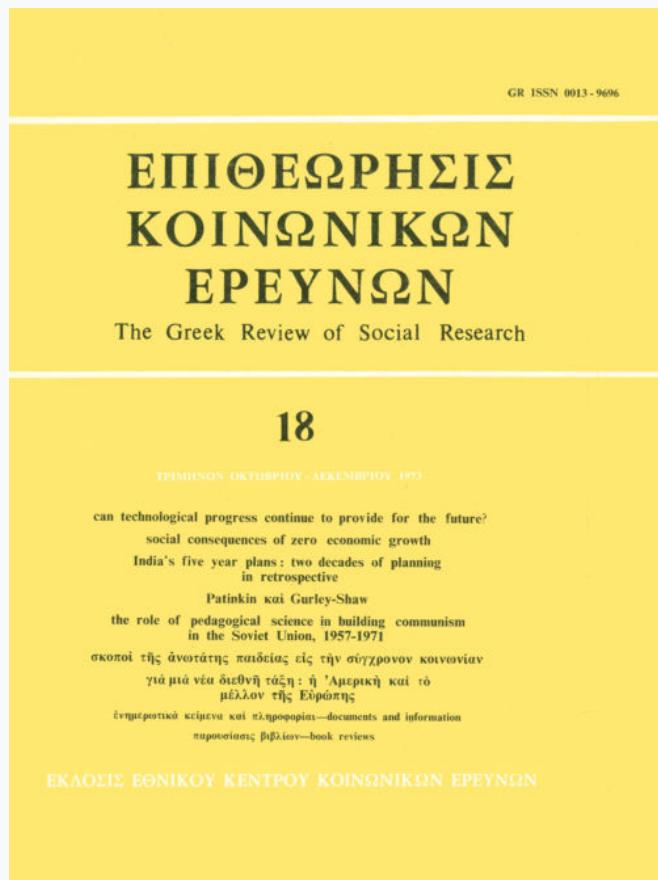


The Greek Review of Social Research

Vol 18 (1973)

18



Patinkin και Gurley-Shaw: Κριτικές θεώρησις των νομισμάτων των θεωριών

Κωνσταντίνος Θανόπουλος

doi: [10.12681/grsr.285](https://doi.org/10.12681/grsr.285)

Copyright © 1973, Κωνσταντίνος Θανόπουλος



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

To cite this article:

Θανόπουλος Κ. (1973). Patinkin και Gurley-Shaw: Κριτικές θεώρησις των νομισμάτων των θεωριών. *The Greek Review of Social Research*, 18, 191–200. <https://doi.org/10.12681/grsr.285>

**Patinkin
kai
Gurley-Shaw**

Κριτική θεώρησις
των νομισματικών των θεωριῶν

ύπό¹
Κωνσταντίνου Θανοπούλου

Ph. D. (Econ.)

‘Η σημασία και ὁ ρόλος τοῦ χρήματος διὰ τὴν οἰκονομίαν ὑπῆρξεν ἀνέκαθεν ἀντικείμενον συζητήσεων και διαφωνιῶν μεταξὺ τῶν οἰκονομολόγων. Κατά καιρούς, διετυπώθησαν ποικίλαι ἀπόψεις και ἀνεπτύχθησαν διάφοροι θεωρίαι περὶ τῆς σημασίας και τὸν ἐπιδράσεων τοῦ χρήματος ἐπὶ τῆς οἰκονομίας.¹ Ἐνδιό διμος αἱ περὶ χρήματος συζητήσεις ἀπετέλουν πάντοτε τὸ ἐπίκεντρον τῶν θεωρητικῶν ἀναζητήσεων και ἡ νομισματικὴ θεωρία ἔνα ἐκ τῶν πλέον δυναμικῶν, ὃν μὴ τὸν δυναμικότερον τομέα τῆς οἰκονομικῆς ἀναλύσεως, μετά τὴν Κεύνσιανήν ἐπανάστασιν και ἐπὶ τὸ χρονικὸν διάστημα, τόσον ἡ νομισματικὴ θεωρία ὅσον και ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἐπεδίσαν εἰς δευτέραν μοῖραν. Κατά γενικήν διμολογίαν, ἡ νομισματικὴ θεωρία εὑρίσκετο εἰς παρακμὴν μέχρι τῆς στιγμῆς κατά τὴν δόπιαν ὁ Don Patinkin, διὰ τῶν κλασικῶν πλέον ἐργασιῶν του, προεκάλεσε τὴν γνωστήν «διαμάχην τοῦ Patinkin» (the Patinkin controversy), ἀνενεώσετο τὸ ἐνδιαφέρον διὰ τὴν νομισματικὴν θεωρίαν και ἔδωσε νέαν κατεύθυνσιν εἰς τὰ περὶ τῆς σημασίας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς εἰς τὴν ἐπίλυσιν τῶν συγχρόνων οἰκονομικῶν προβλημάτων ἀναζητήσεις. Ός οἱ καρακτηριστικῶν ἀναφέρει ὁ Clower, ἡ νομισματικὴ θεωρία ὡς ἀκαδημαϊκὸς κλάδος ἐφανίετο ὅτι «ἀπέθηντος ἀπὸ ἐξάντλησιν», μέχρις δοῦ οἱ Patinkin διὰ τὸν ἐργασιῶν του τῆς ἐνεφύσησης νέαν ζωὴν.²

Σκοπός τῆς παρούσης ἐργασίας είναι ἡ συγκριτικὴ θεώρησις τῶν νομισματικῶν θεωριῶν τῶν ὑποστηριζομένων ὑπὸ τοῦ Don Patinkin ἀφ' ἐνδος και τῶν J. G. Gurley και E.S. Shaw ὀφ' ἐτέρου, ὡς αὗται ἀναπτύσσονται κυρίως εἰς τὰ συγγράμματά των *Money, Interest and Prices*³ και *Money in a Theory of Finance*,⁴ ἀντιστοίχως, και ἡ ἐπισήμανσις τῆς ὑφισταμένης βασικῆς ἀδοναμίας εἰς τὴν ὑπὸ τῶν Gurley και Shaw ὑποστηριζομένην θέσιν δοσον ἀφορᾶ εἰς τὸν προσδιορισμὸν τοῦ ἐπιπέδου τιμῶν εἰς τὸ «δόγμα καθαροῦ χρήματος» (net money doctrine).⁵ Ἐκ τῆς συγκριτικῆς θεωρήσεως και 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, 1965), σ. 121.

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

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

5. Εἰς τὴν παρόδου ἐργασίαν δὲν ἀναλένεται τὸ «ύποδειγμα ἀναπτύξεως» (growth model) τῶν Gurley & Shaw ὡς θεωρία ἀδνῶν περὶ τραπεζικῶν συστημάτων, εἰς τὴν δόπιαν ἀναλένεται ὁ ρόλος τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων. Σημιώτεον ὅτι ἡ ἐπισήμανσις τῆς σημασίας και 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 εἴναι, ώς γνωστόν, ἡ ἀναφερομένη εἰς τὸν ὑπὸ αὐτῶν γενόμενον διαχωρισμὸν μεταξὺ νομισματικῆς θεωρίας καὶ περὶ ἄλλας θεωρίας. Κατὰ τὴν «κλασσικὴν διχοτομίσιν»¹ (classical dichotomy), ὡς ἀπεκλήθη ἀργότερον ὑπὸ τοῦ Patinkin ὁ διαχωρισμὸς οὗτος, αἱ σχετικαὶ τιμαὶ (relative prices) προσδιορίζονται ὑπὸ πραγματικῶν δυνάμεων (real forces), ἥτοι ὑπὸ τῆς πραγματικῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως, ἐνῷ αἱ ἀπόλυτοι τιμαὶ (absolute prices) προσδιορίζονται ὑπὸ τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφορούντος χρήματος καὶ τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας αὐτοῦ.²

Ως ἡτοι φυσικόν, ἡ ὑπὸ τοῦ Keynes ἀσκηθεῖσα κριτικὴ τῆς κλασσικῆς θεωρίας προεκάλεσεν ἀντιδράσεις ἐκ μέρους τῶν ὑποστητικῶν ἀτῆς καὶ εἰχεν ὡς συνέπειαν τὸν συγγραφὴν ἐνὸς ἔξαιρτικῶς μεγάλου ἀριθμοῦ ἄρθρων καὶ βιβλίων ἀσχολούμενων μὲ τὴν νομισματικὴν θεωρίαν καὶ τὴν νομισματικὴν πολιτικήν, καὶ εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς γνωστῆς πλέον σημερὸν νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας. Περίποτεν θέστιν μεταξὺ τῶν ἔργων τοῦ Patinkin, *Money, Interest and Prices*, εἰς τὸ δόπον οὗτος ἀφ' ἐνὸς μὲν ἐπικρίνει τὴν νεοκλασσικὴν νομισματικὴν θεωρίαν, ἀφ' ἔτερου δὲ προτείνει νέαν δομὴν νομισματικῆς ἀναλύσεως διάφορον τῆς μέχρι τότε χρησιμοποιουμένης. Ἡ κριτικὴ τοῦ Patinkin ἐπὶ τῆς νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας, ὡς αὕτη τούλαχιστον παρουσίαζει εἰς τὸ δῶς ἄνω ἔργον του, ἀφορᾶ μόνον εἰς τὸ χρήμα καὶ τὰς τιμὰς καὶ δὲν ἀναφέρεται εἰς τὴν περὶ τόκου θεωρίαν.

III

Κατὰ τὸν Patinkin, ὁ δῆρος «νεοκλασσικὴ νομισματικὴ πολλαπλασιασμοῦ καὶ τῆς ἔξαπλώσεως τῶν πιστωτικῶν λόρυμάτων εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν καὶ εἰς τὴν διαφοροποίησιν τῆς νομισματικῆς ἀνάλυσεως ἀποτελεῖ κατὰ γενικὴν ὄμολογά την προσφοράν τῆς ἔργασίας 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 ἐπ.

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

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

3. «Ο Samuelson *ζαρακτηριστικὸς ἀνάπτερος* διὰ τὸ Patinkin «ἔπειτα μάιν σύνθετον συνεπὴ πρός δι., πι τετένω πώς εἶναι ἡ καλλιτέρα νεοκλασσικὴ θεωρία, ἡ ἐπροχώρηση πέραν ἀπὸ κάθε τοῦ δόπον ἐνέφασθι προηγουμένως εἰς τὴν βιβλιογραφίαν». P. Samuelson, «What Classical and Neo-classical Monetary Theory Was», *Canadian Journal of Economics* (Φεβρουάριος 1968), σ. 13 ἐπ.

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

1. Βασίζεται εἰτε ἐπὶ τῆς ἔξισώσεως τῶν συναλλαγῶν (equation of exchange) εἰτε ἐπὶ τῆς ἔξισώσεως τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων (cash balance equation),⁵ αἱ οποίαι, ώς γνωστόν, ἀποτελοῦν δύναμις ευκτικούς τρόπους μαθηματικῆς διατυπώσεως τῆς κλασσικῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος.

2. «Υποστρέψει διὰ τῆς συνάρτησης τῆς ζητήσεως χρήματος ἔχει δημοιόριφον ἐλαστικότητα τοῦ πρὸς τὴν μονάδα (uniform unitary elasticity) καὶ συνεπὸς ἀπεικονίζεται γραφικῶς ὑπὸ τὴν μορφὴν ὁρθογώνιου υπερβολῆς. Ἡ μορφὴ αὕτη τῆς συναρτήσεως τῆς ζητήσεως χρήματος θεωρεῖται ὡς ἀναγκαῖα συνέπεια τῆς ὑποστηριζομένης θέσεως διὰ μιὰ μεταβολὴ τῆς προσφορᾶς χρήματος ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα ἀνάλογον μεταβολὴν εἰς τὸ ἐπίπεδον τῶν ἀπολύτων τιμῶν, ἐνῷ τὸ πραγματικὸν εἰσόδημα καὶ ἡ ἀπασχόληση δὲν ἐπηρεάζονται ἐκ τῆς μεταβολῆς ταύτης.

3. Θεωρεῖται διὰ τὴν νομισματικὴ θεωρίαν ἀποσκοπεῖ εἰς τὴν ἐπεξήγησιν τῶν μεταβολῶν τῶν ἀπολύτων τιμῶν. Κατ' αὐτὴν αἱ μεταβολαὶ τῆς συνολικῆς ζητήσεως χρήματος διὰ τῆς προσφορᾶς χρήματος ἐπηρεάζουν μόνον τὸ ἐπίπεδον τῶν ἀπολύτων τιμῶν καὶ οὐχὶ τὰς σχετικὰς τιμάς, αἱ οποίαι προσδιορίζονται ἀνεξαρτήτως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τοῦ ἐπιπέδου τῶν ἀπολύτων τιμῶν, ἔξεταζομέναι κεχωρισμένων ὑπὸ τῆς περὶ ἄλλας θεωρίας. Οὕτως, ἡ νεοκλασσικὴ περὶ ἄλλας θεωρία, εἰς τὴν περιπτώσιν μᾶς ὑποθετικῆς οἰκονομίας ἡ οποία διαθέτει δύο μόνον εἰδῆ ἀγαθῶν ἐκ τῶν δοπίων τὸ ἐν εἰναι τὸ χρήμα, ἀνδιαφέρεται διὰ τὰς πραγματικὰς συναλλαγάς, ὡς αὐταὶ προσδιορίζονται ὑπὸ τῆς συναρτήσεως τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ἀγαθῶν, ἐνῷ ἡ νομισματικὴ θεωρία ἐνδιαφέρεται διὰ τὰς νομισματικὰς συναλλαγάς, ὡς αὐταὶ προσδιορίζονται ὑπὸ τῆς συναρτήσεως τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως χρήματος.

Κατὰ τῆς νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας διετύπωσε τεσσάρων κυρίων εἰδῶν ἐπικρίσεις, ἢτοι:

1. Ἐπικρίσεις ἀναφερομένας εἰς τὴν χρησιμοποίησιν τῆς ἔξισώσεως τῶν συναλλαγῶν καὶ τῆς ἔξισώσεως τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων M=PT, γνωστὴ καὶ ὡς ἔξιστος τοῦ Καμπτρίτζ (Cambridge equation), εἶναι συνδεδέμενη μὲ τὰ δόματα τῶν Alfred Marshall, Knut Wicksell καὶ A. C. Pigou. Διὰ λεπτομέρειας περὶ τῆς ἔννοιας καὶ σημασίας τῶν ἀνώτερων ἔξισώσεων ώς καὶ διὰ τὰς μεταξὺ τῶν διαφοράς, βλέπε εἰς R. Crouch, *Macroeconomics* (New York, 1972), σ. 172 ἐπ.

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

5. Τὸ «ἔξιστος τὸν συναλλαγῶν (MV=PT) εἶναι συνδεδέμενό μὲ τὸ δόμα τοῦ Irving Fisher, ἐνῷ ἡ ἔξιστος τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων M=KPT, γνωστὴ καὶ ὡς ἔξιστος τοῦ Καμπτρίτζ (Cambridge equation), εἶναι συνδεδέμενη μὲ τὰ δόματα τῶν Alfred Marshall, Knut Wicksell καὶ A. C. Pigou. Διὰ λεπτομέρειας περὶ τῆς ἔννοιας καὶ σημασίας τῶν ἀνώτερων ἔξισώσεων ώς καὶ διὰ τὰς μεταξὺ τῶν διαφοράς, βλέπε εἰς R. Crouch, *Macroeconomics* (New York, 1972), σ. 172 ἐπ.

2. Ἐπικρίσεις ἀναφερομένας εἰς τὰς ὑπὸ τῶν νεοκλαστικῶν οἰκονομολόγων ὑποστηριζομένας θέσεις σχετικῶς μὲ τὴν μορφὴν τῆς συναρτήσεως τῆς ζητήσεως χρήματος.

3. Ἐπικρίσεις ἀναφερομένας εἰς τὰς ὑπὸ τῆς νεοκλαστικῆς νομισματικῆς θεωρίας ὑποστηριζομένας ἀπόψεις περὶ τῆς ὑφισταμένης σχέσεως μεταξὺ νομισματικῆς θεωρίας καὶ περὶ ἀξιας θεωρίας.

4. Ἐπικρίσεις ἀναφερομένας εἰς τὸν ῥόλον τὸν διόποιον διαδραματίζει ὁ νόμος τοῦ Say ὡς βασικὸν στοιχεῖον τῆς νεοκλαστικῆς νομισματικῆς θεωρίας.¹

IV

Ο Patinkin ὑποστηρίζει διτὶ αἱ ἀδυναμίαι τῆς νεοκλαστικῆς νομισματικῆς θεωρίας εἰναι δύνατὸν νὰ ἔξαιρει φθούν διὰ τῆς ἐνοποίησεως τῆς νομισματικῆς θεωρίας καὶ τῆς περὶ ἀξιας θεωρίας. Κατ' αὐτὸν, ἡ ἐμμονὴ τῶν νεοκλαστικῶν οἰκονομολόγων εἰς τὸν αὐτητὸν διαχωρισμὸν μεταξὺ πραγματικῶν καὶ νομισματικῶν φαινομένων καὶ ἡ μὴ ταυτόχρονος θεώρησις δῶλων τῶν παραγόντων οἱ ὅποιοι ἐπηρεάζουν τὰ οἰκονομικὰ φαινόμενα, ἀποτελεῖ τὸν κύριον λόγον τόσον τῆς μὴ ἐπαρκοῦς ἔρμηνείας τῶν οἰκονομικῶν φαινομένων δύον καὶ τῶν ἀδυναμιῶν τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς. Οὗτος ἐπιχειρεῖ τὴν ἐνοποίησην τῶν τάπτων διὰ τῆς λεπτομεροῦς ἀναπτύξεως τοῦ μηχανισμοῦ τῆς «ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων», τοῦ περιφήμου πλέον real balance effect, ὁ ὅποιος ἀποτελεῖ τὸ κύριον θέμα τῆς ἐργασίας του ἀλλὰ ταυτοχρόνως καὶ τὴν μεγάλην συμβολὴν του.

Ἐκκινῶν ἐτοῦ σημείου διτὶ «ὁ φυσικὸς τόπος... διὰ τὴν μελέτην τῆς λειτουργίας τῶν νομισματικῶν δυνάμεων εὑρίσκεται ἀκριβῶς εἰς τὰς ἀγοράς τῶν ἀγαθῶν»,² ὁ Patinkin ἐπιχειρεῖ τὴν ἐνοποίησην τῆς νομισματικῆς θεωρίας καὶ τῆς περὶ ἀξιας θεωρίας διὰ τῆς ἀναπτύξεως τῆς ἐννοίας «τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων» ἐντὸν τοῦ ἀναλυτικοῦ πλαισίου τῆς θεωρίας τῆς γενικῆς ισορροπίας. Υποστηρίζων τὴν ἀποψίν διτὶ ἡ συνάρτησις τῆς ζητήσεως χρήματος εἶναι «τὸ παρατηρούμενον εἰδωλον» (the observed image) τῆς συναρτήσεως τῆς συνολικῆς ζητήσεως ἀγαθῶν,³ χαρακτηρίζει τὸ

1. Συμφώνως πρὸς τὸν νόμον τοῦ Say, τὰ ἀτομα χρησιμοποιοῦν δόλοκληρον τὸ εἰσόδημα τῶν δύο τὴν ἀγοράν ἀγαθῶν. Συνεπῶς, ἡ ἐπὶ πλέον προσφορά ἀγαθῶν ίσοδηται πρὸς τὸ μηδὲν ἡ, διηρ τὸ ἀντό, ἡ ἐπὶ πλέον προσφορά ἀγαθῶν ίσοδηται πρὸς τὴν ἐπὶ πλέον ζητήσιν ὀμολογίων καὶ ἀντιστροφώς. Οὕτως, ὑποστηρίζει ὁ Patinkin, εἰς μίαν τοιωτόν οἰκονομίαν αἱ χρηματικὲς τιμαὶ ισορροπίας εἶναι ἀπροσδιόριστοι καὶ ὑφίστανται ἀπειρος ἀριθμός δύσαδων χρηματικῶν τιμῶν αἱ ὅποιαι δύνανται νὰ ἀποκαταστήσουν ισορροπίαν εἰς τὴν οἰκονομίαν ἐν τῷ συνόλῳ τῆς. Βλέπε Patinkin, ἔνθ' ἀνωτ., σ. 193-195.

2. Patinkin, ἔνθ' ἀνωτ., σ. XXIII.

3. Patinkin, ἔνθ' ἀνωτ., σ. XXIII.

χρῆμα ὡς ἀγαθὸν καὶ χρησιμοποιεῖ πρὸς ἀπόδειξιν τῶν προτάσεων (propositiōns) τῆς νομισματικῆς θεωρίας ἀναλυτικάς μεθόδους αἱ δοτοῖαι συνήθως χρησιμοποιοῦνται ὑπὸ τῆς περὶ ἀξιας θεωρίας. Εἰδικώτερον, τὸ χρῆμα δρίζεται ὡς ἀγαθὸν τὸ ὅποιον ἔχει χρησιμότητα λόγῳ τῆς ίκανότητός του νὰ διευκολύνῃ τὰς συναλλαγάς καὶ νὰ προστατεύῃ τὸν κάτοχον του ἐπὶ τῆς ἀβεβαιότητος σχετικῶς μὲ τὸν χρόνον κατὰ τὸν ὅποιον οὗτος θὰ ἔχῃ ἀνάγκην χρηματικῶν διαθεσίμων πρὸς ἀντιμετώπισιν τῶν ὑποχρέωσέων του. Εἰς τὸ γεγονός τοῦτο ὁφείλεται τὸ διτὶ τὰ ἄτομα διατηροῦν μέρος τοῦ πραγματικοῦ τῶν πλούτουν ὑπὸ τὴν μορφὴν χρηματικῶν διαθεσίμων. Ο Patinkin ὑποστηρίζει ὡσπάτως διτὶ ἡ ἐπὶ πλέον ζητήσις οἰουδήποτε ἀγαθοῦ—περιλαμβανομένων τοῦ χρήματος καὶ τῶν δημολογιῶν—ὑπὸ παντὸς ἀτόμου ἐνεργούντος κατὰ τὸπον ὁρθολογικὸν καὶ ἐπιδιώκοντος τὴν ἀκριτοποίησιν, τῆς ἐπὶ τούτων χρησιμότητος, ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ἀρχικοῦ ὑψοῦ τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων του, τοῦ ἀρχικοῦ ποσοῦ τῆς πραγματικῆς ἀξιας τῶν ὑπὸ αὐτοῦ κατεχομένων δημολογιῶν, τοῦ πραγματικοῦ του εἰσόδηματος, τῶν σχετικῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἐπιτοκίου.

Ο Patinkin, εἰς μίαν ἀντηρὸν μεθοδικὴν ἀνάλυσιν, μὲ ἀφετηρίων τὴν βασικὴν του ἔννοιαν τοῦ «ἀτομικοῦ πειράματος» (individual experiment), ἐπιστηματεῖ διτὶ ὁ μόνος τρόπος διὰ τὸ προσδιορισμὸν τῆς μορφῆς τῆς συναρτήσεως τῆς ζητήσεως χρήματος εἶναι διὰ τῆς χρησιμοποίησεως τῶν «ἀτομικοῦ πειράματον» εἰς τὰ ὅποια τὸ ἐπίπεδον τῶν χρημάτων τιμῶν θεωρεῖται ὡς δεδομένον—δηλαδὴ ὡς ἀνεξάρτητος μεταβλητή—δομοῦ μετά τῶν συνήθων ceteris paribus παραδοχῶν,⁵ καὶ διτὶ ὁ προσδιορισμὸς τῆς μορφῆς τῆς συναρτήσεως τῆς ζητήσεως χρήματος εἶναι δύο τὰς χρησιμοποίησεως τῶν διαθεσίμων πλαισίων τοῦ οἰκονομικοῦ πειράματος κατὰ τὸπον συνεπέστερον ἐκείνων τοὺς διόποιους ἀκολουθοῦν δὲ Keynes καὶ οἱ νεοκλαστικοί. Ἐπεκτείνων τὴν ἀνάλυσιν του εἰς δόλαρίκηρον τὴν ἀγοράν, προσδιορίζει τὰς συναρτήσεις τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως δι' ἀγαθά, δημολογίας καὶ χρῆμα, μέσῳ τῆς διαδικασίας ὀμαδοποίησεως τῶν προσδιοριστικῶν πλαισίων τοῦ συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως δι' ἀγαθά, δημολογίας καὶ χρῆμα δι' ὅλα τὰ ἄτομα.

4. Σημειώτεον διτὶ τοῦτο δύναται νὰ ἀναφέρεται εἰς τὸ διόποιον ἡ εἰς τὸ σύνολον τῶν ἀτόμων.

5. Άλ παραδοξαῖ αὖται, κατὰ τὸν Patinkin, πρέπει νὰ πειριλαμβάνουν καὶ τὴν ἐπιθυμίων τοῦ ἀτόμου πρὸς «ἀριστοποίησιν» τῆς ίκανοποίησεως του ἐξ δόλων τῶν ἀγαθῶν, πειριλαμβανομένου καὶ τοῦ χρήματος. Βλέπε εἰς Patinkin, ἔνθ' ἀνωτ., σ. 11-12.

‘Η διαδικασία αυτή της διμαδοποίησεως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν ἐπὶ μέρους συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως δὲν είναι εὐχερῆς, καθ’ ὅσον δὲν θύμισται ἀπόλυτος ἀνάλογος μεταξύ τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ τὰ ἄπομα καὶ τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ δὲν διάλογον τὴν ἀγοράν. Συγκεκριμένως, οἱ προσδιοριστικοὶ παραγόντες τῶν συναρτήσεων ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ δὲν διάλογον τὴν ἀγοράν ἔχαρτωνται ἐπὶ τῆς κατατάξεως (arrayss) τῶν ἀρχικῶν ποσῶν τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν κατεχομένων διμολογιῶν ὡς καὶ τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθέσιμων ὑφ’ ὅλων τῶν ἀτόμων τῆς οἰκονομίας καὶ δὲν ἀποτελοῦν ἀπλά σύνολα τῶν ἀντιστοίχων προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ τὰ ἄπομα. Εἰδικότερον, καθ’ ὅσον ἀφορῇ εἰς τὴν συνάρτησιν τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως χρήματος διὰ δὲν διάλογον τὴν ἀγοράν, θύμισται μία ἐπιτρόπθετος διαφορά, διφειλομένη εἰς τὴν ὑπόθεσιν διτὶ ἡ ἀνάλυσις ἀναφέρεται εἰς μίαν κλειστήν οἰκονομίαν. ‘Ἐφ’ ὅσον η οἰκονομία είναι κλειστή, πᾶν θύμιστάμενον χρέος διφειλεῖται υφ’ ἑνὸς τῶν μελών της πρὸς ἔτερον καὶ συνεπῶς τῶν σύνολον τῶν ‘ἀρχικῶν’ κατεχομένων διμολογιῶν ὑφ’ ὅλων τῶν μελών τῆς οἰκονομίας είναι ἰσον πρὸς τὸ μηδέν.¹

Ἐν συνεχείᾳ, ὁ Patinkin τονίζει διτή δρόμον προσφορών της προτάσεων τῆς νεοκλασικής νομισματικής θεωρίας περὶ τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβολῶν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος καὶ τῆς «έπιθυμίας» (taste) διὰ χρήματος (προτίμησις ρευστότητος) ἐπὶ τὸν τιμῶν ίσορροπίας τῆς ἀγορᾶς, εἰναὶ τὸν νά θεωρηθῇ ἡ συνάρτησις τῆς ζητησίας χρήματος ὡς δεδομένη. Τούτο εἶναι τὸ ὑπό τοῦ Patinkin ἀποκαλούμενον «τείραμα τῆς ἀγορᾶς». Ἐντὸς αὐτῆς ἀκριβῶς τῆς ἀναλύσεως τῆς γενικῆς ίσορροπίας, οὗτος ἐπιτυχάνει νά ενοποιήσῃ τὴν νομισματικήν θεωρίαν καὶ τὴν περὶ ἀξίας θεωρίαν διὰ τῆς ἀνάλυσεως τῶν ἐπιδράσεων—δηλαδὴ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, τῆς ἐπιδράσεως τῆς ὑποκαταστάσεως (substitution effect), τῆς ἐπιδράσεως τοῦ μη νομισματικοῦ πλούτου (non monetary wealth effect)² καὶ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ὑποχρεώσεων (real indebtedness effect)—μιᾶς μεταβολῆς εἰς μίαν ἐκ τῶν ἀνεξαρτήτων μεταβλητῶν ἐφ' δλῶν τῶν ἀγορῶν ταυτόχρονος. Εἰδικότερον, διὰ τοῦ προσδιορισμοῦ τοῦ τρόπου καθ' ὃ ἐπιδραστὶς τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἐπενεργεῖ ἐφ' δλῶν τῶν ἀγορῶν πρὸς ἐπιτευχίαν μιᾶς αὐτομάτων ἔξιορροπητικής προσαρμογῆς, ὁ Patinkin παρέχει μίαν κατὰ τὸ μᾶλλον ἥπτον αὐτοπλάνη παρουσίασιν τῆς ἔννοιας τοῦ «κοινωνίας

1. Patinkin, *εγθ' ἀγωτ.*, σ. 66 ἐπ.

2. "Η επιδρασίς αυτή είς την πρώτην έκδοσιν του βιβλίου του Patinkin άπεκαλείτο, έσφαιρα μένων ώς ο ίδιος άναγνωρίζει, «επιδρασίς του εισοδήματος» (income effect). Βλέπε Patinkin, ἔνθα ἀντό, σ. 14. ἐπ.

τέρου χρήματος», συμφώνως πρός την δόπιαν, έναν πουσίδη περί το χρήμα ψευδαισθήσεως (πονεγ illusion) και «εις περίπτωσιν καθ' ήν τά νφιστάμενα χρέη ἐπανεκτιμηθοῦν [ἢ, διαζευκτικῶς, έναν ψφίστατον οὐδετέρα ἐπίδρασις κατανομῆς (distribution effect)], μία διοιδμορφος αὖξησις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος προκαλεῖ ἀνάλογον αὔξησιν τῶν χρηματικῶν τιμῶν ἴσορροπίας καὶ ἀφήνει τὸ ἐπιτόκιον ἴσορροπίας ἀνέπηρέαστον».³

Έντος τού αυτού πλαισίου είναι δυνατόν νά ξιολογηθούν αλή έπιδρσεις μιᾶς ανέγκειας της ποσότητος του χρήματος,⁴ λόγου χάριν, η μειώσεως της «προπτικήσεως ρευστότητος»⁵ έπι τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν, καὶ νά διερευνηθούν αί εἰς αὐτὰς προκαλούμεναι μεταβολαί. Ούτω, δεδομένων τῶν παραδοχῶν καὶ πειροισμῶν τού νόποδειματος τῆς ἐγχώριας μάτου οἰκονομίας τῆς χρακτηριζόμενης ὑπὸ τῆς ὑπάρξεως τριῶν ἀγαθῶν (χρήματος, ὑλικῶν ἀγαθῶν καὶ δημολογιῶν) ὡς καὶ τοῦ ἀρχικοῦ συνόλου τῶν χρηματικῶν τιμῶν, τῶν σχετικῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἐπιτοκίου, μία κατά τὴν αὐτήν αναλογίαν (equiiproportional) αὔξησης τῶν ὀντομάτικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων (nominal money balance) θά ἐπιφέρει:

1. Αὔξησιν τῶν χρηματικῶν τιμῶν συνεπείᾳ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθέσιμων. Η αὔξησις αὕτη γενικῶς δὲν θὰ είναι ἀνάλογος, ἐδός δοσού θὰ υπάρξῃ ἐπὶ τῶν χρηματικῶν τιμῶν ἐπιδράσεις τῶν πραγματικῶν ὑποχρεώσεων, ή κατεύθυνσις τῆς δοπιάς ἔξαρται ἐπὶ τῆς σχετικῆς ἐπιρροής εἰς τὴν οικονομίαν τῶν χρεωστῶν καὶ πιστωτῶν.

2. Μεταβολήν των σχετικών τιμών συνεπέιται της επιδράσεως των πραγματικών υποχρεώσεων—έκτος άνθισταν επίδρασις οιδεότερας κατανομής (neutral distribution effect)—δύοις οι δοφειλέαται, κατόπιν της βελτιώσεως της θέσεώς των, θά αύξησουν την έπι πλέον ζήτησίν των δι' ίδια αγαθά, και οι πιστωταί, ενδιύκομενοι εἰς δολιγώτερον πλεονεκτικήν θέσιν ἐν σχέσει πρός τὴν ἀρχικήν των τοιωτήν, θά μειώσουν τὴν ζήτησήν των δι' ίδια αγαθά.

3. Μεταβολήν τοῦ ἐπιτοκίου τῆς ἀρχικῆς ίσοροπίας συνεπέι τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, διότι: (a) οἱ πιστωταί, κατόπιν τῆς ἐπιδεινώσεως τῆς πραγματικῶν των θέσεων, ceteris paribus, θὰ μειώσουν τὴν ζήτησιν διμολο-

3. Patinkin, *Σύθη Αγωτ.*, σσ.74-75.

4. Σημειώθητο διτί ότι ο Patinkin δὲν προσδιορίζει τὸν τρόπον καθ' ὃν λαμβάνονται χώραν αἱ εἰς τὴν ἀνάλυσιν του νοτιότεμνου μεταβολῶν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος (βλέπε σχετικός εἰς σελίδας 44, 74 κλπ. τοῦ βιβλίου του). Οὗτος ἀπλῶς οὐδέποτε τὰς μεταβολὰς ταύτας καὶ νοտοπτηρίζει διτί ὁ τρόπος τῆς αἰξήσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος εἶναι θεμέλιον διναμικῆς ἀνάλυσεως (βλ. σχετικός σελίδας 236 και 237) καὶ συνεπῶς ἐκφέρει τὸν ὄριον τῆς ἀνάλυσεως του. Εν τούτοις, ὁ τρόπος καθ' ὃν λαμβάνονται χώραν αἱ μεταβολῶν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἔχει σοβαράτας ἐπιπτώσεις εἰτε τῆς ἐγένει ἀνάλυσεως τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβολῶν αὐτῶν καὶ συνεπῶς ἡ παραλειψις αὕτη του Patinkin θὰ πρέπει να θεωρηθῇ ως σοβαρόν.

γιών, καὶ (β) οἱ ὄφειλέται, κατόπιν τῆς βελτιώσεως τῆς πραγματικῆς τῶν θέσεως, θὰ μειώσουν τὴν προσφορὰν ὁμολογιῶν. Τὸ καθαρὸν ἀποτέλεσμα τῶν δύο αὐτῶν ἀντιρρόπων τάσεων προσδιορίζει τὴν κατεύθυνσιν τῆς μεταβολῆς τῆς τιμῆς τῶν ὁμολογιῶν, διότε ἰσοδυναμεῖ πρὸς μεταβολὴν τοῦ ἐπιτοκίου, τὸ δόποιον, ὡς γνωστόν, μεταβάλλεται ἀντιστρόφως πρὸς τὴν τιμὴν τῶν ὁμολογιῶν.

V

Ο Patinkin εἶναι ἔξαιρετικά προσεκτικὸς εἰς τὸν χαρακτηρισμὸν τῶν παραδοχῶν του, τὰς δοπίας διακρίνει εἰς «περιοριστικά» (restrictive), ἢτοι παραδοχάς αἱ δοπίαι, ἐὰν μεταβληθῶν, τροποποιοῦν τὰ γενικά συμπεράσματα, καὶ εἰς «ἀπλοποιημένας» (simplifying), δηλαδὴ παραδοχάς τῶν δοπίων ἡ μεταβολὴ δὲν ἐπηρεάζει τὰ γενικά συμπεράσματα, ὡς ταῦτα προκύπτουν ἐκ τοῦ ὑποδειγματος τῆς ἐγχρημάτου οἰκονομίας. Πέραν τούτου, οὗτος ἔχει περιορίσει τὸν ἀμφιθόλων τῶν μεταβλητῶν εἰς τὸ ὑπόδειγμά του καὶ δὲν ἔχει περιλάβει τὰς προσδοκίας (expectations) ἡ τὴν περὶ τὸ χρῆμα ψευδαίσθησιν (money illusion).

Μία ἐκ τῶν σημαντικωτέρων συμβολῶν τοῦ Patinkin εἶναι ἡ ἐπιστήμαντος δτὶ αἱ ἀπειράσεις τῶν προσδοκῶν καὶ τῆς κατανομῆς, ὡς αὗται σκιαγραφοῦνται εἰς τὴν Κεύνισανήν ἀνάλογον, δὲν εἶναι δυνατὸν νά ἔξουδετερώσουν ἐντελῶς τὴν ἐπίδρασιν τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων—καὶ καὶ ἀκολουθίαν τὴν χρησμόπτητά τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς—ἔκτος ἀν δέν γίνει δεκτὸν δτὶ τὸ βασικὸν σύστημα τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως εἶναι συνετές (consistent), ἥτοι ἔκτος ἀν ὑποστριχῆ δτὶ εἶναι δυνατὸν νά μη δύνισταται ἐν σύνολον μισθῶν, τιμῶν καὶ ἐπιτοκίων, τὸ δόποιον τωντοχρόνως ἔξιστορροπεῖ δῆλας τὰς ἀγοράς τοῦ συστήματος. Διὰ νά μη ὑπάρξῃ ἐπίδρασις τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, ἡ ζητήσις χρήματος πρέπει νά καταστῇ ἀπειρος. Δηλαδὴ, πρέπει τὰ ἄπομα δχι μόνον νά μη ἐπενδύουν τὰ ηγέμενα πραγματικά τῶν διαθεσίμων εἰς ὁμολογίας μετὰ τὴν πτῶσιν τοῦ ἐπιτοκίου πέραν ἐνός δρίου, ἀλλὰ νύ προτιμοῦν νά διατρέψουν ἀπεριόριστον ποσὸν χρηματικῶν διαθεσίμων καὶ νύ μη διαπανοῦν ταῦτα διὰ τὴν ἀγοράν ἀγαθῶν, δταν ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τῶν χρηματικῶν τῶν διαθεσίμων ἀνέκανται. Περαιτέρω, ἀλλέζει νά σημειωθῇ δτὶ, ἐφ' ὅσον τὰ τραπέζογραμμάτια ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας (flat paper money) συνιστοῦν ὑποχρέωσιν τοῦ κράτους πρὸς τοὺς κατόχους αὐτῶν διὰ τὴν λειτουργίαν τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων εἰς τὴν οἰκονομίαν ἐν τῷ συνόλῳ τῆς, εἶναι ἀναγκαῖον νά ὑποτεθῇ δτὶ τὸ κράτος δὲν ἀντιδρᾷ εἰς τὰς μεταβολὰς τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ χρέους αὐτοῦ, ὡς ἀντιδροῦν τὰ ἄπομα καὶ αἱ ἐπιχειρήσεις εἰς τὰς

μεταβολὰς τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν χρεῶν τοῦ.¹ Ο Patinkin, πλὴν ἔλαχίστων ἔξαιρεσεων, δὲν ἀναλύει τὰς ἐπὶ τῆς ἀλληλεπιδράσεος τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν καὶ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῆς ἀναπτύξεως τῆς οἰκονομίας. Οὗτος ἐπιφανειακῶς μόνον ἀσχολεῖται μὲ τὰς ἐπιδράσεις κατανομῆς αἱ δοπίαι προκαλοῦνται ἀπὸ τὰς μεταβολὰς τοῦ ἐπιπέδου τῶν χρηματικῶν τιμῶν, καὶ παρακάμπτει τὸ θέμα τῶν ἐπιδράσεων κατανομῆς τὰς δοπίαις συνεπάγεται ἡ μεταβολὴ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἰς μίαν οἰκονομίαν εἰς τὴν δοπίαιν δύνιστανται κρατικά ὁμολογίαι. Ἐν τούτοις, ἐπισημαίνει δτὶ αἱ ἀρχικῶς κατεχόμεναι κρατικά ὁμολογίαι—παράγοντας δτὸν εἰς μίαν κλειστὴν οἰκονομίαν οὐδεμίαν ἔχειν ἐπίδρασιν—θὰ πρέπει νά θεωρηθῇ δτὶ ἐπηρεάζουν θετικῶς τὴν «συνολικήν οἰκονομικήν συμπεριφοράν» (aggregate economic behavior). Εἰδικώτερον, «ὅσον μεγαλύτερα εἶναι ἡ πραγματική ἀξία τῶν ἀρχικῶς κατεχόμενων ὁμολογιῶν ὑπὸ τῶν ἀτόμων, τόσον μεγαλύτερα εἶναι ἡ ζητησίς αὐτῶν δι' ὑλικά ἀγαθά καὶ δι' ὁμολογίας».² Τέλος, οὗτος τονίζει δτὶ ὅτι ὑπάρξεις κρατικῶν ὁμολογιῶν εἰς μίαν οἰκονομίαν εἶναι ἐξ ἐπόψεως συνεπιδίων αἱ ἀνάλογος πρὸς τὴν εἰσαγωγὴν ἐπιδράσεων κατανομῆς.

Ο Patinkin εἰς διλόκληρον τὸ βιβλίον τοῦ ὑπόθετοι δτὶ αἱ ὁμολογίαι τοῦ ἰδιοτικοῦ τομέως τῆς οἰκονομίας, τὸ μοναδικὸν ἰδιωτικὸν χρέος, εἶναι δυοικογενές ἀγαθὸν καὶ δὲν δύνισταται δυνατότης διακρίσεως μεταξὺ διαφόρων μορφῶν χρέους. Πάντως, ἀναγνωρίζει δτὶ αἱ παραδοχὴ αὐτὴ δὲν ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν πραγματικότητα καὶ δτὶ δηλεῖται τῶν ἐπιδράσεων τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς δταν δύνιστανται διαφόρων μορφῶν χρέη, εἶναι σημαντική. Τωτοχρόνως τονίζει δτὶ δπου ὑπάρχει, παραδείγματος χάριν, ἐμπορικὸν τραπεζικόν σύστημα, ἡ παραδοχὴ τοῦ γεγονότος δτὶ ἡ ἐπὶ τῆς μειώσεως τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἐνισχυτικὴ ἐπίδρασις ἐπὶ τῶν πτωτῶν ἀντισταθμίζεται ἀκριβῶς ἀπὸ τὴν περιοριστικήν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν δφειλετῶν, εἶναι ἔκτος πραγματικότητος καὶ ἀποτελεῖ «reduction ad absurdum», καταδεικνύοντα ἀπλῶς τὴν ἀνάγκην τῆς διακρίσεως μεταξὺ τῶν κατηγοριῶν τῶν στοιχείων τοῦ ἐνεργητικοῦ καὶ τοῦ παθητικοῦ.

Αἱ περιπλοκαὶ τὰς δοπίας παρουσιάζουν τοιούτου εἰδούς ἐπιδράσεις κατανομῆς ἀπαίτον, ὡς ἄλλωστε καὶ δτὸς ἀναγνωρίζει, ἔνα πλέον περίπλοκον ὑπόδειγμα. Εἰδικώτερον, δ Patinkin ὑποτηρίζει δτὶ, διὰ νά ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν αἱ ἀντωτέρω

1. Patinkin, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 288. Ἡ ὑπόθεσις αὕτη ἀπετέλεσε θέμα ἴδιατερώς δξείας κριτικῆς. Οἱ ἐνδιαφερόμενοι διὰ τὴν ἀστηρεσίαν κριτικήν δύνανται νά ἀνατρέξουν εἰς Johnson, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 342 ἐπ., καὶ B. P. Pesek & T. R. Saving, *Money, Wealth and Economic Theory* (New York, 1939), σ. 235 ἐπ.

2. Patinkin, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 205

άναφερόμεναι διαφοροποιήσεις, ώς και άλλα σχετικά θέματα, αι συναρτήσεις της συνολικής ζητήσεως θά έπερπε νά θεωρηθούν ώς έξαρτωμενά εκ τών κατατάξεων (aggregates) τῶν πραγματικῶν ποσῶν τῶν κατεχομένων διολογιών, ταξινομηθεισῶν συμφώνων πρὸς τὸν βαθμὸν ρευστότητὸς των, καὶ τῶν κατατάξεων τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων, συμπειριλαμβανομένων καὶ τῶν καταθέσεων ὄψεως. "Ετι περιτέρω, μία πλήρης ἀνάλυσις θά έπερπεν ἐπίσης νά περιλαμβάνῃ ἀκόμη καὶ τὴν ἐπιδραστὴν ἐπὶ τῆς ζητήσεως τὴν προερχομένην εκ τῆς ὑπάρξεως πιστώσεων ἐπ' ἀνοικτῷ λογαριασμῷ (credit line).¹

VI

Έτερα έργασία ή όποια συνέβαλε σημαντικώς είς την άνανεωσιν του ένδιαιρέοντος διά την νομισματική θεωρίαν είναι ή τον Gurley και Shaw,⁷ ή αναφερόμενη είς την σημασίαν των έξιστρατεζικών πιστωτικών ίδρυμάτων (non-bank financial institutions) διά την οικονομικήν άναπτυξίν⁸ και νομισματικήν πολιτικήν.⁹ Οι G-S θεωρούν ώς ένα έκ των κυρίων άντικειμενικών σκοπών της άναλυσέως των την παρουσίαν μιᾶς θεωρίας περί χρήματος ήτις θά αποτελεῖ μέρος μιᾶς γενικωτέρας θεωρίας περί «άριστου χαρτοφυλάκιου»¹⁰ (optimum portfolio) διά μίαν διεπτυγμένην οικονομικούν χαρακτηριζομένην υπό διαρροοποιήσεως χρεωγράφων.

Οὗτοι, ἐκκινοῦντες ἐξ ἑνὸς ἀπλοῦ ὑποδείγματος εἰς τὸ δόποιον τὸ χρῆμα δὲν ἀποτελεῖ κρατικὸν

1. Patinkin, ἔνθ' ἀντ., σ. 204.
 2. Οὗτοι χάριν συντομίας θὰ ἀποκαλοῦνται εἰς τὸ ἔξῆς G-S.
 3. Εἰς τὴν παρούσαν ἐργασίαν ὁ δρός «οἰκονομικὴ ἄναπτυξις» χρησιμοποιεῖται πρῶτος ἀπόδοσιν εἰς τὴν Ἑλληνικὴν τοῦ ἀγγλικοῦ δρόου «economic growth». Ἐπὶ τῷ σκοπῷ πλαισιερέων ἀπόδοσεων τῆς σχετικῶν ἀγγλικῶν δρῶν καὶ σφρόνδικαριστών μεταξὺ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῶν ὅποι ἀνάπτυξιν χωρῶν καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῶν ἀνεπτυγμένων χωρῶν, τελευτώσας εἰς τὴν Ἑλληνικὴν βιβλιογραφίαν παραπέτειται μία τάσις χρησιμοποιούμενος τοῦ δροῦ «οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις» μόνον διὰ τὴν πρώτην περίπτωσιν, ἐνῷ διὰ τὴν δευτέρην περίπτωσιν χρησιμοποιούνταν διάφοροι δροί, ώστε «οἰκονομικὴ μεγέθυνσις», «οἰκονομικὴ πρόοδος», «οἰκονομικὴ ἀνοικία ἐξελίξις» κλπ., χωρὶς οὐδεὶς ἐξ ἀνῶν νῦν ἔχη τύχει γενικῆς ἀναγνωρίσεως. Μεταξὺ τῶν διαφόρων δρῶν τῶν χρησιμοποιούμενῶν διὰ τὴν δευτέραν περίπτωσιν, ὁ δρός «οἰκονομικὴ μεγέθυνσις» είναι ὁ σχετικῶν ἐπικράτεστός τοῦ. Διὰ λεπτομερείας περὶ τοῦ διαφορικοῦ μεταξὺ τῶν δύο ἐννοιῶν τῆς ἀναπτύξεως, βλέπε εἰς E. Πανᾶ, Οἰκονομικὴ τῆς ἀναπτύξεως: Ημεροδάσεις (Ἀθήναι, 1971), σσ. 15-17.
 4. Ο Patinkin χαρακτηρίζει τὴν ἐργασίαν ταύτην ἐπιγραμματικῶς «pathbreaking work». Βλέπε Patinkin, ἔνθ' ἀντ., σ. 295.

ο. 295.

5. "Εν *'χαρτοφυλάκιον'* συνιστάμενον *ἕς* ὑλικὸν ἄγαθον,
δημόλογιν καὶ χρήματον, δίρεται ὑπὸ τὸν G-S ὅπερισσον,
τὸ διρικάν ποσοστὸν ἀπόδοσεως τῶν κεφαλαίων, τὸ
ἐπιτόκιον καὶ τὸ διρικάν τεκμηρίωμένον ποσοστὸν ἀπόδο-
σεως διὰ τὸ πραγματικὸν χρῆμα εἶναι τούτο. Βλέπε σχετικώς,
J. G. Gurley & E. S. Shaw, ἔχοντες ἀντ., σ. 56 ἐπ.

χρέος ἀλλὰ ἐκδίδεται ὑπὸ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἔναντι ιδιωτικοῦ χρέους, ἀποδεικνύονταν δὴ εἰς τὸ ὑπόδειγμα τοῦτο τὸ ἐπίτευξον τῶν τιμῶν εἶναι δυνατὸν νὰ προσδιορίσῃ καὶ δὴ τὸ χρῆμα εἶναι οὐδέτερον. Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὸ Patinkin, δοτὶς, ὡς ἥδη ἀνεφέρθη, γενικῶς δὲν περιλαμβάνει τὸν δημόσιον τομέα εἰς τὴν ἀνάλυσίν του, οἱ G-S περιλαμβάνουν τὸν δημόσιον τομέα καὶ διαιροῦν τὴν οἰκονομίαν εἰς τρεῖς τομεῖς—καταναλωτάς, ἐπιχειρήσεις καὶ κράτος—καὶ εἰς τέσσαρας ἀγοράς—ἐργασίας, τρεχούντης παραγωγῆς (current output), δημολογιῶν καὶ χρήματος. «Ολοὶ οἱ καταναλωταὶ καὶ αἱ ἐπιχειρήσεις ὑποτίθεται δὴ εἶναι μὴ χρηματοδοτικαὶ δαπανῶσι μονάδες (non-financial spending units), ἢτοι «οἰκονομικαὶ μονάδες τῶν δόπιων ἡ βασικὴ λειτουργία εἶναι ἡ παραγωγὴ καὶ ἡ ἀγορὰ τῆς τρχοῦστης παραγωγῆς καὶ ὅχι ἡ ἀγορὰ μᾶς μορφῆς χρεωγράφων διὰ τῆς ἐκδόσεως μᾶς ἄλλης».⁶ Αἱ ἐπιχειρήσεις εἶναι οἱ μόνοι ἐκδόται πρωτογενῶν χρεωγράφων (primary securities), τὰ δόπια ὑποτίθεται δὲ εἶναι ὁμοιόμορφοι δημολογίαι δημητικοὺς προσόδους (perpetuities) ἐνὸς δολλαρίου ἐπήστις. Τὸ κράτος ὑποτίθεται δὴ δὲν ἔχει ἕσοδα οὔτε προβαίνει εἰς δαπάνας, ἀλλὰ δύτι εἶναι τὸ νομισματικὸν σύστημα συνιστάμενον ἔξι ὄντων γραφείουν νομισματικῆς πολιτικῆς καὶ ἔξι ἔνδος γραφείουν τραπεζικῆς πολιτικῆς. Τοῦτο θεωρεῖται ὡς ἔξωτραπεζικὸν πιστωτικὸν ἰδρυμα, καὶ κατ’ ἀκολουθίαν τὸ κρατικὸν χρέος, ὃς ἄλλωστε συμβαίνει μὲν τὸ χρέος παντὸς ἀλλοῦ ἔξωτραπεζικού πιστωτικού ἰδρυμάτος, θεωρεῖται ὡς «ἔμμεσον χρεώγραφων» (indirect security). Εἰς τὸ ἀπλοῦν αὐτὸν ὑπόδειγμα, τὸ χρῆμα εἶναι τὸ μόνον χρεωγράφων τῆς μορφῆς ἀτῆς. Αἱ ἐπιχειρήσεις δύνανται νὰ πωλοῦν τὰ χρεωγράφα τὸ ἀρτὶ εὐθείας εἰς τὸ κοινόν ἡ εἰς τὸ τραπεζικὸν γραφείον. Ὁ πρῶτος τρόπος χαρακτηρίζεται ὡς «ἄμεσος χρηματοδότησις» (direct finance), ἐνῷ ὁ δεύτερος ὡς «ἔμμεσος χρηματοδότησις» (indirect finance). Ἐκαστὸς τῶν τριῶν τομέων τῆς οἰκονομίας ὑπόκειται εἰς τὸν πειριορισμὸν δὴ αἱ ἐπὶ πλέον τῶν πληρωμῶν εἰσπράξεις ισοῦνται πρὸς τὴν καθαρὰν ὡξήσιν τῶν χρηματοοικονομῶν περιουσιανῶν στοιχείων (δημολογιῶν καὶ χρήματος) τοῦ τομέως. Οἱ καταναλωταὶ εἶναι ὡς ἐπὶ τὸ πλείστον «καθαροὶ δανεισταί» (net lenders) ή «τλεονομισματικαὶ μονάδες» (surplus units), ἐνῷ ἀ ἐπιχειρήσεις εἶναι ὡς ἐπὶ τὸ πλείστον «καθαροὶ δανειζόμενοι» (net borrowers) ή «ἔλλειμματικαὶ μονάδες» (deficit units).

Οι G-S είσαγουν μίαν διάκρισιν, ήτις είναι βασική διά την άναλυσίν των, μεταξύ «έσωτερικού χρήματος» (*inside money*) και «έξωτερικού χρήματος» (*outside money*). «Έσωτερικόν χρήμα» αποκαλούν το χρήμα τό ποιον βασίζεται επί λιθικών έγχωριών χρεωγράφων, ενώ «έξωτερικόν χρήμα»

6. Gurley & Shaw, *Evθ' ἀνωτ.*, σ. 59.

χαρακτηρίζουν τὸ χρῆμα τὸ δποίον βασίζεται ἐπὶ ξένων ἡ κρατικὸν χρεωγράφων ἡ χρυσοῦ, ὡς καὶ τὰ τραπεζογραμμάτια ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας. Ἐάν τὸ κυκλοφοροῦ εἰς μίαν οἰκονομίαν χρῆμα εἶναι ἔξι δόλοκλήρου τῆς μορφῆς τοῦ ἑστερικοῦ χρήματος, οἱ G-S ὑποστηρίζουν ὅτι ἡ πραγματικὴ ζήτησης χρήματος ἐκ μέρους τῶν καταναλοτικῶν μονάδων ἔξαρταται «...ἔκ τῶν ὑπὸ αὐτῶν κατεχομένων πραγματικῶν χρηματοοικονομικῶν περιουσιακῶν στοιχείων, διακρινομένων εἰς χρῆμα καὶ διμολογίας ἐπιχειρήσεων, τοῦ ἐπιπέδου τοῦ πραγματικοῦ εἰσιδόματος, τοῦ ἐπιτοκίου τῶν διμολογιῶν, τοῦ πραγματικοῦ ποσοστοῦ ἀποδόσεως τοῦ κεφαλαίου, ὡς καὶ τῆς σχέσεως τῆς δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως τῶν ἐπενδυτῶν πρὸς τὰ ὑπὸ αὐτῶν κατεχόμενα περιουσιακά στοιχεῖα...».¹

Ἐντὸς τοῦ πλαισίου αὐτοῦ, οἱ G-S ἀναπτύσσουν τὸ «δόγμα τοῦ ἀκαθαρίστου χρήματος» (gross money doctrine), τὸ δποίον λαμβάνει νόην του τόσον τὸ ἑστερικὸν δσον καὶ τὸ ἑστερικὸν χρῆμα καὶ ἀποφεύγει τὸν συμψηφισμὸν τῶν ιδιωτικῶν ἐγχωρίων ἀπατήσεων μετο τῶν ἀντιστοίχων ἀπατήσεων πρὶν ἡ αὔταντα ἀναμιχθοῦν μὲ τὴν προσφοράν καὶ ζήτησην χρήματος εἰς τὴν χρηματαγοράν. Τὸ χρῆμα, ὑποστηρίζουν, πρέπει νὰ μελετᾶται ὑπὸ τὸ πρίστα τῆς διακρίσεως τῶν οἰκονομῶν εἰς διαφόρους τομεῖς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Τὸ «δόγμα τοῦ ἀκαθαρίστου χρήματος» διαφέρει τοῦ «δόγματος καθαροῦ χρήματος» ἀκριβῶς εἰς τὸ ὅτι λαμβάνει ὑπὸ δψιν τοὺς τὴν ὑπαρξὴν πλειόνων τομέων οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ συμψηφίζει τὰς ὑφισταμένας ἀπατήσεις καὶ ἀνταπατήσεις. Ἡ ἀποδοχὴ τοῦ «δόγματος καθαροῦ χρήματος», ὑποστηρίζουν οἱ G-S, ὑποδηλοῦ ὅτι δλαι αἱ χρηματοοικονομικαὶ μεταβληταὶ θὰ πρέπειν ὑπὸ ἀπάλειφθοῦν ἐκ τῆς συναρτήσεως τῆς ζήτησεως χρήματος εἰς τὴν δρόσιαν τοιουτορότως θὰ παραμένουν μόνον αἱ πραγματικαὶ μεταβληταὶ τῶν ὑλικῶν περιουσιακῶν στοιχείων, τοῦ εἰσιδόματος, τοῦ ποσοστοῦ ἀποδόσεως τοῦ κεφαλαίου καὶ τοῦ ἐπιτοκίου. Συνεπῶς, κατὰ τοὺς G-S, τὸ «δόγμα καθαροῦ χρήματος» δῆγει εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι τὸ ὑπόδειγμα εἰς τὸ δποίον ὑπάρχει μόνον ἑστερικὸν χρῆμα ἀναφέρεται εἰς μίαν ἀνταλλακτικὴν οἰκονομίαν (barter economy) μὲ ἀπροσδίοριστον ἐπίπεδον τιμῶν. Ὁ συμψηφισμὸς τοῦ ιδιωτικοῦ ἐγχωρίου χρέους, μὲ τὰς ὑφισταμένας ἀντιστοίχους ἀνταπατήσεις, καθιστᾷ τὴν οἰκονομίαν «ἄνευ χρήματος» καὶ «ἄνευ διμολογιῶν». ² Ἀντιθέτως, ὑποστηρίζουν οὗτοι ἀκολουθοῦντες τὸ «δόγμα τοῦ ἀκαθαρίστου χρήματος» εἰς μίαν οἰκονομίαν ἑστερικοῦ χρήματος, ὡς αὐτὴ πειργράφεται εἰς τὸ δεύτερον ὑπόδειγμά των, ἡ σύνθετις τοῦ «χαρτοφυλακίου» (portfolio

mix) ἡ ἡ ἐπίδρασις τῆς διαφοροποιήσεως (diversification effect) προσδιορίζουν τὸ ἐπίπεδον τιμῶν, καθ' ὅσον, δεδομένης τῆς ἐπιθυμίας τοῦ ιδιωτικοῦ τομέως διὰ διαφοροποιημένην χρηματοοικονομικὴν κατύστασιν (diversified financial position), ὑφίσταται μόνον ἐν ἐπίπεδον τιμῶν διὰ τοῦ ὅποιον ἐπιτυγχάνεται ἡ ἐπιθυμητὴ σύνθετις μεταξὺ πραγματικῶν πρωτογενῶν χρεωγράφων (real primary securities) καὶ πραγματικοῦ χρήματος. Οὕτω, κατὰ τοὺς G-S, δεδομένης τῆς συνήθους νεοκλασικῆς θεωρίας καθ' ἥν αἱ ἐπιδράσεις τοῦ πληθωρισμοῦ καὶ τοῦ ἀντιπληθωρισμοῦ ἐπὶ τοῦ συνολικοῦ πλούτου τίθενται κατὰ μέρος, ὡς ἀκριβῶς καὶ αἱ ἐπιδράσεις κατανομῆς μεταξὺ τῶν χρεωστῶν καὶ πιστωτῶν τοῦ ιδιωτικοῦ τομέως, τὸ «δόγμα καθαροῦ χρήματος» καταλήγει εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι οἰονδήποτε ἐπίπεδον τιμῶν εἶναι συμβιάσιμον πρὸς τὴν γενικὴν ισορροπίαν, ἐνῷ τὸ «δόγμα τοῦ ἀκαθαρίστου χρήματος», διὰ τῆς ἐπιδράσεως τῆς διαφοροποιήσεως, παρέχει ἐν καθωρισμένον ἐπίπεδον τιμῶν. Τοῦτο σημαίνει ὅτι ὑφίσταται δυνατότης χρησιμοποιήσεως τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ὃς μέσου πρὸς ἐπίτευξιν ἑνὸς καθωρισμένου ὑπὸ τῶν φορέων τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς ἐπίπεδου τιμῶν.

VII

«Ἄν καὶ οἱ G-S ἀναγνωρίζουν ρητῶς τὴν σημασίαν τῆς ἡραγασίας τοῦ Patinkin διὰ τὸ ἔργον των, ιδίως ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν διερεύνησιν τοῦ προβλήματος τοῦ προσδιορισμοῦ τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ τοῦ θέματος τῆς οἰδετερότητος τοῦ χρήματος (neutrality of money),³ ἐν τούτοις, ἐκ τε πάκαθαρίστου - καθαροῦ χρήματος ἀναλύσεώς των προκύπτει ὅτι οὗτοι δὲν ἥδονήθησαν νὰ συλλάβουν πλήρως τὸ νόημα ἐνὸς ἐκ τῶν σημαντικότερών τημέων τῆς ἀναλύσεως τοῦ Patinkin. Συγκεκριμένως, δὲν ἀντελήθησαν ὅτι οἱ παράγοντες οἱ ἐπηρεάζοντες τὰς συναρτήσεις τῆς ζήτησεως τοῦ ιδιωτικοῦ τομέως τῆς οἰκονομίας εἶναι διάφοροι τῶν παραγόντων οἱ δποίοι προσδιορίζουν τὸ ἄριστον μέγεθος τῶν χρηματικῶν διαστημάτων. Δηλαδή, δὲν ἀντελήθησαν ὅτι, ἐνῷ αἱ συναρτήσεις τῆς ζήτησεως ἐπηρεάζονται ἐκ τοῦ καθαροῦ ἀθροίσματος τῶν χρηματοοικονομικῶν περιουσιακῶν στοιχείων, τὸ ἄριστον μέγεθος τῶν χρηματικῶν διαστημάτων ἐπηρεάζεται ἐκ τοῦ μεγέθους τῶν καθαραίτην καὶ ζήτησης τῆς ηπῆρεν ἦ ὑπὸ τῶν G-S ὑποστηρίζεις τῆς ἀπόφεως ὅτι εἰς τὴν πειρίπτωσιν μίας καθαροῦ ἑστερικοῦ χρήματος οἰκονομίας, συνεπείᾳ τῆς ἀπαλούσης τῶν χρηματοοικονομικῶν μεταβλητῶν ἐκ τῶν συναρτήσεων τῆς ζήτησεως, τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν εἶναι ἀπροσδιόριστον. Προφανῶς, διέλαθε τῆς προσοχῆς των

1. Gurley & Shaw, Ἑνθ' ἀντ., σ. 138.

2. Gurley & Shaw, Ἑνθ' ἀντ., σ. 138.

3. Gurley & Shaw, Ἑνθ' ἀντ., σ. X.

τὸ γεγονός ὅτι εἰς τὴν περίπτωσιν μιᾶς καθαρὸς ἐστωτερικοῦ χρήματος οἰκονομίας, ἢ ὁ δοῖος σημειώτεον ἀποτελεῖ εἰς τὴν πραγματικότητα ίδιαιτέρων περίπτωσιν μιᾶς εἰδίκης κατηγορίας περιπτώσεων, τὸ σύστημα τῶν ἔξισθεων δύναται ἐγκύρως γάλλιχοτομηθῆναι. διότι ἐνῷ ἡ ἔξιστος τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ἀγαθῶν εἶναι ἀνεξάρτητος τὸν ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἡ ἔξιστος τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ὁμολογιῶν δὲν εἶναι ἀνεξάρτητος τοῦ ἐπιπέδου τούτου λόγῳ τῆς ὑπάρχενσος τῆς ἐπιπλέοντος τῶν πραγματικῶν διαθεσίμων. Οὕτως, οἱ G-S, ἐνῷ ὅρθως τονίζουν διτι αἱ συναρτήσεις τῆς ζητήσεως μιᾶς καθαρὸς ἐστωτερικοῦ χρήματος οἰκονομίας εἶναι ἀνεξάρτητοι τοι τὸ ἀπόλυτον ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἐσφαλμένως συμπεράνουν διτι τὸ σύστημα τῶν ἔξισθεων μιᾶς τοιιώτης οἰκονομίας εἶναι ἀπροσδιόριστον.¹

Διὰ νὰ γίνη εὐχερέστερον ἀντιληπτὸν δι τοι αἱ συναρτήσεις τῆς ζητήσεως μιᾶς καθαρῶς ἑστοπεικοῦ χρήματος οἰκονομίας εἶναι ἀνεξάρτητοι τοῦ ἀπολογεῖσθαι τιμῶν ἐπίπεδον τιμῶν, ἐνδ' τοῦ σύστημα τῶν ἔξισώνων διὰ μίαν τοιαύτην οἰκονομίαν δὲν εἶναι ἀπροσδιόριστον, ὑποτεθεῖσθαι δι τοι λαμβάνει χώραν αὐξῆσις εἰς τὸ χρηματικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ceteris paribus. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην, μὲ δεδουλεύεις τὰς συναρτήσεις τῆς ζητήσεως—δηλαδὴ προσδιοριζομένας ὑψῷ ἐντελῶς διαφορετικοῖς «πειράματος», κατά τὴν φρασεολογίαν τοῦ Patinkin—οἰδεμίᾳ ἐπιδράσας ἐπὶ τῶν συναρτήσεων τῆς ζητήσεως τοῖς συστήμασσος θὰ ὑπάρξῃ. Ἐν τούτοις, η συνεπειὰ τῆς αὐξῆσεως τῶν χρηματικῶν ἐπιπέδων τῶν τιμῶν προκαλούμενη μείστης τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν χρηματικῶν διαθεσιμῶν θὰ δημιουργήσῃ ἐπὶ πλέον ζητησίαν χρήματος ἢ ἄλλως θὰ δημιουργήσῃ ἐπὶ πλέον προσφοράν· δημολογίαν καὶ τοιουτοπόρους θὰ δηγήσῃ εἰς μείστων τῶν τιμῶν τῶν δημολογιῶν καὶ ἄνοδον τοῦ ἐπιποτικούν. Ἡ αὐξῆσις αὕτη τοῦ ἐπιποτικού, δεδομένης τῆς ὑποθέσεως δι τοι η ζητησία ἀγαθῶν εἶναι ἐν μέρει συνάρτησις τοῦ ἐπιποτικού, θὰ δημιουργήσῃ ἐπὶ πλέον προσφοράν ἀγαθῶν, μὲ συνέπειαν τὴν πτῶσιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Αι ἐπιδράσεις μιᾶς αὐξήσεος τοῦ χρηματικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἰναὶ δυνατῶν νῦν διεργανθῆσθαι ἐπίστησι διὰ τῆς χρηστιμοποίησεως τῆς ἑννοίας τῆς ἴστρορπιας τοῦ χαρτοφυλακίου (portfolio equilibrium) τῶν G-S, συμφώνως πρὸς τὴν ὁποίαν ἡ αὐξήσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν διαταράσσει τὴν ἴστρορπιαν τοῦ «χαρτοφυλακίου» τοῦ ίδιωτικοῦ τομέως τῆς οἰκονομίας διὰ τῆς μειώσεως τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων τοῦ τομέως αὐτοῦ σχέζεις πρὸς τὰς πάρα ἀντόνι κατεχομένας διολογίας. Ο ίδιωτικὸς τομέας, ἐν τῇ ἐπιμήμα του ὅπως διατηρήσῃ τὴν ἴστρορπιαν τοῦ «χαρτοφυλακίου»

του, θα ἐπιδιώξῃ τὴν ἀποκατάστασιν τῆς διαταραχθεῖστης Ἰσορροπίας. Ἡ προσπάθεια τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως πρὸς ἐπαναφορὰν τῆς Ἰσορροπίας τοῦ «χροτοφυλάκιου» θὰ ἔχῃ ως ἀπότελεσμα τὴν ἐπαναφορὰν δλοκλήρου τοῦ συστήματος εἰς τὴν ἀρχικήν του θέσιν.

Ἐκ τῶν ἀντέρω προκύπτει δῆτα, ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰ ὑπὸ τῶν G-S ὑποστηρίζόμενα, ἀφ' ἐνὸς μὲν ἡ ἀνάλυσις τοῦ Patinikis δὲν δοῦγει εἰς ἀπρόσδιοριστον ἐπίπεδον τιμῶν, ἀφ' ἔτερου δὲ οἱ δύο τρόποι διερευνήσας τῶν ἐπιδράσεων μᾶς ἀλλήσεως τούτῳ χρηματικοῦ ἐπίπεδου τῶν τιμῶν δὲν διαφέρουν σημαντικῶς.

Διά τὴν γενικωτέραν καὶ συνηθεστέραν περίπτωσιν μιᾶς οἰκονομίας εἰς τὴν δόπιαν ὑφίσταται συνδυασμὸς ἐστωπειρικοῦ καὶ ἔξτωπερικοῦ χρήματος, οἱ G-S ὑποστηρίζουν διτές μίαν μεταβολὴν εἰς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος ἐπιδρᾶ ἐπὶ τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν διὺς τῆς ἐπιδράσεώς της ἐπὶ τοῦ ἐπιτοκίου. Συνεπῶς, ὑποστηρίζουν οὗτοι, τὸ «δόπιον καθερὸν χρήματος», τὸ οὖτι συμψηφισμὸν τοῦ ἐστωπειρικοῦ χρήματος καὶ τῶν ἀντιστοίχων χρεῶν, ἀποστερεῖται τῶν ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς «πραγματικῆς συμπειριφόρας» αἱ δόπιαι προέρχονται τοῦ τοῦ συνδυασμοῦ ἐστωπειρικοῦ καὶ ἔξτωπερικοῦ χρήματος.²

Περισσότερον προσεκτική δύμας διερεύνησις άποκαλύπτει διτή ή άπληκή υπαρξίας συνθήνασμού έστωτερικού και έξτωτερικού χρήματος δὲν σημαίνει κατ' ανάγκην διτή μία μεταβολή της ποσότητος τού χρήματος έπιδρα όπι τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν.

Πρός πληρεστέραν κατανόηστν τὸν ἀνοτέρω καὶ λαμπαινομένης ὑπὸ δύψιν τῆς ἀναλύσεως τὸν Γ-Σ, ὑποτεθέσθω ὅτι δόλκηλος ἢ οἰκονομία εὑρίσκεται εἰς στατικήν ίσορροπίαν, ὅτι αἱ ἐπιχειρηματικαὶ μονάδες ἔχουν τὴν παρ' ἀντὸν ἐπιμητητὴν χρηματοοικονομικὴν θέσιν, μὲ σχέσιν καθαροῦ γρέσους πρὸς ὄντικὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα εἰς φυσιολογικὴν ἐπίπεδην καὶ μὲ τὸ ἀκαθάριστον χρέος εἰς ἀρμονικὴν σχέσιν πρὸς τὸ καθαρὸν τοιούτον, ὅτι οἱ καταναλωταὶ εἶναι ἴκανοποιημένοι μὲ χρηματοοικονομικὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα εὑρισκόμενα εἰς δρῆτην σχέσιν πρὸς τὸ εἰσδόδημα τῶν καὶ καταλλήλως διαφοροποιημένα μεταξὺ χρηματικῶν διαθεσίμων καὶ διολογιῶν, καὶ τέλος ὅτι αἱ ποσότητες τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ ἔξωτερικοῦ χρήματος ἀδέξανουν ἀναλόγως.¹ Αποτέλεσμα τῆς τοιώντης ἀναλογίου αὐτῆς εστίς ἀμφοτέρων τῶν μορφῶν χρήματος εἶναι μία ἀνάλογος αὔξησις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, τοῦ ἐπιτοκίου παραμένοντος ἀμεταβλήτου. Ελδικάτερον, μία ἀνάλογος αὔξησις τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ τοῦ ἔξωτερικοῦ χρήματος θὰ ἔχῃ ὡς ἡ μὲ σον ἀπότελεσμα τὴν μεταβολὴν τῆς κατισταμένης σχέσεως μεταξὺ τῶν εἰς κείσας τῶν καταναλωτῶν εὑρίσκομένων πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων καὶ

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

2. Gurley & Shaw, ἔνθ' ἀνωτ., σ. 140 ἐπ.

διμολογιῶν ἀφ' ἐνὸς καὶ τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν ἀφ' ἑτέρου. Οἱ καταναλωταί, διαρκοῦσσης τῆς διαδικασίας προσαρμογῆς καὶ κατόπιν τῆς αἵξησεως τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων καὶ τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν διμολογιῶν, αὐξάνοντας τὰς καταναλωτικάς των δαπάνας, ὥθεντες οὕτω, τὰς τιμὰς τῶν ἀγαθῶν πρὸς τὰ ἄνω, τὰς τιμὰς τῶν διμολογιῶν πρὸς τὰ κάτω καὶ κατ' ἀκολουθίαν τὸ ἐπιτόκιον πρὸς τὰ ἄνω. Ἡ αἵξησις τὴν τιμὴν ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν μείσων τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ πρωτεύοντος χρέους καὶ τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων. Καθόδης ἡ πραγματική θέσις τῶν καταναλωτῶν μεταβάλλεται μὲν τὴν αὔξησιν τῶν τιμῶν, οὗτοι αὐξάνοντας τὴν ζητήσιν διμολογιῶν καὶ χρηματικῶν διαθεσίμων. Τὸ δριον τῆς διαδικασίας ταύτης εἶναι μία κατὰ τὴν ἀνάλογιαν αἵξησις τοῦ ἐπιτέλους τῶν τιμῶν, ἐνῷ τὸ ἐπιτόκιον παραμένει ἀμετάβλητον εἰς τὸ ἀρχικόν του ὑψοῦ.

Ἐκ τῶν ἀνώτερων προκύπτει διτί, εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἀναλόγου αἵξησεως τοῦ ἑστωτερικοῦ καὶ ἔξτωτερικοῦ χρήματος, ἡ ἀνάλυσις τῶν G-S καταλήγει εἰς τὸ ἀντὸν ἀποτέλεσμα μὲν τὴν ἀνάλυσιν τοῦ Patinkin, ἐπιβεβαιοῦσα τὴν ὑπὸ τῆς κλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας ὑποστηρίζομένην θέσιν διτί μία αἵξησις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἔχει ὡς συνέπειαν ἀνάλογον αἵξησιν διλον τῶν τιμῶν.

Ἡ αἵξησις τοῦ ἑστωτερικοῦ καὶ τοῦ ἔξτωτερικοῦ χρήματος διμοσιεύει δὲν εἶναι ἀνάλογος. Εἰς τὴν περίπτωσιν τωντὸν μία μεταβολὴ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος δύναται νά ἐπηρεάσῃ τὰς πραγματικάς μεταβλητάς. Οὕτω, δοθεισῶν τὸν συνθηκῶν τῆς προηγουμένης περιπάτωσεως, ὑποτεθείσθω διτί, ἀντὶ τῆς ἀναλόγου αἵξησεως, λαμβάνει χώραν αἴξησις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος τῆς ἑστωτερικῆς μορφῆς, μέσω τῆς ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Ἡ τοιωτὴ αἱξησις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος μέσω τῆς ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν μεταβολὴν τῆς συνθέσεως τοῦ «χαρτοφυλακίου» τοῦ νομισματικοῦ συστήματος καὶ συγκεκριμένως τὴν αἱξησιν τῶν ὑπὸ αὐτὸν κατεχομένων διμολογιῶν, τὴν αἱξησιν τῆς ἀναλογίας τῶν ὑπὸ τῶν καταναλωτῶν κατεχομένων χρηματικῶν διαθεσίμων ἔναντι τῶν ὑπὸ αὐτὸν κατεχομένων διμολογιῶν τῶν ἐπιχειρήσεων καὶ τὴν αἱξησιν τῶν χρηματικῶν διαθεσίμων τῶν ἐπιχειρήσεων καὶ τὴν αἱξησιν τῶν διμολογιῶν τῶν ἐπιτόκιων. Τὰ χρηματικά διαθέσιμα, τὰ ὅποια ὑπόκεινται εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς φθινούσης δριακῆς χρησιμότητος (the principle of diminishing marginal utility), ὡς τημῆμα ἐνὸς διαφοροποιημένου «χαρτοφυλακίου», εἶναι δυνα-

τὸν νά αἰδεῖ ηθοῦν μόνον ἐφ' ὅστον τὰ λοιπὰ περιουσιακά στοιχεῖα εἰς τὰ ὅποια οἱ ἐπενδυταί ἐπενδύουν τὰς ἀποταμεύσεις των καθίστανται ἀκριβώτερα, δηλαδὴ μόνον ἐφ' ὅστον τὸ ἐπιτόκιον πίπτει, καὶ συνεπῶς ἡ ἀποζημίωσις τῶν ἐπενδυτῶν διὰ τοὺς πιθανοὺς κινδύνους τοὺς ὅποιους οὗτοι ἀναλαμβάνουν διὰ τῆς ἐπενδύσεως εἰς μὴ χρηματικά περιουσιακά στοιχεῖα (non monetary assets) καθίσταται μικρότερα.

Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην ἐπίσης ἡ ἀνάλυσις τῶν G-S διμοιάζει καὶ συμβιβάζεται πρὸς τὴν ἀνάλυσιν τοῦ Patinkin,¹ κατὰ τὴν ὅποιαν ἡ ἀγορὰ διμολογιῶν, μέσω τῆς ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς, καύτοι δὲν ἐπηρεάζει ἀρχικὰς τὰς συναρτήσεις τῆς ζητήσεως, δημιουργεῖ δημοσίου ἐπὶ πλέον ζητήσιν διμολογιῶν καὶ προσφοράν χρήματος, ὅθιοῦσα οὕτω τὸ ἐπιτόκιον πρὸς τὰ κάτω.

VIII

Ἐν συμπεράσματι θὰ ἡτο δυνατὸν νά ὑποστηριχθῇ διτί, παρὰ τὰς διατυπωθείσας γνωστάς ἐπικρίσεις ὅστον ἀφορᾶ ἐις τὴν ἐννοιολογικὴν ἐπάρκειαν καὶ τὴν πληρότητα τῆς ἀναλύσεως τοῦ Patinkin,² τὸ «δόγμα καθαροῦ χρήματος» ἀποτελεῖ κατ' ἀρχὴν δρθέτορεν τρόπον θεωρητικῆς διερευνήσεως τοῦ ρόλου τοῦ χρήματος εἰς τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα καὶ σκιαγραφήσεως τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβολῶν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐφ' διλον τῶν ἀγορῶν μιᾶς οἰκονομίας, καὶ συνιστᾷ μίαν θέσιν συνεπεστέρων τοῦ ὑπὸ τῶν G-S προταθέντος «δόγματος ἀκαθαρίστου χρήματος». Πάντως, ὡς εἶναι γνωστόν, τὰ ἀποτελέσματα τῶν θεωρητικῶν διερευνήσεων ἔξαρτων εἰς μέγαν βαθμὸν ἐκ τῶν παραδοχῶν ἐπὶ τῶν ὅποιων αὐτῶν στηρίζονται. Καὶ εἰς τὴν συγκεκριμένην περίπτωσιν θὰ ἡδύνατο νά ὑποστηριχθῇ διτί δὲν πρόκειται περὶ ἀλλούδες διαφορᾶς ἀπόψεων ἀλλὰ μᾶλλον περὶ χρησιμοποίησεως διαφόρων παραδοχῶν. Ο Johnson, ὑποστηρίζων τὴν ἀποψίν διτί τὰ ἀποτελέσματα τῆς ἀναλύσεως τῶν G-S εἶναι συνέπεια τῆς χρησιμοποίησεως διαφόρων παραδοχῶν, ἀναφέρει χαρακτηριστικά διτί οὗτοι κατ' οὐσίαν προσεπάθησαν νά «παιξουν τὸ παιγνίδι τοῦ Patinkin καὶ νά κάμουν ὥστε ἡ ἀπάντησις νά εἶναι διάφορος τῆς τοῦ Patinkin».³

Οἱ G-S, ἐντοπίσαντες τὴν ὑπάρχουσαν δια-

1. Gurley & Shaw, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 147.

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

φοράν μεταξύ ἐσωτερικοῦ καὶ ἔξωτερικοῦ χρήματος, παρουσίασαν μίαν ἑξαρετικῶν ἀνδιαιφέρουσαν καὶ χρήσιμον διάκρισιν, ἡ σημασία τῆς ὁποίας ἔτυχε σχεδόν γενικῆς ἀναγωρίσεως.¹ Ο Patinkin, ἀναγνωρίζων τὴν σπουδαιότητα τῆς διακρίσεως μεταξύ ἐσωτερικοῦ καὶ ἔξωτερικοῦ χρήματος, νιοθέτησε ταῦτην καὶ τὴν συμπεριέλαβεν εἰς τὴν ἀνάλυσιν του, συγγράψας ἐξ ὑπαρχῆς, εἰς τὴν δευτέραν ἔκδοσιν τοῦ κλασιστικοῦ πλέον τοῦ βιβλίου του, τὰ σχετικά τημάτα αὐτὸν.² Ἐν τούτοις, οἱ G-S φαίνεται διτὶ δὲν ἡδονήθησαν νὰ κατανοήσουν πλήρως τὸν μηχανισμὸν τῆς ἐπιδράσεως τῶν ρευστῶν διαθέσιμων, ὃς οὗτος ἀνεπερχόντων ὑπὸ τοῦ Patinkin, εἰς δόλας τὰς ἀγορὰς μᾶς οἰκονομίας, μὲ ἀποτέλεσμα νὰ καταλήξουν εἰς τὸ συμπέρασμα διτὶ ἄνευ τῆς ὑπάρχεως τῆς «ἐπιδράσεως τῆς προτιμήσεως χαρτοφυλακίου» τὸ πεπέδων τὸν τιμῶν εἰς μιαν οἰκονομίαν ἐσωτερικοῦ χρήματος εἶναι ἀπροσδιόριστον. Περιστέρω οὗτοι, χρησιμοποιοῦντες τὴν διάκρισιν ἐσωτερικοῦ καὶ ἔξωτερικοῦ χρήματος διὰ νὰ ἀποδείξουν διτὶ τὸ χρήμα δὲν εἶναι οὐδέτερον ἐντὸς τοῦ νεοκλασιστικοῦ πλαισίου καὶ συσχετίζοντες τὸ θέμα τῆς οἰδεατέροτητος τοῦ χρήματος μὲ τὴν εἰς τὰς συγχρόνους οἰκονομίας παρατηρουμένην ηδημένην χρησιμοποίησιν ἐσωτερικοῦ χρήματος, ὃς καὶ μὲ τὸν πολλαπλασιασμὸν καὶ τὴν ἔξαπλωσιν τῶν πιστωτικῶν ίδρυμάτων, προεκάλεσαν σύγχυσιν μᾶλλον παρὰ ἀποσαρήνιστον εἰς τὸ θέμα τῆς νομισματικῆς οὐδετερότητος.

Βασικῶς ἡ διάκριση ἐσωτερικοῦ-ἔξωτερικοῦ χρήματος ἐπισημαίνει τὴν υπερέξην ἐπιδράσεως κατανομῆς καὶ εἶναι πράγματι δυσχερές νὰ ἀντιληφθῇ τις πῶς διαχωρισμός τῆς ἐπιδράσεως ταῦτης ἐκ τῆς ἀντιστοίχου τοιωτῆς τοῦ ιδιωτικοῦ τομέως συμβάλλει εἰς τὴν ὑποστήριξιν τῆς ἀπόψεως διτὶ, ὑφισταμένου συνδυασμοῦ ἐσωτερικοῦ-ἔξωτερικοῦ χρήματος, τὸ χρήμα δὲν εἶναι οὐδέτερον. Ἐάν αἱ ἐπιδράσεις κατανομῆς εἰς τὸν ιδιωτικὸν τομέα, ὃς καὶ μεταξύ ιδιωτικοῦ καὶ δημοσίου τομέως, περιληφθοῦν εἰς τὰς συγκρινομένας νομισματικάς θεωρίας, τότε ἀμφότεραι αἱ θεωρίαι, ἥτοι τόσον τοῦ Patinkin δισον καὶ τὸν G-S, ἀποδεικνύουν διτὶ τὸ χρήμα καὶ οἱ μεταβολαὶ τῆς ποσότητος αὐτὸς διαδραματίζουν σημαντικὸν ρόλον εἰς τὸν ἐπηρεασμὸν τοῦ ἐπιπέδου τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καὶ διτὶ ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ δὲν εἶναι οὐδετέρα, ἀλλ᾽ ἀντιθέτως ἀποτελεῖ μίαν ἐκ τῶν σημαντικο-

1. Βλέπε σχετικῶς, H. G. Johnson, ἐνθ' ἀντ., σ. 82 καὶ D. Patinkin, «Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory», *American Economic Review* (Μάρτιος, 1961), σ. 100. Προσφάτως οἱ Peseck καὶ Saving ήμεσοβοήτησαν τὴν δρόθητα καὶ χρησιμότητα τῆς διακρίσεως μεταξύ ἐσωτερικοῦ καὶ ἔξωτερικοῦ χρήματος, πλήν διως αἱ ἀπόψεις των δὲν ἔχουν γίνει εἰσέτι γενικῶς ἀπόδεκται. Peseck & Saving, ἐνθ' ἀντ.

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

τέρων μορφῶν τῆς γενικῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς.³

Ἐκ τῆς ἀντέροι ἀναλύσεως καταδεικνύεται διτὶ, παρὰ τὰς ἐπισημανθέσιας διαφοράς εἰς τὴν θεωρητικὴν των θεμελίωντιν, αἱ νομισματικαὶ θεωρίαι τῶν Patinkin καὶ G-S, ὡς αὐται ἀναπτύσσονται κυρίως εἰς τὰς ἐργασίας των *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 ἀποσαφήνισθη. Πέραν τούτου θὰ πρέπει νὰ σημειωθῇ διτὶ εἰς τὴν παρούσαν φάσι τῆς οἰκονομικῆς σκέψεως καὶ ἐν δημευτέοντας τὸν άδυναμιδῶν αἱ διοπτιστούνται εἰς τὴν σύγχρονον νομισματικὴν ἀνάλυσιν, ἀμφότεραι αἱ νομισματικαὶ θεωρίαι συμβάλλουν τὰ μέγιστα εἰς τὴν κατανόησιν τοῦ ρόλου τὸν διοπτον διαδραματίζει τὸ χρήμα εἰς τὰς μεταβολὰς τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος.

3. Διά μίαν ἐμπειριστατωμένην καὶ συνοπτικὴν συγχρόνων ἔξτασιν τῆς θεωρίας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς, ὁ ἐνδιαφέρομενος ἀναγνώστης δύναται νὰ ἀνατρέξῃ εἰς E. Panay, *Προβλήματα Πολιτικής Ελέγχου τῆς Συνολικῆς Ζητήσεως* (Αθῆναι, 1971).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Archibald, G.C. & R.G. Lipsey, «Monetary and Value Theory: a Critique of Lange and Patinkin», *Review of Economic Studies* (Οκτώβριος 1958) στ. 1-22.
Brunner, K. & A. H. Meltzer, «The Use of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy», *American Economic Review* (Δεκέμβριος 1971), στ. 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), στ. 335-384.
—, «Recent Developments in Monetary Theory» εἰς *Essays in Monetary Economics*, H.G. Johnson (ed.) (London, 1969), στ. 82 ἔτ.
—, *Macroeconomics and Monetary Theory* (London, 1971).
Lloyd, C., «The Real Balance Effect: *Sine Qua Non?*» *Oxford Economic Papers* (Οκτώβριος 1962), στ. 267-274.
Παναϊτ., E., *Προβλήματα Πολιτικής Ελέγχου τῆς Συνολικῆς Ζητήσεως* (Αθῆναι, 1971).
Patinkin, D., *Money, Interest and Prices* (New York, 1965).
—, «The Indeterminacy of Absolute Prices in Classical Economic Theory», *Econometrica* (Ιανουάριος 1949), στ. 1-27.
—, «Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory», *American Economic Review* (Μάρτιος 1961), σ. 95 ἔτ.
Peseck, 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 ἔτ.
Valavanis, S., «A Denial of Patinkin's Contradiction», *Kyklos* (1955), στ. 351-368.