

# Η ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ, 1958 - 1978 \*

ΔΗΜΗΤΡΑΣ ΓΕΩΡΓΙΑΔΟΥ - ΜΠΡΙΣΙΜΗ

Έθνικη Τράπεζα τής Ελλάδος, Διεύθυνση

Οικονομικών Μελετών

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική ανάπτυξη μιᾶς χώρας είναι συνυφασμένη με τὴν πραγματοποίηση ἐπενδύσεων. Ἡ χρηματοδότηση τῶν ἐπενδύσεων αὐτῶν καθιστᾶ ἀναγκαία τὴν κινητοποίηση ἐγχώριων πόρων καὶ κυρίως ἀποταμιεύσεων τοῦ ἰδιωτικοῦ τομέα. Τοῦτο γίνεται φανερότερο στὶς λιγότερο ἀναπτυγμένες καὶ ἀναπτυσσόμενες οἰκονομίες, ἐπειδὴ ἡ ἔλλειψη ἐπαρκoῦς κεφαλαίου εἶναι αὐτὸ ποὺ περιορίζει περισσότερο τὸ ρυθμὸ ἀναπτύξεώς τους, ὁ ὁποῖος συσχετίζεται ἄμεσα μὲ τὸ ποσοστὸ ἀξίσεως τῶν ἀποταμιεύσεων - ἐπενδύσεων. Ἄν καὶ ὁ σχηματισμὸς κεφαλαίου θὰ μπορούσε ἐπίσης νὰ χρηματοδοτηθεῖ καὶ μὲ πόρους ἀπὸ τὸ ἐξωτερικό, ἐν τούτοις ἡ ἱκανότητα μιᾶς χώρας νὰ διατηρήσει μακροχρόνια ἱκανοποιητικούς ρυθμούς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως ἐξαρτᾶται σὲ τελικὴ ἀνάλυση ἀπὸ τὴ δυνατότητα νὰ συγκεντρώνει ἐγχώριους ἀποταμιευτικούς πόρους.

Σκοπὸς τῆς μελέτης αὐτῆς εἶναι ἡ ἐμπειρικὴ διερεύνηση :

- α) τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν προσωπικῶν ἀποταμιεύσεων,
- β) τῆς κατανομῆς τῶν προσωπικῶν ἀποταμιεύσεων μεταξὺ τῶν διαφόρων μορφῶν τοποθετήσεων καὶ
- γ) τῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων τῶν ἀποταμιευτικῶν καταθέσεων.

---

\* Εὐχαριστίες ὀφείλονται στὸν κ. Γρ. Σπυρόπουλο γιὰ τὶς χρήσιμες παρατηρήσεις του στὴν ἐργασία αὐτὴ καὶ Στ. Λαμπίκη τοῦ Κέντρου Μηχανογραφίας γιὰ τὴ βοήθειά του στὸ ὑπολογιστικὸ μέρος τῆς ἐργασίας. Οἱ ἀναφερόμενες ἀπόψεις δὲν ἀποτελοῦν κατανάγκη ἀπόψεις τῆς Ἐθνικῆς Τραπέζης.

Πρὶν προχωρήσουμε στὴ διερεύνηση τῶν παραπάνω θεμάτων, θὰ ἀναφερθοῦμε συνοπτικά στὴν ἐξέλιξη καὶ τὴ σύνθεση τῆς ἐθνικῆς ἀποταμιεύσεως καθὼς καὶ στὴ συμμετοχὴ τῶν διαφόρων κόνδυλιῶν τῆς ἐθνικῆς ἀποταμιεύσεως στὴ χρηματοδότηση τῶν ἐπενδύσεων.

## ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ

Στὰ πλαίσια τῆς ἐλληνικῆς πραγματικότητας ἡ συμβολὴ τῶν ἐγχώριων ἀποταμιευτικῶν πόρων στὴν οἰκονομικὴ ἀνάπτυξη κατὰ τὴν περίοδο 1958 - 1978 εἶναι σημαντικὴ. Στὸν Πίνακα 1 ἀπεικονίζεται ἡ ἐξέλιξη τῆς διαρθρώσεως τῶν πόρων χρηματοδοτήσεως τῶν ἀκαθάριστων ἐπενδύσεων. Ἀπὸ τὰ στοιχεῖα τοῦ πίνακα αὐτοῦ παρατηρεῖται ὅτι ἡ κάλυψη τῶν ἐπενδύσεων μὲ κεφάλαια ἐξωτερικοῦ ἀπὸ 14 % περίπου κατὰ τὴν περίοδο 1958-1966 κατέρχεται καὶ σταθεροποιεῖται στὰ 10 % περίπου κατὰ τὰ ἐπόμενα ἔτη. Ὅσο ἀφορᾷ τοὺς ἐγχώριους πόρους, ἡ ἀποταμίευση τῶν ἰδιωτῶν ἀποτελεῖ τὴ σημαντικότερη πηγὴ χρηματοδοτήσεως τῶν ἐπενδύσεων καὶ ἡ συμμετοχὴ τῆς στὴ χρηματοδότηση αὐτὴ παρουσιάζει ἀνοδικὴ τάση καὶ ἀπὸ 41,1 % κατὰ τὸ διάστημα 1958 - 1966, ἀνέρχεται σὲ 57,4 % κατὰ τὸ διάστημα 1973 - 1978. Ἡ ἐντυπωσιακὴ ἀνοδος τῆς συμμετοχῆς τῶν προσωπικῶν ἀποταμιεύσεων ἀντανακλᾶται κυρίως στὴν πτώση τῆς συμμετοχῆς τῶν δημόσιων ἀποταμιεύσεων ἰδίως κατὰ τὴν πληθωριστικὴ περίοδο 1973 - 1978.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Διάρθρωση τῶν πόρων χρηματοδοτήσεως τῶν ἀκαθάριστων ἐπενδύσεων\*.

	1958-66	1967-72	1973-78
Ἀποταμίευση ἰδιωτῶν	41,1	48,4	57,4
Ἀποταμίευση ἑταιριῶν	3,8	5,4	2,9
Ἀποταμίευση Δημοσίου	17,8	15,3	4,1
Ἀποσβέσεις καὶ προβλέψεις	23,4	21,6	25,6
Χρηματοδότηση ἐξωτερικοῦ	13,9	9,3	10,0
Ἀκαθάριστες ἐπενδύσεις	100,0	100,0	100,0

\* Περιλαμβάνονται καὶ τὰ ἀποθέματα.

Πηγή: Ἐθνικοὶ Λογαριασμοὶ τῆς Ἑλλάδος, ἐπεξεργασία στοιχείων.

Κατὰ τὴν τελευταία αὐτὴ περίοδο, οἱ τιμές (ἀποπληθωριστῆς GNP) ἀνέβηκαν μὲ μέσο ρυθμὸ 15,6 %, ἔναντι μέσου ρυθμοῦ 3,1% κατὰ τὴν περίοδο 1958 -

1972, ενώ διευρύνθηκε ούσιωδώς το έλλειμμα του Δημοσίου<sup>1</sup> και το ποσοστό που αυτό αντιπροσώπευε στο άκαθάριστο έθνικό προϊόν. Το ποσοστό αυτό ήταν κατά μέσο όρο 6,0 % κατά την περίοδο 1973 - 1978 και μόνο 2,9 % κατά την περίοδο 1958 - 1972. Η διεύρυνση του ελλείμματος του Δημοσίου οφείλεται στην ταχύτερη, λόγω εκτάκτων γεγονότων και πληθωρισμού αύξηση των δημόσιων τρεχουσών δαπανών και δαπανών λογαριασμού κεφαλαίου και στην υστέρηση του ρυθμού αύξησεως των εσόδων του Δημοσίου — κυρίως των φορολογικών — παρ' όλο που κατά τα τελευταία έτη ή δημοσιονομική απορρόφηση των άμεσων φόρων ήταν θετική<sup>2</sup>. Τουτό είχε ως αποτέλεσμα ο λογαριασμός του Δημοσίου από τρέχουσες συναλλαγές να μην αφήνει άρκετο υπόλοιπο (άποταμίευση Δημοσίου) για την κάλυψη των δημόσιων επενδύσεων. Η άποταμίευση του Δημοσίου κάλυψε κατά την περίοδο 1973 - 1978 μόνο 19,1 % των δημόσιων επενδύσεων και 4,1 % των συνολικών, έναντι 57,4 % και 15,3 αντίστοιχα κατά την περίοδο 1967 - 1972 και 61,4 % και 17,8 % κατά την περίοδο 1958 - 1966.

Εξάλλου, κατά την εξεταζόμενη περίοδο δέν παρατηρούνται μεγάλες μεταβολές στη συμμετοχή των άποσβέσεων και των άποταμιεύσεων των εταιριών στη χρηματοδότηση των άκαθάριστων επενδύσεων. Η συμμετοχή των άποσβέσεων είναι μάλλον ύψηλή και παρουσιάζεται έλαφρά αύξημένη κατά την τελευταία περίοδο (25,6 % έναντι 23,4 % και 21,6 % των προηγούμενων περιόδων). Οί άποταμιεύσεις των εταιριών κάλυπταν μικρό μόνο ποσοστό των ιδιωτικών και συνολικών επενδύσεων και ή συμμετοχή τους στις άκαθάριστες επενδύσεις, έμφανίζει μείωση κατά τα τελευταία χρόνια. Τουτό οφείλεται στο ότι ή άποδοτικότητα των επιχειρηματικών κεφαλαίων είχε πτωτική τάση κατά τα έτη αυτά, ενώ παράλληλα άκολουθούσαν μάλλον σταθερή πολιτική άποσβέσεων και διανομής μερισμάτων<sup>3</sup>.

## ΠΡΟΣΩΠΙΚΕΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΙΣ — ΜΕΣΗ ΡΟΠΗ ΠΡΟΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ

Οί προσωπικές άποταμιεύσεις είναι όπως είπώθηκε ή σημαντικότερη

1. Το έλλειμμα του Δημοσίου άποτελείται από το έλλειμμα του τακτικού κρατικού προϋπολογισμού και τη μεταβολή των χρεωστικών υπόλοιπων του λογαριασμού καταναλωτικών άγαθών και του λογαριασμού συγκεντρώσεως άγροτικών προϊόντων (Ε.Ο.Κ., Α.Σ.Ο., Κ.Σ.Ο.Σ.).

2. Βλέπε Ο.Ε.С.Д., Economic Surveys, Greece 1979, σελ. 27.

3. Ένα μέρος της μειωμένης συμμετοχής των άποταμιεύσεων των εταιριών στις άκαθάριστες επενδύσεις κατά την περίοδο 1973-78 οφείλεται στο ότι τα σχετικά έθνικολογιστικά στοιχεία περιλαμβάνουν στις άποταμιεύσεις των εταιριών και τις άποταμιεύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων, που κατά την περίοδο αυτή έμφανίζουν κατά μέσο όρο έλλειμμα (άρνητική άποταμίευση) στο ίσοζυγίο τους των τρεχουσών συναλλαγών.

πηγή χρηματοδοτήσεως των επενδύσεων και επομένως ή μελέτη τής συναρτήσεως των προσωπικών αποταμιεύσεων αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τὸ σχεδιασμό πολιτικῆς ἀπὸ τὶς νομισματικὲς ἀρχὲς σχετικὰ μὲ τὴν αὐξηση τῶν αποταμιεύσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2  
Μέση ροπή πρὸς ἀποταμίευση

	1958-66	1967-72	1973-78
Προσωπική ἀποταμίευση / Διαθέσιμο προσωπικὸ εἰσόδημα	10,7	15,7	19,8
Προσωπική ἀποταμίευση / Ἐκαθάριστο ἔθνικὸ προϊόν	8,8	12,6	15,8
Ἀποταμίευση ἐταιριῶν / Ἐκαθάριστο ἔθνικὸ προϊόν	0,8	1,4	0,8
Ἀποταμίευση Δημοσίου / Ἐκαθάριστο ἔθνικὸ Δπροϊόν	3,8	4,0	1,1

Πηγή : Ἐθνικοὶ Λογαριασμοὶ τῆς Ἑλλάδος, ἐπεξεργασία στοιχείων.

Στὸν πίνακα 2 ἐμφανίζεται μεταξὺ τῶν ἄλλων καὶ ἡ μακροχρόνια ἐξέλιξη τῆς μέσης ροπῆς πρὸς ἀποταμίευση, δηλαδὴ τοῦ λόγου τῆς προσωπικῆς ἀποταμιεύσεως πρὸς τὸ διαθέσιμο προσωπικὸ εἰσόδημα, ποῦ ἀποτελεῖ καὶ τὸν σπουδαιότερο προσδιοριστικὸ παράγοντα τῆς ἀποταμιεύσεως αὐτῆς. Θὰ πρέπει νὰ σημειωθεῖ ὅτι ἡ προσωπικὴ ἀποταμίευση ὅπως αὐτὴ ὀρίζεται στοὺς ἔθνικοὺς λογαριασμοὺς, περιλαμβάνει καὶ τὴν ἀποταμίευση τῶν ἐπιχειρήσεων ποὺ δὲν εἶναι ὀργανωμένες μὲ τὴ μορφή τῶν ἀνώνυμων ἐταιρειῶν. Ἡ τάση στὴ σχέση ἀποταμιεύσεως - εἰσοδήματος ἦταν αὐξανόμενη κατὰ τὴ διάρκεια τῆς ἐξεταζόμενης περιόδου καὶ ἡ μέση ροπή πρὸς ἀποταμίευση ἀπὸ 10,7 % ποὺ ἦταν κατὰ μέσο ὄρο στὸ διάστημα 1958 - 1966, ἀνήλθε σὲ 15,7 % στὸ διάστημα 1967 - 1972 καὶ σὲ 19,8 % στὸ διάστημα 1973 - 1978. Τοῦτο ἄλλωστε ἀποτελεῖ τὴ φυσιολογικὴ ἐξέλιξη σὲ μιὰ ἀναπτυσσόμενη οἰκονομία δεδομένου ὅτι, ὅπως προβλέπεται ἀπὸ τὴν οἰκονομικὴ θεωρία, σὲ αὐξηση τοῦ εἰσοδήματος ἀντιστοιχεῖ ἀναλογικὰ μικρότερη αὐξηση τῆς καταναλώσεως καὶ συνεπῶς μεγαλύτερη αὐξηση τῆς ἀποταμιεύσεως.

Ἡ ἀνοδικὴ τάση στὴ μέση ροπή πρὸς ἀποταμίευση συνοδεύτηκε καὶ ἀπὸ διακυμάνσεις ἀπὸ ἔτος σὲ ἔτος. Στὸ διάγραμμα 1 ἀπεικονίζεται ἡ ἐξέλιξη τῆς μέ-

σης ροπής προς αποταμίευση ( $S/Y^D$ ) από το έτος 1958 έως το 1978. Μαζί με την αναλογία του διαθέσιμου προσωπικού εισοδήματος που αποταμιεύεται, στο διάγραμμα 1 επίσης απεικονίζονται ή αναλογία του εισοδήματος αυτού που δαπανάται για την αγορά διαρκών και ήμιδιαρκών καταναλωτικών αγαθών ( $C^D/Y^D$ ) και ή αναλογία που δαπανάται για την αγορά μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών ( $C^{ND}/Y^D$ ).

Σχετικό με τη μέση ροπή προς αποταμίευση παρατηρούμε ότι αυτή εμφανίζει σημαντική πτώση κατά το έτος 1968 και ακόμη μεγαλύτερη κατά το 1974. Η μείωση κατά το πρώτο έτος ήταν ίσως αποτέλεσμα των ανώμαλων πολιτικών συνθηκών του έτους 1967 (κυπριακό κλπ.), αλλά και των αυξημένων αναγκών καταναλώσεως, στις οποίες οδήγησε ή συνεχής μετακίνηση του πληθυσμού από τα αγροτικά προς τα αστικά κέντρα, ή όποια ήταν ιδιαίτερα έντονη το 1968. Έν τούτοις, μπορεί να λεχθεί ότι οι έσωτερικοί μετανάστες κατά την πρώτη τουλάχιστον στον περίοδο της εγκαταστάσεώς τους στις μεγάλες πόλεις εμφανίζουν πολλές φορές μεγαλύτερη τάση αποταμιεύσεως για ειδικούς λόγους (π.χ. για απόκτηση στέγης κλπ.). Έτσι, ή επόμενη πενταετία χαρακτηρίζεται από συνεχή άνοδο της μέσης ροπής προς αποταμίευση, ή όποια το 1973 πήρε τη μεγαλύτερή της τιμή (23,0 %). Το 1974 όμως οι προσωπικές αποταμιεύσεις εμφάνισαν πτώση τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του διαθέσιμου προσωπικού εισοδήματος. Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται μάλλον με εξωοικονομικές έσωτερικές εξελίξεις, των οποίων ή επίδραση φαίνεται ότι συνεχίστηκε και κατά το επόμενο έτος. Έκτοτε, ή μέση ροπή προς αποταμίευση σημείωσε και πάλι βαθμιαία άνοδο χωρίς όμως να φθάσει μέχρι το 1978 τό επίπεδο του 1973.

Η άνοδική τάση στη μέση ροπή προς αποταμίευση αντανακλάται εν μέρει στην πτωτική τάση της μέσης ροπής προς κατανάλωση μη διαρκών αγαθών και υπηρεσιών, ενώ ή μέση ροπή προς κατανάλωση διαρκών και ήμιδιαρκών καταναλωτικών αγαθών παρουσιάζει ήπια άνοδική τάση, ή όποια γίνεται έντονότερη στην πληθωριστική περίοδο 1973 - 1978 (βλέπε διάγραμμα 1).

Άξίζει να σημειωθεί ότι, όπως προκύπτει από την εφαρμογή του έλέγχου Chow για τη σταθερότητα των παραμέτρων μιās εξισώσεως (Johnson, 1972, σελίδα 207), ή τάση στη μέση ροπή προς αποταμίευση δεν μεταβάλλεται κατά την περίοδο 1973 - 1978, σέ αντίθεση με εκείνη της μέσης ροπής προς κατανάλωση τόσο των διαρκών και ήμιδιαρκών αγαθών όσο και των μη διαρκών αγαθών και υπηρεσιών (βλέπε πίνακα 3).

Οι δύο ροπές προς κατανάλωση λαμβάνουν τιμές κατά τα τελευταία χρόνια, που βρίσκονται πάνω από τη γραμμή της τάσεως που τις χαρακτηρίζει για την περίοδο 1958 - 1972. Αντίθετα, ή τάση της μέσης ροπής προς αποταμίευση εί-

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Έξισώσεις τάσεως στη μέση ροπή προς αποταμίευση και κατανάλωση.

	Περίοδος 1958-78			Περίοδος 1958-72			Τιμή F έλέγ- χου Chow (Κριτική τιμή $F_{0,05} = 3,59$ $2 \cdot 17$ )
	Σταθερός όςρος	Συντελεστής t	R <sup>2</sup>	Σταθερός όςρος	Συντελεστής t	R <sup>2</sup>	
S/Y <sup>D</sup>	6,5 (7,80)	0,715 (10,81)	0,860	6,1 (7,83)	0,753 (8,73)	0,854	2,24
C <sup>D</sup> /Y <sup>D</sup>	14,2 (45,94)	0,215 (8,76)	0,802	14,7 (56,64)	0,131 (4,56)	0,616	14,71
CN <sup>D</sup> /Y <sup>D</sup>	81,8 (92,42)	-0,888 (-12,61)	0,893	83,2 (106,47)	-1,097 (-12,78)	0,926	6,26

ναι, όπως βρέθηκε με το σχετικό έλεγχο, ομοιόμορφη για όλη την περίοδο. Η μη συμμετρική συμπεριφορά στην τάση της ροπής προς αποταμίευση και κατανάλωση κατά την πληθωριστική περίοδο δικαιολογείται από το γεγονός ότι το διαθέσιμο προσωπικό εισόδημα είναι το άθροισμα της καταναλώσεως, της αποταμίευσης και στατιστικών διαφορών, των οποίων ο λόγος προς το προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα έχει συμπεριφορά (όσο αφορά την τάση του κατά την πληθωριστική περίοδο) αντίθετη από την ροπή προς κατανάλωση. Είναι άγνωστο σε τι αναλογία οι στατιστικές αυτές διαφορές αφορούν αποταμίευση και σε τι κατανάλωση.

Ένδιαφέρον επίσης παρουσιάζει η εξέταση της μεταβλητικότητας της ροπής προς αποταμίευση και κατανάλωση γύρω από τη γραμμή τάσεως. Στον πίνακα 4 παρουσιάζεται η μέση απόκλιση της ροπής από τη γραμμή τάσεως, η μεγαλύτερη και μικρότερη τιμή της αποκλίσεως αυτής και ο συντελεστής μεταβλητικότητας που επιτρέπει τη σύγκριση μεταξύ των ροπών. Παρατηρούμε ότι η μέση ροπή προς αποταμίευση παρουσιάζει το μεγαλύτερο εύρος στις αποκλίσεις της από τη γραμμή τάσεως και το μεγαλύτερο συντελεστή μεταβλητικότητας (0,96). Τουτό είναι δυνατόν να έρμηνευθεί αν λάβουμε υπόψη ότι η κατανάλωση προσαρμόζεται βραδύτερα στις μεταβολές του διαθέσιμου εισοδήματος, ενώ η αποταμίευση είναι το μέγεθος εκείνο που υφίσταται σε μεγαλύτερο βαθμό τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του εισοδήματος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Μεταβλητικότητα τής μέσης ροπής προς αποταμίευση και κατανάλωση  
(Αποκλίσεις από την τάση τους, απόλυτη τιμή)

Δείκτης	S/Y <sup>D</sup>	C <sup>D</sup> /Y <sup>D</sup>	C <sup>ND</sup> /Y <sup>D</sup>
Μέση τιμή	1,28	0,56	1,53
Έλάχιστη τιμή	0,01	0,05	0,07
Μέγιστη τιμή	5,09	1,22	4,14
Τυπική απόκλιση	1,22	0,34	1,17
Συντελεστής μεταβλητικότητας	0,96	0,61	0,76

ΟΡΙΑΚΗ ΡΟΠΗ ΠΡΟΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ

Τò διαθέσιμο προσωπικό εισόδημα είναι ó κυριότερος προσδιοριστικός παράγοντας τών προσωπικών αποταμιεύσεων. Ή απλούστερη μορφή τής σχέσεως μεταξύ εισοδήματος και αποταμιεύσεως προκύπτει από την Κεϋνσιανή υπόθεση σύμφωνα με την όποία ή τρέχουσα αποταμίευση είναι μιá γραμμική συνάρτηση του τρέχοντος εισοδήματος.

$$S = a_0 + a_1 Y^D \quad (1)$$

όπου  $a_1$  ή όριακή ροπή προς αποταμίευση και τò  $a_0$  είναι άρνητικό. Ή όριακή ροπή προς αποταμίευση υποτίθεται ότι είναι μία αύξουσα συνάρτηση του επιπέδου του εισοδήματος. Ή εκτίμηση τής (1) με τή μέθοδο τών ελάχιστων τετραγώνων δίνει ως όριακή ροπή προς αποταμίευση τήν τιμή 0,22 περίπου, είτε ή αποταμίευση και τò διαθέσιμο εισόδημα εκφράζονται με συνολικούς όρους, είτε σε κατά κεφαλή (πίνακας 5, έξισ. 1, πίνακας 6, έξισ. 1). Όπως αναμένεται, ó σταθερός όρος φέρει άρνητικό πρόσημο και είναι σημαντικό. Ή τιμή του στατιστικού μέτρου τών Durbin - Watson δείχνει τήν ύπαρξη αυτόσυσχετίσεως στα υπόλοιπα, που μπορεί να οφείλεται στην παράλειψη άλλων έρμηνευτικών μεταβλητών ή στη μη γραμμική μορφή τής (1).

Άναφορικά με τήν επίδραση τών μεταβολών του εισοδήματος στις αποταμιεύσεις, μεγάλη πρακτική σημασία παρουσιάζει από άποψη πολιτικής ή γνώση τής όριακής ροπής προς αποταμίευση τών διαφόρων κατηγοριών εισοδήμα-

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

Συναρτήσεις συνολικής προσωπικής αποταμίευσης

Αριθμός Σταθερός έξις. ήρος	Συντελεστές										Συντελεστές έξιςώσεως αύτοπαλίνδρομων σφαλμάτων			
	YD	YA	WA	PR	P	M	S <sub>-1</sub>	YD <sub>-1</sub>	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	ρ <sub>1</sub>	ρ <sub>2</sub>	R <sub>2</sub>	DW
1.	-13342 (-5,24)	0,218 (33,77)											0,985	1,12
2.	-66785 (-1,83)	0,434 (4,53)					0,331 (2,26)	-0,331 (-2,26)					0,988	1,00
3.	-13105 (-2,98)	0,273 (0,73)	0,223 (1,79)	0,190 (0,79)									0,985	1,10
4.	-16557 (-1,73)	0,195 (10,13)				1022,1 (1,93)	804,3 (0,35)		-1578 (-0,50)	-15575 (-2,33)	0,945	-0,933	0,994	2,47
5.	-12445 (-3,61)	0,187 (3,63)				971,3 (1,86)	0,023 (0,27)		-1916 (-0,60)	-14581 (-2,45)	0,900	-0,919	0,994	2,38
6.	6842 (0,53)	0,290 (5,99)				681,3 (1,47)	1891,6 (0,97)		-2652 (-0,90)	-10611 (-1,76)	0,820	-1,029	0,996	2,27
7.	13786 (1,22)	0,245 (3,55)				768,0 (1,62)	0,074 (0,84)	-425,3 (-2,18)	-3743 (-1,72)	-42528 (-2,18)	0,624	-1,006	0,996	1,99



ΠΙΝΑΚΑΣ 6

Συναρτήσεις κατά κεφαλή προσωπικής άποταμειώσεως

Αριθμός Σταθερός έξισώφ. όρος	Συντελεστές											Συντελεστές έξισώσεως αύτοπαλίνδρομων σφραγμάτων				
	YD	YA	WA	PR	P	RS	M	P	S <sub>-1</sub>	YD <sub>-1</sub>	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	ρ <sub>1</sub>	ρ <sub>2</sub>	R <sup>2</sup>	DW
1.	-1,583 (5,45)	0,220 (32,68)													0,983	1,12
2.	-0,811 (-1,98)	0,439 (4,84)			0,333 (2,42)					-0,333 (-2,42)					0,988	1,01
3.	-1,596 (-3,12)	0,271 (0,74)	0,208 (1,65)	0,215 (0,90)											0,984	1,10
4.	-1,824 (-1,70)	0,198 (9,56)			11,4 (1,87)	0,068 (0,26)									0,994	2,44
5.	-1,476 (-3,50)	0,191 (3,53)			11,0 (1,84)	0,019 (0,21)									0,994	2,38
	0,392 (0,30)	0,289 (6,07)			7,56 (1,41)	0,200 (0,90)			-5,02 (-2,03)						0,995	2,32
7.	1,208 (1,06)	0,243 (3,52)			8,51 (1,56)	0,076 (0,84)			-4,46 (-2,21)						0,995	2,04

τος, δεδομένου ότι επικρατεί ή γνώμη πώς ή όριακή ροπή προς άποταμίευση από τὰ κέρδη είναι ύψηλότερη εκείνης από τούς μισθούς. Σύμφωνα με τούς Klein - Goldberger (1955) τὰ άτομα που τὸ εισόδημά τους προέρχεται από περιουσία άναμένεται νά έχουν, κατά μέσο όρο, ύψηλότερο εισόδημα από εκείνους που τὸ εισόδημά τους προέρχεται από εργασία. Έπομένως, ή ύψηλότερη όριακή ροπή προς άποταμίευση τών πρώτων εξηγείται από τὸ γεγονός ότι ή όριακή ροπή προς άποταμίευση αύξάνεται με τήν αύξηση τοῦ εισοδήματος.

Γιά τήν εκτίμηση ξεχωριστῶν ροπῶν προς άποταμίευση έγινε ή παλινδρόμηση τῆς άποταμιεύσεως πάνω στις διάφορες κατηγορίες εισοδήματος δηλαδή τὸ άγροτικό εισόδημα (YA), τούς μισθούς - ήμερομίσθια στο μὴ γεωργικό τομέα τῆς οίκονομίας (WA) καί τὰ κέρδη στο μὴ γεωργικό τομέα, που περιλαμβάνουν καί τὸ εισόδημα τών αυτοαπασχολουμένων (PR). Δοκιμαστικές παλινδρομήσεις με όλες τις συνιστώσες τοῦ διαθέσιμου προσωπικοῦ εισοδήματος, δηλαδή τις παραπάνω κατηγορίες εισοδημάτων καί ἐπί πλέον τις μεταβιβάσεις προς τούς ιδιώτες καί τούς άμεσους φόρους τών ιδιωτῶν δέν ἔδωσαν ικανοποιητικά άποτελέσματα (πρόσημο καί μέγεθος συντελεστῶν). Ἀπό τήν εξίσωση 2, πίνακες 5 καί 6, φαίνεται ότι ή όριακή ροπή προς άποταμίευση από τὸ άγροτικό εισόδημα είναι μεγαλύτερη από εκείνη από τούς μισθούς καί τὰ κέρδη στο μὴ γεωργικό τομέα. Ἐν τούτοις, ὁ στατιστικός έλεγχος ἔδειξε ότι οί τρεις παραπάνω ροπές δέν διαφέρουν σημαντικά από τή γενική ροπή προς άποταμίευση καί επομένως δέν μπορεί νά γίνει δεκτή ή υπόθεση ότι οί διάφορες κατηγορίες εισοδήματος έχουν διαφορετικές ροπές προς άποταμίευση.

Ἡ σχέση εισοδήματος καί άποταμιεύσεως προκύπτει επίσης καί από τήν υπόθεση τοῦ μόνιμου εισοδήματος (Friedman, 1957), που χρησιμοποιείται για τήν έρμηνεία τῆς καταναλώσεως, καθώς καί από τή θεωρία τῆς άποταμιεύσεως τών Houthakker - Taylor (1970).

Σύμφωνα με τήν πρώτη, ή ιδιωτική κατανάλωση (C) εξαρτάται από τὸ μόνιμο διαθέσιμο εισόδημα ( $Y^{PD}$ ) τών ατόμων, δηλαδή

$$C = c_0 + c_1 Y^{PD} \quad (2)$$

Τὸ μόνιμο εισόδημα ἐξάλλου είναι μία μὴ παρατηρήσιμη μεταβλητή, ή ὁποία ὀρίζεται από τήν υπόθεση τών προσαρμοζόμενων προσδοκιῶν (Cagan, 1956).

$$Y^{PD} - Y^{PD-1} = \lambda (Y^D - Y^{PD-1}) \quad 0 < \lambda \leq 1 \quad (3)$$

4. Βλ. Kmenta, 1971, σελ. 372.

Ἡ (2) μπορεῖ νά γραφεῖ καί ὡς σχέση ἀποταμιεύσεως καί εισοδήματος ὡς ἑξῆς <sup>5</sup> :

$$C = Y^D - S = c_0 + c_1 Y^{PD}$$

$$\text{ἢ } S = -c_0 + Y^D - c_1 Y^{PD} \quad (4)$$

Συνδυάζοντας τῖς (3) καί (4), ἀπαλείφουμε τή μεταβλητὴ τοῦ μόνιμου εισοδήματος καί παίρνομε γιὰ ἐκτίμηση τὴν ἀκόλουθη ἀνηγμένη μορφή :

$$S = -c_0 \lambda + (1-\lambda) S_{-1} + (1-c_1 \lambda) Y^D - (1-\lambda) Y^{D-1} \quad (5)$$

Ἡ ἐκτίμηση τῆς (5) ἔγινε μὲ τὸν περιορισμὸ ὅτι ὁ συντελεστὴς τοῦ  $S_{-1}$  εἶναι ἴσος καί μὲ ἀντίθετο πρόσημο ἀπὸ τὸ συντελεστὴ τοῦ  $Y^{D-1}$ . Τὰ ἀποτελέσματα ποὺ παρουσιάζονται στὸν πίνακα 5, ἐξίσωση 3, γιὰ τὴν περίπτωση τῆς συναρτήσεως τῆς συνολικῆς ἀποταμιεύσεως καί στὸν πίνακα 6, ἐξίσωση 3, γιὰ τὴν περίπτωση τῆς συναρτήσεως τῆς κατὰ κεφαλὴ ἀποταμιεύσεως δὲν διαφέρουν σημαντικὰ ὅσο ἀφορᾷ τὸ μέγεθος τῆς ὀριακῆς ροπῆς πρὸς κατανάλωση ἀπὸ τὸ μόνιμο διαθέσιμο εισόδημα καί τοῦ συντελεστῆ  $\lambda$  στὴν ὑπόθεση (3). Οἱ ἐκτιμήσεις τῶν παραπάνω συντελεστῶν εἶναι  $\hat{\lambda} = 0,67$  καί  $\hat{c}_1 = 0,85$ . Ἡ τελευταία συνεπάγεται ὅτι ἡ ὀριακὴ ροπὴ πρὸς ἀποταμίευση ἀπὸ τὸ μόνιμο διαθέσιμο εἰσόδημα εἶναι ἴση μὲ 0,15, ἐνῶ ἐκείνη ἀπὸ τὸ μεταβατικὸ εἰσόδημα <sup>6</sup> εἶναι ἴση μὲ τὴ μονάδα.

Σύμφωνα μὲ τὴ θεωρία τῶν Houthakker - Taylor ἡ ἀποταμίευση ἀποτελεῖ συνάρτηση τοῦ διαθέσιμου εισοδήματος καί τοῦ πλούτου (ἀποθέματος χρηματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων) τῶν ιδιωτῶν, δηλαδὴ

$$S = a + \beta Y^D + \gamma \left( \frac{A + A_{-1}}{2} \right) \quad (6)$$

ὅπου  $A$  ὁ πλοῦτος τῶν ιδιωτῶν κατὰ τὸ τέλος τῆς περιόδου  $t$  καί  $(A + A_{-1})/2$  ὁ μέσος πλοῦτος κατὰ τὴν περίοδο  $t$ . Ὁ συντελεστὴς τῆς μεταβλητῆς τοῦ

5. Γιὰ ἀπλούστευση θεωροῦμε ὅτι οἱ στατιστικὲς διαφορὲς συγχωνεύονται στὸν ὄρο σφάλματος τῆς ἐξισώσεως.

6. Τὸ μεταβατικὸ εἰσόδημα ὀρίζεται ὡς ἡ διαφορὰ μεταξὺ τοῦ πραγματικοῦ εισοδήματος καί τοῦ μόνιμου εισοδήματος σὲ μιὰ ὀρισμένη χρονικὴ περίοδο.

πλούτου αναμένεται να είναι αρνητικός, δηλαδή όσο μεγαλύτερο απόθεμα χρηματικών περιουσιακών στοιχείων έχουν τα άτομα, τόσο μικρότερη θα είναι η τρέχουσα αποταμίευσή τους. Η αποταμίευση (μεταβλητή ροής) και ο πλούτος (μεταβλητή αποθέματος) συνδέονται με την ακόλουθη σχέση :

$$A - A_{-1} = S_t \quad (7)$$

δηλαδή γίνεται η υπόθεση ότι ο ρυθμός αποσβέσεως του αποθέματος πλούτου είναι ίσος με το μηδέν. Τοῦτο είναι μία απλούστευση, δεδομένου ότι οί τρέχουσες αποταμίεύσεις τῶν ιδιωτῶν δὲν τοποθετοῦνται μόνον σὲ χρηματικὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα, ἀλλὰ καὶ σὲ πραγματικὰ (π.χ. κατοικίες). Ἀπαλείφοντας τὴ μεταβλητὴ τοῦ πλούτου ἀπὸ τὴν (6) καὶ (7), παίρνουμε γιὰ ἐκτίμηση τὴν

$$S = \frac{\beta}{1 - \frac{\gamma}{2}} \Delta Y^D + \frac{1 + \frac{\gamma}{2}}{1 - \frac{\gamma}{2}} S_{-1} \quad (8)$$

Οί ἐκτιμήσεις γιὰ τὴ συνάρτηση τῆς συνολικῆς καὶ τῆς κατὰ κεφαλὴ ἀποταμίευσως παρουσιάζονται στὸν πίνακα 7 (ἐξίσ. 1 καὶ 4). Ἡ πρώτη συνεπάγεται τὶς ἐξῆς τιμές τῶν διαρθρωτικῶν παραμέτρων :  $\hat{\gamma} = -0,26$  καὶ  $\hat{\beta} = 0,41$ , ἐνῶ ἡ τιμὴ τοῦ  $\alpha$  δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ καθορισθεῖ ἀπὸ τὴν ἀνηγμένη μορφή (8).

Θὰ πρέπει νὰ τονισθεῖ ὅτι τὸ ὑπόδειγμα τῶν H - T ὁδηγεῖ στὸ συμπέρασμα ὅτι ἡ μακροχρόνια ὀριακὴ ροπὴ πρὸς ἀποταμίευση ἀπὸ τὸ διαθέσιμο εἰσόδημα εἶναι μηδέν. Τοῦτο ὀφείλεται κατὰ τοὺς Houthakker - Taylor στὴν ὑπόθεση τοῦ μηδενικοῦ ρυθμοῦ ἀποσβέσεως τοῦ ἀποθέματος τῶν χρηματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων. Ἡ ἐφαρμογὴ τοῦ ὑποδείγματος τῶν Houthakker - Taylor στὴν ἐλληνικὴ οἰκονομία δείχνει ὅτι σὲ μεταβολὴ τοῦ διαθέσιμου εἰσοδήματος κατὰ μία μονάδα, ἡ ἀποταμίευση θὰ ἀυξηθεῖ κατὰ τὴν ἴδια περίοδο κατὰ 0,47 (βραχυχρόνια ὀριακὴ ροπὴ), ἐνῶ κατὰ τὶς ἐπομένους περιόδους θὰ μειωθεῖ κατὰ 0,11, 0,08, 0,06, 0,05 . . . με ἀποτέλεσμα ἢ συνολικὴ (μακροχρόνια) μεταβολὴ τῆς ἀποταμίευσως νὰ εἶναι ἴση μὲ τὸ μηδέν.

Τὸ συμπέρασμα τῆς μηδενικῆς μακροχρόνιας ὀριακῆς ροπῆς πρὸς ἀποταμίευση δὲν εἶναι ἱκανοποιητικό. Τοῦτο μπορεῖ νὰ ἀρθεῖ ἂν υποθέσουμε ὅτι τὸ ἀπόθεμα τοῦ πλούτου, ποὺ ἀποτελεῖται καὶ ἀπὸ πραγματικὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα,

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

Υπόδειγμα άποταμιεύσεως Taylor

Αριθμός έξιςώσ.	Σ υ ν τ ε λ ε σ τ έ ς									
	S <sub>-1</sub>	ΔY <sup>D</sup>	ΔRS	ΔP	ΔP	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	R <sup>2</sup>	DW	
Σ υ ν ο λ ι κ ή ά π ο τ α μ ι ε υ σ η										
1.	0,772 (6,07)	0,473 (3,68)						0,986	0,95	
2.	0,976 (8,85)	0,575 (5,41)	1613,6 (0,98)	671,2 (2,24)	-1556,6 (-4,97)			0,995	1,50	
3.	1,122 (10,13)	0,260 (1,37)	1408 (0,99)	994,4 (3,24)	-607,1 (-0,87)	-7511 (-1,82)	-25533 (-1,66)	0,997	2,12	
Κ α τ ά κ ε φ α λ ή ά π ο τ α μ ι ε υ σ η										
4.	0,776 (6,25)	0,483 (3,62)						0,985	0,96	
5.	0,991 (8,54)	0,572 (4,85)	0,135 (0,70)	6,82 (1,87)	-16,6 (-4,33)			0,994	1,33	
6.	1,131 (10,91)	0,210 (1,21)	0,150 (0,96)	11,4 (3,31)	-4,28 (-0,62)	0,832 (-1,76)	-3,352 (-2,23)	0,996	2,18	

υφίσταται απόσβεση με σταθερό ετήσιο ρυθμό  $\delta$ . Τότε οι (7) και (8) αντικαθίστανται από τις

$$A - A_{-1} = S - \delta \left( \frac{A + A_{-1}}{2} \right) \quad (9)$$

και

$$S = \frac{a\delta}{1 - \frac{1}{2}(\gamma - \delta)} + \frac{1 + \frac{1}{2}(\gamma - \delta)}{1 - \frac{1}{2}(\gamma - \delta)} S_{-1} + \frac{\beta \left(1 + \frac{\delta}{2}\right)}{1 - \frac{1}{2}(\gamma - \delta)} \Delta Y^D + \frac{\beta\delta}{1 - \frac{1}{2}(\gamma - \delta)} Y^D_{-1} \quad (10)$$

Ἡ (10) συνεπάγεται μακροχρόνια όριακή δομή πρὸς άποταμίευση ἴση με  $\beta\delta/(\delta - \gamma)$ . Ἡ εκτίμηση τῆς (10) γιὰ τὴν περίπτωση τῆς συνολικῆς άποταμίευσεως ἔχει ὡς ἐξῆς :

$$S = -6260,0 + 0,438 S_{-1} + 0,381 \Delta Y^D + 0,092 Y^D_{-1}$$

(-1,60)
(1,80)
(2,78)
(1,65)

$$R^2 = 0,988 \quad DW = 1,06$$

Ἡ μακροχρόνια όριακή ροπή πρὸς άποταμίευση υπολογίζεται σὲ 0,15 — τιμὴ ἢ όποία εἶναι εὐλογη καὶ συμπίπτει με τὴν εκτίμηση τῆς όριακῆς ροπῆς πρὸς άποταμίευση ἀπὸ τὸ μόνιμο εἰσόδημα.

## Η ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ

Ἐκτὸς ἀπὸ τὸ διαθέσιμο εἰσόδημα (ἢ τὶς διάφορες κατηγορίες του) ὑπάρχουν καὶ ἄλλοι παράγοντες, πὸν σύμφωνα με τὴν οικονομικὴ θεωρία εἶναι δυνατόν νά ἐπηρεάζουν τὴν προσωπικὴ άποταμίευση. Ἐτσι, σπουδαιότεροι προσδιοριστικοὶ παράγοντες εἶναι :

α) Ὁ ρυθμὸς ἀνόδου τῶν τιμῶν. Ὁ ὑψηλὸς καὶ μεταβαλλόμενος ρυθμὸς πληθωρισμοῦ δημιουργεῖ αἴσθημα ἀβεβαιότητας στὸν καταναλωτὴ, ὅσο ἀφορᾷ τὸ ὕψος τοῦ μελλοντικοῦ πραγματικοῦ του εἰσοδήματος, με άποτέλεσμα αὐτὸς νά αὐξάνει τὴν άποταμίευσή του (Juster - Wachtel 1972, (14), (15), καὶ Howard, 1978).

Ἐξάλλου, ὁ πληθωρισμὸς ὀδηγεῖ σὲ ὑποκατάσταση μεταξὺ πραγματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων καὶ χρηματικῶν μὲ σταθερὴ ὀνομαστικὴ ἀξία. Στὸ βαθμὸν ποὺ τὰ διαρκῆ καταναλωτικὰ ἀγαθὰ ἀνήκουν στὰ πραγματικὰ περιουσιακὰ στοιχεία τὸ ἀποτέλεσμα αὐτὸ τῆς ὑποκαταστάσεως ἐξαιτίας τοῦ πληθωρισμοῦ, θὰ συνοδεύεται ἀπὸ μείωση τῆς ἀποταμιεύσεως.

Ἡ θετικὴ ἐπίδραση τοῦ πληθωρισμοῦ στὴν ἀποταμίευση προβλέπεται ἐλίσσης ἀπὸ τὴ θεωρία τῆς ἔρευνας τῆς ἀγορᾶς. Κατ' αὐτὴ, οἱ καταναλωτὲς σὲ αὐξησὶ τῆς τιμῆς ἐνὸς ἀγαθοῦ προσπαθοῦν νὰ ἐπιβεβαιώσουν ὅτι ἡ αὐξηση αὐτὴ ὀφείλεται σὲ αὐξηση τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ ὄχι σὲ μεταβολὴ τῶν σχετικῶν τιμῶν. Ἡ ἔρευνα τῆς ἀγορᾶς, μὲ τὴν ὁποία θὰ ἐπιτύχουν τοῦτο, χρειάζεται ἀρκετὸ χρόνο γιὰ νὰ πραγματοποιηθεῖ καὶ ἐν τῷ μεταξὺ οἱ καταναλωτὲς μειώνουν τὴν κατανάλωσίν τους καὶ αὐξάνουν τὴν ἀποταμίευση (Deaton, 1977).

β) Τὰ ρευστὰ διαθέσιμα. Ὅπως ἤδη ἀναφέρθηκε, ἡ ἀποταμίευση εἶναι πιθανὸ νὰ ἐπηρεάζεται καὶ ἀπὸ τὸ μέγεθος τοῦ πλούτου τῶν ἀτόμων. Τὸ πρόβλημα ποὺ παρουσιάζεται εἶναι ὅτι δὲν ὑπάρχουν διαθέσιμα στατιστικὰ στοιχεῖα ποὺ ἀφοροῦν τὴ μεταβλητὴ τοῦ πλούτου. Τρόποι ἀποφυγῆς τοῦ προβλήματος, εἶναι ἡ ἀπαλοιφὴ τῆς μεταβλητῆς αὐτῆς, ὅπως γίνεται π.χ. στὸ ὑπόδειγμα τῶν Houthakker - Taylor, ἢ χρησιμοποίησι μιᾶς προσεγγιστικῆς μεταβλητῆς ὅπως εἶναι ἡ μεταβλητὴ τοῦ μόνιμου εἰσοδήματος. Ἄλλη λύση εἶναι ἡ χρησιμοποίησι ὀρισμένων στοιχείων τοῦ πλούτου, γιὰ τὰ ὁποῖα ὑπάρχουν ἀξιόπιστες στατιστικὲς πληροφορίες, ἀντὶ τοῦ συνολικοῦ. Μέσα στὰ πλαίσια αὐτὰ ὑπάγεται καὶ ἡ μεταβλητὴ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων. Στὴν περίπτωσιν αὐτὴ γίνεται ἡ ὑπόθεσις ὅτι τὰ ἄτομα θεωροῦν τὰ ρευστὰ τους διαθέσιμα ὡς τὸ πλέον σημαντικὸ μέρος τοῦ πλούτου τους κατὰ τὸν προγραμματισμὸ τῶν δαπανῶν τους (βλ. π.χ. Townend, 1976). Μία ἐναλλακτικὴ ὑπόθεσις εἶναι ὅτι οἱ καταναλωτὲς διακροτοῦν ποσοτῆτα ρευστῶν διαθεσίμων ποὺ βρίσκεται σὲ σταθερὴ σχέση μὲ τὸ εἰσοδήματός τους καὶ, ὅταν ἡ ἀναλογία αὐτὴ μειώνεται, αὐξάνουν τὸ ποσοστὸ τοῦ εἰσοδήματός τους, ποὺ ἀποταμιεύουν. Ἡ διακράτησι τῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἱκανοποιεῖ τὰ κίνητρα τῶν συναλλαγῶν καὶ τῆς προφυλάξεως. Σὲ ἐμπειρικὲς ἔρευνες ἡ μεταβλητὴ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων χρησιμοποιήθηκε περισσότερο στὴ συνάρτησι κατανάλωσeos (βλ. π.χ. Zellner - Huang - Chau 1965, Hilton - Crossfield 1970).

γ) Τὸ ἐπιτόκιο. Τὸ ἐπιτόκιο θεωρεῖται ὡς μία μεταβλητὴ ποὺ ἐπηρεάζει τὴν ἀποταμίευση, ἀλλὰ εἶναι δύσκολο νὰ καθορισθεῖ ἐκ τῶν προτέρων ἢ κατεῦθονσι τῆς ἐπιδράσεως αὐτῆς. Τοῦτο συμβαίνει ἐπειδὴ τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ἐπιδράσεως τοῦ ἐπιτοκίου διακρίνεται σὲ ἀποτέλεσμα ὑποκαταστάσεως (ὑποκατάστασι παρούσης κατανάλωσeos μὲ μελλοντικὴ), ποὺ ἀναμένεται νὰ εἶναι θε-

τικό, και σὲ εἰσοδηματικό ἀποτέλεσμα (ἀπολαβὴ τοῦ ἴδιου εἰσοδήματος ἀπὸ μικρότερο ἀπόθεμα χρηματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων), ποὺ ἀναμένεται νὰ εἶναι ἀρνητικό.

Παίρνοντας ὑπόψη τοὺς παραπάνω παράγοντες ἢ συνάρτηση προσωπικῶν ἀποταμιεύσεων γράφεται

$$S = f(Y^D, \dot{P}, M, R^S) \quad (11)$$

ὅπου  $\dot{P}$  ὁ ρυθμὸς πληθωρισμοῦ,  $M$  τὰ ρευστὰ διαθέσιμα καὶ  $R^S$  τὸ ἐπιτόκιο. Κατὰ τὴν ἐκτίμηση τῆς (11) χρησιμοποιήθηκαν οἱ ἀκόλουθοι ὀρισμοὶ τῶν μεταβλητῶν :

$P$  : ἀποπληθωριστὴς ἰδιωτικῆς καταναλώσεως

$M$  : νομισματικὴ κυκλοφορία καὶ ἰδιωτικὲς καταθέσεις ὄψεως, ταμιευτηρίου καὶ προθεσμίας στὸ τραπεζικὸ σύστημα, μέσα ἐτήσια ἐπίπεδα

$R^S$  : ἐπιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου στὶς ἐμπορικὲς τράπεζες.

Ἐκτὸς ἀπὸ τὶς παραπάνω μεταβλητὲς χρησιμοποιήθηκαν καὶ δύο ψευδομεταβλητὲς ( $D_1$  καὶ  $D_2$ ) γιὰ τὴν εὔρεση τῆς ἐπιδράσεως ἐξωοικονομικῶν παραγόντων πάνω στὴ μέση ροπὴ πρὸς ἀποταμίευση κατὰ τὰ ἔτη 1968 καὶ 1974, κατὰ τὰ ὁποῖα ἡ τελευταία σημείωσε ἀπότομη πτώση. Γιὰ τὴν ἀλοφυγὴ πιθανῆς πολυσυγγραμικότητας ποὺ ὀφείλεται στὴ σχέση ἀποθέματος ρευστῶν διαθεσίμων, ἐπιτοκίου καὶ εἰσοδήματος, ἡ (11) ἐκτιμήθηκε εἴτε χωρὶς τὴ μεταβλητὴ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων  $M$ , εἴτε χωρὶς τὴ μεταβλητὴ τοῦ ἐπιτοκίου  $R^S$ <sup>7</sup>. Τὰ ἀποτελέσματα παρουσιάζονται στὸν πίνακα 5, ἐξίς. 4 καὶ 5 (συνολικὴ ἀποταμίευση). Στὸν πίνακα 6 οἱ ἀντίστοιχες ἐξισώσεις ἀναφέρονται στὴ συνάρτηση τῆς κατὰ κεφαλὴ ἀποταμιεύσεως δηλαδὴ στὴ συνάρτηση ὅπου ἡ ἀποταμίευση, τὸ εἰσόδημα καὶ τὰ ρευστὰ διαθέσιμα ἔχουν διαιρεθεῖ μὲ τὸν πληθυσμὸ.

Ἀπὸ τὸν πίνακα 5 παρατηροῦμε ὅτι οὔτε ἡ μεταβλητὴ τῶν ρευστῶν διαθεσίμων, οὔτε ἡ μεταβλητὴ τοῦ ἐπιτοκίου ἐπηρεάζουν σημαντικὰ τὴν προσωπικὴ ἀποταμίευση. Ἀντίθετα, ὁ ρυθμὸς πληθωρισμοῦ ἀσκεῖ θετικὴ καὶ σημαντικὴ ἐπίδραση, καὶ τοῦτο σημαίνει ὅτι τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ἐξαιτίας τοῦ πληθωρισμοῦ ἀβεβαιότητας εἶναι ἰσχυρότερο τοῦ ἀποτελέσματος τῆς ὑποκαταστάσεως μεταξὺ πραγματικῶν καὶ χρηματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων. Ἀπὸ τὶς ψευδομετα-

7. Ἐπειδὴ οὔτε ἡ μεταβλητὴ  $M$  οὔτε ἡ  $R^S$  βρέθηκαν σημαντικὲς, ἡ ἐκτίμηση τῆς (11) καὶ μὲ τὶς δύο αὐτὲς μεταβλητὲς μαζί δὲν φαίνεται νὰ ἀλλοιώνει τὰ ἀποτελέσματα.



βλητές που χρησιμοποιήθηκαν, μόνο η δεύτερη που αναφέρεται στην πτώση της μέσης ροπής προς αποταμίευση κατά το 1974 βρέθηκε σημαντική. Ήξάλλου, η όριακή ροπή προς αποταμίευση παρουσιάζει ελαφρή μείωση και από 0,22 που είναι στην έξισ. 1 (πίν. 5) κατέρχεται στο 0,19 περίπου. Τα σφάλματα της συναρτήσεως αποταμιεύσεως βρέθηκαν ότι ακολουθούν ένα αυτοπαλίνδρομο σχήμα δεύτερης τάξεως. Η τάξη του σχήματος αυτού αποτελεί ένδειξη, ότι η όριακή ροπή προς αποταμίευση δεν είναι σταθερή, αλλά αύξουσα συνάρτηση του εισοδήματος<sup>8</sup>. Ανάλογα συμπεράσματα με τα παραπάνω προκύπτουν και για τη συνάρτηση της κατά κεφαλή αποταμιεύσεως.

Στις συναρτήσεις αποταμιεύσεων που εκτιμήθηκαν μέχρι τώρα γίνεται ή σιωπηρή υπόθεση ότι τα άτομα δεν έχουν χρηματική αυταπάτη στην καταναλωτική τους συμπεριφορά. Ο όρος χρηματική αυταπάτη περιγράφει την κατάσταση κατά την οποία σε αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών τα άτομα μεταβάλλουν την πραγματική τους δαπάνη χωρίς να έχει επέλθει μεταβολή και στο πραγματικό τους εισόδημα. Ο έλεγχος της υπάρξεως χρηματικής αυταπάτης γίνεται αν στη συνάρτηση καταναλώσεως προστεθεί και το επίπεδο των τιμών ως ανεξάρτητη μεταβλητή (βλ. π.χ. Branson - Klevorick, 1969). Ο έλεγχος αυτός είναι δυνατό να γίνει έμμεσα και μέσω της συναρτήσεως των αποταμιεύσεων. Η παρουσία χρηματικής αυταπάτης θα πρέπει να συνοδεύεται από ελαστικότητα των αποταμιεύσεων (όνομαστικών) ως προς το επίπεδο των τιμών, ή όποια είναι διαφορετική από τη μονάδα. Ελαστικότητα μικρότερη της μονάδας σημαίνει ότι, σε αύξηση του επιπέδου των τιμών, τα άτομα με αμετάβλητο το πραγματικό τους εισόδημα αυξάνουν την πραγματική τους κατανάλωση, ενώ ελαστικότητα μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει, το αντίθετο, δηλαδή μείωση της πραγματικής καταναλώσεως. Η εκτίμηση των συναρτήσεων αποταμιεύσεως και με το επίπεδο των τιμών ως ανεξάρτητη μεταβλητή έδωσε αρνητικό και σημαντικό συντελεστή στη μεταβλητή αυτή (έξισ. 6 και 7, πίν. 5 και 6) και τιμή της ελαστικότητας των αποταμιεύσεων ως προς τις τιμές<sup>9</sup> ίση με 1,34. Επομένως συμπεραίνεται ότι

8. Πράγματι, αν η συνάρτηση αποταμιεύσεως είναι  $S = a + b Y^D$  με  $b = b_0 + b_1 Y^D$  δηλ. η συνάρτηση είναι :

$$S = a + b_0 Y^D + b_1 Y^{D2}$$

και εκτιμήσουμε μιá γραμμική προσέγγιση αυτής, τότε τα σφάλματα θα ακολουθούν αυτοπαλίνδρομο σχήμα δεύτερης τάξεως.

9. Στη συνάρτηση  $S = a Y^D + \beta P$ , ή ελαστικότητα των αποταμιεύσεων ως προς τις τιμές

$$\frac{\partial S}{\partial P} \frac{P}{S} = (a Y^{DR} + \beta) \frac{P}{S}$$

θα είναι ίση με  $\frac{\partial S}{\partial P} \frac{P}{S} = (a Y^{DR} + \beta) \frac{P}{S}$ , όπου  $Y^{DR}$  το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα.

υπάρχει χρηματική αυταπάτη στην καταναλωτική δαπάνη, ή όποια άντανακλάται στις άποταμιεύσεις.

Οί συναρτήσεις άποταμιεύσεων εκτιμήθηκαν επίσης έχοντας ως βάση τη θεωρία των Houthakker - Taylor. Η μεταβλητή των ρευστών διαθεσίμων δέν περιλήφθηκε στις παλινδρομήσεις, επειδή τά ρευστά διαθέσιμα άποτελοδν δέν μέρος τοδ άποθέματος πλούτου. Τά άποτελέσματα άπό τήν εκτίμηση όδηγοδν σε σύμπεράσματα άνάλογα με εκείνα πού σχολιάστηκαν προηγουμένως. Συγκεκριμένα, τό έλιτόκιο δέν βρέθηκε νά άσκεί σημαντική επίδραση, ό ρυθμός πληθωρισμοδ έπηρεάζει θετικά τίς άποταμιεύσεις και υπάρχει χρηματική αυταπάτη (έξισ. 2 και 4, πίν. 7). Άς σημειωθεί ότι ή παρουσία των δύο ψευδομεταβλητών D1 και D2 στη συνάρτηση άποταμιεύσεων των Houthakker - Taylor μειώνει πολύ τή σημαντικότητα των μεταβλητών τοδ διαθέσιμου εισοδήματος και τοδ έπιπέδο των τιμών. Τοδτο ίσως όφείλεται στην έξειδίκευση τοδ ύποδείγματος, σύμφωνα με τήν όποία οί μεταβλητές εκφράζονται ως πρώτες διαφορές.

#### ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΝ

Στά παραπάνω εκτιμήθηκαν συναρτήσεις των προσωπικών άποταμιεύσεων, βάσει των όποιων οί τελευταίες προσδιορίζονται. Κατωτέρω θά έπιχειρήσουμε νά βροδμε πώς οί προσωπικές άποταμιεύσεις κατανέμονται οέ πραγματικά και χρηματικά περιουσιακά στοιχεία. Στόν πίνακα 8 έμφανίζεται ή κατανομή αύτη για τά έτη 1970 - 1978. Η κατανομή αύτη περιλαμβάνει :

α) Καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας : Άποτελοδν τήν κυριότερη μορφή τοποθετήσεως των άποταμιεύσεων των ιδιωτών. Είναι πιθανό οί καταθέσεις αυτές νά περιέχουν ένα μικρό μέρος πού δέν άποτελεί πρωτογενείς άποταμιευτικές καταθέσεις, αλλά δημιουργείται μέσω τής πιστωτικής δραστηριότητας τοδ τραπεζικού συστήματος. Η συμμετοχή των καταθέσεων στις προσωπικές άποταμιεύσεις κατά τά τελευταία έτη ύπερβαίνει τό 50 %. Η συμμετοχή αύτη έμφάνισε σημαντική πτώση κατά τό 1973 λόγω έξωοικονομικών παραγόντων, αλλά και τοδ ύψηλοδ πληθωρισμοδ πού εκδηλώθηκε κατά τό έτος εκείνο.

β) Έπενδύσεις σε κατοικίες : Η εκτίμηση τοδ ποσοστοδ των τρεχουσών άποταμιεύσεων πού κατευθύνεται πρós κατοικίες έγινε άπό τήν άκόλουθη έξίσωση :

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

Τοποθετήσεις των προσωπικών αποταμιεύσεων (%), 1970-78

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
1. Όμολογα	—	—	—	—	—	0,26	2,26	1,98	0,98
2. Όμολογίες Δημοσίου	1,58	2,14	0,81	-0,77	-0,45	-0,49	-0,41	-0,31	-0,23
3. Όμολογίες δημόσιων επιχειρ.	-0,78	-0,34	-0,58	2,30	-0,55	-0,63	-0,40	1,16	-0,43
4. Χρεόγραφα ιδιωτικών επιχεισεων και τραπεζών	1,12	0,79	5,50	2,06	0,98	1,44	5,35	0,84	0,36
5. Χρυσές λίρες	-0,26	-0,21	-0,13	-0,03	-0,78	-0,15	-0,11	-0,09	-0,04
6. Επενδύσεις σε κατοικίες	25,81	25,80	26,06	26,54	26,65	25,98	26,30	26,39	26,26
7. Καταθέσεις ταμειωτηρίου και προθεσμίας	44,50	47,79	43,27	14,59	35,75	62,89	55,90	50,19	53,35
8. Υπόλοιπες τοποθετήσεις και σφάλματα	28,03	24,03	25,07	55,31	38,40	10,70	11,11	19,84	19,75
Σ ύ ν ο λ ο (προσωπικές αποταμιεύσεις)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Πηγή: Έθνικοί Λογαριασμοί της Ελλάδος, Μηνιαίων Στατιστικών Δελτίων της Τραπεζής της Ελλάδος, Στατιστική Έπετηρίς του Χρηματιστηρίου Αθηνών, Απολογισμοί Δ.Ε.Η., Ο.Τ.Ε., Γενικών Λογιστηρίων το Κράτους.

$$\begin{aligned}
IH = & -1628,3 + 2,13 L_{-1} + 0,28 L_{-2} + 0,03 \dot{P}^i \cdot S + \\
& (-0,36) \quad (2,68) \quad (0,14) \quad (0,09) \\
+ & 0,258 S + 0,121 S_{-1} + 0,026 S_{-2} - 0,025 S_{-3} - \\
& (1,37) \quad (3,60) \quad (0,40) \quad (-0,25) \\
- & 0,034 S_{-4} - 16399,2 D \\
& (-0,42) \quad (-1,86)
\end{aligned}$$

$$\rho = 0,296 \quad R^2 = 0,997 \quad DW = 3,41 \\
(-1,56)$$

όπου

$IH$  = ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, τρέχουσες τιμές

$L$  = μεταβολή ύπολοίπων χρηματοδοτήσεως οίκισμου από το τραπεζικό σύστημα

$\dot{P}^i$  = αποπληθωριστής ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες

$D$  = ψευδομεταβλητή που παίρνει την τιμή 1,0 κατά το 1974<sup>10</sup>.

Ο όρος  $\dot{P}^i \cdot S$  περιλήφθηκε για να ελεγχθεί η υπόθεση ότι το ποσοστό των τρεχουσών αποταμιεύσεων που τοποθετείται σε κατοικίες επηρεάζεται από το ρυθμό ανόδου των τιμών των κατοικιών. Η υπόθεση αυτή δε επαληθεύτηκε από την εμπειρική εκτίμηση. Ο πίνακας 8 δείχνει ότι το 1/4 περίπου των τρεχουσών προσωπικών αποταμιεύσεων διοχετεύεται σε επενδύσεις σε κατοικίες.

γ) Χρυσές λίρες: Στην επίσημη αγορά χρυσών λιρών εμφανίζονται σε όλη την περίοδο υπερπωλήσεις χρυσών λιρών από το κοινό. Τοῦτο είναι αποτέλεσμα των μέτρων που πάρθηκαν τον Δεκέμβριο του 1965, σύμφωνα με τα όποια καταργήθηκε η ελεύθερη αγορά χρυσών λιρών, διατηρήθηκε η ελεγχόμενη τιμή της χρυσής λίρας και τέθηκε σε εφαρμογή διαδικασία άνωθυμης δραχμοποίησης των αποθησαυρισμένων από το κοινό χρυσών λιρών (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, 1979). Οι υπερπωλήσεις χρυσών λιρών αντιπροσωπεύουν πολύ μικρό ποσοστό των αποταμιεύσεων, που δέν υπερβαίνει ποτέ το 1% αυτών.

δ) Όμολογίες Δημοσίου και δημόσιων επιχειρή-

10. Η ψευδομεταβλητή  $D$  αναφέρεται στο έτος 1974, κατά το οποίο σημειώθηκε έλληνο-τουρκική κρίση εξαιτίας του Κυπριακού και πολιτειακή και κυβερνητική κρίση.

σεων : Περιλαμβάνεται ή μεταβολή του άνεξόφλητου ύπολοίπου τών όμολογιακών δανείων του Δημοσίου και τών δημόσιων έπιχειρήσεων (ΔΕΗ, ΟΤΕ), από την όποία έχει αφαιρεθεί ή μεταβολή του ύπολοίπου τών αντίστοιχων χρεογράφων τών έμπορικών τραπεζών και ειδικών πιστωτικών όργανισμών.

ε) Ό μό λο γ α : Τοποθετήσεις στην κατηγορία αυτή έμφανίζονται από τó 1975, όποτε εισήχθηκε ό θεσμός τών όμολόγων.

στ) Χ ρ ε ο γ ρ α φ α ι δ ι ω τ ι κ ώ ν έ π ι χ ε ι ρ ή σ ε ω ν και τ ρ α - π ε ζ ώ ν : Περιλαμβάνονται οί νέες εκδόσεις μετοχών στο Χρηματιστήριο Άθηνών, οί όποιες ύποτίθεται ότι άπορροφήθηκαν από τó κοινό. Οί μεταβολές του χαρτοφυλακίου χρεογράφων ιδιωτικών έπιχειρήσεων, τών έμπορικών τραπεζών και ειδικών πιστωτικών όργανισμών δέν είναι δυνατόν νά διασπαστούν σε νέες συμμετοχές σε έπιχειρήσεις και άγοραπωλησίες μετοχών στο Χρηματιστήριο.

ζ) Ύ π ό λ ο ι π ε ς τ ο π ο θ ε τ ή σ ε ι ς και σ φ ά λ μ α τ α : Αυτές άφορούν διαρροή κεφαλαίων στο έξωτερικό, άγορά νέων λαθραίων χρυσών λιρών πού εισάγονται από τó έξωτερικό, κατασκευή αυθαίρετων κτισμάτων, έπενδύσεις σε μετοχές προσωπικών έπιχειρήσεων (όμόρρυθμες και έτερόρρυθμες έταιρίες), έπενδύσεις σε άποθέματα κλπ.

## Η ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΖΗΤΗΣΕΩΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ

Τó μεγαλύτερο μέρος από τις τρέχουσες προσωπικές άποταμιεύσεις κατευθύνεται, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, στο τραπεζικό σύστημα κυρίως με τη μορφή άποταμιευτικών καταθέσεων, δηλαδή καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας. Για τó λόγο αυτό ενδιαφέρον παρουσιάζει ό προσδιορισμός της συναρτήσεως ζήτησεως τών καταθέσεων αυτών. Οί καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας περιλαμβάνουν έκτός από τις καταθέσεις προσώπων και προσωπικών έπιχειρήσεων και καταθέσεις έταιριών, αλλά ή συμμετοχή τών τελευταίων είναι πάρα πολύ μικρή. Όπως φαίνεται από τόν πίνακα 9, κατά τó τέλος του 1978 οί καταθέσεις ταμειυτηρίου τών ανώνυμων έταιριών και ΕΠΕ άντιπροσώπευαν ποσοστό χαμηλότερο του 1% τών συνολικών καταθέσεων ταμειυτηρίου και οί καταθέσεις προθεσμίας ποσοστό 3,5 % τών συνολικών καταθέσεων προθεσμίας. Πέραν αυτών, τμήμα τών καταθέσεων ταμειυτηρίου πού αναφέρονται ως καταθέσεις έμποροβιομηχάνων (πίνακας 9) άποτελοϋν καταθέσεις έταιριών, πού γίνονται από τούς ιδιοκτήτες έπιχειρηματίες ως φυσικά πρόσωπα, και δέν είναι άποταμιευτικού χαρακτήρα, αλλά μεταφέρονται, όταν χρειαστεί, σε πίστωση του λογαριασμού κα-

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

Κατανομή συνολικών καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας κατά πηγή προελεύσεως στο σύνολο τής χώρας.

(%)

Δεκέμβριος 1978		
	Ταμειυτηρίου	Προθεσμίας
1. Άνώνυμες εταιρίες και ΕΠΕ	0,03	3,51
2. Όμόρρυθμες και έτερόρρυθμες εταιρίες	0,04	0,84
3. Έμποροβιομήχανοι	18,16	12,19
4. Έλεύθεροι επαγγελματίες	15,27	12,35
5. Μισθωτοί	26,20	24,94
6. Άγρότες	17,00	17,26
7. Υπόλοιποι καταθέτες	23,30	28,91
	100,00	100,00

Πηγή: Ένωσις Έλληνικών Τραπεζών.

ταθέσεων όψεως τής εταιρίας, προκειμένου να καλυφθούν πληρωμές επιχειρηματικών δαπανών.

Οί καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας κατανέμονται στις έμπορικέσ τράπεζες και σέ ειδικούς πιστωτικούς όργανισμούς. Βασικό χαρακτηριστικό του έλληνικού τραπεζικού συστήματος είναι ή κυρίαρχη θέση των έμπορικών τραπεζών, οί όποίες συγκεντρώνουν πάνω άπό 70 % των ιδιωτικών καταθέσεων σέ δραχμές. Άλλά και μεταξύ των έμπορικών τραπεζών παρατηρείται έντονος συγκεντρωτισμός, δεδομένου ότι οί δύο μεγαλύτερες τράπεζες συγκεντρώνουν τά 3/4 περίπου των ιδιωτικών καταθέσεων που εισρέουν στις έμπορικέσ τράπεζες.

Μέ εξαίρεση τις καταθέσεις ταμειυτηρίου στο Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο και στην Άγροτική Τράπεζα για όλα τά άλλα πιστωτικά ιδρύματα ίσχύει τό ίδιο

ύψος έπιτοκίου στις δημιουργούμενες καταθέσεις. Για τις καταθέσεις ταμειυτηρίου στο Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο το έπιτόκιο είναι κατά 0,25 έκατοστιαίες μονάδες ύψηλότερο από το έπιτόκιο τών καταθέσεων στις έμπορικές τράπεζες και για τις καταθέσεις στην ΑΤΕ ύψηλότερο κατά 0,50 μονάδες.

Ό προσδιορισμός τών άνώτατων όρίων έπιτοκίων από τις νομισματικές άρχές σημαίνει ότι το έπιτόκιο δέν μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην πράξη ως μέσο άνταγωνισμού για την προσέλκυση καταθέσεων από τα έπί μέρους πιστωτικά ιδρύματα. Η έλλειψη άνταγωνισμού μέσω τών έπιτοκίων άναπληρώνεται από τα πιστωτικά ιδρύματα κυρίως με την επέκταση του δικτύου ύποκαταστημάτων και την παροχή άλλων τραπεζικών ύπηρεσιών στους καταθέτες. Έτσι, σήμερα τόσο οί μεγαλύτερες έμπορικές τράπεζες όσο και το Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο και η Άγροτική Τράπεζα Έλλάδος καλύπτουν όλόκληρη τη χώρα με εύρδ δίκτυο ύποκαταστημάτων, γεγονός που διευκολύνει τα ιδρύματα αυτά στη συγκέντρωση τών άποταμειύσεων του κοινού.

Η σχέση καταθέσεων ταμειυτηρίου στις έμπορικές τράπεζες πρδς τις συνολικές καταθέσεις ταμειυτηρίου παρουσίασε πτωτική τάση μεταξύ τών έτων 1958 και 1965 και από 76,9 % το 1958 κατήλθε σε 65,5 % το 1965. Έκτοτε, με όρισμένες μικρές διακυμάνσεις διατηρήθηκε στα ίδια περίπου έπίπεδα (1973 : 65,5 %). Όσο άφορδ τις καταθέσεις προθεσμίας, ή συμμετοχή τών ειδικών πιστωτικών όργανισμών είναι μάλλον περιορισμένη και μόλις φθάνει κατά το 1978 το έπίπεδο του 10 % τών συνολικών καταθέσεων προθεσμίας.

Οί προσδιοριστικοί παράγοντες της ζητήσεως καταθέσεων είναι βασικά το εισόδημα και ή άπόδοσή τους καθώς και ή άπόδοση άλλων χρηματικών ή πραγματικών περιουσιακών στοιχείων, τα όποια μπορεί να τις ύποκαταστήσουν. Λαμβάνοντας ύπόψη την άτελή άνάπτυξη της κεφαλαιαγορδς στην έλληνική οικονομία είναι δυνατόν να προσδιορίσουμε τις συναρτήσεις ζητήσεως καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας ως έξής :

$$ST = h(Y^D, R^S, R^T, \dot{P}) \quad (12) \text{ με}$$

$$\partial h / \partial Y^D > 0, \quad \partial h / \partial R^S > 0,$$

$$\partial h = \partial R^T < 0 \quad \partial h / \partial \dot{P} < 0$$

$$\text{και} \quad TT = g(Y^D, R^S, R^T, \dot{P}) \quad (13) \text{ με}$$

$$eg / \partial Y^D > 0, \quad ag / \partial R^S < 0,$$

$$\partial g / \partial R^T > 0, \quad \partial g / \partial \dot{P} < 0$$

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

Έξιόσσις Ζητήσεως καταθέσεων ταμειντηρίου και προθεσμίας

Αριθμός έξιόσω. μεταβλητή	Εξαρτημένη Σταθερός όρος	Σ υ ν τ ε λ ε σ τ ε ς										Συντελεστής έξιόσσεως	
		Y <sup>D</sup>	GDP	RS	R <sup>T</sup>	P	Π <sub>-1</sub>	αυτοπαλιν- δρομων	R <sup>2</sup>	DW	σφαλμάτων		
1. SCB	-5525,6 (-0,89)	0,276 (32,84)	6296,2 (1,58)	-8638,0 (-2,12)	-471,7 (-2,09)				0,484 (2,41)	0,998	1,97		
2. SCB	-4404,3 (-0,74)	0,217 (34,28)	61,74,6 (1,61)	-8504,7 (-2,18)	-441,4 (-2,04)				0,478 (2,38)	0,998	1,87		
3. SCI	-614,6 (-0,14)	0,147 (25,91)	7952,6 (2,38)	-8901,9 (-2,50)	-530,8 (-3,32)				0,995	0,995	1,73		
4. SCI	69,0 (0,02)	0,116 (26,99)	78,52,2 (2,45)	-8831,9 (-2,59)	-490,2 (-3,19)				0,995	0,995	1,67		
5. ST	-1407,7 (-0,12)	0,426 (29,26)	13923,8 (1,95)	-18337,6 (-2,46)	-802,0 (-1,95)				0,306 (1,40)	0,998	1,82		
6. ST	90,1 (0,01)	0,336 (31,00)	13482,5 (2,01)	-17902,1 (-2,56)	-724,1 (-1,86)				0,312 (1,43)	0,998	1,74		
7. TT	-9687,3 (-2,22)	0,123 (18,76)	212,0 (0,07)	-1097,5 (-0,38)	-95,2 (-0,61)				0,667 (3,90)	0,995	2,15		
8. TT	-9097,6 (-2,17)	0,097 (19,51)	219,4 (0,08)	-1100,1 (-0,40)	-89,0 (-0,59)				0,665 (3,88)	0,996	2,07		
9. TT	-5107,5 (-1,89)	0 020 (1,38)	-3094,0 (-1,45)	3375,2 (1,50)	-215,7 (-2,26)	1,025 (6,73)				0,998	2,24		
10. TT	-5051,3 (-1,90)	0,017 (1,49)	-3003,9 (-1,43)	3275,2 (1,48)	-211,6 (-2,26)	1,010 (6,70)				0,998	2,21		



όπου :

ST : καταθέσεις ταμειυτηρίου στο τραπεζικό σύστημα

TT : καταθέσεις προθεσμίας στο τραπεζικό σύστημα

και RT : έπιτόκιο καταθέσεων προσθεσμίας.

Στις παραπάνω συναρτήσεις θεωρείται ότι οι καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας μπορεί να υποκατασταθούν μεταξύ τους, καθώς και με πραγματικά περιουσιακά στοιχεία. Ο ρυθμός πληθωρισμού τίθεται ως πλησιέστερη μεταβλητή για την (ονομαστική) απόδοση των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων με την υπόθεση ότι η πραγματική απόδοσή τους παραμένει σταθερή και οι πληθωριστικές προσδοκίες των ατόμων σχηματίζονται όρθολογικά (βλ. Muth, 1961). Ο προσδιορισμός της ζητήσεως καταθέσεων αφορά το απόθεμά τους και όχι τη ροή νέων καταθέσεων, δεδομένου ότι μία μεταβολή των προσδιοριστικών παραγόντων, είναι δυνατό να επηρεάσει εκτός από τις νέες καταθέσεις και το ύφιστάμενο στην αρχή της περιόδου απόθεμα καταθέσεων.

Οι εκτιμήσεις της (12) για την περίοδο 1958 - 1978 παρουσιάζονται στον πίνακα 10 (έξισωση 5). Οι μεταβλητές των έπιτοκίων και καταθέσεων έχουν εκφραστεί σε μέσα έτήσια επίπεδα. Όλες οι μεταβλητές της εξίσωσης είναι στατιστικά σημαντικές και με τα σωστά πρόσημα, αν και η μεταβλητή του εισοδήματος είναι κατά πολύ σημαντικότερη. Η μέση εισοδηματική ελαστικότητα των καταθέσεων ταμειυτηρίου είναι μεγαλύτερη από την μονάδα (1,54), πράγμα που σημαίνει ότι σε αύξηση του εισοδήματος κατά 10%, η αντίστοιχη μεταβολή στις καταθέσεις θα είναι 15,4%. Η τιμή της ελαστικότητας αυτής συμβαδίζει με την αύξουσα ροπή προς άποταμίευση, που χαρακτηρίζει την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Η μέση ελαστικότητα ως προς το έπιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου είναι 0,90 και το έπιτόκιο τουτο μπορεί να άποτελέσει άποτελεσματικό μέσο για την προσέλκυση καταθέσεων. Έξάλλου, η ύψηλή τιμή της μέσης ελαστικότητας ως προς το έπιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας (-1,36) φανερώνει την ύπαρξη σημαντικού βαθμού υποκαταστάσεως μεταξύ καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας, όταν το έπιτόκιο των τελευταίων μεταβάλλεται. Επίσης, η πολύ χαμηλή ελαστικότητα των καταθέσεων ταμειυτηρίου ως προς το ρυθμό πληθωρισμού (-0,06) δείχνει το μικρό βαθμό υποκαταστάσεως μεταξύ καταθέσεων ταμειυτηρίου και πραγματικών περιουσιακών στοιχείων. Τουτό πιθανώς όφείλεται στην άνεπαρκή ανάπτυξη της έλληνικής κεφαλαιαγοράς και στις περιορισμένες δυνατότητες έναλλακτικής τεποθετήσεως των καταθέσεων μικρού ύψους.

Έπειδή, όπως έλέχθη, ένα μικρό μέρος των καταθέσεων ταμειυτηρίου άποφρά άμεσα ή έμμεσα έταιρίες (A.E., E.Π.E.), η έξισωση (12) εκτιμήθηκε επίσης

χρησιμοποιώντας τὸ ἀκαθάριστο ἐγχώριο προϊόν ἀντὶ τοῦ διαθέσιμου προσωπικοῦ εἰσοδήματος. Τὰ ἀποτελέσματα στὴν περίπτωση αὐτὴ δὲν διαφέρουν σημαντικὰ ἀπὸ τὰ προηγούμενα (σημαντικότητα συντελεστῶν, μέγεθος ἐλαστικότητων).

Ἄφοῦ ἀναλύθηκαν τὰ ἀποτελέσματα τῆς συναρτήσεως τῆς ζητήσεως καταθέσεων ταμιευτηρίου στὸ σύνολο, στὴ συνέχεια θὰ ἐκτιμηθοῦν ἐξισώσεις ζητήσεως καταθέσεων ταμιευτηρίου ἐμπορικῶν τραπεζῶν καὶ εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν χωριστά. Τὰ σχετικὰ ἀποτελέσματα παρουσιάζονται στὸν πίνακα 10 (ἐξισώσεις 1 καὶ 3, ὅταν χρησιμοποιεῖται τὸ διαθέσιμο προσωπικὸ εἰσόδημα καὶ 2 καὶ 4, ὅταν χρησιμοποιεῖται τὸ ἀκαθάριστο ἐγχώριο προϊόν). Τὰ ἀποτελέσματα ἐκτιμήσεως εἶναι ἐξίσου ἱκανοποιητικὰ μὲ τὰ προηγούμενα. Ἄπὸ τὴ σύγκριση τῶν ἐξισώσεων 1 καὶ 3 (πίνακας 10) προκύπτει ὅτι :

α) ἡ μέση εἰσοδηματικὴ ἐλαστικότητα τῶν καταθέσεων σὲ εἰδικούς πιστωτικούς ὀργανισμούς εἶναι κατὰ τι ὑψηλότερη ἀπὸ ἐκείνη τῶν καταθέσεων σὲ ἐμπορικὲς τράπεζες (1,61 ἔναντι 1,45 ἀντίστοιχα). Τοῦτο δὲν ἐπιβεβαιώνει τὴν διαδεδομένη ἀντίληψη ὅτι ἄτομα χαμηλότερου εἰσοδήματος καταθέτουν στὰ Ταχυδρομικὰ Ταμιευτήρια καὶ στὴν Α.Τ.Ε.

β) Ἡ μέση ἐλαστικότητα τόσο ὡς πρὸς τὸ ἐπιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου ὅσο καὶ ὡς πρὸς τὸ ἐπιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας εἶναι ὑπερδιπλάσια στὴν περίπτωση τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν (ἐλαστικότητα ὡς πρὸς τὸ ἐπιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου : 1,64 ἔναντι 0,61 καὶ ὡς πρὸς τὸ ἐπιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας — 2,09 ἔναντι —0,96).

Οἱ ἐκτιμήσεις τῆς ἐξισώσεως (13) δηλαδὴ τῆς ζητήσεως καταθέσεων προθεσμίας ἐμφανίζονται ἐπίσης στὸν πίνακα 10 (ἐξίσ. 7 καὶ 8). Ἀξίζει νὰ σημειωθεῖ ὅτι στὶς ἐκτιμήσεις αὐτὲς μόνο ἡ μεταβλητὴ τοῦ εἰσοδήματος εἶναι στατιστικὰ σημαντικὴ. Ἡ μέση εἰσοδηματικὴ ἐλαστικότητα τῶν καταθέσεων προθεσμίας ἐκτιμᾶται ἀπὸ τὴν ἐξίσωση 7 σὲ 1,66 δηλαδὴ εἶναι κατὰ τι ὑψηλότερη ἀπὸ ἐκείνη τῶν καταθέσεων ταμιευτηρίου. Τοῦτο εἶναι εὐλόγο, ἐπειδὴ οἱ καταθέσεις προθεσμίας ἔχουν μικρότερο βαθμὸ ρευστότητας καὶ μεγαλύτερη ἀπόδοση καὶ ἐπομένως ἀποτελοῦν ἐλκυστικότερο μέσο συσσωρεύσεως πλούτου σὲ ὑψηλότερα ἐπίπεδα εἰσοδήματος. Καμμία ἀπὸ τὶς μεταβλητὲς ποῦ ἐκφράζουν τὶς ἀποδόσεις τῶν χρηματικῶν καὶ πραγματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων δὲν βρίσκεται νὰ ἐπηρεάζει σημαντικὰ τὶς καταθέσεις προθεσμίας. Ὅμως ἡ προσθήκη ὡς ἀνεξάρτητης μεταβλητῆς στὴν ἐξίσωση (13) τοῦ ἀποθέματος καταθέσεων προθεσμίας μὲ χρονικὴ στέριση μιᾶς περιόδου μετατρέπει σὲ σημαντικούς τοὺς συντελεστὲς τῶν  $P$ ,  $R^S$  καὶ  $R^T$ , τοὺς δύο τελευταίους σὲ ἐπίπεδο σημαντικότητος 10%. Ἐπὶ πλέον, ὁ συντελεστὴς τῶν καταθέσεων προθεσμίας μὲ ὑστέρηση ἑνὸς ἔτους

ΠΙΝΑΚΑΣ 11  
Καταθέσεις ταμειυτηρίου

Έτος	Σταθερός όρος	Συντελεστής GDP	R <sup>2</sup>	Εισοδηματική ελαστικότητα
1970	-297,6 (-0,55)	0,261 (20,24)	0,981	1,04
1972	856,2 (0,59)	0,181 (8,73)	0,926	0,90
1974	220,4 (0,26)	0,258 (24,94)	0,987	0,98

Καταθέσεις προθεσμίας

1970	-20,2 (-0,15)	0,054 (17,42)	0,974	1,01
1972	201,0 (0,82)	0,038 (10,93)	0,952	0,90
1974	344,4 (0,68)	0,065 (10,37)	0,930	0,91

παίρνει τιμή που δεν διαφέρει σημαντικά από τη μονάδα. Τουτό μπορεί να έρμηνευτεί ως ένδειξη ότι οι μεταβολές των αποδόσεων επηρεάζουν τη ροή των νέων καταθέσεων προθεσμίας, αλλά όχι και το ύφιστάμενο απόθεμά τους. Τουτό προφανώς συνδέεται με τη χρονική δέσμευση των καταθετών όσο αφορά την ανάληψη των καταθέσεων προθεσμίας.

ΔΙΑΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΣΧΕΣΕΩΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ - ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

Η εισοδηματική ελαστικότητα της ζήτησεως καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας, που παρουσιάστηκε παραπάνω, είναι διαχρονική ελαστικότητα και ένσωματώνει, κατά μέσο όρο, το αποτέλεσμα στις καταθέσεις από την αύξηση

του εισοδήματος της χώρας. Εισοδηματική ελαστικότητα των καταθέσεων είναι δυνατό να υπολογιστεί και διαπεριφερειακά για μια όρισμένη χρονική περίοδο.

Η διαπεριφερειακή σχέση εισοδήματος και καταθέσεων εκτιμήθηκε για τα πέντε πρόσφατα έτη (1970, 1972 και 1974), για τα όποια υπάρχουν διαθέσιμες εκτιμήσεις του περιφερειακού προϊόντος της Ελλάδος<sup>11</sup>. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον παραπάνω πίνακα 11.

Αν και πρόκειται για διαπεριφερειακές εκτιμήσεις, ο συντελεστής προσδιορισμού των παραπάνω σχέσεων είναι υψηλός. Η μεταβλητή του προϊόντος είναι σ' όλες τις περιπτώσεις πολύ σημαντική, ενώ οι άλλοι παράγοντες που εκφράζονται από το σταθερό όρο της εξισώσεως, δεν φαίνεται να ασκούν στο σύνολό τους σημαντική επίδραση. Σε αντίθεση με τη διαχρονική εισοδηματική ελαστικότητα, η διαπεριφερειακή ελαστικότητα κυμαίνεται γύρω από τη μονάδα, τόσο στις καταθέσεις ταμειωτηρίου όσο και στις καταθέσεις προθεσμίας. Αυτό σημαίνει ότι καθώς μετακινούμαστε από τη μία περιφέρεια σε μία άλλη με υψηλότερο εισόδημα κατά 1%, οι καταθέσεις της τελευταίας θα είναι και αυτές υψηλότερες κατά 1%. Το χαμηλότερο μέγεθος της διαπεριφερειακής ελαστικότητας οφείλεται πιθανώς στο ότι δεν υπάρχουν μεγάλες περιφερειακές ανισότητες όσο αφορά το κατά κεφαλή εισόδημα με αποτέλεσμα ή μεταβλητικότητα εισοδήματος και καταθέσεων να μην αντιστοιχεί σε εκείνη που παρατηρείται σε διαφορετικά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξεως.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την εμπειρική διερεύνηση της αποταμιευτικής συμπεριφοράς του κοινού στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1958-1978 προέκυψαν τα εξής συμπεράσματα :

11. Οι εκτιμήσεις του περιφερειακού προϊόντος (ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος) για τα έτη 1970 και 1974 προέρχονται από τη Γενική Διεύθυνση Έθνικών Λογαριασμών του Υπουργείου Συντονισμού, ενώ εκείνου για το 1972 από την Έκθεση Έπιτροπής Έθνικού Προτύπου Ανάπτυξεως του ΚΕΠΕ. Έπειδή η τελευταία εκτίμηση δίνεται σε σταθερές τιμές, έγινε η μετατροπή σε τρέχουσες τιμές με πολλαπλασιασμό των αριθμών με τον αποπληθωριστή του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της χώρας για το 1972, υποθέτοντας ότι αυτός είναι ο ίδιος για όλες τις περιφέρειες.

Τα στοιχεία της περιφερειακής κατανομής των καταθέσεων προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και αναφέρονται στο τέλος του έτους, ενώ η μεταβλητή των καταθέσεων που χρησιμοποιήθηκε είναι μέσος όρος των καταθέσεων της αρχής και του τέλους του έτους.

α) Ἡ ἀποταμίευση τῶν ἰδιωτῶν ἀποτελεῖ τὴ σημαντικότερη πηγὴ χρηματοδότησεως τῶν συνολικῶν ἐπενδύσεων τῆς χώρας καὶ ἡ συμμετοχὴ τῆς στὴ χρηματοδότηση αὐτὴ παρουσιάζει ἀνοδικὴ τάση, κατὰ δὲ τὸ χρονικὸ διάστημα 1973 - 1978 ἀνῆλθε σὲ 57,4 %.

β) Ἡ μέση ροπὴ πρὸς ἀποταμίευση τῶν ἰδιωτῶν ἐμφανίζει ὁμοιόμορφη ἀνοδικὴ τάση σὲ ὅλη τὴ διάρκεια τῆς ἐξεταζόμενης περιόδου, ποὺ περιλαμβάνει καὶ τὴν πληθωριστικὴν περίοδο 1973—1978. Ἡ ροπὴ αὐτὴ παρουσιάζει μεγαλύτερη μεταβλητικότητα γύρω ἀπὸ τὴ γραμμὴ τάσεως σὲ σύγκριση μὲ τὴ ροπὴ πρὸς κατανάλωση, πρῶγμα ποὺ σημαίνει ὅτι ἡ ἀποταμίευση ὑφίσταται βραχυχρόνια σὲ μεγαλύτερο βαθμὸ τὶς διακυμάνσεις τοῦ εἰσοδήματος.

γ) Ἡ βραχυχρόνια ὀριακὴ ροπὴ πρὸς ἀποταμίευση σύμφωνα μὲ τὴν Κεϋνσιανὴ ὑπόθεση, βρέθηκε ὅτι κυμαίνεται μεταξὺ 0,19 καὶ 0,22, ἀνεξάρτητα τοῦ ἂν ἡ συνάρτηση ἀποταμιεύσεως ἀναφέρεται στὴ συνολικὴ ἢ στὴν κατὰ κεφαλὴ ἀποταμίευση. Ἀπὸ τὸ σχετικὸ ἔλεγχο διαπιστώθηκε ὅτι οἱ διάφορες κατηγορίες εἰσοδήματος (ἀγροτικὸ εἰσόδημα, μισθοί, κέρδη) δὲν ἔχουν διαφορετικὴ ροπὴ πρὸς ἀποταμίευση.

Ἐξάλλου, ἡ μακροχρόνια ροπὴ πρὸς ἀποταμίευση, τόσο κατὰ τὴν ὑπόθεση τοῦ μόνιμου εἰσοδήματος τοῦ Friedman, ὅσο καὶ κατὰ τὴν ὑπόθεση τῶν Houthakker - Taylor, βρέθηκε ὅτι εἶναι 0,15.

δ) Τὸ μέγεθος τῶν ἀποταμιεύσεων βρέθηκε ὅτι ἐπηρεάζεται θετικὰ ἐκτὸς ἀπὸ τὸ εἰσόδημα, καὶ ἀπὸ τὸ ρυθμὸ πληθωρισμοῦ. Τοῦτο σημαίνει ὅτι τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ἐξαιτίας τοῦ πληθωρισμοῦ ἀβεβαιότητος εἶναι ἰσχυρότερο ἀπὸ τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ὑποκαταστάσεως μεταξὺ πραγματικῶν καὶ χρηματικῶν περιουσιακῶν στοιχείων.

Τὸ ἐπιτόκιο καὶ τὰ ρευστὰ διαθέσιμα δὲν φαίνεται νὰ ἐπηρεάζουν σημαντικὰ τὸ μέγεθος τῶν ἀποταμιεύσεων. Τέλος, διαπιστώθηκε ὅτι ὑπάρχει ἀνταπάτη τοῦ χρήματος στὴν καταναλωτικὴ καὶ κατ' ἐπέκταση τὴν ἀποταμιευτικὴ συμπεριφορὰ τοῦ κοινοῦ.

ε) Ἀπὸ τὴν διερεύνηση σχετικὰ μὲ τὴν κατανομὴ τῶν προσωπικῶν ἀποταμιεύσεων μεταξὺ τῶν διαφόρων μορφῶν τοποθετήσεων διαπιστώθηκε ὅτι τὸ μεγαλύτερο μέρος τῶν ἀποταμιεύσεων κατευθύνεται σὲ καταθέσεις ταμιευτηρίου καὶ προθεσμίας, καὶ σὲ ἐπενδύσεις σὲ κατοικίες.

στ) Ἡ εἰσοδηματικὴ ἐλαστικότητα τῶν καταθέσεων ταμιευτηρίου βρέθηκε ὅτι εἶναι 1,54, ἐνῶ ἐκείνη τῶν καταθέσεων προθεσμίας εἶναι 1,66. Ἡ εἰσοδηματικὴ ἐλαστικότητα τῶν καταθέσεων ταμιευτηρίου, στοὺς εἰδικούς πιεστωτικούς ὀργανισμούς εἶναι ἐλαφρὰ ὑψηλότερη ἀπὸ ἐκείνη τῶν καταθέσεων

στις έμπορικές τράπεζες. Δέν επιβεβαιώνεται έπομένως ή αντίληψη ότι τά άτομα πού καταθέτουν στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς (κυρίως Τ.Τ. και Α.Τ.Ε.) είναι χαμηλότερου κατά κεφαλή εισοδήματος.

Άπό την διαπεριφερειακή διερεύνηση τής σχέσεως καταθέσεων — εισοδήματος προέκυψε χαμηλότερο μέγεθος τής εισοδηματικής έλαστικότητας συγκριτικά με την διαχρονική εισοδηματική έλαστικότητα. Τούτο πιθανώς όφείλεται στο ότι δέν υπάρχουν μεγάλες περιφερειακές ανισότητες, όσο άφορᾷ τὸ κατά κεφαλή εισόδημα, με αποτέλεσμα ή μεταβλητικότητα τού εισοδήματος και καταθέσεων νά μὴν άντιστοιχεί σέ εκείνη τού παρατηρείται σέ διαφορετικά επίπεδα οίκονομικής ανάπτυξεως.

ζ) Τὸ έπιτόκιο τών καταθέσεων ταμειυτηρίου βρέθηκε ότι έπηρεάζει θετικά και σημαντικά τις καταθέσεις αυτές.

Ή έλαστικότητα ως πρὸς τὸ έπιτόκιο πλησιάζει τή μονάδα (0,90) γιά τὸ σύνολο τών καταθέσεων ταμειυτηρίου. Ή έλαστικότητα αυτή είναι μεγαλύτερη στην περίπτωση τών ειδικών πιστωτικών οργανισμών (1,64) άπ' ότι στην περίπτωση τών έμπορικῶν τραπεζῶν (0,61).

Τὸ έπιτόκιο τών καταθέσεων προθεσμίας συσχετίζεται άρνητικά με τις καταθέσεις ταμειυτηρίου, πῶγμα πού υποδηλώνει, ότι υπάρχει σημαντική υποκατάσταση μεταξύ καταθέσεων προθεσμίας και ταμειυτηρίου.

Άρνητικά επίσης συσχετίζεται ὁ ρυθμός πληθωρισμοῦ με τις καταθέσεις ταμειυτηρίου, αλλά τὸ μέγεθος τής σχετικής έλαστικότητας είναι πολύ μικρό, δηλαδή υπάρχει πολύ περιορισμένη υποκατάσταση μεταξύ τών πραγματικῶν πειουσιακῶν στοιχείων και τών καταθέσεων ταμειυτηρίου.

η) Τέλος, βρέθηκε ότι οί άποδόσεις τών διαφόρων μορφῶν τοποθετήσεων έπηρεάζουν τή ροή τών καταθέσεων προθεσμίας, άλλ' ὄχι και τὸ άπόθεμά τους. Τούτο προφανώς συνδέεται με τή χρονική δέσμευση τών καταθετῶν, όσο άφορᾷ τήν άνάληψη τών καταθέσεων προθεσμίας.

#### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Branson W. H. and Klevorick A. K. : Money Illusion and the Aggregate Consumption Function, American Economic Review, 1969.
2. Cagan P. : The Monetary Dynamics of Hyperinflation, (ed) in «Studies in the Quantity Theory of Money», Princeton University Press, 1956.
3. Deaton A. : Rational Money Illusion, Inflation and Saving, Growth Project Papers, University of Cambridge, 1975.
4. Έθνικοί Λογαριασμοί τής Έλλάδος : Έπουργείο Συντονισμού.
5. Friedman M. : A Theory of the Consumption Function, Princeton University Press, 1957.

6. Friend I., Taubman P. : The Aggregate Propensity to Save: Some Concepts and their Application to International Data, The Review of Economics and Statistics, 1966.
7. Γκαμαλέτσος Θ.: 'Η Ζήτησις 'Ιδιωτικῶν Καταθέσεων ἐν Ἑλλάδι, ΚΕΠΕ, 1971.
8. Γκαμαλέτσος Θ.: Διακλαδική Ἀνάλυσις τῶν Δαπανῶν Ἰδιωτικῆς Καταναλώσεως τῆς Ἑλληνικῆς Οἰκονομίας, ΚΕΠΕ, 1975.
9. Gupta K. M. : A Model of Household Saving Behaviour with an Application to the Indian Economy, The Journal of Development Studies, 1974.
10. Howard D. H. : Personal Saving Behaviour and the Rate of Inflation, Review of Economics and Statistics, 1978.
11. Hilton, Kenneth and Crossfield D. H. : Short-run Consumption Functions for the UK, 1955-66, London, MacMillan and Co., 1970.
12. Houthakker H. S., Taylor L. D. : Consumer Demand in the United States : Analyses and Projections, Harvard Economic Studies, 1970.
13. Johnson J. : Econometric Methods, McGraw-Hill, 1972.
14. Juster F. T. and Wachtel P. : Inflation and the Consumer, Brookings Papers on Economic Activity, 1 : 1972.
15. Juster F. T. and Wachtel P. : A Note on Inflation and the Saving Rate, Brookings Papers on Economic Activity, 3 : 1972.
16. Klein L. R. and Goldberger A. S. : An Econometric Model of the United States, 1929-1952, North Holland, 1955.
17. Kmenta J. : Elements of Econometrics MacMillan and Co., 1971.
18. Mikesell R. F., Zinser Z. E. : The Nature the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature, Journal of Economic Literature, 1973.
19. Muth J. F. : Rational Expectations and the Theory of Price Movements, Econometrica 1961.
20. National Council of Applied Economic Research, New Delhi, Saving in India, 1950-51 to 1961-62, 1965.
21. O.E.C.D. : Economic Surveys, Greece, 1979.
22. Παπαδάκης Ι. : Χρήμα καὶ Οἰκονομικὴ Δραστηριότης I.O.B.E., 1979.
23. Σταμούλης Κ. : Ἑλληνικὸ Τραπεζικὸ Σύστημα, Διάρθρωση Καταθέσεων καὶ Χορηγήσεων κατὰ Γεωγραφικὸ Διαμέρισμα, Ἰνστιτούτο Περιφερειακῆς Ἀναπτύξεως, 1978.
24. Taylor L. D. : Saving out of Different Types of Income, Brookings Papers on Economic Activity, 1971.
25. The Institute of Economic Research Hitotsubashi University, Personal Savings and Consumption in Post-war Japan, 1970.
26. Θεοφανίδης Σ. Μ. : Ἡ Ἄνοδος τῆς Ὀριακῆς Ροπῆς πρὸς Ἀποταμίευση στὴν Ἑλληνικὴ Οἰκονομία, Θεσσαλονίκη, 1966.
27. Townend J. C. : The Personal Saving Ratio, Bank of England Quarterly Bulletin, 1976.
28. Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, Μηνιαῖον Στατιστικὸν Δελτίον (διάφορα τεύχη).
29. Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος : Τὰ Πενήντα Χρόνια τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, 1979.
30. Zellner, Arnold, Huang D. S. and Chau L. C. : Further Analysis of the Short-Run Consumption Function with Emphasis on the Role of Liquid Assets, Econometrica, 1965.