

Η ΕΞΙΣΩΣΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ ΕΝ ΤΗ ΝΕΩΤΕΡΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ

Ἵπὸ

Ι. Δ. ΠΙΝΤΟΥ

Ι. Θέσις καὶ ἱστορικὴ ἐξέλιξις τοῦ προβλήματος ἐν τῇ νεωτέρᾳ θεωρίᾳ.

Ἡ σχέσις ἐπενδύσεως (Investment — Investierung) καὶ ἀποταμιεύσεως (Saving — Sparen) ἀποτελεῖ ἀναμφιβόλως σήμερον ἐν ἑκ τῶν μᾶλλον ἐπικαίρων οἰκονομικῶν προβλημάτων.

Ἡ ἐπικαιρότης του ὀφείλεται πρὸ πάντων εἰς τὸν J. M. Keynes, τοῦ ὁποίου ἡ νεωτέρα θεωρία ἱστηρίζεται ἐπὶ τῆς ἐξισώσεως τῶν δύο τούτων οἰκονομικῶν παραγόντων.

Ἡ θεωρητικὴ σπουδαιότης τῶν ἀπόψεων τοῦ ἄγγλου οἰκονομολόγου, ἰδίᾳ δὲ ἡ πρακτικὴ σημασία αὐτῶν διὰ τὴν ἐφηρμοσμένην πολιτικὴν οἰκονομίαν, ἠνάγκασε τὴν νεωτέραν ἔρευναν ν' ἀσχοληθῇ μετ' ἰδιαζούσης ὄλως ἐπιμονῆς ἐπὶ τῶν βάσεων τούτων τοῦ θεωρητικοῦ του οἰκοδομήματος.

Ἐξηνέχθη ἡ γνώμη, ἥτις ἐγένετο ἀποδεκτὴ καὶ ὑπὸ τινῶν ὀπαδῶν τοῦ Keynes, ὅτι ἡ ἐξίσωσις ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως συνάγεται κατ' ἀνάγκην ἐκ τῶν διδομένων ὀρισμῶν εἰς τὰς ἐννοίας ταύτας, τὸ εἰσόδημα καὶ τὴν κατανάλωσιν², καὶ ὅτι κατὰ συνέπειαν πρόκειται περὶ διαφορετικῆς θεωρητικῆς ἀφετηρίας, ἥτις εἰς διάφορα, κατ' ἀνάγκην, ὀδηγεῖ συμπεράσματα. Καὶ τοῦτο πράγματι ἂν ἦτο ὀρθὸν θὰ ἦτο ἐκτάκτως ἐνδιαφέρουσα ἡ κριτικὴ ἀνάλυσις τῶν θεωρητικῶν βάσεων, ἀφ' ὧν ἀφορμᾶται ὁ Keynes.

Ἄλλ' οἱ διαφορετικοὶ ὀρισμοὶ οἵτινες τίθενται ὑπὸ τοῦ Keynes — καὶ διὰ τῶν ὁποίων ἀντικατέστησε ὀλόκληρον τὴν προγενεστέραν θεωρητικὴν του κατασκευὴν τοῦ Treatise on

¹ Βλ. J. M. Keynes. The general theory of employment interest and money, London 1936.

² Βλ. A. P. Lerner «Saving equals investment» εἰς Quarterly journal of economics, Φεβρ. 1938, σελ. 239 «The identity... follows from and is implicit in our definitions of income, consumption, savings and investment...»

money — ἀντιστοιχοῦν εἰς μεταβολὴν τῆς γενικωτέρας ἀντιλήψεως αὐτοῦ περὶ τοῦ οἰκονομικοῦ μηχανισμοῦ.

Ὁ καθορισμὸς τῆς ἀντιλήψεως ταύτης καὶ ἡ ἀντιπαράβολή της πρὸς τὴν οἰονομικὴν θεωρίαν τοῦ Wicksell, τῆς ὁποίας ἀποτελεῖ τὴν ἀντίθεσιν, θὰ μᾶς ἐπιτρέψῃ ὄχι μόνον νὰ προβῶμεν εἰς τὴν κριτικὴν ἐκτίμησιν, ἀλλὰ πρὸ πάντων νὰ σταθμίσωμεν τὴν γενικωτέραν ἀξίαν της ἐν τῇ οἰκονομικῇ ἐπιστήμῃ. Πρόκειται ἄλλωστε περὶ θεωρίας ἣτις τόσας προεκάλεσε συζητήσεις, ὥστε νὰ δύναται νὰ λεχθῇ ὑπὸ τοῦ Amonn³ ὅτι ἀπὸ τῆς ἐποχῆς τοῦ Wealth of nations τοῦ Adam Smith, οὐδεμία οἰκονομικὴ μελέτη προεκάλεσε τοιοῦτον ζωηρὸν ἐνδιαφέρον.

Ἄν ἰδιαιτέρως ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ ριζοσπαστικὴ οἰκονομικὴ πολιτικὴ, ἣτις ὡς ἀναγκαία λογικὴ συνέπεια συνάγεται ἐκ τῶν συζητουμένων ἀπόψεων, κατανοεῖται πλήρως ἡ ἀξία τῆς διερευνήσεως τῶν λογικῶν βάσεων τῆς νέας θεωρίας.

Κατὰ τὸν Keynes, τὸ πραγματικὸν εἰσόδημα τῆς κοινωνικῆς οἰκονομίας ἐντὸς ὠρισμένης περιόδου ἰσοῦται μὲ τὸ ἄθροισμα τοῦ τμήματος τῆς παραγωγῆς τοῦ ἐντὸς τῆς περιόδου ταύτης καταναλωθέντος (κατανάλωσιν) καὶ τοῦ τμήματος τῆς παραγωγῆς ὅπερ δὲν κατηναλώθη κατὰ τὸ αὐτὸ χρονικὸν διάστημα. Τὸ τμήμα τοῦτο ἀποκαλεῖται ἀποταμίευσις μὲν ἐφ' ὅσον ἐξετάζεται ἀπὸ τὴν ἄποψιν τῶν καταναλωτῶν, ἐπένδυσις δὲ ἐφ' ὅσον ἐξετάζεται ἀπὸ τὴν ἄποψιν τῶν ἐπιχειρηματιῶν. Ἡ ἀποταμίευσις ἐπομένως καὶ ἡ ἐπένδυσις εἶναι κατ' ἀνάγκην ποσὰ ἴσα «ἐφ' ὅσον ἀμφότερα ταυτίζονται πρὸς τὸ ἀπομένον τμήμα τοῦ εἰσοδήματος μετὰ τὴν ἀφαίρεσιν τῆς καταναλώσεως»⁴. Κατ' αὐτὸν τὸν τρόπον θεμελιούται ἡ ἰσότης τῶν δύο τούτων οἰκονομικῶν μεγεθῶν παρ' ὅλον ὅτι πρόκειται περὶ κατηγοριῶν πράξεων διαφόρων ὑποκειμένων. Οὕτως εἶναι ἀληθὲς ὅτι ἡ ἀτομικὴ πράξις τῆς ἀποταμιεύ-

³ Βλ. A. Amonn, Keynes «Allgemeine Theorie der Beschaeftigung» εἰς Jahrbuecher für Nationalöconomie und Statis-tik. Bd. 147 σελ. 1 ἐπομ.

⁴ Βλ. Keynes ἐ. α. σελ. 63 ὅπου καὶ τὸ σχῆμα :

Income = value of

output = consumption + investment

Saving = income — consumption ἄρα

Saving = investment.

σεως, ή άποχή δηλ. από τής καταναλώσεως τμήματος τής παραγωγής, διενεργείται υπό τών καταναλωτών, ή άτομική δέ πράξις τής επενδύσεως, ή απόκτησις δηλ. του μη καταναλωθέντος τμήματος τής παραγωγής προς άποδοτικήν τοποθέτησιν, πραγματοποιείται υπό τών επιχειρηματιών. Η συνολική όμως επένδυσις ίσουται με την συνολικήν άποταμίευσιν κατά τ' άνωτέρω εκτεθέντα.

Η άποψις αύτη δέν θίγει κατά τον Keynes τήν βασικήν αντίληψιν του άτόμου περι τής έλευθέρας αυτού οικονομικής πρωτοβουλίας ή τής έλευθερίας περι την έπιλογήν τών καταλλήλων δια την κατανάλωσιν του αγαθών.

Το άτομον κατά τον Keynes είναι έλεύθερον να προβαίνη ή όχι εις επιχειρηματικάς τοποθετήσεις ή να καταναλίσκη ολόκληρον ή τμήμα του εισοδήματός του. Το σύνολον όμως τών τοιούτων άποφάσεων τών εις δεδομένην κοινωνικήν ομάδα ανηκόντων άτόμων προσδιορίζει κατ' ανάγκην το άπομένον και μη καταναλωθέν τμήμα του κοινωνικού εισοδήματος. Τουτό άποτελεί την συνολικήν άποταμίευσιν ήτις κατά ταύτα είναι εν άπλουν «υπόλοιπον» (a mere residual). Έπειδή δέ κατά τον Keynes δέν υπάρχει άλλος τρόπος χρησιμοποίησης του άποταμιευθέντος τμήματος του εισοδήματος από τας επιχειρηματικάς τοποθετήσεις, έπεται, ότι και λογικώς άποδεικνύεται, ή ισότης επενδύσεως και άποταμιεύσεως, ήτις, ως έξετέθη, και έξ αυτών τούτων τών εν άρχή δοθέντων όρισμών προκύπτει.

Η ισότης αύτη άποτελεί άκρογωνιαίον λίθον εις το θεωρητικόν οικοδόμημα του Keynes. Αί περισσότεραι εκ τών διδομένων λύσεων εις τα προβλήματα του τόκου, τών οικονομικών κύκλων, τής ροπής προς κατανάλωσιν, στηρίζονται έμμέσως ή και άμέσως επί τής ισότητος ταύτης.

Η έξέτασις έπομένως τής όρθότητος ταύτης ενέχει δια την όλην άποψιν του Κ. βασικήν σημασίαν. Και ό μόν Keynes προσπαθει, έντοπίζων το θέμα, να υποδείξη ότι ή έξίσωσις αύτη στηρίζεται επί τών δοθέντων όρισμών και ότι επ' αυτών δέον ν' άσκηθῆ ή κριτική⁵. Και εις μόν την άνάλυσιν τών βασικών έννοιών, ως και εις την ουσιαστικήν αυτών εκτίμησιν,

⁵ Keynes έ. α. «It is only by denying the validity of one or other of them that the conclusion can be avoided».

θὰ προβῶμεν εἰς τὸ δεύτερον καὶ τρίτον τμήμα τῆς παρουσίας ἐργασίας.

Διὰ νὰ δυνηθῶμεν ὅμως νὰ σχηματίσωμεν σαφῆ εἰκόνα τῶν ἀπόψεων τοῦ Keynes, πρέπει νὰ διαγράψωμεν συντόμως τὴν ἐξέλιξιν τοῦ προβλήματος εἰς τὴν οἰκονομικὴν θεωρίαν.

Ἡ ἀνασκόπησις αὕτη εἶναι τοσοῦτω μᾶλλον ἐνδιαφέρουσα καθ' ὅσον θὰ συναντήσωμεν αὐτὸν τοῦτον τὸν Keynes ὑποστηρίζοντα ἐκ διαμέτρου ἀντιθέτους ἀπόψεις, πρὸς τὰς σήμερον παρ' αὐτῶν ὑποστηριζόμενας.

1. Οἱ κλασικοὶ οἰκονομολόγοι δὲν ἀπησχολήθησαν διὰ μακρῶν μὲ τὸ πρόβλημα τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως. Κατ' αὐτούς, διὰ τῆς ἀποταμιεύσεως ἐπήρχετο, κυρίως εἰπεῖν, μεταφορὰ καταναλωτικῶν ἀγαθῶν ἀπὸ τὰς κατεχούσας ταῦτα τάξεις, εἰς τὰς ἐργατικὰς τοιαύτας, ὑπὸ τὴν μορφήν ἡμερομισθίων. Διὰ τὴν ἐξαγωγήν τοῦ συμπεράσματος τούτου ἐτίθετο ἡ προϋπόθεσις, ὅτι τὴν πρᾶξιν τῆς ἀποταμιεύσεως, τὴν ἀπόφασιν δηλ. τῆς μὴ καταναλώσεως τμήματός τινος τοῦ εἰσοδήματος, διεδέχετο ἀμέσως ἢ ἐπένδυσιν τοῦ οὕτως μὴ καταναλωθέντος ποσοῦ καὶ ἐντεῦθεν ἡ αὔξησις τῆς ζητήσεως παραγωγικῶν ὑπηρεσιῶν καὶ ἐργασίας.

Κατὰ τὴν ἔκφρασιν τοῦ Mill, οἰαδήποτε αὔξησις τοῦ ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου εἴτε συντελεῖ εἰς τὴν αὔξησιν τῆς ἐργατικῆς ἀπασχολήσεως καὶ ἐντεῦθεν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος εἴτε ἐπιφέρει αὔξησιν τῶν ἐργατικῶν ἡμερομισθίων, βελτίωσιν δηλ. τοῦ ἐργατικοῦ εἰσοδήματος.

Ἀνεξαρτήτως τῆς ὀρθότητος⁶ τῆς ἐν προκειμένῳ ἀπόψεως. — ἥτις ἀποτελεῖ τὴν πρώτην προσπάθειαν συσχετίσεως τοῦ ὄγκου τῆς ἐργατικῆς ἀπασχολήσεως πρὸς τὸν ὄγκον τῶν ἐπενδύσεων⁷ — ἀρκεῖ νὰ σημειωθῇ ὅτι κατὰ τὴν κλασικὴν ἀπόψιν δὲν ἐτίθετο ζήτημα διαφορᾶς μεταξὺ ἀποταμιεύσεως καὶ ἐπενδύσεως, καθ' ὅσον πᾶσα αὔξησις ἀποταμιεύσεως ἐθεωρεῖτο ὡς μετατρεπομένη πάραυτα εἰς παραγωγικὴν ἐπένδυσιν.

⁶ Βλ. χαρακτηριστικὴν κριτικὴν εἰς C. Bresciani-Tarroni *The theory of saving* *Economica* Φεβρ. 1936 σελ. 3.

⁷ Ἡτις ἀποτελεῖ καὶ τὴν κατευθυντήριον γραμμὴν τῆς περὶ ἀπασχολήσεως νέας θεωρίας τοῦ Keynes. Βλ. J. Mill. *Principles of Political Economy* ἔκδ. 1926, σελ. 68.

Ἰδιαιτέρως δὲν ἦτο δυνατὴ ἡ θέσις τοῦ προβλήματος τῆς ἐπιδράσεως τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως ἐπὶ τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως, καθ' ὅσον πρόκειται κατὰ βάσιν περὶ προβλήματος δυναμικῆς οἰκονομίας⁸, ἣτις ὡς γνωστὸν ἀπετέλεσεν ἀντικείμενον τῆς θεωρητικῆς οἰκονομικῆς μόλις πρότινων δεκαετηρίδων.

Μὲ τὴν ἐξίσωσιν ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως ἡσχολήθη ὁ Walras⁹, ὅστις ἐν τούτοις σπανίως ἀναφέρεται κατὰ τὰς σχετικὰς ἐπὶ τοῦ θέματος ἀναπτύξεις.

Ὁ Walras δέχεται κατὰ βάσιν ὅτι ἡ ἀποταμίευσις δὲν εἶναι ἄλλο τι, εἰ μὴ ἡ ἀφιέρωσις τμήματος τοῦ εἰσοδήματος εἰς τὴν ἀγορὰν παραγωγικῶν ἀγαθῶν ἀντικαταναλωτικῶν τοιούτων. Τὸ σύνολον συνεπῶς τῆς ἀποταμιεύσεως ἀποτελεῖ τὴν ζήτησιν νέων παραγωγικῶν ἀγαθῶν. Ἡ ἰσορροπία μεταξὺ τῆς ἐν τῇ ἀγορᾷ προσφορᾶς παραγωγικῶν ἀγαθῶν καὶ τῆς ζητήσεως τούτων, δηλ. τῆς ἀποταμιεύσεως, ἐπιτυγχάνεται διὰ τῆς λειτουργίας τοῦ τόκου. Κατὰ τὸν Walras — καὶ ἐπὶ τοῦ σημείου τούτου θὰ ἐπανέλθωμεν κατωτέρω — ἡ ἀξία τοῦ νέου παραγωγικοῦ κεφαλαίου εἶναι ἴση πρὸς τὴν ἀξίαν τῆς νέας ἀποταμιεύσεως¹⁰. Πρόκειται δηλ. περὶ πρώτης διατυπώσεως τῆς θεωρίας τῆς ἀναγκαστικῆς ἐξισώσεως ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως, μὲ τὰς συνεπείας ὅμως τῆς ὁποίας δὲν ἡσχολήθη περαιτέρω ὁ συγγραφεὺς οὗτος. Ἦτο ἐπομένως φυσικὸν ἂν ἡ ἀποψις αὕτη εἶχε τελείως λησμονηθῆ μέχρι τῆς τελευταίας ἀνακινήσεως τοῦ ζητήματος ἀπὸ τὸν Keynes.

2. Βασικὴ κατεύθυνσις τῶν μεταγενεστέρως μὲ τὸ θέμα ἀσχοληθέντων ὑπῆρξεν ἀκριβῶς ἡ ἀντίθετος: ἡ ἀνισότης δηλ. ἀποταμιεύσεως καὶ ἐπενδύσεως ἐχαρακτηρίσθη ὡς αἰτιολογικὸς παράγων τῶν διαφορῶν φάσεων τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως. Ἡ ρύθμισις

⁸ Ἡ δυναμικὴ φύσις τοῦ προβλήματος τῆς σχέσεως ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως, διαφεύγει καὶ εἰς αὐτὸν τοῦτον τὸν Keynes, ὅστις ἄλλωστε δυσχερῶς ποιεῖται διάκρισιν μεταξὺ δυναμικῆς καὶ στατικῆς οἰκονομίας καίτοι τὸν τελευταῖον ἴδιᾱ ὄρον χρησιμοποιεῖ συχνότατα. Πρβλ. ἐν τῷ σημείῳ τούτῳ ἐπιτυχῆ παρατήρησιν τοῦ Amonn ἐ. α. τεύχος Βον σελ. 153.

⁹ Βλ. L Walras *Eléments d'économie pure*.

¹⁰ ἐ. α. σελ. 271.

ἐπομένως τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως ἐξηγήθη κατὰ βάσιν ἀπὸ τὴν μεγάλην ἢ μικρὰν διαφορὰν μεταξὺ ἀποταμιεύσεως καὶ ἐπενδύσεως καὶ τὸν τρόπον πρακτικῆς ἐπιδράσεως ἐπὶ ταύτης.

Ὁ Wicksell ὑπῆρξεν ὁ οἰκονομολόγος ἐκεῖνος, ὅστις ἐπέσυρε πρῶτος τὴν προσοχὴν ἐπὶ τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως ὡς θεμελιωδῶν παραγόντων τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως. Ἡ ἄποψις εἰς ἣν κατέληξεν, ἀπετέλεσεν ἄλλως τε καὶ τὴν βάσιν τῶν μεταγενεστέρων ἐπὶ τοῦ θέματος ἐρευνῶν.

Κατὰ τὸν Wicksell, ἡ συνολικὴ προσφορὰ καὶ ἡ συνολικὴ ζήτησις ἐτοίμων ἀγαθῶν καθορίζουν τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν, ἂν τεθῆ ὡς βάσις, ὅτι ἐκάστη τιμὴ ἀποτελεῖ τὸ σημεῖον ἰσορροπίας τῶν δύο τούτων παραγόντων δι' ἕκαστον ἀγαθόν.

Ἄν ἐξετάσωμεν κεχωρισμένως τὰ ἀγαθὰ ἀμέσου καταναλώσεως¹¹ θὰ ἴδωμεν, ὅτι ἡ συνολικὴ ζήτησις τούτων, ἡ συνολικὴ δηλ. κατανάλωσις δι' ὠρισμένην οἰκονομίαν ἀποτελεῖται ἀπὸ τὸ τμήμα ἐκεῖνο τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ὅπερ δὲν ἀποταμιεύεται.

Οὕτως εἰσάγεται ἡ ἔννοια τῆς ἀποταμιεύσεως, ὡς τοῦ τμήματος ἐκεῖνου τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ὅπερ ἀπομένει μετὰ τὴν ἀφαίρεσιν τῆς καταναλώσεως (τῶν διατιθεμένων δηλ. ἀγαθῶν καταναλώσεως πολλαπλασιαζομένων ἐπὶ τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν).

Πῶς διατίθεται τὸ τμήμα τοῦτο τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος; Εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο ὁ W. ἀπαντᾷ ἐμμέσως, ὅτι ἡ προσφορὰ τῶν ἀγαθῶν (καταναλώσεως) εἶναι ἴση πρὸς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα ἀφαιρουμένων τῶν παγίων ἐπενδύσεων εἰς παραγωγικὸν κεφάλαιον καὶ τῶν αὐξομειώσεων τῶν ἐπελθουσῶν εἰς τὰ ἀποθέματα τῶν ἀγαθῶν.

Οὕτως αἱ εἰς παραγωγικὸν κεφάλαιον ἐπενδύσεις καὶ τὰ ἀποθέματα τῶν ἀγαθῶν ἀποτελοῦν κατὰ τὸν W. τοὺς τρόπους χρησιμοποίησεως τῆς ἀποταμιεύσεως.

Ὅταν ἡ προσφορὰ ἐνὸς ἀγαθοῦ ταυτίζεται μὲ τὴν ζήτησιν αὐτοῦ, ὅταν δηλ. σχηματίζεται ἡ τιμὴ τοῦ ἀγαθοῦ εἰς τὴν

¹¹ Τοῦθ' ὅπερ πράττει σιωπηρῶς ὁ Wicksell. (βλ. καὶ Lectures on political economy 1926 σελ. 231) Οἱ μεταγενέστεροι ὁπαδοὶ τῆς θεωρίας του, καθορίζουν σαφῶς τὸ σημεῖον τοῦτο.

οικονομικήν ἀγοράν, τότε καὶ οἱ παράγοντες οἱ ἀποτελοῦντες τὰ δύο ταῦτα οικονομικὰ μεγέθη πρέπει νὰ εἶναι ἴσοι. Τὸ συμπέρασμα τοῦτο, ὅπερ ἐξάγεται ἐκ τῆς θεωρίας τοῦ W., δὲν τονίζεται ἐπαρκῶς ὑπ' αὐτοῦ τοῦ ἰδίου. Τοῦτο δὲ διότι ὁ W. ἐπέμεινε περισσότερον εἰς τὴν μελέτην τῶν περιπτώσεων τῶν οικονομικῶν διακυμάνσεων καὶ τὴν διερεύνησιν τῶν αἰτίων τῶν προκαλούντων ταύτας. Ὡς ἐν τῶν βασικῶν αἰτίων αὐτῶν καθώρισεν ἀκριβῶς τὴν ἀνισότητά μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως τῶν ἀγαθῶν, μεταξὺ δηλ. ἀποταμιεύσεως καὶ παραγωγικῆς ἐπενδύσεως καὶ τὴν προσπάθειαν, ἣν καταβάλλει ἡ οἰκονομία ὅπως ἀποκαταστήσῃ τὴν ἐκ τῆς ἀνισότητος διαταραχθεῖσαν ἰσορροπίαν.

Πῶς προῆλθεν ἡ διατάραξις αὕτη; Εἶναι πρωτογενής, ὀφείλεται δηλαδή ἀπ' εὐθείας εἰς τοὺς παράγοντας «ἀποταμιεύσιν καὶ ἐπένδυσιν» ἢ εἰς ἑτέρους λόγους ἐπὶ τούτων ἐνεργούντας;

Εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο ὁ W. ἀναπτύσσει ὀλόκληρον τὴν γνωστὴν θεωρίαν του περὶ «φυσικοῦ» καὶ «πραγματικοῦ» τόκου, τῆς ὁποίας ἡ κριτικὴ ἀνάλυσις ἐκφεύγει τῶν ὀρίων τῆς παρούσης μελέτης.

Ἄρκεῖ μόνον ν' ἀναφέρωμεν ὅτι εἰς τὴν ταύτισιν μεταξὺ «φυσικοῦ» τόκου (ὀριακῆς δηλ. παραγωγικότητος τοῦ κεφαλαίου) καὶ «πραγματικοῦ» (ἢ χρηματικοῦ) τόκου ἀνευρίσκειται ὁ θεμελιώδης ὄρος ὁ ἐξασφαλίζων τὴν ἰσότητά μεταξὺ ἀποταμιεύσεως (ἢ μᾶλλον προσφορᾶς ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου) καὶ ἐπενδύσεως (ζητήσεως δηλ. ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου), τὴν ἰσορροπίαν δηλ. τῆς οικονομικῆς ἀγορᾶς. Ἡ ἀποψις αὕτη, ἣτις κατὰ βάσιν στηρίζεται εἰς τὴν περὶ κεφαλαίου ἀντίληψιν τοῦ Boehm — Bawerk δὲν ἀντιστοιχεῖ καὶ πρὸς τὰ συνήθως ἐν τῇ πραγματικότητι συμβαίνοντα. Ἄς ὑποθεθῇ λ. χ., ὡς εἶναι ἄλλωστε κατὰ τὸν W. λίαν πιθανόν, ὅτι αὐξάνει ὁ «φυσικός» τόκος ὑπὲρ τὸ πραγματικόν, ἀνέρχεται δηλ. δι' οἶονδήποτε λόγον¹² ἡ ὀριακὴ παραγωγικότης τοῦ κεφαλαίου, ἢ ἀξία τῶν ἐπενδεδυμένων κεφαλαίων θὰ σημειώσῃ αὐξήσιν, καθ' ὅσον ἐκ τῆς σχετικῆς μειώσεως τοῦ χρηματικοῦ τόκου, αἱ ἐν τῷ μέλλοντι πιθανότητες κέρδους τῶν ἐπιχειρηματιῶν αὐξάνονται σημαντικῶς. Αἱ αὐξηθεῖσαι

¹² Διότι π. χ. εἰσήχθησαν νέα παραγωγικὰ μέθοδοι.

πιθανότητες κέρδους ὠθοῦν τοὺς ἐπιχειρηματίας εἰς μεγαλύτερας παραγωγικὰς ἐπενδύσεις, εἰς τὴν ἀφιέρωσιν δηλ. περισσοτέρου κεφαλαίου διὰ τὴν παραγωγὴν παγίου κεφαλαίου, παρὰ διὰ τὴν παραγωγὴν ἀγαθῶν καταναλώσεως.

Οὕτως ἡ παραγωγὴ θὰ τραπῆ πρὸς κεφαλαιουχικώτερας μεθόδους, ἐνδεχομένως δὲ θ' αὐξήσουν τὰ παραγωγικὰ στάδια, ὡς καὶ ὁ χρόνος τῆς παραγωγῆς¹³, οἱ δὲ συντελεσταὶ παραγωγῆς θ' ἀφαιρεθοῦν ἐν τινι μέτρῳ ἀπὸ τὴν παραγωγὴν ἀγαθῶν καταναλώσεως καὶ θὰ προστεθοῦν εἰς τὴν παραγωγὴν παγίου κεφαλαίου.

Ἡ τοιαύτη μεταβολὴ θὰ προκαλέσῃ κατ' ἀνάγκην αὐξήσιν τῶν τιμῶν τόσο τῶν παραγωγικῶν ἀγαθῶν λόγω τῆς αὐξηθείσης ζητήσεως, ὅσον καὶ τῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Ἡ αὐξήσις τῶν τιμῶν τῶν τελευταίων τούτων ὀφείλεται πρὸ πάντων εἰς τὸ γεγονός ὅτι ἡ παραγωγὴ τῶν ὑπέστη μείωσιν ὡς ἐκ τῆς τροπῆς τῶν συντελεστῶν παραγωγῆς πρὸς ἑτέρας παραγωγικὰς κατευθύνσεις.

Ἡ αὐξήσις αὕτη τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν καταναλώσεως βελτιώνει ἔτι μᾶλλον τὰς πιθανότητας κέρδους τῶν ἐπιχειρηματιῶν, συντελεῖ ἐπομένως εἰς νέαν αὐξήσιν τῆς ἀξίας τοῦ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου εἰς τρόπον ὥστε ἡ ὅλη διαδικασία λαμβάνει νέαν ἐνίσχυσιν καὶ ἡ παραγωγὴ παραγωγικῶν ἀγαθῶν ἐξακολουθεῖ μὲ ἠϋξημένην ἔντασιν, ἡ δὲ ἀπόστασις μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως ἐτοιμῶν ἀγαθῶν ἐπιτείνεται ἔτι μᾶλλον. Ἡ ἀποτροπὴ τῆς ἐπικειμένης οἰκονομικῆς κρίσεως δύναται νὰ γίνῃ, κατὰ τὸν W., μόνον διὰ τῆς αὐξήσεως τοῦ χρηματικοῦ τόκου μέχρι τοῦ ὀρίου τοῦ φυσικοῦ τοιοῦτου. Ἡ αὐξήσις αὕτη θὰ ἐπιφέρῃ μείωσιν τῆς ἀξίας τοῦ ἐπενδυμένου κεφαλαίου, μείωσιν τῶν μεγάλων δυνατοτήτων κέρδους καὶ ἐπάνοδον τῆς οἰκονομίας εἰς τὴν ἰσορροπίαν¹⁴.

¹³ Οὗτος ὑπολογίζεται ἀπὸ τοῦ πρώτου συνδυασμοῦ τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς, μέχρι τῆς προσφορᾶς τοῦ ἐτοιμοῦ προϊόντος εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀγοράν.

Ἡ κεφαλαιοκρατικὴ ὄθεν ἀνάπτυξις τῆς παραγωγῆς, ἡ εἰσαγωγὴ μηχανῶν κτλ. προκαλεῖ ἀναμφιβόλως ἐπιμήκυνσιν τῆς παραγωγικῆς περιόδου. Ἐπὶ τοῦ λιβαν ἐνδιαφέροντος τούτου προβλήματος, βλ. Richard Strigl, Kapital und Produktion σελ. 7

¹⁴ Αὐτομάτως ἄλλωστε ἡ οἰκονομία κατὰ τὰ γνωστὰ περὶ κρίσεων θεωρίας, προκαλεῖ αὐξήσιν τοῦ τόκου, καθ' ἣν ἀκριβῶς σιγ-

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω συντόμου ἀναλύσεως προκύπτει ὅτι ἡ οἰκονομικὴ ἀνοδος ἢ ἡ οἰκονομικὴ ὑφεις ἔχουν ὡς ἀφετηρίαν τὴν ἀνισότητά μεταξὺ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως.

Ἡ ὑπαρξίς μικροτέρας ἀποταμιεύσεως ἐνισχύει τὴν πρὸς τὰ ἄνω κίνησιν τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου. Ἐνῶ ἡ ὑπαρξίς μεγαλυτέρας ἀποταμιεύσεως συντελεῖ ἀναμφιβόλως εἰς τὴν ἔναρξιν οἰκονομικῆς ὑφέσεως. Ἐπὶ τῶν παρατηρήσεων τούτων ἠδύναντο νὰ στηριχθῶσι καὶ συμπεράσματα οἰκονομικῆς καὶ δὴ πιστωτικῆς πολιτικῆς, περὶ τῶν μέτρων ἅτινα δεόν νὰ λαμβάνωνται διὰ τὴν ἐπίτευξιν ἢ τοῦλάχιστον τὴν ὑποβοήθησιν τῆς ἐξισώσεως ταύτης.

Αἱ θεωρητικαὶ σκέψεις τοῦ W. ἀπετέλεσαν τὴν βάσιν ἐφ' ἧς ἐστηρίχθη ὁ Keynes εἰς τὸ Treatise on Money.

Κατὰ τὰς ἐν τῷ συγγράμματι τούτῳ ἐκτιθεμένας ἀπόψεις τοῦ Keynes, ἡ οἰκονομικὴ ἰσορροπία ἀποκαθίσταται εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀγορὰν ἀκριβῶς ὅταν ἡ ἀποταμίευσις ἰσοῦται πρὸς τὴν ἐπένδυσιν. Ἡ περίπτωσις αὕτη εἶναι ἀπολύτως ἰδεατή, ἡ δὲ ἀποκατάστασις τοιαύτης τινὸς ἰσότητος ἔχει ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ἐκμηδένισιν τῶν κερδῶν τῶν ἐπιχειρηματιῶν. Τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ἀνισότητος τῶν δύο ἐξεταζομένων οἰκονομικῶν μεγεθῶν εἶναι ἡ ὑπαρξίς κερδῶν ὡς ἂν ἐπένδυσιν ὑπερβαίνει τὴν ἀποταμίευσιν ἢ ζημιῶν ὅταν ἡ ἀποταμίευσις εἶναι μεγαλυτέρα τῆς ὑπαρχούσης ἐπενδύσεως.

Ἡ πιστωτικὴ καὶ γενικώτερον ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἀπέκτα συνεπῶς πολύτιμον κατευθυντήριον γραμμὴν, ὅχι μόνον διότι ἦτο πλέον δυνατὴ ἢ πρακτικὴ ἐπίδρασις ἐπὶ τῶν ὡς ἄνω παραγόντων καὶ ἐντεῦθεν ἡ ὑποβοήθησις τῆς ἀποκαταστάσεως τῆς ἰσορροπίας, ἀλλὰ καὶ διότι ἡ σχέσις εἰς ἣν

μὴν αἱ ἐπιχειρήσεις εὐρίσκονται ἔχουσαι πληθὺν ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου, ἐλαχίστην δὲ ρευστότητα. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης ὁ W. ἐδέχετο καὶ τὴν δυνατότητα τῆς παρεμβάσεως δι' ἀποτροπὴν τῶν κρίσεων. Πλὴν ὁμως ὑπὸ ἔποψιν οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἡ γνώμη του, θεωρητικὴν ἀπλῶς ἔχει σημασίαν. Ποῖος εἶναι ὁ «φυσικὸς» τόκος, πρὸς τὸν ὁποῖον ὁ χρηματικὸς τόκος τῆς ἀγορᾶς δεόν νὰ προσαρμοσθῇ; ἢ ὀριακὴ παραγωγικότης τοῦ κεφαλαίου; Ἀλλὰ πῶς θὰ προσδιορισθῇ αὕτη; Περὶ τῶν δυσχερειῶν τούτων καὶ ἄλλων συναφῶν ζητημάτων βλ. Ι. Δ. Πίντου. Παρατηρήσεις ἐπὶ τῶν νομισματικῶν θεωριῶν τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων εἰς Ἐπιθεώρησιν Κοινωνικῆς καὶ Δημοσίας Οἰκονομικῆς, Ἰανουάριος 1937.

ἐκάστοτε εὐρίσκονται οἱ δύο οὔτοι παράγοντες πρὸς ἀλλήλους ὑποδεικνύει τὴν γενικωτέραν φάσιν, ἣν διέρχεται ἡ οἰκονομία ¹⁵.

Κατὰ τῆς ἀπόψεως ταύτης τοῦ Keynes ἀντετάχθη τελευταίως ¹⁶ ὅτι, παρὰ ταῦτα, δὲν παρέχει οὐδὲν σαφὲς κριτήριον διὰ τὴν γενικωτέραν κίνησιν τῆς οἰκονομίας διὰ δύο κυρίως λόγους:

α) διότι αἱ ἔννοιαι τῶν «κανονικῶν» κερδῶν καὶ τῶν «φυσιολογικῶν» ὄρων ὑφ' οὓς δέον νὰ τελεῖται ἡ ἀποταμίευσις καὶ ἡ ἐπένδυσις, ὄρων τοὺς ὁποίους καλεῖται νὰ ἐξασφαλίζῃ καὶ ἡ οἰκονομικὴ πολιτικὴ, εἶναι ἀπολύτως ρευσταὶ καὶ ἀκαθόριστοι ¹⁷,

καὶ β) διότι ὁ τυχὸν καθορισμὸς τῆς σχέσεως εἰς ἣν εὐρίσκονται ἐν δεδομένῃ στιγμῇ ἡ ἀποταμίευσις καὶ ἡ ἐπένδυσις δὲν ὑποδηλοῖ ἀναγκαίως τὴν κατεύθυνσιν πρὸς τὴν ὁποίαν κινεῖται ἡ οἰκονομικὴ ἐξέλιξις. Ἡ διαπίστωσις π. χ. ὅτι ἡ ἀποταμίευσις ὑπερβαίνει τὴν ἐπένδυσιν καὶ ὅτι οἱ ἐπιχειρηματῆται ἐν συνόλῳ ὑφίσταντο ζημίας, δὲν παρέχει λαθὴν εἰς τὴν γνῶσιν ἂν ἡ οἰκονομία πρόκειται μελλοντικῶς νὰ αὐξήσῃ τὸ χάσμα μεταξὺ τῶν δύο τούτων οἰκονομικῶν μεγεθῶν, νὰ ἐπιτείνῃ δηλ. τὴν οἰκονομικὴν ὑφεσίαν ἢ ἂν ἀντιθέτως εἰσέρχεται εἰς περίοδον οἰκονομικῆς ἀνόδου, ἣτις μέλλει νὰ ἐξαφανίσῃ τὴν ὑφισταμένην διαφοράν.

¹⁵ Ἡ ἄποψις τοῦ R. H a w t r e y The art of central Banking σελ. 349 καὶ τοῦ αὐτοῦ Capital and Employment σελ. 187 ἦν ἐπαναλαμβάνει καὶ ὁ F. A. L u t z εἰς «The outcome of the Saving - Investment Discussion» Quarterly journal of economics Αὐγούστου 1938 σελ. 501 ὅτι ὁ Keynes ἐσφαλμένως χρησιμοποιοῖ τὴν ἀνωτέρω ἐκτεθεισάν σχέσιν ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως δι' αἰτιολογικὴν ἐξήγησιν τῆς μὴ ὑπάρξεως οἰκονομικῆς ἰσορροπίας ἐφ' ὅσον δὲν περιλαμβάνει τὰ «ἀπρόοπτα κέρδη καὶ ζημίας» ἅτινα ἀκριβῶς ἀποτελοῦν αὐτὴν ταύτην τὴν μεταξὺ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως διαφοράν δὲν νομίζομεν ὅτι εἶναι ὀρθή. Ὁ Keynes στηρίζων τὴν ἀνάλυσίν του εἰς τὰ «φυσιολογικά» κέρδη ἀποσκοπεῖ ἀκριβῶς νὰ ἀπομονώσῃ τὰς ἀπρόοπτους μεταβολὰς τῆς οἰκονομίας, αἵτινες προκαλοῦσαι ὑπέρογκα κέρδη ἢ ὑπερβολικὰς ζημίας εἶναι αἱ ἀφετηρίαι γενικωτέρων οἰκονομικῶν κινήσεων. Τὴν ἀντίθετον ἄποψιν, ἣτις ἀνεξαρτήτως τῆς ὀρθότητος αὐτῆς, στερεῖ τὴν θεωρητικὴν ἔρευναν πάσης δυνατότητος αἰτιολογίας καὶ ἣτις καταλήγει εἰς τὴν γνωστὴν ἐξίσωσιν, ἀποδέχεται ἐν τούτοις ὁ Keynes εἰς τὸ νέον ἔργον του.

¹⁶ Lutz ἐ. ἄ. σελ. 544.

¹⁷ Βλ. καὶ ἀνωτ. ὑποσημ. 15

Ἡ συνοπτικὴ ἀπλῶς ἔκθεσις τῶν προγενεστέρων θεωρητικῶν ἀπόψεων τοῦ Keynes, ἣτις χρησιμεύει ἀπλῶς πρὸς ἀντιπαραβολὴν εἰς τὰς νεωτέρας τοιαύτας, δὲν μᾶς ἐπιτρέπει νὰ ἐπεκταθῶμεν ἐπὶ τοῦ θέματος. Θὰ παρατηρήσωμεν μόνον ὅτι ἀμφότερα τὰ ἐπιχειρήματα δὲν φαίνονται ἡμῖν ἐπαρκῆ πρὸς ἀνατροπὴν τῆς παρὰ τοῦ Wicksell καθορισθείσης σχέσεως ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως. Καὶ ἡ μὲν ἀοριστία τῶν περὶ ἐννοίας τῶν κανονικῶν «κερδῶν» καὶ «φυσιολογικῶν ὄρων» ἀποταμιεύσεων καὶ ἐπενδύσεων εἶναι ἀναμφίβολος. Προκειμένου ὅμως περὶ συλλήψεως θεωρητικῆς, ἣτις ἀποσκοπεῖ εἰς τὴν ἀνεύρεσιν τῶν θεωρητικῶν σχέσεων μεταξὺ τῶν οἰκονομικῶν φαινομένων καὶ οὐχὶ εἰς τὴν ἐμπειρικὴν διαπίστωσιν αὐτῶν, φρονοῦμεν ὅτι ἡ ἀοριστία αὕτη δὲν ἀποτελεῖ λόγον ἐγκαταλείψεως τῆς κτηθείσης θεωρητικῆς συνθέσεως. Εἶναι ἄλλως τε γεγονὸς ὅτι τὰ κριτήρια τῶν «φυσιολογικῶν ὄρων» καὶ τῶν «κανονικῶν» κερδῶν δὲν εἶναι δυνατὸν παρὰ νὰ δοθῶσιν *in concreto* διὰ συγκεκριμένην οἰκονομίαν, βάσει τῶν ἐν αὐτῇ παραγωγικῶν συνθηκῶν καὶ τῆς ἐν αὐτῇ γενικωτέρας οἰκονομικῆς ἐξελίξεως.

Ὡς πρὸς τὸ δεύτερον ἐπιχείρημα καὶ τοῦτο φρονοῦμεν ὅτι δὲν εὐσταθεῖ. Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν συγχρόνων μεθόδων ἐρεύνης τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων¹⁸ τῶν διαμορφωθεισῶν ἰδίᾳ ὑπὸ τοῦ γερμανικοῦ Institut Fuer Konjunkturforschung, ἀρκεῖ καὶ μόνη ἡ θεωρητικὴ διαπίστωσις σχέσεώς τινος ὡς ἐνδεικτικῆς τῆς γενικωτέρας οἰκονομικῆς καταστάσεως, διὰ νὰ καταστῇ δυνατὴ ἡ ἐμπειρικὴ καὶ στατιστικὴ παρακολούθησις ταύτης καὶ πρὸ παντὸς ὁ συνδυασμὸς αὐτῆς πρὸς ἕτερα συμπτώματα τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου. Νοεῖται δὲ βεβαίως ὅτι ἡ ἐμπειρικὴ παρατήρησις δὲν θ' ἀναφέρεται εἰς μίαν καὶ μόνον χρονικὴν στιγμὴν, ἀλλὰ θὰ τείνη εἰς τὸν καθορισμὸν διὰ σειράς παρατηρήσεων τῆς γενικωτέρας τάσεως ἣτις ἐκ τούτων θὰ συνάγεται.

Γεγονὸς πάντως εἶναι ὅτι παρὰ ταῦτα ὁ Keynes ἀπηνήθη ὁ ἴδιος τὴν ἐν τῷ Treatise on money ἀναπτυχθεῖσαν θεωρίαν— ἣτις, ὡς ἤδη κατεδείχθη, ἐστηρίζετο ἐπὶ τοῦ Wicksell— καὶ προχωρῶν ἔτι περαιτέρω, ἐδέχθη τὴν

¹⁸ Βλ. Paul Eppstein Die Symptomatik in der Konjunkturforschung. Λειψία 1933.

κατ' ἀνάγκην ὑπαρξιν ἰσότητος μεταξὺ ἀποταμιεύσεως καὶ ἐπενδύσεως, ὡς καὶ ἐν ἀρχῇ ἐξετέθη.

Διὰ τοῦ καθορισμοῦ τῆς ἐξισώσεως ταύτης ὁ Keynes ἀνατρέπει τὴν προγενεστέραν αὐτοῦ καὶ οἰονεὶ «κλασικὴν» ἀποψιν, καθ' ἣν ὁ τόκος ἀποτελεῖ τὴν τιμὴν διὰ τῆς ὁποίας ἐπιτυγχάνεται ἡ ἰσορροπία μεταξὺ ἀποταμιεύσεως καὶ ἐπενδύσεως. Ἡ ἐξίσωσις ὑφίσταται ἀνεξαρτήτως τῆς λειτουργίας τοῦ τόκου, ἡ ὁποία ἀναφέρεται μόνον εἰς τὴν ζήτησιν καὶ προσφορὰν ρευστοῦ χρήματος, εἰς τὴν προτίμησιν δηλ. ρευστότητος ἐκ μέρους τῶν ἐν τῇ οἰκονομίᾳ ἀτόμων.

Ἐκεῖνο ὅπερ ζητεῖ διὰ τῆς ἐξισώσεως ταύτης νὰ ἐξάρη ὁ Keynes εἶναι ὄχι τὴν ἐξίσωσιν αὐτὴν καθ' ἑαυτήν, τὴν ὁποίαν ἰσχυρίζεται ὅτι ἀπεδέχοντο πλήρως καὶ οἱ κλασικοὶ οἰκονομολόγοι, ἀλλὰ τὸ γεγονὸς ὅτι τὴν ἰσότητα ταύτην δὲν τὴν πραγματοποιοῖ ὁ τόκος καὶ ἡ διὰ τούτου ἀσκουμένη πολιτικὴ, ἀλλὰ τὸ ἐπίπεδον τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος¹⁹.

Διὰ νὰ προβῶμεν ἤδη εἰς τὴν κριτικὴν ἐκτίμησιν τῶν θεωρητικῶν τούτων ἀπόψεων τοῦ Keynes, θ' ἀναλύσωμεν εἰς μὲν τὸ δεύτερον τμῆμα τῆς παρούσης ἐργασίας ἀμφοτέρους τοὺς παράγοντας τῆς ἐξισώσεως, τὴν ἀποταμίευσιν δηλ. καὶ τὴν ἐπένδυσιν, εἰς δὲ τὸ τρίτον τμῆμα τὴν λειτουργίαν αὐτῶν εἰς στατικὴν, ἀλλ' ἰδίᾳ εἰς δυναμικὴν οἰκονομίαν²⁰. Ἡ κριτικὴ ἐκτίμησις τῆς θεωρίας τοῦ Keynes θ' ἀποτελῇ τὸ ἀναγκαῖον συμπέρασμα τῆς ἀναλύσεως.

Ι. Δ. ΠΙΝΤΟΣ

¹⁹ Ἡ ἀποψις αὕτη τοῦ Κ. δὲν προέκυπτε σαφῶς ἐκ τῆς *General Theory*. Δι' ὃ καὶ ἠναγκάσθη εἰς εἰδικὸν ἄρθρον τοῦ ὑπὸ τὸν τίτλον «*Alternative Theories of the rate of Interest*» δημοσιευθὲν εἰς τὸ *Economic Journal* Ἰουνίος 1937 σελ. 249 νὰ τονίσῃ ὅτι «*The novelty in my treatment of saving and investment consists not in my maintaining their necessary aggregate equality but in the proposition that it is not the rate of interest... that ensures this equality.*»

²⁰ Ἐκεῖ εὐρίσκεται πρὸ παντὸς τὸ ἀσθενὲς σημεῖον τῆς θεωρίας.