

Μ. ΚΑΛΕΣΚΙ: ΘΕΩΡΙΑ ΠΕΡΙ ΚΕΡΔΟΥΣ

ΜΕΤΑΦΡΑΣΙΣ Μ. ΓΚΟΛΕΜΗ - Χ. ΣΕΠΕΝΤΖΗ

ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Εἰς τὸ δοκίμιον αὐτὸ προτιθέμεθα νὰ ἐρευνήσωμεν τοὺς προσδιοριστικούς παράγοντας τοῦ κέρδους εἰς βραχείας καὶ μακράς χρονικὰς περιόδους.

Ἡ βραχυχρόνιος ἀνάλυσις θὰ συνίσταται εἰς τὴν συσχέτισιν τοῦ κέρδους μίας δεδομένης χρονικῆς περιόδου, μὲ ὠρισμένους παράγοντας οἵτινες ἐκδηλοῦνται κατὰ τὴν προηγουμένην περίοδον. Κατόπιν αὐτοῦ, θὰ προχωρήσωμεν εἰς τὴν ἐξέτασιν τοῦ ὄψους τοῦ κέρδους εἰς μακράς χρονικὰς περιόδους, συσχετίζοντες τοῦτο πρὸς τὸ ὄψος τοῦ τόκου.

Εἰς τὴν ἐρευνάν μας ταύτην δὲν λαμβάνομεν ὅπ' ὄψιν τὴν ἐπίδρασιν τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐμπορίου καὶ τοῦ Κρατικοῦ προϋπολογισμοῦ ἐπὶ τοῦ κέρδους. Ὑποθέτομεν δηλαδὴ μίαν κλειστὴν οἰκονομίαν καὶ ἕναν ἰσοσκελισμένον Κρατικὸν προϋπολογισμόν. Εἶναι προφανές ὅτι τὰ συμπεράσματά μας δὲν ἀφοροῦν μίαν οἰκονομίαν εὐρισκομένην ἐν πολέμῳ, ἀλλ' ἀντιθέτως σκοπὸς μας εἶναι νὰ ἐξετάσωμεν τὰ προβλήματα τοῦ κέρδους εἰς μίαν κλειστὴν, laissez faire, οἰκονομίαν. Δὲν λαμβάνεται ἐπίσης ὅπ' ὄψιν τὸ Δημόσιον χρέος.

Διὰ τοῦ ὄρου «ὀλικὸν κέρδος» ἐννοοῦμεν: τὰς ἀποσβέσεις καὶ τὴν συντήρησιν, τὰ καθαρὰ ἀδιανέμητα κέρδη, τὰ μερίσματα, τοὺς τόκους, τὴν περιοδικὴν ἀμοιβὴν τῆς ἰδιοκτησίας καὶ τοὺς μισθοὺς τῶν διευθυντῶν. (*) Τοὺς λαμβάνοντας τὰ ἀνωτέρω εἰσοδήματα ἀποκαλοῦμεν κεφαλαιούχους. Αἱ ὑπόλοιποι μορφαὶ εἰσοδημάτων εἶναι: ἡμερομίσθια, χαμηλοὶ μισθοὶ καὶ φιλοδωρήματα. (*) Χάριν ἀπλουστεύσεως τῶν σκέψεών μας ἡ ἀποταμίευσις ἐπὶ τῶν εἰσοδημάτων τούτων δὲν λαμβάνεται ὅπ' ὄψιν, διότι εἶναι ἀναλογικῶς ἐλαχίστη πρὸς τὴν καθολικὴν ἀποταμίευσιν.

Θὰ διατυπώσωμεν τώρα τὴν βασικὴν ἐξίσωσιν ἣτις ὀφίσταται μεταξὺ κέρδους ἀφ' ἑνὸς, καὶ ἐπενδύσεων καὶ καταναλώσεως τῶν

* Πάντα τ' ἀνωτέρω νοοῦνται ἀποκακαθαρμένα ἀπὸ τοῦ κανονικοῦ ἀμέσους φόρου.

κεφαλαιούχων ἀφ' ἑτέρου. Πρέπει ὅμως προηγουμένως νὰ διασαφηνώσωμεν ὀρισμένας ἔννοιαις.

Διὰ μὲν τοῦ ὄρου «ὀλικὴ ἐπένδυσις», ἐννοοῦμεν τὴν ἀξίαν τῶν πωλήσεων νεοπαραχθέντων ἀγαθῶν ὀλικοῦ κεφαλαίου + τὰς ἐπαυξήσεις εἰς τὸ ἤδη λειτουργοῦν κεφάλαιον καὶ τὰ stocks, διὰ δὲ τοῦ ὄρου «ὀλικὸν ἔθνικὸν εἰσόδημα» τὴν συνολικὴν κατανάλωσιν τῶν ἀτόμων, καθὼς καὶ τὰς παρ' αὐτῶν διενεργουμένας ὀλικὰς ἐπενδύσεις. Πρέπει ἐπίσης νὰ διακρίνωμεν τὴν ἰδιωτικὴν ἀπὸ τὴν Κρατικὴν (Government) ἐπένδυσιν, (ἐξοπλισμοί, κυβερνητικὰ κτίρια κλπ.)

Τὸ «ὀλικὸν ἔθνικὸν εἰσόδημα», τοιουτοτρόπως ὀρισθέν, εἶναι εὐνόητον διὰ τοῦτο πρὸς τὸ ὀλικὸν κέρδος (ἀφαιρουμένων τῶν ἀμέσων φόρων) + τὰ ἡμερομίσθια, μισθοὶ καὶ φιλοδωρήματα (ἐπίσης ἀφαιρουμένων τῶν ἀμέσων φόρων) + τὰς Κρατικὰς ἐπενδύσεις.

Τὸ ἀντίτιμον τῆς πωλήσεως τῶν ἀγαθῶν καταναλώσεως καὶ προκυψάντων ἐξ ἐπενδύσεων, θὰ ληφθῆ ἀφ' ἑνὸς μὲν ὑπὸ τῶν κεφαλαιούχων καὶ τῶν ὑπ' αὐτῶν χρησιμοποιουμένων ἐργατῶν, ἀφ' ἑτέρου δὲ ὑπὸ μορφήν ἀμέσων ἢ ἐμμέρων φόρων ὑπὸ τῆς Κυβερνήσεως ἢ ὅποια μὲ τὴν σειρὰν τῆς θὰ τὸ δαπανήσῃ εἰς τοὺς ὑπαλλήλους τῆς ὑπὸ μορφήν μισθῶν, ἡμερομισθίων καὶ φιλοδωρημάτων καὶ εἰς Κρατικὰς ἐπενδύσεις.

Στηριζόμενοι ἐπὶ τῶν ἀνωτέρω ἔχομεν τὰς κάτωθι σχέσεις:

Ὀλικὸν κέρδος (ἐκπεσμένον κατὰ τοὺς ἀμέσους φόρους).

Μισθοί, ἡμερομίσθια καὶ φιλοδωρήματα (ἐκπ. κατὰ τοὺς ἀμέσους φόρους)

Ὀλικαὶ κρατ. ἐπενδύσεις.

Καθολικὴ ὀλικὴ ἐπένδυσις

Καταναλ. Κεφαλαιούχων

Καταναλώσεις ἐργατῶν

Ὀλικὸν ἔθνικὸν εἰσόδημα

Ὀλικὸν ἔθνικὸν εἰσόδημα

Τώρα, ἐφ' ὅσον οἱ μισθοί, τὰ ἡμερομίσθια καὶ τὰ φιλοδωρήματα ἐδαπανήθησαν ἐξ ὀλοκλήρου διὰ καταναλωτικῶν σκοποῦς, ἔχομεν: Καθολικὴ ὀλικὴ ἐπένδυσις — ὀλικὴ κρατικὴ ἐπένδυσις = ὀλικὴ ἰδιωτικὴ ἐπένδυσις. Βασιζόμενοι ἐπὶ τῆς ἀνωτέρω σχέσεως ἔχομεν: Ὀλικὸν κέρδος = Ὀλικὴ ἰδιωτικὴ ἐπένδυσις + καταναλώσεις κεφαλαιούχων. (1)

Ποία εἶναι ἡ ἀληθὴς ἔννοια τῆς ἀνωτέρω ἐξισώσεως; Ἐννοεῖται ὅτι τὰ κέρδη μίας δεδομένης χρονικῆς περιόδου προσδιορίζουν τὴν κατανάλωσιν καὶ τὰς ἐπενδύσεις τῶν κεφαλαιούχων ἢ ἀντιθέτως; Ἡ ἀπάντησις εἰς τὸ ἐρώτημα αὐτὸ ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ποῖον ἐκ τῶν ἀ-

νωτέρω στοιχείων (κέρδος, επένδυσις, κατανάλωσις) υπόκειται εις τήν θέλησιν τών κεφαλαιούχων.

Είναι ευνόητον ότι οὔτοι δύνανται νά αποφασίσουν τήν αύξησιν τῆς καταναλώσεως καί τών επενδύσεων των εις μίαν δεδομένην χρονικήν περίοδον, ἀλλά δέν δύνανται νά αποφασίσουν νά κερδίσουν περισσότερα. Ὡς ἐκ τούτου εἶναι προφανές, ὅτι ἡ κατανάλωσις καί αἱ επενδύσεις των προσδιορίζουν τὸ κέρδος καί οὐχί ἀντιστρόφως.

Ἐάν ἡ χρονική περίοδος εἶναι βραχεῖα, δυνάμεθα νά εἰπώμεν ὅτι ἡ κατανάλωσις καί αἱ επενδύσεις τών κεφαλαιούχων βασίζονται ἐπι αποφάσεων ληφθεισῶν εις τὸ π α ρ ε λ θ ὅ ν. Τώρα δέον νά ληφθῆ ὑπ' ὄψιν ὅτι διὰ τήν ἐκτέλεσιν τών επενδύσεων ἀπαιτεῖται ὀρισμένον χρονικόν διάστημα. Ἐπίσης ὅσον ἀφορᾷ τήν κατανάλωσιν τών κεφαλαιούχων ἀπαιτεῖται χρόνος διὰ νά προσαρμοσθῆ τὸ βιωτικόν ἐπίπεδον αὐτῶν, πρὸς τοὺς μεταβληθέντας καί ἐπηρεάζοντας τοῦτο παράγοντας.

Ἐάν οἱ κεφαλαιόχοι ἀπεφάσισαν νά καταναλώνουν καί νά επενδύουν πάντα εις μίαν δεδομένην χρονικήν περίοδον, ὅτι ἐκέρδισαν τήν προηγουμένην, τὸ κέρδος τῆς δεδομένης αὐτῆς χρονικῆς περιόδου θά ἴσοιτο μὲ τὸ κέρδος τῆς προηγουμένης. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ὅμως ἡ ἐξίσωσις (1) θά ἦτο στατικῆς μορφῆς καί ὡς ἐκ τούτου ἄνευ σημασίας. Τὰ πράγματα ὅμως δέν ἔχουν οὕτω. Μολονότι τὰ κέρδη τῆς προηγουμένης περιόδου εἶναι οὐσιώδης παράγων προσδιορίζων τήν κατανάλωσιν καί τὰς επενδύσεις τών κεφαλαιούχων, οἱ κεφαλαιόχοι δέν ἀποφασίζουν νά καταναλώσουν καί νά επενδύσουν εις ἕνα μῆνα ὅ,τι ἐκέρδισαν τὸν προηγουμένον.

Τοῦτο ἐξηγεῖ διατί τὰ κέρδη ἐμφανίζουν ὅ υ ν α μ ι κ ῆ ν καί οὐχί στατικὴν ἐξέλιξιν.

3. Ἡ ἀνωτέρω ἀνάπτυξις χρήζει ὀρισμένων διασαφήσεων. Αἱ ληφθεῖσαι ἀποφάσεις περὶ επενδύσεων, δυνατόν νά μὴν ἀντισποκρίνονται πλήρως πρὸς τὸν ὄγκον αὐτῶν εις μίαν δεδομένην χρονικήν περίοδον. Τοῦτο ὀφείλεται εις μίαν ἀπρόβλεπτον ἀξομείωσιν τών Stocks. Ἡ σημασία ὅμως τοῦ παράγοντος τούτου, πολλάκις ὑπερβάλλεται.

Ἐτερον ζήτημα προκύπτει ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι αἱ ἀποφάσεις αὐταὶ καίτοι συνεφώνουν μὲ τήν πραγματικότητα, αἱ τιμαὶ μετεβλήθησαν. Π. χ. ἡ τιμὴ παραγγελθέντος ἀγαθοῦ δυνατόν νά εἶναι μεγαλύτερα τῆς τιμῆς τὴν ὁποίαν τὸ ἀγαθὸν εἶχεν κατὰ τὸν χρόνον τῆς παραγγελίας. Διὰ νά ἀποφύγωμεν αὐτὴν τὴν δυσκολίαν θά ἦτο

λογικόν νά προσαρμόσωμεν ἀμφοτέρα τὰ σκέλη τῆς ἐξισώσεως (1) πρὸς τὰς ἐνδείξεις τῶν τιμῶν. Διὰ τοῦ τρόπου αὐτοῦ ἐπιτυγχάνομεν ἀληθῆ ἰσότητα μεταξύ πραγματικοῦ ὀλικου κέρδους ἀφ' ἑνὸς καὶ πραγματικῆς καταναλώσεως τῶν κεφαλαιούχων + πραγματικῶν ὀλικῶν ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων ἀφ' ἑτέρου.

Δυνάμεθα τώρα νά συμπεράνωμεν ὅτι. τὸ πραγματικόν ὀλικόν κέρδος μίας δεδομένης βραχείας χρονικῆς περιόδου ἐπηρεάζεται ἀπὸ τὰς εἰς τὸ παρελθὸν ληφθείσας ἀποφάσεις τῶν κεφαλαιούχων περὶ τῆς καταναλώσεως καὶ ἐπενδύσεως αὐτῶν. (Βεβαίως λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν καὶ τοῦ παράγοντος τῆς ἀπροόπτου αὐξομειώσεως τῶν Stocks.

Ἀνακύπτει τώρα τὸ πρόβλημα ποῖα θὰ εἶναι ἡ θέσις τῶν παραγόντων—συμφώνως βεβαίως πρὸς τὴν θεωρίαν αὐτήν—οἱ ὅποιοι ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς διανομῆς τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Ἐφ' ὅσον τὰ κέρδη μίας δεδομένης βραχείας χρονικῆς περιόδου ἐξαρτῶνται ἐκ τῶν εἰς τὸ παρελθὸν περὶ καταναλώσεως καὶ ἐπενδύσεων ληφθεισῶν ἀποφάσεων τῶν κεφαλαιούχων, οἱ παράγοντες οἱ ἐπιδρῶντες ἐπὶ τῆς διανομῆς τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος θὰ ἐπηρεάζουν οὐχὶ τὸ πραγματικόν κέρδος, ἀλλὰ τοὺς πραγματικοὺς μισθοὺς καὶ τὰ πραγματικά ἡμερομισθία—καὶ κατὰ συνέπειαν τὴν ἐθνικὴν παραγωγὴν. Ἐάν π. χ. ἡ ἀγορὰ καταστῆ ἀτελεστέρα, τοῦτο θὰ ἔχη ὡς ἀποτέλεσμα τὴν μεταβολὴν τῆς ἀναλογίας τοῦ κέρδους πρὸς τὰ ἡμερομισθία, ὀφειλομένην εἰς πτώσιν τῶν πραγματικῶν ἡμερομισθίων καὶ ὄχι εἰς μεταβολὴν τοῦ πραγματικοῦ κέρδους. Τοῦτο (δηλ. ἡ πτώσις τῶν πραγματικῶν ἡμερομισθίων) εἶναι ἀποτέλεσμα πρῶτον τῆς πτώσεως τοῦ ποσοστοῦ τῶν πραγματικῶν ἡμερομισθίων καὶ δεύτερον τῆς μειώσεως τῆς ζητήσεως ἀγαθῶν διὰ τὴν παραγωγὴν τῶν ὁποίων ἀπαιτεῖται δαπάνη ἡμερομισθίων.

Συνέπεια τῶν ἀνωτέρω θὰ εἶναι ἡ μείωσις τῆς παραγωγῆς καὶ τῆς ἀπασχολήσεως τῶν ἐντάσεως ἐργασίας βιομηχανιῶν. Τὸ ποσοστὸν τοῦ κέρδους ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος αὐξάνει, ἀλλὰ τὸ ὀλικόν πραγματικόν κέρδος παραμένει σταθερόν. (Τοῦτο ὀφείλεται εἰς τὴν ἀνάλογον μείωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος). Ὅσονδήποτε καὶ ἂν αὐξηθῆ τὸ ποσοστὸν τοῦ κέρδους εἰς μίαν παραγωγικὴν μονάδα, οἱ κεφαλαιούχοι ἐν τῷ συνόλῳ τῶν δὲν δύνανται νά κερδίσούν περισσότερο τῶν ὄσων καταναλίσκουν καὶ ἐπενδύουν.

4. Ἡ ἀνωτέρω ἀνάλυσις προφανῶς δὲν δύναται νά ἐξηγήσῃ διατὶ τὸ ὄψος τοῦ κέρδους εἶναι ὑψηλότερον τοῦ ὄψους τοῦ τόκου, ἐξεταζόμενον εἰς μακρὰς χρονικὰς περιόδους. Ἀπλῶς συσχετίζει τὸ κέρδος εἰς μίαν δεδομένην βραχείαν χρονικὴν περίοδον, μὲ τὴν κατάγλωσιν καὶ τὰς ἐπενδύσεις τῶν καπιταλιστῶν, αἱ ὅποιοι ἐπηρεάζον-

ται από παράγοντας έκδηλουμένους την προηγουμένη χρονικήν περίοδον. Διά να ἐξηγήσωμεν ὁμως τὸ πραγματικὸν ἐπίπεδον τοῦ κέρδους εἶναι ἀναγκαῖον νὰ προβῶμεν εἰς μίαν διαφορετικῆς μορφῆς ἀνάλυσιν.

ΤΟ ΨΟΣ ΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΕΙΣ ΜΑΚΡΑΣ ΧΡΟΝΙΚΑΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ

1. Ἡ ἀνάλυσις τῆς πορείας τοῦ κέρδους εἰς μίαν μακράν χρονικήν περίοδον συνήθως λαμβάνει χώραν εἰς ἕνα οικονομικὸν σύστημα *sensu stricto* (ἄ, λ. εὐρισκόμενον ἐν ἡμερίᾳ).

Ἡ ἀνωτέρω τιθεμένη προϋπόθεσις (δηλαδή τοῦ ἡμεροῦντος συστήματος) εἶναι ἀνακριβής, διότι γνωρίζομεν ὅτι ἐκτός τῶν κυκλικῶν διακυμάνσεων τὸ οικονομικὸν σύστημα ὑπόκειται εἰς μίαν πολύπλοκον μακροχρόνιον ἐξέλιξιν. Διὰ τὸν λόγον αὐτὸν θὰ ἀντιμετωπίσωμεν τὸ πρόβλημα ὑπὸ διαφορετικῶν πρῖσμα.

Ἀπλῶς θὰ προσπαθήσωμεν νὰ εὕρωμεν συνδέσεις μεταξὺ τῶν μέσων ὄρων διαφόρων μεταβλητῶν εἰς μίαν χρονικήν περίοδον καλύπτουσαν ἕνα πλήρη κύκλον ἐργασιῶν. Ἡ ἀρχὴ καὶ τὸ τέλος τῆς χρονικῆς αὐτῆς περιόδου δεόν νὰ εὕρισκεται μεταξὺ τοῦ κατωτάτου καὶ ἀνωτάτου ὀρίου κυκλικῆς διακυμάνσεως. Λέγομεν ὅτι μέσος ὄρος τῶν ἀλλαγῶν οἰασθῆποτε μεταβλητῆς, κατ' ἔτος τῆς ἐξεταζομένης χρονικῆς περιόδου, εἶναι μικρὸς συγκρινόμενος πρὸς τὸν μέσον ὄρον αὐτῆς ταύτης τῆς μεταβλητῆς, καθ' ὅλην τὴν χρονικήν περίοδον. Τοῦτο σημαίνει ὅτι ἐάν ἡ ἐξεταζομένη χρονικὴ περίοδος συνίσταται ἐκ τῶν ἐτῶν 1, 2, 3... n καὶ προηγουμένου αὐτῆς ἔτους 0, τότε διὰ μίαν μεταβλητὴν

ἔστω X, τὸ $\frac{X_n - X_0}{n}$ εἶναι μικρὸν ἐν συγκρίσει μὲ τὸ

$$\frac{X_1 + X_2 + X_3 + \dots + X_n}{n}$$

Ἡ προϋπόθεσις αὕτη φαίνεται ἐκπληρουμένη εἰς τὴν πραγματικότητα, ἐφ' ὅσον ἡ χρονικὴ περίοδος καλύπτει ἕνα πλήρη κύκλον ἐργασιῶν, ἡ δὲ οἰκονομικὴ ἐξέλιξις τοῦ ἐμπορικοῦ κύκλου εἶναι «ὀμαλῆ».

Ἡ προϋπόθεσις τῆς «ὀμαλότητος» τῆς μακροχρονίου οικονομικῆς ἐξελιξεως εἶναι οὐσιώδους σημασίας διὰ τὴν ἀνάλυσιν τῆς ἐξεταζομένης μακρᾶς χρονικῆς περιόδου. Πράγματι, ὅταν τεθῆ ὡς προϋπόθεσις βραχεῖα χρονικὴ περίοδος, διὰ νὰ ἐξευρεθῇ σχέσις μεταξὺ δύο μεταβλητῶν ἀπαιτεῖται χρονικὴ καθυστέρησις. Π. χ. μία ἐπένδυ-

σις εις μιαν δεδομένην χρονικήν στιγμήν είναι αποτέλεσμα παραγόντων οι όποιοι επενήργησαν εις τό παραλθόν. Έάν τώρα ή χρονική αυτη καθυστέρησις είναι μικρά, — λ. χ. ένα έτος—δύναται νά παραβλεφθῆ κατά την εξέτασιν τῆς όλης μακροχρονίου περιόδου, διότι έφ’

δσον τό $\frac{X_n - X_0}{n}$ είναι μικρόν συγκρινόμενον μέ τό

$$\frac{X_1 + X_2 + X_3 + \dots + X_n}{n}, \text{ τοϋτο, δηλαδῆ τό } \frac{X_1 + X_2 + X_3 + \dots + X_n}{n}$$

(α) ελάχιστα διαφέρει από τό $\frac{X_0 + X_1 + X_2 + \dots + X_{n-1}}{n}$ (β).

Ός έκ τούτου, όταν εξέτασθῆ ή επίδρασις μιὰς μεταβλητῆς Χ επί τῆς όλης μακρὰς χρονικῆς περιόδου, θά γίνῃ μικρόν λάθος λαμβανομένης ὀπ’ ὄψιν τῆς παραστάσεως (β) ἀντι τῆς παραστάσεως (α).

2. Εἰς ἕκαστον έτος τῆς εξέταζομένης χρονικῆς περιόδου, τό ὀλικόν κέρδος ἰσοῦται πρὸς τήν κατανάλωσιν τῶν κεφαλαιούχων + τὰς ὀλικὰς ἰδιωτικὰς επενδύσεις. (Χάριν ἀπλότητος ἔφεξις θά χρησιμοποιοῦμεν τὸν ὄρον «ἐπένδυσις» ἀντι τοῦ ὄρου ἰδιωτικαὶ επενδύσεις).

Ός έκ τούτου είναι φανερόν ὅτι ὁ μέσος ὄρος τοῦ ὀλικοῦ κέρδους είναι ἴσος πρὸς τὸν μέσον ὄρον τῆς καταναλώσεως τῶν κεφαλαιούχων + τὸν μέσον ὄρον τῆς ὀλικῆς επενδύσεως. Έάν ἀπό ἀμφοτέρα τὰ σκέλη τῆς ἐξισώσεως ταύτης ἀφαιρέσωμεν τὸν μέσον ὄρον τῶν ἀποσβέσεων καὶ τῆς συντηρήσεως, θά εὑρωμεν ὅτι ὁ μέσος ὄρος τοῦ καθαροῦ κέρδους \bar{P} ἰσοῦται πρὸς τὸν μέσον ὄρον τῆς καταναλώσεως τῶν κεφαλαιούχων \bar{C} + τὸν μέσον ὄρον τῆς καθαρὰς επενδύσεως \bar{I} . Δηλαδή $\bar{P} = \bar{C} + \bar{I}$ (2).

(Όπου οἱ ὄροι \bar{C} καὶ \bar{I} νοοῦνται ὅτι ἐκφράζουν πραγματικὰ δεδομένα βασιζόμενα ἐπὶ τῶν ἐπικρατουσῶν τιμῶν εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς εξέταζομένης περιόδου καὶ τό \bar{P} εἶναι ὁ μέσος ὄρος τοῦ «πραγματικοῦ», κέρδους).

Όσον ἀφορᾷ τὴν «πραγματικὴν» κατανάλωσιν τῶν κεφαλαιούχων C_t εἰς ἕνα δεδομένον χρόνον, δυνάμεθα νά παρατηρήσωμεν ὅτι συνίσταται ἀπὸ ἕνα πάγιον τμήμα Α καὶ ἕνα τμήμα ἀνάλογον πρὸς τό πραγματικόν κέρδος P_t — ψ πραγματοποιηθὲν πρὸ ὀλίγου χρόνου (*).

$$\text{Δηλαδή: } C_t = A + \lambda P_t - \psi \quad (3)$$

* Παραβλέπομεν τὴν ἐπίρρειαν τοῦ ὄρους τοῦ τόκου ἐπὶ τῆς καταναλώσεως τῶν κεφαλαιούχων, ὡς μὴ ἔχουσιν οὐσιώδη σημασίαν.

Τὸ ψ δεικνύει τὴν χρονικὴν καθυστέρησιν τὴν ἀπαιτουμένην διὰ τὴν προσαρμογὴν τῆς καταναλώσεως τῶν κεφαλαιούχων πρὸς τὰ ἔσοδά των. (Συνήθως εἶναι ἕνα ἔτος ὀλιγώτερον). Τὸ λ εἶναι θετικὸν καὶ < 1 (*). Τέλος τὸ A εἶναι ἀποτέλεσμα τῶν συνηθειῶν τῶν κεφαλαιούχων ὅπως αὐταὶ διεμορφώθησαν σὺν τῇ παρόδῳ πολλοῦ χρόνου. Βεβαίως καὶ τοῦτο ἀλλάσσει—ἀλλὰ πολὺ βραδέως—εἰς τὴν ἐξεταζομένην χρονικὴν περίοδον, ἢ ὁποῖα καλύπτουσα ἕνα πλήρη κύκλον ἐργασιῶν διαρκεῖ περίπου 10 ἔτη. Θὰ ὑποθέσωμεν τὸ A δεδομένον, διαμορφωθὲν ὑπὸ παραγόντων οἱ ὅποιοι ἐπενήργησαν πρὸ πολλοῦ χρόνου

Θὰ λάβωμεν τώρα τὸν μέσον ὄρον ἀμφοτέρων τῶν σκελῶν τῆς ἐξισώσεως (3) εἰς τὴν ἐξεταζομένην περίοδον, 'Εφ' ὅσον ἡ χρονικὴ καθυστέρησις ψ εἶναι ἐλαχίστη δυνάμεθα νὰ τὴν παραβλέψωμεν. Οὕτω ἔχομεν:
$$\overline{C} = \overline{A} + \lambda \overline{P} \quad (4).$$

Συνδυάζοντες τὴν ἐξίσωσιν αὐτὴν μὲ τὴν ἐξίσωσιν (2)

$$\text{ἔχομεν: } \overline{P} = \frac{\overline{A} + \overline{I}}{1 - \lambda} \quad (5)$$

ὅπου τὸ \overline{A} ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν ἐξέλιξιν ἥτις προηγῆθη τῆς ἐξεταζομένης περιόδου. (**).

3. Μὲ τὸν σκοπὸν νὰ δημιουργήσωμεν τύπον διὰ τὸν μέσον ὄρον τοῦ ὕψους τοῦ κέρδους εἰς τὴν ἐξεταζομένην χρονικὴν περίοδον θὰ προσπαθῆσωμεν νὰ ἐξεύρωμεν τὸν μέσον ὄρον τοῦ ὄγκου ὄλων τῶν κεφαλαίων τῶν ὑπαρχόντων τὴν περίοδον αὐτὴν. Ἐστω K_0 ἡ ἀξία τοῦ ὀλικοῦ κεφαλαίου (εἰς τὰς τρεχούσας τιμὰς) κατὰ τὴν ἀρχὴν τῆς περιόδου. 'Εφ' ὅσον \overline{I} εἶναι ὁ μέσος ὄρος τῆς καθαρᾶς «πραγματικῆς» ἐπενδύσεως (βάσει τῶν κρατοῦσων τιμῶν εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς περιόδου), τὸ «πραγματικόν» κεφάλαιον κατὰ τὸ τέλος τῆς περιόδου θὰ εἶναι $K_0 + n\overline{I}$, ὅπου n τὸ μῆκος τῆς περιόδου. Τώρα αἱ ἀποκλίσεις τοῦ ἔτησιου ὕψους τῶν ἐπενδύσεων ἀπὸ τὸν μέσον ὄρον τῶν ἔτησιων ὕψων τῶν ἐπενδύσεων \overline{I} , δύνανται νὰ ὑποτεθοῦν μι-

*. Χαρακτηριστικὸν παράδειγμα περὶ τοῦ μεγέθους τοῦ λ ἀποτελεῖ ἡ περίοδος 1925—1935 εἰς τὰς 'Ην. Πολιτείας ὅπου τοῦτο ἦτο $< 0,33$.

** . Πρέπει νὰ σημειωθῇ ὅτι ἡ ἐξίσωσις (3) καὶ κατὰ συνέπειαν αἱ ἐξισώσεις (4) καὶ (5) καὶ οὖν νὰ ἰσχύουν εἰς τὴν περίπτωσιν ὅπου οἱ φόροι ἐπὶ τῶν κερδῶν ὑφίστανται δυσαναλόγως πρὸς αὐτὰ ταῦτα τὰ κέρδη (π. χ. φόρος ἐπὶ τῶν ἔκτ. κερδῶν). Διηλ. κατὰ τὸν χρόνον ὅπου ὁ φόρος κυμαίνεται ἐπὶ μιᾶς ἀναλογικῆς βάσεως αἱ σκέψεις μας εὐσταθοῦν (μολονότι ἡ ἔννοια τοῦ λ καὶ ψ καθίσταται πλέον κολύπλοκος). Ἐὰν ὁμως ἡ φορολογία εἶναι ἄκρως δυσανάλογος, οἱ συλλογισμοὶ μας καθίστανται ἄνευ ἀξίας.

κραί(π.χ. 2% ή 3%) ένοχέσαι με τόν άρχικόν δγκον τοϋ κεφαλαίου K_0 .
 Βασιζόμενοι εις τά άνωτέρω δυνάμεθα νά ειπωμεν ότι εάν
 $n=10$ έτη, ό μέσος δρος τοϋ δγκου τοϋ κεφαλαίου \bar{K} ελάχιστα θά
 διαφέρει από τόν μέσον δρον τοϋ δγκου αύτοϋ εις τήν άρχήν και τό
 τέλος τής περιόδου. Οδτω κατά τήν μεγάλην προσέγγισιν έχομεν

$$\bar{K} = K_0 + \frac{n}{2} T \quad (6)$$

4. Θα προσπαθήσωμεν τώρα νά εξεύρωμεν τύπον διά τόν μέ-
 σον δρου τοϋ ύψους τοϋ κέρδους, τό όποιον δυνάμεθα νά προσδιορί-
 σωμεν ώς σχέσιν μεταξύ τοϋ μέσου δρου τοϋ χ ρ η μ α τ ι κ ο ϋ
 κέρδους και τοϋ μέσου δρου τής χ ρ η μ α τ ι κ ή ς άξιας τοϋ κε-
 φαλαίου εις τάς τρεχούσας τιμάς. Διά τοϋτο, πριν διαιρέσωμεν τό
 \bar{P} διά τοϋ \bar{K} τά όποία είναι «πραγματικές» άξίες όπολογισμένες
 βάσει τών κρατουσών τιμών εις τήν άρχήν τής χρονικής περιόδου,
 θά πρέπει τά άναπροσαρμόσωμεν βάσει τών ένδειξεων τών τιμών.

Έφ' όσον ή άρχή τής εξεταζομένης χρονικής περιόδου εύρίσκει-
 ται μεταξύ τοϋ άνωτάτου και κατωτάτου όριου κυκλικής τινός δια-
 κυμάνσεως, τό \bar{P} / \bar{K} δύναται νά ληφθή ώς πρώτη προσέγγισις τοϋ
 μέσου δρου τοϋ ύψους τοϋ κέρδους.

$$\text{Άηλαδή έχομεν : } \Pi = \frac{\bar{P}}{\bar{K}} \eta \frac{1}{1-\lambda} \frac{\bar{A} + \bar{I}}{K_0 + \frac{n}{2} \bar{I}} \quad (7)$$

Έάν παρατηρήσωμεν τό \bar{A} / K_0 διά τοϋ α και τό \bar{I} / K_0 διά τοϋ
 i , έχομεν κατόπιν άπλών μετασχηματισμών ότι :

$$\Pi = \frac{2}{n(1-\lambda)} \frac{\alpha + i}{\frac{2}{n} + i} \quad (7a)$$

Έφ' όσον τό \bar{A} (δηλαδή ό μέσος δρος τοϋ παγίου τμήματος τής
 καταναλώσεως τών κεφαλαιούχων) και K_0 (ή άξία τοϋ κεφαλαίου εις
 τήν άρχήν τής περιόδου) είναι γνωστά από τήν προηγηθείσαν εξέλι-

ξιν, τό $\alpha = \frac{\bar{A}}{K_0}$ δύναται νά θεωρηθῆ ώς δεδομένον.

Ός εκ τούτου ό μέσος δρος τοϋ ύψους τοϋ κέρδους Π εξαρτά-
 ται από τό i (δηλ. από τήν σχέσηιν τοϋ μέσου δρου τών επενδύσεων

Γ πρὸς τὴν ἀρχικὴν ἀξίαν τοῦ Κεφαλαίου Κο. (*).

*Ὅπως θὰ γίνῃ ἀντιληπτὸν ἀπὸ τὸ τελευταῖον μέρος τῆς ἐργασίας μας, τὸ I ἐξαρτᾶται ἐκ πλείστων ὄσων παραγόντων. Θὰ προσπαθήσωμεν νὰ φθάσωμεν εἰς ὀρισμένα συμπεράσματα διερευνῶντες τὸν τύπον (7α), χωρὶς νὰ εἰσέλθωμεν εἰς τὰ προβλήματα τοῦ προσδιορισμοῦ τοῦ i.

ΤΟ ὙΨΟΣ ΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΙ ΤΟ ὙΨΟΣ ΤΟΥ ΤΟΚΟΥ ΕἰΣ ΜΑΚΡΑΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ

Τὸ πρόβλημα τὸ ὁποῖον θὰ μᾶς ἀπασχολήσῃ ἐνταῦθα, εἶναι οἱ λόγοι διὰ τοὺς ὁποίους τὸ ὕψος τοῦ κέρδους, εἶναι ὕψηλότερον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου καὶ ἂν τοῦτο θὰ συμβαίῃ ὑφ' οἴανδήποτε προϋποθέσειν.

1. Δυνάμεθα νὰ παρατηρήσωμεν εὐκόλως ἀπὸ τὸν τύπον (7α) ὅτι ἂν τὸ $a \geq \frac{2}{n}$ τότε ὁ μέσος ὄρος τοῦ ὕψους τοῦ κέρδους Π θὰ εἶναι \geq τοῦ $\frac{2}{n(1-\lambda)}$

Ἐφ' ὅσον δὲ τὸ n εἶναι δέκα περίπου ἔτη, εἶναι φανερὸν ὅτι τὸ ὕψος τοῦ κέρδους εἶναι μεγαλύτερον τοῦ 20%.

Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ἐξηγεῖται πλήρως τὸ γεγονός διὰ τὸ ὕψος τοῦ κέρδους εἶναι μεγαλύτερον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου. Τὸ ὕψος τοῦ κέρδους, οἴονδήποτε καὶ ἂν εἶναι τὸ ὕψος τῶν ἐπενδύσεων καίται ὑπεράνω μίας βάσεως.

Τὸ ὕψος τοῦ τόκου προσδιορισθὲν ἀπὸ τὸν ὄγκον τῶν συναλλαγῶν καὶ ἀπὸ τὴν ὑπὸ τῶν Τραπεζῶν προμήθειαν εἰς μετρητὰ, κείται κάτω αὐτῆς τῆς βάσεως. Τὸ τελευταῖον ὁπόκειται εἰς τὸν περιορισμὸν ὅτι δὲν ὑπάρχει over full employment, διότι ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ὁ αὐξανόμενος ὄγκος τῶν συναλλαγῶν καὶ κατὰ συνέπειαν ἡ αὐξανόμενη ζήτησις μετρητῶν, δύνανται νὰ οδηγήσουν τὸν τόκον εἰς πολὺ ὕψηλά ἐπίπεδα. Εἶναι ἀπίθανον ὅμως ὅτι θὰ ἐφθάνε τὸ ἐπίπεδον τοῦ ὕψους τοῦ κέρδους, διότι τοῦτο θὰ ἐσήμαινε πολὺ χαμηλὸν ὕψος ἐ-

*. Ἐκ τῆς ἐξισώσεως (7) καταφαίνεται ὅτι τὸ Π κίπτε δταν τὸ μῆκος n τῆς χρονικῆς περιόδου αὐξάνει. Δὲν πρέπει βμως νὰ μᾶς διαφεύγῃ ὅτι ἐφ' ὅσον τὸ A (δηλαδὴ τὸ κάγιον τμήμα τῆς καταναλώσεως τῶν κεφαλαίουχων) ἀλλάσσει κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς περιόδου, ὁ μέσος ὄρος αὐτοῦ \bar{A} ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ μῆκος τῆς. Ὡς ἐκ τούτου τὸ Π δύναται νὰ μὴ ἀπηρρασθῇ ἀπὸ τὴν μεταβολὴν τοῦ n.

πενδύσεων και κατά συνέπειαν χαμηλόν επίπεδον άπασχολήσεως.

Θά έρευνήσωμεν τώρα την περίπτωσην όπου $\alpha < \frac{2}{n}$ τó όποιον είναι μεγαλύτερας πρακτικής σημασίας.

2. Είς την περίπτωσην αυτήν ó μέσος όρος του ύψους του κέρδους Π θά είναι $< \frac{2}{n(1-\lambda)}$

Είναι εύκολον νά άντιληφθώμεν από τόν τύπον (7α) ότι τó Π αύξάνει εις περίπτωσην αύξήσεως του i , διότι εάν τó i αύξηθῆ κατά ένα όρισμένον ποσόν, ó αριθμητής του κλάσματος $\frac{\alpha+i}{\frac{2}{n}+i}$ αύξάνει —

εις περίπτωσην όπου τó α είναι $< \frac{2}{n}$ — κατά μεγαλύτεραν αναλογίαν από τόν παρόνομαστήν.

Είναι εύνόητον τώρα, ότι διά νά εύρωμεν τó κατώτερον επίπεδον του ύψους του κέρδους, πρέπει νά προσδιορίσωμεν εις τόν τύπον (7α) τó κατώτατον επίπεδον μέχρι του όποιου δύναται νά φθάσῃ τó i , τó όποιον ως γνωρίζομεν έκφράζει την σχέσην ήτις ύφίσταται μεταξύ του μέσου όρου των καθαρών επενδύσεων άφ' ενός, και της άξιας του κεφαλαίου εις την άρχήν της περιόδου άφ' έτέρου.

Έάν όμως εις την πραγματικότητα δέν έχομεν επενδύσεις τότε $i = -d$, ένθα d παριστά τας άποσβέσεις και την συντήρησιν εις ποσοστιαίαν αναλογίαν πρós τó κεφάλαιον (% K). Άλλά έπειδή πάντοτε θά έχομεν όρισμένας στοιχειώδεις έπισκευάς διά τοúτο $i_{\min} > -d$.

Ούτω έχομεν τó κατώτατον επίπεδον του κέρδους:

$$\Pi \geq \Pi_{\min} = \frac{2}{n(1-\lambda)} \frac{\alpha + i_{\min}}{\frac{2}{n} + i_{\min}} \quad (8)$$

Άς δεχθώμεν τώρα ότι τó βραχυχρόνιον ύψος του τόκου, και κατά συνέπειαν τó μακροχρόνιον τοιοúτον, διατηρείται διά της Τραπεζιτικής πολιτικής εις καθορισμένον επίπεδον r . Η προύπόθεσις την όποιαν έθέσαμεν, ότι δηλ. τó ύψος του κέρδους είναι μεγαλύτερον του ύψους του τόκου, έκφράζεται ούτω:

$$\frac{2}{n(1-\lambda)} \frac{\alpha + i_{\min}}{\frac{2}{n} + i_{\min}} > r \quad (9)$$

Έκ της άνισότητος ταύτης δύναμεθα νά εύρωμεν τó επίπεδον

υπεράνω του οποίου δέον να κείται το α , για το ύψος του κέρδους είναι πάντοτε μεγαλύτερον του ύψους του τόκου. Έάν π.χ. $\lambda = 0,3$, $n = 10$ έτη, $i_{\min} = -0,4$ και $r = 0,04$ θα έχωμεν από τον τύπον (9) $\alpha > 5\%$. Ός εκ τούτου εάν το α είναι μεγαλύτερον του 5%, τότε ο μέσος όρος του ύψους του κέρδους είναι πάντοτε μεγαλύτερος από το μακροχρόνιον ύψος του τόκου, το όποιον πάντοτε διατηρείται εις το επίπεδον του 4%.

3. Έκ της ανάπτυξεως των δύο τελευταίων παραγράφων, προκύπτει ότι εάν το α κείται υπεράνω του «κρισίμου επιπέδου» τότε το ύψος του κέρδους είναι πάντοτε μεγαλύτερον του ύψους του τόκου.

Έάν όμως το α κείται έπί του «κρισίμου επιπέδου» (το όποιον σημαίνει ότι το άριστερον σκέλος της άνισότητος (9) θα ίσοιται προς το r), τότε το ύψος του κέρδους θα πέση μέχρι του ύψους του τόκου, εάν βεβαίως $i = i_{\min}$.

Αναφύονται όμως τώρα δύο προβλήματα.

1) Δύνανται αι επενδύσεις να παραμείνουν τελείως στάσιμοι, εις μίαν μακράν χρονικήν περίοδον, ώστε το i να ίσοιται πάντοτε προς το i_{\min} ; και 2) Έάν δεχθώμεν ότι τουτο συμβαίνει εις μίαν περίοδον (και τουτο σημαίνει ότι ο μέσος όρος του ύψους του κέρδους θα ίσοιται προς το ύψος του τόκου κατά την περίοδον ταύτην) δύναται να συνεχισθῆ και εις την επομένην;

Ας εξετάσωμεν το πρώτον έρώτημα.

Έάν αι επενδύσεις παραμείνουν καθ' όλην την διάρκειαν της περιόδου εις το *minimum* επίπεδον, τουτο θα έξη ως συνέπειαν ότι ο μέσος όρος του ύψους του κέρδους θα ίσοιται προς το ύψος του τόκου. Των επενδύσεων I παραμενουσών σταθερών (εις το *minimum* επίπεδον), το ύψος του κέρδους ύφίσταται μικράς μόνον μεταλλαγάς διότι το πάγιον τμήμα της καταναλώσεως των κεφαλαιούχων και το κεφάλαιον K μεταβάλλονται βραδέως. Ός εκ τούτου το ύψος του κέρδους ελάχιστα διαφέρει από τον μέσον όρον αούτο, καθ' όλην την διάρκειαν της περιόδου, και ούτω εύρίσκεται πολύ πλησίον εις το ύψος του τόκου.

Αλλά εάν το ύψος του κέρδους εύρίσκεται πλησίον του ύψους του τόκου, είναι προφανές ότι αι επενδύσεις θα παραμείνουν εις το ελάχιστον επίπεδον, διότι δεν ύπάρχει περιθώριον να καλυφθοῦν το ένοίκιον της γῆς, τα έξοδα διαχειρίσεως και τα ασφάλιστρα. Ός εκ τούτου $i = i_{\min}$ είναι μία δυνατή κατάσταση.

Και τώρα εισερχόμεθα εις την εξέτασιν του δευτέρου προβλήματος. Ας φαντασθώμεν ότι το α εύρίσκεται έπί του «κρισίμου επι-

πέδου» και ότι εις μίαν χρονικήν περίοδον τὸ i εἶναι ἴσον πρὸς τὸ i_{\min} . Τότε ὁ μέσος ὄρος τοῦ ὕψους τοῦ κέρδους θὰ ἴσουται πρὸς τὸ ὕψος τοῦ τόκου. Μήπως ὁμως ἡ εξέλιξις προετοιμάζει τὸ ἔδαφος διὰ ἕνα μεγαλύτερον ὕψος κέρδους διὰ τὴν ἐπομένην μακρὰν χρονικήν περίοδον; Βεβαίως τὸ i τὸ ὅποιον = i_{\min} , εἰς τὴν ἐξεταζομένην περίοδον, εἶναι ἀρνητικὸν καὶ ὡς ἐκ τούτου τὸ κεφάλαιον K_0 εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς ἐπομένης χρονικῆς περιόδου θὰ εἶναι μικρότερον. Τοῦτο ἔχει ὡς συνέπειαν τὴν τάσιν αὐξήσεως τοῦ α (*) τῆς ἐπομένης χρονικῆς περιόδου.

Οἱ κεφαλαιοῦχοι ὁμως, ὅσον ὀλιγώτερον πλούσιοι αἰσθάνονται, τόσο μικρότερον εἶναι τὸ ποσὸν τὸ ὅποιον εἶναι διατεθειμένοι νὰ καταναλώσουν ἀσχέτως τοῦ εἰσοδήματός των. Δηλ. ἡ διατήρησις τοῦ εἰσοδήματος τῶν κεφαλαιούχων εἰς χαμηλὸν ἐπίπεδον, θὰ ἔχη ὡς ἀποτέλεσμα τὴν τάσιν μειώσεως τοῦ συνήθους βιοτικοῦ ἐπιπέδου των, καὶ προφανῶς καὶ τοῦ παγίου τμήματος τῆς καταναλώσεως αὐτῶν A κατὰ τὴν ἐπομένην χρονικήν περίοδον.

Οὕτω ὄχι μόνον τὸ K_0 θὰ εἶναι μικρότερον κατὰ τὴν ἐπομένην χρονικήν περίοδον ἀλλὰ καὶ τὸ A . Δὲν εἶναι συνεπῶς βέβαιον ὅτι τὸ $\alpha = \frac{A}{K_0}$ θὰ ἀνέλθῃ. Καὶ ἐὰν τοῦτο (δηλ. τὸ α), παραμείνῃ σταθερὸν, τίποτε δὲν θὰ ἔχη συμβῆ ὥστε νὰ ἀναγκασθῇ τὸ κέρδος νὰ ἀνέλθῃ. Θὰ παραμείνῃ λοιπὸν εἰς τὸ ἐπίπεδον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου.

Ἐὰν τὸ α κατέλθῃ κάτω τοῦ «κρίσιμου ἐπιπέδου» τότε τὸ ὕψος τοῦ κέρδους θὰ εἶναι χαμηλότερον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου, τοῦ i βεβαίως = i_{\min} .

Διὰ τῶν προγενομένων δὲ συλλογισμῶν δυνάμεθα εὐκόλως ν' ἀποδείξωμεν ὅτι δύναται τοῦτο νὰ συμβῆ εἰς μακρὰς χρονικὰς περιόδους.

4. Εἰς τὴν προηγηθεῖσαν ἀνάπτυξιν ἐτέθη ὡς προϋπόθεσις ὅτι τὸ ὕψος τοῦ τόκου ἦτο δεδομένον. Εἶναι φανερόν ὁμως, ὅτι ἐὰν ἡ ἐπένδυσις παραμείνῃ εἰς τὸ κατώτατον αὐτῆς ἐπίπεδον, ἡ ὀλικὴ παραγωγή καὶ ἡ ἀπασχόλησις θὰ μειωθοῦν σημαντικῶς. Ἡ ζήτησις μετρητῶν διὰ συναλλαγὰς θὰ μείωθῃ μεγάλως καὶ κατὰ συνέπειαν τὸ ὕψος τοῦ τόκου εἰς βραχυχρονίους περιόδους θὰ πέσῃ, συμπαρασύρον καὶ τὸ ὕψος τοῦ τόκου εἰς μακροχρονίους περιόδους.

Ὅπωςδήποτε ὁμως τὸ βραχυχρόνιον καὶ μακροχρόνιον ὕψος τοῦ τόκου δὲν δύναται νὰ πέσῃ κάτω τοῦ μηδενός, λόγῳ τοῦ κινδύνου

*. Ὡς γνωστὸν $\alpha = \frac{A}{K_0}$

τόν ὅποιον παρουσιάζουν αἱ διακυμάνσεις τῶν τιμῶν τῶν ὁμολογιῶν. Δέν δύναται δηλ. νά πέσῃ κάτω μιᾶς σταθερᾶς ἀξίας r_{min} . Ὡς ἐκ τούτου, ἐάν τὸ α εἶναι αἰσθητῶς χαμηλόν, ἡ πῶσις τοῦ ὕψους τοῦ τόκου δέν δύναται νά ἀποτρέψῃ τὴν πιθανότητα τοῦ νά φθάσῃ τὸ ὕψος τοῦ κέρδους εἰς τὸ ἐπίπεδον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου.

Πράγματι, ὑπάρχει πάντοτε μιᾶ τιμὴ τοῦ α ἡ ὁποία ἐπιτρέπει εἰς τὸ χαμηλότερον ἐπίπεδον τοῦ ὕψους τοῦ κέρδους Π_{min} νά ταυτίζεται μὲ τὸ χαμηλότερον ἐπίπεδον τοῦ τόκου r_{min} .

5. Ὑπὸ τὸ φῶς τῶν ἀνωτέρω σκέψεων καθίσταται ἐκδηλόν ὅτι ἡ σχέσης μεταξύ τοῦ ὕψους τοῦ κέρδους καὶ τοῦ ὕψους τοῦ τόκου μὲγάλως ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς τιμῆς τοῦ α (τὸ ὅποιον ὡς γνωστὸν ἐκφράζει τὴν σχέσηιν ἣτις ὑφίσταται μεταξύ τοῦ παγίου τμήματος τῆς καταναλώσεως τῶν κεφαλαιούχων ἀφ' ἑνός, καὶ τῆς ἀξίας τοῦ κεφαλαίου K_0 εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς περιόδου ἀφ' ἑτέρου).

Ἐάν τὸ α εὐρίσκεται ὑπεράνω τοῦ «κρίσιμου ἐπιπέδου» (τὸ ὅποιον ἐπίπεδον ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ὕψους τοῦ τόκου), τότε τὸ ὕψος τοῦ κέρδους εἶναι π ἄ ν τ ο τ ε μεγαλύτερον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου.

Ἐάν τὸ α εὐρίσκεται ἐπὶ τοῦ κρίσιμου ἐπιπέδου, ἢ κάτωθεν αὐτοῦ καὶ αἱ ἐπενδύσεις εὐρίσκονται εἰς τὸ minimum αὐτῶν ἐπιπέδων, τὸ ὕψος τοῦ κέρδους εἶναι ἴσον ἢ ὀλίγον κατώτερον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου. Μία τοιαύτη κατάστασις, (δηλ. τὸ ὕψος τοῦ κέρδους νά εἶναι ἴσον ἢ κατώτερον τοῦ ὕψους τοῦ τόκου) δύναται νά διαρκέσῃ ἐπὶ ἀρκετὰς μακρὰς χρονικὰς περιόδους.