆς ζητήσεως θὰ ἔπρεπε νὰ θεωρηθοῦν ὡς ἐξαρτώμενα ἐκ τῶν κατατάξεων (arrays) τῶν πραγματικῶν ποσῶν τῶν κατεχομένων ὁμολογιῶν, ταξινομηθεισῶν συμφώνως πρὸς τὸν βαθμὸν ρευστότητός των, καὶ τῶν κατατάξεων τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων, συμπεριλαμβανομένων καὶ τῶν καταθέσεων ὄψεως. Ἐτι περαιτέρω, μία πλήρης ἀνάλυσις θὰ ἔπρεπε ἐπίσης νὰ περιλαμβάνῃ ἀκόμη καὶ τὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ζητήσεως τὴν προερχομένην ἐκ τῆς ὑπάρξεως πιστώσεων ἐπ' ἀνοικτῇ λογαριασμῷ (credit line).¹

VI

Ἐτέρα ἐργασία ἡ ὁποία συνέβαλε σημαντικῶς εἰς τὴν ἀνανέωσιν τοῦ ἐνδιαφέροντος διὰ τὴν νομισματικὴν θεωρίαν εἶναι ἡ τῶν Gurley καὶ Shaw,² ἡ ἀναφερομένη εἰς τὴν σημασίαν τῶν ἐξωτραπεζικῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων (non-bank financial institutions) διὰ τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν³ καὶ νομισματικὴν πολιτικὴν.⁴ Οἱ G-S θέτουν ὡς ἕνα ἐκ τῶν κυρίων ἀντικειμενικῶν σκοπῶν τῆς ἀναλύσεώς των τὴν παρουσίαν μιᾶς θεωρίας περὶ χρήματος ἥτις θὰ ἀποτελεῖ μέρος μιᾶς γενικωτέρας θεωρίας περὶ «ἀρίστον χαρτοφυλάκιον» (optimum portfolio) διὰ μίαν ἀνεπτυγμένην οἰκονομίαν χαρακτηριζομένην ὑπὸ διαφοροποιήσεως χρεωγράφων.

Οὗτοι, ἐκκινώντας ἐξ ἐνός ἀπλοῦ ὑποδείγματος εἰς τὸ ὁποῖον τὸ χρήμα δὲν ἀποτελεῖ κρατικὸν

χρέος ἀλλὰ ἐκδίδεται ὑπὸ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἐναντι ἰδιωτικοῦ χρέους, ἀποδεικνύουν ὅτι εἰς τὸ ὑπόδειγμα τοῦτο τὸ ἐπιπεδόν τῶν τιμῶν εἶναι δυνατόν νὰ προσδιορισθῇ καὶ ὅτι τὸ χρήμα εἶναι οὐδέτερον. Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸν Patinkin, ὅστις, ὡς ἤδη ἀνεφέρθη, γενικῶς δὲν περιλαμβάνει τὸν δημόσιον τομέα εἰς τὴν ἀνάλυσίν του, οἱ G-S περιλαμβάνουν τὸν δημόσιον τομέα καὶ διαίρουσιν τὴν οἰκονομίαν εἰς τρεῖς τομεῖς—καταναλωτὰς, ἐπιχειρήσεις καὶ κράτος—καὶ εἰς τέσσαρας ἀγοράς—ἐργασίας, τρεχοῦσης παραγωγῆς (current output), ὁμολογιῶν καὶ χρήματος. Ὅλοι οἱ καταναλωταὶ καὶ αἱ ἐπιχειρήσεις ὑποτίθεται ὅτι εἶναι μὴ χρηματοδοτικά δαπανῶσαι μονάδες (non-financial spending units), ἥτοι «οἰκονομικὰ μονάδες τῶν ὁποίων ἡ βασικὴ λειτουργία εἶναι ἡ παραγωγή καὶ ἡ ἀγορά τῆς τρεχοῦσης παραγωγῆς καὶ ὅχι ἡ ἀγορά μιᾶς μορφῆς χρεωγράφων διὰ τῆς ἐκδόσεως μιᾶς ἄλλης». Αἱ ἐπιχειρήσεις εἶναι οἱ μόνοι ἐκδότες πρωτογενῶν χρεωγράφων (primary securities), τὰ ὁποῖα ὑποτίθεται ὅτι εἶναι ὁμοιόμορφοι ὁμολογία διηνεκοῦς προσόδου (perpetuities) ἐνός δολλαρίου ἐτησίως. Τὸ κράτος ὑποτίθεται ὅτι δὲν ἔχει ἔσοδα οὔτε προβαίνει εἰς δαπάνας, ἀλλὰ ὅτι εἶναι τὸ νομισματικὸν σύστημα συνιστάμενον ἐξ ἐνός γραφείου νομισματικῆς πολιτικῆς καὶ ἐξ ἑνός γραφείου τραπεζικῆς πολιτικῆς. Τοῦτο θεωρεῖται ὡς ἐξωτραπεζικὸν πιστωτικὸν ἴδρυμα, καὶ κατ' ἀκολουθίαν τὸ κρατικὸν χρέος, ὡς ἄλλωστε συμβαίνει μὲ τὸ χρέος παντὸς ἄλλου ἐξωτραπεζικοῦ πιστωτικοῦ ἰδρύματος, θεωρεῖται ὡς «ἐμμεσον χρεώγραφον» (indirect security). Εἰς τὸ ἅλουν αὐτὸ ὑπόδειγμα, τὸ χρήμα εἶναι τὸ μόνον χρεώγραφον τῆς μορφῆς αὐτῆς. Αἱ ἐπιχειρήσεις δύνανται νὰ πωλοῦν τὰ χρεώγραφα τῶν ἀπ' εὐθείας εἰς τὸ κοινὸν ἢ εἰς τὸ τραπεζικὸν γραφεῖον. Ὁ πρῶτος τρόπος χαρακτηρίζεται ὡς «ἄμεσος χρηματοδότησις» (direct finance), ἐνῶ ὁ δεύτερος ὡς «ἐμμεσος χρηματοδότησις» (indirect finance). Ἐκαστος τῶν τριῶν τομέων τῆς οἰκονομίας ὑπόκειται εἰς τὸν περιορισμὸν ὅτι αἱ ἐπὶ πλεόν τῶν πληρωμῶν εἰσπράξεις ἰσοῦνται πρὸς τὴν καθαρὰν αὐξήσιν τῶν χρηματοοικονομικῶν περιουσιακῶν στοιχείων (ὁμολογιῶν καὶ χρήματος) τοῦ τομέως. Οἱ καταναλωταὶ εἶναι ὡς ἐπὶ τὸ πλείστον «καθαροὶ δανεισταὶ» (net lenders) ἢ «πλεονασματικά μονάδες» (surplus units), ἐνῶ αἱ ἐπιχειρήσεις εἶναι ὡς ἐπὶ τὸ πλείστον «καθαροὶ δανειζόμενοι» (net borrowers) ἢ «ἐλλειμματικά μονάδες» (deficit units).

Οἱ G-S εἰσάγουν μίαν διάκρισιν, ἥτις εἶναι βασικὴ διὰ τὴν ἀνάλυσιν των, μεταξὺ «ἐσωτερικοῦ χρήματος» (inside money) καὶ «ἐξωτερικοῦ χρήματος» (outside money). «Ἐσωτερικὸν χρήμα» ἀποκαλοῦν τὸ χρήμα τὸ ὁποῖον βασίζεται ἐπὶ ἰδιωτικῶν ἐγχωρίων χρεωγράφων, ἐνῶ «ἐξωτερικὸν χρήμα»

1. Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 204.

2. Οὗτοι χάριν συντομίας θὰ ἀποκαλοῦνται εἰς τὸ ἐξῆς G-S.

3. Εἰς τὴν παροδὸν ἐργασίαν ὁ ὅρος «οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις» χρησιμοποιεῖται πρὸς ἀπόδοσιν εἰς τὴν ἑλληνικὴν τοῦ ἀγγλικοῦ ὁρου «economic growth». Ἐπὶ τῇ σκοπῇ πληρεστέρας ἀποδόσεως τῶν σχετικῶν ἀγγλικῶν ὁρων καὶ σαφούς διακρίσεως μεταξὺ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῶν ὑπὸ ἀνάπτυξιν χωρῶν καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῶν ἀνεπτυγμένων χωρῶν, τελευταίως εἰς τὴν ἑλληνικὴν βιβλιογραφίαν παρατηρεῖται μία τάσις χρησιμοποιοῦσεως τοῦ ὁρου «οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις» μόνον διὰ τὴν πρώτην περίπτωσιν, ἐνῶ διὰ τὴν δευτέραν περίπτωσιν χρησιμοποιοῦνται διάφοροι ὁροι, ὡς «οἰκονομικὴ μεγέθυνσις», «οἰκονομικὴ πρόοδος», «οἰκονομικὴ ἀνοδικὴ ἐξέλιξις» κλπ., χωρὶς οὐδεὶς ἐξ αὐτῶν νὰ ἔχη τὴν ἐν γένει ἀναγνωρίσεως. Μεταξὺ τῶν διαφόρων ὁρων τὸν χρησιμοποιοῦμενον διὰ τὴν δευτέραν περίπτωσιν, ὁ ὅρος «οἰκονομικὴ μεγέθυνσις» εἶναι ὁ σχετικῶς ἐπικρατέστερος. Διὰ λεπτομερείας περὶ τὴν διαφορὰν μεταξὺ τῶν δύο ἑννοιῶν τῆς ἀναπτύξεως, βλέπε εἰς Ε. Πανᾶ, *Οἰκονομικὴ τῆς ἀναπτύξεως: Παραδόσεις* (Ἀθήναι, 1971), σσ. 15-17.

4. Ὁ Patinkin χαρακτηρίζει τὴν ἐργασίαν ταύτην ἐπιγραμματικῶς «pathbreaking work». Βλέπε Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 295.

5. Ἐν «χαρτοφυλάκιον» συνιστάμενον ἐξ ἑλίκων ἀγαθῶν, ὁμολογιῶν καὶ χρήματος, ὀρίζεται ὑπὸ τῶν G-S ὡς ἄριστον, ὅταν τὸ ὀριακὸν ποσοστὸν ἀποδόσεως τοῦ κεφαλαίου, τὸ ἐπιτόκιον καὶ τὸ ὀριακὸν τεκμαίρομενον ποσοστὸν ἀποδόσεως διὰ τὸ πραγματικὸν χρήμα εἶναι ἴσα. Βλέπε σχετικῶς, J. G. Gurley & E. S. Shaw, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 56 ἐπ.

6. Gurley & Shaw, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 59.

χαρακτηρίζουν το χρήμα το όποιο βασίζεται επί ξένων ή κρατικών χρεωγράφων ή χρυσού, ως και τα τραπεζογραμμάτια αναγκαστικής κυκλοφορίας. Εάν το κυκλοφορούν εις μίαν οικονομίαν χρήμα είναι εξ ολοκλήρου της μορφής του έσωτερικού χρήματος, οι G-S υποστηρίζουν ότι η πραγματική ζήτηση χρήματος εκ μέρους των καταναλωτικών μονάδων εξαρτάται «...εκ των ύπ' αυτών κατεχομένων πραγματικών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, διακρινόμενων εις χρήμα και όμολογίας επιχειρήσεων, του επιπέδου του πραγματικού εισοδήματος, του επιτοκίου των όμολογιών, του πραγματικού ποσοστού αποδόσεως του κεφαλαίου, ως και της σχέσεως της δανειακής επιβαρύνσεως των επενδυτών προς τα ύπ' αυτών κατεχόμενα περιουσιακά στοιχεία...».¹

Έντός του πλαισίου αυτού, οι G-S αναπτύσσουν το «δόγμα του άκαθαρίστου χρήματος» (gross money doctrine), το όποιο λαμβάνει ύπ' όψιν του τόσον το έσωτερικόν όσον και το έξωτερικόν χρήμα και αποφεύγει τόν συμφνητισμόν των ιδιωτικών έγγραφών άπαιτήσεων μετά των αντιστοιχών ανταπαιτήσεων πριν ή αύται άναμιχθούν με τήν προσφοράν και ζήτησιν χρήματος εις τήν χρηματαγοράν. Το χρήμα, υποστηρίζουν, πρέπει να μελετάται υπό το πρίσμα της διακρίσεως των οικονομιών εις διαφόρους τομείς οικονομικής δραστηριότητος. Το «δόγμα του άκαθαρίστου χρήματος» διαφέρει του «δόγματος καθαρού χρήματος» άκριβως εις τό ότι λαμβάνει ύπ' όψιν του τήν ύπαρξιν πλειόνων τομέων οικονομικής δραστηριότητος και δέν συμφνηρίζει τās ύφισταμένες άπαιτήσεις και ανταπαιτήσεις. Η άποδοχή του «δόγματος καθαρού χρήματος», υποστηρίζουν οι G-S, ύποδηλοι ότι όλοι αι χρηματοοικονομικά μεταβλητά θά πρέπει να άναλειφθούν εκ της συναρτήσεως της ζητήσεως χρήματος εις τήν όποιαν τοιουτοτρόπως ά παραμένουν μόνον αι πραγματικά μεταβλητά των ύλικών περιουσιακών στοιχείων, του εισοδήματος, του ποσοστού αποδόσεως του κεφαλαίου και του επιτοκίου. Συνεπώς, κατά τους G-S, το «δόγμα καθαρού χρήματος» οδηγεί εις τό συμπέρασμα ότι τό ύπόδειγμα εις τό όποιον ύπάρχει μόνον έσωτερικόν χρήμα άναφέρεται εις μίαν άνταλλακτικήν οικονομίαν (barter economy) με άπροσδιόριστον επίπεδον τιμών. Ο συμφνητισμός του ιδιωτικού έγγραφου χρέους, με τās ύφισταμένες αντιστοιχούς άνταπαιτήσεις, καθιστά τήν οικονομίαν «άνευ χρήματος» και «άνευ όμολογιών».² Άντιθέτως, υποστηρίζουν ούτοι άκολουθούντες τό «δόγμα του άκαθαρίστου χρήματος» εις μίαν οικονομίαν έσωτερικού χρήματος, ως αύτη περιγράφεται εις τό δεύτερον ύπόδειγμά των, ή σύνθεσις του «χαρτοφυλακίου» (portfolio

mix) ή ή επίδρασις της διαφοροποιήσεως (diversification effect) προσδιορίζουν τό επίπεδον τιμών, καθ' όσον, δεδομένης της επιθυμίας του ιδιωτικού τομέως διά διαφοροποιημένην χρηματοοικονομικήν κατάστασιν (diversified financial position), ύφίσταται μόνον έν επίπεδον τιμών διά του όποιου επιτυχάνεται ή επιθυμητή σύνθεσις μεταξύ πραγματικών πρωτογενών χρεωγράφων (real primary securities) και πραγματικού χρήματος. Ούτω, κατά τους G-S, δεδομένης της συνήθους νεοκλαστικής θεωρίας καθ' ήν αι επιδράσεις του πληθωρισμού και του αντιπληθωρισμού επί του συνολικού πλούτου τίθενται κατά μέρος, ως άκριβος και αι επιδράσεις κατανομής μεταξύ των χρεωστών και πιστωτών του ιδιωτικού τομέως, τό «δόγμα καθαρού χρήματος» καταλήγει εις τό συμπέρασμα ότι οίονδήποτε επίπεδον τιμών είναι συμβιβαστικόν προς τήν γενικήν ισορροπίαν, ένθ' τό «δόγμα του άκαθαρίστου χρήματος», διά της επιδράσεως της διαφοροποιήσεως, παρέχει έν καθωρισμένον επίπεδον τιμών. Τοúτο σημαίνει ότι ύφίσταται δυνατότης χρησιμοποίησεως της νομισματικής πολιτικής ως μέσου προς έπίτευξιν ένός καθωρισμένου ύπό των φορέων της οικονομικής πολιτικής επιπέδου τιμών.

VII

Άν και οι G-S άναγνωρίζουν ρητώς τήν σημασίαν της εργασίας του Patinkin διά τό έργον των, ιδίως όσον άφορά εις τήν διερεύνησιν του προβλήματος του προσδιορισμού του επιπέδου των τιμών και του θέματος της ουδετερότητος του χρήματος (neutrality of money),³ έν τούτοις, εκ της περί άκαθαρίστου - καθαρού χρήματος ανάλυσεως των προκύπτει ότι ούτοι δέν ήδυνήθησαν να συλλάβουν πλήρως τό νόημα ένός εκ των σημαντικώτερων σημείων της ανάλυσεως του Patinkin. Συγκεκριμένως, δέν άντελήφθησαν ότι οι παράγοντες οι έπηρεάζοντες τās συναρτήσεις της ζητήσεως του ιδιωτικού τομέως της οικονομίας είναι διάφοροι των παραγόντων οι όποιοι προσδιορίζουν τό άριστον μέγεθος των χρηματικών διαθεσίμων. Δηλαδή, δέν άντελήφθησαν ότι, ένθ' αι συναρτήσεις της ζητήσεως έπηρεάζονται εκ του καθαρού άθροίσματος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, τό άριστον μέγεθος των χρηματικών διαθεσίμων έπηρεάζεται εκ του μεγέθους των καθ' έκαστα χρηματοοικονομικών στοιχείων. Αποτέλεσμα της παρανοήσεως ταύτης ήύηρξεν ή υπό των G-S ύποστήριξις της άπόψεως ότι εις τήν περίπτωσιν μιάς καθαρώς έσωτερικού χρήματος οικονομίας, συνεπεία της άπαλοιφής των χρηματοοικονομικών μεταβλητών εκ των συναρτήσεων της ζητήσεως, τό επίπεδον των τιμών είναι άπροσδιόριστον. Προφανώς, διέλαθε της προσοχής των

1. Gurley & Shaw, ένθ' άνωτ., σ. 138.

2. Gurley & Shaw, ένθ' άνωτ., σ. 138.

3. Gurley & Shaw, ένθ' άνωτ., σ. X.

τὸ γεγονός· ὅτι εἰς τὴν περίπτωσιν μᾶς καθαρῶς ἐσωτερικοῦ χρήματος οικονομίας, ἡ ὁποία σημειώτεον ἀποτελεῖ εἰς τὴν πραγματικότητα ἰδιαίτεραν περίπτωσιν μᾶς εἰδικῆς κατηγορίας περιπτώσεων, τὸ σύστημα τῶν ἐξισώσεων δύναιται ἐγκύρως νὰ διχοτομηθῇ, διότι, ἐνθ' ἡ ἐξίσωσις τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ἀγαθῶν εἶναι ἀνεξάρτητος τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἡ ἐξίσωσις τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ὁμολογίων δὲν εἶναι ἀνεξάρτητος τοῦ ἐπιπέδου τοῦτου λόγῳ τῆς υπάρξεως τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν διαθεσίμων. Οὕτως, οἱ G-S, ἐνθ' ὁρθῶς το-νίζουν ὅτι αἱ συναρτήσεις τῆς ζητήσεως μᾶς καθα-ρῶς ἐσωτερικοῦ χρήματος οικονομίας εἶναι ἀνε-ξάρτητοι τοῦ ἀπολύτου ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἐσφαλ-μένως συμπεραίνουν ὅτι τὸ σύστημα τῶν ἐξισώσεων μᾶς τοιαύτης οικονομίας εἶναι ἀπροσδιόριστον.¹

Διὰ νὰ γίνῃ εὐχερέστερον ἀντιληπτὸν ὅτι αἱ συναρ-τήσεις τῆς ζητήσεως μᾶς καθαρῶς ἐσωτερικοῦ χρή-ματος οικονομίας εἶναι ἀνεξάρτητοι τοῦ ἀπολύτου ἐπιπέδου τιμῶν, ἐνθ' ὁ σύστημα τῶν ἐξισώσεων διὰ μίαν τοιαύτην οικονομίαν δὲν εἶναι ἀπροσδιόριστον, ὑποθεθῆσθω ὅτι λαμβάνει χώραν αὐξήσις εἰς τὸ χρηματικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ceteris paribus. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην, μὲ δεδομένης τᾶς συναρ-τήσεως τῆς ζητήσεως—δηλαδή προσδιοριζομένης ὑπ' ἐνὸς ἐντέλεως διαφορετικοῦ «πειράματος», κατὰ τὴν φρασεολογίαν τοῦ Patinkin—οὐδέμια ἐπιδράσις ἐπὶ τὴν συναρτήσεων τῆς ζητήσεως τοῦ συστήματος θὰ ὑπάρξῃ. Ἐν τούτοις, ἡ συνεπεία τῆς αὐξήσεως τοῦ χρηματικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν προκαλουμένη μείωσις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν χρηματικῶν διαθεσίμων θὰ δημιουργήσῃ ἐπὶ πλέον ζήτησιν χρή-ματος ἢ ἄλλως θὰ δημιουργήσῃ ἐπὶ πλέον προσφο-ρὰν ὁμολογίων καὶ τοιουτοτρόπως θὰ ὀδηγήσῃ εἰς μείωσιν τῶν τιμῶν τῶν ὁμολογίων καὶ ἄνοδον τοῦ ἐπιτοκίου. Ἡ αὐξήσις αὕτη τοῦ ἐπιτοκίου, δεδο-μένης τῆς υποθέσεως ὅτι ἡ ζήτησις ἀγαθῶν εἶναι ἐν μέρῃ συνάρτησις τοῦ ἐπιτοκίου, θὰ δημιουργήσῃ ἐπὶ πλέον προσφορὰν ἀγαθῶν, μὲ συνέπειαν τὴν πτώσιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Αἱ ἐπιδράσεις μᾶς αὐξήσεως τοῦ χρηματικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἶναι δυνατόν νὰ διερευνηθῶν ἐπίσης διὰ τῆς χρησιμοποίησεως τῆς ἐννοίας τῆς «ἰσορροπίας τοῦ χαρτοφυλακίου» (portfolio equilibrium) τῶν G-S, συμφώνως πρὸς τὴν ὁποίαν ἡ αὐξήσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν διαταράσσει τὴν ἰσορροπίαν τοῦ «χαρτοφυλακίου» τοῦ ἰδιωτικοῦ το-μέως τῆς οικονομίας διὰ τῆς μειώσεως τῶν πραγμα-τικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων τοῦ τομέως αὐτοῦ ἐν σχέσει πρὸς τὰς παρ' αὐτοῦ κατεχομένας ὁμολο-γίας. Ὁ ἰδιωτικὸς τομεὺς, ἐν τῇ ἐπιθυμίᾳ του ὅπως διατηρήσῃ τὴν ἰσορροπίαν τοῦ «χαρτοφυλακίου»

του, θὰ ἐπιδιώξῃ τὴν ἀποκατάστασιν τῆς διαταρα-χέσεως ἰσορροπίας. Ἡ προσπάθεια τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως πρὸς ἐπαναφορὰν τῆς ἰσορροπίας τοῦ «χαρ-τοφυλακίου» θὰ ἔχῃ ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἐπανα-φορὰν ὁλοκλήρου τοῦ συστήματος εἰς τὴν ἀρχι-κὴν του θέσιν.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω προκύπτει ὅτι, ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰ ὑπὸ τῶν G-S ὑποστηριζόμενα, ἀφ' ἐνός μὲν ἡ ἀνάλυσις τοῦ Patinkin δὲν ὀδηγεῖ εἰς ἀπροσ-διόριστον ἐπίπεδον τιμῶν, ἀφ' ἑτέρου δὲ οἱ δύο τρόποι διερευνήσεως τῶν ἐπιδράσεων μᾶς αὐξή-σεως τοῦ χρηματικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν δὲν δια-φέρουν σημαντικῶς.

Διὰ τὴν γενικωτέραν καὶ συνηθεστέραν περί-πτωσιν μᾶς οικονομίας εἰς τὴν ὁποίαν ὑφίσταται συνδυασμὸς ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, οἱ G-S ὑποστηρίζουν ὅτι μία μεταβολὴ εἰς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῶν πραγμα-τικῶν μεταβλητῶν διὰ τῆς ἐπιδράσεώς της ἐπὶ τοῦ ἐπιτοκίου. Συνεπῶς, ὑποστηρίζουν οὗτοι, τὸ «δό-γμα καθαρῶς χρήματος», διὰ τοῦ συμψηφισμοῦ τοῦ ἐσωτερικοῦ χρήματος καὶ τῶν ἀντιστοιχῶν χρεῶν, ἀποστερεῖται τῶν ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς «πραγματικῆς συμπεριφορᾷ» αἱ ὁποῖαι προέρχονται ἐκ τοῦ συν-δυασμοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος.²

Περὶσσότερον προσεκτικῇ ὁμῶς διερεύνησις ἀποκαλύπτει ὅτι ἡ ἀπλὴ ὑπαρξὶς συνδυασμοῦ ἐσω-τερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος δὲν σημαίνει κατ' ἀνάγκην τὴν μία μεταβολὴ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν.

Πρὸς πληρεστέραν κατανόησιν τῶν ἀνωτέρω καὶ λαμβανομένης ὑπ' ὄψιν τῆς ἀναλύσεως τῶν G-S, ὑποθεθῆσθω ὅτι ὁλόκληρος ἡ οἰκονομία εὑρί-σκεται εἰς στατικὴν ἰσορροπίαν, ὅτι αἱ ἐπιχειρη-ματικαὶ μονάδες ἔχουν τὴν παρ' αὐτῶν ἐπιθυμητὴν χρηματοοικονομικὴν θέσιν, μὲ σχέσιν καθαρῶς χρέους πρὸς ὑλικά περιουσιακά στοιχεῖα εἰς φυσιο-λογικὰ ἐπίπεδα καὶ μὲ τὸ ἀκαθάριστον χρέος εἰς ἁρμονικὴν σχέσιν πρὸς τὸ καθαρὸν τοιοῦτον, ὅτι οἱ καταναλωταὶ εἶναι ἱκανοποιημένοι μὲ χρηματοοι-κονομικὰ περιουσιακά στοιχεῖα εὐρισκόμενα εἰς ὀρθὴν σχέσιν πρὸς τὸ εἰσόδημά των καὶ καταλλήλως διαφοροποιημένα μεταξύ χρηματικῶν διαθεσίμων καὶ ὁμολογιῶν, καὶ τέλος ὅτι αἱ ποσότητες τοῦ ἐσω-τερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος αὐξάνουν ἀνα-λόγως. Ἀποτέλεσμα τῆς τοιαύτης ἀναλόγου αὐ-ξήσεως ἀμφοτέρων τῶν μορφῶν τῶν διαθεσίμων εἶναι μία ἀνάλογος αὐξήσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, τοῦ ἐπι-τοκίου παραμένοντος ἀμεταβλήτου. Εἰδικώτερον, μία ἀνάλογος αὐξήσις τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ τοῦ ἐξω-τερικοῦ χρήματος θὰ ἔχῃ ὡς ἀμεσον ἀποτέ-λεσμα τὴν μεταβολὴν τῆς ὑφισταμένης σχέσεως μεταξύ τῶν χεῖρας τῶν καταναλωτῶν εὐρισκο-μένων πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων καὶ

1. D. Patinkin, «Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory» εἰς *American Economic Review* (Μάρτιος 1961), σ. 105 ἑπ.

2. Gurley & Shaw, ἑνθ' ἀνωτ., σ. 140 ἑπ.

ομολογιών αφ' ενός και των καταναλωτικών αγαθών αφ' ετέρου. Οι καταναλωταί, διαρκούσης της διαδικασίας προσαρμογής και κατοπινής της αύξησης των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων και της πραγματικής αξίας των ομολογιών, αυξάνουν τās καταναλωτικές των δαπάνας, θώθουντες ούτω, τās τιμās των αγαθών προς τὰ άνω, τās τιμās των ομολογιών προς τὰ κάτω και κατ' άκολουθίαν τὸ επιτόκιο προς τὰ άνω. Ἡ αύξησης των τιμών έχει ως συνέπειαν τήν μείωσιν της πραγματικής αξίας τοῦ πρωτεύοντος χρέους και των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων. Καθώς ή πραγματική θέσις των καταναλωτῶν μεταβάλλεται με τήν αύξηση των τιμών, οὔτοι αυξάνουν τήν ζήτησιν ομολογιῶν και χρηματικῶν διαθεσίμων. Τὸ ὅριον της διαδικασίας ταύτης είναι μία κατά τήν αὐτὴν ἀναλογίαν αύξησης τοῦ επιπέδου των τιμών, ἐνθὺ τὸ επιτόκιο παραμένει ἀμετάβλητον εἰς τὸ ἀρχικόν του ὕψος.

Ἐκ των άνωτέρω προκύπτει ὅτι, εἰς τήν περίπτωσιν της ἀναλόγου αύξησης τοῦ ἐσωτερικοῦ και ἐξωτερικοῦ χρήματος, ή ἀνάλυσις των G-S καταλήγει εἰς τὸ αὐτὸ ἀποτέλεσμα με τήν ἀνάλυσιν τοῦ Patinkin, ἐπιβεβαιούσα τήν ὑπὸ της κλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας ὑποστηριζομένην θέσιν ὅτι μία αύξησης της ποσότητος τοῦ χρήματος έχει ως συνέπειαν ἀνάλογον αύξησην ὅλων των τιμών.

Ἡ αύξησης τοῦ ἐσωτερικοῦ και τοῦ ἐξωτερικοῦ χρήματος ὁμως συνήθως δέν είναι ἀνάλογος. Εἰς τήν περίπτωσιν ταύτην μία μεταβολή της ποσότητος τοῦ χρήματος δύναται νά ἐπηρεάσῃ τās πραγματικās μεταβλητάς. Οὔτω, δοθεισῶν των συνθηκῶν της προηγούμενης περιπτώσεως, ὑποθεθείσῃ ὅτι, ἀντὶ της ἀναλόγου αύξησης, λαμβάνει χώραν αύξησης της ποσότητος τοῦ χρήματος της ἐσωτερικῆς μορφῆς, μέσῳ της ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Ἡ τοιαύτη αύξησης της ποσότητος τοῦ χρήματος μέσῳ της ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς έχει ως ἀποτέλεσμα τήν μεταβολήν της συνθέσεως τοῦ «χαρτοφυλακίου» τοῦ νομισματικοῦ συστήματος και συγκεκριμένως τήν αύξηση των ὑπ' αὐτῶν κατεχομένων ομολογιῶν, τήν αύξησης της ἀναλογίας των ὑπὸ των καταναλωτῶν κατεχομένων χρηματικῶν διαθεσίμων ἐναντι των ὑπ' αὐτῶν κατεχομένων ομολογιῶν των ἐπιχειρήσεων και τήν αύξηση των χρηματικῶν διαθεσίμων των ἐπιχειρήσεων ἐν σχέσει προς τὸ καθαρὸν χρέος αὐτῶν. Ἡ αύξησης αὕτη της ποσότητος τοῦ χρήματος ἐν σχέσει προς τās ομολογίās, ἥτις ἔλαβε χώραν κατοπινῇ της μεταφορᾶς ομολογιῶν ἐκ τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως εἰς τὸ νομισματικὸν σύστημα, εἶναι ἀποδεκτὴ ἐκ μέρους τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως μόνον εἰς ἐν χαμηλότερον ἐπιτόκιο. Τὰ χρηματικά διαθέσιμα, τὰ ὁποία ὑπόκεινται εἰς τήν ἀρχήν της φθίνουσης ὀριακῆς χρησιμότητος (the principle of diminishing marginal utility), ὡς τμήμα ἐνὸς διαφοροποιημένου «χαρτοφυλακίου», εἶναι δυνα-

τὸν νά αύξηθοῦν μόνον ἐφ' ὅσον τὰ λοιπὰ περιουσιακά στοιχεῖα εἰς τὰ ὁποία οἱ ἐπενδυταί ἐπενδύουν τās ἀποταμιεύσεις των καθίστανται ἀκριβότερα, δηλαδή μόνον ἐφ' ὅσον τὸ ἐπιτόκιο πίπτει, και συνεπῶς ή ἀποζημίωσις των ἐπενδυτῶν διὰ τοὺς πιθανοὺς κινδύνους τοὺς ὁποίους οὔτοι ἀναλαμβάνουν διὰ της ἐπενδύσεως εἰς μὴ χρηματικά περιουσιακά στοιχεῖα (non monetary assets) καθίσταται μικρότερα.

Εἰς τήν περίπτωσιν ταύτην ἐπίσης ή ἀνάλυσις των G-S ὁμοιάζει και συμβιβάζεται προς τήν ἀνάλυσιν τοῦ Patinkin,¹ κατὰ τήν ὁποίαν ή ἀγορά ὁμολογιῶν, μέσῳ της ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς, καίτοι δέν ἐπηρεάζει ἀρχικῶς τās συναρτήσεις της ζήτησεως, δημιουργεῖ ὁμως ἐπὶ πλέον ζήτησιν ομολογιῶν και προσφορὰν χρήματος, θώθουσα οὔτω τὸ ἐπιτόκιο προς τὰ κάτω.

VIII

Ἐν συμπεράσματι θά ἦτο δυνατόν νά ὑποστηριχθῇ ὅτι, παρὰ τās διατυπωθείσας γνώστας ἐπικρίσεις ὅσον ἀφορᾷ εἰς τήν ἐννοιολογικὴν ἐπάρκειαν και τήν πληρότητα της ἀναλύσεως τοῦ Patinkin,² τὸ «δόγμα καθαρῶν χρήματος» ἀποτελεῖ κατ' ἀρχὴν ὀρθότερον τρόπον θεωρητικῆς διερευνήσεως τοῦ ρόλου τοῦ χρήματος εἰς τήν οικονομικὴν δραστηριότητα και σκιαγραφήσεως των ἐπιδράσεων των μεταβολῶν της ποσότητος τοῦ χρήματος ἐφ' ὅλων των ἀγορῶν μιᾶς οικονομίας, και συνιστᾷ μίαν θέσιν συνεπεστέραν τοῦ ὑπὸ των G-S προταθέντος «δόγματος ἀκαθαρίστου χρήματος». Πάντως, ὡς εἶναι γνωστόν, τὰ ἀποτελέσματα των θεωρητικῶν διερευνήσεων ἐξαρτῶνται εἰς μέγαν βαθμὸν ἐκ των παραδοχῶν ἐπὶ των ὁποίαις αὗται στηρίζονται. Καὶ εἰς τήν συγκεκριμένην περίπτωσιν θά ἡδύνατο νά ὑποστηριχθῇ ὅτι δέν πρόκειται περὶ ἀληθοῦς διαφορᾶς ἀπόψεων ἀλλὰ μᾶλλον περὶ χρησιμοποίησεως διαφορῶν παραδοχῶν. Ὁ Johnson, ὑποστηρίζων τήν ἄποψιν ὅτι τὰ ἀποτελέσματα της ἀναλύσεως των G-S εἶναι συνέπεια της χρησιμοποίησεως διαφορῶν παραδοχῶν, ἀναφέρει χαρακτηριστικῶς ὅτι οὔτοι κατ' ὁδὸν προσπάθεισιν νά «παίξουν τὸ παιχνίδι τοῦ Patinkin καὶ νά κάμουν ὥστε ή ἀπάντησις νά εἶναι διάφορος της τοῦ Patinkin».³

Οἱ G-S, ἐντοπίσαντες τήν ὑπάρχουσαν δια-

1. Gurley & Shaw, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 147.

2. Βλ. σχετικῶς εἰς S. Valavanis, «A Denial of Patinkin's Contradiction», *Kyklos* (1955), σ. 351-368. G.C. Archibald και R. G. Lipsey, «Monetary and Value Theory: A Critique of Lange and Patinkin», *Review of Economic Studies* (Ὀκτώβριος 1958), σ. 1-22. H. G. Johnson, «Monetary Theory and Policy», *American Economic Review* (June 1962), σ. 335-384. C. Lloyd, «The Real Balance Effect: *Sine Qua What?*» *Oxford Economic Papers* (Ὀκτώβριος 1962), σ. 267-274.

3. H. G. Johnson, «Recent Developments in Monetary Theory» εἰς *Essays in Monetary Economics*, H. G. Johnson (ed.), (London, 1969), σ. 84.

φορὰν μεταξὺ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, παρουσίασαν μίαν ἐξαιρετικῶς ἐνδιαφέρουσαν καὶ χρήσιμον διάκρισιν, ἣ σημάσια τῆς ὁποίας ἐτυχε σχεδὸν γενικῆς ἀναγνωρίσεως.¹ Ὁ Patinkin, ἀναγνωρίζων τὴν σπουδαιότητα τῆς διακρίσεως μεταξὺ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, νόθευσε ταύτην καὶ τὴν συμπεριέλαβεν εἰς τὴν ἀνάλυσιν του, συγγράφας ἐξ ὑπαρχῆς, εἰς τὴν δευτέραν ἐκδοσιν τοῦ κλασσικοῦ πλέον βιβλίου του, τὰ σχετικὰ τμήματα αὐτοῦ.² Ἐν τούτοις, οἱ G-S φαίνεται ὅτι δὲν ἠδυνήθησαν νὰ κατανοήσουν πλήρως τὸν μηχανισμόν τῆς ἐπιδράσεως τῶν ρευστῶν διαθεσίμων, ὥς οὗτος ἀνεπτύχθη ὑπὸ τοῦ Patinkin, εἰς ὅλας τὰς ἀγοράς μὲς οἰκονομίας, μὲ ἀποτέλεσμα νὰ καταλήξουν εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι ἂνευ τῆς ὑπάρξεως τῆς «ἐπιδράσεως τῆς προτιμῆσεως χαρτοφυλακίου» τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν εἰς μίαν οἰκονομίαν ἐσωτερικοῦ χρήματος εἶναι ἀπροσδιόριστον. Περαιτέρω οὗτοι, χρησιμοποιοῦντες τὴν διάκρισιν ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος διὰ νὰ ἀποδείξουν ὅτι τὸ χρήμα δὲν εἶναι οὐδέτερον ἐντὸς τοῦ νεοκλασσικοῦ πλαισίου καὶ συσχετίζοντες τὸ θέμα τῆς οὐδετερότητος τοῦ χρήματος μὲ τὴν εἰς τὰς συγχρόνους οἰκονομίας παρατηρουμένην ἠϋξημένην χρησιμοποίησιν ἐσωτερικοῦ χρήματος, ὥς καὶ μὲ τὸν πολλαπλασιασμόν καὶ τὴν ἐξάπλωσιν τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων, προέκλεσαν σύγχυσιν μᾶλλον παρὰ ἀποσαφήνισιν εἰς τὸ θέμα τῆς νομισματικῆς οὐδετερότητος.

Βασικῶς ἡ διάκρισις ἐσωτερικοῦ-ἐξωτερικοῦ χρήματος ἐπισημαίνει τὴν ὑπαρξίν ἐπιδράσεως κατανομῆς καὶ εἶναι πράγματι δυσχερὲς νὰ ἀντιληφθῇ τις πῶς ὁ διαχωρισμὸς τῆς ἐπιδράσεως ταύτης ἐκ τῆς ἀντιστοίχου τοιαύτης τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως συμβάλλει εἰς τὴν ὑποστήριξιν τῆς ἀπόψεως ὅτι, ὑφισταμένου συνδυασμοῦ ἐσωτερικοῦ-ἐξωτερικοῦ χρήματος, τὸ χρήμα δὲν εἶναι οὐδέτερον. Ἐὰν αἱ ἐπιδράσεις κατανομῆς εἰς τὸν ἰδιωτικὸν τομέα, ὥς καὶ μεταξὺ ἰδιωτικοῦ καὶ δημοσίου τομέως, περιληφθῶν εἰς τὰς συγκρινόμενας νομισματικὰς θεωρίας, τότε ἀμφότεραι αἱ θεωρίαι, ἥτοι τὸσον τοῦ Patinkin ὅσον καὶ τῶν G-S, ἀποδεικνύουν ὅτι τὸ χρήμα καὶ αἱ μεταβολαὶ τῆς ποσότητος αὐτοῦ διαδραματίζων σημαντικὸν ρόλον εἰς τὸν ἐπηρεασμὸν τοῦ ἐπίπεδου τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ δὲν εἶναι οὐδέτερα, ἀλλ' ἀντιθέτως ἀποτελεῖ μίαν ἐκ τῶν σημαντικω-

τέρων μορφῶν τῆς γενικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς.³

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως καταδεικνύεται ὅτι, παρὰ τὰς ἐπισημανθείσας διαφορὰς εἰς τὴν θεωρητικὴν τὴν θεωρίαν, αἱ νομισματικαὶ θεωρίαι τῶν Patinkin καὶ G-S, ὥς αὗται ἀναπτύσσονται κυρίως εἰς τὰς ἐργασίας τῶν *Money, Interest and Prices* καὶ *Money in a Theory of Finance*, ἀντιστοίχως, εἶναι βασικῶς συμβιβάσιμοι, ἐφ' ὅσον τὸ σφάλμα τὸ περιεχόμενον εἰς τὴν ὑπὸ τῶν G-S γενομένην διάκρισιν μεταξὺ δογμάτων ἀκαθαρίστου-καθαροῦ χρήματος ἀποσαφηνισθῇ. Πέραν τούτου θὰ πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι εἰς τὴν παρούσαν φάσιν τῆς οἰκονομικῆς σκέψεως καὶ ἐν ὧσιν τὸν ἀδυναμῶν αἱ ὁποῖαι διαπιστώνται εἰς τὴν σύγχρονον νομισματικὴν ἀνάλυσιν, ἀμφοτέραι αἱ νομισματικαὶ θεωρίαι συμβάλλουν τὰ μέγιστα εἰς τὴν κατανόησιν τοῦ ρόλου τῶν ὁποίων διαδραματίζει τὸ χρήμα εἰς τὰς μεταβολὰς τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος.

3. Διὰ μίαν ἐμπεριστατωμένην καὶ συνοπτικὴν συγχρόνως ἐξέτασιν τῆς θεωρίας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ὁ ἐνδιαφερόμενος ἀναγνώστης δύναται νὰ ἀνατρέξῃ εἰς Ε. Πανᾶ, *Προβλήματα Πολιτικῆς Ἐλέγχου τῆς Συναλλακτικῆς Ζήτησεως* (Ἀθήναι, 1971).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Archibald, G.C. & R.G. Lipsey, «Monetary and Value Theory: a Critique of Lange and Patinkin», *Review of Economic Studies* (Οκτώβριος 1958) σσ. 1-22.
- Brunner, K. & A. H. Meltzer, «The Use of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy», *American Economic Review* (Δεκέμβριος 1971), σσ. 784-805.
- Clower, R. W. (ed.), *Monetary Theory* (Baltimore, 1969).
- Crouch, R., *Macroeconomics* (New York, 1972).
- Gurley, J. G. & E. S. Shaw, *Money in a Theory of Finance* (Washington, 1960).
- Johnson, H. G., «Monetary Theory and Policy», *American Economic Review* (Ιούνιος 1962), σσ. 335-384.
- , «Recent Developments in Monetary Theory» εἰς *Essays in Monetary Economics*, H.G. Johnson (ed.) (London, 1969), σσ. 82 ἑπ.
- , *Macroeconomics and Monetary Theory* (London, 1971).
- Lloyd, C., «The Real Balance Effect: Sine Qua What?» *Oxford Economic Papers* (Οκτώβριος 1962), σσ. 267-274.
- Πανᾶς, Ε., *Προβλήματα Πολιτικῆς Ἐλέγχου τῆς Συναλλακτικῆς Ζήτησεως* (Ἀθήναι, 1971).
- Patinkin, D., *Money, Interest and Prices* (New York, 1965).
- , «The Indeterminacy of Absolute Prices in Classical Economic Theory», *Econometrica* (Ιανουάριος 1949), σσ. 1-27.
- , «Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory», *American Economic Review* (Μάρτιος 1961), σ. 95 ἑπ.
- Pesek, B.P. & T.R. Saving, *Money, Wealth and Economic Theory* (New York, 1969).
- Samuelson, P., «What Classical and Neoclassical Monetary Theory Was», *Canadian Journal of Economics* (Φεβρουάριος 1968), σ. 13 ἑπ.
- Valavanis, S., «A Denial of Patinkin's Contradiction», *Kyklos* (1955), σσ. 351-368.

1. Βλέπε σχετικῶς, H. G. Johnson, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 82 καὶ D. Patinkin, «Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory», *American Economic Review* (Μάρτιος, 1961), σ. 100. Προσφάτως οἱ Pesek καὶ Saving ἠμφισβήτησαν τὴν ὀρθότητα καὶ χρησιμότητα τῆς διακρίσεως μεταξὺ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, πληρὼν ὅμως αἱ ἀπόψεις τῶν δὲν ἔχουν γίνῃ εἰσέτι γενικῶς ἀποδεκταί. Pesek & Saving, ἐνθ' ἄνωτ.

2. D. Patinkin, *Money, Interest and Prices* (New York, 1965), κεφ. XII.