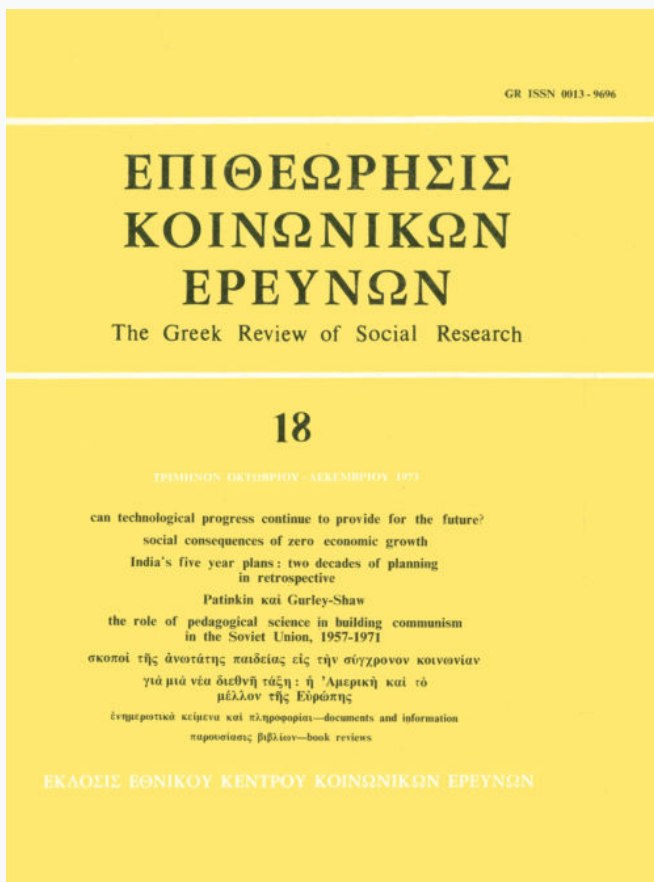


## The Greek Review of Social Research

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 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 ἀνεκάθεν 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.<sup>1</sup> Ἐνθὺ ὁμως αἱ περὶ χρήματος συζητήσεις ἀπετέλουν πάντοτε τὸ ἐπίκεντρον τῶν θεωρητικῶν ἀναζητήσεων καὶ ἡ νομισματικὴ θεωρία ἓνα ἐκ τῶν πλέον δυναμικῶν, ἂν μὴ τὸν δυναμικότερον 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 εὐρίσκετο εἰς παρακμὴν μέχρι τῆς στιγμῆς κατὰ τὴν ὁποίαν ὁ Don Patinkin, διὰ τῶν κλασσικῶν πλέον εργασιῶν 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 «ἀπέθνησκειν ἀπὸ ἐξάντλησιν», μέχρις οὗτο ὁ Patinkin διὰ τῶν εργασιῶν του τῆς ἐνεφύσησε νέαν ζώην.<sup>2</sup>

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*<sup>3</sup> καὶ *Money in a Theory of Finance*,<sup>4</sup> 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).<sup>5</sup> 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 ἔπ.

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

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

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

## II

Μία ἐκ τῶν σοβαρωτέρων ἐπικρίσεων τοῦ Keynes κατὰ τῶν κλασσικῶν εἶναι, ὡς γνωστόν, ἡ ἀναφερομένη εἰς τὸν ὑπ' αὐτῶν γενόμενον διαχωρισμὸν μετὰ τὴν νομισματικῆς θεωρίας καὶ περὶ ἀξίας θεωρίας. Κατὰ τὴν «κλασσικὴν διχοτόμησιν» (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.<sup>1</sup>

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 ἐξαμαρτυρῶς μεγάλου ἀριθμοῦ ἄρθρων καὶ βιβλίων ἀσχολουμένων μὴ τὴν νομισματικὴν θεωρίαν καὶ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν, καὶ εἰς τὴν διαμόρφωσιν τῆς γνωστῆς πλέον σήμερον νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας. Περίοπτον<sup>2</sup> θέσιν μετὰ τῶν εργασιῶν 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 χρέμα καὶ τὰς τιμὰς καὶ δὲν ἀναφέρεται εἰς τὴν περὶ τόκου θεωρίαν.

## III

Κατὰ τὸν Patinkin, ὁ ὅρος «νεοκλασσικὴ νομι-

τοῦ πλατωνισμοῦ 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 ἔπ.

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* (Ἰούνιος 1962), σ. 336.

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

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

1. Βασίζεται εἴτε ἐπὶ τῆς ἐξισώσεως τῶν συναλλαγῶν (equation of exchange) εἴτε ἐπὶ τῆς ἐξισώσεως τῶν ταμειακῶν διαθεσίμων (cash balance equation),<sup>5</sup> 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, ἐνῶ τὸ πραγματικὸν εἰσόδημα καὶ ἡ ἀπασχόλησις δὲν ἐπηρεάζονται 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 ἐπηρεάζονται μόνον τὸ ἐπίπεδον τῶν ἀπολύτων τιμῶν καὶ ὄχι τὰς σχετικὰς τιμὰς, αἱ ὁποῖαι προσδιορίζονται ἀνεξαρτήτως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τοῦ ἐπιπέδου τῶν ἀπολύτων τιμῶν, ἐξεταζόμενα κεχωρισμένως ὑπὸ τῆς περὶ ἀξίας θεωρίας. Οὕτως, ἡ νεοκλασσικὴ περὶ ἀξίας θεωρία, εἰς τὴν περιπτῶσιν μιᾶς ὑποθετικῆς οἰκονομίας ἡ ὁποία διαθέτει δύο μόνον εἶδη ἀγαθῶν ἐκ τῶν ὁποίων τὸ ἐν εἶναι τὸ χρέμα, ἐνδιαφέρεται διὰ τὰς πραγματικὰς συναλλαγὰς, ὡς αὗται προσδιορίζονται ὑπὸ τῆς συναρτήσεως τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ἀγαθῶν, ἐνῶ ἡ νομισματικὴ θεωρία ἐνδιαφέρεται 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, ἤτοι:

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

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

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 Καίμπεριτζ (Cambridge equation), εἶναι συνδεδεμένη μὲ τὰ ὄνόματα τῶν Alfred Marshall, Knut Wicksell καὶ A. C. Pigou. Διὰ λεπτομερείας περὶ τῆς ἐνοίας καὶ σημασίας τῶν ἀνωτέρω ἐξισώσεων ὡς καὶ διὰ τὰς μεταξὺ τῶν διαφορᾶς, βλέπε εἰς R. Crouch, *Macroeconomics* (New York, 1972), σ. 172 ἔπ.

2. Έπικρίσεις άναφερομένες εις τās υπό τών νεοκλασσικών οικονομολόγων ύποστηριζόμενες θέσεις σχετικώς με τήν μορφήν τής συναρτήσεως τής ζητήσεως χρήματος.

3. Έπικρίσεις άναφερομένες εις τās υπό τής νεοκλασσικής νομισματικής θεωρίας ύποστηριζόμενες άπόψεις περι τής ύφισταμένης σχέσεως μεταξύ νομισματικής θεωρίας και περι άξίας θεωρίας.

4. Έπικρίσεις άναφερομένες εις τόν ρόλον τόν όποιον διαδραματίζει ό νόμος τού Say ως βασικόν στοιχείον τής νεοκλασσικής νομισματικής θεωρίας.<sup>1</sup>

#### IV

Ό Patinkin ύποστηρίζει ότι αι άδυναμιαί τής νεοκλασσικής νομισματικής θεωρίας είναι δυνατόν να εξαλειφθούσι διά τής ένοποιήσεως τής νομισματικής θεωρίας και τής περι άξίας θεωρίας. Κατ' αυτόν, ή έμμονή τών νεοκλασσικών οικονομολόγων εις τόν άσστηρόν 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 τής μη έπαρκους έρμηνείας τών οικονομικών φαινομένων όσον και τών άδυναμιών τής νομισματικής πολιτικής. Ούτος επχειρεί τήν ένοποίησιν ταύτην διά τής λεπτομερούς αναπτύξεως τού μηχανισμού τής «επιδράσεως τών πραγματικών ρευστών διαθεσίμων», τόν περιφήμου πλέον real balance effect, ό όποιος άποτελεί τόν κύριον θέμα τής εργασίας του αλλά ταυτοχρόνως και τήν μεγάλην συμβολήν του.

Έκκινών εκ τού σημείου ότι «ό φυσικός τόπος... διά τήν μελέτην τής λειτουργίας τών νομισματικών δυνάμεων εύρίσκεται άκριβώς εις τās άγοράς τών αγαθών»,<sup>2</sup> ό Patinkin επχειρεί τήν ένοποίησιν τής νομισματικής θεωρίας και τής περι άξίας θεωρίας διά τής αναπτύξεως τής έννοιας «τής επιδράσεως τών πραγματικών ρευστών διαθεσίμων» έντός τού αναλυτικού πλαισίου τής θεωρίας τής γενικής ισορροπίας. Ύποστηρίζων τήν άποψιν ότι ή συνάρτησις τής ζητήσεως χρήματος είναι «τό παρατηρούμενον είδωλον» (the observed image) τής συναρτήσεως τής συνολικής ζητήσεως αγαθών,<sup>3</sup> χαρακτηρίζει τό

1. Συμφώνως προς τόν νόμον τού Say, τά άτομα χρησιμοποιούν όλόκληρον τό εισόδημά των διά τήν άγοράν αγαθών. Συνεπώς, ή επί πλέον ζήτησις χρήματος ίσοϋται προς τό μηδέν ή, όπερ τό αυτό, ή επί πλέον προσφορά αγαθών ίσοϋται προς τήν επί πλέον ζήτησιν όμολογιών και άντιστρόφως. Ούτως, ύποστηρίζει ό Patinkin, εις μίαν τσαύτην οικονομίαν αι χρηματικά τιμαί ίσορροπίας είναι άπροσδιόριστοι και ύφισταται άπειρος αριθμός όμάδων χρηματικών τιμών αι όποιαί δυνατόν να άποκαταστήσουν ίσορροπίαν εις τήν οικονομίαν εν τώ συνόλω τής. Βλέπε Patinkin, ένθ' άνωτ., σσ. 193-195.

2. Patinkin, ένθ' άνωτ., σ. XXIII.

3. Patinkin, ένθ' άνωτ., σ. XXIII.

χρήμα ως αγαθόν και χρησιμοποιεί προς άπόδειξιν τών προτάσεων (propositions) τής νομισματικής θεωρίας αναλυτικώς μεθόδους αι όποιαί συνήθως χρησιμοποιούνται υπό τής περι άξίας θεωρίας. Ειδικότερον, τό χρήμα όρίζεται ως αγαθόν τό όποιον έχει χρησιμότητα λόγω τής ικανότητός του να διευκολύνη τās συναλλαγάς και να προστατεύη τόν κάτοχόν του εκ τής άβεβαιότητος σχετικώς με τόν χρόνον κατά τόν όποιον ούτος θά έξη ανάγκην χρηματικών διαθεσίμων προς άντιμετώπισιν τών υποχρεώσεών του. Εις τό γεγονός τούτο όφείλεται τό ότι τά άτομα διατηρούν μέρος τού πραγματικού των πλούτου υπό τήν μορφήν χρηματικών διαθεσίμων. Ό Patinkin ύποστηρίζει ώσαύτως ότι ή επί πλέον ζήτησις οουδήποτε αγαθού—περιλαμβανομένων τού χρήματος και τών όμολογιών—υπό παντός άτομου ένεργούντος κατά τρόπον όρθολογικόν και επιδιώκοντος τήν «άριστοποίησιν» τής εκ τούτων χρησιμότητος, έξαρτάται εκ τού άρχικου ύψους τών πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων του, τού άρχικου ποσού τής πραγματικής άξίας τών ύπ' αυτού κατεχομένων όμολογιών, τού πραγματικού του εισοδήματος, τών σχετικών τιμών και τού έπιτοκίου.

Ό Patinkin, εις μίαν άσθηρως μεθοδικήν ανάλυσιν, με άφετηριαν τήν βασικήν τών έννοιαν τού «άτομικου πειράματος»<sup>4</sup> (individual experiment), επισημαίνει ότι ό μόνος τρόπος διά τόν προσδιορισμόν τής μορφής τής συναρτήσεως τής ζητήσεως χρήματος είναι ό διά τής χρησιμοποίησεως τών «άτομικών πειραμάτων» εις τά όποια τό έπίτερον τών χρηματικών τιμών θεωρείται ως δεδομένη—δηλαδή ως ανεξάρτητος μεταβλητή—όμοϋ μετά τών συνήθων ceteris paribus παραδοχών,<sup>5</sup> και ότι ό προσδιορισμός τής μορφής τής συναρτήσεως τής ζητήσεως χρήματος είναι δυνατόν να επιτευχθί δια πειραματισμών με αθαιρέτους μεταβολάς εις μίαν ή περισσοτέρας μεταβλητάς και διά παρατηρήσεων των προκυπτόντων άποτελεσμάτων. Τοιουτοτρόπως, ύποστηρίζει ό Patinkin, είναι δυνατόν να προσδιορισθί ή μορφή τής συναρτήσεως τής ζητήσεως χρήματος κατά τρόπον συνεπέστερον έκείνων τούς όποιους ακολουθοϋν ό Keynes και οι νεοκλασσικοί. Έπεκτείνων τήν ανάλυσιν του εις όλόκληρον τήν άγοράν, προσδιορίζει τās συναρτήσεις τής επί πλέον ζητήσεως δι' αγαθά, όμολογίας και χρήμα, μέσθ τής διαδικασίας όμαδοποίησεως τών προσδιοριστικών παραγόντων τών συναρτήσεων τής 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 τήν έπιθυμίαν τού ατόμου προς «άριστοποίησιν» τής ίκανοποίησεώς του έξ όλων τών αγαθών, περιλαμβανομένου και τού χρήματος. Βλέπε εις Patinkin, ένθ' άνωτ., σσ. 11-12.

Ἡ διαδικασία αὐτῆς τῆς ὁμαδοποιήσεως τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν ἐπὶ μέρος συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως δὲν εἶναι εὐχερῆς, καθ' ὅσον δὲν ὀφίσταται ἀπόλυτος ἀναλογία μεταξὺ τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ τὰ ἄτομα καὶ τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως δι' ὄλοκληρον τὴν ἀγοράν. Συγκεκριμένως, οἱ προσδιοριστικοὶ παράγοντες τῶν συναρτήσεων ἐπὶ πλέον ζητήσεως δι' ὄλοκληρον τὴν ἀγοράν ξαρτῶνται ἐκ τῆς κατατάξεως (arrays) τῶν ἀρχικῶν ποσῶν τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν κατεχομένων ὁμολογιῶν ὡς καὶ τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων ὑφ' ὧν τῶν ἀτόμων τῆς οἰκονομίας καὶ δὲν ἀποτελοῦν ἀπλᾶ σύνολα τῶν ἀντιστοιχῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν συναρτήσεων τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως διὰ τὰ ἄτομα. Εἰδικότερον, καθ' ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν συνάρτησιν τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως χρήματος δι' ὄλοκληρον τὴν ἀγοράν, ὀφίσταται μία ἐπιρροή, διαφορὰ, ὀφειλομένη εἰς τὴν ὑπόθεσιν ὅτι ἡ ἀνάλυσις ἀναφέρεται εἰς μίαν κλειστὴν οἰκονομίαν. Ἐφ' ὅσον ἡ οἰκονομία εἶναι κλειστή, πᾶν ὑφιστάμενον χρέος ὀφείλεται ὑφ' ἑνὸς τῶν μελῶν τῆς πρὸς ἕτερον καὶ συνεπῶς τὸ σύνολον τῶν «ἀρχικῶς» κατεχομένων ὁμολογιῶν ὑφ' ὧν τῶν μελῶν τῆς οἰκονομίας εἶναι ἴσον πρὸς τὸ μηδέν.<sup>1</sup>

Ἐν συνεχείᾳ, ὁ Patinkin τονίζει ὅτι ὁ προσφορότερος τρόπος διερευνήσεως τῶν προτάσεων τῆς νεοκλασσικῆς νομισματικῆς θεωρίας περὶ τὸν 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)<sup>2</sup> καὶ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ὑποχρεώσεων (real indebtedness effect)—μᾶς μεταβολῆς εἰς μίαν ἐκ τῶν ἀνεξαρτήτων μεταβλητῶν ἐφ' ὧν τῶν ἀγορῶν ταυτοχρόνως. Εἰδικότερον, διὰ τοῦ προσδιορισμοῦ τοῦ τρόπου καθ' ὃν ἡ ἐπίδρασις τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἐπενεργεῖ ἐφ' ὧν τῶν ἀγορῶν πρὸς ἐπιτεῦξιν μᾶς αὐτομάτου ἐξισορροπητικῆς προσαρμογῆς, ὁ Patinkin παρέχει μίαν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἀδυστηρὰν παρουσίαν τῆς ἐννοίας τοῦ «οὐδε-

τέρου χρήματος», συμφῶνως πρὸς τὴν ὁποίαν, ἐν ἀουσίᾳ τῆς περὶ τὸ χρήμα ψευδαίσθησεως (money illusion) καὶ «εἰς περίπτωσιν καθ' ἣν τὰ ὀφιστάμενα χρέη ἐπανετικμηθῶσι [ἡ, διαζευκτικῶς, ἐὰν ὀφίσταται οὐδενὴ ἐπίδρασις κατανομῆς (distribution effect)], μία ὁμοιόμορφος ἀΐξεσις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος προκαλεῖ ἀνάλογον αὐξησιν τῶν χρηματικῶν τιμῶν ἰσορροπίας καὶ ἀφήνει τὸ ἐπιτοκίον ἰσορροπίας ἀνεπηρέαστον».<sup>3</sup>

Ἐντὸς τοῦ αὐτοῦ πλαισίου εἶναι δυνατόν νὰ ἀξιολογηθῶν ἡ ἐπίδρασις μᾶς ἀΐξεσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος,<sup>4</sup> λόγῳ χάριν, ἢ μειώσεως τῆς «προτιμῆσεως ρευστότητος» ἐπὶ τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν, καὶ νὰ διερευνηθῶν αἰ εἰς αὐτὰς προκαλοῦνται μεταβολαί. Οὕτω, δεδομένων τῶν παραδοχῶν καὶ περιορισμῶν τοῦ ὑποδείγματος τῆς ἐχρημάτου οἰκονομίας τῆς χαρακτηριζομένης ὑπὸ τῆς ὑπάρξεως τριῶν ἀγαθῶν (χρήματος, ὑλικῶν ἀγαθῶν καὶ ὁμολογιῶν) ὡς καὶ τοῦ ἀρχικοῦ συνόλου τῶν χρηματικῶν τιμῶν, τῶν σχετικῶν τιμῶν καὶ τοῦ ἐπιτοκίου, μία κατὰ τὴν αὐτὴν ἀναλογίαν (equiproportional) αὐξησις τῶν ὀνομαστικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων (nominal money balance) θὰ ἐπιφέρῃ:

1. Αὐξησιν τῶν χρηματικῶν τιμῶν συνεπείᾳ τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων. Ἡ ἀΐξεσις αὕτη γενικῶς δὲν εἶναι ἀνάλογος, ἐφ' ὅσον θὰ ὑπάρξῃ ἐπὶ τῶν χρηματικῶν τιμῶν ἐπίδρασις τῶν πραγματικῶν ὑποχρεώσεων, ἢ κατεῦθυνσις 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—ἐκτὸς ἐὰν ὀφίσταται ἐπίδρασις οὐδετέρας κατανομῆς (neutral distribution effect)—διότι οἱ ὀφείλεται, κατόπιν τῆς βελτιώσεως τῆς θέσεώς των, θὰ αὐξήσουν τὴν ἐπὶ πλέον ζήτησιν των δι' ὑλικά ἀγαθὰ, καὶ οἱ πιστωταί, εὐρισκόμενοι εἰς ὀλιγότερον πλεονεκτικὴν θέσιν ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἀρχικὴν των τοιαύτην, θὰ μειώσουν τὴν ζήτησιν των δι' ὑλικά ἀγαθὰ.

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

3. Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σσ. 74-75.

4. Σημειώθητῶ ὅτι ὁ Patinkin δὲν προσδιορίζει τὸν τρόπον καθ' ὃν λαμβάνουν χώρα αἰ εἰς τὴν ἀνάυσιν του ὑποτιθέμενα μεταβολαί τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος (βλέπε σχετικῶς εἰς σελίδας 44, 74 κ.λπ. τοῦ βιβλίου του). Οὗτος ἀπλῶς ὑποθέτει τὰς μεταβολὰς ταύτας καὶ ὑποστηρίζει ὅτι ὁ τρόπος τῆς ἀΐξεσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος εἶναι θέμα δυναμικῆς ἀναλύσεως (βλ. σχετικῶς σελίδας 236 καὶ 237) καὶ συνεπῶς ἐκφεύγει τὸν ὄριον τῆς ἀναλύσεώς του. Ἐν τούτοις, ὁ τρόπος καθ' ὃν λαμβάνουν χώρα αἰ μεταβολαί τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἔχει σοβαροτάτας ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῆς ἐν γένει ἀναλύσεως τῶν ἐπιδράσεων τῶν μεταβλητῶν αὐτῶν καὶ συνεπῶς ἡ παράλειψις αὐτῆ 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 ἀπεκαλεῖτο, δογματικῶς ὡς ὁ ἴδιος ἀναγορεύει, «ἐπίδρασις τοῦ εισοδήματος» (income effect). Βλέπε Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 19 ἐπ.

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

## V

Ο Patinkin είναι εξαιρετικά προσεκτικός εις τόν χαρακτηρισμόν τών παραδοχών του, τās όποίας διακρίνει εις «περιοριστικάς» (restrictive), ήτοι παραδοχάς αί όποιαί, εάν μεταβληθούσιν, τροποποιούσιν τά γενικά συμπεράσματα, και εις «άπλοποιημένας» (simplifying), δηλαδή παραδοχάς τών όποίων ή μεταβολή δέν επηρεάζει τά γενικά συμπεράσματα, ώς ταῦτα προκύπτουν εκ τοῦ ύποδείγματος τής έγχρημάτου οικονομίας. Πέραν τούτου, οὗτος έχει περιορίσει τόν αριθμόν τών μεταβλητῶν εις τό ύπόδειγμά 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 ότι αί επιδράσεις τών προσδοκιῶν και τής κατανομής, ώς αὐταί σκιαγραφούσινται εις τήν Κεϋνσιανήν ἀνάλυσιν, δέν είναι δυνατόν νά ξεχωριστερόσων έντελῶς τήν επιδρασίν τών πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων—και κατ' ἀκολουθίαν τήν χρησιμότητα τής νομισματικής πολιτικῆς—έκτός άν δέν γίνη δεκτόν ότι τό βασικόν σύστημα τών συναρτήσεων τής επί πλέον ζητήσεως είναι συνεπές (consistent), ήτοι εκτός άν υποστηριχθῆ ότι είναι δυνατόν νά μή υφίσταται έν σύνολον μισθῶν, τιμῶν και επιτοκίων, τό όποιον ταυτοχρόνως ξεσορροπεῖ όλας τās άγοράς τοῦ συστήματος. Διά νά μή υπάρξῃ επιδρασις τών πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, ή ζήτησις χρήματος πρέπει νά καταστή άπειρος. Δηλαδή, πρέπει τά άτομα όχι μόνον νά μή έπενδύουν τά ηδξήμενα πραγματικά τών διαθέσιμα εις όμολογίας μετά τήν πώσιν τοῦ επιτοκίου πέραν ενός όρίου, αλλά νά προτιμοῦν νά διατηροῦν έν άπερίοριστον ποσόσν χρηματικῶν διαθεσίμων και νά μή δαπανοῦν ταῦτα διά τήν άγοράν άγαθῶν, όταν ή άγοραστική δύναμις τών χρηματικῶν τών διαθεσίμων αὐξάνεται. Περαιτέρω, αἰρίζει νά σημειωθῆ ότι, έφ' όσον τά τραπεζογραμμάτια άναγκαστικής κυκλοφορίας (fiat paper money) συνιστοῦν ύποχρέωσιν τοῦ κράτους πρός τοὺς κατόχους αὐτῶν διά τήν λειτουργίαν τοῦ μηχανισμοῦ τής επιδράσεως τών πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων εις τήν οικονομίαν έν τῷ συνόλῳ τής, είναι άναγκαίον νά ύποτεθῆ ότι τό κράτος δέν άντιδρᾷ εις τās μεταβολάς τής πραγματικής αξίας τοῦ χρέους αὐτοῦ, ώς άντιδρῶν τά άτομα και αί επιχειρήσεις εις τās

μεταβολάς τής πραγματικῆς αξίας τών χρεῶν τών.<sup>1</sup>

Ο Patinkin, πλὴν ελαχίστων εξαιρέσεων, δέν ἀνάλει τās εκ τής ἀλληλεπιδράσεως τών πραγματικῶν μεταβλητῶν και τής νομισματικῆς πολιτικῆς επιπτώσεις επί τής ἀναπτύξεως τής οικονομίας. Οὗτος ἐπιφανειακῶς μόνον ἀσχολεῖται μέ τās επιδράσεις κατανομῆς αί όποιαί προκαλοῦνται ἀπό τās μεταβολάς τοῦ επιπέδου τών χρηματικῶν τιμῶν, και παρακάμπτει τό θέμα τών επιδράσεων κατανομῆς τās όποίας συνεπάγεται ή μεταβολή τοῦ επιπέδου τών τιμῶν εις μίαν οικονομίαν εις τήν όποίαν υφίστανται κρατικά όμολογια. Έν τούτοις, ἐπισημαίνει ότι αί ἀρχικῶς κατεχομένοι κρατικά όμολογια—παράγον ό όποίος εις μίαν κλειστήν οικονομίαν οὐδεμίαν έχει επιδρασιν—θά πρέπει νά θεωρηθῆ ότι ἐπηρεάζουν θετικῶς τήν «συνολικήν οικονομικήν συμπεριφοράν» (aggregate economic behavior). Εἰδικώτερον, «όσον μεγαλύτερα είναι ή πραγματική αξία τών ἀρχικῶς κατεχομένων όμολογιῶν ὑπό τών ατόμων, τόσον μεγαλύτερα είναι ή ζήτησις αὐτῶν δι' ὑλικά άγαθά και δι' όμολογίας».<sup>2</sup> Τέλος, οὗτος τονίζει ότι ή ύπαρξις κρατικῶν όμολογιῶν εις μίαν οικονομίαν είναι ἐξ ἐπόψεως συνεπειῶν ἀνάλογος πρός τήν εἰσαγωγήν επιδράσεων κατανομῆς.

Ο Patinkin εις όλόκληρον τό βιβλίον του ύποθέτει ότι αί όμολογια τοῦ ιδιωτικοῦ τομέως τής οικονομίας, τό μοναδικόν ιδιωτικόν χρέος, είναι όμοιογενές άγαθόν και δέν υφίσταται δυνατοῦτες διακρίσεως μεταξύ διαφόρων μορφῶν χρέους. Πάντως, ἀναγνωρίζει ότι ή παραδοχή αὕτη δέν ἀναποκρίνεται πρός τήν πραγματικότητα και ότι ή μελέτη τών επιδράσεων τής νομισματικῆς πολιτικῆς, όταν υφίστανται διαφόρων μορφῶν χρέη, είναι 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 επιδρασις επί τών πιστωτῶν ἀντισταθμίζεται ἀκριβῶς ἀπό τήν περιοριστικήν επιδρασιν επί τών όφειλετῶν, είναι εκτός πραγματικότητος και ἀποτελεῖ «reduction ad absurdum», καταδεικνύουσα ἀπλῶς τήν ἀνάγκην τής διακρίσεως μεταξύ τών κατηγοριῶν τών στοιχείων τοῦ ἐνεργητικοῦ και τοῦ παθητικοῦ.

Αί περιπλοκαί τās όποίας παρουσιάζουν τοιοῦτοῦ εἶδους επιδράσεις κατανομῆς ἀπατοῦν, ώς ἄλλωστε και ό ίδιος ἀναγνωρίζει, ένα πλέον περίπλοκον ὑπόδειγμα. Εἰδικώτερον, ό Patinkin ὑποστηρίζει ότι, διά νά ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν αί ἀνωτέρω

1. Patinkin, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 288. Η ὑπόθεσις αὕτη ἀπέτέλεσε θέμα ἰδιαίτερος ὀξείας κριτικῆς. Οἱ ἐνδιαφερόμενοι εις τήν ἀσκηθεῖσαν κριτικήν 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 (agrays) τῶν πραγματικῶν ποσῶν τῶν κατεχομένων ὁμολογιῶν, ταξινομηθειῶν συμφώνως πρὸς τὸν βαθμὸν ρευστότητός τῶν, καὶ τῶν κατατάξεων τῶν πραγματικῶν χρηματικῶν διαθέσιμων, συμπεριλαμβανομένων καὶ τῶν καταθέσεων ὄψεως. Ἐπι περαιτέρω, μίαν πλήρως ἀνάλυσις θὰ ἔπρεπε ἐπίσης νὰ περιλαμβάνῃ ἀκόμη καὶ τὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ζητήσεως τὴν προερχομένην ἐκ τῆς ὑπάρξεως πιστώσεων ἐπ' ὀνοικτῶ λογαριασμῷ (credit line).<sup>1</sup>

## VI

Ἐτέρα ἐργασία ἡ ὁποία συνέβαλε σημαντικῶς εἰς τὴν ἀνανέωσιν τοῦ ἐνδιαφέροντος διὰ τὴν νομισματικὴν θεωρίαν εἶναι ἡ τῶν Gurley καὶ Shaw,<sup>2</sup> ἡ ἀναφερομένη εἰς τὴν σημασίαν τῶν ἐξωτραπεζικῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων (non-bank financial institutions) διὰ τὴν οικονομικὴν ἀνάπτυξιν<sup>3</sup> καὶ νομισματικὴν πολιτικὴν.<sup>4</sup> Οἱ G-S θέτουν ὡς ἕνα ἐκ τῶν κυρίων ἀντικειμενικῶν σκοπῶν τῆς ἀναλύσεώς των τὴν παρουσίαν μίως θεωρίας περὶ χρήματος ἣτις θὰ ἀποτελῆ μέρος μίως γενικότερας θεωρίας περὶ «ἀρίστου χαρτοφυλακίου» (optimum portfolio) διὰ μίαν ἀνεπτυγμένην οἰκονομίαν χαρακτηριζομένην ὑπὸ διαφοροποιήσεως χρεωγράφων.

Οὔτοι, ἐκκινώντας ἐξ ἑνὸς ἀπλοῦ ὑποδείγματος εἰς τὸ ὁποῖον τὸ χρῆμα δὲν ἀποτελεῖ κρατικὸν

χρέος ἀλλὰ ἐκδίδεται ὑπὸ τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἐναντι ἰδιωτικοῦ χρέους, ἀποδεικνύουν ὅτι εἰς τὸ ὑπόδειγμα τοῦτο τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν εἶναι δυνατόν νὰ προσδιορισθῇ καὶ ὅτι τὸ χρῆμα 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—καταναλωτῶς, ἐπιχειρήσεις καὶ κράτος—καὶ εἰς τέσσαρας ἀγοράς—ἐργασίας, τρεχούσης παραγωγῆς (current output), ὁμολογιῶν καὶ χρήματος. Ὅλοι οἱ καταναλωταὶ καὶ αἱ ἐπιχειρήσεις ὑποτίθεται ὅτι εἶναι μὴ χρηματοδοτικαὶ δαπανῶσαι μονάδες (non-financial spending units), ἦτοι «οἰκονομικαὶ μονάδες τῶν ὁποίων ἡ βασικὴ λειτουργία εἶναι ἡ παραγωγή καὶ ἡ ἀγορὰ τῆς τρεχούσης παραγωγῆς καὶ ὄχι ἡ ἀγορὰ μίως μορφῆς χρεωγράφων διὰ τῆς ἐκδόσεως μίως ἄλλης».<sup>5</sup> Αἱ ἐπιχειρήσεις εἶναι οἱ μόνοι ἐκδότες πρωτογενῶν χρεωγράφων (primary securities), τὰ ὁποῖα ὑποτίθεται ὅτι εἶναι ὁμοίομορφοι ὁμολογιαὶ διηκεκοῦς προσόδου (perpetuities) ἐνὸς δολλαρίου ἐτησίως. Τὸ κράτος ὑποτίθεται ὅτι δὲν ἔχει ἔσοδα οὔτε προβαίνει εἰς δαπάναις, ἀλλὰ ὅτι εἶναι τὸ νομισματικὸν σύστημα συνιστάμενον ἐξ ἑνὸς γραφείου νομισματικῆς πολιτικῆς καὶ ἐξ ἑνὸς γραφείου τραπεζικῆς πολιτικῆς. Τοῦτο θεωρεῖται ὡς ἐξωτραπεζικὸν πιστωτικὸν ἴδρυμα, καὶ κατ' ἀκολουθίαν τὸ κρατικὸν χρέος, ὡς ἄλλοστε συμβαίνει μὲ τὸ χρέος παντὸς ἄλλου ἐξωτραπεζικοῦ πιστωτικοῦ ἰδρύματος, θεωρεῖται ὡς «ἐμμεσον χρεώγραφο» (indirect security). Εἰς τὸ ἄλουν αὐτὸ ὑπόδειγμα, τὸ χρῆμα εἶναι τὸ μόνον χρεώγραφο τῆς μορφῆς αὐτῆς. Αἱ ἐπιχειρήσεις δύναται νὰ πωλοῦν τὰ χρεώγραφα τῶν ἄπ' εὐθείας εἰς τὸ κοινὸν ἢ εἰς τὸ τραπεζικὸν γραφεῖον. Ὁ πρῶτος τρόπος χαρακτηρίζεται ὡς «ἄμεσος χρηματοδότησις» (direct finance), ἐνῶ ὁ δεύτερος ὡς «ἔμμεσος χρηματοδότησις» (indirect finance). Ἐκαστὸς τῶν τριῶν τομέων τῆς οἰκονομίας ὑπόκειται εἰς τὸν περιορισμὸν ὅτι αἱ ἐπὶ πλέον τῶν πληρωμῶν εἰσπράξεις ἰσοῦνται πρὸς τὴν καθαρὰν ἀύξισιν τῶν χρηματοοικονομικῶν περιουσιακῶν στοιχείων (ὁμολογιῶν καὶ χρήματος) τοῦ τομέως. Οἱ καταναλωταὶ εἶναι ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον «καθαροὶ δανεισταὶ» (net lenders) ἢ «πλεονασματικαὶ μονάδες» (surplus units), ἐνῶ αἱ ἐπιχειρήσεις εἶναι ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον «καθαροὶ δανειζόμενοι» (net borrowers) ἢ «ἐλλειμματικαὶ μονάδες» (deficit units).

Οἱ G-S εἰσάγουν μίαν διάκρισιν, ἣτις εἶναι βασικὴ διὰ τὴν ἀνάλυσίν των, μεταξύ «ἐσωτερικοῦ χρήματος» (inside money) καὶ «ἐξωτερικοῦ χρήματος» (outside money). «Ἐσωτερικὸν χρῆμα» ἀποκαλοῦν τὸ χρῆμα τὸ ὁποῖον βσιίζεται ἐπὶ ἰδιωτικῶν ἐγχωρίων χρεωγράφων, ἐνῶ «ἐξωτερικὸν χρῆμα»

6. Gurley & Shaw, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 59.

1. Patinkin, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 204.

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

3. Εἰς τὴν παροῦσαν ἐργασίαν ὁ ὅρος «οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις» χρησιμοποιεῖται πρὸς ἀπόδοσιν εἰς τὴν ἐλληνικὴν τοῦ ἀγγλικῶ ὄρου «economic growth». Ἐπὶ τῆς σκοπῆς πληρεστερας ἀποδόσεως τῶν σχετικῶν ἀγγλικῶν ὄρων καὶ σαφούς διακρίσεως μεταξύ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῶν ὑπὸ ἀνάπτυξιν χωρῶν καὶ τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῶν ἀνεπτυγμένων χωρῶν, τελευταίως εἰς τὴν ἐλληνικὴν βιβλιογραφίαν παρατηρεῖται μία τάσις χρησιμοποιοῦσεως τοῦ ὄρου «οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις» μόνον διὰ τὴν πρῶτην περίπτωσιν, ἐνῶ διὰ τὴν δευτέραν περιπτώσιν χρησιμοποιοῦνται διάφοροι ὄροι, ὡς «οἰκονομικὴ μεγέθυνσις», «οἰκονομικὴ πρόοδος», «οἰκονομικὴ ἀνοδικὴ ἐξέλιξις» κλπ., χωρὶς οὐδεὶς ἐξ αὐτῶν νὰ ἔχη τύχει γενικῆς ἀναγνωρίσεως. Μεταξὺ τῶν διαφόρων ὄρων τῶν χρησιμοποιουμένων διὰ τὴν δευτέραν περίπτωσιν, ὁ ὅρος «οἰκονομικὴ μεγέθυνσις» εἶναι ὁ σχετικῶς ἐπικρατέστερος. Διὰ λεπτομερείας περὶ τῶν διαφορῶν μεταξύ τῶν δύο ἑννοιῶν τῆς ἀναπτύξεως, βλέπε εἰς Ε. Πανᾶ, *Οἰκονομικὴ τῆς ἀναπτύξεως: Παραδόσεις* (Αθήναι, 1971), σσ. 15-17.

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

5. Ἐν «χαρτοφυλακίον» συνιστάμενον ἐξ ἑλίκτων 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 χρῆμα εἶναι ἴσα. Βλέπε σχετικῶς, J. G. Gurley & E. S. Shaw, ἐνθ' ἄνωτ., σ. 56 ἐπ.

χαρακτηρίζουν το χρήμα το οποίο 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 όμολογίων, του πραγματικού ποσοστού αποδόσεως του κεφαλαίου, ως και της σχέσεως της δαναεικτής επιβαρύνσεως των επενδυτών προς τα ύπ' αυτών κατεχόμενα περιουσιακά στοιχεία...».<sup>1</sup>

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 έγχωρίων άπαιτήσεων μετά των αντίστοιχών ανταπαιτήσεων πριν ή αυται άναμιχθοϋν με την προσφοραν και ζήτησιν χρήματος εις την χρηματαγοράν. Το χρήμα, υποστηρίζουν, πρέπει να μελετάται υπό το πρίσμα της διακρίσεως των οικονομίων εις διαφόρους τομείς οικονομικής δραστηριότητος. Το «δόγμα του άκαθαρίστου χρήματος» διαφέρει του «δόγματος καθαρου χρήματος» άκριβδς εις τό ότι λαμβάνει ύπ' όψιν του την ύπαρξιν πλειόνων τομέων οικονομικής δραστηριότητος και δέν συμφνηρίζει τας ύφισταμένας άπαιτήσεις και ανταπαιτήσεις. Η άποδοχή του «δόγματος καθαρου χρήματος», υποστηρίζουν οι G-S, ύποδηλοι ότι όλοι αι χρηματοοικονομικαι μεταβληται θα πρέπει να άπαλειφθοϋν εκ της συναρτήσεως της ζητήσεως χρήματος εις την όποιαν τοιουτοτρόπως θα παραμένουν μόνον αι πραγματικαι μεταβληται των υλικών περιουσιακών στοιχείων, του εισοδήματος, του ποσοστού αποδόσεως του κεφαλαίου και του επιτοκίου. Συνεπώς, κατά τους G-S, το «δόγμα καθαρου 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 έγχωρίου χρέους, με τας ύφισταμένας άντιστοιχούς άνταπαιτήσεις, καθιστά την οικονομίαν «άνευ χρήματος» και «άνευ όμολογιών».<sup>2</sup> Αντιθέτως, υποστηρίζουν οϋτοι άκολουθοϋντες τό «δόγμα του άκαθαρίστου χρήματος» εις μίαν οικονομίαν έσωτερικού χρήματος, ως αυτη περιγράφεται εις τό δεύτερον ύπόδειγμα 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 επιτυγχάνεται ή επιθυμητή σύνθεσις μεταξύ πραγματικών πρωτογενών χρεωγράφων (real primary securities) και πραγματικού χρήματος. Οϋτω, κατά τους G-S, δεδομένης της συνήθους νεοκλασσικής θεωρίας καθ' ήν αι επιδράσεις του πληθωρισμού και του αντίπληθωρισμού επί του συνολικού πλούτου τίθενται κατά μέρος, ως άκριβδς και αι επιδράσεις κατανομής μεταξύ των χρεωστών και πιστωτών του ιδιωτικού τομέως, τό «δόγμα καθαρου χρήματος» καταλήγει εις τό συμπέρασμα ότι οιοδήποτε επίπεδον τιμών είναι συμβιβάσιμον προς την γενικήν ισορροπίαν, ένϋ το «δόγμα του άκαθαρίστου χρήματος», διά της επιδράσεως της διαφοροποιήσεως, παρέχει έν καθωρισμένον επίπεδον τιμών. Τοϋτο σημαίνει ότι ύφίσταται δυνατότης χρησιμοποίησεως της νομισματικής πολιτικής ως μέσου προς επίτευξιν ένδς καθωρισμένου ύπό των φορέων της οικονομικής πολιτικής επιπέδου τιμών.

## VII

Αν και οι G-S άναγνωρίζουν ρητώς την σημασίαν της εργασίας του Patinkin διά τό έργον των, ιδίως όσον άφορά εις την διερεύνησιν του προβλήματος του προσδιορισμού του επιπέδου των τιμών και του θέματος της ουδετερότητος του χρήματος (neutrality of money),<sup>3</sup> έν τούτους, εκ της περι άκαθαρίστου - καθαρου χρήματος άναλύσεως των προκύπτει ότι οϋτοι δέν ήδυνήθησαν να συλλάβουν πλήρως τό νόημα ένδς εκ των σημαντικωτέρων σημείων της άναλύσεως του Patinkin. Συγκεκριμένως, δέν άντελήθησαν ότι οι παράγοντες οι έπηρεάζοντες τας συναρτήσεις της ζητήσεως του ιδιωτικού τομέως της οικονομίας είναι διάφοροι των παραγόντων οι όποιοι προσδιορίζουν τό άριστον μέγεθος των χρηματικών διαθεσίμων. Δηλαδή, δέν άντελήθησαν ότι, ένϋ αι συναρτήσεις της ζητήσεως έπηρεάζονται εκ του καθαρου άθροίσματος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, τό άριστον μέγεθος των χρηματικών διαθεσίμων έπηρεάζεται εκ του μεγέθους των καθ' έκαστα χρηματοοικονομικών στοιχείων. Αποτέλεσμα της παρανόησεως ταύτης ύπήρξεν ή υπό των G-S ύποστήριξις της άπόψεως ότι εις την περίπτωσιν μιάς καθαρώς έσωτερικού χρήματος οικονομίας, συντελεί της άπαλοιφής των χρηματοοικονομικών μεταβλητών εκ των συναρτήσεων της ζητήσεως, τό επίπεδον των τιμών είναι άπροσδιόριστον. Προφανώς, διάλαθη 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 ἐστὶν εἰς τὴν περίπτωσιν μᾶς καθαρῶς ἐσωτερικοῦ χρήματος οικονομίας, ἡ ὁποία σημεῖο-τέον ἀποτελεῖ εἰς τὴν πραγματικότητα ἰδιαίτεραν περίπτωσιν μᾶς εἰδικῆς κατηγορίας περιπτώσεων, τὸ σύστημα τῶν ἐξισώσεων δυνάται ἐγκύρως νὰ διχοτομηθῆ, διότι, ἐνθ' ἡ ἐξίσωσις τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ἀγαθῶν εἶναι ἀνεξάρτητος τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἡ ἐξίσωσις τῆς ἐπὶ πλέον ζητήσεως ὁμο-λογιῶν δὲν εἶναι ἀνεξάρτητος τοῦ ἐπιπέδου τούτου λόγῳ τῆς ὑπάρξεως τῆς ἐπιδράσεως τῶν πραγμα-τικῶν διαθεσίμων. Ὁῦτως, οἱ G-S, ἐνθ' ὀρθῶς το-νίζουσι ὅτι αἱ συναρτήσεις τῆς ζητήσεως μᾶς κα-θαρῶς ἐσωτερικοῦ χρήματος οικονομίας εἶναι ἀνε-ξάρτητοι τοῦ ἀπολύτου ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἐσφαλ-μένως συμπεραίνουσι ὅτι τὸ σύστημα τῶν ἐξισώσεων μᾶς τοιαύτης οικονομίας εἶναι ἀπροσδιόριστον.<sup>1</sup>

Διὰ νὰ γίνῃ εὐχερέστερον ἀντιληπτόν 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 ἀξίησις εἰς τὸ χρηματικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν *ceteris paribus*. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην, μὲ δεδομένην τὰς συναρ-τήσεις τῆς ζητήσεως—δηλαδή προσδιοριζόμενας ὕψ' ἑνὸς ἐντέλως διαφορετικοῦ «πειράματος», κατὰ τὴν φρασεολογίαν τοῦ Patinkin—οὐδέμια ἐπιδράσις ἐπὶ τῶν συναρτήσεων τῆς ζητήσεως τοῦ συστήματος θὰ ὑπάρξῃ. Ἐν τούτοις, ἡ συνεισφορά τῆς ἀξίησεως 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 ὁμολογιῶν καὶ τοιουτοτρόπως θὰ δηγήσῃ εἰς μείωσιν τῶν τιμῶν τῶν ὁμολογιῶν καὶ ἄνοδον τοῦ ἐπιτοκίου. Ἡ ἀξίησις αὕτη τοῦ ἐπιτοκίου, δεδο-μένης τῆς ὑποθέσεως ὅτι ἡ ζήτησις ἀγαθῶν εἶναι ἐν μέρει συνάρτησις τοῦ ἐπιτοκίου, θὰ δημιουργήσῃ ἐπὶ πλέον προσφορὰν ἀγαθῶν, μὲ συνέπειαν τὴν πτώσιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

Αἱ ἐπιδράσεις μᾶς ἀξίησεως τοῦ χρηματικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἶναι δυνατόν νὰ διερευνηθῶν ἐπίσης διὰ τῆς χρησιμοποίησεως τῆς ἐννοίας τῆς «ἰσορροπίας τοῦ χαρτοφυλακίου» (*portfolio equi-librium*) τῶν G-S, συμφώνως πρὸς τὴν ὁποίαν ἡ ἀξίησις 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 κατεχομένης ὁμολο-γίας. Ὁ ἰδιωτικὸς τομεὺς, ἐν τῇ ἐπιθυμίᾳ του ὅπως διατηρήσῃ τὴν ἰσορροπίαν τοῦ «χαρτοφυλακίου»

του, θὰ ἐπιδώξῃ 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 ὁλοκληροῦ τοῦ συστήματος εἰς τὴν ἀρχι-κὴν του θέσιν.

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

Διὰ τὴν γενικωτέραν καὶ συνηθετέραν περι-πτώσιν μᾶς οικονομίας εἰς τὴν ὁποίαν ὑφίσταται συνδυασμὸς ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, οἱ G-S ὑποστηρίζουσι ὅτι μία μεταβολὴ εἰς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῶν πραγμα-τικῶν μεταβλητῶν διὰ τῆς ἐπιδράσεώς της ἐπὶ τοῦ ἐπιτοκίου. Συνεπῶς, ὑποστηρίζουσι ὅτι «δό-γμα καθαρῶς χρήματος», διὰ τοῦ συμψηφισμοῦ τοῦ ἐσωτερικοῦ χρήματος καὶ τῶν ἀντιστοιχῶν χρεῶν, ἀποστερεῖται τὸν ἐπιδράσεων ἐπὶ τῆς «πραγματικῆς συμπεριφορᾶς» αἱ ὁποῖαι προέρχονται ἐκ τοῦ συν-δυασμοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος.<sup>2</sup>

Περὶ σπότερον προσεκτικὴ δημοσ διερευνησις ἀποκαλύπτει ὅτι ἡ ἀπλή ὑπαρξις συνδυασμοῦ ἐσω-τερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος δὲν σημαίνει κατ' ἀνάγκην ὅτι μία μεταβολὴ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῶν πραγματικῶν μεταβλητῶν.

Πρὸς πληρεστέραν κατανοήσιν τῶν ἀνωτέρω καὶ λαμβανόμενης ὕψ' ὄσιν τῆς ἀναλύσεως τῶν G-S, ὑποθεθῆσθω ὅτι ὁλόκληρος ἡ οἰκονομία εὐρί-σκειται εἰς στατικὴν ἰσορροπίαν, ὅτι αἱ ἐπιχειρη-ματικαὶ μονάδες ἔχουσι τὴν παρ' αὐτῶν ἐπιθυμητὴν χρηματοοικονομικὴν θέσιν, μὲ σχέσιν καθαρῶς χρέους πρὸς ὕλικα περιουσιακὰ στοιχεῖα εἰς φυσιο-λογικὰ ἐπίπεδα καὶ μὲ τὸ ἀκαθάριστον χρέος εἰς ἄρμονικὴν σχέσιν πρὸς τὸ καθαρὸν τοιοῦτον, ὅτι οἱ καταναλωταὶ εἶναι ἱκανοποιημένοι μὲ χρηματοοι-κονομικὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα εὐρισκόμενα εἰς ὀρθὴν σχέσιν πρὸς τὸ εἰσοδήμια τῶν καὶ καταλλήλως διαφοροποιημένα μεταξὺ χρηματικῶν διαθεσίμων καὶ ὁμολογιῶν, καὶ τέλος ὅτι αἱ ποσότητες τοῦ ἐσω-τερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος ἀξιάουσι ἀνα-λόγως. Ἀποτέλεσμα τῆς τοιαύτης ἀναλόγου ἀξίησεως ἀμφοτέρων τῶν μορφῶν χρήματος εἶναι μία ἀνάλογος ἀξίησις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, τοῦ ἐπι-τοκίου παραμένοντος ἀμεταβλήτου. Εἰδικότερον, μία ἀνάλογος ἀξίησις τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ τοῦ ἐξω-τερικοῦ χρήματος θὰ ἔχῃ ὡς ἀμεσον ἀποτέ-λεσμα τὴν μεταβολὴν τῆς ὑφισταμένης σχέσεως μεταξὺ τῶν εἰς 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 ἔπ.

2. Gurley & Shaw, ἐνθ' ἀνωτ., σ. 140 ἔπ.

ομολογιών αφ' ενός και των καταναλωτικών αγαθών αφ' ετέρου. Οι καταναλωταί, διαρκούσης της διαδικασίας προσαρμογής και κατοπίν της αύξησης των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων και της πραγματικής αξίας των ομολογιών, αυξάνουν τās καταναλωτικές των δαπάνας, θόβουντες ούτω, τās τιμές των αγαθών πρὸς τὰ ἄνω, τās τιμές των ομολογιών πρὸς τὰ κάτω και κατ' ἀκολουθίαν τὸ ἐπιτόκιο πρὸς τὰ ἄνω. Ἡ αύξησης των τιμών έχει ὡς συνέπειαν τὴν μείωσιν τῆς πραγματικῆς αξίας τοῦ πρωτεύοντος χρέους και των πραγματικῶν χρηματικῶν διαθεσίμων. Καθὼς ἡ πραγματικὴ θέσις των καταναλωτῶν μεταβάλλεται με τὴν αύξησης των τιμών, οὔτοι αυξάνουν τὴν ζήτησιν ομολογιῶν και χρηματικῶν διαθεσίμων. Τὸ ὄριον τῆς διαδικασίας ταύτης είναι μία κατὰ τὴν αὐτὴν ἀναλογίαν αύξησης τοῦ ἐπιπέδου των τιμών, ἐνφ τὸ ἐπιτόκιο παραμένει ἀμετάβλητον εἰς τὸ ἀρχικόν τὸν ὕψος.

Ἐκ των ἀνωτέρω προκύπτει ὅτι, εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἀναλόγου αύξησης τοῦ ἐσωτερικοῦ και ἐξωτερικοῦ χρήματος, ἡ ἀνάλυσις των G-S καταλήγει εἰς τὸ αὐτὸ ἀποτέλεσμα με τὴν ἀνάλυσιν τοῦ Patinkin, ἐπιβεβαιούσα τὴν ὑπὸ τῆς κλασικῆς νομισματικῆς θεωρίας ὑποστηριζομένην θέσιν ὅτι μία αύξησης τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος έχει ὡς συνέπειαν ἀνάλογον αύξησης ὅλων των τιμών.

Ἡ αύξησης τοῦ ἐσωτερικοῦ και τοῦ ἐξωτερικοῦ χρήματος ὁμως συνήθως δὲν είναι ἀνάλογος. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην μία μεταβολὴ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος δύναται νὰ ἐπιφράσῃ τās πραγματικὰς μεταβλητάς. Οὔτω, δοθεισῶν των συνθηκῶν τῆς προηγουμένης περιπτώσεως, ὑποθεθῆσθαι ὅτι, ἀντὶ τῆς ἀναλόγου αύξησης, λαμβάνει χώραν αύξησης τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος τῆς ἐσωτερικῆς μορφῆς, μέσφ τῆς ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς. Ἡ τοιαύτη αύξησης τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος μέσφ τῆς ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς έχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν μεταβολὴν τῆς συνθέσεως τοῦ «χαρτοφυλακίου» τοῦ νομισματικοῦ συστήματος και συγκεκριμένως τὴν αύξησης των ὑπ' αὐτῶν κατεχομένων ομολογιῶν, τὴν αύξησης τῆς ἀναλογίας των ὑπὸ των καταναλωτῶν κατεχομένων χρηματικῶν διαθεσίμων ἐναντι των ὑπ' αὐτῶν κατεχομένων ομολογιῶν των ἐπιχειρήσεων και τὴν αύξησης των χρηματικῶν διαθεσίμων των ἐπιχειρήσεων ἐν σχέσει πρὸς τὸ καθαρὸν χρέος αὐτῶν. Ἡ αύξησης αὕτη τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐν σχέσει πρὸς τās ομολογίας, ἦτις ἔλαβε χώραν κατοπίν τῆς μεταφορᾶς ομολογιῶν ἐκ τοῦ ἰδιοτικοῦ τομέος εἰς τὸ νομισματικὸν σύστημα, είναι ἀποδεκτὴ ἐκ μέρους τοῦ ἰδιοτικοῦ τομέος μόνον εἰς ἐν χαμηλότερον ἐπιτόκιο. Τὰ χρηματικὰ διαθέσιμα, τὰ ὁποία ὑπόκεινται εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς φθίνουσης ὀριακῆς χρησιμότητος (the principle of diminishing marginal utility), ὡς τμήμα ἐνὸς διαφοροποιημένου «χαρτοφυλακίου», είναι δυνα-

τὸν νὰ αύξηθοῦν μόνον ἐφ' ὅσον τὰ λοιπὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα εἰς τὰ ὁποία οἱ ἐπενδυταί ἐπενδύουν τās ἀποταμιεύσεις των καθίστανται ἀκριβότερα, δηλαδή μόνον ἐφ' ὅσον τὸ ἐπιτόκιο πίπτει, και συνεπῶς ἡ ἀποζημίωσις των ἐπενδυτῶν διὰ τοὺς πιθανοὺς κινδύνους τοὺς ὁποίους οὔτοι ἀναλαμβάνουν διὰ τῆς ἐπενδύσεως εἰς μὴ χρηματικὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα (non monetary assets) καθίσταται μικροτέρα.

Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην ἐπίσης ἡ ἀνάλυσις των G-S ὁμοιάζει και συμβιβάζεται πρὸς τὴν ἀνάλυσιν τοῦ Patinkin,<sup>1</sup> κατὰ τὴν ὁποίαν ἡ ἀγορὰ ομολογιῶν, μέσφ τῆς ἀσκήσεως πολιτικῆς ἀνοικτῆς ἀγορᾶς, καιτοὶ δὲν ἐπιφράζει ἀρχικῶς τās συναρτήσεις τῆς ζήτησεως, δημιουργεῖ ὁμως ἐπὶ πλέον ζήτησιν ομολογιῶν και προσφορὰν χρήματος, θόβουσα οὔτω τὸ ἐπιτόκιο πρὸς τὰ κάτω.

## VIII

Ἐν συμπεράσματι θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ὑποστηριχθῆ ὅτι, παρὰ τās διατυπωθείσας γνώστας ἐπικρίσεις ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν ἐννοιολογικὴν ἐπάρκειαν και τὴν πληρότητα τῆς ἀναλύσεως τοῦ Patinkin,<sup>2</sup> τὸ «δόγμα καθαρῶν χρήματος» ἀποτελεῖ κατ' ἀρχὴν ὀρθότερον τρόπον θεωρητικῆς διερευνήσεως τοῦ ρόλου τοῦ χρήματος εἰς τὴν οικονομικὴν δραστηριότητα και σκιαγραφήσεως των ἐπιδράσεων των μεταβολῶν τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐφ' ὅλων των ἀγορῶν μῆδς 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 ὁποίων αὐταὶ στηρίζονται. Καὶ εἰς τὴν συγκεκριμένην περίπτωσιν θὰ ἦδύνατο νὰ ὑποστηριχθῆ ὅτι δὲν πρόκειται περὶ ἀληθοῦς διαφορᾶς ἀπόψεων ἀλλὰ μᾶλλον περὶ χρησιμοποίησεως διαφόρων παραδοχῶν. Ὁ Johnson, ὑποστηρίζων τὴν ἄποψιν ὅτι τὰ ἀποτελέσματα τῆς ἀναλύσεως των G-S εἶναι συνέπεια τῆς χρησιμοποίησεως διαφόρων παραδοχῶν, ἀναφέρει χαρακτηριστικῶς ὅτι οὔτοι κατ' ὁσίαν προσπάθησιν νὰ «παίξουν τὸ παιχνίδι τοῦ Patinkin και νὰ κάμουν ὥστε ἡ ἀπάντησις νὰ εἶναι διάφορος τῆς τοῦ Patinkin».<sup>3</sup>

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), 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 μεταξύ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, παρουσίασαν μίαν ἐξαιρετικῶς ἐνδιαφέρουσαν καὶ χρήσιμον διάκρισιν, ἣ σημασία τῆς ὁποίας ἐτύχε σχεδὸν γενικῆς ἀναγνωρίσεως.<sup>1</sup> Ὁ Patinkin, ἀναγνωρίζων τὴν σπουδαιότητα τῆς διακρίσεως μεταξύ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, υἱοθέτησε ταύτην καὶ τὴν συμπεριέλαβεν εἰς τὴν ἀνάλησίν του, συγγράμματος ἐξ ὑπαρχῆς, εἰς τὴν δευτέραν ἐκδόσιν τοῦ κλασσικοῦ πλέον βιβλίου του, τὰ σχετικὰ τμήματα αὐτοῦ.<sup>2</sup> Ἐν τούτοις, οἱ G-S φαίνεται ὅτι δὲν ἠδυνήθησαν νὰ κατανοήσουν πλήρως τὸν μηχανισμόν τῆς ἐπιδράσεως τῶν ρευστῶν διαθεσίμων, ὡς οὗτος ἀνετύχθη ὑπὸ τοῦ Patinkin, εἰς ὅλας τὰς ἀγοράς μῆς οικονομίας, μὲ ἀποτέλεσμα νὰ καταλήξουν εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι ἄνευ τῆς ὑπάρξεως τῆς «ἐπιδράσεως τῆς προτιμήσεως χαρτοφυλακίου» τὸ ἐπιπέδον τῶν τιμῶν εἰς μίαν οἰκονομίαν ἐσωτερικοῦ χρήματος εἶναι ἀπροσδιόριστον. Περαιτέρω οὗτοι, χρησιμοποιούντες 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 οικονομίας παρατηρουμένην ἠῤῥξημένην χρησιμοποίησιν ἐσωτερικοῦ χρήματος, ὡς καὶ μὲ τὸν πολλαπλασιασμόν καὶ τὴν ἐξάπλωσιν τῶν πιστωτικῶν ἰδρυμάτων, προέκλεσαν σύγχυσιν μᾶλλον παρά ἀποσαφήνισιν εἰς τὸ θέμα τῆς νομισματικῆς οὐδετερότητος.

Βασικῶς ἡ διάκρισις ἐσωτερικοῦ-ἐξωτερικοῦ χρήματος ἐπισημαίνει τὴν ὑπαρξίν ἐπιδράσεως κατανομῆς καὶ εἶναι πράγματι δυσχερὲς νὰ ἀντιληφθῆ τις πῶς ὁ διαχωρισμὸς τῆς ἐπιδράσεως ταύτης ἐκ τῆς ἀντιστοίχου τοιαύτης τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως συμβάλλει εἰς τὴν ὑποστήριξιν τῆς ἀπόψεως ὅτι, ὕφισταμένου συνδυασμοῦ ἐσωτερικοῦ-ἐξωτερικοῦ χρήματος, τὸ χρήμα δὲν εἶναι οὐδέτερον. Ἐὰν αἱ ἐπιδράσεις κατανομῆς εἰς τὸν ἰδιωτικὸν τομέα, ὡς καὶ μεταξύ ἰδιωτικοῦ καὶ δημοσίου τομέως, περιληφθοῦν εἰς τὰς συγκρινόμεναις νομισματικῶν θεωρίας, τότε ἀμφότεραι αἱ θεωρίαι, ἥτοι τὸσον τοῦ Patinkin ὅσον καὶ τῶν G-S, ἀποδεικνύουν ὅτι τὸ χρήμα καὶ αἱ μεταβολαὶ τῆς ποσότητος αὐτοῦ διαδραματίζονται σημαντικὸν ρόλον εἰς τὸν ἐπηρεασμὸν τοῦ ἐπιπέδου τῆς οικονομικῆς δραστηριότητος καὶ ὅτι ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ δὲν εἶναι οὐδέτερα, ἀλλ' ἀντιθέτως ἀποτελεῖ μίαν ἐκ τῶν σημαντικῶν

τέρων μορφῶν τῆς γενικῆς οικονομικῆς πολιτικῆς.<sup>3</sup>

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως καταδεικνύεται ὅτι, παρά τὰς ἐπισημανθείσας διαφορὰς εἰς τὴν θεωρητικὴν τὴν θεμελίωσιν, αἱ νομισματικαὶ θεωρίαι τῶν Patinkin καὶ G-S, ὡς αὐταὶ ἀναπτύσσονται κυρίως εἰς τὰς ἐργασίας τῶν *Money, Interest and Prices* καὶ *Money in a Theory of Finance*, ἀντιστοιχῶς, εἶναι βασικῶς συμβιβασμοί, ἐφ' ὅσον τὸ σφάλμα τὸ περιεχόμενον εἰς τὴν ὑπὸ τῶν G-S γενομένην διάκρισιν μεταξύ δογματῶν ἀκαθαρίστου-καθαροῦ χρήματος ἀποσαφηνισθῆ. Πέραν τούτου θὰ πρέπει νὰ σημειωθῆ ὅτι εἰς τὴν παρούσαν φάσιν τῆς οἰκονομικῆς σκέψεως καὶ ἐν ὧσει τῶν ἀδυναμιῶν αἱ ὁποῖαι διαπιστοῦνται εἰς τὴν σύγχρονον νομισματικὴν ἀνάλυσιν, ἀμφότεραι 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 Συνολικῆς Ζητήσεως* (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 ἔπ.
- , *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 Συνολικῆς Ζητήσεως* (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 ἔπ.
- 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 ἔπ.
- 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 μεταξύ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ χρήματος, πλην ὅμως αἱ ἀπόψεις τῶν δὲν ἔχουν γίνεαι εἰσαίτι γενικῶς ἀποδοκίμαται. Pesek & Saving, ἐνθ' ἄνωτ.

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