

ΜΑΡΙΑΣ ΝΕΓΡΕΠΟΝΤΗ - ΔΕΛΙΒΑΝΗ

Τακτικῆς καθηγητρίας τῆς Οικονομικῆς Ἀναλύσεως τῆς Α.Β.Σ.Θ.

**Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ
ΤΟΥ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΟΥ
ΕΝΤΟΣ ΣΤΑΣΙΜΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

ΕΝΑΡΚΤΗΡΙΟΝ ΜΑΘΗΜΑ
ΕΝ Τῆ ΑΙΘΟΥΣῃ ΤΕΛΕΤῶΝ Τῆς Α.Β.Σ.Θ.
ΤῆΝ 11ῆν ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 1971



ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ
1972

Θεοφιλέστατε,
Κύριοι Ἐκπρόσωποι τῶν Πολιτικῶν καὶ Στρατιωτικῶν Ἀρχῶν,
Κύριοι Κοσμήτορες,
Κύριε Κυβερνητικὴ Ἐπίτροπε,
Κυρίαὶ καὶ Κύριοι Συνάδελφοι,
Κυρίαὶ, Δεσποινίδες καὶ Κύριοι,
Ἀγαπητοὶ Φοιτηταὶ καὶ Φοιτήτριαὶ,

Μὲ τὸ ἐπίσημον τοῦτο ἐναρκτήριο μᾶθημα θὰ ἤθελα νὰ τονίσω, ὅπως ἰδιαιτέρως, τὴν μεγάλην συγκίνησιν, τὴν ὁποίαν αἰσθάνομαι διότι αἱ προσπάθειαι δλοκλήρου τοῦ μέχρι τοῦδε βίου μου, εἶχον τὸ ἀποτέλεσμα τὸ ὁποῖον ἠύχόμην.

Ἡ ἱκανοποίησις, τὴν ὁποίαν αἰσθάνομαι ὡς Πανεπιστημιακὴ διδάσκαλος καὶ ἡ ὁποία, ἀκριβῶς, καθιστᾷ τὸ ἐπάγγελμα τοῦτο περισσότερο ἀποστολὴν καὶ ὀλιγώτερον ἐργασίαν, εἶναι πάντοτε ἀναμειγμένη μὲ ἔντονον συναίσθησιν τῶν εὐθυνῶν, τὰς ὁποίας ἀνέλαθα ὅταν ἔδωσα τὸν ὄρκον μου πρὸς τὴν Πολιτείαν.

Θὰ ἐπεθύμουν, κατ' ἀρχὴν, νὰ εὐχαριστήσω τὸν Θεὸν διότι μοῦ ἐχάρισεν ὑγείαν καὶ μοῦ ἐπέτρεψε νὰ πραγματοποιήσω ὅλας τὰς προσδοκίας μου καὶ κατὰ δεύτερον λόγον τοὺς καθηγητάς, οἱ ὁποῖοι μὲ ἐξέλεξαν, καὶ τὴν Κυβέρνησιν, ἡ ὁποία μὲ διώρισεν.

Λυποῦμαι, βαθέως, διότι ἀπὸ τὴν αἴθουσαν αὐτὴν ἀπουσιάζει ὁ Πατέρας μου, ὁ ὁποῖος ὑπῆρξεν ὁ πρῶτος συμπαραστάτης μου, εἰς τὴν ἐπιδιώξιν ὑψηλῶν στόχων, καὶ ὁ ἐμπυχωτῆς μου εἰς ὅλας τὰς δυσχερείας μου, ἕως τὸ 21ον ἔτος τοῦ βίου μου, ὅτε εἶχον τὴν ἀτυχίαν νὰ τὸν χάσω. Ἐὰν οἱ νεκροὶ παρακολουθοῦν, κατὰ κάποιον τρόπον, τοὺς ζωντανούς, θὰ πρέπη νὰ γνωρίζῃ ὅτι μέγα μέρος τῆς ἐπιμονῆς μου, ἡ ὁποία ἐνίκησε, τελικῶς, ὅλας τὰς ἀντιξοότητας, ὠφείλετο εἰς τὴν ἀπόφασίν μου νὰ προχωρήσω εἰς τὴν ζωὴν, ὅπως Ἐκεῖνος θὰ ἤθελεν.

Ἡ Μητέρα μου, ἡ ὁποία μᾶς ἀνέθρεψε, τὸν ἀδελφόν μου καὶ ἐμένα, μὲ τὰς αὐστηράς ἀρχὰς τοῦ ἑλληνοχριστιανικοῦ πολιτισμοῦ καὶ ἡ ὁποία ἔμεινε μόνη μαζί μας εἰς τὴν πλέον κρίσιμον δι' ἡμᾶς ἡλικίαν, τὴν ἡλικίαν τῶν ἀποφάσεων καὶ τῶν ἀδυναμιῶν, εἶχε τὴν τύχην νὰ ἀπολαύσῃ τοὺς καρποὺς τῶν κόπων της. Ἐντὸς ὀλίγου θὰ παρευρεθῇ καὶ εἰς τὸ ἐναρκτήριο μᾶθημα τοῦ υἱοῦ της, ὁ ὁποῖος ἐξελέγη Καθηγητῆς εἰς τὸ Πανεπιστήμιον τῶν Ἀθηνῶν. Καὶ ἀπὸ τοῦ βήματος αὐτοῦ θὰ ἤθελα νὰ τὴν εὐχαριστήσω δι' ὅλας τὰς θυσίας καὶ τὴν αὐτα-

πάρνησιν, ἢ ὁποῖα ἐξησφάλισεν εἰς τὸν ἀδελφόν μου καὶ ἐμένα τὴν ἄνεσιν νὰ σπουδάσωμεν.

Εἰς τὸν Σύζυγόν μου, ὁ ὁποῖος ὑπῆρξεν ὁ πρῶτος μου διδάσκαλος, ὀφείλω πάρα πολλά. Εἶναι ἐκεῖνος, ὁ ὁποῖος μὲ τὴν σταθερὰν καὶ στοργικὴν του παρουσίαν μὲ ὑπεχρέωσε πολλάκις νὰ μὴ ἐγκαταλείψω τὸν ἀγῶνα, ὑποσχόμενος πάντοτε ἓνα καλύτερον αὔριον. Εἶναι ἐκεῖνος, ὁ ὁποῖος μὲ τὸ παράδειγμά του μὲ ἔκανε νὰ ἀγαπήσω ἓνα τρόπον ζωῆς συνεχοῦς μελέτης, χάρις εἰς τὸν ὁποῖον ἐπέτυχα ὄλους μου τοὺς στόχους. Εἶναι ἐκεῖνος, ὁ ὁποῖος ἀπὸ τὰ πρῶτα θήματα τῆς σταδιοδρομίας μου, μοῦ ἔκλεινε, μὲ αὐστηρότητα κάποτε, οἰανδήποτε ἄλλην ὁδόν, πλὴν τῆς ἐπιτυχίας. Ἐνθυμοῦμαι ἀκόμη, τὴν ἀπάντησίν του, εἰς ἓνα ἰδικόν μου γράμμα ἀπὸ τὸ Παρίσι, τὸ ἔτος 1957. Καταληφθεῖσα ἀπὸ πανικὸν ἐν ὄψει τοῦ ποσοστοῦ ἀποτυχίας, τὸ ὁποῖον ἤγγιζε τὸ 85% εἰς τὰς πρῶτας ἐξετάσεις τοῦ διδακτορικοῦ κρατικοῦ διπλώματος, ἐξέφραζα πολλὰς ἀμφιβολίας διὰ τὴν ἐπιτυχίαν μου. Ἡ ἀπάντησις ἦτο ἀπόλυτος: «ἀνεξαρτήτως τοῦ ποσοστοῦ ἀποτυχίας, ἐγὼ δὲν θὰ εἶχα καμμίαν δικαιολογίαν νὰ ἀπετύχαινα».

Μὲ πολλὴν εὐγνωμοσύνην καὶ ἀγάπην θὰ στρέψω σήμερον τὴν σκέψιν μου εἰς τὸ ζεῦγος Ἐμμ. Βαλαγιάννη, τὸ ὁποῖον, εἰς τὸ κτίριον αὐτὸ τῆς Α.Β.Σ.Θ., μὲ παρέλαβεν εἰς ἡλικίαν 6 ἐτῶν καί, ἐπὶ 12 συναπτά ἔτη, ἐν συνεργασίᾳ μὲ λαμπροὺς ἐκπαιδευτικοὺς τῆς στοιχειώδους καὶ μέσης ἐκπαιδεύσεως μοῦ προσέφερον ὅτι καλύτερον διέθετεν ἢ Θεσσαλονίκη τῆς ἐποχῆς ἐκείνης εἰς τὸν τομέα αὐτόν· πολὺπλευρον μόρφωσιν, δημιουργίαν ἀνησυχιῶν, χάρις εἰς συζητήσεις φιλοσοφικοῦ καὶ κοινωνικοῦ περιεχομένου, σεβασμὸν εἰς τὸν θεσμὸν τῆς οἰκογενείας καὶ πᾶν ἀπὸ ὅλα πίστιν εἰς τὰ ἰδεώδη τοῦ ἐλληνοχριστιανικοῦ πολιτισμοῦ. Ἐνθυμοῦμαι ἀκόμη τὴν ἔντονον ἀντίδρασιν τῆς κ. Βαλαγιάννη, ὅταν εἰς τὴν ἕκτην Γυμνασίου εἶχαμε προτείνει ἐκδρομὴν εἰς τὴν Κωνσταντινούπολιν: «Ὅχι, δὲν θὰ δώσω τὴν συγκατάθεσίν μου διὰ τὴν ἐκδρομὴν αὐτὴν· ἰδικαί μου μαθήτρια δὲν θὰ ἐπισκεφθοῦν τὴν τουρκοκρατούμενην Κωνσταντινούπολιν, παρά μόνον ὅταν ξαναγίνη ἑλληνική». Εὐχαριστῶ ὅλως ἰδιαιτέρως τὴν κ. Βαλαγιάννη, διότι εὐρίσκεται σήμερον ἐντὸς τῆς αἰθούσης αὐτῆς. Θέλω νὰ ἐλπίζω ὅτι θὰ εἶναι ἓνα εἶδος ἰκανοποίησεως δι' αὐτὴν, τὸ γεγονός ὅτι παλαιὰ τῆς μαθήτρια πραγματοποιεῖ τὸ πρῶτον ἐναρκτήριον μάθημα τῆς Α.Β.Σ.Θ. ἐντὸς τοῦ ἰδικοῦ τῆς παλαιοῦ κτιρίου.

Θὰ ἤθελα, ἐπίσης, νὰ ἀπευθύνω ἓνα μεγάλο εὐχαριστῶ εἰς τοὺς καθηγητὰς μου τῆς Σχολῆς Νομικῶν καὶ Οἰκονομικῶν Ἐπιστημῶν τοῦ Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης. Τὸ ὑψηλὸν ἐπιστημονικὸν ἐπίπεδον, ὁ ζήλος, ἡ ἀγάπη διὰ τοὺς νέους καὶ τὸ ἦθος των ἀπετέλεσαν δι' ἐμὲ λαμπρὸν παράδειγμα πρὸς μίμησιν.

Ἀλλὰ δὲν θὰ ἔπρεπε, βεβαίως, νὰ λησμονήσω τὴν Γαλλικὴν Κυβέρνησιν, χάρις εἰς ὑποτροφίαν τῆς ὁποίας ἤρχισα καὶ ἐπεράτωσα εἰς Παρίσιους τὰς σπου-

δάς μου δια τήν απόκτησιν τοῦ κρατικοῦ διδακτορικοῦ διπλώματος, ὡς καί τὸ Ἑθνικὸν Κέντρον Ἐπιστημονικῶν Ἐρευνῶν τῆς Γαλλίας, τὸ ὁποῖον ἐδημοσίευσε, δαπάναις του, τήν διατριβήν μου ἐπὶ διδακτορία. Μὲ αἰσθήματα σεβασμοῦ, εὐγνωμοσύνης καὶ ἀγάπης σκέπτομαι τοὺς Γάλλους καθηγητάς μου, οἱ ὁποῖοι ἂν καὶ ἤμουν ἀλλοδαπὴ, μὲ περιέβαλαν μὲ στοργήν καὶ ἐκτίμησιν καὶ ἐδημιούργησαν δεσμούς, οἱ ὁποῖοι ἐξακολουθοῦν καὶ τώρα νὰ ὑφίστανται μεταξὺ μας. Εἰς αὐτοὺς ὀφείλω τὸ μεγαλύτερον τμῆμα τῆς οικονομικῆς μου καταρτίσεως, ὡς καὶ τήν δυνατότητα συστηματικῆς ἐμφανίσεως τῶν γνώσεων, τήν ὁποῖαν προσπαθῶ νὰ μεταδώσω εἰς τοὺς φοιτητάς μου.

Θὰ ἔπρεπε ἐπίσης νὰ ἀναφέρω τοὺς καθηγητάς μου τῆς London School of Economics, οἱ ὁποῖοι ἐξείδικευσαν, ἔτι περισσότερον, τὰς οικονομικὰς μου γνώσεις καὶ ἐτόνισαν, ἰδιαιτέρως, τήν σημασίαν τῆς πρωτοτυπίας, ὡς ἐπίσης καὶ τὸ ΝΑΤΟ, τὸ ὁποῖον διὰ τῆς ὑποτροφίας, μὲ τήν ὁποῖαν μὲ ἐτίμησε, μοῦ ἔδωσε τήν εὐκαιρίαν νὰ ἀποκτήσω τρίμηνον ἐρευνητικὴν ἐμπειρίαν εἰς Ἀμερικανικὰ Πανεπιστήμια καὶ δαπάναις του ἐξετύπωσε τὰ πορίσματα τῆς σχετικῆς μου ἐρεύνης.

Τέλος, θὰ ἤθελα νὰ εὐχαριστήσω τὸν κ. Κοσμήτορα τῆς Α.Β.Σ.Θ. δι' ὅσα εἶπε προηγουμένως.

Τὸ θέμα, τὸ ὁποῖον ἐπέλεξα διὰ τὸ ἐναρκτήριον μάθημά μου ἔχει τὸν τίτλον «Ἡ προσφορὰ ἀποταμιεύσεως τοῦ νοικοκυριοῦ ἐντὸς στασιμῶν οικονομίας» 1. Ὡς γνωστόν, εἴθισται τὸ ἐναρκτήριον μάθημα νὰ ἀναφέρεται εἰς θέμα τῆς ειδικότητος τοῦ οἰκείου καθηγητοῦ, τήν ἔρευναν τοῦ ὁποῖου οὗτος πιστεύει ὅτι κατάρθωσε νὰ προωθήσῃ.

Θὰ ἐξετάσωμεν κατ' ἀρχὴν τὰς μορφάς, τὰς ὁποίας εἶναι γενικῶς δυνατὸν νὰ λάβῃ ἢ ἀποταμιεύσῃς τοῦ νοικοκυριοῦ καὶ εἰδικῶς τὰς πιθανὰς μορφάς, τὰς ὁποίας αὕτη λαμβάνει εἰς στάσιμον (καὶ ὑποανάπτυκτον) οικονομίαν. Ἐν συνεχείᾳ θὰ ἐρευνήσωμεν τὸν ρόλον τῆς ποσότητος καὶ τῆς ταχύτητος τοῦ κυκλοφοροῦντος χρήματος εἰς τὰς ἀποφάσεις τοῦ νοικοκυριοῦ διὰ σχηματισμὸν ἀποταμιεύσεως, ὡς καὶ τήν ἐπίδρασιν τοῦ τόκου ἐπ' αὐτῶν. Τέλος, θὰ μᾶς ἀπασχολήσουν αἱ προϋποθέσεις ἰσορροπίας εἰς τὴν ἀγορὰν ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου τῆς στασιμῶν οικονομίας.

Θὰ ἐκκινήσωμεν ἀπὸ τὴν ὑπόθεσιν ὅτι ἡ σύνθεσις τῆς ἀποταμιεύσεως τοῦ νοικοκυριοῦ ἀποτελεῖ συνάρτησιν τῆς ποσότητός της 2. Ἡ ὑπόθεσις αὕτη λαμβάνει ἐμμέσως ὑπ' ὄψιν τὰ διάφορα κίνητρα, τὰ ὁποῖα ἐν τελικῇ ἀναλύσει καθορί-

1. Τὴν βᾶσιν διὰ τὸ ἐναρκτήριον τοῦτο μάθημα ἀπετέλεσεν τὸ ὑπὸ ἐκτύπωσιν II Μέρος τῆς Μικροοικονομικῆς μου Ἀναλύσεως καὶ εἰδικώτερον τὸ Κεφάλαιον περὶ Προσφορᾶς ἀποταμιεύσεως τοῦ νοικοκυριοῦ.

2. Ὁρα Α. Cotta, Théorie générale du capital, de la croissance et des fluctuations, Παρίσιος 1957, σελ. 13.

ζουν τὴν μορφήν τῆς ἀποταμιεύσεως, δεδομένου ὅτι, ὡς εἶναι φυσικὸν τὸ κίνητρον τῆς προφυλάξεως θὰ εἶναι περισσότερον ἔντονον τοῦ κινήτρου τῆς κερδοσκοπίας, ὅταν τὸ ἀποταμιευτικὸν κεφάλαιον εἶναι ἀνεπαρκές.

Ὡς ἐκ τούτου, τὸ νοικοκυριὸ εἰς τὰς στασίμους οἰκονομίας ἔχει, κατ' ἀρχήν, τὴν δυνατότητα ἐπιλογῆς μεταξὺ τῆς παραιτήσεως καταναλώσεως εἰς τὴν παρούσαν περίοδον, χάριν καταναλώσεως εἰς τὸ προσεχὲς μέλλον, καὶ τῆς παραιτήσεως καταναλώσεως εἰς τὴν παρούσαν περίοδον, χάριν καταναλώσεως εἰς τὸ ἀπώτερον μέλλον. Ὑπάρχουν πολλοὶ λόγοι, διὰ τοὺς ὁποίους τὸ νοικοκυριὸ εἰς τὰς στασίμους οἰκονομίας εἶναι πιθανώτερον ὅτι θὰ προτιμήσῃ τὴν μεσολάβησιν μικροῦ σχετικῶς χρονικοῦ διαστήματος μεταξὺ τῆς παρουσίας θυσίας καταναλώσεως καὶ τῆς δυνατότητος μεγαλυτέρας μελλοντικῆς καταναλώσεως. Πρὸκειται, πρῶτον διὰ τὴν αὐξήσιν τῶν κινδύνων, ὁσάκις τὸ ὡς ἄνω ἐνδιάμεσον χρονικὸν διάστημα ἐπιμηκύνεται, οἱ ὁποῖοι εἶναι ἰδιαιτέτως ἔντονοι εἰς τό, κατὰ κανόνα, ἀνασφαλές πλάσιον τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν· πρὸκειται, δεύτερον, διὰ τὸ λίαν χαμηλὸν κατὰ κεφαλὴν εἰσόδημα, τὸ ὁποῖον δὲν ἐπιτρέπει ἀξιόλογον ἀποταμίευσιν, τῆς ὁποίας ἢ τυχὸν τοποθέτησις νὰ εἶναι ἀρκούντως ἀποδοτικῆ· πρὸκειται, τρίτον, διὰ τὴν ἀκανόνιστον λήψιν τοῦ τρέχοντος εἰσοδήματος, συνεπείᾳ τῆς ἑλλείψεως ἐπαρκoῦς ἀπασχολήσεως, ἢ ὁποία δὲν εὐνοεῖ τὰς μακροχρονίους τοποθετήσεις τοῦ ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου τοῦ νοικοκυριοῦ· πρὸκειται, τέλος, διὰ τὴν ἑλλειψιν πείρας καὶ γνώσεων τοῦ νοικοκυριοῦ, ὡς καὶ διὰ τὴν ἀνεπαρκῆ ὀργάνωσιν τῆς χρηματαγορᾶς, οὕτως ὥστε νὰ μὴ ἐνθαρρύνωνται αἱ μακροχρόνιοι τοποθετήσεις. Συνεπῶς, ἐὰν δεχθῶμεν ὅτι ἡ ἀποταμίευσις ἢ ὁποία λαμβάνει τὴν μορφήν χρήματος καὶ διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, ἐμπίπτει εἰς τὴν πρώτην κατηγορίαν, καὶ ὅτι ἡ ἀποταμίευσις, ἢ ὁποία λαμβάνει τὴν μορφήν τῶν ὑποκαταστάτων τοῦ χρήματος καὶ ἰδίως τῶν ὁμολογιῶν, ἐμπίπτει εἰς τὴν δευτέραν τοιαύτην, θὰ πρέπη νὰ συμπεράνωμεν ὅτι τὸ νοικοκυριὸ εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας ἀντιμετωπίζει βασικῶς τὸ πρόβλημα ἐὰν θὰ ἀποταμιέυσῃ ὑπὸ μορφήν χρήματος ἢ ὑπὸ μορφήν διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Τὸ σχετικὸν διάγραμμα, ἐν προκειμένῳ, τῶν καμπυλῶν ἀδιαφορίας τοῦ νοικοκυριοῦ θὰ περιλαμβάνη συνδυασμοὺς χρήματος καὶ διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, χωρὶς ἐν τούτοις νὰ ἀποκλείεται καὶ ἡ ἀνυπαρξία οἰουδήποτε συνδυασμοῦ, ὁσάκις τὸ νοικοκυριὸ διατηρήσῃ τὴν ἀποταμίευσίν του ἀποκλειστικῶς εἰς χρήμα ἢ ἀποκλειστικῶς εἰς διαρκῆ καταναλωτικὰ ἀγαθὰ.

Ἀκριβῶς, ἐπειδὴ ἡ δυνατότης ἐπιλογῆς τοῦ νοικοκυριοῦ εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας φαίνεται νὰ περιορίζεται εἰς τὸ ζεῦγος «χρήμα - διαρκῆ καταναλωτικὰ ἀγαθὰ», εἶναι δυσχερῆς ἢ ἐξαγωγή συμπεράσματος περὶ τοῦ ἐὰν ὁ ἄριστος συνδυασμὸς θὰ περιέχῃ μεγαλύτερον ποσοστὸν χρήματος ἢ μεγαλύτερον ποσοστὸν διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν. Ἡ δυσχέρεια αὕτη ἀναφέρεται ἐν τελικῇ ἀναλύσει εἰς τὰς ἰδιομορφίας ἐκάστης ὑποαναπτύκτου οἰκονομίας, αἱ ὁποῖαι καὶ δὲν διευκολύνουν τὴν διατύπωσιν γενικῶν κανόνων.

Πλήν τῆς ἐπιθυμίας ρευστότητος, ἡ ἀπόφασις διατηρήσεως τῆς ἀποταμιεύσεως τοῦ νοικοκυριοῦ, ὑπὸ μορφὴν χρήματος, ἐπηρεάζεται βεβαίως καὶ ἀπὸ τὴν ἀξίαν τοῦ χρήματος, παροῦσαν καὶ προβλεπομένην. Δεδομένης τῆς ζήτησεως χρήματος οἰκονομίας τινός, ἡ ἀξία τούτου ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν προσφερομένην ποσότητα. Ὅταν ἡ προσφερομένη ποσότης τοῦ χρήματος ἀνέρχεται, ἐνῶ ἡ ζήτησις του παραμένει ἀμετάβλητος, εὐρισκόμεθα ἐνώπιον πληθωρισμοῦ ἢ πληθωριστικῶν πιέσεων καὶ βεβαίως ἡ ἀξία τοῦ χρήματος πίπτει³. Εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας αἱ ἀνισσοροπίαί προσφορᾶς καὶ ζήτησεως πρὸς τὴν κατεύθυνσιν τοῦ πληθωρισμοῦ εἶναι συνήθεις⁴. Ὡς ἐκ τούτου, δεδομένου ὅτι εἰς περιόδους πληθωρισμοῦ τὸ χρῆμα παύει νὰ χρησιμεύῃ ὡς μέσον πρὸς διατήρησιν ἀνεπάφου ἀγοραστικῆς ἀξίας, θὰ ἔπρεπε νὰ συμπεράνωμεν ὅτι εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας μὲ πληθωρισμὸν ἢ μὲ πληθωριστικὰς τάσεις τὸ νοικοκυριὸν θὰ προτιμήσῃ διαρκῆ καταναλωτικὰ ἀγαθὰ καὶ οὐχὶ χρῆμα⁵. Πρόσφατοι συγκριτικαὶ ἔρευναι μεταξὺ διαφόρων οἰκονομιῶν καταλήγουν ἐξ ἄλλου εἰς τὸ συμπέρασμα ὅτι ἡ ζήτησις χρήματος εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας εἶναι χαμηλὴ⁶. Ἡ διαπίστωσις αὕτη δὲν εἶναι, ἐν τούτοις, βέβαιον ὅτι ἀποκλείει τὴν ἀποθησαύρησιν, ἢ ὅποια, ὡς εἶναι γενικῶς παραδεδεγμένον, εἶναι ἰδιαίτερος ὑψηλὴ εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας. Ἡ ζήτησις χρήματος ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τοῦ συνόλου τῆς οἰκονομίας, ἀποτελεῖ συνάρτησιν τοῦ ὄγκου τῶν δοσοληψιῶν αἱ ὁποῖαι λαμβάνουν χώραν εἰς τὴν μονάδα τοῦ χρόνου. Εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας ὁ ἀριθμὸς τῶν δοσοληψιῶν εἶναι μικρὸς καὶ ὡς ἐκ τούτου καὶ ἡ ζήτησις χρήματος θὰ εἶναι κατ' ἀνάγκην χαμηλὴ. Ἐν τούτοις, ἡ χαμηλὴ ζήτησις χρήματος εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας δύναται ἀπολύτως, νομίζομεν, νὰ συμβιβασθῇ μὲ τὴν διατήρησιν τῆς ἀποταμιεύσεως τοῦ νοικοκυριοῦ ὑπὸ μορφὴν χρήματος. Πράγματι, ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν βεβαίως, ὅτι ἡ μείωσις τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τοῦ χρήματος συνεπείᾳ τῶν πληθωριστικῶν τάσεων δὲν εἶναι τόσοσὺν ραγδαία, ὥστε τὸ χρῆμα νὰ μὴ εἶναι ἐπιθυμητὸν ὡς μέσον διατηρήσεως ἀγοραστικῆς δυνάμεως, τὸ γεγονός ὅτι τὸ νοικοκυριὸν διατηρεῖ ἀδρανῆς χρῆμα δύναται νὰ ἐξηγήσῃ, ἐν μέρει τουλάχιστον, τὸν μικρὸν ὄγκον δοσοληψιῶν εἰς τὰς στασίμους καὶ ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας. Ἐπὶ πλέον, ἔστω καὶ ἐὰν δεχθῶμεν ὅτι ἡ διατήρησις χρήματος περιλαμβάνει κινδύνους μειώσεως τῆς ἀξίας του, τοῦτο εἶναι δυνατόν νὰ προτιμᾶται ἀπλῶς καὶ μόνον διότι οἱ κίνδυνοι καὶ τὰ πάσης φύσεως μειο-νεκτήματα διατηρήσεως τῶν ὑποκαταστάτων τούτου εἶναι προφανῶς μεγαλυτέ-

3. Ὅρα Sir Dennis Robertson, *Money*, Cambridge 1959, σελ. 24.

4. Ὅρα D. J. Delivanis, *L'économie sous-développée*, Παρίσιος 1964, σελ. 147.

5. Ὅρα P. Davidson, *A Keynesian view of the relationship between accumulation, money and the money wage rate*, *The Economic Journal*, Ἰούνιος 1969, σελ. 300-323.

6. Ὅρα J. W. Duggar, *International Comparisons of income levels: An additional measure*, *The Economic Journal*, Μάρτιος 1969, σελ. 109-116.

ρα ἢ ἄλλως, διότι ἡ ἐλαστικότητα ὑποκαταστάσεως χρήματος εἶναι μικρότερα τῆς μονάδος. Ἐξ ἄλλου, εἰς τὴν στάσιμον οἰκονομίαν, συμφώνως πρὸς τὰς βασικὰς ὑποθέσεις μας, οὐδεμία συσσώρευσις πραγματικοῦ κεφαλαίου δύναται νὰ λάβῃ χώραν. Ὡς πραγματικὸν κεφάλαιον ἐννοοῦμεν θεδαίως, τὰς ἐγκαταστάσεις παραγωγῆς, ἀπὸ τὰς ὁποίας ἀποκλείονται τὰ διαρκῆ καταναλωτικὰ ἀγαθὰ. Ἡ ζήτησις, ἐκ μέρους τοῦ νοικοκυριοῦ, διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, ἐφ' ὅσον θὰ ἔβαινε ἀξιοκατατάξιμον, θὰ κατέληγεν, ἐνδεχομένως, εἰς τὴν ἀνάγκην διευρύνσεως τῆς παραγωγικῆς βάσεως τῆς στασίμου οἰκονομίας καὶ τὴν ἔναρξιν τοῦ σταδίου ἀπογειώσεως. Ἐν τούτοις, τὸ συμπέρασμα αὐτὸ θὰ ἦτο ὀρθὸν μόνον εἰς τὴν περίπτωσιν ἐκείνην, κατὰ τὴν ὁποίαν ὁ ρυθμὸς ὑποκαταστάσεως τῶν ἀρχικῶς εἰσαγομένων παραγωγικῶν ἀγαθῶν ἔχει προχωρήσει ἱκανοποιητικῶς, ὥστε πολλὰ τῶν ζητουμένων, ὑπὸ τοῦ νοικοκυριοῦ, διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν νὰ δύναται ἐφεξῆς νὰ παράγονται εἰς τὸ ἐσωτερικὸν τῆς ὑποαναπτύκτου οἰκονομίας ὑπὸ ἐντοπίων, ὅποτε καὶ θὰ ἔπαυεν αὕτη νὰ χαρακτηρίζεται ὡς στάσιμος.

Οὕτω, δυνάμεθα, ἐν κατακλείδι, νὰ συμπεράνωμεν ὅτι εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας ἡ ἀποταμίευσις τοῦ νοικοκυριοῦ λαμβάνει, κυρίως, τὴν μορφήν χρήματος καὶ διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, διότι τὸ κίνητρον τῆς προφυλάξεως ὑπερισχύει τοῦ κινήτρου τῆς κερδοσκοπίας.

Ὁ ρόλος τοῦ τόκου, ὡς ρυθμιστικοῦ παράγοντος μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου καὶ ὡς δυναμένου νὰ ἀσκήσῃ ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἐντάσεως τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἶναι λίαν περιωρισμένους εἰς τὰς στασίμους ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας. Τοῦτο ὀφείλεται ἀφ' ἑνὸς μὲν εἰς τὴν ἰδιάζουσαν διάρθρωσιν τῶν ὡς ἄνω οἰκονομιῶν, ἀφ' ἑτέρου δὲ εἰς τὴν ἐπικρατούσαν μορφήν τῆς ἀποταμιεύσεως τῶν νοικοκυριῶν, ἡ ὁποία, θεδαίως, ἀποτελεῖ, ἐν πολλοῖς, συνάρτησιν τῆς οἰκονομικῆς διαρθρώσεως. Οὕτω, θὰ ἐξετάσωμεν, κατ' ἀρχὴν, τοὺς λόγους τῆς μειουμένης ἐπιδράσεως τοῦ τόκου, τοὺς ὀφειλομένους εἰς τὴν διάρθρωσιν τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν, καὶ ἐν συνεχείᾳ τοὺς λόγους, τοὺς ὀφειλομένους εἰς τὴν συμπεριφορὰν τῶν νοικοκυριῶν.

Χωρὶς νὰ εἶναι ἀπαραίτητον νὰ καταλήξωμεν εἰς τὸ ἀπόλυτον συμπέρασμα τοῦ J. Schumpeter⁷ ἀναφορικῶς πρὸς τὸν τόκον, ἦτοι ὅτι οὗτος ὑφίσταται μόνον εἰς περίπτωσιν οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, δυνάμεθα, ἐν τούτοις, νὰ δεχθῶμεν ὅτι ὁ τόκος ἀποκτᾶ οὐσιῶδες περιεχόμενον μόνον εἰς τὸ πλαισίον ἀναπτυσσομένης τινὸς οἰκονομίας. Πράγματι ὁ τόκος διὰ τὸν ἐπιχειρηματίαν ἀποτελεῖ ἀποζημίωσιν διὰ τὴν παραίτησιν ἀπὸ παροῦσαν ἀγοραστικὴν δύναμιν χάριν ἡϋξημένης μελλοντικῆς τοιαύτης· προϋποθέτει, δηλαδή, τὴν ἐπέκτασιν τῶν ἐγκαταστάσεων παραγωγῆς τῶν ἐπὶ μέρους ἐπιχειρηματιῶν καὶ συνεπῶς ὀλοκλήρου τῆς οἰκονομίας, ἐπέκτασιν ἡ ὁποία καθίσταται ἐφικτὴ χάρις εἰς τὸν δανεισμόν. Ἐὰν ὅμως ἀποκλείσωμεν τὴν δυνατότητα διευρύνσεως τοῦ παραγωγικοῦ κεφαλαίου,

7. The Theory of Economic Development, Harvard University Press, 7η Ἔκδοσις, 1960.

υπόθεσις sine qua non τῆς στασίμου οἰκονομίας, τότε ἡ ὑπαρξίς τοῦ τόκου ὀφείλεται μόνον εἰς τὴν σύναψιν καταναλωτικῶν, κυρίως, δανείων. Ἐν προκειμένῳ, ὁ ρόλος τοῦ τόκου εἰς τὴν προσπάθειαν οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως εἶναι ἀνυπαρκτός.

Ἡ περαιτέρω διερεύνησις τοῦ προβλήματος τοῦ ρόλου τοῦ τόκου εἰς τὴν στάσιμον ὑποανάπτυκτον οἰκονομίαν θὰ ἔπρεπε συνεπῶς νὰ στραφῆ εἰς τὴν ἀνάλυσιν τῶν αἰτίων, διὰ τὰ ὁποῖα ἡ ζήτησις ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου δὲν ἀποβλέπει εἰς παραγωγικούς ἀλλὰ εἰς καταναλωτικούς σκοπούς, ὡς ἐπίσης καὶ εἰς τὰς δυνατότητας τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ὅπως μεταβάλη τὴν ὡς ἄνω κατάστασιν πραγμάτων.

Ἐκ πρώτης ὄψεως φαίνεται ὅτι εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας ἡ σχέσις τόκου καὶ ὀριακῆς ἀποδόσεως τοῦ κεφαλαίου εἶναι εὐνοϊκὴ διὰ τὴν σύναψιν παραγωγικῶν δανείων. Πράγματι, ἡ ὀριακὴ ἀπόδοσις τοῦ κεφαλαίου εἶναι, θεωρητικῶς, ὑψηλὴ, ἐφ' ὅσον δὲν ἔλαβον εἰσέτι χώραν ἐπαρκεῖς ἐπενδύσεις εἰς τοὺς διαφόρους τομεῖς οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Τὸ ὕψος τοῦ τόκου εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας εἶναι δυσχερῶς προσδιορίσιμον ἀπὸ θεωρητικῆς ἀπόψεως, διότι εἶναι δυνατόν νὰ ὑποστηριχθοῦν ἀμφότεραι αἱ ἀπόψεις μὲ ἰσάριθμα ἐπιχειρήματα. Πράγματι, ὁ τόκος εἶναι δυνατόν νὰ εἶναι χαμηλός, διότι ἡ ζήτησις κεφαλαίων εἰς τὰς ἀνεπαρκῶς ἀνεπτυγμένας οἰκονομίας εἶναι μικρά. Συγχρόνως, ὁμοίως, καὶ ἡ προσφορὰ ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου εἶναι μικρὰ λόγῳ ὑπάρξεως ὑψηλῆς προτιμήσεως τῶν νοικοκυριῶν διὰ ρευστότητα, παράγων, ὁ ὁποῖος ὠθεῖ τὸν τόκον πρὸς τὰ ἄνω. Ἐξ ἄλλου, δεδομένου ὅτι ὁ τόκος εἶναι τιμὴ, ἡ τυχὸν ὑπαρξίς πληθωριστικῶν πιέσεων εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας θὰ ἔπρεπε λογικῶς νὰ ὠθῆ τὸν τόκον πρὸς τὰ ἄνω. Οὕτως ὀδηγούμεθα εἰς συμπέρασμα, τὸ ὁποῖον χωρὶς νὰ εἶναι ἀπόλυτον καὶ ἀρκούντως διαφωτιστικόν, ἐν τούτοις δεικνύει ἐν πολλοῖς τοὺς λόγους διὰ τοὺς ὁποίους ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ σπανίως εἶναι ἀποτελεσματικὴ. Πράγματι, τὸ ἐν δεδομένον ἐπίπεδον τόκου εἶναι ὑψηλὸν ἢ χαμηλόν, δὲν εἶναι δυνατόν νὰ κριθῆ κατ' ἀπόλυτον, ἀλλὰ κατὰ σχετικὸν τρόπον, ἥτοι κατόπιν συγκρίσεώς του μὲ τὴν ὀριακὴν ἀπόδοσιν τοῦ κεφαλαίου, ἢ κατόπιν συγκρίσεως μεταξὺ πραγματικοῦ καὶ φυσικοῦ τόκου⁸. Ἡ σύγκρισις αὕτη οὔτε εὐχερὴς εἶναι, οὔτε ὁμοίως πραγματοποιεῖται κατὰ τρόπον αὐτόματον. Ἀντιθέτως εἶναι δυνατόν νὰ ὑποστηριχθῆ ὅτι ἡ σύγκρισις αὕτη εἶναι ἐφικτὴ μόνον ex post, ἥτοι ἐκ τῆς ἐκάστοτε ἀξιολογήσεως τῶν οἰκονομικῶν ἀποτελεσμάτων: θεωροῦμεν ὅτι ὁ τόκος εἶναι ὑψηλός, ἥτοι ὅτι ὁ πραγματικὸς τόκος εὐρίσκεται εἰς ἐπίπεδον ἀνώτερον τοῦ φυσικοῦ, ὅταν ἡ ροπὴ πρὸς ἐπένδυσιν εἶναι ἀνεπαρκὴς καὶ ἀντιστρόφως. Ἀλλὰ ἐν προκειμένῳ ἐκκινούμεν ἀπὸ τὴν βασικὴν ὑπόθεσιν, ἡ ὁποία δυνατόν νὰ ἀποδειχθῆ ὡς ἐσφαλμένη εἰς τὰς ὑποανα-

8. Ὁρα Κ. Wicksell, *Interest and Prices*, Λονδῖνον 1936 καὶ Don Patinkin *Wicksell's Cumulative Process in Theory and Practice*, Banca Nazionale del Lavoro, *Quarterly Review*, Ἰούνιος 1968, σελ. 120-131.

πτύκτους οικονομίας, θάσει τῆς ὁποίας ἡ ροπή πρὸς ἐπένδυσιν ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν σχέσιν πραγματικοῦ καὶ φυσικοῦ τόκου. Τὸ ἐσφαλμένον τῆς ὡς ἄνω ὑποθέσεως δὲν ὀφείλεται, πιθανόν, εἰς τὴν πεποιθήσιν ὅτι ὁ τόκος δὲν ἐπηρεάζει τὰς ἀποφάσεις τῶν ἐπιχειρηματιῶν δι' ἐπένδυσιν⁹, ἀλλὰ ἀντιθέτως ὀφείλεται εἰς τὸ ὅτι τὰς ἐπηρεάζει μόνον ἐφ' ὅσον πληρωθοῦν, προηγουμένως, ὠρισμένοι προϋποθέσεις, αἱ ὁποῖαι προσδίδουν εἰς τὴν ροπήν πρὸς ἐπένδυσιν οὐσιῶδες περιεχόμενον. Πράγματι, διὰ νὰ εἶναι δυνατὸς ὁ ἐπηρεασμὸς τῆς ροπῆς πρὸς ἐπένδυσιν ἀπὸ τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου, εἶναι ἀπαραίτητον ὅπως ὑπάρχουν ἐπιχειρηματῆαι καὶ ροπή πρὸς ἐπένδυσιν. Οἱ ἐπιχειρηματῆαι, ὡς γνωστόν, ἐπιδιώκουν κέρδος, καὶ ἡ ἐπιδίωξις αὕτη ἀποτελεῖ τὴν κινήτηριον δύναμιν τῶν καπιταλιστικῶν οἰκονομιῶν καὶ δημιουργεῖ τὴν ροπήν πρὸς ἐπένδυσιν. Εἰς τὸν δευτερογενῆ τομέα, ὅπου ἡ μορφή τοῦ ἐπιχειρηματιοῦ ἐμφανίζεται κατ' ἐξοχήν, πλὴν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου ὑπάρχουν καὶ ἕτεροι παράγοντες, οἱ ὁποῖοι ἐπηρεάζουν τὴν δαπάνην παραγωγῆς. Ὡς ὁ πλέον ἀποφασιστικὸς μεταξὺ τῶν παραγόντων τούτων δυνατὸν νὰ θεωρηθῇ ἡ ἔκτασις τῆς ἀγορᾶς, ἡ ὁποία, θεβαίως, δὲν ἐξαρτᾶται μόνον ἀπὸ τὸν ὄγκον τοῦ πληθυσμοῦ δεδομένης οἰκονομίας, ἀλλὰ ἐπὶ πλέον καὶ κυρίως ἀπὸ τὸ ὕψος τοῦ κατὰ κεφαλὴν εἰσοδήματος τῶν κατοίκων τῆς¹⁰. Ὄταν ἡ ἔκτασις τῆς ἀγορᾶς εἶναι περιωρισμένη, ὡς συμβαίνει εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας, ἡ μείωσις τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου ὑπὸ τῶν ἀσκούντων νομισματικὴν πολιτικὴν δὲν φαίνεται νὰ ἔχη ἀποφασιστικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῶν σχετικῶν ἀποφάσεων τῶν ἐπιχειρηματιῶν πρὸς ἐπένδυσιν. Ἐξ ἄλλου, ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν ὀριακὴν ἀπόδοσιν τοῦ κεφαλαίου, αὕτη, ἐκτὸς τοῦ ὅτι ἐπηρεάζεται δυσμενῶς ἀπὸ τὴν μικρὰν ἔκτασιν τῆς ἀγορᾶς τῶν ὑποαναπτύκτων οἰκονομιῶν, θὰ ἔπρεπε νὰ ἐξετασθῇ ἐν συνδυασμῷ μὲ τὸν βαθμὸν ἀσφαλείας τῶν ἐπενδυομένων κεφαλαίων. Ὄταν ὁ κίνδυνος ἀπωλείας τοῦ κεφαλαίου εἶναι ἰδιαιτέρως ὑψηλὸς λόγῳ τῆς ρευστῆς γενικῶς οἰκονομικῆς καὶ νομισματικῆς καταστάσεως, ἡ ὁποία ἐπικρατεῖ εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας, ἡ ἀπλὴ σύγκρισις μεταξὺ τόκου καὶ ὀριακῆς ἀποδόσεως τοῦ κεφαλαίου παύει νὰ ἔχη οἰανδήποτε ἔννοιαν.

Ἄλλὰ δυνάμεθα νὰ ἀναφέρωμεν καὶ ἕτερον λόγον, διὰ τὸν ὁποῖον τὸ ἐπίπεδον τοῦ τόκου καὶ ἡ ἐκάστοτε ἐφαρμοζομένη σχετικῶς μὲ αὐτὸν νομισματικὴ πολιτικὴ δὲν διαδραματίζουν σπουδαῖον ρόλον εἰς τὴν ὑποανάπτυκτον οἰκονομίαν. Διὰ νὰ εἶναι ἀποφασιστικῆς σημασίας τὰ ἀποτελέσματα τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς διὰ δεδομένην οἰκονομίαν, εἶναι ἀπαραίτητον ὅπως ἡ ἀντίδρασις εἰς

9. "Op. W. H. White The Rate of Interest, the Marginal Efficiency of Capital and Investment Programming, The Economic Journal, Μάρτιος 1958, σελ. 51-59 καὶ M. D. Brockie καὶ A. L. Grey, The Marginal Efficiency of Capital and Investment Programming, The Economic Journal, Δεκ. 1956, σελ. 662-676.

10. "Op. A.E. Scaperlanda καὶ L. J. Maner, The Determinants of M. S. Direct Investment in the E.E.C., The American Economic Review, Σεπτ. 1969, σελ. 558-568.

τά μέτρα τῆς ἐν λόγῳ πολιτικῆς εἶναι ταχεῖα. Πρόκειται, κυρίως, διὰ τὴν ἀνάγκη, εἰς περίπτωσιν μειώσεως τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου, αὐξήσεως, ἐντὸς μικροῦ χρονικοῦ διαστήματος, τῆς ροπῆς πρὸς ἐπένδυσιν καὶ τῆς ζητήσεως χρήματος. Εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας ἐν τούτοις ὑπάρχουν δύο κυρίως, λόγοι διὰ τοὺς ὁποίους ἢ ὡς ἄνω ἀντιδράσεις δὲν εἶναι πιθανόν διὰ τὴν εἶναι ταχεῖα. Ὁ πρῶτος ἐξ αὐτῶν ἔχει σχέσιν μὲ τὴν ὑπαρξιν ἀδιεξόδων, τὰ ὁποῖα δὲν ὀφείλονται, θεβαίως, εἰς τὴν πραγματοποίησιν τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως, ἀλλὰ εἰς τὴν ἀνεπαρκῆ οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν. Ἐστω καὶ ἐὰν ὑποτεθῆ διὰ τὴν πτώσιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου ἐνθαρρύνει τὴν ροπήν πρὸς ἐπένδυσιν, τὸ πιθανώτερον εἶναι διὰ οἱ ἐπιχειρηματῆαι θὰ συναντήσουν ἐμπόδια πρὶν εἰσέτι πραγματοποιήσουν τὰς προθέσεις ἐπενδύσεώς των. Ὡς τοιαῦτα, δυνατόν νὰ ἀναφερθοῦν, μεταξὺ ἄλλων, ἡ ἀνεπάρκεια εἰδικευμένων ἐργατῶν, μεταφορικῶν μέσων, συναλλαγματικῶν ἀποθεμάτων κ.ο.κ. Ὁ δεύτερος ἐκ τῶν ἀνωτέρω λόγων ἔχει σχέσιν μὲ τὰς ἐπικρατούσας ψυχολογικὰς καταστάσεις, εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας, ὅσαι θεβαίως ἐπιδρῶν ἐπὶ τῶν οἰκονομικῶν ἀποφάσεων. Ἡ σημασία τῶν προβλέψεων εἶναι περισσότερο ἀποφασιστικὴ εἰς οἰκονομίας ἀσταθεῖς, ὅπου σπανίως ἐφαρμόζονται μέτρα μὲ συνέχειαν καὶ συνέπειαν. Ὡς ἐκ τούτου, οἱ ἐπιχειρηματῆαι καὶ τὰ νοικοκυριά, εἰς περίπτωσιν μειώσεως τοῦ τόκου εἶναι πιθανόν νὰ ἀναμένουν ἄμεσον ὕψωσιν τοῦ τόκου καὶ συνεπῶς αἱ ἀντιδράσεις των νὰ μὴ εἶναι αἱ ἐκάστοτε ἀναμενόμεναι τοιαῦται. Οὕτως εἶναι δυνατόν νὰ συμπεράνωμεν διὰ, εἰς περίπτωσιν μειώσεως τοῦ τόκου, εἰς τὰς ὑποαναπτύκτους οἰκονομίας αὐξάνει τὸ ἀδρανὲς χρῆμα, λόγῳ ὑψηλῆς ἐλαστικότητος τῆς προτιμήσεως ρευστότητος καὶ κατὰ συνέπειαν δὲν ἐπεκτείνεται ἡ παραγωγικὴ θάσις τῆς οἰκονομίας.

Ὁ τόκος, ἐξ ἄλλου, ἀποκτᾷ ἰδιαιτέραν σημασίαν εἰς οἰκονομίας, ὅπου αἱ καμπύλαι ἀδιαφορίας, προκειμένου περὶ τῶν ἀποφάσεων ἀποταμιεύσεως, ἐμφανίζουσι συνδυασμοὺς ρευστοῦ χρήματος καὶ χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν. Οὕτως δσάκις ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἀποβλέπει εἰς μείωσιν τοῦ τόκου, αὐξάνει τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος διὰ τῆς ἀγορᾶς χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν ἀπὸ τὰ νοικοκυριά. Ἡ τιμὴ τῶν ἀξιῶν ἀνέρχεται καὶ συνεπῶς ὁ λόγος ἀποδόσεώς των πρὸς τιμὴν κατέρχεται. Δεδομένου διὰ τὰ νοικοκυριά διατηροῦν τὰς οἰκονομίας των εἰς χρηματιστηριακὰς ἀξίας χάριν τῆς ἀποδόσεως τούτων, ἡ ἐπιθυμία ἀποκτήσεως χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν μειοῦται, δσάκις ἡ τιμὴ των ἀνέρχεται. Ἀντιθέτως, ὅταν ἐπιδιώκεται αὐξήσις τοῦ τόκου, τὸ κράτος πωλεῖ χρηματιστηριακὰς ἀξίας εἰς τὰ νοικοκυριά. Οὕτως ἡ τιμὴ τούτων κατέρχεται καὶ ὁ τόκος αὐξάνει, μὲ ἀποτέλεσμα, τὰ νοικοκυριά νὰ προτιμοῦν τὴν διατήρησιν τῆς ἀποταμιεύσεώς των, ὑπὸ μορφήν χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν καὶ οὐχὶ χρήματος¹¹. Εἰς τὴν πρώτην περίπτωσιν ἢ μείωσις τοῦ τόκου ὑποτίθεται διὰ αὐξάνει τὴν ἐπένδυσιν καὶ μειώνει τὴν ἀποταμίευσιν. Ἐάν, ὅμως, ληφθῆ ὑπ' ὄψιν μακροχρόνιον διάστημα καὶ, ὡς

11. Ὁρα G. B. Richardson, *Economic Theory*, ἔ.ἀ. σελ. 198 ἐπ.

ἐκ τούτου, ἡ δυνατότης μεταβολῶν τοῦ εἰσοδήματος, εἶναι εὐνόητον ὅτι ἀκριβῶς ἡ πολιτικὴ μεύσεως τοῦ τόκου εἰς τὸν χρόνον μὴ δὲν θὰ ἔχη ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ὑψωσίν του εἰς τὸν χρόνον ἔνα, ἐφ' ὅσον χάρις εἰς τὴν αὐξήσιν τοῦ ποσοστοῦ ἐπενδύσεως, ἐντὸς τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος θὰ αὐξηθοῦν τὰ εἰσοδήματα καὶ ἡ ζήτησις χρήματος διὰ τὴν ἀντιμετώπισιν τῶν ἠδξημένων συναλλαγῶν. Εἰς τὴν δευτέραν, ἐξ ἄλλου, περίπτωσιν ἡ αὐξήσις τοῦ τόκου ὑποτίθεται ὅτι ἀποθαρρύνει τὴν ροπήν πρὸς ἐπένδυσιν καὶ ἐνθαρρύνει τὴν ροπήν πρὸς ἀποταμίευσιν. Μακροχρονίως, ἡ πτώσις τοῦ εἰσοδήματος θὰ ἔχη ὡς λογικὸν ἐπακόλουθον τὴν μείωσιν τοῦ ἐπιπέδου τοῦ τόκου.

Ἐν τούτοις, ὅταν καθ' ὑπόθεσιν, τὰ νοικοκυριά διατηροῦν τὴν ἀποταμίευσίν των εἴτε ὑπὸ μορφήν ἀδρανοῦς χρήματος, εἴτε ὑπὸ μορφήν διαρκῶν καταναλωτικῶν ἀγαθῶν, πάντα τὰ ἀνωτέρω δὲν δύνανται νὰ συμβοῦν.

Οὕτως ὁ τόκος ὡς ρυθμιστικὸς παράγων τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἶναι πολὺ ὀλιγώτερον σημαντικὸς εἰς οἰκονομίας στασίμους καὶ ὑποαναπτύκτους, ἐν συγκρίσει πρὸς ὅ,τι λαμβάνει χώραν σχετικῶς εἰς ἤδη ἀνεπτυγμένους οἰκονομίας.

Διὰ τὰ ὑπάρξει ἰσορροπία εἰς ἀγορὰν ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου εἶναι ἀπαραίτητον, ὅπως τὰ νοικοκυριά εἶναι ἱκανοποιημένα εἰς δεδομένην στιγμὴν, ἀπὸ τὴν κανονικὴν τῆς ἀποταμίευσέως των μεταξύ ρευστοῦ χρήματος καὶ χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν. Πέραν τούτου, προκειμένου περὶ διατηρήσεως τῆς ἀποταμιεύσεως ὑπὸ μορφήν χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν, διὰ τὰ ὑπάρξει ἰσορροπία εἶναι ἀπαραίτητον, ὅπως τὰ νοικοκυριά εἶναι ἱκανοποιημένα καὶ ἀπὸ τὰ εἶδη καὶ τὰς ποσότητας τῶν χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν, αἱ ὁποῖαι εὐρίσκονται εἰς τὴν κατοχήν των εἰς δεδομένην χρονικὴν στιγμὴν. Ὑπὸ τὰς συνθήκας αὐτάς ἡ ζήτησις χρήματος θὰ ἰσοῦται πρὸς τὴν προσφορὰν του καὶ ἡ ζήτησις ἐκάστου εἶδους χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν θὰ ἰσοῦται πρὸς τὴν προσφορὰν των. Ὁ διαμορφούμενος τοιοῦτοτρόπως τόκος θὰ δύναται νὰ χαρακτηρισθῆ ὡς τόκος ἰσορροπίας, ἥτοι θὰ ἰσοῦται μὲ τὴν ὀριακὴν ἀπόδοσιν τοῦ κεφαλαίου ἢ ἄλλως τὸν φυσικὸν τόκον.

Ἐξ ἄλλου, ὁ τόκος ἰσορροπίας θὰ ἰσοῦται καὶ μὲ τὴν ὀριακὴν προτίμησιν τοῦ χρόνου. Ταῦτα σημαίνουν ὅτι ὁ τόκος ἀντιπροσωπεύει ἀπλῶς καὶ μόνον τὴν θυσίαν τῆς παραιτήσεως καταναλώσεως μιᾶς χρηματικῆς μονάδος εἰς τὴν παρούσαν περίοδον καὶ συνεπῶς, ἡ ἱκανοποίησις ἀπὸ τὴν παρούσαν κατανάλωσιν δεδομένης χρηματικῆς μονάδος ἰσοῦται μὲ τὴν ἱκανοποίησιν ἢ ὅποια προσδοκᾶται ἀπὸ τὴν μελλοντικὴν κατανάλωσιν τῆς ἐν λόγῳ χρηματικῆς μονάδος σὺν τὸν ἐν τῇ μεταξύ διαρρεῦσαντα τόκον.

Ἐν τούτοις, ὁ τόκος ἰσορροπίας δὲν συνεπάγεται, ὡς γνωστόν, κατ' ἀνάγκην καὶ πλήρη ἀπασχόλησιν ἢ ἔντασιν οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Εἶναι, ἀντιθέτως, οὗτος ἀπολύτως συμβιβάσιμος μὲ ὑποαπασχόλησιν καὶ ὑφειςιν, ἐφ' ὅσον, ἀπλῶς, προϋποθέτει ἰσότητα μεταξύ ζήτησεως καὶ προσφορᾶς ἀποταμιευτικοῦ κεφαλαίου, ἀλλὰ δὲν λαμβάνει ὑπ' ὄψιν τὰς ἀδξομειώσεις τῆς ποσότητος τοῦ

άδρανοῦς χρήματος ἐντὸς τῆς οἰκονομίας. Ὄταν ἡ τελευταία αὕτη εἶναι ἰδιαιτέρως σημαντική, τότε πραγματοποιεῖται ἰσορροπία ὑποαπασχολήσεως.

Ἡ μεταβολὴ τῆς ὡς ἄνω καταστάσεως θὰ ἡδύνατο κατ' ἀρχὴν νὰ πραγματοποιηθῆ ἐνδεχομένως χάρις εἰς μίαν ἀνακατανομὴν τοῦ εἰσοδήματος, ἡ ὁποία νὰ ἐνέτεινε τὰς ὑφισταμένας ἀνισότητας κατανομῆς, ἀλλὰ νὰ ἐδημιούργει τὰς ἀπαραιτήτους προϋποθέσεις διατηρήσεως τῆς ἀποταμιεύσεως καὶ ὑπὸ μορφὴν χρηματιστηριακῶν ἀξιῶν καὶ αὐξήσεως τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας τοῦ χρήματος. Τοιαύτη ἀνακατανομή, ἐφ' ὅσον ἐπραγματοποιεῖ τοὺς ὡς ἄνω σκοπούς, θὰ κατέληγεν εἰς αὐξήσιν τῆς ὀριακῆς ὠφελείας ὄλων τῶν κατοίκων τῆς περὶ ἧς ὁ λόγος χώρας, κατὰ τὸ πρότυπον τῆς θεωρίας περὶ ἀνακατανομῆς τοῦ Pareto καὶ ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς σχετικὰς ἀπόψεις τῶν νεοκλασικῶν ¹².

Εὐχαριστῶ πολὺ

12. Ὄρα H. M. Hochman καὶ J. D. Rodgers, Pareto Optimal Redistribution, The American Economic Review, Σεπτ. 1969, σελ. 542-557.