

## Η ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΙΣ ΕΡΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ

Τοῦ κ. Λυκούργου Α. Παπαδοπούλου

Ἡ συνεχῶς διευρυνομένη, κυρίως εἰς τὰς ὑπὸ ἀνάπτυξιν χώρας, ἐπενδυτικὴ δραστηριότης καθιστᾷ σήμερον ἀναγκαιότεραν παρὰ ποτὲ τήν, πέραν τῶν συναφῶν καὶ κατὰ κάποιον τρόπον ἀτερμόνων θεωρητικῶν συζητήσεων ἐπὶ τοῦ θέματος, ἀνάπτυξιν τῶν βασικῶν ἀρχῶν καὶ μεθόδων τῆς διεθνοῦς χρηματοδοτήσεώς της. Ἡ καθιέρωσις τοιούτων ἀρχῶν, πρὸς διευκλυνσιν τόσον τῶν χρηματοδοτῶν ὅσον καὶ τῶν χρηματοδοτουμένων, μόνον κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἐπεχειρήθη, μὲ τὴν πρωτοβουλίαν διαφόρων διεθνῶν χρηματοδοτικῶν κυρίως ὀργανισμῶν, οἱ ὅποιοι ὠδηγήθησαν εἰς τοῦτο περισσότερον ἀπὸ τὴν κτηθεῖσαν πείραν ἐκ σημειωθέντων κατὰ τὸ παρελθὸν λαθῶν καὶ παραλείψεων, παρὰ ἀπὸ θεωρητικῶν καὶ ἐν πολλοῖς ἀσταθιμῶν ἀποψέως.

Ἡ Διεθνὴς Τράπεζα Ἀνασυγκροτήσεως καὶ Ἀναπτύξεως, λόγῳ τῆς πείρας καὶ τῆς ὀργανώσεώς της, θεωρεῖται ὁ πλέον ἔγκυρος ὀργανισμὸς πρὸς διατύπωσιν γενικῶν κανόνων τῆς διεθνοῦς χρηματοδοτήσεως, τοσοῦτον μᾶλλον καθ' ὅσον θεωρεῖται ὅτι ἀπέχει ἀπὸ πολιτικῆς σκοπιμότητος. Ἡ μετὰ τὴν τακτοποίησιν τοῦ ἐλληνικοῦ προπολεμικοῦ ἐξωτερικοῦ Δημοσίου Χρέους προσφερομένη δυνατότης τῆς εἰς εὐρείαν κλίμακα προσφυγῆς εἰς τὴν ἐν λόγῳ Τράπεζαν πρὸς χρηματοδότησιν ἔργων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως εἰς τὴν χώραν καθιστᾷ, συνεπῶς, ἰδιαιτέρως ἐπικαίρον τὴν ἐξέτασιν τῶν βασικῶν ἀρχῶν, τὰς ὁποίας ἀκολουθεῖ αὕτη προκειμένου περὶ τοιούτων χρηματοδοτήσεων. Ἄς σημειωθῆ ἑπιπλέον ὅτι πολλὰ ἀπὸ τὰς ἀρχὰς αὐτὰς εἶναι, δυνάμεθα νὰ εἴπωμεν, αὐτονόητοι διὰ τοὺς ἔχοντας ποιᾶν τινα γνῶσιν τῆς οἰκονομικῆς ἐπιστήμης, εἰς ἀρκετὰς δὲ περιπτώσεις διέπονται ἀπὸ τὸ κάπως συντηρητικὸν πνεῦμα ἐνὸς διεθνοῦς τραπεζίτου. Ὡς πρὸς τὸ τελευταῖον τοῦτο παρατηρεῖται ὅτι ἡ χρηματοδοτικὴ δραστηριότης τῆς Τραπεζῆς ἐπεξετάθη πρὸς νέας μορφὰς διὰ τοῦ ἀπὸ τοῦ 1960 συσταθέντος καὶ στενῶς μετ' αὐτῆς συνδεομένου Διεθνοῦς Ὄργανισμοῦ Ἀναπτύξεως (International Development Association), ὁ ὅποιος ἔχει ὡς ἀποστολὴν τὴν ὑπὸ λίαν εὐνοϊκοῦ ὄρους καὶ μὲ λίαν χαμηλὸν κόστος παροχὴν βοήθειας ἀναπτύξεως (ὅπως, λ.χ., ἄτοκα δάνεια πεντηκονταετοῦς διάρκειας μὲ ἐπιβάρυνσιν ἐξυπηρετήσεως χαμηλοτέρου τοῦ 1%). Ἡ μόνη δυσκολία εἶναι ὅτι ὁ ἐν λόγῳ ὀργανισμὸς δὲν ἔχει σήμερον ἐπαρκῆ διαθέσιμα.

"Όπως εἰς κάθε εἶδος δανεισμοῦ, οὕτω καὶ προκειμένου περὶ δανείων ἀναπτύξεως τὸ πρῶτον τὸ ὁποῖον ἐξετάζεται ἀπὸ τὸν δανειοδότην εἶναι ἡ πιστοληπτική ἱκανότης ἢ τὸ ἀξιόχρεον (creditworthiness) τῆς αἰτούσης τὸ δάνειον χώρας. Ἐνταῦθα ἐξετάζεται ἡ ἱκανότης τῆς πιστοληπτικῆς χώρας πρὸς ἄνετον ἐξυπηρέτησιν τοῦ δανείου, ἄνευ δηλαδὴ ἐπιβολῆς ὑπερβολικῆς ἐπιβαρύνσεως ἐπὶ τοῦ δημοσιονομικοῦ ἢ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν αὐτῆς.

Μικρὰν πιστοληπτικὴν ἱκανότητα παρουσιάζει κατ' ἀρχὴν μία χώρα ἐὰν εἶναι ἤδη ὑπερβαραυμένη ἀπὸ δανειακὰς ἀναλήψεις κατὰ τὸ παρελθόν. Ἐν ταιαύτῃ περιπτώσει, πρὸς ἀποφυγὴν μελλοντικοῦ ἀδιεξόδου καὶ κηρύξεως χρεοστασίου, ἐνδείκνυται ὅπως πᾶσα περαιτέρω χρηματοδότησις ταύτης ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ διενεργηθῇ ὑπὸ μορφήν δανείων μὲ λίαν ἐπιεικῆς ὄρους (soft loans) ἢ δωρεῶν. Ἀνεξαρτήτως ὅμως τῶν ἔρων τῶν ἀναλαμβανομένων δανείων, δεσμεύεται ὅτι ἡ ζήτησις κεφαλαίων ἀναπτύξεως ὑπερβαίνει πάντοτε καὶ κατὰ πολὺ τὴν προσφοράν, ὑφίσταται πρόβλημα ἐπιλογῆς καὶ ἰσοαρχήσεως τῶν πρὸς χρηματοδότησιν ἔρων.

Εἰς τὰ ἐπόμενα ἐπιχειρεῖται ἡ παράθεσις γενικῶν τινῶν ἀρχῶν — ἀνευ χρησιμοποήσεως μαθηματικῶν συμβόλων — ἐπὶ τῇ θάσει τῶν ὁποίων θὰ πρέπει νὰ κρίνεται ἡ πιστοληπτικὴ ἱκανότης μιᾶς χώρας ἢ νὰ ἐπιλέγωνται τὰ πρὸς χρηματοδότησιν ἐπενδυτικὰ ἔργα. Τονίζεται ὅτι πρὸς ἐπιτυχῆ ἐφαρμογὴν τοιούτων γενικῶν ἀρχῶν εἰς τὴν πράξιν εἶναι ἀπαραίτητον νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν αἱ ἰδιομορφίαι τῶν ἐπὶ μέρους ἐθνικῶν οἰκονομιῶν. Ὅσον περισσότερο ὑπανάπτωτος εἶναι μία χώρα, τόσον ἐντονώτεροι εἶναι αἱ ἰδιομορφίαι τῆς οἰκονομικῆς τῆς ζωῆς.

## Ἡ πιστοληπτικὴ ἱκανότης

Ἡ πιστοληπτικὴ ἱκανότης, ἡ ἱκανότης δηλαδὴ ἀναλήψεως χρέους, πρέπει νὰ ἐξετάζεται διττῶς, ἴτιοι ἐν ἀναφορᾷ πρὸς τὸ συγκεκριμένον πρὸς χρηματοδότησιν ἔργον ὡς καὶ ἐν συσχετίσει μὲ τὴν γενικὴν οἰκονομικὴν κατάστασιν τῆς πιστοληπτικῆς χώρας. Τοῦτο δὲ διότι ἡ ἐξόφλησις τῶν ἐξωτερικῶν δανείων ἀπαιτεῖ ἀφ' ἑνὸς μὲν τὴν συσσωρευσιν κεφαλαίων εἰς τὸ ἐσωτερικόν, ἀφ' ἑτέρου δὲ — ἐκτὸς τῆς περιπτώσεως ὀρισμένων δανείων ἐξοφλητέων εἰς ἐγχώριον νόμισμα — τὴν μετατροπὴν τῶν κεφαλαίων αὐτῶν εἰς ἐξωτερικὸν συνάλλαγμα. Ἐὰν μία χώρα ἀντιμετωπιζῇ σοβαρὰς συναλλαγματικὰς δυσχερείας, ἡ ἐξυπηρέτησις τῶν ἐξωτερικῶν χρεῶν τῆς θὰ καταστῇ προβληματικὴ, ἔστω καὶ ἂν τὰ ἔργα, διὰ τὰ ὁποῖα ἀρχικῶς ἐγένοντο τὰ δάνεια, ἦσαν ἀπὸ πάσης ἀπόψεως ἐπιδοκιμαστέα.

Ὁ δανειζόμενος ἀποβλέπει συνήθως εἰς τὴν διάθεσιν ἰδίων κεφαλαίων εἰς ἐγχώριον νόμισμα πρὸς ἀπόκτησιν τοῦ απαιτουμένου διὰ τὴν ἐξυπηρέτησιν τοῦ χρέους ξένου συναλλάγματος. Ἐάν, συνεπῶς, τὸ διὰ τοῦ δανείου χρηματοδοτηθὲν ἔργον κερδαίνῃ ἀπ' εὐθείας εἰσόδημα, τὸ ἀξιόχρεον τοῦ δανειολήπτου εἰς ἐγχώριον νόμισμα δέον νὰ κριθῇ ἐπὶ τῇ θάσει μιᾶς γενικῆς ἐκτιμήσεως τοῦ ἔργου

καί τῆς οἰκονομικῆς καταστάσεως τοῦ δανειολήπτου. Ἐάν ὅμως τὸ ἔργον δὲ κερδαίνῃ ἀμέσως εἰσοδήμα, ἢ ἐξυπηρέτησις τοῦ δανείου εἰς ἐγγύριον νόμισμα δέον κατ' ἀνάγκην νὰ βασίζεται ἐπὶ ἐτέρας εἰσοδηματικῆς πηγῆς, ὅπως εἶναι τὰ ἔσοδα ἐκ κρατικῆς φορολογίας, τελῶν ὀργανισμῶν, εἰσφορῶν κλπ. Ἡ ἱκανότης ὅμως μετατροπῆς τῶν πρὸς ἐξυπηρέτησιν τοῦ δανείου ἀπαιτουμένων ποσῶν εἰς ἐξωτερικὸν συναλλάγμα ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς γενικῆς θέσεως τοῦ ἰσοζυγίου ἐξωτερικῶν πληρωμῶν τῆς χώρας.

Ἐνίοτε ἡ χρηματοδοτουμένη ἐπένδυσις κερδίζει ἀπ' εὐθείας ἐξωτερικὸν συναλλάγμα, ὅπως λ.χ. ὅταν πρόκειται περὶ ἐξορύξεως μεταλλευμάτων προοριζομένων δι' ἐξαγωγὴν. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ὁ δανειστής εἶναι δυνατόν νὰ κατοχυρωθῇ διὰ τῆς ἐκ τῶν προτέρων ὑπὲρ αὐτοῦ δεσμεύσεως ἐνὸς μέρους τῶν ἐν λόγῳ συναλλαγματικῶν ἐσόδων. Ἡ περίπτωσις ὅμως αὕτη ἀποτελεῖ ἐξαιρέσιν. Συνήθως, ἀκόμη καὶ ἂν τὸ ἔργον συντελῇ εἰς τὴν αὔξησιν τῶν ἐξαγωγῶν, δὲν εἶναι δυνατός ὁ τοιοῦτος διαχωρισμὸς τῶν συναλλαγματικῶν εἰσπράξεων, καὶ συνεπῶς ὁ δανειστής δέον νὰ ἀποβλέπῃ μόνον εἰς τὴν ἐπάρκειαν τοῦ συνόλου τῶν συναλλαγματικῶν πόρων τῆς χώρας.

Καθίσταται οὕτω ἐμφανές ὅτι αἱ προβλ. ἔψεις ἐπὶ τῶν συνολικῶν συναλλαγματικῶν εἰσπράξεων, καὶ δὴ ἐκείνων ἐξ ἐξαγωγῶν, εἶναι ἀποφασιστικῆς σημασίας πρὸς ἐκτίμησιν τῆς πιστοληπτικῆς ἱκανότητος. Ἐξ ἄλλου, θελήσει εἰς τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν δύναται νὰ προέλθῃ διὰ τῆς ὑποκαταστάσεως μέρους τῶν εἰσαγομένων μὲ προϊόντα παραγόμενα ἐγχωρίως. Δέον ὅμως νὰ ἐπισημανθῇ ὁ κίνδυνος τοῦ ὑψηλοῦ κοινωνικοῦ κόστους τῆς τοιαύτης ὑποκαταστάσεως. Αἱ πρὸς ὑποκατάστασιν εἰσαγομένων προϊόντων διενεργούμεναι παραγωγικαὶ ἐπενδύσεις συνεπάγονται συχνάκις κάποιαν μορφήν ἐπιχορηγήσεως ἢ δασμολογικῆς προστασίας. Τοῦτο σημαίνει ἠδὲν ἐπιπλέον κόστος, ὅπερ καλύπτεται ὑπὸ τῆς ὑπολοίπου οἰκονομίας, εἰς τὴν ὁποίαν φυσικὰ περιλαμβάονται καὶ αἱ ἐξαγωγικαὶ βιομηχαναίαι. Οὕτως, ἐπιβαρύνεται τὸ κόστος παραγωγῆς τῶν τελευταίων τούτων, εἰς βάρος τῆς ἐξαγωγικῆς προσπάθειας. Καθίσταται συνεπῶς ἀναγκαία ἢ ὑπὸ τὴν ἔποψιν ταύτην στάθμισις τῆς πραγματικῆς συμβολῆς τῶν τοιούτων ἐπενδύσεων.

Τὸ ἔτερον σκέλος πρὸς στάθμισιν τῆς δανειοληπτικῆς ἱκανότητος μιᾶς χώρας ἀποτελοῦν τὸ ὕψος καὶ οἱ ὅροι τῶν ἤδη ὑφισταμένων ἔναντι τοῦ ἐξωτερικοῦ δανειακῶν ὑποχρεώσεών της. Ἐνταῦθα ἀπαιτεῖται πλήρης γνῶσις τῶν στοιχείων ἐπὶ τοῦ ἐξωτερικοῦ χρέους, ὥστε νὰ εἶναι δυνατόν νὰ συσχετισθῶν μεταξύ των ἀφ' ἑνὸς μὲν αἱ διὰ τὴν ἐξυπηρέτησίν του ἀπαιτούμεναι κατ' ἔτος καταβολαὶ εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν καὶ ἡ προβλεπαιμένη αὔξησις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, καὶ ἀφ' ἑτέρου αἱ συναλλαγματικαὶ εἰσπράξεις. Δυσκολίαὶ προκύπτουν συχνάκις ὄχι τόσο ἀπὸ τὸ ἀπόλυτον ὕψος τοῦ ἐξωτερικοῦ χρέους, ὅσον ἀπὸ τὸν τρόπον τῆς ἐν χρόνῳ κλιμακώσεως τῆς ἐξυπηρετήσεώς του, ἢ ὁποία ἐνίοτε καθίσταται λίαν ἐπαχθῆς ἐντὸς ὀρισμένης θραχείας περιόδου. Εἰς τὴν περίπτωσιν αὐτὴν ἡ ἐτησία ἐπιβαρύνσις εἶναι δυνατόν νὰ αὐξάνεται ταχύτερον ἀπὸ τὰ συναλλαγματικὰ ἔσοδα, μὲ ἀποτελέσμα νὰ ἀναγκασθῇ ἡ ὀφειλέτρια χώρα ἢ νὰ περικύψῃ σημαντικῶς τὰς εἰσαγωγὰς της.

ἢ — ἐὰν δὲν δύναται νὰ λάβῃ ἕκτακτον ἐνίσχυσιν — νὰ κηρύξῃ χρεοστάσιον\*. Θὰ πρέπει ἀφ' ἑτέρου νὰ προστεθῇ ὅτι ἢ διὰ τὴν χρηματοδότησιν ἔργων ἀναπτύξεως ἀνάληψις μακροπροθέσιμων δανείων εἰς τὸ ἐξωτερικόν δὲν σημαίνει καὶ κατ' ἀνάγκην ἐπιδεινώσιν τῆς συναλλαγματικῆς θέσεως τῆς χώρας, τοῦτο ὅμως ἐφ' ὅσον ἀκολουθεῖται ἢ κατάλληλος συναλλαγματικὴ καὶ ἰδίᾳ ἐμπορικὴ πολιτικὴ.

Κρίσιμον μέγεθος πρὸς ἀνάληψιν δανειακῶν ὑποχρεώσεων ἀποτελεῖ κατὰ ταῦτα τὸ ποσόν τῆς ἐτησίας ἐπιβαρύνσεως πρὸς ἐξυπηρέτησιν τούτων. Ὅσον χαμηλότερον εἶναι τὸ ἐπιτόκιον καὶ μακρότερος ὁ χρόνος ἐξοφλήσεως, τόσοι μεγαλύτερα ποσὰ δανείων δύναται νὰ ἀναληφθοῦν μὲ τὴν αὐτὴν ἐτησίαν ἐπιβάρυνσιν. Οἱ ὅροι, συνεπῶς, τῶν δανείων ἀναπτύξεως ἔχουν κεφαλαιώδη σημασίαν. Ἐνταῦθα δέον νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν τόσοι ἢ φύσις τοῦ συγκεκριμένου ἔργου ὅσον καὶ ἢ γενικὴ συναλλαγματικὴ κατάστασις τῆς χώρας. Πολλὰ ἔργα ἀναπτύξεως δύναται νὰ ἀποδώσῃ μόνον μετὰ πάροδον πολλῶν ἐτῶν, καὶ ὅμως δὲν εἶναι σπάνια αἱ περιπτώσεις νὰ χρηματοδοτοῦνται μὲ δανεισμὸν βραχυπρόθεσιμον ἢ μεσοπρόθεσιμον. Ἡ ἐντὸς βραχείου χρονικοῦ διαστήματος ἐξόφλησις τῶν τοιούτων δανείων συνεπάγεται σοβαρὰς πιέσεις ἐπὶ τοῦ συναλλαγματικοῦ ἰσοζυγίου καὶ δὲν ἐπιτρέπει ἀσφαλῆ περιθώρια πρὸς ἀντιμετώπισιν ἀπροβλέπτων ἐξελίξεων. Παρόμοια ἀποτελέσματα ἔχει ἢ χρηματοδότησις ἔργων οἰκονομικῆς ὑποδομῆς, τὰ ὅποια διὰ τὰς εἰς τὸ κοινὸν ὑπηρεσίας τῶν δὲν εἰσπράττουν ἔσοδα ὥστε νὰ καθίσταται δυνατὴ ἢ ἐκ τούτων κάλυψις τῶν ὑποχρεώσεων. Ἐν προκειμένῳ ἢ ἐξυπηρέτησις τοῦ χρέους βαρύνει τὸν συνήθως ἤδη θεβαρυμένον ἐκ τῶν τρεχουσῶν δαπανῶν κρατικῶν προϋπολογισμὸν.

Τέλος, παρατηρεῖται ὅτι τὸ ἀξίόχρεον μῖς χώρας δὲν καθορίζεται ἀποκλειστικῶς ἀπὸ καθαρῶς οἰκονομικοῦ παράγοντα. Ὑπὸ εὐρύτεραν ἔνοιαν καθορίζεται καὶ ἀπὸ τὸν ἀστάθμητον παράγοντα τῆς κατὰ τὸ παρελθὸν συμπεριφορᾶς τῆς ἔναντι τῶν δανειστῶν τῆς. Ἡ χώρα, φέρ' εἰπεῖν, ἢ ὅποια κατὰ τὸ παρελθὸν ἐθυσίασεν ἄλλας ἀνάγκας τῆς, καὶ δὴ καταναλωτικὰς, διὰ νὰ δυνηθῇ νὰ ἀνταποκριθῇ εἰς ἀνειλημμένας ἔναντι τῶν δανειστῶν τῆς ὑποχρεώσεις, εἶναι προφανές ὅτι διαθέτει εἰς τὴν διεθνή κεφαλαιαγορὰν μεγαλύτεραν πίστιν ἀφ' ὅτι μία χώρα θεβαρυμένη μὲ χρεοστάσια, ὑπαναχωρήσεις κλπ. Καὶ εἶναι μὲν ἀληθές ὅτι ἐνίστε ἢ κήρυξις χρεοστασίου καθίσταται ἀναπόφευκτος, εἰς τὴν περίπτωσιν ὅμως αὐτὴν ἢ στάσις τῆς χώρας ἔναντι τῶν δανειστῶν τῆς συνάγεται ἀπὸ τὴν παρ' αὐτῆς καταβληθεῖσαν προσπάθειαν διακανονισμοῦ τῶν χρεῶν τῆς, κλπ.

## Ἡ ἐπιλογή τῶν ἔργων

Ἡ χρηματοδότησις ἔργων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως ἔχει πολὺ εὐρύτερους σκοποὺς ἀπὸ τὴν συνήθη χρηματοδότησιν ἰδιωτικῶν οἰκονομικῶν μονάδων. Ἐνταῦθα δὲν ἀρκεῖ μόνον ἢ ἐξασφάλισις ὅτι τὰ διατιθέμενα κεφάλαια θὰ χρησιμοποιηθοῦν

(\*) Τοῦτο συνέβη κατὰ τὸ παρελθὸν μὲ τὴν Τουρκίαν, ἢ ὅποια, παρὰ τὴν κορηγηθείσαν εἰς αὐτὴν ἕκτακτον οἰκονομικὴν ἐνίσχυσιν, δὲν ἠδυνήθη νὰ ἀποφύγῃ τὸ χρεοστάσιον.

ἀδιακρίτως πρὸς αὐξήσιν τῶν ἐπενδύσεων μιᾶς δεδομένης ἐπιχειρήσεως, ἀλλ' ἀπαιτεῖται ἢ κατεύθυνσις τῶν πρὸς τοὺς κλάδους ἐκείνους τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας διὰ τῶν ὁποίων θὰ γίνῃ ἢ καλυτέρα τῶν χρήσις. Προκύπτει δηλαδὴ πρόβλημα ἐπιλογῆς τῶν καταλληλοτέρων πρὸς χρηματοδότησιν ἔργων.

Ἡ ἰδεωδεστέρα ἐν προκειμένῳ λύσις ἦτο ἢ πρὸ τῆς χορηγήσεως ἐκάστου δανείου ἀνάπτυξις λεπτομερῆς ἀνάλυσις τῶν ὑφισταμένων δυνατοτήτων ἐπενδύσεων εἰς ἓνα ἕκαστον τῶν κυριωτέρων τομέων τῆς οἰκονομίας τῆς πιστοληπτρίας χώρας. Ἡ ὀλοκλήρως ὅμως μιᾶς τοιαύτης μελέτης ἀπαιτεῖ σημαντικὸν χρόνον καὶ ἐργασίαν. Ἄνευ αὐτῆς εἶναι γενικῶς εὐκολωτέρα ἢ παράθεσις καὶ κάποια χρονικὴ ἱεράρχησις τῶν ἀπαιτουμένων ἐπενδύσεων κατὰ παραγωγικὸν τομέα. Διὰ τὴν πληρεστέραν ἔρευναν τῶν τελευταίων τούτων ἐνδείκνυται ὁ διαχωρισμὸς τοῦ τομέως παραγωγῆς βασικῶν ὑπηρεσιῶν (basic services), ὅπως εἶναι λ.χ. αἱ δημόσιαι μεταφοραὶ, ὁ ἠλεκτρισμὸς, οἱ λιμένες κλπ., ἀπὸ τοὺς τομεῖς τῆς βιομηχανίας καὶ τῆς γεωργίας. Ἡ ἀνάληψις ἔργων οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως παρουσιάζει ἄλλα προβλήματα εἰς ἓνα ἕκαστον τῶν ἐν λόγῳ τομέων.

Αἱ ἐπενδύσεις εἰς τὸν τομέα τῶν βασικῶν ὑπηρεσιῶν ἀναλαμβάνονται συνήθως ἀπὸ τὸ ἴδιον τὸ κράτος, ἐνῶ αἱ ἐπενδύσεις εἰς τὴν βιομηχανίαν καὶ τὴν γεωργίαν, τουλάχιστον εἰς τὰς δυτικῶν τύπου ἐλευθέρας οἰκονομίας, ἀναλαμβάνονται κατὰ κανόνα ἀπὸ ἐπιχειρηματίας ἰδιώτας.

Ὡς ὑποδηλοῖ καὶ τὸ ὄνομά των, αἱ βασικαὶ ὑπηρεσίαι εἶναι ἀπαραίτηται διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῶν λοιπῶν παραγωγικῶν τομέων. Ἐὰν ἡ παροχὴ βασικῆς τιμῆς ὑπηρεσίας, π.χ. τοῦ ἠλεκτρικοῦ ρεύματος, ὑστερῇ, τότε δημιουργεῖται εἰς τοὺς λοιποὺς κλάδους τὸ λεγόμενον εἰδικὸν ἀδιέξοδον (bottleneck). Εὐνόητος δὲ εἶναι ἡ ἄκρα προτεραιότης τῶν πρὸς ἄρσιν μιᾶς τοιαύτης ἐλλείψεως ἀπαιτουμένων ἐπενδύσεων. Δυσκολωτέρα εἶναι ἡ πρόκρισις τῶν ἐπενδύσεων διὰ τὴν ἐπέκτασιν τῆς προσφορᾶς βασικῶν ὑπηρεσιῶν ἔταν θεωρηθῆι ὅτι αὕτη θὰ τόνωσῃ τὴν ἐπενδυτικὴν δραστηριότητα εἰς ἑτέρους τομεῖς. Μία νέα ὀδικὴ ἀρτηρία, λ.χ., εἶναι θεθαίως δυνατὸν νὰ τόνωσῃ τὴν βιομηχανίαν ἢ τὴν γεωργίαν μιᾶς περιοχῆς, αὐτὸ ὅμως φυσικὰ δὲν σημαίνει ὅτι τοῦτο ὁπωσδήποτε θὰ συμβῇ. Ἡ τόνωσις αὕτη θὰ ἐξαρτηθῇ ἀπὸ τὰς ἰδιαιτέρας συνθήκας τῆς περιοχῆς, αὐταὶ δὲ, πρὸς ἀποφυγὴν ἐσφαλμένων ἀποφάσεων, πρέπει νὰ μελετῶνται ἐξονοχηστικῶς, διότι δὲν εἶναι ὀλίγα αἱ περιπτώσεις κατὰ τὰς ὁποίας οὐδόλως ἐπῆλθον τὰ ἐκ τῆς διενεργείας ταιούτων ἐπενδύσεων προσδοκώμενα ἀποτελέσματα.

Ἐν τῇ προσπάθειᾳ ἰσομεροῦς ἀναπτύξεως τῶν διαφόρων τομέων τῆς οἰκονομίας τῶν πολλὰι χώραι προβαίνουν, ὡς γνωστὸν, εἰς τὴν ἐκπόνησιν προγραμμάτων. Τὸ σημαντικώτερον μέρος τῶν περισσοτέρων ἐξ αὐτῶν εἶναι ἀναμφιβόλως τὸ ἀφορῶν τὰς δημοσίας ἐπενδύσεις, τὸ ὅποιον δὲν καλύπτει μόνον τὰς οἰκονομικῆς φύσεως βασικὰς ὑπηρεσίας, ἀλλὰ καὶ τὰς δαπάνας διὰ τὴν δημοσίαν ἐκπαίδευσιν, τὴν δημοσίαν ὑγείαν καὶ ἄλλας κοινωνικὰς ὑπηρεσίας. Ἡ σύνταξις ἐνὸς τοιοῦτου προγράμματος προϋποθέτει τὴν ἐπὶ κυβερνητικοῦ ἐπιπέδου λήψιν ἀποφάσεων τόσο ἐπὶ τοῦ μεγέθους τῶν ἐπενδύσεων τοῦ δημοσίου τομέως, τῶν ὁποίων εἶναι δυνατὴ ἢ χρηματοδοτήσις, ὅσον καὶ ἐπὶ τῆς προκρίσεως, ἐκ

τῆς πλειάδος τῶν ἐπιθυμητῶν ἔργων, τῶν περισσοτέρων ἀναγκαίων. Ἡ λήψις μιᾶς τοιαύτης ἀποφάσεως συνεπάγεται προσεκτικὴν ἐκτίμησιν τῶν διαθεσίμων πόρων, ὡς καὶ λεπτομερῆ ἐξέτασιν τῶν ἐπιλεκτῶν ἔργων, ὥστε νὰ προωθηθοῦν ἐκεῖνα τὰ ὁποῖα ἀναμένεται ὅτι θὰ συνεισφέρουν τὰ μέγιστα εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν τῆς χώρας.

Σπουδαῖον πρόβλημα κατὰ τὴν σύνταξιν προγραμμάτων δημοσίων ἐπενδύσεων ἀποτελεῖ ἡ ἐπίτευξις κάποιας ἰσυρροπίας μεταξύ οἰκονομικῶν ἢ παραγωγικῶν ἔργων ἀφ' ἐνός καὶ κοινωνικῶν ἔργων ἀφ' ἑτέρου. Τὰ τελευταῖα, ὡς γνωστόν, ἐνῶ πολλάκις εἶναι μεγάλης χρησιμότητος ἀπὸ ἀπόψεως κοινωνικῆς πολιτικῆς, δὲν καταλήγουν εἰς ἄμεσα αὐξήσιν τῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν ἢ ὑπηρεσιῶν. Τὰ παραγωγικὰ ἔργα, ἐξ ἄλλου, διακρίνονται εἰς ἔργα τὰ ὁποῖα ἀποφέρουν ἀμέσως ἔσοδα, ὅπως εἶναι π.χ. αἱ ὑδροηλεκτρικαὶ ἐγκαταστάσεις, οἱ σιδηρόδρομοι, κλπ., καὶ εἰς ἔργα τὰ ὁποῖα, ἐνῶ συμβάλλουν εἰς τὴν αὐξήσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, δὲν δημιουργοῦν ἄμεσα ἔσοδα τοῦ Δημοσίου, ὅπως εἶναι π.χ. αἱ ὀδικαὶ ἀρτηρίαι ἢ τὰ ἀντιπλημμυρικὰ ἔργα. Ἐὰν παραμεληθῇ ἡ κατασκευὴ ἔργων τῆς πρώτης κατηγορίας πρὸς ὄφελος ἐκείνων τῆς δευτέρας, ἐνδέχεται νὰ ἀνακύψουν δυσκολίαι εἰς τὴν ἰσοσκέλισιν τοῦ κρατικοῦ προϋπολογισμοῦ λόγῳ τῆς αὐξήσεως τῶν δαπανῶν διὰ τὴν λειτουργίαν καὶ τὴν ἐξυπηρέτησιν δανείων ἀναληφθέντων διὰ τὴν κατασκευὴν ἔργων ἐκ τῶν ὁποίων δὲν εἰσπράττονται ἀνάλογα ἔσοδα.

Πολυπλοκώτερα προβλήματα παρουσιάζουν αἱ ἐπενδύσεις εἰς τὸν βιομηχανικὸν τομέα. Ἡ οἰκονομικὴ ἀπαξίωσις (obsolescence) συνεπιέει τεχνολογικῶν μεταβολῶν συνήθως εἶναι ἐνταῦθα ταχύτερα. Αἱ συνθήκαι προμηθείας τῶν πρώτων ὑλῶν καὶ τῆς ἐμπορεύσεως τῶν προϊόντων εἶναι ἐπίσης πλέον περίπλοκοι καὶ εὐμετάδλοτοι. Οἱ ἀναλαμβάνοντες ἐπιχειρηματικοὶ κίνδυνοι εἶναι συνεπῶς μεγαλύτεροι, καὶ ὡς ἐκ τούτου ἀπαιτεῖται ἀνωτέρας κλάσεως ἐπιχειρηματικῆς ἱκανότητος. Ὁ κρατικὸς μηχανισμὸς τῶν ὑπὸ ἀνάπτυξιν χωρῶν σπανίως ἐνδείκνυται διὰ τὴν ἀνάληψιν τοιούτων ἐγχειρημάτων. Ἐτι δὲ πλέον αἱ συνεχεῖς καὶ ἔντονοι πιέσεις διὰ τὴν χρηματοδότησιν ὑπὸ τοῦ Δημοσίου ἔργων τὰ ὁποῖα ἀποφεύγει τὸ ἰδιωτικὸν κεφάλαιον, συνιστοῦν πρόσθετον λόγον συνηγοροῦντα ὑπὲρ τῆς ὅσον εἶναι δυνατὸν ἀφέσεως τῆς ἀνταγωνιστικῆς βιομηχανικῆς δραστηριότητος εἰς χεῖρας ἰδιωτῶν ἐπιχειρηματιῶν. Ὁ σαφὴς δὲ διαχωρισμὸς εἰς σφαιρὰς κρατικῆς καὶ ἰδιωτικῆς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος ἀποτελεῖ ἓνα τῶν καλύτερων τρόπων ἐνθαρρύνσεως τῶν ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων εἰς τὴν βιομηχανίαν ἐκ μέρους τοῦ ἐγχωρίου ἰδιωτικοῦ κεφαλαίου ὅσον καὶ ἐκ μέρους τοῦ ἀλλοδαποῦ. Οἰαδήποτε ἀσάφεια ὡς πρὸς τὰς προθέσεις τοῦ κράτους εἰς τὸ πεδῖον τοῦτο δύναται νὰ ἐχῇ δυσμενεῖς ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῆς ἰδιωτικῆς ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος. Ἐπὶ πλέον, ἡ κρατικὴ συμμετοχὴ εἰς τὴν ἰδιωτικὴν ἐπιχειρηματικὴν δραστηριότητα συνεπάγεται πάντοτε τὴν δυνατότητα τοῦ ἐπηρεασμοῦ κατὰ τὴν λήψιν ἀποφάσεων εἰς ἐλεγχόμενας ὑπὸ τοῦ κράτους ἐπιχειρήσεις ἐκ λόγων πολιτικῆς σκοπιμότητος, διευκολύνσεων κλπ. Τέλος, εἰς τὰς ὑπαναπτύχτους ἰδίαι χώρας αἱ κρατικαὶ ὑπηρεσίαι στεροῦνται τοῦ καταλλήλου προσωπικοῦ διὰ τὴν

διοίκησιν μεγάλων βιομηχανικῶν μονάδων. Ἐάν, συνεπῶς, ἡ ἰδιωτικὴ πρωτοβουλία διστάζη νὰ ἀναλάβῃ τὴν παραγωγὴν προϊόντων θεωρουμένων ὡς σπουδαίων, ἢ τὴν ἐκμετάλλευσιν φυσικῶν πόρων, διότι αἱ χρηματοδοτικαὶ ἀνάγκαι ὑπερβαίνουν τὰς δυνατότητάς της, τότε θὰ ἦτο ἐνδεχομένως προτιμότερον διὰ τὸ κράτος νὰ χρηματοδοτήσῃ τὴν ἐπένδυσιν (\*) ἢ νὰ ἐγγυηθῇ ταύτην, παρὰ νὰ ὑπεισέλθῃ εἰς τὴν σχετικὴν ἐπιχείρησιν ὡς ἐπιχειρηματίας.

Ἡ ἀνάπτυξις τῆς γεωργίας θέτει, ἀναμφιβόλως, τὰ δυσκολώτερα προβλήματα. Τοῦτο δὲ διότι ἡ ἀγροτικὴ τεχνικὴ, ἡ χρησιμοποίησις τοῦ ἔδαφους, ἡ ἔγχεις ἰδιοκτησία, τὰ ἔργα ἀξιοποιήσεως ἔδαφῶν κλπ. κλπ. συνιστοῦν πολὺ σπουδαιότερα προβλήματα ἀπ' ὅτι ἡ ἐξεύρεσις καὶ διάθεσις κεφαλαίων. Εἰς μερικὰς χώρας ὁ ἐκσυγχρονισμὸς κοινωνικῶν ἠθῶν καὶ παραγωγικῶν συνηθειῶν περασμένων αἰώνων θὰ ἰσοδυναμῇ μὲ κοινωνικὴν ἐπανάστασιν. "Ὅσον ἀφορᾷ τὴν παροχὴν βασικῶν ὑπηρεσιῶν εἰς τὴν γεωργίαν (ὅπως εἶναι λ.χ. αἱ προερχόμεναι ἀπὸ τὰς ἀγροτικὰς ὁδοὺς πρὸς διευκόλυνσιν τῆς μεταφορᾶς τῶν ἀγροτικῶν προϊόντων, τὰ ἀρδευτικὰ καὶ ἀποστραγγιστικὰ ἔργα, κλπ.), αὕτη, κατὰ τὴν ἐπικρατεστέραν ἐκδοχὴν, θεωρεῖται ὅτι δεόν νὰ ὑπάγεται εἰς τὴν κρατικὴν ἀρμοδιότητα, τῶν σχετικῶν ἐπενδυτικῶν δαπανῶν καλυπτομένων ἀπὸ τὸν κρατικὸν προϋπολογισμὸν, ἐνῆ ἢ εὐθὺν διὰ τὴν προμήθειαν γεωργικῶν ἐργαλείων, διὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῆς κτηνοτροφίας καὶ τῶν καλλιεργείων, θὰ πρέπει νὰ ἀφορᾷ ἀπ' εὐθείας τοὺς ἰδιώτας ἀγρότας. Καὶ εἰς τὴν τελευταίαν ὁμιλίαν αὐτὴν περιπτώσιν, εἰς πολλὰς χώρας ἔρχεται συνεπικουρον τὸ κράτος, παρέχον πιστωτικὰς εὐκολίας διὰ τὴν προμήθειαν γεωργικοῦ ἐξοπλισμοῦ πολλάκις μέσῳ τραπεζῶν ἀγροτικῆς ἀναπτύξεως.

Εἰς ἀρκετὰς χώρας διάφοροι συνεταιρισμοὶ παραγωγῶν ὑπεβοήθησαν ἀποτελεσματικῶς διὰ τῆς συλλογικῆς ἐκπροσωπήσεως καὶ παραγωγικῆς δραστηριότητος τοὺς ἄλλως κατὰ μόναν ἐνεργούντας ἀγρότας. Ἰδιαιτέρως δὲ ἐπιτυχεῖς ἀπεδείχθησαν οὗτοι προκειμένου περὶ διαθέσεως τῶν προϊόντων καὶ ἀπὸ κοινοῦ χρησιμοποίησεως γεωργικῶν μηχανημάτων.

Ἐκ τῶν προηγουμένων σαφῶς συνάγεται ὅτι δὲν ὑπάρχει ἀπλοῦς καὶ ὁμοιομορφος τρόπος προκρίσεως μεταξὺ τῶν διαφόρων μορφῶν ἐπενδύσεων. Ἵπάρχουν περιπτώσεις, ὅπως εἶναι, λ.χ., ἡ ἐπέκτασις μιᾶς βιομηχανικῆς μονάδος, ὅπου ὁ ἐπιχειρηματίας ἀρκεῖται εἰς τὸ προσδοκώμενον κέρδος. Εἰς τὸν τομέα ὁμῶς τῶν δημοσίων ἔργων καὶ τῶν ἔργων οἰκονομικῆς ὑποδομῆς (infrastructure) ἀπαιτεῖται πολὺ μεγαλυτέρα ἀνάλυσις τῶν δεδομένων. Ἐνταῦθα τὸ πλῆθος τῶν συμπλεκόμενων παραγόντων εἶναι τόσον, ὥστε εἰς πολλὰς περιπτώσεις μόνῃ ἢ τεχνικοοικονομικῇ ἀνάλυσις τοῦ ἔργου δὲν ἐπαρκεῖ διὰ νὰ σκληριχθῇ ἐπ' αὐτῆς ἡ πρόκρισις του, ἢ ὅποια τελικῶς καὶ κατὰ τὸ μᾶλλον ἦ ἦτον ἀνάγεται εἰς τὴν ὑποκειμενικὴν κρίσιν τῶν ἀσκούντων τὴν οἰκονομικὴν πολιτικὴν μιᾶς χώρας.

(\*) Διὰ τραπεζῆς ἐπενδύσεων, π.χ., χρηματοδοτουμένης ὑπὸ τοῦ κράτους.

## Ἄλλαι προϋποθέσεις χρηματοδοτήσεως

Μετὰ τὴν διαπίστωσιν τοῦ κατὰ τὰ προηγούμενα ἀξιολογούμενου τῆς αἰτουμένης τοῦ δάνειον χώρας, ὡς καὶ τῆς ἱκανοποιητικῆς ἐπιλογῆς τοῦ ἔργου, πρέπει νὰ ἐξετασθῇ ἐὰν τὸ προτεινόμενον πρὸς χρηματοδότησιν συγκεκριμένον ἔργον συγκεντρῶν καὶ ἄλλας τινὰς βασικὰς προϋποθέσεις.

Κατὰ τὴν Διεθνή Ἰσολογισμὸν, τρία εἶναι τὰ ἐν προκειμένῳ ἀνακύπτοντα κύρια ἐρωτήματα. Ἡ εἰς ταῦτα ἀπάντησις συνεπάγεται τὴν ἐξέτασιν τοῦ ἔργου ἀπὸ ἐξ διαφορετικῶν ἀπόψεων.

Διὰ τοῦ πρώτου ἐρωτήματος ἐξετάζεται ἐὰν τὸ προϊόν τοῦ πρὸς χρηματοδότησιν ἔργου — εἴτε περὶ αὐτοῦσιν ἀγαθῶν εἴτε περὶ ὑπηρεσιῶν πρόκειται — εἶναι προσφορώτερον νὰ διατεθῇ δι' ἐσωτερικὴν καταναλώσιν ἢ δι' ἐξαγωγήν, ἐνδεχομένως δὲ καὶ δι' ἀμφότερα. Πρὸς ἐξακρίβωσιν τούτου ἀπαιτεῖται μελέτη τοῦ ἔργου ἀπὸ τῆς οικονομικῆς λεγομένης ἀπόψεως, σκοπὸς τῆς ὁποίας εἶναι ἡ ἐξακρίβωσις τοῦ βαθμοῦ τῆς προσδοκωμένης ἀποδοτικότητος αὐτοῦ. Ἡ ἐν προκειμένῳ ἀπάντησις, προϋποθέτουσα ἔρευναν τῆς ἀγορᾶς, δὲν εἶναι ὅμως εὐκόλος, ἰδίᾳ διότι ὁ προσδιορισμὸς ἐνὸς εὐλόγου βαθμοῦ ἀποδοτικότητος μιᾶς ἐπιχειρήσεως ἢ ποσοστοῦ κέρδους τῆς ἀντιστοίχου ἐπενδύσεως εἶναι ζήτημα πραγματικόν, ἐξαρτώμενον ἀπὸ τὰς περιστάσεις.

Τὸ δεύτερον ἐρώτημα ἐξετάζει ἐὰν τὸ ἔργον ἐσχεδιάσθῃ καὶ ἐπρογραμματισθῇ ἱκανοποιητικῶς. Ἡ ἀπάντησις προϋποθέτει ἐξέτασιν τοῦ ἔργου ἀπὸ τεσσάρων ἄλλων ἀπόψεων, ἧτοι τὴν τεχνικὴν, τὴν ἐπιχειρηματικὴν, τὴν ὀργανωτικὴν καὶ τὴν ἐμποριολογικὴν.

Τὸ τρίτον ἐρώτημα ἐξετάζει κατὰ πόσον ὁ ὑπὸ τοῦ αἰτούντος τὴν χρηματοδότησιν προτεινόμενος τρόπος χρηματοδοτήσεως τοῦ ἔργου εἶναι ὁ πλέον κατάλληλος, ὡς καὶ, ἐφ' ὅσον τὸ ἔργον τοῦτο εἶναι ἐξ ἐκείνων τὰ ὁποῖα ἀποκομίζουν ἀπ' εὐθείας ἔσοδα, ἐὰν αἱ περὶ τούτων προβλέψεις εἶναι ἱκανοποιητικαί. Ἡ ἀπάντησις προϋποθέτει κατὰ περίστασιν μελέτην τοῦ ἔργου ἐξ ἐπόψεως ἐπιχειρηματικῆς ἢ δημοσιονομικῆς ρευστότητος.

Ἡ βαρῦτης τῶν ἀπαντήσεων εἰς ἐν ἕκαστον τῶν ἀνωτέρω ἐρωτημάτων ποικίλλει εἰς μεγάλον βαθμὸν, ἀναλόγως τοῦ τύπου τοῦ ἔργου. Ἡ λεπτομερεστέρα ἀνάλυσις τούτων ὑπερβαίνει ὅμως τὰ ὄρια τοῦ παρόντος, ἐνδεχομένως δὲ θὰ ἐπιχειρηθῇ εἰς προσεχῆς δημοσίευμα.