

ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΙΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΕΤΟΣ 8

ΑΠΡΙΛΙΟΣ - ΙΟΥΝΙΟΣ

ΤΕΥΧΟΣ Β

Η ΕΞΙΣΩΣΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ ΕΝ ΤΗ ΝΕΩΤΕΡΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ

Ὑπὸ

Ι. Δ. ΠΙΝΤΟΥ

II.

Η ΦΥΣΙΣ ΤΗΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΣ

Α'. Γενικαὶ παρατηρήσεις.

Ἐν τῇ ἀναπτύξει τῆς θεωρίας του ὁ Keynes δὲν προβαίνει εἰς σαφῆ διαχωρισμὸν τῶν ἀτομικῶν πράξεων τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως ἀπὸ τὸν ἐν δεδομένη οἰκονομίᾳ καὶ καθ' ὠρισμένην χρονικὴν περίοδον συνολικὸν ὄγκον τοῦ ἀποταμιευθέντος καὶ τοῦ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου. Οὕτως εἰς ἄλλα μὲν σημεία γίνεται λόγος περὶ τῆς ἀποταμιεύσεως καὶ τῆς ἐπενδύσεως, ὡς περὶ ἀπλῶν ὑπολοίπων, προκυπτόντων ἐκ τῆς ἀφαιρέσεως ἀπὸ τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος τοῦ τμήματος τοῦ διατιθεμένου διὰ τὴν κατανάλωσιν. Εἰς ἄλλα δ' ὅμως ἀναφέρονται αἱ ἀτομικαὶ πράξεις τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως, χωρὶς νὰ καθορίζεται καὶ ἡ σχέσις αὐτῶν πρὸς τὸ σύνολον. Εἶναι ὅμως προφανὲς ὅτι μεταξὺ τῶν δύο τούτων ἐννοιῶν ὑφίσταται σημαντικὴ διαφορά.

Αἱ μὲν ἀτομικαὶ πράξεις ἐπενδύσεως (παραγωγικῆς δηλ. τοποθετήσεως κεφαλαίων) καὶ ἀποταμιεύσεως (μὴ καταναλώσεως δηλ. ὠρισμένου τμήματος ἐπενδύσεως) εἶναι προϊόντα διαφορετικῶν ἀτομικῶν βουλήσεων, ἠθελημέναι δηλ. πράξεις ἐκ μέρους συγκεκριμένων ἀτόμων.

Ἀντιθέτως ἡ συνολικὴ ἐπένδυσις καὶ ἡ συνολικὴ ἀποταμίευσις ἀποτελοῦν οἰκονομικὰ μεγέθη ἅτινα δύνανται ὑπὸ δύο σαφῶς διακεκριμένας μορφὰς νὰ ἐξετασθῶσι:

α) ὡς τὸ σύνολον τῶν ἠθελημένων πράξεων ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως, αἵτινες ἐνηργήθησαν παρὰ τῶν ἀτόμων, ἐντὸς ὠρισμένης παραγωγικῆς περιόδου.

καὶ β) ὡς τὸ σύνολον τοῦ ἔν τινι παραγωγικῆ περιόδῳ ἀποταμιευθέντος ἢ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου, ὅποτε κατ' ἀνάγκην περιλαμβάνονται πλὴν τῶν ὑπὸ στοιχ. α μεγεθῶν καὶ τμήματα μὴ προερχόμενα ἀπὸ ἠθελημένας ἐνεργείας τῶν ἀτόμων, ἀλλ' ὀφειλόμενα εἰς τὴν αὐτόματον λειτουργίαν τῆς συγχρόνου οἰκονομίας.

Εἶναι προφανές ἐκ τῆς ἐν τῷ πρώτῳ τμήματι ἀναλύσεως ὅτι ὁ Keynes χρησιμοποιεῖ τοὺς ὅρους «συνολικὴ ἐπένδυσις» καὶ «συνολικὴ ἀποταμίευσις» ὑπὸ τὴν δευτέραν ταύτην μορφήν. Οὕτως δ' ἐξηγεῖται καὶ τὸ γεγονός ὅτι ἀρνεῖται εἰς τὸν τόκον τὸν ρυθμιστικὸν ρόλον, τὸν ὁποῖον τοῦ ἀνεγνώριζεν ὁ Wicksell καὶ ὁ ὁποῖος ἦτο νοητὸς μόνον ἐφ' ὅσον ἡ ἀνισότης μεταξὺ «συνολικῆς ἐπενδύσεως» καὶ «συνολικῆς ἀποταμιεύσεως» ὠφείλετο εἰς ἀνωμαλίας στηριζομένας εἰς ὑποκειμενικὰς τῶν ἀτόμων ἐκτιμήσεις.

Ἐν δὲ ἀκριβῶς τῶν σπουδαιοτέρων σημείων τῆς νεωτέρας θεωρίας τοῦ Keynes εἶναι ἀκριβῶς ὁ ἰσχυρισμὸς του, ὅτι ἡ ἐξίσωσις μεταξὺ συνολικῆς ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως θὰ πραγματοποιηθῇ, ἀνεξαρτήτως τοῦ ὕψους ἢ τῶν διακυμάνσεων τοῦ τόκου.

Ἡ ἀποψις αὕτη, ἥτις θὰ ἐφαίνετο τελείως ἀνεξήγητος, ἂν ἀπεδίδαμεν εἰς τὰς ὑπὸ ἐξέτασιν ἐννοίας τὸ ὑπὸ στοιχ. α περιεχόμενον, καθίσταται ὅπωςδὴποτε νοητὴ ἂν ἀντιληφθῶμεν τὴν συνολικὴν ἀποταμίευσιν καὶ τὴν συνολικὴν ἐπένδυσιν ὡς οἰκονομικὰ μεγέθη, ἐντὸς τῶν ὁποίων αἱ ἠθελημέναι πράξεις τῶν ἀτόμων ἀποτελοῦν ἓν μόνον τμήμα αὐτῶν. Ἡ ἀποψις αὕτη θ' ἀποδειχθῇ προφανῆς ἂν ἀναλύσωμεν εἰδικώτερον τὰς δύο ἐννοίας.

1) Οὕτω, προκειμένου περὶ ἀποταμιεύσεως, παρατηροῦμεν ὅτι εἰς ταύτην περιλαμβάνονται ἀποταμιευμένα κεφάλαια, ὧν ἡ ἀποταμίευσις εἶναι τρόπον τινὰ αὐτόματος ἢ ἀναγκαστικῆ. Ἐπὶ παραδείγματι ἢ παρὰ τῶν ἐπιχειρηματιῶν αὐξήσις τῆς παραγωγῆς παραγωγικῶν ἀγαθῶν μειοῖ κατ' ἀνάγκην τὴν κατανάλωσιν. Ἡ μείωσις αὕτη τῆς καταναλώσεως δὲν εἶναι ἢ ἠθελημένη ἐκ ταύτης ἀποχῆ, ἥτις χαρακτηρίζει τὰς ἀτομικὰς πράξεις ἀποταμιεύσεως, περιλαμβάνεται ἐν τούτοις

εἰς τὴν συνολικὴν ἀποταμίευσιν, ἐν τῇ θεωρητικῇ κατασκευῇ τοῦ Keynes.

Ἐπομένως εἰς τὴν συνολικὴν ἀποταμίευσιν περιλαμβάνονται καὶ τὰ ἀπρόβλεπτα κέρδη τὰ πραγματοποιηθέντα ὑπὸ τινος ἐπιχειρηματίου, ὁ ὁποῖος εἰς τὸ τέλος τῆς παραγωγικῆς περιόδου ἀντιλαμβάνεται ὅτι τὰ κέρδη του ὑπερέβησαν τὰς προσδοκίας του καὶ συνετέλεσαν εἰς τὸν σχηματισμὸν ἀποθεματικῶν κεφαλαίων.

2) Ἡ ἀτομικὴ πρᾶξις ἐπενδύσεως συνίσταται εἰς τὴν παρὰ τοῦ ἀτόμου ἐπιλογὴν ὠρισμένης παραγωγικῆς τοποθετήσεως διὰ τὴν χρησιμοποίησιν τοῦ εἰς χεῖρας του ἀπομένοντος εἰσοδήματος. Ἄλλ' ἢ τοιαύτη ἀπόφασις ἐπενδύσεως, δὲν χαρακτηρίζει καὶ τὸ σύνολον τῶν ἐπενδύσεων ὠρισμένης οἰκονομίας. Εἰς τοῦτο περιλαμβάνεται τὸ ἐντὸς ὠρισμένης παραγωγικῆς περιόδου ἀπομείναν ὑπόλοιπον τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος μετὰ τὴν ἀφαίρεσιν τῆς καταναλώσεως. Τμῆμα ἐπομένως τούτου ἀποτελεῖται κατ' ἀνάγκην ἀπὸ τὰ ἐναπομείναντα ἀπώλητα ἔτοιμα προϊόντα καὶ δὴ τὰ ἐπιστραφέντα εἰς χεῖρας τῶν παραγωγῶν, λόγῳ ἀνεπαρκείας τῆς ζήτησεως αὐτῶν. Κατὰ τὸ τμῆμα τοῦτο δὲν δύναται προφανῶς νὰ γίνῃ λόγος περὶ ἠθελημένης ἐκ μέρους τῶν παραγωγῶν ἐπενδύσεως.

Ἐκ τῶν παρατηρήσεων τούτων, συνάγεται ὅτι δὲν εἶναι τὸ σύνολον τῶν ἀτομικῶν ἀποφάσεων ἐπενδύσεως, ὅπερ ταυτίζεται πρὸς τὸ σύνολον τῶν ἀτομικῶν ἀποφάσεων ἀποταμιεύσεως.

Τὸ συμπέρασμα τοῦτο μειοῖ σημαντικῶς τὴν σπουδαιότητα τῆς θεωρητικῆς κατασκευῆς τοῦ Κ. Ἀποκαθιστᾷ δὲ πλήρως τὴν σημασίαν τοῦ τόκου, ὡς ρυθμιστικοῦ παράγοντος τῶν ἀτομικῶν πράξεων ἐπενδύσεως καὶ ὡς κριτηρίου τῆς ὀριακῆς παραγωγικότητος τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ κεφαλαίου.

Ἄλλὰ κατὰ τῆς θεωρίας τῆς ἐξισώσεως δύναται ν' ἀντιταχθῶσι παρατηρήσεις ἀναφερόμεναι εἰς δύο ἔτι σημαντικὰ σημεία:

α) Εἰς τὴν δυνατότητα τῆς ἀποθησαυρίσεως, ἣτις ὑφίσταται ἐν ὠρισμένῃ οἰκονομίᾳ, τῆς διατηρήσεως δηλ. τοῦ μὴ καταναλωθέντος κεφαλαίου ἐν καταστάσει ρευστότητος, καὶ

β) Εἰς τὸ γεγονός ὅτι ἡ ἐξίσωσις μεταξὺ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως, καὶ ἂν ἔτι πραγματοποιεῖται, δὲν εἶναι δυνατόν ἢ νὰ συμβαίνει τοῦτο, οὐχὶ ἀνὰ πᾶν τμήμα τῆς παραγωγικῆς περιόδου, ἀλλὰ καθ' ὠρισμένον αὐτῆς σημεῖον καὶ δὴ εἰς τὸ τέλος αὐτῆς. "Ὅτι δηλ. πρέπει νὰ γίνῃ διάκρισις μεταξὺ τῆς σχεδιασθείσης ἢ ὑπολογισθείσης ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως καὶ ἐκείνης ἣτις πράγματι ἐξετελέσθη κατὰ τὸ πέρασ τῆς παραγωγικῆς περιόδου. Μόνον εἰς τὴν τελευταίαν ταύτην, νομίζομεν, ὅτι πρέπει νὰ περιορισθῇ ἡ ἐξίσωσις τοῦ Keynes. Τὸ γεγονός δὲ τοῦτο εἶναι κεφαλαιώδους διὰ τὴν ὅλην θεωρίαν του σημασίας.

Β'. Ἡ δυνατότης τῆς ἀποθησαυρίσεως.

Ἡ δυνατότης ἀποθησαυρίσεως ἐκ μέρους τῶν ιδιωτῶν ἑνὸς τμήματος τοῦ εἰσοδήματος αὐτῶν φαίνεται ὅτι κλονίζει τὴν περὶ ἰσότητος μεταξὺ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως θεωρίαν.

Ἐφ' ὅσον θὰ παρέχεται εἰς τοὺς ιδιώτας ἡ δυνατότης τῆς κατ' οἰκείαν κρίσιν καὶ ἀναλόγως τῶν ψυχολογικῶν αὐτῶν ἀντιδράσεων, μειώσεως τῆς καταναλώσεως, εἶτα δὲ χρησιμοποίησεως τοῦ ὅλου ἢ μέρους τοῦ ἀποθησαυρισθέντος τμήματος πρὸς παραγωγικὴν ἐπένδυσιν εἰς τὴν αὐτὴν ἢ ἑτέραν περίοδον, ἡ ἰσότης μεταξὺ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως φαίνεται ὅτι ἐκφεύγει τῆς ἐξισώσεως ἣν a priori καθορίζει ὁ Keynes.

Κατὰ τὴν μέχρι τοῦ Keynes κρατοῦσαν ἐν τῇ ἐπιστήμῃ ἐκδοχὴν, καθ' ἣν ἡ τάσις ἀποθησαυρίσεως δὲν ἀνεφέρετο εἰς τὸ σύνολον τοῦ χρήματος, ἀλλ' εἰς τὸ σύνολον τοῦτο μετ' ἀφαίρεσιν τοῦ πραγματικῶς ἐν κυκλοφορίᾳ εὕρισκομένου τμήματος, ἢ ἀποθησαυρίσεως, ἢ διατήρησις δηλαδὴ ρευστοῦ χρήματος καὶ ἡ μὴ προσθήκη αὐτοῦ εἰς τὰς παραγωγικὰς ἐπενδύσεις, εἶχε πρὸ παντὸς νομισματικὰς συνεπειὰς διὰ τὴν οἰκονομίαν. Ἀπετέλει κατ' οὐσίαν καὶ ἐφ' ὅσον ἡ ποσότης τοῦ χρήματος παρέμενε σταθερά, ἐκδήλωσιν μεταβολῶν εἰς τὴν ταχύτητα τὴν νομισματικῆς κυκλοφορίας, καθ' ὅσον τὸ ἀποθησαυριζόμενον χρῆμα ἔπαυεν ἐπὶ τι χρονικὸν διάστημα χρησιμοποιούμενον διὰ τὰς συναλλαγὰς. Οὕτω πως ἐν ἀρχῇ μὲν παρατηρεῖτο ἐπιβράδυνσις τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας,

ἥτις ἠκολουθεῖτο κατ' ἀνάγκην ἀπὸ πτώσιν τῆς ἐμπορικῆς δραστηριότητος καὶ τῶν εἰσοδημάτων. Ἡ μείωσις αὕτη τῆς ταχύτητος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας ἐπιφέρει τελικῶς αὐξήσιν τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος, ἥτοι ἐφ' ὅσον ἡ ποσότης τούτου παραμένει σταθερά, αὐξήσιν τοῦ τόκου, τελικῶς δὲ νέαν ἐπιτάχυνσιν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας. Ἀπὸ γενικωτέρας οἰκονομικῆς ἀπόψεως, ἡ ἀποθησαύρισις ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ταύτην δὲν ἐπέφερε σημαντικὰ ἀποτελέσματα ἰδίᾳ εἰς περιόδους ὁμαλῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως. Εἰς ἀνωμάλους περιόδους ἡ ἀποθησαύρισις ἐθεωρεῖτο, καὶ δικαίως, ὡς παράγων ἐπιτείνων τὴν ἀνισορροπίαν τῶν οἰκονομικῶν μεγεθῶν καθ' ὅσον συνέτεινεν ταυτοχρόνως εἰς τὴν ὑψώσιν τοῦ τόκου ὡς ἐκ τῆς στενότητος τοῦ χρηματικοῦ κεφαλαίου καὶ εἰς τὴν αὐξήσιν τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, τὴν πτώσιν δηλ. τῶν τιμῶν. Ἐπρόκειτο ἐν ἄλλοις λόγοις περὶ μέτρου ἀντιπληθωρικοῦ ὄπερ ἀσκούμενον ἄνευ τινὸς διευθύνσεως ὑποκείμενον δὲ εἰς τὰς ψυχολογικὰς μόνον ἀντιδράσεις τῶν ἰδιωτῶν ἠδύνατο ἀκαίρως ἐμφανιζόμενον νὰ ἐπιτείνῃ τὴν οἰκονομικὴν κρίσιν.

Ἄλλ' ἡ ἀποψις αὕτη, δὲν ἦτο δυνατὸν νὰ συνδυασθῇ πρὸς τὴν νέαν θεωρητικὴν κατασκευὴν τοῦ Keynes. Διὰ τὸν λόγον δὲ τοῦτον σπεύδει ν' ἀρνηθῇ τὴν δυνατότητα αὐξήσεως τῆς συνολικῆς ἀποθησαυρίσεως. Κατ' αὐτὸν ἐν δεδομένῃ οἰκονομίᾳ, δὲν εἶναι δυνατὴ ἡ αὐξήσις τῆς συνολικῆς ἀποθησαυρίσεως καθ' ὅσον ἡ τελευταία αὕτη μετρᾶται διὰ τῆς ποσότητος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας καὶ εἶναι κατὰ συνέπειαν σταθερά. Εἶναι βεβαίως δυνατὸν νὰ σημειωθοῦν μεταβολαί τινες μεταξὺ τῶν ἀποθησαυριζομένων ποσῶν τῶν καθ' ἕκαστον ἰδιωτῶν, ἀλλ' αἱ μεταβολαὶ αὗται κατ' οὐδεμίαν περίπτωσιν δύνανται νὰ ἐπηρεάσουν τὴν «συνολικὴν» ἀποθησαύρισιν, ἥτις μόνον δι' αὐξήσεως τοῦ συνόλου τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, εἶναι δυνατὸν ν' αὐξηθῇ.

Ἡ ὑπάρχουσα ἐν δεδομένῃ οἰκονομίᾳ τάσις πρὸς ἀποθησαύρισιν ἢ προτίμησις ρευστότητος (liquidity preference), ἡ ἀποφυγὴ δηλ. μετατροπῆς τοῦ χρήματος εἰς παγίαν τοποθετήσεις, δύνανται βεβαίως ν' αὐξηθῇ. Ἄλλ' ἡ αὐξήσις αὕτη, δύνανται μόνον νὰ προκαλέσῃ αὐξήσιν τοῦ τόκου, ἥτοι, κατὰ τὸν Keynes, τῆς ἀποζημιώσεως, ἥτις θὰ δοθῇ εἰς τὸν κάτοχον τοῦ

κεφαλαίου, διὰ τὴν παροχὴν τούτου, εἰς τὸν ζητοῦντα νὰ τὸ ἀποκτήσῃ διὰ ν' αὐξήσῃ, τὴν ρευστότητα τοῦ παρ' αὐτοῦ κατεχομένου εἰσοδήματος.

Ἡ αὐξήσις αὕτη τῆς ἀποθησαυρίσεως ἐκ μέρους ὠρισμένων ἀτόμων, θὰ ἔχῃ ὡς ἀποτέλεσμα τὴν μείωσιν ταύτης ἐκ μέρους ἑτέρων, οὕτως ἵσως ἢ συνολικὴ ἀποθησαύρισις δὲν θὰ ὑποστῇ μεταβολήν.

Ἡ ὑψωσις ὅμως τοῦ τόκου, δὲν θὰ εἶναι ἄνευ συνεπειῶν καὶ διὰ τὴν συνολικὴν ποσότητα τῶν ἐπενδύσεων. Θὰ προκαλέσῃ κατ' ἀνάγκην μείωσιν τοῦ συνολικοῦ ποσοῦ τοῦ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου, ἐφ' ὅσον θὰ μειωθοῦν αἱ πιθανότητες μεγάλης διαφορᾶς μεταξὺ τοῦ ἐν ἰσχύϊ τόκου καὶ τῆς ἀποδοτικότητος τοῦ κεφαλαίου. Ἡ μείωσις αὕτη θὰ προκαλέσῃ ὡς εἶναι ἐπίσης ἐπόμενον μείωσιν τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος. Οὕτως διαφυλάσσεται πλήρως ἡ ἐξίσωσις μεταξὺ εἰσοδήματος ἀφ' ἑνὸς καὶ καταναλώσεως καὶ ἐπενδύσεως ἀφ' ἑτέρου, ἐπὶ τῆς ὁποίας, ὡς ἤδη ἐλέχθη, στηρίζεται ὁλόκληρος ἡ ἐν προκειμένῳ θεωρητικὴ κατασκευὴ τοῦ Keynes.

Ἡ συνολικὴ ἀποθησαύρισις ἀφαιρουμένη ἀπὸ τὸ σύνολον τῆς ἀποταμιεύσεως ἢ τῆς ἐπενδύσεως, προκαλοῦσα ὅμως καὶ ἀντίστοιχον μείωσιν τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος, δὲν μεταβάλλει τοὺς ὅρους τῆς ἐξισώσεως. Ἐὰν παραστήσωμεν διὰ α τὴν ἀποθησαύρισιν δι' Ε τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα Κ τὴν καταναλώσιν, Α τὴν ἀποταμίευσιν καὶ Π τὴν ἐπένδυσιν ἢ βασικὴ ἐξίσωσις εἶναι

$$E = K + A = K + \Pi$$

ἴση πρὸς τὴν

$$E - \alpha = K + \Pi - \alpha.$$

Ἄλλ' εἰς τὸ σημεῖον ἀκριβῶς τοῦτο, νομίζομεν, ὅτι εἶναι μία ἐκ τῶν πρωτοτυποτέρων συμβολῶν τοῦ Keynes εἰς τὴν σύγχρονον θεωρίαν.

Ἄς ἐξετάσωμεν ἐγγύτερον τὴν ἔννοιαν τῆς ἀποθησαυρίσεως.

Ἡ ἀποθησαύρισις εἶναι καὶ εἰς τὴν σύγχρονον ἀκόμη οικονομίαν φαινόμενον λίαν σύνηθες¹. Ἐν τῇ πραγματικότητι δὲ

¹ Ἀρκεῖ νὰ ὑπομνησθῇ ὅτι ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ταύτην δέον νὰ περιληφθοῦν καὶ τὰ χάριν ρευστότητος διατηρούμενα ἀποθέματα τῶν τραπεζῶν ἅτινα ἀπὸ γενικωτέρας ἀπόψεως ἀποτελοῦν ἴσως τὴν ποσοτικῶς σπουδαιότεραν μορφήν ἀποθησαυρίσεως. Γενικῶς ἐπὶ τοῦ προβλήματος

ἢ τοιαύτη παρακράτησις τοῦ χρήματος ἄνευ χρησιμοποίησεως τούτου διὰ παραγωγικὸν ἢ καταναλωτικὸν σκοπὸν, δύναται νὰ λάβῃ χώραν ὑπὸ μορφήν χρυσοῦ, τραπεζογραμματίων ἢ καὶ βραχυπροθέσμων τοποθετήσεων.

Ἄλλ' ἢ ἀκριβῆς ἀνάλυσις τῆς ἐννοίας τῆς ἀποθησαυρίσεως καὶ τῆς λειτουργίας αὐτῆς ἐν τῇ συγχρόνῳ οἰκονομίᾳ θὰ σαφηνίσῃ ἀπολύτως τὸ θέμα.

Ἀποθησαυρίσις ὑπάρχει ὡς ἄρα παρακρατεῖται ὠρισμένον τμήμα εἰσοδήματος ὑπὸ τὴν μορφήν ρευστοῦ χρήματος.

Διαφέρει οὐσιωδῶς τῆς ἀποταμιεύσεως: ἡ μὲν ἀποταμίευσις εἶναι πρᾶξις καθαρῶς «ἀρνητικὴ» ὑπὸ τὴν ἐννοίαν ὅτι συνίσταται εἰς τὴν ἀποχὴν ἀπὸ τῆς ἀμέσου καταναλώσεως τμήματος τοῦ εἰσοδήματος. Ἀντιθέτως ἡ ἀποθησαυρίσις εἶναι ἀπόφασις θετικὴ, εἶναι ἐπιλογὴ τρόπου χρησιμοποίησεως τοῦ εἰσοδήματος (τοῦ τμήματος δηλ. τοῦ ἀπομένοντος μετὰ τὴν ἀφαίρεσιν τῆς καταναλώσεως) ἀκριβῶς ὡς ἡ ἐπένδυσις. Ἡ σημασία τῆς ἀποθησαυρίσεως ἐν τῇ οἰκονομίᾳ καταφαίνεται ἀκριβῶς ἐκ τῶν συνεπειῶν ἃς δύναται νὰ ἔχῃ ἡ ἐπαύξεισις τῆς τάσεως πρὸς ἀποθησαυρίσιν εἰς πάντα τὰ εἰς ὠρισμένην οἰκονομίαν περιλαμβανόμενα ἄτομα.

Ἄς ὑποτεθῇ κατ' ἀρχάς, ὅτι πάντων τῶν λοιπῶν παραγόντων παραμενόντων σταθερῶν, (ἰδίᾳ τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν) αὐξάνει, ἢ κοινωνικὴ τάσις πρὸς ἀποθησαυρίσιν αὐξάνει δηλ. τὸ ἀποθησαυριζόμενον τμήμα τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος. Εἶναι προφανές ὅτι ἡ αὐξήσις αὕτη θὰ προκαλέσῃ μείωσιν τῆς καταναλώσεως ἐτοιμῶν ἀγαθῶν, ἥτοι πτώσιν τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν τούτων εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀγοράν. Λόγῳ τῆς πτώσεως ταύτης θὰ παραμείνῃ μὲν ἀμετάβλητος ἡ ποσότης τῶν καταναλισκομένων ἀγαθῶν, ἀλλὰ θὰ προκληθοῦν ἀναμφιβόλως ζημίαι εἰς τοὺς ἐπιχειρηματίας, οἵτινες εἶχον ρυθμίσει τὴν πορείαν τῆς παραγωγῆς των πρὸ τῆς πτώσεως. Κατ' οὐσίαν δηλ. τὸ ἐπαυξήσαν τὴν ἀποθησαυρίσιν τμήμα τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος θ' ἀφαιρεθῇ τελικῶς ἀπὸ τὰς ἐπιχει-

βλ. ἐκτὸς τῶν βιβλίων τοῦ Keynes τοὺς D. H. Robertson, «Saving and hoarding» εἰς *Economic journal* 1933 σελ. 399 ἐπ. ἰδίᾳ δὲ R. Kamnitz, *Ueber die Wirkungen des Hortens* εἰς *Zeitschrift für Nationalökonomie* 1937 τόμ. 7,4 σελ. 469 ἐπ.

ρηματικὰς ἐπενδύσεις. Ἐν ἐπὶ πλέον ὑποτεθῆ ὅτι δὲν ἐπρόκειτο περὶ ἀσημάντου αὐξήσεως τῆς ἀποθησαυρίσεως, ὅποτε αἱ τράπεζαι θὰ ἠδύναντο διὰ καταλλήλου πολιτικῆς νὰ διοχετεύσουν ἐκ νέου εἰς τὴν ἐπιχειρηματικὴν δραστηριότητα τὰ ἐλλείποντα κεφάλαια, ἀλλ' ὅτι ἠυξήθη σημαντικῶς τὸ ἀποθησαυρισθὲν τμῆμα τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος, τὴν αὐξήσιν ταύτην δὲν θὰ συνοδεύσῃ κυρίως αὐξήσις τῆς καταναλώσεως, ἀλλὰ καὶ μείωσις τῆς παραγωγῆς.

Ἐλέγχεται κατὰ συνέπειαν ὀρθὴ ἢ ἄποψις τοῦ Κ. κατὰ τὴν ὁποίαν ἢ αὐξήσις τῆς ἀποθησαυρίσεως ἐπιφέρει τελικῶς μείωσιν καὶ αὐτοῦ τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος.

Ἡ ἐκ τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν αὐξήσις τῆς καταναλώσεως δὲν θὰ εἶναι ἐπαρκὴς διὰ νὰ καλύψῃ τὰς ἐκ τῆς πτώσεως ταύτης ἐπελθούσας ζημίας εἰς τοὺς ἐπιχειρηματίας. Τοῦτο δὲ διότι ἢ ἐν τῷ μεταξὺ ἐπελθούσα αὐξήσις τῆς ἀποθησαυρίσεως δὲν ἐπιτρέπει εἰς τοὺς καταναλωτὰς νὰ δαπανήσουν τὸ αὐτὸ ἀκριβῶς τμῆμα τοῦ χρηματικοῦ των εἰσοδήματος, ὅπερ ἐδαπάνουν πρότερον. Οὕτως οἱ ἐπιχειρηματία εἶναι ἠναγκασμένοι νὰ περιορίσουν τὴν παραγωγὴν των, μέχρι τοῦ νέου σημείου ἰσορροπίας¹.

Ἡ ἀντίθετος περίπτωσις, ἣτις ἐν προκειμένῳ εἶναι ἐπίσης δυνατὴ, εἶναι νὰ διατηρηθῆ τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τῶν τιμῶν ἀμετάβλητον ἢ καὶ νὰ αὐξήσῃ παρὰ τὴν σημειωθεῖσαν αὐξήσιν τῆς ἀποθησαυρίσεως. Τοῦτο εἶναι δυνατὸν νὰ συμβῆ μόνον διὰ τῆς αὐξήσεως τῆς ταχύτητος τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἢ τῆς εἰσαγωγῆς νέου χρήματος, τῆς αὐξήσεως δηλ. τῆς ποσότητος τοῦ κυκλοφοροῦντος νομίσματος. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην οἱ καταναλωταὶ οἵτινες θὰ ἐξηκολούθουν δαπανῶντες τὸ αὐτὸ ὡς καὶ πρότερον τμῆμα τοῦ εἰσοδήματος των, θὰ καταναλίσκουν οὐσιαστικῶς ὀλιγώτερα ἀγαθὰ ἢ προηγουμένως, λόγῳ τῆς αὐξήσεως τῶν τιμῶν. Οὕτως ὁμως, ἂν, ὡς εἶναι λίαν πιθανόν, αἱ τιμαὶ τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς παρέμειναν ἀμετάβλητοι, εἰς τὴν αὐτὴν παροχὴν

¹ Θεωρητικῶς εἶναι δυνατὴ καὶ ἑτέρα ἀντίδρασις τῶν ἐπιχειρηματιῶν, ἢ πλείους ἐπὶ τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς ἐπὶ τῶν παρεχομένων δηλ. τιμῶν τῶν συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς. Ἀνεξαρτήτως τῶν πρακτικῶν δυσχερειῶν τῆς μείωσεως ταύτης, τὸ ἀποτέλεσμα θὰ εἶναι πάλιν μείωσις τῆς ζητήσεως ἐτοίμων ἀγαθῶν, ἣτις τελικῶς θὰ ἐπιφέρει καὶ τὴν μείωσιν τῆς παραγωγῆς.

πρὸς τὴν κοινωνικὴν οἰκονομίαν θ' ἀντιστοιχῆ μικροτέρα ἀμοιβή. Πρόκειται εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην περὶ τῆς περιφήμου ἀναγκαστικῆς ἀποταμιεύσεως, εἰς ἣν θὰ ὑποβληθοῦν οἱ καταναλωταί, οἵτινες θὰ καταναλίσκουν ὀλιγώτερα ἢ πρότερον. Τὰ ἀπομένοντα οὕτως ἀδιάθετα καταναλωτικὰ ἀγαθὰ θὰ δύνανται νὰ ἀγορασθοῦν κατ' ἀνάγκην παρ' ἐκείνων, εἰς οὓς διωχετεύθη τὸ νέον χρήμα, εἰς τρόπον ὥστε τὸ ἀποτέλεσμα θὰ εἶναι ὅτι ἐν τμημα καταναλωτῶν ἠδυνήθη ν' ἀποκτήσῃ περισσότερα καταναλωτικὰ ἀγαθὰ, οἱ δὲ ὑπόλοιποι ὑπεχρεώθησαν ν' ἀπόσχουν τῆς καταναλώσεως — ν' ἀποταμιεύσουν ἀναγκαστικῶς — χάριν ἐκείνων¹.

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀναλύσεως προκύπτει σαφῶς ὅτι ἡ ἔννοια τῆς ἀποθησαυρίσεως ἢ χρησιμοποιοῦμένη παρὰ τοῦ Κ. διαφέρει οὐσιωδῶς ἀπὸ ἐκείνης, ἣτις μέχρι τοῦδε ἦτο ἐν χρήσει εἰς τὴν οἰκονομικὴν θεωρίαν. Αὐτὸς δὲ εἶναι καὶ ὁ κύριος λόγος δι' ὃν οἱ κριτικοὶ τῆς θεωρίας τοῦ Κ. δὲν ἠδυνήθησαν, ὡς ἐπὶ τὸ πολὺ, ν' ἀποσαφηνίσουν τὰς ἐπὶ τοῦ προκειμένου ἀπόψεις του².

Ὡς ἤδη ἐλέχθη, ἡ ἀποθησαυρίσις εἶναι, κατὰ τὸν Keynes, ἡ ἐπιθυμία τοῦ διατηρεῖν ρευστὸν χρήμα ἐν ἀντιθέσει πρὸς τίτλους ὠρισμένης προθεσμίας. Ἡ ἐπιθυμία αὕτη εἶναι δυνατὸν νὰ ὀφείλεται εἴτε εἰς μείωσιν τῆς πεποιθήσεως περὶ τὴν μελλοντικὴν οἰκονομικὴν ἐξέλιξιν εἴτε εἰς ἄλλους λόγους. Ἡ ἐπιθυμία ὅμως αὕτη, ἣτις θὰ ἔπρεπε νὰ ἀγάγῃ εἰς αὔξησιν τοῦ εἰς χεῖρας τῆς ὀλότητος εὐρισκομένου χρήματος, δὲν δύναται νὰ πραγματοποιηθῆ ἔφ' ὅσον ἡ ποσότης τοῦ νομίσματος παραμένει σταθερά. Κατὰ συνέπειαν ἡ ἔντασις τῆς ἐπιθυμίας ταύτης δύναται μόνον νὰ φέρῃ

¹ Τὸ πρόβλημα τῆς ἀναγκαστικῆς ἀποταμιεύσεως εἶναι ἐπίσης ἐξ ἐκείνων, εἰς τὰ ὁποῖα ὁ Κ. προσεπάθησε νὰ ὑποτάξῃ τὰ πράγματα εἰς τὴν θεωρίαν του.

² Ἀντιθέτως φρονεῖ ἡ J. R o b i n s o n, The concept of hoarding εἰς Economic journal, Ἰούνιος 1938 σελ. 236. Ἄλλ' ἢ παρ' αὐτῆς ἐκτιθεμένη ἐπιχειρηματολογία μᾶλλον ἐνισχύει τὴν ἄποψιν καθ' ἣν πρόκειται περὶ διαφορετικῶν ἐννοιῶν ἀποδιδομένων εἰς τὸν αὐτὸν ὄρον. Ἐσ σημειωθῆ παρεμπιπτόντως ὅτι τοιαύτας χρησιμοποιοῦσιν ὄρων ὑπὸ διαφόρους ἐννοίας ἀπαντᾷ τις συχνότατα εἰς τὴν τελευταίαν θεωρίαν τοῦ Keynes Πρβλ. A. C. P i g o u, The general theory of Mr Keynes εἰς Economica 1936 σελ. 117.

αύξησιν τοῦ τόκου τοῦ κεφαλαίου, μέχρι τοῦ σημείου ἐκείνου ὅπου εἰς τὴν ζήτησιν τοῦ χρήματος θὰ ὑπάρξη ἀντίστοιχος προσφορά, θὰ ὑπάρξουν δηλ. ἄτομα διατεθειμένα νὰ θυσιάσουν τὴν ρευστότητα χάριν τῆς ἀπολαύσεως τοῦ ὑψηλοῦ τόκου.

Μετά τινα χρόνον ἡ αύξησις αὕτη τοῦ τόκου θὰ ἐπιφέρῃ μείωσιν τῆς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος καὶ τῶν ἐπενδύσεων, μείωσιν δηλ. καὶ τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος.

Τὸ σύνολον τῆς «ἀποθησαυρίσεως» δὲν εἶναι δυνατὸν παρὰ νὰ εἶναι ἴσον πρὸς τὸ σύνολον τοῦ ἐν κυκλοφορίᾳ χρήματος, ἐφ' ὅσον τοῦτο κατ' ἀνάγκην δέον νὰ κρατῆται παρά τινος. Οἰαδήποτε κατὰ συνέπειαν μεταβολὴ τοῦ παρά τινος ἀτόμου «ἀποθησαυρισθέντος» ποσοῦ δὲν δύναται νὰ ἔχη ἐπίδρασιν ἐπὶ τοῦ συνολικοῦ ποσοῦ τῆς «ἀπαθησαυρίσεως». Δύναται μόνον, ὡς ἤδη ἐλέχθη, νὰ προκαλέσῃ αύξησιν τῆς ἐπιθυμίας τοῦ ἔχειν κεφάλαιον εἰς κατάστασιν ρευστότητος, αύξησιν δηλ. τοῦ τόκου, ἀλλ' οὐδεμίαν δύναται νὰ ἔχη ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς συνολικῆς ἀποταμιεύσεως καὶ τῆς συνολικῆς ἐπενδύσεως. Μόνον εἰς περίπτωσιν αύξήσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἡ συνολικὴ «ἀποθησαύρισις» θὰ αύξήσῃ.

Ἡ θεωρητικὴ ἐπομένως κατασκευὴ τοῦ Keynes ἐν τῷ σημείῳ τούτῳ, δὲν εἶναι ἐσφαλμένη. Ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον θὰ ἦτο δυνατόν νὰ προστεθῇ εἶναι ὅτι κατὰ τὴν ἐξέτασιν τῶν ἀποτελεσμάτων τῶν προερχομένων ἐκ τῆς αύξήσεως τῆς ἀποθησαυρίσεως δὲν λαμβάνεται ἐπαρκῶς ὑπ' ὄψιν, ὅτι ταῦτα δὲν ἐπέρχονται στιγμιαίως, ἀλλ' ὅτι ἀπαιτεῖται σημαντικὸν πολλακίς χρονικὸν διάστημα διὰ τὴν ἐπέλευσίν των.

Ἡ αύξησις τοῦ τόκου, ἣν θὰ συνεπάγεται ἡ αύξησις τῆς πρὸς τὴν ρευστότητα ἐπιθυμίας θὰ συνεπιφέρῃ βεβαίως περιορισμὸν τῶν ἐπενδύσεων, καὶ ἐντεῦθεν μείωσιν τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος. Τοῦτο ὅμως θὰ συμβῇ, πιθανῶς, μετὰ παρέλευσιν χρονικοῦ διαστήματος καὶ ἴσως εἰς τὸ τέλος τῆς παραγωγικῆς περιόδου.

Ἡ παρεμβολὴ τῆς ἐννοίας τῆς παραγωγικῆς περιόδου, εἶναι διὰ τὴν ἐκτίμησιν τῆς ἀξίας τῆς νέας θεωρίας σπουδαιότης. Τοῦτο δὲ διότι μᾶς ἐπιτρέπει νὰ διατυπώσωμεν τὴν σιωπηρὰν προϋπόθεσιν, ἣν ἔθεσεν ὁ Keynes κατὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῶν ἀπόψεων αὐτοῦ.

Κατὰ τὸν Keynes τὸ χρηματικὸν εἰσόδημα περιόδου τινὸς (ἦτοι τὸ σύνολον τῶν τιμῶν πωλήσεως τῆς παραγωγῆς τῆς περιόδου) E εἶναι ἴσον μὲ τὸ σύνολον τοῦ εἰσοδήματος τοῦ δαπανωμένου πρὸς κατανάλωσιν εἰς τὴν περίοδον K σὺν τῷ συνόλῳ τοῦ εἰσοδήματος τοῦ μὴ καταναλισκομένου κατὰ τὴν περίοδον ταύτην (ἀποταμίευσιν) A .

Τὸ σύνολον τοῦ χρηματικοῦ εἰσοδήματος περιόδου τινὸς (ὡς ἀκριθῶς ὠρίσθη ἄνωτέρω) E εἶναι ἴσον πρὸς τὸ σύνολον τοῦ εἰσοδήματος τοῦ καταναλισκομένου εἰς τὴν περίοδον ταύτην K σὺν τῷ συνόλῳ τοῦ εἰσοδήματος τοῦ καταναλισκομένου εἰς σχηματισμὸν προσθέτου κεφαλαίου κατὰ τὴν ὡς ἄνω περίοδον Π , Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν δύο τούτων ἐξισώσεων ἔχομεν ὅτι ἡ ἀποταμίευσις ἰσοῦται πάντοτε πρὸς τὴν ἐπένδυσιν καθόσον $E = K + A$ καὶ $E = K + \Pi$ ἄρα $A = \Pi$.

Ἡ πρώτη ἐπομένως σιωπηρὰ προϋπόθεσις εἶναι ὅτι ὁ ἅ κ λ η ρ ο ν τὸ ἐντὸς μιᾶς περιόδου παραγόμενον εἰσόδημα καταναλίσκεται ἐντὸς τῆς αὐτῆς περιόδου καὶ μόνον αὐτό. Ἡ προϋπόθεσις αὕτη εἶναι προφανές ὅτι δὲν εἶναι πάντοτε ἀκριθῆς καὶ δὴ διὰ δύο λόγους.

α) Ὅλαι μὲν αἱ δαπάναι διὰ τὴν ἀγορὰν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν ἀπὸ τοὺς τελικοὺς καταναλωτὰς μεταβάλλονται εἰς εἰσόδημα ἄλλ' ὅλον τὸ εἰσόδημα δὲν εἶναι ἀπαραίτητον νὰ μεταβληθῇ εἰς δαπάνην.

β) Εἰς τὸ τέλος τῆς περιόδου τὸ δαπανηθὲν χρῆμα ἀπὸ τοὺς τελικοὺς καταναλωτὰς ἀποτελεῖ τὸ εἰσόδημα τῆς περιόδου. Τοῦτο ὅμως δὲν σημαίνει ὅτι ὅλα τὰ ποσὰ τὰ δοθέντα ἀπὸ ἀτόμου εἰς ἄτομον δὲν μετέβαλον καὶ τρόπον χρησιμοποίησεως. Εἶναι δυνατὴ ἡ ὑπόθεσις ὅτι τμῆμα ἐκ τοῦ δαπανηθέντος ποσοῦ ὑπέστη ἀποθησαύρισιν, ἦτοι ἐκρατήθη ἀπὸ τὸν κάτοχόν του μὲ τὸ ἀποτέλεσμα ὅτι ἂν δὲν ὑπάρξει ἕτερα συμψηφιστικὴ δαπάνη ἀπὸ ἄλλας πηγὰς ἐκτὸς τοῦ εἰσοδήματος τῆς περιόδου, τότε ἡ συνολικὴ δαπάνη καὶ τὸ συνολικὸν εἰσόδημα ἐμφανίζουσι μείωσιν.

Καὶ ἂν ἀκόμη συνεπῶς δεχθῶμεν τὴν περὶ ἀποθησαυρίσεως ἀντίληψιν τοῦ Keynes, καὶ πάλιν δὲν εἶναι δυνατόν νὰ δεχθῶμεν ὡς ὀρθὴν τὴν ἐξίσωσιν παρὰ μόνον ἀπὸ τὰς ἄνωτέρω διατυπωθείσας προϋποθέσεις.

Διὰ νὰ εἶναι ἀκριβεῖς αἱ δύο ἄνωτέρω ἐξισώσεις πρέπει ὅλον τὸ εἰσόδημα τῆς περιόδου (καὶ τίποτε πλέον τούτου) νὰ

δαπανᾶται καὶ ν' ἀναγεννᾶται ὡς εἰσόδημα ἐντὸς τῆς περιόδου. Εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην εἶναι ἐμφανές ὅτι, πᾶν ὅ,τι ἀποστερεῖται ἀπὸ τὴν κατανάλωσιν δαπανᾶται κατ' ἀνάγκην διὰ παραγωγικὰς ἐπενδύσεις ¹.

Οὕτως περιορίζεται σημαντικῶς ἡ ἔκτασις τῆς ἐφαρμογῆς τῆς ἐξισώσεως τοῦ Keynes. Ἄλλ' ἢ περαιτέρω ἔρευνα τοῦ προβλήματος ἐν συναρτήσῃ πρὸς τὸ στοιχεῖον τοῦ χρόνου, θὰ δείξῃ ἔτι περισσότερον τὴν πραγματικὴν σημασίαν τῆς.

Γ'. Ἡ ἐπαλήθευσις τῆς ἐξισώσεως τοῦ Keynes κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς παραγωγικῆς περιόδου.

Ἐὰν ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ ὑπαρξίς τῆς παραγωγικῆς περιόδου κατὰ τ' ἀνωτέρω ἐκτεθέντα, τότε εἶναι δυνατόν νὰ διατυπωθῶν καὶ αἱ ἐξῆς συμπληρωματικαὶ σκέψεις:

α) Κατὰ τὴν ἔναρξιν ἐκάστης παραγωγικῆς περιόδου οἱ ἐπιχειρηματίαι καταρτίζουσιν τὰ ἐπιχειρηματικὰ τῶν σχέδια ἐπὶ τῇ θάσει τῶν προσδοκιῶν κέρδους, τὰς ὁποίας δύνανται

¹ Ἄς σημειωθῇ ὅτι ἐξετάζεται πάντοτε ἡ ἀπλουστέρα περίπτωσις, ἐκεῖνη δηλ. κατὰ τὴν ὁποίαν οἱ εἰσοδηματίαι ἀγοράζουσιν ἀγαθὰ καὶ ὑπηρεσίας ἀπ' εὐθείας ἀπὸ τοὺς παραγωγούς. Ἡ παρεμβολὴ τοῦ ἐμπορίου καὶ τῶν ἐνδιαμέσων παραγωγικῶν σταδίων περιπλέκει τὰς σχέσεις μεταξὺ δαπάνης καὶ εἰσοδήματος, καθ' ὅσον πλὴν τῶν δαπανῶν πρὸς κατανάλωσιν καὶ ἐπένδυσιν καταβαλομένων παρὰ τῶν τελικῶν ἀγοραστῶν, ὑπάρχει σημαντικὸν ποσὸν ἐνδιαμέσων δαπανῶν διὰ πρώτας ὕλας, ἐργασίαν, τόκον καὶ πρόσοδον, δαπανῶν αἵτινες τελικῶς πρέπει νὰ καλυφθῶσι ἀπὸ τὴν τιμὴν πωλήσεως τῶν ἀγαθῶν. Ἐν τῇ πραγματικότητι ἡ δαπάνη αὕτη συνίσταται εἰς σειρὰν ἐπαναληπτικῶν πληρωμῶν διὰ τῶν ὁποίων τμήματα τῆς τιμῆς πωλήσεως τῶν προϊόντων μεταφέρονται ἀπὸ τῆς μιᾶς ἐπιχειρήσεως εἰς τὴν ἑτέραν κατὰ τὰ διάφορα παραγωγικὰ στάδια. Ἐκάστη δὲ ἐπιχείρησις παρακρατεῖ ἴδιον ποσοστὸν μέχρις οὗ τὸ ἀπομένον φθάσει τὸν τελικὸν σκοπὸν τοῦ. Αἱ σειραὶ αὗται γενικῶς ἄρχονται διὰ τῆς ἐνάρξεως τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας καὶ λήγουν μετὰ τὴν πώλησιν τῶν ἀγαθῶν εἰς τὸν τελικὸν ἀγοραστήν.

Αἱ ἐνδιάμεσοι αὗται δαπάναι εἶναι πολλάκις σημαντικώταται τὸ μέγεθος δὲ τούτων ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ἀριθμοῦ τῶν παραγωγικῶν σταδίων διὰ τὰ διάφορα ἀγαθὰ τὰ περιεχόμενα εἰς τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα. Ἡ μεταβολὴ τοῦ χρόνου τῆς παραγωγικῆς διαδικασίας ἢ τῶν ἐπιχειρηματικῶν προβλέψεων, δύνανται νὰ ἐπιφέρῃ σημαντικὰς διακυμάνσεις εἰς τὴν ρυθμικότητα τῶν ἐνδιαμέσων αὐτῶν πληρωμῶν, αἵτινες διαταράσσουσιν κατ' ἀνάγκην τὴν διαμόρφωσιν τοῦ τελικοῦ εἰσοδήματος καὶ τῆς συνολικῆς ἐπενδύσεως.

νὰ ἔχουν. Αἱ προσδοκίαι αὗται στηρίζονται εἰς ἐπιχειρηματικούς ὑπολογισμούς κατὰ τοὺς ὁποίους λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν, τὸ ὕψος τοῦ τόκου, ἡ πιθανὴ ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου, ἡ διάρκεια τῆς παραγωγικῆς περιόδου καὶ ἡ μελλοντικὴ διαμόρφωσις τῆς οἰκονομικῆς ἀγορᾶς.

Τὰ παραγωγικὰ σχέδια τῶν ἐπιχειρηματιῶν προσδιορίζουν τὸ ποσὸν εἰς τὸ ὁποῖον πρόκειται ν' ἀνέλθουν αἱ ἐπενδύσεις κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς περιόδου.

Κατὰ τὸν αὐτὸν χρόνον προσδιορίζεται καὶ ὑπὸ τῶν ἐν τῇ οἰκονομίᾳ μονάδων τὸ ποσὸν τῆς καταναλώσεως, ἥτοι ἀρνητικῶς τὸ μέγεθος τῆς ἀποταμιεύσεως ἐνὸς ἐκάστου.

Οὐδεὶς ἀπολύτως λόγος συντρέχει οἱ ἐπιχειρηματικοὶ ὑπολογισμοὶ νὰ εἶναι ἴσοι πρὸς τοὺς ὑπολογισμοὺς ἐκείνων, οἵτινες πρόκειται ν' ἀποταμιεύσουν ἐντὸς τῆς περιόδου. Δὲν ὑπάρχει δηλ. ἀναγκαστικὴ ἰσότης μεταξὺ μελλούσης ἐπενδύσεως καὶ μελλούσης ἀποταμιεύσεως καθόσον ἐκάτερον τῶν μεγεθῶν τούτων διέπεται ἀπὸ διαφορετικὰ οἰκονομικὰ κριτήρια. Ἡ μὲν ἀποταμίευσις δύναται ν' ἀποθλέπη εἰς τὸν σχηματισμὸν ἀποθησαυρίσεως διὰ τὸ μέλλον, νὰ λαμβάνη ὑπ' ὄψιν διαφόρους παράγοντας, ὡς τὸ ὕψος τοῦ τόκου, τὴν ἀσφάλειαν τῶν οἰκονομικῶν μονάδων ἢ καὶ αὐτὴν τὴν μελλοντικὴν κατανάλωσιν, ἡ δὲ ἐπένδυσις, τὴν πιθανὴν ἀποδοτικότητά τοῦ κεφαλαίου, τὴν προσφορὰν καὶ ζήτησιν ἐτοίμων προϊόντων καὶ λοιπά.

Κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς παραγωγικῆς περιόδου οἱ ἐπιχειρηματικοὶ ὑπολογισμοὶ πραγματοποιοῦνται ἐν ὄλῳ ἢ ἐν μέρει, καθόσον διάφορα γεγονότα ἐπισυμβάντα εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀγορὰν εἶναι δυνατὸν νὰ ἐμποδίσουν τὴν ὀλοκληρωτικὴν πραγματοποίησίν των. Οὕτω π.χ. ἡ μεταβολὴ τῶν τεχνικῶν μεθόδων εἶναι δυνατὸν νὰ συντελέσῃ εἰς τὴν ἐπιθράχυσιν τῆς παραγωγικῆς περιόδου, εἰς μεγαλειτέρας ποσότητος ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου ἢ καὶ μικροτέρας τοιαύτας.

Κατὰ τὸ τέλος τῆς παραγωγικῆς περιόδου ἡ πραγματοποιηθεῖσα συνολικὴ ἐπένδυσις διαφέρει τῆς προϋπολογισθείσης.

Ἡ πραγματοποιηθεῖσα ἐπένδυσις εἰς τὸ τέλος τῆς περιόδου εἶναι ἴση πρὸς τὸ μὴ καταναλωθὲν τμήμα τοῦ κοινωνικοῦ

είσοδήματος, ἤτοι πρὸς τὴν ἐνεργηθεῖσαν ὑπὸ τῶν ἐν τῇ οἰκονομίᾳ ἀτόμων ἀποταμιεύσιν.

Ἡ ἐξίσωσις ἄρα μεταξὺ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως πραγματοποιεῖται εἰς τὸ τέλος τῆς παραγωγικῆς περιόδου καὶ ὑπὸ τὰς ἐξῆς προϋποθέσεις:

α) ὅτι ὡς ὀρισμοὶ τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως λαμβάνονται οἱ ἀνωτέρω δοθέντες, καὶ

β) ὅτι δὲν εἶχε λάθει χώραν δαπάνη μὴ προερχομένη ἐκ τοῦ εἰσοδήματος τῆς παραγωγικῆς περιόδου.

Τὸ συμπέρασμα εἰς ὃ καταλήγομεν εἶναι ἰδιαζόντως σπουδαῖον. Διατηρεῖ μὲν τὴν θεωρητικὴν κατασκευὴν τοῦ Keynes περὶ ἀναγκαστικῆς ἰσότητος μεταξὺ ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως, ἀρνεῖται ὅμως ὅτι ἡ ἰσότης αὕτη πραγματοποιεῖται ἀνὰ πᾶσαν στιγμὴν τῆς παραγωγικῆς περιόδου.

Ἡ ἀναγκαστικὴ ἰσότης ὑφίσταται μόνον εἰς τὸ τέλος τῆς περιόδου, κατὰ τὴν ἐκκαθάρισιν τῶν ἐπιχειρηματικῶν πραγματοποιήσεων. Εἶναι δὲ ἀναμφιβόλως ὀρθὴ ἡ ἄποψις τοῦ Keynes κατὰ τὴν ὁποίαν ἡ ἐξίσωσις αὕτη δὲν εἶναι τελικῶς ἀποτέλεσμα τοῦ τόκου, ἀλλὰ τοῦ ὄγκου τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος.

Καθ' ὅλον ὅμως τὸ διάστημα τῆς παραγωγικῆς περιόδου ἡ ἰσότης αὕτη δὲν ὑφίσταται κατ' ἀνάγκην. Προκειμένου δὲ περὶ τῶν ἠθελημένων πράξεων ἐπενδύσεως καὶ ἀποταμιεύσεως, τὸ ὕψος τοῦ τόκου, θὰ ἐξακολουθῇ ν' ἀποτελεῖ παράγοντα πρωτίστης σημασίας.

Ἀπὸ ἀπόψεως θεωρητικῆς, ἄς παρατηρήσωμεν ἐν τέλει ὅτι αἱ ἀνωτέρω τεθεῖσαι προϋποθέσεις προσιδιάζουσι ἀπολύτως εἰς τὸ σχῆμα τῆς στατικῆς οἰκονομίας. Ἡ ἐξίσωσις τῶν δύο οἰκονομικῶν μεγεθῶν, ἥτις θὰ πραγματοποιηθῇ, ὡς ἀνωτέρω κατεδείχθη, κατὰ τὸ τέλος τῆς παραγωγικῆς περιόδου καίτοι ἀντιπροσωπεύει πολύτιμον θεωρητικὴν σχέσιν, ἐνθυμίζει τὴν ἔννοιαν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας, ἥτις ἀπετέλεσε πάντοτε τὴν βάσιν τῶν στατικῶν οἰκονομικῶν ἐρευνῶν. Εἶναι ἐπομένως δικαιολογημένη ἡ ἄποψις τῶν ὑποστηριζόντων ὅτι ἡ σχέσις καὶ ἡ διαμόρφωσις τῆς ἐπενδύσεως καὶ τῆς ἀποταμιεύσεως δὲν ἐξητάσθη παρὰ τοῦ Keynes ὡς πρόβλημα δυναμικῆς ἀλλὰ στατικῆς οἰκονομίας.