

Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΤΟΚΟΥ ΤΟΥ KEYNES⁽¹⁾

ΥΠΟ

P. ΧΡΙΣΤΟΥΛΑ

Ἡ θεωρία τοῦ τόκου τοῦ Keynes ἔχει οὐσιώδη σημασία γιὰ ὁλόκληρο τὸ σύστημά του, δεδομένου ὅτι ἀποτελεῖ τὴ βάση τῆς θεωρίας του γιὰ τὴν ἀπασχόληση. Παρουσιάζει ὅμως καὶ γενικώτερο ἐνδιαφέρον γιὰ δυὸ ἀκόμη λόγους. Πρῶτο, γιὰτὶ ἀπομακρύνεται ἐντελῶς ἀπὸ τὶς ὡς τώρα κατευθύνσεις στὴν ἔρευνα τοῦ τόκου καὶ δεύτερο γιὰτὶ ἐπιδιώκει μιὰ σύνδεση τῆς γενικῆς οἰκονομικῆς θεωρίας πρὸς τὴν θεωρία τοῦ χρήματος κι' ἀκόμη προσπαθεῖ νὰ συμπληρώσῃ τὴν τελευταία αὐτὴ τονίζοντας τὴ σημασία ὠρισμένων λειτουργιῶν τοῦ χρήματος ποῦ ἕως τώρα εἶχαν παραμεληθῆ ἐντελῶς.

1. Ἡ μέχρι τοῦ Keynes ἔρευνα γιὰ τὸ πρόβλημα τοῦ τόκου δὲν εἶχε καταλήξει βέβαια σὲ μιὰ ἐνιαία θεωρία τοῦ τόκου· εἶχε κινηθῆ ὅμως γύρω ἀπὸ μιὰ κεντρικὴ ἰδέα ποῦ ἐκφραζόμενη κατὰ διαφορετικὸ τρόπο κάθε φορὰ ἀποτελοῦσε σὲ τελικὴ ἀνάλυση τὴν βάση ὄλων τῶν θεωριῶν ποῦ εἶχαν διατυπωθῆ. Ἡ βασικὴ αὐτὴ ἰδέα εἶναι ὅτι ὁ τόκος ἀποτελεῖ τὴν τιμὴν ποῦ ἐξισώνει τὴν προσφορὰ καὶ τὴ ζήτηση κεφαλαίου (ἀποταμιεύσεων). Εἶναι δηλαδὴ ὁ τόκος μιὰ τιμὴ ὅπως καὶ οἱ ἄλλες τιμές τῶν ἀγαθῶν, ὁ δὲ ρόλος του συνίσταται στὸ νὰ περιορίσῃ τὴν ζήτηση κεφαλαίου ὡς τὸ σημεῖο ποῦ νὰ μπόρῃ νὰ ἱκανοποιηθῆ αὐτὴ ἀπὸ τὴν ὑπάρχουσα ποσότητα ἀποταμιεύσεων. Ὅσο ὑψηλότερος εἶναι ὁ τόκος, τόσο μικρότερη ἡ ζήτηση ἐπενδύσεων: ἔτσι μεταξὺ τῶν διαφόρων τρόπων τοποθέτησης κεφαλαίου προτιμοῦνται οἱ πῖο ἀποδοτικοὶ καὶ ἀποκλείονται οἱ ἄλλοι· τὸ δὲ ἐπιτόκιο προσδιορίζεται σὲ τέτοιο ἐπίπεδο ὥστε ἡ ζήτηση ἐπενδύσεων μὲ τέτοιο ἐπιτόκιο νὰ εἶναι ἴση πρὸς τὴ δεδομένη προσφορὰ ἀποταμιεύσεων. Ὁ ὄγκος λοιπὸν τῆς ἀποταμίευσης ἢ μὲ ἄλλα λόγια ἡ στενότητα τοῦ κεφαλαίου ἀσκεῖ ἀποφασιστικὴ ἐπίδραση πάνω στὸν τόκο.

Αὐτὴ τὴν ἐρμηνεία τοῦ τόκου τὴν δέχονται οἱ περισσότεροὶ ἀπὸ

1) Ἡ δημοσιευομένη μελέτη εἶναι ἀπόσπασμα ἀπὸ τὴν ἀνέκδοτον διατριβὴν ἐπὶ διδακτορικῆς τῆς κ. Χριστούλα (Ἰούνιος 1943).

τοὺς οἰκονομολόγους ποὺ δὲν ἔχουν διατυπώσει εἰδικές θεωρίες γιὰ τὸν τόκο. Ἡ δὲ θεωρία τοῦ Cassel δὲν εἶναι ἄλλο παρὰ μιὰ πλατεῖα ἀνάπτυξη τῆς βασικῆς αὐτῆς ιδέας τῆς στενότητος τοῦ κεφαλαίου. Ἄλλὰ καὶ ἡ ἐρμηνεία τοῦ τόκου ἀπὸ τὴν ἄλλη κατηγορία θεωριῶν ποὺ χρησιμοποιεῖ ἀποκλειστικὰ τὸν παράγοντα τῆς διαφορετικῆς ἐκτίμησης παρόντων καὶ μελλόντων ἀγαθῶν δὲν εἶναι καθόλου ἀσυμβίβαστη πρὸς τὴν ιδέα τῆς στενότητος τοῦ κεφαλαίου. Διότι ἡ διαφορετικὴ ἐκτίμηση παρόντων καὶ μελλόντων ἀγαθῶν πηγάζει κι' αὐτὴ σὲ τελικὴ ἀνάλυση ἀπὸ τὴ στενότητα τοῦ κεφαλαίου ἢ μᾶλλον ἐκφράζει τὴ στενότητα αὐτή. Θὰ μπορούσε δὲ νὰ λεχθῆ ὅτι ἡ ἐρμηνεία τοῦ τόκου μὲ τὸν παράγοντα αὐτὸν ἀπλῶς ἐμφανίζει μὲ διαφορετικὴ μορφή τὴν ἴδια σχέση, δηλαδὴ τὴ σχέση ἀποταμίευσης—ἐπένδυσης—τόκου. Εἰδικώτερα: ὁ ρυθμιστικὸς ρόλος τοῦ ἐπιτοκίου ὡς πρὸς τὴ ζήτηση ἐπενδύσεων (ἢ μὲ ἄλλα λόγια παράγωγικων ἀγαθῶν) μπορεῖ νὰ ἀποτελέσῃ τὴν ἀφειτηρία μιᾶς ἄλλης σειρᾶς σκέψεων μὲ τὴν ὁποία καταλήγουμε στὴν ιδέα τῆς συσχέτισης τοῦ τόκου πρὸς τὴν διαφορετικὴ ἐκτίμηση παρόντων καὶ μελλόντων ἀγαθῶν. Ἦτοι: ἡ ζήτηση παραγωγικῶν ἀγαθῶν βρίσκεται σὲ στενὴ ἐξάρτηση ἀπὸ τὴν ζήτηση καταναλωτικῶν: ὅταν αὐξάνεται ἡ μία, ἐλαττώνεται ἀναγκαστικὰ ἡ ἄλλη. Ἔτσι ὁμοίως ὁ ρυθμιστικὸς ρόλος τοῦ ἐπιτοκίου ἐπεκτείνεται καὶ στὴ ζήτηση καταναλωτικῶν ἀγαθῶν: τὸ ὕψος δηλαδὴ τοῦ τόκου ἐπηρεάζει τὴν κατανομὴ τῆς συνολικῆς ζήτησης μεταξὺ παραγωγικῶν καὶ καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Ἐπειδὴ δὲ ἡ διάκριση παρόντων καὶ μελλόντων ἀγαθῶν ἀπὸ τὴν ἄποψη ποὺ ἐνδιαφέρει ἐδῶ ἀντιστοιχεῖ στὴ διάκριση παραγωγικῶν καὶ καταναλωτικῶν, μπορεῖ νὰ ὑποστηριχθῆ ὅτι ὁ τόκος ἐκφράζει τὸ βαθμὸ κατὰ τὸν ὁποῖο προτιμοῦνται κάθε φορὰ τὰ παρόντα ἀγαθὰ ἀπὸ τὰ μέλλοντα προκειμένου νὰ γίνῃ ἡ κατανομὴ τοῦ εἰσοδήματος μεταξὺ τῶν δύο αὐτῶν κατηγοριῶν.

Ἀπὸ τὴν παραπάνω ἀντίληψη γιὰ τὸν τόκο ἀπομακρύνεται ἐντελῶς ἡ θεωρία τοῦ Keynes. Μὲ τὴν θεωρία τοῦ Keynes ὁλοκληρώνεται ἡ προσπάθεια ἐρμηνείας τοῦ τόκου μὲ τοὺς νομισματικοὺς παράγοντες ποὺ εἶχε ἀρχίσει τὰ τελευταῖα χρόνια. Σὰν πρόδρομος τῆς νομισματικῆς θεωρίας τοῦ τόκου μπορεῖ νὰ θεωρηθῆ ὁ J. Schumpeter ποὺ σὲ τελικὴ ἀνάλυση ἐξηγεῖ τὸν τόκο μὲ τὴ σχέση προσφορᾶς καὶ ζήτησης ἀγοραστικῆς δύναμης. Ἀκόμη δὲ περισσότερο πλησιάζει πρὸς τὴ νομισματικὴ θεωρία ὁ Hahn, ποὺ θεωρεῖ τὸν τόκο σὰν μιὰ ἀποζημίωση γιὰ τὴν παροχὴ πίστης. Ἡ πρώτη ὁμοίως συστηματικὴ διατύπωση νομισματικῆς θεωρίας τοῦ τόκου γίνεται ἀπὸ τὸν Keynes καὶ συμπληρώνεται μὲ τὶς ἀπόψεις τῆς «θεωρίας τῆς Στοκ-

χόλμης» καὶ τῆς μεταγενέστερης θεωρίας τοῦ τόκου τοῦ J. R. Hicks. Τὸ σύνολο τῶν ἀπόψεων αὐτῶν ἐκφράζει τὶς νεώτατες κατευθύνσεις στὴ θεωρία τοῦ τόκου, ποὺ χαρακτηριστικὸς τους εἶναι ἡ ὑποκατάσταση στὴ σχέση ἐπενδύσεων καὶ ἀποταμιεύσεων τῆς σχέσης προσφορᾶς καὶ ζήτησης χρήματος (Keynes) ἢ πίστης (Hicks, σουηδικὴ θεωρία). Ἡ σημασία τῆς στροφῆς αὐτῆς στὴ θεωρία τοῦ τόκου εἶναι μεγάλη γιατί ἔτσι ὁ τόκος ἀποχωρίζεται ἐντελῶς ἀπὸ τὴν ὀριακὴ παραγωγικότητα τοῦ κεφαλαίου· ἡ θεωρία τοῦ τόκου ἐγκαταλείπει πᾶν τὸν πρωτογενῆ τόκο καὶ προσκολλᾶται στὸν δανειακόν. Εἰδικώτερα δὲ ἡ θεωρία τοῦ Keynes ἔχει καὶ τοῦτο τὸ ἰδιαίτερο, ὅτι σὲ τελικὴ ἀνάλυση θεωρεῖ τὸν τόκο σὰν ἓνα ἀσφάλιστρο κατὰ τοῦ κινδύνου (ποὺ συνίσταται στὴν παραίτηση ἀπὸ τὴ ρευστότητα). Μ' αὐτὸν τὸν τρόπο ὁμῶς καταργεῖται ἡ αὐστηρὴ διάκριση μεταξὺ ἀκαθάριστου καὶ καθαροῦ τόκου, γιατί ἔτσι ὅλα τὰ στοιχεῖα τοῦ τόκου πηγάζουν ἀπὸ τὸ ἴδιον αἶτιο, τὴν ἀνάγκη ἐξασφάλισης ἀπὸ ὠρισμένο κίνδυνο ἢ γενικώτερα ἀπὸ τὴν ἀβεβαιότητα. Ἦτοι, τὸ μὲν ἓνα τμῆμα τοῦ τόκου, ἐκεῖνο ποὺ συνήθως χαρακτηρίζεται σὰν ἀσφάλιστρο κατὰ τοῦ κινδύνου καὶ ποὺ μαζὺ μὲ τὸν καθαρὸ τόκο ἀποτελεῖ τὸν συνολικὸ ἀκαθάριστο τόκο, πληρῶνεται γιὰ νὰ ἀποζημιώσῃ τὸν δανειστὴ γιὰ τὸν κίνδυνο τῆς μὴ ἐπιστροφῆς τοῦ δανείου· ὁ δὲ καθαρὸς τόκος, κατὰ τὸν Keynes, ζητεῖται ἀπὸ τὸν τοποθετοῦντα τὸ κεφάλαιο σὰν ἀποζημίωση γιὰ τὸν ἐνδεχόμενον κίνδυνο ὑποτίμησης τῆς ἀξίας τοῦ κεφαλαίου σὲ περίπτωσι ποὺ μεταγενέστερα θὰ ὑψωνόνταν τὸ ἐπιτόκιο. Καὶ τὰ δύο λοιπὸν τμήματα τοῦ τόκου ἐμφανίζονται σὰν νὰ εἶναι τῆς ἴδιας φύσης.

Ἀπὸ τὰ παραπάνω καὶ μόνο γίνεται φανερὸ πόσο ριζικὰ διαφέρει ἡ θεωρία τοῦ Keynes ἀπὸ τὶς ὡς τώρα ἀντιλήψεις γιὰ τὸν τόκο καὶ πόσο ἄστοχη θὰ ἦταν κάθε προσπάθεια συμβιβασμοῦ τῶν δύο ἀπόψεων. Ἡ ἰδιορρυθμία τῆς θεωρίας τοῦ Keynes δὲν ἔχει ἀπλῶς μορφολογικὸ χαρακτήρα, ἀλλὰ ἀφορᾷ αὐτὴ τὴν οὐσίαν τῆς ἀντιμετώπισης τοῦ προβλήματος, τὴν ἀντίληψή του ὡς πρὸς τὰ προσδιοριστικὰ αἶτια τοῦ τόκου. Στὸ σημεῖο δὲ αὐτὸ ἡ διάστασι τοῦ Keynes ἀπὸ τὴν παλαιὰ θεωρία εἶναι ἀπόλυτη: οἱ παράγοντες ποὺ κατὰ τὸν Keynes, προσδιορίζουν τὸν τόκο εἶναι ἀδύνατο νὰ ἀναχθοῦν στὴν σχέση ἐπενδύσεων—ἀποταμιεύσεων ποὺ χρησιμοποιοῖ ἡ παλαιὰ θεωρία, πράγμα ποὺ συνέβαινε στὶς περισσότερες πρὶν ἀπ' αὐτὸν θεωρίες τοῦ τόκου.

2. Ἡ πρωτοτυπία τῆς θεωρίας τοῦ Keynes δὲν ὑπάρχει μόνο σὲ σχέση μὲ τὶς παλαιότερες θεωρίες τοῦ τόκου. Περιέχονται σ' αὐτὴ

καὶ μερικές νέες ἀπόψεις ποὺ ἀφοροῦν γενικώτερα τῇ θεωρίᾳ τοῦ χρήματος.

Σὰν μιὰ ἀπὸ τὶς λειτουργίες τοῦ χρήματος θεωροῦνταν πάντοτε καὶ ἡ ιδιότητά του σὰν μέσου θησαύρησης, διατήρησης περιουσίας. Μὲ τὴν ἀνάπτυξη ὁμως τῶν τραπεζῶν καὶ τὴν συγκέντρωση ἐκεῖ ὄλων τῶν χρηματικῶν ποσῶν ποὺ δὲν ἐξυπηρετοῦν τὴν ἐνεργὸν κυκλοφορία, ἡ λειτουργία αὐτῆ τοῦ χρήματος ἔγινε ἐπουσιώδης. Γιὰ τὸν λόγο αὐτὸ παραμελήθηκε ἐντελῶς ἀπὸ ὄλους σχεδὸν τοὺς οἰκονομολόγους ἢ ἔρευνα αὐτῆς τῆς δευτερεύουσας πιά λειτουργίας τοῦ χρήματος σὰν μέσου θησαύρισης. Χαρακτηριστικὲς εἶναι οἱ παρακάτω παρατηρήσεις τοῦ Wicksell : «Οὐτε βέβαια ὁ ρόλος τοῦ σὰν μέσου διατήρησης ἀξίας χαρακτηρίζει τὸ χρήμα σὰν τέτοιο· μπορεῖ μάλιστα νὰ ὑποστηριχθῆ ὅτι τὸ χρήμα ποτὲ δὲν ἀσκεῖ τὴν λειτουργία αὐτῆ ἀπὸ ἄποψη ἐθνικῆς οἰκονομίας, ἀλλὰ μόνον ἀπὸ ἄποψη ἰδιωτικῆς οἰκονομίας. Γιὰ τὴν κοινωνία σὰν σύνολο οὐσιώδεις εἶναι νὰ διατηρῆ ὠφέλιμα ἀντικείμενα, ἥτοι μιὰ ὠρισμένη ἀξία χρήσης γιὰ τὸ μέλλον». Ἀπὸ τὶς παρατηρήσεις αὐτὲς τοῦ Wicksell συνάγεται ἀκόμη ὅτι δὲν παραδέχεται ὡς πρὸς τὸ χρήμα δική του ἰδιαιτέρη ὀριακὴ χρησιμότητα. Αὐτὸ ἄλλως τε πρὶν λίγα χρόνια ἦταν γενικὰ παραδεκτὸ ἀπὸ ὄλους τοὺς οἰκονομολόγους : πίστευαν ὅτι τὸ χρήμα ἀντανაკλᾶται ἀπλῶς ἢ ὀριακὴ χρησιμότητα τῶν ἀγαθῶν ποὺ ἀγοράζονται μ' αὐτό. Ὅπως δὴποτε, ἀντίθετα πρὸς τὴν ιδιότητά του αὐτῆ ὡς μέσου θησαύρισης, οἱ ὑπόλοιπες ιδιότητές του, δηλαδὴ ἡ μέσου ἀνταλλαγῆς, μέτρου τῶν τιμῶν καὶ μέσου ἐξόφλησης τῶν ὀφειλῶν θεωροῦνταν οὐσιώδεις. Ἀνάλογα δὲ μὲ τὴν προτίμηση τοῦ καθενὸς τονιζόταν πότε ἢ μιὰ, πότε ἢ ἄλλη ἀπὸ τὶς ιδιότητες αὐτὲς.

Τὰ τελευταῖα χρόνια ὁμως ἡ γενικώτερη στροφή τῆς οἰκονομικῆς θεωρίας ἀπὸ τὸ καθαρὰ στατικὸ πρόβλημα τῆς ἰσορροπίας πρὸς τὰ προβλήματα τῆς δυναμικῆς ἐπήρεασε καὶ τὴ θεωρία τοῦ χρήματος μὲ ἀποτέλεσμα τὴν εἰσαγωγή σ' αὐτὴ νέων παραγόντων, ἀπὸ κείνους ποὺ ὡς τώρα εἶχαν ἐντελῶς παραμεληθῆ. Ἔτσι ἓνα ἀπὸ τὰ κύρια χαρακτηριστικὰ τῆς νεώτερης οἰκονομικῆς θεωρίας εἶναι ὅτι ἀποδίδει μεγάλη σημασία στὸν παράγοντα τῆς ἀβεβαιότητος καὶ ἀσχολεῖται μὲ τὴν ἀνάλυση τῶν προβλέψεων καὶ τῶν προσδοκιῶν τῶν ὑποκειμένων τῆς οἰκονομίας. Ἐξετάζεται δηλαδὴ ἡ ἐπίδραση, ποὺ ἀσκοῦν στὶς οἰκονομικὰ ἐνέργειες τῶν ἀτόμων οἱ προβλέψεις τῶν γιὰ τὸ μέλλον, σὲ ποιοῦ βαθμὸ ἐπηρεάζονται ἀπὸ τὰ πραγματικὰ γεγονότα καὶ σὲ ποιοῦ ἀπὸ τέτοιου εἴδους κερδοσκοπικὰς προσδοκίας· καὶ πρὸ πέρα ποιὰς κατηγορίας ἀτόμων ἐπηρεάζονται περισσότερο ἀπὸ προβλέψεις γιὰ τὸ μέλλον. Ἡ ἔρευνα ὄλων αὐτῶν τῶν

παραγόντων εἶχε βέβαια ἀπασχολήσει καὶ παλαιότερα τὴν οἰκονομικὴ θεωρία, ἀλλὰ μόνον μέσα στὰ πλαίσια τῆς θεωρίας τῶν οἰκονομικῶν διακυμάνσεων καὶ μόνο σὲ σχέση μὲ τοὺς ἐπιχειρηματίες. Σήμερα ὅμως ἡ ἔρευνα ἐπεκτείνεται στὶς προβλέψεις καὶ προσδοκίες ὄλων τῶν ὑποκειμένων τῆς οἰκονομίας καὶ ἔτσι ἀποκαλύπτεται ἡ σημασία τους γιὰ τὶς λειτουργίες τοῦ χρήματος.

Μὲ τὴ θεωρία τοῦ τόκου τοῦ Keynes ἡ συσχέτιση αὐτῆ τῶν προβλέψεων γιὰ τὸ μέλλον πρὸς τὴν λειτουργία τοῦ χρήματος διατυπώνεται κατὰ τρόπο συστηματικόν. Ἡ θεωρία τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας δὲν εἶναι παρά ἀνάλυση τῆς ἐπίδρασης ποῦ ἀσκεῖ ὁ παράγοντας τῆς ἀβεβαιότητος πάνω στὴ ζήτηση χρήματος : ἡ ἀβεβαιότητα ὡς πρὸς τὸ μέλλον εἶναι ὁ λόγος γιὰ τὸν ὁποῖο οἱ κάτοχοι εἰσοδήματος τὸ διατηροῦν ὑπὸ μορφή χρήματος, γιὰτὶ ἔτσι ἔχουν τὴ δυνατότητα νὰ ἐπιτύχουν στὸ μέλλον ἐπικερδέστερη τοποθέτηση καὶ γενικώτερα νὰ ἀποφύγουν κάθε κίνδυνο ποῦ περικλείει κάθε ἐπένδυση. Μὲ τὴ διαπίστωση ὅμως ὅτι πολλοὶ κεφαλαιοῦχοι ἐπιδιώκουν νὰ μετατρέψουν τὰ μὴ ρευστὰ κεφάλαιά τους σὲ χρήμα γιὰ νὰ ἀποφύγουν τὸν ἐνδεχόμενον κίνδυνον ὑποτίμησης τῶν μὴ ρευστῶν ἀξιών, ἀποκτάει πιά σημασία ἡ ιδιότητα ἐκείνη τοῦ χρήματος, ποῦ εἶχε παραμεληθῆ ἔντελῶς ἀπὸ τὴν παλαιότερη θεωρία, ἡ ιδιότητά του σὰν μέσου θησαύρισης.

Ἡ νεώτατη θεωρία τῆς ρευστότητας, ὅπως ἀναπτύσσεται κυρίως ἀπὸ τὸν Keynes, ἀνάγοντας τὴν ιδιότητα αὐτῆ τοῦ χρήματος σὰν μέσου θησαύρισης σὲ πρωτεύουσα λειτουργία, ἀποδίδει προπαντὸς στὸ χρήμα δική του ἀξία χρήσης ἀντίθετα πρὸς τὶς γνώμες τῶν παλαιότερων οἰκονομολόγων : τὸ χρήμα δὲν ζητεῖται πιά σὰν ἀπλὸ μέσο ἀνταλλαγῆς ποῦ διευκολύνει τὴν κυκλοφορία τῶν ἄλλων ἀγαθῶν, ἀλλὰ αὐτὸ καθ' ἑαυτὸ σὰν μέσο θησαύρισης. Ἐπομένως οἱ κατηγορίες προσφορᾶς καὶ ζήτησης εἶναι χρησιμοποιοῦμεναι καὶ σ' αὐτὸ ὅπως καὶ στὰ ἄλλα ἀγαθὰ, ἀντίθετα πρὸς τὴν ἀντίληψη ποῦ ἐπικρατοῦσε ὡς τώρα.

Ἐξ ἄλλου μὲ τὸ νέο αὐτὸ τρόπο ἀντιμετώπισης τοῦ χρήματος εἰσάγεται κι' αὐτὸ στὸν κύκλον τῶν ἄλλων ἀγαθῶν κι' ἐγκαταλείπεται ἡ παλαιὰ μέθοδος. Αὐτὸ δὲ ἀποτελεῖ τὴν ἀφετηρία γιὰ τὴ συσχέτιση τῆς θεωρίας τοῦ χρήματος πρὸς τὴ γενικὴ οἰκονομικὴ θεωρία. Στὸ σημεῖον αὐτὸ ὁ Keynes μὲ τὴ θεωρία του γιὰ τὸν τόκον συνεχίζει μιὰ προσπάθεια ποῦ εἶχε ἀρχίσει πολλὰ χρόνια πρὶν, τὴν προσπάθειαν νὰ βρεθῆ τρόπος σύνδεσης τῆς θεωρίας τοῦ χρήματος πρὸς τὴν θεωρίαν τῶν σχετικῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν.

Ἡ παλαιότερη οἰκονομικὴ θεωρία ἦταν χωρισμένη σὲ δύο τμή-

ματα σχεδὸν ἀνεξάρτητα τὸ ἓνα ἀπὸ τὸ ἄλλο. Τὸ ἓνα ἀποτελοῦσε ἡ γενικὴ οἰκονομικὴ θεωρία καὶ τὸ ἄλλο ἡ θεωρία τοῦ χρήματος. Ἡ γενικὴ οἰκονομικὴ θεωρία ἐρευνοῦσε τὸ πρόβλημα τοῦ σχηματισμοῦ τῶν ἀνταλλακτικῶν ἀξιών, τῶν σχετικῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν. Σ' αὐτὴ γινόταν τέλεια ἀφαίρεση τοῦ παράγοντα χρήμα. Ἡ ἀναγωγή δὲ σὲ χρήμα τῶν σχετικῶν τιμῶν, ποὺ ἔτσι εἶχαν ὑπολογιστῆ, γινόταν μὲ τὴ βοήθεια ἑνὸς ἄλλου παράγοντα, τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, ἢ, μὲ ἄλλα λόγια, τοῦ γενικοῦ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν· αὐτὸ ὅμως τὸ ἐρευνοῦσε τὸ ἄλλο τμῆμα, δηλαδὴ ἡ θεωρία τοῦ χρήματος, ἄσχετα πρὸς τὴ γενικὴ οἰκονομικὴ θεωρία. Ἐξ ἄλλου ἦταν γενικὰ σχεδὸν παραδεκτὸ ὡς πρὸς τὴν ἀξία αὐτὴ τοῦ χρήματος, ὅτι προσδιορίζεται σύμφωνα μὲ τὸν τύπο τῆς ποσοτικῆς θεωρίας.

Σιγὰ - σιγὰ ὅμως ἄρχισε νὰ γίνεται ἀντιληπτὴ ἡ ἀνεπάρκεια τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος γιὰ τὴν ἐρμηνεία ὄλων τῶν φαινόμενων τῶν σχετικῶν μὲ τὸ χρήμα καὶ εἰδικώτερα γιὰ τὸν προσδιορισμὸ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, ποὺ ἡ ποσοτικὴ θεωρία εἶχε ἀφίσει ἐντελῶς ἀσύνδετο καὶ ἀνεξάρτητο ἀπὸ τίς ἄλλες οἰκονομικὲς λειτουργίες. Ἔτσι προέκυψε ἡ ἀνάγκη νὰ βρεθῆ ἓνας τρόπος σύνδεσης αὐτῶν τῶν δύο κατηγοριῶν φαινομένων.

Ἡ θεωρία τοῦ Wicksell περὶ φυσικοῦ καὶ χρηματικοῦ ἐπιτοκίου ἀποτελεῖ τὴν πρώτην προσπάθειαν σύνδεσης τῆς θεωρίας τοῦ χρήματος πρὸς τὴ γενικὴ οἰκονομικὴ θεωρία. Δὲν εἶναι δὲ καθόλου ἄσχετη πρὸς τὴν προσπάθειαν αὐτὴ τοῦ Wicksell ἡ θεωρία τοῦ τόκου τοῦ Keynes. Κι' αὐτὴ, ἐφ' ὅσον δέχεται ὅτι ὁ τόκος προσδιορίζεται ἀπὸ τὴν προσφορὰ καὶ ζήτησιν χρήματος, ἀποτελεῖ προσπάθειαν σύνδεσης τῆς θεωρίας τοῦ χρήματος πρὸς τὴ γενικὴ οἰκονομικὴ θεωρία. Ἐνῶ ὅμως ὁ Wicksell ἀσχολήθηκε μὲ τὴν ἐπίδρασιν τοῦ ἐπιτοκίου πάνω στὴν ὀνομαζόμενὴ ἐνεργὸν κυκλοφορίαν, ὁ Keynes ἀντίθετα μὲ τὴν θεωρίαν τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας τονίζει τὴ σημασίαν τῆς ζήτησης μὴ ἐνεργῶν κυκλοφοριακῶν μέσων καὶ συνδέει τὸν τόκο πρὸς τὴν ιδιότητα τοῦ χρήματος ὡς μέσου θησαύρησης. Ἐκτὸς τούτου ὁ Keynes ἐπὶ τὴν σύνδεσιν αὐτὴ τῆς νομισματικῆς θεωρίας πρὸς τὴ γενικὴ οἰκονομικὴ θεωρίαν προχώρησε πολὺ περισσότερο ἀπὸ τὸν Wicksell διότι ὁ μὲν Wicksell ἐρευνῶντας τὴν ἐπίδρασιν τοῦ ἐπιτοκίου πάνω ἐπὶ τὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν θέλησε μᾶλλον νὰ ἐρμηνεύσῃ μιὰ πλευρὰ τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου, ἐνῶ ὁ Keynes θεωρεῖ τὸ ἐπιτόκιο ὡς προσδιοριζόμενον πάντοτε ἀπὸ τοὺς νομισματικοὺς παράγοντας ἀνεξάρτητα ἀπὸ τίς κυκλικὰς διακυμάνσεις.

*
* *

Μὲ τίς παραπάνω διαπιστώσεις ποὺ τοποθετοῦν τὴν θεωρίαν

τοῦ Keynes ἀπὸ ἄποψη γενικῆς κατεύθυνσης διευκολύνεται ἡ κατανόησή της. Γιὰ νὰ δοθῇ πάντως μιὰ ὀλοκληρωμένη εἰκόνα τῆς θεωρίας τοῦ τόκου τοῦ Keynes εἶναι ἀπαραίτητο πρῶτο, νὰ γίνῃ ἀνάλυση τῆς θεωρίας αὐτῆς καθ' ἑαυτὴν· δεύτερο, νὰ συσχετισθοῦν οἱ ἀντιλήψεις τοῦ Keynes γιὰ τὸν τόκο μὲ τις ἀντιλήψεις του γιὰ τὴν ὀριακὴ ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου καὶ τρίτο, νὰ τοποθετηθῇ ἡ θεωρία τοῦ τόκου μέσα στὰ πλαίσια τῆς γενικῆς θεωρίας τοῦ Keynes γιὰ τὴν ἀπασχόληση.

1. Ἡ *Θεωρία τοῦ τόκου*. Τόκος, κατὰ τὸν Keynes, εἶναι ἡ ἀποζημίωση γιὰ τὴν παραίτηση ἀπὸ τὴν ρευστότητα, ἡ τιμὴ πού ἐξισώνει τὴν ζήτησιμότητα χρήματος—πού ἐκφράζει τὴν ἐπιθυμίαν νὰ κρατεῖται πλοῦτος ὑπὸ τὴν μορφή τοῦ χρήματος—πρὸς τὴν προσφορά, δηλαδὴ τὴ διαθέσιμην ποσότητα χρήματος.

Οἱ δύο παράγοντες πού, κατὰ τὸν Keynes, προσδιορίζουν τὸ ἐπιτόκιο εἶναι ὁ βαθμὸς προτίμησης τῆς ρευστότητας (liquidity preference) καὶ ἡ διαθέσιμη ποσότητα χρήματος.

α) Ἡ *προτίμηση τῆς ρευστότητας*. Ἡ «ροπή πρὸς κατανάλωση» κατ' ἀρχὴν προσδιορίζει πόσο μέρος ἀπὸ τὸ εἰσόδημα κάθε ἀτόμου θὰ διατεθῇ γιὰ ἄμεση κατανάλωση καὶ πόσο θὰ κρατηθῇ ὑπὸ ὁποιαδήποτε μορφή γιὰ μελλοντικὴ κατανάλωση δηλαδὴ θὰ ἀποταμιευθῇ. Ὑστερα ὅμως ἀπὸ αὐτὴ τὴν πρώτη κατανομή τοῦ εἰσοδήματος μεταξὺ κατανάλωσης καὶ ἀποταμίευσης, γεννᾶται τὸ ζήτημα ὑπὸ ποιά μορφή θὰ διατηρηθῇ τὸ ποσὸ πού τὸ κάθε ἄτομο κατ' ἀρχὴν ἀποφάσισε νὰ μὴν καταναλώσῃ. Θὰ διατηρηθῇ σὲ χρῆμα ἢ θὰ μετατραπῇ σὲ ἄλλα ἀγαθὰ; Αὐτὸ ἐξαρτᾶται, κατὰ τὸν Keynes ἀπὸ τὸ βαθμὸ προτίμησης τῆς ρευστότητας δηλαδὴ ἀπὸ τὴν ἐπιθυμίαν τοῦ ἀτόμου νὰ φυλάξῃ ἓνα ὠρισμένο μέρος τοῦ εἰσοδήματός του σὲ χρῆμα.

Πῶς ὅμως ἐξηγεῖται ἡ ὑπαρξὴ αὐτῆς τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας δεδομένου ὅτι τὸ ἐπιτόκιο εἶναι πάντοτε θετικὸ καὶ ἐπομένως ἡ τοποθέτηση κεφαλαίου ὑπὸ ὁποιαδήποτε μορφή ἀποφέρει εἰσόδημα; Κατὰ τὸν Keynes ἡ προτίμηση τῆς ρευστότητας προκαλεῖται ἀπὸ τὰ ἑξῆς τέσσαρα αἷτια:

1) Τὸ «κίνητρο τοῦ εἰσοδήματος» (income motive): Ἐπειδὴ ὅπου εἰσπράξει κανεὶς τὸ εἰσόδημά του μέχρις ὅπου τὸ διαθέσῃ περνᾶει ἓνα ὠρισμένο χρονικὸ διάστημα. Κατὰ τὸ διάστημα αὐτὸ τὸ εἰσόδημα παραμένει σὲ μορφή θησαυρισμένου χρήματος, δημιουργεῖται ἐπομένως ἔτσι μιὰ ἀνάγκη χρήματος. Ὁ βαθμὸς κατὰ τὸν ὁποῖο ὁ παράγοντας αὐτὸς ἐπηρεάζει τὴν προτίμηση τῆς ρευστότητας ἐξαρτᾶται ἀφ' ἑνὸς ἀπὸ τὸ μέγεθος τοῦ εἰσοδήματος, ἀφ' ἑτέρου ἀπὸ τὸ μεγα-

λύτερο ἢ μικρότερο χρονικὸ διάστημα ποὺ μεσολαβεῖ μεταξύ εἴσπραξης καὶ διάθεσης τοῦ εἰσοδήματος αὐτοῦ.

2) Το «ἐπιχειρηματικὸ κίνητρο» (business motive), ἡ ἀνάγκη δηλαδή νὰ καλυφθῇ ἡ ἀπόσταση μεταξύ τοῦ χρόνου καταβολῆς τῶν ἐξόδων παραγωγῆς καὶ τοῦ χρόνου κατὰ τὸν ὁποῖο εἰσπράττεται τὸ ἀντίτιμο τῶν πωλουμένων προϊόντων. Ἡ ζήτηση τοῦ χρήματος ποὺ δημιουργεῖται ἀπὸ τὴν αἰτία αὐτὴ ἐξαρτᾶται ἀφ' ἑνὸς ἀπὸ τὴν ἀξία τῆς τρέχουσας παραγωγῆς, ἀφ' ἑτέρου ἀπὸ τὸν ἀριθμὸ τῶν συναλλαγῶν ποὺ μεσολαβοῦν μέχρις ὅτου φθάσῃ τὸ προϊόν στὸν τελικὸ καταναλωτὴ. Τὸ «ἐπιχειρηματικὸ κίνητρο» μαζὺ μὲ τὸ «κίνητρο τοῦ εἰσοδήματος» ἀποτελοῦν αὐτὸ ποὺ ὀνομάζει ὁ Keynes «κίνητρο τῶν συναλλαγῶν».

3) Τὸ «κίνητρο τῆς προφύλαξης» (precautionary motive) : ἄλλος λόγος ποὺ ἐνισχύει σὲ κάθε ἄτομο τὴν προτίμησιν τῆς ρευστότητας εἶναι τὸ ἐνδεχόμενον νὰ παρουσιαστοῦν ἀνάγκες ἐκτάκτων καὶ αἰφνιδίων δαπανῶν ἢ εὐκαιρίες ἐξαιρετικῶς εὐνοϊκῶν ἀγορῶν· ἀκόμη καὶ ἡ ἀνάγκη νὰ διατηρηθῇ ἕνα ποσοστὸν σὲ χρηματικὲς μονάδες γιὰ νὰ ἀντιμετωπισθοῦν ὑποχρεώσεις σὲ ὠρισμένες χρηματικὲς μονάδες. Ἡ ἔντασις τοῦ κινήτρου αὐτοῦ ἐξαρτᾶται φυσικῶς ἀπὸ τὴν ὑπάρχουσα μεγαλύτερη ἢ μικρότερη εὐχέρεια νὰ βρεθοῦν χρήματα ὑπὸ ὁποιαδήποτε μορφή βραχυπρόθεσμου δανείου, ὅταν παραστῇ ἀνάγκη κί' ἀκόμη ἀπὸ τὸ μέγεθος τῆς θυσίας ποὺ συνεπάγεται ἡ θησαύρισις χρήματος.

4) Τὸ «κερδοσκοπικὸ κίνητρο» (speculative motive). Ἡ ζήτηση χρήματος γιὰ τὴν ἱκανοποίηση τοῦ κινήτρου αὐτοῦ ὑφίσταται συνεχεῖς διακυμάνσεις, ἐνῶ ἀντίθετα ἡ ποσότης χρήματος ποὺ ἀπαιτεῖται γιὰ τοὺς τρεῖς προηγούμενους λόγους, ἐξαρτώμενη κυρίως ἀπὸ τὸ ὕψος τοῦ χρηματικοῦ εἰσοδήματος καὶ τὴ γενικὴ οἰκονομικὴ δραστηριότητα, παρουσιάζει σχετικὴ σταθερότητα. Ἀκριβῶς δὲ σ' αὐτὰς τὶς διακυμάνσεις ἀντιστοιχοῦν, κατὰ τὸν Keynes, οἱ ἀύξομειώσεις τῆς ποσότητος θησαυρισμένου ρευστοῦ χρήματος ποὺ ἐκδηλώνονται μέσα σὲ μικρὰ χρονικὰ διαστήματα. Ἐτσι στὴ θεωρία τοῦ τόκου τοῦ Keynes τὸ «κερδοσκοπικὸ κίνητρο» παίζει οὐσιώδη ρόλο στὸν προσδιορισμὸ τοῦ ἐπιτοκίου, ἐφ' ὅσο ἀποτελεῖ τὸν σπουδαιότερον παράγοντα ποὺ προσδιορίζει τὴν προτίμησιν τῆς ρευστότητας.

Τὸ κερδοσκοπικὸ κίνητρο δὲν εἶναι ἄλλο παρὰ ἡ προσπάθεια τοῦ ἀτόμου νὰ πετύχῃ κέρδος ἀπὸ μιὰ ἐκτίμησιν τῶν μελλοντικῶν συνθηκῶν καὶ κυρίως τοῦ ὕψους τοῦ τόκου σωστότερη ἀπὸ κείνη ποὺ ἐπικρατεῖ στὴν ἀγορά. Ἡ ἀβεβαιότητα ὡς πρὸς τὸ μελλοντικὸ ὕψος τοῦ τόκου συνεπάγεται διαφορετικὰ προβλέψεις καὶ ἐπηρεά-

ζει σε μεγάλο βαθμὸ τὶς ἀποφάσεις των ὅσον ἀφορᾷ τὸ πῶς θὰ χρησιμοποιήσουν ἐκεῖνο τὸ τμῆμα τοῦ εἰσοδήματός των ποὺ δὲν τὸ καταναλίσκουν. Ἡ πρόβλεψη ὅτι προσεχῶς θὰ ὑψωθῇ ὁ τόκος αὐξάνει τὴν προτίμηση τῆς ρευστότητας ἐπειδὴ ἀποτρέπει τὸν κίνδυνον μιᾶς ζημιᾶς: ἂν τὸ ἀποταμιευόμενον τμῆμα τοῦ εἰσοδήματος διατηρηθῇ σὲ ρευστὴ μορφή εἶναι δυνατό νὰ γίνῃ μιὰ πιὸ ἐπικερδῆς τοποθέτησή του στὸ μέλλον ἐφ' ὅσον προβλέπεται ὕψωση τοῦ ἐπιτοκίου. Ἐνῶ ἂν ἡ τοποθέτηση γινόταν ἀπὸ τώρα ὑπὸ μορφήν μακροχρόνιας πίστωσης δὲ θὰ μπορούσε νὰ γίνῃ ἐκμετάλλευση τῶν προβλεπόμενων εὐνοϊκῶν μεταβολῶν τοῦ ἐπιτοκίου. Ἐξ ἄλλου ἡ πρόβλεψη ὕψωσης τοῦ τόκου αὐξάνει τὴ ζήτηση χρήματος καὶ γιὰ ἕναν ἀκόμη ἄλλο λόγο: ὁδηγεῖ πολλοὺς ἀπὸ ἐκείνους ποὺ εἶχαν ἤδη παγιοποιήσει τὶς ἀποταμιεύσεις στὴ ρευστοποίησή των μὲ σκοπὸ νὰ κάνουν νέα ἐπωφελέστερη τοποθέτηση μετὰ τὴν ὕψωση τοῦ ἐπιτοκίου. Ἀντίστροφα ἡ πρόβλεψη μελλοντικῆς πτώσης τοῦ τόκου ἐξασθενίζει τὴν προτίμηση τῆς ρευστότητας: προτιμοῦνται τότε οἱ μακροχρόνιες τοποθετήσεις ποὺ ἐξασφαλίζουν γιὰ τὸ διατιθέμενον κεφάλαιο τὸ κέρδος πρὸς ἀντιστοιχεί στὸ σημερινὸ ὑψηλότερο ἀπὸ τὸ μελλοντικὸ-ἐπιτόκιο.

Ἡ προτίμηση τῆς ρευστότητας, ποὺ προσδιορίζεται ἀπὸ τοὺς παραπάνω παράγοντες εἶναι ταυτόσημη, κατὰ τὸν Keynes, πρὸς τὴν ἔννοια τῆς «τάσης θησαύρισης» (propensity to hoard) ἡ ὁποία ἔχει ἄλλο περιεχόμενο στὸν Keynes, ἀπὸ ὅτι συνήθως ἐκφράζεται μὲ τὸν ὄρο: κατὰ τὸν Keynes ἡ συνολικὴ θησαύριση εἶναι ἀναγκαῖα ἴση πρὸς τὴ συνολικὴ ποσότητα χρήματος καὶ δὲν νοεῖται μιὰ αὔξηση τῆς ποσότητας αὐτῆς μὲ πράξεις τῶν ἀτόμων, ἀφοῦ ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος δὲν προσδιορίζεται ἀπὸ τὰ ἄτομα. Ἐπομένως ἡ διάθεση τῶν ἀτόμων γιὰ θησαύριση (τάση θησαύρισης) δὲν ἐπηρεάζει τὸ μέγεθος τῆς συνολικῆς θησαύρισης, ἀλλὰ προσδιορίζει τὸ ὕψος τοῦ ἐπιτοκίου σὲ τρόπο ὥστε ἡ συνολικὴ διάθεση θησαύρισης νὰ γίνῃ ἴση πρὸς τὴ διαθέσιμη ποσότητα χρήματος. Ἔτσι δὲ ὁ τόκος ἀποτελεῖ ἀποζημίωση γιὰ τὴν ἀποφυγὴ τῆς θησαύρισης κ' ὄχι γιὰ τὴν ἀποφυγὴ τῆς κατανάλωσης, ὅπως ὑποστηρίζεται συνήθως.

β') Ἡ προτίμηση τῆς ρευστότητας καὶ τὸ ἐπιτόκιο. Ἐφ' ὅσον ἡ ποσότητα χρήματος μένει ἀμετάβλητη, ἡ ἔνταση τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας ἀποτελεῖ κατὰ τὸν Keynes τὸν προσδιοριστικὸν παράγοντα τοῦ ἐπιτοκίου. Ἐδῶ ἡ λειτουργία τοῦ ἐπιτοκίου συνίσταται στὴν προσαρμογὴ τῆς ζήτησης χρήματος πρὸς τὴ διαθέσιμη ποσότητα.

Ἐπειδὴ ὁμως ἡ προτίμηση τῆς ρευστότητας ποὺ προέρχεται ἀπὸ τὸ «κίνητρο τῶν συναλλαγῶν» καὶ τῆς «προφύλαξης» ἀπορροφᾷ μιὰ

σταθερὴ ποσότητα χρήματος—ἐφ' ὅσον ἔχουμε ὑπ' ὄψη μικρὰ χρονικὰ διαστήματα—καὶ δὲν εἶναι εὐπαθὴς στὶς μεταβολές τοῦ ἐπιτοκίου καθ' ἑαυτές, ἡ συνολικὴ ποσότητα χρήματος μετὰ τὴν ἀφαίρεση αὐτῆς τῆς σταθερῆς ποσότητας διατίθεται ὁλόκληρος γιὰ τὴν ἱκανοποίηση τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας ποὺ προέρχεται ἀπὸ τὸ «κερδοσκοπικὸ κίνητρο». Οὐσιαστικὰ λοιπὸν τὸ ἐπιτόκιο πρέπει νὰ καθορισθῆ σὲ τέτοιο ἐπίπεδο, ὥστε ἡ ποσότητα ποὺ τὰ ἄτομα ἐπιθυμοῦν νὰ θησαυρίσουν κινούμενα ἀπὸ τὸ κερδοσκοπικὸ κίνητρο νὰ ἐξισωθῆ πρὸς τὴν ποσότητα χρήματος ποὺ μένει διαθέσιμη μετὰ τὴν ἀφαίρεση ἐκείνης ποὺ ἀπαιτεῖται γιὰ τὴν ἱκανοποίηση τοῦ κινήτρου τῶν συναλλαγῶν καὶ τῆς προφύλαξης.

Ὁ μηχανισμὸς τῆς διαμόρφωσης τῆς ἐπιτοκίου μὲ τὴν ἐπίδραση τῆς ἔντασης τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας ποὺ προέρχεται ἀπὸ τὸ κερδοσκοπικὸ κίνητρο εἶναι, κατὰ τὸν Keynes, ὁ παρακάτω :

Ἡ προτίμηση τῆς ρευστότητας ποὺ ὀφείλεται στὸ κερδοσκοπικὸ κίνητρο ἐκδηλώνεται κατὰ κανόνα μὲ τὴν ἐπιθυμία ἐκείνων ποὺ διαθέτουν ἀποταμιεύσεις τοποθετημένες μακροπρόθεσμα νὰ τίς ἀποσύρουν καὶ νὰ τίς ρευστοποιήσουν. Ἡ ρευστοποίηση μπορεῖ νὰ πραγματοποιηθῆ μόνο μὲ τὴν πώληση τῶν πιστώσεων αὐτῶν, μὲ τὴν ἀντικατάσταση δηλαδὴ τοῦ ἀρχικοῦ πιστωτοῦ ἀπὸ ἕναν ἄλλον ποὺ διαθέτει χρηματικὴ ποσότητα ἴση μὲ τὴν μακροπρόθεσμη αὐτῆ πίστωση καὶ θέλει νὰ τὴν ἀνταλλάξει μὲ μιὰ μακροπρόθεσμη τοποθέτηση.

Ἐφ' ὅσον ὁμοίως ἡ ἔνταση τῆς συνολικῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας παραμένει ἀμετάβλητη, καὶ μόνον οἱ ἀτομικὲς προτιμήσεις κυμαίνονται κατὰ τρόπο ὥστε νὰ ἐξουδετερώνονται ἀμοιβαίᾳ, ἐφ' ὅσον δηλαδὴ σὲ κάθε αὐξηση τῆς ἐπιθυμίας ρευστότητας ἑνὸς ἀτόμου ἀντιστοιχεῖ ἀνάλογη μείωση τῆς ἐπιθυμίας ἄλλου, οἱ μεταβιβάσεις τῶν χρηματιστηριακῶν τίτλων δὲν ἐπηρεάζουν καθόλου τὸ ὕψος τοῦ τόκου, ἀφοῦ δὲν ἀλλοιώνουν τὴ ζήτηση χρήματος.

Ἀλλὰ ὅταν ἡ ἔνταση τῆς συνολικῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας μεταβάλλεται, ὅταν δηλαδὴ ἐκδηλώνεται ἐπιθυμία ἀπὸ τὸ σύνολο τῶν ἀποταμιευτῶν νὰ διατηρήσουν σὲ ρευστὴ μορφή μεγαλύτερο ἢ μικρότερο μέρος τῶν ἀποταμιεύσεών των ἀπὸ ὅτι ὡς τώρα, τότε δημιουργεῖται ἀνωμαλία στὴν ἀγορὰ χρήματος καὶ ἡ ἰσορροπία ἀποκαθίσταται μὲ τίς διακυμάνσεις τοῦ ἐπιτοκίου. Ὄταν αὐξάνεται ἡ ἔνταση τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας, οἱ κῶτοχοι χρηματιστηριακῶν τίτλων σπεύδουν νὰ τοὺς πωλήσουν γιὰ νὰ ἀποκτήσουν ρευστότητα καὶ αὐξάνεται ἔτσι ἡ ζήτηση χρήματος, σὲ τρόπο ὥστε νὰ μὴν καλύπτεται πιά ἀπὸ τὴν ποσότητα χρήματος ποὺ ὑπῆρχε ὡς τώρα διαθέσιμη γιὰ τὴν ἱκανοποίηση τοῦ κερδοσκοπικοῦ κινήτρου.

Ἔτσι δημιουργεῖται ἀνισορροπία μεταξύ τῆς προσφορᾶς καὶ ζήτησης χρήματος, ποὺ ἐκδηλώνεται στὴν πραγματικότητα μὲ τὸ γεγονός ὅτι οἱ χρηματιστηριακοὶ τίτλοι ποὺ προσφέρονται γιὰ πώληση εἶναι περισσότεροι ἀπὸ ὅσους ζητοῦνται νὰ ἀγοραστοῦν. Στὴν περίπτωση αὐτὴ ὁ μόνος τρόπος νὰ ἀποκατασταθῇ ἡ ἰσορροπία εἶναι νὰ πέσουν οἱ τιμὲς τῶν χρηματιστηριακῶν τίτλων τόσο ὥστε νὰ ἐπαρκεῖ γιὰ τὴν ἀγορὰ τῶν ἢ διαθέσιμη ποσότητα χρήματος. Ἡ πτώση δὲ τῶν τιμῶν τῶν χρηματιστηριακῶν τίτλων δὲν σημαίνει ἄλλο παρὰ ὕψωση τοῦ τόκου. Μὲ τὴν ὕψωση αὐτὴ τοῦ τόκου χαλαρώνεται σιγὰ-σιγὰ ἡ ἔνταση τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας, γιὰτὶ δημιουργεῖται πρόβλεψη μελλοντικῆς πτώσης τοῦ τόκου κάτω ἀπὸ τὸ τωρινὸ ὑψηλὸ ἐπίπεδόν του καὶ προκαλεῖται ἡ ἀντίθετη τάση δηλαδὴ αὔξηση τῆς ἐπιθυμίας ἀγορᾶς χρηματιστηριακῶν τίτλων. Ἔτσι ἡ τιμὴ τῶν τελευταίων αὐτῶν θὰ προσδιοριστῇ σὲ τέτοιο ἐπίπεδο ὥστε τελικὰ νὰ ἀποκαταθῇ ἰσορροπία μεταξύ τῆς ἐπιθυμίας πώλησης καὶ τῆς ἐπιθυμίας ἀγορᾶς χρηματιστηριακῶν τίτλων, ἢ, ὅπως τὸ διατυπώνει ὁ Keynes, μεταξύ τῶν πωλήσεων τῶν ὑποτιμητῶν καὶ τῶν ἀγορῶν τῶν ἀνατιμητῶν. Ἡ ἄλλη ὄψη τῆς ἴδιας αὐτῆς διαδικασίας εἶναι ὅτι τὸ ἐπιτόκιο θὰ προσδιοριστῇ σὲ τέτοιο ἐπίπεδο ὥστε ἡ ἐπιθυμία τῶν ἀτόμων νὰ διατηροῦν ρευστὸ χρήμα γιὰ τὸν λόγο ὅτι προβλέπουν μελλοντικὴ πτώση τῆς τιμῆς τῶν τίτλων νὰ εἶναι ἀκριβῶς ἴση μὲ τὴν ποσότητα τοῦ διαθέσιμου χρήματος γιὰ τὸ κερδοσκοπικὸ κίνητρο.

γ) Ἡ ποσότητα τοῦ χρήματος σὰν προσδιοριστικὸς παράγων τοῦ τόκου. Ὡς τώρα ἀναλύθηκε ἡ ἐπίδραση τοῦ ἐνὸς ἀπὸ τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντες τοῦ τόκου, τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας, μὲ τὴν προϋπόθεση ὅτι ὁ ἄλλος, δηλ. ἡ ποσότητα χρήματος, παραμένει σταθερὸς. Ἄς ἐξετάσωμε τώρα τὴν ἐπίδραση αὐτοῦ τοῦ δεύτερου παράγοντα στὸν καθορισμὸ τοῦ ἐπιτοκίου.

Ἡ ποσότητα χρήματος ποῦ κυκλοφορεῖ ἐξαρτᾶται μὲν καὶ ἀπὸ τὴν κρατικὴ πολιτικὴ ἔκδοσης χαρτονομίσματος καθὼς κι' ἀπὸ τὴν πορεία τῆς παραγωγῆς χρυσοῦ, κυρίως ὅμως προσδιορίζεται ἀπὸ τὴν πιστωτικὴ πολιτικὴ τῶν τραπεζῶν.

Ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ προσδιορίζοντας κάθε φορά τὴν ποσότητα κυκλοφοριακῶν μέσων ἀσκεῖ ἄμεση ἐπίδραση στὸ ὕψος τοῦ ἐπιτοκίου. Ὁ ρόλος τῆς ὅμως δὲν ἐξαντλεῖται σ' αὐτό, ἀλλὰ ἐπιδρᾷ καὶ ἔμμεσα στὴ διαμόρφωση τοῦ ἐπιτοκίου μὲ τὴν ἀλλοίωση τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας.

Ἡ ἐπίδραση τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς πάνω στὸ ἐπιτόκιο εἶναι εἴτε αὐτόνομη, προκαλεῖ δηλαδὴ ἀπ' εὐθείας μεταβολές σ' αὐτό, εἴτε

πρόσθετη, μεταβάλλει δηλαδή τις ἐπιδράσεις ποὺ προκαλεῖ ἡ προτίμηση τῆς ρευστότητας.

Στὴν πρώτη περίπτωση ὑπάγεται ἡ ὀνομαζόμενη πολιτικὴ τῶν open market operations. Οἱ τράπεζες ἀγοράζοντας ἢ πουλώντας χρηματιστηριακοὺς τίτλους μὲ ἀντάλλαγμα χρῆμα προκαλοῦν αὐξησὴ ἢ μείωσιν τῆς ποσότητος κυκλοφοριακῶν μέσων στὴν ἀγορὰ καὶ αὐξομειώσεις τοῦ ἐπιτοκίου.

Στὴ δεύτερη περίπτωση ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῶν τραπεζῶν ἀλλοιώνει τὰ ἀποτελέσματα τῶν διακυμάνσεων τῆς κερδοσκοπικῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας πάνω στὸ ἐπιτόκιο εἴτε ἐμποδίζοντας ἐντελῶς τὴν ἐκδήλωσίν τους, εἴτε περιορίζοντας, εἴτε ἐνισχύοντας αὐτά. Ἐτσι σὲ περίοδο ἔντασης τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας· μιὰ διασταλτικὴ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῶν τραπεζῶν, αὐξάνοντας τὰ διαθέσιμα κυκλοφοριακὰ μέσα κατὰ ποσὸ ἀνάλογο πρὸς τὴν πρόσθετη προτίμηση ρευστότητας, θέτει στὴ διάθεσιν τῆς αὐξανόμενης ζήτησης χρήματος ἀνάλογη προσφορά· ἡ ἰσορροπία ἀποκαθίσταται χωρὶς καμμιά μεταβολὴ τοῦ ἐπιτοκίου, διότι ἡ τάση ὑψώσεως τοῦ τόκου ἐξ αἰτίας τῆς ἔντασης τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας δὲν προφθαίνει νὰ ἐκδηλωθῇ. Σὲ περίπτωσιν διασταλτικῆς πολιτικῆς ὄχι τόσο ἔντονης ὥστε νὰ ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν ἔντασιν τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας, ἡ ὑψωτικὴ τάση τοῦ τόκου δὲν ἀνακόπτεται μὲν ἐντελῶς, πάντως ὅμως περιορίζεται. Ὑπὸ τις ἴδιες συνθήκες, μιὰ συσταλτικὴ πολιτικὴ τῶν τραπεζῶν θὰ ἐνισχύσῃ τὴν ὑψωτικὴν τάσιν τοῦ τόκου, ἀφοῦ θὰ περιορίσῃ ἀκόμη περισσότερο τὴν ἤδη ἀνεπαρκῆ, σὲ σχέσιν πρὸς τὴν ἐντεινόμενη ζήτησιν, προσφορὰ κυκλοφοριακῶν μέσων. Ἀνάλογα θὰ εἶναι τὰ ἀποτελέσματα διασταλτικῆς ἢ συσταλτικῆς πολιτικῆς τῶν τραπεζῶν σὲ περίοδο χαλάρωσης τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας. Στὴν περίπτωσιν αὕτη ἡ συσταλτικὴ πολιτικὴ θὰ τείνῃ νὰ ἐξουδετερώσῃ τὴν πτωτικὴν τάσιν τοῦ τόκου, ποὺ θὰ προκαλεῖται ἀπὸ τὴν ἐπίδρασιν τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας, ἐνῶ ἡ διασταλτικὴ πολιτικὴ θὰ τὴν ἐνισχύσῃ ἀκόμη περισσότερο.

Ἡ ἔμμεση ἐπίδρασις τῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς τῶν τραπεζῶν πάνω στὸ ὕψος τοῦ τόκου συνίσταται σὲ τοῦτο, ὅτι προκαλεῖ μεταβολὰς στὶς προσδοκίαις γιὰ τὴν μελλοντικὴν πολιτικὴν τῆς ἐκδοτικῆς τράπεζας ἢ τοῦ Κράτους, καὶ ἐπομένως καὶ γιὰ τὸ μελλοντικὸν ἐπίπεδον τοῦ τόκου. Ὅταν οἱ μεταβολὰς αὐτὲς εἶναι πρὸς διαφορετικὰς κατευθύνσεις ἀπὸ ἄτομον σὲ ἄτομον, εἶναι πιθανὸν νὰ ἀλληλοεξουδετερώνονται καὶ νὰ μὴ προκαλοῦν ποσοτικὴν μεταβολὴν στὴν κερδοσκοπικὴν προτίμηση τῆς ρευστότητας. Ὅταν ὅμως εἶναι ὅλες πρὸς

τὴν ἴδια κατεύθυνση ἢ ἀλλοίωση τῆς προτίμησης τῆς ρευστότητας καὶ τοῦ ἐπιτοκίου εἶναι ἀναπόφευκτη.

Στὸ σημεῖο αὐτὸ ὁ Keynes ἀποδίδει μεγάλη σημασία στὸν ψυχολογικὸ παράγοντα: «Εἶναι φανερὸ ὅτι ὁ τόκος εἶναι κατ' ἐξοχὴν ψυχολογικὸ φαινόμενο... καὶ ἴσως θὰ ἦταν σωστότερο νὰ πῆ κανεὶς ὅτι ὁ τόκος εἶναι κατ' ἐξοχὴν συμβατικὸ ἀντὶ ψυχολογικὸ φαινόμενο. Διότι τὸ ὕψος τοῦ τόκου κατὰ μεγάλο μέρος ἐπηρεάζεται ἀπὸ τὴν ἐπικρατοῦσα πρόβλεψη ὡς πρὸς τὸ μελλοντικὸ ὕψος του. Κάθε ἐπίπεδο τόκου πού μὲ ἀρκετὴ πεποίθηση περιμένεται νὰ εἶναι διαρκές, θὰ καταλήξῃ νὰ γίνῃ πραγματικὰ διαρκές».

2. Ὁ τόκος καὶ ἡ ὀριστικὴ ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου.— Ὁριακὴ ἀποδοτικότητα (marginal efficiency) ἑνὸς τύπου κεφαλαίου εἶναι, κατὰ τὸν Keynes, ἡ σχέση μεταξὺ τῆς προσδοκώμενης προσόδου ἀπὸ μία πρόσθετη μονάδα κεφαλαίου αὐτοῦ τοῦ τύπου καὶ τῆς τιμῆς προσφορᾶς τῆς μονάδας αὐτῆς, δηλαδὴ ἐκείνης τῆς τιμῆς πού θὰ ἦταν ἱκανὴ νὰ παρακινήσῃ ἓνα ἐπιχειρηματία νὰ παραγάγῃ τὴν πρόσθετη αὐτὴ μονάδα (δηλαδὴ τὰ ἔξοδα παραγωγῆς τῆς). Μὲ ἄλλα λόγια ἡ ὀριακὴ ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου εἶναι ἴση μὲ τὸ ποσοστὸ προεξόφλησης πού ἐξισώνει τὴν τωρινὴ ἀξία μιᾶς σειρᾶς προσδοκωμένων ἐτήσιων προσόδων ἀπὸ ἓνα τύπο κεφαλαίου καθ' ὅλη τὴ διάρκειά τῆς ζωῆς του πρὸς τὴν τιμὴ τῆς προσφορᾶς του. Ἀπὸ τίς ὀριακὲς ἀποδοτικότητες τῶν διαφόρων τύπων κεφαλαίου, ἡ μεγαλύτερη ἀποτελεῖ τὴν ὀριακὴ ἀποδοτικότητά τοῦ κεφαλαίου γενικὰ.

Ἡ ὀριακὴ ἀποδοτικότητά τοῦ κεφαλαίου, ὅπως τὴν ἀντιλαμβάνεται ὁ Keynes, διαφέρει ἀπὸ ἐκεῖνο πού συνήθως ἐκφράζεται μὲ τὸν ὄρο κυρίως κατὰ τοῦτο, ὅτι ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν προσδοκώμενη καὶ ὄχι ἀπὸ τὴν τρέχουσα πρόσδοδο τοῦ κεφαλαίου. Ἔχει δὲ τὴν ἴδια σημασία μὲ τὸ «rate of return over cost» τοῦ Fisher.

Ἡ ὀριακὴ ἀποδοτικότητά ἑνὸς τύπου κεφαλαίου μεταβάλλεται ἀνάλογα μὲ τὸν ὄγκο τῶν ἐπενδύσεων αὐτοῦ τοῦ τύπου. Ὅταν αὐξάνεται ἡ ἐπένδυση κατὰ τὴ διάρκειά μιᾶς χρονικῆς περιόδου ἐλαττώνεται ἡ ὀριακὴ ἀποδοτικότητά σ' αὐτὸν τὸν τύπο κεφαλαίου, τόσο γιατί μειώνεται ἡ ἀναμενόμενη πρόσδοδος, ἐφ' ὅσον αὐξάνει ἡ προσφορά τέτοιου κεφαλαίου, ὅσο καὶ γιατί ὑψώνεται ἡ τιμὴ προσφορᾶς του, δηλαδὴ τὰ ἔξοδα ἀναπαραγωγῆς του, γιὰ τὸν λόγο ὅτι ἐντείνονται οἱ δυσκολίες παραγωγῆς του ἐξ αἰτίας τῆς μεγάλης ζήτησης.

Ἔτσι σὲ κάθε ποσοστὸ ἐπενδύσεων ἑνὸς τύπου ἀντιστοιχεῖ καὶ διαφορετικὴ ὀριακὴ ἀποδοτικότητά τοῦ κεφαλαίου αὐτοῦ τοῦ τύπου. Μποροῦμε δὲ νὰ σχηματίσουμε κλίμακα, πού νὰ δείχνει πόση

πρέπει νά εἶναι ἡ ἐπένδυση γιά νά βρῆται ἡ ὀριακή ἀποδοτικότητα σέ ὠρισμένο ἐπίπεδο. Συνδυάζοντας αὐτές τίς κλίμακες ὄλων τῶν τύπων κεφαλαίου ἔχουμε μιᾶ γενική κλίμακα πού συσχετίζει τὸ ποσοστὸ τῶν συνολικῶν ἐπενδύσεων πρὸς τὴν ἀντιστοιχῆ ὀριακή ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου γενικά. Αὐτὴ τὴν κλίμακα τὴν ὀνομάζει ὁ Keynes «πίνακα τῆς ζήτησης γιά ἐπένδυση» (investment demand schedule) ἢ «πίνακα τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητας τοῦ κεφαλαίου» (schedule of the marginal efficiency of capital).

Ὡς ποῖο σημεῖο τώρα τῆς καμπύλης αὐτῆς τῆς ζήτησης γιά ἐπένδυση θά φθάσῃ σέ κάθε συγκεκριμένη περίπτωση ἡ πραγματικὴ ἐπένδυση ἢ, μὲ ἄλλα λόγια, ποῖος εἶναι ὁ παράγοντας ἐκεῖνος πού θά προσδιορίσῃ τελικὰ τὴν ὀριακή ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου; Κατὰ τὸν Keynes τὸ ποσοστὸ τῆς τρέχουσας ἐπένδυσης θά φθάσῃ ὡς ἐκεῖνο τὸ σημεῖο, ὅπου ἡ ὀριακή ἀποδοτικότητα σέ κανένα τύπο κεφαλαίου δὲν θά ὑπερβαίνει τὸ τρέχον ἐπιτόκιο, δηλαδή ὡς τὸ σημεῖο πού ἡ ὀριακή ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου ἐξισώνεται πρὸς τὸ τρέχον ἐπιτόκιο. Ἐπομένως, κατὰ τὸν Keynes, ἡ τάση πρὸς ἐπένδυση ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ ἓνα μέρος ἀπὸ τὴν καμπύλη τῆς ζήτησης γιά ἐπένδυση ἀπὸ τὸ ἄλλο ἀπὸ τὸ ἐπιτόκιο.

Γίνεται πιά φανερό ποιά εἶναι κατὰ τὸν Keynes ἡ σχέση μεταξὺ τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητας τοῦ κεφαλαίου καὶ τοῦ τόκου: ἡ ὀριακή ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου δὲν καθορίζει τὸ ἐπιτόκιο. Ἀντίστροφα τὸ ἐπιτόκιο συμπαρασύρει μέχρι τοῦ ἐπιπέδου του τὴν ὀριακή ἀποδοτικότητα βάζοντας ἓνα φραγμὸ στὴν πῖο πέρα ἐπένδυση, πού θά προκαλοῦσε πτώση τῆς ὀριακῆς ἀποδοτικότητας κάτω ἀπὸ τὸ δικό του ἐπίπεδο. Ἔτσι τὸ ἐπιτόκιο, προσδιοριζόμενο κατὰ τὸν τρόπον πού ἀναπτύχθηκε προηγουμένα ἀπὸ ἐντελῶς ἄσχετους παράγοντες, προσδιορίζει μὲ τὴ σειρά του τὸ μέγεθος τῆς ζήτησης ἐπενδύσεων σὲ τρόπο ὥστε ἡ ἀντιστοιχοῦσα στὸ μέγεθος αὐτὸ ὀριακή ἀποδοτικότητα νά εἶναι ἴση μὲ τὸ τρέχον ἐπιτόκιο.

3. Ἡ θεωρία τοῦ τόκου μέσα στὰ πλαίσια τῆς γενικῆς θεωρίας τοῦ Keynes γιά τὴν ἀπασχόληση.—Μὲ τὴ θεωρία τῆς ἀπασχόλησης ὁ Keynes προσπαθεῖ νά ἐρμηνεύσῃ τὸ φαινόμενο τῆς μόνιμης ἀνεργίας. Ἡ κεντρικὴ ἰδέα στὴν ὁποία στηρίζεται ἡ προσπάθεια αὐτὴ εἶναι ὅτι ὑπάρχει μιᾶ σταθερὴ σχέση μεταξὺ εἰσοδήματος καὶ κατανάλωσης, πού προσδιορίζεται ἀπὸ ὑποκειμενικούς (ψυχολογικούς) κυρίως, ἄλλὰ καὶ ἀπὸ ἀντικειμενικούς παράγοντες, σὲ τρόπο ὥστε σὲ κάθε μέγεθος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος νά ἀντιστοιχῆ ἓνα ὠρισμένο μέγεθος τοῦ τμήματος πού ἀπὸ

τὸ εἰσόδημα αὐτὸ διατίθεται γιὰ κατανάλωση. Τῇ σχέσῃ αὐτῇ τὴν ὀνομάζει ὁ Keynes «ροπή πρὸς κατανάλωση».

Ξεκινῶντας ἀπὸ τὴν ἀντίληψη αὐτῇ ὁ Keynes καταλήγει σὲ ἄρνηση τῆς ὡς τώρα γενικᾶ παραδεκτῆς ἀρχῆς ὅτι ἡ ἰσορροπία μεταξὺ συνολικῆς προσφορᾶς καὶ συνολικῆς ζήτησης πραγματοποιεῖται πάντοτε σὲ ὁποιοδήποτε μέγεθος τῆς ἀπασχόλησης ἢ τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος ποῦ προσδιορίζεται ἀπ' αὐτῇ, ὅτι δηλαδὴ κάθε προσφορά δημιουργεῖ τὴν ἴδια τῆς ζήτηση. Ἡ σειρά τῶν συλλογισμῶν τοῦ Keynes εἶναι αὐτῇ: ἐξ αἰτίας τῆς σταθερῆς σχέσης μεταξὺ εἰσοδήματος καὶ κατανάλωσης τὸ μέγεθος τῆς συνολικῆς ἀποταμίευσης προσδιορίζεται ἀπόλυτα ἀπὸ τὸ ὕψος τοῦ εἰσοδήματος καὶ τὴν ροπή πρὸς κατανάλωση, ἀποτελεῖ δηλαδὴ ἀπλῶς τὸ ὑπόλοιπο μετὰ τὴν ἀφαίρεση τῆς κατανάλωσης ἀπὸ τὸ συνολικὸ εἰσόδημα. Οἱ μεμονωμένες πράξεις ἀποταμίευσης τῶν ἀτόμων ἐπηρεάζονται μὲν ἀπὸ ἄλλους παράγοντες, ὅπως π. χ. τὸ ὕψος τοῦ τόκου, δὲν ἀσκοῦν ὅμως καμμιά ἐπίδραση στὴ συνολικὴ ἀποταμίευση.

Ἀπὸ τὸ ἄλλο μέρος ὁ ὄγκος τῶν ἐπενδύσεων προσδιορίζεται ἀπὸ παράγοντες ἄσχετους πρὸς τὸ ὕψος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος καὶ ἐπομένως καὶ τὴ ροπή πρὸς κατανάλωση, ὅπως εἶναι ἡ ὀριακὴ ἀποδοτικότητα τοῦ κεφαλαίου καὶ ὁ τόκος. Γιὰ νὰ πραγματοποιηθῇ ἰσορροπία μεταξὺ συνολικῆς προσφορᾶς καὶ συνολικῆς ζήτησης σ' ἓνα δεδομένο ἐπίπεδο ἀπασχόλησης καὶ συνολικοῦ εἰσοδήματος—πρᾶγμα ποῦ εἶναι ἀπαραίτητο γιὰ τὴ διατήρηση αὐτοῦ τοῦ ἐπίπεδου ἀπασχόλησης γιατί ἄλλοιῶς προκαλοῦνται ἀπώλειες ποῦ ἀναγκάζουν τοὺς ἐπιχειρηματίας νὰ μειώσουν τὴν ἀπασχόληση—πρέπει ὁ ὄγκος τῶν ἐπενδύσεων νὰ εἶναι ἀρκετὸς γιὰ νὰ καλύψῃ τὸ τμῆμα τοῦ εἰσοδήματος ποῦ μένει μετὰ τὴν ἀφαίρεση τῆς κατανάλωσης, νὰ ὑπάρχῃ δηλαδὴ ἰσορροπία μεταξὺ ἐπενδύσεων καὶ ἀποταμίευσης. Αὐτὴ ὅμως ἡ ἰσορροπία ἐφ' ὅσον ὁ ὄγκος τῶν ἐπενδύσεων εἶναι δεδομένος, δὲν μπορεῖ νὰ πραγματοποιηθῇ παρὰ μὲ τὴν προσαρμογὴ τοῦ ὄγκου τῆς ἀποταμίευσης πρὸς αὐτὸν, ἢ ἀποταμίευση πάλι ἐφ' ὅσον εἶναι δεδομένη ἢ ροπή πρὸς κατανάλωση δὲν μπορεῖ νὰ μεταβληθῇ παρὰ μὲ τὴ μεταβολὴ τοῦ ὕψους τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος μέχρι τοῦ ἐπιπέδου, ὅπου ἡ κατανάλωση, ποῦ ἀντιστοιχεῖ σ' αὐτό, ἀφίνει τόσο ὑπόλοιπο (ἀποταμίευση), ὅσο ἀκριβῶς εἶναι ὁ ὄγκος τῶν ἐπενδύσεων.

Ἐπομένως μὲ δεδομένη ροπή πρὸς κατανάλωση καὶ δεδομένο ὄγκο ἐπενδύσεων ὑπάρχει μόνον ἓνα ἐπίπεδο ἀπασχόλησης καὶ συνολικοῦ εἰσοδήματος, ποῦ ἐξασφαλίζει τὴν ἰσορροπία μεταξὺ συνολικῆς προσφορᾶς καὶ συνολικῆς ζήτησης καὶ τέτοιο εἶναι ἐκεῖνο τὸ

ἐπίπεδο, πού ἀφίνει τόσο περιθώριο γιά ἀποταμίευση, ὅσο ἀκριβῶς μπορεῖ νὰ ἀπορροφήσῃ ἡ δεδομένη τάση ἐπένδυσης. Δὲν εἶναι ὅμως καθόλου ὑποχρεωτικό τὸ ἐπίπεδο αὐτὸ νὰ εἶναι τὸ ἐπίπεδο τῆς πλήρους ἀπασχόλησης καὶ ἔτσι ἐξηγεῖται ἡ ὕπαρξη τῆς μόνιμης καὶ ὄχι ἀπλῶς συμπτωματικῆς ἀνεργίας.

Μὲ τὴν παραπάνω ἀνάλυση γίνεται φανερὸς ὁ ρόλος τοῦ παράγοντα τόκος στὸ ὅλο σύστημα τοῦ Keynes: σὲ τελικὴ ἀνάλυση τὸ ἐπίπεδο τῆς ἀπασχόλησης καὶ τὸ ὕψος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος προσδιορίζονται ἀπὸ τὸ ὕψος τοῦ τόκου πού, κατὰ τὸν Keynes, ἐξαρτᾶται ἀπὸ παράγοντες ἐντελῶς ἄσχετους πρὸς τὴν σχέση ἐπενδύσεων καὶ ἀποταμίευσης. Διότι οὐσιαστικᾶ τὸ ὕψος τοῦ τόκου προσδιορίζει τὸ ποσοστὸ τῶν ἐπενδύσεων, πρὸς τὸ ὁποῖο πάλι προσαρμόζεται τὸ ὕψος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος καὶ ἡ ἀποταμίευση (1).

Ἐξ ἄλλου γίνεται ἐπίσης φανερὸ ὅτι ὁλόκληρο τὸ θεωρητικὸ οἰκοδόμημα τοῦ Keynes στηρίζεται στὴ θεωρία τοῦ τόκου, δηλαδή στὴν προϋπόθεση ὅτι ὁ τόκος δὲν ἀποτελεῖ τὸ μέσο μὲ τὸ ὁποῖο ἀποκαθίσταται ἡ ἰσορροπία μεταξὺ ἐπένδυσης καὶ ἀποταμίευσης, ὅπως δέχεται ἡ κλασικὴ θεωρία, ἀλλὰ προσδιορίζεται ἀπὸ ἄλλους ἄσχετους (τοὺς χρηματικούς) παράγοντες καὶ ἐπιδρᾶ κατὰ τὸν τρόπο πού ἀναπτύχθηκε παραπάνω σ' ὁλόκληρο τὸ οἰκονομικὸ σύστημα.

Ἡ ἰδιάζουσα αὐτὴ ἀντίληψη τοῦ Keynes γιά τὴν ἐπίδραση τοῦ τόκου πάνω στὴ σχέση ἐπενδύσεων—ἀποταμίευσης ἀποτελεῖ καὶ τὴν ἀφετηρία τῆς κριτικῆς του κατὰ τῆς νεοκλασικῆς θεωρίας. Σὺμφωνα μὲ τὴν τελευταία αὐτὴ ἡ ἰσορροπία μεταξὺ τῆς προσφορᾶς κεφαλαίου (ἀποταμίευσης) καὶ τῆς ζήτησῆς του (ἐπενδύσεων) πραγματοποιεῖται μὲ τὶς διακυμάνσεις τοῦ ἐπιτοκίου. Καὶ ὡς πρὸς μὲν τὴν ἐπίδραση τοῦ τόκου πάνω στὴ ζήτηση κεφαλαίου ἡ κλασικὴ θεωρία δὲν διαφέρει ἀπὸ τὴν θεωρία τοῦ Keynes, ὅπως δέχεται ὁ ἴδιος. Ὡς πρὸς τὴν ἀποταμίευση ὅμως ὑπάρχει βασικὴ διαφορὰ μεταξὺ τῶν

1. Εἰδικώτερα ἡ ἐπίδραση τοῦ τόκου στὴ σχέση ἐπενδύσεων—ἀποταμίευσης εἶναι, κατὰ τὸν Keynes, ἕμμεση καὶ κατὰ κάποιον τρόπο μονόπλευρη. Ἐπιδρᾶ δηλ. ἀμέσως ὁ τόκος μόνον πάνω στὶς ἐπενδύσεις· προκαλῶντας δὲ ἔτσι μεταβολὴ στὸ ὕψος τοῦ εἰσοδήματος ἀσκεῖ ἐπίδραση καὶ πάνω στὴν ἀποταμίευση καὶ ἔτσι ἐπέρχεται ἡ ἰσορροπία. Ἐπομένως ἡ ἰσορροπία πραγματοποιεῖται μὲ τὴν μεταβολὴ τοῦ εἰσοδήματος καὶ ὄχι μὲ τὶς διακυμάνσεις τοῦ ἐπιτοκίου. Ἐξ ἄλλου οἱ μεταβολές τοῦ ἐπιτοκίου ἐπηρεάζουν καὶ τὴν προσφορὰ καὶ τὴν ζήτηση κεφαλαίου πρὸς τὴν ἴδια κατεύθυνση, ἡ ὕψωση δηλ. τοῦ ἐπιτοκίου προκαλεῖ ἐλάττωση καὶ τῶν ἐπενδύσεων καὶ τῆς ἀποταμίευσης, ἐνῶ κατὰ τὴν κλασικὴν θεωρίαν μὲ τὴν ὕψωση τοῦ ἐπιτοκίου οἱ μὲν ἐπενδύσεις περιορίζονται, ἡ δὲ ἀποταμίευση ἐνισχύεται.

δύο απόψεων πού συνίσταται σέ τοῦτο ὅτι οἱ κλασικοὶ πιστεύουν ὅτι ὁ τόκος ἀσκεῖ σημαντικὴ ἐπίδραση πάνω στὸν ὄγκο τῆς συνολικῆς ἀποταμίευσης. Καὶ ἐδῶ ἀκόμη ὁμοίως ὁ Keynes βρῖσκει μερικὰ κοινὰ σημεῖα, δεδομένου ὅτι οὔτε οἱ κλασικοὶ ἀρνοῦνται ὅτι τὸ ὕψος τοῦ εἰσοδήματος ἐπηρεάζει τὴ συνολικὴ ἀποταμίευση, οὔτε ὁ ἴδιος ἀποκλείει ἐντελῶς μιὰ ἐπίδραση τοῦ ὕψους τοῦ τόκου πάνω στὴν ποσότητα πού ἀποταμιεύεται ἀπὸ δεδομένο εἰσόδημα. Τελικὰ δὲ συνοψίζοντας ὁ Keynes ὅλα τὰ σημεῖα συμφωνίας του μὲ τοὺς κλασικοὺς καταλήγει στὴν παρακάτω πρόταση, τὴν ὁποία καὶ ἐκεῖνοι παραδέχονται καὶ ὁ ἴδιος δὲν ἀρνεῖται: ὅταν εἶναι δεδομένο τὸ ἐπίπεδο τοῦ εἰσοδήματος τὸ τρέχον ἐπιτόκιο προσδιορίζει τὸ σημεῖο ἐκεῖνο ὅπου ἡ καμπύλη τῆς ζήτησης κεφαλαίου ἢ ἀντιστοιχοῦσα σέ διάφορα ἐπιτόκια τέμνει τὴν καμπύλη τῶν ἀποταμιεύσεων ἀπὸ τὸ δεδομένο εἰσόδημα τὴν ἀντιστοιχοῦσα σέ διάφορα ἐπιτόκια.

Τὸ σχῆμα ὁμοίως αὐτὸ ἐκφράζει ἀπλῶς τὴν κατάσταση ἰσορροπίας μεταξὺ ὄλων αὐτῶν τῶν παραγόντων καὶ σέ τοῦτο μόνο περιορίζεται ἡ ὁμοφωνία μεταξὺ τοῦ Keynes καὶ τῶν κλασικῶν. Ὡς πρὸς τὴν διαδικασία μὲ τὴν ὁποία πετυχαίνεται ἡ ἰσορροπία οἱ δύο ἀπόψεις εἶναι ἐντελῶς διαφορετικές. Ὁ Keynes κατακρίνει στὸ σημεῖο αὐτὸ τὴν κλασικὴ θεωρία ὅτι παράβλεψε τὴν ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος: κατὰ τὴν δική του ἀποψη, ὅταν εἶναι δεδομένα τὸ ἐπιτόκιο, ἡ καμπύλη τῆς ζήτησης κεφαλαίου καὶ ἡ ἐπίδραση τοῦ τόκου πάνω στὴν ἀποταμίευση ἀπὸ εἰσόδημα δεδομένου ἐπιπέδου, ὁ παράγοντας πού θὰ ἐξισώσῃ τὸν ὄγκο τῆς συνολικῆς ἀποταμίευσης πρὸς τὸν ὄγκο τῶν ἐπενδύσεων εἶναι τὸ ὕψος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος.

Σύμφωνα μὲ τὴν κλασικὴ θεωρία στὴ σχέση ἐπενδύσεων—ἀποταμίευσης—τόκου ἀνεξάρτητες μεταβλητὲς εἶναι ἡ καμπύλη τῆς ζήτησης κεφαλαίου καὶ ἡ καμπύλη τῆς ἐπίδρασης τοῦ ἐπιτοκίου πάνω στὴν ἀποταμίευση ἀπὸ δεδομένο εἰσόδημα. Ἐπίσης σύμφωνα μὲ τὴν ἴδια θεωρία, οἱ μεταβολές τῆς καμπύλης τῆς ζήτησης κεφαλαίου δὲν συνεπάγονται καὶ ἀντίστοιχες μεταβολές στὸν ὄγκο τοῦ εἰσοδήματος ἀπὸ τὸ ὁποῖο προέρχεται ἡ ἀποταμίευση. Ἔτσι ἀπὸ τὴ θεωρία αὐτὴ ἐξάγεται ὅτι ὅταν μεταβληθῇ ἡ καμπύλη τῆς ζήτησης κεφαλαίου, τὸ νέο ἐπιτόκιο συμπίπτει πρὸς τὸ σημεῖο τῆς τομῆς τῆς νέας καμπύλης ζήτησης κεφαλαίου καὶ τῆς παλαιᾶς καμπύλης πού συσχετίζει τὸ ἐπιτόκιο πρὸς τὰ ποσὰ πού ἀποταμιεύονται ἀπὸ τὸ δεδομένο ἀρχικὰ εἰσόδημα. Κατὰ τὸν Keynes τὸ σφάλμα στὸν συλλογισμό αὐτὸ εἶναι ὅτι καὶ μετὰ τὴ μεταβολὴ τῆς καμπύλης τῆς ζήτησης θεωρεῖται ὅτι τὸ ὕψος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος παρέμεινε ἀμετά-

βλητο καὶ ἐπομένως καὶ ἡ καμπύλη τῆς ἐπίδρασης τοῦ ἐπιτοκίου πάνω στὴν προερχόμενη ἀπὸ τὸ εἰσόδημα αὐτὸ ἀποταμίευση ἢ ἴδια ὅπως πρὶν. Αὐτὸ ὅμως εἶναι ἐντελῶς ἀσυμβίβαστο μὲ τὴν ἀντίληψη τῆς κλασικῆς θεωρίας ὅτι ἡ καμπύλη τῆς ζήτησης κεφαλαίου καὶ ἡ καμπύλη τῆς ἐπίδρασης τοῦ ἐπιτοκίου πάνω στὴν ἀποταμίευση ἀποτελοῦν καὶ οἱ δύο ἀνεξάρτητες μεταβλητές, μεταβάλλονται δηλαδὴ ἡ καθεμιὰ ἀνεξάρτητα ἀπὸ τὴν ἄλλη. Διότι ἐφ' ὅσον ἡ κάθε μιὰ ἀπ' αὐτὲς μεταβάλλεται ἀνεξάρτητα ἀπὸ τὴν ἄλλη, τὸ συνολικὸ εἰσόδημα δὲν εἶναι δυνατὸ νὰ εἶναι σταθερὸ (1). Σὲ κάθε μεταβολὴ τῆς καμπύλης τῆς ζήτησης κεφαλαίου ἀντιστοιχεῖ ἀναγκαῖα καὶ μεταβολὴ τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος, ὅποτε ὅμως πέφτει ὀλόκληρο τὸ σύστημα ἀφοῦ εἶχε σὰν προϋπόθεση δεδομένο συνολικὸ εἰσόδημα.

Τὸ τελικὸ συμπέρασμα τοῦ Keynes ἀπὸ τὴν ἀνάλυση τῆς κλασικῆς θεωρίας εἶναι ὅτι αὐτὴ καταλήγει σὲ φαῦλο κύκλο ἤτοι: γιὰ νὰ βροῦμε τὸ ὕψος τοῦ ἐπιτοκίου πρέπει νὰ εἶναι γνωστοὶ οἱ δύο παράγοντες ποὺ τὸ προσδιορίζουν δηλαδὴ ἡ προσφορὰ καὶ ἡ ζήτηση κεφαλαίου. Ἀλλὰ ἡ γνώση τοῦ ἑνὸς ἀπὸ τοὺς παράγοντες αὐτοῦς, τῆς προσφορᾶς κεφαλαίου, προϋποθέτει ἤδη γνώση τοῦ τόκου ποὺ στὴν περίπτωσιν εἶναι τὸ προσδιοριστέο διότι ἡ προσφορὰ κεφαλαίου, (ἀποταμίευση) ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ ὕψος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος, ποὺ πάλι ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸν ὄγκο τῶν ἐπενδύσεων κι' αὐτὸς προσδιορίζεται ἀπὸ τὸ ἐπιτόκιο. Ἔτσι ἡ κλασικὴ θεωρία χρησιμοποεῖ συναρτήσεις ποὺ δὲν εἶναι ἐπαρκεῖς γιὰ μιὰ θεωρία τοῦ τόκου. Οἱ ἐπιδράσεις τῶν μεταβολῶν τοῦ ἐπιτοκίου πάνω στὴν ἀποταμίευση καὶ τὶς ἐπενδύσεις μποροῦν νὰ βοηθήσουν στὸν προσδιορισμὸ τοῦ ἐπιπέδου τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος, ἐφ' ὅσο τὸ ἐπιτόκιο εἶναι ἤδη γνωστὸ ἀπὸ ἄλλη πηγὴ ἢ ἀντίστροφα νὰ καθορίσουν ποιὸ πρέπει νὰ εἶναι τὸ ἐπιτόκιο γιὰ νὰ διατηρηθῇ τὸ ἐπίπεδο τοῦ εἰσοδήματος σὲ ὠρισμένο ὕψος.

1. Τὸ συνολικὸ εἰσόδημα ἀποτελεῖ τὸ ἄθροισμα τῆς κατανάλωσης καὶ τῆς ἀποταμίευσης ἢ τῆς κατανάλωσης καὶ τῶν ἐπενδύσεων. Ἄν μεταβληθῇ ὁ ὄγκος τῶν ἐπενδύσεων, γιὰ νὰ μεταβληθῇ ἀντίστοιχα καὶ τὸ συνολικὸ εἰσόδημα θὰ πρέπει νὰ μεταβληθῇ πρὸς τὴν ἀντίστροφη κατεύθυνση ἢ κατανάλωση. Ἀλλὰ ὅταν τὸ συνολικὸ εἰσόδημα εἶναι δεδομένο ἡ μεταβολὴ τῆς κατανάλωσης σημαίνει καὶ μεταβολὴ τῆς ἀποταμίευσης. Ἐφ' ὅσον ὅμως ἐκ τῶν προτέρων ἀποκλείεται (μὲ τὴν ἐκδοχὴ τῶν ἀνεξαρτήτων μεταβλητῶν) μεταβολὴ τοῦ ὄγκου τῆς ἀποταμίευσης σὰν συνέπεια τῆς μεταβολῆς τῶν ἐπενδύσεων ἀναγκαστικὰ πρέπει νὰ θεωρηθῇ ἀναπόφευκτη συνέπεια ἡ μεταβολὴ τοῦ εἰσοδήματος.