

Τ.Ε.Ι. ΗΠΕΙΡΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΙΔΡΑΣΗ
ΑΥΤΩΝ ΣΤΗΝ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ
ΠΛΗΡΩΜΩΝ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ
ΠΑΠΠΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ
ΝΑΣΤΟΥΛΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ 2009

Εγκρίθηκε από την τριμελή εξεταστική επιτροπή

ΠΡΕΒΕΖΑ/...../2009

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

1.

2.

3.

Ο Προϊστάμενος του Τμήματος

ΣΤΟΥΣ ΦΙΛΟΥΣ ΜΟΥ ΚΑΙ

ΤΗΝ ΟΙΚΟΤΕΝΕΙΑΜΟΥ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΠΟ ΠΟΙΟΥΣ ΠΑΡΑΓΩΝΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝΤΑΙ	
2.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ	10
2.2 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....	10
2.2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....	10
2.2.2 ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....	13
2.3 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ.....	23
2.4 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....	25
2.5 ΑΡΜΠΙΤΡΑΖ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ (Arbitrage).....	27
2.6 ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....	28
2.7 Ο "ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ" ΚΑΙ ΤΙ ΟΔΗΓΗΣΕ ΣΤΗΝ ΕΓΚΑΤΑΛΗΨΗ.....	29
2.8 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ "ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΑΛΛΑ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΙΜΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ" ΤΟΥ BRETTON WOODS.....	35
2.9 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΑ ΕΙΔΙΚΑ ΤΑΒΗΚΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ (Ε.Τ.Δ.) Ή «ΧΑΡΤΙΝΟΣ ΧΡΥΣΟΣ».....	37
2.10 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ.....	40
2.11 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ.....	42
2.12 Η ΕΥΡΩΑΓΟΡΑ ΤΑ ΕΥΡΩΔΟΛΑΡΙΑ ΚΑΙ ΤΑ ΕΥΡΩΝΟΜΙΣΜΑΤΑ.....	43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΙΑ ΤΑ

ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΙΣΟΖΥΓΙΑ ΠΟΥ ΤΟ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ

3.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	46
3.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	47
3.3. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	48
3.3.1 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (Balance of Trade).....	53
3.3.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Balance of Invisibles).....	54
3.3.3. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΟΝΟΜΕΡΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ.....	55
3.3.4. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (Balance of Current Accounts).....	56
3.3.5. ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Capital Movements).....	57
3.3.6.ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ Ή ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	57
3.4 ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΚΑΙ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ (ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ) ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	60
3.5 ΑΙΤΙΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	60
3.6 ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΚΑΙ ΠΟΙΟ ΒΑΣΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΘΝΙΚΟΥ ΠΡΟΙΟΝΤΟΣ	63

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ

4.1 ΤΡΟΠΟΙ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΗΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	67
4.2 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ	

ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	69
4.2.1 ΑΥΤΟΜΑΤΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ	
ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ.....	69
4.2.2 ΜΕΤΡΑ ΕΞΙΣΟΡΟΠΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ.....	72
4.2.3 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΙΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ....	74
4.3 ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	75
4.4 Η ΘΕΜΕΛΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ ΤΟΥ	
ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	76
4.5 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ.....	80
4.6 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ	
ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	82
4.7 ΆΛΛΑ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ	
ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	87
4.8 Η ΥΠΟΤΗΜΝΗΣΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ	88
4.9 ΜΙΑ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΟ	
ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	94
ΣΥΝΟΨΗ.....	99
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	102
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	118

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Όπως γνωρίζουμε ο άνθρωπος από την αρχή της ιστορίας του ήταν ένα κοινωνικό ον έτσι δημιουργήθηκαν οι πρώτες φυλές και στην συνέχεια με την εξέλιξη του είδους και το πέρασ των χρόνων οι φυλές αυτές άρχισαν στην αρχή να ανταλλάσσουν πράγματα που η μια είχε και η άλλη όχι, αλλά τα χρειάζονταν για να ζήσει και το αντίθετο. Αυτό ονομάστηκε αντιπραγματισμός και μπορούμε να θεωρήσουμε ότι είναι μια πρώιμη μορφή των «συναλλαγών». Ύστερα πέρασε στην ανταλλαγή μεταλλικών νομισμάτων για να αγοράσει και να πουλήσει προϊόντα μεταξύ τους ως που έφτασε στη σημερινή μορφή του χρήματος και των συναλλαγών. Έτσι για να κατανοήσουμε καλύτερα τι ήταν αυτό που προκάλεσε τις διεθνείς συναλλαγές μεταξύ των διαφόρων χωρών πρέπει να γνωρίζουμε την αίτια. Η αίτια αυτή ήταν και είναι το εξωτερικό εμπόριο (εισαγωγές-εξαγωγές) το οποίο φέρνει σε εμπορική επικοινωνία τις εθνικές οικονομίες των χωρών αυτών, δηλαδή δημιουργεί τις διεθνείς εμπορικές σχέσεις. Οι διεθνείς εμπορικές σχέσεις γίνονται μέσω νομισματικών συναλλαγών που ονομάζονται διεθνείς Νομισματικές σχέσεις. Οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις ήταν και είναι ραγδαίες και αφορούσαν συγκεκριμένες πτυχές της παγκόσμιας οικονομίας, όπως τη μετάλλαξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος από καθεστώς σταθερών τιμών συναλλάγματος σε καθεστώς κυμαινόμενων τιμών συναλλάγματος, την απορρύθμιση των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών, τη διεθνοποίηση των αποταμιεύσεων, των επενδύσεων και της παραγωγικής δραστηριότητας καθώς και την απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου. Μέσα σ' αυτό το διεθνές μεταβαλλόμενο περιβάλλον, ο ρόλος της αγοράς συναλλάγματος άλλαξε σημαντικά. Αρχικά, το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών που διεξάγονταν στην αγορά συναλλάγματος αποσκοπούσε στη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου, ενώ αργότερα η χρηματοδότηση των διεθνών επενδύσεων έπαιξε πρωταρχικό ρόλο. Όταν μιλάμε για την αγορά συναλλάγματος αναφερόμαστε στη διεθνή αγορά χρήματος, η οποία διευκολύνει τη μεταφορά αγοραστικής δύναμης εκφρασμένης σε διαφορετικά νομίσματα. Στην αγορά αυτή συμμετέχουν εμπορικές τράπεζες, ιδιώτες, εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων, πολυεθνικές επιχειρήσεις και κεντρικές τράπεζες. Οι εμπορικές τράπεζες προβαίνουν σε αγοραπωλησίες νομισμάτων είτε για λογαριασμό των πελατών τους είτε για δικό τους λογαριασμό. Οι ιδιώτες χρησιμοποιούν την αγορά συναλλάγματος για να αγοράσουν

ταξιδιωτικό συνάλλαγμα, να επενδύσουν σε ξένες χώρες ή να κερδοσκοπήσουν. Οι εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων χρησιμοποιούν την αγορά συναλλάγματος για να επενδύσουν σε ξένα αξιόγραφα. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που συμμετέχουν στην αγορά συναλλάγματος ασχολούνται με διεθνείς εμπορικές δραστηριότητες και προβαίνουν σε αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου, ενώ οι κεντρικές τράπεζες συμμετέχουν στην αγορά συναλλάγματος για να επηρεάσουν τις συναλλαγματικές εξελίξεις. Η αγορά συναλλάγματος αποτελείται από τη λιανική αγορά και τη διατραπεζική αγορά. Στη λιανική αγορά συναλλάγματος συμμετέχουν ιδιώτες και επιχειρήσεις με μικρές ανάγκες σε συνάλλαγμα. Αν ένας ιδιώτης χρειάζεται συνάλλαγμα για να ταξιδέψει στο εξωτερικό, προσφεύγει στο γκισέ μιας εμπορικής τράπεζας, όπου ανταλλάσσει το νόμισμά του με συνάλλαγμα. Αν πρόκειται για ένα μικρό ποσό, ο ενδιαφερόμενος θα προμηθευτεί ξένα τραπεζογραμμάτια. Αν πρόκειται, όμως, για ένα μεγάλο ποσό, τότε προμηθεύεται τραπεζικές επιταγές συναλλάγματος. Η διατραπεζική αγορά συναλλάγματος είναι μια παγκόσμια αγορά πέρα από το γκισέ, όπου συμμετέχουν κυρίως εμπορικές τράπεζες, οι οποίες ανταλλάσσουν μεγάλες ποσότητες νομισμάτων. Οι εμπορικές τράπεζες επικοινωνούν καθημερινά μεταξύ τους με τηλέφωνα και ηλεκτρονικούς υπολογιστές για να πληροφορηθούν τις τιμές των νομισμάτων και να εκτελέσουν συναλλαγματικές πράξεις. Όταν μια εμπορική τράπεζα αγοράζει ένα νόμισμα σε συγκεκριμένη τιμή με την πρόθεση να το πουλήσει αργότερα σε υψηλότερη τιμή, λέμε ότι παίρνει μακρά θέση στην αγορά συναλλάγματος. Αντιθέτως, όταν μια εμπορική τράπεζα πουλάει ένα νόμισμα σε συγκεκριμένη τιμή με την πρόθεση να το αγοράσει αργότερα σε χαμηλότερη τιμή, λέμε ότι παίρνει βραχεία θέση στην αγορά συναλλάγματος. Σε κάθε περίπτωση, η εμπορική τράπεζα έχει μια ανοικτή συναλλαγματική θέση. Αν η εμπορική τράπεζα αποφασίσει να παραμείνει έξω από την αγορά, και να μην προβεί σε πράξεις συναλλάγματος, επειδή δεν βλέπει κερδοφόρες ευκαιρίες, λέμε ότι έχει επίπεδη θέση. Η αγορά συναλλάγματος είναι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική αγορά του κόσμου. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών υπολογίζεται σε \$3,2 τρισ. Αυτό σημαίνει ότι είναι περίπου δέκα φορές μεγαλύτερη από τη μέση ημερήσια αξία της παγκόσμιας χρηματιστηριακής αγοράς, τριάντα πέντε φορές μεγαλύτερη από τη μέση ημερήσια αξία του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης και είκοσι φορές μεγαλύτερη σε ετήσια βάση από το παγκόσμιο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν. Ακόμη πρέπει να πούμε πως η αγορά συναλλάγματος λειτουργεί όλο το εικοσιτετράωρο και διαμορφώνει τις τιμές της νομισματικής

ισοτιμίας. Στα πλαίσια αυτής της εργασίας θα προσπαθήσουμε να δούμε πως όλα τα παραπάνω επηρεάζουν την ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών. Το ισοζύγιο πληρωμών είναι ένας λογιστικός λογαριασμός της κάθε χώρας στον οποίο καταγράφονται όλες χωρίς εξαίρεση οι συναλλαγές της, είτε δημόσιες είναι είτε ιδιωτικές με το εξωτερικό, στη διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου που συνήθως είναι ένα έτος, χωρίς όμως να αποκλείονται και οι μικρότερες ή μεγαλύτερες χρονικές περίοδοι. Έτσι για να κατανοήσουμε καλύτερα όλα αυτά θα παραθέσουμε εκτενέστερα στο 2^ο κεφάλαιο τα βασικά χαρακτηριστικά που διαφοροποιούν την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών στη διεθνή οικονομία από την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών σε μια εθνική οικονομία. Είναι γεγονός ότι σχεδόν κάθε χώρα έχει το δικό της νόμισμα, στο οποίο εκφράζονται οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών. Το εθνικό νόμισμα κάθε χώρας γίνεται γενικά αποδεκτό ως μέσο πληρωμών στις εσωτερικές συναλλαγές, αλλά δε γίνεται συνήθως αποδεκτό στις διεθνείς συναλλαγές. Οι διεθνείς συναλλαγές ανάμεσα στις διάφορες χώρες επομένως δημιουργούν την ανάγκη ανταλλαγής των εθνικών τους νομισμάτων. Η ανταλλαγή αυτή των νομισμάτων λαμβάνει χώρα στην αγορά συναλλάγματος, η λειτουργία της οποίας καθιστά δυνατή τη μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης σε συνάλλαγμα από μια χώρα σε μια άλλη, διευκολύνοντας έτσι τις διεθνείς συναλλαγές. Ακόμα να δούμε πως το δολάριο έπαιζε και παίζει πρωταρχικό ρολό στο τομέα των διεθνών συναλλαγών, τη ζήτηση και την προσφορά συναλλάγματος και πως αυτές επηρεάζουν την ισοτιμία των νομισμάτων, τον προσδιορισμό της τιμής συναλλάγματος το αρμπιτράζ τη τρέχουσα και προθεσμιακή αγορά του, ως που να φτάσουμε στον κανόνα του χρυσού και το συναλλαγματικό του σύστημα. Επίσης στο σύστημα Breton Woods το διεθνές νομισματικό ταμείο και τέλος τη διεθνή χρηματαγορά και την Ευρωαγορά. Στο 3^ο κεφάλαιο θα δούμε την έννοια του ισοζυγίου πληρωμών και τον ορισμό του, την διάρθρωση του στα επιμέρους ισοζύγια που το αποτελούν και θα προσπαθήσουμε να κατανοήσουμε ποιοι είναι οι λόγοι που του επιφέρουν την ανισορροπία. Τέλος στο 4^ο κεφάλαιο θα δούμε πως οι διεθνείς νομισματικές σχέσεις επιδρούν στην ισορροπία του ισοζυγίου, τρόπους εξισορρόπησης του και κυρίως το νομισματικό υπόδειγμα εξισορρόπησης και μια μικρή ιστορική σύνοψη του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας μας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΠΟ ΠΟΙΟΥΣ ΠΑΡΑΓΩΝΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝΤΑΙ

2.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

Στην εποχή μας τόσο στο εσωτερικό των χωρών όσο και διεθνώς, το σύνολο ίσως της ανταλλαγής αγαθών και υπηρεσιών γίνεται με τη διαμεσολάβηση του χρήματος. Το χρήμα αυτό είναι είτε εθνικό είτε διεθνές χρήμα. Ειδικότερα, το "διεθνές χρήμα" ή άλλως "συνάλλαγμα" όπως περισσότερο είναι γνωστό καθώς και οι λειτουργίες του, διέπονται από τους όρους και τους κανόνες κάποιου νομισματικού συστήματος, ώστε να εξασφαλίζονται όσο αυτό είναι δυνατό καλύτερες οι διεθνείς ανταλλαγές, οι διεθνείς πληρωμές, η αξιοπιστία του διεθνούς εμπορίου και η παγκόσμια νομισματική σταθερότητα.

Έτσι, περνάμε σε μια άλλη πλευρά των διεθνών συναλλαγών δηλαδή στη "νομισματική" πλευρά, με την οποία θα ασχοληθούμε στο κεφάλαιο αυτό και η οποία αποτελείται από τους παρακάτω παράγοντες που θα αναλύσουμε στη διαδικασία κατανόησης των διεθνών οικονομικών-νομισματικών σχέσεων που αναπτύσσονται ανάμεσα στις διάφορες χώρες.

2.2 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

2.2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ας αρχίσουμε με το εξής ερώτημα: με ποιο τρόπο διεξάγεται το εμπόριο γενικά; Το σίγουρο είναι ότι αν κάποιος, θέλει να αγοράσει οποιοδήποτε αγαθό ή υπηρεσία μέσα στα όρια της Ελλάδας για παράδειγμα, μπορεί να το κάνει πληρώνοντας σε ελληνικές δραχμές παλαιότερα και σε ευρώ σήμερα (από 01/01/2002). Τίποτα το δύσκολο. Αν όμως ο ίδιος σκεφτεί να αγοράσει, έστω μια τηλεόραση εισαγόμενη από τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ή Η.Π.Α. όπως και θα συνεχίσουμε να την αποκαλούμε από δω και περά για λόγους συντομίας), τα πράγματα αρχίζουν να γίνονται δυσκολότερα και αυτό διότι πρέπει να πληρώσει σε αμερικανικά δολάρια. Το ίδιο βέβαια ισχύει και αντίθετα αν κάποιος αμερικανός

σκέφτεται να εισαγάγει στις Η.Π.Α. ελληνικά πορτοκάλια, από κάπου πρέπει να προμηθευτεί ελληνικές δραχμές πριν το 2002 και σε ευρώ σήμερα. Και στις δύο αυτές περιπτώσεις, έχουμε να κάνουμε με την παρεμβολή του ξένου νομίσματος, αμοιβαία για Ελλάδα και Η.Π.Α. προκειμένου να συντελεσθεί η αγοραπωλησία της τηλεόρασης και των πορτοκαλιών αντίστοιχα. Αυτό λοιπόν το "ξένο νόμισμα", που είναι αποδεκτό σαν μέσο πληρωμής στις διεθνείς ανταλλαγές, είναι το "συνάλλαγμα". Αν γενικεύσουμε τη συζήτηση, μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι κατ' αρχάς όλα τα νομίσματα του κόσμου είναι αποδεκτά στις διεθνείς ανταλλαγές με αυτή την έννοια το νόμισμα της κάθε χώρας, είναι "συνάλλαγμα" για όλες τις υπόλοιπες. Δηλαδή το δολάριο είναι συνάλλαγμα για όλες τις άλλες χώρες πλην Η.Π.Α., η δραχμή για όλες τις άλλες πλην της Ελλάδας χώρες το ίδιο η τουρκική λίρα, η ρουπία της Ινδίας, το λεκ της Αλβανίας κλπ.¹

Όμως όλα τα παραπάνω συμβαίνουν μόνο στη θεωρία έτσι, τα πράγματα στην καθημερινή διεθνή οικονομική πρακτική δεν είναι το ίδιο αποδεκτά σαν μέσα πληρωμών των εισαγωγών-εξαγωγών, το αμερικάνικο δολάριο, η ελληνική δραχμή, η τουρκική λίρα και το λεκ της Αλβανίας και άλλα. Γιατί συμβαίνει αυτό; Διότι και τα νομίσματα είναι όπως και όλα τα άλλα αγαθά, τα οποία και διεθνώς έχουν μια ορισμένη ζήτηση και προσφορά ανάλογα με την "αξιοπιστία" τους, την "ποιότητα" τους και τη χώρα της προέλευσής τους και όπως η τηλεόραση, που έχει σημασία να είναι αμερικανική και όχι π.χ. ινδική ή κορεάτικη - λόγω των διαφορετικών ποιότητων τους, έτσι και το ξένο νόμισμα, δηλαδή το "συνάλλαγμα", για κάθε χώρα έχει και τη διαφορετική σημασία του. Άλλωστε το δείχνει και η ίδια η πράξη: ο συντριπτικά μεγαλύτερος όγκος του διεθνούς εμπορίου, πληρώνονταν με δολάρια Η.Π.Α., λίρες Αγγλίας, Μάρκα Γερμανίας, γιέν Ιαπωνίας και φράγκα Γαλλίας.

Ποιο όμως είναι το ιδιαίτερο στοιχείο που χαρακτηρίζει τα νομίσματα αυτά και τα διαφοροποιεί από τα νομίσματα άλλων χωρών που δεν είναι τόσο αποδεκτά στις διεθνείς συναλλαγές;

Η απάντηση είναι απλή αλλά και ουσιαστική. Το ιδιαίτερο αυτών των νομισμάτων είναι ότι προέρχονται από χώρες με υψηλό βαθμό ανάπτυξης των

¹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.54-55

οικονομιών τους, ανάπτυξη που καθορίζει τελικά την ισχύ, την "σκληρότητα" και την "αποδεκτικότητά τους" στις διεθνείς πληρωμές.

Ακόμη συνάλλαγμα δεν είναι μόνο τα ξένα νομίσματα, άλλα είναι και όλα τα άλλα διεθνή μέσα πληρωμών. Όπως οι πιστωτικοί τίτλοι σε ξένο νόμισμα, οι επιταγές, συναλλαγματικές κ.λ.π..

Όμως θα αναρωτιέστε γιατί ενώ το νόμισμα της χώρας μας αλλά και κάποιων από των παραπάνω χωρών αφού είναι πλέον το ίδιο γιατί αναφερόμαστε στα παλιά νομίσματά τους και όχι στο ευρώ το νόμισμα όχι μόνο της χώρας μας αλλά και σχεδόν όλης της Ευρωπαϊκής ένωση που είναι ένα διεθνώς αναγνωρισμένο νόμισμα. Αυτό συμβαίνει για να κατανοήσουμε πιο καλά την έννοια του συναλλάγματος πιο κάτω θα γίνει εκτενέστερη αναφορά στο ευρώ.

Συμπερασματικά συνάλλαγμα είναι κάθε ξένο νόμισμα που ανταλλάσσεται με ποσότητα του εθνικού νομίσματος κάθε χώρας και γίνεται δεκτό ως μέσο πληρωμής στις διεθνείς συναλλαγές. Την ιδιότητα αυτή, στην πράξη, δεν έχουν όλα τα ξένα νομίσματα, αλλά τα σημαντικότερα (τα λεγόμενα "διεθνή" γιατί προτιμούνται στις διεθνείς συναλλαγές), όπως το δολάριο Η.Π.Α., το ιαπωνικό γιέν, το γερμανικό μάρκο και το ελβετικό φράγκο.

Συνάλλαγμα γενικότερα είναι κάθε απαίτηση που έχει κάποιος σε ξένες νομισματικές μονάδες, πληρωτέες σε άλλη χώρα. Δηλαδή, οποιαδήποτε απαίτηση σε ξένο νόμισμα που είναι πληρωτέα σε άλλη χώρα αποτελεί συνάλλαγμα.

Οι συναλλαγές με ξένες χώρες γενικά διακρίνονται σε συναλλαγματοφόρες (αυτές που προκαλούν εισαγωγή συναλλάγματος) και συναλλαγματοβόρες (αυτές που προκαλούν εξαγωγή συναλλάγματος).

- **Συναλλαγματοφόρες συναλλαγές είναι:**

Από τις εμπορικές πράξεις: οι εξαγωγές εμπορευμάτων.

Από τις άδηλες συναλλαγές: οι άδηλοι πόροι που αποτελούνται από α) δαπάνες ξένων τουριστών στη χώρα δηλαδή τουριστικό συνάλλαγμα, β) ναυτιλιακό συνάλλαγμα που προέρχεται από έσοδα από ναύλους εμπορικών πλοίων, εμβάσματα εφοπλιστών και ναυτικών, γ) εμβάσματα μόνιμων

κατοίκων εξωτερικού και μεταναστών, δ) έσοδα από διάφορες άλλες υπηρεσίες.²

Οι εισαγωγές κεφαλαίων από το εξωτερικό: τα κεφάλαια για καταθέσεις και επενδύσεις στη χώρα, η πώληση χρεογράφων στο εξωτερικό, τα δάνεια σε συνάλλαγμα από ξένες χώρες και οποιαδήποτε είσπραξη από το εξωτερικό.

- **Συναλλαγματοβόρες συναλλαγές είναι:**

Από τις εμπορικές πράξεις: οι εισαγωγές εμπορευμάτων από το εξωτερικό.

Από τις άδηλες συναλλαγές, οι άδηλες πληρωμές: α) για μεταφορές με ξένα μεταφορικά μέσα, β) για πληρωμές τουριστών από τη χώρα στο εξωτερικό, γ) για εμβάσματα στο εξωτερικό για λόγους σπουδών (σπουδαστικό συνάλλαγμα) και για νοσηλεία και θεραπείες (νοσηλευτικό συνάλλαγμα) και δ) πληρωμές για διάφορες υπηρεσίες, όπως, καταβολή ασφαλίσεων στο εξωτερικό.

Οι εξαγωγές κεφαλαίων σε ξένες χώρες, όπως είναι η αγορά χρεογράφων, η εξαγωγή κεφαλαίων για επενδύσεις στο εξωτερικό, η εξαγωγή κερδών και μέρους του επενδυμένου κεφαλαίου από επιχειρήσεις που ιδρύθηκαν με εισαγωγή κεφαλαίων, η εξόφληση δανείων που είχαν ληφθεί από το εξωτερικό και γενικά η πληρωμή οποιασδήποτε οφειλής στο εξωτερικό.³

Όλες οι χώρες ενδιαφέρονται να έχουν ευνοϊκό εμπορικό ισοζύγιο (εισαγωγές-εξαγωγές) όπως και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δηλαδή το εμπορικό ισοζύγιο συν ισοζύγιο αδήλων συναλλαγών ώστε να είναι ισοσκελισμένο ή και πλεονασματικό το ισοζύγιο πληρωμών που αποτελείτε από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συν ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων και να έχουν επαρκές "συναλλαγματικό απόθεμα".

2.2.2 ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΣΥΝΝΑΛΑΓΜΑΤΟΣ

➤ ΖΗΤΗΣΗ ΣΥΝΑΛΑΓΜΑΤΟΣ

Το συνάλλαγμα ζητείται για αγορές προϊόντων και υπηρεσιών από το

² ΓΙΑΝΝΗΣ Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ INTERBOOKS ΣΕΛ 101-102

³ ΓΙΑΝΝΗΣ Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ INTERBOOKS ΣΕΛ 101-102

εξωτερικό. Κυρίως ζητείται για την πραγματοποίηση αγορών από το εξωτερικό για εισαγωγές εμπορευμάτων και για την εξασφάλιση ορισμένων υπηρεσιών από ξένες χώρες αυτές οι πληρωμές ονομάζονται "άδηλες πληρωμές", τέτοιες είναι οι πληρωμές για μεταφορές, σπουδές, νοσήλεια, ταξίδια, ασφάλιστρα κ.ά.) που πληρώνονται σε ξένα νομίσματα στην αλλοδαπή. Η ζήτηση συναλλάγματος εξαρτάται επομένως από τη ζήτηση για εισαγωγές από την αλλοδαπή προϊόντων και υπηρεσιών.⁴

Συνεχίζουμε με ένα παράδειγμα τον Έλληνα που επιθυμεί να αγοράσει αμερικανική τηλεόραση και έχουμε ξαναπεί ότι, αυτός δεν μπορεί να αγοράσει την τηλεόραση με ελληνικές δραχμές πρέπει από κάπου να προμηθευτεί την αντίστοιχη ποσότητα δολαρίων και αυτό θα γίνει μέσω της οργανωμένης αγοράς του συναλλάγματος, δηλαδή κάποιας τράπεζας ή άλλο παρόμοιο ίδρυμα.

Βέβαια δεν υπάρχει μόνο ένας και μοναδικός Έλληνας που σκοπεύει να αγοράσει αμερικανική τηλεόραση" υπάρχουν εκατομμύρια Έλληνες οι οποίοι φυσικά πρόκειται να γίνουν αγοραστές ενός τέτοιου προϊόντος καθώς και χιλιάδων άλλων προϊόντων, όπως η καθημερινή εμπειρία μας διδάσκει. (αυτοκίνητα, μηχανήματα, τρόφιμα κλπ)

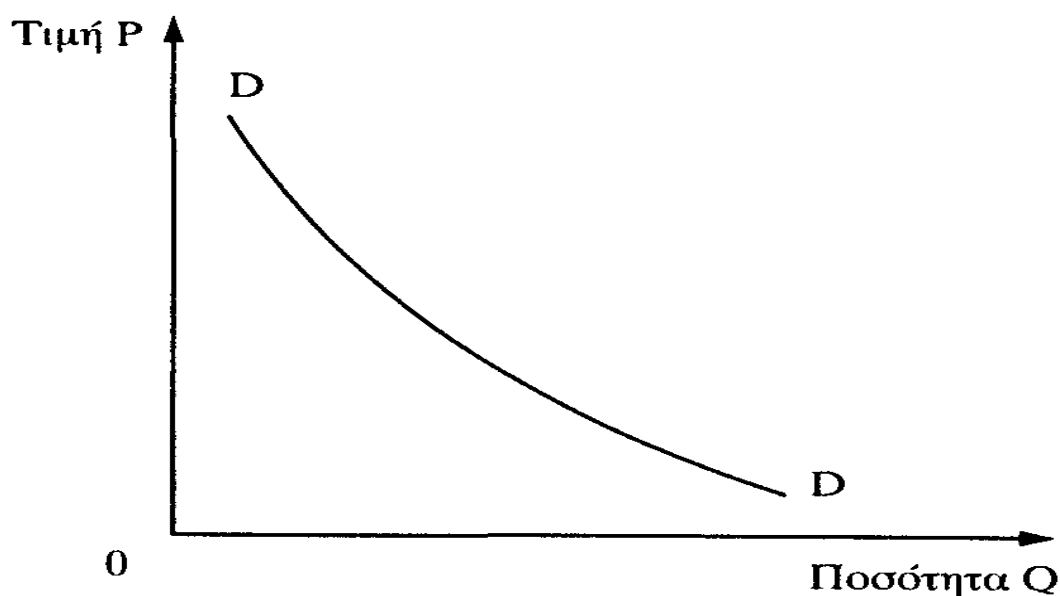
Όλοι μας όμως οι Έλληνες δεν καταναλώνουμε μόνο αμερικανικά προϊόντα καταναλώνουμε προϊόντα, σε μεγάλες ή μικρές ποσότητες δεν έχει σημασία, προερχόμενα μάλλον από το σύνολο των χωρών του κόσμου. Άρα για το σύνολο της αγοράς αυτών των προϊόντων, ζητούμε από την κεντρική τράπεζα ουσιαστικά, το αντίστοιχο ποσό ξένων νομισμάτων, δηλαδή συναλλάγματος. Όλες αυτές οι περιπτώσεις αναφέρονται στην ζήτηση συναλλάγματος για την αγορά, δηλαδή την εισαγωγή, προϊόντων από το εξωτερικό.

Τέλος αν λάβουμε υπ' όψη μας ότι η ζήτηση συναλλάγματος υπάρχει και για άλλους λόγους όπως ο τουρισμός, οι μεταφορές και λοιπές υπηρεσίες, καθώς και για απόκτηση περιουσιακών τίτλων στο εξωτερικό, για εξόφληση δανείων και για πολλούς άλλους επί πλέον λόγους, καταλαβαίνουμε το μέγεθος της συνολικής πλέον

⁴ ΓΙΑΝΝΗΣ Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ INTERBOOKS ΣΕΛ 101-102

ζήτησης συναλλάγματος, συγκεκριμένα για τη χώρα μας, αλλά και με την ίδια ακριβώς λογική γίνεται και η ζήτηση συναλλάγματος και για κάθε άλλη χώρα.⁵

Η σχέση της συνάρτησης που υπάρχει ανάμεσα στη τιμή (P) και τη ζητούμενη ποσότητας (Q) κάθε αγαθού είναι αρνητική και επομένως η καμπύλη αυτής της σχέσης θα έχει αρνητική κλίση. Και αφού και το συνάλλαγμα είναι από μόνο του ένα αγαθό όπως όλα τα άλλα, η ζήτησή του δεν μπορεί παρά να υπακούει στον ίδιο γενικό νόμο της ζήτησης. Δηλαδή μεταξύ τιμής του (P) και ζητούμενης της ποσότητας (Q) υπάρχει αρνητική συναρτησιακή σχέση και τότε η καμπύλη της ζήτησής του έχει αρνητική κλίση.



Σχήμα 2.1

Ένα ακόμη πολύ σημαντικό στοιχείο, που πρέπει να προσέξουμε ως προς τη ζήτηση συναλλάγματος που διαμορφώνεται σε κάθε χώρα είναι και το εξής: η τιμή του συναλλάγματος όποια και αν είναι αυτή, επιτρέπει τη σύγκριση του κόστους και των τιμών μεταξύ των διαφόρων χωρών και επηρεάζει, όπως είναι φυσικό, τη διαμόρφωση της ζήτησης και των εισαγόμενων προϊόντων.

⁵ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ, ΣΕΛ.56-59

➤ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Σε αντίθεση με τα παραπάνω, συνάλλαγμα προσφέρεται από τις εξαγωγές σε ξένες χώρες προϊόντων και υπηρεσιών που ονομάζονται «άδηλοι πόροι» από μεταφορές κυρίως, όπως το ναυτιλιακό συνάλλαγμα, δαπάνες ξένων τουριστών (τουριστικό συνάλλαγμα), εμβάσματα εξωτερικού κ.α., που πληρώνονται στην εξαγούσα χώρα από την αλλοδαπή. Η προσφορά συναλλάγματος επομένως, εξαρτάται από την ζήτηση των προϊόντων και των υπηρεσιών μιας χώρας, από χώρες του εξωτερικού.

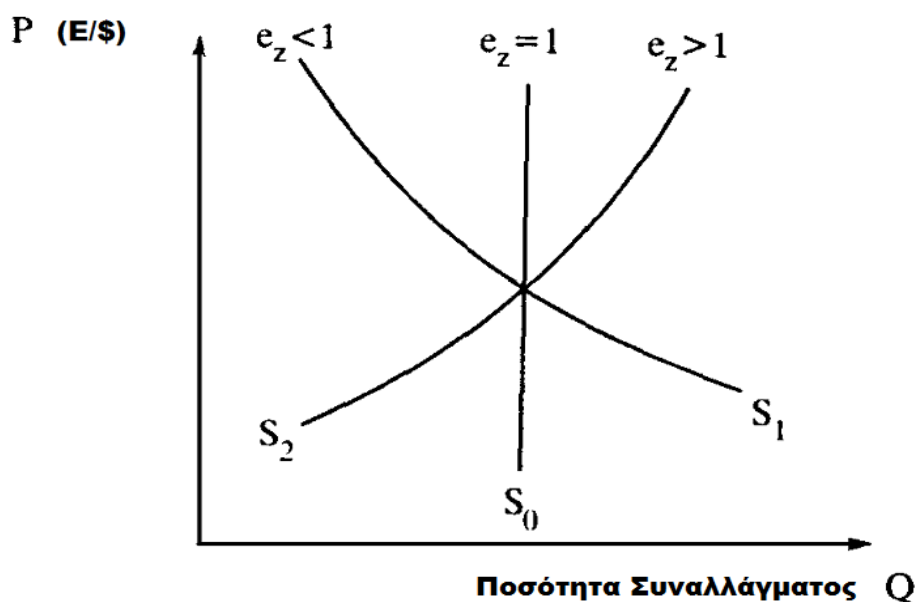
Όπως ήδη έχουμε αναφέρει το νόμισμα της κάθε χώρας αποτελεί συνάλλαγμα για όλες τις άλλες, που αυτό σημαίνει ότι η ζήτηση από τη χώρα Α, του νομίσματος της χώρας Β, αποτελεί ταυτόχρονα προσφορά συναλλάγματος για τη χώρα Β. Έτσι, όταν η Ελλάδα π.χ. ζητά δολάρια για να αγοράσει προϊόντα αμερικάνικης προέλευσης. Τα προμηθεύεται προσφέροντας παλιότερα δραχμές και σήμερα ευρώ που αποτελούσαν και αποτελούν προσφορά συναλλάγματος για τις Η.Π.Α. Επομένως για τον καθορισμό της προσφοράς συναλλάγματος μιας χώρας Α, ιδιαίτερη σημασία έχει η ζήτηση από τις χώρες του εξωτερικού, για τα προϊόντα της. Σε αυτό σημείο όμως ας θυμηθούμε ότι είπαμε για την ελαστικότητα ζήτησης, στην προηγούμενη παράγραφο Η ελαστικότητα ζήτησης για τα εξαγόμενα προϊόντα, της Ελλάδας θα καθορίσει την κλίση και την ακριβή θέση της καμπύλης προσφοράς της, όπως το ίδιο θα συμβεί και αντίθετα έτσι.⁶

1. Όσο πιο ελαστική είναι η ζήτηση των Η.Π.Α για ελληνικά προϊόντα, δηλαδή όσο πιο "πλαγιαστή" είναι η DD στο προηγούμενο σχήμα 2.1, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ποσότητα αμερικανικών δολαρίων που θα εισρεύσουν στην Ελλάδα ύστερα από μια μείωση της τιμής των ελληνικών προϊόντων (P). Η μείωση με άλλα λόγια της τιμής της δραχμής και του ευρώ ως προς το δολάριο, θα οδηγήσει την καταναλωτική διάθεση των Αμερικανών για ελληνικά προϊόντα προς τα πάνω και έτσι θα διαθέσουν αυτοί περισσότερα δολάρια για την αγορά ελληνικών προϊόντων αν η ελαστικότητα ζήτησης των

⁶ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.59-61

Αμερικανών για τα ελληνικά προϊόντα είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα ($e_z > 1$). Αυτό σημαίνει καμπύλη προσφοράς αμερικανικών δολαρίων, με θετική κλίση.

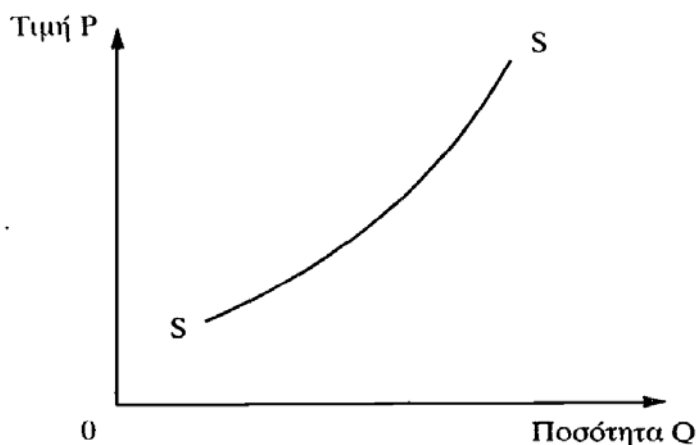
2. Όμως τώρα αν η ελαστικότητα ζήτησης των ελληνικών προϊόντων είναι μικρότερη από τη μονάδα ($e_z < 1$) η ποσότητα αμερικανικών δολαρίων, μετά τη μείωση της τιμής του ευρώ θα μειωθεί και η καμπύλη προσφοράς δολαρίων θα έχει αρνητική κλίση.
3. Τέλος αν η ελαστικότητα ζήτησης είναι ίση με τη μονάδα ($e_z = 1$), η ποσότητα αμερικανικών δολαρίων θα παραμείνει σταθερή στις όποιες αυξομειώσεις της ισοτιμίας των νομισμάτων, επομένως διαγραμματικά και οι τρεις παραπάνω περιπτώσεις θα έχουν ως εξής:



Σχήμα 2.2

Έτσι αν θεωρήσουμε τις περιπτώσεις των καμπυλών S_0 και S_2 σαν εξαιρετικές γενικά μπορούμε να πούμε ότι η καμπύλη προσφοράς συναλλάγματος δείχνει τις διάφορες ποσότητες συναλλάγματος που προσφέρονται στις διάφορες τιμές του. Σε κανονικές συνθήκες, όταν η τιμή του συναλλάγματος αυξάνεται, τότε η ζήτηση για εξαγωγές αυξάνεται και κατά συνέπεια αυξάνεται και η προσφερόμενη ποσότητα

συναλλάγματος και αντίστροφα. Δηλαδή μείωση της τιμής του συναλλάγματος σημαίνει μείωση του όγκου των εξαγωγών και επομένως μείωση της προσφερόμενης ποσότητας συναλλάγματος. Άρα η καμπύλη προσφοράς συναλλάγματος θα έχει θετική κλίση, δηλαδή όπως η καμπύλη S_1 στο προηγούμενο διάγραμμα, θα είναι:



Σχήμα 2.3

➤ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Η συναλλαγματική ζήτηση σε κάθε χώρα ικανοποιείται από τα "συναλλαγματικά αποθέματά" της χώρας, τα οποία μειώνονται με τις εισαγωγές εμπορευμάτων και υπηρεσιών. Σε αντίθεση όμως με πριν τα συναλλαγματικά αποθέματα αυξάνονται με την εισροή συναλλάγματος που προκύπτει από τις εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών της συγκεκριμένης χώρας.⁷

Τα "συναλλαγματικά αποθέματα" για κάθε χώρα είναι τα "συναλλαγματικά της διαθέσιμα" δηλαδή, όλες οι ποσότητες συναλλάγματος που διαθέτει σε ορισμένο χρονικό σημείο και μπορεί να τις χρησιμοποιήσει για το διακανονισμό οφειλών της προς ξένες χώρες και κυρίως για τη διενέργεια εισαγωγών από το εξωτερικό. Γι' αυτό, ως κανονικό ύψος των συναλλαγματικών αποθεμάτων της κάθε χώρας θεωρείται ένα ποσοστό 25-30% των αναγκών της για εισαγωγές σε μια ετήσια χρονική περίοδο.

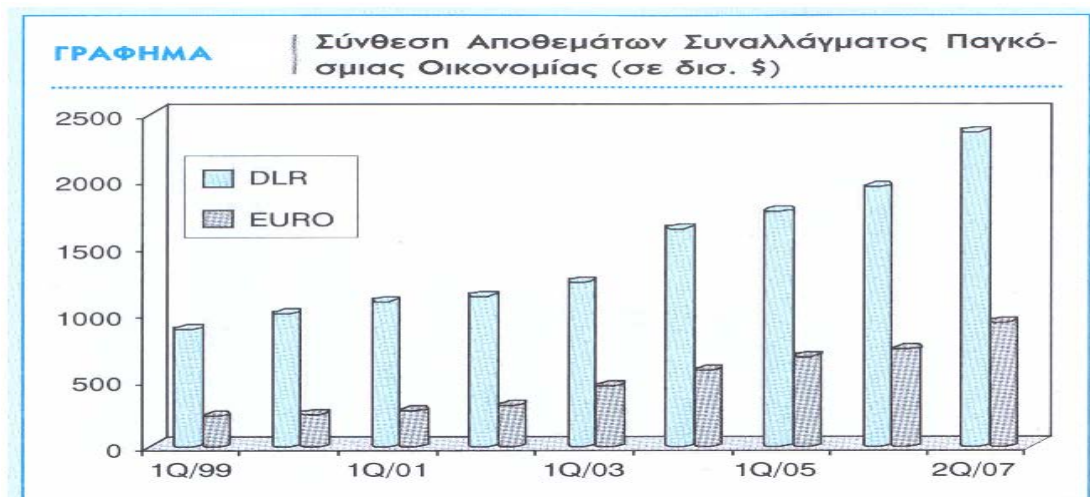
⁷ ΓΙΑΝΝΗΣ Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ INTERBOOKS ΣΕΛ 103

Σε ένα σύστημα σταθερών τιμών συναλλάγματος, τα συναλλαγματικά αποθέματα μιας χώρας, τα οποία αποτελούνται από χρυσό, συνάλλαγμα, έντοκα γραμμάτια, βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ομολογίες, διευκολύνουν την προσαρμογή του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και δίνουν τη δυνατότητα στην κεντρική τράπεζα να παρεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος για να κρατήσει σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία. Αντιθέτως, σε ένα σύστημα κυμαινόμενων τιμών συναλλάγματος, μειώνεται η ανάγκη για παρακράτηση συναλλαγματικών αποθεμάτων, αφού η προσαρμογή του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών επιτυγχάνεται μέσω των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Αφότου υιοθετήθηκε το σύστημα των κυμαινόμενων τιμών συναλλάγματος, η ζήτηση συναλλαγματικών αποθεμάτων αυξήθηκε. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι αφενός μεν αυξήθηκαν οι εξωτερικές ανισορροπίες και αφετέρου δε οι κεντρικές τράπεζες συνεχίζουν να παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος για να επηρεάσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και να εξομαλύνουν την υπερβολική συναλλαγματική αστάθεια, η οποία είναι επιζήμια για εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες των αναπτυσσόμενων χωρών συσσωρεύουν συναλλαγματικά αποθέματα, τα οποία χρησιμοποιούν για να προστατέψουν τα νομίσματά τους από επικείμενες κερδοσκοπικές επιθέσεις.⁸

Τα συναλλαγματικά αποθέματα της παγκόσμιας οικονομίας αυξήθηκαν από \$1606 δισ. το πρώτο τρίμηνο του 1999 σε \$5710 δισ. το δεύτερο τρίμηνο του 2007. Τα αποθέματα δολαρίων αυξήθηκαν από \$882 δισ. σε \$2366 δισ. και τα αποθέματα ευρώ από \$225 δισ. σε \$936 δισ. (Γράφημα 2.1)

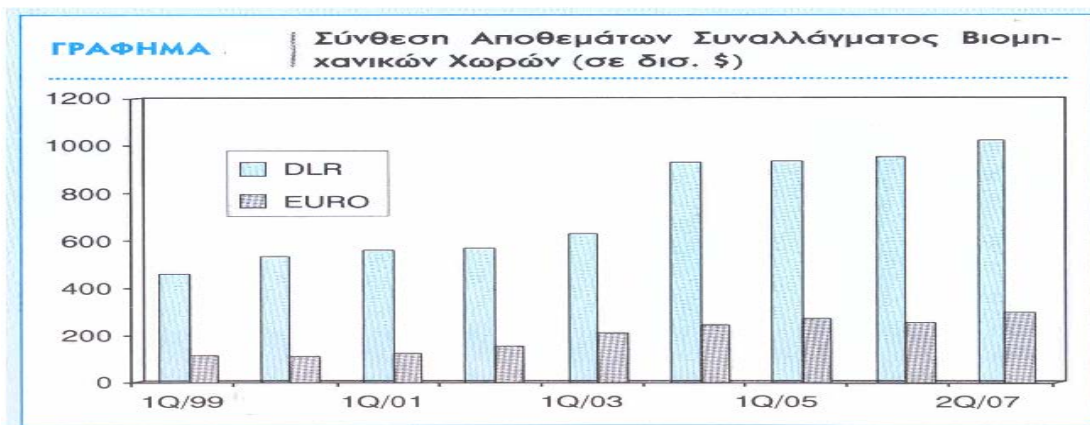
⁸ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΦΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG ΣΕΛ 180-183



Γράφημα 2.1 πηγή Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, Κωνσταντίνος Ι. Καρφάκης

Οι μεταβολές αυτές μας δείχνουν ότι το ποσοστό των αποθεμάτων δολαρίου στο σύνολο των παγκόσμιων αποθεμάτων μειώθηκε από 55 % σε 41 %, ενώ παράλληλα αυξήθηκε το ποσοστό των αποθεμάτων ευρώ από 14% σε 17%.

Τα συναλλαγματικά αποθέματα των βιομηχανικών χωρών αυξήθηκαν από \$642 δισ. το πρώτο τρίμηνο του 1999 σε \$1440 δισ. το δεύτερο τρίμηνο του 2007. Τα αποθέματα δολαρίων αυξήθηκαν από \$459 δισ. σε \$1026 δισ. και τα αποθέματα ευρώ από \$115 δισ. σε \$302 δισ. (Γράφημα 2.2).⁹



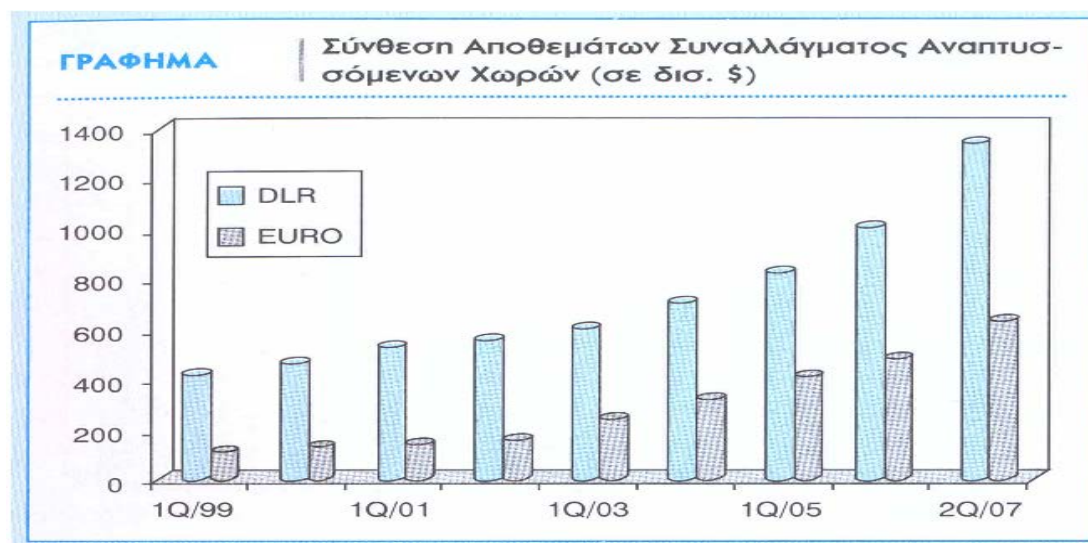
Γράφημα 2.2 πηγή Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, Κωνσταντίνος Ι. Καρφάκης

⁹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΦΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG ΣΕΛ 180-183

Οι μεταβολές αυτές δείχνουν ότι το ποσοστό των αποθεμάτων δολαρίου στο σύνολο των αποθεμάτων των βιομηχανικών χωρών παρέμεινε σταθερό στο 72%, ενώ το ποσοστό των αποθεμάτων ευρώ αυξήθηκε από 18% σε 21%.

Τα συναλλαγματικά αποθέματα των αναπτυσσόμενων οικονομιών αυξήθηκαν από \$964 δις. το πρώτο τρίμηνο του 1999 σε \$4270 δις. το δεύτερο τρίμηνο του 2007. Τα αποθέματα δολαρίων αυξήθηκαν από \$423 δια. σε \$1340 δις. και τα αποθέματα ευρώ από \$110 δις. σε \$634 δις. (Γράφημα 2.3) Οι μεταβολές αυτές δείχνουν ότι το ποσοστό των αποθεμάτων δολαρίου στο σύνολο των αποθεμάτων συναλλάγματος των αναπτυσσόμενων οικονομιών μειώθηκε από 44 % σε 32 %, ενώ το ποσοστό των αποθεμάτων ευρώ αυξήθηκε από 12% σε 15%.¹⁰

Το συμπέρασμα που προκύπτει από τα παραπάνω στοιχεία είναι ότι το δολάριο, εκτός από νόμισμα-όχημα, αποτελεί το κυριότερο αποθεματικό νόμισμα στα χαρτοφυλάκια των κεντρικών τραπεζών.

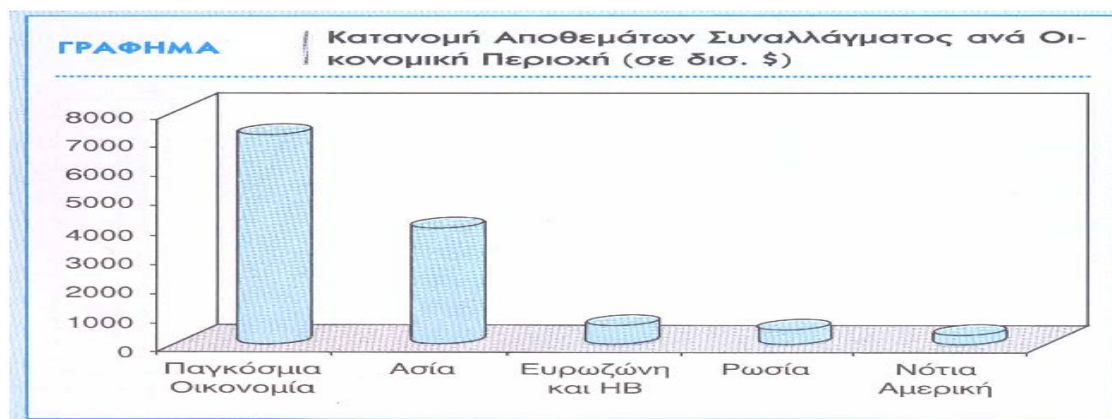


Γράφημα 2.3 πηγή Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, Κωνσταντίνος Ι. Καρφάκης

Το Γράφημα 2.4 παρουσιάζει την κατανομή των παγκόσμιων συναλλαγματικών αποθεμάτων ανά οικονομική περιοχή στις αρχές του 2008. Η Ασία παρακρατεί το ήμισυ των παγκόσμιων συναλλαγματικών αποθεμάτων και έπονται

¹⁰ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΦΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG ΣΕΛ 180-183

Ευρώπη και Νότια Αμερική.¹¹



Γράφημα 2.4 πηγή Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, Κωνσταντίνος Ι. Καρφάκης

Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγματικών αποθεμάτων της Ασίας παρακρατούν εννέα χώρες. (Γράφημα 2.5) Ενώ το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγματικών αποθεμάτων της Νότιας Αμερικής παρακρατούν η Βραζιλία (\$194 δισ.) και το Μεξικό (\$90 δισ.). Η συσσώρευση των συναλλαγματικών αποθεμάτων από τις ασιατικές χώρες αντικατοπτρίζει την προσπάθεια που κάνουν οι χώρες αυτές αφενός μεν να κρατήσουν ανταγωνιστικά τα νομίσματά τους έναντι του δολαρίου, μέσω παρεμβατικής πολιτικής, εφόσον πρόκειται για εξωστρεφείς οικονομίες, και αφετέρου δε να τα προστατέψουν από επικείμενες κερδοσκοπικές επιθέσεις, εξασφαλίζοντας ένα σημαντικό απόθεμα διεθνούς ρευστότητας.



Γράφημα 2.5 πηγή Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, Κωνσταντίνος Ι. Καρφάκης

¹¹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΦΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG ΣΕΛ 180-183

2.3 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Ως συναλλαγματική ισοτιμία θεωρείται όταν η συναλλακτική αξία των νομισμάτων δύο χωρών που βρίσκονται σε ισοτιμία, δηλαδή η αξία ανταλλαγής των νομισμάτων τους είναι η ίδια και στις δύο χώρες π.χ. όταν λέμε ότι η ισοτιμία τιμής του δολαρίου είναι 0,90 ευρώ σημαίνει ότι αυτή η ανταλλακτική αξία είναι η ίδια και στις δύο χώρες. Στην πράξη όμως σημαίνει οποιαδήποτε ισότιμη ή όχι σχέση του νομίσματος μιας χώρας προς το νόμισμα της άλλης. Στις μέρες μας οι ισοτιμίες είναι κυμαινόμενες και εξαρτώνται από την οικονομική κατάσταση της κάθε χώρας, τις διεθνείς της σχέσεις και το ισοζύγιο των εξωτερικών λογαριασμών της. Η σημασία των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι μεγάλη για το διεθνές εμπόριο.¹²

Χρησιμοποιώντας πάλι το παράδειγμα αγοραπωλησίας της τηλεόρασης και των πορτοκαλιών μεταξύ Ελλάδας και Η.Π.Α. διαπιστώνουμε ότι ο Αμερικανός εξαγωγέας της τηλεόρασης θα δεχθεί το ευρώ μόνο εφ' όσον είναι σίγουρος ότι μπορεί να το μετατρέψει σε αμερικανικά δολάρια το ίδιο και ως προς τον Έλληνα εξαγωγέα πορτοκαλιών θα δεχτεί τα αμερικανικά δολάρια μόνο εφ' όσον ξέρει ότι μπορεί να τα μετατρέψει σε ευρώ. Σε ποια αναλογία, όμως θα μετατραπούν τα δολάρια σε ευρώ και τα ευρώ σε δολάρια; Η απάντηση είναι ότι αυτό εξαρτάται από το λόγο της ανταλλαγής των δύο νομισμάτων, ο οποίος καλείται και ισοτιμία των δύο νομισμάτων.¹³

Από τη στιγμή του καθαρισμού αυτής της σχέσης των νομισμάτων μεταξύ τους, η αγοραπωλησία των αγαθών είναι πλέον κάτι το απλό. Ο κάθε υποψήφιος αγοραστής τηλεόρασης γνωρίζει την αξία της σε κάθε διεθνές νόμισμα και αποφασίζει ή δεν αποφασίζει την αγορά της ανάλογα με την ισοτιμία που θα υπάρχει μεταξύ του δικού του εγχώριου νομίσματος με το νόμισμα της όποιας χώρας την εξάγει.

Από το σημείο αυτό και μετά, δύο πράγματα μένουν προς διευκρίνιση:

¹² ΓΙΑΝΝΗΣ Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ INTERBOOKS ΣΕΛ 105

¹³ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.54-56

1. Από πού θα προμηθευτούν οι δύο συναλλασσόμενοι το απαραίτητο συνάλλαγμα;
2. Από οικονομική άποψη, γιατί η συναλλαγματική σχέση (ισοτιμία) των δύο νομισμάτων, βρίσκεται στο επίπεδο αυτό μεταξύ τους; Ποιες οικονομικές αρχές προσδιορίζουν τον λόγο ανταλλαγής τους και καθορίζουν τις κινήσεις τους;

Στο πρώτο ερώτημα ήδη ξέρουμε την απάντηση: η αγορά και η πώληση νομισμάτων, η διακίνηση κεφαλαίων και οι διεθνείς πληρωμές, γίνονται με τη μεσολάβηση των κεντρικών και εμπορικών τραπεζών, καθώς και άλλων ανάλογων ιδρυμάτων, που υπάρχουν στις διάφορες χώρες και παρά την απόσταση που υπάρχει μεταξύ αυτών των αγορών συναλλάγματος, χάρη στο σύστημα επικοινωνίας και μεταβίβασης των εντολών αγοραπωλησιών, εξασφαλίζονται ενιαίες τιμές σε όλες τις χώρες. Άρα ένα σημαντικό στοιχείο που διέπει τις διεθνείς πληρωμές για την αγορά και την πώληση συναλλάγματος, είναι ο βαθμός οργάνωσης και αξιοπιστίας των διεθνών κέντρων χρηματοδότησης όπως οι τράπεζες κ.α. Από την άποψη αυτή, ο μέγιστος όγκος μεταξύ αγοράς και πώλησης συναλλάγματος αφορά ένα μικρό αριθμό τέτοιων κέντρων, με την καλύτερη δυνατή οργάνωση και αξιοπιστία σε κάθε περίπτωση σχετίζεται και με την οικονομική ισχύ των χωρών στις οποίες αυτά βρίσκονται έτσι σε όλο τον προηγούμενο αιώνα και μέχρι το Β' παγκόσμιο πόλεμο η αγορά συναλλάγματος του Λονδίνου ήταν η κυριότερη στον κόσμο, ενώ από εκεί και μετά και μέχρι σήμερα, η Ν. Υόρκη ανέλαβε τα σκήπτρα.

ΔΕΛΤΙΟ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ		
ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ	ΑΓΟΡΑ €	ΠΩΛΗΣΗ €
 Δολάριο ΗΠΑ - USD	1,3472	1,3114
 Λίρα Αγγλίας/Σκωτ./Βόρ. Ιρλανδίας - GBP	0,9180	0,8936
 Κορώνα Δανίας - DKK	7,5622	7,3610
 Κορώνα Σουηδίας - SEK	11,0219	10,7287
 Φράγγο Ελβετικό - CHF	1,5489	1,5077
 Δολάριο Καναδά - CAD	1,6573	1,6132
 Δολάριο Αυστραλίας - AUD	1,8874	1,8372

 Γεν Ιαπωνίας (100 μον.) (100 Units) - JPY	135,0458	131,4534
 Κορώνα Νορβηγίας - NOK	8,9249	8,6875

Πινάκας 2.1 Πηγή Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	
ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ	ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΑΝΑΦΟΡΑΣ €
 Δολάριο ΗΠΑ - USD	1,3273
 Λίρα Αγγλίας/Σκωτ./Βόρ. Ιρλανδίας - GBP	0,9044
 Κορώνα Δανίας - DKK	7,4504
 Κορώνα Σουηδίας - SEK	10,8590
 Φράγγο Ελβετικό - CHF	1,5260
 Δολάριο Καναδά - CAD	1,6328
 Δολάριο Αυστραλίας - AUD	1,8595
 Γεν Ιαπωνίας (100 μον.) (100 Units) - JPY	133,0500
 Κορώνα Νορβηγίας - NOK	8,7930

Πινάκας 2.1 Πηγή Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Τέλος και στους δυο προηγούμενους πίνακες βλέπουμε τη τιμή των ισοτιμιών των ξένων νομισμάτων με το ευρώ και πως αυτές διαμορφώθηκαν στην Εθνική τράπεζα της Ελλάδος και την κεντρική Ευρωπαϊκή τράπεζα την 09/04/2009

2.4 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η συναλλαγματική ισοτιμία διαμορφώνεται κάθε φορά από το νομισματικό σύστημα που ισχύει στη διεθνή οικονομία. Έτσι διακρίνουμε τρία τέτοια συστήματα : το σύστημα των ελευθέρα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών και το σύστημα των ελεγχόμενων διακυμάνσεων των ισοτιμιών.

Στο σύστημα των ελευθέρα κυμαινόμενων ισοτιμιών η τιμή του συναλλάγματος διαμορφώνεται ελευθέρα στην αγορά του συναλλάγματος ανάλογα με τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης που υπάρχουν και όλα αυτά χωρίς καμιά παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας, αυτό είναι και το κυριότερο πλεονέκτημα του. Δηλαδή ο σχηματισμός της τιμής του συναλλάγματος γίνεται κατά αντικειμενικό τρόπο χωρίς παρεμβάσεις γραφειοκρατικού χαρακτήρα. Αντίθετα μειονεκτεί στο ότι στερεί από τις διεθνείς συναλλαγές την απαραίτητη σταθερή βάση που πρέπει να έχουν και αυτό γιατί όταν διαμορφώνεται η τιμή του συναλλάγματος δεν μπορούν οι συναλλασσόμενοι να προγραμματίσουν τις εισαγωγές και τις εξαγωγές που θέλουν να κάνουν αλλά ούτε και το χρόνο πληρωμής¹⁴

Στο σύστημα των σταθερών ισοτιμιών έχουμε παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα και αυτό γίνεται μέσω αγορών και πωλήσεων συναλλάγματος με σκοπό τη διατήρηση της ισοτιμίας μέσα σε κάποια όρια. Τέλος στο σύστημα των ελεγχόμενων διακυμάνσεων των ισοτιμιών έχουμε επίσης όπως και στο προηγούμενο την παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας που όμως αυτή τη φορά αποβλέπει κατά κύριο λόγο στην άμβλυνση των εντόνων διακυμάνσεων και όχι στη διατήρηση των σταθερών ισοτιμιών.

Όλα τα παραπάνω αναλύονται με τον προσδιορισμό της τιμής συναλλάγματος στη ελεύθερη αγορά σε σχέση με τη ζήτηση και την προσφορά.

Η ζήτηση συναλλάγματος απορρέει από την επιθυμία των κατοίκων μιας χώρας να αποκτήσουν ξένο νόμισμα για τους πιο κάτω τέσσερις βασικούς λόγους:

1. Για να μπορούν και να αγοράζουν αγαθά και υπηρεσίες από το εξωτερικό.
2. Για να αποκτήσουν χρεόγραφα όπως οι ομολογίες και οι μετοχές εκφρασμένες σε ξένο νόμισμα.
3. Να πραγματοποιήσουν άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό.

¹⁴ ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ 33-34

4. Και τέλος μήπως μπορέσουν και κερδοσκοπήσουν περιμένοντας ότι η τιμή του ξένου νομίσματος σε εγχώριο νόμισμα θα αυξηθεί στο μέλλον.

Κάθε μια από τις παραπάνω πηγές ζήτησης έχει σαν αποτέλεσμα μια αρνητική σχέση μεταξύ της τιμής και της ζητούμενης ποσότητας συναλλάγματος. Εξάλλου η προσφορά συναλλάγματος προκύπτει από την επιθυμία των κατοίκων των ξένων χώρων να αποκτήσουν εγχώριο νόμισμα δίνοντας δικό τους συνάλλαγμα σε μας έχοντας τους ίδιους ακριβώς τέσσερις παραπάνω στόχους που αποσκοπούμε και εμείς. Έτσι αντίστροφα με πριν κάθε μια από τις πηγές προσφοράς θα συνεπάγεται μια θετική σχέση μεταξύ της τιμής και της προσφερόμενης ποσότητας συναλλάγματος. Βέβαια όλα αυτά υπό την προϋπόθεση ότι η εξωτερική ζήτηση για εγχώρια αγαθά και υπηρεσίες είναι ελαστική.

2.5 ΑΡΜΠΙΤΡΑΖ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ (Arbitrage)

Η διεθνής τιμή ενός εθνικού νομίσματος προσδιορίζεται τουλάχιστον ως ένα βαθμό, από την παγκόσμια ζήτηση και προσφορά του, πράγμα που σημαίνει ότι κάτω από ορισμένες συνθήκες και για πολύ στενά χρονικά περιθώρια, η τιμή αυτή μπορεί να είναι διαφορετική έστω και ελαφριές, από αγορά σε αγορά συναλλάγματος. Μπορεί για παράδειγμα να έχουμε την εξής κατάσταση: στη Ν. Υόρκη $1\$ = 1,20$ ευρώ ενώ στο Λονδίνο $1\$ = 1,15$ ευρώ.

Αυτή η κατάσταση δείχνει ότι δεν υπάρχει μια και μοναδική ισοτιμία των νομισμάτων, όπως θα έπρεπε, για τη σωστή λειτουργία των διεθνών συναλλαγών, θα μπορούσε όμως να είναι αποτέλεσμα διαφόρων παραγόντων, όπως για παράδειγμα η ελλιπής επικοινωνία ανάμεσα σε τράπεζες διαφορετικών αγορών συναλλάγματος, η ατελής οργάνωση της αγοράς συναλλάγματος, καθώς και η παρεμβατική πολιτική των κρατών.¹⁵

Όμως όταν επικρατεί μια τέτοια κατάσταση στις διεθνείς χρηματαγορές μπορούν κάποιοι, που άγρυπνα παρακολουθούν τα τεκταινόμενα στις αγορές

¹⁵ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ, ΣΕΛ.87-89

συναλλάγματος, να κερδίσουν τεράστια ποσά, αγοράζοντας ένα νόμισμα στην αγορά που ισχύουν για αυτό χαμηλές τιμές και να το πουλήσουν ταυτόχρονα στην αγορά που ισχύουν μεγαλύτερες συναλλαγματικές τιμές. Όλη λοιπόν η παραπάνω διαδικασία, δηλαδή η ταυτόχρονη αγορά και πώληση διαφόρων νομισμάτων που τυχαίνει να έχουν διαφορετικές ισοτιμίες σε δυο αγορές συναλλάγματος και η αποκατάσταση τελικά μιας ενιαίας ισοτιμίας σε αυτές, υπό την επίδραση του νόμου προσφοράς και ζήτησης, λέγεται "αρμπιτράζ" συναλλάγματος.

2.6 ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Δύο είναι οι κύριες διακρίσεις της αγοράς συναλλάγματος η τρέχουσα και η προθεσμιακή. Στην τρέχουσα αγορά γίνονται πράξεις αγοράς και πώλησης συναλλάγματος με υποχρέωση άμεσης παράδοσης. Βέβαια η παράδοση στη πράξη γίνεται μέσα σε μια ή δυο μέρες μετά την ημερομηνία διεξαγωγής της συναλλαγής, ενώ στην προθεσμιακή αγορά διενεργούνται αγοραπωλησίες συναλλάγματος σε τιμή που καθορίζεται σήμερα αλλά η παράδοση θα γίνεται μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα π.χ. τρεις μήνες. Η σημαντικότερη διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα και την προθεσμιακή κατάθεση αγοράς είναι ότι η τιμή του νομίσματος σε σχέση με ένα άλλο στην πρώτη καθορίζεται ταυτόχρονα με την παράδοση, σε αντίθεση με την προθεσμιακή αγορά όπου οι συναλλασσόμενοι καθορίζουν σήμερα την τιμή ενός νομίσματος για μελλοντική παράδοση. Ακόμη στην προθεσμιακή αγορά οι συναλλασσόμενοι έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν το συναλλαγματικό κίνδυνο που προκαλείται από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Με αυτό το τρόπο βοηθά τους εισαγωγείς και εξαγωγείς να γλιτώσουν από τον συναλλαγματικό κίνδυνο αυξομειώσης των ισοτιμιών.¹⁶

Εκτός από την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου η προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος δίνει τη δυνατότητα και για κερδοσκοπικές δραστηριότητες, η αγορά ή η πώληση προθεσμιακού συναλλάγματος για καθαρά κερδοσκοπικούς σκοπούς εξαρτάται επομένως από τη σχέση μεταξύ της προθεσμιακής και της αναμενόμενης μελλοντικής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

¹⁶ ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ 25-28

Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι για την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου όσο και για κερδοσκοπικές συναλλαγές μπορεί να χρησιμοποιηθεί εκτός από την προθεσμιακή και η τρέχουσα αγορά συναλλάγματος. Αυτό θα συμβεί με την προσδοκία που έχουν να αγοράσουν συνάλλαγμα σε χαμηλότερη τιμή και να το πουλήσουν στο μέλλον σε υψηλότερη τιμή.

Εντούτοις όμως στην τρέχουσα αγορά συναλλάγματος προϋποθέτει ότι οι συναλλασσόμενοι διαθέτουν ίδια διαθέσιμα ή πιστωτικές διευκολύνσεις για να πραγματοποιήσουν τις σχετικές συναλλαγές. Σε αντίθεση στην προθεσμιακή αγορά δεν χρειάζεται η ύπαρξη ιδίων διαθέσιμων ή πιστωτικών διευκολύνσεων και αυτό συμβαίνει γιατί οι συναλλασσόμενοι κατά την αγορά αυτή απλώς κάνουν συμφωνία με μια οποιαδήποτε τράπεζα για να αγοράσουν ή να πουλήσουν συνάλλαγμα σε μελλοντική ημερομηνία σε προθεσμιακή τιμή και όλα αυτά συμβαίνουν γιατί υπάρχει στενή σχέση μεταξύ της διαδικασίας κάλυψης του κινδύνου της τρέχουσας και προθεσμιακής αγοράς.

Σημειωτέον είναι ότι οι πράξεις της αγοράς και της πώλησης συναλλάγματος στη διατραπεζική αγορά παίρνουν συνήθως τη μορφή ανταλλαγής (swap). Στην ουσία αυτό που πραγματικά συμβαίνει είναι ότι η ανταλλαγή απαρτίζεται από ένα συνδυασμό δυο ταυτόχρονων συναλλαγών: από μια τρέχουσα συναλλαγή και μιας αντίθετης προθεσμιακής συναλλαγής. Σε αυτού του είδους τις συναλλαγές σημασία έχει η διάφορα μεταξύ της προθεσμιακής και της τρέχουσας τιμής του συναλλάγματος που εκφράζει το ρυθμό ανταλλαγών ή swap rate.

Αν η προθεσμιακή τιμή του συναλλάγματος είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα τιμή, το ξένο τότε νόμισμα πωλείται στην προθεσμιακή αγορά με πριμ και ενώ ταυτόχρονα το εγχώριο νόμισμα πωλείται με προεξόφληση. Από την άλλη πλευρά αν η προθεσμιακή τιμή συναλλάγματος είναι μικρότερη από την τρέχουσα τιμή, το ξένο τότε νόμισμα πωλείται στην προθεσμιακή αγορά με προεξόφληση που έχει σαν συνέπεια το εγχώριο νόμισμα να πωλείται με πριμ.

2.7 Ο "ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ" ΚΑΙ ΤΙ ΟΔΗΓΗΣΕ ΣΤΗΝ ΕΓΚΑΤΑΛΗΨΗ

Η πιο σημαντικότερη από ιστορικής απόψεως περίπτωση του συστήματος "σταθερών ισοτιμιών", που αναφέραμε και στην παράγραφο 2.4 πιο πάνω είναι ο

“κανόνας χρυσού”. Η περίπτωση αυτού του συστήματος ίσχυσε σε όλο τον 19ο αιώνα και μέχρι το 1914, στην μεγαλύτερη ακμή του βρέθηκε την περίοδο 1870-1914. Οι περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες και οι Η.Π.Α λειτούργησαν κάτω από το σύστημα αυτό (δηλαδή το σύνολο του οικονομικά αναπτυγμένου κόσμου) και σύμφωνα με το οποίο: σε κάθε εθνικό νόμισμα αντιστοιχούσε μια ορισμένη ποσότητα χρυσού και επομένως η σχέση ανταλλαγής μεταξύ των νομισμάτων (δρχ./\$, DM/\$, κ.λ.π.) τα οποία εξαρτιόνταν από την ποσότητα χρυσού η οποία περιέχονταν σε κάθε νόμισμα. Σύμφωνα με αυτή τη σχέση, η αξία του κάθε νομίσματος ήταν σταθερή ως προς τα άλλα νομίσματα. Έτσι, όλες οι παραπάνω χώρες που βρίσκονταν στο πλαίσιο του “κανόνα χρυσού”, είχαν σταθερές ισοτιμίες, αφού αυτές προσδιορίζονταν από την περιεκτικότητα των νομισμάτων σε χρυσό. Από τα παραπάνω είναι εύκολο να κατανοήσουμε ότι η διαδικασία αυτή απέτρεπε την εκδοχή να υπάρξουν αποκλίσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων πάνω και κάτω από τα δύο “χρυσά σημεία”. Βέβαια απαραίτητο για να συμβεί κάτι τέτοιο έπρεπε να αλλάξει η σχέση μεταξύ του νομίσματος και του χρυσού, πράγμα που σημαίνει ότι έπρεπε να αλλάξει η περιεκτικότητα του όποιου νομίσματος σε χρυσό, οπότε θα ήταν σαν να είχε γίνει είτε “υποτίμηση” του νομίσματος, είτε “ανατίμηση”.¹⁷

Όμως ο κανόνας του χρυσού είχε ένα από τα μεγαλύτερα πλεονεκτήματα. Ποιο ήταν αυτό; Ασφαλώς το ότι διατηρούσε με το μηχανισμό που περιγράψαμε, σταθερή την συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων, πράγμα τόσο αναγκαίο στις διεθνείς συναλλαγές. Όμως το ότι εγκαταλείφθηκε το 1914 με την αμιγή του μορφή μας αποδεικνύει πως τα μειονεκτήματά του υπερκάλυπταν το παραπάνω πλεονέκτημα το οποίο και θα αναλύσουμε στην επομένη παράγραφο.

Ο “κανόνας χρυσού” σήμαινε την ύπαρξη αποθεμάτων χρυσού στις χώρες που ήταν ενταγμένες στο σύστημα αυτό, σε τέτοιες ποσότητες που μια οποιαδήποτε αύξηση των συναλλαγών να είναι δυνατόν να καλυφθεί σε χρυσό. Έτσι αν για παράδειγμα οι συναλλαγές αυξάνονταν κατά 4% το χρόνο, λόγω της αύξησης του προϊόντος των οικονομιών, έπρεπε και το απόθεμα σε χρυσό να αυξηθεί ανάλογα, ώστε να παραμείνουν οι τιμές σταθερές. Αποτέλεσμα της πιο πάνω διαδικασίας είναι

¹⁷ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.63-66

ότι τα χρυσωρυχεία δεν ήταν δυνατόν να τροφοδοτούν τις κυβερνήσεις με τις τεράστιες ποσότητες χρυσού που ήταν συνεχώς αναγκαίες. Έτσι πολύ συχνά να σημειώνονται κάμψεις των τιμών και των ημερομισθίων (αντιπληθωρισμός), σε όλο τον κόσμο. Οι συνέπειες πάντοτε και παντού ήταν οι κοινωνικές αναταραχές, η ανεργία και η ύφεση των οικονομιών. Και αυτό διότι όπως είναι ευνόητο και διατυπωμένο από το 1752 ακόμη από τον D. Hume, "οι τιμές και τα ημερομίσθια δεν παρουσιάζουν ευκαμψία σε ότι αφορά κινήσεις προς τα κάτω, ενώ η μείωση των τιμών έχει την τάση να οδηγεί σε εργατική αναταραχή, απεργίες, ανεργία και γενικά σε ριζοσπαστικά κινήματα", Σε αντίθεση με τα παραπάνω αν υποθέσουμε ότι η προσφορά χρυσού ξεπερνούσε τις ανάγκες των χωρών σε χρυσό, το αποτέλεσμα θα ήταν άνοδος των τιμών και ημερομισθίων, δηλαδή πληθωρισμός. Κάτι τέτοιο βέβαια δεν συνέβη ποτέ.

Συνοψίζοντας όλα τα πιο πάνω για το "κανόνα Χρυσού" και το νομισματικό αυτό σύστημα το οποίο κυριάρχησε στον κόσμο για μισό περίπου αιώνα (1870-1914), αποτελούν την "τεχνική πλευρά" του ζητήματος. Είναι αλήθεια όμως, ότι ο "κανόνας χρυσού", όχι μόνο ανταποκρίθηκε με επιτυχία στις θεμελιώδεις απαιτήσεις που το διεθνές οικονομικό σύστημα μπορεί να έχει από ένα νομισματικό σύστημα, αλλά και υποβοήθησε μια αδιανόητη ως τότε παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση και σταθερότητα, μέσω της τεράστιας ώθησης που έδωσε για ανάπτυξη στο διεθνές εμπόριο. Από άλλη όμως οπτική πλευρά βλέποντας αυτό το θέμα, πρέπει να τονίσουμε, ότι ούτε "κοινωνικά ουδέτερα" στο εσωτερικό των διαφόρων χωρών λειτουργούσε, αλλά και ούτε οι ωφέλειες που προέκυπταν από τη λειτουργία του διαχέονταν ισομερώς σε όλες τις χώρες. Σαν παράδειγμα, τα λιγότερο αναπτυγμένα κράτη υποστήριζαν ότι η λειτουργία του έθιγε τα συμφέροντά τους, κυρίως στο επίπεδο της αδυναμίας τους να κάνουν τις απαραίτητες προσαρμογές όταν το ισοζύγιο πληρωμών τους είχε προβλήματα, για τον απλούστατο λόγο, ότι η ροή διεθνών κεφαλαίων που σε αυτές τις περιπτώσεις είναι απαραίτητα ελέγχονταν απόλυτα από τα αναπτυγμένα κράτη, κυρίως δε από τη Μεγ. Βρετανία. Η χώρα αυτή, που την περίοδο εκείνη ήταν ηγέτιδα, από όλες τις απόψεις σε παγκόσμια κλίμακα, ελέγχοντας τις διεθνείς αγορές αγαθών χρήματος και κεφαλαίου, επέβαλε σε όλο τον κόσμο τη λογική λειτουργίας του "κανόνα χρυσού" και ουσιαστικά έγινε ο "παγκόσμιος τραπεζίτης". Υπό αυτή την έννοια, ο "κανόνας χρυσού" ήταν ένα σύστημα που και προϋπέθετε την ηγετική θέση της Βρετανίας αλλά και

αντανακλούσε απόλυτα την κυριαρχία της. Αυτό συνέβαινε γιατί η Αγγλία μέσω της Κεντρικής της Τράπεζας ήλεγχε την ροή χρήματος και χρυσού σε όλο τον κόσμο αυξομειώνοντας "κατά βούληση" το προεξοφλητικό επιτόκιο, πράγμα που από μια άλλη άποψη σήμαινε, ότι οι υπόλοιπες χώρες και κυρίως οι λιγότερο αναπτυγμένες δεν είχαν περιθώρια "ανυπακοής" στο σύστημα. Αυτό όμως δεν ήταν κάτι το αμελητέο και χωρίς συνέπειες για αυτές. Γιατί, για παράδειγμα, αν η Τράπεζα της Αγγλίας αύξαινε το προεξοφλητικό επιτόκιο, τότε το χρήμα και ο χρυσός έρεαν από τις φτωχές χώρες προς τη Μεγ. Βρετανία, με αποτέλεσμα την περαιτέρω επιδείνωση της κατάστασης των οικονομιών τους. Βέβαια οι συνέπειες από τη λειτουργία του "κανόνα χρυσού" ήταν πολλές φορές επώδυνες και για τις φτωχές κοινωνικές τάξεις, των πλούσιων χωρών, ακόμα βέβαια και της Βρετανίας. Διότι η εμμονή που επέβαλε ο κανόνας χρυσού των κυβερνήσεων στις απόλυτα σταθερές ισοτιμίες, στο ακριβό χρήμα και στις αντιπληθωριστικές πολιτικές, ήταν κάτι που το πλήρωναν συχνά οι φτωχότερες τάξεις με ανεργία και μείωση των εισοδημάτων τους.¹⁸

Σαν αποτέλεσμα ο "κανόνας χρυσού" κρινόμενος αποκλειστικά και μόνο σαν νομισματικό σύστημα, εξασφάλιζε μια απόλυτη σταθερότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, διεθνή οικονομική σταθερότητα και εξ αιτίας αυτών ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και της διεθνούς οικονομίας. Από την άλλη πλευρά η σταθερότητα αυτή είχε επώδυνες συνέπειες από κοινωνική άποψη, τόσο για τις φτωχές χώρες, όσο και για τα φτωχά στρώματα των ίδιων των αναπτυγμένων χωρών.

Τέλος η Βρετανία άρχισε να παρακμάζει οικονομικά και όπως ήταν φυσικό, αδυνατούσε πλέον να παίζει το ρόλο του "παγκόσμιου τραπεζίτη" όπως ο "κανόνας χρυσού" απαιτούσε, όσο και γιατί στις αρχές του 20^{ου} αιώνα ξέσπασε ο Α' παγκόσμιος πόλεμος, η ανθρωπότητα εγκατέλειψε τον "κανόνα χρυσού" και βυθίστηκε μέχρι τον Β' παγκόσμιο σε νομισματικό χάος και πρωτοφανή οικονομική αστάθεια.

➤ ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ "ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ-ΧΡΥΣΟΥ"

Ο "κανόνα χρυσού" σπαταλούσε τεραστία αποθέματα χρυσού, ο οποίος δεν

¹⁸ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.66-67

επαρκούσε πλέον για τις αυξανόμενες ανάγκες των εθνικών και διεθνών συναλλαγών. Έτσι όρχησαν οι προσπάθειες για τη δημιουργία ενός νομισματικού συστήματος που θα εξοικονομούσε χρυσό. Ένα τέτοιο σύστημα όντως αναπτύχθηκε και διήρκησε από το 1914 έως τον Β' παγκόσμιο πόλεμο και έμεινε γνωστό σαν σύστημα των "κλασματικών διαθεσίμων και συναλλάγματος χρυσού" και είχε ως βασικά του χαρακτηριστικά τα εξής:

1. Ο μεγαλύτερος όγκος των χωρών που ήταν μέχρι τότε στον "κανόνα χρυσού" δεν διατηρούσαν πλέον απόθεμα χρυσού ίσο προς το σύνολο του χρήματος που εξέδιδαν σε κέρματα ή τραπεζογραμμάτια αλλά διατηρούσαν μόνο ένα κλάσμα αυτού σαν "κάλυμμα". Αυτό είχε σαν συνέπεια για αυτές την εξοικονόμηση τεράστιων ποσοτήτων χρυσού. Ταυτόχρονα όμως το κάθε νόμισμα περιείχε μια ορισμένη ποσότητα χρυσού, η οποία και όριζε μια σταθερή σχέση-συναλλαγματική αξία του κάθε νομίσματος ως προς τα άλλα. Σαν παράδειγμα για όλα τα παραπάνω έχουμε την αντιστοιχία δολαρίου με χρυσό εκείνης της εποχής που 1\$/35 της ουγκιάς του χρυσού. Βέβαια παρόλα αυτά ο χρυσός συνέχιζε να χρησιμοποιείται ακόμα σαν μέσο διεθνών πληρωμών.
2. Το σύνολο των χωρών και κυρίως οι οικονομικά αδύνατες από τη μια συνέχιζαν να διατηρούν σταθερές τις σχέσεις των νομισμάτων τους με τον χρυσό, αλλά από την άλλη κρατούσαν στα θησαυροφυλάκια τους πολύ λίγο ή και καθόλου χρυσό. Για να γίνουν όμως στη πράξη όλα αυτά χρειάζονταν "κάλυψη". Το ερώτημα που τίθεται εδώ είναι ποια ήταν η "κάλυψή" τους; Η απάντηση είναι: ότι ήταν το νόμισμα κάποιας μεγαλύτερης χώρας από αυτές και συγκεκριμένα των Η.Π.Α και της Μ. Βρετανίας που ήταν στον κανόνα χρυσού, των οποίων τα νομίσματα έπαιξαν το ρόλο που μέχρι τότε έπαιζε ο χρυσός. Αυτή η περίπτωση ήταν ένας άλλος δρόμος που οδηγούσε στην εξοικονόμηση χρυσού.¹⁹

¹⁹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.67-69

Όμως ούτε αυτό το σύστημα επρόκειτο να κρατήσει για πολύ σε αυτό συνετέλεσε ένας ολόκληρος συνδυασμός αιτιών που θα αναλύσουμε παρακάτω:

Όλα τα κράτη που ενεπλάκησαν στον Α' παγκόσμιο πόλεμο, έκαναν "εθνικοποίηση" των νομισματικών πολιτικών πράγμα που σήμαινε, ότι στη θέση της επιδίωξης της παγκόσμιας νομισματικής σταθερότητας που προέκυπτε πριν με το σύστημα του "κανόνα χρυσού", έμπαιναν εθνικές προτεραιότητες όπως η πλήρης απασχόληση, η ανάπτυξη κοινωνικού κράτους κ.λ.π., που με τη σειρά του είχε σαν αποτέλεσμα το θρυμμάτισμα της διεθνούς συνεργασίας για νομισματικά θέματα.

Η Μεγ. Βρετανία μετά τον Α' παγκόσμιο πόλεμο έχασε τη δύναμη της και δεν μπόρεσε να συνεχίζει να παίζει το ρόλο του "παγκόσμιου τραπεζίτη", η όξυνση της οικονομικής της κρίσης στη δεκαετία του '20 είχε σαν αποτέλεσμα της επιστροφής της στον "κανόνα χρυσού" το 1925, ταυτόχρονα η αδυναμία ή απροθυμία των Η.Π.Α. να αναλάβουν τον ρόλο του ηγέτη στην παγκόσμια οικονομία, κυρίως εξ αιτίας του δικού τους "κραχ" που ξέσπασε το 1929. Το αποτέλεσμα ήταν επίσης, το κάθε κράτος να προσπαθεί να λύσει τα προβλήματα του μεταφέροντας στα άλλα κράτη.

Αυτό όμως δε συνέβη ανεξάρτητα από όλα τα παραπάνω, η φιλελεύθερη παγκόσμια οικονομική τάξη κατέρρευσε και στη θέση της εμφανίστηκαν καθεστώτα ανελεύθερα και αυταρχικά. Με την άνοδό τους στην εξουσία, κυρίως του Χίτλερ στη Γερμανία, με τον φόβο του πολέμου που διέχεαν, συνοδεύτηκε από μαζικές μετακινήσεις τεράστιων ποσοτήτων χρυσού από την Ευρώπη προς τις Η.Π.Α., με το συνδυασμό τους όλα παραπάνω σαν αποτέλεσμα είχαν την οριστική εκτόπιση της Αγγλικής στερλίνας από το δολάριο στην παγκόσμια νομισματική κυριαρχία. Βέβαια τίποτα από ότι συνέβη πριν τον β' παγκόσμιο πόλεμο, δεν μπορούσε να παραμείνει το ίδιο και μετά από αυτόν. Τα παγκόσμια οικονομικά και νομισματικά πράγματα, όχι μόνο απαιτούσαν ριζικές αλλαγές, αλλά και τις προϋπέθεταν, προκειμένου η ανθρωπότητα να βαδίσει προς την ανασυγκρότηση. Τέλος μετά από αυτά που συνέβησαν ο κόσμος πέρασε στο σύστημα των "σταθερών αλλά προσαρμόσιμων ισοτιμιών" του Bretton Woods που θα αναλύσουμε στην επομένη παράγραφο.

2.8 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ "ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΑΛΛΑ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΙΜΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ" ΤΟΥ BRETTON WOODS

Στο Bretton Woods των ΗΠΑ το 1944 οι δυτικοί σύμμαχοι με αντιπροσώπους τους αποφάσισαν να δημιουργήσουν ένα σύστημα το οποίο θα είχε μεν τα πλεονεκτήματα του χρυσού κανόνα αλλά όχι όμως και τα μειονεκτήματά του. Εκτός από αυτό αποφάσισαν ακόμα την ίδρυση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ.), το οποίο στη βάση της διεθνούς συνεργασίας, θα εξασφάλιζε τη σωστή λειτουργία του συστήματος αυτού. Η συμφωνία του Bretton Woods προέβλεπε συγκεκριμένα τα εξής πιο κάτω:

- ✚ Ότι η ισοτιμία των νομισμάτων να εκφράζεται σε σχέση με το χρυσό ή με το δολάριο.
- ✚ Και κάθε χώρα θα έχει την υποχρέωση να διατηρεί τη σταθερότητα της ισοτιμίας του νομίσματός της, εκτός και αν συντρέχουν ειδικοί λόγοι όπως προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών (που θα αναφέρουμε στο 4 κεφάλαιο εκτενεστέρα), οπότε ύστερα από διαβουλεύσεις με το ΔΝΤ, η ισοτιμία να μπορεί να αλλάξει, αλλά μέσα στα πλαίσια που αυτό θα καθορίζει.

Στην πραγματικότητα, η υποχρέωση των κρατών να διατηρούν σταθερή την ισοτιμία των νομισμάτων τους, που ισοδυναμούσε με τη δυνατότητά τους να παρεμβαίνουν μέσω των κεντρικών τραπεζών τους, στην αγορά συναλλάγματος. Και αυτό Διότι για να κρατηθεί σταθερή η ισοτιμία ενός νομίσματος, θα πρέπει άλλοτε μεν να αγοράζονται, άλλοτε δε να πουλιούνται οι ανάλογες ποσότητες συναλλάγματος, ώστε να αποτρέπονται αποκλίσεις από την κεντρική τιμή συναλλάγματος.

Για να κατανοήσουμε καλύτερα όλα τα παραπάνω ας υποθέσουμε ότι αν στη χώρα μας εκδηλώνονται τάσεις αυξημένης ζήτησης συναλλάγματος, ζήτηση που πιέζει την τιμή του προς τα πάνω, πράγμα που είναι το ίδιο το ευρώ τότε τείνει να υποτιμηθεί, για να διατηρηθεί σταθερή η αξία του ευρώ, τότε πρέπει η κεντρική τράπεζα να επέμβει στην αγορά, προσφέροντας συνάλλαγμα. Αν αντίθετα η προσφορά συναλλάγματος είναι τέτοια που πιέζει την τιμή του προς τα κάτω τότε το

ευρώ θα εκτοξεύεται προς τα πάνω και έτσι η κεντρική τράπεζα πρέπει να αγοράσει την υπερβάλλουσα προσφορά συναλλάγματος.

Το σίγουρο είναι ότι για να μπορούν οι νομισματικές αρχές μιας χώρας να παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος αποτελεσματικά, θα πρέπει να διαθέτουν χρυσό και συναλλαγματικά αποθέματα, στις αναγκαίουσες ποσότητες. Σε περίπτωση που δεν διαθέτουν όμως τέτοια αποθέματα, τότε εναλλακτικά θα είναι υποχρεωμένες να προσφεύγουν σε μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, για την αποκατάσταση της ισορροπίας. Τέλος για να κλείσουμε την παράγραφο αυτή, θα μπορούσαμε να πούμε συνοπτικά ότι το σύστημα που προέκυψε από το συνέδριο (συμφωνία) του Bretton Woods, ήταν ένα σύστημα παραλλαγής του συστήματος "συναλλάγματος-χρυσού" που σκόπευε να αντικαταστήσει πλήρως τον "κανόνα χρυσού" στον οποίο ακόμη πριν τον Β' πόλεμο, κάποιες από τις χώρες ήταν. Ένα σύστημα με άλλα λόγια που είχε σαν βάση το χρυσό και ένα νόμισμα (το δολάριο) με ρόλο "κλειδιού", ώστε με την "σταθερότητα" που θα εξασφάλιζε στο διεθνές εμπόριο, γινόταν δυνατή η επίτευξη πλήρους απασχόλησης και αύξησης της ευημερίας στο εσωτερικό των χωρών, αλλά και διεθνώς και σαν να μην έφταναν αυτά είχαν και τα προβλήματα που είχε συσσωρεύσει ο Β' παγκόσμιος πόλεμος.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960, ο πληθωρισμός των ΗΠΑ αυξανόταν και το εμπορικό τους πλεόνασμα συρρικνωνόταν. Τον Οκτώβριο του 1960 εκδηλώθηκε υποτιμητική κερδοσκοπία στην αγορά χρυσού στο Λονδίνο, η οποία έσπρωξε την αγοραία τιμή στα \$40 ανά ουγκιά για την οποία θα αναφερθούμε εκτενεστέρα παρακάτω. Η πίεση αυτή συνδυάστηκε και με το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική των Η.Π.Α. θα γινόταν περισσότερο επεκτατική, αν στις επερχόμενες προεδρικές εκλογές κέρδιζε το κόμμα των Δημοκρατικών. Το 1961, το Βέλγιο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Ολλανδία, η Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Η.Π.Α. δημιούργησαν την χρυσή κοινοπραξία. Ο σκοπός της κοινοπραξίας αυτής ήταν να κρατάει σταθερή την τιμή του χρυσού στην αγορά του Λονδίνου στα \$35 ανά ουγκιά μέσω κρατικών παρεμβάσεων και κατ' επέκταση να προστατεύει τα αποθέματα χρυσού των Η.Π.Α. Μολονότι η τιμή του χρυσού δεχόταν σημαντικές πιέσεις την περίοδο 1966-67 λόγω αυξημένων πληθωριστικών προσδοκιών και αυξημένης εμπορικής ζήτησης, η κρατική παρέμβαση διατήρησε τη σταθερότητα στην αγορά χρυσού, ξοδεύοντας όμως σημαντικά αποθέματα χρυσού.

Ως εκ τούτου, η αγορά χρυσού έκλεισε προσωρινά το Μάρτιο του 1968 και ξανάνοιξε, όταν διαλύθηκε η χρυσή κοινοπραξία. Από τότε η τιμή του μετάλλου διαμορφώνεται ελεύθερα στην αγορά ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες. Η πρώτη νομισματική κρίση του συστήματος ξέσπασε το 1969, όταν ψίθυροι για επικείμενη ανατίμηση του μάρκου έναντι του δολαρίου οδήγησαν σε μαζικές εισροές κεφαλαίων στη Γερμανία, οι οποίες την εξανάγκασαν να αποδεσμεύσει το μάρκο από το μηχανισμό των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το μάρκο επανασυνδέθηκε με το δολάριο στο επίπεδο που είχε διαμορφώσει η αγορά. Η επόμενη σοβαρή κρίση εμφανίστηκε το 1971 καθώς το εμπορικό έλλειμμα των Η.Π.Α., το οποίο ανερχόταν σε \$20 δισ. κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου, οδήγησε σε τρομακτική μείωση των αποθεμάτων χρυσού και δημιούργησε προσδοκίες για επικείμενη υποτίμηση του δολαρίου έναντι του μάρκου, εξαναγκάζοντας τη Γερμανία να αγοράσει περισσότερα από \$1 δισ. για να σταθεροποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία \$/μάρκου. Επιπροσθέτως, το χρόνιο εμπορικό έλλειμμα του Ηνωμένου Βασιλείου δημιούργησε προσδοκίες για επικείμενη υποτίμηση της στερλίνας, η οποία αποτελούσε μετά το δολάριο το βασικότερο αποθεματικό νόμισμα. Οι ευρωπαϊκές χώρες, θέλοντας να απομονώσουν τις οικονομίες τους από τον εισαγόμενο πληθωρισμό που προερχόταν από το αυξανόμενο απόθεμα δολαρίων που συσώρευαν μέσω των εμπορικών τους ισοζυγίων, προσπάθησαν να μετατρέψουν τα αποθέματα δολαρίων σε χρυσό. Το γεγονός αυτό ώθησε τον Πρόεδρο Νίξον στις 15 Αυγούστου 1971 να σταματήσει τη μετατρέψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό για να προστατεύσει τα αποθέματα χρυσού των Η.Π.Α., βάζοντας τέλος στη λειτουργία του Bretton Woods.

2.9 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΑ ΕΙΔΙΚΑ ΤΡΑΒΗΚΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ (Ε.Τ.Δ.) Ή «ΧΑΡΤΙΝΟΣ ΧΡΥΣΟΣ»

Το 1970 το Δ.Ν.Τ., με τη δημιουργία του "χάρτινου χρυσού", ο οποίος ονομάστηκε έτσι, διότι τα "Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα", εξυπηρετούν όλους τους σκοπούς που εξυπηρετεί και ο πραγματικός χρυσός. Ακόμη τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα δεν θεωρούνται ως υποχρεώσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και τα μέλη του Ταμείου στα οποία κατανέμονται δεν έχουν καμιά πραγματική υποχρέωση να εξοφλήσουν τα αναλογούντα δικαιώματα. Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα βρίσκονται στην κατοχή επισήμων φορέων, που είναι συνήθως οι

κεντρικές τράπεζες, και είναι μεταβιβάσιμα μεταξύ των συμμετεχόντων στο ΔΝΤ και διεθνών οργανισμών που καθορίζονται από το ΔΝΤ. Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα αντιπροσωπεύουν για τους κατόχους τους το εξασφαλισμένο και απεριόριστο δικαίωμα να αποκτήσουν άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται στις διεθνείς συναλλαγές και ιδιαίτερα ξένο συνάλλαγμα. Παρακάτω θα δούμε τι ακριβώς είναι τα Ε.Τ.Δ. και πως λειτουργούν;²⁰

Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα δεν είναι τίποτα περισσότερο από μια μορφή λογιστικού χρήματος το οποίο είναι εγγεγραμμένο στα βιβλία του Δ.Ν.Τ. Συγκεκριμένα το Δ.Ν.Τ. δημιούργησε λογιστικές πιστώσεις αξίες 10 δις δολαρίων, οι οποίες μοιράστηκαν στις χώρες μέλη ανάλογα με τις αρχικές τους συνεισφορές, που ονομάζονταν quotas, οι οποίες για να το πούμε διαφορετικά, είναι το ποσοστό συμμετοχής της κάθε χώρας-μέλος στα συναλλαγματικά διαθέσιμα του Δ.Ν.Τ.²¹

Η μονάδα των Ε.Τ.Δ. ορίστηκε σε 1 δολάριο που σημαίνει ότι το αρχικό κεφάλαιο του συστήματος αυτού ήταν 10 δις. Ε.Τ.Δ., πράγμα που με τις υποτιμήσεις του δολαρίου των ετών '71 και '73, έπαψε να ισχύει και κάθε μονάδα Ε.Τ.Δ. ήταν πλέον ίση με 1,20 δολάρια. Έτσι από το 1981 όμως και μετά, η αξία της κάθε μονάδας Ε.Τ.Δ., καθορίζεται από τις "κινήσεις" ενός "καλαθιού" νομισμάτων που περιλαμβάνει τα πέντε ισχυρότερα νομίσματα του κόσμου (δολάριο, μάρκο, στερλίνα, φράγκο, γιέν) σταθμισμένα ανάλογα με τη σημασία του καθ' ενός από αυτά στο "καλάθι". Ποια όμως ήταν τα κριτήρια που οδήγησαν στο να δημιουργηθούν αυτά τα αρχικά 10 δις. Ε.Τ.Δ. στα βιβλία του Δ.Ν.Τ.;

Συμφώνα με το καταστατικό του Δ.Ν.Τ. η κάθε χώρα ήταν υποχρεωμένη να συνεισφέρει το 75% των quotas της που ήταν το ποσοστό συμμετοχής της σε εθνικό νόμισμα και το υπόλοιπο 25% σε χρυσό. Από το 1978 καταργήθηκε η υποχρέωση καταβολής του 25% σε χρυσό και μπορούν να συνεισφέρουν σε συνάλλαγμα. Τα quotas του κάθε μέλους προσδιόριζαν και προσδιορίζουν και το ύψος των Ε.Τ.Δ. που αυτό μπορεί να δανειστεί από το Δ.Ν.Τ. Το ύψος του δεν μπορεί να ξεπεράσει το

²⁰ΘΕΟΔΩΡΟΣ Α. ΣΚΟΥΝΤΖΟΣ-ΠΕΤΡΟΣ Χ. ΛΙΒΑΣ, ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΘΝΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.136-137

²¹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.72-76

200% της συνολικής του εισφοράς σε εθνικό νόμισμα, χρυσού ή συναλλάγματος. Ευνόητο είναι ότι οι χώρες με τη μεγαλύτερη συνεισφορά στη δημιουργία του συνόλου των πιστώσεων έχουν πάντοτε το δικαίωμα και του μεγαλύτερου δανεισμού από το ταμείο. Αυτό σημαίνει την ουσιαστική αδυναμία των φτωχών χωρών του κόσμου να αντλήσουν μεγάλες ποσότητες Ε.Τ.Δ. αφού δεν ήταν και δεν είναι σε θέση να έχουν υψηλά ποσοστά συμμετοχής στη δημιουργία κάθε έτους των αποθεμάτων Ε.Τ.Δ. (χαμηλά ποσοστά quotas). Το αποτέλεσμα είναι προφανώς να ευνοούνται από τη χρήση των Ε.Τ.Δ. οι περισσότεροι πλούσιες χώρες του κόσμου, αφού αυτές είναι που μπορούν να έχουν υψηλά ποσοστά συνεισφορών (quotas).

Έτσι λειτούργησε το νομισματικό σύστημα των Ε.Τ.Δ. που είχε αντικαταστήσει το σύστημα του Bretton Woods, μέχρι το 1976 και ενώ στο μεταξύ είχε υποστεί πολλές μεταρρυθμίσεις σε διάφορα συνέδρια του Δ.Ν.Τ. Υπό το βάρος όμως των συνεπειών της μεγάλης ενεργειακής κρίσης των ετών 1973-74 που είναι η ανεργία και ο πληθωρισμός, προέκυψε η ανάγκη για κάποιες επιπλέον τροποποιήσεις, η κυριότερη από τις οποίες ήταν, το να επισημοποιηθεί εκείνο που είχε οδηγήσει στο σύστημα των Ε.Τ.Δ., δηλαδή η "ελεγχόμενη διακύμανση". Τι σήμαινε όμως αυτό; Η απάντηση είναι: η ελεύθερη διακύμανση με υποχρέωση όμως των κυβερνήσεων των χωρών-μελών να παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος για την πρόληψη της όποιας αστάθειας χωρίς όμως να είναι και υποχρεωτική (π.χ. οι αναπτυσσόμενες χώρες επέλεξαν τις σταθερές ισοτιμίες, στο πλαίσιο πάντα των Ε.Τ.Δ.). Το 1978 ίσχυσε τελικά το νέο σύστημα που τάσσονταν υπέρ των "κυμαινόμενων ισοτιμιών" στα πλαίσια των Ε.Τ.Δ. και όχι υπέρ των "σταθερών ισοτιμιών" στα ίδια πλαίσια.

Εδώ όμως τίθεται το εξής ερώτημα που αφορά στα Ε.Τ.Δ. ποιος είναι ο τρόπος που λειτουργούν. Η κάθε χώρα-μέλος λοιπόν που θέλει να τακτοποιήσει τις διεθνείς της πληρωμές ή που παρουσιάζει έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών της και που ταυτόχρονα δεν διαθέτει τις αναγκαίες ποσότητες χρυσού, δολαρίων ή άλλων αποθεματικών νομισμάτων μπορεί να χρησιμοποιήσει τα Ε.Τ.Δ. που δικαιούται, μέσω μιας απλής επιταγής.

Τέλος η λειτουργία του μηχανισμού τους είχε και έχει σαν συνέπεια να ευνοούνται οι πιο πλούσιες χώρες. Έτσι οι χώρες του αναπτυσσόμενου κόσμου, που έχουν και τις συντριπτικά περισσότερες ανάγκες σε συναλλαγματική ρευστότητα,

έχουν μικρή μόνο πρόσβαση στη χρήση των Ε.Τ.Δ., πράγμα που και συζητήθηκε σε πολλές συνεδριάσεις του ΔΝΤ, χωρίς όμως ικανοποιητικά αποτελέσματα. Βέβαια η άρνηση των πλούσιων χωρών να αλλάξουν τον τρόπο διανομής των Ε.Τ.Δ. προς όφελος των υπανάπτυκτων χωρών, τους δημιουργεί δυσκολίες και δεν μπορούν να είναι σε θέση να χρηματοδοτήσουν ως κάποιο ικανοποιητικό βαθμό την αναπτυξιακή προσπάθειά τους.

2.10 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Όπως συμπεραίνουμε από όλα τα παραπάνω το πιο σοβαρό πρόβλημα της ομαλής λειτουργίας του παγκόσμιου συστήματος, ήταν από την αρχή και είναι και σήμερα, η όσο το δυνατό μεγαλύτερη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι το τελικό ζητούμενο του κάθε νομισματικού συστήματος που ίσχυσε στον κόσμο διαχρονικά, εφ' όσον βέβαια με αυτό ταυτόχρονα εξυπηρετούνταν και οι τεράστιες και συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες για διεθνή ρευστότητα, για τη διενέργεια των διεθνών πληρωμών. Το σύστημα αυτό μπλοκαρίστηκε πλήρως τη δεκαετία του 1940, τόσο υπό το βάρος του Β' παγκόσμιου πολέμου, όσο και της προηγηθείσας μεγάλης οικονομικής ύφεσης της δεκαετίας του '30, πράγμα που υπονόμειε την προσπάθεια των επί μέρους κρατών για οικονομική ανάπτυξη, μέσω της επέκτασης του διεθνούς εμπορίου και της επίτευξης πλήρους απασχόλησης στο εσωτερικό τους και σαν προϋπόθεση για να συμβούν και τα δύο αυτά ήταν η σταθερότητα της "συναλλαγματικής ισοτιμίας".

Έτσι το 1944 στο Bretton Woods του New Hampshire των Η.Π.Α. αποφασίστηκε από τους αντιπροσώπους 44 κρατών-μελών του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών ή Ο.Η.Ε. η ίδρυση του Δ.Ν.Τ., το οποίο εκτός από το σύστημα των "σταθερών αλλά προσαρμόσιμων ισοτιμιών" που καθιέρωνε, έβαζε και κάποιους ευρύτερους στόχους που μόνο με τη διεθνή συνεργασία ήταν δυνατό να επιτευχθούν. Ποιοι όμως ήταν αυτοί οι στόχοι.²²

Οι στόχοι αυτοί ήταν να διευκολύνει εκείνα τα κράτη-μέλη που θα παρουσίαζαν παροδικού χαρακτήρα προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, με

²² ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.76-79

βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια σε αυτά που θα είχαν τη μορφή των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων και τα οποία επιβαρύνονται με τόκο ανάλογο προς τον χρόνο δανεισμού. Ακόμη να εμπεδώσει μια διεθνή νομισματική συνεργασία που θα αντικαθιστούσε τον προηγούμενο αυτόματο μηχανισμό καθορισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών, που ήδη είχε χρεοκοπήσει. Θα μπορούσαμε να πούμε, ότι μέσω του ΔΝΤ και της διεθνούς συνεργασίας, επιδιωκόταν να επιτευχθούν τα πλεονεκτήματα του "κανόνα χρυσού" χωρίς όμως να είχαν τα τόσα πολλά μειονεκτήματά του.

Επίσης να βοηθήσει στην ισόρροπη ανάπτυξη των διεθνών οικονομικών σχέσεων, πράγμα που σημαίνει τη θέσπιση κανόνων και διαδικασιών που θα αποτρέπουν τη δημιουργία χωρών είτε βαθιά ελλειμματικών είτε όλο και περισσότερο πλεονασματικών στα ισοζύγια πληρωμών τους, ώστε να αποτρέπονται πολιτικές "ύφεσης" και πτώσης του βιοτικού επιπέδου στις πρώτες και εμφάνισης πληθωριστικών πιέσεων στις δεύτερες. Πολύτιμο εργαλείο και για τις δύο πιο πάνω περιπτώσεις, ήταν η σχετική απόφαση του Δ.Ν.Τ. να έχουν την δυνατότητα κάθε χώρας-μέλους να "υποτιμάει" ή να "ανατιμάει" το νόμισμά της ανάλογα, πράγμα που δρα εξισορροπητικά για τα εμπορικά τους ισοζύγια, όπως αναλυτικά θα δούμε πιο κάτω. Τέλος να βοηθήσει στη δημιουργία ενός πολυήμερου συστήματος διεθνών πληρωμών, που θα αντικαθιστούσε όσο το δυνατό περισσότερο το χρυσό με νέα είδη νομισμάτων και χρήματος, πράγμα που και επιτεύχθηκε με τον "χάρτινο χρυσό". Στις μέρες μας το σύνολο των κρατών-μελών του Ο.Η.Ε. είναι και μέλη του Δ.Ν.Τ.

Το Δ.Ν.Τ. διοικείται πρώτον από το ανώτατο αποφασιστικό όργανο που είναι το Συμβούλιο των Διοικητών και των Αναπληρωτών τους, οι οποίοι είναι οι Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών και εκλέγονται για πενταετή θητεία και δεύτερον από το Ανώτατο Εκτελεστικό Όργανο, που είναι το Εκτελεστικό Συμβούλιο, με μέλη 22 εκτελεστικούς διευθυντές, οι οποίοι και εκλέγουν τον Διευθύνοντα Σύμβουλο.

Όλα τα παραπάνω αντιστοιχούν σε συγκεκριμένες λειτουργίες του Δ.Ν.Τ., οι οποίες είναι: η Ελεγκτική Λειτουργία με βάση την οποία εποπτεύει συνεχώς τα κράτη μέλη, εάν και κατά πόσο εφαρμόζουν την αναγκαία νομισματική, δημοσιονομική και συναλλαγματική πολιτική. Επίσης η Συμβουλευτική Λειτουργία

που αναφέρεται στις ανεπίσημες και επίσημες γνώμες και συμβουλές που απευθύνει προς τα κράτη μέλη γύρω από τη γενικότερη οικονομική πολιτική τους και οι οποίες συνήθως ερμηνεύονται σαν πίεση προς αυτά. Και τέλος η Χρηματοδοτική Λειτουργία με βάση την οποία χορηγεί συγκεκριμένη χρηματοδοτική βοήθεια προς τα κράτη μέλη. Η βοήθεια αυτή πάντοτε συνοδεύεται από σκληρές διαπραγματεύσεις με τα κράτη που τη ζητούν. Διαπραγματεύσεις που έχουν να κάνουν με τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που πρέπει το καθένα από αυτά να λάβει, για να του εγκριθεί η βοήθεια.

Η πολιτική που πρέπει το κάθε κράτος να ακολουθήσει σε περίπτωση που ζητήσει τη βοήθεια αυτή είναι της "σταθεροποίησης", όπως ονομάζεται, δηλαδή αυτή που σαν βασικά της χαρακτηριστικά έχει την περιστολή των δημοσίων δαπανών, την αύξηση της φορολογίας, τη φιλελευθεροποίηση του εξωτερικού εμπορίου, τη διολίσθηση ή και απ' ευθείας υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, την αυστηρή εισοδηματική πολιτική, την περιστολή δαπανών κοινωνικού χαρακτήρα κ.λ.π., όλα αυτά τα μέτρα που συνήθως αν όχι πάντοτε επιβάλλει το Δ.Ν.Τ. στις χώρες που απευθύνονται σε αυτό για βοήθεια, που εδώ και δεκαετίες πλέον εγείρουν τεράστιες αμφισβητήσεις σε παγκόσμια κλίμακα, για τη φύση και το ρόλο, στα νομισματικά και οικονομικά πράγματα της διεθνούς κοινότητας. Όχι σπάνια μάλιστα οι αμφισβητήσεις αυτές φάνουν μέχρι και τα όρια της ανοιχτής καταγγελίας, ότι ο ρόλος του κάθε άλλο παρά εξισορροπητικός της παγκόσμιας οικονομίας είναι και ότι εν τέλει δρά σαν ένας μηχανισμός αναδιανομής του παγκόσμιου εισοδήματος, σε βάρος των φτωχότερων χωρών του κόσμου.

2.11 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ

Η πολύ γρήγορη ανάπτυξη των εμπορικών και οικονομικών ανταλλαγών διαχρονικά και σε παγκόσμια κλίμακα, προκάλεσε ανάλογα την ανάγκη για αύξηση των μέσων πληρωμής, δηλαδή την αύξηση του όγκου της διεθνούς ρευστότητας, όπως ήταν φυσικό και όπως το τονίσαμε και νωρίτερα. Έτσι από τον προηγούμενο ακόμα αιώνα και πιο πολύ κατά τις τελευταίες δεκαετίες του παρόντος αιώνα, αναπτύχθηκαν σε διάφορες οικονομικά αναπτυγμένες χώρες διεθνή χρηματοδοτικά κέντρα το οποία έπαιξαν και παίζουν έναν καθοριστικό ρόλο στις διεθνείς πληρωμές. Τέτοια κέντρα ήταν παλιότερα το Λονδίνο που σε αυτό συνέβαλε ως αιτία η

υπερανάπτυξη που παρουσίαζε η Αγγλία μέχρι και τον Β΄ παγκόσμιο πόλεμο. Η Ν. Υόρκη σαν αποτέλεσμα τη τεράστιας ανάπτυξης των Η.Π.Α, το Παρίσι, η Βέρνη, η Φρανκφούρτη, το Τόκιο κ.α. Το κύριο χαρακτηριστικό όλων αυτών των διεθνών αγορών χρήματος είναι το ότι σε αυτές αγοράζονται και πουλιούνται τεράστιες ποσότητες νομισμάτων ή και τίτλων ξένων προς τη χώρα στην οποία γίνονται οι συναλλαγές. Για παράδειγμα, μπορούμε να έχουμε κατάθεση σε δολάρια από έναν Ιάπωνα, σε μια Αγγλική Τράπεζα, έναν Ισπανό να δανείζεται γαλλικά φράγκα από μια ελβετική τράπεζα, ή αν μιλούμε για τίτλους, μια γερμανική εταιρία να εκδίδει ένα ομολογιακό δάνειο σε δολάρια ή σε όποιο άλλο νόμισμα και να το διαθέτει στην Ελλάδα, στην Ιταλία ή οπουδήποτε αλλού. Ακόμη είναι δυνατόν μια ιαπωνική αυτοκινητοβιομηχανία να πληρωθεί σε δολάρια ή να πληρώσει με δολάρια για τις εξαγωγές ή εισαγωγές της προς και από την Ελλάδα, στην αγορά συναλλάγματος της Ν. Υόρκης κ.λ.π.²³ Βλέπουμε δηλαδή ένα σχεδόν πλήρως ενοποιημένο, σε παγκόσμια κλίμακα, χρηματοδοτικό σύστημα του οποίου η πιο άμεση συνέπεια ήταν η κάθετη αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών για την κυριαρχία στην παγκόσμια αγορά χρήματος μια πιο έμμεση και λιγότερο φανερή συνέπεια αυτής της ενοποίησης του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, ήταν οι επιδράσεις της πάνω στη διαδικασία ενοποίησης και της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

2.12 Η ΕΥΡΩΑΓΟΡΑ ΤΑ ΕΥΡΩΔΟΛΑΡΙΑ ΚΑΙ ΤΑ ΕΥΡΩΝΟΜΙΣΜΑΤΑ

Το σημαντικότερο μέρος των διεθνών συναλλαγών, αντιστοιχούν σε πράξεις που εκτυλίσσονται κυρίως στα πλαίσια του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, το οποίο όμως όλο και περισσότερο απλώνει τις δραστηριότητές του και έξω από την Ευρώπη, όπως Σιγκαπούρη, Τόκιο, Καραϊβική, Η.Π.Α κ.λ.π. Έτσι η "Ευρωαγορά" συναλλάγματος για την οποία μιλούμε, χάνει σχεδόν πλήρως τον γεωγραφικό προσδιορισμό της και γίνεται μάλλον μια ειδική μορφή χρηματοδοτικών συναλλαγών, με ένα εντελώς ιδιαίτερο ενδιαφέρον, τόσο από την άποψη του όγκου των συναλλαγών, όσο και από την άποψη της δομής και των συνεπειών της στις παγκόσμιες οικονομικές ανταλλαγές. Η ιδιομορφία της αγοράς αυτής έγκειται κυρίως στο γεγονός ότι το κυριότερο νόμισμα που είναι αντικείμενο των αγοραπωλησιών

²³ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.91-92

είναι το δολάριο, δηλαδή ένα νόμισμα χώρας εκτός Ευρώπης και το οποίο είναι αντικείμενο συναλλαγών, όχι σαν συνάλλαγμα, αλλά σαν δολάριο. Με την έννοια αυτή τα έτσι προσφερόμενα και ζητούμενα δολάρια, αναφέρονται σαν "Ευρωδολάρια" και η χρηματαγορά σαν "Ευρωαγορά".

Το δολάριο μπορεί να είναι το κυριότερο νόμισμα στην Ευρωαγορά, αλλά δεν είναι ασφαλώς και το μοναδικό. Ζητούνται και προσφέρονται και τεράστιες ποσότητες και άλλων εθνικών νομισμάτων, π.χ. όπως τα μάρκα, οι λίρες, οι στερλίνες, τα φράγκα, το γιέν, κ.λ.π., οπότε και γενικά αναφερόσαστε στα "ευρωνομίσματα" με τα οποία καλύπτονται οι διεθνείς πληρωμές, έστω και κατά ένα μικρότερο ποσοστό από ότι με τα ευρωδολάρια συμβαίνει.

Η αγορά ευρωδολαρίων και ευρωνομισμάτων πρωτοδημιουργήθηκε τη δεκαετία 1950-60 είχε μια ταχύτατη ανάπτυξη τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες. Αρκεί να αναφέρουμε ότι ενώ το 1960 ήταν μεγέθους 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων, το 1987 είχε φθάσει τα 4,5 τρισεκατομμύρια δολάρια και η διεύρυνσή της συνεχίζεται και σήμερα.

Παράγοντες που στήριζαν την ανάπτυξη της Ευρωαγοράς ήταν τα χαμηλότερα σε σχέση με της Ευρώπης αμερικάνικα επιτόκια, που ίσχυαν τη δεκαετία 1960-70 και η απαγόρευση καταβολής τόκων σε καταθέσεις όψεως ή βραχείας προθεσμίας την ίδια περίοδο στις Η.Π.Α. που ήταν αποτέλεσμα του τεράστιου ανοίγματος του ισοζυγίου πληρωμών τους μετά τον Β' πόλεμο, όπως ήταν φυσικό τεράστιες ποσότητες δολαρίων μετανάστευσαν για τους λόγους αυτούς, στις ευρωπαϊκές τράπεζες, στις οποίες έβρισκαν υψηλότερη απόδοση. Το ίδιο φαινόμενο ισχύει και σήμερα αφού τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών των Η.Π.Α. συνεχίζουν να διευρύνονται. Ακόμα οι καταθέσεις της πρώην Σοβ. Ένωσης που προέρχονταν κυρίως από τις πωλήσεις χρυσού που η χώρα αυτή έκανε στη διεθνή αγορά, καθώς και η μεταφορά καταθέσεων της από τις τράπεζες των Η.Π.Α. στις ευρωπαϊκές τράπεζες, για λόγους πολιτικούς. Επίσης το "θερμό" χρήμα, δηλαδή κεφάλαια που μετακινούνται από χώρα σε χώρα για κερδοσκοπικούς σκοπούς και χωρίς ποτέ να επενδύονται, που μπήκε στην Ευρωαγορά για λόγους ασφάλειας και υψηλής απόδοσης. Τέλος τα "πετροδολάρια", δηλαδή οι τεράστιες ποσότητες δολαρίων που προέρχονταν από τις Αραβικές κυρίως χώρες των διαφόρων

μεγιστάνων και σεΐχηδων που προέρχονται από τις πωλήσεις του πετρελαίου και που η σημασία τους ήταν ιδιαίτερα υψηλή την δεκαετία 1970-80, όταν το πετρέλαιο δέχονταν συνεχείς ανατιμήσεις.²⁴

Η φύση και η λειτουργία της αγοράς ευρωδολαρίων και ευρωνομισμάτων αποτελείται από τις τράπεζες που στην αγορά αυτή δανείζονται βραχυπρόθεσμα από 1 μήνα μέχρι 12 μήνες και δανείζουν μακροπρόθεσμα σε μεγάλη κλίμακα. Ακόμη η αγορά αυτή έχει τη δυνατότητα να βρίσκεται σχεδόν απόλυτα εκτός ελέγχου από τις κεντρικές τράπεζες ή οποιουδήποτε άλλου οργανισμού. Διότι πώς μπορεί να ελεγχθεί μια συναλλαγή κατά την οποία, μια γερμανική εταιρία δανείζει δολάρια σε μια Ιταλική εταιρία στο Παρίσι, αλλά η καταχώρηση μέσω επιταγής της συναλλαγής γίνεται στη Σιγκαπούρη; Προφανώς αυτή η εκτός κάθε ελέγχου ευελιξία της Ευρωαγοράς, αποτελεί και έναν από τους κυριότερους, αν όχι τον κυριότερο λόγο, που την κάνουν ακόμη περισσότερο ελκυστική στους συναλλασσόμενους και ασφαλώς της επιτρέπει να λειτουργεί με ένα σημαντικότερα μικρότερο λειτουργικό κόστος. Έτσι τα περιθώρια κερδών των τραπεζών της Ευρωαγοράς είναι πολύ μεγάλα και καθώς δεν υπόκεινται σε καμιά κεντρική τράπεζα ή χρηματοδοτικό οργανισμό, δεν προσφέρουν και κανενός είδους προστασία στους καταθέτες τους σε περίπτωση κατάρρευσής τους. Αυτό το τελευταίο είναι μεν ένα αντικίνητρο που όμως υπερκαλύπτεται από τα πολύ μεγαλύτερα πλεονεκτήματα που η ευρωαγορά προσφέρει, για αυτό εξ άλλου διαπιστώνουμε και τη συνεχή διεύρυνσή της.

²⁴ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ, ΣΕΛ.92-94

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΙΑ ΤΑ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΙΣΟΖΥΓΙΑ ΠΟΥ ΤΟ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ

3.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Όπως έχουμε επανειλημμένα τονίσει ως τώρα, όλες, χωρίς εξαίρεση οι χώρες του κόσμου, έρχονται σε καθημερινές εμπορικές και οικονομικές σχέσεις με πολλές, ή ίσως και με όλες τις υπόλοιπες χώρες. Το περιεχόμενο αυτών των σχέσεων μπορεί να αναφέρεται σε υλικά αγαθά όπως βιομηχανικά προϊόντα, αγροτικά, πρώτες ύλες, κ.α., ή σε άυλα αγαθά ή υπηρεσίες όπως αλλιώς είναι αυτά γνωστά τέτοια είναι ο τουρισμός, η εκπαίδευση, η ναύλα κ.α. και σε κινήσεις κεφαλαίων που μπορεί να είναι δημόσιες ή ιδιωτικές επενδύσεις, δωρεές κ.λ.π., επειδή η κίνηση όλων αυτών των υλικών και των άυλων αγαθών και υπηρεσιών είναι για κάθε χώρα αμφίδρομη που σημαίνει ότι η κάθε χώρα εισάγει και εξάγει καθημερινά κάποια ή και όλα από τα παραπάνω προϊόντα, γίνεται φανερό ότι για όλες τις χώρες είναι απόλυτα αναγκαία η τήρηση των σχετικών λογαριασμών των εισαγωγών- εξαγωγών τους, ώστε:

- να είναι σε θέση να γνωρίζουν σε κάθε χρονική περίοδο που συνήθως είναι ένα έτος το τελικό αποτέλεσμα των οικονομικών τους συναλλαγών με τις χώρες του εξωτερικού, δηλαδή αν είναι πλεονασματικές ή ελλειμματικές,
- να είναι ανά πάσα στιγμή ικανές να εκτιμήσουν το βαθμό εξάρτησης των οικονομιών τους από τον εξωτερικό, βαθμός εξάρτησης που προκύπτει από τη σχέση των εισαγωγών και εξαγωγών τους,
- να μπορούν να εκτιμούν τη θέση και την κίνηση του εθνικού τους νομίσματος στην παγκόσμια αγορά συναλλάγματος, αφού όπως σημειώσαμε και στο 2 κεφάλαιο, κάθε εμπράγματη συναλλαγή έχει και τη νομισματική της διάσταση, που σημαίνει στην περίπτωση αυτή, ότι όλες οι εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών πληρώνονται αμοιβαία με κάποιο νόμισμα, όπως είναι ευνόητο. Άρα για κάθε εθνικό νόμισμα αναπτύσσονται υποτιμητικές ή ανατιμητικές τάσεις ανάλογα με το αν μια

χώρα είναι περισσότερο εισαγωγική ή εξαγωγική, γιατί η ζήτηση για τις εισαγωγές είναι ζήτηση ξένων νομισμάτων τα οποία αγοράζονται με εθνικό νόμισμα, πράγμα που προκαλεί πίεση πάνω στο εθνικό νόμισμα δηλαδή υποτιμητικές τάσεις, ενώ η ζήτηση εκ μέρους χωρών του εξωτερικού για τα αγαθά και τις υπηρεσίες κάποιας χώρας, είναι στην ουσία ζήτηση του εθνικού νομίσματος της χώρας αυτής, πράγμα που προκαλεί ανατιμητικές τάσεις του νομίσματός της.²⁵

3.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ο γενικό ορισμός του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών, είναι: ένας λογιστικός λογαριασμός της κάθε χώρας στον οποίο καταγράφονται όλες χωρίς εξαίρεση οι συναλλαγές της, είτε δημόσιες είναι είτε ιδιωτικές με το εξωτερικό, στη διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου που συνήθως είναι ένα έτος, χωρίς όμως να αποκλείονται και οι μικρότερες ή μεγαλύτερες χρονικές περίοδοι. Πιο κάτω θα δώσουμε μερικές παρατηρήσεις για τον ορισμό αυτό.

Πρώτον αφού το ισοζύγιο πληρωμών στην πραγματικότητα είναι λογιστικός λογαριασμός, η καταχώριση σε αυτόν όλων των συναλλαγών που είναι εκφρασμένες οε νομισματικές μονάδες γίνεται με τη διπλογραφική μέθοδο, σύμφωνα με την οποία οε κάθε "χρέωση" κάποιου λογαριασμού αντιστοιχεί μια ανάλογη "πίστωση" κάποιου άλλου λογαριασμού. Έτσι κάθε συναλλαγή που δημιουργεί υποχρέωση πληρωμής προς τις χώρες του εξωτερικού όπως η εισαγωγή αγαθών και υπηρεσιών, εμφανίζεται στο ισοζύγιο πληρωμών σαν "χρέωση" ενώ κάθε συναλλαγή που δημιουργεί απαίτηση πληρωμής από τις χώρες του εξωτερικού μπορεί πάλι να είναι εξαγωγή αγαθών και υπηρεσιών, εμφανίζεται σαν "πίστωση". Γενικά, μπορούσαμε να πούμε ότι οποιαδήποτε οικονομική σχέση δημιουργεί "ζήτηση" συναλλάγματος καταγράφεται στο ισοζύγιο πληρωμών σαν "χρέωση", ενώ οποιαδήποτε σχέση προκαλεί "προσφορά" συναλλάγματος εγγράφεται σαν "πίστωση". Έτσι για παράδειγμα, αν θέλουμε να δούμε τη λογιστική κίνηση των ισοζυγίων πληρωμών της Ελλάδας και των Η.Π.Α., κατά την εισαγωγή μιας τηλεόρασης αμερικανικής στην Ελλάδα, είναι φανερό ότι η αξία της τηλεόρασης θα χρεωθεί στο ισοζύγιο πληρωμών

²⁵ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.95-97

της Ελλάδας και θα πιστωθεί στο ισοζύγιο πληρωμών των Η.Π.Α.. Αντίθετα, θα πιστωθεί το ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας και θα χρεωθεί εκείνο των Η.Π.Α. Ην μιλούμε για εξαγωγή φρούτων από την Ελλάδα στις Η.Π.Α. Άρα ότι είναι "χρέωση" για μια χώρα είναι "πίστωση" για την άλλη συναλλασσόμενη χώρα και το αντίστροφο. Άρα από λογιστική καθαρά άποψη, δεν μπορεί παρά το ισοζύγιο πληρωμών της κάθε χώρας να είναι πάντοτε "ισοσκελισμένο", αφού το σύνολο των χρεώσεων είναι σε κάθε περίπτωση ίσο προς το σύνολο των πιστώσεων.

Δεύτερον οι συναλλαγές είτε είναι δημόσιες είτε ιδιωτικές, για την κάθε χώρα αναφέρονται στις κάθε είδους οικονομικές σχέσεις με το εξωτερικό των νομικών και φυσικών προσώπων που δρουν στα όριά της, χωρίς κατ' ανάγκη να είναι και υπήκοοί της. Έτσι π.χ. η εισαγωγή ή εξαγωγή αγαθών και υπηρεσιών καθώς και η κίνηση κεφαλαίων που γίνεται από μια αμερικανική εταιρία, που έχει όμως έδρα στην Ελλάδα, προκαλεί εκροή ή εισροή συναλλάγματος από και προς την Ελλάδα και η κίνηση αυτή εγγράφεται ανάλογα στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας.²⁶

Τρίτον και τελευταίον η λέξη "συναλλαγές" εμπεριέχει την έννοια της παροχής και αντιπαροχής για κάθε συναλλασσόμενο χώρα ή ιδιώτη, στο ισοζύγιο πληρωμών καταγράφονται και πράξεις που δεν περιέχουν το στοιχείο της αντιπαροχής. Τέτοιες πράξεις μπορεί να είναι οι κυβερνητικές ή οι ιδιωτικές δωρεές, τα μεταναστευτικά εμβάσματα, οι πολεμικές επανορθώσεις, οι διάφορες βοήθειες κ.λ.π., που προφανώς αποτελούν παροχή χωρίς την όποια αντιπαροχή.

3.3. ΔΙΑΦΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ας υποθέσουμε ότι οι συναλλαγές για τις οποίες μιλήσαμε παραπάνω και που αφορούν στην κάθε χώρα, κατά τη διάρκεια ενός έτους, περιλαμβάνουν ένα τεράστιο αριθμό επί μέρους πράξεων, οι οποίες για να είναι δυνατόν να καταχωρηθούν στο ισοζύγιο πληρωμών, χρειάζονται την ανάλογη ταξινόμηση κατά είδος και αξία, καθώς και ανάλογα με το αν είναι πράξεις "χρεωστικές" ή "πιστωτικές" η ταξινόμηση αυτή είναι αναγκαία και γιατί το ισοζύγιο πληρωμών έχει και τη λογιστική διάστασή του, όπως το τονίσαμε και πιο πάνω. Όμως εκτός από αυτό προκύπτει εύκολα το

²⁶ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.97-98

συμπέρασμα, ότι το ισοζύγιο πληρωμών έχει κυρίως οικονομική σημασία για κάθε χώρα, σημασία που μπορεί να αποκαλυφθεί με την κατάλληλη "ανάγνωση" του ισοζυγίου πληρωμών της μια τέτοια "ανάγνωση" είναι προφανώς δυνατή μόνο εάν το ισοζύγιο παρουσιάζεται με μια συγκεκριμένη μορφή, με μια αναγνώσιμη "διόρθωση", η οποία στην πράξη παρουσιάζει την εξής τυπική εικόνα. (Πινάκας 3.1)

Ο ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1 ΕΙΝΑΙ ΣΤΟ EXCEL ΠΟΥ ΥΠΑΡΧΕΙ ΣΤΟ CD

Η ανάλυση που θα παραθέσουμε πιο πάνω για τον πίνακα 3.1 που είναι το ισοζύγιο εθνικών πληρωμών της χώρας μας για τον Ιανουάριο 2009 και θα αναλυθεί ανά κατηγορία διάρθρωσης τις οποίες για την καλύτερη κατανόηση τους θα παραθέσουμε πιο κάτω.²⁷

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Τον Ιανουάριο του 2009 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα ύψους 3.368 εκατ. ευρώ, μικρότερο κατά 566 εκατ. ευρώ από εκείνο του αντίστοιχου μήνα του 2008. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στον περιορισμό του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Αντίθετα, μειώθηκε το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών και αυξήθηκαν τα ελλείμματα των εισοδημάτων και τρεχουσών μεταβιβάσεων.

Ο περιορισμός του εμπορικού ελλείμματος κατά 972 εκατ. ευρώ οφείλεται κυρίως στην μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 603 εκατ. ευρώ και δευτερευόντως στη μείωση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 361 εκατ. ευρώ, ενώ οι καθαρές πληρωμές για αγοραπωλησίες πλοίων παρέμειναν στάσιμες. Η μείωση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων οφείλεται στο γεγονός ότι η δαπάνη για εισαγωγές μειώθηκε κατά 807 εκατ. ευρώ ή 24%, δηλαδή περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες εισπράξεις από εξαγωγές (που μειώθηκαν κατά 204 εκατ. ευρώ ή 18%).

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 248 εκατ. ευρώ οφείλεται κυρίως στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου μεταφορικών υπηρεσιών και δευτερευόντως στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για λοιπές υπηρεσίες. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων αντανακλά κυρίως την αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους μερίσματα και κέρδη. Τέλος, η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων οφείλεται στη μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων προς τους λοιπούς εκτός γενικής κυβέρνησης τομείς, ενώ οι καθαρές μεταβιβάσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης έμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες. (Υπενθυμίζεται ότι οι

²⁷ www.bankofgreece.gr

τρέχουσες μεταβιβάσεις από την Ε.Ε. περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής καθώς και τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι τρέχουσες μεταβιβάσεις προς την Ε.Ε. περιλαμβάνουν τις αποδόσεις της Ελλάδος στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.)

Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων

Τον Ιανουάριο του 2009 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 68,5 εκατ. ευρώ, σημαντικά μικρότερο από εκείνο του αντίστοιχου μήνα του 2008. (Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από τα Διαρθρωτικά Ταμεία -πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου - και το Ταμείο Συνοχής, βάσει του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης.)

Συνολικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε έλλειμμα 3.300 εκατ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2009, μικρότερο κατά 326 εκατ. ευρώ από ό,τι τον αντίστοιχο μήνα του 2008.

Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών

Τον Ιανουάριο του 2009 οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 94 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους κατέγραψαν καθαρή εισροή 109 εκατ. ευρώ. Οι σημαντικότερες συναλλαγές αφορούν εισροή 75 εκατ. ευρώ από την Αυστριακή εταιρεία "Hofer KG" για τη συμμετοχή της στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της "Aldi Ελλάς Supermarket Συμμετοχική ΕΠΕ & ΣΙΑ ΕΕ" και εκροή (αποεπένδυση) 30 εκατ. ευρώ που αφορά την πώληση, από την "Wind PPC Holding" στην "Wind Hellas", της συμμετοχής της πρώτης στην "Tellas A.E." (πρόκειται για τη δεύτερη δόση από έξι συνολικά - η πρώτη δόση καταβλήθηκε τον Οκτώβριο του 2008). Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους κατέγραψαν καθαρή εκροή 15 εκατ. ευρώ χωρίς αξιοσημείωτες συναλλαγές.

Επίσης, την ίδια περίοδο στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκε καθαρή εισροή ύψους 2.141 εκατ. ευρώ, η οποία οφείλεται κυρίως στην εισροή κεφαλαίων ύψους 2.028 εκατ. ευρώ επειδή μειώθηκαν οι τοποθετήσεις εγχωρίων θεσμικών επενδυτών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού, καθώς και στην εισροή κεφαλαίων ύψους 523 εκατ. ευρώ για αγορές ομολόγων και εντόκων του Ελληνικού Δημοσίου από μη κατοίκους, η οποία ήταν όμως σημαντικά μικρότερη από ό,τι τον Ιανουάριο του 2008 (6.600 εκατ. ευρώ). Οι κινήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μικρή εκροή για αγορά μετοχών του εξωτερικού από κατοίκους Ελλάδος (ύψους 384 εκατ. ευρώ).

Όσον αφορά τις "λοιπές" επενδύσεις, καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους 1.258 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της αύξησης κατά 2.079 εκατ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα, η οποία υπερέβη κατά πολύ την εκροή κεφαλαίων (ύψους 500 εκατ. ευρώ) για την αποπληρωμή δανείων του τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Στο τέλος Ιανουαρίου 2009 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ. Υπενθυμίζεται ότι από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Ε.Κ.Τ.

Λόγω του γεγονότος ότι οι διεθνείς οικονομικές σχέσεις μιας χώρας δεν συνιστούν μια ομοιογενή ομάδα συναλλαγών και τα επιμέρους ισοζύγια που συνθέτουν το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας, είναι σπάνια ισοσκελισμένα, θα πρέπει να το αναλύσουμε σε μικρότερα αναλυτικά ισοζύγια. Με τον τρόπο αυτό μπορούμε να διαπιστώσουμε σε ποιο επιμέρους ισοζύγιο παρατηρείται συστηματικά πιστωτικό ή χρεωστικό υπόλοιπο είτε θετικό είτε αρνητικό, δηλαδή

ευνοϊκό ή δυσμενές όπως αλλιώς λέγεται προκειμένου να αποφασίσουν οι νομισματικές αρχές της χώρας, πιο συνδυασμό μέτρων οικονομικής πολιτικής θα ακολουθούσουν για κάθε συγκεκριμένη περίπτωση. Παρακάτω παρουσιάζεται η έννοια των επιμέρους αναλυτικών ισοζυγίων

3.3.1 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (Balance of Trade)

Το Εμπορικό Ισοζύγιο ή αλλιώς «Ισοζύγιο Ορατών Συναλλαγών» (Visible Transactions) όπως ονομάζεται περιλαμβάνει τις εισαγωγές στη χρέωση και τις εξαγωγές στη πίστωση αποκλειστικά και μόνο των αγαθών τα οποία εισέρχονται και εξέρχονται από τα σύνορα μιας χώρας, κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου. Υπενθυμίζουμε ότι έχει επικρατήσει οι εισαγωγές να αναφέρονται σε τιμές C.I.F. (Cost, Insurance, Freight) ενώ οι εξαγωγές σε τιμές F.O.B. (Free on Board). Τι είναι όμως οι τιμές αυτές. Για την καλύτερη κατανόηση τους θα παραθέσουμε στις πιο κάτω παραγράφους αναλυτικά τιμές C.I.F. & F.O.B. είναι:²⁸

F.O.B. (Free On Board = Ελεύθερος επί του πλοίου)

Η λέξη ελεύθερο για παράδοση του εμπορεύματος επί του πλοίου, σημαίνει ότι έχουν διεκπεραιωθεί όλες οι εμπορικές και διοικητικές διαδικασίες (έλεγχοι, άδειες, εκτελωνισμός, κ.λ.π.) της χώρας προελεύσεως από τον πωλητή. Έχει συντελεστεί ακόμη και η φόρτωση, όποτε λήγουν οι υποχρεώσεις του πωλητή. Το εμπόρευμα μπορεί να ταξιδέψει πλέον υπό τις προϋποθέσεις που αφορούν την κίνηση του πλοίου (υποχρέωση του μεταφορέα).

Η σύνδεση της παράδοσης του εμπορεύματος με τη φυσική παρουσία του πλοίου στο λιμάνι αποτελεί μια πρόσθετη υποχρέωση για τον πωλητή, που θα απέφυγε με την επιλογή του όρου F.C.A. δεν είναι πάντοτε όμως εφικτή η εναλλαγή.²⁹

²⁸ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ Ι. ΘΑΛΛΑΣΙΝΟΣ, ΔΡ. ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ, ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.227-228

²⁹ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΧΡ. ΔΑΣΚΑΛΟΥ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΑΘΗΝΑ 1995, ΣΕΛ.101-103

C.I.F. (Cost, Insurance and Freight = Κόστος, Ασφάλεια και Ναύλος)

Ο παρών όρος προσθέτει στα καθήκοντα του πωλητή που ορίζει ο όρος C.F.R. = Κόστος και Ναύλος, την υποχρέωση ασφαλίσεως των εμπορευμάτων για θαλάσσια μεταφορά. Ο πωλητής προβαίνει στην προβλεπόμενη από το νόμο ελάχιστη ασφαλιστική κάλυψη (το 110% της αξίας του εμπορεύματος που αναγράφεται στο εμπορικό τιμολόγιο και στο ίδιο νόμισμα). Πρόσθετοι κίνδυνοι ασφαρίζονται με έξοδα του αγοραστή. Το ασφαλιστήριο συμβόλαιο αποστέλλεται στον αγοραστή, ώστε να διεκδικήσει τα δικαιώματά του, αν παραστεί ανάγκη.

3.3.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Balance of Invisibles)

Το ισοζύγιο υπηρεσιών ή αλλιώς «ισοζύγιο αόρατων συναλλαγών» (Invisible Transactions) όπως ονομάζεται περιλαμβάνει όλες τις υπηρεσίες σε αξία φυσικά, που προσφέρουν οι κάτοικοι μίας χώρας σε αλλοδαπούς και συγχρόνως όλες εκείνες τις οποίες παρέχουν οι αλλοδαποί στους κατοίκους της υπόψη χώρας. Όλες αυτές οι υπηρεσίες ομαδοποιούνται στις εξής έξι πιο κάτω βασικές κατηγορίες:

- I. **Τα ταξίδια:** Ο τουρισμός είναι η κυριότερη υπηρεσία που ανήκει στην κατηγορία αυτή. Επίσης περιλαμβάνονται οι σπουδές και η νοσηλεία στο εξωτερικό, τα επαγγελματικά ή επιστημονικά ταξίδια, καθώς και οι επισκέψεις ξένων πληρωμάτων εμπορικών ή πολεμικών πλοίων που προσεγγίζουν τα ελληνικά λιμάνια.
- II. **Μεταφορικά:** Στην κατηγορία αυτήν περιλαμβάνονται οι ατομικές ή ομαδικές μεταφορές επιβατών και εμπορευμάτων με οποιοδήποτε μεταφορικό μέσο. Ακόμη οι υπηρεσίες ανεφοδιασμού και επισκευών των μεταφορικών μέσων, οι υπηρεσίες διέλευσης, ελλιμενισμού και φάρων καθώς και εκείνες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και των υποκαταστημάτων τους στο εξωτερικό. Επίσης περιλαμβάνονται οι εισφορές των ναυτιλομένων που είναι ασφαλισμένοι στο Ναυτικό Απομαχικό Ταμείο (N.A.T.), τα έσοδα από τη φορολογία των εφοπλιστών, τα εμβάσματα των ναυτιλομένων και των εφοπλιστών, δηλαδή οι καταθέσεις των ναυτικών σε συνάλλαγμα.
- III. **Ασφάλειες:** Στην κατηγορία αυτή οι διεθνείς υπηρεσίες ασφαλίσεως και αυτασφαλίσεως κάθε είδους εκτός από εκείνες που αναφέρονται στις

εισαγωγές των αγαθών ανήκουν στην κατηγορία αυτή. Σε αντίθεση, οι χώρες με ανεπτυγμένη κεφαλαιαγορά οι ασφαλιστικές υπηρεσίες μαζί με τις τραπεζικές συνθέτουν την ενιαία κατηγορία των χρηματοδοτικών ή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

- IV. **Υπηρεσίες Κεφαλαίου:** Σε αυτή τη κατηγορία του ισοζυγίου υπηρεσιών καταχωρούνται όλες οι αμοιβές των υπηρεσιών του κεφαλαίου, δηλαδή οι τόκοι από διεθνή δάνεια που χορηγήθηκαν στη χώρα σε ιδιώτες ή το Δημόσιο, οι τόκοι από τις καταθέσεις, τα διαθέσιμα της Κεντρικής Τράπεζας στο εξωτερικό, τα μερίσματα από αλλοδαπές επενδύσεις χαρτοφυλακίου όπως χρεογράφων, μετοχών κ.λ.π., τα κέρδη από άμεσες διεθνείς επενδύσεις και οι προμήθειες ή οι μεσιτείες για τη σύναψη διεθνών δανείων που εξοφλούνται σε ευρώ.
- V. **Υπηρεσίες Δημοσίου:** Σε αυτή την κατηγορία υπάγονται οι δαπάνες των διπλωματικών υπηρεσιών όπως Προξενείων, Πρεσβειών κ.ά. και επισήμων αποστολών. Επίσης, οι δαπάνες για έργα υποδομής του NATO και η τεχνική εκπαίδευση, οι εισφορές σε Διεθνείς Οργανισμούς κ.λ.π.
- VI. **Άλλες Υπηρεσίες:** Τέλος στην κατηγορία αυτή του ισοζυγίου υπηρεσιών καταχωρούνται οι διεθνείς εισπράξεις και πληρωμές που αναφέρονται στις προμήθειες των τραπεζών, τα τηλεπικοινωνιακά και ταχυδρομικά τέλη, τα κινηματογραφικά δικαιώματα, οι συνδρομές σε περιοδικά και συλλόγους καθώς επίσης και δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, σημάτων και μεθόδων, αμοιβές δικηγόρων, γιατρών, συμβολαιογράφων, καθηγητών, καλλιτεχνών, τεχνικών κ.α., για μελέτες και έργα στο εξωτερικό, συγγραφικά δικαιώματα, έξοδα διαφήμισης κ.λπ.³⁰

3.3.3. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΟΝΟΜΕΡΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

Εδώ καταχωρούνται όλες οι διεθνείς συναλλαγές που δε συνοδεύονται από αντιπαροχή. Είναι δηλαδή, για όλες εκείνες τις μεταβιβάσεις που κάνει μια χώρα στην άλλη χωρίς αντάλλαγμα και για το λόγο αυτό μιλάμε για μονομερείς μεταβιβάσεις. Για την Ελλάδα τη μεγαλύτερη σπουδαιότητα στο ισοζύγιο αυτό έχουν

³⁰ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ Ι. ΘΑΛΛΑΣΙΝΟΣ, ΔΡ. ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ, ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.227-228

κληρονομίες από το εξωτερικό που μεταφέρονται στο εσωτερικό της χώρας, συντάξεις εξωτερικού που λαμβάνουν ημεδαποί ή αλλοδαποί οι οποίοι είναι μόνιμοι κάτοικοι εσωτερικού, δώρα μεταξύ ιδιωτών ή και κρατών όπως τα διεθνή προγράμματα βοήθειας προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, ακόμη κρατικές πολεμικές επανορθώσεις, αποζημιώσεις και άλλες μορφές βοήθειας π.χ. στρατιωτική.³¹

3.3.4. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (Balance of Current Accounts)

Υπάρχουν πάνω από ένας ορισμός για το ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι ορισμοί αυτοί δόθηκαν από διάφορους συγγραφείς, όπως ο καθηγητής P. Samuelson, περιλαμβάνουν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όλα τα προηγούμενα ισοζύγια, δηλαδή το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο υπηρεσιών και το ισοζύγιο μονομερών μεταβιβάσεων. Άλλοι, όπως ο καθηγητής D.A. Snider, περιλαμβάνουν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μόνο το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο υπηρεσιών. Τέλος άλλοι συγγραφείς όπως ο καθηγητής Van Tassel, περιλαμβάνουν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και τα τρία προαναφερθέντα ισοζύγια παρουσιάζοντας το ισοζύγιο υπηρεσιών και μονομερών μεταβιβάσεων ενιαία ως ισοζύγιο άδηλων συναλλαγών, το οποίο μαζί με το εμπορικό ισοζύγιο συνθέτει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Την τελευταία διάρθρωση δηλαδή του Van Tassel ακολουθεί και η Τράπεζα της Ελλάδας κατά την παρουσίαση των στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας μας.

Το ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχει πολύ μεγάλη σημασία αφού εμφανίζει την καθαρή μεταβολή στα διεθνή περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της χώρας. Εάν το υπόλοιπο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι αρνητικό δηλαδή χρεωστικό αυτό σημαίνει ότι η συγκεκριμένη χώρα αυξάνει τις διεθνείς υποχρεώσεις της ή ότι είναι συνολικά δανειζόμενη. Σε αντίθεση, αν το υπόλοιπο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μιας χώρας είναι θετικό δηλαδή πιστωτικό, φανερώνει ότι η συγκεκριμένη χώρα αυξάνει τα διεθνή περιουσιακά της στοιχεία ή ότι είναι καθαρά πιστώτρια χώρα. Για την Ελλάδα το ισοζύγιο τρεχουσών

³¹ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ Ι. ΘΑΛΛΑΣΙΝΟΣ, ΔΡ. ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ, ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.229

συναλλαγών είναι ελλειμματικό από το 1955 με έλλειμμα που συνεχώς διογκώνεται. Αυτό σημαίνει ότι η Ελλάδα μέχρι τώρα είναι μια συνολικά και σωρευτικά δανειζόμενη χώρα.

3.3.5. ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Capital Movements)

Σε αυτό το ισοζύγιο καταχωρούνται οι εισροές και εκροές κεφαλαίων με πίστωση και χρέωση αντίστοιχα καθώς και η μεταβολή των εμπορικών πιστώσεων εξωτερικού. Η κίνηση κεφαλαίων διακρίνεται σε μακροχρόνια και βραχυχρόνια, ιδιωτική και δημόσια.

Η εκροή κεφαλαίων λαμβάνει τη μορφή των αναλήψεων που μπορεί να είναι είτε σε συνάλλαγμα είτε σε ευρώ από μετατρέψιμες καταθέσεις σε συνάλλαγμα. Επίσης η μεταβολή των χρεολυσίων, όπως και η καθαρή μείωση των εμπορικών πιστώσεων εξωτερικού, αποτελούν δύο άλλες μορφές εκροής κεφαλαίων στη χρέωση του ισοζυγίου κίνησης κεφαλαίων.

Τέλος όσον αφορά στην εισροή κεφαλαίων αυτή μπορεί να λάβει πολλές μορφές, όπως αύξηση των υπολοίπων των βραχυπροθέσμων τραπεζικών πιστώσεων, ιδιωτών που πλέον είναι ελεύθερες ή Δημοσίου με την ιδιότητά τους ως εισαγωγέων, καταθέσεις αλλοδαπών σε συνάλλαγμα, καθαρή αύξηση των μακροπροθέσμων εμπορικών πιστώσεων εξωτερικού αυτό γίνεται βάσει νόμων για προσέλκυση επενδύσεων, άμεσων ή έμμεσων, διεθνή δάνεια σε Τράπεζες, δημόσιες επιχειρήσεις ή το δημόσιο κ.λπ.³²

3.3.6. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ Ή ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σε αυτόν το λογαριασμό που μπορεί να είναι εξισωτικός ή συμψηφιστικός καταχωρούνται η μεταβολή στα συνολικά αποθέματα διεθνών χρηματικών μέσων πληρωμών όπως ο συνολικός χρυσός, ο νομισματικός χρυσός, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας (στο Τραπεζικό σύστημα και στην Τράπεζα της Ελλάδας), τα διαθέσιμα σε Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου,

³² ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ Ι. ΘΑΛΛΑΣΙΝΟΣ, ΔΡ. ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ, ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.229

η καθαρή θέση της χώρας στο Ταμείο, όπως και τα αποθέματα ECU στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας καθώς επίσης και οι μεταβολές των λογαριασμών Clearings.

➤ **Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU)**

Το ECU δεν διακινούνταν από χέρι σε χέρι. Η αναλογία του με το ευρώ ήταν ένα ευρώ προς ένα ECU. Ήταν περισσότερο ένα απαραίτητο στάδιο προς το κοινό νόμισμα. Καθιερώθηκε το Νοέμβριο του 1993 με τη σχετική συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση που υπογράφηκε στο Μάαστριχτ. Η λειτουργία του ήταν περισσότερο αυτή της κοινής λογιστικής μονάδας, της σύνθεσης των νομισμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία θα διευκόλυνε την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά που είχε ολοκληρωθεί λίγο νωρίτερα, τον Ιανουάριο του 1993.³³

Ακόμη για τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα, τα οποία δημιουργήθηκαν το 1969 από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, δεν έχουν φυσική υπόσταση αλλά αποτελούν λογιστικές εγγραφές στα βιβλία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου που τηρεί για κάθε χώρα που είναι μέλος του. Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα ή Ε.Τ.Δ. αποτελούν τη νομισματική μονάδα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα υπόκεινται σε διεθνή έλεγχο από τις χώρες που είναι μέλη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και κατά συνέπεια εκδίδονται με ορθολογικό τρόπο και σε συνάρτηση αποκλειστικά και μόνο των αναγκών του Διεθνούς Εμπορίου. Αυτός ο διεθνής έλεγχος αφορά αφενός στη «δημιουργία» Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων και αφετέρου τη μεταβολή στο «βάρος» ή στάθμιση των νομισμάτων που τα συνθέτουν. Οπότε οι Η.Π.Α. και οι χώρες της Ε.Ε., εφόσον διαθέτουν ομοφωνία, διατηρούν το δικαίωμα του veto ενώ για να υπάρξει απόφαση σχετικά με τα δύο παραπάνω σημαντικότερα ζητήματα απαιτείται το 85% των ψήφων των κρατών μελών. Ο διεθνής αυτός έλεγχος των Ε.Τ.Δ., εξασφαλίζει ορισμένα πλεονεκτήματα τους σε σχέση αφενός με το χρυσό που η τιμή του εξαρτάται από την ανεπαρκή παραγωγή του και αφετέρου με το δολάριο Η.Π.Α που είναι ένα εθνικό νόμισμα που τις ευνοεί αδικαιολόγητα, από

³³ www.in.gr

διεθνή φυσικά άποψη.

Υστέρα από διαδοχικές μεταβολές στη σύνθεσή τους τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα από το 1981 και μετά αποτελούν «σύνθετο νόμισμα» τύπου «καλαθιού» όπως έχουμε αναφέρει και στο προηγούμενο κεφάλαιο. Στο καλάθι αυτό συμμετείχαν αναλογικά και το λέμε αυτό διότι το γερμανικό μάρκο και το φράγκο γαλλίας αντικαταστάθηκε από το ευρώ πλέον, συνθέτοντας μια μονάδα Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων, τα παρακάτω πέντε νομίσματα: το δολάριο Η.Π.Α (1 USD = 42,3% ΕΤΔ), το γερμανικό μάρκο (1DEM = 18,4% ΕΤΔ), το ιαπωνικό γιεν (1 IPY = 13,3% ΕΤΔ), η αγγλική λίρα (1 GBP = 13,3% ΕΤΔ) και γαλλικό φράγκο (1FRF=12,7% ΕΤΔ). Μια μονάδα Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων είχε ονομαστική αξία 1,1 δολάρια Η.Π.Α στις 31/12/82.³⁴

Το ύψος των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων που χορηγούνται σε κάθε χώρα που ήταν και είναι μέλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου είναι ανάλογο με το ύψος της συμβολής της χώρας στο Ταμείο. Τα ποσά αυτά των ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων μπορούν οι Κεντρικές Τράπεζες των χωρών-μελών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου να τα χρησιμοποιήσουν αφού τα μετατρέψουν σε συνάλλαγμα, για να λύσουν προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών τους. Βέβαια υπάρχει και η υποχρέωση της ανασύστασής της σύμφωνα με την οποία κάθε χώρα-μέλος μπορεί να χρησιμοποιήσει όσα επιθυμεί από τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα που της αναλογούν, αρκεί να διατηρεί ένα απόθεμα από αυτά στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μεγαλύτερο ή ίσο από το 30% του ποσού που της έχει παραχωρηθεί. Τέλος σε ότι αφορά στο λογαριασμό Clearings πρέπει να ειπωθεί ότι ο όρος αναφέρεται σε συμφωνίες συμψηφισμού μεταξύ αναπτυσσομένων κυρίως χωρών που εφαρμόζουν καθεστώς «ελέγχου συναλλάγματος» των εξαγομένων προϊόντων τους, με αντίστοιχης αξίας εισαγωγές. Σαν συνέπεια λοιπόν οι συμφωνίες συμψηφισμού αποτελούν μια μορφή αντιπραγματευτισμού στα πλαίσια του διμερούς διεθνούς εμπορίου ή ένα είδος εγγυήσεως προς την πιστώτρια χώρα.

³⁴ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ Ι. ΘΑΛΛΑΣΙΝΟΣ, ΔΡ. ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ, ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.230-232

3.4 ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΚΑΙ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Αυτό που συμπεραίνουμε από όλα τα παραπάνω μέχρι τώρα, είναι ότι ενώ από λογιστική άποψη το ισοζύγιο πληρωμών της κάθε χώρας δεν μπορεί παρά να είναι πάντοτε "ισοσκελισμένο", αντίθετα από οικονομική άποψη, είναι σπάνιο και στις περισσότερες των περιπτώσεων ποτέ δεν είναι ισοσκελισμένο. Έτσι αποκλειστικά αυτό έχει σημασία για τα όργανα που ασκούν την οικονομική πολιτική. Και σε κάθε περίπτωση, η οικονομική "ισοσκέλεια" ή "ανισοσκέλεια" του ισοζυγίου πληρωμών προκύπτει από τη σύγκριση των μεγεθών των επί μέρους ισοζυγίων του, δηλαδή του "τρεχουσών συναλλαγών" και της "κινήσεως κεφαλαίων", όπως επανειλημμένα έχουμε μέχρι τώρα διαπιστώσει. Έτσι αν για παράδειγμα, η όποια χώρα παρουσιάζει έλλειμμα στις "τρέχουσες συναλλαγές" π.χ. έστω δύο δις δολαρίων, τότε πρέπει, ή

✚ Να εισάγει από το εξωτερικό συνάλλαγμα ύψους δύο δις δολαρίων με δανεισμό ή

✚ Να ελαττώσει κατά δύο δις δολάρια τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα.

Το αντίθετο ασφαλώς θα συμβεί, στην περίπτωση που η χώρα έχει πλεονασματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Άρα η ανισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών είναι μια κατάσταση που έχει κρίσιμη σημασία για την οικονομία και ακριβώς για αυτό χρειάζεται μεγαλύτερη διερεύνηση και εμβάθυνση, τόσο από την άποψη των αιτίων, όσο και από την άποψη της πολιτικής που ενδείκνυται για το ξεπέρασμά της.³⁵

3.5 ΑΙΤΙΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Από όσα μέχρι τώρα σημειώσαμε για το ισοζύγιο πληρωμών, εύκολα μπορούμε να το παρομοιάσουμε γενικά με τον καθρέφτη της οικονομίας της κάθε χώρας, παρ' όλο ότι δεν καταγράφει τις εξελίξεις σε όλα τα μεγέθη του που την αφορούν αλλά μόνο τις εξελίξεις που αναφέρονται στις σχέσεις της με τις χώρες του εξωτερικού. Όμως όπως έχουμε πει επανειλημμένως είναι στο σύγχρονο κόσμο τόσο σημαντικές οι διεθνείς οικονομικές σχέσεις, από την άποψη του Όγκου των

³⁵ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ, ΣΕΛ. 104

ανταλλαγών που περιλαμβάνουν, που δεν είναι δυνατόν να μην επηρεάζουν και να μην αναδιαμορφώνουν μαζί και με άλλους παράγοντες την συνολική εικόνα της κάθε οικονομίας. Επομένως η διατάραξη της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών μπορεί να έχει αιτίες που να προέρχονται είτε από το εξωτερικό, είτε από το εσωτερικό, αφού οι δύο αυτοί τομείς τόσο πολύ αλληλοεπηρεάζονται και αυτό οφείλεται και στην μία και στην άλλη περίπτωση σε μία ολόκληρη σειρά από λόγους και αιτίες. Οι λόγοι αυτοί και οι αιτίες ταξινομούνται και αναφέρονται σε τρεις κατηγορίες, με διαφορετική η κάθε μια από αυτές, σημασία.

Εποχιακού χαρακτήρα αιτίες.

Σε αυτή την κατηγορία επρόκειτο για διατάραξη της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών με παροδικό χαρακτήρα που προέρχεται συνήθως από την εποχικότητα των εξαγωγών αν για παράδειγμα μιλούμε για χώρα κυρίως γεωργική ή και τουριστική, είναι φυσιολογικό να περιμένουμε ένα μεγάλο ή μικρό έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών της κατά τους μήνες που δεν γίνονται εξαγωγές των προϊόντων της και των υπηρεσιών της όπως οι χειμερινοί μήνες, ακόμη μπορούμε να περιμένουμε έλλειμμα που να αναφέρεται σε ολόκληρο το έτος ή και για ακόμη μεγαλύτερα διαστήματα, εφ' όσον υποθέσουμε ότι για διάφορους λόγους, τόσο η γεωργία όσο και ο τουρισμός δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα. Όμως σε κάθε περίπτωση η εποχιακή ελλειμματικότητα δεν είναι πάντα κατ' ανάγκη απόλυτα ανησυχητική, γιατί παύει να υπάρχει με το ξεπέρασμα των λόγων που την προκάλεσαν.

Διαρθρωτικού χαρακτήρα αιτίες

Οι αιτίες διαρθρωτικού χαρακτήρα προκαλούν την πιο ανησυχητική μορφή ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών. Και αυτό γιατί με τις τεράστιες μεταβολές που συντελούνται διαχρονικά στο επίπεδο της παραγωγής (εξ αιτίας των μεταβολών στην τεχνολογία και στη γνώση) και σε παγκόσμια κλίμακα, αυτό που προκύπτει, είναι η ριζική πολλές φορές αλλαγή των στοιχείων του κόστους παραγωγής, πράγμα που με τη σειρά του προκαλεί τον αναπροσανατολισμό της διεθνούς προσφοράς και ζήτησης καθώς και της διεθνούς κίνησης κεφαλαίων. Ας πάρουμε ως παράδειγμα τη θεαματική αύξηση των εξαγωγών της Ιαπωνίας, που ως γνωστό στηρίχθηκε στην προωθημένη τεχνολογία και στο μικρό κόστος παραγωγής, προκάλεσε ένα τεράστιο

έλλειμμα στα ισοζύγια πληρωμών, τόσο των Η.Π.Α. όσο και άλλων χωρών, που μέχρι τη δεκαετία του '50 κυριαρχούσαν στο παγκόσμιο εμπόριο όπως η Μ. Βρετανία. Για να αναφερθούμε στο σκέλος της ζήτησης, οι χώρες του τρίτου κόσμου υπέστησαν μία ανυπολόγιστη πτώση του βιοτικού τους επιπέδου, εξ αιτίας της αλλαγής του καταναλωτικού προτύπου που συντελέσθηκε στον κόσμο, ιδιαίτερα ύστερα από τον Β' παγκόσμιο πόλεμο. Πιο συγκεκριμένα με την αύξηση του εισοδήματος, παρουσιάσθηκε μια υποκατάσταση στην κατανάλωση αγροτικών προϊόντων με κτηνοτροφικά και κυρίως βιομηχανικά, δηλαδή με προϊόντα μεγαλύτερης "εισοδηματικής ελαστικότητας". Έτσι οι χώρες που μέχρι τότε εξήγαγαν γεωργικά προϊόντα, διαπίστωσαν, ότι όχι μόνο έφευγαν οι εξαγωγές τους προς τις χώρες με υψηλά κατά κεφαλήν εισοδήματα, αλλά και κάτι ακόμα χειρότερο, ότι μετατρέπονταν και οι ίδιες σε μεγάλους εισαγωγείς βιομηχανικών προϊόντων. Το αποτέλεσμα βέβαια, ήταν η συνεχής επιδείνωση των ισοζυγίων πληρωμών τους, επιδείνωση που είχε και έχει ένα μονιμότερο χαρακτήρα. Σε γενικές γραμμές θα μπορούσαμε με δυο λόγια να πούμε, ότι η διαρθρωτική ανισοσκελία του ισοζυγίου πληρωμών, υποκρύπτει μια μειωμένη ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Κυκλικού χαρακτήρα αιτίες

Όπως είναι γνωστό, αυτού του χαρακτήρα οι αιτίες είναι "κυκλικές", και χωρίζονται σε τέσσερις φάσεις της άνθισης, της ύφεσης, της κρίσης, και τέλος της ανάκαμψης, να διαδέχονται η μία την άλλη, σε όχι κατ' ανάγκη τακτά χρονικά διαστήματα. Σε κάθε μια από τις φάσεις αυτές αντιστοιχούν και διαφορετικές καταστάσεις του ισοζυγίου πληρωμών, επειδή τα οικονομικά μεγέθη διαμορφώνονται ανάλογα με τις επιδράσεις που δέχονται κάθε φορά, επιδράσεις που είναι βέβαια διαφορετικές σε κάθε φάση του οικονομικού "κύκλου". Έτσι για παράδειγμα η αύξηση του εισοδήματος, στο εσωτερικό μιας χώρας που ονομάζεται και φάση ανάκαμψης και άνθισης, θα προκαλέσει μια ανάλογη αύξηση της ροπής για εισαγωγές, είναι μια αύξηση του εισοδήματος στο εξωτερικό, που θα προκαλέσει πιθανότατα αύξηση των εξαγωγών για την ίδια χώρα. Όμως και στη μία και στην άλλη περίπτωση έχουμε μεγάλες μεταβολές στο ισοζύγιο πληρωμών, αφού έχουμε ανάλογα με το μέγεθος των εισαγωγών και εξαγωγών, εκροή και εισροή συναλλάγματος.

Επίσης άλλο ένα ακόμη παράδειγμα που αναφέρεται στη φάση της ύφεσης και της κρίσης είναι: αν υποθέσουμε ότι οι αναπτυγμένες χώρες όπως η Δ. Ευρώπη, οι Η.Π.Α. κ.λ.π. φθάνουν σε κατάσταση οικονομικής ύφεσης και κρίσης, είναι σίγουρο ότι θα μειώσουν δραστικά τις εισαγωγές πρώτων υλών και ενέργειας π.χ. πετρέλαιο, πράγμα που βέβαια θα προκαλέσει μια ανάλογη μείωση των εισροών συναλλάγματος προς τις χώρες που εξήγαγαν πρώτες ύλες και πετρέλαιο. Σαν αποτέλεσμα θα έχει τη δημιουργία ελλείμματος των ισοζυγίων πληρωμών τους.

Τέλος, σχετικά με τις συνέπειες που προκαλούνται στα ισοζύγια πληρωμών, από λόγους "κυκλικούς", είναι και το πρόβλημα της δημιουργίας ανισοσκελίας. εξαιτίας των διαφορετικών ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ των χωρών. Έτσι, για τη χώρα με τον υψηλότερο πληθωρισμό, το αποτέλεσμα θα είναι η δημιουργία ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών της, αφού ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης των τιμών των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, ρίχνει την ανταγωνιστικότητά τους στο εξωτερικό. Αποτέλεσμα όλων αυτών θα είναι η μείωση εξαγωγών, η μείωση εισροών συναλλάγματος, και η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών.³⁶

3.6 ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΚΑΙ ΠΟΙΟ ΒΑΣΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΘΝΙΚΟΥ ΠΡΟΙΟΝΤΟΣ

Η βασική σχέση ανάμεσα στο ισοζύγιο πληρωμών και ειδικότερα το ισοζύγιο συναλλαγών και του εθνικού προϊόντος εκφράζει τη σύνδεση μεταξύ του εξωτερικού τομέα και της εθνικής οικονομίας. Μέσα σε μια κλειστή οικονομία η αξία του εθνικού προϊόντος που συμβολίζεται με (Y) είναι ίση με τη συνολική δαπάνη που περιλαμβάνει τη δαπάνη για κατανάλωση (που συμβολίζεται με (C)) τη δαπάνη για επένδυση (I) και τέλος τις κρατικές δαπάνες (G). Έτσι έχουμε την εξής σχέση:

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

Η παραπάνω σχέση αποτελεί ταυτότητα που δηλώνει ότι για να παραχθούν αγαθά και υπηρεσίες (Y) αποτελούνται από καταναλωτικά και επενδυτικά αγαθά αλλά και αλλά αγαθά που αγοράζουμε από το κράτος. Στην περίπτωση που ένα μέρος της παραγωγής τελικών αγαθών δεν είναι άμεσα διαθέσιμο στους καταναλωτές ή στην κυβέρνηση, αυτό θα εκδηλωθεί ως μια μη ηθελημένη συσσώρευση αποθεμάτων αυξάνοντας έτσι την επένδυση.

³⁶ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.105-108

Όμως σε μια ανοικτή οικονομία η βασική και κυριότερη ταυτότητα του εθνικού προϊόντος θα πρέπει να τροποποιηθεί ώστε να συμπεριλαμβάνει και τις εξαγωγές και τις εισαγωγές. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν διαρροή από τη συνολική εσωτερική δαπάνη των κατοίκων της χώρας. Αυτό σημαίνει ότι για να υπολογιστεί η δαπάνη των κατοίκων της χώρας για το εγχώριο προϊόν από τη συνολική δαπάνη που είναι ίση με $(C+ I+ G)$ θα πρέπει να αφαιρεθεί η δαπάνη για εισαγωγές (M) . Από την άλλη πλευρά, στη δαπάνη των κατοίκων της χώρας για το εγχώριο προϊόν θα πρέπει να προστεθεί και η δαπάνη του εξωτερικού, δηλαδή οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (X) . Επομένως, η αξία του εθνικού προϊόντος σε μια ανοικτή οικονομία ισούται με το άθροισμα της εσωτερικής και της εξωτερικής δαπάνης για τα εγχώρια παραγόμενα αγαθά, όποτε:

$$Y= C+ I+ G- M+X \quad (2)$$

Αν υποθέσουμε ότι A παριστάνει τη συνολική εσωτερική δαπάνη ή την εγχώρια απορρόφηση και υποκαταστήσουμε την (1) στην (2), τότε:

$$Y= A+X - M \quad (3)$$

Η εξίσωση (3) δηλώνει ότι το εθνικό προϊόν ισούται με την εγχώρια απορρόφηση και τη διαφορά μεταξύ εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και αντίστοιχων εισαγωγών, δηλαδή με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (υποθέτουμε ότι δεν υπάρχουν μονομερείς μεταβιβάσεις). Για λόγους απλούστευσης δε γίνεται διάκριση μεταξύ ακαθάριστου εθνικού και ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Η διαφορά μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών οφείλεται στο καθαρό εισόδημα από την αλλοδαπή, το οποίο περιλαμβάνει: 1) τα εισοδήματα (τόκοι και μερίσματα) από επενδύσεις ημεδαπών στο εξωτερικό μείον τα εισοδήματα από επενδύσεις αλλοδαπών στην ημεδαπή και 2) τους μισθούς και τα ημερομίσθια για παρεχόμενες υπηρεσίες ημεδαπών στο εξωτερικό μείον τις αμοιβές για υπηρεσίες που έχουν παρασχεθεί από αλλοδαπούς σε μόνιμους κατοίκους της χώρας. Επίσης, δε γίνεται διάκριση μεταξύ εθνικού προϊόντος και εθνικού εισοδήματος. Το εθνικό εισόδημα ισούται με το ακαθάριστο εθνικό προϊόν μείον τις αποσβέσεις και τους έμμεσους φόρους,

Η εξίσωση αυτή μπορεί να γραφεί:

$$Y-A = X-M \quad (4)$$

Από την εξίσωση αυτή προκύπτει ότι η διαφορά μεταξύ εθνικού προϊόντος και συνολικής δαπάνης ισούται με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Η εξίσωση αυτή παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, διότι εκφράζει τη μακροοικονομική σπουδαιότητα του εξωτερικού τομέα της οικονομίας. Ειδικότερα, από την εξίσωση αυτή προκύπτει ότι, αν το εθνικό προϊόν είναι μικρότερο από τη συνολική εσωτερική δαπάνη, το ισοζύγιο πληρωμών από τρέχουσες συναλλαγές θα παρουσιάζει έλλειμμα, το οποίο καλύπτεται με δανεισμό από το εξωτερικό, με συνέπεια την αύξηση των υποχρεώσεων της χώρας έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Σε αντίθεση με αυτό, αν το εθνικό προϊόν είναι μεγαλύτερο από τη συνολική δαπάνη, θα έχουμε πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο επενδύεται στην αλλοδαπή, με αποτέλεσμα την αύξηση των απαιτήσεων της χώρας έναντι των ξένων.

Η σχέση που εκφράζει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως διαφορά μεταξύ εθνικού προϊόντος και συνολικής δαπάνης μπορεί να διατυπωθεί και κατά ένα άλλο ισοδύναμο τρόπο. Έτσι, αν αφαιρέσουμε και από τα δύο μέρη της εξίσωσης (2) τους καθαρούς φόρους (T), δηλαδή τους φόρους μείον τις μεταβιβαστικές πληρωμές, έχουμε

$$Y-T = C + I + (G-T) + (X-M) \quad (5)$$

Το αριστερό μέρος της εξίσωσης (5) είναι το διαθέσιμο εισόδημα, το οποίο κατανέμεται μεταξύ κατανάλωσης και αποταμίευσης, δηλαδή

$$Y-T = C + S \quad (6)$$

Συνδυάζοντας τις εξισώσεις (5) και (6), έχουμε:

$$X-M = (S-I) + (T-G) \quad (7)$$

Η εξίσωση (7) αποτελεί τη βάση της σύγχρονης θεωρίας του ισοζυγίου πληρωμών. Από την εξίσωση αυτή προκύπτει ότι η διαφορά μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ισούται με το άθροισμα της διαφοράς μεταξύ εγχώριας ιδιωτικής αποταμίευσης και επένδυσης και της διαφοράς μεταξύ εσόδων (φόρων) και δαπανών του Δημοσίου, δηλαδή του πλεονάσματος ή του ελλείμματος του δημόσιου τομέα. Αν η διαφορά $X - M$ είναι θετική, δηλαδή αν το ισοζύγιο

τρεχουσών συναλλαγών είναι πλεονασματικό, αυτό σημαίνει ότι είτε η εγχώρια ιδιωτική αποταμίευση είναι μεγαλύτερη από την επένδυση είτε τα δημόσια έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις δημόσιες δαπάνες. Αντίθετα, η ελλειμματικότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σημαίνει ανεπάρκεια της εγχώριας ιδιωτικής αποταμίευσης ή έλλειμμα στο δημόσιο τομέα.

Αναφέρθηκε στα προηγούμενα ότι, αν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πλεονασματικό, θα έχουμε καθαρή επένδυση της χώρας στο εξωτερικό και επομένως αύξηση των απαιτήσεων (ή μείωση των υποχρεώσεων) έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Επομένως, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ισούται με την καθαρή επένδυση της χώρας στο εξωτερικό (NPI) ή με την αύξηση των ξένων περιουσιακών στοιχείων (ΔNPA) που κατέχουν οι κάτοικοι της χώρας και οι νομισματικές αρχές, δηλαδή

$$X-M = NPI = \Delta NPA \quad (8)$$

Υποκαθιστώντας την εξίσωση (7) στην (8), θα έχουμε

$$(S-I) + (T-G) = \Delta NPA$$

Ειδικότερα, από την εξίσωση αυτή προκύπτει ότι το άθροισμα του πλεονάσματος της εγχώριας ιδιωτικής αποταμίευσης ($S-I$) και της δημόσιας αποταμίευσης ($T-G$) ισούται με την αύξηση των απαιτήσεων έναντι των ξένων. Η αύξηση αυτή των απαιτήσεων μπορεί να πάρει τη μορφή είτε της μείωσης του εξωτερικού δημόσιου χρέους είτε της αύξησης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας είτε της αύξησης των ξένων περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα.³⁷

³⁷ ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ 89-92

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ

4.1 ΤΡΟΠΟΙ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΗΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Τρεις είναι οι τρόποι που μια χώρα χρησιμοποιεί για να ισορροπήσει το ισοζύγιο πληρωμών της. Πρώτον ο Ρόλος των Εισοδηματικών Μεταβολών, δεύτερον η Προσέγγιση των Ελαστικότητας και τρίτον η Νομισματική Ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών. Αν εξετάσουμε το ρόλο των εισοδηματικών μεταβολών στην αποκατάσταση της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών από τρέχουσες συναλλαγές παρατηρούμε ότι θεωρητικό πλαίσιο βασίζεται στην κεϋνσιανή ανάλυση σε μια ανοικτή οικονομία και αναπτύχθηκε, μεταξύ των άλλων, από τους Metzler (1942) και Machlup (1943). Το πλαίσιο αυτό στηρίζεται στην υπόθεση ότι οι τιμές των εγχώριων αγαθών είναι δεδομένες και ότι η καμπύλη συνολικής προσφοράς αγαθών είναι πλήρως ελαστική. Πράγμα που σημαίνει ότι η οικονομία βρίσκεται σε καθεστώς υποαπασχόλησης και ότι το επίπεδο ισορροπίας του εισοδήματος προσδιορίζεται από την πλευρά της ζήτησης. Μια άλλη υπόθεση είναι ότι η χώρα είναι μικρή με την έννοια ότι οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών στις διεθνείς αγορές είναι δεδομένες και ανεξάρτητες από το μέγεθος των εισαγωγών. Αυτό σημαίνει ότι με σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών σε εγχώριο νόμισμα είναι επίσης δεδομένες. Η θεωρία των ελαστικοτήτων, η οποία αναπτύχθηκε κυρίως από τους Marshall (1923), Lerner (1944) και Robinson (1947), αναφέρεται στις συνθήκες κάτω από τις οποίες μια υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος θα οδηγήσει σε βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών. Η βασική ιδέα της θεωρίας αυτής είναι ότι μια υποτίμηση του νομίσματος θα μεταβάλει τις σχετικές τιμές των εμπορεύσιμων αγαθών, μεταβολή η οποία θα προκαλέσει αύξηση του όγκου των εξαγωγών και μείωση του όγκου των εισαγωγών. Οι μεταβολές αυτές του όγκου των εξαγωγών και του όγκου των εισαγωγών, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, αναφέρονται στις ελαστικότητες ζήτησης εξαγωγών και εισαγωγών, θα οδηγήσουν στη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών. Η θεωρία των ελαστικοτήτων βασίζεται στην ανάλυση της μερικής ισορροπίας, με την έννοια ότι εξετάζει μόνο τις άμεσες επιδράσεις των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις εξαγωγές και εισαγωγές. Οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας, εντούτοις, θα προκαλέσουν τόσο εισοδηματικές επιδράσεις που θα προέλθουν από την αύξηση του όγκου των

εξαγωγών και από τη στροφή της εσωτερικής ζήτησης από εισαγόμενα σε εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα, όσο και δευτερογενείς επιδράσεις στον άξονα τιμές - μισθοί - τιμές. Οι εισοδηματικές επιδράσεις καθώς και οι δευτερογενείς επιδράσεις στις τιμές θα έχουν ως συνέπεια να μετριαστεί το ευνοϊκό αποτέλεσμα της υποτίμησης στο ισοζύγιο πληρωμών. Επομένως, το τελικό αποτέλεσμα των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο ισοζύγιο πληρωμών από τρέχουσες συναλλαγές θα εξαρτηθεί αφενός από τις άμεσες επιδράσεις στις εξαγωγές και εισαγωγές και αφετέρου από τις έμμεσες επιδράσεις που θα προέλθουν από τις μεταβολές στο εισόδημα και τις τιμές. Οι πιο πάνω προσεγγίσεις του ισοζυγίου πληρωμών που εξετάσαμε μέχρι τώρα θεωρούν ότι η ανισορροπία στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας συνιστά διαταραχή ροών, δηλαδή των εισπράξεων και των πληρωμών εντός μιας χρονικής περιόδου. Έτσι, ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών υποδηλώνει ότι οι αγορές αγαθών, υπηρεσιών και χρεογράφων των κατοίκων της χώρας από το εξωτερικό υπερβαίνουν τις αντίστοιχες πωλήσεις τους προς τον υπόλοιπο κόσμο. Τέλος στο κεφάλαιο αυτό θα εξετάσουμε τη νομισματική προσέγγιση του ισοζυγίου πληρωμών, η οποία αντιμετωπίζει το πρόβλημα της ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών ως πρόβλημα ανισορροπίας στην αγορά χρήματος. Οπότε, ένα έλλειμμα ή πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών εκλαμβάνεται ότι εκφράζει μια κατάσταση υπερβάλλουσας προσφοράς και της ζήτησης του χρήματος. Δηλαδή το αποτέλεσμα του ισοζυγίου πληρωμών θεωρείται ως νομισματικό φαινόμενο, το οποίο αντικατοπτρίζει την κατάσταση που επικρατεί στην αγορά χρήματος. Αυτό δε σημαίνει ότι οι μη νομισματικοί παράγοντες όπως η παραγωγικότητα, οι δασμοί, οι κρατικές δαπάνες και οι φόροι δεν επηρεάζουν το ισοζύγιο πληρωμών, αλλά το χρήμα παίζει το βασικό ρόλο. Η θεμελίωση της νομισματικής προσέγγισης και των συνεπειών της βασίζεται στην ενδογένεια της προσφοράς χρήματος και στην ουσιώδη διάκριση μεταξύ χρήματος και αποτελεί προέκταση της νομισματικής αντίληψης για τον προσδιορισμό του εισοδήματος στα πλαίσια της ανοικτής οικονομίας. Η βασική ιδέα όμως της νομισματικής θεώρησης έχει τις ρίζες της στην κλασική θεωρία του Hume (1752). Η νομισματική θεώρηση αποτελεί το βασικό πλαίσιο ανάλυσης και σχεδιασμού της οικονομικής πολιτικής που προτείνεται από το Δ.Ν.Τ. στις διάφορες χώρες, οι οποίες προσφεύγουν σε αυτό για χρηματοδότηση και πιστωτικές διευκολύνσεις, όταν αντιμετωπίζουν προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών. Τα προγράμματα σταθεροποίησης του Δ.Ν.Τ., στα οποία δίνεται

ιδιαίτερη σημασία στη νομισματική και πιστωτική πολιτική προβλέπουν μεταξύ άλλων, τη συγκράτηση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης για τη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών.³⁸

4.2 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Όλα όσα αναλύσαμε σχετικά με την έννοια και τη σημασία του ισοζυγίου πληρωμών, οδηγούν χωρίς αμφιβολία στο συμπέρασμα, ότι αποτελεί έναν κρισιμότερο παράγοντα μελέτης της οικονομίας της κάθε χώρας και ακόμη, να ξαναθυμίσουμε περιληπτικά, ότι το ισοζύγιο πληρωμών σπανίως, αν όχι ουδέποτε, ισορροπεί, πράγμα που έχει τεράστιες επιπτώσεις για την οικονομία, ιδιαίτερα όταν η ανισορροπία του αυτή είναι αρνητική και εξαιτίας διαρθρωτικών αιτιών τείνει να αποκτήσει μόνιμο χαρακτήρα. Και ακριβώς για αυτό μια χώρα δεν είναι δυνατό να αντέξει μακροπρόθεσμα τις συνέπειες μιας τέτοιας ελλειμματικότητας του ισοζυγίου πληρωμών όπως η ύφεση, η ανεργία, η υπερχρέωση κ.λ.π. και οι κυβερνήσεις είναι υποχρεωμένες να παίρνουν διάφορα μέτρα, που τελικό σκοπό έχουν τη μείωση ή και τον μηδενισμό του ελλείμματος αυτού.

Όμως ποια είναι η φύση και ο χαρακτήρας των μέτρων αυτών; Αρχικά να σημειώσουμε ότι τα μέτρα εξαρτώνται από το νομισματικό σύστημα στο οποίο κάποια χώρα είναι ενταγμένη. Πριν όμως εξετάσουμε τα μέτρα που συνειδητά παίρνονται από τις κυβερνήσεις, ας δούμε περιληπτικά τις εξισορροπητικές δυνάμεις που αναπτύσσονται στα πλαίσια της οικονομίας αυτόνομα.³⁹

4.2.1 ΑΥΤΟΜΑΤΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ

Στη περίπτωση συνεχούς ύπαρξης ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας και παράλληλης υποχρέωσής της να ακολουθεί πολιτική "σταθερών τιμών συναλλάγματος", η αποκατάσταση τότε της ισορροπίας είναι δυνατόν να επέλθει μέσω του μηχανισμού των τιμών της αγοράς, στο εσωτερικό της χώρας.

³⁸ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ 81-82

³⁹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.107-108

Συγκεκριμένα, ας δούμε (1) τον μηχανισμό εξισορρόπησης, στα πλαίσια του πιο αμιγούς συστήματος "σταθερών ισοτιμιών", που ήταν όπως ξέρουμε, ο "Κανόνας χρυσού" και (2) τον μηχανισμό, στα πλαίσια του σύγχρονου κόσμου.

1. Υποθέτουμε λοιπόν ότι μια χώρα παρουσίαζε την τάση διαχρονικά, να έχει περισσότερες εισαγωγές από τις εξαγωγές της, πράγμα που προκαλούσε ελλειμματικότητα στο ισοζύγιο πληρωμών της, δηλαδή εκροή χρυσού προς τις χώρες από τις οποίες έκανε τις εισαγωγές. Επιδή όμως η συνολική ποσότητα του χρήματος ήταν "καλυμμένη" σε χρυσό, η εκροή του τελευταίου προς το εξωτερικό, σήμαινε μείωση της προσφοράς χρήματος στο εσωτερικό αυτή η μείωση της προσφοράς χρήματος, όπως είναι ευνόητο, προκαλούσε την πτώση των τιμών, των μισθών και του κόστους παραγωγής στο εσωτερικό της χώρας, πράγμα που με τη σειρά του οδηγούσε σε αύξηση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων της αυτή στην αύξηση των εξαγωγών προς τις χώρες με τα πλεονασματικά ισοζύγια πληρωμών και η κίνηση του χρυσού άλλαζε κατεύθυνση' η εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών εντελώς αυτόνομα έτσι είχε συντελεσθεί.

Ο μηχανισμός αυτός είναι ο μηχανισμός που πρώτοι ανέπτυξαν οι κλασικοί και συγκεκριμένα πρόκειται για τον περίφημο μηχανισμό τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων του D. Hume, και είναι απόρροια των θεωριών τους περί της δυνατότητας της αγοράς να επιλύει όλες τις ανισορροπίες του συστήματος, είτε στο εσωτερικό της κάθε χώρας, είτε διεθνώς που είναι η γνωστή "αόρατος χειρ" του Adam Smith και η οποία τους οδήγησε στη θέση, ότι το κράτος δεν πρέπει να παρεμβαίνει στην οικονομία, γιατί το μόνο που μπορεί να κάνει είναι να μπλοκάρει τους μηχανισμούς της αγοράς. Στην περίπτωση μη παρέμβασης του κράτους στην οικονομία είναι η πρώτη προϋπόθεση για τη λειτουργία του "αυτόματου μηχανισμού" των κλασικών, υπάρχει όμως και μια δεύτερη, ίσως μεγαλύτερης σημασίας, που δείχνει τα όρια της θεωρίας από την άποψη του ρεαλισμού της. Αυτή είναι, ότι για να λειτουργήσει ο μηχανισμός, θα πρέπει να υπάρχει μια πλήρης ευκαμψία των τιμών και των μισθών. Αυτό απλά σημαίνει, ότι όταν το ισοζύγιο είναι ελλειμματικό και επομένως υπάρχει μειωμένη προσφορά χρήματος, πρέπει οι τιμές και οι μισθοί και μέσω αυτών το κόστος παραγωγής να πέφτουν ανάλογα. Όμως υπήρχε περίπτωση να ισχύει κάτι τέτοιο

στην πραγματικότητα; Ο David Hume που ήταν ο κυριότερος υποστηρικτής της θεωρίας των κλασικών στην κριτική του εναντίον στο "μερκαντιλισμό", δεν δεχόταν κάτι τέτοιο. Για τους ίδιους λόγους αμφισβήτησαν τον "αυτόματο εξισορροπητικό μηχανισμό", με την εκδοχή του των κλασικών, πολύ αργότερα, ο Keynes και οι μαθητές του. επομένως υπό τις συνθήκες του "κανόνα χρυσού" και για όλους τους παραπάνω λόγους, δεν ήταν δυνατό να λειτουργήσει ο "αυτόματος μηχανισμός" εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών.

Πώς όμως ακριβώς θα λειτουργούσε ένας τέτοιος αυτόματος μηχανισμός στα πλαίσια της σημερινής νομισματικής πραγματικότητας των "ελεγχόμενων διακυμάνσεων";

2. Αρχικά να θυμίσουμε πρώτα, ότι σύμφωνα με το σύστημα αυτό, οι κυβερνήσεις είναι υποχρεωμένες να κρατούν μέσα σε συγκεκριμένα όρια τις διακυμάνσεις των ισοτιμιών, αγοράζοντας ή πουλώντας ανάλογα συνάλλαγμα ή εθνικό νόμισμα. επομένως με τα δεδομένα αυτά ένας "αυτόματος μηχανισμός εξισορρόπησης", θα πρέπει να λειτουργεί έτσι, ώστε η ύπαρξη ελλειμμάτων να είναι αρκετή για να τον θέτει σε λειτουργία, και μέσω αυτής της λειτουργίας, να μειώνονται ή και να μηδενίζονται τα ελλείμματα.

Έτσι σαν παράδειγμα και πάλι οι εμπορικές σχέσεις Ελλάδας και Η.Π.Α., σχέσεις που δημιουργούν επίμονα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας. Αυτή η υπόθεση σημαίνει ότι:

Υπάρχει υψηλή ζήτηση εκ μέρους της Ελλάδας για τα προϊόντα των Η.Π.Α. και επομένως για το νόμισμα της χώρας αυτής αν βέβαια ήταν ελεύθερη η διακύμανση, η τιμή του δολαρίου συνεχώς θα ανατιμάτε, (ή πράγμα που είναι το ίδιο) η τιμή του ευρώ θα υποτιμάτε, κάτι που βεβαία δεν είναι επιτρεπτό να γίνει, σύμφωνα με το επικρατούν νομισματικό σύστημα. Άρα πρέπει η τιμή του δολαρίου να παραμείνει σταθερή κάτι που γίνεται δυνατό με τη συνεχή πώληση δολαρίων στους Έλληνες εισαγωγείς εκ μέρους της Τράπεζας της Ελλάδας. Τι άλλο όμως σημαίνει αυτό; Η συνεχής διάθεση δολαρίων, προκαλεί μείωση της προσφοράς ευρώ στην ελληνική οικονομία δηλαδή, μείωση της κυκλοφορίας, όπως και αύξηση της κυκλοφορίας δολαρίων στις Η.Π.Α., με αποτέλεσμα την αύξηση του επιτοκίου στην

Ελλάδα και τη μείωση του στις Η.Π.Α.

Στο σημείο αυτό πραγματώνεται η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών της Ελλάδας, διότι το υψηλό επιτόκιο στην Ελλάδα προκαλεί:

- Εισροή συναλλάγματος από τις Η.Π.Α.
- Μείωση της συνολικής ζήτησης στην Ελλάδα, δηλαδή ύφεση εξαιτίας της οποίας η χώρα οπωσδήποτε μειώνει και τις εισαγωγές της.

Όμως συγχρόνως, το μειωμένο επιτόκιο στις Η.Π.Α. θα αυξήσει τη συνολική ζήτηση στις Η.Π.Α., ένα κομμάτι της οποίας θα καλυφθεί και με τις εισαγωγές της χώρας αυτής από την Ελλάδα. Το τελικό αποτέλεσμα μιας τέτοιας διαδικασίας θα είναι προφανώς η μείωση του ελλείμματος του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών, μείωση που όπως είδαμε συντελείται από πολλούς δρόμους, με το επιτόκιο να έχει τον κομβικό ρόλο.⁴⁰

Τέλος το ερώτημα που τίθεται εδώ είναι μήπως όλη η παραπάνω αυτή διαδικασία ισχύει στον σημερινό κόσμο, ή μήπως πρόκειται για μια υποθετική κατάσταση; Η απάντηση είναι σαφής, όχι δεν ισχύει. Και αυτό διότι αν ίσχυε στην πρακτική των διεθνών οικονομικών σχέσεων, θα έπρεπε όλες οι χώρες με παθητικά ισοζύγια πληρωμών, να επέλεγαν συνειδητά την πολιτική των υψηλών επιτοκίων, δηλαδή της ύφεσης και της μείωσης του εισοδήματός τους, ενώ ταυτόχρονα οι χώρες με πλεονασματικά ισοζύγια να δοκιμάζονταν από πληθωριστικές πιέσεις. Για τους λόγους αυτούς, οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν μέτρα που αναφέρονται σε διάφορα επίπεδα των οικονομιών τους, και θα τα παραθέσουμε πιο αναλυτικά για την καλύτερη κατανόηση τους πιο κάτω.

4.2.2 ΜΕΤΡΑ ΕΞΙΣΣΟΡΟΠΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στην προηγούμενη παράγραφο, αναφέραμε περιληπτικά τον τρόπο με τον οποίο ο Hume και οι κλασικοί αντιλαμβάνονταν τη λειτουργία του "αυτομάτου εξισορροπητικού μηχανισμού" του ισοζυγίου πληρωμών, σε συνθήκες πλήρως σταθερής ισοτιμίας του κανόνα χρυσού. Η πεμπτούσια του μηχανισμού βρισκόταν

⁴⁰ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.108-110

στη σχέση μεταξύ των μεταβολών της ποσότητας του χρήματος και των επιπτώσεων που αυτές οι μεταβολές είχαν πάνω στο γενικό επίπεδο των τιμών και των μισθών στο εσωτερικό της κάθε χώρας απαραίτητη υπόθεση για να μπει σε λειτουργία ο "αυτόματος μηχανισμός", ήταν από εκεί και πέρα το "ευμετάβλητο" των τιμών και των μισθών, πράγμα που αμφισβήτησε πλήρως ο Keynes. Όμως τα μονοπωλιακά και oligοπωλιακά στοιχεία στην παραγωγή των αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και τα οργανωμένα εργατικά συνδικάτα, δεν επιτρέπουν εύκολα την πτώση των τιμών και των μισθών. Έτσι αυτή η αμφισβήτηση του "αυτόματου μηχανισμού", τον οδήγησε στο να προσέξει τη σχέση μεταξύ των "συνολικών δαπανών" της οικονομίας και των μεταβολών που αυτές επιφέρουν στο "εισόδημα", μέσω των μεταβολών αυτών, έχουμε ανάλογες αυξομειώσεις στις εισαγωγές και στις εξαγωγές μιας χώρας, δηλαδή βελτίωση ή επιδείνωση τελικά των ισοζυγίων πληρωμών των χωρών που συναλλάσσονται μεταξύ τους.⁴¹

Έτσι κάτω από τις συνθήκες αυτές, ποια είναι τα ενδεικνυόμενα μέτρα για την αποκατάσταση της "ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών"; Τα μέτρα αυτά που ονομάζονται μέτρα "δημοσιονομικής πολιτικής", δεν μπορούν παράγμα αποβλέπουν στον να μειώνουν τις εισαγωγές και να αυξάνουν τις εξαγωγές, μέσω κάποιων μεταβολών του εισοδήματος της οικονομίας. Κάτι τέτοιο είναι δυνατόν να επιτευχθεί με:

- ✚ Μείωση κρατικών δαπανών και
- ✚ Αύξηση των φόρων των ιδιωτών

- i. Είναι προφανές και ευνόητο ότι και τα δύο αυτά μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, εκείνο που κάνουν είναι να μειώνουν τη "συνολική ζήτηση" της οικονομίας, το εισόδημα και τελικά τις εισαγωγές που πραγματοποιεί μια χώρα.
- ii. Από την πλευρά των εξαγωγών, σημειώνουμε τα εξής: η ύφεση που θα σημειωθεί στην οικονομία εξαιτίας της πιο πάνω διαδικασίας, θα συμβάλλει στη συνέχεια στην μικρότερη σχετικά αύξηση των τιμών στο εσωτερικό της χώρας, πράγμα που είναι το ίδιο στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των

⁴¹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.110-111

προϊόντων της στις διεθνείς αγορές. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των εξαγωγών.

Μείωση λοιπόν των εισαγωγών στο 1) και αύξηση των εξαγωγών στο 2) μας δίνει συνολικά την μείωση της εκροής συναλλάγματος και την αύξηση της εισροής συναλλάγματος για τη χώρα. δηλαδή βελτίωση της γενικής εικόνας του ισοζυγίου πληρωμών της.

Τα μέτρα "Δημοσιονομικής πολιτικής" για την αποκατάσταση της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών, αντιστοιχούν σε ένα κομμάτι της γενικότερης θεωρίας του Keynes για την πολιτική εξισορρόπησης της οικονομίας σαν σύνολο, θεωρία που για πρώτη φορά επιστημονικά τεκμηριωμένη, διακήρυσσε την ανάγκη παρέμβασης των κρατών στην οικονομία. Η θέση αυτή του Keynes έρχονταν σε ευθεία αντίθεση με τις μέχρι τότε δοξασίες των κλασικών και νεοκλασικών περί "αυτομάτου μηχανισμού" σταθεροποίησης της οικονομίας σε σημεία με τις "μονεταριστικές" αντιλήψεις, που όλες αυτές υποστήριζαν και υποστηρίζουν, ότι το μόνο που χρειάζεται η οικονομία για να ισορροπεί σαν σύνολο, είναι να απέχει το κράτος όσο το δυνατό περισσότερο από την οικονομία. Η ισορροπία σε μια τέτοια περίπτωση επιτυγχάνεται μέσω των μηχανισμών της "αγοράς" και με μέτρα μόνο "νομισματικής" πολιτικής.

4.2.3 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΙΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ

Τα μέτρα της νοηματικής πολιτικής περικλείουν τη λογική αλλά και την πίστη των κλασικών και των επιγόνων τους όπως οι νεοκλασικοί και οι μονεταριστές, για την ισορρόπηση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών κάθε χώρας, με διαρρυθμίσεις πάνω στην προσφορά χρήματος μέσω της αύξησης του επιτοκίου.

Δύο κινήσεις εξισορροπητικού χαρακτήρα σημειώνονται τότε προς την κατεύθυνση μείωσης του ελλείμματος.

1. Η αύξηση του επιτοκίου προκαλεί προσφορά συναλλάγματος από τις χώρες του εξωτερικού προς τη χώρα που αύξησε το επιτόκιο, γιατί έτσι αυξάνεται η "απόδοση" του χρηματικού κεφαλαίου.

2. Η αύξηση του επιτοκίου θα προκαλέσει μείωση της επένδυσης, της συνολικής ζήτησης και επομένως και των εισαγωγών και του εισοδήματος και άρα και της ζήτησης συναλλάγματος. Σε αυτή τη δεύτερη περίπτωση, πρόκειται προφανώς, για τη δημιουργία συνθηκών "ύφεσης" της οικονομίας, με τεράστιες επιπτώσεις αρνητικές πάνω στη διαδικασία ανάπτυξης της οικονομίας. Όμως πολλές φορές ακολουθείται μια τέτοια πολιτική από τις κυβερνήσεις πολλών χωρών κυρίως όταν τα ελλείμματα του ισοζυγίου των πληρωμών τους τείνουν να γίνουν χρόνια και αποδιαρθρωτικά των οικονομιών. Πάντως έτσι ή αλλιώς είναι φανερό, ότι ανεξάρτητα από τα αμέσως παραπάνω, τα μέτρα αυτά, είναι περιοριστικά του ελλείμματος των ισοζυγίων πληρωμών.⁴²

Τέλος πιο κάτω θα δούμε και άλλα μέτρα νομισματικής ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών όπως η νομισματική υποτίμηση και οι επιδράσεις της.

4.3 ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ορίσαμε το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας ως τη διαφορά μεταξύ των καθαρών αγορών ξένων περιουσιακών στοιχείων από την κεντρική τράπεζα της χώρας και των καθαρών αγορών εγχώριων περιουσιακών στοιχείων από τις ξένες κεντρικές τράπεζες. Με άλλα λόγια, το ισοζύγιο πληρωμών είναι το άθροισμα των τρεχουσών συναλλαγών και του λογαριασμού κεφαλαίων εκτός των διαθεσίμων, δηλαδή, το άνοιγμα που προκύπτει από τις διεθνείς συναλλαγές, το οποίο οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να χρηματοδοτήσουν με συναλλαγές επί των διαθεσίμων τους. Έλλειμμα του εγχώριου ισοζυγίου πληρωμών, για παράδειγμα, σημαίνει ότι οι καθαρές υποχρεώσεις σε ξένα διαθέσιμα της χώρας αυξάνονται τότε κάποιος συνδυασμός πώλησης διαθεσίμων από την εγχώρια κεντρική τράπεζα και αγοράς διαθεσίμων από τις ξένες κεντρικές τράπεζες καλύπτει το έλλειμμα του εγχώριου ισοζυγίου πληρωμών που δεν καλύπτεται πλήρως από την καθαρή εισροή των εκτός διαθεσίμων κεφαλαίων, ή το πλεόνασμα του εγχώριου ισοζυγίου πληρωμών που

⁴² ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.112

υπολείπεται της καθαρής εκροής των εκτός διαθέσιμων κεφαλαίων.⁴³

Παρατηρούμε λοιπόν ότι στην ενότητα αυτή επισημαίνεται η σημαντική σχέση μεταξύ του ισοζυγίου πληρωμών και της εγχώριας και ξένης προσφοράς χρήματος. Αν οι κεντρικές τράπεζες δεν προβαίνουν σε αδρανοποιημένες παρεμβάσεις και το εγχώριο ισοζύγιο πληρωμών παρουσιάζει, για παράδειγμα, πλεόνασμα, κάθε αύξηση των ξένων τίτλων στην κεντρική τράπεζα της χώρας συνεπάγεται αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρήματος. Ομοίως, κάθε μείωση των απαιτήσεων των ξένων κεντρικών τραπεζών έναντι της χώρας συνεπάγεται μείωση της ξένης προσφοράς χρήματος.

Η έκταση, ωστόσο, στην οποία θα επηρεαστούν η εγχώρια και η ξένη προσφορά χρήματος από ένα έλλειμμα ή ένα πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών είναι στην πράξη εντελώς αβέβαιη. Όμως θα πρέπει κατ' αρχάς, να γνωρίζουμε πως κατανέμεται το κόστος της προσαρμογής του ισοζυγίου μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, δηλαδή, τι ποσοστό του ανοίγματος του ισοζυγίου πληρωμών χρηματοδοτείται μέσω των εγχώριων επίσημων παρεμβάσεων και τι ποσοστό μέσω των ξένων παρεμβάσεων. Η κατανομή αυτή εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως οι μακροοικονομικοί στόχοι των κεντρικών τραπεζών και οι θεσμικές ρυθμίσεις που καθορίζουν τις παρεμβάσεις. Δεύτερον, οι κεντρικές τράπεζες μπορεί να προβαίνουν σε αδρανοποιημένες παρεμβάσεις για να εξουδετερώσουν τις νομισματικές επιπτώσεις των μεταβολών των διαθεσίμων τους. Τέλος κάποιες συναλλαγές της κεντρικής τράπεζας βοηθούν εμμέσως στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών μιας ξένης χώρας αλλά δεν εμφανίζονται στα δημοσιευόμενα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών της. Αυτής της μορφής όμως οι συναλλαγές μπορεί, ωστόσο, να επηρεάσουν τις νομισματικές υποχρεώσεις της τράπεζας που τις πραγματοποιεί.

4.4 Η ΘΕΜΕΛΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η νομισματική προσέγγιση του ισοζυγίου πληρωμών βασίζεται στην σχέση

⁴³ PAUL KRUGMAN-MAURICE OBSTFIELD, ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΕΛ 269-270

μεταξύ της ζήτησης και της προσφοράς χρήματος. Βασική υπόθεση της νομισματικής θεωρήσης είναι ότι η ζήτηση χρήματος είναι σταθερή συνάρτηση ενός μικρού αριθμού μεταβλητών και επίσης ότι η προσφορά χρήματος προσαρμόζεται ως προς τη ζήτηση μέσω της δημιουργίας ελλειμμάτων ή πλεονασμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών. Ο δεύτερος σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει την ζήτηση χρήματος είναι το εισόδημα, οπότε μια αύξηση του εισοδήματος μέσω του κινήτρου των συναλλαγών θα έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης του χρήματος και αντίστροφα. Τέλος το επιτόκιο επίσης είναι άλλος ένας παράγοντας επηρεασμού της ζήτησης του χρήματος. Με την άνοδο του επιτοκίου αυξάνεται το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος και έτσι θα προκαλέσει μείωση της ζήτησης του χρήματος και αντίστροφα.

Ακόμη η προσφορά του χρήματος συνδέεται με τη νομισματική βάση μέσω του πολλαπλασιαστή του χρήματος, έτσι προκύπτει ότι μια αύξηση της νομισματικής βάσης οδηγεί σε ανάλογη αύξηση της προσφοράς χρήματος και το αντίθετο η μείωση. Σε μια ανοικτή οικονομία μέσα σε καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών, η νομισματική βάση προσδιορίζεται από τη συμπεριφορά των νομισματικών αρχών και το αποτέλεσμα του ισοζυγίου πληρωμών. Έτσι το μέγεθος της νομισματικής βάσης προκύπτει είτε από το ενεργητικό της λογιστικής κατάστασης της κεντρικής τράπεζας που εκφράζει τις πηγές δημιουργίας της νομισματικής βάσης που είναι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και οι πιστώσεις, είτε από το παθητικό που εκφράζει τις πηγές χρήσεώς της που είναι η νομισματική κυκλοφορία και οι καταθέσεις τραπεζών. Με βάση τη λογιστική κατάσταση της κεντρικής τράπεζας προκύπτει ότι μια αύξηση ή μείωση των πιστώσεων προς το Δημόσιο και τις εμπορικές τράπεζες στην πολιτική της ανοικτής αγοράς θα προκαλέσει αύξηση ή μείωση της νομισματικής βάσης και επομένως θα έχει σαν συνέπεια την αύξηση ή μείωση της προσφοράς χρήματος. Μια αυξομείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, που έτσι και αλλιώς αντιστοιχεί σε μια πλεονασματική ή ελλειμματική κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, θα οδηγήσει σε αύξηση ή μείωση της νομισματικής βάσης και της προσφοράς χρήματος. Για να κατανοήσουμε τον τρόπο με τον οποίο το αποτέλεσμα του ισοζυγίου πληρωμών επηρεάζει τη νομισματική βάση και κατά συνέπεια την προσφορά χρήματος, ας υποθέσουμε ότι έχουμε έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Το έλλειμμα αυτό, σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως ήταν το σύστημα της συμφωνίας του Bretton Woods, αντιπροσωπεύει υπερβάλλουσα ζήτηση

συναλλάγματος, η οποία ασκεί πίεση στην αγορά για αύξηση της τιμής συναλλάγματος. Επίσης για να διατηρηθεί σταθερή η συναλλαγματική ισοτιμία, παρεμβαίνει η κεντρική τράπεζα στην αγορά συναλλάγματος πολώντας συνάλλαγμα π.χ. δολάρια και αγοράζοντας εγχώριο νόμισμα δηλαδή ευρώ. Έτσι η πώληση συναλλάγματος έναντι ευρώ συνεπάγεται τη μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας και την απόσυρση χρήματος από την κυκλοφορία. Επομένως, το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών θα εμφανιστεί στη λογιστική κατάσταση της κεντρικής τράπεζας ως μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων από την πλευρά του ενεργητικού και ως μείωση της νομισματικής κυκλοφορίας από την πλευρά του παθητικού. Στην αντίθετη περίπτωση, όπου έχουμε υπερπροσφορά συναλλάγματος, δηλαδή όταν το ισοζύγιο πληρωμών είναι πλεονασματικό, η κεντρική τράπεζα παρεμβαίνει και πάλι στην αγορά πωλώντας ευρώ και αγοράζοντας συνάλλαγμα. Η παρέμβαση αυτή έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας και την αύξηση της νομισματικής κυκλοφορίας. Αυτό σημαίνει ότι το πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών οδηγεί σε αύξηση της νομισματικής βάσης και επομένως της προσφοράς χρήματος.⁴⁴

Αν λάβουμε υπόψη και τα δύο στοιχεία που συνιστούν τη νομισματική βάση δηλαδή τις πιστώσεις της κεντρικής τράπεζας και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μόνο το ένα, τη δημιουργία πιστώσεων, μπορούν να ελέγχουν οι νομισματικές αρχές. Το δεύτερο στοιχείο που είναι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα δεν ελέγχεται από την κεντρική τράπεζα, αλλά εξαρτάται από το αποτέλεσμα του ισοζυγίου πληρωμών, το οποίο εκφράζει τη συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας. Ειδικότερα, το αποτέλεσμα του ισοζυγίου πληρωμών εξαρτάται από την οικονομική δραστηριότητα, το εγχώριο επίπεδο τιμών σε σχέση με το επίπεδο τιμών του εξωτερικού και τη διαφορά μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού επιτοκίου. Συνοψίζοντας καταλήγουμε στο ότι σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών η νομισματική βάση και η προσφορά χρήματος είναι ενδογενείς μεταβλητές οι οποίες επηρεάζουν την κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών.

⁴⁴ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ, ΔΙΕΘΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.142-146

➤ **Νομισματική ισορροπία και ισοζύγιο πληρωμών**

Η ισορροπία στην αγορά χρήματος επιτυγχάνεται όταν η ζήτηση χρήματος είναι ίση με την προσφορά. Έτσι ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών αντιστοιχεί σε υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος. Αυτό προκύπτει όταν η αύξηση του εγχωρίου τμήματος της προσφοράς χρήματος δηλαδή των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας είναι μεγαλύτερη από την αύξηση της ζήτησης χρήματος. Αυτή η υπερβάλλουσα προσφορά τότε θα εμφανιστεί ως έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών μέσω του εξής πιο κάτω μηχανισμού: εφόσον τα άτομα κατέχουν μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος σε σχέση με εκείνη που επιθυμούν να διακρατούν, θα προσπαθήσουν να απαλλαγούν από την υπερβάλλουσα ποσότητα χρήματος αγοράζοντας αγαθά και χρεόγραφα. Έτσι η υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος θα εκδηλωθεί ως υπερβάλλουσα ζήτηση για εγχώρια αγαθά και χρεόγραφα η οποία τείνει να αυξήσει τις τιμές του σε σχέση με τις διεθνείς τιμές. Όποτε θα έχει ως συνέπεια τη στροφή της ζήτησης προς το εξωτερικό, με αποτέλεσμα τη δημιουργία ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών, την εκροή συναλλαγματικών διαθέσιμων και επομένως τη μείωση της προσφοράς χρήματος. Έτσι το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών θα έχει προσωρινή διάρκεια μέχρις ότου να εξαιρεθεί η υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος και έτσι θα αποκατασταθεί η ισορροπία στην αγορά χρήματος.

Εάν στο ισοζύγιο πληρωμών εμφανιστεί πλεόνασμα τότε σημαίνει ότι υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση χρήματος. Οπότε η υπερβάλλουσα αυτή ζήτηση χρήματος εάν δεν μπορεί να ικανοποιηθεί από τις εγχώριες πηγές όπως είναι η αύξηση των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας τότε θα ικανοποιηθεί από το εξωτερικό μέσω εισροής συναλλάγματος διαθέσιμων που θα προκύψει από τη δημιουργία πλεονάσματος στο ισοζύγιο πληρωμών. Αυτό το πλεόνασμα θα είναι και πάλι προσωρινό και θα έχει διάρκεια μέχρι να ικανοποιηθεί η υπερβάλλουσα ζήτηση χρήματος, δηλαδή, να εξισωθεί η ζήτηση με την προσφορά χρήματος.

Άρα συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω καταλήγουμε στο ότι μια ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών αντανακλά την ανισορροπία που επικρατεί στην αγορά χρήματος, το πλεόνασμα αντιστοιχεί σε υπερβάλλουσα ζήτηση του χρήματος ενώ το έλλειμμα στην υπερβάλλουσα προσφορά. Σαν αποτέλεσμα η ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών, μέσω της μεταβολής των συναλλαγματικών διαθέσιμων που

συνεπάγεται αυτή, κινεί τον αυτόματο μηχανισμό για την αποκατάσταση της ισορροπίας που αναφέραμε σε προηγούμενη παράγραφο.

Η νομισματική προσέγγιση του ισοζυγίου πληρωμών έχει μερικές ομοιότητες με τη θεωρία του Hume που αναφέραμε πιο πάνω. Έτσι και στις δυο αυτές θεωρίες το βασικότερο και πιο κύριο ρόλο παίζει το χρήμα, θεωρούν δε την ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών σαν νομισματικό φαινόμενο. Επιπροσθέτως και οι δυο θεωρίες προβλέπουν ένα αυτόματο μηχανισμό εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών. Όμως είναι τόσο πανομοιότυποι αυτοί οι δυο μηχανισμοί εξισορρόπησης; Η απάντηση είναι όχι, υπάρχει μια ουσιώδης διάφορα μεταξύ του αυτομάτου μηχανισμού του Hume και αυτού της νομισματικής προσέγγισης. Η διάφορα αυτή εντοπίζεται στο ότι ενώ ο μηχανισμός της κλασικής θεωρίας λειτουργεί μέσω της μεταβολής των σχετικών τιμών, ο μηχανισμός της σύγχρονης νομισματικής θεωρίας επενεργεί μέσω της διαδικασίας προσαρμογής των πραγματικών χρηματικών διαθέσιμων.⁴⁵

4.5 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ

Για να λειτουργήσει όμως ο αυτόματος εξισορροπητικός μηχανισμός της νομισματικής προσέγγισης είναι αναγκαίο να μην ασκούν οι νομισματικές αρχές πολιτική αντιστάθμισης (sterilization policy). Η πολιτική αυτή συνίσταται στη δυνατότητα που έχει η κεντρική τράπεζα να εξουδετερώνει τις επιδράσεις του εξωτερικού τομέα της οικονομίας στα νομισματικά μεγέθη. Όπως έχει αναφερθεί, σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών η παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας στην αγορά συναλλάγματος συνδέεται με την κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών. Έτσι, στην περίπτωση ελλειμματικού ισοζυγίου, που αντιστοιχεί σε υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος, παρεμβαίνει η κεντρική τράπεζα στην αγορά συναλλάγματος πωλώντας συνάλλαγμα στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, ώστε να διατηρηθεί σταθερή η συναλλαγματική ισοτιμία. Η παρέμβαση αυτή συνεπάγεται τη μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας και επομένως τη μείωση της προσφοράς χρήματος. Έτσι αν η μείωση της προσφοράς χρήματος δεν

⁴⁵ ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ, ΔΙΕΘΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.146-147

αντισταθμιστεί από αύξηση του αυτόνομου τμήματος της νομισματικής βάσης δηλαδή, των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας, θα επέλθει τελικά αποκατάσταση της ισορροπίας στην αγορά χρήματος και στο ισοζύγιο πληρωμών. Αν όμως οι νομισματικές αρχές αντιδράσουν στη μείωση, αυξάνοντας κατά το αντίστοιχο ποσό το αυτόνομο τμήμα της νομισματικής βάσης, τότε θα διατηρηθεί η υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος και επομένως και το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Είναι εύκολα κατανοητό ότι ένα πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών, που αντιστοιχεί σε υπερβάλλουσα ζήτηση χρήματος, είναι δυνατό να διατηρηθεί, αν η κεντρική τράπεζα αντισταθμίζει την αυξητική επίδραση της εισροής συναλλαγματικών διαθεσίμων στην προσφορά χρήματος, μειώνοντας το αυτόνομο τμήμα της νομισματικής βάσης. Με τον τρόπο αυτό διατηρείται η υπερβάλλουσα ζήτηση χρήματος και κατά συνέπεια το πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Επομένως, η εξουδετέρωση των επιδράσεων του εξωτερικού τομέα στην προσφορά χρήματος έχει ως αποτέλεσμα τη διατήρηση της ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών.

Η εξουδετέρωση αυτή μπορεί να γίνει μέσω της πολιτικής της ανοικτής αγοράς, η οποία συνιστάται στην αγορά και πώληση κρατικών χρεογράφων από την κεντρική τράπεζα με σκοπό τον επηρεασμό των νομισματικών μεγεθών. Τα συνήθη μέσα που χρησιμοποιούν οι νομισματικές αρχές για να επηρεάσουν την προσφορά χρήματος είναι η πολιτική της ανοικτής αγοράς, οι αυξομειώσεις του προεξοφλητικού επιτοκίου και οι υποχρεωτικές καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην κεντρική τράπεζα. Έτσι, αν οι νομισματικές αρχές έχουν θέσει κάποιο στόχο για το ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος και η ζήτηση χρήματος αυξάνεται με υψηλότερο ρυθμό με αποτέλεσμα να προκαλείται εισροή συναλλαγματικών διαθεσίμων, η κεντρική τράπεζα μπορεί να εξουδετερώσει την εισροή αυτή πωλώντας κρατικά χρεόγραφα. Με τον τρόπο αυτό μειώνονται οι πιστώσεις της κεντρικής τράπεζας και ο ρυθμός μεταβολής της προσφοράς χρήματος μπορεί να διατηρηθεί στο στόχο που έχει τεθεί. Στην αντίθετη περίπτωση, όπου έχουμε εκροή συναλλαγματικών διαθεσίμων, η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να προβεί σε αγορά κρατικών χρεογράφων για να διατηρηθεί η προσφορά χρήματος στα επίπεδα που έχουν καθοριστεί.

Η πολιτική αντιστάθμισης μπορεί να εκφραστεί με την εξίσωση $\Delta D = \alpha - \beta \Delta R$, όπου ΔD είναι η μεταβολή των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας, ΔR η μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων και β ο συντελεστής αντιστάθμισης, ο οποίος παίρνει

τιμές μεταξύ 0 και 1. Αν $\beta = 1$, αυτό σημαίνει ότι η αύξηση ή μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων εξουδετερώνεται πλήρως με μείωση ή αύξηση των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας, δηλαδή έχουμε πλήρη αντιστάθμιση. Αν $\beta = 0$, δεν έχουμε αντιστάθμιση. Τέλος, αν $0 < \beta < 1$, η κεντρική τράπεζα αντισταθμίζει μέρος μόνο της εισροής ή εκροής των συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Η άσκηση της πολιτικής αντιστάθμισης για μεγάλο χρονικό διάστημα, όταν το πρόβλημα της ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών έχει προσλάβει μονιμότερο χαρακτήρα, καθίσταται ιδιαίτερα δυσχερές αν όχι ανέφικτη. Η εξουδετέρωση μακροχρόνια των επιδράσεων του ισοζυγίου πληρωμών στα νομισματικά μεγέθη προϋποθέτει ότι η κεντρική τράπεζα διαθέτει αρκετά μεγάλο ύψος συναλλαγματικών διαθεσίμων και σημαντικό όγκο κρατικών χρεογράφων. Οι προϋποθέσεις αυτές περιορίζουν σημαντικά τη δυνατότητα της κεντρικής τράπεζας να ασκεί επί σειρά ετών πολιτική αντιστάθμισης. Έτσι αν για παράδειγμα το ισοζύγιο πληρωμών παρουσιάζει χρόνια ελλειμματικότητα και η κεντρική τράπεζα εφαρμόζει συστηματικά πολιτική αντιστάθμισης, θα έχουμε συνεχή εκροή συναλλαγματικών διαθεσίμων, εφόσον η αντιστάθμιση συμβάλλει στη διατήρηση του ελλείμματος. Η συνεχής αυτή εκροή συναλλαγματικών διαθεσίμων θα αναγκάσει την κεντρική τράπεζα να σταματήσει την πολιτική αντιστάθμισης ή να εγκαταλείψει την πολιτική παρέμβασης στην αγορά συναλλάγματος για τη στήριξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας.⁴⁶

4.6 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Η διαδικασία προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών από τρέχουσες συναλλαγές μπορεί να αναλυθεί στα πλαίσια ενός απλού υποδείγματος δυο χωρών στο οποίο υποθέσαμε ότι στην οικονομία υπάρχουν μόνο αγαθά και χρήμα. Επίσης υποθέτουμε ότι ισχύει η ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων και ότι το προϊόν δηλαδή το εισόδημα αντιστοιχεί στο επίπεδο προϊόν της πλήρους απασχόλησης. Οι βασικές σχέσεις του υποδείγματος αυτού οφείλονται στον Dornbush (1973) και

⁴⁶ ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ, ΔΙΕΘΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΣΕΛ.148-150

αναφέρονται στη ζήτηση και την προσφορά του χρήματος, την ονομαστική δαπάνη, τον αποθησαυρισμό και το ισοζύγιο πληρωμών

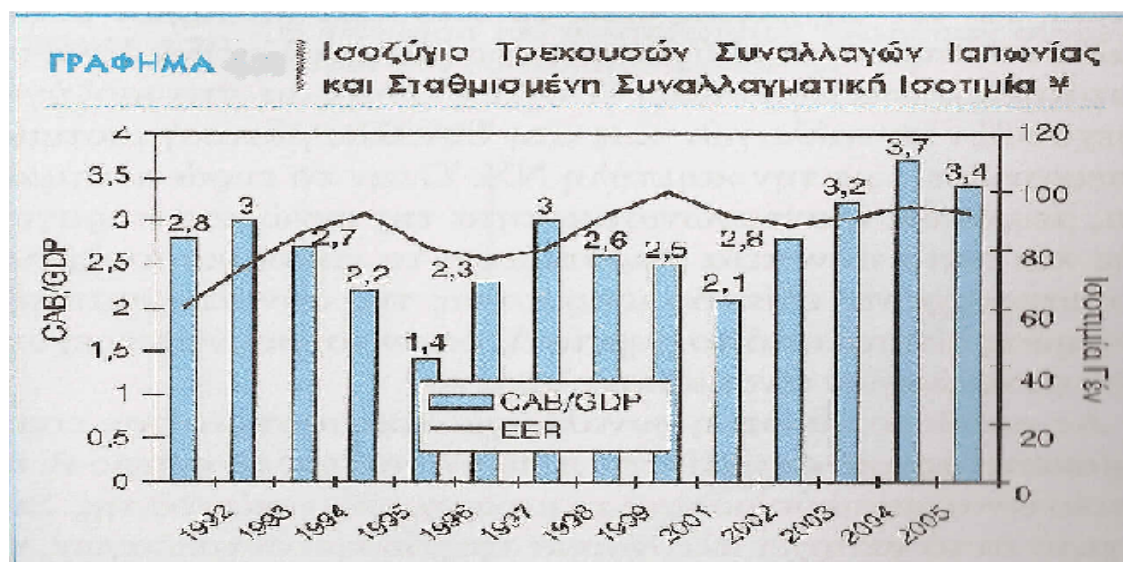
Η κερδοσκοπική δραστηριότητα που διεξάγεται στην αγορά συναλλάγματος επηρεάζει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες σε σύντομες χρονικές περιόδους, ενώ οι θεμελιώδεις μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως η προσφορά χρήματος και το προϊόν, παίζουν σημαντικό ρόλο σε βάθος χρόνου. Μεσοπρόθεσμα, όμως, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αποκλίνουν από τα μακροχρόνια επίπεδά τους. Έχει υπολογιστεί ότι οι απευθυγραμμίσεις αυτές είναι πολύ μεγάλες και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες χρειάζονται πολλά χρόνια για να επιστρέψουν πίσω στα επίπεδα αυτά. Το ερώτημα που τίθεται είναι το ποιοι παράγοντες προκαλούν τις κυκλικές διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών γύρω από τα μακροχρόνια επίπεδα ισορροπίας. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αποτελεί το βαρόμετρο των μεσοπρόθεσμων συναλλαγματικών εξελίξεων, αφού οι ανισορροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μεταβάλλουν τα περιουσιακά στοιχεία και κατ' επέκταση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Έτσι για να κατανοήσουμε καλύτερα όλα αυτά παραθέτουμε αυτό το παράδειγμα και επίσης τη διαγραμματική της απεικόνιση στο γράφημα 4.1 και 4.2. Το γράφημα αυτό απεικονίζει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. ως ποσοστό του Α.Ε.Π. και τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου. Το δολάριο δυνάμωνε έναντι των κυριότερων νομισμάτων, όταν το έλλειμμα δεν αυξανόταν, ενώ αδυνάτιζε, όταν το έλλειμμα διευρυνόταν. Το γράφημα 4.2 απεικονίζει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ιαπωνίας ως ποσοστό του ΑΕΠ και τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του γεν. Το γεν διολίσθαινε έναντι των κυριότερων νομισμάτων, όταν το πλεόνασμα συρρικνωνόταν, ενώ δυνάμωνε, όταν το πλεόνασμα διευρυνόταν.⁴⁷

⁴⁷ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΦΑΚΗΣ: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΥΠΩΘΗΤΟ ΣΕΛ.123-127



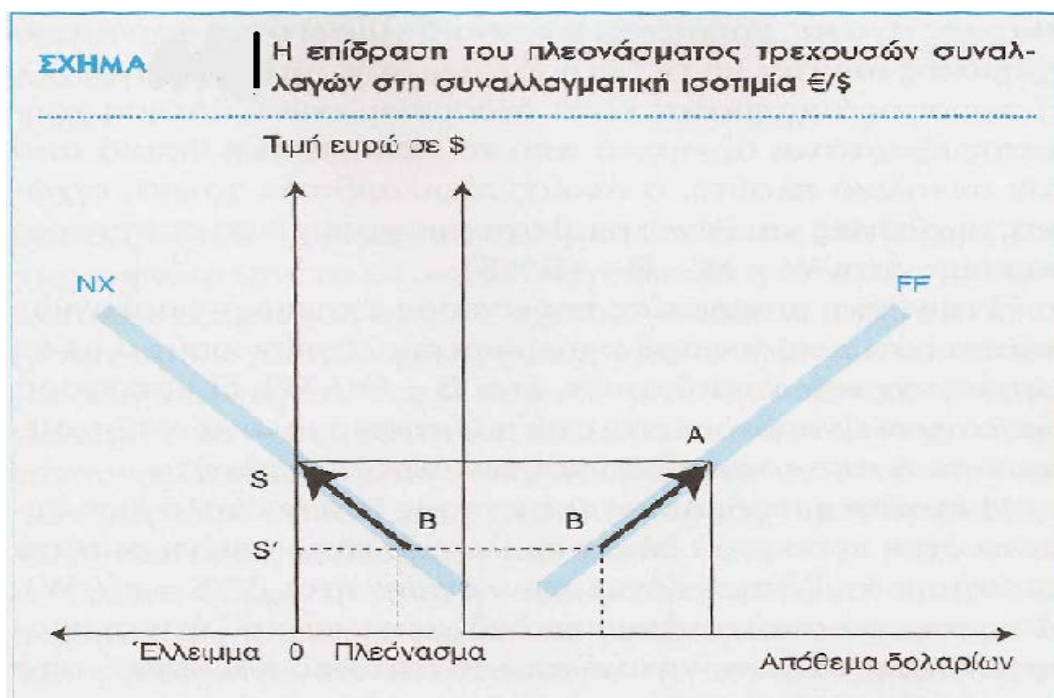
Γράφημα 4.1



Γράφημα 4.2

Το υπόδειγμα, με βάση το οποίο θα συζητήσουμε την επίδραση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στη συναλλαγματική ισοτιμία, υποθέτει ότι το ευρώ και δολάριο είναι ατελή υποκατάστατα, ενώ το κόστος ευκαιρίας από την παρακράτηση του ευρώ ισούται με την προσδοκώμενη διολίσθησή του. Όταν το ευρώ αυξάνεται πάνω από το μακροχρόνιο επίπεδό του, η αγορά συναλλάγματος αναμένει ότι σταδιακά θα επιστρέψει και πάλι πίσω στο επίπεδο αυτό, οπότε αυξάνεται η ζήτηση δολαρίων. Άρα λοιπόν, υπάρχει μια θετική σχέση ανάμεσα στη συναλλαγματική ισοτιμία €/¥ και στο απόθεμα δολαρίων, η οποία απεικονίζεται με την καμπύλη FF

του σχήματος 4.1. Το απόθεμα δολαρίων μεταβάλλεται, όταν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι σε κατάσταση ανισορροπίας. Η σχέση ανάμεσα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στη συναλλαγματική ισοτιμία απεικονίζεται με την καμπύλη NX. Όταν το ευρώ ανατιμάται, μειώνεται η ανταγωνιστικότητα της εγχώριας παραγωγής και κατά συνέπεια χειροτερεύει το εμπορικό ισοζύγιο. Το μακροχρόνιο επίπεδο ισορροπίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας δίνεται από το σημείο A, όπου το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ισοσκελισμένο.



Σχήμα 4.1

Ας υποθέσουμε ότι η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ βρίσκεται αρχικά στο επίπεδο που δίνεται από το σημείο B, το οποίο είναι χαμηλότερο από το μακροχρόνιο επίπεδό της. Στο σημείο αυτό υπάρχει πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο αυξάνει το απόθεμα δολαρίων που συσσωρεύει η οικονομία. Η σταδιακή αύξηση του αποθέματος δολαρίων, η οποία φαίνεται από τη μετακίνηση κατά μήκος της καμπύλης FF, συνοδεύεται από σταδιακή ανατίμηση του ευρώ. Η επεξήγηση είναι ότι το χαμηλό επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, δημιουργώντας προσδοκίες για επικείμενη ανατίμηση του ευρώ στο μέλλον, ωθεί τα άτομα που παρακρατούν δολάρια να τα πουλήσουν έναντι ευρώ, προκαλώντας ανατίμηση του ευρώ, η οποία συρρικνώνει σταδιακά το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών, καθώς η συναλλαγματική ισοτιμία επιστρέφει πίσω στο μακροχρόνιο

επίπεδό της. Εκτός από το μηχανισμό εξισορρόπησης του χαρτοφυλακίου, η συσσώρευση δολαρίων θα μπορούσε να οδηγήσει σε ανατίμηση του ευρώ είτε αυξάνοντας την κατανάλωση είτε τη ζήτηση χρήματος. Αν η αύξηση του πλούτου, η οποία προέρχεται από την αύξηση του αποθέματος δολαρίων, αυξήσει την κατανάλωση, τότε θα αυξηθεί το εισόδημα και κατ' επέκταση η ζήτηση χρήματος. Η συνακόλουθη αύξηση του επιτοκίου του ευρώ θα οδηγήσει σε ανατίμηση του ευρώ.

Συνοψίζοντας για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μπορούμε να πούμε ότι ισούται με τη διαφορά μεταξύ ονομαστικού εισοδήματος και ονομαστικής δαπάνης ή με το μέγεθος του εγχωρίου αποθησαυρισμού. Έτσι δεδομένου ότι στο πλαίσιο της ανάλυσης με δυο χώρες ένα πλεόνασμα ή έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών της μιας χώρας αντιστοιχεί σε πλεόνασμα ή έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών της άλλης χώρας. Το υπόδειγμα ολοκληρώνεται με την υπόθεση της πλήρους απασχόλησης. Ο τρόπος λειτουργίας του νομισματικού υποδείγματος έτσι είναι σαφής με την ανάλυση των συνεπειών της νομισματικής επέκτασης. Σε μια κλειστή οικονομία, η αύξηση της προσφοράς χρήματος σύμφωνα με την ποσοτική θεωρία του χρήματος θα προκαλέσει άνοδο του επίπεδου των τιμών και σαν συνέπεια αυτού θα αυξηθεί η ονομαστική ζήτηση χρήματος η οποία θα εξισωθεί με την αυξανόμενη προσφορά χρήματος. Εντούτοις όμως σε μια ανοικτή οικονομία η ζήτηση του χρήματος δεν προσαρμόζεται στο μέγεθος της προσφοράς του. Αυτό συμβαίνει διότι οι προσδιοριστικοί παράγοντες της συνάρτησης της ζήτησης του χρήματος καθορίζονται εξωγενώς. Πιο συγκεκριμένα το εισόδημα αντιστοιχεί στο επίπεδο εισοδήματος της πλήρους απασχόλησης, ενώ το επίπεδο τιμών με τη σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, προσδιορίζεται από το εξωτερικό επίπεδο τιμών. Κάτω από τις συνθήκες αυτές η ζήτηση του χρήματος παραμένει σταθερή και κατά συνέπεια η υπερβάλλουσα προσφορά του χρήματος θα προκαλέσει αντιθησαυρισμό, αύξηση της συνολικής δαπάνης και έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τέλος αν υποθέσουμε ότι οι νομισματικές αρχές δεν εξουδετερώνουν τις συνέπειες του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών επί της προσφοράς χρήματος που σημαίνει ότι δεν αντισταθμίζουν τη μείωση των συναλλαγματικών διαθέσιμων με αύξηση των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας, το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών θα προκαλέσει μείωση της προσφοράς χρήματος η οποία θα συνεχιστεί μέχρι ολόκληρη η προσφορά του χρήματος να διαρρεύσει στο εξωτερικό. Έτσι το σύστημα έχει την τάση να επιστρέφει στην κατάσταση της ισορροπίας μέσω

προσαρμογής της προσφοράς χρήματος και μερικές φορές ακόμα και παρά τη ζήτησή του.

4.7 ΆΛΛΑ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Όταν τα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής κρίνονται σαν μη επαρκώς αποτελεσματικά και κυρίως για να αποφευχθούν οι συνθήκες "ύφεσης" που αυτά προκαλούν, πολλές κυβερνήσεις ιδιαίτερα αναπτυσσόμενων χωρών, καταφεύγουν και σε κάποια άλλα, που σκοπό έχουν την κατά το δυνατόν μικρότερη εκροή συναλλάγματος και την κατά το δυνατόν μεγαλύτερη εισροή συναλλάγματος. Τέτοια μέτρα μπορεί να είναι:

Από πλευράς των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών που προκαλούν εκροή συναλλάγματος. Επιβολή υψηλών δασμών στα εισαγόμενα, "ποσοστώσεις" δηλαδή καθορισμός ανωτάτων ορίων εισαγωγών, επιβολή ειδικής άδειας για τις εισαγωγές, έλεγχοι και περιορισμοί στην εξαγωγή συναλλάγματος όπως π.χ. για τον τουρισμό κ.α., "πολλαπλές τιμές συναλλάγματος" που σημαίνει, χαμηλές τιμές συναλλάγματος για τις εισαγωγές ειδών πρώτης ανάγκης και υψηλές τιμές για τις εισαγωγές ειδών πολυτελείας, κλπ. Η λήψη τέτοιων μέτρων, είναι φανερό ότι μπορεί να έχει και συγκεκριμένες παρενέργειες για την οικονομία και φυσικά προϋποθέτουν και ένα ορισμένο διεθνές περιβάλλον το οποίο "συναινεί", με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, σε παρόμοια μέτρα.⁴⁸

Έτσι μπορούν να παρουσιασθούν τάσεις δημιουργίας εγχώριων μονοπωλίων και олиγοπωλίων αφού περιορίζεται ο ανταγωνισμός που προέρχεται από τα εισαγόμενα, δημιουργούνται έτσι τάσεις διόγκωσης της γραφειοκρατίας αφού όλες οι λεπτομέρειες ελέγχου του συναλλάγματος ανατίθενται στον κρατικό μηχανισμό, καθώς και μηδενισμός της αποτελεσματικότητας όλων αυτών των μέτρων, αν βέβαια ταυτόχρονα και άλλες χώρες πάρουν παρόμοια μέτρα σαν αντίδραση προς τη χώρα που είχε την αρχική πρωτοβουλία. Ακόμη και από πλευράς των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών προκαλείται εισροή συναλλάγματος. Οι εξαγωγές είναι δυνατόν να

⁴⁸ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.112-113

ενθαρρύνονται και να προωθούνται με επιδότηση, με χορήγηση ευνοϊκών δανείων προς τις εξαγωγικές επιχειρήσεις, με φορολογικές απαλλαγές προς αυτές και με άλλα παρεμφερή μέτρα και κίνητρα.

Σε αυτά τα μέτρα προώθησης των εξαγωγών ισχύει κάτι ανάλογο με ότι είπαμε για τις εισαγωγές: ότι δηλαδή από τη λήψη τέτοιων μέτρων προκύπτουν και παρενέργειες με αρνητικά αποτελέσματα για το σύνολο της οικονομίας. π.χ. αν ταυτόχρονα και άλλες χώρες φθάσουν στο μέτρο της επιδότησης κατά το ίδιο ποσοστό των εξαγωγών, η ωφέλεια του μέτρου αυτού μηδενίζεται για όλες μαζί και εκείνο που μένει, είναι ουσιαστικά η επιδότηση των ξένων, για κάθε χώρα καταναλωτών. Εκτός αυτού, είναι ευνόητο, ότι για να είναι σε θέση μια χώρα να ασκήσει μια τέτοια πολιτική δηλαδή να σπαταλήσει χρήμα για την επιδότηση των εξαγωγών, θα πρέπει η πολιτική αυτή να μην προσκρούει σε απαγορεύσεις που μπορεί να προέρχονται από το διεθνές περιβάλλον όπως διεθνείς οργανισμούς, οικονομικές ενώσεις κ.α. για παράδειγμα, είναι γνωστό, ότι η Ευρωπαϊκή Κοινότητα, κυρίως από την 1-1-1993, δεν επιτρέπει στα κράτη-μέλη την επιδότηση των εξαγωγών όπως και την επιβολή δασμών, ποσοστώσεων κ.λ.π. στις εισαγωγές από πολύ νωρίτερα, ώστε οι μεταξύ τους διεθνείς οικονομικές συναλλαγές, να αναπτύσσονται σε ένα ανταγωνιστικό αλλά καθόλου προστατευτικό περιβάλλον.

4.8 Η ΥΠΟΤΗΜΗΣΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ

Μέχρι τώρα, αναλύσαμε την έννοια και τις συνέπειες των μέτρων δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, όπως και κάποιων άλλων, που συνήθως χρησιμοποιούν οι κυβερνήσεις, για την αποκατάσταση της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών των χωρών τους.

Παρ' όλα αυτά όμως δεν είναι καθόλου απίθανο, τα ελλείμματα να συνεχίζουν να υπάρχουν, έτσι ώστε να είναι αναγκαίο να ληφθούν και πρόσθετα μέτρα. Ένα τέτοιο πρόσθετο και τελευταίο μέτρο προς την κατεύθυνση της εξισορρόπησης των εισαγωγών και εξαγωγών για κάθε χώρα, είναι η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος. Η υποτίμηση ενός νομίσματος προκύπτει από την αλλαγή της ισοτιμίας του ως προς ένα άλλο νόμισμα ή και περισσότερα, συγκεκριμένα με τη μείωση της αξίας του. Είναι προφανές ότι όταν η αξία ενός νομίσματος υποτιμάται ως προς την αξία ενός

άλλου, αυτού του δεύτερου η αξία ανατιμάται. Για παράδειγμα αν υποθέσουμε ότι η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου είναι $0,90 \text{ ευρώ} = 1 \$$ και αποφασισθεί μία υποτίμηση του ευρώ, έστω κατά 10%, τότε η ισοτιμία θα γίνει $0,99 \text{ ευρώ} = 1 \$$, πράγμα που ισοδυναμεί με μια κατά 10% ανατίμηση του δολαρίου' και αν μεν η υποτίμηση αυτή, γίνει εκ μέρους της κυβέρνησης μιας χώρας σε μία δόση, μιλούμε για "εφ' άπαξ" υποτίμηση, είναι αν η απώλεια της αξίας του νομίσματος γίνεται βαθμιαία μέσα στο χρόνο, μιλούμε για "διολίσθηση" της αξίας του νομίσματος. Όμως για να κατανοήσουμε καλύτερα όλα τα παραπάνω θέτουμε ορισμένα ερωτήματα από τις απαντήσεις των οποίων θα βοηθηθούμε να καταλάβουμε καλύτερα το νόημα και τις συνέπειες της υποτίμησης, στο πλαίσιο των διεθνών οικονομικών ανταλλαγών.⁴⁹

➤ **Ερώτημα πρώτο: Γιατί μια χώρα χρησιμοποιεί την υποτίμηση και τι επιδιώκει με αυτήν;**

Η απάντηση είναι ότι η υποτίμηση αυξάνει με ένα τεχνητό τρόπο την ανταγωνιστικότητα των αγαθών και υπηρεσιών που μια χώρα εξάγει στο εξωτερικό με το να τα κάνει φθηνότερα για τον καταναλωτή του εξωτερικού και συγχρόνως μειώνει την ανταγωνιστικότητα των αγαθών και υπηρεσιών που η ίδια η χώρα εισάγει από το εξωτερικό, με το να τα κάνει ακριβότερα για τον καταναλωτή του εσωτερικού. Επομένως, η υποτίμηση δημιουργεί κίνητρα για την αύξηση των εξαγωγών και αντικίνητρα στις εισαγωγές, πράγματα που σαν αποτέλεσμα έχουν την αύξηση του εισαγόμενου συναλλάγματος και τη μείωση του εξαγόμενου, δηλαδή τη βελτίωση του ελλειμματικού ισοζυγίου πληρωμών.

➤ **Ερώτημα δεύτερο: Με ποιο τρόπο "λειτουργεί" η υποτίμηση και γιατί επιφέρει τα παραπάνω αποτελέσματα;**

Η απάντηση που θα δώσουμε σε αυτό το ερώτημα δεν είναι και τόσο υποθετική. Έτσι σαν παράδειγμα μπορεί να αναφέρουμε στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ Ευρώπης και Η.Π.Α. Έστω λοιπόν, ότι η ισοτιμία σε κάποια χρονική στιγμή, μεταξύ ευρώ και δολαρίου είναι $1 \$ = 0,90 \text{ ευρώ}$ και ότι η ευρωπαϊκές χώρες προκειμένου να βελτιώσει το παθητικό ισοζύγιο πληρωμών τους, αποφασίζουν να

⁴⁹ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ, ΣΕΛ.113-122

υποτιμήσουν το ευρώ ως προς το δολάριο κατά 10%, οπότε, η ισοτιμία τώρα γίνεται $1\$ = 0,90 + 0,09 = 0,99$ ευρώ, με τις εξής συνέπειες

- ✚ Ένα ευρωπαϊκό αγαθό αγοραίας αξίας έστω 15,00 ευρώ πριν την υποτίμηση στοίχιζε στον αμερικανό καταναλωτή $15,00/0,90 = 16,66\$$, ενώ μετά την υποτίμηση $15,00/0,99 = 15,15\$$. Επομένως είναι λογικό να αναμένεται αύξηση των εξαγωγών των Ευρωπαϊκών χωρών προς τις ΗΠΑ αφού τώρα το προϊόν είναι φθηνότερο από πριν την υποτίμηση.
- ✚ Ένα αμερικανικό προϊόν αξίας, έστω 100,00 δολαρίων, πριν την υποτίμηση στοίχιζε στον Ευρωπαίο καταναλωτή $100,00 * 0,90 = 90,00$ ευρώ, ενώ μετά την υποτίμηση του ευρώ, $100,00 * 0,99 = 99,00$ ευρώ. Άρα είναι φυσιολογικό να αναμένεται μείωση των εισαγωγών των ευρωπαϊκών χωρών από τις Η.Π.Α., αφού τώρα είναι ακριβότερες από ότι ήταν πριν.

Τελικά ο συνδυασμός των μικρότερων εισαγωγών με τις μεγαλύτερες εξαγωγές μέσω της υποτίμησης, αποτελεί για τις ευρωπαϊκές χώρες έναν από τους μηχανισμούς της βελτίωσης του ισοζυγίου πληρωμών τους.

- **Ερώτημα τρίτο: Είναι πάντοτε αποτελεσματική για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών η υποτίμηση και αν όχι, κάτω από ποιες προϋποθέσεις είναι περισσότερο αποτελεσματική;**

Στο συγκεκριμένο ερώτημα το πρώτο που πρέπει να διαπιστώσουμε είναι ότι για να δράσει εξισορροπητικά η υποτίμηση, θα πρέπει (α) μετά από αυτήν, να υπάρξει η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών εκ μέρους των χωρών του εξωτερικού, για τα προϊόντα της χώρας που έκανε την υποτίμηση, ή με άλλα λόγια οι καταναλωτές του εξωτερικού να ξοδεύουν τώρα περισσότερα ευρώ ή δολάρια ή γιέν κλπ. για τα προϊόντα της ίδιας χώρας. Όμως, το πόσο θα ξοδέψουν οι κάτοικοι του εξωτερικού με την παραπάνω έννοια, είναι κάτι το τυχαίο, ή εξαρτάται από κάποιους συγκεκριμένους παράγοντες; Η απάντηση είναι ότι αυτό είναι συνάρτηση του βαθμού της ελαστικότητας ζήτησης στις χώρες του εξωτερικού, για τα προϊόντα της χώρας που κάνει την υποτίμηση και (β) μετά την υποτίμηση να υπάρξει η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη μείωση των εισαγωγών της χώρας για τα προϊόντα που παράγονται στις χώρες του εξωτερικού, δηλαδή οι κάτοικοί της να ξοδεύουν τώρα λιγότερο

συνάλλαγμα για τα εισαγόμενά, της, πράγμα που είναι συνάρτηση του βαθμού της ελαστικότητας ζήτησης στη χώρα, για τα προϊόντα του εξωτερικού. Επομένως η έννοια της ελαστικότητας της ζήτησης έχει τεράστια σημασία, προκειμένου να διαπιστωθεί το όποιο αποτέλεσμα της υποτίμησης και ο βαθμός της επίδρασής της στο ισοζύγιο πληρωμών. Έτσι μπορούμε να έχουμε τις παρακάτω δύο περιπτώσεις για κάθε χώρα που κάνει υποτίμηση.

1. Σκέλος εξαγωγών

Ελαστικότητα ζήτησης για τα εξαγόμενα μεγαλύτερη από τη μονάδα ($ep > 1$). Στην περίπτωση αυτή, οι ξένοι καταναλωτές θα είναι διατεθειμένοι να καταναλώσουν μία ποσοστιαία μεγαλύτερη ποσότητα αγαθών - υπηρεσιών της χώρας που κάνει την υποτίμηση σε σχέση με την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής αυτών των αγαθών και υπηρεσιών, μέσω της υποτίμησης. Αν υποθέσουμε λοιπόν ότι $ep > 1$, τότε η μείωση της τιμής των εξαγομένων εξ αιτίας της υποτίμησης, θα έχει σαν αποτέλεσμα μια αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση της ζήτησής τους από το εξωτερικό. Αυτό το πράγμα που οδηγεί σε αύξηση της συνολικής δαπάνης των καταναλωτών του εξωτερικού για την αγορά των εξαγομένων από τη χώρα που έκανε την υποτίμηση, διότι είναι γνωστό ότι Δαπάνη (E) = (ποσότητα του αγαθού) (Q) X (τιμή αγαθού) (P) = Έσοδο (R) της επιχείρησης αν μιλάμε για επιχείρηση, ή της χώρας αν μιλάμε για εξαγωγές όπως στην περίπτωσή μας δηλαδή. Έτσι ισχύει η σχέση $E = Q \cdot P = R$. Οπότε όταν η ελαστικότητα ζήτησης είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα για τα εξαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες μιας χώρας, τότε η υποτίμηση μπορεί να είναι αποτελεσματική για την προσπάθεια αποκατάστασης της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών, αφού επιφέρει αύξηση των εξαγωγών και μέσω αυτών μια συνολική αύξηση των εισροών συναλλάγματος από το εξωτερικό. Σε αντίθεση με τα παραπάνω το αντίθετο θα συμβεί στην περίπτωση που η ελαστικότητα της ζήτησης θα είναι μικρότερη από τη μονάδα ($ep < 1$)

2. Σκέλος εισαγωγών

Ελαστικότητα ζήτησης στη χώρα που κάνει υποτίμηση για τα εισαγόμενα μεγαλύτερη από τη μονάδα ($ep > 1$). Όλη η παραπάνω ανάλυση μας βοηθάει να καταλήξουμε στο εξής επιγραμματικά πλέον συμπέρασμα: ότι αν υποθέσουμε ότι

$er > 1$, τότε μια αύξηση της τιμής των εισαγομένων αγαθών - υπηρεσιών λόγω υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος (έστω κατά 20%), θα πρέπει να έχει σαν αποτέλεσμα, μια αναλογικά μεγαλύτερη μείωση στη ζήτηση αυτών των αγαθών και υπηρεσιών, είναι το εκρέον από τη χώρα συνάλλαγμα θα είναι συνολικά μικρότερο από ότι ήταν πριν την υποτίμηση. Στην αντίθετη περίπτωση που η ελαστικότητα της ζήτηση για τα εισαγόμενα είναι μικρότερη από τη μονάδα $er < 1$ θα συμβεί ακριβώς το αντίθετο που σημαίνει ότι η υποτίμηση δεν μπορεί να είναι αποτελεσματική για την χωρά που την κάνει, αφού η συνολική δαπάνη για τα εισαγόμενα είναι μεγαλύτερη από εκείνη πριν την υποτίμηση.

Εστί γενικά συμπεραίνουμε ότι συνδυάζοντας όλες τις επιμέρους περιπτώσεις που αφορούν την επίπτωση που έχει η υποτίμηση στις εισαγωγές και εξαγωγές μιας χώρας, με δεδομένα τα διαφορετικά μεγέθη των ελαστικοτήτων ζήτησης όπως τα περιγράψαμε νωρίτερα μπορούμε να διαπιστώσουμε γενικά ότι: η αποκατάσταση της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών μιας χώρας, είναι δυνατή μέσω της υποτίμησης, μόνο εφ' όσον τα εισαγόμενα και εξαγόμενα από αυτή αγαθά και υπηρεσίες είναι μεγαλύτερης από τη μονάδα ελαστικότητας ζήτησης. Αγαθά και υπηρεσίες με "ελαστική ζήτηση" είναι τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά, όπως π.χ. τηλεοράσεις, ψυγεία, πλυντήρια, αυτοκίνητα κ.λ.π. Αντίθετα αν οι εισαγωγές και οι εξαγωγές αφορούν προϊόντα μικρής ελαστικότητας ζήτησης η υποτίμηση όχι μόνο δεν επιφέρει ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας αλλά μπορεί να οδηγήσει και σε πιο πέρα επιδείνωσή του. Τέτοια προϊόντα "ανελαστικής ζήτησης" είναι το αγαθά πρώτης ανάγκης όπως το ψωμί το αλάτι το κρέας κ.α.

- **Ερώτημα τέταρτο: Υπάρχουν κάποιες "παρενέργειες" για το σύνολο της οικονομίας που να προέρχονται από την υποτίμηση και εάν ναι, ποιες είναι αυτές;**

Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι ναι, μπορεί να υπάρξουν και κάποιες επιπλέον "παρενέργειες" από την υποτίμηση εκτός βέβαια από την μικρή αποτελεσματικότητάς της, όταν όπως ήδη το διαπιστώσαμε η ελαστικότητα ζήτησης, τόσο των εισαγομένων όσο και των εξαγομένων είναι μικρότερη από τη μονάδα ($er < 1$) για τη χώρα που κάνει την υποτίμηση. Τέτοιες παρενέργειες μπορεί να είναι και οι εξής:

Να επιδεινωθεί το πρόβλημα του πληθωρισμού, εξ αιτίας της αύξησης της συνολικής ζήτησης για τα αγαθά και υπηρεσίες της χώρας, η οποία προέρχεται βέβαια από την αύξηση της ζήτησης από το εξωτερικό, των φθηνότερων μετά την υποτίμηση εξαγόμενων αγαθών-υπηρεσιών. Η αυξητική τάση του πληθωρισμού μπορεί ακόμα να προέλθει και από την μεταβολή της ισοτιμίας του εγχώριου νομίσματος ως προς τα ξένα, μεταβολή που είναι το αποτέλεσμα της υποτίμησης και η οποία όπως πλέον ξέρουμε κάνει τις εισαγωγές πιο ακριβές. Σε αυτή την τελευταία περίπτωση, μιλούμε για τον "εισαγόμενο πληθωρισμό".

Ακόμη να χάσει πλήρως την αποτελεσματικότητα της η υποτίμηση. Κάτι τέτοιο είναι δυνατό να συμβεί αν και κάποιες άλλες χώρες που είναι ανταγωνίστριες στις διεθνείς αγορές της χώρας που κάνει την υποτίμηση, πάρουν την απόφαση να υποτιμήσουν και αυτές, κατά το ίδιο ποσοστό, το εγχώριο νόμισμά τους. Έτσι για το λόγο αυτό, όπως αναλυτικά είδαμε στο κεφάλαιο 2, οι διεθνείς νομισματικές σχέσεις, υπακούουν σε ορισμένους κανόνες οι οποίοι έχουν συμφωνηθεί στο πλαίσιο διαφόρων διεθνών οικονομικών και νομισματικών οργανισμών, όπως για παράδειγμα είναι το Δ.Ν.Τ., το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα κ.α., κανόνες πάντως που μεταξύ των άλλων, καθορίζουν και τους όρους κάτω από τους οποίους μια χώρα μπορεί να φθάσει στην υποτίμηση.

Επίσης να προκαλέσει αρνητικούς αντίκτυπους και σε άλλα επίπεδα πέρα από το οικονομικό, όπως π.χ. είναι το πολιτικό. Συγκεκριμένα και εξ αιτίας της μείωσης της εμπιστοσύνης προς το εθνικό νόμισμα που συνεπάγεται η υποτίμηση, καθώς και το γεγονός ότι αυτή αναδειχνει τα γενικότερα προβλήματα της οικονομίας, καθιστούν πολύ προβληματική και την αξιοπιστία της ίδιας της κυβέρνησης της χώρας που κάνει την υποτίμηση. Για να το πούμε με άλλα λόγια, η υποτίμηση μπορεί να έχει και βαρύτατο "πολιτικό κόστος", κυρίως αν αυτή συντελεσθεί υπό τέτοιους όρους οι οποίοι να "προμηνύουν" μια νέα υποτίμηση του νομίσματος. Η κερδοσκοπία σε αυτή την περίπτωση, είναι το φαινόμενο που σίγουρα θα εμφανισθεί στη χώρα με τα ανάλογα αποτελέσματα στο πολιτικό επίπεδο. Όλη η παραπάνω ανάλυση αν κάτι δείχνει, είναι οπωσδήποτε πολύ μεγάλη η σημασία που για κάθε χώρα έχει η υποτίμηση του εθνικού της νομίσματος, στη διαδικασία αποκατάστασης της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών της. Και αυτό γιατί εκτός

από την υπαρκτή εκδοχή να αποβεί αυτή επωφελής για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών, υπάρχει και η εκδοχή όχι μόνο επωφελής να μην αποδειχθεί, αλλά να προκύψουν και παραπέρα ανισορροπίες στην οικονομία γενικότερα. Άρα η υποτίμηση πρέπει να αποφασίζεται ύστερα από σοβαρότατη μελέτη πολλών από τα δεδομένα της οικονομίας και με περισσή περίσκεψη από την κυβέρνηση της όποιας χώρας.

4.9 ΜΙΑ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Εφαρμόζοντας όλη την παραπάνω θεωρία για ισοζυγίου πληρωμών, μπορούμε τώρα να αποκτήσουμε μια γενική εικόνα του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών, το οποίο για πάρα πολλούς λόγους παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, για μας, κυρίως όμως, εξ αιτίας της άμεσης επίπτωσής του στο βιοτικό επίπεδο του ελληνικού λαού επιδρά δυστυχώς με τον πιο αρνητικό τρόπο. Και αυτό, γιατί τα πάρα πολλά ιδιόμορφα, αρνητικά χαρακτηριστικά του, τα οποία παρουσιάζουν μια τόσο "ζηλευτή" διαχρονικότητα καθ' όλη την μετά τον Β' παγκόσμιο πόλεμο περίοδο, συντελούν στο να μπορεί άνετα κάποιος να το χαρακτηρίσει σαν ένα από τους χρόνια "μεγάλους ασθενείς" της ελληνικής οικονομίας, αφού μονίμως βρίσκεται σε μεγάλη ή μικρή ανισορροπία, για τους ίδιους περίπου πάντοτε λόγους. Έτσι όχι μόνο, παράξενα δεν ηχούν οι επισημάνσεις του Κ. Βαρβαρέσου που έγιναν το 1952 για αυτό, αλλά αντίθετα, μάλλον θα νόμιζε κανένας ότι έγιναν μόλις χθες. Διαβάζουμε το σχετικό απόσπασμα της έκθεσής του, από τον Κ. Αγαπητό (Εξελίξεις και διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας 1950-87, Αθήνα 1990). "Το ισοζύγιο των εξωτερικών πληρωμών υπήρξε πάντοτε το ασθενέστερο σημείο της ελληνικής οικονομίας. Οι δυνατότητες εξαγωγής περιορίζονται σε λίγα ειδικά προϊόντα, οι δε λοιποί συναλλαγματικοί πόροι είναι ασταθείς και αβέβαιοι. Αφ' ετέρου, οι εισαγωγικές ανάγκες είναι επιτακτικές και η μη επαρκής ικανοποίησή τους, μπορεί να προκαλέσει εξάρθρωση της οικονομίας. Αυτά είναι εκδηλώσεις της ανεπάρκειας των πόρων μας και της τάσεως μας να καταναλώνουμε περισσότερα από όσα παράγουμε". Πραγματικά, πρόκειται για επισημάνσεις με σπάνια διαχρονική επικαιρότητα, που αν όχι τίποτα άλλο, δείχνουν ότι στο διάβα των τελευταίων πενήντα χρόνων, πολλά μπορεί να άλλαξαν στην οικονομία της χώρας μας, όχι όμως και η βασική διάρθρωση του ισοζυγίου πληρωμών της, γεγονόςς δυστυχώς ακραία

αρνητικό. Διότι μια πιο προσεκτική ματιά στην ουσία των παραπάνω διαπιστώσεων, μας δείχνει ότι από τη δεκαετία ακόμη του 1950, τα προβλήματα του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών, δεν ήταν συμπτωματικά, συγκυριακά ή κυκλικά, αλλά διαρθρωτικά πράγμα που είναι και το χειρότερο. Κάτι που βέβαια ισχύει και σήμερα και που για αυτόν ακριβώς το λόγο, αποτελεί το ισοζύγιο πληρωμών, έναν σοβαρότατο περιοριστικό παράγοντα στην άσκηση της γενικότερης οικονομικής πολιτικής, η οποία θα μπορούσε και θα έπρεπε να είναι αναπτυξιακή.

Αλλά ας δούμε με έναν πιο συγκριμένο τρόπο, τα βασικά χαρακτηριστικά του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας μας. Το πιο ουσιαστικό χαρακτηριστικά του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών είναι η μόνιμη ελλειμματικότητα του εμπορικού ισοζυγίου, πράγμα που σημαίνει ότι συνεχώς τα ποσά που δαπανώνται για τις εισαγωγές είναι μεγαλύτερα από εκείνα που εισπράττονται από τις εξαγωγές. Πόσο μεγαλύτερα; Τα στοιχεία όσο πιο πίσω προς τη δεκαετία του '50 και αν ανατρέξουμε, δείχνουν ότι οι εξαγωγές μας κάλυπταν ένα μόλις 35-40% των εισαγωγών. Το πόσο σοβαρό είναι το έλλειμμα αυτό του εμπορικού ισοζυγίου, μπορούμε να το καταλάβουμε καλύτερα αν κάνουμε την αναγωγή του στο Α.Ε.Π: για την περίοδο λοιπόν 1979-1987 για παράδειγμα, το έλλειμμα αυτό ήταν το 14% του Α.Ε.Π. ποσοστό πάρα πολύ υψηλό, κάτι που ισχύει περίπου ακριβώς και σήμερα.

Όμως ποιοι είναι οι λόγοι αυτού του τεράστιου "ανοίγματος" μεταξύ εισαγωγών-εξαγωγών της χώρας μας; Οι λόγοι είναι πάρα πολλοί, όπως ο γενικός περιορισμένος γεωγραφικός προσανατολισμός των εξαγωγών μας, ο πολύ περιορισμένος αριθμός των προϊόντων που συνθέτουν τις εξαγωγές μας, η έλλειψη επιστημονικής οργάνωσης των εξαγωγικών δραστηριοτήτων και πάρα πολλοί άλλοι παρόμοιοι λόγοι. Όμως χωρίς καμιά αμφιβολία, ο ουσιαστικότερος λόγος είναι η συνεχής πτώση όλων των δεικτών ανταγωνιστικότητας του ελληνικού εξωτερικού εμπορίου, πράγμα που ταυτόχρονα αποκαλύπτει και τις βαθύτερες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Και αυτό διότι η πτώση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές, σημαίνει γενικά και με λίγα λόγια, την επίμονη και συνεχώς διευρυνόμενη απόκλιση των τιμών των ελληνικών προϊόντων ως προς τη ομοειδή άλλων χωρών, δηλαδή υψηλός πληθωρισμός, την συνεχή υποβάθμιση της ποιότητάς τους, την συνεχή πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας και του κεφαλαίου στη χώρας μας, με αποτέλεσμα

και της συνεχούς μείωσης των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κ.λ.π., που όλοι αυτοί οι διαρθρωτικοί και καθόλου συγκυριακοί λόγοι, οδηγούν διαχρονικά κατευθείαν στην "επιδείνωση των όρων εμπορίου" της Ελλάδας.

1. Στο επίπεδο τέλος της μέχρι τώρα, εφαρμοσθείς πολιτικής για την άμβλυνση των συνεπειών του ανοίγματος του εμπορικού ισοζυγίου, όπως είναι ευνόητο, ακολουθήθηκαν όλα τα δυνατά μέτρα που ενδείκνυνται σε τέτοιες περιπτώσεις, χωρίς όμως τη μέγιστη δυνατή επιτυχία, αφού και σήμερα υπάρχουν τα ίδια προβλήματα ίσως και με μεγαλύτερη οξύτητα. Συναλλαγματικοί περιορισμοί, ποσοστώσεις, προστατευτικοί δασμοί, επιδοτήσεις εξαγωγών και άλλα ήταν πάντοτε σε ισχύ στη χώρα μας, τουλάχιστον μέχρι την είσοδό της στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα Ε.Ο.Κ, πράγματα όμως που στις σημερινές συνθήκες είναι αδύνατα, αφού όπως είναι γνωστό προσκρούουν στο σχετικό κοινοτικό δίκαιο. Ακόμη να τονίσουμε τις τέσσερις πολύ σημαντικές υποτιμήσεις της δραχμής (1953,1983,1985,1998), καθώς και τη συνεχή, μέχρι κάποιο χρονικό σημείο (1993), "διολίσθησής της, που σκοπό είχαν και έχουν την ανακούφιση του εμπορικού ισοζυγίου μέσω της "τεχνητής" βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας του ελληνικού εξωτερικού εμπορίου.
2. Η μόνιμη ελλειμματικότητα του εμπορικού ισοζυγίου της Ελλάδας, παραδοσιακά αντιμετωπίζονταν, τουλάχιστον κατά ένα σημαντικό μέρος, από τη μόνιμη πλεονασματικότητα του ισοζυγίου των αδήλων συναλλαγών. Για παράδειγμα την περίοδο 1970-79 κάλυπτε το 70,1 % του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, την περίοδο 1980-86 το 63,2% κ.λ.π. Η διαχρονική του πλεονασματική θέση η οποία όμως παρουσιάζει την τάση να είναι όλο και μικρότερη, πράγμα που σημαίνει πτώση της δυνατότητάς του κάλυψης, στα ίδια ποσοστά, του "ανοίγματος" του εμπορικού ισοζυγίου και αυτό εξ αιτίας των διαρθρωτικών αδυναμιών που παρουσιάζουν πλέον οι κύριοι τομείς της ελληνικής οικονομίας, που αναφέρονται στο ισοζύγιο αυτό. Έτσι ο τουρισμός, η ναυτιλία και τα μεταναστευτικά εμβάσματα βρίσκονται σε κρίση, που ήταν και είναι αποτέλεσμα ενδογενών και εξωγενών αιτιών, πράγμα που μεταφράζεται σε σχετική μείωση του εισρέοντος συναλλάγματος από αυτούς. Επομένως προβάλλει, όπως είναι φανερό, η αναγκαιότητα για τη λήψη όλων των μέτρων εξυγίανσης κυρίως του τουρισμού και της ναυτιλίας, ώστε να

γίνει και πάλι δυνατή η ισχυροποίηση του ρόλου συνολικά του ισοζυγίου
άδηλων συναλλαγών, όπως και ήταν παραδοσιακά ισχυρός.

Ο συνδυασμός, ως γνωστόν, των όσων τονίσαμε στα (1) και (2) μας δίνει την τελική
θέση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για τη χώρα μας. Έτσι η έντονη
ελλειμματικότητα του, η οποία όπως είναι φυσικό καλύπτεται με τρεις τρόπους:

1. με δανειακά κεφάλαια
2. με τα διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας (νομισματικός χρυσός, συνάλλαγμα)
3. με "τραβηκτικά δικαιώματα" του Δ.Ν.Τ.

Όλα τα παραπάνω οδηγούν νομοτελειακά και μόνιμα στην αύξηση του
εξωτερικού χρέους της χώρας, το οποίο πλέον τείνει να γίνει ανεξέλεγκτο, αφού
οδηγεί κατ' ευθείαν στη βαθμιαία χειροτέρευση της οικονομικής της θέσης διεθνώς
και ενισχύει το βαθμό εξάρτησής της από το εξωτερικό. Είπαμε νωρίτερα ότι για το
1993 προβλέπονταν το χρέος να φθάσει το ύψος των 25 δις δολαρίων ή στατιστικά
περίπου πάνω από 125% του Α.Ε.Π., με τάση πάντα αυξητική. Η αυξητική αυτή
τάση, βέβαια είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση των πληρωμών για τόκους και
χρεολύσια, που σαν ποσοστό των εισπράξεων από την εξαγωγή αγαθών και
υπηρεσιών μας δίνει το "Λόγο Εξυπηρέτησης του Δημόσιου Χρέους" και τον οποίο
επιδείνωνε επικίνδυνα. Έτσι ενώ το 1984 ο λόγος αυτός ήταν 19,2% που σημαίνει ότι
οι δαπάνες για την εξυπηρέτηση του εξωτερικού χρέους ήταν τότε μόνο το 19,2% του
συνόλου των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, το 1992 είχε φθάσει στο 34,5%,
ενώ το 1993 ήταν στο 38,5%.

Στη συνέχεια και για λόγους που έχουν σχέση με την προσπάθεια της χώρας
να εκπληρώσει το "κριτήριο του Μάαστριχ" ως προς το δημόσιο χρέος (60% του
ΑΕΠ), αυτό παρουσίασε μια σχετική βελτίωση φθάνοντας το 1998 στο 106,1%,
απορροφώντας το 9,2% του ελληνικού Α.Ε.Π. για την εξυπηρέτησή του (τόκοι), ενώ
η τάση βελτίωσης συνεχίστηκε και στα υπόλοιπα δύο έτη, ώστε σήμερα να βρίσκεται
στο 100% περίπου του Α.Ε.Π. Και παρ' όλο ότι το χρέος ακόμη είναι πολύ
υψηλότερο από το επιτρεπόμενο από τη συνθήκη του Μάαστριχ, για λόγους κυρίως
πολιτικούς, η χώρα μας όπως είναι γνωστό έγινε δεκτή στη ζώνη του Ευρώ, αφού
δεσμεύτηκε να συνεχίσει τις προσπάθειες για μείωσή του, ως το 60% του ΑΕΠ. Σαν

τελικό συμπέρασμα ως προς το ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας, μπορούμε τηλεγραφικά να πούμε ότι: η χρόνια, διαρθρωτική και τέτοιου ύψους ανισορροπία του, αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς, αν όχι τον πιο σημαντικό λόγο, αδυναμίας της ελληνικής οικονομίας να ξεπεράσει τα ουσιαστικά προβλήματά της. Επομένως ο δρόμος της ανάπτυξης για αυτήν, περνάει από την εξυγίανση ή έστω τη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών, με πολιτικές, σαν και αυτές που περιγράψαμε παραπάνω αλλά με περισσότερη συνέπεια από αυτή που επιδείχτηκε μέχρι τώρα. Στο παράρτημα που ακολουθεί στο τέλος αυτής της εργασίας θα παραθέσουμε την έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για ισοζύγιο πληρωμών μας για το έτος 2008 και πιο ήταν η επιβάρυνση του ισοζυγίου μας από την χρηματοοικονομική κρίση.⁵⁰

⁵⁰ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ , ΣΕΛ.122-127

ΣΥΝΟΨΗ

Σύμφωνα με όσα παρατέθηκαν παραπάνω έγινε μια πλήρης ανάλυση των εννοιών των διεθνών νομισματικών σχέσεων και του ισοζυγίου πληρωμών και των όσων απαρτίζονται, έτσι συνοψίζοντας παρατηρούμε τα παρακάτω. Η νομισματική προσέγγιση θεωρεί ως αποφασιστικό παράγοντα του ισοζυγίου πληρωμών τη σχέση ανάμεσα στη ζήτηση και την προσφορά χρήματος. Η ανισορροπία στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας δεν αποτελεί παρά έκφραση και συνέπεια διαταραχής της ισορροπίας στην αγορά χρήματος. Η διατήρηση, μακροχρόνιου, ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών δε θεωρείται δυνατή, εκτός εάν το έλλειμμα αυτό χρηματοδοτείται από εσωτερικές ή εξωτερικές πηγές. Πράγματι, το έλλειμμα, που εκφράζει κατάσταση υπερβάλλουσας προσφοράς χρήματος, θέτει σε κίνηση έναν αυτόματο μηχανισμό αποκατάστασης της ισορροπίας στην αγορά χρήματος και επομένως στο ισοζύγιο πληρωμών. Από την ανάλυση της νομισματικής προσέγγισης του ισοζυγίου πληρωμών προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα πολιτικής. Πρώτον εφόσον το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών αντιπροσωπεύει μια κατάσταση, όπου η αύξηση του εγχώριου τμήματος της προσφοράς χρήματος είναι μεγαλύτερη από την αύξηση της ζήτησης χρήματος, ένας τρόπος για την εξάλειψη του ελλείμματος αυτού είναι ο περιορισμός των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας. Γενικά, η σύνδεση της δημιουργίας πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας με την προβλεπόμενη εξέλιξη της ζήτησης χρήματος στα πλαίσια ενός νομισματικού προγράμματος καθιστά δυνατή τη διαμόρφωση του ισοζυγίου πληρωμών εντός των ορίων που καθορίζονται για το ύψος του ελλείμματος. Δεύτερον άλλος ένας τρόπος για την αντιμετώπιση του προβλήματος της ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών είναι η υποτίμηση, η οποία όμως επιδρά μέσω της αύξησης της ζήτησης χρήματος και όχι μέσω του περιορισμού της προσφοράς, όπως στην περίπτωση της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής. Επιπλέον, ενώ η νομισματική πολιτική είναι δυνατό να εφαρμόζεται επ' αόριστον και να αντιστρέφεται εύκολα, όταν μεταβάλλονται οι συνθήκες στην οικονομία, η υποτίμηση γίνεται μόνο στη περίπτωση που η επίδραση της είναι παροδική. Τρίτον η αύξηση του εισοδήματος οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης χρήματος και κατά συνέπεια σε βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών. Το αποτέλεσμα αυτό έρχεται σε πλήρη αντίθεση με την κεϋνσιανική ανάλυση, σύμφωνα με την οποία, η αύξηση του εισοδήματος μέσω της ζήτησης εισαγωγών θα προκαλέσει

επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών. Το τελευταίο αυτό αποτέλεσμα αφορά μόνο το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ενώ η πρόβλεψη της νομισματικής προσέγγισης αναφέρεται στο συνολικό ισοζύγιο. Συμβιβασμός των δύο διαφορετικών θέσεων επιτυγχάνεται μέσω της κίνησης κεφαλαίων. Έτσι, αν η αύξηση του εισοδήματος συνοδευτεί από εισροή κεφαλαίων, η οποία υπερκαλύπτει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το συνολικό ισοζύγιο θα παρουσιάσει πλεόνασμα.

Μια βασική παρατήρηση, που μπορεί να διατυπωθεί σε σχέση με τη νομισματική προσέγγιση, αναφέρεται στις υποθέσεις επί των οποίων θεμελιώνεται η προσέγγιση αυτή. Η νομισματική θεώρηση αναφέρεται στην κατάσταση της ισορροπίας και ειδικότερα στη μακροχρόνια διαδικασία του αυτόματου μηχανισμού επίτευξης της ισορροπίας αυτής χωρίς κρατική παρέμβαση. Βασικό στοιχείο του μηχανισμού αυτού είναι η προσαρμογή της προσφοράς χρήματος προς τη ζήτηση, με την προϋπόθεση ότι υπάρχει μια σταθερή συνάρτηση ζήτησης χρήματος. Κατά τη βραχυχρόνια περίοδο, εντούτοις, που αποτελεί το χρονικό ορίζοντα των ασκούντων την οικονομική πολιτική, η συνάρτηση ζήτησης χρήματος είναι δυνατό να παρουσιάζει αστάθεια. Έτσι, οι αυξομειώσεις της προσφοράς χρήματος είναι πιθανό να συνεπάγονται μεταβολές μάλλον της κυκλοφοριακής ταχύτητας του χρήματος παρά της συνολικής δαπάνης. Η υπόθεση επίσης ότι το εισόδημα είναι δεδομένο και αντιστοιχεί στην κατάσταση της πλήρους απασχόλησης αποτελεί ένα άλλο σημείο σε σχέση με το οποίο θα μπορούσε να σχολιαστεί η νομισματική προσέγγιση. Αν η υπόθεση αυτή δεν ισχύει, αν λ.χ. το εισόδημα επηρεάζεται από τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος, τότε δεν είναι δυνατή η πρόβλεψη της εξέλιξης του ισοζυγίου πληρωμών μόνο από τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος. Μια δεύτερη παρατήρηση αναφέρεται στο γεγονός ότι η ανάλυση του ισοζυγίου πληρωμών με βάση της νομισματική προσέγγιση σε πολλές περιπτώσεις είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένες προτάσεις πολιτικής. Ας υποθέσουμε, για παράδειγμα, ότι μειώνεται η εξωτερική ζήτηση για τα εγχώρια προϊόντα. Η μεταβολή αυτή θα οδηγήσει σε έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο όμως (εφόσον δεν υπάρχουν περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων) θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί με μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Σύμφωνα με τη νομισματική προσέγγιση, η κάμψη της εξωτερικής ζήτησης θα προκαλέσει μείωση του εισοδήματος, μείωση της ζήτησης χρήματος και επομένως έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Ο περιορισμός των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας, εντούτοις, που προτείνει η προσέγγιση αυτή

για την αντιμετώπιση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών, δεν αποτελεί την ενδεδειγμένη πολιτική. Μια τέτοια πολιτική είναι δυνατό να οδηγήσει σε εκτεταμένη ύφεση και ανεργία στην οικονομία. Η νομισματική θεώρηση, δίνοντας έμφαση στους νομισματικούς παράγοντες, αποτελεί ένα χρήσιμο πλαίσιο ανάλυσης για την αντιμετώπιση μακροοικονομικών προβλημάτων. Η εφαρμογή όμως του πλαισίου αυτού στην άσκηση πολιτικής, θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή. Η νομισματική προσέγγιση μπορεί να συμβάλει στο σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής, αν τα προβλήματα της οικονομίας είναι αποτέλεσμα διαταραχών της ζήτησης ή της προσφοράς χρήματος.

***ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΟ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΤΗΣ
ΕΛΛΑΔΟΣ***

***ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ
2008***

1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ: ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ

Τα υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τα τελευταία έτη αντανakλούν τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, οι οποίες έχουν οδηγήσει σευστέρηση της συνολικής αποταμίευσης έναντι της εγχώριας επενδυτικής δαπάνης, κυρίως επειδή η ιδιωτική αποταμίευση ως ποσοστού ΑΕΠ είναι πολύ χαμηλή και η δημόσια αποταμίευση είναι αρνητική. Η υστέρηση αυτή εξ ορισμού αντανakλάται στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η αύξηση του ελλείμματος συνδέεται με τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς το κόστος και τις τιμές, ενώ το υψηλό επίπεδο του ελλείμματος συνδέεται με το χαμηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας.¹ Το 2008 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε σε 35,0 δισεκ. ευρώ (ή 14,4% του ΑΕΠ), παρουσιάζοντας αύξηση κατά 2,7 δισεκ. ευρώ έναντι του 2007 (όταν είχε διαμορφωθεί σε 14,2% του ΑΕΠ). Το συνολικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό (δηλ. στις καθαρές εισροές από δανεισμό, επενδύσεις χαρτοφυλακίου και άμεσες επενδύσεις), διαμορφώθηκε το 2008 σε 12,7% του ΑΕΠ, έναντι 12,3% το 2007. Ο ρυθμός αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2008 περιορίστηκε σε 8,2% (από 36,9% το 2007). Η διεύρυνση του ελλείμματος αντανakλά κυρίως τις αυξημένες καθαρές πληρωμές για καύσιμα και για τόκους, μερίσματα και κέρδη, καθώς και σε πολύ μικρότερο βαθμό την αύξηση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση των πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και του ισοζυγίου υπηρεσιών (βλ. Πίνακα ΙΧ.1).² Ειδικότερα:

Η διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου κατά 2,5 δισεκ. ευρώ οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 2,9 δισεκ. ευρώ. Σε πολύ μικρότερο βαθμό οφείλεται στην αύξηση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 430 εκατ. ευρώ, καθώς οι εισπράξεις από εξαγωγές της κατηγορίας αυτής αυξήθηκαν κατά 1,8 δισεκ. ευρώ, ενώ οι πληρωμές για εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 2,3 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων (15,2%, έναντι 4,7% το

2007) ήταν σχεδόν τριπλάσιος του ρυθμού αύξησης των αντίστοιχων εισαγωγών (5,8%, έναντι 12,0% το 2007). Αντίθετα, οι καθαρές πληρωμές για αγορές πλοίων μειώθηκαν κατά 815 εκατ. ευρώ. Η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος συνεχίστηκε, παρά την αξιόλογη αύξηση των εξαγωγών, δεδομένου ότι η δαπάνη για εισαγωγές παραμένει περίπου τριπλάσια των εισπράξεων από εξαγωγές. Η εν λόγω διεύρυνση αντανακλά τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές (βλ. Πίνακα IX.2) και γενικότερα τα τελευταία χρόνια την αδυναμία της εγχώριας προσφοράς να ανταποκριθεί επαρκώς στη σύνθεση αλλά και στο ρυθμό ανόδου της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης. Αν και η διεθνής τιμή του πετρελαίου υποχώρησε σημαντικά τους τελευταίους μήνες του 2008, το μέσο ετήσιο επίπεδό της σημείωσε άνοδο, γεγονός το οποίο συνέβαλε στην αύξηση και της δαπάνης για καθαρές εισαγωγές καυσίμων. Πάντως, η καταγραφείσα (βάσει των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος) αξιόλογη άνοδος των εισπράξεων από εξαγωγές εκτός καυσίμων και πλοίων σε περίοδο επιβράδυνσης της ανόδου της συνολικής εξωτερικής ζήτησης συνδέεται κυρίως με την εμπορική διείσδυση των ελληνικών προϊόντων στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, οι οποίες εξακολουθούσαν να παρουσιάζουν σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2008. Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η άνοδος των εξαγωγικών εισπράξεων το 2008 οφείλεται κυρίως στις εξαγωγές αγροτικών προϊόντων και μη ταξινομημένων προϊόντων. Παράλληλα, η αύξηση της δαπάνης για εισαγωγές οφείλεται κυρίως στις εισαγωγές μηχανημάτων και μέσων μεταφοράς εκτός πλοίων. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 544 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών κατά 704 εκατ. ευρώ. Σημειώνεται ότι οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως από την εμπορική ναυτιλία) αυξήθηκαν σημαντικά το 2008 (κατά 2,2 δισεκ. ευρώ ή 13,3%), καθώς έως και τον Οκτώβριο οι εισπράξεις σε μηνιαία βάση ήταν υψηλότερες από ό,τι τους αντίστοιχους μήνες τους 2007, ενώ το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο ήταν μικρότερες, αντανακλώντας την υποχώρηση των ναύλων από το τρίτο τρίμηνο του 2008 (βλ. Πλαίσιο IX.1). 4 Οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες αυξήθηκαν μόνο κατά 123 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με το 2007, καθώς οι ακαθάριστες εισπράξεις (δηλ. οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους) εμφάνισαν περιορισμένη αύξηση

Πίνακας ΙΧ.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		
	2006	2007	2008*
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-23.668,1	-32.393,4	-35.043,6
I.A Εμπορικό ισοζύγιο (I.A.1-I.A.2)	-35.286,3	-41.499,2	-44.048,8
Ισοζύγιο καυσίμων	-8.761,3	-9.219,6	-12.154,6
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-26.525,0	-32.279,6	-31.894,3
Ισοζύγιο πλοίων	-3.390,5	-5.520,3	-4.705,0
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-23.134,5	-26.759,3	-27.189,3
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	16.154,3	17.445,5	19.812,9
Καύσιμα	2.939,8	3.037,3	4.254,5
Πλοία (εισπράξεις)	1.631,8	2.275,4	1.582,0
Λοιπά αγαθά	11.582,7	12.132,8	13.976,5
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	51.440,6	58.944,8	63.861,7
Καύσιμα	11.701,1	12.256,9	16.409,0
Πλοία (πληρωμές)	5.022,3	7.795,7	6.286,9
Λοιπά αγαθά	34.717,2	38.892,2	41.165,8
I.B Ισοζύγιο υπηρεσιών (I.B.1-I.B.2)	15.337,1	16.591,7	17.135,6
I.B.1 Εισπράξεις	28.364,1	31.337,3	34.066,2
Ταξιδιωτικό	11.356,7	11.319,2	11.635,9
Μεταφορές	14.324,7	16.939,3	19.188,3
Λοιπές υπηρεσίες	2.682,7	3.078,9	3.242,0
I.B.2 Πληρωμές	13.027,0	14.745,6	16.930,6
Ταξιδιωτικό	2.382,8	2.485,7	2.679,1
Μεταφορές	6.991,3	7.771,3	9.316,0
Λοιπές υπηρεσίες	3.652,9	4.488,6	4.935,5
I.Γ Ισοζύγιο εισοδημάτων (I.Γ.1-I.Γ.2)	-7.118,8	-9.077,0	-10.889,0
I.Γ.1 Εισπράξεις	3.626,1	4.625,7	5.732,8
Αμοιβές, μεθοί	318,1	366,9	344,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.308,0	4.258,9	5.388,1
I.Γ.2 Πληρωμές	10.744,9	13.702,7	16.621,8
Αμοιβές, μεθοί	280,7	332,6	410,1
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	10.464,2	13.370,1	16.211,7
I.Δ Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων (I.Δ.1-I.Δ.2)	3.399,9	1.591,1	2.758,6
I.Δ.1 Εισπράξεις	6.847,4	6.608,1	6.882,7
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	4.462,4	4.361,2	4.678,8
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κλπ.)	2.385,0	2.246,9	2.203,9
I.Δ.2 Πληρωμές	3.447,5	5.017,0	4.124,1
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.472,7	3.825,4	2.717,6
Λοιποί τομείς	974,8	1.191,6	1.406,4
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1-II.2)	3.041,3	4.332,3	4.090,8
II.1 Εισπράξεις	3.310,7	4.673,9	4.637,8
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	3.116,5	4.401,4	4.241,9
Λοιποί τομείς	194,2	272,4	395,9
II.2 Πληρωμές	269,5	341,6	547,0
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	32,2	27,1	192,0
Λοιποί τομείς	237,3	314,5	354,9
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+ II)	-20.626,8	-28.061,1	-30.952,8
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	20.363,7	27.361,4	30.160,2
IV.A Άμεσες επενδύσεις¹	953,8	-2.499,0	1.666,7
Κατούχων στο εξωτερικό	-3.321,6	-3.900,1	-1.810,0
Μη κατούχων στην Ελλάδα	4.275,4	1.401,1	3.476,7
IV.B Επενδύσεις χαρτοφυλακίου¹	8.115,4	17.441,7	16.428,0
Απαιτήσεις	-6.961,2	-16.351,1	-268,9
Υποχρεώσεις	15.076,6	33.792,8	16.696,9
IV.Γ Λοιπές επενδύσεις¹	11.518,5	12.740,6	12.094,6
Απαιτήσεις	-5.851,0	-16.266,1	-27.823,3
Υποχρεώσεις	17.369,5	29.006,8	39.917,8
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-447,7	-2341,7	-572,7
IV.Δ Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων²	-224,0	-322,0	-29,0
V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	263,1	699,7	729,7
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	2.169,0	2.491,0	2.521,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 (+) καθαρή εισροή, (-) καθαρή εκροή.

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

Πίνακας IX.2 Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΠ)¹

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές μέσω επιπέδου έτους)

	Ονομαστική ΣΠ	Πραγματική ΣΠ	
		Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας
2001	1,1	1,0	0,7
2002	1,9	2,8	4,3
2003	4,5	5,3	4,3
2004	1,4	1,9	3,9
2005	-0,7	0,3	0,3
2006	0,1	1,0	1,9
2007	1,4	1,9	3,2
2008 ²	2,3	2,8	4,7
Σαφηνική εκατοστιαία μεταβολή οκταετίας 2001-2008	12,4	18,3	25,7

Πηγές: Συναλλαγματικές ισοτιμίες: ΕΚΤ, ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ. Τιμές καταναλωτή ΔΤΚ: ΕΚΤ, εναρμονισμένος ΔΤΚ όπου υπάρχει. Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: για την Ελλάδα, εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, για τις άλλες χώρες, ΕΚΤ.

¹ Οι αναθεωρημένοι δείκτες (καταρτίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος) περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος (μεταξύ αυτών και τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός της Μάλτας). Οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC 5-8) κατά την περίοδο 1999-2001, λαμβανομένου υπόψη και του ανταγωνισμού στις τρίτες αγορές.

² Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

(κατά 317 εκατ. ευρώ ή 2,8%), ενώ οι ακαθάριστες πληρωμές (δηλ. οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος) αυξήθηκαν κατά 194 εκατ. ευρώ (ή 7,8%). Η μέτρια επίδοση των ταξιδιωτικών εισπράξεων αντανακλά τόσο αδυναμίες της υπάρχουσας υποδομής, που επηρεάζουν δυσμενώς το επίπεδο της ανταγωνιστικότητας ως προς την ποιότητα, όσο και την υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές (βλ. Πλαίσιο IX.1). Τέλος, οι καθαρές πληρωμές για λοιπές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 284 εκατ. ευρώ.

Πλαίσιο IX.1**ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ – ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ, ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ, ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών συμβάλλει καθοριστικά στον περιορισμό του συνεχώς διευρυνόμενου ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου και χρηματοδοτεί περίπου το 40% αυτού. Τα τελευταία έτη όμως οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών (ταξιδιωτικών, μεταφορών και λοιπών) καλύπτουν ολόένα μικρότερο ποσοστό του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, αφού το τελευταίο αυξάνεται με ταχύτερους ρυθμούς από ό,τι το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών. Οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες και από υπηρεσίες μεταφορών – κυρίως θαλάσσιων – αποτελούν τις κύριες συνιστώσες του ισοζυγίου υπηρεσιών, του οποίου

Πίνακας Α Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη τουρισμού και ναυτιλίας

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος					Μέσος όρος 5ετίας 2004-2008
	2004	2005	2006	2007	2008	
Εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες	10.347,8	10.729,5	11.356,7	11.319,2	11.635,9	11.077,8
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής (%)	9,0	3,7	5,8	0,3	2,8	4,1
Πληρωμές για ταξιδιωτικές υπηρεσίες	2.310,4	2.445,7	2.382,8	2.485,7	2.679,2	2.460,8
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής (%)	8,2	5,9	-2,6	4,3	7,8	4,6
Καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες	8.037,4	8.283,8	8.973,9	8.833,5	8.956,7	8.617,1
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής (%)	9,2	3,1	8,3	-1,6	1,4	4,0
Καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες ως:						
– % του ΑΕΠ	4,3	4,2	4,2	3,9	3,7	4,0
– % του εμπορικού ισοζυγίου	31,6	30,1	25,4	21,3	20,3	24,8
– % του ισοζυγίου υπηρεσιών	52,0	53,8	58,5	53,2	52,3	53,9
Εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές	12.404,2	12.953,0	13.280,2	15.678,6	17.940,5	14.451,3
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής (%)	38,4	4,4	2,5	18,1	14,4	14,9
Πληρωμές για θαλάσσιες μεταφορές	4.486,0	4.646,9	5.024,5	5.426,7	6.487,2	5.214,2
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής (%)	17,5	3,6	8,1	8,0	19,5	11,2
Καθαρές εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές	7.918,3	8.306,1	8.255,7	10.251,9	11.453,3	9.237,1
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής (%)	54,0	4,9	-0,6	24,2	11,7	17,4
Καθαρές εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές ως:						
– % του ΑΕΠ	4,3	4,2	3,9	4,5	4,7	4,3
– % του εμπορικού ισοζυγίου	31,1	30,1	23,4	24,7	26,0	26,6
– % του ισοζυγίου υπηρεσιών	51,2	54,0	53,8	61,8	66,8	57,8

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

Πίνακας Β Διαχρονική εξέλιξη δαπάνης κατά ταξίδι, δαπάνης κατά διανυκτέρευση και μέσης διάρκειας παραμονής ταξιδιωτών στην Ελλάδα

Έτος	Δαπάνη ανά ταξίδι (σε ευρώ)	Δαπάνη ανά διανυκτέρευση (σε ευρώ)	Μέση διάρκεια παραμονής (διανυκτερεύσεις)
2004	757,5	70,7	10,7
2005	745,7	69,9	10,7
2006	745,9	70,0	10,7
2007	700,2	70,2	10,0
2008	730,0	76,3	9,6

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Ταξιδιωτική Έρευνα Συνόρων.

καλύπτουν αθροιστικά περισσότερο από το 90%. Μέχρι το 2006, οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών υπερέβαιναν τις αντίστοιχες από υπηρεσίες μεταφορών. Έκτοτε όμως οι ταξιδιωτικές εισπράξεις παρουσίασαν πολύ χαμηλούς ρυθμούς ανόδου, ενώ οι εισπράξεις από μεταφορές — λόγω και των υψηλών επιπέδων των ναύλων — συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς. Η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση ωστόσο αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τον τουρισμό και την ποντοπόρο ναυτιλία.

Τουρισμός

Οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών, που αντιπροσωπεύουν το 52,3% του συνόλου των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες, ανήλθαν το 2008 σε 3,7% του ΑΕΠ και κάλυψαν το 20,3% περίπου του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (βλ. Πίνακα Α). Το 2008 οι καθαρές εισροές από ταξιδιωτικές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 1,4%, ενώ ο ρυθμός μεταβολής των αφίξεων παρουσίασε μικρή κάμψη, παρά την ανοδική τάση που παρατηρήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2008. Η μέση διάρκεια παραμονής παρουσιάζει μικρή πτώση, ενώ αυξημένη εμφανίζεται η δαπάνη ανά ταξίδι και η δαπάνη ανά διανυκτέρευση (βλ. Πίνακα Β).

Ο κύριος όγκος των εισπράξεων από την παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών αφορά επισκέπτες προερχόμενους από χώρες της ΕΕ-27. Ωστόσο, το μερίδιό τους εμφανίζει πτωτική τάση την τελευταία διετία. Τα 2/3 περίπου των εισπράξεων αυτών αφορούν κατοίκους της ζώνης του ευρώ, η συμμετοχή των οποίων στο σύνολο των ταξιδιωτικών εισπράξεων διαμορφώθηκε στο 47,6% το 2008. Οι δύο πιο σημαντικές χώρες προέλευσης ταξιδιωτών είναι η Γερμανία (16,5%) και το Ηνωμένο Βασίλειο (16,1%). Το 2008 τα μερίδια των χωρών αυτών μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2007 κατά 2 και 3 εκατοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, γεγονός που αντανακλάται και στην προαναφερθείσα πτώση των μεριδίων των χωρών της ΕΕ-27 και της ζώνης του ευρώ. Από τις χώρες εκτός της ΕΕ-27, η συμμετοχή της Ρωσίας παρουσίασε ανοδική τάση.

Προβλήματα και προοπτικές του τουρισμού

Οι συνθήκες της αγοράς — εξάρτηση κυρίως από την ευρωπαϊκή αγορά και από μεγάλους Ευρωπαίους tour operators — τείνουν να προκαλούν συμπίεση των τιμών όταν οι τελευταίοι δείχνουν απροθυμία ανταπόκρισης στις αρχικά υψηλές προσφερόμενες τιμές των Ελλήνων ξενοδόχων. Τελικά οι Έλληνες ξενοδόχοι αναγκάζονται να προσφέρουν χαμηλότερες τιμές,

με στόχο πλέον την κάλυψη τουλάχιστον του κόστους. Δεδομένου όμως ότι το κόστος βαίνει αυξανόμενο, οι εξελίξεις αυτές, όπως είναι φυσικό, περιορίζουν σημαντικά την κερδοφορία του τουριστικού τομέα, ο οποίος καταφεύγει σε προσφορές “ολοκληρωμένων πακέτων”.¹ Η τακτική αυτή έχει επίπτωση στη σχέση ποιότητας και τιμής, επειδή οι Έλληνες ξενόδοχοι αναγκάζονται να προσφέρουν τα προϊόντα τους σε ολοένα χαμηλότερες τιμές μειώνοντας το κόστος τους, με προφανείς επιπτώσεις στην ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών.

Για την εξέταση των προβλημάτων του τουρισμού πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής:

- Η πλειοψηφία των τουριστών έχει μεσαία ή χαμηλά εισοδήματα.
- Το ελληνικό τουριστικό προϊόν παρουσιάζει έντονη εποχικότητα, με έμφαση στην προσφορά του συνδυασμού “ήλιος και θάλασσα”, χωρίς να δίνεται έμφαση στην ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού.
- Υπάρχουν αδυναμίες της τουριστικής υποδομής και έλλειψη εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού. Επίσης υπάρχουν ελλείψεις στην υποδομή των χερσαίων μεταφορών.

Οι προσπάθειες για αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων θα πρέπει να αποσκοπούν κατά κύριο λόγο στην αύξηση της δαπάνης ανά ταξίδι. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την παροχή περισσότερων και ανώτερης ποιότητας υπηρεσιών, καθώς και υπηρεσιών για ειδικά ενδιαφέροντα (π.χ. καταδυτικός τουρισμός). Σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης υπάρχουν και στον κλάδο των επαγγελματικών ταξιδιών προς ελληνικούς προορισμούς, ιδίως σε περιόδους εκτός αιχμής (συνεδριακός τουρισμός κ.λπ.). Επίσης, η κατανομή των εισπράξεων ανά χώρα προέλευσης δείχνει ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια για περαιτέρω διείσδυση στις νέες αγορές, όπως της Ρωσίας, των νέων χωρών της ΕΕ και πολλών αναδυόμενων χωρών.

Το ελληνικό τουριστικό προϊόν παρουσιάζει υψηλή ελαστικότητα ζήτησης ως προς τις τιμές (μια αύξηση των τιμών στρέφει εύκολα τους τουρίστες προς ανταγωνιστικές αγορές) αλλά και ως προς τα εισοδήματα (μια δυσμενής οικονομική συγκυρία στις χώρες προέλευσης επηρεάζει αρνητικά την τουριστική δαπάνη).

Η διεθνής οικονομική κρίση αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς την ταξιδιωτική συμπεριφορά παγκοσμίως. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού, το 2009 οι τουριστικές αφίξεις θα παραμείνουν σταθερές ή ακόμη και θα παρουσιάσουν μείωση της τάξεως του 1% έως 2%. Ιδίως οι ευρωπαϊκές χώρες-προορισμοί αναμένεται ότι θα επηρεαστούν περισσότερο, καθώς πολλές από τις βασικές χώρες προέλευσης τουριστών προς αυτές βρίσκονται ήδη σε οικονομική ύφεση.

Ειδικά οι ρυθμοί ανάπτυξης των παραδοσιακών χωρών προέλευσης του ελληνικού τουρισμού (Ην. Βασιλείο, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία) προβλέπεται ότι θα είναι αρνητικοί το 2009. Επομένως, η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση θα μειωθεί περαιτέρω. Η εν λόγω πτώση των αφίξεων, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη συρρίκνωση της μέσης διάρκειας παραμονής των επισκεπτών από τις χώρες αυτές, πρόκειται να επηρεάσει σημαντικά τα έσοδα από τον τουρισμό.

¹ Τα “ολοκληρωμένα πακέτα” (all-inclusive packages) συνήθως περιλαμβάνουν τη μεταφορά, τη διαμονή και τη διατροφή των ταξιδιωτών και ορισμένες επιπλέον υπηρεσίες, π.χ. νυχτερινή διασκέδαση, αθλητικές δραστηριότητες κ.λπ.

Ποντοπόρος ναυτιλία

Οι καθαρές εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών ανήλθαν το 2008 σε 4,7% του ΑΕΠ, στο υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας πενταετίας (βλ. Πίνακα Α). Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου των καθαρών εισπράξεων σε όρους ευρώ επιβραδύνθηκε από 24% το 2007 σε 12% το 2008.

Στις αρχές του 2009, ο ελληνόκτητος στόλος αποτελούσε περίπου το 15% του παγκόσμιου στόλου² (περίπου το 1/3 του ελληνόκτητου στόλου ήταν πλοία υπό ελληνική σημαία). Παράλληλα, ο υπό ναυπήγηση ελληνόκτητος στόλος αποτελεί το 55% του υπάρχοντος, ενώ καλύπτει περίπου το 16% των παραγγελιών σε παγκόσμιο επίπεδο.³ Ο μεγάλος αριθμός παραγγελιών εκ μέρους των Ελλήνων εφοπλιστών υποδηλώνει ότι θα διατηρηθεί το μερίδιο της ελληνόκτητης ναυτιλίας στην παγκόσμια. Τα πλοία μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου αντιπροσωπεύουν περίπου το ήμισυ του ελληνόκτητου στόλου, ενώ τα πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου το 35%.⁴

Εξελίξεις στον κλάδο των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου

Το πρώτο εξάμηνο του 2008, ο δείκτης ναύλων για πλοία μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου BDI (Baltic Dry Index) διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα λόγω της ισχυρής ζήτησης πρώτων υλών – κυρίως σιδηρομεταλλεύματος – από τις αναπτυσσόμενες χώρες, πρωτίστως την Κίνα (βλ. Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2008, Οκτώβριος 2008, Πλαίσιο VI.2). Το δεύτερο εξάμηνο όμως, ο δείκτης BDI παρουσίασε σημαντική μείωση, κατά 50% συγκριτικά με το πρώτο εξάμηνο (βλ. διάγραμμα). Η πτώση αυτή συνδέεται αφενός με τον περιορισμό των πιστώσεων (εγγυητικές επιστολές) του τραπεζικού συστήματος για εμπορικές συναλλαγές και αφετέρου με τη μείωση των εισαγωγών, κυρίως σιδηρομεταλλεύματος, από την Κίνα, εξαιτίας των δυσμενών προβλέψεων για την παγκόσμια οικονομία και τη ζήτηση χάλυβα. Σε μέση ετήσια βάση πάντως, ο δείκτης μειώθηκε μόνο κατά 10%, ενώ το Φεβρουάριο του 2009 ο δείκτης ναύλων σημείωσε άνοδο κατά 150% συγκριτικά με το Δεκέμβριο του 2008. Η άνοδος αυτή συνδέεται τόσο με την επίτευξη συμφωνίας (μεταξύ των εταιριών εξόρυξης σιδηρομεταλλεύματος και των εταιριών παραγωγής χάλυβα) για χαμηλότερη τιμή πώλησης του σιδηρομεταλλεύματος όσο και με την ανάγκη αποκατάστασης των αποθεμάτων που είχαν αναλωθεί κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2008.

Ωστόσο, οι προοπτικές για την αγορά ξηρού φορτίου το 2009 δεν είναι ευνοϊκές. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, η μεταφορική ικανότητα του στόλου των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου αναμένεται ότι θα αυξηθεί περίπου κατά 9% το 2009,⁵ παρόλο που η μείωση των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2008 ενθάρρυνε την απόσυρση και διάλυση παλαιών πλοίων. Παράλληλα, η προβλεπόμενη μείωση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου και του παγκόσμιου ΑΕΠ εφέτος (βλ. Κεφάλαιο III) συνεπάγεται υποχώρηση της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές. Πάντως, η υλοποίηση του διετούς προγράμματος στήριξης της κινεζικής οικονομίας,⁶ που θα κατευθυνθεί και σε έργα υποδομής του οδικού και σιδηροδρομικού δικτύου της χώρας, μπορεί να ασκήσει σταθεροποιητική επίδραση στους ναύλους των πλοίων ξηρού φορτίου, αφού θα συντελέσει στην αύξηση των εισαγωγών δομικών υλικών και πρώτων υλών.

2 Σε όρους μεταφορικής ικανότητας (dwt – deadweight tonnes).

3 Greek Controlled Shipping (Φεβρουάριος 2009) – Greek Shipping Co-operation Committee με βάση τα στοιχεία του Lloyd's Register – Fairplay.

4 Το υπόλοιπο αποτελείται κυρίως από πλοία μεταφοράς παραγώγων του πετρελαίου (9%) και πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (5%). Στον υπό ελληνική σημαία στόλο, τα πετρελαιοφόρα πλοία αντιπροσώπουν στο 50% και τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου στο 34% του συνόλου.

5 Το σύνολο του παγκόσμιου "βιβλίου παραγγελιών" ως ποσοστό του υπάρχοντος στόλου υπερέβαινε το 70% το Φεβρουάριο του 2009, ενώ στο τέλος του 2009 θα έχει περιοστεί στο 50% λόγω των παραδόσεων των νέων πλοίων από τα ναυπηγεία.

6 Το πρόγραμμα αυτό εξοργήθηκε από την κινεζική κυβέρνηση το Νοέμβριο του 2008.

Εξελίξεις στον κλάδο των πετρελαιοφόρων πλοίων

Αν και οι υψηλές τιμές του αργού πετρελαίου έως το καλοκαίρι του 2008 περιόρισαν τη ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών πετρελαίου, ο χαμηλός ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου στόλου πετρελαιοφόρων (λόγω της διάλυσης πλοίων και της μετασκευής τους σε πλοία ξηρού φορτίου) συνέβαλε στην αύξηση των ναύλων των πετρελαιοφόρων μέχρι και τον Ιούλιο του 2008 (βλ. διάγραμμα). Η περαιτέρω όμως υποχώρηση της ζήτησης για πετρέλαιο λόγω της οικονομικής κρίσης και οι διαδοχικές αποφάσεις του ΟΠΕΚ για περιορισμό των ποσοτώσεων (quotas) άντλησης πετρελαίου μείωσαν τη ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών πετρελαίου. Επιπροσθέτως, η μεγέθυνση του παγκόσμιου στόλου πετρελαιοφόρων συνέβαλε στην αύξηση των προσφερόμενων υπηρεσιών. Λόγω αυτών των συνθηκών, ο δείκτης ναύλων πετρελαιοφόρων πλοίων BDTI (Baltic Dirty Tanker Index) μειώθηκε. Σε σύγκριση με τα υψηλά επίπεδα του Ιουλίου 2008, ο δείκτης σημείωσε πτώση κατά 38% έως το Δεκέμβριο του 2008 (και 72% έως το Φεβρουάριο του 2009) αλλά, παρ' όλα αυτά, εμφάνισε μέση ετήσια άνοδο κατά 34% το 2008.

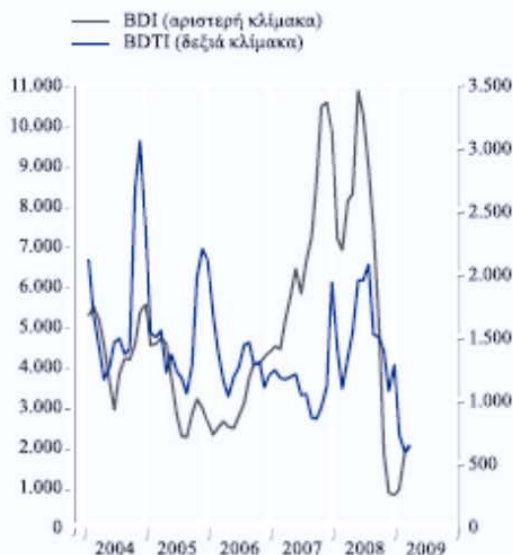
Σύμφωνα με εκτιμήσεις της αγοράς, περίπου 300 νέα πετρελαιοφόρα θα παραδοθούν το 2009 παγκοσμίως από τα ναυπηγεία, δηλ. αριθμός διπλάσιος από τον αντίστοιχο του 2008.⁷ Η σημαντική αυτή αύξηση του παγκόσμιου στόλου και ο περιορισμός των φορτίων προς μεταφορά (λόγω της προβλεπόμενης μείωσης της κατανάλωσης πετρελαίου το 2009⁸) αναμένεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω υποχώρηση των ναύλων των πετρελαιοφόρων πλοίων.

Γενικότερες προοπτικές των θαλάσσιων μεταφορών

Ο περιορισμός της ζήτησης θαλάσσιων μεταφορών και η μεγέθυνση της μεταφορικής ικανότητας του παγκόσμιου στόλου προοιωνίζονται τη διατήρηση των ναύλων σε χαμηλά επίπεδα το 2009. Ωστόσο, οι περαιτέρω ακυρώσεις ναυπήγησης νέων πλοίων και η αναμενόμενη αύξηση της διάλυσης παλαιών πλοίων θα περιορίσουν το ρυθμό ανάπτυξης του παγκόσμιου στόλου και θα συμβάλουν στην ταχύτερη αποκατάσταση της ισορροπίας των ναυλαγορών σε υψηλότερα επίπεδα. Επίσης, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές εκτιμάται ότι θα υποχωρήσουν λιγότερο από ό,τι θα αναμενόταν με βάση την παρατηρούμενη μείωση των ναύλων, λόγω της ύπαρξης μακροχρόνιων ναυλοσυμφώνων που είχαν συννομολογηθεί σε υψηλότερα επίπεδα τιμών από τα σημερινά. Η κατ' αρχάς αναμενόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2010 και η συνακόλουθη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου εκτιμάται ότι θα συντελέσουν σε αύξηση των ναύλων.

Εξέλιξη δεικτών ναύλων πλοίων ξηρού φορτίου (BDI) και πετρελαιοφόρων (BDTI)

(μέσα μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Clarkson Research Services.

⁷ Το σύνολο του παγκόσμιου "βιβλίου παραγγελιών" ως ποσοστό του υπάρχοντος στόλου ανερχόταν σε περίπου 40% το Φεβρουάριο του 2009, ενώ στο τέλος του 2009 θα έχει περιοριστεί στο 23% λόγω των παραδόσεων των νέων πλοίων από τα ναυπηγεία.

⁸ International Energy Agency – Oil Market Report – 13.3.09.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων διευρύνθηκε κατά 1,8 δισεκ. ευρώ, κυρίως επειδή αυξήθηκαν οι καθαρές πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η εξέλιξη αυτή σε σημαντικό βαθμό συνδέεται με την αύξηση του τμήματος του δημόσιου χρέους που διακρατείται από κατοίκους εξωτερικού. Ταυτόχρονα, το υψηλό ακαθάριστο εξωτερικό χρέος του δημόσιου αλλά και του ιδιωτικού τομέα, το οποίο διαμορφώθηκε σε 149% του ΑΕΠ στο τέλος του 2008, τροφοδοτείται από τα ίδια τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Τέλος, η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 1,2 δισεκ. ευρώ οφείλεται στην αύξηση των μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης (κατά 318 εκατ. ευρώ) αλλά και τη σημαντική μείωση των πληρωμών του τομέα αυτού προς την ΕΕ (κατά 1,1 δισεκ. ευρώ), δεδομένου ότι το Δεκέμβριο του 2007 οι εν λόγω πληρωμές περιελάμβαναν και την αναδρομική εισφορά (ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ) που είχε καταβάλει η Ελλάδα στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό λόγω της προς τα άνω αναθεώρησης του ΑΕΠ. Το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 4,1 δισεκ. ευρώ το 2008, ελαφρά μικρότερο (κατά 242 εκατ. ευρώ) από ό,τι το 2007. Το συνολικό ισοζύγιο μεταβιβάσεων τρεχουσών και κεφαλαιακών παρουσίασε πλεόνασμα 6,8 δισεκ. Ευρώ, αυξημένο κατά 926 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με το 2007. Οι συνολικές καθαρές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΕ (τρέχουσες μεταβιβάσεις συν κεφαλαιακές μείον αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό) ανήλθαν σε 6,0 δισεκ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 2,5% του ΑΕΠ. Επισημαίνεται ότι από την έναρξη υλοποίησης του Γ' ΚΠΣ μέχρι τέλους Δεκεμβρίου του 2008 είχαν εκταμιευθεί από τα Διαρθρωτικά Ταμεία 21,2 δισεκ. ευρώ, δηλαδή το 94% περίπου της προβλεπόμενης κοινοτικής χρηματοδότησης.

Το 2009 το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών θα επηρεαστεί σε σημαντικό βαθμό από την επιδείνωση του διεθνούς και του εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος, σε συνδυασμό με τις μακροχρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα:

Στο εμπορικό ισοζύγιο (εκτός καυσίμων και πλοίων), οι εξαγωγές αγαθών θα επηρεαστούν δυσμενώς από την κάμψη της εξωτερικής ζήτησης. Περισσότερο αισθητές θα γίνουν οι επιπτώσεις της επιδείνωσης των συνθηκών στις αγορές των

Βαλκανίων και των άλλων χωρών της Ανατολικής Ευρώπης. Παράλληλα, οι εισαγωγές θα μειωθούν λόγω της μεγάλης επιβράδυνσης της ανόδου της εγχώριας ζήτησης. Λόγω του μεγαλύτερου σχετικού βάρους των εισαγωγών, αναμένεται ότι το εμπορικό έλλειμμα θα μειωθεί, αν μάλιστα ληφθεί υπόψη ότι (α) θα μειωθούν οι πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων, επειδή το μέσο ετήσιο επίπεδο των τιμών των εισαγόμενων καυσίμων θα είναι το 2009 χαμηλότερο από ό,τι το 2008 και η επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας θα επηρεάσει τη ζήτηση καυσίμων (σε όρους όγκου) και (β) θα μειωθούν οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές πλοίων, καθώς έχουν γίνει πολλές ακυρώσεις παραγγελιών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους οι εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων μειώθηκαν κατά 17,6% σε σύγκριση με τον Ιανουάριο 2008, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν κατά 23,5%⁸ (οι πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 34,5%).

Στο ισοζύγιο των υπηρεσιών οι εξελίξεις στις διεθνείς αγορές αναμένεται ότι θα έχουν σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στις ταξιδιωτικές εισπράξεις. Οι εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών θα επηρεαστούν δυσμενώς από τη μείωση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου και από την υποχώρηση των ναύλων που έχει ήδη καταγραφεί (βλ. και Πλαίσιο IX.1).

Όσον αφορά το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το 2009 αναμένεται, παράλληλα με τις υπολειπόμενες εκταμιεύσεις του Γ' ΚΠΣ, να εισρεύσουν πρόσθετες προκαταβολές και να υπάρξει επιτάχυνση των πληρωμών για έργα και προγράμματα του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς – ΕΣΠΑ 2007-2013 (Δ' ΚΠΣ). Εξάλλου, οι άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις στο πλαίσιο της ΚΑΠ θα παραμείνουν σημαντικές και εκτιμάται ότι θα προσεγγίσουν τα 2,3 δισεκ. ευρώ. Πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης παρέχει στα κράτη-μέλη τη δυνατότητα εξάμηνης παράτασης για την απορρόφηση υπολειπόμενων πόρων του Γ'ΚΠΣ. Όσον αφορά τις εκταμιεύσεις από το ΕΣΠΑ 2007-2013 (Δ' ΚΠΣ), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε τη χορήγηση πρόσθετης προκαταβολής 2,5% επί της συνολικής συνδρομής των Διαρθρωτικών Ταμείων.¹¹ Για την Ελλάδα το συγκεκριμένο ποσό αντιστοιχεί σε 409 εκατ. ευρώ, με αποτέλεσμα οι συνολικές προκαταβολές να ανέλθουν περίπου σε 500 εκατ. Ευρώ το 2009. Παράλληλα, η Επιτροπή έχει προτείνει συγκεκριμένες αλλαγές στους κανονισμούς και τις

διαδικασίες εκτέλεσης των επιχειρησιακών προγραμμάτων, με στόχο την επιτάχυνση των εκταμιεύσεων και την αποτελεσματικότερη στήριξη των τομέων οι οποίοι πλήττονται από την κρίση. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η δυνατότητα που παρέχεται στα κράτη-μέλη να αυξήσουν στην αρχή της προγραμματικής περιόδου 2007-2013 το ποσοστό της κοινοτικής συμμετοχής στο συνολικό κόστος των συγχρηματοδοτούμενων έργων και προγραμμάτων με αντίστοιχη μείωση της εθνικής συμμετοχής, υπό την προϋπόθεση όμως ότι έως το τέλος της προγραμματικής περιόδου θα καλυφθεί το απαιτούμενο ποσοστό εθνικής συμμετοχής. Με βάση τα ανωτέρω, αναμένεται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα μειωθεί στο 12,5-13% του ΑΕΠ το 2009. Το έλλειμμα εξακολουθεί όμως να είναι υψηλό και ενδέχεται να διευρυνθεί και πάλι όταν αρχίσει η ανάκαμψη της οικονομίας. Παραμένει επομένως η ανάγκη εφαρμογής μέτρων μεσοπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης πολιτικής, με σκοπό να αντιμετωπιστούν τα μονιμότερα αίτια της διαμόρφωσης του ελλείμματος σε υψηλά επίπεδα.

2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το 2008 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων (που περιλαμβάνουν κυρίως διατραπεζικές τοποθετήσεις σε καταθέσεις και *repos*), παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 30,2 δισεκ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 27,7 δισεκ. ευρώ το 2007 (βλ. Πίνακα ΙΧ.1). Ειδικότερα, καταγράφηκαν καθαρές εισροές κεφαλαίων ύψους 16,4 δισεκ. ευρώ για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (έναντι καθαρής εισροής 17,4 δισεκ. ευρώ το 2007), 12,1 δισεκ. ευρώ για “λοιπές” επενδύσεις (ένα ντι 12,7 δισεκ. ευρώ το 2007) και 1,7 δισεκ. ευρώ για άμεσες επενδύσεις (έναντι καθαρής εκροής 2,5 δισεκ. ευρώ το 2007). Η καθαρή εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα ανήλθε σε 3,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,4 δισεκ. ευρώ το 2007. Η εξαγορά του 19,99% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ (ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ) το Μάιο και του 3,03% (ύψους 0,4 δισεκ. ευρώ) το Νοέμβριο από τη γερμανική Deutsche Telekom αποτέλεσε την πιο σημαντική κίνηση στις εν λόγω εισροές.¹⁴ Υπενθυμίζεται ότι το σχετικά χαμηλό επίπεδο των ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα οφείλεται μεταξύ άλλων στη δυσκαμψία των αγορών προϊόντων και εργασίας, στις αδυναμίες από πλευράς υποδομής και στις περίπλοκες και χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες. Οι

εκροές κεφαλαίων για επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος ανήλθαν σε 1,8 δισεκ. ευρώ (έναντι 3,9 δισεκ. Ευρώ το 2007) και κυρίως αφορούσαν τραπεζική επενδυτική δραστηριότητα στις βαλκανικές χώρες. Ο Πίνακας ΙΧ.3 καταγράφει τη γεωγραφική κατανομή των άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα από μη κατοίκους. Αυτές προήλθαν πρωτίστως από τις χώρες της ΕΕ, ιδίως της ζώνης του ευρώ, και σε πολύ μικρότερο βαθμό από τις άλλες χώρες του ΟΟΣΑ. Στον Πίνακα ΙΧ.4 καταγράφεται η γεωγραφική

Πίνακας ΙΧ.3 Διάρθρωση ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά γεωγραφική περιοχή προέλευσης

(εκατ. ευρώ)

	2006	2007	2008*
Ευρωπαϊκή Ένωση-27 ¹	3.994	1.196	3.200
Ζώνη ευρώ	3.253	1.435	3.297
Υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ ²	203	108	143
Βαλκανικές χώρες ³	0	0	1
Μέση Ανατολή, Μεσόγειος και πρώην ΕΣΣΔ ⁴	13	19	7
Άλλες χώρες	65	78	124
Σύνολο άμεσων επενδύσεων μη κατοίκων	4.275	1.401	3.475

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Η Ευρωπαϊκή Ένωση περιλαμβάνει 25 χώρες για το 2006 και, μετά την ένταξη της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, 27 χώρες.

2 Αυστραλία, Καναδάς, Ισπανία, Ιαπωνία, Ν. Κορέα, Μεξικό, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Ελβετία, Τουρκία και ΗΠΑ.

3 Αλβανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, ΠΓΔΜ, Σερβία και Μαυροβούνιο).

4 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Μέση Ανατολή, τη Μεσόγειο και στις χώρες της πρώην ΕΣΣΔ.

Πίνακας ΙΧ.4 Διάρθρωση ελληνικών άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό κατά γεωγραφική περιοχή προορισμού

(εκατ. ευρώ)

	2006	2007	2008*
Ευρωπαϊκή Ένωση-27 ¹	375	1.371	789
Ζώνη ευρώ	461	864	1.073
Υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ ²	2.342	2.125	617
Βαλκανικές χώρες ³	510	121	153
Μέση Ανατολή, Μεσόγειος και πρώην ΕΣΣΔ ⁴	15	47	75
Άλλες χώρες	80	236	167
Σύνολο άμεσων επενδύσεων κατοίκων	3.322	3.900	1.802

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Η Ευρωπαϊκή Ένωση περιλαμβάνει 25 χώρες για το 2006 και, μετά την ένταξη της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, 27 χώρες.

2 Αυστραλία, Καναδάς, Ισπανία, Ιαπωνία, Ν. Κορέα, Μεξικό, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Ελβετία, Τουρκία και ΗΠΑ.

3 Αλβανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, ΠΓΔΜ, Σερβία και Μαυροβούνιο).

4 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Μέση Ανατολή, τη Μεσόγειο και στις χώρες της πρώην ΕΣΣΔ.

κατανομή των άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ και οι άλλες χώρες του ΟΟΣΑ απορρόφησαν το μεγαλύτερο

μέρος των επενδύσεων αυτών. Ιδιαίτερα σημαντικό ήταν το μερίδιο των βαλκανικών χωρών.

Το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατεί στη διεθνή κεφαλαιαγορά επηρέασε τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Οι εισροές κεφαλαίων μη κατοίκων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου ανήλθαν σε 16,7 δισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας σημαντική μείωση σε σχέση με το 2007 (33,8 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση των τοποθετήσεων κεφαλαίων ξένων επενδυτών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες ανήλθαν σε 19,9 δισεκ. ευρώ έναντι 25,7 δισεκ. ευρώ το 2007 και δευτερευόντως στις καθαρές πωλήσεις μετοχών ελληνικών επιχειρήσεων από μη κατοίκους, ύψους 3,7 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρών αγορών ύψους 8,1 δισεκ. ευρώ το 2007). Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου στο εξωτερικό από κατοίκους παρουσίασαν επίσης μεγάλη κάμψη και ανήλθαν σε 0,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 16,3 δισεκ. ευρώ το 2007. Η κάμψη αυτή αντανακλούσε κυρίως την καθαρή εισροή κεφαλαίων λόγω της πώλησης μετοχών του εξωτερικού από κατοίκους Ελλάδος ύψους 2,9 δισεκ. Ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 0,5 δισεκ. ευρώ το 2007), αλλά και τη μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού (2,2 δισεκ. ευρώ το 2008 έναντι 15,4 δισεκ .ευρώ το 2007).

Στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων, η σημαντική καθαρή εισροή κεφαλαίων αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι η εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για τοποθετήσεις σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα ήταν πολύ μεγαλύτερη από την εκροή κεφαλαίων εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών για αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό. Αναλυτικότερα, οι τοποθετήσεις μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα ανήλθαν σε 40,9 δισεκ. ευρώ έναντι 31,7 δισεκ. ευρώ το 2007, ενώ οι αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος ανήλθαν σε 27,0 δισεκ. ευρώ έναντι 15,8 δισεκ. ευρώ το 2007. Η εισροή κεφαλαίων στην Ελλάδα αντισταθμίστηκε σε μικρό βαθμό από την αποπληρωμή δανείων που είχαν χορηγηθεί από μη κατοίκους προς κατοίκους (ύψους 0,9 δισεκ. ευρώ).δισεκ .ευρώ το 2007). Τέλος τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας, όπως ορίζονται από τη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, διαμορφώθηκαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008.

3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ

Το 2008 η αρνητική διεθνής επενδυτική θέση της Ελλάδος περιορίστηκε και διαμορφώθηκε σε 183,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους (75,7% του ΑΕΠ) από 214,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007 (94,0% του ΑΕΠ –βλ. Πίνακα ΙΧ.5) Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη συμπεριφορά των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και σε μικρότερο βαθμό των άμεσων επενδύσεων. Η μείωση των υποχρεώσεων στις κατηγορίες των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των άμεσων επενδύσεων προήλθε κυρίως από την σημαντική κάμψη του χρηματιστηριακού δείκτη το 2008, που επηρέασε την αποτίμηση των εν λόγω μεγεθών.

Πίνακας ΙΧ.5 Διεθνής επενδυτική θέση

(εκατ. ευρώ)

	2006	2007 ¹	2008*
1. Άμεσες επενδύσεις	-14.328	-14.653	-3.063
Κατοίκων στο εξωτερικό	17.022	21.500	23.310
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	31.350	36.153	26.373
2. Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	-127.172	-149.589	-123.099
Απαιτήσεις	67.195	86.848	85.880
Υποχρεώσεις	194.367	236.437	208.979
3. Παράγωγα	10	503	970
4. Λοιπές επενδύσεις	-38.842	-53.220	-61.273
Απαιτήσεις	62.640	78.717	106.695
Υποχρεώσεις	101.482	131.937	167.968
5. Συναλλαγματικά διαθέσιμα	2.169	2.491	2.521
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (1+2+3+4+5)	-178.163	-214.468	-183.944
ΑΕΠ	213.207	228.181	242.946
% του ΑΕΠ	-83,6	-94,0	-75,7

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινές εκτιμήσεις.

¹ Τα στοιχεία για το 2007 έχουν αναθεωρηθεί.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΓΙΑΝΝΗΣ Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ ΕΚΔΟΣΕΙΣ INTERBOOKS ΑΘΗΝΑ 1997
2. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ε. ΜΑΚΕΔΟΝΑΣ: ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΧΕΣΕΩΝ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ 2002
3. PAUL KRUGMAN-MAURICE OBSTFIELD: ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΚΡΙΤΙΚΗ 2002
4. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ Ν. ΚΑΡΔΑΚΑΡΗ: ΤΕΧΝΙΚΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ 1997
5. ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ Ι. ΘΑΛΛΑΣΙΝΟΣ, ΔΡ. ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ: ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΑΘΗΝΑ 1998
6. ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΧΡ. ΔΑΣΚΑΛΟΥ: ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΑΘΗΝΑ 1995
7. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΦΑΚΗΣ: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ GUTENBERG ΑΘΗΝΑ 2008
8. ΘΕΟΔΩΡΟΣ Α. ΣΚΟΥΝΤΣΟΣ-ΠΕΤΡΟΣ Χ. ΛΙΒΑΣ: ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΘΝΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΑΘΗΝΑ 2000
9. ΙΩΑΝΝΗΣ Α. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ: ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ ΑΘΗΝΑ 2003
10. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Ι. ΚΑΡΦΑΚΗΣ: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΥΠΩΘΗΤΟ ΑΘΗΝΑ 2007

ΔΙΚΤΥΟΓΡΑΦΙΑ

- www.in.gr
- www.bankofgreece.gr