

Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΕΩΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Υπό Σ. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ

Βασικῶς τὸ θέμα θὰ ἀντιμετωπισθῇ ὡς ἀκολούθως : ὁ κάτοχος περιουσιακῶν στοιχείων δύναται νὰ δώσῃ εἰς αὐτὰ τὴν μορφήν διαφόρων ἀγαθῶν, ἀναλόγως τῶν προβλέψεων του ἐπὶ τῆς σχετικῆς ἐξελίξεως τῶν τιμῶν των, τῆς ἀποδόσεώς των, τῶν ἐπιδιώξεών του, κλπ. Τὸ χρῆμα ἀποτελεῖ ἓν ἐκ τῶν ἀγαθῶν τὰ ὁποῖα δύναται νὰ συμπεριληφθῶν εἰς ἓνα «χαρτοφυλάκιον» περιουσιακῶν στοιχείων. Ἀντικείμενον τῆς παρούσης θὰ ἀποτελέσῃ ἡ ἀνάλυσις τῶν ιδιοτήτων τοῦ χρήματος αἱ ὁποῖαι συντελοῦν εἰς τὴν ζήτησίν του, ὡς καὶ τῶν οἰκονομικῶν μεταβλητῶν αἱ ὁποῖαι ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς τοιαύτης ζήτησεως.

Εἰδικώτερον : εἰς τὸ τμήμα I θὰ ἀναζητηθῶν συντόμως τὰ διακριτικὰ χαρακτηριστικὰ τοῦ ἀγαθοῦ χρήμα. Εἰς τὸ τμήμα II θὰ ἀναπτυχθῶν αἱ περὶ τῆς ζήτησεως τοῦ χρήματος θεωρίαι, αἱ σχετιζόμεναι μὲ τὴν ἐξάρτησιν τῆς τοιαύτης ζήτησεως ἐκ τοῦ εἰσοδήματος καὶ τοῦ τόκου, λόγω τῆς σπουδαιότητος καὶ ὀξυτάτης ἀντιθέσεως πού ἐνεφανίζετο ἐν προκειμένῳ εἰς τὴν οἰκονομικὴν θεωρίαν, μέχρι τοῦ προσφάτου παρελθόντος. Εἰς τὸ τμήμα III ἐπιζητεῖται ἡ σύγκρισις καὶ συμβιβασμὸς τῆς (νεο)κλασσικῆς θεωρίας καὶ (νεο)Κεῦνσιανῆς ἀναλύσεως. Τέλος εἰς τὸ τμήμα IV, μετὰ τὴν προηγηθεῖσαν κατὰ βᾶσιν ἐνοποίησιν τῶν ἀρχικῶς ἀντιτιθεμένων σχολῶν, ἐπιχειρεῖται ὀλοκλήρωσις τῶν (ἀνεξαρτήτων) μεταβλητῶν τῆς συναρτήσεως τῆς ζήτησεως τοῦ χρήματος ὡς καὶ ἀνάπτυξις καὶ ἀξιολόγησις τῆς ἐννοίας τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας του.

I. Αἱ λειτουργίαι τοῦ χρήματος

Ἐκ τῶν δύο παραδεδεγμένων ὑπηρεσιῶν τοῦ χρήματος — ὡς γενικῶς ἀποδεκτοῦ μέσου πληρωμῆς (medium of exchange) καὶ ὡς μέσου διαφυλάξεως ἀξίας (store of values) (ἢ ἀποθηκεύσεως ρευστότητος, κατὰ τὴν πλέον σύγχρονον ὀρολογίαν) — συνήθως παραμένει ἀδιευκρίνιστος ἡ σπουδαιότης καὶ ἡ πραγματικὴ λειτουργία τῆς δευτέρας. Εἶναι εὐλογον τὸ ἐρώτημα διατὶ νὰ διατηρῶμεν περιουσιακὰ στοιχεῖα ὑπὸ τὴν στείραν (ἤτοι ὑπὸ τὴν ἀνευ ἢ ἔστω ἀπλῶς μικροτέρου εἰσοδήματος) χρηματικὴν μορφήν καὶ ὄχι ὑπὸ

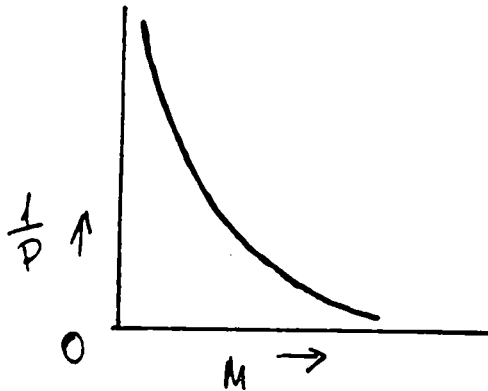
μορφήν ἄλλην περισσότερον προσοδοφόρον. Ἐνιοὶ οἰκονομολόγοι, ἀπορρίπτοντες ὡς μὴ ὀρθολογιστικὴν τὴν προτίμησιν τῆς χρηματικῆς μορφῆς, ἀρνοῦνται τὴν παραδοχὴν τῆς χρησιμότητος τοῦ χρήματος ὡς ἀποθέματος ἀξίας. Εἶναι πράγματι ὀρθή ἢ ἀπόψις αὕτη; Τὸ ἰδιάζον χαρακτηριστικὸν τοῦ χρήματος, εἰς τὸ ὁποῖον ὀφείλεται ἡ ζήτησις του ὡς μέσου διαφυλάξεως ἀξίας εἶναι ἡ πλήρης ρευστότης (perfect liquidity). Καίτοι ἐκ πρώτης ὄψεως δύναται νὰ θεωρηθῆ ὡς ταυτολογία, τὸ χαρακτηριστικὸν τοῦτο δύναται νὰ ἐκφρασθῆ ὡς σταθερότης εἰς τὴν (ὀνομαστικὴν) τιμὴν τοῦ χρήματος. Εἰς τὴν περίπτωσιν ρευστοποιήσεως περιουσιακοῦ στοιχείου οἰασδήποτε ἄλλης μορφῆς, αὕτη συνεπάγεται δαπάνας, περιλαμβανούσας καὶ τὴν ὄχλησιν καὶ κόπον τῆς τοιαύτης ἐνεργείας, αἱ ὁποῖαι μειώνουν τὴν πραγματοποιουμένην καθαρὰν τιμὴν. Τοῦτο δύναται νὰ ἀποδοθῆ γενικῶς εἰς τὰς ἀτελείας τῆς ἀγορᾶς τῶν ἀγαθῶν (frictions and imperfections of the market). Ἐπὶ προσθέτως ἡ ἀγοραία τιμὴ τοῦ ρευστοποιημένου ἀγαθοῦ δυνατόν νὰ ἐξη μεταβληθῆ ἀπὸ τοῦ χρόνου τῆς ἀποκτήσεώς του. Ἐν προκειμένῳ βεβαίως τοῦτο ἐνίοτε δύναται νὰ θεωρηθῆ ὡς πλεονέκτημα τῆς διαφυλάξεως ἐτέρων — πλὴν τοῦ χρήματος — ἀγαθῶν, πλὴν ὅμως ἀποτελεῖ χαρακτηριστικὸν διακριτικὸν μεταξὺ τοῦ χρήματος καὶ τῶν λοιπῶν ἀγαθῶν. Οὕτω ὁ M. Friedman καθορίζει ὡς χρῆμα: «ἀπαιτήσεις ἢ μονάδες ἀγαθοῦ γενόμεναι ἀποδεκταὶ εἰς τὰς συναλλαγὰς εἰς σταθερὰν (ὀνομαστικὴν) ἀξίαν». Ὁ E. Show ἐξ ἄλλου γράφει: «Τὸ χρῆμα διατηρεῖ τὴν ἰδίαν τιμὴν αὔριον ὡς καὶ κατὰ τὸ ἐπόμενον ἔτος. Δὲν ὑπάρχει πρόβλημα ὡς πρὸς τὴν τιμὴν τοῦ χρήματος. Τὸ σύγχρονον χρῆμα εἶναι ἓνα χρέος, διακρινόμενον τῶν ἄλλων μορφῶν χρέους ἐκ τοῦ ὅτι ἡ τιμὴ του δὲν μεταβάλλεται». Ὁ J. Hicks θεωρεῖ τὸ καθαρὸν ἐπιτόκιον ἐπὶ τῶν χρεωγράφων ὡς ἓνα μέτρον τῆς ἀτελοῦς ρευστότητός των. Δυνάμεθα συνεπῶς νὰ θεωρήσωμεν ὅτι ἡ χρησιμότης τοῦ χρήματος ὡς ἀποθέματος ἀξίας, ἀπορρέουσα ἐκ τῆς πλήρους ρευστότητός του, εἶναι ἐν τῶν πρωταρχικῶν χαρακτηριστικῶν μιᾶς ἀναγνωριζομένης χρηματικῆς μονάδος. Ἐπι δε περισσότερον, θὰ ἠδύνατο ἤδη νὰ λεχθῆ ὅτι, ὡς θὰ προκύψῃ ἐκ τῆς περαιτέρω ἀναλύσεως, κύριον γνώρισμα τῆς ἐξελιζέως εἰς τὴν ἱστορίαν τοῦ χρήματος ἀπετέλεσεν ἡ μετακίνησις τῆς ἐμφάσεως ἐκ τῆς ιδιότητός του ὡς μέσου συναλλαγῶν, εἰς τὴν χρησιμότητά του ὡς ἀποθέματος ἀξίας. ἤτοι ὡς ἐνεργειακοῦ περιουσιακοῦ στοιχείου.

II. Ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος, τὸ εἰσόδημα καὶ ὁ τόκος

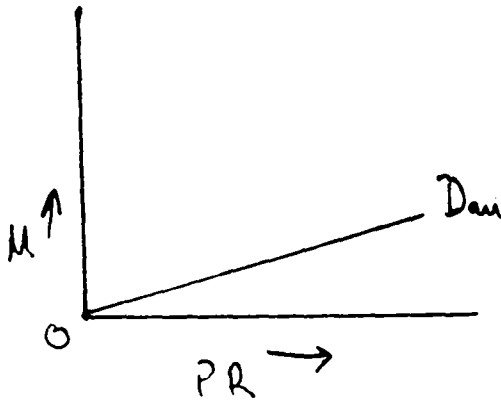
1. Ὁ I. Fisher περιέγραψε τὴν ἐξίσωσιν τῶν συναλλαγῶν (MV = PT) ὡς αἰμίαν μαθηματικὴν ἔκφρασιν, εἰς τὴν μίαν πλευρὰν τῆς ὁποίας ἐμφανίζεται τὸ χρῆμα (MV), ἐνῶ εἰς τὴν ἑτέραν τὰ ἀγαθὰ (PT)». Ὑπεστήριξεν ὅτι τὸ V (ἤτοι τὸ ἀντίστροφον τῆς ζήτησεως τοῦ χρήματος) ἐξαρτᾶται βασι-

κῶς ἐκ παραγόντων ὀργανώσεως τῆς οἰκονομίας (Institutional Factors)· καὶ συνεπῶς μεταβάλλεται βραδέως ἢ εἰς περιόδους ὀργανωτικῶν μεταβολῶν (transition periods).

Ὁ A. Marshall μὲ τὴν ὑπ' αὐτοῦ διαμορφωθείσαν ἐξίσωσιν $M = KPT$, ὅπου K εἶναι ἡ ζητούμενη ποσότης χρήματος, ὡς ποσοστὸν τῆς συνολικῆς ἀξίας τῶν συναλλαγῶν (PT), ἐθεμελίωσε τὴν θεωρίαν τῆς σχολῆς τοῦ Καϊμπριτζ. Ὁ Pigou, συνεχιστὴς τῆς θεωρίας τῆς «οὐδετερότητος» τοῦ χρήματος (neutrality of money) ὑπεστήριξε τὴν ἀποψιν ὅτι ἡ ζήτησις τούτου ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν πραγματικὴν του ἀξίαν, ἤτοι $M = PKR$, ὅπου R τὸ πραγματικὸν ἐθνικὸν εἰσόδημα εἰς εἰδικὴν μονάδα μετρήσεως. Θεωρουμένου τοῦ R ὡς σταθεροῦ — καὶ δὴ εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως — σταθερότης τοῦ K συνεπάγεται σταθερότητα τοῦ λόγου $\frac{M}{P}$, ἤτοι τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος. Τοῦτο γραφικῶς ἀπεικονίζεται ὡς ἀκολούθως :



Ἡ καμπύλη (D) τῆς ζήτησεως τοῦ χρήματος (nominal balances) εἶναι ἰσοσκελῆς ὑπερβολή, ἐκφράζουσα τὴν σταθερότητα τῆς ζητούμενης πραγματικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος (real balances) — δοθέντος σταθεροῦ τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος. Τοῦτο συνεπάγεται ἰδιαίτερον χαρακτηριστικὸν τοῦ χρήματος ὡς ἀγαθοῦ. Ὑψώσεις εἰς τὸ χρηματικὸν εἰσόδημα οὐδεμίαν ἔχει ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ζητούμενης πραγματικῆς ποσότητος τούτου, ὥστε οἰαδήποτε μεταβολὴ εἰς τὸ M , συνεπάγεται ἀναγκαίως μίαν ἰσο-ποσοστιαίαν μεταβολὴν εἰς τὸ P . Ἐφ' ὅσον τὸ πραγματικὸν εἰσόδημα μεταβάλλεται (ὑπὸ σταθερᾶς ἢ μεταβαλλομένης τιμᾶς), σταθερότης τοῦ K συνεπάγεται μεταβολὴν εἰς τὴν ζήτησιν τῆς πραγματικῆς ποσότητος τοῦ χρήματος $\frac{M}{P}$ (real balances), ὡς τὸ κατωτέρω διάγραμμα, εἰς τὸ ὁποῖον ὁ γωνιακὸς συντελεστὴς τῆς καμπύλης ζήτησεως τοῦ χρήματος (D) εἶναι σταθερὸς καὶ ἶσος πρὸς K ($= \frac{M}{PR}$).



Παρ' όλον ότι ή θεωρία τής ζήτησεως του χρήματος ως σταθερού ποσοστού (K) του εισοδήματος (άποτελούσα κατά τον Pigou τήν αναγκαίαν συνθήκη τής ποσοτικής θεωρίας υπό οιαδήποτε μορφήν) διευτυπώθη υπό κατά τό μάλλον ή ήττον αὐθαιρέτους και ένίοτε μή σαφώς διατυπωμένες προϋποθέσεις, ένυπάρχει εις αὐτήν κάποια δικαιολογητική βάση, ή όποία όμοῦ μετά των σφαλμάτων που άλλοτε συνεπάγεται, θά καταστή εμφανής βραδύτερον εις τήν παρούσαν ανάλυσιν.

2. Ἀπό των αρχών τής τελευταίας δεκαετίας πρό του τελευταίου παγκοσμίου πολέμου ήρχισε νά επικρατή εις τήν οικονομικήν θεωρίαν, ως προς τήν ζήτησιν του χρήματος, άποψις έξ ολοκλήρου αντίθετος τής προηγουμένης άναπτυχθείσης. Ἡ πείρα των έτών κατά τήν διάρκειαν και μετά τήν μεγάλην οικονομικήν κρίσιν τής έποχής εκείνης, όχι μόνον ένίσχυσε τήν άποψιν άπορρίψεως, ως μή άνταποκρινομένης προς τήν πραγματικότητα, τής θεωρίας περι σταθερότητας τής ταχύτητος κυκλοφορίας του χρήματος, άλλ' έτι περισσότερο έχαρακτηρίσθη αὐτή ως μεταβαλλομένη κατά τρόπον άλλοπρόσαλλον και μή δυνατόν οιασδήποτε προβλέψεως. Τοιαύτη άποψις όχι μόνον συνεπήγετο τήν άπόρριψιν αὐτῆς ταύτης τής έννοίας τής ταχύτητος κυκλοφορίας του χρήματος, ως άνευ οιασδήποτε αξίας εις τήν οικονομικήν ανάλυσιν και πρόγνωσιν, άλλ' έτι σοβαρότερον εκάλυπτε με άπαισιόδοξον σκεπτικισμόν τήν δλην άποτελεσματικότητα τής νομισματικής πολιτικῆς. Ἀπρόοπτοι μεταβολαί εις τήν ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος θά ήτο δυνατόν νά έξουδερετώσουν ή και άντρέψουν οιαδήποτε επιδίωξιν τοιαύτης πολιτικῆς.

Ἡ Κεϋνσιανή ανάλυσις τής προτιμήσεως ρευστότητας ήτο ένα πρώτον βήμα άποκαταστάσεως τής θεωρίας τής ζήτησεως του χρήματος εις σημείον μεταξύ των δύο άκροτήτων : μεταξύ τής άλλοπρασάλλου συμπεριφορᾶς τής

τοιαύτης ζήτησεως καὶ τῆς θεωρήσεώς της ὡς ἀριθμητικῶς σταθερᾶς ἐντὸς σχήματος τόσον ἀπλοῦ, ὅσον ἡ ποσοτικὴ θεωρία.

Ὁ Κέυνς ὡς γνωστὸν διεχώρισε τὴν ζήτησιν τοῦ χρήματος (L) βασικῶς εἰς δύο κατηγορίας: ἡ πρώτη (L_1), χαρακτηριζομένη ἀπὸ τὴν ζήτησιν χρήματος ὡς μέσου διενεργείας συναλλαγῶν (active balances) ἦτο συνάρτησις μόνον τοῦ εἰσοδήματος, ὡς καὶ εἰς τὴν ἐξίσωσιν τῆς σχολῆς τοῦ Καϊμπριτζ, ἦτοι $L_1 = L_1 (Y)$, ὅπου Y τὸ πραγματικὸν εἰσόδημα, ἐνῶ εἰς τὴν δευτέραν κατηγορίαν (L_2), ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος ὡς μὲν ἐνεργητικῶν ρευστῶν διαθεσίμων (idle balances) ἐθεωρεῖτο συνάρτησις τοῦ ἐπιτοκίου (r) ἦτοι $L_2 = L_2 (r)$. Οὕτω συνολικῶς ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος κατὰ τὸν Κέυνς ἐκφράζεται ὡς:

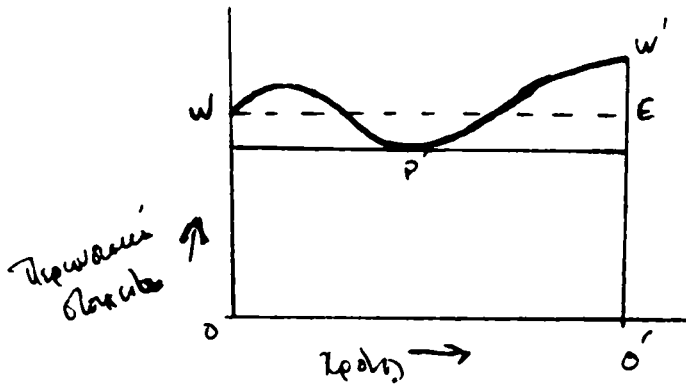
$$L = L_1 (Y) + L_2 (r)$$

Ἡ ἐπίδρασις τόσον τῶν πραγματικῶν ἐξελίξεων τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς, ὅσον καὶ τῆς Κεϋνσιανῆς ἀναλύσεως συνέτειναν εἰς τὴν ἀναθεώρησιν τῆς ποσοτικῆς θεωρίας. Ἐκ τῶν συγχρόνων οἰκονομολόγων, οἱ ὅποιοι ἀρέσκονται νὰ θεωροῦνται συνεχισταὶ τῆς θεωρίας αὐτῆς, οὐδεὶς πλέον ἀποδέχεται τὴν ὑπόθεσιν τῆς ζήτησεως τοῦ χρήματος ὡς γραμμικῆς συναρτήσεως τοῦ εἰσοδήματος. Ὁ M. Friedman ἡ γράφει: «Ἐπρόκειτο μόνον περὶ τῆς μιᾶς τῶν μεταβλητῶν ἐκ τῶν ὁποίων ἐξηρτᾶτο ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος ἐκ μέρους τῶν ἐπιχειρήσεων, ἦτοι περὶ τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν, ἐπὶ τῆς ὁποίας ἐθεμελιώθη ἡ ποσοτικὴ θεωρία. Δὲν χρειαζόμεθα τὸν ἰσχυρισμὸν ὅτι ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος εἶναι ἕνας σταθερὸς ἀριθμὸς εἰς τὸν χρόνον».

3. Πρὸς διευκλύνσιν τῆς περαιτέρω ἀναλύσεως θὰ διαχωρίσωμεν δύο βασικὰς πηγὰς τῆς ζήτησεως τοῦ χρήματος, ἦτοι πρὸς διενέργειαν συναλλαγῶν (transactions motive, εἰς τὸ ὅποιον θὰ ὑπαχθῆ καὶ τὸ precautionary motive τοῦ Κέυνς) καὶ πρὸς μακροχρόνιον ἐπένδυσιν (investment motive). Οἰαδήποτε προβλεπομένη μεταβολὴ εἰς τὴν πραγματικὴν ἀξίαν τοῦ χρήματος ἢ ἄλλου τινὸς ἀγαθοῦ θὰ θεωρεῖται γενικῶς ὡς πρόσσόδος τούτου. Δὲν θὰ λάβωμεν ὅμως ὑπ' ὄψιν προβλήματα ἐπιλογῆς περιουσιακῶν στοιχείων συνεπαγομένης κίνδυνον, ἦτοι ὅπου διακυμάνσεις τῶν τιμῶν των προβλέπονται μὲ διαφόρους βαθμοὺς πιθανότητος (portfolio choice involving risk).

Βασικῆς σημασίας εἶναι ἡ διάκρισις τῶν περιουσιακῶν στοιχείων μιᾶς οἰκονομικῆς μονάδος εἰς «κινητὰ» (χρησιμοποιούμενα) (working balances) καὶ εἰς «μὴ κινητὰ» τοιαῦτα (permanent wealth). Τὰ πρῶτα τούτων ἀποτελοῦν τὸ τμήμα ἐκεῖνο τῶν καθαρῶν περιουσιακῶν στοιχείων τῆς οἰκονομικῆς μονάδος, τὸ ὅποιον προβλέπεται ὅτι θὰ ρευστοποιηθῆ (λάβῃ μορφήν μέσων πληρωμῆς) ἐντὸς τῆς οἰκονομικῆς περιόδου διὰ νὰ καλύψῃ πρόσκαιρον ὑπέρβασις πληρωμῶν ἐναντι εἰσπράξεων. Τὰ «μὴ κινητὰ» περιουσιακὰ στοιχεῖα ἐξ ἄλλου συνίστανται ἐξ ἐπενδύσεων διαφόρων μορφῶν τῶν ὁποίων δὲν

προβλέπεται ή ρευστοποίησης εντός τής οικονομικής χρήσεως. Διαγραμματικώς ή άνωτέρω διάκρισις εμφανίζεται ως άκολουθως :



δπου OW είναι τὸ ὕψος τῶν καθαρῶν περιουσιακῶν στοιχείων κατὰ τὴν ἀρχὴν τῆς περιόδου, ἡ καμπύλη $WP'W'$ παριστᾷ τὰς μεταβολὰς τῶν ἐν λόγῳ στοιχείων κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς περιόδου, προκαλουμένης ἀπὸ τὴν σχέσιν εἰσπράξεων καὶ πληρωμῶν. Αἱ ἀποκλίσεις τῆς καμπύλης $WP'W'$ ἀπὸ τῆς ὀριζοντίου εὐθείας WE ἐκφράζουν τὰς διαφορὰς (+ ἢ -) τῶν εἰσπράξεων ἐναντι τῶν πληρωμῶν. Συνεπῶς PW ἀποτελεῖ τὸ «κινήτῶν» ἐνῶ OP τὸ «μὴ κινήτῶν» τμήμα τῶν περιουσιακῶν στοιχείων ἐντὸς τῆς ὑπὸ ἐπισκόπῃσιν περιόδου.

Α'. Ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος διὰ συναλλαγᾶς.

Τὴν τοιαύτην ζήτησιν τοῦ χρήματος δημιουργεῖ ἡ μοναδικὴ μεταξὺ τῶν ἀγαθῶν ιδιότης του νὰ εἶναι γενικῶς ἀποδεκτὸν μέσον πληρωμῶν. Οἰσδῆποτε ἐπιθυμεῖ νὰ προβῇ εἰς πληρωμὴν τινα ὀφείλει νὰ ἔχη ἐκ τῶν προτέρων (ἔστω καὶ δι' ἐλάχιστον χρονικὸν διάστημα) ὑπὸ τὴν κατοχὴν του τὴν ἀντιστοιχον ποσότητα χρήματος. Ἡ ἄλλοτε κρατοῦσα θεωρία, συνδέουσα τὴν τοιαύτην ζήτησιν τοῦ χρήματος πρὸς τὸν ὄγκον τῶν συναλλαγῶν παρέλειπε νὰ δώσῃ ἔμφασιν εἰς τὸ πραγματικὸν αἶτιον τῆς ἐν λόγῳ ζήτησεως. Ἡδὲ εἰς ἓνα ἀπλοποιημένον οικονομικὸν ὑπόδειγμα στατικῆς μορφῆς, με δυνατότητα πλήρους προγνώσεως καὶ εἰς τὸ ὅποῖον αἱ συναλλαγᾶι λαμβάνουν χώραν κατὰ προβλεπόμενον τρόπον, ἐμφανίζεται ἡ ζήτησις «κινήτῶν» ἐνεργητικῶν στοιχείων, προφανῶς ἐκ τοῦ λόγου τῆς ἐλλείψεως συγχρονισμοῦ μεταξὺ εἰσπράξεων καὶ πληρωμῶν. Ὁ βαθμὸς τῆς τοιαύτης ἐλλείψεως ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν κοινωνικὴν ὀργάνωσιν καὶ τὰς συνηθείας τῶν οικονομούντων ἀτόμων¹.

1. Πρὸς πληρεστέραν ἀνάγνωσιν ἴδε Patinkin, Money, Interest and Prices.

Δύναται ὁμως νὰ λεχθῆ ὅτι δοθέντος τοῦ βαθμοῦ τῆς ἑλλείψεως τοιοῦτου συγχρονισμοῦ, ἡ ζήτησις τῶν «κινήτων» περιουσιακῶν στοιχείων θὰ ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν. Ἦδη συνεπῶς διαφαίνεται τὸ ἀληθές περιεχόμενον τῆς ποσοτικῆς θεωρίας : ἡ ἑλλείψις συγχρονισμοῦ μεταξὺ εἰσπράξεων καὶ πληρωμῶν δύναται νὰ θεωρηθῆ ὡς σταθερὰ (ἢ μεταβαλλομένη βραδέως), ὥστε ἡ ζήτησις «κινήτων» περιουσιακῶν στοιχείων νὰ ἐξαρτᾶται μόνον ἐκ τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν — ὁ ὁποῖος περαιτέρω δύναται νὰ θεωρηθῆ ὡς ἐξαρτώμενος ἐκ τοῦ ὕψους τοῦ εισοδήματος, δοθέντος σταθεροῦ τοῦ οἰκονομικοῦ ὑποδομήματος (κάθετος καὶ ὀριζόντιος διάρθρωσις τῆς παραγωγῆς κλπ.) Προσπιθεμένης τῆς υποθέσεως ὅτι τὸ τελευταῖον τοῦτο ἰσορροπεῖ εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως — «ἦτοι εἶναι σταθερὸν — ἡ μόνη μεταβλητὴ ἐπηρεαζομένη ἐκ μιᾶς αὐτονόμου ὑψώσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος εἶναι τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν.

Ἦδη ὁμως προκύπτει καὶ ἡ πρώτη βασικὴ παράλειψις τῆς ποσοτικῆς θεωρίας. Ὁλοκλήρωσις τῶν συνεπειῶν τῆς θεωρίας ταύτης ἀπαιτεῖ ταύτισιν τῶν ἐνοιῶν χρήματος καὶ «κινήτων» περιουσιακῶν στοιχείων. Ὡστε ἀνακύπτει ἡ ἀνάγκη διερευνήσεως τῆς μορῆς τὴν ὅποιαν δύναται νὰ λάβουν ταῦτα.

Τὸ βασικὸν μειονέκτημα διατηρήσεως περιουσιακῶν στοιχείων ὑπὸ χρηματικὴν μορφήν εἶναι ἡ ἑλλείψις παροχῆς εἰς τὸν κάτοχόν των προσόδου — ἢ ἡ παροχὴ τοιαύτης χαμηλοτέρας ἄλλων μορφῶν ἐπενδύσεων. Ἐξ ἀντιθέτου ὁμως δέον νὰ ὑπονομηθῆ ἡ ιδιότης τοῦ χρήματος ὡς τῆς τελειότερας μορφῆς ρευστότητος. Ὡς ἤδη ἐγγράφη, εἰς περίπτωσιν ρευστοποιήσεως ἐτέρου ἀγαθοῦ προκύπτουν δαπάναι μειῶσαι τὴν ἀξίαν του, τὰς ὁποίας ὁ *Baumol* ἀποκαλεῖ «*Broker's fee*» καὶ ἀπαριθμεῖ ὡς ἀκολούθως :

α) Ζημίαι ἐκ τῆς ἐνδεχομένης χαμηλοτέρας τιμῆς μεταπωλήσεως τοῦ ἀγαθοῦ, εἴτε διότι κατὰ τὸν χρόνον διενεργείας τῆς ἢ τιμῆς του δὲν ἦτο εὐνοικὴ εἴτε διότι ἐπρόκειτο πλέον περὶ «μεταχειρισμένου» ἀγαθοῦ (*second hand*).

β) Ἐξόδα ἐπιβαρύνοντα τὴν ἀρχικὴν ἀγορὰν ὡς καὶ τὴν μεταπώλησιν καὶ

γ) Διάθεσις χρόνου ἀπασχολήσεως καὶ λοιπαὶ φροντίδες κατὰ τὴν ἀγορὰν καὶ ρευστοποίησιν τοῦ ἀγαθοῦ.

Ἐφ' ὅσον ἐξ ἄλλου ἀντιμετωπισθῆ ἡ μὴ σταθμιζομένη ὑπὸ συγχρόνου εἰσπράξεως πληρωμῆ, οὐχὶ διὰ ρευστοποιήσεως ἀγαθοῦ ἀλλὰ διὰ συνάψεως δανείου, τοῦτο συνεπάγεται δαπάνας τόσον πρὸς σύναψιν του ὅσον καὶ λόγῳ ἐπιβαρύνσεων ἐκ τοῦ τόκου. Συνεπῶς παρ' ὅλον ὅτι τὸ χρῆμα παρέχει ὀλιγώτεραν — ἢ καὶ οὐδεμίαν — πρόσδοτον ἐν σχέσει πρὸς ἄλλας μορφὰς διατηρήσεως «κινήτων» περιουσιακῶν στοιχείων, δὲν ἔπεται ὅτι ἀναγκαίως καὶ πάντοτε ἀποτελεῖ τὴν ὀλιγώτερον πρόσφορον μορφήν τοιαύτης ἐπενδύσεως. Ἐξ ἀντιθέτου ὁμως δὲν ἔπεται ὅτι ἀποτελεῖ καὶ τὴν πλέον πρόσφορον μορφήν, ἔστω καὶ τῶν «κινήτων» περιουσιακῶν στοιχείων μιᾶς ἐπιχειρήσεως, ὑπό-

θεσις ἐπὶ τῆς ὁποίας ἐσφαλμένως ἐβασίσθη ἡ ποσοτικὴ θεωρία. Πρόσθετοι παράγοντες ἐμφανίζονται νὰ συντελοῦν εἰς τὴν διατήρησιν χρήματος, πλὴν ὅμως ἡ σημασία των ἐμφανίζεται περιορισμένη, ἐν γένει δὲ θὰ ἦτο δυνατὸν νὰ θεωρηθοῦν ὡς προκαλοῦντες ἀκουσίαν ζήτησιν χρήματος. Οὕτω αἱ διαφοροὶ ἄλλαι — πλὴν χρήματος — μορφαὶ ἐπενδύσεων δὲν εἶναι πλήρως διαιρεταὶ (divisible) ὥστε ἡ ρευστοποιήσις των νὰ μὴ ἀποδίδῃ ποσότητα χρήματος ἴσην ἀκριβῶς πρὸς τὴν ἐπιδιωκομένην, καὶ λόγῳ τῆς ὁποίας ἐπιζητεῖται ἡ ρευστοποιήσις των, πληρωμῆν. Ἐπὶ πλέον ἡ μετατροπὴ τοῦ ἀποκτωμένου χρήματος εἰς ἀγαθὰ ἄλλης μορφῆς ἀπαιτεῖ χρόνον, ὥστε νὰ μὴ καθίσταται δυνατὴ ἡ ἄμεσος διαμόρφωσις τῶν περιουσιακῶν στοιχείων ὑπὸ τὴν ἐπιθυμητὴν — ἐνδεχομένως μὴ χρηματικὴν — μορφήν, κλπ.

Ἐπὶ συνθήκῃς μιᾶς περισσότερον πραγματικῆς οἰκονομίας, πρόσθετοι παράγοντες συντελοῦν εἰς μεγαλύτεραν ζήτησιν χρήματος πρὸς συναλλαγὰς. Ἀβεβαιότης ὡς πρὸς τὸν χρόνον τῶν εἰσπράξεων καὶ πληρωμῶν λ.χ. εἶναι ἓνας τοιοῦτος πρόσθετος παράγων, εἰς τὸν ὁποῖον ὁ Κέυνς εἶχε δώσει αὐτοτελῆ ἰδιότητα, ὑπὸ τὴν ὀνομασίαν «Precautionary motive».

Καὶ ἐὰν ὅμως θεωρήσωμεν ὡς χρῆμα τὰ «κινητὰ» περιουσιακὰ στοιχεῖα καὶ πάλιν αὐξήσις τοῦ ὄγκου τῶν συναλλαγῶν συνεπάγεται μικροτέραν, ἀπὸ ἰσοποσοστιαίαν, αὐξήσιν τῆς ζήτησεως τοῦ «χρήματος», λόγῳ ἐμφανιζομένων οἰκονομικῶν εἰς τὴν χρῆσιν τοῦ ἀντιστοίχως πρὸς τὰς οἰκονομίας μαζικῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν (large - scale economies). Κατὰ τὸν W. Baumol ἡ ζήτησις χρήματος εὐρίσκεται εἰς σχέσιν πρὸς τὴν τετραγωνικὴν ρίζαν τῆς ἀξίας τῶν συναλλαγῶν. Ἐπίσης ὁ D. Patinkin ἀπέδειξε τὴν ὑπαρξίν παρομοίων οἰκονομικῶν εἰς τὴν περίπτωσιν ζήτησεως χρήματος συνετεία τοῦ Precautionary motive.

Ἐὰν ὅμως δεχώμεθα τὴν ἐλαστικότητα ὡς πρὸς τὸ εἰσόδημα καὶ τὴν μὴ ἐλαστικότητα ὡς πρὸς τὸ ἐπιτόκιον τῆς ζήτησεως τοῦ συνόλου τῶν «κινητῶν» περιουσιακῶν στοιχείων, ἡ εἰς ταῦτα συμμετοχὴ τοῦ χρήματος ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ ὕψους τοῦ ἐπιτοκίου. Ὅσον μεγαλύτερον εἶναι τοῦτο, τόσον ὀλιγωτέρα (ceteris paribus) θὰ εἶναι ἡ ζήτησις χρήματος, καθ' ὅσον ἡ διατήρησις του συνεπάγεται διαφυγὴν μεγαλύτερου κέρδους καὶ ἡ δαπάνη τῆς ρευστοποιήσεως ἄλλης μορφῆς ἀγαθῶν καθίσταται, σχετικῶς μὲ τὴν προσδοκωμένην πρόσοδον, μικροτέρα. Πάντως ἡ ἐννοιολογικὴ ταύτισις τῶν «κινητῶν» περιουσιακῶν στοιχείων καὶ τοῦ χρήματος (ὑπὸ τὴν ἀκριβῆ ἔννοιαν) εὐρίσκει δικαιολογίαν εἰς μίαν οἰκονομίαν ὅπου τὰ πλὴν τοῦ χρήματος ἀγαθὰ ἐμφανίζουσι μικρὰν ρευστότητα. Εἰς μίαν τοιαύτην οἰκονομίαν καὶ μόνον δικαιολογεῖται ὑπὸ τὰς διαφόρους ὡς προηγουμένως παραλλαγὰς — ἡ ποσοτικὴ θεωρία, ὡς διετυπώθη ὑπὸ τοῦ Fisher καὶ τῆς σχολῆς τοῦ Καϊμπριτζ. Ἡ ὑπαρξίς ὅμως εἰς ἀνεπτυγμένῃς ἰδίᾳ οἰκονομίᾳ, στενῶν ὑποκαταστάτων τοῦ χρήματος (ἦτοι ἀγαθῶν μὲ μεγάλην ρευστότητα) μᾶς ἀπομακρύνει ἔτι περισσό-

τερον ἀπὸ τὴν θεωρίαν ταύτην, ἀκόμη καὶ ὡς πρὸς τὴν ζήτησιν χρήματος πρὸς συναλλαγάς.

Ὡς πρὸς τὴν ζήτησιν χρήματος ἐκ τοῦ καλουμένου *Precautionary motive*, ἢ *a priori analysis* ἐμφανίζεται περισσότερο δυσχερής, λόγῳ τῆς ὑποκειμενικότητος τῶν παραγόντων ποῦ ἐπιδροῦν ἐν προκειμένῳ. Παρ' ὅλον τοῦτο δυνάμεθα — ἐκ προφανῶν λόγων — νὰ ὑποστηρίζωμεν τὴν ἐλαστικότητα καὶ τῆς τοιαύτης ζήτησεως, ἐν σχέσει πρὸς τὸ ἐπιτόκιον.

B'. Ἡ ζήτησις χρήματος πρὸς (μακροχρόνιον) ἐπένδυσιν (Investment motive).

Ἡ ἐν λόγῳ περίπτωσις ἀντιστοιχεῖ πρὸς τὴν κατὰ τὸν Κέυνς ζήτησιν χρήματος πρὸς κερδοσκοπίαν (*speculative motive*). Ὁ Κέυνς τὴν ἀποδίδει εἰς τὴν πρόβλεψιν ἐπαρκοῦς μελλοντικῆς πτώσεως τῆς τιμῆς τῶν χρεωγράφων ὥστε νὰ ὑπερβαίνει αὕτη οἰανδήποτε ἀποκτωμένην κατὰ τὸ μεταξὺ διάστημα πρόσδοτον, ἐκ τῆς κτήσεώς των. Συνεπῶς καθίσταται περισσότερο ἐπικερδῆς ἢ διατήρησις χρήματος καὶ ἀναστολή τῆς ἀγορᾶς χρεωγράφων μέχρι τῆς πραγματοποιήσεως τῆς ἐν λόγῳ πτώσεως τῆς τιμῆς των καὶ ἀντιστοιχοῦ ὑψώσεως τοῦ ἐπιτοκίου.

Τὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα τῶν ὁποίων ἀναζητεῖται ἐν προκειμένῳ ἢ σύνθεσις εἶναι τῆς κατηγορίας τῶν «μὴ κινητῶν» (*permanent wealth*), ἥτοι μὴ προβλεπομένων νὰ χρησιμοποιηθοῦν (ἀμέσως ἐφ' ὅσον πρόκειται περὶ χρήματος, ἢ ἐμμέσως — κατόπιν ρευστοποιήσεώς των) πρὸς διενέργειαν πληρωμῶν, πρὸ τῆς παρελεύσεως ἑνὸς κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον μακροῦ καὶ δὴ αὐστηρῶς προσδιοριζομένου χρονικοῦ διαστήματος. Καὶ πάλιν ἐμφανίζεται ἡ «ἀκουσία» διατήρησις χρήματος εἰς τὴν σύνθεσιν ἑνὸς τοιούτου χαρτοφυλακίου περιουσιακῶν στοιχείων, ὀφειλομένη εἰς ἀτελείας τῆς ἀγορᾶς, εἰς τὴν μὴ πλήρη διααιρετότητα (*indivisibility*) τῶν λοιπῶν — πλὴν τοῦ χρήματος — ἀγαθῶν, ἥτοι γενικῶς ὡς καὶ προκειμένου περὶ τῆς ἀκουσίας ζήτησεως χρήματος πρὸς συναλλαγάς.

Ὁ κίνδυνος ἀπωλείας μέρους τοῦ κεφαλαίου ἐπενδυθέντος εἰς χρεώγραφα λόγῳ τῆς ὑψώσεως τοῦ ἐπιτοκίου, δικαιολογεῖται μόνον ἐφ' ὅσον ἡ ρευστοποίησις των λάβῃ χώραν πρὸ τοῦ χρόνου λήξεώς των. Ἐφ' ὅσον πρόκειται περὶ χαρτοφυλακίου «κινητῶν» περιουσιακῶν στοιχείων τοῦτο εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ προκύψῃ ὡς ἀναγκαῖον. Βεβαίως καὶ ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει ὅσον τὸ ἐπιτόκιον εἶναι ὑψηλότερον, τόσο ἐμφανίζεται μικρότερος ὁ κίνδυνος ζημίας καὶ ἐκ τοῦ λόγου ὅτι περαιτέρω ὑψωσίς του εἶναι ὀλιγώτερον πιθανή, πλὴν βεβαίως τοῦ γεγονότος ὅτι ὑψηλότερα πρόσδοτος παρέχει μεγαλύτερα περιθώρια ἀπορροφήσεως τῆς ζημίας ἐκ τοῦ κεφαλαίου.

Ἐφ' ὅσον ὁμοίως πρόκειται περὶ ζήτησεως χρήματος εἰς χαρτοφυλάκιον «μὴ κινητῶν» περιουσιακῶν στοιχείων, δυσκόλως θὰ ἦτο δυνατόν νὰ ἀνευ-

ρεθοῦν εὐνοϊκοὶ παράγοντες συντελοῦντες εἰς ταύτην, πλὴν βεβαίως τινῶν δευτερευούσης σημασίας, ὡς λ.χ. τῆς συσσωρεύσεως ἐνὸς ὠρισμένου χρηματικοῦ κεφαλαίου πρὸς τοποθέτησιν εἰς μὴ διαιρετὴν ἐπένδυσιν. Ἐν προκειμένῳ, τοῦλάχιστον τὰ βραχυχρονίου λήξεως χρεώγραφα ὑπερέχουν ἀνά πᾶσαν ἀποψιν τοῦ χρήματος διὰ τὸν ἀπλοῦν λόγον ὅτι ζημία ἐκ τυχόν μειώσεως τῆς ἀξίας των δύναται νὰ ἀποφευχθῇ δι' ἀναμονῆς τοῦ χρόνου τῆς λήξεώς των. Συνεπῶς ὁ Hicks, ὑποστηρίζων ὅτι ἡ ἀβεβαιότης ὡς πρὸς τὰς μεταβολὰς τοῦ ἐπιτοκίου ἀποτελεῖ ἕναν σημαντικὸν παράγοντα ἐπιλογῆς μεταξύ βραχυχρονίων καὶ μακροχρονίων ἐπενδύσεων εἰς τὴν ἀγορὰν κεφαλαίου, εὐρίσκει μεγαλύτεραν δικαιολογίαν ἀπὸ τὸν Κέυνς, ὑποστηρίζοντα ὅτι τοιαύτη ἀβεβαιότης ὁδηγεῖ εἰς ἐπιλογὴν μεταξύ χρήματος καὶ χρεωγράφων. Ἐν συμπεράσματι, ὡς καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ζητήσεως χρήματος διὰ συναλλαγᾶς, ἡ ὑπαρξὶς ἀγαθῶν μεγάλης ρευστότητος τροποποιεῖ τὰς παλαιότερας θεωρίας τῆς ζητήσεως χρήματος, ἐν προκειμένῳ ὡς μέσου διαφυλάξεως ἀξίας.

Καὶ πάλιν βεβαίως εἰς μίαν οἰκονομίαν ἢ ὅποια διαθέτει μόνον χρῆμα καὶ μικρὰς ρευστότητος ἕτερα ἀγαθὰ, τὸ πρῶτον διατηρεῖ συμμετοχὴν εἰς ἕνα μόνιμον χαρτοφυλάκιον περιουσιακῶν στοιχείων, τῆς ζητήσεως του ἐπηρεαζομένης ἐκ τῶν προβλέψεων ὡς πρὸς τὰς μεταβολὰς τοῦ ἐπιτοκίου, καθ' ὃν τρόπον ἀνέλυσε ὁ Κέυνς.

III. Ἡ Κλασσικὴ σχολὴ καὶ ἡ Κεϋνσιανὴ ἀνάλυσις.

Πρὸς μίαν πληρεστέραν κατανόησιν τόσον τῶν προηγουμένων ὅσον καὶ τῶν μετέπειτα δέον νὰ τονισθῇ ἡ διαφορὰ τῶν δύο οἰκονομικῶν συστημάτων ἐπὶ τῆς συνθέσεως τῶν ὁποίων στηρίζεται ἡ σύγχρονος οἰκονομικὴ ἀνάλυσις, ἤτοι τῆς κλασσικῆς καὶ νεοκλασσικῆς σχολῆς ἀφ' ἑνός, ἀφ' ἑτέρου δὲ τοῦ Κεϋνσιανοῦ συστήματος.

Τὸ βασικὸν ἐρώτημα τὸ ὁποῖον ἐτίθετο ἐνώπιον ἀμφοτέρων τῶν θεωριῶν ἦτο ἡ δυνατότης ἐπιτεύξεως ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως διὰ μόνης τῆς ἐπενεργείας τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς, ἤτοι ἄνευ οὐδεμιᾶς ἐξωτερικῆς ἐπεμβάσεως εἰς τοῦτον (ὡς λ.χ. διὰ μεταβολῆς τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος κλπ.). Ἡ κλασσικὴ σχολὴ ἀπήντησε εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο καταφατικῶς, βασιζομένη εἰς τὸν νόμον τοῦ Say, κατὰ τὸν ὁποῖον ἡ ἐνεργὸς ζήτησις ἐν τῷ συνόλῳ εἶναι πάντοτε ἐπαρκῆς διὰ τὴν πραγματοποίησιν καὶ διατήρησιν ἐπιπέδου πλήρους ἀπασχολήσεως καὶ δι' ἀνεξαρτήτως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, τοῦ ὁποίου ὁ ρόλος εἰς τὸν οἰκονομικὸν μηχανισμόν περιεγράφετο ὡς «οὐδέτερος». Βεβαίως ἡ ἐμφάνισις ἀνεπαρκειᾶς τῆς ζητήσεως εἰς τινὰς κλάδους τῆς παραγωγῆς ἔθεωρεῖτο δυνατὴ, τοῦτο ὁμῶς ἀποδοτέον εἰς ἔλλειψιν ὀρθῆς τοποθετήσεως τῶν συντελεστῶν παραγωγῆς (inefficient allocation of resources). "Ὅμως ὁ μηχανισμὸς ὁ δη-

μιουργῶν τὴν πάντοτε ἐπαρκῆ ἐνεργὸν ζήτησιν οὐδέποτε εἶχεν ἀναλυθῆ πλήρως πρὸ τοῦ προσφάτου παρελθόντος. Ἡ πτώσις τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν δὲν ἀρκεῖ αὐτῇ καθ' ἑαυτὴν ὅπως προκαλέσῃ ὑψώσιν τῆς ζητήσεως διότι προφανῶς συνεπάγεται ἀντίστοιχον μείωσιν τοῦ χρηματικοῦ εἰσοδήματος.

Ὁ ἐσχάτως ὑπὸ τῶν Pigou καὶ D. Patinkin ἀναπτυχθεὶς μηχανισμὸς (real balance effect) ἀπαιτεῖ ἀπεριόριστον εὐκαμψίαν τῶν τιμῶν, τῆς ἐνεργοῦς ζητήσεως ἐπηρεαζομένης διὰ τῆς οὕτω προκαλουμένης μεταβολῆς τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν ρευστῶν διαθέσιμων (real balances) ἥτοι τοῦ λόγου $\frac{M}{P}$. Κατὰ τὸν Pigou, ὡς ἤδη ἐλέχθη, ἡ ζήτησις τοιούτων διαθέσιμων εἶναι σταθερά, ὥστε μειωμένου τοῦ P (ἐπιπέδου τιμῶν) ἡ προκύπτουσα αὐξήσις εἰς $\frac{M}{P}$ νὰ στρέφεται ἐξ ὀλοκλήρου εἰς ἐνεργὸν ζήτησιν.

Κατὰ τὸν D. Patinkin τὰ πραγματικὰ ρευστὰ διαθέσιμα (ἡ ζήτησις $\frac{M}{P}$) παρουσιάζουν τὰς αὐτὰς ιδιότητες ὡς τὰ λοιπὰ κανονικὰ (normal) ἀγαθὰ, ὥστε ὅταν αἱ τιμαὶ πίπτουν νὰ ζητῆται μικροτέρα μὲν ποσότης ὀνομαστικῆς ἀξίας ἐκ τούτων (ἥτοι ἐκ M), μεγαλυτέρα ὁμως ποσότης πραγματικῆς τῶν ἀξίας $\frac{M}{P}$. Τοῦτο γραφικῶς δύναται νὰ παραστῆ ὑπὸ καμπύλης μικροτέρας ἐλαστικότητος ἢ τῆς ἰσοσκελοῦς ὑπερβολῆς ¹.

Εἰς περίπτωσιν συνεποῦς πτώσεως τῶν τιμῶν (λόγω ἀνεπαρκείας τῆς ἐνεργοῦς ζήτησεως) ἡ προκύπτουσα αὐξήσις εἰς $\frac{M}{P}$ στρέφεται ἐν μέρει εἰς ἡῤῥξημένην ποσότητα τοιούτων διαθέσιμων, κατὰ δὲ τὸ ὑπόλοιπον εἰς ἐνεργὸν ζήτησιν. Ὁ D. Patinkin ἀποδέχεται ὡς πρὸς τὸ ἐπιτόκιον (r) ἐλαστικότητα τῆς ζητήσεως τῆς ποσότητος $\frac{M}{P}$, ὥστε ἡ συνάρτησις τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος τοῦ συστήματός του νὰ εἶναι: $\frac{M}{P} = L(r, Y)$. Ἡ διατήρησις ἐξ ἄλλου τῆς θέσεως τῆς αὐτονόμου ἰκανότητος τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς πρὸς ἐπίτευξιν ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως (YF), ἀνεξαρτήτως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος M, συνεπάγεται δυνατότητα νὰ θεωρήσωμεν τὸ M ὡς σταθερόν, ἥτοι M*. Εἶναι εὐλόγον ὅτι δυνάμεθα νὰ ἐκφράσωμεν τὴν προηγουμένην συνάρτησιν ὡς: $\frac{M^*}{P} = KY$, ὅπου K = K

2. Χαρακτηρισμὸς τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθέσιμων ὡς «κατωτέρου» (inferior) ἀγαθοῦ θὰ συνεπήγετο καμπύλην ζητήσεως τῶν μεγαλυτέρας ἐλαστικότητος ἢ τῆς ἰσοσκελοῦς ὑπερβολῆς.

(r, Y, P), ώστε να καταστή ἐμφανῆς ἢ συνέχισις ἀλλὰ καὶ μεταβολὴ τῆς θεωρίας τῆς σχολῆς τοῦ Καϊμπριτζ.

Τὸ δὲ γενικὸν σύστημα οἰκονομικῆς ἰσορροπίας, ὡς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως Y_F εἶναι τὸ κάτωθι :

$$\frac{M^*}{P} = KY_F$$

$$K = K(r, Y_F, P)$$

$$C = C(Y_F, r, P) = \text{ἡ συνάρτησις τῆς καταναλώσεως}$$

$$I = I(r, C, P) = \text{ἡ συνάρτησις τῶν ἐπενδύσεων}$$

$$Y_F = C + I.$$

Ἡ Κεϋνσιανὴ σχολὴ ἀπῆντησεν ἀρνητικῶς εἰς τὸ ἐρώτημα τῆς αὐτονομίας ἐπαρκείας τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ἀγορᾶς πρὸς ἐπίτευξιν οἰκονομικῆς ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως. Ὑπεστήριξεν ἀντιθέτως ὅτι ἐν ἀνεπαρκείᾳ ἐξωτερικῶν παρεμβάσεων ὁ μηχανισμὸς τῆς ἀγορᾶς δύναται νὰ ὀδηγήσῃ εἰς ἰσορροπίαν εἰς ἐπίπεδον ὑποαπασχολήσεως, γεγονός δὲ ὁποῖον εὑρίσκει δικαίωσιν εἰς τὰς οἰκονομικὰς συνθήκας αἱ ὁποῖαι ἐπεκράτουν κατὰ τὴν περίοδον τῆς δεκαετίας πρὸ τοῦ τελευταίου παγκοσμίου πολέμου. Οὐσιώδης παράγων τῆς τοιαύτης θέσεως ὑπῆρξεν ἡ ὑπόθεσις ὅτι αἱ τιμαὶ (ἡμερομίσθια) παρουσιάζουν ἀκαμψίαν εἰς μείωσιν των. Συνεπῶς τὸ ἐν λόγῳ σύστημα δύναται νὰ διαμορφωθῇ ὑποτιθεμένου τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ὡς σταθεροῦ, ἐνῶ ἐμφανίζονται ὡς ἀναγκαῖοι παράγοντες ἰσορροπίας εἰς ἐπίπεδον πλήρους ἀπασχολήσεως ἐξωτερικαὶ ἐπιδράσεις, ὡς λ.χ. ἡ μεταβολὴ τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος, τοῦ ὁποῖου ὁ ρόλος εἰς τὸν οἰκονομικὸν μηχανισμόν ἀποβαίνει πρωταρχικῆς σημασίας. Τὸ ἕλον Κεϋνσιανὸν σύστημα ἰσορροπίας ἔχει ὡς κάτωθι :

$$M = L(r, Y)$$

$$C = F(Y, r)$$

$$I = \Phi(r, C)$$

$$Y = C + I.$$

Προφανῶς εἰς τὸ ἐν λόγῳ σύστημα — ἐν συγκρίσει πρὸς τὸ προηγούμενον — τὸ μὲν εἰσόδημα ἐμφανίζεται ὡς μεταβλητὴ, ἐνῶ οὐδόλως ὑπεισέρχεται τὸ ἐπίπεδον τιμῶν θεωρούμενον ὡς σταθερόν.

Οὐδὲν ἐκ τῶν δύο ἀνωτέρω συστημάτων παρουσιάζει ἐσωτερικὴν λογικὴν ἀντίφασιν ἢ ἀνεπάρκειαν. Ἀμφότερα ἀποτελοῦν ὄργανα ἀναλύσεως κατὰλληλα ἀναλόγως πρὸς τὰς συνθήκας τῆς ὑπὸ ἐξέτασιν οἰκονομίας. Εἰς περιπτώσιν ὑπάρξεως ἤδη ἐπιπέδου πλήρους ἀπασχολήσεως, τὸ σύστημα τῆς (νεο)κλασικῆς σχολῆς, δίδον ἔμφασιν εἰς τὰς μεταβολὰς τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν εἶναι προσφορώτερον. Ἀντιθέτως τὸ Κεϋνσιανὸν σύστημα ὑποθέτον τὸ ἐπίπεδον τῶν τιμῶν σταθερόν, ὡς δὲ κυρίας μεταβλητῆς θεωρουμένου τοῦ

ἐπιπέδου ἀπασχολήσεως, προσιδιάζει εἰς οἰκονομίας ἐν ὑποαπασχολήσει. Εἶναι ἐξ ἄλλου ἐμφανές ὅτι ἐκ τοῦ ἐνὸς συστήματος δυνάμεθα νὰ μεταπέσωμεν εἰς τὸ ἕτερον, μεταβάλλοντες ἀπλῶς τὰς ὑποθέσεις ἐκάστου — κυρίως βεβαίως ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀκαμψίαν τῶν τιμῶν. Περιοριζόμενοι εἰς τὴν ζήτησιν τοῦ χρήματος δυνάμεθα ἐν συμπεράσματι νὰ θεωρήσωμεν ὅτι ἐπετεύχθη ταυτότης ἀντιλήψεων μεταξὺ τῶν ἀρχικῶς ἀντιτιθεμένων θεωριῶν. Ἐκκινουῦντες ἀπὸ τὴν ἐξίσωσιν τῆς σχολῆς Καϊμπριτζ, ἥτοι $M=KPY$ δυνάμεθα νὰ ἐκφράσωμεν τὴν σύγχρονον ἔρευναν ὡς πρὸς τὴν ζήτησιν τοῦ χρήματος μὲ τὸ ἐρώτημα : τίνων (ἀνεξαρτήτων) μεταβλητῶν ἀποτελεῖ συνάρτησιν ἡ (ἐξηρημένη) μεταβλητὴ K ;

IV. Ἡ συνάρτησις τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος καὶ ἡ ταχύτης κυκλοφορίας του.

Ὁ I. Fisher διέπραξεν τὸ σφάλμα νὰ παρίδῃ τὴν βασικὴν ιδιότητα τοῦ χρήματος ὡς ἀγαθοῦ καὶ παρέλειψεν ὡς ἐκ τούτου τὴν ἀνάλυσιν του εἰς τὰ πλαίσια προσφορᾶς καὶ ζητήσεως. Οἱ οἰκονομολόγοι τῆς σχολῆς Καϊμπριτζ μὲ τὴν φαινομενικῶς ἀσήμαντον τροποποίησιν τῶν ἐπὶ τῆς ἐξισώσεως συναλλαγῶν τοῦ Fisher, ἔθεσαν τὸ πρόβλημα τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος ἐπὶ βάσεως ἐκκινήσεως ἣτις βραδύτερον θὰ ἀπεδεικνύετο ὀρθή, ὅμως ἐπέμειναν εἰς ἐμφάνισιν τῆς τοιαύτης ζητήσεως ὡς ἰσοσκελοῦς ὑπερβολῆς, συνδέοντες ταύτην πρὸς τὴν πραγματικὴν ἀξίαν καὶ οὐχὶ ὡς θὰ ἔδει, πρὸς τὸ κόστος τοῦ χρήματος, ὡς συμβαίνει περὶ τῆς ζητήσεως τῶν ἀγαθῶν ἐν γένει.

Οὕτω ἡ θεωρία τοῦ χρήματος παρέμεινε ἀποξενωμένη τῆς ἐξελιξέως τοῦ βασικοῦ πλαισίου τῆς οἰκονομικῆς ἀναλύσεως καὶ σκέψεως.

Πρῶτος ὁ Hicks, εἰς μεταγενεστέρας γενόμενον διάστημα ἄρθρον του καὶ ἐν συνεχείᾳ ὁ Κέυνς εἰς τὴν «Γενικὴν θεωρίαν» ἀνεζήτησαν τὴν ὀρθὴν τοποθέτησιν τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος, καίτοι παραδόξως ἀμφοτέρωι ἀπεκλήρυσαν τὴν ἔνοιαν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας ὡς ὄργανου οἰκονομικῆς ἀναλύσεως.

Ἡδὴ πλέον τὸ χρῆμα θεωρεῖται ὡς ἓνα ἀγαθὸν τοῦ ὁποίου ἡ βασικὴ ιδιότης εἶναι ἡ πλήρης ρευστότης καὶ τοῦ ὁποίου ἡ ἀνάλυσιν ἔχει ἐνσωματωθῆ εἰς τὴν γενικὴν οἰκονομικὴν θεωρίαν, χωρὶς βεβαίως τοῦτο νὰ σημαίνῃ, ὅτι ἡ σημασία καὶ αἱ συνέπειαι τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος ἔχουν παύσει νὰ θεωροῦνται βασικῆς σπουδαιότητος εἰς τὴν οἰκονομικὴν διαδικασίαν.

Ἡ ποσοτικὴ θεωρία δὲν ἐμφανίζεται πλέον ὡς ἡ θεωρία τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, ἀλλὰ ὡς ἡ θεωρία τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος. Εἰδικώτερον ὡς διακριτικὰ χαρακτηριστικὰ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἀναφέρονται συνήθως τὰ κάτωθι :

α) Ἡ σταθερότης καὶ σημασία τῆς συναρτήσεως τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος, τῆς σταθερότητος ἐν προκειμένῳ ἀναφερομένης εἰς τὴν σχέσηιν μεταξύ τῆς ζητουμένης ποσότητος χρήματος καὶ τῶν μεταβλητῶν αἰ ὁποῖαι τὴν προσδιορίζουν. Τοῦτο ὑποδηλοῖ ὅτι αἰ ἐν λόγῳ ἀνεξάρτητοι μεταβληταί. αἰ ὁποῖαι δι' ἐμπειρικούς λόγους εἶναι ἀναγκαῖον νὰ ὑπεισέλθουν εἰς τὴν ἐν λόγῳ συνάρτησιν, δεόν νὰ εἶναι ὀλιγάριθμοι, διότι ἄλλως πρακτικῶς θὰ προέκυπτεν ἀστάθεια εἰς ταύτην.

β) Ὁ ὁπαδὸς τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ὑποστηρίζει ἐξ ἄλλου τὸ γεγονός ὅτι μερικοὶ τοῦλάχιστον παράγοντες ἐπηρεάζοντες τὴν προσφορὰν τοῦ χρήματος δὲν ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς ζητήσεως τούτου. Μόνον οὕτω ἀποκτᾶ ἡ συνάρτησις τῆς ἐν λόγῳ ζητήσεως σημασίαν.

γ) Ἡ τελευταία διάκρισις ἀφορᾷ τὴν μορφήν τῆς ἐν λόγῳ καὶ ἐτέρων συνδεομένων μετ' αὐτῆς συναρτήσεων, εἰδικῶς δὲ ἀπορρίπτεται ἡ γνωστὴ θέσις τοῦ Κέυνς ἐπὶ τῆς δυνατότητος διαμορφώσεως ἐνὸς χαμηλοῦ θετικοῦ ἐπιτοκίου, ὅποτε μεταβολαὶ εἰς τὴν πραγματικὴν προσφορὰν χρήματος οὐδεμίαν ἐπίδρασιν ἔχουν ἐπὶ οἰουδήποτε οἰκονομικοῦ μεγέθους (τὸ περίφημον Liquidity trap).

Ἐν συμπεράσματι ἡ οἰκονομικὴ θεωρία ἐν τῷ συνόλῳ τῆς ἀντιμετωπίζει πλέον τὰς σχέσεις τῶν νομισματικῶν μεγεθῶν ὑπὸ μορφήν περισσότερον περιπεπλεγμένην ἀπὸ τὸν ἄλλοτε ἰσχυρισμὸν ὑπάρξεως μιᾶς ἀριθμητικῶς σταθερᾶς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Ἡ ἐν λόγῳ ἐξέλιξις ἐπέτρεψεν τὴν ἀναβίωσιν τῆς τελευταίας ταύτης ἐννοίας ὡς ὄργανου οἰκονομικῆς ἀναλύσεως καὶ πολιτικῆς. Ἐπι δε περισσότερον, κατὰ μίαν αἰσιόδοξον ἀποψιν, ὠφέλιμοι συνέπειαι ἀποδίδονται εἰς τὸ γεγονός ὅτι ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος δὲν εἶναι σταθερά : οὕτω αὕτη ἀποτελεῖ ἀσφαλιστικὴν δικλείδα ἡ ὁποία ἐπιτρέπει εἰς τὴν οἰκονομίαν νὰ διατηρῆ εὐελεξίαν περίξ τῶν σημείων τὰ ὁποῖα καθορίζονται ὑπὸ τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ὡς ἀντίστροφον τῆς ζητήσεώς του εἶναι ἓνας δείκτης τῆς συχνότητος μετὰ τὴν ὁποίαν χρησιμοποιεῖται (δαπανᾶται) τὸ χρῆμα : ὁ μέσος ἀριθμὸς ὠρισμένων «πράξεων» (εἰς τὰς ὁποίας χρησιμοποιεῖται τὸ χρῆμα), κατὰ τὴν χρηματικὴν μονάδα. Κατὰ τὴν ἀριθμητικὴν τῆς ἔκφρασιν ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος εἶναι ἓνας λόγος ὁ ὁποῖος εἰς μὲν τὸν ἀριθμητὴν περιέχει τὴν συνολικὴν ἀξίαν εἰς χρῆμα ὠρισμένων «πράξεων» διενεργηθεισῶν ἐντὸς μιᾶς χρονικῆς περιόδου, ἦτοι τοῦ μεγέθους μιᾶς ροῆς (flow), εἰς δὲ τὸν παρονομαστήν τὴν μέσῃν ποσότητα τοῦ χρήματος εἰς κυκλοφορίαν κατὰ τὴν ἰδίαν αὐτὴν περίοδον, ἦτοι ἐνὸς μεγέθους στατικῆς μορφῆς (stock). Προκύπτει συνεπῶς ἡ δυνατότης διαμορφώσεως πλείστων ὄσων τοιούτων δεκτῶν συχνότητος. Ἡ ἐπιλογὴ ἐκ τῶν διαφόρων δυνατῶν τοιούτων βασιζέται ἐπὶ τῆς χρησιμότητός των ὡς ὀργά-

νων οικονομικῆς ἀναλύσεως καὶ ἰδίᾳ ἀναλύσεως τῶν παραγόντων προσδο-
ριστικῶν τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος.

Εἰς τὴν εἰσοδηματικὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος VY (income velocity of money) λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν ἡ συχνότης μὲ τὴν ὁποίαν τὸ χρήμα εἰσπράττεται ὡς εἰσόδημα ἢ δαπανᾶται ἐξ εἰσοδήματος. Ὡς εἰσόδημα ἐνίοτε λαμβάνεται τὸ χρηματικὸν τοιοῦτο, ἧτοι ἐκπίπτονται τὰ μὴ χρηματικῆς μορφῆς στοιχεῖα τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος (ὡς λ.χ. ὑπηρεσίαι τῶν διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν).

Εἰς τὴν συναλλακτικὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος VT (transactions velocity of money) λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν ὅλαι αἱ συναλλαγῆ διενεργούμεναι διὰ χρήματος.

Ἡ πρώτη τῶν ὡς ἄνω μορφῶν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος συνεπάγεται παράγοντας σχετιζομένους πρὸς τὸ συνολικὸν εἰσόδημα τὸ σχῆμα : ποσότης τοῦ χρήματος - ζήτησίς του ἐν σχέσει πρὸς τὸ χρηματικὸν εἰσόδημα καὶ λόγος τοῦ χρηματικοῦ εἰσοδήματος πρὸς τὸ συνολικὸν εἰσόδημα.

Εἰς τὴν δευτέραν ὡς ἄνω μορφήν ἡ ἀντίστοιχος κατάταξις ἔχει οὕτω : ποσότης χρήματος - ζήτησις χρήματος ἐν σχέσει πρὸς ὅγκον συναλλαγῶν - λόγος τοῦ ὅγκου συναλλαγῶν πρὸς τὸν εἰσόδημα.

Ἐὰν ὁ λόγος εἰσοδήματος πρὸς τὸν ὅγκον τῶν συναλλαγῶν ἦτο σταθερός, ἡ διάκρισις μεταξὺ τῶν δύο ὡς ἄνω μορφῶν ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος θὰ ἦτο ἄνευ οὐσιαστικῆς σημασίας.

Πλὴν ὅμως τοῦτο δὲν εἶναι ἀπολύτως ὀρθόν. Ἐφ' ὅσον ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος διὰ τὰς ὑπηρεσίας του ὡς μέσου διαφυλάξεως ἀξίας, θεωρηθῆ μεγαλυτέρας σημασίας ἢ ἡ ζήτησίς του ὡς μέσου συναλλαγῶν, αὐξήσις τῶν μὴ εἰσοδηματικῆς μορφῆς συναλλαγῶν - τοῦ εἰσοδήματος παραμένοντος ἀμεταβλήτου - δὲν θὰ μεταβάλλῃ οὐσιωδῶς τὴν ζήτησιν τοῦ χρήματος, ὥστε ἔναντι ἀμεταβλήτου τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας του (VY) νὰ παρατηρεῖται ὑψωσις τῆς VT .

Ἐφ' ὅσον θεωρηθῆ ὅτι τὸ πραγματικὸν (συνολικὸν) εἰσόδημα κατὰ κεφαλὴν ἀποτελεῖ τὸν βασικὸν παράγοντα ζήτησεως χρήματος, τότε ὡς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ τελευταίου θὰ ἐνδείκνυτο νὰ ληφθῆ ὁ λόγος τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος (χρηματικοῦ καὶ μὴ χρηματικοῦ) πρὸς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος. Δοθέντος ὅμως ὅτι ὁ λόγος χρηματικοῦ εἰσοδήματος πρὸς τὸ συνολικὸν εἶναι μᾶλλον σταθερός, ἢ τοιαύτη ἐκτίμησις τῆς κυκλοφορίας τοῦ χρήματος δὲν διαφέρει οὐσιαστικῶς τῆς εἰσοδηματικῆς του ταχύτητος κυκλοφορίας.

Ὁ Κέυνς ἀπέρριψε τὴν εἰσοδηματικὴν ταχύτητα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ὡς «ἐννοίαν μικοτογενοῦς προελεύσεως, ἄνευ οὐσιαστικῆς σημασίας, ἢ ὁποία ὠδήγησε μόνον εἰς σύγχυσιν».

Ἐξ ἄλλου ὅμως ἡ συναλλακτικὴ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος περιλαμβάνει τὰς χρηματικὰς συναλλαγὰς αἱ ὁποῖαι λαμβάνουν χώραν ἀκρι-

βῶς διὰ τὰ προσαρμόσουν τὰ χαρτοφυλάκια περιουσιακῶν στοιχείων εἰς ἐπελθούσας μεταβολὰς τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος. Ὁ συνολικὸς ὄγκος τῶν συναλλαγῶν δὲν εἶναι συνεπῶς ἀνεξάρτητος τῶν μεταβολῶν τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος καὶ ὡς ἐκ τούτου δὲν δύναται νὰ χρησιμοποιηθῆ ὡς παράγων ἐρμηνεύων τὴν ζήτησιν τούτου. Θὰ ἔδει νὰ ἐκπεσθοῦν αἱ συναλλαγαὶ αἱ προκύπτουσαι ἀπὸ τὰς μεταβολὰς εἰς τὴν ἐπιθυμητὴν σύνθεσιν τοῦ χαρτοφυλακίου τῶν περιουσιακῶν στοιχείων. Ἀνεξαρτήτως ὅμως τῶν προκυπτουσῶν δυσχερειῶν στατιστικῆς συγκεντρώσεως τῶν ἀναγκαιούτων στοιχείων, ἡ ἑτέρα μορφή ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος — ἡ εἰσοδηματικὴ — παρουσιάζει τὸ πλεονέκτημα ὅτι συνδέει ρητῶς τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος πρὸς τὸ ἐπίπεδον τοῦ χρηματικοῦ εἰσοδήματος.

Ἐν συνεχείᾳ θὰ ἐπιζητήσωμεν τὸν προσδιορισμὸν τῶν παραγόντων ἐκείνων, ἐξ ὧν ἐξαρτᾶται ἡ ζήτησις τοῦ χρήματος — ἔτσι τῶν (ἀνεξαρτήτων) μεταβλητῶν τῶν ὁποίων ἀποτελεῖ συνάρτησιν ἡ (ἐξηρημένη) μεταβλητὴ K (τῆς ἐξισώσεως τῆς σχολῆς $\text{Καίμπριτς } M=KY$), ἣτις ἀλγεβρικῶς ἀποτελεῖ τὸ ἀντίστροφον τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Ἐφ' ὅσον ἡ ζήτησις χρήματος ἐτέθη εἰς τὰ γενικὰ πλαίσια τῆς ζητήσεως ἐνὸς ἀγαθοῦ, ἐκ τῆς θεωρίας τῆς προτιμήσεως τοῦ καταναλωτοῦ δυνάμεθα νὰ θεωρήσωμεν τὴν τοιαύτην ζήτησιν ὡς ἐξηρημένην ἐκ τῆς τιμῆς (κόστους) τοῦ χρήματος καὶ τῶν ἀγαθῶν ἀνταγωνιστικῶν τούτου, ἐκ τοῦ εἰσοδήματος (κατ' ἀντιστοιχίαν τοῦ παράγοντος «budget restraint») ἐκ τῶν προβλέψεων καὶ ἐκ τῶν διαμορφουμένων συνηθειῶν (Tastes).

Ὡς πρὸς τὸν πρῶτον παράγοντα — τοῦ κόστους τοῦ χρήματος — παρατηροῦμεν ὅτι τοῦτο εἶναι τῆς μορφῆς τοῦ διαφεύγοντος κέρδους³ (opportunity cost). Ὁ κάτοχος τοῦ χρήματος θὰ ἠδύνατο νὰ τὸ καταναλώσῃ ἢ νὰ τὸ ἐπενδύσῃ εἰς χρεώγραφα βραχυχρονίου ἢ μακροχρονίου λήξεως, ἢ εἰς ἄλλας μορφὰς ἀγαθῶν τὰ ὁποῖα προσφέρουν μεγαλύτερον ἢ τὸ χρῆμα εἰσόδημα. Ποία μορφή διαφεύγοντος κέρδους ἐκ τούτων θὰ θεωρηθῆ ὡς κόστος διατηρήσεως τοῦ χρήματος; Ἐκ λόγων προφανῶν ἐκ τῆς ἀναλύσεως τοῦ τμήματος Π ὡς ἄνω, ὡς ἡ πλέον ἐνδεδειγμένη μορφή εἶναι τὸ ἐπιτόκιον ἐπὶ βραχυπροθέσμων τίτλων.

Ἐποκατάστατα τοῦ χρήματος ἐμφανίζονται τὰ ἀγαθὰ μεγάλης ρευστότητος (ὡς χρεώγραφα βραχυπροθέσμου λήξεως) ὡς καὶ ἡ δυνατότης προσφυγῆς εἰς τὴν ἀγορὰν χρήματος. Ἐκ τούτων τὰ πρῶτα συνδέονται μὲ τὸ ἐπιτόκιον τὸ ὁποῖον ἀποκτᾶ ὁ δανειζὼν χρῆμα καὶ τὸ ὁποῖον ἀποτελεῖ τὸ κόστος τοῦ χρήματος, ἡ δὲ τιμὴ των εὐρίσκεται εἰς ἀντίστροφον σχέσιν πρὸς τὸ ἐπιτόκιον τοῦτο. Ἡ δυνατότης προσφυγῆς εἰς τὴν ἀγορὰν χρήματος συνδέεται μὲ τὴν δαπάνην (ἐπιτόκιον κλπ.) μὲ τὴν ὁποῖαν ἐπιβαρύνεται ὁ δανειζόμενος.

3. Ὑπάρχουσα δυνατόν πρόσδοδος ἐκ τοῦ χρήματος (λ.χ. τόκος ἐπὶ τῶν καταθέσεων ὕψους) δέον νὰ ἐκπεσθῆ πρὸς ἀκριβῆ ἐκτίμησιν τοῦ τοιοῦτου κόστους. Ἐξ ἄλλου ἐν προκειμένῳ ἐπιδρᾷ καὶ ὁ παράγων μεταβολῆς τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν.

μενος χρήμα, καὶ ἡ ὁποία βεβαίως εἶναι ἡ τιμὴ τοῦ ἐν λόγῳ ὑποκαταστάτου τοῦ χρήματος.

Τὰ δύο ἀνωτέρω ἐπιτόκια δύνανται γενικῶς νὰ θεωρηθοῦν ὅτι διαφέρουν κατ' ὀλίγον μόνον καὶ ὅτι μεταβάλλονται συγχρόνως, ὥστε ἡ συνέπεια μειώσεως τοῦ κόστους (διατηρήσεως) τοῦ χρήματος, (συνεπαγομένη αὐξησης ζητήσεώς του) νὰ συμβαδίζῃ μὲ μείωσιν τοῦ κόστους ἐνὸς ὑποκαταστάτου του (συνεπαγομένη μείωσιν τῆς ζητήσεώς του). Εἶναι λογικὸν νὰ θεωρηθῇ ὅτι αἱ δύο ὡς ἄνω ἀντιθετοὶ κινήσεις εἰς τὴν ζήτησιν τοῦ χρήματος ἀλληλοεξουδετεροῦνται τοῦλάχιστον ἐν μέρει γενικῶς ἢ κατὰ τὸ πλεῖστον ἐφ' ὅσον ἡ δυνατότης προσφυγῆς εἰς τὴν ἀγορὰν χρήματος εἶναι εὐχερῆς, ἤτοι ἀποτελεῖ αὕτη στενὸν ὑποκατάστατον τοῦ χρήματος. Τοῦτο θὰ ἀποτελῇ καὶ τὴν ἐξήγησιν τοῦ χαμηλοῦ συντελεστοῦ συσχετίσεως μεταξὺ κόστους χρήματος καὶ ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ ὁποῖος εὐρέθη εἰς ἐνιαῖα σχετικὰς ἐρεῦνας. Ἐξ ἄλλου ἡ διαμόρφωσις τοιοῦτου ὑποκαταστάτου τοῦ χρήματος δέον νὰ ἀποτελῇ, ἀνεξαρτήτως τῶν μεταβολῶν τῶν ἐπιτοκίων, παράγοντα ἐπιδρῶντα (μακροχρονίως) μειωτικῶς ἐπὶ τῆς ζητήσεως χρήματος καὶ συνεπῶς αὐξητικῶς ἐπὶ τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας του.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω προκύπτει ὅτι ἡ συνάρτησις ζητήσεως τοῦ χρήματος εἶναι τῆς μορφῆς :

$$D_m = D \left[r_m, r_{ms}, \frac{Y}{N}, E, U \right]$$

ὅπου r_m , εἶναι τὸ κόστος (διατηρήσεως) τοῦ χρήματος· r_{ms} , εἶναι τὸ κόστος τῶν ὑποκαταστάτων του· Y/N , τὸ εἰσόδημα κατὰ κεφαλὴν, E , αἱ προσδοκίαι καὶ U , αἱ συνήθειαι.

Ἡ μακροχρόνιος τάσις τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος ἐτηρεάζεται ἀφ' ἐνὸς μειωτικῶς ἐκ τῆς συνεχοῦς αὐξήσεως τοῦ πραγματικοῦ κατὰ κεφαλὴν εἰσοδήματος, συνεπαγομένης ὑψωσιν τῆς ζητήσεως τοῦ χρήματος (ὑποτιθεμένου ὅχι ὡς ἀγαθοῦ κατωτέρας μορφῆς), ἀφ' ἑτέρου αὐξητικῶς συνεπείᾳ διαφόρων ἐξελιξέων (καλουμένων «cash economising innovations»), εἰς τὰς οἰκονομικῶς προηγμένας ἰδίᾳ χώρας, ὡς ταχὺς διακανονισμὸς πληρωμῶν μέσῳ ταχυδρομείων ἢ Τραπεζῶν (ἤτοι μείωσις ἀντιστοίχως τῶν καλουμένων «mail float» καὶ «bank float»).

Βραχυχρονίως — ἤτοι κατὰ τὴν διάρκειαν τοῦ οἰκονομικοῦ κύκλου — ἡ ταχύτης κυκλοφορίας τοῦ χρήματος αὐξάνει κατὰ τὴν οἰκονομικὴν ἄνοδον καὶ μειοῦται κατὰ τὴν κάμψιν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Ἡ ἐν λόγῳ αὐξησης (καὶ ἀντιθέτως ἡ μείωσις) ὀφείλεται εἰς τὰς συνθήκας ἐπικρατούσας κατὰ τὴν ἀνοδικὴν φάσιν τῆς οἰκονομίας, ἤτοι εἰς τὸ ὑψηλότερον ἐπιτόκιον, εἰς τὴν ἐνδεχομένην ὑψωσιν τῶν τιμῶν καὶ τὴν οἰκονομίαν ὡς πρὸς τὸ ἀναγκαῖον χρήμα πρὸς συναλλαγὰς ὅταν ὁ ὄγκος των αὐξάνει (economies of scale). Ὑποστηρίζεται ἐπίσης ὅτι ἡ βραχυχρόνιος διακύμανσις τῆς ζητήσεως

τοῦ χρήματος ἔχει ομοιότητα πρὸς τὴν βραχυχρόνιον συμπεριφορὰν τῆς καταναλώσεως, ὥστε νὰ δύναται νὰ χρησιμοποιηθῆ καὶ ὡς πρὸς τὴν πρώτην ἢ θεωρία τοῦ διαρκοῦς εἰσοδήματος (Permanent income hypothesis). Οἱ κάτοχοι χρήματος προσαρμόζουν τὴν ὑπ' αὐτῶν κατεχομένην ποσότητα τούτου συμφώνως πρὸς τὸ διαρκές εἰσοδήμα των καὶ ὄχι τὸ τρέχον τοιοῦτον. Εἰς πτῶσιν τοῦ τρέχοντος εἰσοδήματος κατὰ τὴν οἰκονομικὴν κάμψιν ἢ ζήτησις τοῦ χρήματος (ὀνομαστικὴ ἀξία) μειοῦται ὀλιγώτερον διότι προσαρμόζεται πρὸς τὴν πτῶσιν τοῦ διαρκοῦς εἰσοδήματος ἤτις εἶναι ὀλιγώτερα ἢ τοῦ τρέχοντος.

Συμπερασματικαὶ παρατηρήσεις

Κατ' ἀντίθεσιν πρὸς τὴν ἀποψιν ὅτι τὸ χρήμα ἔχει οὐδέτερον ρόλον εἰς τὸν μηχανισμόν διαμορφώσεως τῶν πραγματικῶν μεγεθῶν τῆς οἰκονομίας, ὡς ὑπεστήριζον οἱ μέχρι καὶ τοῦ Ρίγου ὀπαδοὶ τῆς ποσοτικῆς θεωρίας ἢ καὶ οὐδεμίαν ἀπολύτως ἐπίδρασιν, κατὰ τοὺς ὑπαδούς τοῦ Κέυνς, εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἀπολύτου προτιμήσεως τῆς ρευστότητος (Liquidity Trap), ἢ σύγχρονος θεωρία τοῦ χρήματος ἀποδίδει εἰς πᾶσαν περίπτωσιν βασικώτατον ρόλον εἰς τὴν ποσότητα τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος, ὡς παράγοντος ἐπιηραζόντος τὸν ὅλον μηχανισμόν τῆς οἰκονομίας.

Ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἄλλοτε κρατοῦσαν ποσοτικὴν θεωρίαν ἢ μεταβολὴ αὕτη προέκυψεν ἐκ τῆς ἀντιμετωπίσεως τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων (M/P) ὡς ἐνεργητικοῦ περιουσιακοῦ στοιχείου, ἤτοι ὡς ἀγαθοῦ τοῦ ὁποίου ἢ ζήτησις δὲν εἶναι σταθερά, ὡς ὑπεστήριζεν ὁ Ρίγου, ἀλλὰ ἀποτελεῖ συνάρτησιν ἄλλων οἰκονομικῶν μεταβλητῶν, ὡς καὶ ἡ ζήτησις οἰουδήποτε ἄλλου ἀγαθοῦ, ἰδίᾳ δὲ τῶν εἰσερχομένων εἰς τὴν σύνθεσιν τοῦ «χαρτοφυλακίου περιουσιακῶν στοιχείων», δι' ὃ καὶ τὸ χρήμα μελετᾶται εἰς τὴν θεωρίαν τοῦ Κεφαλαίου.

Ἐν σχέσει πρὸς τὴν Κεϋνσιανὴν θεωρίαν ἢ μεταβολὴ χαρακτηρίζεται ἐκ τοῦ ὅτι ἡ ἐπίδρασις τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος ἐπὶ τῶν (πραγματικῶν) μεγεθῶν τῆς οἰκονομίας θεωρεῖται πλέον οὐχὶ ἔμμεσος, ἤτοι μέσω τῶν ἐπιδράσεών της ἐπὶ τοῦ ἐπιτοκίου, τούτου ἐπιηραζόντος ἐν συνεχείᾳ τὸ ὕψος τῶν ἐπενδύσεων κλπ., ὡς ὑπεστήριζεν ὁ Κέυνς, ἀλλὰ ἄμεσος. Ἡ ποσότης τοῦ χρήματος θεωρεῖται ὅτι ἐπιηραζεῖ ἀμέσως τὴν ἐνεργὸν ζήτησιν καὶ δὴ ἀνεξαρτήτως τοῦ ὕψους τοῦ ἐπιτοκίου. Θὰ ἠδύνατο νὰ προστεθῆ ὅτι ἡ τοιαύτη ἀποψις, ἀντιμετωπίσεως τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος per se ὡς ἀποφασιστικοῦ παράγοντος τοῦ οἰκονομικοῦ μηχανισμοῦ, ἔχει ἤδη ἐπιηρασεῖ τὴν νομισματικὴν πολιτικὴν ἀποβλέπουσαν πλέον βασικῶς εἰς τὸν ἔλεγχον τῆς ποσότητος ταύτης, ἔναντι τοῦ ἄλλοτε ἐπίδιδωκομένου ἐλέγχου τοῦ ὕψους τοῦ ἐπιτοκίου¹.

1. Κατὰ τὸν Μ. Friedman ἡ ἐξέτασις αὕτη περιγράφεται ἀπὸ μετάβασιν ἐκ τοῦ καθεστῶτος πιστωτικῆς πολιτικῆς (ἐπιηρασμός ὕψος ἐπιτοκίου κλπ.) εἰς καθεστῶς νομισματικῆς πολιτικῆς.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Baumol: The transactions demand for cash; Quarterly journal of economics 1952.
- W. Fellner: Modern economic analysis, Ch. 5, 8, 13.
- W. Felner: Monetary policies and full employment, Ch. 5, 6.
- I. Fisher: The purchasing power of money, Ch. 2, 3, 5, 8.
- M. Friedman: Studies in the quantity theory of money, Ch. 1.
- C. Garvy: Deposit velocity and its significance.
- C. Garvy: Structural aspects of money velocity, QJE 1959.
- J. Hicks: Mr Keynes and the classics, Econometrica, 1937.
- J. Hicks: A suggestion for simplifying the theory of money, Economica, 1935.
- J. Hicks: Value and capital Ch. 12.
- J. Keynes: General theory, Ch. 11, 12, 13, 15, 17, 18, 19, 20, 21.
- O. Lange: The rate of interest and the optimum propensity to consume, Econocica, 1938.
- W. Leontief: In HARRIS: The new economics, Ch. 19.
- H. Latane: Cash balances and the interest rate. Revue of Econ. and Statistics 1954.
- Modigliani: Liquidity preference and the theory of interest and money, Econometrica 1944.
- A. Marshall: Money, credit and commerce, Ch. 4.
- A. Pigou: Economic progress in a stable environment, Econ. 1947.
- A. Pigou: The value of money, QJE 1917.
- D. Pantinkin: Money, interest and prices, Ch. V. VI, VII, IX, X, XI.
- D. Pantinkin - Price flexibility and full employment, AER 1948.
- Ritter: Income velocity and antiinflationary monetary policy, AER, 1959.
- Selden: Monetary velocity in the U.S., Studies in the quantity theory, p. 179-223.
- P. Samuelson: Foundations of Econom. Analysis, p. 122-124.
- E. Shaw: U.S. Monetary policy, the Amer. Assembly, p. 49-50.
- E. Simmons: The relative liquidity of money and other things, AER, 1947.
- J. Tobin: Liquidity preference as behavior towards risk, Review of Econ. Studies, 1958.
- J. Tobin: Mimeographed lectures, Yale University, ch. 1-3, 4.
- Turvey: On the transactions demand for money.
- C. Warburton: Monetary Velocity and the rate of interest. Review of Econ. and Statistics, Aug. 1940.