

ΚΕΝΤΡΟΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

ΣΕΙΡΑ ΔΙΑΛΕΞΕΩΝ

13.

ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΙΣ
ΚΑΙ
ΕΠΕΝΔΥΣΙΣ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ

Ὑπό

RICHARD M. WESTEBBE

ΑΘΗΝΑΙ 1967

**ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΙΣ
ΚΑΙ
ΕΠΕΝΔΥΣΙΣ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ**

**ΚΕΝΤΡΟΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ**

ΣΕΙΡΑ ΔΙΑΛΕΞΕΩΝ

13.

**ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΙΣ
ΚΑΙ
ΕΠΕΝΔΥΣΙΣ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ**

Ὑπὸ

RICHARD M. WESTEBBE

ΑΘΗΝΑΙ 1967

Copyright 1967
Κέντρον Προγραμματισμοῦ καὶ Οἰκονομικῶν Ἑρευνῶν

Γραφικαὶ Τέχναι
Χ. Π. Συνοδινός Ε. Ε.

Γινώμαι καὶ κρίσεις, ἐκφραζόμεναι ἐν τῷ παρόντι βιβλίῳ, εἶναι τοῦ συγγραφέως καὶ δὲν ἀντιπροσωπεύουν ἀναγκαίως γνώμας ἢ κρίσεις τοῦ Κέντρον Προγραμματισμοῦ καὶ Οἰκονομικῶν Ἑρευνῶν.

ΤΟ ΚΕΝΤΡΟΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

Τὸ Κέντρον Προγραμματισμοῦ καὶ Οἰκονομικῶν Ἑρευνῶν ἰδρύθη κατὰ τὸ ἔτος 1961, ὡς αὐτόνομος Δημόσιος Ὁργανισμός, ὑπὸ τὴν ἐπωνυμίαν «Κέντρον Οἰκονομικῶν Ἑρευνῶν». Αἱ ἀρμοδιότητες αὐτοῦ συνίσταντο εἰς τὴν βασικὴν ἔρευναν τῶν προβλημάτων τῆς οἰκονομικῆς διαρθρώσεως, λειτουργίας καὶ ἀναπτύξεως τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας, καὶ τὴν ἀνωτέραν τεχνικὴν εἰδίκευσιν νέων Ἑλλήνων οἰκονομολόγων. Διὰ τὴν ἰδρύσιν καὶ λειτουργίαν τοῦ Κέντρου, σημαντικὴ οἰκονομικὴ βοήθεια παρεσχέθη ὑπὸ τῶν ἰδρυμάτων Ford καὶ Rockefeller καὶ τῆς ἐν Ἑλλάδι Ἀμερικανικῆς Ἀποστολῆς.

Κατὰ τὸ ἔτος 1964, τὸ Κέντρον Οἰκονομικῶν Ἑρευνῶν ἀναδιοργανώθη ὑπὸ τὴν σημερινήν του μορφήν, ὡς Κέντρον Προγραμματισμοῦ καὶ Οἰκονομικῶν Ἑρευνῶν (ΚΕΠΕ). Πλὴν τῶν ὡς ἄνω ἀρμοδιοτήτων ὡς ἰδρύματος ἑρευνῶν καὶ ἐκπαιδεύσεως, ἀνετέθησαν εἰς αὐτὸ ὑπὸ τοῦ Κράτους καὶ τὰ ἀκόλουθα καθήκοντα: (1) Ἡ κατάρτισις μακροχρονίων προγραμμάτων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, (2) ἡ ἀξιολόγησις τῶν προγραμμάτων δημοσίων ἐπενδύσεων, καὶ (3) ἡ μελέτη τῶν βραχυχρονίων ἐξελίξεων τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας καὶ ἡ γνωμοδότησις ἐπὶ τρεχόντων θεμάτων οἰκονομικῆς πολιτικῆς. Αἱ μελέται βασικῶν προβλημάτων τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας δημοσιεύονται εἰς σειρὰν βιβλίων ὑπὸ τὸν τίτλον «Οἰκονομικαὶ Μονογραφίαι».

Τὸ Κέντρον ἔχει ἀναπτύξει ἐπίσης ἐν ἐπιτυχῆς πρόγραμμα ὑποτροφιῶν. Ἐν συνεργασίᾳ μετὰ ξένων Πανεπιστημίων καὶ Διεθνῶν Ὁργανισμῶν, ἀριθμὸς νέων οἰκονομολόγων τοῦ ΚΕΠΕ ἀποστέλλεται εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν διὰ μεταπτυχιακὰς σπουδὰς. Περαιτέρω, τὸ ΚΕΠΕ διοργανώνει σειρὰς ἐπιμορφωτικῶν σεμιναρίων καὶ διαλέξεων διὰ τὰ στελέχη του, ὡς καὶ ἑτέρους οἰκονομολόγους καὶ ἐπιστήμονας, συχνάκις διδομένων ὑπὸ διακεκρι-

μένων ξένων ἐπιστημόνων, προσκαλουμένων ὑπ' αὐτοῦ. Ἔργασθαι καὶ διαλέξεις παρουσιαζόμεναι εἰς τὰ σεμινάρια αὐτά, δημοσιεύονται εἰς δύο διακεκριμένας σειρὰς ὑπὸ τοὺς τίτλους «Σειρὰ Ἐπιμορφωτικῶν Μαθημάτων» καὶ «Σειρὰ Διαλέξεων». Τέλος, τὸ ΚΕΠΕ ἔχει δημιουργήσει καὶ διατηρεῖ σχέσεις μὲ παρόμοια ἰδρύματα τῆς ἀλλοδαπῆς καὶ ἐπικοινωνεῖ μετ' αὐτῶν ἐπὶ διαφορῶν προβλημάτων καὶ μεθόδων ἐπιστημονικῆς ἐρεῦνης.

Κατὰ τὴν περίοδον 1961-1966, τὸ Κέντρον συνειργάσθη μετὰ τοῦ Πανεπιστημίου τῆς Καλιφορνίας εἰς Berkeley. Τοῦτο ἐβοήθησεν εἰς τὴν ἐπιλογὴν καὶ ἀποστολὴν εἰς τὸ Κέντρον ξένων οἰκονομολόγων δι' ἐπιστημονικὰς ἐρεῦνας ἐπὶ τῶν προβλημάτων τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας, ὥς καὶ διὰ τὴν ὁργάνωσιν προγράμματος, περιλαμβανοντος ἐπισκέψεως Ἀμερικανῶν σπουδαστῶν εἰς τὸ Κέντρον καὶ μεταπτυχιακὴν φοίτησιν νέων οἰκονομολόγων τοῦ Κέντρον εἰς Ἀμερικανικὰ Πανεπιστήμια.

Κατὰ τὸ ἔτος 1966, συνήφθη συμφωνία μετὰ τοῦ Πανεπιστημίου Harvard. Βάσει οἰκονομικῆς βοηθείας, παρασχεθείσης ὑπὸ τοῦ Ἰδρύματος Ford, ἡ Συμβουλευτικὴ Ὑπηρεσία Ἀναπτύξεως τοῦ Harvard παρέχει εἰς τὸ ΚΕΠΕ τὰς ὑπηρεσίας ξένων ἐμπειρογνομόνων, οἱ ὅποιοι βοηθοῦν τὸ Κέντρον εἰς τὴν διεξαγωγὴν τῶν δραστηριοτήτων του, τῆς ἐπιστημονικῆς ἐρεῦνης, τοῦ οἰκονομικοῦ προγραμματισμοῦ καὶ τῆς τεχνικῆς ἐκπαίδευσεως. Ἡ συμφωνία προβλέπει ἐπίσης τὴν παροχὴν ὑποτροφιῶν εἰς στελέχη τοῦ Κέντρον, διὰ μεταπτυχιακὰς σπουδὰς εἰς τὴν ἀλλοδαπήν.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίς
I. Είσαγωγή	11
II. Ἀποταμίευσις καὶ Ἐπένδυσις ὑπὸ Νέαν Προοπτικὴν	13
III. Ἀποταμίευσις ἐκ τῆς Ἀλλοδαπῆς	18
IV. Ἰδιωτικαὶ Ἀποταμιεύσεις	28
V. Δημοσία Ἀποταμίευσις	36
VI. Προοπτικαὶ	41
VII. Τὸ Τραπεζικὸν Σύστημα καὶ ἡ Κεφαλαιαγορὰ . .	43
VIII. Συμπεράσματα	56
Παράρτημα Α. Πίνακες	
Παράρτημα Β	65

ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΙΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΙΣ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ

Ι. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Εἰς τὰς μελέτας τὰς ἀναφερομένας εἰς τὰς δυσχερείας, αἵτινες ἀντιμετωπίζονται διὰ τὴν ἀνύψωσιν τοῦ βιοτικοῦ ἐπιπέδου τῶν ὀλιγώτερον ἀνεπτυγμένων χωρῶν, τὸ ἀντιμετωπιζόμενον πρόβλημα τῆς ἀνεπαρκοῦς ἐθνικῆς ἀποταμιεύσεως χαρακτηρίζεται συνήθως ὡς σοβαρώτατος περιοριστικὸς παράγων. Κατὰ τὴν διατύπωσιν τῆς Παγκοσμίου Οἰκονομικῆς Μελέτης τῶν Ἑνωμένων Ἐθνῶν, «ἐκ τῆς ἐργασίας τῶν φυσικῶν πόρων καὶ τοῦ κεφαλαίου, συνδυαζομένων διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς παραγωγικῆς δυναμικότητος, τὸ ἀπόθεμα κεφαλαίου εἶναι ὁ παράγων, ὅστις εὐρίσκεται εἰς μεγίστην ἔλλειψιν καὶ ζήτησιν. Οὕτω τὸ ἔργον τῆς ἀνυψώσεως τοῦ βιοτικοῦ ἐπιπέδου εἰς τὰς χώρας ταύτας ἀναλύεται, κατὰ μέγα μέρος, εἰς τὸ πρόβλημα τῆς συσσωρεύσεως κεφαλαίων.»¹

Ἐν τούτοις αἱ ἀνωτέρω διατυπούμεναι ἀντιλήψεις δὲν ἀνταποκρίνονται ἐπακριβῶς εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς Ἑλλάδος. Κατὰ τὴν παρελθοῦσαν δεκαε-

1. U. N., *World Economic Survey*, 1960, Κεφ. 2, σελ. 57.

τίαν ή Ἑλλάς ἐπέτυχε νομισματικήν σταθερότητα, καί προέβη εἰς τήν ἄρσιν περιορισμῶν καί διαδικασιῶν ἐλέγχου, ἐπραγματοποίησε δέ μέσον ἐτήσιον ρυθμόν ἀναπτύξεως ἀνώτερον τοῦ 6% δι' αὐξανομένης χρηματοδοτήσεως τῆς οἰκονομίας της ἐκ τοῦ συνεχῶς αὐξανομένου ὄγκου τῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων. Συνεπῶς ή συσσώρευσις κεφαλαίων ὡς συνολικόν μέγεθος δέν εἶναι ἀνεπαρκής. Τò πραγματικόν πρόβλημα συνίσταται εἰς τήν διοχέτευσιν ἑνὸς αὐξανομένου ὄγκου ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων εἰς παραγωγικάς δημοσίας καί ἰδιωτικάς χρήσεις.

Σκοπὸς τῆς παρούσης μελέτης εἶναι ή ἐξέτασις τῆς ἐπαρκειᾶς τῶν ἐθνικῶν ἀποταμιεύσεων ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἀνάγκας δι' ἐπενδύσεις¹. Εἰδικώτερον εἰς τήν παροῦσαν μελέτην διερευνῶνται αἱ πηγαὶ ἀποταμιεύσεων καθὼς καί τὰ μέσα καί τὰ ὄργανα, διὰ τῶν ὁποίων αἱ τοιαῦται ἀποταμιεύσεις μετασχηματίζονται εἰς ἐπενδύσεις. Πραγματευόμενοι τὸ παρὸν θέμα θὰ ἐξετάσωμεν ὡσαύτως τοὺς ρόλους τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος ὡς καί τῆς κεφαλαιαγορᾶς. Ἐν καὶ ή παροῦσα μελέτη δέν δύναται νὰ πραγματευθῇ διεξοδικῶς τὸ ὑπὸ ἐξέτασιν θέμα, ἐν τούτοις θέλομεν νὰ ἐλπίζωμεν ὅτι αὕτη θὰ συμβάλῃ εἰς τήν διευκρίνισιν τοῦ σοβαρωτάτου καί ἀποφασιστικοῦ ρόλου τῶν ἀποταμιεύσεων εἰς τήν μελλοντικὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν τῆς Ἑλλάδος.

1. Ἴδὲ μελέτην τοῦ ΚΕΠΕ «*Στρατηγικὴ Οἰκονομικῆς Ἀναπτύξεως τῆς Ἑλλάδος*» ὑπὸ Α.Γ. Παπανδρέου, Ἀθῆναι 1962, διὰ πλήρη ἀνάλυσιν περὶ τῆς δυνατότητος ἐπιτεύξεως τῶν διαφορῶν ἐπενδυτικῶν στόχων.

II. ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΙΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΙΣ ΥΠΟ NEAN ΠΡΟΟΠΤΙΚΗΝ*

Ὁ σημαντικώτερος προσδιοριστικός παράγων τοῦ ρυθμοῦ οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως μιᾶς χώρας εἶναι τὸ ἐπίπεδον τῶν ἐπενδύσεων. Τὸ ὕψος τῶν ἐπενδύσεων, τὸ ἀπαιτούμενον πρὸς ἐπίτευξιν δοθέντος ρυθμοῦ οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, ἐξαρτᾶται βεβαίως ἐκ τῆς συγκεκριμένης οἰκονομικῆς διαρθρώσεως, εἰς τὰ πλαίσια τῆς ὁποίας διενεργεῖται ἡ ἐπένδυσις, δεδομένου ὅτι οἱ συντελεσταὶ κεφαλαιακῆς ἐπιβαρύνσεως τῆς παραγωγῆς ποικίλλουν εὐρύτατα μεταξὺ τῶν διαφόρων παραγωγικῶν κλάδων. Ἐξ ἄλλου αἱ ἐπενδύσεις εἶναι συνάρτησις τοῦ ὄγκου τόσον τῆς ἐγχωρίου, ὅσον καὶ τῆς ἀλλοδαπῆς ἀποταμιεύσεως.

Εἶναι δυνατόν νὰ καταρτίσωμεν ὑποδείγματα, παρέχοντα λογικὰ καὶ ἐπιθυμητὰ ἐπίπεδα οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως καὶ ἐπενδύσεων διὰ τὸ μέλλον, θὰ πρέπη ὁμως νὰ καταφαίνεται διὰ τῶν ὑποδειγμάτων τούτων ὅτι θὰ ὑπάρξῃ πράγματι ἐπαρκῆς ἀποταμίευσις, πρὸς πραγματοποίησιν τῶν προγραμματισθεισῶν ἐπενδύσεων. Ἐκ τῆς ἐπισκοπῆσεως τῶν μέχρι τοῦδε ἐπιτευχθέντων ἀποτελεσμάτων καὶ ἐκ τῆς πείρας τῆς μεταπολεμικῆς περιόδου ἀποκαλύπτονται αἱ πηγαὶ τῶν ἀποταμιεύσεων, δι' ὧν ἐπετεύχθη ἡ

* Τὰ παρεχόμενα στατιστικὰ στοιχεῖα ἐν τῷ παρόντι Κεφαλαίῳ ἐλήφθησαν ἐκ τῆς ἐκδόσεως τοῦ Ὑπουργείου Συντονισμοῦ «*Ἐθνικοὶ Λογαριασμοὶ τῆς Ἑλλάδος*» 1960, 1958-61 καὶ 1958-62, τεύχη 10, 11, 12

χρηματοδότησις σχετικῶς ταχέων ρυθμῶν οἰκονομικῆς ἀνόδου κατὰ τὴν τελευταίαν δεκαετίαν, καθὼς καὶ τὰ ἀντιμετωπιζόμενα κωλύματα ἐν τῇ προσπαθείᾳ ἐπιτεύξεως, ἀφ' ἐνὸς μὲν τοῦ ἐπιθυμητοῦ ὄγκου, ἀφ' ἑτέρου δὲ τῆς ἐπιθυμητῆς διαρθρώσεως ἀποταμιεύσεων διὰ μελλοντικοὺς σκοποὺς.

Τὸ ποσοστὸν ἐπενδύσεων, κατὰ τὴν μεταπολεμικὴν περίοδον, παρουσίασεν οὐσιώδεις μεταβολάς. Κατὰ τὴν περίοδον τῆς ἀνασυγκροτήσεως (1948-1952) ἦτο ὑψηλόν, ἀργότερον δὲ ἐνεφάνισε κάμψιν μετὰ τὴν κατὰ τὸ ἔτος 1952 ἐπελθοῦσαν σημαντικὴν μείωσιν τῆς Ἀμερικανικῆς βοήθειας καὶ τὴν ἐφαρμογὴν ἀντιπληθωριστικῆς πολιτικῆς κατὰ τὰ ἔτη 1952-1953. Μετὰ τὸ ἔτος 1955 τὸ ποσοστὸν ἐπενδύσεων ἐσημείωσε καὶ πάλιν αὐξήσιν.

Ἡ γεωργικὴ παραγωγὴ καὶ τὰ ἀγροτικὰ εἰσοδήματα ἐν Ἑλλάδι ἐμφανίζουν οἰκονομικὸν κύκλον διαρκείας τεσσάρων ἐτῶν. Λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν τοῦ χαρακτηριστικοῦ τούτου καθὼς καὶ τῆς ὑπάρξεως περιόδου ἀνασυγκροτήσεως εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς μεταπολεμικῆς περιόδου, προέβημεν εἰς ὁμαδοποίησιν τῶν στοιχείων δι' ὑπολογισμοῦ μέσων τιμῶν, ἐκάστης ἀναφερομένης εἰς τετραετὴν περίοδον, πλὴν τῶν ἐτῶν 1961 καὶ 1962. Οὕτω καθίσταται σαφές ὅτι αἱ ἐγγῶριοι ἀκαθάριστοι ἐπενδύσεις, ἐκφραζόμεναι ὡς ποσοστὸν τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος, ἐσημείωσαν πτώσιν ἀπὸ 21,2%, κατὰ τὴν περίοδον 1948-1952, εἰς 16,6% κατὰ τὰ ἔτη 1953-1956.

Κατά την διάρκεια της πρώτης περιόδου (1948-1952) ή αποταμίευσις έξωτερικοῦ, προερχομένη κυρίως ἐξ Ἀμερικανικῶν ἐπισήμων πηγῶν, ἐκάλυπτε ποσοστὸν 64 % τῶν ἀκαθαρίστων ἐγχωρίων ἐπενδύσεων, ἐνῶ ή δημοσία ἀποταμίευσις ἦτο ἀρνητική. Κατὰ τήν δευτέραν περίοδον τῶν ἐτῶν 1953-1956 ή ἀποταμίευσις ἐξωτερικοῦ ἐσημείωσε κάμψιν εἰς ποσοστὸν πλεόν τῶν 50 % κατ' ἀξίαν, ἐκάλυψε δὲ μόνον 17 % τῶν ἀκαθαρίστων ἐγχωρίων ἐπενδύσεων. Ἡ συμμετοχή τῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων ηὔξήθη ἐλαφρῶς κατὰ τήν περίοδον 1957-1960, σημαντικώτερον δὲ κατὰ τὰ ἔτη 1961-1962. Ἐν τούτοις ή πλεόν ἀξιόλογος μεταβολή κατὰ τήν περίοδον 1953-1962 συνίστατο εἰς τήν ἄνοδον τοῦ ὄγκου τῶν ἐγχωρίων ἐπενδύσεων, αὐξηθεῖσων ἀπὸ 16,6 % τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος κατὰ τήν περίοδον 1953-1956 εἰς ποσοστὸν 19,5 % κατὰ τήν περίοδον 1957-1960 καὶ εἰς ποσοστὸν 23,5 % κατὰ τὰ ἔτη 1961-1962. Ἡ αὐξησης αὕτη ἐχρηματοδοτήθη κυρίως ἐκ τοῦ αὐξανομένου ὄγκου τῶν ἰδιωτικῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων.

Εἰς τὸν Πίνακα 1 παρέχονται στοιχεῖα ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῶν ἀκαθαρίστων ἐγχωρίων ἐπενδύσεων ἐν συγκρίσει πρὸς τήν σύνθεσιν τῶν ἀκαθαρίστων ἀποταμιεύσεων¹.

Ὑπὸ γενικωτέραν ἔννοιαν, μετὰ τήν ἀρχικὴν

1. Συμφάνως πρὸς ἐτέρους ὁρισμούς, δύναται νὰ δειχθῇ ὅτι ὁ ρόλος τῶν ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων ἐξωτερικοῦ εἶναι πολὺ σημαντικώτερος. Δι' ἀνάλυσιν τοῦ θέματος τούτου ἰδὲ Παράρτημα Β.

περίοδον, ὁ ἰδιωτικὸς τομεὺς ἐκάλυπτε τὰς ἀνάγκας τοῦ δι' ἐπένδυσιν κατὰ μέγα μέρος δι' αὐτοχρηματοδοτήσεως. Ἀφ' ἑτέρου, ὁ δημόσιος τομεὺς ἐκάλυψε ποσοστὸν 31 % τῶν κατὰ τὰ ἔτη 1957-60 ἀκαθάριστων ἐπενδύσεων, ἀλλ' ἡ δημοσία ἀποταμιεύσεις ἀνῆλθε μόνον εἰς 13 % τῶν συνολικῶν ἀποταμιεύσεων, κατὰ δὲ τὴν περίοδον 1961-62 ὁ δημόσιος τομεὺς ἐκάλυψε 38 % τῶν ἀκαθάριστων ἐπενδύσεων. Τὸ ὑπόλοιπον ἠντλήθη ἐκ ξένων πηγῶν καὶ ἐκ τοῦ αὐξανομένου πλεονάσματος τῶν ἰδιωτικῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων ἔναντι τῶν ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων. Ὡς θὰ δειχθῇ κατωτέρω, ὁ δημόσιος τομεὺς ἐχρηματοδοτήθη ἐν μέρει δι' ἐγχωρίου δανεισμοῦ, ἐνῶ ὁ ἰδιωτικὸς τομεὺς ἐχρηματοδοτήθη

ΠΙΝΑΞ 1

Διαμορφώσεις τοῦ Ἀκαθάριστου Ποσοῦ Ἐπενδύσεων *

(εἰς ἑκατομ. δραχμὰς, εἰς τρεχοῦσας τιμὰς).

	1949-52 %	1953-56 %	1957-60 %	1961-62 %
Ἀκαθάριστοι ἰδιωτικαὶ ἐπενδύσεις.	3.743	68 6.807	74 10.382	69 14.128 62
Ἀκαθάριστοι δημόσιαι ἐπενδύσεις.	1.800	32 2.400	26 4.665	31 8.724 38
Σύνολον :	5.543	100 9.207	100 15.047	100 22.852 100
Ἀκαθάριστοι ἰδιωτικαὶ ἀποταμιεύσεις	2.669	48 6.551	71 10.915	72 17.001 74
Ἀκαθάριστοι δημόσιαι ἀποταμιεύσεις	- 669	12 1.118	12 1.924	13 3.218 14
Ἀκαθάριστοι ἀποταμιεύσεις ἐξωτερικοῦ	3.543	64 1.538	17 2.208	15 2.633 12
Σύνολον :	5.543	100 9.207	100 15.047	100 22.852 100

* Δὲν περιλαμβάνεται ἡ ἀξία πλοίων.

ἐν μέρει διὰ τῆς εἰσροῆς ἰδιωτικοῦ κεφαλαίου ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ.

Δεδομένου ὅτι εἰς τὰ ποσὰ ἀκαθαρίστου ἀποταμιεύσεως καὶ ἀκαθαρίστων ἐπενδύσεων περιλαμβάνονται περιθώρια ἀποσβέσεων, εἶναι ἀπαραίτητον νὰ ἐξετασθῶσιν αἱ ἀποταμιεύσεις βάσει ὑπολογισμοῦ καθαρῶν ποσῶν, καθ' ὃ μέτρον ἐπιτρέπουν τοῦτο τὰ στατιστικὰ στοιχεῖα, προκειμένου νὰ ὑπολογισθῇ καὶ ἐκτιμηθῇ ἡ σχετικὴ σημασία τῶν τριῶν κυριωτέρων τομέων διὰ τὴν αὔξησιν τοῦ ἐθνικοῦ προϊόντος. Οἱ τομεῖς οὗτοι εἶναι : ἡ ἐγχώριος ἰδιωτικὴ ἀποταμίευσις, ἡ ἐγχώριος δημοσίαι ἀποταμίευσις καὶ ἡ ἀποταμίευσις ἐξωτερικοῦ. Διὰ τῶν παρατιθεμένων στοιχείων τοῦ κατωτέρω Πίνακος ἐπεξηγεῖται σαφῶς ἡ σχέσις αὕτη :

Ἄν καὶ εἰς τὰ παρεχόμενα στοιχεῖα τῶν ἐθνικῶν λογαριασμῶν ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος προβλέπονται συνολικαὶ ἀποσβέσεις μόνον διὰ τὸν

ΠΙΝΑΞ 2

*Καθαρὰ κατὰ Τομέα Ἀποταμίευσις, ὡς Ποσοστὸν
ἐπὶ τοῦ Ἀκαθαρίστου Ἐγχωρίου Προϊόντος.**

Τομεῖς	1949-52	1953-56	1957-60	1961-62
Ἰδιωτικὸς	5,1	6,6	9,0	12,0
Δημόσιος	-2,9	2,1	2,5	3,3
Καθαρὰ ἐγχώριος ἀποταμίευσις	1,2	8,7	11,5	15,3
Ἀποταμίευσις ἐξωτερικοῦ	12,8	2,7	2,9	2,7
Σύνολον :	14,0	11,5	14,5	18,0

* Δὲν περιλαμβάνεται ἡ ἀξία τῶν πλοίων.

Σημείωσις : (Λόγῳ στρογγυλεύσεως τῶν συνολικῶν ποσῶν, αἱ προσθέσεις δὲν εἶναι ἀπολύτως ἀκριβεῖς).

ιδιωτικὸν τομέα, ἡ δὲ ἀξιοπιστία τῆς ἐν λόγῳ ἐκτιμήσεως κρίνεται λίαν ἀμφισβητήσιμος, ἐν τούτοις ἡ γενικὴ εἰκὼν εἶναι σαφής. Ἡ δημοσία ἀποταμίευσις παρουσίασε μετρίαν αὐξησιν ἀπὸ τοῦ 1953-1956 ἕως τοῦ 1961-1962. Ἀπὸ πλευρᾶς δαπανῶν ὁ κυριώτερος περιοριστικὸς παράγων τῆς δημοσίας ἀποταμιεύσεως ὑπῆρξεν ἡ σημειωθείσα αὐξησης εἰς τὰς τρεχούσας κοινῆς ὠφελείας δαπάνας καὶ εἰς μεταβιβάσεις πρὸς ἰδιώτας (περιλαμβανομένων καὶ τῶν Ν.Π.Ι.Δ.). Ἀφ' ἐτέρου αἱ δημόσιαι ἐπενδύσεις δὲν περιορίσθησαν εἰς τὸ ἐπίπεδον τῶν δημοσίων ἀποταμιεύσεων, ἀλλ' ἐξηκολούθησαν νὰ ἀνέρχωνται ταχέως. Ἡ αὐξησης τῶν δημοσίων ἐσόδων ἐξ ἀμέσων καὶ ἐμμέσων πηγῶν παρουσιάζεται συμβαδίζουσα πλέον ἢ ἐπαρκῶς μὲ τὴν αὐξησιν τοῦ ἐθνικοῦ προϊόντος. Ἡ ἰδιωτικὴ ἀποταμίευσις ἐκάλυψε τὸ κύριον ποσὸν τῆς αὐξήσεως τῆς καθαρᾶς ἐγχωρίου ἀποταμιεύσεως.

Γενικῶς, ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς περισσοτέρας ὑπαναπτύκτους χώρας, κατὰ τὴν περίοδον 1950-1959 ἡ Ἑλλὰς κατῴρθωσε νὰ δημιουργήσῃ σημαντικὴν αὐξησιν εἰς τὸν ὄγκον τῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων ¹.

III. ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΙΣ ΕΚ ΤΗΣ ΑΛΛΟΔΑΠΗΣ

Ὡς ἀποταμιεύσεις ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς ὀρίζονται τὰ ἐκ τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προερχόμενα κε-

1. Ἰδὲ U.N., *World Economic Survey*, 1960, Κεφ. 2, σελ. 58-83.

φάλαια, μὴ συμπεριλαμβανομένων τῶν μεταβιβάσεων τρεχούσης φύσεως ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς ἢ πρὸς τὴν ἀλλοδαπὴν. Τὸ κονδύλιον τοῦτο ὑπολογίζεται διὰ τῆς προσθέσεως τοῦ ποσοῦ τῶν μεταβιβάσεων κεφαλαίων ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς καὶ τοῦ καθαροῦ ποσοῦ ἐκ δανεισμῶν.

ΠΙΝΑΞ 3

Ἀποταμιεύσεις ἐκ τῆς Ἀλλοδαπῆς

(εἰς ἑκατομ. δραχμὰς, εἰς τρεχούσας τιμὰς)

Μεταβιβάσεις κεφαλαίων ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς.	1949-52	1953-56	1957-60	1961-62
Ἀμερικανικὴ βοήθεια	3.051	1.439	692	705
Ἐπανορθώσεις	346	96	18	581
Λοιπὰ	4	188	630	1.221
Καθαρὸς δανεισμὸς	142	-185	868	126
Σύνολον :	<u>3.543</u>	<u>1.538</u>	<u>2.208</u>	<u>2.633</u>
Ἀξία πλοίων	*	*	3.375	4.145

* Μὴ διαθέσιμα στοιχεῖα.

Ἡ ἀποταμιεύσις ἐξωτερικοῦ ηὐξήθη ἐλαφρῶς ἀπὸ 2,7% εἰς 2,9% τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγγωρίου προϊόντος, ἀπὸ τῆς περιόδου 1953-56 μέχρι τῆς περιόδου 1957-60 καὶ μετὰ ταῦτα ἐσημείωσεν ἐλαφρὰν κάμψιν. Πάντως, ἡ σύνθεσις ταύτης μετεβλήθη σημαντικῶς κατὰ τὴν περίοδον ταύτην. Οὕτω ἡ χορήγησις δωρεὰν Ἀμερικανικῆς βοηθείας καὶ ἐπανορθώσεων ἐσημείωσαν αἰσθητὴν μείωσιν, ἀλλ' ἡ μείωσις αὕτη ὑπερεκαλύφθη δι' αὐξήσεως τῆς εἰσροῆς ἰδιωτικοῦ κεφαλαίου καὶ τοῦ κρατικοῦ δανεισμοῦ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ. Κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἡ αὕξη-

σις τῆς εἰσροῆς ἰδιωτικοῦ κεφαλαίου ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς ἐσημείωσεν ἐπιτάχυνσιν. Αἱ τοιαῦται ἐπενδύσεις ἐν τούτοις δὲν ἐδημιουργήθησαν ὑπὸ εὐνοϊκᾶς συνθήκας ἀξιοποιήσεως πόρων πρώτων ὑλῶν ἢ ἐξαγωγίμων γεωργικῶν προϊόντων· αἱ συνθήκαι αὗται ἀποτελοῦν κίνητρον διενεργείας σημαντικοῦ μέρους ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων εἰς πλείστας ὑπαναπτύκτους χώρας. Ἐπὶ πλεόν, παρὰ τὴν ὑπαρξιν εὐνοϊκῶν νομοθετικῶν διατάξεων διὰ τὸν ἐπαναπατρισμὸν κεφαλαίων καὶ κερδῶν, προβλεπομένων ὑπὸ τοῦ Νόμου 2687, σχετικῶς ὀλίγον ξένον κεφάλαιον ἐπωφελήθη τῶν εὐεργετικῶν τούτων νομοθετικῶν διατάξεων διὰ τῆς πραγματοποιήσεως ἐπενδύσεων εἰς βιομηχανίας ἐν Ἑλλάδι¹. Ἡ εἰσροὴ ξένου κεφαλαίου συμπίπτει μᾶλλον μὲ τὴν ἀποκατάστασιν τῆς ἐσωτερικῆς οἰκονομικῆς σταθερότητος μετὰ τὴν ὑποτίμησιν τῆς δραχμῆς κατὰ τὸ ἔτος 1953. Ἡ εἰσροὴ αὐτῆς κεφαλαίων ἠὺξήθη περαιτέρω δι' ἐσπευσμένης μεταφορᾶς Ἑλληνικῶν κεφαλαίων ἐκ τῆς Μέσης Ἀνατολῆς καὶ τῆς Ἀφρικῆς μετὰ τὴν ἔκρηξιν πολιτικῶν ταραχῶν εἰς τὰς ἐν λόγῳ περιοχάς. Τὰ κεφάλαια ταῦτα θὰ ἠδύναντο κάλλιστα νὰ χαρακτηρισθοῦν ὡς ἐπαναπατρισθέντα. Αἱ ἰδιωτικαὶ ξέναί ἐπενδύσεις ἠὺξήθησαν ἀπὸ 3% τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος κατὰ τὴν περίοδον 1953-1956, εἰς 8% κατὰ τὴν περίοδον 1957-1960, μὴ περιλαμ-

1. Καὶ εἰς ἄλλας ὑπαναπτύκτους χώρας, αἱ ὁποῖαι προέβησαν εἰς σημαντικὰ παραχωρήσεις εἰς τὰς ἰδιωτικὰς ξένας ἐπενδύσεις, δὲν ἐγένετο ἐπωφελὴς ἐκμετάλλευσις τούτων. (Ἰδὲ U.N., *Survey* 1960, Κεφ. 2, σελ. 57).

βανομένων τῶν πλοίων. Κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον ἡ καθαρὰ ἐγγώριος ἰδιωτικὴ ἀποταμίευσις ἠϋξήθη ἀπὸ 6,6 % εἰς 9,0 %. Τὰ ἐπαναπατρισθέντα κεφάλαια ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ διοχετεύονται κυρίως εἰς οἰκοδόμησιν οἰκιῶν καί, ἔν τινι μέτρῳ, εἰς τραπεζικὰς καταθέσεις¹. Ἐὰν συμπεριληφθοῦν καὶ τὰ πλοῖα αἱ ξένα ἰδιωτικαὶ ἐπενδύσεις καλύπτουν ἐπὶ πλεόν ποσοστὸν 4,4 % τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγγωρίου προϊόντος κατὰ τὴν περίοδον 1957-1960.

Ἡ Ἑλλάς, κατὰ τὴν περίοδον 1950-59, παρουσίασε καλυτέραν εἰκόνα ἀπὸ ἄλλας ὑπαναπτύκτους χώρας ἀπὸ ἀπόψεως ἀποκτήσεως ξένων ἀποταμιεύσεων εἰς ποσοστὸν ἀκαθαρίστου ἐγγωρίου προϊόντος. Οὐχ' ἦττον, αἱ εἰσαγωγαὶ ἰδιωτικῶν κεφαλαίων

ΠΙΝΑΞ 4

Καθαρὰ Εἰσροὴ Ξένων Κεφαλαίων εἰς Ὑπαναπτύκτους Χώρας κατὰ τὴν Περίοδον 1950-1959. (Κατὰ κατηγορίαν εἰσοδήματος, εἰς μέσον ἐτήσιον ποσοστὸν ἐπὶ τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγγωρίου προϊόντος).

Χῶραι μὲ κατὰ κεφαλὴν ἐθνικὸν εἰσόδημα.	Ἀριθμὸς χωρῶν	Ἰδιωτικὰ μά- κροπρόθεσμα κεφάλαια	Ἐπίσημοι χο- ρηγήσεις καὶ μακροπρόθε- σμα κεφάλαια
1. Ὀλιγώτερον τῶν 100 δολ.	6	—	2,3
2. 100 μέχρι 199 δολ.	13	1,0	1,3
3. 200 μέχρι 299 δολ.	5	1,3	1,1
4. 300 δολ. καὶ ἄνω	7	1,7	3,3
Σύνολον ὑπαναπτύκτων χωρῶν	31	1,0	1,9

Πηγή: *U.N. Survey*, 1960, Κεφ. 2, σελ. 65: ἰδὲ τὰς ὑποσημειώσεις διὰ τροποποιήσεις. Ἡ Ἑλλάς κατατάσσεται εἰς τὴν 3ην κατηγορίαν τοῦ Πίνακος τοῦ Ο.Η.Ε., εἰς τὴν ὁποίαν περιλαμβάνονται ὡσαύτως ἡ Κόστα Ρίκα, τὸ Μεξικόν, ὁ Παναμᾶς καὶ ἡ Τουρκία.

1. Ἐξ ἐμπιστευτικῆς πηγῆς.

εκάλυψαν τὰ 2/3 τῶν ξένων ἀποταμιεύσεων ἀπὸ τοῦ ἔτους 1955 μέχρι καὶ τοῦ ἔτους 1959, εἰς ἄλλας δὲ χώρας μόλις περὶ τὸ ἥμισυ τούτων. Τὰ ἀποθεματικά κέρδη ὑπολογίζονται ὡς καθαρὸς δανεισμός ἐξωτερικοῦ, μειώνουν δὲ τὴν συμμετοχὴν τῶν εἰσροῶν κρατικῶν κεφαλαίων εἰς τὰς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἀποταμιεύσεις.

Λεπτομερὴς ἐξέτασις τῶν ἀποταμιεύσεων ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς δύναται νὰ γίνῃ μόνον διὰ τῆς χρησιμοποίησεως στοιχείων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, τὰ ὁποῖα, λόγῳ διαφορῶν εἰς τοὺς ὀρισμούς, δὲν εἶναι ταυτόσημα πρὸς τὰ ὑπὸ τοῦ Ὑπουργείου Συντονισμοῦ δημοσιευθέντα εἰς τὰ τεύχη τῶν Ἑθνικῶν Λογαριασμῶν ἐπὶ τῶν ξένων ἀποταμιεύσεων, ἐν τούτοις ὅμως τὰ στοιχεῖα ταῦτα κρίνονται ἐπαρκῆ διὰ τὴν ἐκπλήρωσιν τῶν σκοπῶν τῆς παρούσης ἀναλύσεως. Εἰς τὸν Πίνακα 4 τοῦ Παραρτήματος ἐπεξηγεῖται σαφῶς κατὰ ποῖον τρόπον ἐχρηματοδοτήθη τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν ἀπὸ τοῦ ἔτους 1957 μέχρι καὶ τοῦ ἔτους 1963. Τοῦλάχιστον τρεῖς ἐκ τῶν λογαριασμῶν, τῶν ἀναφερομένων εἰς ἐπίσημον κρατικὴν χρηματοδότησιν ἐδεδεσμεύοντο ἀπ' εὐθείας εἰς εἰσαγωγάς : Οἱ λογαριασμοὶ οὗτοι εἶναι «Ἀποστολαὶ δυνάμει τοῦ Νόμου 480, Τίτλος Ι», «Κοινόχρηστα» (βάσει τοῦ Νόμου 665), καὶ «Ἰταλικά Ἐπανορθώσεις». Διὰ τὸ ὑπόλοιπον ποσὸν ἢ εἰσροὴ κεφαλαίων ἐδεδεσμεύετο ὀλιγώτερον ἀμέσως εἰς συγκεκριμένας εἰσαγωγάς, διετίθετο δὲ ὡς τρέχων συναλλαγματικὸς πόρος ἢ ἐνδεχόμενος συν-

αλλαγματικός πόρος διὰ τῆς προσθήκης τούτου εἰς τὸ συναλλαγματικὸν ἀπόθεμα. Μετὰ τὸ ἔτος 1957 ἡ εἰσροὴ ἰδιωτικῶν κεφαλαίων ὑπερέβη τὴν εἰσ-
αγωγὴν ἐπισήμου κρατικοῦ κεφαλαίου, πλὴν τοῦ ἔτους 1960, ὅτε διενηργήθη πληρωμὴ ποσοῦ 16,6 ἑκατομ.
δολ. δι' ἐξοπλισμὸν τῆς ἐν Ἀθήναις Η.Ε.Α.Π., Βρεταννικῆς ἰδιοκτησίας. Ὁ ἐπαναπατρισμὸς κε-
φαλαίων (λογαριασμὸς 8Γ, εἰς Πίνακα 4 τοῦ Παραρ-
τήματος τῆς παρούσης) ἠϋξήθη ἀπὸ 20 ἑκατομ.
δολ. περίπου ἐτησίως κατὰ τὰ ἔτη 1955-57 εἰς 50
ἑκατομ. δολ. κατὰ τὰ ἔτη 1959-61, τὰ δὲ πλοῖα ἐκά-
λυψαν ποσὸν 3 ἑκατομ. δολ. τῷ 1961 καὶ 14
τῷ 1962. Ἡ ἐπίσημος κρατικὴ χρηματοδότησις
ἐποίκιλλεν ἀναλόγως τῆς παρεχομένης ὑπὸ ξένων
κρατῶν βοηθείας καὶ ἀναλόγως τῶν διακυμάνσεων
τοῦ εἰς χρυσὸν καὶ μετατρέψιμα νομίσματα ἀποθέ-
ματος. Μετὰ τὸ ἔτος 1958 ἐνεφανίσθησαν αἱ μακρο-
πρόθεσμοι πιστώσεις ἐξ Εὐρωπαϊκῶν πηγῶν ὡς ση-
μαντικὸν στοιχεῖον ἐπισήμου χρηματοδοτήσεως, τὸ
ὕψος τῆς ὁποίας ἔφθασεν εἰς τὸ ποσὸν τῶν 35
ἑκατομ. δολ. κατὰ τὸ 1961. Κατὰ τὴν διάρκειαν
τῆς περιόδου ταύτης αἱ Η.Π.Α. παρέμειναν ὁ κυ-
ριώτερος συντελεστής τῆς ἐπισήμου χρηματοδο-
τήσεως.

Αἱ ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς χρηματοδοτήσεις συντε-
λοῦν εἰς τὴν δημιουργίαν ἀποταμιεύσεων καὶ ἐπεν-
δύσεων μόνον ὅταν δαπανῶνται εἰς τὴν πραγματι-
κότητα. Ἐφ' ὅσον τὸ εἰς χρυσὸν καὶ μετατρέψιμα
νομίσματα ἀπόθεμα αὐξάνεται, τότε ἡ Ἑλλάς εἰς

τὴν πραγματικότητα ἐπιστρέφει κεφάλαια εἰς χώρας, ἔνθα τηρεῖται ἐνεργητικὸν ἢ ἀπὸ τὰς ὁποίας ἀγοράζεται χρυσός. Τὸ εἰς χρυσὸν καὶ μετατρέψιμα νομίσματα ἀπόθεμα τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καὶ τῶν Ἑμπορικῶν Τραπεζῶν ἠϋξήθη πλέον τῶν 200 ἑκατομ. δολ. ἀπὸ τοῦ τέλους τοῦ 1954 μέχρι τοῦ τέλους τοῦ 1963, ἡ αὔξησης δὲ αὕτη πιθανῶς ὑπῆρξε μεγαλυτέρα, λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν τοῦ μεγάλου ὑπολοίπου τοῦ λογαριασμοῦ «τακτοποιητέα στοιχεῖα» κατὰ τὸ 1963. Παρὰ τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ αὔξησης τοῦ συναλλαγματικοῦ καὶ εἰς χρυσὸν ἀποθέματος εἶναι εἰς τὴν πραγματικότητα ἐξαγωγή κεφαλαίου, ἐν τούτοις, προκειμένου περὶ τῆς Ἑλλάδος, τοῦτο δικαιολογεῖται δι' ὠρισμένους λόγους. Πρῶτον, ἡ εἰσροὴ ἰδιωτικοῦ κεφαλαίου ἀντικατοπτρίζει, κατὰ μέγα μέρος, ἀποκατάστασιν τῆς ἐμπιστοσύνης εἰς τὴν δραχμὴν. Ἡ ἐμπιστοσύνη αὕτη εἰς τὸ ἐθνικὸν νόμισμα θὰ ἠδύνατο νὰ κλονισθῇ, ἐὰν τὸ ἀπόθεμα ἐμειοῦτο, ἢ ἀκόμη καὶ ἐὰν δὲν ἐνεφάνιζε βελτίωσιν. Δεύτερον, αἱ ἀρμόδιαι νομισματικαὶ ἀρχαὶ χρειάζονται τὴν διατήρησιν ἀποθέματος ὠρισμένου ὕψους, διὰ νὰ εἶναι εἰς θέσιν νὰ διατηροῦν κάποιαν ἐλευθερίαν εἰς τὸ ζήτημα τῆς ἐπιλογῆς τῆς ἐφαρμοστέας πολιτικῆς, πρὸς ἐξισορρόπησιν τῆς ἠϋξημένης ἐγχωρίου ζητήσεως ἀγαθῶν, ἄνευ τῆς κατ' ἀνάγκην προσφυγῆς εἰς τὴν ἐπιβολὴν συναλλαγματικῶν ἐλέγχων ἢ περιορισμῶν ἐπὶ τῶν εἰσαγωγῶν. Τρίτον, ὅπερ καὶ σχετίζεται μὲ τὸ δεῦτερον θέμα, εἶναι ἡ σκοπιμότης τῆς αὐξήσεως τοῦ εἰς ξένον συνάλ-

λαγμα ἀποθέματος, αὐξανομένης τῆς ἀξίας τῶν διεθνῶν συναλλαγῶν μιᾶς χώρας.

Τὸ ἀναγκαῖον ὕψος ἀποθέματος δὲν παραμένει σταθερὸν διαχρονικῶς. Εἰς ἐκ τῶν παραγόντων εἶναι, ἐὰν ἐπέρχεται βελτίωσις ἢ ἐπιδείνωσις εἰς τὸ ἰσοζύγιον τρεχουσῶν συναλλαγῶν. Ἄλλοι πάλιν λόγοι εἶναι αἱ παραδόσεις καὶ ἡ διαθεσιμότης ἐξωτερικῆς βοηθείας ἐκ μέρους Διεθνῶν Ἰδρυμάτων, ὅπως π.χ. τοῦ Διεθνoῦς Νομισματικοῦ Ταμείου (IMF). Εἰς τὴν περίπτωσιν μιᾶς ἀναπτυσσομένης χώρας εἶναι λογικὸν νὰ ὑποθέσωμεν ὅτι αἱ εἰσαγωγαὶ θὰ αὐξηθοῦν ταχύτερον τῶν ἐξαγωγῶν, καὶ συνεπῶς δύνανται νὰ ἀναμένωνται πιέσεις ἐπὶ τοῦ συναλλαγματικοῦ ἀποθέματος κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς περιόδου ταύτης.

Ἐν προκειμένῳ, τὸ ἐλληνικὸν ἰσοζύγιον πληρωμῶν περιέχει μίαν σοβαρὰν διαρθρωτικὴν ἀδυναμίαν. Ἀφ' ἑνός, ἡ ζήτησις τόσον δι' ἐξαγωγὰς (κυρίως ὀλιγαρίθμων βασικῶν γεωργικῶν προϊόντων), ὅσον καὶ δι' εἰσαγωγὰς (κατὰ τὸ πλεῖστον πρώτων ὑλῶν, τροφίμων καὶ κεφαλαιακοῦ ἐξοπλισμοῦ) εἶναι σχετικῶς ἀνελαστική, ἐνῶ, ἀφ' ἑτέρου, οἱ ἄδηλοι πόροι, ὡς π.χ. τὸ ναυτιλιακὸν συνάλλαγμα καὶ ἀκόμη καὶ τὸ ἐκ τοῦ τουρισμοῦ συνάλλαγμα, ὑπόκεινται εἰς εὐρείας διακυμάνσεις.

Κατὰ τὸ τέλος τοῦ ἔτους 1963 τὸ συναλλαγματικὸν καὶ εἰς χρυσὸν ἀπόθεμα τῆς Ἑλλάδος ἀνήρχετο εἰς ποσὸν περίπου ἴσον πρὸς τὴν ἀξίαν εἰσαγωγῶν πέντε μηνῶν, σημειωθείσης οὕτω ποιᾶς τινος ἐπιδεινώσεως ἀπὸ τοῦ ἔτους 1960. Ἄν ληφθοῦν ὑπ'

ὄψιν αἱ βραχυπρόθεσμοι ἐμπορικαὶ ὑποχρεώσεις πρὸς τὸ ἐξωτερικόν, τὸ Ἑλληνικὸν ἀπόθεμα ἐμειώθη αἰσθητῶς εἰς 177 ἑκατομ. δολ. κατὰ τὸ τέλος τοῦ 1963, ποσὸν ἀντίστοιχον πρὸς ἀξίαν εἰσαγωγῶν περὶπου δύο καὶ ἡμίσεος μηνῶν, ἐν συγκρίσει πρὸς καθαρὸν ἀποθεματικὸν κάλυμμα εἰσαγωγῶν τριῶν μηνῶν κατὰ τὸ τέλος τοῦ 1962. Ἐφ' ὅσον ἡ ἐμπιστοσύνη εἰς τὴν δραχμὴν παραμένει ἀμείωτος, ἡ κατάστασις αὕτη δὲν ἐγκυμονεῖ κανένα ἰδιαίτερον κίνδυνον.

Ἄν καὶ μελλοντικῶς δὲν ἀποκλείεται ἡ χορήγησις δωρεὰν βοηθείας δι' οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν καὶ κάλυψιν ἀμυντικῶν δαπανῶν, ἐκ παραλλήλου ὑπάρχουν σαφεῖς ἐνδείξεις ὅτι ἡ ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ ἐπίσημος χρηματοδότησις θὰ διενεργῇται ὁλοὲν περισσότερον ἐπὶ δανειακῆς βάσεως. Ἡ ἐπίσημος Ἀμερικανικὴ πολιτικὴ ἀποδίδει σήμερον ἰδιαίτεραν σημασίαν εἰς τὰ δάνεια οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, τὰ δὲ κεφάλαια διατίθενται κατὰ μέγα μέρος ὑπὸ μορφὴν τοιούτων δανείων. Ἡ χορήγησις βοηθείας ἐκ μέρους ὠρισμένων Εὐρωπαϊκῶν χωρῶν δύναται νὰ ἀναμένηται ὅτι θὰ διενεργῇται ἐπίσης ἐπὶ δανειακῆς βάσεως.

Δεδομένου ὅτι ἡ ἐτησία ἐξυπηρέτησις τῶν μακροπροθέσμων ἐπισήμων χρεῶν πρὸς τὸ ἐξωτερικὸν θὰ ἀπαιτήσῃ 35 ἑκατομ. δολλάρια περίπου τῷ 1964, ποσὸν τὸ ὁποῖον πρόκειται νὰ διπλασιασθῇ κατὰ τὸ 1971, προβλέπεται σημαντικὴ αὐξήσις τῶν ἐκ δανεισμῶν ἀπορρεουσῶν ὑποχρεώσεων, ἐπὶ πλεόν

δὲ ἂν ληφθῇ ὅπ' ὄψιν ὅτι τὰ σημερινὰ δάνεια ἐξυπηρετοῦνται ἐντὸς καθωρισμένου χρόνου καὶ ἐπὶ τῇ βάσει τῶν διαθεσίμων δυνατοτήτων, καὶ οὐχὶ δι' ἀναχρηματοδοτήσεως, εἶναι εὐνόητον ὅτι ἡ Ἑλλάς θὰ πρέπη νὰ ἐπιδιώξῃ τὴν μείωσιν τοῦ ἐλλείμματος τρεχουσῶν συναλλαγῶν τῆς καὶ νὰ τύχῃ νέων δανείων ἐπὶ πλεόν τῶν αὐστηρῶς καθοριζομένων ἀναγκῶν οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τῆς χώρας, νὰ αὐξήσῃ σημαντικῶς τὴν εἰσροὴν ἰδιωτικοῦ κεφαλαίου ἢ νὰ βασισθῇ εἰς τὸ συναλλαγματικὸν ἀπόθεμά της, πρὸς ἐξεύρεσιν τοῦ ἀναγκαίου ποσοῦ ξένου συναλλάγματος.

Συνεπῶς, φαίνεται πρόωρον ἀκόμη νὰ ὁμιλῶμεν περὶ δημιουργίας ὑπερμέτρου συναλλαγματικοῦ ἀποθέματος εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς Ἑλλάδος. Τυχούσα αἰσθητὴ ἀνάσχεσις εἰς τὴν αὐξήσιν τοῦ συναλλαγματικοῦ ἀποθέματος θὰ ἐπέφερεν ἀσφαλῶς δυσμενεῖς ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῆς εἰσροῆς ἰδιωτικῶν κεφαλαίων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ καὶ αὐτομάτως ἀνατροπὴν τῆς ἰσορροπίας. Ἐν τούτοις εἶναι φανερόν ὅτι ἡ Ἑλληνικὴ οἰκονομία θὰ ἐξακολουθῇ νὰ βασιζέται μελλοντικῶς, εἰς σημαντικὸν βαθμόν, ἐπὶ τῆς ἐπισήμου κρατικῆς μορφῆς χρηματοδοτήσεως ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ. Αἱ ξέναι Κυβερνήσεις καὶ οἱ διάφοροι διεθνεῖς κρατικοὶ ὀργανισμοὶ θὰ ἀντιμετωπίσουν δυσχερείας, προκειμένου νὰ δικαιολογήσουν τὴν πρὸς τὴν Ἑλληνικὴν οἰκονομίαν χορήγησιν μεγάλων καὶ αὐξανομένων ποσῶν, εἰς ἣν περίπτωσιν ἤθελε προκύψει αὐξήσις τοῦ συναλλαγματικοῦ

ἀποθέματος δι' ὠρισμένου μέρους τῶν χορηγουμένων κεφαλαίων.

IV. ΙΔΙΩΤΙΚΑΙ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΙΣ

Εἰς ὑπαναπτύκτους χώρας ἡ ἐγγχώριος καὶ ἰδιαιτέρως ἡ ἰδιωτικὴ ἀποταμίευσις δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς συνάρτησις κυρίως τοῦ διαθεσίμου εἰσοδήματος τῶν ἐξαγωγῶν καὶ τῆς διανομῆς τοῦ εἰσοδήματος. Προκειμένου περὶ τῆς Ἑλλάδος ἐλάχιστα εἶναι γνωστὰ ἐν λεπτομερείᾳ περὶ τῆς διανομῆς τοῦ εἰσοδήματος, πλὴν ὅτι ὑφίστανται μεγάλαι δυναναλογίαι, αἵτινες γίνονται αἰσθηταὶ ἐκ τῶν ὑψηλῶν ἐπιπέδων καταναλώσεως εἰδῶν πολυτελείας ὑπὸ τῶν πλουσιωτέρων εἰσοδηματιῶν καὶ ἐκ τῶν χαμηλῶν ἀποταμιεύσεων τῆς λαϊκῆς τάξεως τῶν κατωτέρων εἰσοδημάτων.

Ἐνδεχομένη μείωσις τῶν ἀνισοτήτων τῶν εἰσοδημάτων θὰ ἡδύνατο ἐκ πρώτης ὄψεως νὰ θεωρηθῇ ὅτι ὁδηγεῖ εἰς μείωσιν τῆς συνολικῆς ἀποταμιεύσεως, καθ' ὅσον τὸ εἰσόδημα συγκεντροῦται περισσότερον εἰς τάξεις, αἵτινες ὑποτίθεται ὅτι ἔχουν μικροτέραν ροπὴν πρὸς ἀποταμίευσιν. Ἐν τῇ πραγματικότητι, πιθανὸν νὰ εἶναι ἀληθὲς τὸ ἀντίθετον. Πρωτίστως τοῦτο ἐξαρτᾶται ἐκ τοῦ εἵδους καὶ τῆς κατηγορίας τῆς τάξεως ὑψηλοῦ εἰσοδήματος, εἰς ἣν ἀναφερόμεθα. Οἱ κτηματῖαι, οἱ χρηματισταί, οἱ ἔμποροι δὲν συμπεριφέρονται ὡς οἱ ἐπιχειρηματῖαι, οἵτινες δύναται νὰ ἀναμένηται ὅτι θὰ ἐπενδύουν αὐτο-

βούλως τὰς ἀποταμιεύσεις των εἰς παραγωγικὰς ἐπιχειρήσεις. Ἡ πρώτη κατηγορία πιθανὸν νὰ ἱκανοποιῇται εἰς ἐπιδεικτικὴν κατανάλωσιν (Conspicuous Consumption). Ἀφ' ἑτέρου, καθὼς δημιουργεῖται ἀμιγῆς τάξις ἐπιχειρηματιῶν ἐν τῇ ἐξελίξει τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, ὁ ρυθμὸς τῶν ἐκουσίων ἀποταμιεύσεων ἐκ μέρους τῆς τάξεως τῶν μεγάλων εἰσοδηματιῶν δυνατόν νὰ παρουσιάζῃ αὐξησιν, ἀκόμη καὶ ἐὰν ὑφίσταται γενικὴ τάσις βελτιώσεως τῆς καταστάσεως εἰς τὴν διανομὴν τῶν εἰσοδημάτων. Ἡ ἐντυπωσιακὴ αὐξησης τῶν ιδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων ἐν Ἑλλάδι κατὰ τὴν περίοδον 1950-1959, καθ' ἣν θὰ πρέπη νὰ ἐμειώθησαν αἱ ἀνισότητες εἰς τὴν διανομὴν τῶν εἰσοδημάτων, τείνει νὰ ἐπιβεβαιώσῃ τὴν ἄποψιν ταύτην. Προσέτι ἡ ἀνάπτυξις ἰδρυμάτων δυναμένων νὰ διοχετεύουν τὰ ποσὰ τῶν ἀποταμιεύσεων εἰς τοὺς ἐπενδύοντας, θὰ ἐπιφέρῃ αὐτὴ καθ' ἑαυτὴν αὐξησιν τοῦ ρυθμοῦ τῶν ἀποταμιεύσεων ἀνεξαρτήτως τῶν μεταβολῶν τῆς διανομῆς τοῦ εἰσοδήματος. Ἐπὶ πλέον ἡ πρόσφατος υἱοθέτησις τοῦ στοιχείου τῆς κατανάλωσιν ὡς κριτηρίου διὰ τὴν ἐπιβολὴν φορολογίας εἶναι δυνατόν ν' αὐξήσῃ τὰς ἀποταμιεύσεις, εἴτε διὰ τοῦ δημοσίου τομέως, εἴτε δι' αὐξήσεως τῶν ἐκουσίων ἀποταμιεύσεων ἐκ μέρους τῶν ἀνωτέρων εἰσοδηματικῶν τάξεων. Ἡ μείωσις τῶν ἀνισοτήτων δὲν σημαίνει ὅτι τὰ εἰσοδήματα ἐξισοῦνται. Διαρκούσης τῆς διαδικασίας οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως δημιουργεῖται μία μεγάλη μεσαία μικροαστικὴ τάξις, ἡ ὁποία καθ' ὅλας τὰς ἐν-

δείξεις παρουσιάζει μεγαλύτεραν ροπήν πρὸς ἀποταμίευσιν ἀπὸ τὴν τάξιν τῶν μεγάλων εἰσοδηματιῶν, ἣτις παρουσιάζει τάσιν ἐπιδεικτικῆς καταναλώσεως, καὶ κυριαρχεῖ εἰς προηγούμενον στάδιον τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Τέλος ὑφίσταται καὶ ἡ πολιτικὴ καὶ κοινωνικὴ ἀποψις τοῦ θέματος τῶν ὑπερμέτρων ἀνισοτήτων τῶν εἰσοδημάτων. Ἐὰν αἱ ἀνισότητες αὗται δὲν ἀπαμβλυνθοῦν εἶναι πιθανὸν μία μεγάλη μερὶς τοῦ πληθυσμοῦ νὰ ἀπολέσῃ τὸ ἐνδιαφέρον δι' αὐτὴν ταύτην τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν.

Εἰς τὴν Ἑλλάδα, τὸ μέγεθος τῶν ἐμπορικῶν ἐταιρειῶν κρίνεται γενικῶς μικρόν, ὁ δὲ τομεὺς τῶν ἀνωνύμων ἐταιρειῶν σχετικῶς ἀσήμαντος, ἀμφοτέρων τῶν παραγόντων συντελούντων εἰς τὴν δημιουργίαν χαμηλοῦ ἐπιπέδου ἀποταμιεύσεων. Κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς περιόδου 1957-1961, ὁ τομεὺς ἀνωνύμων ἐταιρειῶν ἐμφανίζει ποσοστὰ συμμετοχῆς μόνον 3,1 % τῷ 1957, 1,2 % τῷ 1958, 2,4 % τῷ 1959, 4,6 % τῷ 1960 καὶ 4,1 % τῷ 1961 εἰς τὴν χρηματοδότησιν τῶν ἀκαθαρίστων ἐπενδύσεων. Οὐχ' ἦττον αἱ ἰδιωτικαὶ ἐγχώριοι ἀποταμιεύσεις ἐσημείωσαν αἰσθητὴν αὐξήσιν κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη τῆς περιόδου 1950-1959, κυρίως εἰς τὸν τομέα τῶν οἰκοκυριῶν (χωριστὰ στοιχεῖα διὰ τὸν τομέα τοῦτον παρέχονται μόνον διὰ τὰ ἔτη 1957 μέχρι καὶ τοῦ 1962).

Ἄν καὶ αἱ ἰδιωτικαὶ ἀποταμιεύσεις συσχετίζονται συνήθως πρὸς τὸ διαθέσιμον εἰσόδημα καὶ τὰς

έξαγωγάς, εις την χώραν ταύτην έν τούτοις είναι φανερόν ότι το άνερχόμενον επίπεδον του κατά κεφαλήν διαθεσίμου εισοδήματος άποτελεί την πρωταρχικήν αίτίαν της αύξήσεως των ιδιωτικών άποταμιεύσεων (όρα Πίνακα 5)¹. Αί έξαγωγαι έμφανίζονται σχετικώς άσήμαντοι, ώς παράγων επιδρών είτε επί του επιπέδου των ιδιωτικών άποταμιεύσεων, είτε επί του διαθεσίμου εισοδήματος. Κατά την περίοδον ταύτην αί έξαγωγαι έκάλυψαν ποσοστόν μικρότερον του 10 % του άκαθαρίστου έγχωρίου προϊόντος. Άπό του έτους 1957, το έκ των έξαγωγών εισόδημα (συνάλλαγμα) κατέστη σχετικώς στάσιμον, ένθ' αί άποταμιεύσεις έσημείωσαν ταχείαν αύξησιν. Έπί πλέον αί σημειωθείσαι μεταβολαι εις το επίπεδον του έκ των έξαγωγών εισοδήματος έλαχίστην επίδρασιν είχαν επί της αύξήσεως του διαθεσίμου εισοδήματος.

Σημαντική έκδήλωσις του φαινομένου των ιδιωτικών άποταμιεύσεων εις την Έλλάδα ύπήρξεν ή άναστολή του πληθωρισμού τιμών άπό του έτους 1955, και ή έπακολουθήσασα αύξησις του βαθμού εκχρηματισμού της οίκονομίας, καθώς άποκαθίστατο ή έμπιστοσύνη εις το Έθνικόν νόμισμα. Όταν αί τιμαι είναι σταθεραι, οι μισθωτοι είναι γενικώς εις καλυτέραν θέσιν άπό άπόψεως εισοδήματος έν σχέσει προς τους έχοντας εισοδήματα έκ κερδών.

1. Η ιδιωτική άποταμίευσις ηδξήθη κατά το 1960 και 1961 λόγω άγορας μεγάλου αριθμού χρυσών λιρών έκ του κοινού, ύπό της Τραπεζής της Έλλάδος.

Ἐξ ἄλλου εἰς ὅλας τὰς κοινωνικὰς τάξεις δημιουργεῖται κίνητρον ἀποταμιεύσεως εἰς χρήμα μᾶλλον παρὰ εἰς ἀγαθά. Τὸ κράτος διὰ καταλλήλου πολιτικῆς ἐνεθάρρυνε τὸ ἀποταμιευτικὸν πνεῦμα δι' ὕψηλων ἐπιτοκίων, παρὰ δὲ τὰς ἐπελθούσας μειώσεις τῶν ἐπιτοκίων κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη, δὲν ἀνεκόπη ἡ ροὴ ἀποταμιεύσεων πρὸς τὰς Τραπεζάς.

Τὸ τραπεζικὸν σύστημα ἀπερρόφησε κατὰ μέσον ὅρον τὸ 35 % περίπου τῶν ἀποταμιεύσεων ἀπ' εὐθείας ὑπὸ μορφήν νέων ιδιωτικῶν καταθέσεων καὶ καταθέσεων ἐπὶ προθεσμίᾳ καί, ὥς θὰ δειχθῇ, τὸ μεγαλύτερον τμήμα τῶν ἀποταμιεύσεων διωχετεύθη πρὸς αὔξησιν τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ἐκ τοῦ ὅτι, ὥς ἤδη ἀνεφέρθη, ὁ δημόσιος τομεὺς χρηματοδοτεῖται κατὰ μέγα μέρος ἐκ τῶν ιδίων αὐτοῦ ἀποταμιεύσεων καὶ ἐκ ξένων πηγῶν χρηματοδοτήσεως, συνάγεται τὸ ἀναπότρεπτον συμπέρασμα ὅτι ἱκανὸν μέρος τῶν ιδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων διοχετεύεται ἀπ' εὐθείας εἰς ιδιωτικὰς ἐπενδύσεις ἄνευ μεσολαβήσεως ἐνδιαμέσων ἰδρυμάτων. Τὸ συμπέρασμα τοῦτο φαίνεται ἀναπόφευκτον παρὰ τὴν δυσχέρειαν συγκρίσεως μεταξὺ τραπεζικῶν στατιστικῶν στοιχείων καὶ διαθέσιμων στοιχείων ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

Δεδομένου ὅτι ἐν Ἑλλάδι δὲν ὑφίσταται φόρος ὑπεραξίας κεφαλαίου, ὑπάρχει ἔμμεσος ἐνθάρρυνσις τῆς κερδοσκοπίας ἐπὶ ἀκινήτων καὶ οἰκοδομῶν. Ὡσαύτως συντρέχουν σοβαροὶ κοινωνιολογικοὶ λόγοι διὰ τὴν πραγματοποιήσιν τοιούτων ἐπενδύσεων

εἰς ἀκινήτους περιουσίας ἐν Ἑλλάδι, ὅπως π.χ. λόγοι προικῶν συστήματος καὶ γοήτρου. Ἐξ ἄλλου αἱ ἐπενδύσεις εἰς κτίρια θεωροῦνται ἐπίσης ὡς σχετικῶς ἀπρόσβλητοι ἐκ τοῦ πληθωρισμοῦ. Κατὰ τὴν περίοδον τῶν ἐτῶν 1960-1962 αἱ οἰκοδομαὶ ἐκάλυπτον εἰσέτι πλεόν τοῦ 50 % τῶν συνολικῶν ἰδιωτικῶν παγίων ἐπενδύσεων, μὴ συμπεριλαμβανομένων τῶν πλοίων. Ἀπὸ τοῦ 1955 μέχρι τοῦ 1958 ἔλαβε χώραν σημαντικὴ αὔξησις τῶν ἐπενδύσεων εἰς τὴν γεωργίαν, ἀλλ' αἱ ἐπενδύσεις αὗται ἤρχισαν νὰ σταθεροποιοῦνται ἀπὸ τοῦ 1958 καὶ ἐσημείωσαν κάμψιν κατὰ τὸ 1962. Ἐν ἐντυπωσιακὸν φαινόμενον ἦτο ἡ σημειωθείσα πτώσις τῶν πραγματικῶν ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων εἰς τὴν μεταποίησιν, αἵτινες μετὰ τὴν σημειωθείσαν ἀκμὴν τοῦ ἔτους 1958 ἐσημείωσαν σοβαρὰν πτώσιν τῷ 1959, καὶ παρέμειναν χαμηλαὶ μέχρι καὶ τοῦ ἔτους 1962. Διὰ τῶν διαθεσίμων προκαταρκτικῶν ὑπολογισμῶν καταδεικνύεται ὅτι αἱ ἰδιωτικαὶ ἐπενδύσεις εἰς τὸν τομέα τῆς μεταποιήσεως ἠϋξήθησαν κατὰ 10 % περίπου κατὰ τὸ ἔτος 1962, παραμένουσαι ὁμως κάτω τῶν ἐπιπέδων τοῦ 1958. Αἱ ἐπενδύσεις αὗται ἐκάλυψαν ποσοστὸν μόνον 10,7 % τοῦ συνολικοῦ ποσοῦ ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων παγίου κεφαλαίου (μὴ συμπεριλαμβανομένων τῶν πλοίων) κατὰ τὸ ἔτος 1962, ἐν συγκρίσει πρὸς τὸ ποσοστὸν 11,7 % τοῦ ἔτους 1960 (ιδὲ Παράρτημα Α, Πίναξ 1). Εἶναι σαφές ὅτι αἱ ἰδιωτικαὶ ἐπενδύσεις εἰς τὸν τομέα τῆς μεταποιήσεως δὲν κατάρθωσαν ν' ἀνταποκριθοῦν οὔτε

εἰς τὸ ἀνερχόμενον ἐπίπεδον τῶν ἐγχωρίων εἰσοδημάτων, ἀλλ' οὔτε καὶ εἰς τὰς ἐπιτακτικὰς ἀνάγκας καὶ προϋποθέσεις συμμετοχῆς τῆς χώρας εἰς τὴν Κοινὴν Ἀγοράν. Πράγματι διὰ τῆς σημαντικῆς αὐξήσεως τῶν δυνάμει τοῦ Νόμου 2687 πραγματοποιηθεῖσων ἀμέσων ξένων ἐπενδύσεων καταφαίνεται ἴσως ὅτι μεταξὺ τῶν ξένων ἐπιχειρηματιῶν ὑφίσταται μεγαλυτέρα ἐπίγνωσις περὶ τῶν δυνατοτήτων τῆς Ἑλλάδος παρὰ ἐκ μέρους τῶν ἐν Ἑλλάδι συναδέλφων των. Ἐπὶ τῇ βάσει τῆς συμπεριφορᾶς ταύτης δὲν φαίνεται πιθανὴ ἡ πραγματοποίησις τῶν ἀντικειμενικῶν σκοπῶν τοῦ τρέχοντος πενταετοῦς σχεδίου εἰς τὸ βιομηχανικὸν τομέα.

Τὸ πρόβλημα τῆς αὐξήσεως τοῦ ἐπιπέδου τῆς βιομηχανικῆς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος ἐμφανίζεται πολὺπλοκον. Ἐν μέρει ἡ λύσις τοῦ προβλήματος ἔγκειται εἰς τὴν ἀνάπτυξιν ἰδρυμάτων πρὸς διοχέτευσιν τοῦ αὐξανομένου ἐπιπέδου τῶν ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων εἰς χρήσεις, αἵτινες θὰ συμβάλουν εἰς τὴν ἐκπλήρωσιν τῶν σκοπῶν τοῦ Ἐθνικοῦ Σχεδίου ἀναπτύξεως. Ἐκ τῆς πείρας τοῦ προσφάτου παρελθόντος καθίσταται σαφές ὅτι εἰς τὸν ἰδιωτικὸν τομέα ὑφίστανται τεράστια δυνατότητες ἀποταμιεύσεων, αἵτινες σχετίζονται ἀμεσώτερον πρὸς τὰ κατὰ κεφαλὴν ἀνερχόμενα ἐπίπεδα εἰσοδημάτων. Ὅθεν τὸ πραγματικὸν πρόβλημα δὲν εἶναι ἡ ἔλλειψις ἀποταμιεύσεων, ἀλλὰ μᾶλλον ἡ ἐξεύρεσις τεχνικῆς πρὸς ἀξιοποίησιν τῶν διαθεσίμων ἀποταμιεύσεων κατὰ τὸν λυσιτελέστερον τρόπον.

ΠΙΝΑΞ 5

Διαθέσιμον Εισόδημα, 'Αποταμιεύσεις και 'Εξαγωγαι.
(εις εκατομ. δραχμάς)

'Ετη	Διαθέσιμον ¹ εισόδημα	'Ιδιωτική ¹ κατανάλωσις	'Ιδιωτική ¹ άποταμίευσις	Μέση ροπή πρός άποτα- μίευσιν (3:1)	'Εξαγωγαι ²
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1948	16.222	17.601	1.379	-8,5	—
1949	22.614	20.852	1.762	7,8	—
1950	24.926	24.091	835	3,3	—
1951	29.705	28.552	1.153	3,9	1.524
1952	31.433	30.493	940	3,0	1.798
1953	42.748	39.711	3.037	7,1	3.396
1954	49.173	47.239	1.934	3,9	4.556
1955	55.913	51.480	4.433	7,9	5.484
1956	61.534	59.927	5.607	8,5	5.698
1957	70.367	63.864	6.503	9,2	6.588
1958	73.375	66.955	6.420	8,6	6.953
1959	76.106	67.801	8.305	10,9	6.127
1960	80.251	72.946	7.305	9,1	6.096 ³
1961	91.106	80.598	10.508	11,4	6.700 ³
1962	96.554	84.541	12.013*	12,4	7.503 ³

1) 'Υπουργείον Συντονισμού, 'Υπηρεσία 'Εθνικῶν λογαριασμῶν (δὲν περιλαμβάνονται εισοδήματα ἐκ περιουσίας καὶ ἐπιχειρήσεων. 'Ιδὲ τὸν ἐνοποιημένον λογαριασμόν 4 διὰ τὰ οἰκοκυρία καὶ τὰ μὴ ποριστικά ἱδρύματα).

2) Πηγή: Exports (F.O.B.), *Statistical Yearbook of Greece*. 1959, 1960, σελ. 275.

3) *Μηνιαῖον Στατιστικὸν Δελτίον*, τῆς Ε.Σ.Υ.Ε.

* Καθ' ὑπολογισμόν.

ΠΙΝΑΞ 6

'Αποταμιεύσεις και Καταθέσεις.

(είς εκατομ. δραχμᾶς).

'Ετη	'Επιτόκια καταθέσεων		(1)	(2)	Αύξησης ιδιω- τικών καταθέ- σεων ως πο- σοστὸν % τῶν ιδιωτικῶν ἀ- ποταμιεύσεων (4 : 3)
	Καταθέσεις ταμιευτηρίου μέχρι 100.000 δραχμ.	'Επὶ προθε- σμία ἀτομικαὶ (3 μηνῶν ἕως 2 ἐτῶν)	'Ιδιωτικαὶ ἀποτα- μιεύσεις	Καθαρὰ ἐτη- σία αὐξήσις. Σύνολον ιδιω- τικῶν κατα- θέσεων ¹	
	(1) %	(2) %	(3)	(4)	(5)
1951	10	10	1.153	151	13,1
1952	8	8	940	275	29,3
1953	8	8	3.037	239	7,9
1954	7	7	1.934	747	38,6
1955	7	7	4.433	909	20,5
1956	10	10	5.607	1.195	21,3
1957	9	10	6.503	2.898	44,6
1958	8	9	6.420	2.973	46,3
1959	6,5	7	8.305	2.981	35,9
1960	4,5 - 5	5,5 - 6,0	7.305	2.692	36,9
1961	4,5 - 5	5,5 - 6,5	10.508	2.885	27,5
1962	4,5 - 5	5,25-6,5	12,013	5.316	44,3
1951-62	—	—	—	—	34,6

1. Περιλαμβάνονται καταθέσεις ταμιευτηρίου καὶ ἐπὶ προθεσμία, ὑπὸ τοῦ κοινοῦ, βάσει ἐτησίων μέσων ὄρων.

Πηγαί : Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος.

¹ Ὑπουργεῖον Συντονισμοῦ, Ὑπηρεσία Ἐθνικῶν Λογαριασμῶν.

V. ΔΗΜΟΣΙΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΙΣ

Ἡ κρατικὴ ἢ δημοσία ἀποταμιεύσεις δύναται νὰ ὀρισθῇ ὡς διαφορὰ μεταξὺ τῶν ἀκαθαρίστων δημο-
σίων προσόδων τρεχούσης χρήσεως καὶ τῶν ἀκα-

θαρίστων τρεχουσών δημοσίων δαπανών. Ἐν Ἑλλάδι, αἱ δημόσιαι ἀποταμιεύσεις ἀνῆλθον ἀπὸ 2,9 % τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος εἰς 2,5 % καὶ 3,3 % κατὰ τὰς ἐπομένας δύο περιόδους 1957-1960 καὶ 1961-1962. Παρὰ τὴν αὐξήσιν ταύτην, αἱ δημόσιαι ἀποταμιεύσεις ὑπῆρξαν ἀνεπαρκεῖς πρὸς χρηματοδότησιν τοῦ ταχέως ρυθμοῦ αὐξήσεως τῶν ἀκαθαρίστων δημοσίων ἐπενδύσεων. Ἡ ἐξέλιξις τῶν δημοσίων ἐσόδων καὶ ἐξόδων τρεχούσης χρήσεως δίδεται εἰς τὸν Πίνακα 3 τοῦ Παραρτήματος Α. Εἰς τὸν δημόσιον τομέα δὲν ἐπετεύχθη θετικὴ ἀποταμίευσις μέχρι τοῦ 1953, ἔτους νομισματικῆς ἀναπροσαρμογῆς τῆς δραχμῆς. Μετὰ ταῦτα αἱ δημόσιοι ἀποταμιεύσεις ἐσημείωσαν αὐξήσιν, πλὴν εἰς περιόδους, καθ' ἃς ἐπηρεάζοντο ἐκ τῆς κάμψεως τοῦ κύκλου τῆς ἀγροτικῆς δραστηριότητος. Κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη, ἡ τάσις αὐξήσεως τῶν ἐπὶ μακρὸν

ΠΙΝΑΞ 7

*Χρηματοδότησις τοῦ Κρατικοῦ Προϋπολογισμοῦ.
(εἰς ἑκατομ. δραχμὰς)*

	1958	1959	1960	1961	1962
Μεταβιβάσεις κεφαλαίων καὶ δάνεια ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς.	1.130	1.530	2.190	2.286	1.556
Σύνολον ἐγχωρίων δανείων, ἐξ ὧν :	815	1.303	1.008	1.140	2.437
Ἔντοκα γραμματίαι δημοσίου	545	1.196	995	380	1.084
Ὁμολογίαι	—	2	13	760	999
Λοιπὰ κεφάλαια (περιλαμβανομένων καὶ τῶν κεφαλαίων νομικῶν προσώπων δημοσίου δικαίου	270	150	—	162	357

Πηγή : *Μηνιαῖον Στατιστικὸν Δελτίον*, (Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, Μάιος 1964), προσωρινὰ στοιχεῖα.

χρόνον ἀνασταλειςῶν πολιτικῶν δαπανῶν προεκάλεσε κάμψιν τοῦ ρυθμοῦ ἀυξήσεως τοῦ πλεονάσματος προϋπολογισμοῦ, εἰς ὠρισμένα δὲ οἰκονομικά ἔτη ἐσημειώθη μείωσις τοῦ ἀπολύτου μεγέθους. Τὸ ἀντιμετωπιζόμενον δῖλημα ὑπὸ τῆς Κυβερνήσεως πρὸς χρηματοδότησιν τῶν αὐξανόμενων δημοσίων ἐπενδύσεων δι' ἀβεβαίων πλεονασμάτων φαίνεται πρὸς τὸ παρὸν νὰ ἔχη λυθῇ διὰ τῆς προσφυγῆς εἰς τραπεζικὸν σύστημα, καὶ εἰς αὐξανόμενον βαθμόν, εἰς τὴν δημοσίαν κεφαλαιαγοράν. Σημαντικὸν καὶ συνεχῶς αὐξανόμενον τμῆμα τοῦ κρατικοῦ προϋπολογισμοῦ ἔξακολουθεῖ νὰ χρηματοδοτῆται ἐκ πιστώσεων τῆς ἀλλοδαπῆς.

ΠΙΝΑΞ 8

Ἀκαθάριστον Ἐγχώριον Προϊὸν καὶ Φόροι.
(εἰς ἑκατομ. δραχμᾶς)

	1949 - 52	1953 - 56	1957 - 60	1961 - 62
Ἀκαθάριστον ἐγχώριον προϊόν	28.621	55.513	76.951	97.281
Ἀκαθάριστοι φόροι	5.703	11.724	17.879	23.882
Ποσοστὸν φόρων ἐπὶ τοῦ ἀκαθά- ριστου ἐγχωρίου προϊόντος.	19,9	21,1	23,2	24,5

Ἐνῶ αἱ δημόσιαι ἀποταμιεύσεις ἦσαν ἀνεπαρκεῖς πρὸς χρηματοδότησιν τῆς δραστηριότητος τῶν δημοσίων ἐπενδύσεων, ἡ φορολογικὴ ἐπιβάρυνσις ὡς ποσοστὸν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἠυξήθη σημαντικῶς. Εἰς τὸν Πίνακα 8 γίνεται σύγκρισις τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος εἰς τρεχοῦσας τιμὰς μετὰ τοῦ συνολικοῦ

ποσοῦ ἀμέσων καὶ ἐμμέσων φόρων εἰς τέσσαρας περιόδους ἀπὸ τοῦ ἔτους 1949.

Τὸ ἀνερχόμενον ποσοστὸν καθίσταται ἔτι μᾶλλον ἐντυπωσιακόν, ἐὰν ἐξετασθῇ ἐν σχέσει πρὸς τὰς τρεχοῦσας δαπάνας. Ἐὰν ὑποτεθῇ ὅτι τὸ πλεῖστον τῶν ηὑξημένων προσόδων ἐπεστρέφετο εἰς τοὺς φορολογουμένους ὑπὸ μορφήν μεγαλυτέρων μεταβιβάσεων, τότε ἡ ἐκ τῆς ηὑξημένης φορολογικῆς ἀποδόσεως ἐπιβάρυνσις θὰ ἦτο εὐχερέστερον ἀνεκτή. Πάντως, ὡς διευκρινίζεται εἰς τὸν Πίνακα 3 τοῦ Παραρτήματος Α, αἱ μεταβιβάσεις ἐμειώθησαν ὡς ποσοστὸν τῶν συνολικῶν τρεχουσῶν δαπανῶν κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη καί, εἰς ἀπολύτους ἀριθμούς, ἀπερρόφησαν ποσοστὸν 30% τῆς συνολικῆς αὐξήσεως τῶν προσόδων ἀπὸ τοῦ ἔτους 1958. Αἱ δαπάναι κοινῆς ὠφελείας (ἐκπαιδεύσεως, ὑγείας, προνοίας κλπ.) ἐσημείωσαν ἐπίσης αὕξησιν ἀπορροφήσασαι περὶ τὸ 40% τῆς αὐξήσεως τῶν προσόδων, παρ' ὅλον ὅτι οἱ φορολογούμενοι πιθανὸν δὲν ἔτυχον ἀρκετῆς ἀνακουφίσεως ἐκ τῶν πρὸς τοὺς σκοποὺς τούτους ηὑξημένων Κυβερνητικῶν δαπανῶν, ὅσον ἐπιτακτικὴ καὶ ἂν ἦτο ἡ ἀνάγκη. Γενικῶς ὑπάρχουν ἀντικειμενικαὶ τινες κατευθυντήριοι γραμμαὶ διὰ τὴν διαμόρφωσιν τῆς καταλλήλου φορολογικῆς διαρθρώσεως εἰς τὰς ἀναπτυσσομένης χώρας. Τὰ καλύτερα κριτήρια φαίνονται νὰ εἶναι αἱ πολιτικαὶ συνθῆκαι καὶ ἡ ἐπίδρασις ἐπὶ τῶν οἰκονομικῶν κινήτρων εἰς τὴν ὑπὸ ἐξέτασιν

συγκεκριμένην χώραν.¹ Περαιτέρω αύξήσεις φορολογικῶν εἰσπράξεων ἐπὶ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος δύνανται νὰ ἀναμένωνται συνεπεῖα τῶν τελειοποιουμένων διαδικασιῶν καὶ μεθόδων εἰσπράξεως φόρων καὶ τῶν αὐξανόμενων εἰσοδημάτων, κυρίως εἰς τὸν γεωργικὸν τομέα.

Κυρίως εἰς τὸν τομέα τῆς ἀμέσου φορολογίας εἶναι πιθανὸν ἢ ἀπόδοσις τῶν εἰσπράξεων νὰ εἶναι μεγαλυτέρα λόγῳ ἀκριβῶς τῆς ἐφαρμογῆς τελειοτέρων μεθόδων εἰσπράξεως φόρων, ὥς ἀνεφέρθη καὶ διηυκρινίσθη εἰς πλείστας ἐκθέσεις κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη. Εἶναι γεγονὸς ὅτι οἱ ἄμεσοι φόροι, μὴ συμπεριλαμβανομένων τῶν εἰσφορῶν κοινωνικῶν ἀσφαλίσεων, ἐμειώθησαν ἀπὸ 24,6 % τοῦ συνόλου τῶν ἐσόδων ἐξ ἀμέσου καὶ ἐμμέσου φορολογίας τοῦ ἔτους 1958 εἰς 23,8 % κατὰ τὸ ἔτος 1962, (Στοιχεῖα Ἑθνικῶν Λογαριασμῶν). Ἐπὶ τῇ βάσει γενομένης ἀναλύσεως τῆς καταστάσεως ἐκ μέρους πηγῆς τινος τὰ αὐξανόμενα χρηματικὰ εἰσοδήματα ἐκ τῶν διαφόρων ἐπιχειρήσεων φορολογοῦνται ἀνεπαρκῶς, συνεπεῖα δὲ τούτου σημαντικὴ καὶ πολύτιμος μερὶς ἐθνικῶν ἀποταμιεύσεων τρέπεται πρὸς τὴν κατανάλωσιν εἰδῶν πολυτελείας, ἥτις κυρίως ἱκανοποιεῖται διὰ τῶν εἰσαγωγῶν².

1. Διὰ τὴν ἐξέτασιν τοῦ προβλήματος τούτου ὄρα Benjamin Higgins, *Economic Development*, Κεφ. 22 «Tax Policies» σελ. 493-508.

2. Xenophon Zolotas, *Monetary Stability and Economic Development* (Athens: Bank of Greece) σελ. 19, 20.

VI. ΠΡΟΟΠΤΙΚΑΙ

Διὰ τοῦ ἀναθεωρηθέντος πενταετοῦς προγράμματος οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως τοῦ ὑπουργείου Συντονισμοῦ, διὰ τὴν περίοδον 1961 μέχρι 1966, προβλέπεται συνεχῆς αὐξανόμενος ρυθμὸς οἰκονομικῆς ἀνόδου τῆς χώρας, μὲ ἐτήσιον μέσον ποσοστὸν αὐξήσεως 6 % τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος¹. Πρὸς ἐπίτευξιν τούτου, αἱ ἀκαθάριστοι ἐπενδύσεις προβλέπεται νὰ αὐξηθοῦν κατὰ 9,4 % ἐτησίως, ἐκ τοῦ ὁποίου ἡ αὐξησης εἰς μὲν τὰς ἰδιωτικὰς ἐπενδύσεις προβλέπεται εἰς ποσοστὸν 11,6 % εἰς δὲ τὰς δημοσίας ἐπενδύσεις εἰς 7,5 % ἐτησίως. Διὰ τοῦ προγράμματος τούτου προβλέπεται ὡσαύτως γενικὴ αὐξησης τῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων κατὰ 8,5 %. (14,8 % εἰς δημοσίας ἐγχωρίους ἀποταμιεύσεις). Εἰς τὸν ἰδιωτικὸν τομέα ἀναμένεται ἡ δημιουργία πλεονάσματος τῶν ἀποταμιεύσεων ἔναντι τῶν ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων. Δεδομένου ὅτι ὁ ἐτήσιος ρυθμὸς αὐξήσεως εἰς τὰς δημοσίας ἐπενδύσεις θὰ μειωθῇ ἀπὸ 19,8 % τῆς περιόδου 1955-1961 εἰς 7,5 % κατὰ τὴν περίοδον 1961-1966, ὑπὸ τοῦ δημοσίου τομέως θὰ καλυφθῇ αὐξανομένη ἀναλογία τῶν εἰς ἐπενδύσεις ἀναγκῶν του. Περαιτέρω διὰ τοῦ ἀνωτέρω προγράμματος προβλέπεται ταχύτερος ρυθμὸς αὐξήσεως εἰς τὰς προσόδους τρεχούσης χρήσεως παρ'

1. Memorandum on the Greek Economic Development Programme, ὑποβληθὲν ὑπὸ τῆς Ἑλληνικῆς ἀντιπροσωπείας εἰς τὸν Ο.Ο.Σ.Α., Ἰούνιος 1962.

ὅτι εἰς τὴν τρέχουσαν δημοσίαν κατανάλωσιν, παρὰ τὸ γεγονός ὅτι αἱ δαπάναι τῆς Παιδείας καὶ τῆς Κοινωνικῆς Προνοίας θὰ πρέπη ν' αὐξηθοῦν σημαντικῶς. Συνεπῶς ἡ ἐπίτευξις τῶν προγραμματισθέντων ἐπιπέδων δημοσίας ἀποταμιεύσεως δυνατόν ν' ἀποδειχθῇ δυσχερής.

Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν μέχρι τοῦδε δεδομένων καὶ τῆς κτηθείσης πείρας κατὰ τὴν περίοδον 1950-1959, δικαιολογεῖται ἡ πρόβλεψις αὐξήσεως 8,5% ἐτησίως τῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων μὲ ρυθμὸν οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως 6%¹. Ἐξ ἄλλου δεδομένου ὅτι προβλέπεται αὐξησης τῶν ἀκαθαρίστων ἐπενδύσεων ἀπὸ 23,4% τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος κατὰ τὸ 1961 εἰς ποσοστὸν 27,5% τὸ ἔτος 1966, συνάγεται ὅτι κρίσιμος παράγων διὰ τὴν ἐπίτευξιν τοῦ Ἐθνικοῦ οἰκονομικοῦ προγράμματος θὰ εἶναι ἡ διαθεσιμότης αὐξανομένων ποσῶν ξένου κεφαλαίου μὲ ὄρους συνεπεῖς πρὸς τὸ κυβερνητικὸν σχέδιον ἐπενδύσεων². Ἐν πάσῃ περιπτώσει μετὰ

1. Ἐπὶ τῇ βάσει ἀντικειμενικῆς ἀναλύσεως τῆς δυνατότητος ἐπιτεύξεως ρυθμῶν οἰκονομικῆς ἀνάδου μεταξὺ 6,5% καὶ 6,8% τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος μέχρι τοῦ ἔτους 1966, δικαιολογεῖται ἡ διατύπωσις τῆς ἀπόψεως ὅτι θὰ διατεθῶσιν ἐπαρκεῖς ἐγχώριοι ἀποταμιεύσεις διὰ τὴν ἐπιτυχίαν τῶν στόχων τῶν ἐπενδύσεων, ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι αἱ ξέναι ἀποταμιεύσεις θὰ ἀνέλθουν εἰς ποσοστὸν 4% τοῦ ἀκαθαρίστου ἐγχωρίου προϊόντος δι' ἐλάχιστον ὅριον προγράμματος. (Ἀνδρέας Γ. Παπανδρέου *op. cit.* σελ. 77-87).

2. Εἶναι ἀξίον σημειώσεως ὅτι, συμφώνως πρὸς ὀρισμένα κριτήρια, ἡ Ἑλλάς ἐφθασεν ἤδη εἰς κατὰστασιν αὐτοδυνάμου οἰκονομικῆς ἀνάδου. Ὡς ὑποστηρίζεται ὑπὸ τοῦ Higgins, ἡ σταθερὰ ἀνοδος προϋποθέτει ὅπως, τόσον τὸ ποσὸν ἐπενδύσεων, ὅσον καὶ ἡ ἀναλογία τῶν ἐπενδύσεων πρὸς τὸ εἰσόδημα συνεχίζονται ἀπαραιτήτως διὰ μερικὰς δεκαετίας, μέχρις ὅτου φθάσουν εἰς 15 ἢ 20 τοῖς ἑκατὸν τοῦ Ἐθνικοῦ Εἰσοδήματος Higgins, *op. cit.* σελ. 471).

τὸ ἔτος 1966 τὰ αὐξανόμενα ἐγχώρια διαθέσιμα καὶ αἱ βασικαὶ βελτιώσεις τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τῆς χώρας, προβλέπεται ὅτι θὰ ἐπιφέρουν σημαντικὴν μείωσιν τῶν ἀναγκῶν εἰς ξένον κεφάλαιον. Ἐν τούτοις ὅμως αἱ ἐνδείξεις τῆς προσδοκωμένης ἐπιτεύξεως διαρθρωτικῶν βελτιώσεων εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν τῆς χώρας εἶναι ὀλίγαι, αἱ δὲ ἐπιτεύξεις τοῦ βιομηχανικοῦ τομέως εἰς ἐπενδύσεις καὶ ἐξαγωγὰς οὐδόλως ἐνθαρρυντικά.

ΠΙΝΑΞ 9

Προγραμματισθεῖσαι Ἀκαθάριστοι Ἐπενδύσεις
διὰ τὰ ἔτη 1961-1966

(εἰς ἑκατομ. δραχμὰς)

Ἐπενδύσεις	1961	% τοῦ συνόλου	% τοῦ συνόλου	
Πάγια ἐπενδύσεις	20.140		32.500	
(α) Ἰδιωτικαὶ	12.110	55,6	21.000	61,4
(β) Δημόσιαι	8.030	36,9	11.500	33,6
Μεταβολαὶ εἰς ἀποθέματα	1.650	7,6	1.700	5,0
Σύνολον :	21.790		34.200	
Ἀποταμιεύσεις		% τοῦ ἀκαθ. ἐγχ. προϊόντ.	% τοῦ ἀκαθ. ἐγχ. προϊόντ.	
Δημόσιαι	2.893	3,11	5.770	4,63
Ἰδιωτικαὶ	16.413	17,64	23.530	18,90
Ἐξωτερικοῦ	2.484	2,67	4.900	3,93
Σύνολον :	21.790	23,42	34.200	27,47

VII. ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΝ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Σημαντικὸν μέρος τῶν ἀποταμιεύσεων διοχετεύεται μέσῳ τῶν Τραπεζῶν, καὶ εἰς μικρότερον βα-

θμόν μέσω τῆς κεφαλαιαγορᾶς. Δὲν εἶναι δυνατόν, διὰ τῶν διαθεσίμων στοιχείων, νὰ ἀντιπαραβάλωμεν ἀνάλυσιν τῆς ροῆς κεφαλαίων πρὸς τὰ στοιχεῖα τῶν ἐθνικῶν λογαριασμῶν ἐπὶ τῶν ἀποταμιεύσεων. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, διὰ τῆς χρησιμοποίησεως δεδομένων ἐπὶ χρηματικῶν ροῶν, ἀναφερομένων εἰς τὸ τραπεζικὸν σύστημα, εἶναι δυνατόν νὰ καταδειχθῇ ἡ κατὰ προσέγγισιν τάξις μεγέθους τῶν χρησιμοποιηθεισῶν ἀποταμιεύσεων πρὸς χρηματοδότησιν τοῦ δημοσίου καὶ ἰδιωτικοῦ τομέως.

Διὰ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος τῆς χώρας κινητοποιοῦνται αἱ ἀποταμιεύσεις διὰ δύο κυρίων μέσων. Πρῶτον, οἱ ἰδιῶται αὐξάνουν τὰς καταθέσεις των εἰς τὰς τραπεζάς, καὶ δεύτερον τὸ τραπεζικὸν σύστημα δύναται νὰ αὐξήσῃ τὴν προσφορὰν χρήματος. Εἰς μίαν χώραν ἔνθα τὸ εἰς χρυσὸν καὶ συνάλλαγμα ἀπόθεμα καλύπτει τμῆμα μόνον τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἡ Κεντρικὴ Τράπεζα δύναται συνήθως νὰ ἐλέγχῃ τὴν διαδικασίαν αὐξήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος. Ὑπὸ συνθήκας μὴ πληθωριστικᾶς, ἔνθα τὰ ἐπίπεδα τῶν τιμῶν παραμένουν σχετικῶς σταθερά, ὁ ηὐξημένος ὄγκος τοῦ χρήματος ὁ δημιουργούμενος ὑπὸ τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος ἐν τῇ πραγματικότητι κινητοποιεῖ τὰ ἀδρανῆ κεφάλαια. Τοῦτο συμβαίνει διότι αἱ Τράπεζαι δύνανται νὰ δανείζουν τὰ δημιουργούμενα κεφάλαια ἐνῶ οἱ ἐξωτραπεζικῶς ἀποταμιεύοντες (μὴ δαπανῶντες) τὰ χρήματά των ἰδιῶται ἀπλῶς κρατοῦν ἀδρανῆ κεφάλαια εἰς ρευστὸν ἐκτὸς τοῦ τραπεζικοῦ

συστήματος. Αύξεις τοιούτων αδρανών κεφαλαίων σημαίνει τὸ αὐτὸ πρὸς πτώσιν τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας. Ἐν Ἑλλάδι, ἀπὸ τοῦ ἔτους 1953 ἐσημειώθη σημαντικὴ αὐξήσις τῆς προσφορᾶς τοῦ χρήματος συνοδευθεῖσα ὑπὸ πτώσεως τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας. Μεταξὺ τῶν ἐτῶν 1950 καὶ 1960 ἡ προσφορὰ χρήματος, περιλαμβανομένων καὶ τῶν καταθέσεων ταμιευτηρίου, ἠῤῥήθη ἀπὸ 2,6 δισεκατομμύρια δραχμᾶς εἰς 26,3 δισεκατομμύρια δραχμᾶς — ἐτησίᾳ αὐξήσις κατὰ μέσον ὄρον 25,6 %, ἥτοι πολὺ μεγαλυτέρα τῆς αὐξήσεως τοῦ ἀκαθαρίστου ἐθνικοῦ προϊόντος. Ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία ἠῤῥήθη ἀπὸ 1,8 δισεκατομμύρια δραχμᾶς εἰς 10,5 δισεκατομμύρια δραχμᾶς — ἐτησίᾳ αὐξήσις κατὰ μέσον ὄρον 19 % περίπου. Πέραν τῆς αὐξανομένης ζητήσεως χρήματος διὰ τὰς συναλλαγάς, τὸ σημαντικώτερον στοιχεῖον τῆς αὐξήσεως εἰς τὴν προσφορὰν τοῦ χρήματος ἦτο ἡ συνεχῶς αὐξανομένη προτίμησις ρευστότητος, ἐκδηλωθεῖσα ὑπὸ τοῦ κοινοῦ, λόγῳ τῆς ἀποκατασταθείσης ἐμπιστοσύνης εἰς τὴν δραχμὴν μετὰ τὴν ἐπελθοῦσαν νομισματικὴν ἀναπροσαρμογὴν τοῦ ἔτους 1953. Ἡ αὐξανομένη αὕτη προτίμησις ἐμφανίζεται εἰς τὴν πτώσιν τῆς εἰσοδηματικῆς ταχύτητος κυκλοφορίας κατὰ δύο τρίτα περίπου ἀπὸ τοῦ 1950 μέχρι τοῦ 1962. Ἡ ταχύτης εὐρίσκεται διὰ διαιρέσεως τοῦ ἀκαθαρίστου ἐθνικοῦ προϊόντος εἰς ἀγοραίας τιμὰς διὰ τοῦ μέσου ὄρου τοῦ ἐπιπέδου τῆς προσφορᾶς τοῦ χρήματος (συμπεριλαμβανομένων τῶν καταθέσεων ταμιευτηρίου) εἰς

δεδομένον έτος. (Πίναξ 11). 'Από τοῦ έτους 1956, ἡ αὐξησις αὐτῇ τῆς προσφορᾶς τοῦ χρήματος ἐσυνεχίσθη μὲ ὑψηλὸν βαθμὸν σταθερότητος τιμῶν. 'Από τοῦ 1952 μέχρι τοῦ 1956 ὁ τιμάρηθος χονδρικήs πωλήσεως ('Αθηνῶν-Πειραιῶs) ἠῤῥξήθη κατὰ 50 %. 'Από τοῦ 1956 μέχρι καὶ τοῦ 1963 ἡ αὐξησις ἦτο μόνον 11 %¹.

Σημαντικὸν κίνητρον διὰ τὰς ἰδιωτικὰς ἀποταμιεύσεις ἦτο ἡ κατὰ τὸν Μάϊον 1956 καθιέρωσις ὑψηλοτέρων διαφορικῶν ἐπιτοκίων ἐπὶ τῶν καταθέσεων ταμιευτηρίου καὶ προθεσμίας, ἔναντι τῶν καταθέσεων ὄψεως. Προηγουμένως, αἱ ἀποταμιεύσεις, εἰς μεγάλον ποσοστὸν, διωχετεύοντο εἰς ἀποθησαύρισιν χρυσῶν λιρῶν καὶ ἐμπορευμάτων. Ἡ αὐξησις αὐτῇ ἐξηκολούθησε παρὰ τὰς μεταγενεστέρας μειώσεις τῶν ἐπιτοκίων. Εἰς τὴν πραγματικότητα, αἱ μεγαλύτεραι αὐξήσεις ἔλαβον χώραν εἰς τὴν κατηγο-

1. Πρὸς πλήρη κατανόησιν τοῦ ρόλου τῆς ἐπεκτάσεως τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας εἰς μίαν ἀνοικτὴν οἰκονομίαν, ὥς ἡ Ἑλλάς, θὰ ἔδει νὰ καταρτισθῇ ἐν ἱστορικὸν ὑπόδειγμα δεικνὺον τὸν ἐκχρηματισμὸν τῶν πιστώσεων ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ καὶ τὴν σχετικὴν μείωσιν τῆς ρευστότητος, ἐν σχέσει μὲ τὴν ἠῤῥξημένην ζήτησιν χρήματος ἀπαιτουμένου διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῆς παραγωγῆς, δι' αὐξήσεις τιμῶν, καὶ διὰ χρηματοδότησιν τῆς ὑπερβάσεως τῶν εἰσαχθέντων ἔναντι τῶν ἐξαχθέντων ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν. Τοιοῦτος ὑπολογισμὸς ἐγένετο διὰ τὸ Πακιστάν, ἡ χώρα δὲ αὕτη εἶχε βεβαίως πολὺ διαφορετικὴν ἐμπειρίαν ἀπὸ τὴν Ἑλλάδα. Εἰς τὸ Πακιστάν ἡ εἰσοδηματικὴ ταχύτης ἐσημείωσε μείωσιν κατὰ τὴν περίοδον τοῦ ἐλέγχου τῶν εἰσαγωγῶν καὶ ἀναγκαστικῆς ἀποταμιεύσεως, ἠῤῥξήθη δὲ μὲ τὴν ἀνάπτυξιν πληθωρικῶν πύσεων καὶ τὴν αὐξησιν τῆς παραγωγῆς. "Ora Parvez Hasan: *Deficit Financing and Capital Formation. The Pakistan Experience 1951-1959* (Karachi: The Institute of Development Economics, Jan. 1962).

ρίαν τῶν καταθέσεων Ταμιευτηρίου, αἵτινες ἀναλαμβάνονται εἰς πρώτην ζήτησιν.

Οἱ λόγοι τῆς θεαματικῆς ταύτης αὐξήσεως τῶν καταθέσεων μετὰ τὸ ἔτος 1956 δέον ἐπίσης νὰ ἀναζητηθῶσιν εἰς τὴν ἀποκατάστασιν τῆς ἐμπιστοσύνης εἰς τὴν σταθερότητα τῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς. Μέχρι τοῦ 1956, αἱ μετὰ τὴν νομισματικὴν ἀναπροσαρμογὴν ἐπισυμβᾶσαι αὐξήσεις τιμῶν εἶχον πλέον ἀπορροφηθῇ, αἱ δὲ εἰσαγωγαὶ εἶχον ἀπελευθερωθῇ καὶ ἐξεδίδοντο ἐλευθέρως αἱ σχετικαὶ ἄδειαι εἰσαγωγῆς, ἐνῶ ἡ συναλλαγματικὴ θέσις τῆς χώρας ἦτο ἰσχυρά. Ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι τὸ κοινὸν ἐξηκολούθησεν εἰσέτι νὰ διατηρῇ μέγα μέρος τῶν ἀποταμιεύσεων τοῦ ὑπὸ μορφήν εὐχερῶς ρευστοποιησίμων καταθέσεων, συνάγεται ὅτι δὲν ἐξέλιπε τελείως ὁ τελευταῖος φόβος ὡς πρὸς τὴν διατήρησιν τῆς σταθερότητος τῆς δραχμῆς (ὄρα Πίνακα 10). Παρὰ τὸ γεγονὸς τοῦτο, ἡ σημειωθείσα αὐξησης εἰς τὰς ἰδιωτικὰς καταθέσεις ἀπεμάκρυνεν σημαντικὰς πληθωρικὰς πιέσεις, ἐκ τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας καὶ ἐπέτρεψε τὴν χαλάρωσιν τῶν νομισματικῶν ἐλέγχων. Πρὸ τῆς ἐποχῆς ταύτης, ἀπητεῖτο ἡ χορήγησις πιστώσεων ὑπὸ τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς διὰ τὴν παροχὴν ἐπαρκoῦς χρηματοδοτήσεως¹.

Ὑπάρχουν βεβαίως, ἄλλαι σημαντικαὶ ἐξηγήσεις διὰ τὴν αὐξησην τοῦ χρήματος ἐν σχέσει μὲ τὸ ἐθνικὸν εἰσόδημα ἢ τὴν πτῶσιν εἰς τὴν εἰσοδηματι-

1. X. Zolotas, *op. cit.*, σελ. 9-11.

κὴν ταχύτητα. Ἀνεφέρθη ἤδη ὁ αὐξανόμενος βαθμὸς ἐκχρηματισμοῦ τῆς οἰκονομίας. Εἰς μίαν ἀναπτυσσομένην οἰκονομίαν, ἐφ' ὅσον αὐξάνει ἡ σημασία τοῦ νομισματικοῦ τομέως ἔναντι τοῦ τομέως συντηρήσεως, αἱ ἀνάγκαι διὰ μεγαλύτερα ἀποθέματα χρήματος αὐξάνουν. Τὰ ηὐξημένα ταῦτα χρηματικὰ ἀποθέματα πρέπει νὰ θεωρηθοῦν ὡς ἐνεργητικὰ ὑπολοιπα κινήσεως μᾶλλον παρὰ ὡς ἀδρανῆ κεφάλαια. Ἐπὶ πλέον, διατυποῦται ἡ ἄποψις ὅτι, αὐξανομένου τοῦ ἀριθμοῦ τῶν παραγωγικῶν σταδίων ἐν τῇ πορείᾳ τῆς ἀναπτύξεως, αἱ ἐπερχόμεναι μεταβολαὶ εἰς τὰς περιόδους εἰσοδηματικῶν δαπανῶν καὶ τὰ χρονικὰ διαστήματα μεταξὺ τῶν πληρωμῶν δημιουργοῦν ἐπίσης ἀνάγκην αὐξήσεως τῶν ἀνωτέρω ἐνεργητικῶν ὑπολοίπων κινήσεως¹.

Οὐδεμία βεβαία ἔνδειξις ὑπάρχει διὰ τὸ μέλλον ὅτι τυχοῦσαι αὐξήσεις εἰς τὴν προσφορὰν χρήματος θὰ συνοδευθοῦν ὑπὸ συνεχῶν μειώσεων τῆς ταχύτητος κυκλοφορίας. Θὰ ἦτο λογικὸν νὰ ὑποθέσωμεν ὅτι εἰς ἓν ὠρισμένον σημεῖον ἡ ἐπιθυμία τοῦ κοινοῦ νὰ κατέχη χρήματα, εἴτε εἰς μετρητά, εἴτε εἰς τραπεζικὰς καταθέσεις θὰ κορεσθῇ, καὶ ὅτι αἱ πέραν τοῦ σημείου τούτου αὐξήσεις εἰς τὴν προσφορὰν τοῦ χρήματος θὰ πρέπη νὰ προσεγγίζουσιν περισσότερον τὰς αὐξήσεις τοῦ ἐθνικοῦ προϊόντος. Ἐὰν ἐδεχόμεθα ὡς ἄλλην λύσιν νὰ ἐπιτραποῦν αἱ αὐξήσεις τῆς προσφορᾶς τοῦ χρήματος καθ' ὑπέρβασιν τοῦ ρυ-

1. Howard Ellis, «Some Fundamentals in the Theory of Velocity», εἰς *Readings in Monetary Theory* (London: Allen and Unwin, 1952).

θμοῦ τούτου, τὸ τοιοῦτον θὰ προεκάλει πληθωρισμόν. Ὄταν φθάσωμεν εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο κορεσμοῦ, τὸ πρόβλημα τῆς κινητοποιήσεως τῶν ἀποταμιεύσεων διὰ μέσου τῶν τραπεζῶν θὰ καταστῇ δυσχερέστερον, τὸ δὲ πρόβλημα ἀναπτύξεως ἐτέρων ἰδρυμάτων χρηματοδοτήσεως πρὸς διοχέτευσιν τῶν ἀποταμιεύσεων εἰς ἐπενδύσεις κρισιμώτερον¹. Ὁ ρόλος τῶν τραπεζῶν εἰς τὴν λειτουργίαν τῆς διοχετεύσεως κεφαλαίων εἰς παραγωγικοὺς σκοποὺς διαπιστοῦται σαφῶς ἐκ τῶν σχετικῶν στοιχείων τῶν κυρίων λογαριασμῶν τῆς ἐνοποιημένης λογιστικῆς καταστάσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος (Πίναξ 10).

Ἡ ἔκδοσις νέων τίτλων εἰς τὴν ἀγορὰν δεικνύεται εἰς τὸν Πίνακα 12. Αἱ ὁμολογίαι τοῦ δημοσίου (Οἰκονομικῆς Ἀναπτύξεως) καὶ τῆς Δ.Ε.Η. πωλοῦνται ὑπὲρ τὸ ἄρτιον ἀπὸ τῆς ἡμερομηνίας ἐκδόσεώς των, λόγῳ τοῦ ὑψηλοῦ ἐπιτοκίου τῶν τοκομεριδίων, τῆς παρεχομένης διασφαλίσεως ἔναντι ἐνδεχομένης ὑποτιμῆσεως τῆς δραχμῆς (διὰ ρήτρας δολλαρίου) καὶ λόγῳ τῶν συνεχῶν μειώσεων τῶν ἐπιτοκίων εἰς τὴν ἐγγώριον ἀγορὰν.

Τὸ ἐντυπωσιακώτερον γεγονὸς ὡς πρὸς τὰς ἐκδόσεις τῶν ὁμολογιακῶν δανείων Οἰκονομικῆς Ἀναπτύξεως καὶ τῆς Δ.Ε.Η. εἶναι ὅτι αἱ προεγγραφαὶ ὑπερέβησαν τὰς ἀρχικῶς καθορισθείσας, ἡγορασθησαν δὲ αἱ ὁμολογίαι αὗται σχεδὸν ἐξ ὀλοκλή-

1. Ἡ μειουμένη ἀναλογία τοῦ νομίσματος εἰς τὴν συνολικὴν προσφορὰν χρήματος θὰ ἐπιτρέψῃ ὥσαύτως εὐρυτέραν ἑκτασιν πιστώσεων διὰ τῶν τραπεζῶν καὶ θὰ περιπλέξῃ τὸ πρόβλημα τοῦ πιστωτικοῦ ἐλέγχου.

ρου ὑπὸ τοῦ μὴ τραπεζικοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως. Ἐκ τοῦ γεγονότος τούτου, συνδυαζομένου μὲ τὸ γεγονός τῆς ἀυξήσεως τῶν τιμῶν τῶν μετοχῶν πλέον τοῦ τριπλασίου ἀπὸ τοῦ 1948 μέχρι καὶ τοῦ 1961, δέον νὰ ἐξαχθῇ τὸ συμπέρασμα ὅτι πράγματι ὑφίστανται

ΠΙΝΑΞ 10

Μεταβολαὶ εἰς Ἐπιλεγέντα Στοιχεῖα Ἑνεργητικοῦ καὶ Παθητικοῦ τοῦ Νομισματικοῦ Συστήματος
(εἰς ἑκατομ. δραχμᾶς).

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
	ἕως	ἕως	ἕως	ἕως	ἕως	ἕως	ἕως
	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
Ἑνεργητικὸν							
Ἀπαιτήσεις ἐναντι τοῦ δημοσίου	- 1.711	1.024	1.845 ¹	2.594	751	71	1.760
Κυκλοφοροῦντα νομίσματα	22	- 18	37	316	229	54	80
Ἔντοκα γραμμάτια	-	116	1.285	1.310	192	562	480
Πιστώσεις καὶ προκαταβολαὶ	- 1.738	931	531 ¹	869	291	- 674	558
Χρεόγραφα	5	- 5	- 8	99	39	129	642
Ἀπαιτήσεις ἐναντι τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως	3.736	3.020	2.326	3.548	3.221	5.352	6.181
Πιστώσεις	3.707	3.043	2.273	3.380	3.056	4.870	5.910
Χρεόγραφα	29	- 23	53	168	165	482	217
Παθητικὸν							
Προσφορά χρήματος (χαρτονόμισμα καὶ καταθέσεις ὧσεως)	3.963	2.619	4.596	4.770	4.336	5.329	7.430
(καταθέσεις ταμειυτηρίου)	1.618	951	1.823	2.478	2.302	2.677	3.114
Καταθέσεις ἐπὶ προθεσμίᾳ καὶ δεσμευμέναι καταθέσεις	2.345	1.668	2.773	2.292	2.034	2.652	4.316
	580	594	475	197	759	2.060	1.345

1. Δὲν περιλαμβάνεται ποσὸν 1.877 ἑκατομμυρίων δραχμῶν διὰ τὴν εἰσφορὰν τοῦ Δημοσίου εἰς τὸ Διεθνὲς Νομισματικὸν Ταμεῖον (IMF).

ΠΙΝΑΞ 11

Εισοδηματική Ταχύτης Κυκλοφορίας
(εις εκατομ. δραχμάς)

Έτη	Προσφορά χρήματος	Καταθέσεις ταμειωτηρίου	Σύνολον (χρηματικά άποταμιεύσεις)	Άκαθάριστον έθνικόν προϊόν (εις αγοραίας τιμὰς) * *	Εισοδ. ταχύτης
1948	1.289	24	1.313	22.046	16,79
1949	1.710	40	1.750	28.879	16,50
1950	2.360	51	2.411	33.889	14,05
1951	2.800	69	2.869	40.192	14,00
1952	3.152	82	3.234	41.044	12,69
1953	4.093	141	4.234	53.074	12,53
1954	5.395	234	5.629	63.031	11,19
1955	6.397	373	6.770	70.062	10,34
1956	7.956	1.059	9.015	83.115	9,22
1957	8.903	3.048	11.951	89.462	7,48
1958	10.341	4.899	15.240	94.977	6,23
1959	11.263	7.076	18.339	99.509	5,42
1960	13.658	9.913	23.571	110.392	4,68
1961	15.911	11.830	27.741	120.850	4,35
1962	18.188	14.211	32.399	124.476 *	3,84

συνθήκαι διὰ τὴν κινητοποίησιν τῶν ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων εἰς εὐρείαν κλίμακα¹. Τὸ γεγονὸς ὅτι τὰ κέρδη ἐξ ὁμολογιῶν εἶναι σχετικῶς ὑψηλά, ἐν συγκρίσει μὲ τὸ ἐν Η. Π. Α. καὶ

* Ἐκτίμησις βασιζομένη ἐπὶ ρυθμοῦ αὐξήσεως 3% κατὰ τὸ ἔτος 1961.

** Ὅριζόμενον ὡς ἀκαθάριστον ἐθνικὸν προϊόν σὺν τῷ καθαρῷ δανεισμῷ καὶ τὰς καθαρὰς μεταβιβάσεις ἐξωτερικοῦ.

1. Ὁ Δ. Ψηλὸς τονίζει ὅτι παρὰ τὴν πτώσιν τῶν ἐπιτοκίων ἐπὶ τῶν καταθέσεων, αἱ ἀποδόσεις τῶν ὁμολογιῶν καὶ τῶν μετοχῶν δὲν ὑπῆρξαν ἀρκετὰ ὑψηλαὶ διὰ νὰ ἀποζημιώσουν τοὺς ἐνεργήσαντας τὰς ἐπενδύσεις κεφαλαιούχους διὰ μεγαλυτέρους κινδύνους καὶ μικροτέραν ρευστότητα τῶν τοιούτων ἐπενδύσεων κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη.

Diomedes D. Psilos, *The Choice of Financial Assets in Greece*, (Athens: Center of Economic Research, 1964) σελ. 28.

ΠΙΝΑΞ 12
 'Εκδόσεις Νέων Τίτλων εις τὴν Κεφαλαιαγορὰν
 (εἰς ἑκατομ. δραχμᾶς)

·Ομολογίαι	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
Δ.Ε.Η. 8,0 %	90,0	490,0	—	—	—	—	—
Δ.Ε.Η. 7,5 %	—	—	210,0	—	—	—	—
Δ.Ε.Η. 7,5%	—	—	90,0	—	—	—	—
Δ.Ε.Η. 7,0%	—	—	—	580,0	—	—	—
Δ.Ε.Η. 7,0%	—	—	—	—	740,0	—	—
Δ.Ε.Η. 6,5%	—	—	—	—	—	600,0	—
·Ομολογιακὸν δάνειον Οἰκ. ἀναπτύξεως 5%	—	—	—	750,0	—	990,0	1.500,0
·Ετ. Πειραικὴ-Πατραϊκὴ 8%	—	—	—	—	—	49,5	—
Δάνειον «ΤΙΤΑΝ» (μετα- τρέψιμον 7%)	—	—	—	—	—	60,0	—
Ε.Η.Σ.	—	—	—	—	—	—	22,0
Μετοχαὶ							
Αὔξησης κεφαλαίου Τραπεζῆς Ἑμπ. Πίστεως	—	—	—	—	—	16,5	—
Αὔξησης κεφαλ. Τραπεζῆς Μετοχικοῦ Ταμ. Στρατοῦ	—	—	—	—	—	19,5	—
Αὔξησης κεφαλαίου Ἐθνι- κῆς Τραπεζῆς	—	—	—	—	—	506,0	—
Αὔξησης κεφαλαίου Κτη- ματικῆς Τραπεζῆς	—	—	—	—	52,0	—	—
·Εταιρεία Χαλκοῦ - Ἀλου- μινίου	—	—	—	30,0	30,0	—	—
Λάμπας (Ξενοδοχεῖον Μεγ. Βρεταννίας)	—	3,3	3,7	—	7,0	—	7,0
·Ελληνικὴ Χαρτοποιία	—	—	—	20,7	—	—	—
·Ελληνικὰ Ὑφαντήρια	—	—	—	—	—	—	9,0
Ε.Η.Σ.	—	55,0	—	—	—	—	—
Ε.Τ.Μ.Α.	1,7	—	—	—	—	—	—
Καμπά	2,6	—	—	—	—	—	—
·Ετ. Ἡλεκτρ. Λαμπτήρων	—	—	2,1	—	—	—	—
Σοκολατοποιία «ΙΡΙΣ»	—	—	1,0	—	—	—	—
Τσιμέντα «Ἡρακλῆς	—	—	—	—	—	44,0	—
Ψυγεῖα «Βέρμιον»	—	—	—	—	—	4,0	—
Τσιμέντα ΤΙΤΑΝ»	—	6,0	—	—	12,1	—	—
Πειραικὴ - Πατραϊκὴ	—	—	—	—	37,5	—	15,0
ΒΙΟ	—	—	—	—	0,7	2,0	—
Γεωργικὴ Βιομ. Ἑταιρεία	—	—	—	—	—	—	7,0
Σύνολον	94,3	554,3	306,8	1.380,7	879,3	2.191,0	1.560,0

Εὐρώπη ἐπίπεδον, καὶ ὅτι ρῆτραι δολλαρίου συμπεριλαμβάνοντο μέχρι τοῦ παρελθόντος ἔτους, ἀντικατοπτρίζει τὴν ἐπιφυλακτικότητα τῶν ἰδιωτῶν ἐπιχειρηματιῶν, (οἷτινες ἐνθυμοῦνται τὸ οἰκονομικὸν χάος τὸ πρὸ μιᾶς δεκαετίας), καὶ ἴσως καὶ τὸ γεγονὸς ὅτι αἱ κερδοσκοπικαὶ τοποθετήσεις εἰς ἀκίνητα ἀποφέρουν μεγάλα κέρδη. Τὸ γεγονὸς ὅτι μακροχρονίως τὸ ἐπιτόκιον σημειώνει πτώσιν διαπιστοῦται εὐκόλως ἐκ τῆς μειώσεως τοῦ ἐπιτοκίου τῶν ὁμολογιῶν τῆς Δ.Ε.Η., ἀπὸ 8 % τοῦ 1958 εἰς 6,5 % τὸ 1952.

Ἐν μέρει ὁ λόγος, διὰ τὸν ὁποῖον αἱ ἰδιωτικαὶ ἐπιχειρήσεις δὲν ἐπωφελοῦνται πολὺ τῶν παρεχομένων εὐκολιῶν τῆς κεφαλαιαγορᾶς ἔγκειται εἰς τὴν ὑπαρξίν διαθεσίμων βραχυπροθέσμων τραπεζικῶν πιστώσεων, ὥς ἀνεφέρθη καὶ προηγουμένως, ἂν καὶ τὰ ἐν λόγῳ κεφάλαια συνεπάγονται σχετικῶς ὑψηλὸν κόστος. Κατὰ μέγα μέρος, ἡ ἀπάντησις φαίνεται νὰ εὐρίσκηται εἰς τὴν ἔλλειψιν ἐπιχειρηματικῆς πρωτοβουλίας σχετιζομένης μὲ τὸν στενὸν οἰκογενειακὸν χαρακτῆρα πολλῶν ἐπιχειρήσεων¹.

Τὸ μικρὸν μέγεθος τῶν περισσοτέρων ἐλληνικῶν ἐπιχειρήσεων ἐμποδίζει ἐπίσης ταύτας ἀπὸ τοῦ νὰ στραφοῦν εἰς τὴν κεφαλαιαγοράν. Εἶναι ἀξιοσημεῖωτον τὸ γεγονὸς ὅτι ἀκόμη καὶ ἐπιχειρήσεις, τῶν ὁποίων τὸ μέγεθος ἐπιτρέπει τὴν προσφυγὴν εἰς τὴν κεφαλαιαγοράν, δὲν προβαίνουν εἰς τὴν ἔκδοσιν μετοχῶν, ἀλλὰ βασίζονται μᾶλλον εἰς τὰς ὁμολογίας. Ἡ μέθοδος αὕτη αὐξάνει τὰς μακροχρο-

1. Γαλάνη, *loc. cit.*

νίους παγίας επιβαρύνσεις των και στερεῖ τοὺς ἀποταμιευτὰς τῆς εὐκαιρίας νὰ συμμετάσχουν εἰς τὴν ἰδιοκτησίαν τῶν βιομηχανιῶν. Τὸ ἐκ τῶν τοιούτων ὁμολογιῶν εἰσόδημα εἶναι ἀφορολόγητον ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰ μερίσματα, κατ' αὐτὸν δὲ τὸν τρόπον παρέχεται σημαντικὸν πλεονέκτημα εἰς τὰς ὁμολογίας τόσον διὰ τοὺς ἐκτὸς τῆς ἐπιχειρήσεως κειμένους κεφαλαιούχους, ὅσον καὶ διὰ τοὺς ἰδιοκτήτας ἐπιχειρήσεων, οἵτινες κανονικῶς θὰ ἡγόραζον μετοχάς.

Προκειμένου νὰ ἐνθαρρυνθῇ σοβαρῶς ἡ ἀνάπτυξις ὑγιоῦς κεφαλαιαγορᾶς, ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ὑποστηρίζει ὅπως αἱ τράπεζαι καὶ λοιποὶ ἐνδιάμεσοι δημόσιοι Ὀργανισμοὶ ὅπως ὁ Ο.Χ.Ο.Α. καὶ ὁ Ο.Β.Α. ἀναλαμβάνουν εἰς εὐρεῖαν κλίμακα νὰ ἐνισχύουν τὴν ἀπορρόφησιν τίτλων ἐκδιδομένων ὑπὸ τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέως¹. Πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον ἡ Νομισματικὴ Ἐπιτροπὴ ἐπέτρεψεν εἰς τὰς τραπέζας ὅπως προβαίνουν εἰς ἐπένδυσιν ποσοστοῦ μέχρι 5% τῶν συνολικῶν καταθέσεων εἰς τὸ μετοχικὸν κεφάλαιον παραγωγικῶν ἐπιχειρήσεων μὲ τὸν σκοπὸν, ὅπως αἱ μετοχαὶ αὗται πωλοῦνται τελικῶς εἰς τὸ

1. Ἐτησία Ἐκθεσίς τοῦ 1960, σελ. 59 τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος. Εἰς οὗτάς τινες κινητοποιήσεις μακροπροθέσμων κεφαλαίων θὰ ὑπεβοηθεῖτο ὡσαύτως ὑπὸ τῆς δημιουργίας ἐγγυητικῶν διευκολύνσεων, δι' ὧρισμένον μέρος τῶν μακροπροθέσμων παραγωγικῶν δανείων, τὰς ὁποίας αἱ Τράπεζαι εἶναι πρόθυμοι νὰ παράσχουν. Τὸ τοιοῦτον θὰ ἡδύνατο νὰ πραγματοποιηθῇ ὑπὸ τοῦ Ο.Χ.Ο.Α. Ἐπὶ πλέον, θὰ ἡδύνατο νὰ ἐπιτραπῇ καὶ νὰ ἐνθαρρυνθοῦν οἱ ὀργανισμοὶ Ο.Χ.Ο.Α. καὶ Ο.Β.Α. ν' ἀναλάβουν συνδυασμένην χρηματοδότησιν παραγωγικῶν ἐπιχειρήσεων μὲ ὑφιστάμενον εἰς τὴν Ἑλλάδα ἴδρυμα χρηματοδοτήσεως.

κοινόν. Ὡσαύτως, ἐπροτάθη νὰ ἐπιτραπῇ ἡ ἴδρυσις οἰκῶν ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων πρὸς τὸν σκοπὸν «κτησεως τοῦ μετοχικοῦ καὶ τοῦ ὁμολογιακοῦ κεφαλαίου τῶν νέων καὶ τῶν ἐπεκτεινομένων ἐπιχειρήσεων». Τὰ ἱδρύματα ταῦτα δὲν θὰ ἐδημιούργουν μόνον ἀγορὰν χρεογράφων, ἀλλὰ θὰ παρεῖχον ἐπίσης τὸν τρόπον καὶ τὸ μέσον, διὰ τοῦ ὁποίου ξένα κεφάλαια καὶ ἐπιχειρηματαίαι θ' ἀνελάμβανον νὰ συμμετάσχουν εἰς ἑλληνικὰς βιομηχανίας¹. Ὁ προσφάτως πραγματοποιηθεὶς διακανονισμὸς ἐκ μέρους τῆς Ἑλλάδος τοῦ δημοσίου χρέους ἔναντι τῶν Ἀμερικανῶν ὁμολογιούχων θ' ἀποτελέσῃ σημαντικὸν παράγοντα πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ταύτην, καὶ θὰ συμβάλῃ εἰς τὴν ἐπιτυχίαν τοῦ ἀνωτέρω σκοποῦ.

Κατὰ τὸ παρελθὸν ἔτος 1962 αἱ τράπεζαι ἐπραγματοποίησαν αὐξήσιν τοῦ μετοχικοῦ κεφαλαίου κατὰ 500 ἑκατομμύρια δραχμὰς πρὸς βελτίωσιν τῆς κεφαλαιακῆς διαρθρώσεώς των. Ἐπὶ πλεόν, ἡ Κυβέρνησις ἐξέδωκε νέον λαχειοφόρον ὁμολογιακὸν δάνειον οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως 990 ἑκατομμυρίων δραχμῶν. Κατὰ τὸ αὐτὸ ἔτος, ἔλαβον χώραν δύο ἰδιωτικαὶ ἐκδόσεις ὁμολογιακῶν δανείων ἀσυνήθους σπουδαιότητος : τῆς ἐταιρείας «Πειραικὴ-Πατραϊκὴ», ἥτις ἐξέδωκε δεκαετὲς ἀφορολόγητον ὁμολογιακὸν δάνειον 49,5 ἑκατομμυρίων δραχμῶν μὲ ἐπιτόκιον 8% καὶ ρήτραν δολλαρίου, καὶ τῆς ἐταιρείας τσιμέντων «TITAN», ἥτις ἐξέδωκεν

1. Γαλάνης, *ο.π. cit.*, σελ. 9 καὶ 10.

ὡσαύτως μετατρέψιμον ὁμολογιακὸν δάνειον δραχμῶν 60 ἑκατομμυρίων, δεκαετοῦς διαρκείας, ἀφορολόγητον, μὲ ἐπιτόκιον 7 %, καὶ ρήτηραν δολλαρίου.

Κατὰ τὸ 1962, ἡ κεφαλαιαγορὰ ἐσημείωσε συνολικὰς ἐγγραφὰς ἄνω τοῦ ποσοῦ 2.100 ἑκατομμυρίων δραχμῶν εἰς ἐκδόσεις νέων ὁμολογιακῶν δανείων, καὶ μετοχῶν, ἐν συγκρίσει πρὸς συνολικὰς ἐκδόσεις ποσοῦ 2.500 ἑκατομ. δραχμῶν κατὰ τὰ προηγούμενα 5 ἔτη. Μικρὰ ἀναλογία τῶν ἐν λόγῳ τίτλων ἐπωλήθη εἰς τὰς τραπεζὰς. Κατὰ τὸ 1964, νέαι ἐκδόσεις, κυρίως τοῦ Δημοσίου καὶ τῆς Δ.Ε.Η., ἀναμένεται ὅτι θὰ ὑπερβοῦν τὸ ποσὸν τοῦ ἔτους 1962.

VIII. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ἐκ τῆς λεπτομεροῦς ἐξετάσεως τῆς τελευταίας δεκαετίας ἀποδεικνύεται ὅτι ἡ Ἑλλὰς διέφυγε τὸ κλασσικὸν δίλημμα, τὸ ὁποῖον ἀντιμετωπίζουν αἱ ὑπανάπτυκτοι χῶραι. Τὸ δίλημμα, τοῦτο, ἐν συντομίᾳ δύναται νὰ διατυπωθῇ ὡς περίπτωσις ἀνεπαρκῶν εἰσοδημάτων, ὀδηγούντων εἰς ἀνεπαρκεῖς ἀποταμιεύσεις μὲ συνέπειαν τὴν ὑπαρξιν λίαν χαμηλοῦ ἐπιπέδου ἐπενδύσεων διὰ τὴν δημιουργίαν αὐτοδυνάμου οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως καὶ ἀνερχομένου κατὰ κεφαλὴν εἰσοδήματος. Ἀντιθέτως, ἡ Ἑλλὰς κατὰ τὴν διάρκειαν τῆς δεκαετίας 1950-1959 ἐπέτυχε πραγματικὸν ἐτήσιον ρυθμὸν οἰκονομικῆς ἀνόδου πλεον τοῦ 6 %. Ἡ ἐξέλιξις αὕτη δέον νὰ ἀποδοθῇ εἰς τὸν αὐξανόμενον ρυθμὸν τῶν ἀκαθαρίστων ἐπενδύσεων, αἵτινες κυρίως

χρηματοδοτοῦνται ὑπὸ τῶν αὐξανομένων ιδιωτικῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων, καὶ τῆς αὐξανομένης εἰσροῆς ξένου κεφαλαίου ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ. Πράγματι, ἐὰν τὰ ἐμβάσματα Ἑλλήνων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ θεωρηθοῦν ὡς ἀποταμίευσις ἐξωτερικοῦ, δύναται νὰ λεθῇ ὅτι ἡ ἐγχώριος ἐπένδυσις ἐξαρτᾶται ἀκόμη σοβαρῶς ἐκ τῆς (ιδιωτικῆς) ἀποταμιεύσεως ἐξωτερικοῦ.

Αἱ ἀρμόδιαι ὑπηρεσίαι φαίνονται νὰ προσεγγίζουν τὸ ὄριον τῆς δυνατότητός των νὰ ἀποσπᾶσιν ἀποταμιεύσεις ἐκ τοῦ ρεύματος τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος προκειμένου νὰ χρηματοδοτηθῇ τὸ πρόγραμμα δημοσίων ἐπενδύσεων. Ἴσως εἶναι καιρὸς νὰ ἐφαρμοσθοῦν τελειοποιημένοι μέθοδοι εἰσπράξεως φόρων καὶ πιθανὸν νὰ πραγματοποιηθοῦν μεταβολαὶ εἰς τὴν διάρθρωσιν τοῦ φορολογικοῦ συστήματος. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, εἶναι ἀμφίβολον ἐὰν ἡ ἐφαρμογὴ τοιούτων μέτρων θὰ δυνηθῇ νὰ ἀποδώσῃ σημαντικῶς ὑψημένην μερίδα τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος διὰ δημοσίας ἀποταμιεύσεις, πολλῷ μᾶλλον λαμβανομένης ὑπ' ὄψιν τῆς ἀπὸ μακροῦ χρόνου ἀναβληθείσης χορηγήσεως πιστώσεων διὰ τρεχούσας δαπάνας κοινῆς ὠφελείας. Αἱ δαπάναι Ἑθνικῆς Ἀμύνης ἐπιβάλλουν ἐξαιρετικῶς μεγάλην ἐπιβάρυνσιν ἐπὶ τοῦ δημοσίου τομέως ἐπαχθεστέραν τοῦ ὕψους τῶν τοιούτων δαπανῶν τῶν περισσοτέρων ἄλλων ὑπαναπτύκτων χωρῶν. Ἡ μείωσις τῆς ἐξαρτήσεως πρὸς τὰ ἐνδεχόμενως πληθωριστικὰ ἔντοκα γραμμάτια τὰ πωλούμενα εἰς τραπέζας, καὶ ἡ ἐπιτυχία τῶν ἀρμοδίων

ὕπηρεσιων εἰς τὴν διάθεσιν μακροπροθέσμων ὁμολογιῶν ἀπ' εὐθείας εἰς ιδιώτας καὶ ἐπιχειρήσεις, παρέχουν εὐοίωνους ἐνδείξεις μελλοντικῆς ἐξασφαλίσεως ὁμαλῆς καὶ ὑγιοῦς χρηματοδοτήσεως τοῦ ἐλλείμματος τοῦ κρατικοῦ προϋπολογισμοῦ δημοσίων ἐπενδύσεων.

Ἡ προοπτικὴ καὶ γενικῶς αἱ προβλέψεις διὰ τὴν μελλοντικὴν ἐξέλιξιν τῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων πρὸς ἐπίτευξιν τῶν στόχων τοῦ πενταετοῦς προγράμματος ἐπενδύσεων εἶναι καλαί. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, αἱ ἐγχώριοι ἀποταμιεύσεις θὰ πρέπη νὰ συμπληρωθοῦν ὑπὸ ἡϋξημένης καθαρᾶς εἰσροῆς κεφαλαίων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἵνα ἐπιτευχθῇ τὸ προγραμματισμένον ἐπίπεδον τῶν ἐπενδύσεων. Κατὰ πόσον τὰ ξένα ταῦτα κεφάλαια πρόκειται νὰ διατεθῶσιν ὑπὸ τὴν μορφήν καὶ ὑπὸ τοὺς ὅρους τοὺς συμβιβαζομένους πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς χώρας δι' ἐπένδυσιν, τοῦτο θὰ ἐξαρτηθῇ ἐκ τῆς προθυμίας τῶν ἁρμοδίων ἰδρυμάτων ἐν Εὐρώπῃ καὶ Η.Π.Α. πρὸς διάθεσιν τῶν ἀναγκαίων μέσων διὰ νὰ βοηθήσουν τὴν Ἑλλάδα.

Ἐν ἀντιθέσει πρὸς τὰς ὑπαναπτύκτους χώρας, ἡ Ἑλλάς ἐνεφάνισε χαμηλὸν ρυθμὸν αὐξήσεως πληθυσμοῦ. Ὁ πληθυσμὸς τῆς παρουσιάζει αὖξιν μικροτέραν τοῦ ἐνὸς τοῖς ἑκατὸν ἐτησίως, λαμβανομένης ὑπ' ὅψιν τῆς μεγάλης μεταναστεύσεως. Τοῦτο ἐπέτρεψεν εἰς τὰς αὐξήσεις τοῦ εἰσοδήματος νὰ ἀντικατοπτρισθοῦν ἀμεσώτερον εἰς ἓν ὑψηλότερον βιοτικὸν ἐπίπεδον, καὶ νὰ αὐξήσουν τὸ περιθώριον τῶν

διαθεσίμων πόρων δι' ἀποταμιεύσεις μᾶλλον, παρά διὰ κατανάλωσιν. Ἐπὶ πλεόν, ἡ χώρα ὠφελήθη ἐκ τῆς ἐπιτυχοῦς ἐφαρμογῆς προγράμματος οἰκονομικῆς σταθεροποιήσεως, διὰ τοῦ ὁποίου ἀποκατεστάθη ἡ ἐμπιστοσύνη εἰς τὸ ἐξωτερικὸν καὶ τὸ ἐσωτερικὸν πρὸς τὴν δραχμὴν, καὶ γενικῶς ἐδημιουργήθησαν αἱ ἀναγκαῖαι βασικαὶ προϋποθέσεις διὰ τὴν εἰς εὐρείαν κλίμακα δημιουργίαν ἀποταμιεύσεων. Ἡ ἐδραιωθείσα ἐμπιστοσύνη εἰς τὸ ἐθνικὸν νόμισμα εἶχεν ὥς ἀποτέλεσμα τὴν ἀξιόλογον εἰσροὴν ξένων κεφαλαίων τῶν ὁμογενῶν καὶ κεφαλαίων δι' ἐπενδύσεις γενικῶς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ.

Ἡ διάρθρωσις τῶν ἐπενδύσεων παρουσιάζεται ἐλλατωματικὴ ἀπὸ ἀπόψεως μακροχρονίων ἀντικειμενικῶν σκοπῶν τῆς ἀναπτύξεως τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας. Ἐνῶ αἱ ἰδιωτικαὶ ἀποταμιεύσεις ἐμφανίζονται ὑψηλαὶ καὶ παρέχουν αἰσιόδοξον προοπτικὴν μελλοντικῆς αὐξήσεως τούτων, ἀντιθέτως ἡ διάρθρωσις τῶν ἐπενδύσεων εἶναι σημαντικώτατα συγκεντρωμένη εἰς τὰς οἰκοδομὰς καὶ τὰ ἀκίνητα ἐν γένει, καὶ οὐχὶ εἰς ἀρκετὸν βαθμὸν εἰς τὰς βιομηχανίας, αἵτινες ἀποτελοῦν τὸν κύριον στόχον τῶν προγραμμάτων διὰ τὸν μετασχηματισμὸν τῆς οἰκονομίας. Τὸ φαινόμενον τοῦτο σχετίζεται μὲ τὴν σειρὰν τοῦ πρὸς τὰς δυνατότητας πραγματοποιήσεως μεγάλων κερδῶν διὰ τῶν ἐπενδύσεων εἰς ἀκίνητα, εἰς τὴν ἔλλειψιν ἐπιχειρηματικοῦ ταλάντου εἰς τὸν βιομηχανικὸν τομέα, καὶ εἰς τὰ θεσμικὰ προβλήματα διοχετεύσεως ἀποταμιεύσεων εἰς τὰς δανειοληπτρίας βιομηχανίας.

Παρά τὴν ἐπίτευξιν καὶ διατήρησιν τῆς ἐσωτερικῆς νομισματικῆς σταθερότητος, ὁ μηχανισμὸς χρηματοδοτήσεως δὲν κρίνεται εἰσέτι ἐπαρκὴς πρὸς διοχέτευσιν τῆς αὐξανομένης εἰσροῆς τῶν ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων εἰς παραγωγικοὺς σκοποὺς. Ἡ κεφαλαιαγορὰ μόλις ἀρχίζει νὰ καθίσταται πηγὴ κεφαλαίων διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῶν βιομηχανιῶν. Εἰδικευμένα ἰδρύματα συσταθέντα ἐν μέρει πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον δὲν ἤρχισαν ἀκόμη νὰ πληροῦν τὰ κενά. Σημαντικὸν μέρος τῶν ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων εὐρίσκει διέξοδον εἰς πιστοδοτήσεις ἐπιχειρήσεων διὰ μέσου τῆς διαδικασίας τῶν βραχυπροθέσμων κυρίως τραπεζικῶν πιστώσεων. Ἅλλο τμήμα τῶν κεφαλαίων τούτων εἰσρέει ἀπ' εὐθείας εἰς ἐπενδύσεις παντὸς τύπου ἄνευ τῆς μεσολαβήσεως ἐνδιαμέσων παραγόντων. Τὸ πρόβλημα τῆς διοχετεύσεως ἀποταμιεύσεων εἰς τὰς ἐνδεδειγμένας χρήσεις πρὸς ἐπίτευξιν τῶν προγραμματισθέντων ἐθνικῶν σκοπῶν θὰ ἀποτελῇ πρόβλημα πρωταρχικῆς σημασίας, διὰ τοὺς διαμορφοῦντας πολιτικὴν, κατὰ τὴν ἐπομένην δεκαετίαν.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΞ 1

Ίδιωτικά ΄Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου κατά Τομέα
(εις εκατομ. δραχμές, εις τιμάς τοῦ 1954)

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962*
Γεωργία κ.λ.π.	409	482	838	1.292	1.467	1.490	1.350	1.110
Μεταλλεία κ.λ.π.	63	141	186	209	81	78	71	83
Μεταποιήσεις	904	904	1.205	1.862	1.378	1.228	1.162	1.307
Ενέργεια κ.λ.π.	161	566	184	131	186	193	80	116
Μεταφοραί - Συγκοινωνίαι (ἐξαιρουμένων τῶν πλοίων)	603	689	901	1.460	1.159	1.595	1.980	1.938
Κατοικίαι	3.439	3.402	3.199	4.039	3.952	4.440	5.388	5.802
Λοιπά, συμπεριλαμβανομένων τῶν κτιρίων	901	1.071	846	967	992	1.437	1.751	1.913
Σύνολον	6.480	7.255	7.359	9.960	9.215	10.461	11.782	12.269
Πλοία	496	747	907	2.374	4.866	9.334	6.650	3.260

* Πηγαί: ΄Υπουργεῖον Συντονισμοῦ, (΄Υπηρ. ΄Εθνικῶν Λογαριασμῶν).

* Προσωρινὰ στοιχεῖα.

ΠΙΝΑΞ 2

΄Ακαθάριστοι ΄Εγγώριοι ΄Επενδύσεις
(Μὴ συμπεριλαμβανομένων τῶν πλοίων)
(εις εκατομ. δραχμές)

	1958	1959	1960	1961	1962*
1. Γεωργία, Κτηνοτροφία, Δασοκομία	1.981	2.234	2.720	2.878	2.576
2. Μεταλλεία	218	87	86	92	106
3. Μεταποιήσεις	1.886	1.405	1.456	1.630	2.177
4. ΄Ηλεκτρισμός, ὕδωρ, κ.λ.π.	1.012	1.392	1.188	1.145	1.545
5. Μεταφοραί, Συγκοινωνίαι	2.747	2.741	3.591	4.207	4.490
6. Κατοικίαι	4.539	4.252	4.683	5.544	6.024
7. Δημοσία διοικήσεις καὶ λοιποὶ κλάδοι ὑπηρεσιῶν	1.325	1.620	2.042	2.442	2.555
8. ΄Ακαθάριστοι ΄Επενδύσεις παγίου Κεφαλαίου	13.708	13.731	15.766	17.938	19.473

* Προσωρινὰ στοιχεῖα.

Τρέχοντα Έσοδα και Έξοδα του Κράτους
(Είς έκαστομ. δραχμῶς)

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962*															
	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.	Εἰς ἀπολ. % ἀριθ.															
1. Ἀμεσοὶ φόροι ἐπὶ ἰδιωτῶν ¹	890	25,8	1.087	26,0	1.553	29,6	2.481	38,4	3.008	39,7	3.429	37,2	4.192	38,6	4.955	37,0	5.348	34,9	6.001	34,9	6.455	35,1	6.784	36,0	7.469	36,1	8.722	36,3	9.804	36,6
α. Σύνολον εἰσφορῶν Κοι- νωνικῆς Ἀσφαλίσεως.	402	11,7	595	14,2	785	15,0	1.039	16,1	1.488	19,6	1.526	16,6	1.891	17,4	2.515	18,8	2.886	18,8	3.296	19,2	3.510	19,1	4.017	21,3	4.613	22,3	5.343	22,2	6.143	22,9
β. Λοιποὶ ἄμεσοι φόροι	488	14,1	492	11,8	768	14,6	1.442	22,3	1.520	20,1	1.903	20,6	2.301	21,2	2.440	18,2	2.462	16,1	2.703	15,7	2.945	16,0	2.767	14,7	2.856	13,8	3.379	14,1	3.661	13,7
2. Ἀμεσοὶ φόροι ἐπὶ Ἀνωνύ- μων Ἐταιρειῶν	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	394	2,6	428	2,5	418	2,3	329	1,7	355	1,7	462	1,9	530	2,0
3. Ἐμμεσοὶ φόροι	2.287	66,3	2.885	69,1	3.414	65,0	3.824	59,3	4.387	57,9	5.463	59,2	6.303	58,0	7.498	56,1	8.708	56,8	9.804	57,0	10.460	56,8	10.592	56,2	11.517	55,6	13.323	55,4	14.914	55,7
4. Εἰσοδήματα ἐκ περιουσια- κῶν στοιχείων καὶ ἐπιχειρη- ματικῆς δραστηριότητος.	251	7,3	189	4,5	218	4,2	143	2,2	250	3,3	332	3,6	398	3,7	487	3,6	576	3,8	671	3,9	716	3,9	1.073	5,7	1.406	6,8	1.644	6,8	1.686	6,3
5. «Μείων» τόκοι τοῦ δημο- σίου χρέους.	1	—	14	-0,3	8	-0,1	25	0,3	89	-1,2	9	-0,1	49	-0,4	76	-0,5	71	-0,6	51	-0,2	-53	-0,3	-171	-0,9	-286	-1,4	-365	-1,5	-507	-1,9
6. Τρέχουσai μεταβιβάσεις ἐκ τοῦ Ἐξωτερικοῦ	20	0,6	30	0,7	70	1,3	26	0,4	20	0,3	11	0,1	24	0,1	513	3,8	384	2,5	335	1,9	410	2,2	240	1,3	258	1,2	265	1,1	346	1,3
Σύνολον τρεχόντων ἐσόδων	3.447	100,0	4.177	100,0	5.247	100,0	6.449	100,0	7.576	100,0	9.226	100,0	10.868	100,0	13.377	100,0	15.339	100,0	17.188	100,0	18.406	100,0	18.847	100,0	20.719	100,0	24.051	100,0	26.773	100,0
7. Τρέχουσai δαπάναι ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν	2.601	75,5	3.161	75,7	3.739	71,2	5.062	78,5	5.370	70,9	5.806	62,9	7.396	68,1	8.048	60,2	9.780	63,8	1.900	60,3	10.559	57,4	11.669	61,9	12.309	59,4	13.285	55,2	14.843	55,5
α. Ἀμύνης	1.245	36,1	1.546	37,0	1.816	34,6	2.713	42,1	2.446	32,3	2.721	29,5	3.391	31,2	3.730	27,9	4.640	30,2	4.460	25,9	4.451	24,2	4.642	24,6	4.912	23,7	5.114	21,2	5.141	19,2
β. Πολιτικαὶ δαπάναι	1.356	39,3	1.615	38,7	1.923	36,6	2.349	36,4	2.924	38,6	3.085	33,4	4.005	36,9	4.316	32,3	5.140	33,5	5.696	34,3	6.108	33,2	7.027	37,3	7.397	35,7	8.171	34,0	9.702	36,3
8. Ἐπιδότησεις	55	1,6	299	7,1	717	13,7	196	3,1	446	5,9	222	2,4	97	0,9	184	1,4	127	0,8	264	1,5	375	2,0	555	2,9	446	2,1	718	3,0	407	1,5
9. Τρέχουσai μεταβιβάσεις πρὸς ἰδιώτας (καθ. ποσόν)	1.107	32,1	1.744	41,8	1.720	32,8	1.488	23,1	2.172	28,7	2.368	25,7	2.606	24,0	3.490	26,1	4.062	26,5	4.478	26,1	5.208	28,3	5.508	29,2	5.984	28,9	6.949	28,9	8.034	30,0
10. Τρέχουσai μεταβιβάσεις πρὸς τὸ ἔξωτερικόν.	1	—	1	—	1	—	4	—	4	—	18	—	28	0,2	25	0,1	74	0,5	74	0,4	72	0,4	71	0,4	56	0,3	72	0,3	80	0,3
Σύνολον τρεχουσῶν δαπανῶν	3.764	109,2	5.205	124,6	6.177	117,7	6.752	104,7	7.992	105,5	8.414	91,2	10.129	99,2	11.747	87,8	14.043	91,6	15.172	88,3	16.214	88,1	17.803	94,4	18.795	90,1	21.024	87,4	23.364	87,3
Ἐπερχομένη οἰκονομία εἰς Κρατικόν Προϋπολογισμὸν	- 317	- 9,2	1.026	24,6	- 930	17,7	- 303	- 4,7	- 416	- 5,5	812	8,8	739	6,8	1.630	12,2	1.296	8,4	2.016	11,7	2.192	11,9	1.044	5,6	1.924	9,3	3.027	12,6	3.409	12,7

* Τὰ παρεχόμενα στοιχεῖα τοῦ Κρατικοῦ Προϋπολογισμοῦ τῶν οἰκονομικῶν ἐτῶν 1961 καὶ 1962 εἶναι προσωρινά.

1. Διὰ τὰ οἰκονομικά ἐτη 1948-1955 τὰ στοιχεῖα τῶν ἁμέσων φόρων ἐπὶ τῶν ἰδιωτῶν περιλαμβάνουν ὡσαύτως ἁμέσους φόρους ἐπὶ τῶν ἀνωνόμων ἐταιρειῶν.

Πηγαί : Ἐθνικοὶ Λογαριασμοὶ τῆς Ἑλλάδος, Ὑπουργεῖον Συντονισμοῦ.

Τὸ Ἴσοζύγιον Πληρωμῶν τῆς Ἑλλάδος Διαχρονικῶς
(Εἰς ἑκατομ. δολλάρια)

	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
1. ΕΞΑΓΩΓΑΙ	219,2	243,1	212,5	208,4	234,4	242,6	295,9
2. ΕΙΣΑΓΩΓΑΙ «C & F» (ΒΑΣΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	530,3	542,0	470,2	520,4	583,3	659,8	750,0
α. Ἰδιωτῶν	443,3	467,2	417,1	453,7	506,2	587,5	673,4
β. Δημοσίου	72,0	55,0	40,5	56,7	61,5	45,7	65,1
γ. Δημοσίου Ἐπενδύσεις (Γενικὸς Προϋπολογισμός)	15,0	19,8	12,6	10,0	15,6	26,6	11,5
3. ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ (1-2).	- 311,1	- 298,9	- 257,7	- 312,0	- 348,9	- 417,2	- 454,1
4. ΑΔΗΛΟΙ ΠΟΡΟΙ (ΚΑΘΑΡΟΙ)	121,5	98,5	107,8	122,1	148,1	176,8	229,2
α. Ναυτιλιακά ἐμβάσματα (ἀκαθάριστα)	66,6	60,4	60,3	76,5	102,1	108,7	125,3
β. Εἰσπράξεις ἐκ Τουρισμοῦ (ἀκαθάριστοι)	41,5	36,2	41,7	49,3	62,5	76,0	95,4
γ. Ἀμοιβαὶ διὰ παρασχεθείσας εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ὑπηρεσίας (ἀκαθάριστοι)	—	1,3	1,3	4,1	12,6	24,3	41,6
δ. Ὑπηρεσίαι δημοσίου (ἀκαθάριστοι)	18,2	23,8	24,1	30,5	22,3	28,2	25,9
ε. Διάφορα (καθαρά)	- 4,8	- 23,2	- 19,6	- 38,3	- 51,4	- 60,4	- 59,0
5. ΙΣΟΖΥΓΙΟΝ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	- 189,6	- 200,4	- 149,9	- 189,9	- 200,8	- 240,4	- 224,9
6. ΔΩΡΕΑΙ							
Μεταναστευτικὰ ἐμβάσματα	74,9	76,6	88,6	90,4	98,3	117,2	128,5
7. ΙΣΟΖΥΓΙΟΝ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	- 114,7	- 123,8	- 61,3	- 99,5	- 102,5	- 123,2	- 96,4
8. ΕΙΣΡΟΗ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	62,2	65,0	50,8	36,5	67,0	105,4	112,1
α. PL 2687 Ἀμεσος Ἐπένδυσις	10,7	13,6	4,3	5,6	7,0	14,4	28,5
β. PL 2687 Τραπεζικαὶ Καταθέσεις	—	—	1,2	- 4,9	3,9	6,3	3,4
γ. Λοιπαὶ εἰσροαὶ	20,7	30,1	49,8	28,0	50,1	52,9	57,0
Μεταβολὴ εἰς τὰς πιστώσεις ἀλλοδαπῶν προμηθευτῶν	30,8	21,3	- 4,5	7,8	6,0	31,8	23,2
9. ΚΡΑΤΙΚΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΒΟΗΘΕΙΑ							
α. Βοήθεια :							
(1) Η.Π.Α. :							
PL 665- δι' ἀμυντικὰς δαπάνας (90%)	10,7	7,5	21,4	17,7	18,5	8,8	14,1
PL 665-λοιπὰ ὑλικά (κοινῆς χρήσεως)	—	8,0	8,0	10,0	11,0	10,0	8,0
Εἰδικὴ ἐπιχορήγησις διὰ τὸ Κέντρον Ἀτομικῶν Ἐρευνῶν «Δημόκριτος»	—	—	—	—	0,4	—	—
PL 480-Ἐπιχορηγήσεις τίτλου I (τμ. 104 C) ..	—	—	—	—	—	1,4	5,9
Τεχνικὴ Βοήθεια ἐκ τῶν Η.Π.Α.	0,5	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,1
Ἐπιχορηγήσεις εἰς Σχολὰς χρηματοδοτουμένας ὑπὸ τῶν Η.Π.Α.	—	—	—	0,1	0,1	1,0	1,4
PL 480-Δωρεαὶ τίτλων II καὶ III	10,6	12,9	7,4	7,9	8,0	11,0	7,0
	21,8	29,0	37,3	36,3	38,4	32,7	36,5
(2) Λοιπαὶ χώραι :							
Ἰταλικά ἐπανορθώσεις	0,1	—	—	—	—	11,1	—
Γερμανικαὶ ἐπανορθώσεις	—	—	—	—	—	25,4	5,0
Ρουμανικαὶ ἐπανορθώσεις	—	—	—	—	0,9	0,9	0,8
Γιουγκοσλαβικαὶ ἐπανορθώσεις	—	—	—	—	—	0,1	0,1
Αὐστραλιακαὶ ἐπανορθώσεις	—	—	—	—	—	0,5	—
Ἡνωμένα Ἔθνη διὰ πρόσφυγας	—	—	0,6	0,7	0,6	0,7	1,2
Ἀμυντικὴ βοήθεια ἐκ Καναδά	—	—	—	—	—	—	1,0
	0,1	—	0,6	0,7	1,5	38,7	8,1
Σύνολον βοηθείας	21,9	29,0	37,9	37,0	39,9	71,4	44,6
β. Δάνεια							
(1) Εἰσπράξεις :							
Δάνεια Η.Π.Α. :							
AID) DLE	—	—	8,4	2,4	0,6	1,2	7,3
PL 480 - Τίτλος I	0,6	7,5	3,4	7,6	6,7	1,6	0,4
Τραπεζικῆς EX - IM	—	—	—	—	—	2,4	3,0
	6,0	7,5	11,8	10,0	7,3	5,2	10,7
Λοιπὰ :							
Γερμανικὸν Κρατικὸν δάνειον	8,0	—	12,7	11,1	24,4	—	—
Παλαιὰ δάνεια EPU	1,7	10,3	5,6	0,1	—	—	—
Δάνεια ἀναπτύξεως ἐκ τοῦ Συμβουλίου τῆς Εὐρώπης	—	—	0,8	0,8	—	1,3	1,0
Εὐρωπαϊκαὶ πιστώσεις διὰ τὸ Πρόγραμμα Λιπασμάτων	—	—	—	—	9,3	5,5	0,4
Πιστώσεις εἰς Βιομηχανίας HANOVER TRUST CO	—	—	—	—	—	6,0	4,6
Δάνειον τῆς MOBIL OIL	—	—	—	—	1,0	—	—
Γερμανικαὶ πιστώσεις διὰ τὸ ἐργοστάσιον σακχάρως	—	—	—	3,2	—	—	—
Εὐρωπαϊκαὶ πιστώσεις πρὸς Δ.Ε.Η.	5,0	8,0	5,0	—	—	—	—
Λοιπὰ	—	—	—	—	0,1	0,1	—
	14,7	18,3	24,1	15,2	34,8	12,9	6,0
Σύνολον Εἰσπράξεων	20,7	25,8	35,9	25,2	42,2	18,1	16,7
(2) Ἐξοφλήσεις							
Η.Π.Α.	- 2,9	- 3,3	- 4,4	- 5,2	- 4,8	- 5,8	- 5,9
Λοιπὰ	—	- 1,3	- 6,6	- 6,8	10,3	- 9,3	- 12,5
	- 2,9	- 4,6	- 11,0	- 12,0	- 15,1	- 15,1	- 18,4
Καθαρὰ Εἰσροὴ Δανειακοῦ Κεφαλαίου ..	17,8	21,2	24,9	13,2	27,0	3,0	- 1,7
γ. Ἔτερα Κρατικὰ Κεφάλαια :							
Συμμετοχὴ εἰς I.M.F.	—	—	- 15,0	—	—	—	—
Εἰδικὴ βοήθεια πρὸς τὴν Κύπρον	—	—	—	—	- 4,8	—	—
Ἀπόθεμα χρυσῶν λιρῶν μεταφερθὲν εἰς Εἰδικὸν Λογαριασμόν	—	—	—	—	—	- 28,8	—
Μεταβολὴ ἐνεργητικοῦ Ἰδιωτικῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν	—	—	*	*	- 2,7	- 7,4	- 27,5
	—	—	- 15,0	—	- 7,5	- 36,2	- 27,5
Σύνολον Κρατικῶν Μακροπροθέσμων Κεφαλαίων καὶ Βοηθείας (α—β—γ)	39,7	50,0	47,8	50,2	59,4	38,2	15,4
10. ΣΦΑΛΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΕΙΨΕΙΣ	- 6,0	- 1,6	- 0,3	4,8	- 10,7	2,8	- 26,8
11. ΣΥΝΟΛΟΝ ΑΠΑΝΤΩΝ ΤΩΝ ΑΝΩΤΕΡΩ (7 8—9—10)	- 18,8	- 10,2	37,0	- 8,0	13,2	23,2	4,3
12. ΜΕΤΑΒΟΛΑΙ ΤΟΥ ΕΙΣ ΧΡΥΣΟΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ							
α. Χρυσὸς καὶ μετατρέψιμα νομίσματα (+ = ἀξίσεως)	- 22,6	- 20,6	49,7	18,0	25,3	21,5	7,4
β. Μὴ Μετατρέψιμοι Συμψηφιστικοὶ Λογαριασμοὶ (CLEARING) (+ = ἀξίσεως)	9,9	17,4	- 7,4	- 16,0	- 3,2	- 6,0	6,1
γ. Καταθέσεις διὰ Λογαριασμόν τῶν Η.Π.Α. εἰς Ἐγχώριον Νόμισμα (— = ἀξίσεως)	- 6,1	- 7,0	- 5,3	10,0	- 8,9	- 4,3	- 9,2
Σύνολον	- 18,8	- 10,2	37,0	- 8,0	13,2	23,2	4,3

* Μὴ διαθέσιμα στοιχεῖα

ΠΗΓΗ : ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΠΡΕΣΒΕΙΑ, Κος I. Γεννηματάς

1. Περιλαμβάνει πληρωμὴν 16,6 ἑκατομ. δολ. εἰς τὴν AFECO.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

Οἱ χρησιμοποιοῦμενοι ὁρισμοὶ τῶν ξένων καὶ ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων εἶναι τῆς Ὑπηρεσίας Ἐθνικῶν Λογαριασμῶν τοῦ Ὑπουργείου Συντονισμοῦ. Ἐὰν θεωρηθοῦν τὰ μεταναστευτικὰ ἐμβάσματα καὶ τὰ δῶρα πρὸς τὸ κράτος ὡς ξένα κεφάλαια, λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν τοῦ γεγονότος ὅτι τὸ ἐμβαζόμενον εἰσόδημα εἶναι μέρος τοῦ ἀκαθαρίστου ἐθνικοῦ προϊόντος ξένης χώρας, τότε ἡ ὅλη εἰκὼν ἀλλάζει σημαντικῶς. Αἱ ξέναι ἀποταμιεύσεις χρηματοδοτοῦν εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην 27 % τῶν ἀκαθαρίστων ἐπενδύσεων. Ἀπὸ ἀπόψεως συνολικῶν μεγεθῶν, τοῦτο σημαίνει ὅτι αἱ συνολικαὶ καὶ ἰδιαίτερος αἱ δημόσιαι ἐπενδύσεις ἐξαρτῶνται κατὰ μέγα μέρος ἐκ τῶν ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων ἐξωτερικοῦ, ἐνῶ αἱ ἰδιωτικαὶ ἐπενδύσεις εἰς Ἑλλάδα εἰς μικρὸν ποσοστὸν χρηματοδοτοῦνται δι' ἰδιωτικῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων. Εἰς τὴν πραγματικότητα, βεβαίως, δὲν ὑφίσταται τελεία ἀντιστοιχία μεταξὺ ἐπενδύσεων κατὰ κατηγορίας καὶ ἀποταμιεύσεων κατὰ κατηγορίας.

Ἐπὶ πλέον, δεόν νὰ σημειωθῇ ὅτι κατὰ τὴν περίοδον 1961-1962, κατὰ μέσον ὄρον, ποσὸν περίπου 990 ἑκατομμυρίων δραχμῶν ἐξ ἀντιμισθιῶν καὶ μισθῶν (κατὰ τὸ πλεῖστον ἐμβασμάτων Ἑλλήνων ἐργατῶν ἐκ τῆς Δυτικῆς Εὐρώπης) χαρακτηρίζεται ὡς καθαρὸν εἰσόδημα ἐξ ὑπηρεσιῶν προσφερθεισῶν εἰς τὸ ἐξωτερικὸν καὶ οὐχὶ ὡς ἐμβάσματα μετανα-

στῶν. Συνεπῶς, ἐὰν παρόμοιον ποσὸν ἀφαιρεθῇ ἐκ τῶν ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων, ἡ πραγματικὴ συμβολὴ τῶν ἐγχωρίων ἀποταμιεύσεων εἰς τὴν συνολικὴν χρηματοδότησιν μειοῦται ἀπὸ 13.770 ἑκατομμύρια εἰς 12.780 ἑκατομμύρια (56 % τοῦ συνόλου) καὶ οἱ ἀκαθάριστοι πόροι ἐξωτερικοῦ αὐξάνονται ἀπὸ 6.094 ἑκατομ. δραχμᾶς εἰς 7.084 ἑκατομ. δραχμᾶς (31% τοῦ συνόλου). Τέλος τὰ ἐφοπλιστικὰ ἐμβάσματα περιλαμβάνονται ὡσαύτως εἰς εἰσοδήματα ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ γεγονός, τὸ ὁποῖον δὲν ἐκφράζει πλήρως τὴν ξένην συμβολὴν εἰς τὰς ἀποταμιεύσεις ¹.

Προσαρμοσθεῖσαι Ἀκαθάριστοι Ἐπενδύσεις 1961—1962
(εἰς ἑκατομ. δραχ., εἰς τρεχοῦσας τιμὰς)

	Στοιχεῖα Ἐθν. Λογαριασμῶν		Προσαρ- μογαί	Προκύ- πτουσα ἄξια	%
		%			%
1. Ἀκαθάριστοι ἰδιωτ. ἐπενδύσεις	14.128	62	-	14.128	62
2. Ἀκαθάριστοι δημόσιαι ἐπενδύ- σεις	8.724	38	-	8.724	38
3. Σύνολον	22.852	100	-	22.852	100
1. Ἀκαθάριστοι ἰδιωτ. ἀποταμιεύ- σεις	17.001	74	3.231 ^α	13.770	60
2. Ἀκαθάριστοι δημόσιαι ἐπενδύσεις	3.128	14	- 230 ^β	2.988	13
3. Ἀκαθάριστοι ἀποταμιεύσεις ἐξωτερικοῦ	2.633	12	3.461	6.094	27
4. Σύνολον	22.852	100		22.852	100

α. Μεταναστευτικὰ ἐμβάσματα ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ.

β. Δῶρα πρὸς τὸ κράτος (κατὰ τὸ πλεῖστον ὑπὸ μορφὴν ἀγαθῶν).

1. Ἐκφράζομεν τὰς εὐχαριστίας μας πρὸς τὸν κ. Γεννηματῶν διὰ τὴν πρωτοβουλίαν του εἰς τὸ νὰ καταδείξῃ τὴν σημασίαν τῶν ξένων ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων ὑπὸ Ἑλλήνων τοῦ ἐξωτερικοῦ.

ΕΙΣ ΤΗΝ ΑΥΤΗΝ ΣΕΙΡΑΝ

1. ANDREAS G. PAPANDREOU, *Planning Resource Allocation for Economic Development* (1962)
2. FREDERIC E. BALDERSTON, 'Η' Εξέλιξις τῆς 'Επιστήμης τῆς Διοικήσεως (1962, καὶ 'Αγγλ.)
3. ADAM A. PEPELASIS, *Les Problèmes de la Main d' Oeuvre en Grèce dans le Cadre du Marchè Commun* (1962)
4. ΓΕΩΡΓΙΟΥ Φ. ΚΟΥΤΣΟΥΜΑΡΗ, Τὸ Πρόβλημα τῆς Χωρονομικῆς Συγκεντρώσεως τῆς 'Ελληνικῆς Βιομηχανίας (1962, καὶ 'Αγγλ.)
5. MILTON FRIEDMAN, *Postwar Trends in Monetary Theory and Policy* (1963)
6. JAN TINBERGEN, *The Trend Towards Integration* (1963)
7. ΑΝΝΑΣ ΚΟΥΤΣΟΓΙΑΝΝΗ - ΚΟΚΚΟΒΑ, Συναρτήσεις Παραγωγῆς τῆς 'Ελληνικῆς Βιομηχανίας (1963)
8. ADAM A. PEPELASIS, *Labor Shortages in Greek Agriculture, 1963-73* (1963)
9. DIOMEDES D. PSILOS, *The Choice of Financial Assets in Greece* (1963)
10. NICOS E. DEVLETOGLOU, *Montesquieu and the Wealth of Nations* (1963)
11. ROBERT AARON GORDON, *Some Thoughts on the Recent Slow Growth of the American Economy* (1964)
12. PAN A. YOTOPOULOS, *The Elasticity of the Labor Supply Curve: A Theory and an Evaluation for Greek Agriculture* (1964)
13. RICHARD M. WESTEBBE, *Saving and Investment in Greece* (1964)

14. RALPH TURVEY, *Ἡ Περιγραφή τοῦ ἐν Ἑλλάδι Φορολογικοῦ Συστήματος* (1964)
15. G. C. ARCHIBALD, *Investment and Technical Change in Greek Manufacturing* (1964)
16. G. C. ARCHIBALD, *Industrialisation and Capital Requirements in Greece* (1964)
17. JOHN HENRY MERRYMAN, *Προβλήματα Ἀναπτύξεως Παρακτίων Περιοχῶν τῆς Ἑλλάδος* (1965, καὶ Ἀγγλ.)
18. KENNETH J. ARROW, *Statistical Requirements for Greek Economic Planning* (1965)
19. ΑΡΓ. Α. ΦΑΤΟΥΡΟΥ, *Νομικὰ Προβλήματα Προστασίας καὶ Προσελκύσεως Ξένων Ἰδιωτικῶν Ἑπενδύσεων* (1965)
20. GERHARD WEISSER, *Ὅρια καὶ Προβλήματα Προγραμματισμοῦ* (1965, καὶ Γερμ. - Ἀγγλ.)
21. ROBERT EISNER, *Some Factors in Growth Reconsidered* (1966)

