

# A PROPOS DE NATIONALISATION

*par*

Dr. I. LÉVI.

---

L'avènement du nationalisme politique et économique a la suite des guerres dévastatrices de notre siècle occasionnant des restrictions de tout ordre au jeu de la libre concurrence : la coupable abdication de pouvoir de la part du patronat lequel, renonçant à affronter par ses propres moyens les difficultés résultant de ces restrictions, a imprudemment eu recours à des méthodes de facilité et sollicité l'intervention envahissante de l'Etat dans la vie économique ; les fâcheuses déviations et erreurs du régime capitaliste habilement exploitées par certains partis politiques moyennant des slogans anticapitalistes qui, tout comme les slogans racistes ou communistes, ont facilement prise sur l'esprit des masses ; l'action puissante des syndicats ouvriers luttant pour l'amélioration du sort des travailleurs ; tous ces facteurs alliés à des intérêts égoïstes ont donné le jour au régime des nationalisations même dans les pays insuffisamment développés ou sous-développés dépourvus des cadres expérimentés ainsi que des ressources et de l'organisation nécessaires à la gestion efficace et au financement d'entreprises d'une grande envergure.

Sans doute la gestion par l'Etat d'entreprises de caractère économique dont l'activité intéresse la collectivité dans une large mesure compte-t-elle des partisans dans tous les partis et dans les diverses écoles économiques et elle est effectivement assumée par la plupart des Etats dans une mesure plus ou moins étendue.

Mais pour les économistes de l'Ecole libérale classique l'intervention de l'Etat pour des raisons d'efficience dans la vie économique de la nation est une question d'espèce, chaque cas devant être examiné suivant son mérite.

Il en est de même pour les théoriciens appartenant aux partis libéraux en ce qui concerne la nationalisation, c'est à dire le transfert à l'Etat d'entreprises créées par l'initiative privée, ce qu'il ne faut pas confondre avec l'étatisation ou égyptiannisation, ni avec l'assujettissement au contrôle de l'Etat d'une entreprise privée indépendante d'intérêt national.

Par contre, pour les partis de gauche, la nationalisation de toutes les entreprises intéressant la collectivité est une question de principe idéologique s'appuyant sur l'aspiration au mieux-être collectif et sur la notion de justice sociale, abstraction faite de toute considération d'ordre économique.

Toutefois, s'il est vrai que la nationalisation n'est pas l'apanage exclusif des partis de gauche, il reste, si l'on se rapporte à l'histoire contemporaine, que ses premières applications, en France et en Grande-Bretagne par exemple, ainsi que la propagande en faveur de sa généralisation, sont l'œuvre d'une minorité agissante des partisans appartenant à ces partis.

Ils agissent de la sorte pour des raisons essentiellement idéologiques et par hostilité envers le régime capitaliste libéral dont ils exagèrent à dessein certains de ses défauts incontestables, faisant abstraction du fait que ces défauts ne font que s'atténuer sous l'effet de mesures fiscales et sociales, tandis qu'ils lui contestent les avantages considérables.

En réalité, les ennemis du capitalisme privé s'attaquent moins au régime lui-même qu'à l'organisation libérale de l'économie que l'on entend remplacer par le collectivisme qui déshumanise l'individu. Cette hostilité d'ordre doctrinaire a gagné d'autres sphères à la faveur des séquelles des guerres qui ont, comme nous venons de le dire, engendré l'interventionnisme, et ses méthodes restrictives de la liberté individuelle.

Les idées maîtresses du régime des nationalisations sont de faire participer les travailleurs et, accessoirement, les usagers et les consommateurs, à la gestion étatique des entreprises et, par là, accroître leur efficience, réaliser un plus ample contrôle des conditions des travailleurs, émanciper ces derniers de l'emprise

de l'employeur, réaliser leur coopération directe avec ce dernier sur un pied d'égalité, assurer la paix sociale et la paix internationale, et protéger la collectivité contre les abus des monopoles et trusts privés qui sont une des causes plausibles de la guerre au régime capitaliste.

Par conséquent les conditions de la légitimation des nationalisations et des bouleversements qu'elles ont occasionnés dans la structure de l'économie nationale et de l'Etat, sont de concilier les intérêts divergents des usagers, des travailleurs et des contribuables, tout en sauvegardant l'intérêt de la collectivité, de supprimer les luttes de classe et stimuler l'énergie créatrice et les progrès scientifiques.

Or l'expérience des pays tant démocratiques qu'autoritaires est bien loin de prouver que ces conditions aient été remplies. Elle a, au contraire, fait ressortir que les avantages acquis sont bien insignifiants en regard des graves désavantages moraux et matériels auxquels le régime des nationalisations a donné naissance.

Cela tient à de nombreux facteurs dont nous signalerons sommairement les plus évidents.

Le régime socialisant des nationalisations a fondamentalement modifié la structure de l'Etat et ses attributions.

Ne se contentant plus de ses fonctions de gardien de l'ordre public, de garant de la défense du pays et de gérant de l'ensemble des affaires publiques, l'Etat ne fait que cumuler des fonctions de plus en plus vastes, exigeant une armée de plus en plus nombreuse de fonctionnaires : il emploie une large partie de la population active et prend une part de plus en plus large dans la production, la distribution, le transport, le crédit, les assurances, etc. De la sorte l'Etat, devenu le plus grand patron de la nation, a compromis son autorité et sa fonction primordiale d'arbitre.

Le budget de l'Etat, en augmentation continue, se confond désormais avec celui des entreprises nationalisées du moment qu'il est fatalement astreint à leur fournir chaque année des sommes souvent astronomiques, tant pour leur rachat et leur



développement que pour leur gestion. Et souvent, pour couvrir leurs déficits énormes, l'Etat est obligé d'avoir recours aussi bien à des impôts absorbant une part excessive du revenu national, qu'à des emprunts onéreux. De la sorte il absorbe également une bonne partie de l'épargne qui finit par s'éclipser, comme cela ressort de la récente chronique financière de la France par exemple, dont le Gouvernement, pour se procurer des ressources relativement modestes, a dû recourir à de nouvelles formes d'emprunt intérieur offrant aux souscripteurs, de plus en plus récalcitrants, des garanties dont ne jouissent guère les porteurs non moins dignes d'intérêt des titres dépréciés des anciens emprunts, et cela avec des résultats dérisoires.

Par surcroît, fréquents sont les cas où les industries nationalisées s'engagent dans des domaines de production concurrentielle. Dans ce cas, les entreprises privées sont placées dans une situation d'infériorité flagrante, car les impôts payés par ces entreprises servent à financer les entreprises nationalisées.

Ce débordement de l'activité de l'Etat n'a pas manqué de préoccuper les pouvoirs législatifs qui ont envisagé, sans y aboutir, l'adoption de normes tendant à limiter le domaine de l'activité industrielle de l'Etat, des établissements publics à caractère commercial et des sociétés dites mixtes mais qui sont en fait dominées par l'Etat, soit par une participation majoritaire à la constitution du capital, soit par des clauses contractuelles lui conférant des pouvoirs étendus sur la gestion.

Les entreprises nationalisées sont généralement gérées par des conseils d'administration composés de représentants de l'Etat conjointement à des usagers et des employés ayant d'autres occupations qui ne leur permettent pas d'exercer efficacement leur mandat, ne recevant aucune rémunération *ad hoc*, et choisis pour des considérations politiques plutôt que techniques. D'autant plus que ces Conseils sont soumis d'une manière directe à l'autorité et à l'ingérence du ministre compétent et instable, et, indirectement, au contrôle parlementaire.

Il s'ensuit une concentration excessive, un éparpillement des responsabilités, une grande instabilité du plan de travail et l'absence de toute élasticité dans les pouvoirs des dirigeants effectifs.

D'où des lenteurs irritantes et un mécontentement des gérants éloignés du centre et se trouvant entravés dans leur action. Par contre la gestion des entreprises privées est très élastique : les chefs du centre et des agences ont une grande liberté d'action, l'interférence des conseils d'administration se limitant à des questions basiques telles que le choix et la rémunération des chefs, les investissements et le plan de travail de toute l'entreprise.

L'absence d'élasticité dans la gestion des entreprises publiques fait d'autre part qu'elles ne peuvent pas s'adapter aux conditions changeantes du marché et aux goûts et besoins des consommateurs et des usagers.

Après de nombreuses années d'expérience on n'a pas encore trouvé la formule propre à concilier l'interférence de l'administration centrale avec l'indépendance nécessaire des entreprises.

A l'interférence de l'administration centrale s'ajoute celle des syndicats ouvriers dont la pression d'ordre à la fois professionnel et politique, où la doctrine s'allie aux ambitions et aux intérêts personnels, affecte sérieusement l'efficacité de l'entreprise de plusieurs façons.

Ainsi, dans les entreprises privées, l'échelle des salaires est en rapport avec la situation économique de chaque entreprise et de chaque région. Aussi les rémunérations et autres avantages varient-ils d'une industrie à l'autre, d'une région à une autre. Par contre, dans les industries nationalisées, les rémunérations, sous la pression des syndicats, ont tendance à l'uniformité et à se rapprocher de celles des administrations de l'Etat sans aucun égard au rendement individuel et à la rentabilité de l'entreprise.

En outre, en raison de l'application à toutes les catégories de travailleurs de conventions spéciales particulières à certaines catégories déterminées du personnel doté d'un statut privilégié pour des considérations d'ordre professionnel, il se produit un nivellement des conditions de travail et des salaires. L'éventail de ces derniers ne fait que se rétrécir au profit des ouvriers et au détriment des cadres et, faute d'émulation, la main d'oeuvre spécialisée se raréfie d'une année à l'autre.

L'amélioration du sort des travailleurs qui constitue un des objets louables des nationalisations n'est donc pas réalisé comme dans l'industrie privée par une amélioration des rendements ; et dans les tractations relatives aux conventions collectives le souci du danger de dépasser certaines limites afin de ne pas compromettre la rentabilité de l'entreprise est absent dans les entreprises nationalisées.

A propos des cadres il s'est avéré que dans un premier temps les entreprises nationalisées se sont efforcées de conserver les sujets de valeur hérités des entreprises privées dépossédées. Or, ces éléments se retirent petit à petit, soit parce qu'ils ne peuvent pas s'adapter au nouveau régime tâtillon, soit en raison de l'hostilité des syndicats à leur égard. Ils sont remplacés, parfois, par un nombre supérieur d'éléments choisis souvent sans aucun égard à leur compétence. D'ailleurs, une des caractéristiques universelles commune aux administrations de l'Etat et aux entreprises nationalisées est le gigantisme et son corollaire : l'inflation du personnel. Cela tient à l'interférence de la politique, l'expansionnisme, le népotisme, et à l'action des syndicats tendant à accroître la demande de main d'œuvre moyennant l'absentéisme, la restriction du rendement et l'opposition à toute organisation scientifique du travail.

Il en résulte naturellement une inflation des salaires et, par conséquent, une majoration continue des prix de revient et de vente, l'affaiblissement de l'initiative individuelle, des résultats financiers déplorables et des déficits chroniques. D'autant plus, d'une part, que la réalisation de profits n'a qu'une importance secondaire et doit même, d'après les théoriciens, être entièrement négligée ; et, d'autre part, la couverture des déficits résultant de cette attitude, ainsi que les investissements nécessaires, sont laissés à la charge de l'Etat alors que dans les industries privées les uns et les autres incombent aux actionnaires et aux propriétaires. De plus, dans les industries privées, la déficience de la gestion entraîne des sanctions matérielles envers les responsables, ce qui n'est point le cas dans les entreprises nationalisées, en raison surtout de l'éparpillement des responsabilités. En outre, les entreprises privées déficientes, finissent par disparaître sous la pression de la concurrence, tandis que les entreprises nationalisées survivent à tout échec car, en cette



matière comme dans toute réforme sociale progressive, il est presque impossible de reculer.

Aussi, alors que les entreprises nationalisées sont en principe censées offrir leurs services et leurs produits à des prix inférieurs à ceux antérieurement pratiqués par les industries privées disparues, c'est le contraire qui se produit, soit à cause du niveau élevé des prix de revient, soit parce que l'on établit des prix de vente de beaucoup supérieurs aux coûts afin de pouvoir amortir le prix de rachat des entreprises. Les profits réels, s'il en existe, sont alors le résultat de l'exploitation de l'usager et du consommateur et non pas le fruit d'une gestion efficace.

Cet état de choses est possible en raison du monopole absolu dont jouissent la plupart des entreprises nationalisées, monopole autrement plus dur que ceux du régime capitaliste qui, eux, ne sont pas à l'abri de la concurrence intérieure et extérieure et de l'intervention de l'Administration et de l'opinion publique.

Il y a lieu d'ajouter que l'élévation des prix de vente des industries nationalisées affecte les coûts des industries privées qui se trouvent sous la dépendance des premières du point de vue de certaines fournitures telles que l'énergie électrique, les combustibles, le transport, les assurances, certaines matières premières, etc.

En conclusion, l'anticapitalisme qui est à la base du régime des nationalisations, a abouti à la disparition des profits sans les compensations promises, à l'affaiblissement de l'épargne et, par voie de conséquence, au renchérissement du crédit, au remplacement des anciens trusts et féodalités par d'autres bien plus indésirables, à des traitements de faveur dûs aux interventions d'ordre politique, à la survivance de la lutte des classes.

En effet, le régime des nationalisations n'a pas empêché les grèves qui paralysent souvent le fonctionnement des entreprises nationalisées à des moments critiques de la vie de la nation. Et si dans certains cas on a évité des troubles sociaux, c'est moyennant des concessions extravagantes accordées aux

dépens des contribuables, des économiquement faibles et des entreprises privées.

Par surcroît, et cela est plus grave, les entreprises nationalisées n'ont pas démontré de pouvoir participer aux progrès techniques et scientifiques dans une mesure comparable à celle des industries privées.

Faut-il en déduire que l'Etat au régime libéral devrait s'abstenir de toute intervention dans la vie économique de la nation ? Certes non. Il peut et il doit, en faisant usage de ces vastes pouvoirs administratifs, législatifs, impositionnels et judiciaires, s'appliquer à satisfaire les revendications légitimes des différentes couches de la population sans discrimination et tout en sauvegardant l'intérêt de la collectivité.

Il se doit notamment de susciter les énergies, réprimer les abus et corriger les déviations éventuelles du régime de l'économie libérale, protéger et encourager l'épargne afin d'assurer la continuité du progrès, contrôler les conditions des travailleurs de toutes catégories, afin d'assurer la paix et la justice sociale, réaliser une juste répartition du revenu national et des charges fiscales relatives aux dépenses publiques.

Il peut et il doit exiger au besoin, qu'une industrie de base, prospère, mette cette prospérité au service de la collectivité, et s'assurer le contrôle de certaines entreprises intéressant la défense du pays et la santé publique sans, pour autant, violer la liberté d'entreprise, ni faire fi des sains principes qui régissent les entreprises privées lesquelles, depuis la révolution industrielle et l'avènement du capitalisme ont, grâce à la production en masse et à la baisse des prix, mis à la portée de toutes les couches de la population la jouissance de biens et de services qui étaient jadis l'apanage d'une minorité, de même que la civilisation est redevable à l'initiative privée de ses plus brillantes conquêtes.

Dr. I. LÉVI.



# SOME REMARKS ON KEYNESIAN ECONOMICS

by

Dr. M. M. HAMDI.

---

These remarks are concerned with :

- (a) The equality between saving and investment ;
- (b) The marginal efficiency of capital ;
- (c) The theory of interest.

The simple piece of arithmetic which Keynes devised to prove the equality between saving and investment has probably aroused more controversy and more misinterpretation than did any other Keynesian idea.

The two equations which Keynes used to prove this equality are purely tautological.

Saving = Income - Consumption.

Investment = Value of Output - Consumption

Since Income is necessarily equal to the value of output,

\*\*\* = Investment.

No one can reasonably dispute the simple truth expressed in the first equation since that part of current income which is not spent on consumption is obviously saved. But, can we accept the validity of the second equation with equal assurance? Can we consider that part of the output which has not been consumed as having been invested?

Now in spite of the fact that the disciples of Keynes have accused those economists who disputed the equality between saving and investment of having created unnecessary confusion by failing to understand a simple truism, I must admit that I am one of the culprits. I am not prepared to admit that *output minus consumption equals investment* and consequently I am not prepared to accept the thesis that saving must always equal investment. My argument is briefly this :—

In any given year, entrepreneurs produce consumption goods and capital goods. The sum total of these goods constitutes the total output for the given year. Since production creates incomes equivalent to the value of the goods produced, society as a whole will have an aggregate income exactly equal to its total output which I repeat consists of some consumption goods and some capital goods. Now if all the consumption goods produced during that given year were consumed, the residual of incomes which is obviously what we call saving is equal to the value of the capital goods produced during that year which we call investment. In this particular case of equilibrium saving equals investment.

In short, if society consumes all the consumption goods produced that part of income which is left over (i.e. saving) must equal that part of output which is left over (i.e. investment). But if society does not consume all the consumption goods produced that part of output which is not consumed contains such things as fish, milk, butter and a whole host of goods which are liable to perish or lose their value for one reason or another. Surely we cannot include perished goods in the figure which represents our current investment for the year in question if we want to attach a serious and useful meaning to the term investment. Surely there are cases where the aggregate saving in money exceeds the aggregate saving in goods which is investment and it is this disequilibrium between saving and investment which causes the recurrence of alternate waves of booms and depressions. Although a strong body of opinion share this view Keynes and most of his followers insist on the fact that the equality between savings and investment holds good always, and is completely independent of any state of equilibrium. They even go so far as to consider saving and investment, two aspects of the same thing, like sales and purchases.

It is important to note that Keynes himself imposed very severe conditions, in the absence of which saving and investment need not be equal. In page 63 of the general theory he said :

"Provided it is agreed that income is equal to the value of current output, *that current investment is equal to that part*

*of current output which is not consumed*, and that saving equals the excess of income over consumption all of which is conformable both to common sense and to the traditional usage of the great majority of economists the equality of saving and investment necessarily follows." Bearing in mind all these provisos no one can possibly deny that saving equals what he defined as investment. But Keynes's definition of investment is neither conformable to common sense nor to traditional usage as he claimed. For few people will agree that uneaten meals or spilt milk form part of investment which common usage considers as either the formation of new capital assets or an increase in stocks held. Thus we are faced with the dilemma of either defining investment in such a peculiar way that it is not only made equal to saving but also becomes synonymous to it or defining it in accordance with common usage by economists in which case we have to reject, the thesis that saving and investment are always equal. Keynes's disciples were divided as to which course to follow. Some of them impressed by Keynes's insistence that he had made a mistake in the treatise on money by considering that saving and investment can be unequal and impressed also by the simplicity of the arithmetic involved in proving their equality according to the new set of definitions chose the first course.

In doing so, however, they had to admit that the equality was a mere truism devoid of any practical value. A notable example of such economists is Professor Lerner who said: "The equality of saving and investment has been called a truism, often in tones of contempt, telling us nothing but that something is equal to itself." In a sense this accusation is justified, and, persistently defending the truism he goes on to say: "All the propositions of mathematics are similarly truisms, since they tell us nothing that is not implied in the basic definitions and postulates."

Many of the followers of Keynes, however, found it hard to believe that he could waste more than 30 pages of the general theory to prove such an obvious truism. Encouraged by his previous ideas embodied in the treatise and by the sympathy he has shown in the general theory to the under consumption theorists and by his constant reference to over-investment in



the concluding chapter of the very same book in which he emphatically denied any possibility of an excess of investment over saving, these followers of Keynes believed that saving and investment need not be equal and they even represented this inequality as an important feature of his theory.

Summing up the Keynesian analysis of 1936 Sir William Beveridge says that according to Keynes the possibility of prolonged mass unemployment lies in the fact that the decisions to save and decisions to invest are made by different sets of people *at different times* and for different reasons and may thus get out of step. Savings and investment do not start with any initial tendency to march in step and there is no automatic painless way of keeping them in step or bringing them together if they fall out. The rate of interest which was supposed to serve this purpose of regulating automatically the process of saving and investment, fails to do so. If savings are tending to outrun investment the rate of interest will fall only after a severe decline in the national income. I fully endorse Sir William Beveridge's interpretation of the Keynesian analysis. So does one of Keynes's most ardent supporters, Paul Samuelson. Here is a quotation from Samuelson's post war economic problems.

"Upon one thing all modern economists, of whatever school of thought are agreed : the amount which the community wishes to save at full employment income levels must somehow be offset or income will fall until the community is so poor and so wretched as to be willing to save no more than can be offset. In terms of time-period analysis the community must return to the income stream in each period as much as it received in the previous period, or else there will ensue a cumulative downward spiral of income and employment. We are confronted with the paradox that while no one attempts to save with any thought of investment outlet or of offsets, yet the amount which all together succeed in saving is brought into alignment by the movements of income and employment. But the alignment is performed on a cruel procrustean bed, with employment and income being lopped off if the desire to save is excessive in comparison with available offsets and with an inflationary straining of demand if investment is excessive. This

interpretation of Keynesian theory leaves no room for doubt that saving and investment are not always equal and that their inequality provides a sound explanation of the trade cycle. An excess of saving over investment precipitates a depression and an excess of investment over saving creates a boom. This is the view I hold and if Paul Samuelson's claim as to the unanimous agreement among modern economists on this view is true then we must forget all about that truism which Keynes went to such great length to prove. I would like to add a footnote that this interpretation of Keynes supersedes all the unnecessary complications created by the introduction by the Sweedish school of the Ex-ante and Ex-poste concepts of saving and investment.

So much for saving and investment, my second remark relates to the concept of the marginal *efficiency of capital*. Keynes defined the marginal efficiency of capital in the following terms :

I define the marginal efficiency of capital as being equal to that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital asset during its life just equal to its supply price. This gives us the marginal efficiencies of particular types of capital-assets. The *greatest* of these marginal efficiencies can then be regarded as the marginal efficiency of capital in general. Ever since I read the general theory some twelve years ago I have been wondering why the greatest of these rates of discounts should be regarded as the marginal efficiency of capital in general.

My own copy of Keynes still bears the query why not the lowest instead of the greatest.

Discussions with professors both in England and in Egypt did not help to answer this query. Many of my colleagues said that they have been wondering about the same point and were happy to find someone who shared their views. Some of them tried to find explanations for the use of the term "greatest" instead of "smallest" but they were all a little bit too far-fetched and unconvincing. Before I throw the matter open to discussion, I shall state my point of view briefly.

Given a certain supply price, the higher the series of annuities representing the prospective yield of capital, the higher

will necessarily be the rate of discount which equalises the sum of annuities with the given supply price. The lower the annuities the lower will be the rate of discount. But the prospective yield will obviously get smaller and smaller as we approach the marginal dose of investment which yields a return just equal to the current rate of interest. If the rate of discount necessary to equalise the prospective yield of this marginal dose with the supply price is called the marginal efficiency of capital in general, then it is obviously the lowest rate or the rate which will just induce the entrepreneur to make the investment. If we consider the greatest rate of discount as the marginal efficiency of capital in general, we would be saying that the marginal investment is the most lucrative which is a peculiar reversal of the concept of the margin.

Another ambiguity attached to the concept of the marginal efficiency of capital arises from the definition of the "Supply Price". It will be remembered that Keynes defined the marginal efficiency of capital as the rate of discount which equalises the present value of the series of annuities representing the prospective yield of a capital asset with its supply price. In defining the supply price Keynes stated unequivocally that it was not the same thing as the market price at which an asset could actually be purchased in the market but the price which would just induce a manufacturer newly to produce an additional unit of such asset, what is sometimes called its replacement cost. This definition throws the door wide open to all sorts of unnecessary complications. When a man buys an investment or capital assets to use Keynes's own words, he purchases the right to the series of prospective returns which he expects to obtain from selling its output after deducting the running expenses of obtaining that output, during the life of the asset. Against the prospective returns which represent the gain accruing to him from acquiring the asset, he has to reckon with the price he has to pay for buying it which is obviously the market price.

It is only natural and logical to suppose that the investor compares yield with cost, gain with sacrifice. What does the investor care about the price which would just induce a manu-



manufacturer newly to produce an additional unit of the asset he intends to buy? Which manufacturer?

Suppose that a certain manufacturer had such heavy fixed costs relative to total costs that he was prepared to produce an additional unit of the asset for very little inducement, what would the supply price be? Of course such complications would be cleared up if the investor and the manufacturer of the asset were the same person, but Keynes obviously did not mean that, and that is why I am unable to understand why he insisted on the interest that the investor takes in the supply price of the manufacturer.

My view is further substantiated by Keynes's declaration that his "marginal efficiency of capital" is identical with Fisher's "rate of return over cost". The rate of return over cost, Professor Fisher writes is the rate which, employed in computing the present worth of all the cost and the present worth of all returns, will make these two equal".

What is the present worth of all the cost of a newly purchased capital asset? It is obviously the market price and not the so-called supply price assuming of course that maintenance charges and running expenses are deducted from the series of prospective returns.

In fairness to Keynes, however, I must make it clear that my remarks concern matters of detail and in no way undermine the basic concept of the marginal efficiency of capital which is an ingenious device to harmonise the new Keynesian theory of interest with the general theory of distribution.

As regards the theory of interest I have nothing but praise for the brilliant way in which Keynes eradicated the classical theory which was deeply rooted in the minds of economists and built his new theory on perfectly clear grounds, Keynes put an end once and for all to the confusion created by the classical economists having two distinct and uncorrelated theories of interest one discussed in Volume I as a part of distribution and the other discussed in Volume II as a part of the theory of Money and Credit. The beauty of the Keynesian theory of interest lies in its simplicity and its originality. Practically all other Keynesian ideas can be traced back to

other writers. The Multiplier is due to Khan and others. The marginal efficiency of capital is due to Fisher, the fear he expressed of a falling marginal propensity to consume is not at all different from the warning given by Hobson and Mummery and other under-consumption theorists about the ill effects of excessive saving. But liquidity preference theory of interest stands out singularly among other Keynesian innovations as the most original and the most brilliant contribution to economic theory.

Dr. M. M. HAMDI.

---