

Η "ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ, ΤΟΥ ΑΠΟΘΗΣΑΥΡΙΖΟΜΕΝΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

ΥΠΟ ΑΠΟΣΤ. ΛΑΖΑΡΗ

Τὸ παρὸν ἄρθρον, ἀποτελεῖ μίαν προσπάθειαν διευκρινίσεως τοῦ ζητήματος τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ ἐν ἀποθησαυρίσει χρήματος.

Μολονότι τὸ ζήτημα τοῦτο δὲν δύναται ἴσως νὰ τεθῆ εἰς τὴν πρώτην γραμμὴν τῶν σχετικῶν μετὰ τὴν ἀποθησαύρισην ζητημάτων, θεωροῦμεν ἐν τούτοις ἀπαραίτητον μίαν διερεύνησιν αὐτοῦ, ἣ ὅποια θὰ ἠδύνατο ἐνδεχομένως νὰ διαφωτίσῃ πλείστα ἄλλα ζητήματα κοινωνικοοικονομικῆς σημασίας, σχετιζόμενα μετὰ τὴν ἀποθησαύρισην καὶ τὴν οἰκονομικὴν ἰσορροπίαν.

I

1. Ὁ ὅρος «ἀποθησαύρισις» χρησιμοποιεῖται εἰς τὴν οἰκονομικὴν φιλολογίαν ὑπὸ διαφόρους ἐννοίας (1). Μεταξὺ τῶν ἐννοιῶν αὐτῶν προέχουσιν θέσιν κατέχουν δύο ἐννοιαὶ περὶ ἀποθησαυρίσεως :

α) Ἡ «κλασσικὴ» ἐννοια εἰς τὴν ὅποιαν τονίζεται ἰδιαίτερος τὸ ἀντικειμενικὸν στοιχεῖον τῆς ἀπομακρύνσεως χρηματικῶν μονάδων ἐκ τῆς ἐνεργοῦ κυκλοφορίας (Idle Money), ἣ ἐξ ἄλλης ἀπόψεως, τῆς μειώσεως τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος.

β) Ἡ Κεϋνσιανὴ ἐννοια εἰς τὴν ὅποιαν ἐξαίρεται κυρίως τὸ ὑποκειμενικὸν στοιχεῖον τῆς διαθέσεως τῶν ἀτόμων πρὸς διατήρησιν ρευστοῦ χρήματος (Desire to Hold Money). «Ἡ ἐννοια τῆς ἀποθησαυρίσεως, λέγει ὁ Keynes, δύναται νὰ θεωρηθῆ ὡς μία πρώτη προσέγγισις εἰς τὴν ἐννοιαν τῆς προτιμήσεως ρευστότητος (Liquidity Preference). Πράγματι ἐὰν ἀντικαταστήσωμεν τὸν ὄρον «τάσις πρὸς ἀποθησαύρισην» (Propensity to Hoard) μετὰ τὸν ὄρον «ἀποθησαύρισις», θὰ εἶναι κατ' οὐσίαν ἐν καὶ τὸ αὐτό» (2).

Ἡ δευτέρα αὕτη ἀντίληψις περὶ ἀποθησαυρίσεως, ἥτις τίθεται εἰς τὴν ὑπηρεσίαν τοῦ Κεϋνσιανοῦ μηχανισμοῦ διαμορφώσεως τοῦ τόκου καὶ ἀποτελεῖ βασικὸν συστατικὸν εἰς τὴν συγκρότησιν τῆς «Γενικῆς Θεωρίας», διαφέρει οὐσιωδῶς ἀπὸ τὴν ἀντίληψιν περὶ ἀποθησαυρίσεως ὡς αὕτη διευτυπώθη ὑπὸ τὴν ἐννοιαν (α) ἀνωτέρω : Ἡ ὑπαρξίς ἀδρανούντων χρηματικῶν μέσων, δηλ. ἣ ἀποθησαύρισις ὑπὸ τὴν ἐννοιαν (α), εἶναι συνήθως συνέπεια τῆς ἐπι-

(1) Βλ. Joan Robinson, Concept of hoarding εἰς Economic Journal 1938, σελ. 231-6.

(2) J. M. Keynes, General Theory of Employment Interest and Money, σ. 174.

θυμίας πρὸς διατήρησιν ρευστοῦ χρήματος, ἤτοι τῆς ἀποθησαυρίσεως ὑπὸ τὴν ἔννοιαν (β). Ἐξ ἄλλου ἢ ὑπαρξίς ἀδρανοῦντων χρηματικῶν μέσων καθ' ὠρισμένον χρόνον δύναται ἀναμφιβόλως νὰ ἐπηρεάσῃ τὸν βαθμὸν προτιμῆσεως ρευστοῦ χρήματος. Κατὰ ταῦτα αἱ δύο ὡς ἔνω ἔννοια ἀποθησαυρίσεως ἀναφέρονται εἰς οἰκονομικὰ φαινόμενα εὐρισκόμενα εἰς συναρτησιακὴν σχέσιν ἐξαρτήσεως καὶ μὴ συμπίπτοντα.

Εἰς τὸ παρὸν ἄρθρον, ὑπὸ τὸν ὄρον «ἀποθησαύρισις» ἐννοεῖται ἡ διατήρησις τῆς ἀποταμιεύσεως ὑπὸ μορφήν ἀδρανοῦντων χρηματικῶν μέσων πέραν μιᾶς χρονικῆς περιόδου θεωρουμένης ὡς κρίσιμου διὰ τὰς συναλλαγὰς καὶ τὴν οἰκονομικὴν ἰσορροπίαν. Ὡς τοιαύτην κρίσιμον χρονικὴν περίοδον ἐννοοῦμεν τὸ χρονικὸν διάστημα πέραν τοῦ ὁποίου καθίσταται οἰκονομικῶς αἰσθητὴ ἢ ἀδράνεια χρηματικῶν μέσων. ὅποτε ἀρχίζουν πράγματι ἐκδηλούμεναι αἱ συνέπειαι αὐτῆς ἐντὸς τῆς οἰκονομίας.

Βαρῦνον, συνεπῶς, χαρακτηριστικὸν τῆς ἀποθησαυρίσεως ὑπὸ τὴν ὡς ἄνω ἔννοιαν δὲν εἶναι ἡ ὑπαρξίς τοῦ ὑποκειμενικοῦ στοιχείου τῆς διαθέσεως τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων πρὸς διατήρησιν ρευστοῦ («πλούτου»), οὔτε ἀορίστως ἢ ἀπομάκρυνσις χρήματος ἀπὸ τὴν ἐνεργὸν κυκλοφορίαν, ἀλλὰ τὸ ἀντικειμενικὸν στοιχεῖον τῆς ὑπάρξεως μιᾶς «κρίσιμου χρονικῆς περιόδου», πέραν τῆς ὁποίας αἱ ἀποταμιεύσεις ἐξακολουθοῦν ἐκουσίως ἢ ἀκουσίως νὰ ἀδρανοῦν ὑπὸ τὴν μορφήν χρηματικῶν μέσων.

Συνήθως ἐπισύρεται ἡ προσοχὴ τῶν ἀποδεχομένων τὴν «κλασικὴν» ἔννοιαν περὶ ἀποθησαυρίσεως εἰς τὴν μὴ χρησιμοποίησιν τῶν ἀποταμιεύσεων διὰ παραγωγικοὺς σκοποὺς. Τοῦτο ὅμως δὲν ἀρκεῖ πρὸς χαρακτηρισμὸν τοῦ φαινομένου. Διότι τὰ ἀποθησαυρισθέντα πρὸς τὰ χρησιμοποιοῦν κάποτε ἀντιθησαυριζόμενα δι' ἐπενδύσεις (ἢ κατανάλωσιν). Σημχσίαν ὅμως ἔχει πότε θὰ χρησιμοποιοῦν. Τὸ ἀπλοῦν γεγονός τῆς ἀποταμιεύσεως, ἢ ὁποία ἐντὸς εὐλόγου χρόνου θέλει χρησιμοποιοῦν διὰ παραγωγικοὺς σκοποὺς, δὲν προφθάνει νὰ ἐπηρεάσῃ δυσμενῶς τὴν ψυχολογίαν τοῦ κοινῶ καὶ τὰς τιμὰς. Πρὸς τοῦτο δέον νὰ παρέλθῃ ἐν ἀναγκαῖον χρονικὸν διάστημα.

Ποῖον εἶναι τὸ χρονικὸν ὄριον τὸ ὁποῖον θέτει διαχωριστικὴν γραμμὴν μεταξὺ ἀποθησαυρίσεως καὶ ὑπολοίπου τμήματος τῆς ἀποταμιεύσεως, δὲν εἶναι βεβαίως δυνατόν νὰ καθορισθῇ ἐπακριβῶς ἐκ τῶν προτέρων. Ἐξαρτᾶται γενικῶς ἐκ τοῦ ρυθμοῦ τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς καὶ τῶν συνθηκῶν κατὰ τὰς συναλλαγὰς, ὡς ἐπίσης καὶ ἀπὸ τὸ ἐκάστοτε ἐπικρατοῦν ψυχολογικὸν κλίμα (3).

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω προκύπτει ὅτι ἀποδεχόμεθα μὲν κατὰ βάσιν ἀντικειμενικὰ κριτήρια εἰς τὸν καθορισμὸν τῆς ἐννοίας τῆς ἀποθησαυρίσεως, ἀλλ' ὅτι θεωροῦμεν σκόπιμον νὰ διαχωρήσωμεν λογικῶς τὸ φαινόμενον τῆς ἀποθησαυ-

(3) Μία πλήρης ἀνάλυσις τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῆς «κρίσιμου χρονικῆς περιόδου» ἐκφεύγει τῶν πλαισίων τοῦ παρόντος.

ρίσεως από την άπλην άποταμίευσιν, δια τής εισαγωγής τής έννοίας τής «κρίσιμου περιόδου». Το νέον αυτό στοιχείον δύναται νομίζομεν νά χρησιμοποιηθῆ ὡς θεωρητικόν ὄροσημον άποκλείον την άυθαιρετον διεύρυνσιν τής έννοίας τής άποθησαυρίσεως μέχρι και τοῦ σημείου τής άποδοχής τής άμφιβόλου θεωρητικῆς και πρακτικῆς σημασίας έννοίας τής «άποθησαυρίσεως εἰς δεδομένην στιγμήν», ἢ ὅποια ἰσοῦται άνχγαίως με τὸ σύνολον τῶν διαθεσίμων χρηματιμῶν μέσων (4).

2. Ἐάν έντός μιᾶς οἰκονομίας κατά μίαν περίοδον, λάβῃ χώραν άποθησαύρισις ὑπό την άνωτέρω διατυπωθεῖσαν έννοιαν, θά παρατηρηθῆ αλλοίωσις τής οἰκονομικῆς ἰσορροπίας. Δυνάμεθα δὲ νά φαντασθῶμεν τὰς ακόλουθους δυνατάς περιπτώσεις νέας ἰσορροπίας μετὰ την άποθησαύρισιν :

α) Το γενικόν επίπεδον τῶν τιμῶν παραμένει άμετάβλητον, έναντι δὲ τής άποθησαυρίσεως λαμβάνει χώραν άποθεματοποιήσις άγαθῶν τρεχούσης άξίας ἴσης πρὸς την ὀνομαστικῆν άξίαν τής διενεργηθείσης άποθησαυρίσεως.

β) Το γενικόν επίπεδον τῶν τιμῶν κάμπτεται ταχέως, μέχρι τοῦ σημείου τής πλήρους άπορροφήσεως τοῦ συνόλου τῶν προσφερομένων άγαθῶν τής ἐν λόγω οἰκονομικῆς περιόδου, ὑπό τής ἐν κυκλοφορίᾳ εὔρισκομένης ποσότητος τοῦ χρήματος, ὅποτε έναντι τής άποθησαυρίσεως οὔδεμιᾶ άποθεματοποιήσις άγαθῶν λαμβάνει χώραν.

γ) Το γενικόν επίπεδον τῶν τιμῶν κάμπτεται, ἀλλὰ εἰς βαθμὸν μὴ ἐπιτρέποντα την έντός τῆς ὑπ' ὄψιν οἰκονομικῆς περιόδου άπορρόφησην τοῦ συνόλου τῶν προσφερομένων άγαθῶν ὑπό τής ενεργοῦ κυκλοφορίας, ὅποτε συντελεῖται άποθεματοποιήσις άγαθῶν, τρεχούσης άξίας μικροτέρας ἀπὸ την ὀνομαστικῆν άξίαν τής άποθησαυρίσεως (μερικῆ άποθεματοποιήσις).

Ἐκ τῶν ὡς άνω τριῶν περιπτώσεων, ἡ (α) και (β) άποτελοῦν ὀρικᾶς ὑποθετικᾶς περιπτώσεις μηδέποτε πραγματοποιούμενας. Ἡ περίπτωση (α) προϋποθέτει άπόλυτον άκαμψίαν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν (A complete price rigidity), ἥτοι πλήρη άδράνειαν τοῦ νόμου Προσφορᾶς και Ζητήσεως. Ἡ περίπτωση (β) προϋποθέτει άντιθέτως πλήρη ἔλαστικότητα τιμῶν (A complete price flexibility), ἥτοι άπρόσκοπτον, άνευ οὔδεμιᾶς τριβῆς λειτουργίαν τοῦ νόμου Προσφορᾶς και Ζητήσεως. Ἄλλὰ και αἱ δύο ὡς άνω προϋποθέσεις δὲν συναντῶνται εἰς την πραγματικότητα.

Ἡ περίπτωση (γ) εἶναι ἡ πράγματι άπαντωμένη εἰς την οἰκονομικῆν ζωὴν. Κατ' αὐτήν, ὡς ἔλέχθη άνωτέρω, παρατηροῦμεν μερικῆν κάμψιν τοῦ

(4) Ἡ αντίληψις αὐτὴ προκύπτει ἐκ τῆς στατικῆς ἐξετάσεως τῆς χρηματικῆς μονάδος και δύναται βεβαίως νά ὀδηγήσῃ εἰς την κατανόησιν τοῦ ζητήματος τῆς πραγματικῆς άξίας τοῦ άποθησαυριζομένου χρήματος (βλ. κατωτέρω), ἀλλὰ δὲν καλύπτει άπολύτως τὸ πραγματικόν φαινόμενον τῆς άποθησαυρίσεως, τοῦ ὁποίου αἱ συνέπειαι δὲν εἶναι δυνατόν νά νοηθοῦν ἐν δεδομένην στιγμή.

γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, ἐξ ἧς θὰ ἐξαρτηθῇ καὶ ἡ ἔκτασις τῆς ἀποθεματοποιήσεως ἀγαθῶν. Συνεπῶς ἡ σχέση ἀποθησαυρίσεως (μετρουμένης εἰς τὴν ὀνομαστικὴν τῆς ἀξίαν) καὶ ἀποθεματοποιήσεως (μετρουμένης εἰς τὴν τρέχουσαν ἀξίαν) ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ βαθμοῦ κάμψεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν.

Ἄλλ' ὁ βαθμὸς κάμψεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ἐξαρτᾶται ἀπὸ πλείστους παράγοντας. ἐξ ὧν οἱ κυριώτεροι εἶναι :

α) Ἡ ἔκτασις τῆς διενεργουμένης ἀποθησαυρίσεως, μεθ' ἧς ὁ βαθμὸς κάμψεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν εὐρίσκεται εἰς ὁμόρροπον ἐξάρτησιν. β) Ἡ δυνατότης διατήρησεως τῶν ἀγαθῶν τῶν ὁποίων αἱ τιμαὶ θίγονται ἀπὸ τὴν ἀποθησαύρισιν, ἧτις δυνατότης ἐπηρεάζει ἀντιστρόφως τὸν βαθμὸν κάμψεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν (*). γ) Αἱ προβλέψεις ἐπὶ τῆς μελλοντικῆς ἐξελίξεως τῶν τιμῶν. δ) Ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ τῶν Τραπεζῶν.

Μολοντί ἡ περίπτωσις (γ) εἶναι ἡ ἐμφανιζομένη εἰς τὴν πραγματικότητα, ἐν τούτοις διὰ λόγους καθαρῶς μεθοδολογικούς, θὰ χρησιμοποιήσωμεν κατωτέρω τὴν θεωρητικὴν περίπτωσιν (β) εἰς τὴν ὁποίαν δὲν ἐμπλέκεται τὸ ζήτημα τῆς ἀποθεματοποιήσεως ἀγαθῶν. Ἡ μετὰ ταῦτα τροποποίησις τοῦ σχήματος αὐτοῦ τῆς καθαρᾶς θεωρίας πρὸς τὴν κατευθυνσιν τῆς περιπτώσεως (γ) διὰ τῆς εἰσαγωγῆς τοῦ στοιχείου τῆς μερικῆς ἀποθεματοποιήσεως, δὲν δύναται νὰ ἐπηρεάσῃ τὰ συμπεράσματα τῆς ἀναλύσεως.

Κατόπιν τῶν ἀνωτέρω, ἄς λάβωμεν ὑπ' ὄψιν μας ἐν οἰκονομικὸν σύστημα, τοῦ ὁποίου βασικὸν χαρακτηριστικὸν εἶναι ἡ πλήρης ἐλαστικότης τιμῶν. Ἄς ὑποθέσωμεν δέ : α) ὅτι τὸ συνολικὸν κοινωνικὸν εἰσόδημα ἐντὸς μιᾶς οἰκονομικῆς περιόδου ἰσοῦται πρὸς τὸ γινόμενον (MV) τῆς συνολικῆς ποσότητος χρήματος ἐπὶ τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας, β) ὅτι ἡ ταχύτης κυκλοφορίας εἶναι σταθερά, γ) ὅτι τὰ ἀπαρτίζοντα τὸ ὑλικὸν εἰσόδημα ἀγαθὰ εἶναι ποσότης T ὁμοιομόρφων μονάδων, τῆς ποσότητος ταύτης παραμενούσης ἀμεταβλήτου, δ) ὅτι τὸ σύνολον τῶν χρηματικῶν μέσων M δύναται ὁμαλῶς νὰ χρησιμοποιηθῇ διὰ τὴν διεκπεραίωσιν τῶν ἀνταλλαγῶν ἐντὸς τῆς ὡς ἄνω οἰκονομικῆς περιόδου. Τότε ἡ οἰκονομικὴ ἰσορροπία κατὰ τὴν δεδομένην περίοδον δύναται νὰ παρασταθῇ: $MV=TP$, ὅπου P εἶναι ἡ τιμὴ τῶν ὁμοειδῶν ἀγαθῶν, ἢ ἄλλως τὸ γενικὸν ἐπίπεδον τιμῶν.

Ἦδη, δυνάμεθα νὰ φαντασθῶμεν δύο τινά : α) ὅτι ὀλόκληρον τὸ κοινωνικὸν εἰσόδημα καταναλίσκεται πρὸς ἀπόκτησιν τῶν ἀγαθῶν T, β) ὅτι δὲν

(5) Πάντως δεόν νὰ σημειωθῇ ὅτι γενικῶς ἡ ἐξ ἀποθησαυρίσεως προκαλουμένη ἀποθεματοποίησις ἀγαθῶν (ἀκουσία), ἀποτελεῖ ὄργανικὸν τμήμα τῆς προσφοράς τῶν ἀγαθῶν καὶ δὲν μειώνει αὐτήν, ὡς συμβαίνει εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς ἔκουσας ἀποταμιεύσεως. Συνεπῶς ἡ ἀναγκαστικὴ ἀποθεματοποίησις πιέζει τὰς τιμὰς πτωτικῶς ἐξαιρέσει τῆς περιπτώσεως, καθ' ἣν εἶναι δυνατὴ ἡ διατήρησις τῶν ἀγαθῶν καὶ ἐπιδιώκεται ἡ ἐκποίησις των μελλοντικῶς, ὅποτε κατ' οὐσίαν ἡ ἀναγκαστικὴ ἀποθεματοποίησις μετατρέπεται εἰς ἔκουσιν.

χρησιμοποιεῖται πρὸς τὸν σκοπὸν αὐτὸν ὀλόκληρον τὸ κοινωνικὸν εἰσόδημα, ἀλλὰ τμῆμα αὐτοῦ ἀποθησαυρίζεται λόγῳ π.χ. εὐνοϊκῶν προβλέψεων ὡς πρὸς τὴν ἐξέλιξιν τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος ἢ ἐξ ἄλλων λόγων (6).

Τὴν περίπτωσιν (α) θὰ θεωρήσωμεν ὡς περίπτωσιν ἀρχικῆς ἰσορροπίας καὶ θὰ θέσωμεν ὡς ἀφετηρίαν διὰ τὴν παρακολούθησιν τῆς δευτέρας περιπτώσεως.

Γενικῶς ἂν κατὰ τὴν οἰκονομικὴν περίοδον (α) ἐν τμῆμα, ἔστω Α τοῦ κοινωνικοῦ εἰσοδήματος ἀποθησαυρισθῇ, κρατηθῇ δηλαδὴ ὑπὸ μορφήν ἀδρανουσῶν χρηματικῶν μονάδων πέραν μιᾶς «κρίσιμου χρονικῆς περιόδου» (7) τότε, ὑπὸ τὰς ἀνωτέρω θεθείσας ἀπλοποιητικὰς προϋποθέσεις, δεόν νὰ προκληθῇ κάμψις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, τοιαύτη ὥστε τὸ νέον ἐπίπεδον τιμῶν

$$\text{νὰ εἶναι } P' = P \frac{M-A}{M} \text{ (8).}$$

Ἀποτέλεσμα τῆς τοιαύτης πτώσεως τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, θὰ εἶναι ἡ ἀντίστοιχος αὐξήσις τῆς ἀξίας τῶν ἐν κυκλοφορίᾳ χρηματικῶν μονάδων, εἰς τρόπον ὥστε ἡ συνεπεία τῆς ἀποθησαυρίσεως σημειωθείσα μείωσις τῆς

ζητήσεως ἀγαθῶν $\left(\frac{A}{P}\right)$ νὰ ἐξουδετερωθῇ ἐκ τῆς αὐξήσεως τῆς ζητήσεως τῆς προκληθείσης λόγῳ αὐξήσεως τῆς ἀξίας τῶν ἐν κυκλοφορίᾳ χρηματικῶν μονάδων κατὰ $\left(\frac{1}{P'} - \frac{1}{P}\right)$. Οὕτω κατὰ τὴν οἰκονομικὴν περίοδον (α) συνεπεία τῆς

ἀποθησαυρίσεως διαμορφοῦται νέα οἰκονομικὴ ἰσορροπία $(M-A) V = T \cdot P'$, δυναμένη, c.p., νὰ ἐπαναλαμβάνεται ἀπεριορίστως.

Ἐρωτᾶται ἤδη, ποία ἡ θέσις τῆς ἀποθησαυρίσεως Α ἀπὸ κοινωνικοοικονομικῆς ἀπόψεως κατόπιν τῆς διαμορφωθείσης νέας ἰσορροπίας. Ἐξακολουθοῦν αἱ ἐν ἀποθησαυρίσει χρηματικαὶ μονάδες διατηροῦσαι τὴν πραγματικὴν ἀξίαν αὐτῶν καὶ ποίαν ἐπίδρασιν ἀσκεῖ ἐπὶ τῆς ἀξίας ταύτης (ἂν ὑπάρχη) ἡ πτώσις τῶν τιμῶν ;

Ἐπὶ τὸν ὅρον «πραγματικὴ ἀξία χρήματος» ἐννοοῦμεν τὴν κτητικὴν ἢ ἀγοραστικὴν δύναμιν αὐτοῦ. Ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τοῦ χρήματος εἶναι σχέσις

(6) Δὲν ενδιαφέρει ἐνταῦθα τὸ ζήτημα τοῦ καθορισμοῦ τῶν αἰτίων τῆς ἀποθησαυρίσεως.

(7) Ἡ «κρίσιμος χρονικὴ περίοδος» λαμβάνεται ἀρκούντως μικροτέρα τῆς διαρκείας τῆς «οἰκονομικῆς περιόδου», ἡ δὲ ἀποθησαυρίσις ἐνταῦθα δεόν νὰ θεωρηθῇ ὑφισταμένη ἀπὸ τοῦ τέρατος τῆς «κρίσιμου περιόδου» μέχρι τοῦ τέρατος τῆς οἰκονομικῆς περιόδου.

(8) Εἰς τὴν ἀρχὴν δηλαδὴ τῆς ὡς ἄνω διαδικασίας θὰ ἔχωμεν ζήτησιν προσφορᾶς ὑπὸ τὰς κρατούσας τιμὰς (P). Ἐκ τῆς διαφορᾶς αὐτῆς θὰ προκληθῇ κάμψις τιμῶν, ἕως ὅτου ἐπέλθῃ ἐξισορρόπησις τῆς Ζητήσεως πρὸς τὴν δεδομένην Προσφορὰν.

ἀνακύπτουσα ἐκ τῆς συγκρίσεως τῆς χρηματικῆς μονάδος μετὰ τὰ ἀγαθὰ κατὰ τὴν στιγμὴν τῆς ἀνταλλαγῆς (9) καὶ δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ἐννοηθῇ κεχωρισμένως ἀπὸ τὴν βασικὴν λειτουργίαν τοῦ χρήματος ὡς γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου (10). Ἐὰν συνεπῶς ἡ ἀνταλλακτικὴ λειτουργία τοῦ χρήματος παύσῃ ἐπὶ χρονικὸν διάστημα τοῦλάχιστον ἴσον πρὸς τὴν ἀνωτέρω τεθεῖσαν «κρίσιμον περίοδον», ὁπότε ἔχομεν ἀποθησαύρισιν, παύει ὑπάρχουσα καὶ ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τῶν ἐν ἀποθησαύρισει χρηματικῶν μονάδων. ἤτοι ἡ πραγματικὴ ἀξία αὐτῶν. Τοῦτο ἀκριβῶς καταδεικνύεται καὶ ἐκ τῆς αὐτομάτου ἀναπροσαρμογῆς τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας μεταβαλλομένης κατὰ τοιοῦτον τρόπον, ὥστε τὸ οἰκονομικὸν σύστημα νὰ λειτουργῇ ἀνεξαρτήτως τῆς ὑπάρξεως τῆς ἀποθησαυρίσεως, ἡ ὅποια ἀποτελεῖ τότε νεκρὸν οἰκονομικὸν μέγεθος.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω συνάγεται, ὅτι δὲν ὑφίσταται ζήτημα μεταβολῆς τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ ἀποθησαυριζομένου χρήματος λόγῳ π.χ. πτώσεως τιμῶν, ἐφ' ὅσον πραγματικὴ ἀξία χρήματος καὶ ἀποθησαύρισις εἶναι ἔννοια ἀσυμβίβαστοι.

Μία ἀντίθετος λύσις θὰ ὠδήγει εἰς τὸ ἄτοπον συμπέρασμα, ὅτι διὰ τῆς ἀποθησαυρίσεως δυνάμεθα, ἀνεξαρτήτως τῆς ποσότητος τῶν προσφερομένων ἀγαθῶν, νὰ αὐξήσωμεν τὴν συνολικὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν. Οὕτω εἰς τὸ παράδειγμά μας θὰ εἴχομεν συνολικὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν $\frac{A}{P} + \frac{M-A}{P'}$ =

$\frac{A+M}{P}$ (ἐπειδὴ $\frac{M-A}{P'} = \frac{M}{P}$) ἢ $\frac{M}{P'}$, ἂν ὑπολογισθῇ ἡ ἀξία τῆς ἀποθησαυρίσεως μετὰ τὰς νέας τιμὰς, ὁπότε: $\frac{M}{P'} > \frac{M+A}{P} > T$.

Τὸ σφαιερὸν αὐτὸ συμπέρασμα πού ἐκφράζεται διὰ τῆς ἀνωτέρω ἀνισό-

(9) Κατὰ τὸν G. Pirou (Traité d' Economie Politique, 1945, τόμος 2 σ. 410) «ἡ ἀξία δὲν εἶναι ἰδιότης ἐνὸς ἀντικειμένου... Ἡ ἀξία εἶναι σχέσις ἀνταλλαγῆς (un rapport d' échange) καὶ προϋποθέτει ἀναγκαιῶς τὴν σύγκρισιν δύο στοιχείων. Διὰ τοῦτο δὲν ὑπάρχει οὐδεμίαν δυνατότητα μετρήσεως τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας ἐνὸς πράγματος ἀφοῦ τοιαύτη ἀξία δὲν ὑπάρχει. Ἐπίσης κατὰ τὸν A. Aftalion ἡ ἀξία τοῦ χρήματος καθορίζεται κατ' εὐθείαν, ἐκ τῆς συγκρίσεως αὐτοῦ μετὰ τὰ ἐμπορεύματα (par sa confrontation avec les marchandises), G. Pirou ἐνθ' ἂν. σ. 408.

(10) Μάλιστα κατὰ τοὺς M. Bowman καὶ G. Bach (Economic Analysis and Public Policy, β' ἔκδοσις Ν.Υ. 1950, σ. 124), ἡ ἔννοια τοῦ χρήματος στριγγίζεται ἀκριβῶς εἰς τὴν ἀνταλλακτικὴν λειτουργίαν αὐτοῦ: «Any useful definition of money must run in terms of what money does not what it cocks like... money is anything that passes freely from hand to hand... is a mean of payments κ.λ.π.

τητος, θά ἀπετέλει ἀπλῶς μίαν ἄτοπον γενίκευσιν τῆς ἰδιωτικοοικονομικῆς ἀντιλήψεως περὶ ἀποθησαυρίσεως καὶ ἀγοραστικῆς ἀξίας αὐτῆς (11).

Ἡ ἀποθησαυρίσις ἔσγε κατὰ ταῦτα δύο γενικὰς συνεπειάς (12) :

α) Ἀλλοίωσιν τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας $MV=TP$ καὶ κάμψιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, εἰς τρόπον ὥστε νὰ δημιουργηθῇ νέον ἐπίπεδον ἰσορροπίας $(M-A) V = T.P'$. β) Ἀπαξίωσιν τῶν ἐν ἀποθησαυρίσει χρηματικῶν μονάδων ἀπὸ κοινωνικοοικονομικῆς ἀπόψεως θεωρουμένων.

Τὰς ἀνωτέρω συνεπειάς δυνάμεθα νὰ διατυπώσωμεν εἰς μίαν ὡς ἑξῆς : Λόγω τῆς ἀποθησαυρίσεως προκαλεῖται μετατόπισις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν ἀποθησαυριζομένων χρηματικῶν μονάδων πρὸς τὰς ἐν κυκλοφορίᾳ εὑρισκομένας.

Ἡ συνολικῶς μετατοπιζομένη ἀγοραστικὴ δυνάμις εἶναι $\frac{A}{P}$, ἥτοι ἴση πρὸς τὴν ἀπολεσθεῖσαν ἀγοραστικὴν δυνάμιν τοῦ ἐν ἀποθησαυρίσει χρήματος. Ἡ μετατόπισις αὕτη εὐνοεῖ τοὺς μὴ ἀποθησαυρίζοντας, οἱ ὅποιοι βλέπουν τὴν ἀγοραστικὴν τῶν δυνάμιν ἀυξανομένην κατόπιν τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν. ἀλλὰ καὶ ἐν μέρει τοὺς ἀποθησαυρίζοντας ἐρ' ἔσον αὐξάνει ἡ ἀξία τῶν ὑπολοίπων χρηματικῶν μονάδων αὐτῶν. Ἡ συνολικὴ ἐν τούτοις κατανάλωσις τῶν τελευταίων ὑποβιβάζεται μετὰ τὴν ἀποθησαυρίσιν, κατὰ τὸ ποσὸν τῆς συνολικῆς αὐξήσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν μὴ ἀποθησαυρίζοντων (13).

Αἱ αὐταὶ ὡς ἄνω συνέπειαι τῆς ἀποθησαυρίσεως εἶναι δυνατόν νὰ προκληθῶν καὶ ἐκ μιᾶς συσταλτικῆς (deflationiste) πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς (14).

Ἡ αὐξήσις τῆς ἀποθησαυρίσεως εἰς τὴν ἐπομένην οἰκονομικὴν περίοδον, θά ὀδηγήσῃ εἰς νέαν πτώσιν τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν ($P'' < P'$) καὶ ἐπομένως εἰς νέαν αὐξήσιν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν ἐν ἀποθησαυρίσει χρηματικῶν μονάδων, με ἀντίστοιχον ἀφαίρεσιν ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἀπὸ τὰς νεοαποθησαυριζομένας χρηματικὰς μονάδας κ.ο.κ., οὕτως ὥστε νὰ διατηρῆται, c.p., ἡ ἰσότης :

$$\frac{M}{P} = \frac{M-A}{P'} = \frac{(M-A) - A'}{P''} \dots = T.$$

(11) Βλ. διάκρισιν μεταξὺ «πλούτου» καὶ χρήματος ἀπὸ κοινωνικῆς καὶ ἰδιωτικοοικονομικῆς ἀπόψεως εἰς Bowman εἰς Bach ἐνθ' ἄνωτ. σελ. 124. Ἐπίσης διάκρισιν μικροσκοπικῆς καὶ μικροσκοπικῆς ἀναλύσεως εἰς K. Boulding: Economic Analysis.

(12) Δὲν ἐνδιαφέρουν ἐνταῦθα αἱ περαιτέρω συνέπειαι τῆς ἀποθησαυρίσεως εἰς τὴν οἰκονομικὴν ζωὴν.

(13) Βλ. καὶ D. H. Robertson: Saving and Hoarding εἰς Essays in Monetary Theory, ὅπου ὁμιλεῖ περὶ Automatic splashing (σ. 68-69). Ἐπίσης τοῦ αὐτοῦ: The Kinds of Savings εἰς Banking Policy and Price Level.

(14) Αἱ περαιτέρω συνέπειαι μιᾶς συσταλτικῆς πιστωτικῆς πολιτικῆς, δὲν εἶναι ἀπολύτως ὅμοιαι μετὰ τὰς συνεπειάς τῆς ἀποθησαυρίσεως.

3. Ἄς ὑποθέσωμεν τώρα ὅτι τὰ κατὰ τὴν οἰκονομικὴν περίοδον (α) ἐν ἀποθησαυρίσει εὐρισκόμενα χρηματικά μέσα ἀντιθησαυρίζονται εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς οἰκονομικῆς περιόδου (β). Τότε εἰς τὴν ἤδη ὑφισταμένην ζήτησιν ἀγαθῶν

$\frac{M-A}{P'}$ (15) προστίθεται καὶ νέα ζήτησις $\frac{A}{P'}$ ἥτοι ἐν συνόλῳ $\frac{M}{P'}$. Ἄλλ' ἡ νέα αὕτη

ζήτησις εἶναι μεγαλύτερα τῆς προσφορᾶς (ἐφ' ὅσον $\frac{M-A}{P'} = T$ καὶ $\frac{M-A}{P'}$

$\left(\frac{M}{P'} \right)$ καὶ συνεπῶς θὰ προκληθῇ ὑψώσις τιμῶν τοιαύτη, ὥστε ἡ δεδομένη προσφορὰ νὰ ἐξισωθῇ μετὰ τὴν ζήτησιν, ὅποτε διαμορφοῦται νέα (ὅμοια μετὰ τὴν ἀρχικὴν) ἰσορροπία : $MV=TP$.

Οὕτω, συνεπεία τῆς ἀποθησαυρίσεως : α) διαταράχθη ἡ ὑφισταμένη οἰκονομικὴ ἰσορροπία $(M-A) V = T \cdot P'$ καὶ διευρυνθῆ, νέα τοιαύτη $MV = T \cdot P$, β) ἐπανέκτησαν τὴν πραγματικὴν των ἀξίαν αἱ πρότερον ἀποθησαυρισθεῖσαι χρηματικαὶ μονάδες.

Τὰς ἀνωτέρω συνεπειὰς θὰ ἠδυνάμεθα νὰ διατυπώσωμεν εἰς μίαν ὡς ἀκολουθῶς : Λόγῳ τῆς ἀντιθησαυρίσεως προκαλεῖται μετατόπισις ἀγοραστικῆς δυνάμεως ἀπὸ τὰς ἤδη ἐν κυκλοφορίᾳ εὐρισκόμενας χρηματικὰς μονάδας εἰς τὰς ἐν ἀντιθησαυρίσει τοιαύτας.

Ἡ συνολικῶς μετατοπιζομένη ἀγοραστικὴ δύναμις εἶναι $(M-A) \left(\frac{1}{P'} - \frac{1}{P} \right)$

ἥτοι ἴση πρὸς τὴν ἀπολεσθεῖσαν ἀγοραστικὴν δύναμιν τῶν μέχρι τοῦδε ἐν κυκλοφορίᾳ χρηματικῶν μονάδων. Εἶναι ἐπίσης ἴση πρὸς τὴν ἐπὶ πλεόν ἀγοραστικὴν δύναμιν, τὴν ὁποίαν ἀπέκτησαν αἱ ἐν κυκλοφορίᾳ χρηματικαὶ μονάδες λόγῳ τῆς ἀποθησαυρίσεως καὶ τὴν ὁποίαν ἀπώλεσαν αἱ ἀποθησαυρισθεῖσαι (16).

Ἡ μετατόπισις αὕτη εὐνοεῖ τοὺς ἀντιθησαυρίζοντας εἰς βάρος τῶν μὴ ἀποθησαυρίζοντων, οἱ ὅποιοι βλέπουν τὴν ἀγοραστικὴν των δύναμιν μειουμένην κατόπιν τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν. Πρέπει ἐπίσης νὰ σημειωθῇ ὅτι διαψεύδει ἐν μέρει καὶ τὰς προσδοκίας τῶν ἀντιθησαυρίζοντων, οἵτινες κατεχόμενοι ἀπὸ ἰδιωτικοοικονομικὰ κριτήρια περὶ τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῆς ἀποθησαυρίσεως καὶ μὴ ἀντιλαμβανόμενοι τὸν μηχανισμόν τῆς ἀντιθησαυρίσεως, ἀνέμενον ὅτι ἡ συνολικὴ ἀγοραστικὴ των δύναμις «αὐξηθεῖσα» διὰ τῆς πτώσεως τῶν

(15) Ἐφ' ὅσον ἡ οἰκονομικὴ ἰσορροπία $(M-A) V = TP'$ δύναται νὰ ἐπαναλαμβάνεται ἀπεριορίστως (ἀνωτέρω σ. 6).

(16) Πράγματι $(M-A) \left(\frac{1}{P'} - \frac{1}{P} \right) = \frac{M-A}{P'} - \frac{M-A}{P} = \frac{M-A}{P'} - \frac{M-A}{\frac{M}{M-A}} = \frac{M-A}{P'} - \frac{M-A}{\frac{M}{M-A}} = \frac{A}{P'}$

τιμῶν θὰ ἀνήρχετο εἰς $\frac{A}{P}$, καὶ ὄχι εἰς $\frac{A}{P}$ (17).

Ἡ ἀντιθησαυρίσις ἐπομένως εἶναι ἡ ἀντίθετος διαδικασία τῆς ἀποθησαυρίσεως, διὰ τῆς ὁποίας τὸ νεκρὸν οἰκονομικὸν μέγεθος τοῦ ἀποθησαυρισθέντος χρήματος μετατρέπεται εἰς ὀργανικὸν τμῆμα τῆς ἐνεργοῦ κυκλοφορίας.

Αἱ αὐταὶ ὡς ἄνω συνέπειαι τῆς ἀντιθησαυρίσεως εἶναι δυνατὸν νὰ προκληθοῦν καὶ ἐκ μιᾶς διασταλτικῆς (Inflationiste) πιστωτικῆς πολιτικῆς τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς (18) (19).

4. Εἰς τὴν προηγηθεῖσαν ἀνάλυσιν, ἐθεωρήσαμεν τὴν ταχύτητα κυκλοφορίας σταθερὰν καὶ τὴν ἀποθησαύρισιν ὡς ἀπομάκρυνσιν ἐκ τῆς ἐνεργοῦ κυκλοφορίας χρήματος πέραν μιᾶς «κρίσιμου χρονικῆς περιόδου».

Δυνάμεθα ἤδη, αἴροντες τὴν προϋπόθεσιν τῆς σταθερᾶς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος, νὰ θεωρήσωμεν, ἄνευ οὐσιαστικῆς ἀλλοιώσεως, τὴν ἀποθησαύρισιν ὡς μείωσιν κάτωθεν ἐνὸς «κρίσιμου ὄριου» τῆς μέσης ταχύτητος κυκλοφορίας πάντων τῶν χρηματικῶν μονάδων M .

Πράγματι, ἡ ἰσορροπία τῆς περιόδου (α) μετὰ τὴν ἀποθησαύρισιν θὰ εἶναι: $MV' = TP'$ ἀντὶ $(M - A) V = TP'$ ὅπου $MV' = (M - A)V$, εἰς περίπτωσιν δὲ ἀντιθησαυρίσεως, κατὰ τὴν περίδον (β), ἡ ταχύτης κυκλοφορίας ἀνέρχεται πάλιν εἰς V καὶ ἀποκαθίσταται τὸ ἀρχικὸν ἐπίπεδον ἰσορροπίας $MV = TP$.

Ἡ ἐξέτασις ὁμως τῆς ἀποθησαυρίσεως ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τῆς μεταβαλλομένης ταχύτητος κυκλοφορίας δὲν εἶναι πρόσφορος πρὸς διερεύνησιν τῆς πραγματικῆς ἀξίας αὐτῆς, καθ' ὅσον μὲ τὴν εἰσαγωγὴν τοῦ τεχνικοῦ στοιχείου, «μέση ταχύτης πάντων τῶν χρηματικῶν μονάδων M », δὲν γίνεται οὐδεμία διάκρισις μεταξύ ἐν ἐνεργείᾳ καὶ ἐν ἀδρανείᾳ χρηματικῶν μονάδων, θεωρουμένων πάντων εἰς τὴν αὐτὴν μοῖραν ἀπὸ ἀπόψεως ἀνταλλακτικῆς λειτουργίας καὶ συνεπῶς καὶ ἀπὸ ἀπόψεως πραγματικῆς ἀξίας.

5. Ἐκ τῶν ἀνωτέρω (§ 2 καὶ 3) συνάγεται σαφῶς τὸ συμπέρασμα, ὅτι ἡ ἀποθησαύρισις προκαλεῖ νομισματικὰς διαταραχάς, ἧτοι ἀλλοιώσεις τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τιμῶν, τόσον κατὰ τὴν ἐξοδον τῶν χρηματικῶν μονάδων ἐκ τῆς χρηματικῆς κυκλοφορίας, ὅσον καὶ κατὰ τὴν ἐπανεισαγωγὴν αὐτῶν. Ἡ διαταραχὴ κατὰ τὴν δευτέραν περίπτωσιν ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονός ὅτι μετὰ τὴν ἀποθησαύρισιν, χωρεῖ αὐτόματος διαδικασία προσαρμογῆς τῆς οἰκονομίας εἰς νέον ἐπίπεδον ἰσορροπίας, ἀνεξαρτήτως τῆς ἀποθησαυρίσεως, τὸ νέον δὲ τοῦτο ἐπίπεδον ἰσορροπίας θίγεται ἐκ τῆς ἀντιθησαυρίσεως.

(17) D.H. Robertson ὡς ἀνωτέρω σ. 8.

(18) Ἡ μετάθεσις ἀγοραστικῆς δυνάμεως κατὰ τὴν ἀντιθησαύρισιν ὑπὲρ τῶν ἀντιθησαυρίζοντων καὶ εἰς βάρος τῶν λοιπῶν οἰκονομούντων ἀτόμων, ὁμοιάζει ἀπολύτως μὲ τὴν μετατόπισιν ἀγοραστικῆς δυνάμεως λόγῳ τῆς προκαλουμένης ἀναγκαστικῆς ἀποταμιεύσεως εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς δημιουργίας νέου χρήματος.

(19) Ἡ ἐν ὑποσημειώσει παρατήρησις ἀριθ. 14 ἰσχύει ἀναλόγως καὶ ἐνταῦθα

Συνάγεται ἐπίσης, ὅτι αἱ χρηματικαὶ μονάδες ὁσάκις δὲν ἐπιτελοῦν τὴν κυρίαν αὐτῶν νομισματικὴν λειτουργίαν τοῦ γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου καὶ εὐρίσκονται ἐν ἀποθησαυρίσει, ἀπογυμνοῦνται τῆς πραγματικῆς ἀξίας αὐτῶν. Τὸ φαινόμενον τοῦτο θὰ ἡδυνάμεθα νὰ ὀνομάσωμεν «διαχρονικὴν ἀσυνέχειαν» (Discontinuité), τῆς ἀξίας τῆς χρηματικῆς μονάδος ἀπὸ κοινωνικοοικονομικῆς ἀπόψεως θεωρουμένης, ἐν ἀντιδιαστολῇ πρὸς τὸ φαινόμενον τῆς ἰδιωτικοοικονομικῆς ψευδαισθήσεως περὶ «διαχρονικῆς συνεχείας» (Continuité) τῆς ἀξίας τῆς χρηματικῆς μονάδος.

Πλὴν τῶν καθαρῶς θεωρητικῶν ἐρεισμάτων τῆς ἀνωτέρω ἀπόψεως, θὰ ἡδυνάμεθα νὰ ἀναφέρωμεν καὶ πλεῖστα ὅσα παραδείγματα ἐκ τῆς πράξεως, τὰ ὁποῖα ἀποδεικνύουν, ὅτι τὰ ἀποθησαυριζόμενα χρήματα χάνουν τὴν πραγματικὴν τῶν ἀξίαν καὶ δὲν ἐπανερίζουν αὐτήν, ἂν δὲν καταστῇ δυνατόν νὰ χρησιμοποιηθῶν ἐκ νέου ὡς ἀνταλλακτικὰ μέσα. Εἶναι πρόσφατος ἡ περίπτωσις τῶν ἐλληνικῶν τραπεζογραμμάτιων τῆς προπολεμικῆς περιόδου. ἅτινα διατηρηθέντα ἐν ἀποθησαυρίσει συνεπεῖχ ἀστόχων προβλέψεων, δὲν ἀνέκτησαν τὴν διὰ τῆς ἀποθησαυρίσεως ἀπολεσθεῖσαν ἀξίαν των, λόγῳ ἀδυναμίας ἐπανεισαγωγῆς αὐτῶν εἰς τὴν ἐνεργὸν κυκλοφορίαν.

Τέλος ἡ κατ' ἄρχὴν ἐξουμώσις τῆς διαδικασίας ἀποθησαυρίσεως—ἀντιθησαυρίσεως μὲ τὴν συσταλτικὴν καὶ διασταλτικὴν πολιτικὴν τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς, παρέχει νομίζομεν τὴν δυνατότητα νὰ συλλάβωμεν μερικῶς τὸ ζήτημα τοῦ σχηματισμοῦ κεφαλαίων δι' ἀντιθησαυρίσεως: Μηχανικῶς καὶ εἰς τὰς δύο περιπτώσεις, ὁ σχηματισμὸς κεφαλαίου εἶναι δυνατός, λόγῳ τῆς ἀναγκαστικῆς ἀποταμείσεως τῆς προκαλουμένης ἐκ τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν. Ἄλλ' ἡ μεγάλη ἔκτασις τῆς ἀντιθησαυρίσεως γεννᾷ τὰ αὐτὰ περίπου προβλήματα τὰ ὁποῖα γεννᾷ καὶ ἡ ἔντονος χρησιμοποίησις τοῦ ἐκδοτικοῦ προνομίου, ὁ δὲ βαθμὸς ἀπασχολήσεως τῶν συντελεστῶν παραγωγῆς δέον καὶ εἰς τὴν πρώτην περίπτωσιν νὰ λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν ὅπως καὶ εἰς τὴν δευτέραν, ἄλλως ἡ ἀντιθησαυρίσις ὡς καὶ ἡ ἔκδοσις νέου χρήματος ἐξαντλεῖται εἰς νομισματικὰς διαταραχὰς (Inflation).

I I

Ἡ ἀπαντωμένη πολλάκις ἀσάφεια σχετικῶς πρὸς τὴν πραγματικὴν ἀξίαν τοῦ χρήματος καὶ ἡ σιωπηρὰ ἢ ρητὴ ἀποδοχὴ τῆς ὑπάρξεως τοιαύτης ἀξίας καὶ διὰ τὰς ἐν ἀποθησαυρίσει χρηματικὰς μονάδας, ὀφείλονται, νομίζομεν, ἀφ' ἑνὸς μὲν εἰς τὴν γενίκευσιν τῆς ἰδιωτικοοικονομικῆς ἀντιλήψεως περὶ ἀποθησαυρίσεως, ἀφ' ἑτέρου δὲ εἰς τὴν ἐπίδρασιν τῶν μεταλλιστικῶν ἀπόψεων ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀξίαν τῆς χρηματικῆς μονάδος καὶ τὴν λειτουργίαν αὐτῆς ὡς «μέσου διατηρήσεως τῆς ἀξίας» (réserve de la valeur).

1. Ἡ ἀποθησαυρίσις ἰδιωτικοοικονομικῶς γίνεται νοητὴ ὡς διατήρησις «ρευστοῦ πλοῦτου» ὑπὸ τὴν μορφήν ἀδρανούντων χρηματικῶν μέσων. Μία

πτῶσις δὲ τῶν τιμῶν, ἡ ὁποία ἐνδέχεται νὰ εἶναι συνέπεια μιᾶς γενικῆς τάσεως πρὸς ἀποθησαύρισην, πιστεύεται ὅτι ὀδηγεῖ εἰς αὔξησιν τῆς «πραγματικῆς ἀξίας» τοῦ ἀποθησαυρισθέντος χρήματος ἐκάστης ἀτομικῆς οἰκονομίας. Καὶ τοῦτο διότι ἡ μεμονωμένη ἀτομικὴ οἰκονομία δύναται εὐχερῶς νὰ χρησιμοποιήσῃ ὅποτεδῆποτε τὸ ἀποθησαυρισθὲν χρῆμα δι' ἀγορὰν ἀγαθῶν καὶ νὰ ἐπωφεληθῇ συνεπῶς καὶ μιᾶς πτώσεως τῶν τιμῶν. Ἄλλὰ καθίσταται προφανὲς ἐκ τῶν προηγουμένων, ὅτι ἡ περίπτωσις τῆς μεμονωμένης ἀτομικῆς οἰκονομίας δὲν δύναται νὰ γενικευθῇ πρὸς τὸν σκοπὸν τῆς συνθέσεως τῆς κοινωνικῆς ἀπόψεως. Ὅ,τι ἀληθεύει διὰ τὸ μέρος δὲν ἀληθεύει καὶ διὰ τὸ ὅλον (20). Ἐποπτικῆ παρατήρησις μᾶς πείθει ὅτι εἶναι ἀδύνατον νὰ ἐπωφεληθοῦν πᾶσαι αἱ ἀποθησαυρίζουσαι ἀτομικαὶ οἰκονομίαι τῆς «μεγαλύτερας ἀγοραστικῆς δυνάμεως» τῶν ἀποθησαυρισθέντων χρηματικῶν μέσων. Ἡ πραγματικὴ ἀξία τοῦ ἀποθησαυρισθέντος χρήματος διαμορφοῦται μόνον κατὰ τὴν στιγμὴν τῆς ἐπαναχρησιμοποίησέως του διὰ πληρωμᾶς. Ἡ ἀνταλλαγὴ διαμορφώνει τὴν πραγματικὴν ἀξίαν τοῦ χρήματος καὶ κρίνει περὶ τοῦ μεγέθους τῆς ἀξίας αὐτῆς.

Ἀπὸ τῆς σκοπιᾶς τῶν μεμονωμένων ἀτομικῶν οἰκονομιῶν καὶ βραχυχρο-νίως θεωρουμένη ἡ ἀληθὴς διαδικασίᾳ τῆς ἀποθησαύρισεως—ἀντιθησαύρισεως δὲν γίνεται νοητῆ, ἐπικρατεῖ δὲ τάσις προβολῆς τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῆς χρηματικῆς μονάδος τῆς διαπιστουμένης κατὰ τὴν ἀνταλλακτικὴν αὐτῆς λειτουργίαν καὶ μελλοντικῶς, οὕτως ὥστε νὰ ἀποδίδεται πραγματικὴ ἀξία καὶ εἰς τὸ ἀποθησαυριζόμενον χρῆμα, ὡς ἐπίσης καὶ νὰ θεωρῆται πᾶσα μεταβολὴ τιμῶν ὡς ἔχουσα πραγματικὸν ἀντίκτυπον ἐπὶ τοῦ μεγέθους τῆς «ἀξίας» αὐτῆς.

Ἡ ἀντίληψις αὕτη τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων ἐνέχει μεγίστην σπουδαιότητα ἀπὸ ἀπόψεως κοινωνικῆς οἰκονομίας, διότι ἐπὶ τῆς πεποιθήσεως ὅτι τὸ χρῆμα διατηρεῖ καὶ ἐκτὸς τῶν συναλλαγῶν, ὅσονδῆποτε χρόνον εὐρισκόμενον, τὴν ἀξίαν του, στηρίζεται τὸ φαινόμενον τῆς ἀποθησαύρισεως μὲ τὰς σπουδαίας κοινωνικὰς συνεπείας του.

Ὅμοίως, κοινωνικὰς συνεπείας ἐνέχει ἡ ἀντίληψις τῶν ἀτόμων, καθ' ἣν αἱ μεταβολαὶ τῶν τιμῶν ἐπηρεάζουν τὴν πραγματικὴν ἀξίαν τοῦ ἀποθησαυριζομένου χρήματος. Διότι ἐνῶ, ἡ διὰ διαφόρους λόγους ὕψωσις τιμῶν (21) ἐμβάλλει εἰς ἀνησυχίας τοὺς ἀποθησαυρίζοντας καὶ ἐνδέχεται νὰ ὀδηγήσῃ εἰς ἀντιθησαύρισην, ἡ πτώσις τιμῶν ἀντιθέτως ἐπιτείνει τὴν τάσιν πρὸς ἀποθησαύρισην (22).

(20) Ἔχομεν ἐνταῦθα μίαν ἐπὶ πλέον ἀπόδειξιν τοῦ σφάλματος τῆς συνθέσεως τῆς κοινωνικῆς ἀπόψεως ἀπὸ τὰς μεμονωμένας ἀτομικὰς περιπτώσεις (Fallacy of composition).

(21) Καὶ ἐφ' ὅσον ἡ ἀποθησαύρισις γίνεται εἰς νόμισμα οὐχὶ διάφορον τοῦ κυκλοφοροῦντος.

(22) Πάντως ἡ πτώσις τῶν τιμῶν πέραν ἐνὸς ὀρισμένου ὁρίου, ἰδίως ὅταν φαίνεται

Ἄλλ' αἱ ἀνωτέρω ἀντιλήψεις τῶν ἀτόμων καὶ ἡ ἀναμφισβήτητος κοινωνικὴ σημασία αὐτῶν, δὲν δύνανται βεβαίως νὰ ἀποτελέσουν τὴν βάσιν ἐρμηνείας τοῦ ζητήματος τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ ἀποθησαυριζομένου χρήματος, ἡ ὁποία ὡς ἐλέχθη, κρίνεται μόνον κατὰ τὴν ἐπαναχρησιμοποίησιν αὐτοῦ εἰς τὰς συναλλαγὰς καὶ κατὰ τρόπον μάλιστα διαψεύδοντα τὰς προσδοκίας τοῦ συνόλου τῶν ἀποθησαυριζόντων (23).

Τὴν ἰδιωτικοοικονομικὴν αὐτὴν ἀντίληψιν περὶ ἀξίας τοῦ ἀποθησαυριζομένου χρήματος ἀπαντῶμεν κεκαλυμμένως εἰς διαφόρους συγγραφεῖς. Οὕτω ἡ J. Robinson εἰς τὸ ἀνωτέρω ἀναφερόμενον ἔθρον τῆς, γράφει :

«Ἡ ἀποθησαύρισις (Hoards), δύναται νὰ μετρηθῇ ὄχι εἰς χρηματικὴν ἀλλ' εἰς πραγματικὴν ἀξίαν (in real terms). Ὑπ' αὐτὴν τὴν ἔννοιαν, αὐξήσις τῆς ἀποθησαύρισεως σημαίνει αὐξήσιν τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ συνολικοῦ χρηματικοῦ ἀποθέματος. Εἶναι μία αὐτόματος συνέπεια τῆς πτώσεως τῶν τιμῶν κλπ...».

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω καταφαίνεται ὅτι θεωρεῖται δυνατὴ μία αὐξήσις τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ συνολικοῦ χρηματικοῦ ἀποθέματος, χωρὶς νὰ γίνεταί οὐδεμία διάκρισις μεταξύ ἐνεργοῦ (ἐν κυκλοφορίᾳ) τμήματος ἐκ τοῦ ἐν λόγῳ ἀποθέματος καὶ μὴ ἐνεργοῦ καὶ ἀνεξαρτήτως συνολικῆς ποσότητος ἀγαθῶν.

Κατὰ τὸν καθηγητὴν A. Pigou ἐπίσης, μία πτώσις τιμῶν ὁδηγεῖ εἰς αὐξήσιν τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ ἐνεργητικοῦ (real value of assets) τῶν ἀτομικῶν οἰκονομιῶν, εἰς τρόπον ὥστε αὐξανόμενου τοῦ «πλούτου», ὁδηγούμεθα εἰς αὐξήσιν τῆς καταναλώσεως καὶ ἀντιστοίχως μείωσιν τῆς ἀποταμιεύσεως. Ὑπάρχει ἐπομένως μία θετικὴ συσχέτισις (Relationship) μεταξύ πλούτου καὶ καταναλώσεως, ἡ ἀντιστρόφως μία ἀρνητικὴ συσχέτισις μεταξύ πλούτου καὶ ἀποταμιεύσεως, οὕτως ὥστε ἐὰν αἱ τιμαὶ ᾤσαν πλήρως ἐλαστικαὶ καὶ ἐπιπτον ἀπεριορίστως καθ' ὅσον χρόνον ὑπῆρχον ἀδρανεῖς παραγωγικαὶ δυνάμεις, πᾶσα ὑποαπασχόλησις θὰ ἐξηφανίζετο ταχέως. Διότι αἱ πίπτουσαι τιμαὶ θὰ προεκάλουν μίαν συνεχῆ ὑψώσιν τῆς πραγματικῆς ἀξίας τοῦ ἐνεργητικοῦ τῶν ἀτομικῶν οἰκονομιῶν με ἀποτέλεσμα τὴν αὐξήσιν τῆς καταναλώσεως, μέχρι τοῦ σημείου τῆς ἀποκαταστάσεως τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως (24)

ὅτι ἡ πτώσις αὐτὴ ἤγγισεν ἐν κατώτατον ἐπίπεδον, πέραν τοῦ ὁποίου ἀναμένεται ὑψώσις τιμῶν, δύναται νὰ ἐξουδετερώσῃ τὴν διάθεσιν πρὸς ἀποθησαύρισιν καὶ νὰ ὁδηγήσῃ εἰς ἀντιθησαύρισιν. Βλ. καὶ H. G. Hayes : Hoarding and Competitive Equilibrium εἰς American Economic Review, τομ. 28 σ. 89-91, 1938.

(23) Ἐννοεῖται ὅτι, ὡς προκύπτει καὶ ἐκ τῶν λεχθέντων, ἡ διάψυξις αὐτὴ δὲν γίνεται πάντοτε ἀντιληπτὴ εἰς τὰς μεμονωμένας περιπτώσεις, ἰδίως ἂν ἡ διαδικασία τῆς ἀντιθησαύρισεως εἶναι βραδεῖα.

(24) Σκοπὸς τῆς ἀναλύσεως αὐτῆς τοῦ A. Pigou εἶναι ἡ ἐπίσχυσις τῶν «κλασικῶν» ἀπόψεων ἐναντι τῆς κριτικῆς τοῦ Κεϋνσιανισμοῦ, κατὰ τὴν ὁποίαν δὲν ὑπάρχει ἀναγκαιότης ἐν-

Εἰς τὴν ἔννοιαν «Assets ἢ Cash Balances» (25) περιλαμβάνεται κυρίως τὸ ἔκτος τῶν τραπεζῶν εὐρισκόμενον χρῆμα—ἀνεξαρτήτως τοῦ ἂν εἶναι ἀποθησαυρισμένον ἢ ὄχι—τοῦ ὁποίου ἡ ἀξία αὐξάνεται καθ' ὃν χρόνον πίπτουν αἱ τιμαί, με ἀποτέλεσμα τὴν αὐξησιν τῆς καταναλώσεως. Ἄλλ' ὡς παρατηρεῖ ὁ Alvin Hansen «καθ' ὃν χρόνον ἡ αὐξηθεῖσα πραγματικὴ ἀξία τοῦ «ἐνεργητικοῦ», αὐξάνει τὴν κατανάλωσιν... αἱ τιμαὶ καὶ οἱ μισθοὶ παύουν νὰ πίπτουν καὶ ἡ πραγματικὴ ἀξία τοῦ ἐνεργητικοῦ παύει νὰ αὐξάνη. Οὕτω τὸ ἀποτέλεσμα ἐκ τῆς πραγματικῆς αὐξήσεως τοῦ ἐνεργητικοῦ ἐκμηδενίζεται» (26). Ἡ παρατήρησις αὕτη τοῦ Alvin Hansen δικαιολογεῖ ἐξ ἄλλης ἀπόψεως τὴν διατυπωθεῖσαν ἀνωτέρω ἀντίληψιν περὶ τῆς κρισίμου σημασίας τῆς ἀνταλλαγῆς, ὅσον ἀφορᾷ τὴν πραγματικὴν ἀξίαν τοῦ χρήματος.

2. Τὸ πλεῖστον τῶν κλασικῶν οἰκονομολόγων καὶ ἓνας ἀριθμὸς νεωτέρων, ἀποδέχονται τὴν μεταλλιστικὴν ἀντίληψιν περὶ τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος (27). Κατ' αὐτὴν τὸ χρῆμα, διὰ τὰ δύναται νὰ ἐπιτελῇ ῥηθῶς τὰς λειτουργίας του, πρέπει νὰ ἔχη μίαν «ἐσωτερικὴν ἀξίαν» (Valeur intrinsèque), δηλαδὴ ἀνεξαρτήτως τῆς χρήσεώς του ὡς χρήματος, πρέπει νὰ ἐνσωματοῦται εἰς ἓν ἀντικείμενον τὸ ὁποῖον νὰ ἀξίῃ κάτι ὡς ἐμπόρευμα. Τοιαύτην ἀξίαν ἔχει τὸ μεταλλικὸν χρῆμα. Εἶναι βεβαίως ἀληθές, ὅτι παραπλεύρως πρὸς τὸ μεταλλικὸν χρῆμα εἶναι δυνατόν νὰ κυκλοφοροῦν καὶ ἄλλα νομίσματα, ὡς τὰ τραπεζογραμμάτια καὶ τὸ λογιστικὸν χρῆμα, ἀλλὰ κατὰ τὴν μεταλλιστικὴν ἀπόψιν, τὰ μέσα αὐτὰ δὲν εἶναι πραγματικὸν χρῆμα ἀλλ' ἀπλῶς μέσα κυκλοφορίας τοῦ χρήματος (28).

Ἐνταῦθα δὲν θὰ ἀσχοληθῶμεν βεβαίως μετὰ τὴν κριτικὴν τῆς μεταλλιστικῆς θεωρίας. Ἡ σημερινὴ ἐπιστήμη ἔχει ἀποσαφηνίσει ἀπολύτως τὸ ζήτημα. Ὑπογραμμίζομεν μόνον τὸ γεγονός ὅτι τὸ ὑπόστρωμα τῆς ἐν λόγω θεωρίας περὶ ἀξίας τοῦ χρήματος ἀποτελεῖ ἡ ἀντίληψις ὅτι τὸ χρῆμα δέον νὰ ἔχη ἀξίαν ὡς ἐμπόρευμα, ἤτοι ἀξίαν ἀνεξάρτητον τῆς λειτουργίας αὐτοῦ ὡς γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου. Συνεπῶς καὶ ἡ λειτουργία τοῦ χρήματος ὡς μέσου διατήρησεως τῆς ἀξίας δύναται νὰ εἶναι ἀνεξάρτητος τῆς ἀνταλλακτικῆς λειτουργίας.

τὸς τῆς καπιταλιστικῆς οἰκονομίας, ἐξασφαλίζουσα πλήρη ἀπασχόλησιν. Βλέπε σχετικῶς Don Patinkin «Price flexibility and full employment» εἰς American Economic Review, Σεπτέμβριος 1948, σελ. 534-564. Ὁμοίως Lloyd Metzler: Wealth, Saving, and the Rate of Interest εἰς Journal of Political Economy, Ἀπρίλιος 1951, σελ. 93-116. Εἰς τὸ αὐτὸ τεύχος ἐπίσης (σ. 154-161) G. Ackley: The Wealth—Saving Relationship.

(25) Βλ. ἀκριβῆ καθορισμὸν τῆς ἐνοίας αὐτῆς εἰς Don Patinkin ἐνθ' ἄνωτ. σ. 550-51.

(26) Βλ. Alvin Hansen: The Pigouvian effect εἰς Journal of Political Economy, Δεκέμβριος 1951, σ. 535-536.

(27) Βλ. σχετικῶς G. Pirou, Traité d'Economie Politique, Paris 1945, Τόμος II, σ. 385 κ.έ.

(28) G. Pirou, ἐνθ' ἄνωτ. σελ. 386.

γίας αὐτοῦ. Μάλιστα κατὰ τὸν Ch Rist, ἡ λειτουργία τοῦ χρήματος ὡς γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου προϋποθέτει τὴν λειτουργίαν αὐτοῦ ὡς μέσου διατηρήσεως τῆς ἀξίας, διότι ἐφ' ὅσον ἐν χρονικῶν διάστημα διαρρέει μεταξύ εἰσπράξεως τοῦ χρήματος καὶ δαπανήσεως αὐτοῦ, πρέπει τὸ χρῆμα νὰ δύναται νὰ διατηρῇ τὴν ἀξίαν του. ἄλλως δὲν εἶναι κατ'ἀλλήλου διὰ τὰς συναλλαγὰς (29).

Δὲν γεννᾶται συνεπῶς ζήτημα περὶ τῆς ἀξίας τοῦ ἐν ἀποθησαυρίσει χρήματος ἡ ὅποια φαίνεται ὑπάρχουσα ἀνεξαρτήτως τῆς ἀνταλλακτικῆς λειτουργίας τοῦ χρήματος.

Εἶναι προφανές ὅτι διὰ τοὺς μεταλλιστὰς δὲν παρουσιάζει ἰδιαιτέρον ἐνδιαφέρον ἡ διάκρισις μεταξύ νομισματικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, ἡ ὅποια δὲν δύναται νὰ ἐννοηθῇ ἀνεξαρτήτως τῆς λειτουργίας του ὡς γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου καὶ τῆς «ἐσωτερικῆς» ἢ ἐμπορικῆς ἀξίας. ἀπορροεῦσης ἀπὸ τὴν εἰς πολυτίμον μέταλλον περιεκτικότητα τῆς χρηματικῆς μονάδος (30).

Ἡ ἔλλειψις τῆς διακρίσεως αὐτῆς ὁδηγεῖ κατ' ἀνάγκην εἰς τὴν ἀντίληψιν περὶ τῆς κυριαρχικῆς σημασίας τῆς «ἐσωτερικῆς» ἀξίας τοῦ χρήματος ἐπὶ τῆς ἀγοραστικῆς του δυνάμεως. Τὴν ἀντίληψιν δὲ αὐτὴν ἐνισχύει. ἀφ' ἑνὸς μὲν ἡ ἱστορικὴ ἐξέλιξις τοῦ χρήματος (31), ἀφ' ἑτέρου δὲ καὶ τὸ πλῆθος τῶν παραδειγμάτων τῶν προσφάτων καὶ παλαιωτέρων νομισματικῶν περιπετειῶν τοῦ χαρτίου χρήματος.

Προσεκτικῆ ὁμως ἐξέτασις τῆς ἐπιχειρηματολογίας τῶν μεταλλιστῶν, ὁδηγεῖ εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι δὲν δίδουν οὗτοι ἐρμηνείαν εἰς τὸ ζήτημα τῆς φύσεως τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, ἀλλ' ὁμιλοῦν μᾶλλον περὶ τῶν προϋποθέσεων τοῦ «καλοῦ χρήματος» (32). Βεβαίως ἐν νόμισμα μὲ «ἐσωτερικὴν ἀξίαν» γίνεται εὐχερέστερον δεκτὸν ἀπὸ ἐν ἄλλο τὸ ὅποιον δὲν ἔχει «ἐσωτερικὴν ἀξίαν». Ἄν ὁμως ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι τὸ χρῆμα θὰ χρησιμοποιοῦθῃ, ταχύτερον ἢ βραδύτερον, ὡς ἀνταλλακτικὸν μέσον, τότε ἐκεῖνο τὸ ὅποιον ἐνδιαφέρει ἰδιαιτέρως εἶναι ἡ πίστις τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων, εἰς τὴν δυνατότητα ἀμέσου ἢ μελλοντικῆς χρησιμοποίησεως, τοῦ λαμβανομένου χρήματος, εἰς τὰς συναλλαγὰς.

Ἡ δυνατότης αὕτη, εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ ἐξασφαλίζεται αὐτομάτως ὡς

(29) Ch. Rist, *Histoire des doctrines relatives au crédit et la monnaie*, Paris 1951, σ. 353.

(30) O. L. Baudin (*La monnaie et la formation des prix*), ἀποδεικνύει ὅτι ἡ ἐκφρασις χρῆμα-ἐμπόρευμα περιλαμβάνει μίαν ἀντίφασιν, καθ' ὅσον κάθε ἐμπόρευμα τὸ ὅποιον γίνεται νόμισμα, ἀπαρτᾶται ἐκ τοῦ γεγονότος αὐτοῦ μίαν π ρ ὀ σ θ ε τ ο ν ἀ ξ ί α ν πέραν τῆς ἀξίας τὴν ὅποιαν εἶχεν ὡς ἐμπόρευμα, πρᾶγμα τὸ ὅποιον δὲν προσέχουν οἱ μεταλλισταί, βλ. G. Pirou ἐνθ' ἄνωτ. σ. 390.

(31) Αἱ πρῶται μορφαὶ χρήματος ἦσαν ἀγαθὰ ἐντόνου ἀνταλλαγῆς (ζῶα, μέταλλα κλπ.).

(32) βλ. G. Pirou ἐνθ' ἄνωτ. σ. 390-91 καὶ Ch. Rist ἐνθ' ἄνωτ. σ. 363.

εις τὴν περίπτωσιν τοῦ μεταλλικοῦ νομίσματος λόγω π.χ. τῆς ἐμπορικῆς ἀξίας αὐτοῦ καὶ τῆς συνηθείας τοῦ κοινοῦ νὰ ἐκτιμᾷ τοῦτο ἰδιαιτέρως. Δυνατὸν ὅμως νὰ ἐξασφαλίζεται εἰς ἱκανοποιητικὸν βαθμὸν διὰ μιᾶς καταλλήλου νομισματικῆς πολιτικῆς, ὡς εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ χαρτινοῦ νομίσματος. Τὸ κοινὸν προτιμᾷ τὸ μεταλλικὸν χρῆμα, ἐκ τοῦ φόβου τῆς ἀπαξίωσης τοῦ χαρτινοῦ χρήματος εἰς περιπτώσεις νομισματικῶν ἀνωμαλιῶν. Ἄλλ' ὡς ἀπέδειξεν ἡ οἰκονομικὴ πείρα, ἡ ἀποθησαυρίσις εἰς χάρτινον χρῆμα εἰς περιόδους μακρᾶς νομισματικῆς ὀμαλότητος, δὲν εἶναι καθόλου σπάνιον φαινόμενον. Οὕτω ἡ ἀντίληψις περὶ προϋπάρξεως ἐσωτερικῆς τινοῦς ἀξίας τοῦ χρήματος, διὰ νὰ δύναται τοῦτο νὰ χρησιμεύσῃ ὡς μέσον διατηρήσεως ἀξίας, φαίνεται διαψευδομένη ἐκ τῆς πραγματικότητος. Ἀντιθέτως, ἡ πεποίθησις ἐπὶ τῆς ὀμαλῆς λειτουργίας τοῦ χρήματος ὡς γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου, καθιστᾷ δυνατὴν καὶ τὴν λειτουργίαν αὐτοῦ ὡς μέσου ἀποθησαυρίσεως.

Ἡ πεποίθησις δὲ αὕτη εἶναι τόσον ἔντονος, ὥστε ἀπὸ ἰδιωτικοοικονομικῆς ἀπόψεως νὰ θεωρῆται ὅτι τὸ χρῆμα ἔχει ἀξίαν, τόσον κατὰ τὴν ἀνταλλαγὴν, ὅσον καὶ πέραν αὐτῆς, ὅταν εὐρίσκεται ἐν ἀποθησαυρίσει ὡς ἀνωτέρω ἐλέγχθη. Ἄλλ' εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ μεταλλικοῦ χρήματος ἡ ὡς ἄνω πεποίθησις, ἐνισχύεται ἐτι περισσότερον, διὰ τὸν λόγον ὅτι ἡ ἐμπορευματικὴ ἀξία τοῦ μεταλλικοῦ ὑπάρχει, ἀνεξαρτήτως τῆς λειτουργίας του ὡς γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου. Οὕτω εἰς τὴν δευτέραν ἰδίως περίπτωσιν, εἶναι ἐκ πρώτης ὄψεως δυσχερῆς ἡ διαλεύκανσις τοῦ ζητήματος τῆς «πραγματικῆς ἀξίας» τοῦ χρήματος⁽³³⁾ τοῦ εὐρισκομένου εἰς κατάστασιν ἀποθησαυρίσεως.

Πρὸς ἐκκαθάρισιν τοῦ ζητήματος, ἀπαιτεῖται ἀφ' ἐνὸς μὲν σαφῆς διάκρισις, μεταξὺ ἐμπορικῆς καὶ νομισματικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος, ἀφ' ἑτέρου δὲ ἐποπτικὴ μελέτη τοῦ φαινομένου τῆς ἀποθησαυρίσεως καὶ ἀντιθησαυρίσεως.

III

Ἐν συμπεράσματι, 1) ἡ πραγματικὴ ἀξία τοῦ χρήματος, ἡ ὁποία εἶναι ταυτόσημος μὲ τὴν ἀγοραστικὴν του δύναμιν, διαμορφοῦται ἐκ τῆς σχέσεως αὐτοῦ μὲ τὰ ἀγαθὰ. Τὴν σχέσιν ταύτην ἀντιλαμβάνομεθα ἐξετάζοντες τὸ χρῆμα δυναμικῶς, ἤτοι ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς κυκλοφορίας του.

2) Ἐξετάζοντες ἀντιθέτως τὸ χρῆμα εἰς δεδομένην στιγμὴν (στατιστικῶς) ἢ ἐκτὸς κυκλοφορίας (ὡς εἶναι ἡ περίπτωσις τῆς ἀποθησαυρίσεως ὑπὸ τὴν ἐνταῦθα χρησιμοποιομένην ἔννοιαν) βλέπομεν ὅτι τὸ χρῆμα ἔχει ὠρισμένην σχέσιν (νομικὴν) πρὸς τὰ οἰκονομοῦντα ἄτομα, εἰς χεῖρας τῶν ὁποίων εὐρίσκεται⁽³⁴⁾. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς οὐδὲν ζήτημα ἀξίας χρήματος ἀνακύπτει,

(33) Ὡς νομισματικοῦ μέσου καὶ ὄχι ὡς ἐμπορεύματος.

(34) Εἶναι προφανές ὅτι σχέσις τοῦ χρήματος πρὸς τὰ οἰκονομοῦντα ἄτομα, δὲν δύναται νὰ νοηθῇ δυναμικῶς.

ἐφ' ὅσον ἡ ἀξία καθορίζεται δυναμικῶς κατὰ τὴν ἀνταλλαγὴν.

3) Ἐκ τῆς ἀποθησαυρίσεως προκαλοῦνται μεταβολαὶ εἰς τὴν οἰκονομίαν τοιαῦται, ὥστε ἡ οἰκονομικὴ ἰσορροπία νὰ τεῖνῃ, νὰ διαμορφωθῇ ἀνεξαρτήτως τοῦ ἐν ἀποθησαυρίσει χρήματος, μετὰ τὰς πτώσεως τιμῶν.

Εἰς τὴν περίπτωσιν ἀντιθησαυρίσεως, ὅποτε τὸ ἀποθησαυρισθὲν χρῆμα ἀνασυνδέεται μετὰ τὴν ἐνεργὸν κυκλοφορίαν καὶ ἀνακτᾷ τὴν ἀγυραστικὴν του δύναμιν, προκαλοῦνται νέαι μεταβολαὶ τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπίας μετὰ τὰς ἀνόδου τῶν τιμῶν.

4) Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῶν οἰκονομούντων ἀτόμων, ἡ διαδικασία τῆς ἀποθησαυρίσεως—ἀντιθησαυρίσεως, δὲν γίνεται νοητῆ, εἰς τὴν συνείδησιν δὲ αὐτῶν κυριαρχεῖ ζωηρῶς ἡ πεποιθήσις ὅτι τὸ χρῆμα δύναται νὰ ἀνταλλαγῇ ὅποτε δῆποτε μετὰ ἀγαθὰ. Συνεπεία τῆς πεποιθήσεως αὐτῆς ἐδραιοῦται ἡ ἀντίληψις περὶ συνεχοῦς διατηρήσεως τῆς ἀξίας τῆς χρηματικῆς μονάδος (ἦτοι καὶ εἰς κατάστασιν ἀποθησαυρίσεως), ἐπ' αὐτῆς δὲ τῆς ἀντιλήψεως στηρίζεται καὶ ἡ λειτουργία τοῦ χρήματος ὡς μέσου διατηρήσεως ἀξίας. Δὲν φαίνεται κατὰ συνέπειαν ὀρθῆ ἢ ὑπὸ τινων (βλ. ἄνωτ. σ. 9) διατυπωθεῖσα ἄποψις περὶ πρωταρχικῆς σημασίας τῆς λειτουργίας τοῦ χρήματος ὡς μέσου διατηρήσεως τῆς ἀξίας. Ἀντιθέτως, θὰ ἔπρεπε νὰ θεωρῆται ἡ λειτουργία αὕτη ὡς ὑφισταμένη μόνον συναρτήσῃ τῆς λειτουργίας τοῦ χρήματος ὡς γενικοῦ ἀνταλλακτικοῦ μέσου: Τὸ χρῆμα ἀποθησαυρίζεται μετὰ τὴν προοπτικὴν τῆς ἀνταλλαγῆς αὐτοῦ μετὰ ἀγαθὰ μελλοντικῶς, ὑπὸ συμπεριφερωτέρους ἢ ἐν τῷ παρόντι δρους διὰ τὸν ἀποθησαυρίζοντα.