

Η ΠΕΡΙ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ J. R. HICKS

Υπό Λ. Θ. ΧΟΥΜΑΝΙΔΗ

Εἰς τὸ ἔργον του «A Suggestion for Simplifying the Theory of Money» 1935¹, ὁ J. R. Hicks ὑποστηρίζει τὴν ἄποψιν ὅτι τὸ χρῆμα εἶναι μία χαρτίνη ἄγκυρα τὴν ὁποῖαν δὲν δυνάμεθα νὰ χρησιμοποιήσωμεν ἄνευ φαντασίας, τονίζει δὲ τὴν σημασίαν, διὰ τὴν ὀρθὴν τοποθέτησιν τῆς ἐννοίας τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, μιᾶς «ὀριακῆς ἐπαναστάσεως» ἀπηλλαγμένης τῆς συνήθους φόρμουλας τῶν ἐξισώσεων, αἱ ὁποῖαι μέχρι τοῦδε ἀπετέλουν ἓνα εἶδος τυποποιημένης σκέψεως εἰς τὴν ἔρευναν τοῦ χρήματος... «Αὐτὸ ἀκριβῶς προτείνω—λέγει—γνωρίζω ὅμως ὅτι ἡ πρότασίς μου αὕτη θὰ συναντήσῃ ἀποστομοτικὰς ἀντιρρώσεις. Θὰ μοῦ εἶπουν ὅτι ἡ πρότασίς μου αὕτη ἔχει ἤδη δοκιμασθῆ. Ὁ Wicksell ἠκολούθησεν αὐτὴν τὴν ὁδὸν καὶ παρ' ὅλον ὅτι ὠδήγησεν εἰς ἐνδιαφέροντα ἀποτελέσματα, αὕτη δὲν κατέληξεν εἰς μίαν θεωρίαν ὀριακῆς χρησιμότητος τοῦ χρήματος. Ἐδοκιμάσθη καὶ ὑπὸ τοῦ Von Mises μὲ συμπέρασμα ὅτι τὸ χρῆμα εἶναι τὸ φάντασμα τοῦ χρυσοῦ—τὸ χρῆμα ἐνεφανίζετο κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον—αὐτὸ δὲ καθ' αὐτὸ ἔστερεῖτο ὀριακῆς χρησιμότητος...» Τόσον εἰς τὴν θεωρίαν τῆς ἀξίας, ὅσον καὶ εἰς τὴν θεωρίαν τοῦ χρήματος ἐσημειώθησαν ἐξελίξεις εἰς τὸ διάστημα αὐτὸ τῶν εἴκοσι—τριάκοντα ἐτῶν ἀπὸ τότε πὺ οἱ Wicksell καὶ Mises ἐξέθεσαν τὰς ἀπόψεις των ὡστε νὰ μειωθῶσιν σημαντικῶς τὰ διάφορα ἐμπόδια...»². Δὲν ὑπάρχει ἀμφιβολία συνεχίζει ὁ J. R. Hicks ὅτι διὰ τῶν ἐργασιῶν τῶν Pareto καὶ Wicksteed ἡ θεωρία τῆς ὀριακῆς χρησιμότητος ἐπεξετάθη εἰς μῆκος καὶ πλάτος τελειωθεῖσα εἰς μίαν γενικὴν θεωρίαν ἐκλογῆς ἢ ὁποῖα ἐφαρμόζεται εἰς οἰανδήποτε περίπτωσιν καθ' ἣν ἡ ἐκλογὴ εὐρίσκεται ἐνώπιον ποσοτικῶν μεταβολῶν. Ἀκριβῶς δὲ ἡ ἔκφρασις τοῦ χρήματος εἰς ποσότητος ἀποκλείει πᾶσαν δυναμένην νὰ διατυπωθῆ ἐπιφύλαξιν ὅτι τὸ χρῆμα στερεῖται ὀριακῆς χρησιμότητος. Ἐφ' ὅσον δὲ τὰ ἄτομα προτιμοῦν νὰ διατηροῦν χρῆμα παρά ἄλλα πράγματα ἢ ἐπιλογή αὕτη μᾶς ὀδηγεῖ κατ' εὐθείαν εἰς τὴν ὀριακὴν χρησιμότητα. Καὶ εἰς τὸ σημεῖον αὐτὸ ὁ J. R. Hicks ἀντιπαραθέτει τὰς ἀντιλήψεις του ἐναντι ἐκείνων τοῦ John Maynard Keynes αἱ ὁποῖαι ἀναπτύσσονται εἰς τὸ A Treatise on Money. Τὸ «A Treatise» λέγει ὁ Hicks περιλαμβάνει τρεῖς θεωρίας τοῦ χρήματος. α) Θεωρίαν σχέσεων ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως ἧτις εἶναι μία ποσοτικὴ θεωρία. β) Θεωρίαν περὶ

1. Τὸ ἔργον αὐτὸ (διάλεξις) ἐδημοσιεύθη εἰς τὸ Economic News Series, 2 (1935), 1-19 καὶ ἀνεδημοσιεύθη εἰς Readings in Monetary Theory, σελ. 13-32.

2. J. R. Hicks : σελ. 15.

φυσικοῦ ὕψους τοῦ τόκου πού εἶναι ἡ θεωρία τοῦ Wickssell. γ) Θεωρίαν ἣτις εἶναι καί ἡ πλέον ἐνδιαφέρουσα κηθ' ἣν ὁ Keynes ὁμιλεῖ περὶ τοῦ ὕψους τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν ἐπενδύσεως ὁπότε οὗτος ἀποδεικνύει ὅτι τὸ ὕψος τοῦτο ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς προτιμῆσεως τοῦ προβαίνοντος εἰς τὴν ἐπένδυσιν νὰ ἔχη καταθέσεις εἴτε ἀξίας. Ἀκριβῶς δὲ διὰ τῆς ἀποδοχῆς τῆς θεωρίας ταύτης ὁ Keynes λέγει ὁ Hicks καταλήγει εἰς τὴν θεωρίαν τῆς ἀξίας ἐφ' ὅσον δέχεται τὴν ἐπιλογὴν μεταξὺ ὀριακῆς χρησιμότητος ζητουμένων ἐνεργητικῶν καὶ τῆς ἀπαρεσκειᾶς προσφερομένων τοιούτων.

Οὕτω πρέπει νὰ παρίδωμεν παράγοντας ὡς ἡ κυκλοφοριακὴ ταχύτης, τὸ φυσικὸν ὕψος τοῦ τόκου, ἐπένδυσις καὶ ἀποταμίευσις καὶ νὰ εἰσέλθωμεν εἰς τὴν οὐσίαν τῆς ὑποθέσεως ἣτις εἶναι ἡ ἐντὸς ὠρισμένου χρόνου ἐπιλογὴ τοῦ ἀτόμου πρὸς διατήρησιν ρευστῶν διαθεσίμων ὡς καὶ ἡ αὔξησις καὶ μείωσις τούτων διὰ τοῦ δανεισμοῦ, εἰσπράξεων προερχομένων ἐκ τῆς ἀγορᾶς ἢ τῆς πωλήσεως πράγματος ἢ τῆς εἰσπράξεως τόκων ἐκ δανείων. Ἐκεῖνο ὅμως πού ἔχει σημασίαν εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν εἶναι νὰ ἀνακαλύψωμεν τοὺς λόγους οἱ ὅποιοι προκαλοῦν τὴν συμπεριφορὰν διατηρήσεως ρευστῶν διαθεσίμων ἀντὶ τῆς ἐπενδύσεως εἰς κεφαλαιουχικὰ ἀγαθὰ ὡς ἐπίσης τὴν ἐξεύρεσιν τῶν αἰτίων τὰ ὅποια προκαλοῦν τὴν ἐπιθυμίαν προτιμῆσεως ρευστοῦ χρήματος ἀντὶ δαπάνης τούτου εἰς καταναλωτικὰ ἀγαθὰ. Ἀλλὰ τὸσον καὶ ἡ μία ὅσον καὶ ἡ ἄλλη συμπεριφορὰ ἐξηγοῦνται ἢ μὲν πρώτη λόγῳ τῆς προτιμῆσεως τῶν ἀτόμων νὰ ἀπολαμβάνουν ἐκ κεφαλαιουχικῶν ἀγαθῶν ἐν θετικὸν κέρδος ἢ δὲ δευτέρα ἔνεκα τῶν προβλέψεων τοῦ ἀτόμου διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν μελλοντικῶν αὐτοῦ δαπανῶν. Ἐκεῖνο ὅμως πού χρῆζει ἀναλύσεως εἶναι ἡ προτίμησις τῶν ἀτόμων νὰ κατέχουν ἐνεργητικὰ στοιχεῖα ὑπὸ μορφήν ἀγόνου χρήματος παρά ἀξίας ἀποφερούσας τόκον ἢ κέρδη.

Ἐφ' ὅσον τὸ ἐπιτόκιον εἶναι θετικὸν τότε ἡ διατήρησις ἀγόνων ἐνεργητικῶν εἶναι ἀσύμφορος διὰ τὰ άτομα, ὅμως παρατηρεῖται τὸ ἀντίθετον, καὶ τοῦτο ἀσφαλῶς λέγει ὁ Hicks θὰ ἠδυνάμεθα νὰ ἀποφύγωμεν παρακάμποντες τὴν δυσκολίαν μιᾶς ἀποφασιστικῆς ἀπαντήσεως ἐπὶ τοῦ ζητήματος προστρέχοντες εἰς τὰς δυνάμεις τριβῆς (Frictions). Ὅμως μία τοιαύτη ἀπάντησις δὲν ἱκανοποιεῖ τὸν Hicks καὶ πρὸς τοῦτο ἀφίνοντες κατὰ μέρος τὰς δυνάμεις ταύτας (ἔξοδα μεταφορᾶς, μεσιτείας, χρόνον ἐπενδύσεως, κλπ.) λέγει : «Ὁ πρῶτος ἡμῶν πίναξ τῶν παραγόντων οἱ ὅποιοι ἐπιδροῦν ἐπὶ τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος—ὁ προσδωκόμενος τόκος, τὸ κόστος τῆς ἐπενδύσεως καὶ ὁ ὑπολογιζόμενος χρόνος τῆς ἐπενδύσεως—ἐντοπίζει ἀναμφισβητήτως παράγοντάς τινας οἵτινες τυγχάνουν πράγματι ἀξιοσημεῖωτοι. Ἀλλὰ καὶ πάλιν ὁ πίναξ οὗτος δὲν εἶναι πλήρης, διότι ὀφείλομεν νὰ λάβωμεν ἐπίσης ὑπ' ὄψιν τὸ γεγονός, τὸ ὅποιον εἰς τὴν πραγματικότητα εἶναι τεραστίας σημασίας, ὅτι δηλαδή αἱ προσδοκίαι τοῦ κοινοῦ οὐδέποτε λαμβάνουν τὴν σαφῆ ἐκείνην μορφήν τὴν ὁποίαν περιεγράψαμεν. Δὲν λέγει τις : Τὸ ποσὸν τοῦτο τῶν

100 δὲν θὰ τὸ χρειασθῶ ἀπὸ τῆς 1ης Ἰουνίου ἢ ὅτι ἡ ἐπένδυσις αὕτη θὰ ἀποφέρῃ ἐν 3,7%. Ἐὰν ἔλεγεν οὕτω θὰ ἐπρόκειτο περὶ εἴδους τινος στενογραφίας. Τὰ άτομα προσδοκοῦν ὑπὸ τὸ ἡμίφως τῆς ἀβεβαιότητος ἢ δὲ πυκνότητος τοῦ σκοτίου ἔχει ἄπειρον σημασίαν διὰ τὸ ὑπὸ ἐξέτασιν πρόβλημα»¹. Καὶ εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο ὁ J. R. Hicks ὁμιλεῖ περὶ τοῦ παράγοντος κινδύνου ὁ ὁποῖος ἐπιδρᾷ ἐπὶ τῆς προσδωκομένης ἀποδόσεως τῆς ἐπενδύσεως καὶ ἐπὶ τῆς ὑπολογιζομένης περιόδου τῆς ἐπενδύσεως. Μία αὔξησις εἰς τὸν κίνδυνον ἐπενδύσεως θὰ ἐπενεργήσῃ ὡς πτώσις ἐπὶ τοῦ δροσδωκομένου κέρδους καὶ μία αὔξησις εἰς τὴν ἀβεβαιότητα τῶν μελλοντικῶ πληρωμῶν θὰ ἐπενεργήσῃ ὡς μία σύντμησις τοῦ χρόνου ὅστις ὑπολογίζεται ὅτι θὰ παρέλθῃ πρὶν ἢ γίνουσι αἱ πληρωμαὶ αὗται, ἀμφότεροι δὲ οἱ λόγοι οὗτοι θὰ τείνουσι ὁμαλῶς εἰς τὴν αὔξησιν τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος. Πάντως βασικῆς σημασίας γεγονός, διὰ τὸν Hicks, εἶναι ὅτι τὸ άτομον θὰ κατανείμῃ τὰ χρήματά του μεταξὺ σχετικῶς ἀσφαλῶν καὶ σχετικῶς ριψοκινδύνων ἐπενδύσεων ρυθμιζομένων ἐξ ὑποκειμενικῶν καὶ ἀντικειμενικῶν παραγόντων. Εἰς περίπτωσιν καθ' ἣν ἡ οἰκονομία ἐμφανίζει διακυμάνσεις ἐπικινδύνους καὶ αἱ προβλέψεις εἶναι δυσοίωνοι τότε τὸ άτομον προτιμᾷ νὰ διατηρῇ μίαν μεγαλυτέραν ἀναλογίαν εἰς μετρητὰ καὶ μάλιστα σημαντικὴν». "Ὅτε ὅμως εἶναι εὐκόλος ἡ ἀγορὰ ὁμολόγων προσφερομένων ὑπὸ τῶν τραπεζῶν τότε τὰ άτομα σπεύδουσι εἰς τὴν ἐξασφάλισιν ἀσφαλῶν ἐπενδύσεων διὰ τῆς ἀγορᾶς τούτων. Αἱ τραπεζιτικαὶ καταθέσεις συνεπῶς δύνανται νὰ ἀντικαταστήσουσι εὐχερέστατα τὸ χρῆμα καὶ νὰ μειωθῶσιν αἱ ὑπὸ τῶν ἀτόμων ὑπολογιζόμενοι κίνδυνοι. Τὸ καταθέτον εἰς τράπεζάν τινα χρῆμά του ἀτόμον αἰσθάνεται ὅτι τοῦτο ἐξακολουθεῖ νὰ εἶναι ρευστὸν ἐνῶ ἡ τράπεζα κινεῖται ὡς νὰ κυριαρχεῖται ἀπὸ τὴν δυνατότητα ἀντιμετωπίσεως τῶν κινδύνων ἀνικανότητος ρευστότητος.

Εἰς τὴν θεωρίαν τῆς ἀξίας ἐξετάζομεν τὸ εἰσόδημα καὶ τὴν δαπάνην ἐνὸς ἰδιωτεύοντος ἀτόμου ζητοῦμεν δὲ νὰ μάθωμεν ποῖα στοιχεῖα εἰς τὸν λογαριασμὸν τούτου εὐρίσκονται ὑπὸ τὸν ἔλεγχον τοῦ ἀτόμου καὶ πῶς θὰ συνδυάσῃ οὗτος τὰ στοιχεῖα ταῦτα ἵνα συντονισθῇ μὲ τὴν πλέον ἐπιθυμητὴν κατάστασιν. Ὅσον ἀφορᾷ δὲ διὰ τὴν παραγωγὴν προβαίνωμεν εἰς μίαν ἀνάλυσιν τοῦ λογαριασμοῦ κέρδη καὶ ζημίαι τῆς ἐπιχειρήσεως. «Ἡ πρότασίς μου—λέγει ὁ J. R. Hicks—εἶναι ὅτι ἡ χρημάτικὴ θεωρία ἔχει ἀνάγκην νὰ βασισθῇ καὶ πάλιν ἐπὶ μιᾷς τοιαύτης ἀναλύσεως τὴν φορὰν ὅμως ταύτην ὄχι ἐνὸς λογαριασμοῦ εἰσοδήματος ἀλλὰ ἐνὸς λογαριασμοῦ κεφαλαίου, ἐνὸς ἰσολογισμοῦ. Διότι ὀφείλομεν νὰ δώσωμεν προσοχὴν εἰς τὰς δυνάμεις αἱ ὁποῖαι κάμουν τὰ ἐνεργητικὰ καὶ τὰ παθητικὰ νὰ εἶναι ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα εἶναι»². Καὶ συνεχίζων ὁ J. R. Hicks ἰσχυρίζεται ὅτι ἡ ἀνάλυσις του ἀπέδειξεν ὅτι τὸ σχετικὸν μέ-

1. J. R. Hicks : σελ. 20.

2. J. R. Hicks : σελ. 25.

γεθος τῶν διαφόρων στοιχείων εἰς τὸν ἰσολογισμόν τοῦτον ρυθμίζεται κυρίως ἀπὸ τὸ προσδωκόμενον κέρδος ἐκ τῶν ἐπενδύσεων καὶ ἐκ τῶν συνοδευόντων ταύτας κινδύνων. «Εἶναι», λέγει «αἱ προσδοκίαι αὗται αἱ ὅποια διαδραματίζου ἐνταῦθα ἓνα ρόλον ἀντίστοιχον πρὸς ἐκεῖνον τῶν τιμῶν εἰς τὴν θεωρίαν τοῦ χρήματος. Τὸ γεγονός ὅτι ἡ ἰσορροπία μας ἐδῶ προσδιορίζεται ἀπὸ ὑποκειμενικοὺς παράγοντας ὡς εἶναι αἱ προσδοκίαι ἀντὶ τῶν ἀντικειμενικῶν παραγόντων, ὅπως εἶναι αἱ τιμαί, τοῦτο σημαίνει ὅτι ἡ καθαρῶς θεωρητικὴ αὕτη μελέτη τοῦ χρήματος οὐδέποτε θὰ ἔχη τόσον ἀπτά καὶ ἀκριβῆ ἀποτελέσματα ὡς εἶναι ἐκεῖνα τὰ ὅποια ἡ θεωρία τῆς ἀξίας εἰς μίαν πλήρη περιορισμένην κλίμακα δ.ναται νὰ πιτύχη. Ἐὰν δὲν σφάλλω τὸ ὅλον πρόβλημα τῆς ἐφαρμογῆς τῆς χρηματικῆς θεωρίας ἔγκειται γυρίως εἰς τὴν ἐξαγωγὴν μεταβολῶν εἰς τὰς προσδοκίας ἐκ μεταβολῶν ἀντικειμενικῶν γεγονότων τὰ ὅποια τὰς προκαλοῦν. Δὲν πρόκειται βεβαίως περὶ εὐκόλου πράγματος καὶ πρὸ παντὸς δὲν δύναται νὰ γίνῃ κατὰ τρόπον μηχανικόν»¹. Οὕτω κατὰ τὸν Hicks ἐκεῖνο τὸ ὅποion ἰδιαιτέρως ἐνδιαφέρει διὰ τὴν θεωρίαν τοῦ χρήματος εἶναι νὰ μάθωμεν τινι τρόπον τὸ ἄτομον θὰ δεχθῆ τὸν ἀντίκτυπον τῆς ἀλλαγῆς τοῦ ὅλου αὐτοῦ ἡλούτου ἢτοι τῆς ἀξίας τῶν καθαρῶν περιουσιακῶν στοιχείων αὐτοῦ. Οἱ θεωρητικοὶ τοῦ χρήματος λέγει ὁ Hicks ἀνεκάλυψαν ὅτι ὁ λόγος διὰ τὸν ὅποion τὸ ἄτομον ἀντιδρᾷ κατὰ τὸν α ἢ β τρόπον μὲ πᾶσαν μεταβολὴν τοῦ εἰσοδήματός του εἶναι ἡ ὑπόθεσις ὅτι ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος θὰ αὐξηθῆ κατὰ τὴν αὐτὴν ἀναλογίαν μὲ ἐκείνην ποὺ ἠϋξήθη τὸ σύνολον τοῦ ἐνεργητικοῦ του. Καὶ ὅμως τὰ πράγματα τίθενται διαφορετικὰ σκεπτόμενοι μὲ γνώμονα τὰς ὑποκειμενικὰς προτιμήσεις. Τὸ ποσὸν τοῦ ζητουμένου χρήματος ἐξαρτᾶται ἐκ τριῶν παραγόντων : α) Ἐκ τῆς προτιμήσεως τοῦ ἀτόμου νὰ διατηρῆ χρῆμα ἢ ἄλλα πράγματα. β) Ἐκ τοῦ πλούτου του. γ) Ἐκ τῶν προσδοκιῶν του σχετικῶς μὲ τὸ μελλοντικὸν ὕψος τῶν τιμῶν καὶ κινδύνων. Αἱ μεταβολαὶ ἐκ τῆς ζητήσεως χρήματος ἐπιδροῦν ἐπὶ τοῦ ὑφισταμένου ὕψους τιμῶν, αἱ ὅποια ἐπιδροῦν ἐπὶ τῆς ζητήσεως χρήματος μέσῳ τῶν ἀποτελεσμάτων των ἐπὶ τοῦ πλούτου καὶ τῶν ἐπὶ τῶν τιμῶν προβλέψεων. Ἄτομα κατέχοντα μικρὰ εἰσοδήματα θὰ παραμείνουν ἀδιάφορα εἰς τὰς μεταβολὰς τῶν προσδοκιῶν, ἐνῶ ἄτομα ἔχοντα ἠϋξημένα εἰσοδήματα εἶναι περισσότερον εὐπαθῆ εἰς μίαν αὐξήσιν τοῦ πλούτου των. Ταῦτα βεβαίως ἀνάγονται εἰς τὴν μελέτην τοῦ κύκλου, τοῦτο ἄλλωστε τὸ παραδέχεται καὶ ὁ Hicks. Ἐκεῖνο ὅμως τὸ ὅποion ἠθέλησεν νὰ καταδείξῃ ἦτο ὁ συνδυασμὸς τῆς θεωρίας τῆς ἐκλογῆς πρὸς ἐκείνην τοῦ χρήματος, τοῦ τόκου παραμένοντος αἰχμαλώτου τῆς παλαιᾶς θεωρίας τοῦ κινδύνου², μεθ' ἧς ἡ ἐκλογὴ συνδέεται,

1. J. R. Hicks : ἐν. ἀν. σελ. 27.

2. Τὴν αὐτὴν ὁδὸν ἀκολουθοῦν καὶ οἱ D. H. Robertson, Rosenstein-Rodan, Edelberg, κ.ά. Ἰδιαιτέρως τὰς ἐπὶ τῆς περὶ κινδύνου θεωρίας του ἀνέπτυξεν ὁ Hicks εἰς τὸ

τῆς προτιμήσεως ρευστότητος θεωρουμένης ὡς μιᾶς περιπτώσεως τῆς λειτουργίας τῶν ἀνθρωπίνων προτιμήσεων. Ἡ τοιαύτη διερεύνησις τοῦ θέματος ἀπὸ μέρους τοῦ J. R. Hicks ὑπῆρξεν ἀξιόλογος διὰ τὴν ἐπιστήμην, ἰδιαιτέρως μάλιστα διότι διὰ τοῦ τοιούτου χειρισμοῦ, ἐπετεύχθη μία βαθύτερα ἀνάλυσις τῶν ἀνθρωπίνων ἀποφάσεων καὶ ἐνεργειῶν, ἔστω καὶ ἂν αὕτη παρουσιάζει τὸ μειονέκτημα, ὅτι παραμένει μακρὰν τῶν εὐρυτέρων ἐπιδιώξεων καὶ τῶν ἐπιτεύξεων τῆς κεῦνσιανῆς ἀναλύσεως.

κλασσικὸν ἔργον τοῦ «Value and Capital» London, 1939, εἰς τὸ ὁποῖον περιλαμβάνει τὰς ἀντιλήψεις τὰς ὁποίας ἐξέθεσε εἰς τὸ «A Suggestion». Εἰς τὸ Value and Capital γίνεται εὐρυτάτη ἀνάπτυξις τῆς σημασίας τῆς διαφορᾶς τοῦ καθ' αὐτὸ χρήματος ἀπὸ ἐκείνην τοῦ οἴονει τοιούτου, ἔνθα ἀναφέρεται εἰς τὸ ρευστὸν χρῆμα ὡς χρεωγράφου τελειοτάτης ὁμως μορφῆς προβαίνων οὕτω καὶ εἰς διάκρισιν μεταξύ τόκου ρευστοῦ χρήματος (βραχέος χρόνου) καὶ χρεωγράφου (μακροῦ χρόνου), ἐξηγῶν τὸν λόγον διὰ τὸν ὁποῖον ὁ τόκος τῶν δευτέρων ὡς μεγαλύτερος τοῦ πρώτου, ἐλκόμενος ὁμως ὑπὸ τοῦ πρώτου ὥστε ἡ φύσις τοῦ τόκου νὰ συμπίπτῃ πρὸς ἐκείνην τοῦ χρήματος (ἐνθ. ἀν. σελ. 163). Καὶ ἡ Liquidity Preference τοῦ John Maynard Keynes λέγει ὁ Hicks, εἰς τὸ αὐτὸ καταλήγει, ὀφείλεται εἰς λόγους ἀναφερομένους εἰς τὸν κίνδυνον ποῦ συνεπάγεται ἡ διατήρησις χρεωγράφων καὶ εἰς λόγους ποῦ ἀφοροῦν τὸ διάστημα τοῦ χρόνου ποῦ προκαλεῖ ἀβεβαιότητα ὡς πρὸς τὸ μελλοντικὸν ὕψος τοῦ τόκου (ἴδε σελ. 164). Ἐὰν ὁ μακροῦ χρόνου τόκος εἶναι μικρὸς διὰ νὰ ἀνταμείψῃ τὴν ἀπώλειαν κεφαλαίου, τότε σμικρύνεται εἰς βραχὺν τοιοῦτον καὶ ἐὰν πάλιν οὗτος εἶναι μικρὸς διὰ νὰ καλύψῃ τοὺς κινδύνους ποῦ προέρχονται ἐξ αὐτοῦ, τότε τὸ ἄτομον προτιμᾷ νὰ διατηρῇ μετρητά. Ὁ ὑπολογισμὸς οὗτος εἶναι ἡ αἰτία τῆς διατηρήσεως ἀπὸ μέρους τραπεζῶν, ταμιευτηρίων, βιομηχανιῶν καὶ ἐμπορικῶν ἐπιχειρήσεων διαφόρου χρόνου χρεωγράφων καὶ μετρητῶν. Ἐξ αὐτοῦ τοῦ γεγονότος ἐγκαταλείπομεν πλέον τὸ γνωστὸν ἔδαφος τῆς στατικῆς οἰκονομίας καὶ εἰσερχόμεθα εἰς τὸ τῆς δυναμικῆς τοιαύτης κινούμενοι, μεταξύ χρήματος καὶ τόκου. Καὶ ἐφ' ὅσον παραμένομεν προσδεδεμένοι πρὸς τὴν συνήθη ιδιότητα τοῦ χρήματος, νὰ εἶναι τοῦτο μέσον μετρήσεως ἀξίας (Standard of Value), εἴμεθα ἠναγκασμένοι νὰ ἀντιμετωπίζωμεν τὸ χρῆμα ὡς καὶ πᾶν ἄλλο ἐμπόρευμα τὸ ὁποῖον λειτουργεῖ ὅπως καὶ αὐτὸ εἰς τὰς περιπτώσεις τῶν ἀνταλλαγῶν. Ὅμως ὅταν εἰσέλθωμεν διὰ τῆς γεφύρας τοῦ χρήματος ὡς μέσου συναλλαγῶν (Medium of Exchange) εἰς τὴν ιδιότητα αὐτοῦ ὡς μέσου ἀποθηκεύσεως ἀξίας (Store of Value) τότε διὰ τῶν δύο τούτων τελευταίων ιδιοτήτων ἐξηγοῦμεν διὰ ποῖον λόγον ὑφίσταται τόση στενὴ σχέσις ὑποκαταστάσεως μεταξύ χρήματος καὶ χρεωγράφων ἥτοι τὸ πρόβλημα τοῦ χρηματικοῦ τόκου (ἐνθ. ἀν. σελ. 170). Οὕτω ἡ ποσότης τοῦ χρήματος διὰ τὸν J. R. Hicks τὴν ὁποίαν ἄτομόν τι ἐπιθυμεῖ ὅπως κατέχη ἐξαρτᾶται ἐκ τῶν ἐξῆς λόγων : α) Ἐκ τοῦ χρόνου τῶν μελλοντικῶν πληρωμῶν. β) Ἐκ τοῦ κόστους ἐπενδύσεως. γ) Ἐκ τοῦ ἀναμενομένου κέρδους. Ὅσον ἀπομακρυσμένη εἶναι ἡ ἡμερομηνία τῶν μελλοντικῶν πληρωμῶν, ὅσον μικρότερον εἶναι τὸ κόστος τῆς νέας ἐπενδύσεως καὶ ὅσον ὑψηλότερον εἶναι τὸ προσδοκώμενον κέρδος, τότε μικρότερα θὰ εἶναι ἡ ζήτησις χρήματος καὶ ἀντιθέτως. Ἐν ἐσχάτῃ δὲ ἀναλύσει ὁ παράγων κίνδυνος ὑπεισέρχεται κατὰ τὸν Hicks ὑπὸ δύο τρόπους. α) Ὡς ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς ὑπολογιζομένης περιόδου τῆς ἐπενδύσεως, καὶ β) Ὡς ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς προσδοκωμένης ἀποδόσεως τῆς ἐπενδύσεως. «Ὁ τόκος λέγει εἶναι λίαν ἀσθενὴς διὰ νὰ ἐξασκήσῃ ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ προσεχοῦς μέλλοντος, ὁ δὲ κίνδυνος εἶναι πολὺ ἰσχυρὸς ὥστε τὸ ἐπιτόκιον νὰ δύναται νὰ ἐπηρεάζῃ ἀποφασιστικῶς τὸ ἀπομακρυσμένον μέλλον» (Αὐτόθι σελ. 226).