

43617 00401

**ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΑΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

**ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
1974-1989**

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΚΩΣΤΑΣ ΜΕΛΑΣ

ΑΘΗΝΑ 1994

ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΑΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ



**ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
1974-1989**

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΚΩΣΤΑΣ ΜΕΛΑΣ

ΑΘΗΝΑ 1994

Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

Σελίδα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
----------------	---

Μ Ε Ρ Ο Σ Π Ρ Ω Τ Ο

ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: Έννοιες και Ορισμοί Ισοζυγίου Πληρωμών	
I.1 Ορισμός Ισοζυγίου Πληρωμών	11
I.2 Οι Εξωτερικές Οικονομικές σχέσεις στο πλαίσιο των εθνικών λογαριασμών	16
I.2.1 Ο πίνακας των οικονομικών ροών	16
I.3 Ισορροπία και Ανισορροπία ως έννοιες στα πλαίσια της οικονομικής επιστήμης.....	19
I.4 Ισορροπία Ισοζυγίου Πληρωμών	20
I.5 Διαδικασία Προσαρμογής Ισοζυγίου Πληρωμών	22
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: Η Συναλλαγματική Πολιτική και οι Βραχυχρόνιοι Στόχοι της Οικονομικής Πολιτικής	
II.1 Βραχυχρόνιοι στόχοι της μακροοικονομικής Πολιτικής	29
II.2 Η Συναλλαγματική Πολιτική ως μέσον Πολιτικής.....	34
II.3 Οι Συνθήκες αποτελεσματικότητας της υποτίμησης σε καθεστώς μεταβλητών τιμών και μισθών	40
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: Υποδείγματα Προσαρμογής του Ισοζυγίου Πληρωμών	
III.1 Μακροοικονομικά Υποδείγματα Προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών	43
III.1.1 Συνοπτική παρουσίαση υποδειγμάτων με κύριο στόχο την προσαρμογή του πραγματικού τομέα της οικονομίας	43
III.1.2 Η υποτίμηση στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα.....	48
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: Το Κεϋνσιανό Υπόδειγμα Προσδιορισμού της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας	
IV.1 Ο Προσδιορισμός της Συναλλαγματικής ισοτιμίας σε ένα Κεϋνσιανό υπόδειγμα	51

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: Λοιπά Υποδείγματα Προσδιορισμού Συναλλαγματικής Ισοτιμίας

V.	Το Νομισματικό Υπόδειγμα του Ισοζυγίου Πληρωμών	55
V.1	Εισαγωγή	55
V.2	Λογική του Νομισματικού Υποδείγματος	55
V.3	Νομισματικό υπόδειγμα ισοζυγίου πληρωμών	57
V.3.1	Γενική Παρουσίαση.....	57
V.3.2	Στιγμιαία και Μακροχρόνια Ισορροπία	60
V.3.3	Η Νομισματική Πολιτική	64
V.3.4	Υποτίμηση και Νομισματική Πολιτική στο Νομισματικό Υπόδειγμα	65
V.4	Νομισματικό Υπόδειγμα Προσδιορισμού της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας.....	67
V.5	Ο Προσδιορισμός της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας Βραχυχρόνια σ' ένα νομισματικό υπόδειγμα	72
V.5.1	Γενικά	72
V.5.2	Διάφορα Υποδείγματα	72
V.5.2.1	E.R.E.	72
V.5.2.2	Currency substitution models (CS).....	74
V.5.2.3	E.R.D. Model	75
V.6	Ο Προσδιορισμός της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας σε ένα νομισματικό υπόδειγμα με εμπορεύσιμα & μη εμπορεύσιμα αγαθά	76
V.7	Η Συναλλαγματική Ισοτιμία Βραχυχρόνια σε ένα υπόδειγμα με εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα αγαθά.....	77
	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	80

Μ Ε Ρ Ο Σ Δ Ε Υ Τ Ε Ρ Ο

ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 1974-1989

Εισαγωγή	85
----------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ: Εξελίξεις στην Ελληνική Οικονομία. Βασικοί στόχοι της Μακρο-Οικονομικής Πολιτικής. Περίοδος 1974-1988

VI.1	Πληθωρισμός	87
VI.2	Οι Εξελίξεις στο Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν 1974-1989	90
VI.3	Ισοζύγιο Πληρωμών της Ελλάδας 1974-1989	92
VI.3.1	Η Δομή του	92
VI.3.2	Εμπορικό Ισοζύγιο	96
VI.3.3	Ισοζύγιο Αδήλων Συναλλαγών	97

VI.3.4	Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	101
VI.3.5	Κίνηση Κεφαλαίων	101
VI.3.6	Εξωτερικό Χρέος και Δαπάνες Εξυπηρέτησης	103
VI.4	Ανεργία	106

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ: Νομισματικές εξελίξεις

VII.1	Νομισματική Πολιτική.....	111
VII.1.1	Προσφορά Χρήματος.....	111
VII.1.2	Νομισματοπιστωτικά Προγράμματα	115
VII.1.3	Πολιτική Επιτοκίων	120
VII.2	Ανεπάρκεια Αποταμιευτικών Πόρων και Επιτόκια	129
VII.2.2	Οι Αποταμιεύσεις των Νοικοκυριών-Επιχειρήσεων	130
VII.2.3	Ο Δημόσιος Τομέας.....	131
VII.2.4	Τα Επιτόκια	132

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ: Δημοσιονομικές εξελίξεις

VIII.1	Δημοσιονομική Πολιτική.....	133
VIII.2	Δημόσια Ελλείμματα & Ελλείμματα Ισοζυγίου Πληρωμών Πολιτική Υψηλών Επιτοκίων & Συναλλαγματική Πολιτική.....	138
VIII.3	Η Δημοσιονομική πολιτική, η Νομισματική Πολιτική & η Συναλλαγματική Πολιτική	140

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ: Συμπεράσματα

IX.1	Συμπεράσματα για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελληνική Οικονομία (1974-1990)	143
IX.2	Η Καμπύλη Phillips στην Ελληνική Οικονομία (1960-1989).....	148
IX.3	Υπερβάλλουσα ζήτηση	151

Μ Ε Ρ Ο Σ Τ Ρ Ι Τ Ο

ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΑΙ ΟΙ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ: Διεθνείς Συναλλαγματικές Εξελίξεις και Άλλα Συναφή Ζητήματα

Εισαγωγή	157
X.1 Διεθνείς Συναλλαγματικές Εξελίξεις	157
X.1.1 Ιστορική Αναδρομή	157
X.1.2 Πρόσφατες Εξελίξεις 1974-89.....	163
X.2 Σύστημα Κυμαινόμενων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών	173
X.3 Η ασθένεια του αμερικανικού παραγωγικού τομέα ως βασικός παράγοντας των αδυναμιών του αμερικάνικου νομίσματος	181

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΔΕΚΑΤΟ: Η Ελληνική Περίπτωση

XI.1	Συναλλαγματικές Εξελίξεις και πολιτική στην Ελλάδα	185
XI.2	Η ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας	194
XI.2.1	Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εργασίας, παραγωγικότητα εργασίας	196
XI.3	Υπερτιμημένη Δραχμή. Μια εξήγηση	200

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΩΔΕΚΑΤΟ: Προσδιοριστικοί Παράγοντες της Ισοτιμίας της Δραχμής

XII.1	Εισαγωγή	207
XII.2	Η συναλλαγματική πολιτική ως "πολιτική" στην Ελλάδα	208
XII.2.1	Το διεθνές πλαίσιο	209
XII.2.2	Οι μακροοικονομικές επιδράσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία ως παράγοντας υποβοήθησης(επιβάρυνσης) της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων	211
XII.3	Η ασκηθείσα μακροοικονομική πολιτική και οι επιδράσεις της στη συναλλαγματική ισοτιμία	212
XII.4	Η μακροοικονομική πολιτική και το ισοζύγιο πληρωμών	214

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟΤΡΙΤΟ: Τα Αποτελέσματα της Συναλλαγματικής Πολιτικής

XIII.1	Η αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής πολιτικής.....	221
	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	227
	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	229
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	231

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η μελέτη των εξελίξεων της συναλλαγματικής πολιτικής όπως αυτή ασκήθηκε στην Ελλάδα, στην περίοδο 1974-1989, αποτελεί το αντικείμενο της παρούσας διατριβής.

Δύο ήταν βασικά οι λόγοι που λειτούργησαν ως κίνητρο για την επιλογή του θέματος και στην προσπάθεια διερεύνησης των εξελίξεων της συναλλαγματικής πολιτικής στην Ελλάδα στην αναφερόμενη περίοδο:

- Ο πρώτος αφορά στην πεποίθηση του γράφοντος για τη μέχρι τώρα οριακή μελέτη του προβλήματος αυτού από τους μελετητές της Ελληνικής Οικονομίας. Η ύπαρξη δηλαδή ενός κάποιου κενού στην αντιμετώπιση με σχετική συστηματικότητα των συναλλαγματικών εξελίξεων στην Ελλάδα, ιδιαίτερα μετά την πρώτη ενεργειακή κρίση και την εγκαθίδρυση του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών.

Το γεγονός αυτό δημιούργησε μια εντελώς νέα κατάσταση, αναβαθμίζοντας, κατά ένα τρόπο, τα ζητήματα των συναλλαγματικών εξελίξεων μια και εξέλειπε το πλαίσιο εκείνο που εν πάση περιπτώσει επέτρεπε μια σχετική σταθερότητα στις ισοτιμίες των νομισμάτων από το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και εντεύθεν.

Τα νομίσματα ως εκ τούτου βρέθηκαν στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος, απορροφώντας όλους τους κλυδωνισμούς των ανισορροπιών του διεθνούς οικονομικού συστήματος.

- Ο δεύτερος έχει σχέση με την προσεχή οικονομική και νομισματική ένωση των χωρών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΟΝΕ), με την εξής έννοια:

Η νομισματική ένωση βασίζεται στη δημιουργία ενιαίου νομίσματος για τις χώρες-μέλη και ως εκ τούτου στην απώλεια χάραξης σε εθνικό επίπεδο, αυτόνομης συναλλαγματικής πολιτικής.

Συνεπώς η μελέτη και η καταγραφή των όποιων δυνατοτήτων που παρέχει στις εθνικές κυβερνήσεις των χωρών, και ειδικότερα της Ελλάδας λόγω των ιδιαιτέρων οικονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει, η άσκηση αυτόνομης συναλλαγματικής πολιτικής αποτελεί σημείο αναφοράς για εξαγωγή συμπερασμάτων για το τι πραγματικά σημαίνει η απώλειά της.

Βεβαίως παράλληλα θα αναδυθούν και τα προβλήματα που γεννιούνται από την άσκηση μη-συνεπούς συναλλαγματικής πολιτικής, είτε αυτή οφείλεται σε εγγενείς και διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας της χώρας, είτε σε συγκυριακούς λόγους.

Η μελέτη αρθρώνεται σε τρία μέρη.

Στο πρώτο μέρος αντιμετωπίζονται ορισμένα θεωρητικά ζητήματα άμεσα συνδεδεμένα με το αντικείμενο της έρευνας. Συγκεκριμένα αντιμετωπίζονται βασικά δύο ζητήματα:

- α) Το πρώτο αφορά στην ένταξη της συναλλαγματικής πολιτικής, ως μέσον πολιτικής, στο γενικότερο μακροοικονομικό πλαίσιο της οικονομικής διαχείρισης. Κατ' αρχήν επιχειρείται η ένταξη του εξωτερικού τομέα της οικονομίας στα πλαίσια των εθνικών λογαριασμών. Στη συνέχεια αφού εξετασθεί η σημασία των εννοιών "προσαρμογή" και "ισορροπία" του εξωτερικού τομέα διερευνάται η συμβολή της συναλλαγματικής πολιτικής στη διαδικασία αυτή, διαμέσου των οπτικών που προσφέρουν οι διάφορες μακροοικονομικές προσεγγίσεις αναδεικνύοντας τις θετικές και αρνητικές επιδράσεις της ασκουμένης συναλλαγματικής πολιτικής.
- β) Το δεύτερο ζήτημα αναφέρεται στα υποδείγματα προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Εξετάζονται συγκεκριμένα τα υποδείγματα νομισματικής προέλευσης με τις διάφορες παραλλαγές τους και στη συνέχεια το αντίστοιχο Κεϋνσιανό υπόδειγμα. Διαμέσου των υποδειγμάτων αυτών, επιχειρείται η κατανόηση της συμπεριφοράς εκείνων των μακροοικονομικών μεταβλητών που ευθέως ή εμμέσως συμβάλλουν στον προσδιορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας ενός νομίσματος.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών της Ελληνικής Οικονομίας στο υπό μελέτη χρονικό διάστημα οι οποίες, σύμφωνα με τα αναφερόμενα στο πρώτο μέρος της μελέτης μας, συμβάλλουν στον προσδιορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Παράλληλα με τον τρόπο αυτό σκιαγραφείται το μακροοικονομικό πλαίσιο εντός του οποίου ασκήθηκε η συναλλαγματική πολιτική, αναδεικνύοντας συνεπώς τα πιθανά προβλήματα που προήλθαν από τους επιμέρους "χώρους" άσκησης της μακροοικονομικής πολιτικής και τα οποία επιδρούν αμέσως ή εμμέσως στον καθορισμό της συναλλαγματικής πολιτικής. Έτσι γίνεται κατορθωτό να αποδοθούν οι αναλογούσες ευθύνες στη μακροοικονομική πολιτική και να δειχθούν εμφανώς οι δυνατότητες που

ενυπάρχουν στη συναλλαγματική πολιτική να επιτύχει τους στόχους για τους οποίους έχει θεσπισθεί.

Το τρίτο μέρος είναι αφιερωμένο στις Συναλλαγματικές εξελίξεις στην Ελληνική Οικονομία. Δεδομένου ότι οι εξελίξεις αυτές δεν είναι ανεξάρτητες αλλά αντιθέτως είναι ενταγμένες στο γενικότερο πλαίσιο των αντίστοιχων διεθνών θεωρήσαμε σκόπιμο να αναφερθούμε κατ'αρχήν σ'αυτές τις τελευταίες. Στη συνέχεια αναφερόμαστε στις αντίστοιχες ελληνικές.

Η διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, ως αποτέλεσμα της ασκούμενης συναλλαγματικής πολιτικής, έχει άμεση σχέση με τα επίπεδα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Επομένως το πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας στην αλληλοεξάρτησή του με την ασκηθείσα συναλλαγματική πολιτική εξετάζεται στη συνέχεια.

Ακολούθως επιχειρείται προσέγγιση των προσδιοριστικών παραγόντων της ισοτιμίας της δραχμής και γίνεται επίσης αναφορά στην αποτελεσματικότητα της ασκηθείσας συναλλαγματικής πολιτικής.

Ακολουθούν τα γενικά συμπεράσματα, με τα οποία κλείνει η εργασία.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ο όρος "Ισοζύγιο Πληρωμών" στη σύγχρονη οικονομική βιβλιογραφία έχει αποκτήσει μια σημασία αρκετά διαφορετική από εκείνη που είχε στο παρελθόν.

Σήμερα, σε γενικές γραμμές, με αυτό τον όρο εννοείται η καταγραφή των συναλλαγών που λαμβάνουν χώρα μεταξύ των κατοίκων μιας δεδομένης χώρας και του υπόλοιπου κόσμου.

Με την έννοια συναλλαγή εννοούνται τόσο οι χρεώσεις που προέρχονται από την αγορά, όσο και οι πιστώσεις που προέρχονται από τις πωλήσεις. Μια πώληση αγαθών, νομισματικών ή άλλων τίτλων, χρυσού και αποθεμάτων ξένου συναλλάγματος, αποτελούν μια χρέωση, αντίθετα η απόκτηση των ανωτέρω αποτελεί πίστωση για τη δεδομένη χώρα.

Πρωταρχικά ο όρος "Ισοζύγιο Πληρωμών" έδειχνε το έλλειμμα (πλεόνασμα) που δημιουργούνταν επειδή το ποσό των πληρωμών υπερέβαινε (υπολείπονταν) τα έσοδα της δεδομένης χώρας, γεγονός που κάτω από το καθεστώς του gold-standard σήμαινε μια έξοδο χρυσού, από τη χώρα αυτή. Γρήγορα όμως η έννοια αυτή απέκτησε την "κλασική" της σημασία δηλαδή της "κατάστασης" των διεθνών "λογαριασμών" ανεξάρτητα αν ήταν θετική ή αρνητική.

Όπως σημειώνει ο R.A. Mundell¹: "...οι εμποριοκράτες χρησιμοποιούσαν επίθετα όπως πλεονασματικός ή "μη-πλεονασματικός" για να δείξουν αντίστοιχα την είσοδο ή την έξοδο χρυσού, αλλά κατά τη διάρκεια της κλασικής περιόδου επαναπροσδιορίστηκαν αυτοί οι όροι στη βάση του ότι αγαθά και όχι ο χρυσός αποτελούσαν τον αληθινό πλούτο και έτσι δεν υπήρχε τίποτα το πλεονασματικό στο να εξάγεις αγαθά με ανταλλαγή το χρυσό. Για μια περίοδο χρησιμοποιούνταν οι όροι όπως: "παθητικό", "ενεργητικό", "πλεονασματικό" και "μη πλεονασματικό" αλλά και οι όροι αυτοί θεωρήθηκαν μη ικανοποιητικοί μια και δεν υπήρχε τίποτα το αρνητικό, π.χ. στην εξαγωγή χρυσού.

1 Mundell A.R.: International Economics. New York. Crowell-Collier & Macmillan. Inc. 1968.

Σήμερα χρησιμοποιούνται πρωταρχικά οι όροι "πλεόνασμα" ή "περίσσευμα" και "έλλειμμα" που δεν προκαλούν καμιά εννοιολογική αμφιβολία...".

Παράλληλα με την καθιέρωση κατάλληλων όρων, που έδωσαν την πραγματική διάσταση του ζητήματος που αναφέραμε, πρόβλημα δημιουργήθηκε και στο ουσιαστικό μέρος του περιεχομένου που θέλει να εκφράσει ο όρος ισοζύγιο πληρωμών. Η ουσιαστική τροποποίηση της κλασσικής έννοιας της αυτόματης εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών, η αναθεώρηση της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος και του νόμου του Say, η σημασία που δόθηκε πλέον στην ανεργία και στην ανελαστικότητα του ονομαστικού μισθού που σε μεγάλο βαθμό αποδυνάμωσε το σύστημα χρυσού, και τελικά, η διαρκής σημασία που απέκτησαν έννοιες όπως η ροπή προς κατανάλωση, οι επενδύσεις και η αποταμίευση στα πλαίσια ροής του εισοδήματος, οδήγησαν να δοθεί ένα νέο περιεχόμενο στον όρο ισοζύγιο πληρωμών, τέτοιο που να θέτει σε εμφανή θέση, όχι μόνο όπως στο παρελθόν, τη διεθνή νομισματική θέση μιας δεδομένης χώρας, αλλά όλες τις οικονομικές σχέσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ της χώρας και του υπολοίπου κόσμου. Με άλλα λόγια, ενώ στο παρελθόν το ισοζύγιο πληρωμών είχε το ρόλο του κατάλληλου εργαλείου για την ανάλυση του τρόπου επενέργειας των τιμών και του επιτοκίου στις ανταλλαγές και στην κίνηση των κεφαλαίων με το εξωτερικό, για την επαναφορά σε ισορροπία μιας οικονομίας με έλλειμμα ή πλεόνασμα, στη συνέχεια έγινε το εργαλείο που δίνει την δυνατότητα εξέτασης των σχέσεων μεταξύ μεταβολών του εισοδήματος και του συνόλου των οικονομικών διεργασιών με το εξωτερικό.

Η διαδικασία αναθεώρησης μεθοδολογίας προσέγγισης του ζητήματος του ισοζυγίου πληρωμών λαμβάνει χώρα τόσο στο τεχνικό επίπεδο παρουσίασης όσο και στο θεωρητικό πεδίο. Ανάγκες της οικονομικής πολιτικής και αναπροσαρμογές των γενικών αρχών είναι τα αίτια που οδηγούν στην προαναφερόμενη κατεύθυνση. Έτσι σήμερα στο τεχνικό επίπεδο παρουσίασης μπορούμε να πούμε ότι έχει γίνει γενικά αποδεκτή η πρόταση του Δ.Ν.Τ.²

Τρεις είναι οι αρχές πάνω στις οποίες βασίζεται το σχήμα του Δ.Ν.Τ.:

2 Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ.)

- α. ομοιομορφία στην αξιολόγηση των μεταβιβάσεων**
- β. αναφορά σε πραγματικές οικονομικές ενέργειες**
- γ. καταγραφή των συναλλαγών σε πίνακα διπλής εισόδου**

Ομοιομορφία στην αξιολόγηση των μεταβιβάσεων σημαίνει ότι όλα τα εξαγόμενα αγαθά υπολογίζονται βάσει τιμών f.o.b., ενώ τα αντίστοιχα εισαγόμενα σε τιμές c.i.f. Φυσικά μπορεί να εμφανιστούν εξαιρέσεις που όμως αναφέρονται ρητά σε ειδικούς κωδικούς του ισοζυγίου πληρωμών.

Αναφορά σε πραγματικές οικονομικές συναλλαγές, σημαίνει ότι καταγράφονται οι οικονομικές ενέργειες κατά τη χρονική στιγμή που πραγματοποιούνται και όχι όταν αυτές δημιουργήθηκαν.

Η καταγραφή σε πίνακα διπλής εισόδου δεν απαιτεί περισσότερες επεξηγήσεις. Εκείνο που χρειάζεται να τονισθεί μόνο είναι ότι δεν ακολουθείται στην καθημερινή πρακτική. Στην πράξη δηλαδή κάθε συναλλαγή συνήθως παρακολουθείται με μια μόνο εγγραφή στο ισοζύγιο πληρωμών που μπορεί να είναι χρεωστική ή πιστωτική. Η λογιστική αυτή καταχώρηση, δημιουργεί όπως είναι φυσικό μια κάθετη διάκριση των συναλλαγών σε χρεωστικές και πιστωτικές. Παράλληλα με την κάθετη αυτή διάκριση τα κονδύλια του ισοζυγίου πληρωμών διαχωρίζονται και σε οριζόντιες κατηγορίες ανάλογα με τη φύση των συναλλαγών στις οποίες αναφέρονται.

Έτσι έχουμε τον εξής επιμέρους διαχωρισμό:

- το εμπορικό ισοζύγιο, περιλαμβάνει τις εξαγωγές και τις εισαγωγές αγαθών ταξινομημένες κατά κατηγορία.
- ισοζύγιο αδήλων συναλλαγών. Το ισοζύγιο αυτό καλύπτει μη εμπορευματικά στοιχεία, δηλ. εισαγωγές-εξαγωγές διαφόρων κατηγοριών υπηρεσιών, καθώς και μονομερείς μεταβιβάσεις.

Οι άδηλοι πόροι και οι άδηλες πληρωμές που συνιστούν τις συναλλαγές αυτές, έχουν διαφορετική φύση και συνεπώς εξέλιξη.

Οι πόροι προσδιορίζονται σε αρκετά μεγάλο βαθμό από παράγοντες εκτός της χώρας δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος τους πραγματοποιείται σαν συναλλαγή στο εξωτερικό. Βέβαια για να λογιστεί η συναλλαγή σαν άδηλος πόρος θα πρέπει να πραγματοποιηθεί και η εισροή του συναλλάγματος στη δεδομένη χώρα.

Αυτό το γεγονός επηρεάζεται επομένως και από εγχώριους παράγοντες διότι η απόφαση για εισροή δεν ακολουθεί αυτομάτως τη συναλλαγή.

Επίσης επειδή δεν αφορούν σε όλες τις περιπτώσεις πληρωμές για παροχή υπηρεσιών αλλά και για καθαρές μεταβιβάσεις φαίνεται ότι οι

παράγοντες που δύνανται να τις επηρεάσουν έχουν και εγγώριο χαρακτήρα (κίνητρα..).

Αναφορικά με τις πληρωμές, αυτές αποτελούν συναλλαγματικές δαπάνες για την απόκτηση ξένων υπηρεσιών καταναλωτικής ή παραγωγικής χρήσης και συνεπώς εξαρτώνται από την εξέλιξη του εισοδήματος και τη δυνατότητα διάθεσης πόρων γι' αυτό.

• Κίνηση Κεφαλαίων

Ο λογαριασμός αυτός περιλαμβάνει όλες τις μεταβολές της διεθνούς πιστωτικής ή χρεωστικής θέσης της χώρας. Μερικές καταλήγουν σε είσπραξη ή σε πληρωμή συναλλάγματος, ενώ άλλες απλώς σε μεταβολή των υπόλοιπων συμψηφιστικών λογαριασμών και πιστώσεων.

Στις μεταβολές συμπεριλαμβάνεται και ο νομισματικός χρυσός. Σημειώνουμε τη διαφοροποίηση μεταξύ νομισματικού χρυσού και μη νομισματικού (χρυσός-εμπόρευμα). Τα αποθεματικά του χρυσού που διατηρούν φυσικά πρόσωπα ή επιχειρήσεις (λ.χ. για την κατασκευή χρυσών αντικειμένων) θεωρούνται εμπόρευμα.

Ο χρυσός που βρίσκεται στον έλεγχο των νομισματικών αρχών είναι μέρος των διεθνών αποθεμάτων της χώρας. Συνεπώς όλες οι μεταβιβάσεις που αφορούν μη νομισματικό χρυσό, σύμφωνα με τις προδιαγραφές του Δ.Ν.Τ., εγγράφονται στις τρέχουσες συναλλαγές κάτω από τον τίτλο "Εμπορεύματα" ή σε ξεχωριστό τίτλο " Μη νομισματικός χρυσός", ενώ αντίθετα οι μεταβιβάσεις νομισματικού χρυσού εγγράφονται στο λογαριασμό κίνησης κεφαλαίων κάτω από τον τίτλο "Νομισματικός χρυσός".

Οι κινήσεις κεφαλαίων ταξινομούνται στη βάση λογιστικών κριτηρίων εκ των οποίων τα εξής τρία είναι τα πλέον βασικά:

- φύση της πράξης (αυτόνομες επενδύσεις,εμπορικές πιστώσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου, κ.λπ)
- φύση του φορέα της πράξης (ιδιωτικός τομέας, δημόσιος τομέας, κ.λπ)
- διάρκεια της πράξης (βραχυπρόθεσμα-μακροπρόθεσμα).

Αναλυτικότερα για κάθε ένα από τα παραπάνω κριτήρια θα μπορούσαν να ειπωθούν τα ακόλουθα, αναφορικά με τη φύση της πράξης:

Οι κύριες μορφές κίνησης των ιδιωτικών κεφαλαίων είναι οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου και οι αυτόνομες επενδύσεις. Άλλες μορφές είναι τα διεθνή δάνεια και οι εμπορικές πιστώσεις. Η τυπική αυτόνομη επένδυση επιτρέπει στον επενδυτή, που κατά κανόνα είναι μια πολυεθνική εταιρεία

τον έλεγχο της οικονομικής δραστηριότητας της επένδυσης. Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου αντίστοιχα πραγματοποιούνται με την απόκτηση τίτλων του Κράτους, ομολογίες, προνομιούχες ή κοινές μετοχές, συνήθως σε ποσοστό όχι ικανό να δώσει την πλειοψηφία και τον έλεγχο της επιχείρησης.

Βέβαια και εδώ, δεν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι ο παραπάνω διαχωρισμός είναι τέτοιος ώστε να καλύπτει συνολικά το πρόβλημα.

Ετσι, υπάρχουν χώρες (π.χ. Ιταλία) όπου οι μετοχές που δεν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο θεωρούνται (όταν αποκτηθούν φυσικά από ξένες εταιρείες) ότι αποτελούν αυτόνομες επενδύσεις και όχι επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

Αντίθετα κάθε αγοραπωλησία μετοχών στο χρηματιστήριο ιεραρχείται σαν επένδυση χαρτοφυλακίου ανεξάρτητα αν το ποσοστό είναι τέτοιο που να δίνει τον έλεγχο της επιχείρησης. Σε άλλες χώρες ιεραρχείται κάθε επένδυση σύμφωνα με το ποσοστό που αντιπροσωπεύει στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Αναφορικά με τη φύση του φορέα της πράξης, υπάρχει σε πολλές παρουσιάσεις ισοζυγίων πληρωμών ο εξής διαχωρισμός: η κίνηση κεφαλαίων που πραγματοποιείται από φορείς "κεντρικών νομισματικών υπηρεσιών" καθώς και από "πιστωτικά ιδρύματα", να τίθεται χωριστά δημιουργώντας ένα ξεχωριστό λογαριασμό "το λογαριασμό της νομισματικής κίνησης".

Σ' αυτόν περιλαμβάνονται οι πράξεις με το Δ.Ν.Τ., Ε.Τ.Δ., χρυσός, μετατρέψιμα νομίσματα, κ.λπ.

Αναφορικά με τη διάρκεια της πράξης σημειώνουμε ότι κατ' αρχήν αποτελεί έναν συμβιβασμό. Η σύμβαση βασίζεται στη λήξη του πιστωτικού εργαλείου στο οποίο η ροή του κεφαλαίου ενσωματώνεται.

Εάν η λήξη του πιστωτικού εργαλείου είναι μικρότερη του ενός χρόνου ομιλούμε για βραχυπρόθεσμα, ενώ αν διαρκεί περισσότερο του χρόνου ομιλούμε για μακροπρόθεσμα.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το κριτήριο τελευταία έχει εγκαταλειφθεί υπέρ μιας διαφοροποίησης της κίνησης των κεφαλαίων σε αυτόνομα και σε συμψηφιστικά, ακολουθώντας έτσι την εσωτερική διαφοροποίηση της κίνησης των κεφαλαίων. Θεωρείται έτσι αυτόνομη η κίνηση των κεφαλαίων που προκαλείται από τις μεταβολές ζήτησης και προσφοράς συναλλάγματος, ενώ συμψηφιστική η κίνηση που είναι αποτέλεσμα μεταβολών άλλων στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών.

Ι.2. ΟΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ

Σκοπός του κεφαλαίου είναι να εντάξει το ισοζύγιο πληρωμών στο σύνολο των σχέσεων που διέπουν τις κύριες μακροοικονομικές μεταβλητές, δίνοντας έτσι το ακριβές στίγμα του μέσα στο πλαίσιο των εθνικών λογαριασμών.

Ι.2.1. Ο πίνακας των οικονομικών ροών

Στοχεύοντας σε μια ανάλυση όσο το δυνατόν συνεπή των σχέσεων που διαπερνούν τις κύριες μακροοικονομικές μεταβλητές θα χρησιμοποιήσουμε ένα λογιστικό σχήμα που ονομάζεται "πίνακας οικονομικών ροών".³

Πρόκειται για ένα πλαίσιο στο οποίο αναφέρονται οι ροές ζήτησης και προσφοράς που οι διάφοροι οικονομικοί παράγοντες πραγματοποιούν, σε μια προσδιορισμένη χρονική περίοδο στις διάφορες αγορές.

Χαρακτηριστικό του πλαισίου είναι ότι περιέχει όλους τους οικονομικούς παράγοντες καθώς και όλες τις αγορές, ομαδοποιημένες σε τομείς ή ομάδες παραγόντων.

Θεωρούμε ότι οι οικονομικοί τομείς που αντιστοιχούν στις γραμμές του πίνακα είναι:

- ο ιδιωτικός τομέας (περιλαμβάνει εκτός από τον ιδιωτικό και τον ευρύτερο επιχειρηματικό τομέα του δημοσίου)
- η δημόσια διοίκηση
- το τραπεζικό σύστημα
- ο εξωτερικός τομέας
- η Τράπεζα της Ελλάδας.

Οι αγορές παρουσιάζονται ομαδοποιημένες σε έξι κατηγορίες και αντιστοιχούν στις στήλες του πίνακα. Η πρώτη στήλη αντιστοιχεί στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών και είναι η μόνη που αναφέρεται στο "πραγματικό τομέα" της οικονομίας.

Οι υπόλοιπες αναφέρονται σε αγορές νομισματικών ή χρηματικών μεγεθών. Η δεύτερη στήλη καταγράφει τις αγορές εγχώριων αξιακών

³ Για λεπτομερή περιγραφή του τρόπου κατασκευής και λειτουργίας του "πίνακα ροών" δες: G. BASEVI. A. SOCI: La bilancia dei pagamenti italiana. Il Mulino 1978. p.p. 53-68.

τίτλων, ενώ η τρίτη την αγορά των αντίστοιχων αλλοδαπών. Στην τέταρτη και στην πέμπτη καταγράφονται οι αγορές που αφορούν την κίνηση του εθνικού νομίσματος. Συγκεκριμένα στην τέταρτη στήλη αναφέρονται οι τραπεζικές καταθέσεις ενώ στην πέμπτη η "νομισματική βάση".⁴

Η τελευταία στήλη καταγράφει το "αλλοδαπό χρήμα", δηλ. το χρήμα που δεν εκφράζεται σε μονάδες εγχωρίου νομίσματος ούτε εκδίδεται από την κεντρική τράπεζα της χώρας.

Συνεχίζουμε με τα τετράγωνα κάθε στήλης. Στο πρώτο τετράγωνο της πρώτης στήλης αναφέρεται η διαφορά μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων. Στο δεύτερο τετράγωνο της πρώτης στήλης, γράφεται η διαφορά μεταξύ της δαπάνης της δημόσιας διοίκησης (G) και των εσόδων (T), (φόροι καθαροί από επιδοτήσεις). Τα επόμενα δύο τετράγωνα είναι κενά, κάτω από την απλουστευτική υπόθεση ότι οι τράπεζες δεν αναμιγνύονται στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών ασχολούμενες μονάχα με νομισματικά ή χρηματικά ζητήματα.

Στο πέμπτο τετράγωνο καταγράφεται το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Σύμφωνα με την υπόθεση ότι όλοι οι οικονομικοί παράγοντες συμπεριλαμβάνονται στον ένα ή στον άλλο τομέα, το οποιοδήποτε έλλειμμα ή πλεόνασμα του εξωτερικού τομέα θα πρέπει να εξισορροπείται από την αύξηση ή μείωση της προσφοράς των άλλων τομέων συνολικά. Δηλαδή:

$$X - \Xi = S - I + T - G \quad (1.1) \text{ ή}$$

$$I - S + G - T + X - \Xi = O \quad (1.2)$$

Οπου: G = Δημόσιες Δαπάνες
 T = Φόροι (καθαροί από επιδοτήσεις)
 X = Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών
 Ξ = Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών
 S = Αποταμιεύσεις
 I = Επενδύσεις

Η ιδιότητα αυτή, δηλ. ότι οι αξίες των εγγεγραμμένων τιμών σ' όλα τα τετράγωνα της πρώτης στήλης, είναι ίσες με το μηδέν, θα ισχύει βέβαια και για όλες τις άλλες στήλες.

4 "Νομισματική Βάση": Εκφράζει τη δημιουργούμενη ρευστότητα και αποτελείται από τη νομισματική κυκλοφορία και τα αποθέματα ρευστού χρήματος τα οποία διατηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα υπό μορφή ταμειακών διαθεσίμων ή υπό μορφή καταθέσεων στην Κεντρική Τράπεζα. Είναι το μέγεθος που υπόκειται στον άμεσο ποσοτικό έλεγχο της Κεντρικής Τράπεζας.

Η "ανάγνωση" των άλλων στηλών, δεν δημιουργεί κανένα ιδιαίτερο πρόβλημα, γεγονός που μας επιτρέπει να περάσουμε στο διάβασμα των γραμμών του πίνακα.

Στην πρώτη γραμμή, μια υπέρβαση του ύψους της αποταμίευσης από το ύψος των επενδύσεων στον τομέα οικονομία, θα πρέπει αναγκαστικά να συσσωρευθεί σε μια από τις άλλες μορφές (νομισματικές ή χρηματικές) που έχουν καταγραφεί στον πίνακα. Δηλαδή υποθέτωντας $S > I$, μπορεί το πλεόνασμα αυτό να επενδυθεί ή στην αγορά αξιών (B) ή να συσσωρευθεί ως χρήμα με τη μορφή τραπεζικών καταθέσεων (D) ή ως τραπεζογραμμάτια, κέρματα κ.τ.λ (L).

Σύμφωνα λοιπόν με το συλλογισμό αυτό, αφού το υποτιθέμενο πλεόνασμα της αποταμίευσης επενδύθηκε με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, το άθροισμα των αξιών στα τετράγωνα (2-6) της πρώτης γραμμής είναι ίσο, αλλά με αντίθετο πρόσημο, με την αξία που αναφέρεται στο πρώτο τετράγωνο. Δηλ. το αλγεβρικό άθροισμα της γραμμής είναι μηδέν. Η ιδιότητα, αυτή, γνωστή σαν "περιορισμός του προϋπολογισμού" ισχύει για όλες τις γραμμές.

Έτσι στον πίνακα, το άθροισμα κάθε γραμμής και κάθε στήλης είναι ίσο με το μηδέν.

Υπάρχει όμως μια σημαντική διαφορά. Ενώ για τις γραμμές η ισότητα ισχύει τόσο για τις επιθυμητές ποσότητες (ex-ante) όσο και για τις πραγματοποιούμενες (ex-post), για τις στήλες είναι δυνατόν η ισότητα να μην ισχύει για τις ποσότητες ex-ante, μια και οι οικονομικοί παράγοντες ενεργούν με τρόπο ανεξάρτητο, γεγονός που δεν εξασφαλίζει την ισότητα προσφοράς και ζήτησης.

Προσπερνώντας τη δεύτερη, τρίτη, και τέταρτη γραμμή που δεν παρουσιάζουν καμμία δυσκολία αλλά ούτε έχουν ενδιαφέρον για τη μελέτη μας, περνούμε να εξετάσουμε την τελευταία γραμμή που αναφέρεται στις μεταβολές του εξωτερικού τομέα.

Κι εδώ υποθέτοντας ότι διαπιστώνεται ένα πλεόνασμα των εξαγωγών σε σχέση με τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, τούτο θα μπορούσε να "καλυφθεί" από μια μείωση στο λογαριασμό κίνησης κεφαλαίων ($\Delta Be + \Delta En) < 0$ ή από τη μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων ($\Delta Re < 0$, ή από την αλγεβρική μείωση των δύο.

Το αντίθετο βεβαίως συμβαίνει σε περίπτωση ελλείμματος του Ισοζυγίου Πληρωμών.

Ξαναβρίσκουμε δηλαδή στην τελευταία γραμμή του πίνακα, το ισοζύγιο πληρωμών με τους επιμέρους λογαριασμούς:
 ισοζύγιο τρεχουσών, κίνησης κεφαλαίων και νομισματικό ισοζύγιο δηλαδή:

$$[(X-E), (\Delta Be + \Delta En) = - \Delta Re]$$

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 1

	Εμπορ. Υπηρ.	Εθνικοί Τίτλοι	Διεθν. Τίτλοι	Εθνικ. Τραπεζ. Τίτλοι	Εγχώρ. Νομισμ. Βάση	Διεθν. Συναλλ.	Σύνολο Σειρών
	1	2	3	4	5	6	
1. Ιδιωτ.	I-S	$\Delta B\rho$	$\Delta E\rho$	$\Delta D\rho$	$\Delta L\rho$	0	= 0
2. Δημοσ.	G-T	ΔBg	...	...	...	...	= 0
3. Εμπ.τρ	...	ΔBa	ΔEa	ΔD	ΔLa	ΔRa	= 0
4. Κεντρ.ΤΡ.	...	ΔBc	ΔEc	-	ΔL	ΔRc	= 0
5. Εξωτ.Τομ.	X-Ξ	ΔBe	ΔEn	...	...	ΔRe	= 0
ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΗΛΩΝ	0	0	0	0	0	0	

Ι.3. ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ & ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΩΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρήσουμε να προσεγγίσουμε την έννοια της ισορροπίας (ανισορροπίας) αναφορικά με το ισοζύγιο πληρωμών.

Ως γνωστόν ο όρος "ισορροπία" στη διαχρονική του παρουσία στο λεξιλόγιο των οικονομολόγων έχει αποτελέσει σημείο εννοιολογικής ασυμφωνίας. Το ποικιλόμορφο εννοιολογικό περιεχόμενο του όρου, καθιστά τη χρησιμοποίηση του πολύ προσεκτική και αφού εκ των προτέρων έχουν χαρακτηί τα πλαίσια μέσα στα οποία αποκτά συγκεκριμένο πια περιεχόμενο ο όρος. Η ύπαρξη των διαφορετικών προσεγγίσεων του όρου, καθιστά τη λύση του ζητήματος αρκετά δύσκολη και σχεδόν αδύνατη οποιαδήποτε ομόφωνη απόφαση. Ετσι, φαίνεται ότι η

άποψη του F.MACHLUP⁵ αντανακλά πολλές πτυχές των προβλημάτων που μέχρι τώρα έχουν ανακύψει, και κατά τεκμήριο αποτελεί τη δυνατόν καλύτερη συμβατική λύση στο πρόβλημα. Σύμφωνα λοιπόν με την άποψη αυτή: «...μπορούμε να ορίσουμε ως ισορροπία, στη θεωρία της οικονομικής ανάλυσης, μια δέσμη αλληλοσυσχετιζομένων μεταβλητών, τακτοποιημένων με τέτοιο τρόπο ώστε καμμία σύμφυτη τάση προς μεταβολή δεν επικρατεί του υποδείγματος το οποίο συνθέτουν... » [Μετάφραση Κώστας Μελάς].

Σύμφωνα λοιπόν με την άποψη αυτή, η ιδέα της οικονομικής ισορροπίας αφορά την κατάσταση που απεικονίζεται από πολλές μεταβλητές οι οποίες συνθέτουν ένα υπόδειγμα.

Κατ' αυτόν τον τρόπο, η εννοιολογική σημασία του όρου ισορροπία μεταβάλλεται ανάλογα με τους στόχους και τις επιδιώξεις που θέτει το υπόδειγμα. Το φαινόμενο της αλληλοεξάρτησης των μεταβλητών του συστήματος που βρίσκεται σε κατάσταση οικονομικής ισορροπίας, υποδηλώνει την παρουσία ορισμένων διαταρακτικών παραγόντων κατά τη λειτουργία του συστήματος. Η εκδήλωση ενεργειών προερχομένων από τη δράση των διαταρακτικών παραγόντων "σπρώχνει" το σύστημα "πέρα" από την κατάσταση ισορροπίας και από τη στιγμή αυτή αν επιθυμούμε την επαναφορά του σε κατάσταση ισορροπίας, ένα μέρος ή το σύνολο των μεταβλητών που αναφέρονται στο υπόδειγμα χρειάζεται να αλλάξει ώστε να επέλθει η απαραίτητη προσαρμογή (*adjustment*) ή εξισορρόπηση (*equilibration*).

Αν λοιπόν, γίνει αποδεκτή η άποψη αυτή, γίνεται φανερό ότι οι λίγες μεταβλητές που περιγράφουν τις συνθήκες ύπαρξης του ισοζυγίου πληρωμών μιας χώρας δεν συνιστούν περίπτωση οικονομικής ισορροπίας.

1.4. ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το ισοζύγιο πληρωμών, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, αποτελεί το "χώρο καταγραφής" των συναλλαγών που παρατηρούνται σ' όλες τις "αγορές" σε σχέση με το εξωτερικό. Έτσι το ισοζύγιο πληρωμών, ως καθρέπτης που αντανακλά τις "ισορροπίες ή ανισορροπίες" των επιμέρους αγορών, θα πρέπει να αναζητήσει τη δικιά του ισορροπία μόνο στη

5 MACHLUP. F.: Equilibrium and Disequilibrium: misplaced concreteness and disguised politics. The Economic Journal, 1958. p. 9.

δυνατότητα που έχουν οι αγορές να το επιτύχουν, βεβαίως στην αλληλοεξαρτησή τους.

Όμως δεδομένης της αλληλοεξάρτησης των αγορών και αποδεχόμενοι την άποψη ότι η οικονομική ισορροπία είναι μια έννοια που δεν αφορά κάθε μια αγορά ξεχωριστά, αλλά το σύνολο των οικονομικών δραστηριοτήτων των αγορών που σχηματίζουν το υπόδειγμα, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι μια πιθανή ανισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών μπορεί να αποτελεί εκδήλωση γενικής ή μερικής ανισορροπίας της οικονομίας μιας χώρας (π.χ. της αγοράς εργασίας, των τιμών, της ενεργούς ζήτησης, της αγοράς συναλλάγματος...).

Επίσης, δεδομένη ανισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών, μπορεί να αποτελεί βραχυχρόνια επιλογή για εξισορρόπηση και αναπροσαρμογή πιθανών εσωτερικών οικονομικών ανισορροπιών.

Επομένως το εννοιολογικό περιεχόμενο του όρου "ισορροπία", αναφορικά με το ισοζύγιο πληρωμών έχει άμεση σχέση με την "ισορροπία" των άλλων αγορών και κυρίως με τις επιλογές και τους στόχους της οικονομικής πολιτικής τη συγκεκριμένη στιγμή.

Παράλληλα όμως με την "οικονομική ισορροπία", το ισοζύγιο πληρωμών αποτελεί και ένα λογαριασμό και σαν τέτοιος χρειάζεται να ερμηνευθεί.

Μπορούμε λοιπόν να σημειώσουμε τα εξής: όλες τις φορές που ο γενικός λογαριασμός του ισοζυγίου πληρωμών είναι διαφορετικός από το μηδέν (άρα θα πρέπει εδώ να κάνουμε αναφορά στο γενικό λογαριασμό του ισοζυγίου πριν από τον εξωτερικό δανεισμό, δηλ. στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συν την αυτόνομη κίνηση κεφαλαίων...) ή η χώρα χρεώνεται (γενικός λογαριασμός αρνητικός...) ή πιστώνεται (γενικός λογαριασμός θετικός...) σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο.

Η αναπόφευκτη αυτή διαδικασία, πίστωσης-χρέωσης, δημιουργεί κινήσεις νομισματικές μεταξύ της δεδομένης χώρας και του υπολοίπου κόσμου που πραγματοποιείται με τη χρησιμοποίηση κάποιας μορφής διεθνούς ρευστότητας ή μέσω πληρωμών διεθνώς αποδεκτών (χρυσός, Ε.Τ.Δ....)

Ετσι από αναλυτική σκοπιά ένα έλλειμμα ή πλεόνασμα του γενικού λογαριασμού σημαίνει αντίστοιχα μείωση ή αύξηση του επιπέδου των διεθνών μέσων πληρωμών ή των διεθνών αποθεματικών στη διάθεση της χώρας.

Ένας κατάλληλος ορισμός του ελλείμματος ή του πλεονάσματος είναι αναγκαίος για θεωρητικούς και για πρακτικούς λόγους. Στην ουσία αυτό σημαίνει επιλογή των μεταβιβάσεων όπως αυτές καταγράφονται στο σχήμα του ισοζυγίου πληρωμών και που δημιουργούν το έλλειμμα ή το πλεόνασμα. Οι υπόλοιπες θα υποδειχθούν σαν μεταβιβάσεις που στοχεύουν στον ισοσκελισμό και στη χρηματοδότηση του γενικού λογαριασμού του ισοζυγίου πληρωμών. Έτσι μπορούμε να ονομάσουμε τις μεταβιβάσεις που δημιουργούν το έλλειμμα (πλεόνασμα) "πάνω από τη γραμμή" και τις υπόλοιπες "κάτω από τη γραμμή".

Επομένως θα θεωρήσουμε ότι το ισοζύγιο είναι ισοσκελισμένο όταν το σύνολο των μεταβιβάσεων "πάνω από τη γραμμή" είναι ίσο με το μηδέν, ενώ στις άλλες περιπτώσεις λέμε ότι βρίσκεται σε ανισοσκελία.

Από την τοποθέτηση αυτή γεννήθηκε η υιοθέτηση του κριτηρίου για τις μεταβιβάσεις σε "αυτόνομες" και "αντισταθμιστικές ή συμψηφιστικές" (*compensatory*). Οι αυτόνομες μεταβιβάσεις οφείλονται σε ειδικούς λόγους των ίδιων των μεταβιβάσεων και δεν προσδιορίζονται από την κατάσταση που βρίσκονται οι άλλες μεταβιβάσεις.

Αντίθετα οι αντισταθμιστικές μεταβιβάσεις έχουν σαν σκοπό την κάλυψη των ελλειμμάτων ή πλεονασμάτων που δημιουργούνται από την κίνηση των αυτόνομων μεταβιβάσεων. Όπως τίθεται ο διαχωρισμός μεταξύ των δύο κατηγοριών, η διαπίστωση πλεονάσματος ή ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών ταυτίζεται με την ύπαρξη ενός αποτελέσματος μη μηδενικού (θετικού ή αρνητικού) των αυτόνομων μεταβιβάσεων. Χρειάζεται να σημειώσουμε ότι το έλλειμμα ή το πλεόνασμα δημιουργεί υπέρβαση της ζήτησης (θετική ή αρνητική) ξένου νομίσματος και συνεπώς πίεση στην αγορά των ισοτιμιών. Αυτή η θετική ή αρνητική υπέρβαση της ζήτησης ξένου συναλλάγματος απορροφάται (θετικά ή αρνητικά) από τις συμψηφιστικές μεταβιβάσεις.

Ι. 5. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η διαδικασία προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών εξετάζει τους δρόμους και τους τρόπους που επιτρέπουν την εναρμόνιση των εξωτερικών λογαριασμών μιας χώρας με τους αντίστοιχους εσωτερικούς. Το πρόβλημα είναι σύνθετο, τόσο για τη δυνατότητα των πιθανών συνδυασμών όλων των

παραγόντων που επιδρούν στην εξέλιξη των εσωτερικών και εξωτερικών συνιστωσών της οικονομίας της χώρας, όσο και για τους διάφορους τρόπους εφαρμογής της διαδικασίας αναλόγως αν λειτουργεί σε καθεστώς σταθερής ή κυμαινόμενης ισοτιμίας.

Σχετικά με την πρώτη πλευρά, θεωρείται ότι μεταξύ των εξωτερικών σχέσεων της χώρας παραγομένων από πραγματικές μεταβιβάσεις καθώς και από νομισματικές, και των εσωτερικών οικονομικών μεγεθών της ίδιας χώρας, εκφρασμένων ως κατανάλωση, επένδυση, εισόδημα, τιμές, χρηματική μάζα, επίπεδο επιτοκίων, κέρδη, υπάρχουν δεσμοί σύνδεσης.

Σχετικά με τη δεύτερη πλευρά, πρέπει να σημειωθεί ότι, σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών η προσαρμογή των ανισορροπιών του ισοζυγίου επαφίεται "*prima facie*", στη μεταβολή της προσφοράς χρήματος από τη μεριά των νομισματικών αρχών διαμέσου επεμβάσεων στην αγορά ισοτιμιών με σκοπό την απορρόφηση, δεδομένης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, των πλεονασμάτων ή στην κάλυψη των ελλειμμάτων της προσφοράς του ξένου νομίσματος σε σχέση με την αντίστοιχη του εθνικού νομίσματος.

Το σύστημα αυτό δεν εξαιρεί τη δυνατότητα μεταβολής της ισοτιμίας. Σύμφωνα με τους κανόνες του Δ.Ν.Τ., η ισοτιμία μπορεί να μεταβληθεί μόνο με σκοπό τον αποκλεισμό μιας "βασικής ανισορροπίας".

Ενώ οι συγκυριακές ανισορροπίες αντιμετωπίζονται με κινήσεις συμψηφιστικές σε βάρος των αποθεμάτων της χώρας, οι βασικές ανισορροπίες αντιμετωπίζονται διαμέσου μεταβολών της ισοτιμίας, σε συμφωνία με τις χώρες-μέλη του ταμείου, με τρόπο ώστε να αποφεύγονται οι ανταγωνιστικές υποτιμήσεις.

Σε καθεστώς μεταβαλλομένων ισοτιμιών, η αποκατάσταση των ανισορροπιών του ισοζυγίου πληρωμών, αντιθέτως επαφίεται στην τροποποίηση των ισοτιμιών με τη λειτουργία της αγοράς, σε συνάρτηση με την προσφορά και τη ζήτηση ξένου και εγχωρίου νομίσματος, χωρίς να υπάρξει μεταφορά πόρων συμψηφιστικού χαρακτήρα.

Σε σχέση με τα παραπάνω, παρατηρούμε ότι οι οικονομικές σχέσεις μιας χώρας με το εξωτερικό αντανακλώνται:

- στη νομισματική σφαίρα σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών
- στην "πραγματική σφαίρα" σε καθεστώς μεταβαλλομένων ισοτιμιών

Στη πρώτη περίπτωση το ισοζύγιο χωρίζεται σε δύο τμήματα που αντιπροσωπεύουν τις πραγματικές και νομισματικές μεταβιβάσεις με το εξωτερικό, παραγόμενες από αυτόνομες αποφάσεις, ή τις συμψηφιστικές των αυτόνομων μεταβιβάσεων.

Στη δεύτερη περίπτωση, το ισοζύγιο πληρωμών ισορροπεί με μεταβολές του επιτοκίου, το οποίο υπερτιμάται σύμφωνα με το αν τα εισροές είναι υψηλότερες ή χαμηλότερες από τις νομισματικές ή πραγματικές μεταβιβάσεις. Σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών το θέμα είναι να "τραβηχτεί η γραμμή" σ' ένα συγκεκριμένο σημείο του υποδείγματος του ισοζυγίου πληρωμών, για να δοθεί "βάρος" στις επεμβάσεις των νομισματικών αρχών στην προσπάθεια τους να διατηρήσουν τις ισοτιμίες στο συμφωνημένο επίπεδο. Έτσι πλάι στο τυπικό υπόδειγμα, που βασίζεται στις τυπικές κατηγορίες των τρεχουσών συναλλαγών και της κίνησης κεφαλαίων, υπάρχει και το λειτουργικό υπόδειγμα που βασίζεται στο διαχωρισμό αυτόνομων ενεργειών και πράξεων νομισματικών ή συμψηφιστικών.

Στο τυπικό υπόδειγμα, το τμήμα των τρεχουσών συναλλαγών περιλαμβάνει τις πραγματικές μεταβιβάσεις κατά τη διάρκεια ενός ορισμένου χρονικού διαστήματος, ενώ το τμήμα της κίνησης των κεφαλαίων περιλαμβάνει τις νομισματικές μεταβιβάσεις και τις μεταβολές του νομισματικού χρυσού.

Η διαχωριστική γραμμή μεταξύ των δύο μερών του ισοζυγίου πληρωμών, βασίζεται στην έννοια της εξωτερικής επένδυσης, δηλ. στις μεταβολές της πιστωτικής-χρεωστικής θέσης της χώρας. Με άλλες κουβέντες, το καθαρό αποτέλεσμα των τρεχουσών συναλλαγών είναι ίσο με εκείνο της κίνησης των κεφαλαίων και αντιπροσωπεύει τη μεταβολή του ενεργητικού ή παθητικού σε σχέση με το εξωτερικό.

Στο λειτουργικό υπόδειγμα του ισοζυγίου πληρωμών, ουσιαστικά από την άποψη της προσαρμογής σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών, η ιεράρχηση των πράξεων βασίζεται στη λειτουργία που η κάθε μια έχει σε σχέση με το εξωτερικό. Σ' αυτό το υπόδειγμα, το τμήμα πάνω από τη γραμμή, περιλαμβάνει όλες τις πράξεις που οφείλονται σε λόγους εισοδήματος ή ειδικούς λόγους της ίδιας της πράξης, ενώ το τμήμα των νομισματικών πράξεων ή των συμψηφιστικών, δηλ. κάτω από τη γραμμή, περιλαμβάνει όλες τις πράξεις που εξυπηρετούν μονοσήμαντα το σκοπό, για τον οποίο άλλωστε υπάρχουν· της εξισορρόπησης δηλ. του ισοζυγίου πληρωμών σε μια προσδιορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία.

Ενώ το "τυπικό" υπόδειγμα εφαρμόζεται κατά τρόπο ομοιόμορφο σ' όλες τις χώρες, το "λειτουργικό" αποτελεί επιλογή ορισμένων μόνο χωρών. Ο διαχωρισμός μεταξύ αυτόνομων και συμψηφιστικών πράξεων είναι βασικής σημασίας, γιατί επιτρέπει να αποσαφηνισθεί η έννοια του πλεονασματικού ή ελλειμματικού ισοζυγίου και να σταθμισθεί ο βαθμός πίεσης

που εξασκείται από τις εξωτερικές πράξεις στο επίπεδο της ισοτιμίας και συνεπώς να επιβεβαιωθεί εάν το ισοζύγιο πληρωμών είναι ισορροπημένο ή όχι.

Σχετικά με το πρώτο μπορούμε να πούμε ότι το ισοζύγιο είναι ευνοϊκό ή όχι, σύμφωνα με το εάν οι συμψηφιστικές κινήσεις παρουσιάζουν πλεόνασμα ή όχι.

Το ευνοϊκό δικαιολογείται από το γεγονός ότι το πλεόνασμα προωθεί σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών ή, όπου δεν ουδετεροποιείται από την ασκούμενη νομισματική πολιτική, μια αύξηση ή μια μείωση των επενδύσεων και της κατανάλωσης της ενδιαφερόμενης χώρας.

Σχετικά με το δεύτερο, σημειώνεται ότι τα ενεργητικά ή παθητικά αποτελέσματα των συμψηφιστικών κινήσεων αντανakλούν τις πιέσεις νομισματικού χαρακτήρα, θετικές ή αρνητικές, που εξασκούνται στις νομισματικές αρχές στη προσπάθειά τους να διατηρήσουν σταθερή την ισοτιμία. Τα μεγέθη αυτά αντιπροσωπεύουν το ουσιαστικό στοιχείο για να σταθεροποιήσουν το βαθμό και το είδος της επέμβασης των νομισματικών αρχών.

Το ισοζύγιο πληρωμών, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, αποτελεί το χώρο καταγραφής των μεταβολών που λαμβάνουν χώρα σ' όλες τις αγορές του οικονομικού συστήματος από πολυπληθείς παράγοντες αναφορικά με το εξωτερικό.

Πολλές από τις αγορές αυτές είναι αγορές ροών, ενώ άλλες είναι αγορές αποθεμάτων. Συνεπώς η ισορροπία του ισοζυγίου μπορεί να επιτευχθεί μερικώς διαμέσου εξισορρόπησης αγορών ροών και μερικώς διαμέσου αγορών αποθεμάτων. Συγκεκριμένα επειδή η αγορά των αγαθών και υπηρεσιών κυριαρχείται από τις ροές της καινούργιας παραγωγής, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προσαρμόζεται διαμέσου μεταβολών των τιμών και άλλων μεταβλητών που αντιδρούν στις ροές παραγωγής και στη τρέχουσα ζήτηση. Από την άλλη μεριά, ο λογαριασμός κίνησης κεφαλαίων και οι νομισματικοί λογαριασμοί κυριαρχούνται από αγορές αποθεμάτων. Επίσης λόγω των αλληλοεξαρτήσεων που δημιουργούνται μεταξύ των αγορών, μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι όσο πιο βραχύ είναι το χρονικό διάστημα που αναλύουμε, τόσο περισσότερο η συνολική ισορροπία του ισοζυγίου θα προσδιορίζεται από την ανάγκη συμψηφισμού προσφοράς και ζήτησης των αποθεμάτων παρά από την αντίστοιχη των ροών. Αυτό συνεπάγεται ότι βραχυχρόνια, η συναλλαγματική ισοτιμία προσδιορίζεται πάνω απ' όλα σε συνάρτηση με τις μεταβολές ζήτησης και προσφοράς στις νομισματικές και χρηματιστηριακές αγορές (τρέχοντα επιτόκια,

προσδοκίες για μελλοντικές αποδόσεις), παρά σε συνάρτηση με μεταβλητές που επηρεάζονται ευθέως από ανισορροπίες προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών.

Απ' όσα έχουμε αναφέρει μέχρι τώρα, όταν μιλάμε για ανισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών, χρειάζεται όχι μόνο να αποσαφηνιστεί σε ποιόν ορισμό (ισοζύγιο βάσης, νομισματικό ισοζύγιο..) αναφέρεται η συνολική εκδήλωση της ανισορροπίας, αλλά ακόμα και πιο θεμελιακά να υποδειχτεί σε ποιό "μέρος" ή "μέρη" του ισοζυγίου αποδίδεται η κατάσταση ανισορροπίας. Με άλλα λόγια, και απλοποιώντας το πρόβλημα, είναι ανάγκη να επιδιωχθεί η εξακρίβωση, στο μέτρο του δυνατού, κατά πόσο η ανισορροπία προέρχεται από την απόκλιση ζήτησης και προσφοράς ex-ante στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών, και κατά πόσο από την απόκλιση ζήτησης και προσφοράς ex-ante στις νομισματικές και χρηματιστικές αγορές. Το πρώτο είδος ανισορροπίας ανάγεται σε απόκλιση μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης και εάν δεν βρεθεί κατάλληλη λύση στα σχέδια συσσώρευσης ή αποσυσσώρευσης των νομισματικών πράξεων αναφορικά με τον εξωτερικό τομέα, θα πρέπει αναγκαστικά αυτό να επηρεάσει το νομισματικό μέγεθος του ισοζυγίου.

Με τη σειρά της, αυτή η ανισορροπία (εάν πρόκειται για έλλειμμα) μπορεί να οφείλεται σε μια υπέρβαση της κατανάλωσης (και συνεπώς) σε μια ελλειμματικότητα της αποταμίευσης, ή σε μια υπέρβαση των επενδύσεων σε σχέση με το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Βρίσκουμε την περίπτωση αυτή, π.χ., σαν την πρωταρχική αιτία των εμπορικών ελλειμμάτων της πρώτης μεταπολεμικής περιόδου, όταν η ανάγκη της ανασυγκρότησης (και συνεπώς των επενδύσεων) ξεπερνούσε το διαθέσιμο εισόδημα.

Το δεύτερο είδος ανισορροπίας, τυπικό των νομισματικών και χρηματιστηριακών αγορών, προέρχεται από το σύνολο των αποφάσεων ex-ante για επενδύσεις περισσότερο ή λιγότερο ρευστές (εθνικοί ή ξένοι τίτλοι). Οι τρόποι διαμέσου των οποίων μια ανισορροπία μπορεί να απορροφηθεί αποτελούν επιλογή μετά από μελέτη της συγκεκριμένης ιστορικής περιόδου και προϋποθέτουν την εξακρίβωση των αιτιών που την προκάλεσαν.

Παρόλα αυτά, σε γενικές γραμμές και υπο το πρίσμα ορισμένων υποθέσεων θα μπορούσαμε να περιδιαβούμε ορισμένες σταθερές, δείχνοντας ορισμένους βασικούς τρόπους απορρόφησης της ανισορροπίας του εξωτερικού τομέα. Βραχυπρόθεσμα, η προσαρμογή πρωταρχικά

επιχειρείται διαμέσου των νομισματικών μεταβλητών, δηλ. των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λέμε πιθανά, καθόσον οι νομισματικές αρχές μπορεί να επιλέξουν τη διατήρηση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας και να χρηματοδοτήσουν συγκυριακά την ανισορροπία διαμέσου συσσώρευσης (εάν υπάρχει πλεόνασμα) ή αποσυσώρευσης (εάν υπάρχει έλλειμμα) συναλλαγματικών διαθεσίμων που θα ανταλλαχθούν με εγχώριο χρήμα σε σταθερή ισοτιμία.

Στην περίπτωση αυτή, η μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων, εάν δεν ακολουθηθούν συγκεκριμένες και κατάλληλες νομισματικές πολιτικές, θα προκαλέσουν μεταβολές στην εσωτερική ρευστότητα και συνεπώς στο επίπεδο των επιτοκίων.

Εάν αντίθετα οι νομισματικές αρχές δεν είναι διαθέσιμες να διατηρήσουν σταθερή ισοτιμία, ή δεν μπορούν να το κάνουν, η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας μαζί με τη μεταβολή των επιτοκίων θα προκαλέσουν την κίνηση κεφαλαίων ώστε να καλυφθεί η ανισορροπία του ισοζυγίου. Μακροπρόθεσμα στο παιχνίδι εισέρχονται προσαρμογές των μεταβλητών που επιδρούν πάνω απ' όλα στην εξισορρόπηση στην πλευρά των τρεχουσών συναλλαγών, δηλ. στις αγορές των αγαθών και των υπηρεσιών. Τέτοιου είδους μεταβλητές είναι το επίπεδο του πληθωρισμού, η απασχόληση, το εισόδημα.

Πράγματι, εάν υπάρχει ανισορροπία μεταξύ εισοδήματος και δαπάνης *ex-ante*, δηλ. ανισορροπία στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών τούτο σημαίνει ότι, ενώ βραχυπρόθεσμα θα διατηρηθεί γιατί χρηματοδοτείται από νομισματικές κινήσεις προσαρμογής, στο μεσοδιάστημα όμως, θα πρέπει να απορροφηθεί διαφοροποιώντας τις μεταβλητές που προσδιορίζουν την προσφορά και τη ζήτηση των αγαθών και των υπηρεσιών, δηλ. ακριβώς τις τιμές του εθνικού προϊόντος σε σχέση με τα προϊόντα των άλλων χωρών και το επίπεδο του εισοδήματος και της απασχόλησης που το παράγει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

II.1. ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Κάθε συζήτηση γύρω από την οικονομική πολιτική, αρθρώνεται γύρω από την ιδέα ότι υπάρχει μια δεδομένη σχέση μεταξύ ορισμένων μεταβλητών που ελέγχονται από τις οικονομικές αρχές και τελικών οικονομικών στόχων.⁶

Η ιδέα αυτή στηρίζεται στο ότι, μόνο με τον τρόπο που αναφέραμε, οι οικονομικές αρχές μπορούν να επιτύχουν, χρησιμοποιώντας τα μέσα που έχουν στη διάθεσή τους, κάποιους και με σχετική σιγουριά από τους στόχους που έχουν θέσει.

Βέβαια σ' όλες τις περιπτώσεις η σχέση μεταξύ μέσων και στόχων δεν είναι άμεση. Οι οικονομικές αρχές προσπαθούν να επηρεάσουν πρώτα ενδιάμεσους στόχους που υποτίθεται ότι συνδέονται στενά τόσο με τα μέσα όσο και με τους τελικούς μακροοικονομικούς στόχους.

Κάθε οικονομική θεωρία ως απώτερο ιδανικό σημείο επιτυχίας της επιζητεί την εσωτερική και εξωτερική ισορροπία, τη σταθερότητα και την

6 Η βασική αντίληψη που υποβαστάζει το παρόν κεφάλαιο είναι καθαρά Κεϋνσιανής προέλευσης. Βασίζεται κυρίως στις εργασίες του Tinbergen. [Tinbergen J.: On the Theory of Economic Policy. Amsterdam North Holland, 1952] σύμφωνα με τις οποίες διαμορφώνεται η αντίληψη ότι το οικονομικό σύστημα λειτουργεί ως ένας μεγάλος μηχανισμός, του οποίου δύναται να προσδιορισθούν τα αποτελέσματα κινώντας τους σωστούς μοχλούς ενώ οι οικονομικοί λειτουργοί δεν διαφέρουν πολύ από τους τροχούς συναρμογής ενός οδοντωτού τροχού. Αυτό είχε προκαλέσει την ανάπτυξη της θεωρίας της οικονομικής πολιτικής η οποία βασίζονταν σε δεδομένες τεχνικές μεγιστοποίησης κάτω από συγκεκριμένους περιορισμούς των συναρτήσεων-στόχων, οι οποίες εξέφραζαν την επιλογή του δημόσιου επιλογέα, M. Friedman [M. Friedman: The Role of Monetary Policy American Economic Review 1968], και οι οποιοί του κριτικάρησαν με σφοδρότητα την παραπάνω άποψη, τασσόμενοι υπέρ "σταθερών κανόνων" οικονομικής πολιτικής, πιστεύοντας στην αδυναμία των Κεϋνσιανών απόψεων για την άμβλυνση του Οικονομικού κύκλου. [Ιδιαίτερα επεξηγηματικό το άρθρο του "H. Simons: Regole fisse contro decisioni discredenziali nella politica monetaria" στο "Il dibattito sulla moneta" σσ. 224-253 Giovanni Bellone. Il Mulino. 1972. Επίσης την παραπάνω άποψη "χτύπησαν" με σφοδρότητα ο Lucas και οι οπαδοί του (η λεγόμενη "νέα κλασική μακροοικονομική σχολή") σύμφωνα με τους οποίους μόνο οι μη-προβλεπόμενες πολιτικές προκαλούν πραγματικά αποτελέσματα, και ως εκ τούτου οι μόνες μη-προβλεπόμενες πολιτικές είναι οι μη-συστηματικές.

ισορροπημένη ανάπτυξη του οικονομικού συστήματος στο οποίο αναφέρεται. Συνήθως και παραδοσιακά, το σημείο αυτό, στη βραχυχρόνια μακροοικονομική πολιτική "αντιπροσωπεύεται" από συγκεκριμένους ποσοτικούς στόχους τους οποίους έχουν τη δυνατότητα να ελέγχουν οι οικονομικές αρχές με σχετική ευχέρεια.

Τέτοιοι στόχοι είναι: οι διακυμάνσεις του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, το επίπεδο των τιμών, το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών, η πλήρης απασχόληση.

Η σημαντικότητα των στόχων αυτών, παρά τις ουσιαστικές ή όχι διαφωνίες μεταξύ των οικονομικών θεωριών για τον τρόπο που αυτοί μπορούν να επιτευχθούν, συγκεντρώνει την ευρεία συμφωνία τους. (θα αναφερθούμε στη συνέχεια στα θέματα αυτά).

Η συγκεκριμενοποίηση των στόχων της βραχυχρόνιας μακροοικονομικής πολιτικής μας επιτρέπει στη συνέχεια να περάσουμε στην αναφορά των μέσων που έχουν στη διάθεσή τους οι διαχειριστές της οικονομικής πολιτικής ώστε να επιτύχουν τους στόχους τους.

Τα μέσα πολιτικής που παραδοσιακά χρησιμοποιεί η οικονομική διαχείριση είναι τα γνωστά: δημοσιονομική πολιτική, νομισματική πολιτική, εισοδηματική πολιτική και πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Εάν θέλουμε να τα εξειδικεύσουμε θα ορίζαμε ότι η δημοσιονομική πολιτική κυρίως εκφράζεται μέσω της φορολογικής πολιτικής, η νομισματική πολιτική μέσω της μεταβολής του επιτοκίου ή της προσφοράς χρήματος, η εισοδηματική μέσω του διαιτητικού καθορισμού του ονομαστικού ημερομισθίου και η συναλλαγματική πολιτική μέσω της διακύμανσης της ισοτιμίας του νομίσματος.

Το ζήτημα που τίθεται, κεντρικό στη θεωρία της Οικονομικής Πολιτικής, είναι να προσδιορισθεί η κατεύθυνση και η ταχύτητα με την οποία τα μέσα θα πρέπει να προσαρμοσθούν με στόχο να οδηγήσουν το σύστημα στο σύνολο των επιθυμητών τιμών που είχαν καθοριστεί ως στόχοι και από τους οποίους για διάφρες αιτίες είχαν απομακρυνθεί. Το πρόβλημα δηλαδή συνίσταται στην αναζήτηση εκείνων των τιμών που πρέπει να έχουν τα μέσα πολιτικής (μεταβλητές-ελέγχου) έτσι ώστε να επιτύχουμε τις επιθυμητές τιμές των μεταβλητών-στόχων. Γενικά, σε τυπική μορφή, το πρόβλημα παρουσιάζεται ως εξής:

Έστω ότι Z_i , $i=1,2$ οι μεταβλητές στόχοι και Θ_i , $i=1,2$ οι μεταβλητές ελέγχου, της Οικονομικής Πολιτικής.

Το Οικονομικό σύστημα που τίθεται σε διαδικασία προσαρμογής παρουσιάζεται ως εξής:⁷

$$Z_i = f_i [\Theta_1 ; \Theta_2] \quad [2.1]$$

$$Z_2 = f_2 [\Theta_1 ; \Theta_2] \quad [2.2]$$

όπου f_j , $j=1,2$ είναι οι επιθυμητές τιμές των μεταβλητών στόχων, το ανωτέρω σύστημα επιτρέπει να υπολογίσουμε τις τιμές των μεταβλητών - ελέγχου που εγγυώνται $Z_1 = Z_1^*$.

Εστω Θ_i^* , $i = 1,2$ οι τιμές των μέσων που εξασφαλίζουν την ισότητα των τρεχουσών τιμών με τις επιθυμητές του Z . Εάν το σύστημα μετακινείται από την κατάσταση ισορροπίας, οι τρέχουσες τιμές των μεταβλητών στόχων και μέσων αποκλίνουν από τις επιθυμητές.

Μπορούμε να εκφράσουμε τις αποκλίσεις των Z από τις αντίστοιχες τιμές του Z^* σε όρους απόκλισης του Θ από το Θ^* . Δηλαδή :

$$Z_1 - Z_1^* = f_{11} (\Theta_1 - \Theta_1^*) + f_{12} (\Theta_2 - \Theta_2^*) \quad [2.3]$$

$$Z_2 - Z_2^* = f_{21} (\Theta_1 - \Theta_1^*) + f_{22} (\Theta_2 - \Theta_2^*) \quad [2.4]$$

όπου οι μερικές παράγωγοι f_{ij} , $i,j = 1,2$

$$f_{11} = \partial Z_1 / \partial \Theta_1$$

$$f_{12} = \partial Z_1 / \partial \Theta_2$$

$$f_{21} = \partial Z_2 / \partial \Theta_1$$

$$f_{22} = \partial Z_2 / \partial \Theta_2$$

οι οποίοι αποτελούν τους πολλαπλασιαστές των μέσων της Οικονομικής Πολιτικής.

Η διαδικασία προσαρμογής παρουσιάζει δύο ξεχωριστές πλευρές που αποτελούν και τον πυρήνα του προβλήματος:

- α) οι ακριβείς τιμές των f_{ij} δεν είναι γνωστές στους διαχειριστές της Οικονομικής πολιτικής. Γνωστά είναι μόνο τα σημεία των παραμέτρων. Και αυτό γιατί θεωρούνται γνωστά τα χαρακτηριστικά των συναρτήσεων συμπεριφοράς του συστήματος. Συνεπώς και τα δύο συστήματα είναι δομές περιορισμένης πληροφόρησης, γεγονός που δεν

7 Το θέμα αντιμετωπίστηκε για πρώτη φορά από τους: Meade J. The balance of Payments. Oxford Univ. Press. 1951. Tinbergen J. Centralization and decentralization in Economic Policy Amsterdam 1954. Στη συνέχεια συστηματοποιήθηκε ολοκληρωτικά από: Fortin P. "Can Economic Policy pair Instruments and Targets? (or should it?) Canadian Journal of Economics 11/1974. Turnovsky S.J.: Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy. (κυρίως cap 13&14) Cambridge University Press 1977.

επιτρέπει μια ΕΥΘΕΙΑ λύση για τις τιμές των μέσων Θ ώστε να επιτευχθούν οι επιθυμητές τιμές των Z .

- β) όπως φαίνεται από τις [2.3.], [2.4] όλα τα μέσα πρέπει να προσαρμόζονται όταν παρατηρείται κάποια ανισορροπία έστω και σε μία μόνο μεταβλητή-στόχο. Το ζήτημα όμως που προκύπτει λόγω των συνθηκών αβεβαιότητας που λειτουργεί το σύστημα καθώς και για λόγους τεχνικούς, είναι ότι δεν είναι δυνατόν να μετακινηθούν όλα τα μέσα ταυτόχρονα και με το σωστό ρυθμό. Μεθοδολογικά επομένως επιλέγεται η άποψη, ένα μόνο μέσο για έναν μόνο στόχο, εννοώντας ότι το μέσον προσαρμόζεται μόνο εάν και ο στόχος με τον οποίο "συναρτάται" μετακινείται από την υποτιθέμενη κατάσταση ισορροπίας.

Το συμπέρασμα που συνάγεται συνεπώς είναι ότι:

- τα μέσα θα πρέπει να είναι τουλάχιστον αριθμητικώς ίσα με τους στόχους
- και θα πρέπει να μετακινούνται ανεξάρτητα το ένα από το άλλο.

Οι όροι για την αποτελεσματικότητα των μέσων είναι αρκετά απαιτητικοί και χωρίς να υπεισέλθουμε σε λεπτομερείς αναλύσεις μπορούμε απλά να αναφέρουμε αφενός τα περί αριθμητικής ισότητας τουλάχιστον μέσων και σκοπών, και αφετέρου την ανεξαρτησία των μέσων μεταξύ τους ώστε να μπορούν να μεταβάλλονται με τρόπο που να μην επηρεάζουν το ένα το άλλο, ότι αποτελούν βασικούς μόνο περιορισμούς.

Αυτά ισχυρίζεται το γνωστό θεώρημα Tinbergen, επιτρέποντας τουλάχιστον θεωρητικά την επιτυχία των στόχων που έχουν επιλεγεί. Αναλυτικότερα και σε μια γενική άποψη του προβλήματος θα μπορούσαμε να το παρουσιάσουμε ως εξής:

- α) το πρώτο ζήτημα αφορά τον προσδιορισμό του τρόπου μέσω του οποίου μπορούν να προσαρμοσθούν τα μέσα όταν οι τρέχουσες τιμές Z_i αποκλείουν από τις επιθυμητές Z_i^* . Ο πιο απλός τρόπος προσέγγισης του ζητήματος είναι να θεωρήσουμε ότι η προσαρμογή πραγματοποιείται με γραμμικό τρόπο. Δηλαδή:

$$d\Theta_1 = a_{11} (Z_1 - Z_1^*) + a_{12} (Z_2 - Z_2^*) \quad [2.5]$$

$$d\Theta_2 = a_{21} (Z_1 - Z_1^*) + a_{22} (Z_2 - Z_2^*) \quad [2.6]$$

όπου οι συντελεστές a_{ij} , $i,j=1,2$ προσδιορίζουν το "μέγεθος" των απαντήσεων κάθε μέσου στο "μέγεθος" της ανισορροπίας των μεταβλητών στόχων.

Οι a_{ij} μπορούν να συλληφθούν ως η ταχύτητα αντίδρασης των μεταβλητών-στόχων: όσο πιο υψηλές είναι οι τιμές τους τόσο πιο ευρεία

είναι η απάντηση του μέσου στις υποτιθέμενες ανισορροπίες των μεταβλητών-στόχων.

Ως εκ τούτου η μήτρα $A=(a_{ij})$ δείχνει το πώς τα κέντρο απόφασης της Οικονομικής Πολιτικής αντιδρούν στις αποκλίσεις των μεταβλητών - στόχων από τις επιθυμητές τιμές. Έτσι τα δύο συστήματα περιγράφουν συγχρόνως ένα δυναμικό σύστημα προσαρμογής.

Το πρόβλημα συνίσταται στη σύγκλιση του Θ_i στο Θ_i^* με το πέρασμα του χρόνου. Από τη στιγμή που το σύστημα τείνει πραγματικά στις τιμές ισορροπίας των στόχων, χρειάζεται η διαδικασία προσαρμογής να είναι συγκλίνουσα, δηλ., όταν το μέσο Θ_i , έχει μια τιμή χαμηλότερη (υψηλότερη) από εκείνη της ισορροπίας όταν αυτή υψώνεται (χαμηλώνει).

Απο την άλλη μεριά η φύση του προβλήματος συνίσταται ακριβώς στο ότι οι τιμές των Θ_i^* δεν είναι γνωστές ex-ante. Οι μόνες διαθέσιμες πληροφορίες βρίσκονται ενσωματωμένες στη Μήτρα των συντελεστών των εξισώσεων [2.3], [2.4].

Αυτό που μπορούμε να ζητήσουμε από το σύστημα είναι να είναι τουλάχιστον σταθερό.

β) η δεύτερη πλευρά είναι γνωστή σαν Κανόνας Προσδιορισμού των Μέσων στους Στόχους, σύμφωνα με τον οποίο κάθε μέσο πρέπει να προσδιορίζει ένα μόνο στόχο.

Σ' ένα σύστημα κυριαρχούμενο από αβεβαιότητα και από μη ολοκληρωμένη πληροφόρηση, ο κανόνας επιτρέπει να απλοποιήσουμε το πρόβλημα της Οικονομικής Πολιτικής του οποίου οι τυπικές πλευρές συνθέτονται στις συνθήκες σταθερότητας όπως αυτές αναλύθηκαν προηγουμένως. Ας υποθέσουμε π.χ. ότι το Θ_1 αποδίδεται στο Z_1 , αυτό σημαίνει ότι ο διαχειριστής της Οικονομικής Πολιτικής υπεύθυνος για το Θ_1 προσαρμόζει αυτό το μέσο όταν και όταν μόνο Z_1 αποκλίνει από το Z_1^* . Το ίδιο για το Θ_2 προς το Z_2 .

Τεχνικά αυτό σημαίνει ότι στη Μήτρα των αντιδράσεων $A-(a_{ij})$, θέτουμε $a_{12} = a_{21} = 0$. Εναλλακτικά, εάν Θ_1 αποδίδεται στο Z_2 και Θ_2 στο Z_1 θέτουμε $a_{11} = a_{22} = 0$.

Το πρόβλημα της πολιτικής επιλογής είναι έτσι διπλό: να επιλεγούν τα κατάλληλα μέσα απάντησης (a_{ij}) και συγχρόνως να βρούμε ένα Κριτήριο Απόδοσης που εγγυάται τη σταθερότητα της διαδικασίας προσαρμογής. Το ζήτημα που μετά από όσα αναφέρθηκαν παραμένει ανοικτό, αφορά το κριτήριο επιλογής απόδοσης των μέσων στους στόχους. Το ζήτημα βρίσκει μια λύση στη βάση ενός πρόσθετου κριτηρίου του επανομαζόμενου "Αρχή της

πραγματικής ιεράρχησης των Αγορών"⁸ και το οποίο υποστηρίζει ότι τα μέσα της Οικονομικής Πολιτικής πρέπει να συναρτώνται με τους στόχους στους οποίους ασκούν τη μεγαλύτερη σχετική επίδραση.

II.2. Η ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΩΣ ΜΕΣΟΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στη βάση όσων αναφέραμε προηγουμένως η συναλλαγματική πολιτική ως μέσον πολιτικής στοχεύει ευθέως στη διαμόρφωση της επιθυμητής ισορροπίας του εξωτερικού τομέα όπως αυτός εκφράζεται διαμέσου του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.

Η Συναλλαγματική Πολιτική σαν κύριο αντικειμενικό στόχο έχει τη διασφάλιση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας έτσι ώστε να ελαχιστοποιείται το έλλειμμα κατ' αρχήν του εμπορικού ισοζυγίου ενώ δεν θα πρέπει να παραβλέπεται η συνεισφορά της στη διαμόρφωση της ισορροπίας των αδήλων καθώς και στην κίνηση αυτόνομων μη δανειακών κεφαλαίων. Το τελικό αποτέλεσμα εξαρτάται από ένα πλήθος προϋποθέσεων και περιοριστικών παραγόντων ώστε μόνο εντός ενός μακροοικονομικού συνολικού υποδείγματος, το οποίο να λειτουργεί ως πλαίσιο αναφοράς, είναι δυνατό να αναλυθούν οι διαφορετικοί μηχανισμοί προσαρμογής και να εξαχθούν συγκεκριμένα συμπεράσματα αναφορικά με τις δυνατότητες που εμπεριέχει η συναλλαγματική πολιτική να προσεγγίσει τους στόχους που της έχουν ανατεθεί.

Τα προβλήματα που προκύπτουν από μια τέτοια αντιμετώπιση θα μπορούσαν να διατυπωθούν ως εξής:

- ποιες οι δυνατότητες της συναλλαγματικής πολιτικής ως μέσον πολιτικής να επιτύχει τους στόχους για τους οποίους έχει ταχθεί.
- πώς επιτυγχάνεται η εξουδετέρωση των feed-back επιδράσεων της όποιας πολιτικής επιλεχθεί, επάνω σε μέσα ή σε στόχους οικονομικής πολιτικής.
- ποιες οι απαραίτητες προϋποθέσεις που χρειάζεται να ενυπάρχουν στην εσωτερική λογική του υποδείγματος βάση του οποίου επιχειρείται η διερεύνηση των δυνατοτήτων της συναλλαγματικής πολιτικής.

Σχετικά με το πρώτο σημείο και σύμφωνα με όσα προηγουμένως έχουμε αναφέρει μπορούμε να σημειώσουμε τα εξής: η συναλλαγματική

8 Η αρχή οφείλεται στον MUNDELL [MUNDEL R.A.: The Appropriate Use of Fiscal and Monetary Policy for External and Internal Stability. IMF. Staff Papers 3/1962.

πολιτική ως μέσο πολιτικής συντελεί στην αποκατάσταση της ΒΡΑΧΥ-ΧΡΟΝΙΑΣ ισορροπίας στον εξωτερικό τομέα μιας οικονομίας που έχει διαταραχθεί για ΚΥΚΛΙΚΟΥΣ ή συγκυριακούς λόγους.

Όταν όμως οι ανισορροπίες στον εξωτερικό τομέα οφείλονται σε λόγους μονιμότερους και σε αιτίες διαρθρωτικού χαρακτήρα, η αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής πολιτικής μειώνεται στο ελάχιστο ή και αναιρείται παντελώς αν δεν συνοδεύεται από μέτρα νομισματικού, δημοσιονομικού ή και εισοδηματικού χαρακτήρα. Το ίδιο το θεώρημα Tinbergen, μας δίνει ευθεία απάντηση σχετικά με την αδυναμία επιτυχίας των στόχων της οικονομικής πολιτικής χειριζόμενοι μονάχα ένα μέσο πολιτικής. Και τούτο διότι αν δεν έχουμε τουλάχιστον ισάριθμα μέσα με στόχους, τότε αναπόφευκτα η κάθε διάσταση παίζεται ενάντια στη κάθε άλλη. Δηλαδή για να επιτύχουμε κάτι πιο φιλόδοξο στη μια διάσταση πρέπει να θυσιάσουμε κάτι στην άλλη διάσταση. Και τότε το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα αναπόφευκτα αποκλίνει από το επιθυμητό.

Τούτο επισημαίνει τους περιορισμούς της συναλλαγματικής πολιτικής η οποία δεν μπορεί να αποτελέσει υποκατάστατο της πολιτικής για την αντιμετώπιση των πρωτογενών αιτίων (αύξηση του κόστους παραγωγής και του πληθωρισμού) των διαρθρωτικών προβλημάτων μιας δεδομένης οικονομίας. Δηλ. η ανταγωνιστικότητα της εξαγωγικής δραστηριότητας της χώρας που κατά κύριο λόγο εξαρτάται από τη διακύμανση του κόστους παραγωγής και των τιμών και γενικότερα από την εγχώρια παραγωγική διαδικασία, μόνο συγκυριακά και βραχυχρόνια μπορεί να στηριχθεί στην άσκηση ελαστικής Συναλλαγματικής πολιτικής.

Σε μεγάλο βαθμό η επιτυχία των μέτρων της συναλλαγματικής πολιτικής εξαρτάται από το υπάρχον παραγωγικό δυναμικό, από τη διάρθρωση της παραγωγής, τη συμμετοχή των εισαγομένων πρώτων υλών κ.λπ.

Η πολιτική επί της ισοτιμίας δεν είναι ανεξάρτητη των λοιπών μέσων οικονομικής πολιτικής και σε μεγάλο βαθμό καθορίζεται από τα δεδομένα της εισοδηματικής, δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Δηλ. η πολιτική επί της ισοτιμίας για να είναι επιτυχής θα πρέπει να συνοδεύεται από κατάλληλο πλαίσιο εισοδηματικής, νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

Στην πράξη όμως κάτι τέτοιο συχνά δεν συμβαίνει και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα της υποτίμησης είναι πενιχρά, μέχρι μηδενικά.

Έτσι φαίνεται σωστό ότι, σε γενικές περιπτώσεις, για τα πενιχρά αυτά αποτελέσματα στο ισοζύγιο και στα βασικά μακροοικονομικά

μεγέθη, δεν θα πρέπει να κατηγορηθεί αποκλειστικά η συναλλαγματική πολιτική αλλά η ασυνεπής δημοσιονομική, νομισματική ή εισοδηματική πολιτική που εφαρμόζεται. Για τα θέματα αυτά θα επανέλθουμε βεβαίως όταν θα ασχοληθούμε επισταμένα με την περίπτωση της Ελλάδας. Όμως, στο σημείο αυτό θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ως παράδειγμα, ότι σε περίοδο υπερβάλλουσας ρευστότητας της οικονομίας (δηλ. σε κατάσταση νομισματικής ανισορροπίας) η αύξηση των τιμών συνεπεία της υποτίμησης είναι σχεδόν βέβαιο ότι δεν θα είναι επαρκής ώστε να μειώσει την πραγματική αξία των ρευστών διαθεσίμων και μέσα από αυτή τη μείωση να επέλθει κάλυψη της δαπάνης. Στη συνέχεια θα δούμε ότι το ίδιο συμβαίνει στην περίπτωση που η εισοδηματική πολιτική εξασφαλίζει πλήρη κάλυψη της αυξήσεως των τιμών.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η χρησιμοποίηση της συναλλαγματικής πολιτικής ως μέσον πολιτικής που στοχεύει στην εξυπηρέτηση του στόχου της εξωτερικής ισορροπίας απαιτεί τον κατάλληλο σχεδιασμό όλων των μέσων πολιτικής που έχει στη διάθεσή της η οικονομική διαχείριση. Σχετικά τώρα με το δεύτερο σημείο σημειώνουμε ότι (μετακινώντας την υπόθεση των σταθερών τιμών στην οικονομία) η υποτίμηση τείνει να θέσει σε κίνηση μια πληθωριστική διαδικασία μέσω διαφόρων καναλιών. Οι πληθωριστικές αυτές πιέσεις τείνουν να μειώσουν ή να ακυρώσουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων που προκλήθηκε από την υποτίμηση με σκοπό την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών.

Το ζήτημα είναι η μελέτη τού πώς αντιδρούν οι εγχώριες τιμές στην αλλαγής της ισοτιμίας.

Συνοπτικά μπορούμε να πούμε ότι οι μεταβολές των εγχωρίων τιμών μετά την υποτίμηση εξαρτώνται:

- από το βαθμό που οι τιμές εισαγομένων προϊόντων αυξάνουν σαν συνέπεια της υποτίμησης
- από το βαθμό που η αύξηση των τιμών εισαγωγής μεταφέρεται στο επίπεδο των εγχωρίων τιμών
- από το βαθμό που τα ονομαστικά εισοδήματα (μισθοί και κέρδη) αντιδρούν στις μεταβολές του επιπέδου των εγχωρίων τιμών, δηλ. στο βαθμό της ελαστικότητας των πραγματικών εισοδημάτων.

Ξεκινάμε με τον πρώτο: η εγχώρια τιμή των εισαγωγών (Q) εξαρτάται από τη συναλλαγματική ισοτιμία (E), και από την τιμή π.χ. σε ECU (μονάδα διεθνή) των ιδίων των εισαγωγών (F). Δηλαδή:

$$Q = Q [E, F] \quad [2.7]$$

$$0 \leq Q_E \leq 1$$

$$0 \leq Q_F \leq 1 \quad (\text{μερικές παράγωγοι})$$

Αυτό σημαίνει ότι αυξήσεις της ισοτιμίας και των εξωτερικών τιμών προκαλούν αυξήσεις στις τιμές (σε δραχμές) των εισαγωγών.

Επίσης, η αύξηση του Q , εξαρτάται εκτός από άλλους παράγοντες και από την ελαστικότητα της προσφοράς των εισαγωγών (οι εξαγωγές του υπολοίπου κόσμου προς την εθνική οικονομία) και από το ποσοστό που η οικονομία κατέχει στις διεθνείς αγορές για ορισμένα είδη εισαγομένων αγαθών. Εάν αυτό είναι υψηλό για ορισμένα αγαθά, η τιμή τους σε δρχ. θα τείνει να αυξηθεί λιγότερο από τη συνολική υποτίμηση μια και τα περιθώρια κέρδους των αλλοδαπών εξαγωγών τείνουν να μειωθούν μερικώς για να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητα στην εγχώρια αγορά.

Μπορούμε να πούμε ότι, εάν η ελαστικότητα της εγχώριας ζήτησης για εισαγωγές είναι μηδέν (ζήτηση απόλυτα ανελαστική) η ελαστικότητα της προσφοράς (εξωτερικής) εισαγωγών είναι άπειρη και τα περιθώρια κέρδους σταθερά, τότε το ποσοστό της υποτίμησης θα μετατραπεί ολοκληρωτικά σε αύξηση της τιμής σε δρχ. των εισαγωγών. Γενικά όμως η αύξηση θα είναι κατώτερη.

Οι τιμές εξαγωγής τώρα (δηλ. οι τιμές των εγχωρίως παραγομένων αγαθών)

$$P = P [W, Q] \quad [2.8]$$

$$0 \leq P_W \leq 1$$

$$0 \leq P_Q \leq 1 \quad (\text{μερικοί παράγωγοι})$$

όπου W είναι ο ονομαστικός μισθός, P_W και P_Q ενσωματώνουν τα περιθώρια κέρδους στους μισθούς και στα εισαγόμενα μέσα παραγωγής.

Για να το διευκρινήσουμε γράφουμε την παραπάνω σε γραμμική μορφή όπως:

$$P = W_{b1} + Q_{b2} + PR \quad [2.9]$$

όπου $b1$ = ποσότητα εργασίας για μονάδα προϊόντος

$b2$ = ποσότητα εισαγομένων για μονάδα προϊόντος

PR = κέρδος για μονάδα προϊόντος θέτοντας

$$PR = p (W_{b1} + Q_{b2}) \quad [2.10]$$

όπου p = το περιθώριο κέρδους ίσο σ' όλα τα στοιχεία του κόστους,

έχουμε: $P = c_1 W + c_2 Q \quad [2.11]$

όπου $C_1 = (1+p)b_1$ και $C_2 = (1+p)b_2$ και

c_1, c_2 είναι ακριβώς οι μερικές παράγωγοι της παραπάνω εξίσωσης.

Εάν υποθέσουμε μια αρχική κατάσταση, όπου $P=W=Q=1$, c_1 και c_2 ερμηνεύονται σαν ελαστικότητα τιμών/μισθών και τιμών/τιμών εισαγωγής. Παρατηρούμε ότι $P_W + P_Q = 1$ στην περίπτωση που τα περιθώρια κέρδους είναι απόλυτα ανελαστικά, ενώ $P_W + P_Q < 1$ εάν τα περιθώρια μειώνονται κατά τι με την αύξηση του κόστους παραγωγής.

Για τον προσδιορισμό των ονομαστικών μισθών, θεωρούμε ότι αυτοί εξαρτώνται από τις τιμές και όχι από το επίπεδο της ενεργούς ζήτησης (σύμφωνα με μια σχέση *a la Phillips*).⁹ Ο τρόπος που επιδρούν οι μεταβολές των τιμών στους ονομαστικούς μισθούς, υποθέτουμε, ότι σχετίζονται με το ότι οι εργαζόμενοι εκδηλώνουν προσδοκίες του πραγματικού μισθού, οι οποίες για κάθε βραχυχρόνια περίοδο, θεωρούνται δεδομένες.¹⁰

Θέτουμε ω^* τον επιθυμητό πραγματικό μισθό στην περίοδο αναφοράς και ω τον ισχύοντα πραγματικό μισθό.

Η μεταβολή του ω εξαρτάται από τη σχετική δυναμική του ονομαστικού μισθού και των τιμών:

$$d\omega = dW - dP \quad [2.12]$$

$$dW = d\omega + dP$$

και εάν θέσουμε $\psi = 1 + d\omega/dP$ έχουμε

$$dW/dP = d\omega/dP + dP/dP = d\omega/dP + 1$$

και
$$dW = \psi dP$$

Στην παραπάνω εξίσωση το ψ κυμαίνεται μεταξύ 0 και 1 και δείχνει το μέτρο που οι μεταβολές των μισθών μεταφέρονται στις τιμές (αυτό εξαρτάται από διαφόρους παράγοντες όπως: την "νομισματική πλάνη, ψευδαίσθηση" των εργαζομένων, το βαθμό ανταγωνιστικότητας στην αγορά εργασίας, και από το κόστος προσαρμογής που συνδέεται με τις διαπραγματεύσεις για τις συλλογικές συμβάσεις εργασίας).

Όταν το $\psi < 1$, η αποτελεσματική μεταβολή των τιμών προκαλεί μείωση του πραγματικού μισθού, ενώ όταν $\psi = 1$ ο πραγματικός μισθός

9 Για τους τρόπους που επιδρούν οι αυξομειώσεις των τιμών στους ονομαστικούς μισθούς δες: Ferri P.: *I Salari nell' economia Post-Keynesiana*. Etas Libri Milano. 1978.

10 Δες: Coutts, Tarling e Wilkinson' "Wage Bargaining and the Inflation Process" Cambridge Economic Policy Review n. 2. 1976.

παραμένει αμετάβλητος στο επιθυμητό επίπεδο ω^* οποιαδήποτε κι αν είναι η δυναμική των τιμών.

Η συνάρτηση συμπεριφοράς για το τρέχον ισοζύγιο, δίνεται από

$$B^c = B^c [\rho; y] \quad [2.13]$$

$$B^c_\rho > 0 \text{ όπου : } \rho = \text{οι όροι εμπορίου}$$

$$B^c_y < 0$$

Η πρώτη μερική παράγωγος είναι θετική με την υπόθεση ότι ισχύουν οι συνθήκες Marshall - Lerner.¹¹ Η δεύτερη εξηγείται από το αρνητικό αποτέλεσμα του πολλαπλασιαστή. Διαφοροποιώντας την παραπάνω εξίσωση έχουμε:

$$dB^c = B^c_\rho d\rho + B^c_y dy \quad [2.14]$$

και δεδομένου ότι $d\rho = dQ - dP$ (δεδομένου εξ υπο-θέσεως $P=E=Q=1$)

$$dB^c = B^c_\rho Q_E dE + B^c_\rho Q_F dF - B^c_\rho dP + B^c_y dy \quad [2.15]$$

Παρατηρούμε τώρα ότι η διαδικασία προσαρμογής διαφοροποιείται εάν υπάρχει η δυνατότητα μιας πληθωριστικής διαδικασίας, εσωτερικής ή εξωτερικής.

Εάν $dy = 0$ (δεδομένο το επίπεδο του εισοδήματος) και δεδομένες οι εξωτερικές τιμές $dF = 0$, η υποτίμηση δεν έχει κανένα αποτέλεσμα στο τρέχον ισοζύγιο εάν σ' αυτή συνδέεται μια ανάλογη αύξηση των εγχωρίων τιμών, που δίνεται από

$$dP = Q_E dE \quad [2.16]$$

στην περίπτωση αυτή ο εγχώριος πληθωρισμός εξουδετερώνει τις επιδράσεις της υποτίμησης.

Εξετάζουμε βαθμηδόν την περίπτωση: ξεκινούμε από τη θέση αρχικής ισορροπίας του $B^c = 0$, υποτιμούμε $dE > 0$. Τη στιγμή της υποτίμησης η δυναμική των μισθών θεωρείται ενδογενής, συνεπώς η αύξηση των εγχωρίων τιμών που προκαλείται από την υποτίμηση, είναι: $dP = P_Q Q_E dE$. Ενθυμούμενοι τη σημασία των συντελεστών P_Q και Q_E βλέπουμε ότι η πρώτη αυτή αύξηση των τιμών δεν είναι σε θέση να σβήσει ολικά τις επιδράσεις της υποτίμησης, η οικονομία διατηρεί ένα συγκριτικό πλεονέκτημα σε όρους σχετικών τιμών. Μετά όμως από ορισμένο χρονικό διάστημα, η αρχική αύξηση των τιμών, τείνει να προκαλέσει αύξηση των

11 Δες σελίδα 43 παρουσίασης εργασίας.

ονομαστικών μισθών, σύμφωνα με την $dW = \psi dP$ που έχει σαν σκοπό τη διατήρηση του επιθυμητού πραγματικού μισθού. Η αύξηση των μισθών, με τη σειρά της, θα μεταφερθεί εκ νέου στις τιμές σύμφωνα με την $P = P[W, Q]$. Η τελική μεταβολή των εγχωρίων τιμών, που οφείλεται στην αρχική αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας δίνεται απο:

$$dP = \frac{P_Q Q_E}{1 - P_W \Psi} dE \quad [2.17]$$

Η παραπάνω σχέση μας λέει ότι μια δεδομένη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, επιδρά στις εγχώριες τιμές, θετικά, εξαρτώμενη από τέσσερεις παράγοντες:

- I.- επίδραση βραχυχρόνια, της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις εισαγόμενες τιμές (Q_E)
- II.- επίδραση βραχυχρόνια, της μεταβολής των εισαγομένων τιμών στις εγχώριες τιμές (P_Q)
- III.- επίδραση της μέσης περιόδου της μεταβολής των τιμών στους ονομαστικούς μισθούς (Ψ)
- IV.- επίδραση της μεταβολής των μισθών στις εγχώριες τιμές (P_W).

Όσο πιο ψηλές οι τιμές των παραμέτρων (και όσο πιο γρήγορη η προσαρμογή), τόσο μεγαλύτερο θα είναι το πληθωριστικό αποτέλεσμα σε μια δεδομένη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας (και τόσο πιο γρήγορα) η οικονομία θα χάσει το αρχικό πλεονέκτημα που προήλθε από την υποτίμηση.

II.3. ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΥΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΣΕ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΤΙΜΩΝ & ΜΙΣΘΩΝ

Μπορούμε τώρα να υπολογίσουμε τις συνθήκες που επιβεβαιώνουν τη διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της τιμής όταν οι εγχώριες τιμές και μισθοί αντιδρούν στην υποτίμηση.

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει αυτό θα συμβεί όταν:

$$dP < Q_E dE \quad [2.18]$$

η τελική μεταβολή των τιμών δίνεται από:

$$dP = (P_Q Q_E / 1 - P_W \Psi) dE \quad [2.19]$$

$$\eta \quad Q_E dE = (P_Q Q_E / 1 - P_W \psi) dE \quad [2.20]$$

$$\eta \quad P_Q / 1 - P_W \psi < 1 \quad [2.21]$$

Από εδώ παρατηρούμε ότι εξαρτάται μόνο από τις παραμέτρους του συστήματος τιμών-μισθών και όχι από το μέτρο που οι τιμές εισαγωγής αντιδρούν στην υποτίμηση.

Γενικά, μπορούμε να πούμε ότι οι πρωταρχικές επιδράσεις της υποτίμησης παραμένουν σε μια από τις παρακάτω περιπτώσεις:

$$\psi < 1 ; P_W + P_0 < 1$$

δηλ. όταν υπάρχουν εύκαμπτοι πραγματικοί μισθοί και περιθώρια κέρδους.

$$\psi < 1 ; P_W + P_0 = 1$$

δηλ. εύκαμπτοι πραγματικοί μισθοί; μη-εύκαμπτα περιθώρια κέρδους.

$$\psi = 1 ; P_W + P_0 < 1$$

δηλ. μη-εύκαμπτοι πραγματικοί μισθοί; εύκαμπτα περιθώρια κέρδους. Ενώ αντίθετα η υποτίμηση δεν έχει καμμία επίδραση:

$$\psi = 1 ; P_W + P_Q = 1$$

δηλ. πραγματικοί μισθοί και περιθώρια κέρδους μη εύκαμπτα. Στην περίπτωση αυτή οι εγχώριες τιμές αυξάνουν με την ίδια αναλογία με τις τιμές εισαγωγής (και συνεπώς της συναλλαγματικής ισοτιμίας εάν $Q_E=1$).

Η προσαρμογή του συστήματος, με την έννοια της αναγκαίας μεταφοράς πόρων προς το εξωτερικό (αναπόφευκτο όταν το ισοζύγιο είναι ελλειμματικό) δυσκολεύεται στην περίπτωση μη ευκάμπτων πραγματικών εισοδημάτων. Αυτό δεν σημαίνει ότι η προσαρμογή δεν είναι δυνατή, αλλά απλά ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δεν είναι στην περίπτωση αυτή το κατάλληλο εργαλείο για την εξισορρόπηση του εξωτερικού τομέα.

Σχετικά με το δεύτερο σημείο η αντιμετώπισή του απαιτεί μια γενικότερη προλεΐανση του εδάφους και για το λόγο αυτό, θα ασχοληθούμε με τις επιδράσεις που ασκεί η συναλλαγματική πολιτική στις μακροοικονομικές ισορροπίες και στις αναγκαίες προσαρμογές των υπολοίπων μέσων πολιτικής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

III.1. ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

III.1.1. Συνοπτική παρουσίαση υποδειγμάτων με κύριο στόχο την προσαρμογή του πραγματικού τομέα της οικονομίας

Διαφορετικά αποτελέσματα ως γνωστόν, χαρακτηρίζουν τη σχετική βιβλιογραφία σχετικά με τη θεωρία και την πολιτική των διεθνών πληρωμών, στην οποία διακρίνονται κύρια τρία υποδείγματα για τα προβλήματα προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών, της ελαστικότητας, της απορρόφησης και το νομισματικό.

Δεν εμπίπτει στις προθέσεις αυτής της εργασίας, η αναλυτική παρουσίαση των υποδειγμάτων για την οποία παραπέμπουμε στην ειδικευμένη βιβλιογραφία.

Όμως θεωρούμε απαραίτητη μια απλή αναφορά στα κύρια χαρακτηριστικά των υποδειγμάτων αυτών εξασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτό τη δυνατότητα σχολιασμού των υποδείξεων της οικονομικής πολιτικής, που κάθε ένα από αυτά προτείνει, υπογραμμίζοντας συγχρόνως τις διαφοροποιήσεις ή τις συμφωνίες που υπάρχουν.

Η πρώτη προσέγγιση στα προβλήματα της προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών, είναι αυτή των ελαστικοτήτων.

Ο βασικός μηχανισμός μέσω του οποίου επιδιώκεται η προσαρμογή του ισοζυγίου είναι η μεταβολή των σχετικών τιμών των προϊόντων της εσωτερικής παραγωγής σε σχέση με τα ξένα προϊόντα, προκαλούμενη από την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος.

Η μεταβολή των σχετικών τιμών θα μπορούσε να βελτιώσει το εμπορικό ισοζύγιο με την προϋπόθεση ότι το άθροισμα των ελαστικοτήτων των τιμών εισαγωγών και εξαγωγών υπερβαίνει τη μονάδα. Δηλ. αν ισχύει η γνωστή συνθήκη MARSHALL-LERNER.¹²

12 A. Marshall: Money, Credit and Commerce. London. MacMillan 1923 και A. Lerner: The Economics of Control, London. MacMillan 1944.

Η προσέγγιση της απορρόφησης¹³, τονίζει τη θετική εισοδηματική ελαστικότητα των εισαγωγών, σύμφωνα με την οποία η επέκταση του εισοδήματος επιφέρει χειροτέρευση του ισοζυγίου πληρωμών, με την προϋπόθεση η οικονομία να ευρίσκεται σε επίπεδο υποαπασχόλησης πόρων.

Η "απορρόφηση" ορίζεται, ως γνωστόν σαν το σύνολο της εγχώριας δαπάνης η οποία αν υπερβαίνει το εισόδημα, το εμπορικό έλλειμμα πρέπει να είναι αρνητικό. Δηλ. η υπερβάλλουσα δαπάνη πρέπει να μεταφράζεται σε αύξηση των εισαγωγών.

Μπορούμε να το δείξουμε από το λογαριασμό του εισοδήματος σε μια ανοικτή οικονομία:

$$Y = A + \Xi - X \quad [3.1]$$

όπου Y =εθνικό εισόδημα, A =απορρόφηση Ξ =εξαγωγές, X =εισαγωγές.

Απο εδώ έχουμε:

$$Y - A = \Xi - X \quad [3.2]$$

δηλ.η διαφορά εισοδήματος-απορρόφησης ισούται με τη διαφορά (θετική ή αρνητική) του εμπορικού ισοζυγίου.

Η προσέγγιση της απορρόφησης έφερε στο φώς μια πιθανή σύγκρουση μεταξύ των στόχων της αύξησης του εισοδήματος και της βελτίωσης του ισοζυγίου πληρωμών. Αν η πολιτική συνολικής ζήτησης χρησιμοποιηθεί για επέκταση του εισοδήματος, τότε το εμπορικό ισοζύγιο χειροτερεύει. Αν ξεκινάμε από υποαπασχόληση και ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο, τότε, καθώς πλησιάζουμε την πλήρη απασχόληση, το έλλειμμα μεγαλώνει. Αν πάλι χρησιμοποιήσουμε την πολιτική συνολικής ζήτησης για μείωση του εισοδήματος, το εμπορικό έλλειμμα μικραίνει, αλλά αυξάνεται η υποαπασχόληση. Αναμφίβολα η προσέγγιση της απορρόφησης έχει προέλευση Κεϋνσιανή. Όμως ένα συνολικό Κεϋνσιανό υπόδειγμα αποτελεί μια πιο σύνθετη εκδοχή δεδομένου ότι συνθέτει τις απόψεις τόσο του υποδείγματος της απορρόφησης όσο και εκείνων των ελαστικοτήτων, περιέχοντας συγχρόνως σαφείς αναφορές τόσο για πιθανές αποσταθεροποιητικές επιδράσεις βραχυπρόθεσμων κεφαλαιακών κινήσεων όσο και για γενικότερες χρηματικές ροές.¹⁴

13 S.S. Alexander "Devaluation versus Import Restrictions as an Instrument for Improving Foreign Trade Balance". IMF Staff Papers, 1 (1951), p.p. 379-396 και "Effects of Devaluation on a Trade Balance". IMF Staff Papers, 2, (1952), p.p. 263-278.

14 Meade. J.: The Balance of Payments. London. Oxford University Press, 1951.

Στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα τα αποτελέσματα "πάνω από τη γραμμή" του ισοζυγίου πληρωμών προκαλούνται, *ex-ante* από τις αυτόνομες μετακινήσεις αγαθών, υπηρεσιών σε ανταπόκριση δεδομένου επιπέδου του επιτοκίου, των σχετικών τιμών και του εισοδήματος.

Συνδεδεμένες στις αυτόνομες κινήσεις του ισοζυγίου πληρωμών είναι οι νομισματικές κινήσεις "κάτω από τη γραμμή" που μπορούν να εξασκήσουν επιδράσεις ανάδρασης στη μακροοικονομική ισορροπία διαμέσου των γνωστών πραγματικών νομισματικών καναλιών μετάδοσης της Κεϋνσιανής αντίληψης.

Είναι φανερό ότι, ενώ το αυτόνομο τμήμα του ισοζυγίου και το εισόδημα προσδιορίζονται μέσα από το υπόδειγμα εισόδημα ελαστικότητα, το τμήμα του ισοζυγίου "κάτω από τη γραμμή" είναι ένα μέγεθος που προσδιορίζεται υπολλειμματικά σαν συνέπεια των αυτόνομων μεταβιβάσεων και της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής.

Σχετικά τώρα με την οικονομική πολιτική, για τη προσαρμογή του ισοζυγίου, σύμφωνα με το Κεϋνσιανό υπόδειγμα απαιτούνται επεμβάσεις στις μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν τις αυτόνομες μεταβιβάσεις.

Συγκεκριμένα, το Κεϋνσιανό υπόδειγμα συνθέτει τις απόψεις του υποδείγματος των ελαστικοτήτων και της απορρόφησης, δεδομένου ότι στις διαδικασίες προσαρμογής του ισοζυγίου εισέρχονται τόσο η δυναμική των σχετικών τιμών όσο και του εισοδήματος.

Συγκεκριμένα, με το υπόδειγμα των ελαστικοτήτων, η υποτίμηση σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών προκαλεί μεταβολή των σχετικών τιμών εισαγωγών/εξαγωγών που οδηγεί σε ανατοποθέτηση των πόρων, τέτοια ώστε να καλλιτερεύσει το ισοζύγιο τρεχουσών σε πραγματικούς όρους. Εάν επίσης και ο νομισματικός λογαριασμός καλλιτερεύει, σημαίνει ότι οι συνθήκες των κριτικών ελαστικοτήτων ισχύουν, γεγονός που σημαίνει, εκ νέου, ότι η απορρόφηση μειώθηκε σε σχέση με το εισόδημα. Στην ειδική περίπτωση μιας οικονομίας με πλήρη απασχόληση, η σύνθεση των λύσεων ελαστικότητας και απορρόφησης σημαίνει απλά ότι μια υποτίμηση για να είναι αποδοτική, πρέπει να επιτύχει μείωση της απορρόφησης (δηλ. της κατανάλωσης).

Μια τέτοια μείωση μπορεί να γίνει διαμέσου της επίδρασης Pigou. Όπως άλλωστε είχε παρατηρήσει και ο Alexander (*op.cit.*) η μεταβολή των σχετικών τιμών προκαλούμενη από την υποτίμηση, οδηγεί σε μια μείωση των ρευστών διαθεσίμων της κοινωνίας σε πραγματικούς όρους και

διαμέσου αυτού του δρόμου, σε μια μείωση της απορρόφησης (εάν δεν αλλάξει η ρευστότητα).

Ο Tsiang¹⁵ προτείνει μια ανάλυση της δυναμικής προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών στην οποία σημαντικό ρόλο καταλαμβάνουν οι νομισματικοί παράγοντες.

Η προηγούμενη ανάλυση της υποτίμησης, ρητά ή άρρητα, υπέθετε τιμές και ονομαστικούς μισθούς σταθερούς, και μια πολιτική σταθεροποίησης του χρηματικού επιτοκίου δηλ. μια ουδέτερη νομισματική πολιτική με τον τρόπο του Κεϋνσιανού υποδείγματος που υπέθετε μια προσφορά χρήματος απεριόριστα ελαστική.¹⁶

Η υπόθεση για μια τέτοια νομισματική πολιτική εμπόδιζε το χρήμα να επιδράσει κατά τρόπο συγκεκριμένο στη διαδικασία επαναϊσορρόπησης σε μακροοικονομικό επίπεδο.

Αν όμως ασκούσαν μια νομισματική πολιτική ορθοδόξου τύπου και αντι του επιτοκίου σταθεροποιόταν η εγχώρια συνιστώσα της προσφοράς χρήματος, θα επιτρεπόταν στη συνολική προσφορά χρήματος να επιδράσει στο επίπεδο των τιμών ή και στα πραγματικά μεγέθη, υποβοηθώντας την προσαρμογή του ισοζυγίου. Συγκεκριμένα, κρατώντας σταθερή την εγχώρια συνιστώσα της νομισματικής βάσης, το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών σημαίνει μείωση του αποθέματος χρήματος, άθροισμα της εγχώριας συνιστώσας και των διεθνών αποθεμάτων, μέρος του οποίου απασχολείται για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος. Η μείωση της νομισματικής βάσης (συνολικά) τείνει στην αύξηση του επιτοκίου, το οποίο με τη σειρά του τείνει στη μείωση της απορρόφησης και συνεπώς του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών.

Πολλοί μελετητές επιμένουν¹⁷ στο γεγονός ότι το καινούργιο στοιχείο που έφερε το υπόδειγμα της απορρόφησης ήταν ότι μετατόπισε την προσοχή από μια οικονομία που "συλλαμβάνονταν" αποκλειστικά σε "όρους πραγματικούς" - στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα των σταθερών τιμών στο οποίο η μεταβολή της ισοτιμίας αντιπροσώπευε μεταβολές στους

15 Tsiang S.C. "The Role of Money in Trade-Balance Stability: Synthesis of the elasticity and Absorbtion" Caves R.E. - Johnson H.G. Readings in International Economics, G. Allen and Unwin, London 1975.

16 MEADE o.p. K. 5.

17 Johnson H.G.: "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory" in Frenkel J.A., Johnson H.G. (επιμέλεια). The Monetary Approach to the Balance of Payments. George Allen and Unwin. London 1976. Mussa M.: "Tariffs and the Balance of Payments: a Monetary Approach", στο ίδιο όπως παραπάνω.

"πραγματικούς" όρους εμπορίου - σε μια οικονομία σε όρους μακροοικονομικής γενικής ισορροπίας, στην οποία πρέπει να βρούν θέση οι νομισματικοί παράγοντες.

Η συζήτηση αυτή μεταξύ των υποστηρικτών των δύο υποδειγμάτων οδήγησε στην εκ νέου ανακάλυψη των νομισματικών παραγόντων στη διαδικασία εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών.

Ετσι προτάθηκε ένα νέο υπόδειγμα στο οποίο το χρήμα κατέλαβε την κυρίαρχη θέση. Η νομισματική προσέγγιση στο ισοζύγιο πληρωμών. Το κυρίαρχο χαρακτηριστικό του μπορεί να αποδοθεί με την πρόταση ότι: "...το ισοζύγιο πληρωμών είναι ουσιαστικά ένα νομισματικό φαινόμενο...".¹⁸

Η δικαιολόγηση μιας τέτοιας πρότασης παράγεται από τη θεώρηση του αποτελέσματος του ισοζυγίου πληρωμών όχι σαν αποτέλεσμα της προσφοράς και ζήτησης αγαθών, υπηρεσιών και νομισματικών μεγεθών, αλλά αντίθετα αποκλειστικά σε όρους προσφοράς και ζήτησης χρήματος.

Η προσοχή στρέφεται λοιπόν στο λογαριασμό "κάτω από τη γραμμή", δηλ. στις νομισματικές κινήσεις.

Στη συνέχεια η ανάλυση της εξωτερικής ανισορροπίας επικεντρώνεται στο πλεόνασμα ή στο έλλειμμα του νομισματικού λογαριασμού, θέτοντας στην επιφάνεια τη χρήση της διαδικασίας της προσφοράς χρήματος και ειδικά, τη συνάρτηση χρήματος, σα θεωρητικές κεντρικές σχέσεις γύρω από τις οποίες οργανώνεται η λογική σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών.

Εάν το Κεϋνσιανό υπόδειγμα συγκεντρώνει την προσοχή στο προσδιορισμό των ροών "πάνω από τη γραμμή", το μονεταριστικό υπόδειγμα βασίζεται αντίθετα στην ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των νομισματικών ροών "κάτω από τη γραμμή".

Αυτή η αντιστροφή των εστιών της ανάλυσης, δεν αφήνει απείραχτους τους δεσμούς αιτιότητας, χαρακτηριστικούς της Κεϋνσιανής θεωρίας, υποκαθιστώντας τους μ' ένα σύνολο νέων αναλυτικών προτάσεων.

Επομένως διαφοροποιούνται και οι κανόνες της οικονομικής πολιτικής για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών.

18 Mussa. M.: Tariffs and the Balance of Payments: A Monetary Approach in Frenkel. J - Johnson H.J.: The Monetary Approach to the Balance of Payments, George Allen and Unwin, London 1976.

III.1.2. Η υποτίμηση στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα

Στον κόσμο του Keynes με τιμές και ονομαστικούς μισθούς σταθερούς και μεταβλητό επίπεδο εισοδήματος η υποτίμηση έχει θετικές επιδράσεις στο ισοζύγιο πληρωμών εάν ισχύει η συνθήκη Marshall-Lerner. Φυσικά οι επιδράσεις είναι διαφορετικές ανεξάρτητα αν δεχτούμε ή όχι νομισματικές αλληλοεπιδράσεις, που ως γνωστό επενεργούν διαμέσου του επιτοκίου.

Η πηγή τέτοιων αλληλεπιδράσεων δημιουργείται από το ότι ένα εξωτερικό πλεόνασμα, δημιούργημα της υποτίμησης, αυξάνει τη συνολική προσφορά χρήματος η οποία τείνοντας να μειώσει το επιτόκιο, προκαλεί επιδράσεις στη δαπάνη και εκ νέου στο ισοζύγιο πληρωμών.

Τέτοιες αλληλεπιδράσεις, μπορούν, επίσης, βραχυχρόνια, να αμβλυνθούν ή να οξυνθούν σύμφωνα με τους κανόνες της οικονομικής πολιτικής που ακολουθούν οι νομισματικές αρχές (π.χ. αναφερόμαστε στη στειροποίηση των νομισματικών εισροών του ισοζυγίου πληρωμών).

Δύο αντιρρήσεις μπορούν να αντιταχθούν, βασικά, στα συμπεράσματα του Κεϋνσιανού υποδείγματος.

Το πρώτο είναι να θέσει σε συζήτηση την τιμή των κριτικών ελαστικοτήτων (ειδικότερα για μικρές χώρες, πρόκειται για τις ελαστικότητες της εγχώριας ζήτησης εισαγωγών και εξωτερική ζήτηση για εξαγωγές) και "δίνει χώρο" για συζητήσεις μεταξύ "αισιόδοξων" και "απαισιόδοξων" των ελαστικοτήτων.¹⁹

Η άλλη αντίρρηση, τονίζει τις πληθωριστικές επιδράσεις της υποτίμησης. Στις συζητήσεις των τελευταίων χρόνων υποστηρίζεται με σχετική σταθερότητα, ότι η υποτίμηση, έχει επιδράσεις μονάχα στο εγχώριο ποσοστό πληθωρισμού και σχεδόν καμμία στο ισοζύγιο τρεχουσών. Η αξιοπιστία αυτής της αντίρρησης είναι και αυτή ένα εμπειρικό γεγονός σχετικά με το βαθμό αντίδρασης των τιμών στους ονομαστικούς μισθούς.²⁰

19 Hinshaw R. "Elasticity Pessimism, Absorbition and Flexible Exchange Rates" in Sellekaerts W. (επιμέλεια), International Trade and Finance, MacMillan, London 1974.

20 Γνωρίζουμε δύο τέτοιες εμπειρικές οικονομετρικές μελέτες που αναφέρονται στην Επικρατούσα κατάσταση της Ιταλίας τη δεκαετία του '70: Stagni A.: "Il modello econometrico dell' economia italiana: struttura e relazioni casuali" in A.A.V.V., "Un modello per l' economia italiana, Il Mulino, Bologna. 1976 και Pierucci C.M., Tresoldi G.: Il settore prezzi interni: aspetti istituzionali, schemi di riferimento e verifica empirica. Banca d' Italia. Roma 1976. Σύμφωνα με τον Stagni μετά από 3 έτη οι τιμές και οι μισθοί έχουν απορροφήσει το 70% της αρχικής υποτίμησης. Αντιθέτως σύμφωνα με τους Pierucci-Tresoldi ο χρόνος είναι πολύ πιο σύντομος, περίπου 18 μήνες.

Η τρίτη αντίρρηση είναι διαφορετικού είδους από τις δύο πρώτες και προτάθηκε από τους μονεταριστές. Και αυτοί επιμένουν στο πληθωριστικό χαρακτήρα της μεταβολής της ισοτιμίας, αποκλείοντας κάθε επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών.

Διαφορετικός είναι όμως ο μηχανισμός της πληθωριστικής μεταβίβασης που λειτουργεί στο νομισματικό υπόδειγμα, που δεν "ακουμπά", όπως στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα στην αντίσταση των πραγματικών μισθών και στα περιθώρια κέρδους, αλλά αντίθετα στην υπόθεση ότι στο διεθνές εμπόριο υπερισχύουν ανταγωνιστικές συνθήκες τέτοιες, που να μην επιτρέπουν τιμές (και πληθωρισμό) διαφορετικές για τα ίδια αγαθά που παράγονται και ανταλλάσσονται μεταξύ διαφόρων χωρών (η προσοχή στρέφεται σε χώρες βιομηχανοποιημένες με παρόμοιες τεχνικοπαραγωγικές δομές).

Στο νομισματικό υπόδειγμα, η αύξηση των εγχωρίων τιμών λόγω της υποτίμησης, γεννά μια αύξηση της ζήτησης του χρήματος (δεδομένο το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος, το επιτόκιο καθώς και παθητική νομισματική πολιτική) και συνεπώς σ' ένα πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών του οποίου η εξήγηση μας οδηγεί στην αγορά χρήματος (το πλεόνασμα του ισοζυγίου προμηθεύει την υπερβάλλουσα ζήτηση των κατοίκων..) ή και στη κερδοσκοπική λειτουργία της αγοράς των αγαθών (η αύξηση των τιμών δημιουργεί μείωση της ζήτησης εμπορευμάτων και συνεπώς τρέχον πλεόνασμα). Αυτά ισχύουν βραχυπρόθεσμα.

Το νομισματικό υπόδειγμα επιμένει πάνω απ' όλα στο γεγονός ότι οι θετικές επιδράσεις της υποτίμησης είναι οπωσδήποτε συγκυριακές και καταδικασμένες να απορροφηθούν μακροπρόθεσμα.

Ιδιαίτερα παρατηρείται ότι η διαρκής επίδραση της υποτίμησης δεν είναι στο ισοζύγιο πληρωμών αλλά αντίθετα στο επίπεδο των διεθνών αποθεμάτων της χώρας.

Και σ' ένα Κεϋνσιανό υπόδειγμα όμως με τιμές και μισθούς σταθερούς, το τρέχον πλεόνασμα που δημιουργείται από την υποτίμηση (υποθέτοντας ότι ξεκινούμε από μια κατάσταση αρχικής εξωτερικής ισορροπίας) μειώνεται με το πέρασμα του χρόνου, γιατί η αύξηση της προσφοράς χρήματος δραστηριοποιημένη από το εξωτερικό πλεόνασμα τείνει να μειώσει το επιτόκιο (θεωρούμε παθητική νομισματική πολιτική) και διαμέσου αυτού του δρόμου οδηγεί σε αυξήσεις της εγχώριας δαπάνης, συμπεριλαμβανομένου του ποσού που θα περιέλθει στις εισαγωγές. Δεδομένες οι εξαγωγές, η πτώση του επιτοκίου συνεχίζεται έως ότου το

τρέχον πλεόνασμα δημιουργήσει σωρευτικές αυξήσεις στη προσφορά χρήματος. Η διαδικασία τελειώνει όταν οι εισαγωγές έχουν αυξηθεί τόσο, όσο απαιτείται να ισοσκελίσουν το επίπεδο των εξαγωγών.

Η εξωτερική ισορροπία έτσι εξασφαλίζεται και η υποτίμηση καθίσταται ουδέτερη μακροχρόνια.

Σ' ένα κόσμο "νομισματικό", στον οποίο το εισόδημα ευρίσκεται στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, το εξωτερικό πλεόνασμα δημιουργεί αυξήσεις στη δαπάνη των κατοίκων η οποία εξαρτάται ευθέως από το απόθεμα χρήματος σύμφωνα με τα αποτελέσματα Ρίγου, και τέτοιες αυξήσεις συνεχίζονται έως ότου η δαπάνη είναι ίση με το εισόδημα και το πλεόνασμα έχει ολοκληρωτικά απορροφηθεί. Συνεπώς η ουδετερότητα μακροχρόνια της υποτίμησης εμφανίζεται στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα με εισόδημα μεταβλητό και με τιμές μεταβλητές.

Η έμφαση του νομισματικού υποδείγματος, σύμφωνα με την οποία η υποτίμηση είναι μη αποδοτική μακροχρόνια, αποδεικνύεται σωστή, αλλά η αληθοφάνειά της εξαρτάται αποκλειστικά από την ύπαρξη αυτόματων μηχανισμών προσαρμογής στην αγορά χρήματος, άμεσα στο νομισματικό, έμμεσα στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα.

Η ουδετερότητα της υποτίμησης συνεπώς δεν είναι ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του νομισματικού υποδείγματος, αλλά περισσότερο μια συνέπεια της υπόθεσης αυτόματης προσαρμογής μακροχρόνια.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

IV.1. Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ Σ' ΕΝΑ ΚΕΥΝΣΙΑΝΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ

Σε καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών, σ' ένα υπόδειγμα Κεϋνσιανής προέλευσης, η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί ενδογενή μεταβλητή του συστήματος και ως εκ τούτου προσδιορίζεται από το σύνολο των νομισματικών και πραγματικών μεταβλητών που ασκούν επιδράσεις στο εσωτερικό καθώς και στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας και αναπροσαρμογές στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών καθώς και στο ισοζύγιο κεφαλαίων.

Η συναλλαγματική ισοτιμία, το επιτόκιο, το επίπεδο της ενεργούς ζήτησεως, η προσφορά χρήματος και το επίπεδο των ονομαστικών μισθών, ως μεταβλητές του συστήματος επιδρούν η μία στην άλλη και συνεπώς καμμία μεταβλητή δεν μπορεί να προσδιορισθεί ανεξαρτήτως των άλλων.

Οι θετικές (αρνητικές) ροές στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θεωρούνται ότι οφείλονται κατά κύριο λόγο στην υψηλή (χαμηλή) ανταγωνιστικότητα των εγχωρίων προϊόντων. Ως εκ τούτου άμεσοι προσδιοριστικοί παράγοντες της εξέλιξης της συναλλαγματικής ισοτιμίας θεωρούνται οι εξελίξεις του λόγου των σχετικών τιμών εγχωρίων/διεθνών προϊόντων.

Ένα πλήρες υπόδειγμα (βραχυχρόνια) περιλαμβάνει την αγορά προϊόντων, την αγορά χρήματος και την εξωτερική αγορά. Στο υπόδειγμα εμπεριέχονται οι βασικές υποθέσεις της Κεϋνσιανής λογικής. Ετσι:

Το επίπεδο του εισοδήματος είναι μεταβλητό σύμφωνα με την υπόθεση της υποαπασχόλησης των πόρων.

Το επίπεδο των εσωτερικών τιμών P είναι σταθερό (σε εγχώριο νόμισμα, π.χ. δραχμές).

Σταθερή επίσης είναι, η εξωτερική τιμή των εισαγωγών, F , π.χ. σε ECU ή σε Δολάρια δεδομένου ότι η αναφορά αφορά μικρή χώρα με αδυναμία επιδράσεων στο τομέα αυτό.

Εάν E = συναλλαγματική ισοτιμία (δρχ/ECU), η τιμή σε δραχμές των εισαγωγών δίνεται από: $[E.F.]$

Οι όροι εμπορίου $\rho = E.F/P$. Εάν τώρα $F = P = 1$, τότε $\rho = P$. Η αγορά προϊόντων δίνεται από την εξίσωση:

$$y = a(y-t; r) + X(E) - E_i(y; r; E) + g \quad [4.1]$$

Στην εξίσωση περιέχονται:

- η ιδιωτική δαπάνη $a(y-t; r)$, η οποία έχει τεθεί ως συνάρτηση του διαθέσιμου εισοδήματος $(y-t)$, όπου t η φορολογική απορρόφηση, καθώς και του επιτοκίου (r). - η δημόσια δαπάνη g .
- οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών $X(E)$, οι οποίες είναι συνάρτηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.
- οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών $[E_i(y; r; E)]$, οι οποίες εξαρτώνται από το διαθέσιμο εισόδημα, τη συναλλαγματική ισοτιμία και από το επιτόκιο στο μέτρο που εισάγονται επενδυτικά αγαθά.

Η αγορά χρήματος δίνεται από την εξίσωση:

$$L(y; r) = c + (1-\sigma) B + L_0 \quad [4.2]$$

όπου: $L = L(y; r)$ [4.3] η ζήτηση του χρήματος και

$$1 < L_y < 0$$

$$L_r < 0$$

Η προσφορά χρήματος σ' ένα ανοικτό σύστημα είναι ίση με:

$$M = C + R \quad [4.4]$$

όπου C είναι το χρήμα εγχώριας δημιουργίας [Κεντρική Τράπεζα, Δημόσια ελλείμματα...] και το R τα συναλλαγματικά αποθέματα.

Λαμβάνοντας τους πρώτους τελευτές της ανωτέρω εξίσωσης [4.4]

$$\Delta M = \Delta C + \Delta R \quad [4.5]$$

όπου Δ υποδεικνύει τη ροή (π.χ. $\Delta M = M(t) - M(t-1)$) των μεταβολών του M , η μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων είναι ίση με τη μεταβολή του ισοζυγίου πληρωμών,

$$\Delta R = B \quad [4.6]$$

Οι οικονομικές αρχές έχουν υπο τον έλεγχόν τους μόνο τη δημιουργία της εγχώριας συνισταμένης της νομισματικής βάσης. Για να μπορέσουν να ελέξουν τη συνολική νομισματική βάση δημιουργούν ένα μηχανισμό που τους δίνει τη δυνατότητα, παρακολουθώντας την εξέλιξη του εξωτερικού συντελεστή της νομισματικής βάσης να παράγουν εγχωρίως τόσο χρήμα που αθροιζόμενο (αφαιρούμενο) στο παραγόμενο εξωτερικώς να επιτυγχάνεται συνολικά το επιθυμητό.

Ένας τέτοιος μηχανισμός είναι και ο ακόλουθος:

$$\Delta C = c - \sigma \Delta R \quad [4.7]$$

Ο όρος c αντιπροσωπεύει τις αυτόνομες μεταβολές της νομισματικής βάσης ανεξαρτήτως των εξελίξεων του ισοζυγίου πληρωμών.

Εάν $\sigma = 0$ δεν υπάρχει καμμία ενέργεια στειροποίησης των μεταβολών του εξωτερικού συντελεστή της νομισματικής βάσης. Εάν $\sigma = 1$ τότε αντιθέτως υπάρχει πλήρης στειροποίηση.

Εάν $0 < \sigma < 1$ τότε υπάρχει μερική στειροποίηση αναλόγως των επιθυμιών των νομισματικών αρχών.

Τώρα θα πρέπει:

$$\begin{aligned} M &= L \\ \Delta M &= \Delta L = L(y;r) - L_0 \end{aligned} \quad [4.8]$$

όπου L_0 είναι η ζήτηση χρήματος τον αρχικό χρόνο.

Τώρα: $\Delta M = \Delta C + \Delta R$

Αντικαθιστώντας την [4.7] στην [4.5] έχουμε:

$$\Delta M = c - \sigma \Delta R + \Delta R \text{ ή } \Delta M = c - \Delta R(1-\sigma)$$

Αντικαθιστώντας στην [4.8] έχουμε:

$$\begin{aligned} L(y;r) - L_0 &= c - \Delta R(1-\sigma) \text{ και} \\ L(y;r) &= c + (1-\sigma)B + L_0 \end{aligned} \quad [4.9]$$

το εξωτερικό ισοζύγιο δίνεται από την εξίσωση:

$$B = X(E) - E_i(y;r;E) + K(y;r) \quad [4.10]$$

Η παραπάνω εξίσωση δεν απαιτεί περαιτέρω διευκρινήσεις. Μόνο σημειώνουμε ότι η εισροή κεφαλαίων τέθηκε σε συνάρτηση και του εισοδήματος $K_y > 0$ δεδομένου ότι σε οικονομία με υψηλό εισόδημα ασκεί θετικό κίνητρο για άμεσες επενδύσεις από το εξωτερικό.

Οι εξελίξεις στην κίνηση των κεφαλαίων αποτελούν σημαντικό παράγοντα επηρεασμού της εξωτερικής και εσωτερικής ισορροπίας.

Επομένως επηρεάζουν άμεσα τη συναλλαγματική ισοτιμία η οποία θα πρέπει (θεωρητικά) να προσαρμόζεται έτσι ώστε να εξυπηρετεί τους στόχους της οικονομικής πολιτικής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

V.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφερθούμε, στη νομισματική προσέγγιση του Ισοζυγίου Πληρωμών (ΙΣ.ΠΛ) και της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (Σ.Ι.).

Η ανάγκη αναφοράς, γενικότερα, στη νομισματική θεώρηση του ΙΣ.ΠΛ καθίσταται ευδιάκριτη από τη στιγμή που επιχειρείται να διευκρινισθεί η λογική που υποβαστάζει το υπό εξέταση υπόδειγμα, τις διασυνδέσεις που δημιουργούνται μεταξύ των διαφόρων τομέων ή αγορών της οικονομίας, καθώς και των μέτρων οικονομικής πολιτικής που απορρέουν από την παραπάνω θεώρηση.

Τούτο το κεφάλαιο, χωρίζεται σε δύο μέρη:

Στο πρώτο μέρος αναλύεται το συνολικό νομισματικό υπόδειγμα του ΙΣ.ΠΛ και ορισμένοι από τους κανόνες οικονομικής και νομισματικής πολιτικής που αυτό συνεπάγεται.

Στο δεύτερο μέρος, προχωρούμε στη μελέτη του νομισματικού υποδείγματος που αφορά τη διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

V.2. ΛΟΓΙΚΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Οι βασικές προτάσεις του νομισματικού υποδείγματος, είναι οι ακόλουθες:

- το ισοζύγιο πληρωμών είναι ουσιαστικά ένα νομισματικό φαινόμενο. Η προσοχή επικεντρώνεται στο νομισματικό λογαριασμό έτσι όλοι οι λογαριασμοί συγκεντροποιούνται σε μια κατηγορία, "πάνω από τη γραμμή".

Συνεπώς:

$$\Delta R = B$$

[5.1]

είναι ο βασικό ορισμός του ισοζυγίου πληρωμών όπου ΔR είναι η μεταβολή των διεθνών αποθεμάτων σε ορισμένο χρονικό διάστημα.

- δεδομένου ότι το ισοζύγιο πληρωμών είναι νομισματικό φαινόμενο, η ανάλυση αναπτύσσεται αναφορικά με τη ζήτηση και την προσφορά χρήματος.

Συνεπώς:
$$L = P \cdot l[y;r] \quad [5.2]$$

είναι η συνάρτηση ζήτησης του χρήματος, εκφρασμένη σε ονομαστικούς όρους P = το επίπεδο εγχωρίων τιμών, ενώ:

$$M = R + C \quad [5.3]$$

είναι η συνάρτηση της ονομαστικής προσφοράς χρήματος, C = η εγχώρια νομισματική βάση.

Η συνθήκη ισορροπίας στην αγορά χρήματος είναι:

$$L = M = R + C \quad [5.4]$$

λαμβάνοντας υπόψη τον παράγοντα χρόνο έχουμε:

$$\Delta L - \Delta C = \Delta R = B \quad [5.5]$$

εξίσωση που φανερώνει τη λογική του νομισματικού υποδείγματος που δείχνει ότι το αποτέλεσμα του ισοζυγίου πληρωμών εξαρτάται από τη συμπεριφορά της συνάρτησης ζήτησης του χρήματος και από τη δημιουργία της εγχώριας νομισματικής βάσης.

Αυτή καθ' αυτή η παραπάνω εξίσωση βρίσκει θέση επίσης και στο Κεϋνσιανό υπόδειγμα, στο οποίο ΔL και B είναι το αποτέλεσμα του ταυτόσημου συνόλου μεταβλητών (εισόδημα, σχετικές τιμές, επιτόκιο).

Αντίθετα στο νομισματικό υπόδειγμα, αυτή αποκτά μια θεωρητική αυτονομία λόγω των ειδικών υποθέσεων που προστίθενται:

- εισόδημα πλήρους απασχόλησης
- το επίπεδο των εγχωρίων τιμών είναι αγκιστρωμένο στις διεθνείς τιμές (υποτίθεται δηλαδή ότι στις διεθνείς αγορές υπερισχύουν συνθήκες ανταγωνιστικές, που επιτρέπουν έναν υψηλό βαθμό υποκατάστασης μεταξύ των παραγομένων εμπορευμάτων σε διάφορες χώρες, τείνοντας να εξαφανίσουν αρκετά γρήγορα κάθε διαφοροποίηση τιμής στις αγορές)
- επιτόκιο αγκιστρωμένο στα επιτόκια που υπερισχύουν στις διεθνείς αγορές.

V.3. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

V.3.1. Γενική Παρουσίαση

Το υπόδειγμα που περιγράφουμε αντιπροσωπεύει μια οικονομία στην οποία παράγεται, καταναλώνεται και είναι διεθνώς εμπορεύσιμο ένα μόνο "πραγματικό" αγαθό (αγαθό καταναλωτικό και επένδυσης) που παράγεται με την ίδια τεχνολογία παντού στον κόσμο.

Εκφράζουμε τις υποθέσεις που προηγουμένως περιγράψαμε και οι οποίες χαρακτηρίζουν το νομισματικό υπόδειγμα.

$$y = y^* \text{ (όπου } y^* = \text{εισόδημα πλήρους απασχόλησης)} \quad [5.6]$$

και $(y = \text{εισόδημα σε πραγματικούς όρους}).$

$$P = E F \text{ ή } E = P/F \quad [5.7]$$

($P =$ ο δείκτης εγχωρίων τιμών,

$F =$ ο δείκτης των διεθνών τιμών,

$E =$ η συναλλαγματική ισοτιμία).

Στην περίπτωση της υπόθεσης "μικρής χώρας" το επίπεδο των εγχωρίων τιμών προσδιορίζεται από το αντίστοιχο επίπεδο των διεθνών τιμών, δεδομένη η συναλλαγματική ισοτιμία. Θέτοντας $F = 1$, οι διεθνείς τιμές λαμβάνουν το ρόλο του numeraire του συστήματος.

$$r = r^* \text{ (} r^* = \text{το διεθνώς επικρατούν επιτόκιο)} \quad [5.8]$$

Τώρα, μπορούμε να γράψουμε την εξίσωση του εισοδήματος της οικονομίας:

$$Py^* - (L - M) - A = 0 \quad [5.9]$$

όπου $A =$ η ονομαστική απορρόφηση.

Η παραπάνω εξίσωση σημαίνει ότι: το εισόδημα (ονομαστικό) της κοινωνίας κατανέμεται σε δύο ροές, εκείνη της δαπάνης $[A]$ και της ζήτησης χρήματος $[(L-M)]$. Όπως είναι γραμμένη η εξίσωση υποθέτει ότι οποιαδήποτε υπέρβαση της ζήτησης χρήματος μετατρέπεται ολοκληρωτικά σε υπέρβαση της δαπάνης. Όμως, θα πρέπει να δεχθούμε τη δυνατότητα μιας μερικής προσαρμογής.

Στην εξίσωση $[5.9]$, επικεντρώνεται η νομισματική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία η ανισορροπία στην αγορά των αγαθών έχει

επιδράσεις στην αγορά του χρήματος. Μεταξύ των δύο αγορών υπάρχει μια αλληλοεξάρτηση γενικής ισορροπίας, για την οποία οι συνδεδεμένες συμπεριφορές στη μια αγορά θα πρέπει να συγκεκριμενοποιούνται κατά τέτοιο τρόπο ώστε να καθίστανται συνεπείς με τις συνδεδεμένες συμπεριφορές με την άλλη αγορά.

Περνώντας τώρα στις εξισώσεις συμπεριφοράς έχουμε:

$$L = Pl [y^*; r^*] = kP \quad [5.10]$$

για τη ζήτηση χρήματος (stock)

Δεδομένο το πραγματικό εισόδημα και το επιτόκιο, η ονομαστική ζήτηση των ρευστών αποθεμάτων είναι συνάρτηση μόνο των τιμών.

Το κοινό, επιθυμεί να παρακρατήσει για κάθε επίπεδο των τιμών (δοσμένο το πραγματικό εισόδημα και το επιτόκιο), έναν ορισμένο όγκο ονομαστικών ρευστών διαθεσίμων, τέτοιον ώστε η σχέση μεταξύ ρευστών αποθεμάτων σε πραγματικούς όρους και πραγματικό εισόδημα, να βρίσκεται στο επιθυμητό επίπεδο.

Ετσι η σχέση:

$$\frac{L/P}{Y} \quad [5.11]$$

θεωρείται σαν αντιπροσωπευτική της ισορροπίας του χαρτοφυλακίου του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας.

Κάθε φορά που παρατηρείται μια ασυμφωνία μεταξύ του επιπέδου των επιθυμητών ονομαστικών αποθεμάτων και του επιπέδου των πραγματικών αποθεμάτων, το κοινό θα προσπαθεί να αποκτήσει ή να αποδώσει ρευστά αποθέματα, πράγμα που μπορεί να επιτύχει πουλώντας ή αγοράζοντας αγαθά, μεταβάλλοντας δηλ. τη δαπάνη σε σχέση με το εισόδημα, ή την υπέρβαση της δαπάνης, $[A - P_y]$. Πρόκειται για ένα τυπικό μηχανισμό προσαρμογής του χαρτοφυλακίου.

Συνεπάγεται, επομένως, ότι η υπέρβαση της δαπάνης είναι συνάρτηση του επιπέδου των τιμών και της υπέρβασης της ζήτησης για χρηματικά αποθέματα, $[L - M]$, ή :

$$H = H [P; (L-M)] \quad [5.12]$$

$$H_P < 0$$

$$H_{L-M} < 0$$

και όπου $P_H = A - P_y^*$

Η πρώτη παράγωγος εκφράζει το γεγονός ότι μια αύξηση των τιμών μειώνει τη ζήτηση αγαθών. Το ίδιο συμβαίνει επίσης όταν αυξάνει η υπέρβαση ζήτησης χρήματος (δεύτερη παράγωγος). Αυτό είναι φυσικό γιατί το κοινό επιζητεί να επιτύχει την επιθυμητή σχέση μεταξύ ρευστών διαθεσίμων και εισοδήματος.

Δεδομένη η εξίσωση [5.9], καθώς και τα χαρακτηριστικά της ζήτησης χρήματος [5.10], παρατηρούμε ότι και η [5.12] (υπέρβαση της δαπάνης) αποδεικνύεται ομοιογενής μηδέν βαθμού στο P και στο $L - M$, δηλ.:

$$H_P P + H_{L-M} (L - M) = 0 \quad [5.13]$$

Προσδιορίζουμε τώρα την εξίσωση του ισοζυγίου πληρωμών. Για το σκοπό αυτό είναι αρκετό να υπολογισθεί το διαφορικό (σε σχέση με το χρόνο) των αποθεμάτων (σε εγχώριο νόμισμα), δηλ.

$$B = dR \quad [5.14]$$

που ισοδυναμεί στο συνεχές με:

$$\Delta R = B \quad [5.15]$$

Αυτό μπορούμε να το δείξουμε ως εξής: σε μια ανοικτή οικονομία, οι πηγές δημιουργίας ρευστότητας είναι τρεις: η Κεντρική Τράπεζα η οποία ελέγχει ευθέως ένα μέρος της νομισματικής βάσης διαμέσου διαφόρων ενεργειών και συναλλαγών με τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Η Κεντρική Τράπεζα δεν έχει άμεσο έλεγχο στη δεύτερη πηγή, δηλ. στη δημιουργία της νομισματικής βάσης που πραγματοποιείται για την κάλυψη μέρους του δημοσίου ελλείμματος διαμέσου έκδοσης χρήματος (το υπόλοιπο μέρος καλύπτεται με την έκδοση αξιογράφων). Η τρίτη πηγή είναι το Ισοζύγιο Πληρωμών.

Η προσφορά χρήματος, όπως άλλωστε έχουμε αναφέρει, M (απόθεμα), σε ένα ανοικτό σύστημα, για μια δεδομένη χρονική περίοδο, δίνεται από την:

$$M = C + R \quad [5.16]$$

όπου C = τα αποθέματα χρήματος εγχώριας δημιουργίας ή εγχώρια νομισματική βάση (υποθέτουμε πιστωτικό πολλαπλασιαστική ίσο με τη μονάδα), και R = τα διεθνή αποθέματα του συστήματος.

Λαμβάνοντας τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος έχουμε:

$$\Delta M = \Delta C + \Delta R \quad [5.17]$$

όπου Δ δείχνει τη ροή (π.χ. $\Delta M = M_{t-1} - M_t$, μεταβολή της M από το χρόνο $t-1$ στο χρόνο t). Φυσικά οι μεταβολές των αποθεμάτων προκαλούνται από αντιστοιχες μεταβολές του ΙΣ.ΠΛ. Άρα:

$$\Delta R = B \quad [5.18]$$

Με άλλους όρους: οι μεταβολές των διεθνών αποθεμάτων προσδιορίζουν το συνολικό όγκο του B (ΙΣ.ΠΛ).

Σχετικά με τη ΔC , παρατηρούμε ότι αυτή κατά ένα μέρος βρίσκεται στη διακριτική ευχέρεια των νομισματικών αρχών και κατά ένα άλλο μέρος εξαρτάται από τη θέση που ευρίσκεται το έλλειμμα ή το πλεόνασμα του δημόσιου τομέα. Φυσικά αυτό αφορά, στο τμήμα που χρηματοδοτείται από τη νομισματική βάση.

$$\begin{aligned} \text{Τώρα έχουμε:} \quad dM &= dR + dC \text{ ή} \\ dM - dC &= dR \text{ ή (επειδή } B = dR) \\ dM - dC &= B \text{ ή (επειδή } B = -PH) \\ dM - dC &= -PH \end{aligned} \quad [5.19]$$

που σημαίνει ότι η διαφορά των μεταβολών μεταξύ της συνολικής προσφοράς χρήματος και της εγχώριας συνιστώσας της ίδιας είναι ίση (με αρνητικό σημείο) με την υπέρβαση της απορρόφησης (όπως την όρισε ο Alexander) σε ονομαστικούς όρους.

V.3.2. Στιγμιαία και Μακροχρόνια Ισορροπία

Ξαναγράφοντας την εξίσωση της υπερβάλλουσας δαπάνης, [5.12], υποκαθιστώντας σ' αυτή τη συνάρτηση ζήτησης του χρήματος έχουμε:

$$H = H [P; M] \quad [5.20]$$

$$H_p = < 0; (H_p = H_p + H_{L-M}k)$$

$$H_M > 0$$

(M = το πραγματικό απόθεμα χρήματος που βρίσκεται στην οικονομία)

Η παραπάνω εξίσωση δείχνει ευθέως ότι η μακροοικονομική ισορροπία προσδιορίζεται από την προσφορά χρήματος σε πραγματικούς όρους. Αυτό γιατί: δεδομένη η ομοιογένεια της $H = H [P; M]$, έχουμε:

$$H/P = H [1 ; M/P] \quad [5.21]$$

$$h = h(m)$$

όπου h , και m αντίστοιχα, η υπερβάλλουσα δαπάνη και η προσφορά χρήματος σε πραγματικούς όρους.

Περνούμε τώρα να εξετάσουμε τα αποτελέσματα της υποτίμησης στο ΙΣ.ΠΛ.

Υποθέτουμε ότι βρισκόμαστε αρχικά σε θέση ισορροπίας, με:
 $E = E_0 = 1$ και $M = M_0$ δηλαδή:

$$\begin{aligned} H_0 &= \bar{H} [E_0; M_0] = 0 \\ B_0 &= -E_0 H_0 = 0 \end{aligned} \quad [5.22]$$

Στην περίπτωση υποτίμησης $dE > 0$. Τα αποτελέσματα αυτής της εξωτερικής διαταραχής είναι διπλά:

- α. άμεσα αποτελέσματα και
- β. αποτελέσματα μακροπροθέσμου χαρακτήρα.

Τα πρώτα είναι εκείνα που εκδηλώνονται όταν δεν μεταβάλλονται τα αποθέματα χρήματος, ενώ τα δεύτερα λαμβάνουν υπ' όψη τις προσαρμογές και των αποθεμάτων του χρήματος.

Συνεπώς, θα ορίσουμε ως στιγμιαία ισορροπία, την παρουσίαση των μεταβλητών που λαμβάνουν υπ' όψη μονάχα τις πρώτες επιδράσεις και τα εξ αυτών αποτελέσματα.

Η στιγμιαία ισορροπία δεν επιζητεί τα πραγματικά χρηματικά αποθέματα να ισούνται με τα αντίστοιχα επιθυμητά. Αντιθέτως αυτή η ισότητα χαρακτηρίζει τη μακροχρόνια ισορροπία του συστήματος²¹.

Θεωρούμε τη νέα κατάσταση στην οποία $E = [E_1; M_0] < 0$ και συνεπώς:

$$B_1 = -E_1 H_1 > 0 \quad [5.23]$$

δηλ. η υποτίμηση βελτιώνει το λογαριασμό του ΙΣ.ΠΛ. Υπολογίζοντας το διαφορικό της:

$$H = H [P; M]$$

και με την υπενθύμιση ότι $H = 0$ αρχικά, έχουμε:

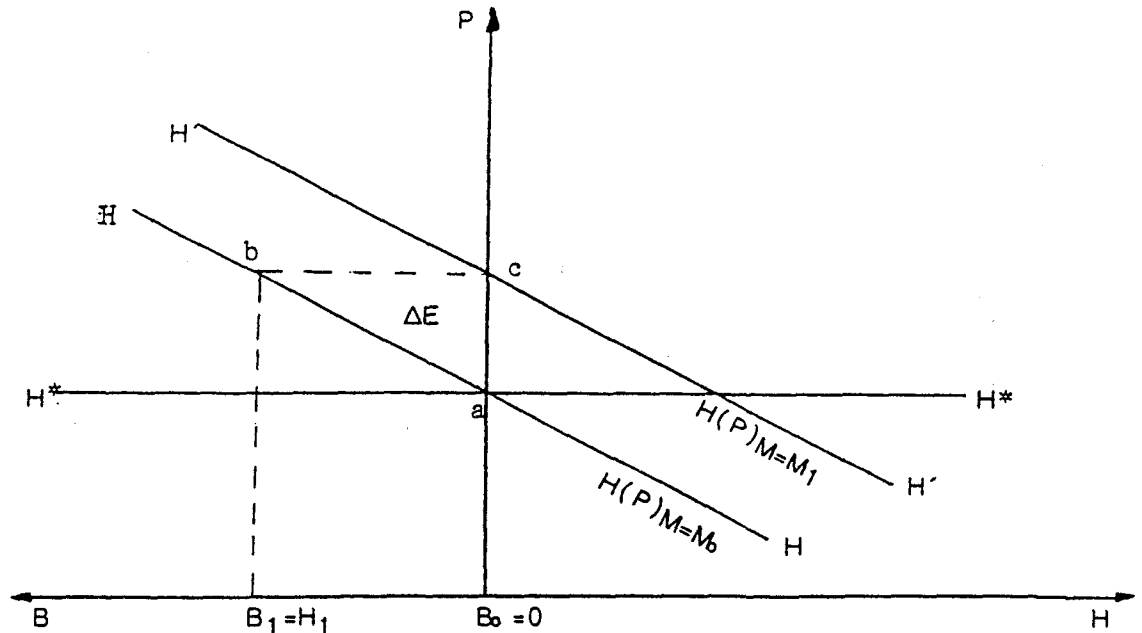
$$dH = \bar{H}_p dE + \bar{H}_m dM$$

ή όντας, : $M = M_0$ και συνεπώς $dM_0 = 0$. Αρα:

$$dH = H_p dE < 0 \quad [5.24]$$

21 Mussa M: "Tariffs and the Balance of Payments: a Monetary Approach" in Frenkel J.A. - Johnson H.J. (επιμ.) The Monetary Approach to the Balance of Payments, G.Allen and Unwin, London 1976.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί (Διάγραμμα 1) περιγράφουμε τα εξής:



Διάγραμμα 1

Η καμπύλη HH περιγράφει τη συνάρτηση της υπερβάλλουσας απορρόφησης σε σχέση με το επίπεδο των τιμών και για ένα δεδομένο όγκο χρηματικών αποθεμάτων,

$$M = M_0$$

$P = E_0$ είναι το αρχικό επίπεδο των εγχωρίων τιμών στις οποίες το σύστημα βρίσκεται σε ισορροπία:

πράγματι $B_0 = -H_0 = 0$ (σημείο α)

Η γραμμή H^*H^* είναι η γραμμή που αναφέρεται στην υπερβάλλουσα δαπάνη (απορρόφηση) του "υπολοίπου κόσμου" και είναι οριζόντια διότι δεν εξαρτάται από το επίπεδο των τιμών.

Μια υποτίμηση υψώνει τη συναλλαγματική ισοτιμία κατά:

$$\Delta E = E_1 - E \quad [5.25]$$

Με σταθερό χρηματικό απόθεμα, θα επιτύχουμε μια αρνητική υπέρβαση της ζήτησης ίση με :

$$-E_1 H_1 = B_1 \quad [5.26]$$

το πλεόνασμα δηλαδή του ΙΣ.ΠΛ.

Το σημείο b αντιπροσωπεύει το σημείο της στιγμιαίας ισορροπίας μετά την υποτίμηση.

Η υποτίμηση, προσδιορίζοντας μια αύξηση του επιπέδου των εγχωρίων τιμών, ανυψώνει τη ζήτηση των ονομαστικών ρευστών αποθεμάτων, δημιουργώντας μια απόκλιση μεταξύ των επιθυμητών και πραγματικών ονομαστικών αποθεμάτων. Αυτό θέτει σε κίνηση χρηματικές ροές, συμψηφιστικές, που τείνουν να επαναφέρουν στην προϋπάρχουσα ισορροπία τα αποθέματα. Με την υπόθεση ότι οι νομισματικές αρχές δεν επεμβαίνουν στη δημιουργία (καταστροφή) της νομισματικής βάσης, η προσαρμογή του χαρτοφυλακίου πραγματοποιείται μόνο διαμέσου μεταβολών του εξωτερικού τομέα. Με σκοπό την εξισορρόπηση της σχηματισθείσας ανισορροπίας, το κοινό προκαλεί αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου πληρωμών, μεταφέροντας αγαθά στο εξωτερικό με αντάλλαγμα χρήμα.

Η συνθήκη $B > 0$ είναι η μοναδική, στο παρόν πλαίσιο, και αναγκαία συνθήκη ροής που μπορεί να εξισορροπήσει το χαρτοφυλάκιο.

Αυτή η διαδικασία πρέπει αργά ή γρήγορα να σταματήσει, αν δεν επέμβουν οι νομισματικές αρχές για τη στειροποίηση του χρηματικού πλεονάσματος του ΙΣ.ΠΛ. Πράγματι με $B > 0$, το απόθεμα χρήματος αρχίζει να αυξάνει σύμφωνα με την εξίσωση $B = dR$. Αυτό συνεπάγεται, σύμφωνα με τη λογική του υποδείγματος, μια σωρευτική αύξηση της απορρόφησης σε σχέση με το εισόδημα, σύμφωνα με την 5.15.

Όταν εκ νέου είναι $L = M$, έχει επανέλθει σε ισορροπία η νομισματική αγορά και παύουν οι εισροές πόρων από τη συγκυριακή καλλιτέρευση του ΙΣ.ΠΛ. Δηλαδή εκ νέου, $B = 0$, και το ΙΣ.ΠΛ. ξαναγυρίζει στην κατάσταση ισορροπίας.

Ενώ η [5.24] αντιπροσωπεύει μια στιγμιαία ισορροπία, η κατάσταση μακροχρόνιας ισορροπίας εξασφαλίζεται όταν σταματούν οι εισροές (ή οι εκροές) του χρήματος που συνδέονται με την ανισορροπία του ΙΣ.ΠΛ.

Αναφορικά με το Διάγραμμα, σημειώνουμε ότι, δεδομένης της απουσίας πολιτικών στειροποίησης, η αύξηση του χρηματικού αποθέματος προσδιορίζει μια μετακίνηση της καμπύλης HH προς τα άνω και δεξιά.

Στο σημείο c εξασφαλίζεται η μακροχρόνια ισορροπία γιατί B είναι εκ νέου ίσο με το 0 και άρα σταματούν οι εισροές του χρήματος από το εξωτερικό.

Η H' H' είναι η νέα αντιπροσωπευτική καμπύλη της υπερβάλλουσας ζήτησης. Το επίπεδο των τιμών αυξήθηκε στην ίδια αναλογία με την οποία

αυξήθηκε η τιμή ισορροπίας της Συναλλαγματικής Ισορροπίας. (εάν η χώρα είναι "μεγάλη", ένα μέρος της προσαρμογής μεταφέρεται στον υπόλοιπο κόσμο και οι εγχώριες τιμές αυξάνουν λιγότερο από την αύξηση της Συν.Ισοτ.²² και έτσι αυξάνεται το επίπεδο της ονομαστικής προσφοράς χρήματος, $M_1 > M_0$. Το νέο επίπεδο της ονομαστικής προσφοράς χρήματος είναι ίσο με :

$$M_1 = M_0 + \dots B(t) dt \quad [5.27]$$

όντας η αύξηση των αποθεμάτων χρήματος ίση με το ολοκλήρωμα του πλεονάσματος του ΙΣ.ΠΛ. από τη χρονική στιγμή $t=0$ μέχρι την $t=1$.

Συνεπώς επιβεβαιώνεται η υπόθεση στην οποία επιμένουν οι μονεταριστές, σύμφωνα με την οποία μακροχρόνια η προσφορά χρήματος είναι μια ενδογενής μεταβλητή.

V.3.3. Η Νομισματική Πολιτική

Η δυνατότητα να διατηρηθούν διαδοχικές στιγμιαίες ισορροπίες, με B διαφορετικό από το μηδέν, (δηλ, ισοζύγιο σε ανισορροπία), εξαρτάται αποκλειστικά από τη νομισματική πολιτική, δοσμένη βεβαίως η συναλλαγματική ισοτιμία στο νέο επίπεδο.

Για να το εξηγήσουμε ξαναγράφουμε τη συνθήκη νομισματικής ισορροπίας, συγκεκριμενοποιώντας την εγχώρια συνιστώσα της προσφοράς χρήματος.

$$L = M = R + C \quad [5.28]$$

Διαφοροποιώντας έχουμε:

$$dL = dM = dR + dC \quad [5.29]$$

Θεωρούμε ότι $B = dR > 0$, λόγω υποτίμησης και οι νομισματικές αρχές προχωρούν στη στεριοποίηση της εισδοχής χρήματος λόγω του πλεονάσματος του ισοζυγίου.

Δηλαδή εάν:

$$dC = - dR = - B \quad [5.30]$$

22 Δες: Dornbush. R.Q. "Devaluation. Money and Non-traded Goods" στο Frenkel. J.A., Johnson H.G....op. cit.

το συνολικό απόθεμα χρήματος δεν μεταβάλλεται

$$dM = 0$$

Η παραπάνω σχέση δείχνει ότι η νομισματική πολιτική δεν προσδιορίζει την προσφορά χρήματος αλλά μόνο τις μεταβολές στη σύνθεση της προσφοράς χρήματος, μειώνοντας την εξωτερική συνιστώσα και αυξάνοντας αντιστοίχως την εγχώρια. Η νομισματική πολιτική ελέγχει μονάχα την εγχώρια συνιστώσα και αυτή προσδιορίζει το ΙΣ.ΠΛ.

Η παραπάνω κατάσταση, ανταποκρίνεται σε μια τυπική κατάσταση "περίπου ισορροπίας"²³, δεδομένου ότι οι συναρτήσεις της συμπεριφοράς του ιδιωτικού τομέα ικανοποιούνται τόσο στην αγορά αγαθών (συνάρτηση απορρόφησης) όσο και σε εκείνη του χρήματος (συνάρτηση ζήτησης χρήματος), παρότι το ισοζύγιο πληρωμών δεν είναι σε ισορροπία, λόγω των επεμβάσεων των νομισματικών αρχών. Δηλαδή μια συστηματική πολιτική στερηροποίησης των εισερχομένων (εξερχομένων) χρημάτων, συνδεδεμένων με $B > 0$ ($B < 0$) τείνει να αφήσει αμετάβλητη την προσφορά των νομισματικών αποθεμάτων.

Αυτό σημαίνει ότι ο πραγματικός τομέας βρίσκεται σε μια κατάσταση "περίπου ισορροπίας", εννοώντας ότι το επίπεδο του εισοδήματος είναι ακριβώς ισοσκελισμένο στο επιθυμητό επίπεδο του ΙΣ.ΠΛ.

Στο πλαίσιο αυτό, εάν $B > 0$, η απορρόφηση είναι μικρότερη από το εισόδημα. Ο ιδιωτικός τομέας είναι συνεπώς ικανοποιημένος από αυτή την κατάσταση, για το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική της στερηροποίησης αποτρέπει τη συσσώρευση αποθεμάτων και συνεπώς δεν επιτρέπει την αύξηση της ιδιωτικής ροπής για απορρόφηση.

V.3.4. Υποτίμηση και Νομισματική Πολιτική στο Νομισματικό Υπόδειγμα

Συμπεράσματα των επιδράσεων της υποτίμησης και της νομισματικής πολιτικής στη διαμόρφωση της εξωτερικής ισορροπίας.

23 Mundell, R.A.: "Mobilita dei capitali e politiche stabilizzatrici nel sistema dei cambi fissi e in quello dei cambi flessibili" Ιταλική μετάφραση στο Basevi G. (επιμ.) La bilancia dei pagamenti il Mulino 1971.

Βραχυπρόθεσμα

Η υποτίμηση έχει θετικά αποτελέσματα στο ισοζύγιο πληρωμών διαμέσου του μηχανισμού του Pigou. Η νομισματική πολιτική επιδρά στο ισοζύγιο πληρωμών διαμέσου του δεσμού (υπέρβαση της ζήτησης των νομισματικών λογαριασμών).

Η ύπαρξη ανισορροπίας του ισοζυγίου είναι πιθανή και εξαρτάται από την ανισορροπία στη προσφορά και στη ζήτηση του χρήματος. Σχηματικά:

1. $a = Py + u(L-M) = Py - B$
2. $y = y^*$
3. $B = - (A - Py) = - u(L-M)$
4. $M = kP$

όπου η (1) αντιπροσωπεύει την απορρόφηση, η (2) το εισόδημα, η (3) το ισοζύγιο πληρωμών και η (4) τη νομισματική ισορροπία.

Η απορρόφηση εξαρτάται από το βαθμό με τον οποίο δεν δαπανάται το εισόδημα και από την εξέλιξη της συσσώρευσης (ή αποσυσώρευσης) των νομισματικών αποθεμάτων. Το εισόδημα είναι εκείνο της πλήρους απασχόλησης. Το ισοζύγιο πληρωμών ορίζεται ως η υπέρβαση της απορρόφησης στο εισόδημα και εξαρτάται από την υπέρβαση της ζήτησης χρήματος. Η ονομαστική ζήτηση χρήματος είναι συνάρτηση μόνο του επιπέδου των τιμών με δοσμένο το εισόδημα και το επιτόκιο.

Μακροπρόθεσμα

Τα αποθέματα χρήματος είναι σταθερά. Με απουσία πολιτικών στείρωσης, τα διαθέσιμα δεν μεταβάλλονται και συνεπώς το ισοζύγιο πληρωμών πρέπει να βρίσκεται σε ισορροπία. Υπάρχει αυτοματισμός επαναϊσορρόπησης αναφορικά με τη μεταβλητή: προσφορά χρήματος.

Θεωρώντας ότι ξεκινούμε από ελλειμματικό ισοζύγιο, η μείωση της προσφοράς χρήματος θα μειώσει και την απορρόφηση για να επιτρέψει τη συσσώρευση χρηματικών όγκων στο επιθυμητό επίπεδο. Δηλαδή, ισχύουν μηχανισμοί προσαρμογής που είχε διακρίνει ο HUME 200 χρόνια πριν.

Η λογική συνθήκη σταθερότητας της προσαρμογής, που ισχύει, έχει σχέση με τη δυνατότητα ύπαρξης σχέσης μεταξύ υπέρβασης της δαπάνης και υπέρβασης ζήτησης χρήματος.

V.4. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

Σύμφωνα με τη νομισματική άποψη, η συναλλαγματική ισοτιμία θεωρείται ως νομισματικό φαινόμενο και προσδιορίζεται από τη συνθήκη ισορροπίας στην αγορά χρήματος.

Τα περισσότερα από τα νομισματικά υποδείγματα, για τον προσδιορισμό της ΣΥ.ΙΣ., στηρίχτηκαν στις παρακάτω τρεις απλές εξισώσεις:

$$M = P K (r, Y) \quad [5.31]$$

$$M^* = P^* K (i Y^*) \quad [5.32]$$

$$P = E P^* \quad [5.33]$$

όπου M = η εγχώρια προσφορά χρήματος, P = το εγχώριο επίπεδο τιμών (r) = το ονομαστικό επιτόκιο και Y = το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος. Με τον αστερίσκο σημειώνονται τα αντίστοιχα μεγέθη σε διεθνές επίπεδο. (E) = είναι η ΣΥ.ΙΣ. εκφρασμένη σε μονάδες εγχωρίου νομίσματος προς μονάδες νομίσματος της αλλοδαπής.

Οι εξισώσεις αυτές εμπεριέχουν τις βασικές υποθέσεις του νομισματικού υποδείγματος. Έτσι: η ζήτηση χρήματος για κάθε χώρα είναι μια σταθερή συνάρτηση του πραγματικού εισοδήματος και του ονομαστικού επιτοκίου. Συναρτάται θετικά με το πραγματικό εισόδημα και αρνητικά με το ονομαστικό επιτόκιο. (εξισώσεις 5.31 και 5.32).

Η εξίσωση (5.33) - η συνθήκη της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων, *the purchasing power parity (PPP) condition* - ισχύει συνεχώς και συνδέει τη ΣΥ.ΙΣ. με το λόγο του επιπέδου των τιμών των δύο χωρών.

Σε συνθήκες σταθερής ισοτιμίας του αλλοδαπού νομίσματος το διεθνές επίπεδο των τιμών προσδιορίζεται από την εξίσωση (5.32).

Η ΣΥ.ΙΣ. είναι σταθερή μετά από συμφωνία διοικητικού τύπου της εγχώριας κεντρικής τράπεζας να ανταλλάσσει το νόμισμα της σε σταθερή ισοτιμία.

Ο καθορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας με τον τρόπο αυτό εμπεριέχει τη θέση ότι το εγχώριο επίπεδο των τιμών προσδιορίζεται από τη συνθήκη PPP, έτσι ώστε η πρώτη εξίσωση να προσδιορίζει το μέγεθος της εγχώριας προσφοράς χρήματος διαμέσου του πλεονάσματος ή του ελλείμματος του ΙΣ.ΠΛ.

Κάτω από συνθήκες κυμαινόμενης ισοτιμίας αντίστοιχα οι δύο πρώτες εξισώσεις προσδιορίζουν το εγχώριο και το διεθνές επίπεδο τιμών,

ενώ η τρίτη προσδιορίζει τη ΣΥ.ΙΣ. Θα πρέπει εδώ να υπενθυμίσουμε τη βασική υπόθεση του νομισματικού υποδείγματος που θεωρεί ότι τα εγχώρια και ξένα χρηματικά περιουσιακά στοιχεία είναι πλήρως υποκατάστατα μεταξύ τους έτσι ώστε μια οποιαδήποτε διαφορά επιτοκίων να ισούται με τον αναμενόμενο ρυθμό μεταβολής της ΣΥ.ΙΣ.

Λύνοντας το απλό αυτό υπόδειγμα προσδιορίζουμε τη ΣΥ.ΙΣ.:

$$E = MK(r^*, Y^*) / M^* K(r, Y) \quad [5.34]$$

Μελετώντας την παραπάνω εξίσωση διαπιστώνουμε ότι:

- η ΣΥ.ΙΣ. ως η σχετική τιμή των δύο νομισμάτων προσδιορίζεται από τη σχετική προσφορά και ζήτηση των δύο νομισμάτων.
- μια αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρήματος θα οδηγήσει σε ανάλογη αύξηση της ΣΥ.ΙΣ., δηλ. σε υποτίμηση του εγχωρίου νομίσματος. Το ακριβώς αντίθετο θα συμβεί σε μια αύξηση της εξωτερικής προσφοράς χρήματος.
- μια αύξηση στα εγχώρια επιτόκια θα προκαλέσει υποτίμηση διαμέσου της μείωσης της ζήτησης για εγχώριο νόμισμα (δεδομένου ότι στη συνάρτηση χρήματος η ζήτηση συναρτάται αρνητικά με το επιτόκιο).

Μια μείωση θα έχει τα αντίθετα αποτελέσματα:

- μια αύξηση του εγχωρίου εισοδήματος συνεπάγεται μείωση της ΣΥ.ΙΣ., ενώ μια αύξηση του εξωτερικού εισοδήματος άνοδο αυτής.

Οι μηχανισμοί μέσω των οποίων, κατά σειρά, τα παραπάνω συμβαίνουν θα μπορούσαν να παρουσιασθούν ως εξής:

- η αύξηση της προσφοράς χρήματος (υπέρβαση προσφοράς χρήματος από το σημείο ισορροπίας) θα δημιουργήσει ανεπιθύμητα πλεονάσματα χρηματικών διαθεσίμων και τα άτομα θα προσπαθήσουν να απαλλάγουν απ' αυτά αγοράζοντας αγαθά και χρηματικά περιουσιακά στοιχεία.

Δεδομένου ότι, τα επιτόκια και το προϊόν θεωρούνται εξωγενείς μεταβλητές του συστήματος, οι δε εγχώριες τιμές επειδή ακολουθούν τις διεθνείς τιμές θα αντιδράσουν με σημαντική(;) καθυστέρηση, όλη η υπερβάλλουσα ζήτηση θα κατευθυνθεί προς το εξωτερικό με αποτέλεσμα την εμφάνιση ελλείμματος στο ΙΣ.ΠΛ. (θεωρούμε ότι βρίσκεται αρχικά σε κατάσταση ισορροπίας) και επομένως η αύξηση της ΣΥ.ΙΣ. θα πρέπει να θεωρηθεί το αυτόματο μέσο εξισορρόπησης.

Στη συνέχεια η αύξηση της ΣΥ.ΙΣ. (δηλ. υποτίμηση του εγχωρίου νομίσματος) θα προκαλέσει αύξηση των εγχωρίων τιμών ώστε να διατηρηθεί η ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

Στη νομισματική προσέγγιση, οι αγορές των κεφαλαίων θεωρούνται "ολοκληρωτικά συνδεδεμένες και ελεύθερες", έτσι ώστε οποιοσδήποτε διαφορισμός των ονομαστικών επιτοκίων αντανakλά πρωταρχικά, διαμέσου της συνθήκης PPP, τις προσδοκίες για την υποτίμηση του εγχωρίου νομίσματος.

Επομένως υψηλά εγχώρια επιτόκια, σημαίνουν, χαμηλή ζήτηση εγχωρίου χρήματος και άρα μείωση της ισοτιμίας του νομίσματος, ενώ παράλληλα αντανakλούν ήρεμες νομισματικές πολιτικές από εκ μέρους της εγχώριας Κεντρικής Τράπεζας.

Είναι αξιον υπογραμμίσεως στο σημείο αυτό τα αντίθετα συμπεράσματα στα οποία καταλήγουν τα υποδείγματα "Κεϋνσιανής" προέλευσης ή τα υποδείγματα που κυρίως ενδιαφέρονται για τις μεταβολές των μεγεθών που βρίσκονται πάνω από τη "γραμμή". Σύμφωνα με την άποψη αυτή, τα υψηλότερα επιτόκια υπερτιμούν τη ΣΥ.ΙΣ. δημιουργώντας ευνοϊκούς όρους για την εισροή κεφαλαίων στην εγχώρια οικονομία. Βεβαίως η διαφορετική αρχική προσέγγιση, η άποψη δηλαδή ότι υπάρχει διαφοροποίηση μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της αγοράς κεφαλαίων γεγονός που καθιστά ικανή τη νομισματική πολιτική να επιδρά με ανεξάρτητο τρόπο στο πραγματικό επιτόκιο, βραχυχρόνια είναι η αιτία μιας τέτοιας κατάληξης. Τα υψηλά επιτόκια εδώ αντανakλούν σφιχτές νομισματικές πολιτικές.

- η θέση του νομισματικού υποδείγματος, ότι υψηλότερα επίπεδα πραγματικού εισοδήματος θα προκαλέσουν υπερτίμηση της ΣΥ.ΙΣ. στηρίζεται στο ότι η αύξηση του πραγματικού εισοδήματος θα προκαλέσει αύξηση ζήτησης χρήματος, δημιουργώντας πλεόνασμα στο ΙΣ.ΠΛ. και επομένως υπερτίμηση της ΣΥ.ΙΣ.

Διευκρινίζεται ότι το ισοζύγιο τρεχουσών θα είναι ελλειμματικό δεδομένης της αύξησης του πραγματικού εισοδήματος, λόγω αύξησης των εισαγωγών για την κάλυψη της υπερβάλλουσας ζήτησης ενώ, όπως έχουμε προαναφέρει το ΙΣ.ΠΛ. θα είναι πλεονασματικό μια και παράλληλα το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών θα δημιουργεί ένα πλεονασματικό λογαριασμό κίνησης κεφαλαίων λόγω της αύξησης του πραγματικού εισοδήματος, για το οποίο σύμφωνα με το νομισματικό υπόδειγμα θα πρέπει να ανατρέξουμε στη δράση πραγματικών παραγόντων, όπως, η μεγέθυνση του πληθυσμού, η συσσώρευση φυσικού κεφαλαίου κ.λπ.

Και στο σημείο αυτό παρατηρείται μια "σύγκρουση" με τα υποδείγματα "Κεϋνσιανής" προέλευσης τα οποία υποστηρίζουν ότι υψηλότερα

επίπεδα πραγματικού εισοδήματος, το οποίο, σημειωτέον δημιουργείται μέσω επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, θα υποτιμήσει τη ΣΥ.ΙΣ. ανυψώνοντας τη ζήτηση για εισαγωγή αγαθών.

Τέλος τα υποδείγματα διαφοροποιούνται και στην περιγραφή της διαδικασίας προσαρμογής.

Τα υποδείγματα "current account", υποστηρίζουν ότι η υποτίμηση της ισοτιμίας επηρεάζει τις σχετικές τιμές, υποθέτοντας σταθερές εγχώριες και διεθνείς τιμές, καλλιτέρευση στις τρέχουσες συναλλαγές με την προϋπόθεση βέβαια να ισχύει η συνθήκη Marshall-Lerner.

Έτσι, στα υποδείγματα αυτά η ΣΥ.ΙΣ., θεωρείται ένα αποδοτικό εργαλείο προσαρμογής της οικονομίας. Εάν όμως οι τιμές θεωρηθούν απόλυτα μεταβλητές, μια αλλαγή στη ΣΥ.ΙΣ. δεν θα προκαλέσει αλλαγές στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, και συνεπώς δεν θα έχει καμμία επίδραση στις τρέχουσες συναλλαγές.

Σε πολλές βιομηχανικές χώρες, η σχέση μεταξύ τιμών και ΣΥ.ΙΣ. είναι ισχυρή και ευθύς: το κόστος των εισαγομένων inputs συνδέεται ευθέως με τη ΣΥ.ΙΣ. και εάν υπάρχει συμφωνία υπολογισμού του στον εγχώριο πληθωρισμό, περνάει πολύ γρήγορα διαμέσου των τιμών των καταναλωτικών προϊόντων στο εργατικό κόστος.

Ο συνδυασμός μεταβλητών τιμών και ανελαστικής ζήτησης οδήγησε στο συμπέρασμα ότι η ΣΥ.ΙΣ. δεν είναι ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την προσαρμογή του ΙΣ.ΠΛ., και ότι κάτω από ορισμένες συνθήκες, μπορεί να αποτελέσει σημείο ανισορροπίας.

Στο νομισματικό υπόδειγμα, η προσαρμογή των τιμών είναι η καρδιά του εξισορροπητικού μηχανισμού. όταν και εάν οι εγχώριες τιμές ολοκληρωτικά και άμεσα αντανakλούν τις αλλαγές της ΣΥ.ΙΣ., τότε αυτή θα είναι ακόμη ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την προσαρμογή του ΙΣ.ΠΛ. Υψηλότερες τιμές αποκλείουν ελλείμματα του ΙΣ.ΠΛ., διαμέσου της μείωσης της πραγματικής αξίας της προσφοράς του εγχωρίου χρήματος και αποκλείουν την υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος η οποία και είναι η βασική αιτία του ελλείμματος.

Επομένως, το κεντρικό χαρακτηριστικό της νομισματικής προσέγγισης, όπως αυτό απορρέει από όσα προηγουμένως αναφέρθηκαν συνίσταται στη δυνατότητα να μεταχειρισθούμε συμμετρικά μεταβολές της ισοτιμίας και της προσφοράς χρήματος.

Το συμπέρασμα αυτό θα μπορούσαμε να το δείξουμε ακολουθώντας τη λογική που είχαμε αναπτύξει προηγουμένως (V.2,V.3,V.4).

Ετσι έχουμε:

$$H = H [P;(L-M)] \quad [5.35]$$

που αντιπροσωπεύει τη συνάρτηση υπέρβασης της δαπάνης όπως αυτή έχει ήδη προσδιορισθεί προηγουμένως.

Λαμβάνοντας το διαφορικό της παραπάνω εξίσωσης έχουμε:

$$dH = H_p dE + H_M dM \quad [5.36]$$

λόγω της ομοιογένειας (δες: 5.13) ισχύει:

$$H_p E + H_M M = 0 \text{ ή } H_p E / H_M M = -1 \quad [5.37]$$

$$\text{και άρα: } dH = -(H_p dE / H_p E) H_M M + dM$$

$$\text{ή } dH = -(dE / E) H_M M + H_M M (dM / M)$$

$$\text{ή } dH = -H_M M (dE / E + dM / M)$$

και επειδή $dH = -dB$ άρα:

$$dB = b(E-M) \quad [5.38]$$

όπου $b = H_M M$.

Η (5.38) δείχνει ότι δεδομένες ποσοστιαίες αυξήσεις (μειώσεις) της συναλλαγματικής ισοτιμίας προκαλούν το ίδιο αποτέλεσμα στο ΙΣ.ΠΛ. με ίσες μειώσεις (αυξήσεις) της προσφοράς χρήματος.

Η εξίσωση (5.38) χρησιμεύει για να δείξει ευθέως το κριτήριο προσδιορισμού της ΣΥ.ΙΣ. σε καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών.

Θέτοντας $dB = 0$ έχουμε $E = M$ (5.39) δηλ. δεδομένες ποσοστιαίες μεταβολές της προσφοράς χρήματος οδηγούν σε ίσες υποτιμήσεις ανατιμήσεις της ΣΥ.ΙΣ.

Ως γνωστόν, η προσφορά χρήματος δίδεται απο:

$$M = R + C \quad [5.40]$$

Δεδομένου τώρα ότι σε καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών είναι (θεωρητικά) τα αποθέματα $= 0$, δηλ. $R = 0$, η συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμάται (ανατιμάται) στις ίδιες αναλογίες που αυξάνεται (μειώνεται) η εγχώρια συνιστώσα της πίστωσης.

V.5. Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ Σ' ΕΝΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ

V.5.1. Γενικά

Η ισότητα των επιτοκίων, η οποία ως υπόθεση χρησιμοποιήθηκε στην ανάλυση που προηγήθηκε, εξανάγκαζε το υπόδειγμα να κινηθεί κυρίως σε μακροχρόνιο επίπεδο. Ακόμη και σε θεωρητικό επίπεδο το ότι το ονομαστικό επιτόκιο είναι εξωγενώς δεδομένο, θα πρέπει να θεωρείται εξωπραγματικό ακόμη και σ' ένα κλασσικό κόσμο της πλήρους απασχόλησης και με πλήρη ελαστικότητα των τιμών.

Είναι αναμφισβήτητο γεγονός το ότι υπο καθεστώς μεταβλητών ισοτιμιών, τα ονομαστικά επιτόκια επηρεάζονται σφόδρα από τις συναλλαγματικές προσδοκίες οι οποίες με τη σειρά τους επηρεάζονται από την τρέχουσα διακύμανση της τιμής της ισοτιμίας.

Στη βάση αυτή η έμφαση δίνεται σε μια βαθύτερη ανάλυση του ρόλου της κερδοσκοπίας και στα χρονικά και χωρικά arbitrage που λειτουργούν στα νομισματικά διαθέσιμα και στα προβλήματα επιλογής του χαρτοφυλακίου.

Θα αναφερθούμε στη συνέχεια σε μια σειρά από προσπάθειες που στοχεύουν στην υπέρβαση των δεδομένων αδυναμιών διαμέσου της μετακίνησης της υπόθεσης της ισότητας των επιτοκίων και στην πρόταση συγκεκριμένης θεωρίας συμπεριφοράς του επιτοκίου για τη συμπλήρωση και το κλείσιμο των υποδειγμάτων.

Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε μια γενική άποψη του νομισματικού υποδείγματος βραχυχρόνια, διαμέσου της αναφοράς σε συγκεκριμένες προσεγγίσεις τονίζοντας κυρίως τις διαφορές όσον αφορά τη συμπεριφορά των επιτοκίων.

V.5.2. Διάφορα υποδείγματα

V.5.2.1. E.R.E.

Το πρώτο υπόδειγμα στο οποίο θα αναφερθούμε είναι το επονομαζόμενο ως EQUILIBRIUM RATIONAL EXPECTATION MODEL (E.R.E).

Οι κύριες συνεισφορές στη διαμόρφωση του υποδείγματος είναι των : Barro (1978), Bilson (1978b), Mussa (1976).

Σύμφωνα με όσα ειπώθηκαν προηγουμένως, το υπόδειγμα ERE, αναζητά μια θεωρία συμπεριφοράς του διαφορισμού των επιτοκίων καθώς και μια εξήγηση για την άστατη συμπεριφορά της συναλ.ισοτιμίας.

Η εξήγηση που προτείνεται υιοθετεί τη συνθήκη ισοτιμίας του επιτοκίου η οποία συνδέει τον ονομαστικό διαφορισμό των επιτοκίων με το προθεσμιακό πριμ (premium) της συναλ.ισοτιμίας.

Η συνθήκη αυτή θα μπορούσε να γραφτεί ως εξής:

$$r = r^* + \ln(F/S) \quad [5.41]$$

όπου: $\ln(F/S)$ το προθεσμιακό πριμ, F = η προθεσμιακή συναλ. ισοτιμία μιας περιόδου ωρίμανσης, r = το εγχώριο επιτόκιο και r^* = το επικρατούν επιτόκιο διεθνώς.

Όπως γίνεται άμεσα αντιληπτό, η παραπάνω εξίσωση δεν μπορεί να κλείσει το υπόδειγμα γιατί επεξηγεί το διαφορισμό των επιτοκίων εισάγοντας μια πρόσθετη ενδογενή μεταβλητή, την προθεσμιακή ισοτιμία.

Στα αναφερόμενα υποδείγματα, η προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος υποτίθεται ότι κυριαρχείται από σωστά πληροφορημένους συμμετέχοντες (με την έννοια της μεγιστοποίησης του κέρδους), οι οποίοι επικεντρώνουν όλες τις προθεσμιακές συναλλαγές σε μια τιμή η οποία να είναι ίση με την προσδοκώμενη, μελλοντικά, τρέχουσα ισοτιμία. Έτσι η υπόθεση των λογικών προσδοκιών χρησιμοποιείται για το κλείσιμο του υποδείγματος συνδέοντας την προσδοκώμενη, μελλοντικά, τρέχουσα ισοτιμία της αγοράς με την αντίστοιχη προβλεπόμενη από το ίδιο το υπόδειγμα. Δηλ. η προσδοκώμενη ισοτιμία "υπολογίζεται" βάσει των πληροφοριών της παρούσας χρονικής περιόδου.

Σύμφωνα λοιπόν με τα υποδείγματα ERE: η συναλλαγματική ισοτιμία εξαρτάται από τις τρέχουσες και προσδοκώμενες μελλοντικά τιμές των εξωγενών μεταβλητών, με την έννοια ότι μια ικανή και αποδοτική "ξένη αγορά συναλλάγματος" μειώνει μελλοντικές αλλαγές ζήτησης και προσφοράς της τρέχουσας ισοτιμίας με τον ίδιο τρόπο που μια αποδοτική αγορά αγαθών, μειώνει τις αλλαγές στα προσδοκώμενα κέρδη στη βάση των τρεχουσών τιμών. Θα μπορούσε να πει κανείς ότι η επεξηγήσεις που προσφέρουν τα υποδείγματα ERE, για την άστατη συμπεριφορά της συναλλαγματικής ισοτιμίας σχεδόν αντιγράφει την υπάρχουσα άποψη για τη συμπεριφορά των τιμών των χρεωγράφων.

Η επέκταση της έκπτωσης εξαρτάται βασικά από το κόστος παρακράτησης του κόστους των χρεωγράφων: εάν το κόστος παρακράτησης είναι χαμηλό οι προσδοκώμενες μελλοντικές αυξήσεις θα υφίστανται πάντοτε μια έκπτωση στη τρέχουσα τιμή τους.

Απο την άλλη πλευρά, αγαθά με σημαντικό κόστος παρακράτησης θα τείνουν να απαντήσουν περισσότερο βαθμιδών στο νομισματικό shock.

Εως ότου το κόστος παρακράτησης του χρήματος είναι πολύ χαμηλό, είναι αρκετά κατανοητό ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα συμπεριφερθούν σαν τις τιμές των χρεωγράφων με χαμηλό κόστος παρά σαν τις τιμές των καταναλωτικών αγαθών. Η συναλλαγματική ισοτιμία παρουσιάζει μια ελαστική συμπεριφορά σε αλλαγές προσφοράς και ζήτησης του χρήματος. Μια αύξηση στην εγχώρια προσφορά χρήματος, π.χ. επηρεάζει τη συναλλαγματική ισοτιμία διαμέσου δύο καναλιών, την ευθέως αναλογική, όπως υποθέτει ένα απλό νομισματικό υπόδειγμα, και την έμμεση διαμέσου των προσδοκιών (προσδοκώμενη αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων ακι τη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας).

Αυτή η δεύτερη "κερδοσκοπική λειτουργία" μπορεί να επηρεάσει θετικά ή αρνητικά τη συναλλαγματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας.

V.5.2.2. Currency substitution models (CS)

Στα υποδείγματα αυτά η προσδιορίζουσα τη συναλλαγματική ισοτιμία θεωρείται ότι είναι η σχετική προσφορά των δύο νομισμάτων και τα σχετικά κόστη παρακράτησης όπως αυτά μετριοούνται από το διαφορισμό των επιτοκίων.

Η δομή του CS model με εσωγενές επιτόκιο είναι παρόμοια με τη λύση του ERE model, καθώς οι δύο προσεγγίσεις τυπικά κάνουν χρήση υποθέσεων λογικών προσδοκιών (Rational expectations hypothesis).

Η δομή των υποδειγμάτων ERE και CS είναι ουσιαστικά η ίδια. Υπάρχει όμως μια αισθητή διαφορά έμφασης στους παράγοντες που ευθύνονται για την άστατη συμπεριφορά της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα CS η έμφαση δίνεται στην ελαστικότητα υποκατάστασης μεταξύ των δύο νομισμάτων. Εάν τα δύο νομίσματα είναι στενά υποκατάστατα, μια ασήμαντη αύξηση στο ονομαστικό επιτόκιο θα οδηγήσει σε μια μεγάλη μεταβολή της ζήτησης του εγχώριου νομίσματος.

Το αποτέλεσμα είναι ότι οι κάτοχοι αξιών δεν θα επιθυμούν να κατέχουν νομίσματα που προσδοκάται ότι θα υποτιμηθούν. Ως εκ τούτου,

για τη συνύπαρξη των δύο νομισμάτων, θα πρέπει να θεωρείται ότι το προσδοκώμενο ποσοστό υποτίμησης είναι ίσο με το μηδέν, έως ότου αυτόματες αλλαγές στην τρέχουσα ισοτιμία απαιτούνται για την εξίσωση του κόστους παρακράτησης των δύο νομισμάτων.

Το αποτέλεσμα είναι πάλι ανάλογο με την οπτική της αποτελεσματικής αγοράς (υπόδειγμα ERE) όπου οι στιγμιαίες κινήσεις των κεφαλαίων θα πρέπει να εξισούνται με τις αναμενόμενες αποδόσεις των κεφαλαίων του χαρτοφυλακίου.

V.5.2.3. Expectations Rational Dornbusch Model [E.R.D.]

Στο υπόδειγμα αυτό, η συναλλαγματική ισοτιμία θεωρείται ότι προσδιορίζεται από τις προσδοκίες σχετικά με τη μέλλουσα αξία της ισοτιμίας, η οποία μετριέται από την προθεσμιακή ισοτιμία και από τον διαφορισμό των ονομαστικών επιτοκίων. Η προθεσμιακή ισοτιμία θεωρείται μια λογική πρόβλεψη της μελλοντικής τρέχουσας ισοτιμίας.

Σύμφωνα με τα παραπάνω ισχύει μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ της συναλλαγματικής ισοτιμίας και του διαφοράς των ονομαστικών επιτοκίων.

Αυτή η σχέση εξηγείται: Για μια δεδομένη τιμή της τρέχουσας μέσης σταθμισμένης ισοτιμίας, μια μείωση του εγχωρίου επιτοκίου, θα μειώσει το περιθώριο κέρδους στα εγχώρια έντοκα γραμμάτια ή ομόλογα σε σχέση με τα αντίστοιχα ξένα και θα οδηγήσει τους κατόχους των εγχωρίων ομολόγων ή άλλων τίτλων να κινηθούν προς την πώληση των εγχωρίων και την απόκτηση αλλοδαπών.

Αυτή η αντίδραση θα προκαλέσει ένα έλλειμμα στην κίνηση των κεφαλαίων που θα οδηγήσει σε μια υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας στην προσπάθεια εξάλειψης του ελλείμματος.

Η υποτίμηση θα εξαλείψει το έλλειμμα διότι η προθεσμιακή ισοτιμία δεν θα υποτιμηθεί όσο η τρέχουσα ισοτιμία, έτσι η υποτίμηση στο τέλος εμφανίζεται σαν "premium", στο εγχώριο νόμισμα που ισορροπεί την καλυμμένη απόδοση στα εγχώρια και αλλοδαπά διαθέσιμα. Δηλαδή εδώ ισχύει το "καλυμμένο arbitrage".

V.6. Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΣΕ ΕΝΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΜΕ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΑ & ΜΗ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΑ ΑΓΑΘΑ

Υποθέτουμε ότι υπάρχουν δύο παραγόμενα αγαθά εκ των οποίων το ένα είναι εμπορεύσιμο διεθνώς.

Ο γενικός δείκτης τιμών που επικρατεί εγχωρίως θα μπορούσε να δοθεί από μιά σχέση του τύπου:

$$P = hP^1 + (1-h)P^2 \quad [0 < h < 1] \quad [5.42]$$

Η τιμή του εμπορεύσιμου αγαθού δίνεται από:

$$P^1 = EF \quad [5.43]$$

όπου F = η διεθνής τιμή του εμπορεύσιμου αγαθού.

Η συνθήκη νομισματικής ισορροπίας δίνεται από:

$$M = L = kP \quad [5.44]$$

Εκφράζοντας P σε όρους της τιμής του εμπορεύσιμου αγαθού δηλ.

$$P^* = P^1/P \quad [5.45]$$

(σχετική τιμή εμπορεύσιμου αγαθού/γενικό επίπεδο τιμών), μπορούμε να την γράψουμε ως εξής:

$$M = kP = k P^1 / P^* = k EF / P^* = kE / E^* \quad (\text{επειδή } F = 1)$$

και $E = MP^*/k \quad [5.46]$

σε συνάρτηση νομισματικών και πραγματικών παρα-γόντων.

Η παραπάνω δείχνει ότι η συναλλαγματική ισοτιμία, μακροχρόνια, τείνει να υποτιμηθεί (ανατιμηθεί):

- όταν η προσφορά χρήματος εξαπλώνεται (μειώνεται)
- όταν μειώνεται (αυξάνει) η ποσότητα του χρήματος σε πραγματικούς όρους που ζητείται εγχωρίως (μετατόπιση της προτίμησης ρευστότητας)
- όταν αυξάνει (μειώνεται) το ποσοστό των εμπορευσίμων αγαθών στο δείκτη των γενικών τιμών.

Ουσιαστικά η συναλλαγματική ισοτιμία ισορροπίας μεταβάλλεται όταν δοσμένες οι σχετικές τιμές μεταβάλλεται η νομισματική ισορροπία ή όταν δεδομένη η νομισματική ισορροπία μεταβάλλεται η δομή των σχετικών τιμών.

V.7. Η ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ Σ' ΕΝΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΜΕ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΑ & ΜΗ -ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΑ ΑΓΑΘΑ

Η βασική υπόθεση που πρέπει να αλλάξει για να περάσουμε από τη μακροχρόνια ανάλυση στη βραχυχρόνια, είναι η ισότητα των επιτοκίων. Βραχυχρόνια, πράγματι, θα πρέπει να δεχθούμε τη ροή των αποθεμάτων λόγω ύπαρξης συγκυριακής διαφοράς μεταξύ του εγχωρίου και διεθνούς επιτοκίου.

Τώρα όπως έχει δείξει ο Dornbush (1976)²⁴ είναι ακριβώς η κίνηση των κεφαλαίων που "παίζει" καθοριστικό ρόλο στον προσδιορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας βραχυχρόνια. Θα εξετάσουμε το ζήτημα σταδιακά, υποθέτοντας αρχικά ακαμψία στις εγχώριες τιμές. Αφού προσδιορίσουμε τη συναλλαγματική ισοτιμία σε αυτό το πλαίσιο θα μετακινήσουμε την αρχική μας υπόθεση και θα διερευνήσουμε την επίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις τιμές ενώ σε δεύτερο στάδιο θα επαναπροσδιορίσουμε τη συναλλαγματική ισοτιμία.

$$M = PK[r] \quad K < 0 \quad [5.47]$$

υπολογίζοντας το διαφορικό της παραπάνω εξίσωσης και ξαναγράφοντας τη με τη μορφή εκατοστιαίων μεταβολών έχουμε:

$$M = P + \varepsilon r \quad [5.48]$$

όπου δείχνει τις εκατοστιαίες μεταβολές και $\varepsilon < 0$ είναι η ελαστικότητα (βραχυχρόνια) της ζήτησης χρήματος προς το επιτόκιο. Φυσικά τέτοια ελαστικότητα είναι, σε απόλυτες τιμές, μικρότερη του 1 βραχυχρόνια, ενώ τείνει στο 1 μακροχρόνια, όπου οι μεταβολές του αποθέματος χρήματος πρέπει να μπορούν να απορροφηθούν από κατάλληλες αλλαγές του επιτοκίου. Αυτές οι μεταβολές, από την άλλη μεριά, τείνουν να θέσουν σε κίνηση ροή κεφαλαίων μεταξύ εγχώριας οικονομίας και υπολοίπου κόσμου, λόγω της διαφοράς στα επιτόκια που δημιουργείται (δεδομένο το εξωτερικό επιτόκιο). Υποθέτοντας, για παράδειγμα, καλυμμένο arbitrage στα επιτόκια, θα έχουμε τη συνθήκη ισότητας:

24 Dornbush R.: "Capital Mobility Flexible Exchange Rates and Macroeconomic Equilibrium" στο Classen E - Salin P. (επιμ.): Recent Issues in International Monetary Economics. North - Holland, Amsterdam, 1976.

$$r - r^* = \frac{E - E^*}{E} \quad [5.49]$$

στην οποία εμφανίζεται πέρα από το E (τρέχουσα τιμή συναλλάγματος) και το E^* (προθεσμιακό).

Η παραπάνω είναι η συνθήκη ισορροπίας η οποία λέει ότι μια διαφοροποίηση των επιτοκίων ($r - r^*$) θετική ή (αρνητική) θα πρέπει να ισορροπηθεί από το $E^* > E$, που επιτυγχάνεται στη συναλλαγματική ισοτιμία, εάν θα πρέπει να σταματήσουν οι ροές των κεφαλαίων.

Η σημασία της [5.49] είναι απλή: κάθε φορά που αλλάζει ο διαφορισμός του επιτοκίου, πρέπει να υπάρξει μια κατάλληλη υπερτίμηση/υποτίμηση της τρέχουσας ισοτιμίας (δεδομένη προθεσμιακή τιμή) ώστε να "μπλοκαριστούν" οι ροές των κεφαλαίων που αλλιώς θα υπάρξουν. Δηλαδή, οι μεταβολές της ισοτιμίας χρειάζονται για την ισορροπία της αγοράς κεφαλαίων, αναφερόμενοι, φυσικά στην εξισορρόπηση των αποθεμάτων δεδομένου ότι πρέπει να σταματήσουν οι ροές. από την [5.49], δεδομένου ότι το διεθνές επιτόκιο δεν μεταβάλλεται

$$r = E - E^* \quad [5.50]$$

θεωρούμε τώρα ότι οι μεταβολές της προθεσμιακής ισοτιμίας είναι προσδοκώμενες (απο τους κερδοσκόπους) σε συνάρτηση με τις μεταβολές της τρέχουσας ισοτιμίας και θέτουμε έτσι μια απλή συνάρτηση προσδοκιών

$$E = eE^*, 0 < e < 1 \quad [5.51]$$

όπου Θ μετρά την ελαστικότητα, μια αύξηση του τρέχοντος ποσοστού δημιουργεί μη αναλογικές (μικρότερες) του αναμενομένου ποσοστού.

Αντικαθιστώντας την [5.51] στην [5.50] και στη συνέχεια την [5.48] (με $P=0$) έχουμε:

$$E = M [-e(1-e)] \quad [5.52]$$

Η τελευταία σχέση δείχνει ότι στιγμιαίες μεταβολές της ισοτιμίας (δοσμένη η ελαστικότητα e) εξαρτώνται από τις μεταβολές της προσφοράς χρήματος και από τις προσδοκίες: όσο πιο ψηλό είναι το επίπεδο των προσδοκιών (e), τόσο πιο δυνατή είναι η υποτίμηση της ισοτιμίας ($E > 0$) για δεδομένες μεταβολές της προσφοράς χρήματος.

Η νομισματική αύξηση οδηγεί σε μια μείωση του επιτοκίου η οποία θα προκαλούσε μια είσοδο στο σύστημα ροής κεφαλαίων εάν δεν υπήρχε

μια υποτίμηση της τρέχουσας ισοτιμίας αναφορικά με την προθεσμιακή ισοτιμία.

Η υποτίμηση επιτρέπει να διατηρηθεί η ισορροπία, όπως υποστηρίζει η [5.49], αλλά περιλαμβάνει τώρα και τις προσδοκίες. Σε συνέχεια της αρχικής επίδρασης στην ισοτιμία που δίνεται από την [5.52] το γενικό επίπεδο των τιμών είναι αναγκασμένο να μεταβληθεί. Η αύξηση του P , με τη σειρά της, τείνει να μεταφερθεί στο επιτόκιο [4.42] και συνεπώς στη συνέχεια εκ νέου στην ισοτιμία.

Θα δείξουμε ότι οι μεταβολές στην ισοτιμία και στις τιμές είναι λιγότερο αναλογικές από την αρχική μεταβολή της προσφοράς χρήματος. Αυτό σημαίνει ότι βραχυχρόνια, ακόμη και σ' έναν κόσμο νομισματικό με ισοτιμίες και τιμές μεταβλητές, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να είναι ολικά ουδετεροποιημένη από την πληθωριστική δυναμική.

Συνεπώς ότι το μέρος της νομισματικής επέκτασης "μη στειροποιημένης από τον πληθωρισμό έχει πραγματικές επιδράσεις, οι οποίες σ' ένα πλαίσιο με δεδομένο το εισόδημα θα πρέπει να θεωρηθούν σαν αποτέλεσμα απορρόφησης". Μπορούμε να δείξουμε το εξής:

Έχουμε την εξίσωση της τιμής

$$P = hP + (1-h)P \quad [5.53]$$

την ξαναγράφουμε με μορφή εκατοστιαίων μεταβολών

$$P = \pi E + (1-\pi)P \quad [5.54]$$

όπου π είναι η ελαστικότητα του γενικού επιπέδου των τιμών σε σχέση με τις τιμές των εμπορευσίμων αγαθών ($\pi = h\pi/p < 1$) προκύπτει ότι για μια δεδομένη τιμή του P , θα πρέπει $P=M$.

Αυτό παράγεται από την υπόθεση της ομοιογένειας για τη ζήτηση των μη εμπορευσίμων αγαθών. Πράγματι, για μια δεδομένη ισοτιμία, και συνεπώς και για μια δεδομένη εγχώρια τιμή των εμπορευσίμων αγαθών, η συνθήκη της ομοιογενοποίησης επιβάλλει ότι δεδομένες μεταβολές του αποθέματος χρήματος μεταφράζονται σε ίσες εκατοστιαίες μεταβολές των τιμών των μη εμπορευσίμων αγαθών].

Έτσι αντικαθιστώντας την [5.54] έχουμε:

$$P = \pi E + (1-\pi)M \quad [5.55]$$

Αντικαθιστώντας την έκφραση αυτή ως προς P στην [5.48] (με r υπολογισμένο σε συνάρτηση της ισοτιμίας) έχουμε:

$$E = \frac{\pi M}{\pi + e(1 - e)} \quad [5.56]$$

που δείχνει ότι, βραχυχρόνια, μια αύξηση του 1% της προσφοράς χρήματος δημιουργεί μια μικρότερη αναλογικά μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Σημειώνουμε ότι αυτό το αποτέλεσμα είναι ανάλογο με εκείνο ενός Κεϋνσιανού υποδείγματος με σταθερές τιμές και μεταβλητό εισόδημα στο οποίο μια αύξηση της προσφοράς χρήματος επιβάλλει πρωταρχικά μείωση του επιτοκίου, συνεπώς μια χειροτέρευση των τρεχουσών συναλλαγών και συνεπώς μια υποτίμηση της ισοτιμίας.

Η διαφορά είναι ότι στο παρόν πλαίσιο, τα πραγματικά αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να αποδοθούν στο γεγονός ότι οι προσδοκίες είναι ανελαστικές ($e < 1$).

Μακροπρόθεσμα, πράγματι, όταν $e = 1$ και η προθεσμιακή ισοτιμία μεταβάλλεται όπως η τρέχουσα ισοτιμία, καμιά διαφοροποίηση του επιτοκίου δεν επιτρέπεται και έτσι η ισοτιμία όσο και οι τιμές κινούνται σε αναλογία με την ποσότητα χρήματος.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Σύμφωνα με όσα αναπτύχθηκαν στο πρώτο μέρος της μελέτης μας, θα μπορούσαν να εξαχθούν τα παρακάτω συμπεράσματα:

- Η "ισορροπία" εν δυνάμει του Ισοζυγίου Πληρωμών προϋποθέτει συγχρονισμένη κίνηση των οικονομικών μέσων που δύναται να χειρισθούν οι ασκούντες την οικονομική πολιτική κατά τρόπο συνεπή και μη αντιφάσκοντα.
- Η συναλλαγματική πολιτική ως μέσον πολιτικής "στοχεύει" κατά βάση στην εξουδετέρωση ανισορροπιών που εμφανίζονται στο εξωτερικό ισοζύγιο και οι οποίες οφείλονται κυρίως σε λόγους συγκυριακούς και κυκλικής φύσεως. Αδυνατεί ως εκ τούτου να επιφέρει ριζικές λύσεις σε προβλήματα του εξωτερικού ισοζυγίου που έχουν τη ρίζα τους κατά βάση σε αδυναμίες διαρθρωτικού χαρακτήρα.
- Ως μέσον πολιτικής η συναλλαγματική πολιτική βρίσκεται σε διαρκή αλληλοεξάρτηση με τα υπόλοιπα μέσα πολιτικής και κυρίως με τη νομισματική πολιτική, της οποίας δυνάμεθα να πούμε ότι αποτελεί την

εξωτερική συνιστώσα. Αποτελεί κυριολεκτικώς ένα "περιφερειακό" μέσον πολιτικής το οποίο δέχεται τις άμεσες επιδράσεις των κινήσεων των υπολοίπων μέσων, τις οποίες επιδράσεις θα πρέπει κατα κανόνα να "απορροφά", ως το ύστατο μέσον χειρισμού των ανισορροπιών του οικονομικού συστήματος.

- Τα θεωρητικά υποδείγματα προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας, νομισματικής προέλευσης, προκρίνουν ως κυρίους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτούς που καθορίζουν τις συνθήκες ισορροπίας στην αγορά χρήματος.

Έτσι η εξέλιξη της προσφοράς χρήματος και το ύψος των ονομαστικών επιτοκίων αποτελούν τους βασικούς παράγοντες οι οποίοι θα πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψη για την κατανόηση της εξέλιξης της συναλλαγματικής ισοτιμίας ενός νομίσματος.

Αντιθέτως στα υποδείγματα "current account" (Κεϋνσιανής προέλευσης) το κύριο βάρος δίνεται στους "πραγματικούς παράγοντες" πάνω από τη γραμμή ενώ οι νομισματικοί παράγοντες έχουν μια θέση υπολειτουργική" στη διαμόρφωση της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 1974-1989

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας μας θα ασχοληθούμε με τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα θα μας απασχολήσουν οι εξελίξεις εκείνων των μεγεθών που συνδέονται περισσότερο ή λιγότερο άμεσα με το νομισματικό τομέα της ελληνικής οικονομίας.

Παράλληλα όμως θα αναφερθούμε στις εξελίξεις των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών έτσι ώστε να οριοθετήσουμε το πλαίσιο εντός του οποίου κινήθηκε η συναλλαγματική ελληνική πολιτική.

Συγκεκριμένα θα αναφερθούμε στους ονομαζόμενους τελικούς στόχους της οικονομικής πολιτικής: ΑΕΠ, Ισοζύγιο Πληρωμών, Πληθωρισμό, Ανεργία.

Απο τη μεριά των μέσων της οικονομικής πολιτικής θα μας απασχολήσουν:

- η νομισματική πολιτική,
- η δημοσιονομική πολιτική,

όπως αυτά χρησιμοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της τελευταίας σχεδόν εικοσαετίας.

Στο τέλος θα εξάγουμε τα απαραίτητα συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ. ΒΑΣΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1974-1988

VI.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ενα από τα κύρια χαρακτηριστικά της πορείας της Ελληνικής Οικονομίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο 1974-1989, ήταν ο υψηλός ρυθμός ανόδου των τιμών, σε αντίθεση με την προηγούμενη 20ετή περίπου περίοδο, κατά την οποία η σταθερότητα των τιμών ήταν χαρακτηριστική. (Βλέπε Πίνακα 2).

Η μεγάλη άνοδος του πληθωρισμού, που εκδηλώθηκε στις αρχές της 10ετίας του 1970, δεν ήταν βεβαίως φαινόμενο μονάχα ελληνικό.

Η Ελληνική Οικονομία είναι γεγονός ότι υπέστη και αυτή τον αντίκτυπο των έντονων πληθωριστικών πιέσεων που προκλήθηκαν από τη μεγάλη αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου στη διεθνή αγορά, τη γενική ανατίμηση των πρώτων υλών, των τροφίμων και τη διεθνή νομισματική αρρυθμία που συνετάραξε την παγκόσμια οικονομία τα τελευταία χρόνια της δεκαετίας του 1960 και οξύνθηκαν περαιτέρω τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1970.

Το ζήτημα όμως είναι ότι το επίπεδο του πληθωρισμού κυμάνθηκε σε πολύ υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα αντίστοιχα διεθνή και ακόμα οτι, ενώ διεθνώς παρουσιάστηκαν αμέσως μετά από τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση (1979) σαφή δείγματα πτώσης του διεθνούς πληθωρισμού (χώρες ΟΟΣΑ και ΕΟΚ), ο πληθωρισμός στην Ελλάδα εξακολουθεί να κυμαίνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Συγκεκριμένα και σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 2 παρατηρούμε ότι: η πρώτη ενεργειακή κρίση του 1973 προκάλεσε το 1974 αύξηση των τιμών καταναλωτού στις χώρες του ΟΟΣΑ κατά 13,4% (ποσοστό μεταβολής έναντι προηγούμενου χρόνου) ενώ στην Ελλάδα η αύξηση των τιμών καταναλωτού ήταν 26,9% σχεδόν διπλάσια από τη διεθνή αύξηση τιμών.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 2

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ (ΕΤΗΣΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΕ %)

1	2	3	4	5	6	7
	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΜΕΣΟ ΕΠΙΠΕΔΟ 1974=100	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛ ΟΟΣΑ	ΑΠΟΠΛΗΘ ΛΕΠ	ΟΝΟΜΑΣΤ. ΑΜΟΙΒΕΣ ΑΣΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣ/ ΜΟΝΑΔΑ ΠΡΟΪΟΝ. ΑΣΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ	ΔΙΑΦΟΡ. ΠΛΗΘΩΡ. ΕΛΛΑΔΟΣ ΟΟΣΑ
1974	26,9	13,4	-	-	-	-
1975	13,4	11,3	12,3	22,6	17,1	+2,1
1976	13,3	8,6	15,4	22,7	18,5	+4,7
1977	12,1	8,8	13,0	19,2	19,3	+3,3
1978	12,6	7,9	12,9	21,8	17,9	+4,7
1979	19,0	9,8	18,6	18,8	15,7	+9,2
1980	24,8	12,9	17,7	20,6	21,3	+11,9
1981	24,5	10,5	19,3	24,0	25,2	+14,0
1982	20,9	7,8	24,6	26,1	26,6	+13,1
1983	20,2	5,2	19,5	17,2	17,0	+15,0
1984	18,4	5,2	19,1	24,0	21,2	+13,2
1985	19,3	4,5	18,2	24,6	20,3	+14,8
1986	23,0	2,5	16,9	12,7	11,2	+20,5
1987	16,4	3,2	13,6	12,0	12,0	+13,2
1988	13,5	3,5	10,9	21,1	15,8	+10,0
1989	13,7	4,3	10,4	20,5	16,1	+9,4
1990	20,4	4,3	15,8	20,5	19,2	+16,1

ΠΗΓΕΣ: ΥΠ. ΕΘΝ. ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, ΕΣΥΕ, ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ
(επεξεργασία)

Στη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση οι τιμές καταναλωτού αυξήθηκαν στην Ελλάδα κατά 24,8% έναντι 12,9% στις χώρες του ΟΟΣΑ. Από κει και πέρα, παρά τη σημαντική μείωση της τιμής του πετρελαίου ο πληθωρισμός στην Ελλάδα συνέχισε να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα (Βλ. Πίνακα 2).

Αντίθετα ο πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ ακολουθεί σαφή πτωτική τάση. Για να αντιληφθούμε την πραγματική κατάσταση, φθάνει να παρατηρήσουμε το διαφορικό πληθωρισμό μεταξύ Ελλάδας και χωρών ΟΟΣΑ. (Βλ. Πίνακα 2, στήλη 7).

Έτσι ο διαφορικός πληθωρισμός την περίοδο (1975-1980) ήταν 5,9 ποσοστιαίες μονάδες εις βάρος της Ελλάδας, ενώ την περίοδο (1981-1990) έφθασε στις 13,9 ποσοστιαίες μονάδες πάντα σε βάρος της Ελλάδας. Εδώ χρειάζεται να υπενθυμίσουμε ότι την περίοδο (1960-1990) έφθασε στις 139 ποσοστιαίες μονάδες πάντα σε βάρος της Ελλάδας. Ενώ αντιθέτως την περίοδο (1960-1972) ο διαφορικός πληθωρισμός ήταν υπερ της Ελλάδας. Ένα δεύτερο σημείο που αξίζει να αναφερθεί είναι το ότι οι πληθωριστικές πιέσεις στην ελληνική οικονομία άρχισαν να γίνονται αισθητές από το τέλος του 1972 (οι τιμές πραγματοποίησαν ένα άλμα από 4,3% το 1972 έφθασαν το 15,5% το 1973) δηλ. πριν καν εκδηλωθεί η ενεργειακή κρίση. Η επιβολή ελέγχου στις τιμές το καλοκαίρι του 1971 και οι υπερβολικοί νομισματικοί και πιστωτικοί έλεγχοι στο τέλος του 1972 και στην αρχή του 1973 ενέτειναν το κερδοσκοπικό κλίμα, τις αποκρύψεις τροφίμων και άλλων εμπορευμάτων από την αγορά, γεγονός που τροφοδότησε τη δημιουργία παράλληλων αγορών συναλλάγματος και εμπορευμάτων, ενέτεινε την πληθωριστική ψυχολογία στο καταναλωτικό κοινό.²⁵ Εμπρός σ' αυτή την κατάσταση οι επιχειρήσεις αντέδρασαν με αύξηση των τιμών των προϊόντων τους.

Τα γεγονότα δεν είναι ανεξάρτητα και εν μέρει δεν μπορούν να εξηγηθούν από τη γενικότερη έκρηξη των τιμών των πρώτων υλών σε διεθνές επίπεδο και που μπορεί να αποδοθεί μερικώς στην ελεύθερη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, την άρση της μετατρεψιμότητας του δολαρίου και τις δύο υποτιμήσεις που ακολούθησαν. Τα στοιχεία αυτά καθιστούν εμφανές ότι οι δύο πετρελαϊκές κρίσεις δεν μπορούν να θεωρηθούν, παρά μερικώς μόνο, υπεύθυνες για τη διατήρηση του υψηλού πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία. Παράλληλα οι διαρθρωτικές αδυναμίες από τις οποίες πάσχει η ελληνική οικονομία από την εποχή της ανασυγκρότησής της, χωρίς να γίνει ουσιαστική προσπάθεια για διόρθωσή τους, αποτελούν ένα παράγοντα που σίγουρα θα μπορούσε να συμβάλει μερικώς στην ερμηνεία του πληθωρισμού, η διαχρονική τους όμως παρουσία εξασθενίζει σημαντικά την ερμηνευτική τους ικανότητα. Βεβαίως όμως παραμένει ως ένας παράγοντας που η ωρίμανσή του δημιουργεί αρκετά εμπόδια στις όποιες αντιπληθωριστικές πολιτικές επιχειρούνται.

25 Έκθεση Διοικητού Τραπέζης Ελλάδος. Έτος 1972-73. Κ. Βεργόπουλος: Η Απο-Ανάπτυξη: σ.σ. 81-82

VI.2. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΙΟΝ. 1974-1989

Στον Πίνακα 3 παρουσιάζονται οι εξελίξεις του ελληνικού ΑΕΠ.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 3
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟΥ ΑΕΠ. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ %

ΕΤΟΣ	ΕΛΛΑΔΑ	ΕΟΚ	ΟΟΣΑ (Ευρώπη)
1961	11,3	-	-
1962	0,7	-	-
1963	9,9	-	-
1964	7,5	-	-
1965	9,2	-	-
1966	5,3	-	-
1967	4,7	-	-
1968	5,7	-	-
1969	9,3	-	-
1970	8,3	-	-
1971	8,0	-	-
1972	9,1	-	-
1973	8,3	-	-
1974	-1,8	-	-
1975	5,1	-1,2	-1,0
1976	6,1	4,6	4,3
1977	2,9	2,6	2,5
1978	6,4	3,1	2,9
1979	3,6	3,3	3,3
1980	1,9	1,2	1,4
1981	-0,2	0,1	0,2
1982	-0,1	0,7	0,8
1983	0,3	1,6	1,7
1984	2,8	2,6	2,7
1985	3,4	2,4	2,6
1986	0,8	2,6	2,6
1987	0,0	2,8	2,8
1988	4,3	3,9	3,8
1989	3,2	3,5	3,5

ΠΗΓΗ: OECD. ECONOMIC OUTLOOK. Διάφορα έτη.
ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η μελέτη του ανωτέρω Πίνακα καθιστά άμεσα αντιληπτή τη σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ κατά την περίοδο 1975-1989, αναφορικά με την προηγούμενη δεκαπενταετία. Ειδικότερα μετά τη δεύτερη ενεργειακή κρίση του 1979, το ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ μειώνεται δραματικά, έτσι ώστε να εμφανισθούν και χρονιές (1981,1982) με αρνητική αύξηση ενώ υπάρχουν και άλλες (1983, 1986, 1987) που η αύξηση ουσιαστικά δεν υπάρχει. Από το 1979 η ελληνική οικονομία ουσιαστικά έχει περιέλθει σε μια κατάσταση στασιμότητας και εντόνων πληθωριστικών πιέσεων.

Η επιβράδυνση της ανάπτυξης του ΑΕΠ μετά το 1974 θα πρέπει κατά κύριο λόγο να αναζητηθεί στην έντονη μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας που παρατηρήθηκε την ίδια περίοδο.

Ο Πίνακας 4, που ακολουθεί, δείχνει την εξέλιξη των Ακαθάριστων Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου στην ελληνική οικονομία (1960-1990) και επιβεβαιώνει την υπόθεση που αναφέραμε.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΠΑΓΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ. 1960-1990 Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές (%)

ΕΤΗ	ΣΥΝΟΛΟ	ΔΗΜΟΣΙΕΣ	ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ	ΚΑΤΟΙΚΙΕΣ	ΓΕΩΡΓΙΑ ΟΡΥΧΕΙΑ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ
1960	15,3				
1961	8,1				
1962	8,4				
1963	5,5				
1964	20,7				
1965	12,8				
1966	3,2				
1967	-1,6				
1968	21,4				
1969	18,6				
1970	-1,4				
1971	14,0				
1972	15,4				
1973	7,7				
1974	-25,6				
1975	0,2				

ΠΙΝΑΚΑΣ 4 (Συνέχεια)

ΕΤΗ	ΣΥΝΟΛΟ	ΔΗΜΟΣΙΕΣ	ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ	ΚΑΤΟΙΚΙΕΣ	ΓΕΩΡΓΙΑ ΟΡΥΧΕΙΑ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ
1976	6,8	2,0	8,7	7,0	1,2
1977	7,8	-10,2	14,3	20,6	-2,3
1978	6,0	6,8	5,8	13,8	-3,7
1979	8,8	10,9	8,2	5,0	13,1
1980	-9,4	-2,2	-7,8	-13,6	8,9
1981	-8,6	0,1	-9,9	-21,4	-1,1
1982	-1,9	6,9	-5,5	-4,9	-15,6
1983	-1,3	13,4	-7,1	3,6	-2,5
1984	-5,7	10,1	-13,7	-19,1	6,2
1985	5,2	10,0	2,3	0,1	-2,7
1986	-6,2	-18,1	1,6	13,5	-11,6
1987	-8,0	-28,8	2,2	3,3	-6,7
1988	8,6	1,6	11,4	3,2	9,5
1989	9,8	7,3	9,0	5,0	5,3

ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ

Παρατηρώντας την κατανομή των επενδύσεων σημειώνουμε τη δραστικότερη μείωση των Δημοσίων Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου, ενώ και οι επενδύσεις στις Κατοικίες υφίστανται σοβαρή μείωση.

Το ερώτημα βέβαια που προκύπτει έχει να κάνει με το γιατί αυτής της διαχρονικής μειώσεως των επενδύσεων των παγίων. Σίγουρα οι λόγοι είναι πολλοί και χρήζουν ιδιαίτερης μελέτης, που ξεφεύγει από το αντικείμενο της εργασίας αυτής, παρόλα αυτά όμως πιστεύω ότι η συστατική πολιτική στο νομισματικό τομέα στα πλαίσια της γενικότερης μονεταριστικής πολιτικής σε διεθνές επίπεδο, επέδρασε κατά τρόπο δυσμενέστατο σε χώρες όπως η Ελλάδα.

VI.3. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ. 1974-1989

VI.3.1. Η δομή του

Η δομή του Ελληνικού Ισοζυγίου Πληρωμών δείχνεται στον Πίνακα 5.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 5

ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ (Σε εκατ. δολλάρια ΗΠΑ)

ΕΤΟΣ	ΕΞΑΓ.	ΕΙΣΑΓ.	ΕΜΠΟΡ. ΙΣΟΖ.	ΑΔΗΛ. ΠΟΡΟΙ	ΑΔΗΛ. ΠΛΗΡ.	ΙΣΟΖ. ΑΔΗΛ.	ΙΣΟΖ. ΤΡΕΧ.	ΚΑΘΑΡ. ΕΙΣΡΟΗ ΚΕΦΑΛ.	ΣΥΝΑΛ. ΔΙΑΘ.
'65	331	1022	-691	561	137	424	-267	221	250
'66	403	1146	-743	639	155	484	-259	260	277
'67	453	1156	-703	662	184	478	-224	174	286
'68	465	1244	-779	721	194	527	-253	263	322
'69	530	1429	-899	791	241	551	-348	313	317
'70	612	1705	-1093	951	267	684	-409	373	310
'71	625	1945	-1320	1293	317	976	-344	478	507
'72	835	2441	-1606	1606	402	1204	-401	840	1032
'73	1230	4047	-2817	2196	570	1626	-1191	1034	1048
'74	1774	4659	-2885	2460	720	1740	-1145	924	937
'75	2030	5072	-3042	2850	765	2086	-957	1015	1112
'76	2227	5560	-3333	3188	787	2401	-932	929	1029
'77	2522	6425	-3903	3700	877	2823	-1079	1328	1207
'78	2998	7341	-4343	4423	1038	3384	-959	1347	1477
'79	3932	10110	-6178	5663	1367	4296	-1881	1542	1518
'80	4094	10903	-6809	6159	1566	4593	-2216	2271	1517
'81	4771	11468	-6696	6495	2206	4289	-2408	1888	1187
'82	4141	10068	-5927	6098	2056	4042	-1885	1809	1011
'83	4105	9491	-5386	5529	2019	3510	-1876	2291	1042
'84	4394	9745	-5351	5289	2068	3221	-2130	2477	1103
'85	4293	10561	-6268	5260	2268	2992	-3276	3149	1734
'86	4512	10198	-5686	6512	2598	3914	-1772	2096	2360
'87	5614	12556	-6942	8567	2843	5723	-1219	1802	3738
'88	5934	13565	-7631	10099	3425	6674	-957	2033	4591
'89	5994	15115	-9120	10281	3734	6547	-2573	2766	4172

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Από τη μελέτη του παραπάνω Πίνακα τα συμπεράσματα που εξάγονται είναι ότι η δομή του ελληνικού Ισοζυγίου Πληρωμών παρουσιάζει μια σχετική σταθερότητα ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο. Η σταθερότητα συνίσταται στη συνεχώς διευρυνόμενη ελλειμματικότητα του εμπορικού ισοζυγίου.

Καθ' ολη την εξεταζόμενη περίοδο ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών ήταν υψηλότερος από τον αντίστοιχο των εξαγωγών (Βλέπε Πίνακα 6)

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 6
ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.
ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΣΥΝΘΕΣΗ

ΠΕΡΙΟΔΟΣ	ΕΙΣΑΓΩΓ	ΕΞΑΓΩΓ	ΙΣΟΖ. ΑΔΗΛ.	ΚΑΘΑΡ. ΕΙΣΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		
				ΣΥΝ	ΙΔΙΩΤ.	ΔΗΜΟΣ
'60-'66	100,0	32,3	37,4	15,9	12,9	3,1
'67-'73	100,0	29,4	37,3	21,5	16,4	5,1
'74-'78	100,0	34,8	37,3	16,6	13,9	2,7
'79-'81	100,0	34,0	35,0	15,3	10,8	4,5
'82-'86	100,0	35,2	28,9	19,1	6,7	12,4
'87	100,0	36,5	36,7	11,7	9,9	1,8
'88	100,0	34,9	39,2	11,9	10,7	1,2
'89	100,0	31,7	34,5	14,5	8,8	5,6

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ. ΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΔΕΛΤΙΑ
Δ. ΜΑΡΟΥΛΗΣ: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖ. ΠΛΗΡ. ΚΕΠΕ 1991. Σελ. 82

Η Ελλάδα είναι ίσως η μοναδική χώρα στην Ευρώπη, στην οποία η συμμετοχή των εξαγωγών στη χρηματοδότηση των εισαγωγών διατηρείται σε τόσο χαμηλό επίπεδο.

Το διαρκές θετικό πλεόνασμα του ισοζυγίου αδήλων συναλλαγών, ειδικά από τα μέσα της δεκαετίας του '60 κάλυψε σημαντικό τμήμα του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, τροφοδοτώντας παράλληλα σε σημαντική έκταση την εγχώρια κατανάλωση. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επίσης παρουσιάζει συνεχώς μόνιμο και διευρυνόμενο έλλειμμα.

Παράλληλα ο λογαριασμός κίνησης κεφαλαίων διατηρήθηκε συνεχώς σε πλεόνασμα, επιτρέποντας στην ελληνική οικονομία να κινηθεί τουλάχιστον μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του '80 χωρίς εξωτερικούς καταναγκασμούς χρηματικής μορφής. Τα χαρακτηριστικά αυτά του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών, τοποθετούν την Ελλάδα έξω από τις τυπολογίες οι οποίες συναρτούν τη δομή του ισοζυγίου πληρωμών με το στάδιο ανάπτυξης της δεδομένης χώρας.²⁶

26 Για τα θέματα αυτά βλ.: Fisher. S and Frenkel J.A.: "Economic Growth and Stages of the Balance of Payments: A Theoretical Model" in G. Horwich and P.A. Samuelson (eds. Trade Stability And Macroeconomics. Academic Press N.Y. 1974).

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 7

ΒΑΣΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕΤΕΘΩΝ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΤΕΘΗ	1975	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
ΕΙΣΑΓ/ΑΕΠ	23,7	23,2	25,7	26,6	30,1	25,5	26,8	28,8	31,8	36,4	27,5	26,5	29,2
ΕΙΣΑΓ*/ΑΕΠ	19,7	19,4	20,0	18,7	20,6	18,5	19,3	19,7	22,2	21,8	22,3	22,8	25,1
ΕΞΑΓ/ΑΕΠ	9,5	9,5	10,0	10,0	12,5	10,5	11,6	13,0	12,9	11,7	12,3	11,6	11,6
ΕΞΑΓ*/ΑΕΠ	9,1	8,8	8,8	9,4	10,5	9,1	9,6	10,4	10,4	10,3	11,1	10,6	10,8
ΕΜΠΟΡ. ΙΣΟΖ./ΑΕΠ	-14,2	-13,7	-15,7	-16,6	-17,6	-15,0	-15,2	-15,8	-18,9	-14,7	-15,2	-14,9	-17,6
ΕΜΠΟΡ.* ΙΣΟΖ./ΑΕΠ	-10,7	-10,7	-11,2	-9,4	-10,2	-9,5	-9,8	-9,4	-11,8	-11,4	-11,2	-12,2	-14,3
ΙΣΟΖ. ΤΡΕΧ. ΣΥΝ./ΑΕΠ	-4,6	-3,0	-4,9	-5,4	-6,3	-4,8	-5,3	-6,3	-9,9	-4,6	-2,7	-1,9	-5,0
ΙΣΟΖ. ΤΡΕΧ. ΣΥΝ.*/ΑΕΠ	-1,0	-0,1	-0,2	1,3	1,3	0,6	0,1	0,2	-2,8	-1,3	-1,3	-0,8	-1,7
ΠΛΕΟΝ. ΑΔΗΛ. ΣΥΝ./ΕΜΠΟΡ. ΙΣΟΖ.	68,6	77,9	69,5	67,4	64,0	68,1	65,2	60,2	47,7	68,8	81,3	87,5	71,6
ΚΑΘΑΡ. ΕΙΣΡΟΗ ΚΕΦΑΛ./ΑΕΠ	3,9	3,6	3,3	3,9	3,3	1,8	3,1	3,1	2,7	2,4	3,6	3,7	3,3
ΚΑΘ. ΕΙΣΡ. ΚΕΦΑΛ./ΙΣΟΖ. ΤΡΕΧ. ΣΥΝ.	85,9	117,0	68,0	69,8	50,5	35,8	58,2	49,7	27,8	53,3	135,1	190,8	64,9
ΕΞΑΓ/ΕΙΣΑΓ.	40,0	41,2	38,9	37,5	41,6	41,1	42,7	45,1	40,7	44,7	44,7	43,7	39,7
ΕΞΑΓ*/ΕΙΣΑΓ.	45,9	45,1	44,1	50,0	50,1	49,0	49,1	52,0	46,3	47,6	49,7	46,5	43,0

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ. ΕΘΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ (Διάφορα έτη)

VI.3.2. Εμπορικό Ισοζύγιο

Η εξέλιξη του εμπορικού ισοζυγίου της Ελλάδος κατά την περίοδο 1960-1989 παρουσιάζεται στον Πίνακα 5.

Το εμπορικό ισοζύγιο της χώρας είναι μόνιμα ελλειμματικό, δεδομένου ότι η αξία των εξαγωγών καλύπτει ποσοστό μόνο της αξίας των εισαγωγών. Η μόνιμη και σημαντική ελλειμματικότητα του εμπορικού ισοζυγίου αποτελεί ένα από τα πιο σημαντικά διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών.

Το εμπορικό έλλειμμα αντικατοπτρίζει τη βασική αδυναμία της ελληνικής οικονομίας, αδυναμία της εγχώριας παραγωγής να ικανοποιήσει την εγχώρια ζήτηση, εννοούμενης της ικανοποίησης αυτής και διαμέσου των εξαγωγών. Ως εκ τούτου η ελλειμματικότητα του εμπορικού ισοζυγίου αντανακλά κυρίως την έλλειψη δυναμισμού των ελληνικών εξαγωγών. Παράλληλα αντανακλά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία, ως μικρή και ανοικτή που είναι, υπόκειται σε άμεσες επιδράσεις των διεθνών συγκυριών.

Η ύπαρξη του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου και η ταυτόχρονη ύπαρξη σημαντικών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο των αδήλων συναλλαγών και στο λογαριασμό κεφαλαίων αποτελούν ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών ενώ συγχρόνως πιστοποιούν την ύπαρξη υψηλής συσχέτισης και αλληλεξάρτησης μεταξύ των μεγεθών αυτών.

Η αλληλεξάρτηση αυτή θα πρέπει να ερμηνευθεί κατά την άποψη μας ως εξής: στην ελληνική οικονομία υπάρχουν συγκεκριμένα οικονομικά χαρακτηριστικά (τουριστικό πλεονέκτημα, μετανάστευση σημαντική, εμπορικός στόλος από τους μεγαλύτερους στον κόσμο) τα οποία "παράγουν" πλούτο ο οποίος εισάγεται χωρίς υποχρέωση ανταπόδοσης στη χώρα και ο οποίος κατά κανόνα διοχετεύεται στην εγχώρια κατανάλωση. Η σημαντική αυτή αγοραστική δύναμη, που εισέρχεται στην ελληνική οικονομία με τη μορφή των πλεονασμάτων, επιτρέπει τη διατήρηση ενός επιπέδου κατανάλωσης υψηλότερου από το επιτρεπόμενο βάση των παραγωγικών ικανοτήτων της ελληνικής οικονομίας, διοχετευόμενα συνεπώς στο εξωτερικό και προκαλώντας τοιουτοτρόπως συνεχές και διευρυνόμενο άνοιγμα στο εμπορικό ισοζύγιο.

Με τη διαμορφωθείσα κατάσταση, το εμπορικό ισοζύγιο της χώρας βρίσκεται εγκλωβισμένο στις δυσμενείς επιπτώσεις δύο αντιφατικών

παραγόντων "...από τη μια πλευρά, συντηρείται ένα καταναλωτικό πρότυπο δυσανάλογο με την ποσοτική και κυρίως την ποιοτική επάρκεια της εγχώριας παραγωγής, η οποία μάλιστα, στον τομέα της μεταποίησης, διακρίνεται για το υψηλό ποσοστό συμμετοχής εισαγομένων ενδιάμεσων αγαθών στην αξία των τελικών προϊόντων. από την άλλη πλευρά, η εξάρτηση από εισαγωγές και η έλλειψη δυναμισμού των εξαγωγών διαιωνίζονται, λόγω της ανεπάρκειας των παραγωγικών επενδύσεων...".²⁷

Τα αίτια των εξελίξεων του εμπορικού ισοζυγίου θα πρέπει να αναζητηθούν, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, εκτός από τις σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες και ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας, στη μακροοικονομική πολιτική που ασκήθηκε, κυρίως επεκτατική (κυρίως στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής) και στην ανικανότητά της να σταθμίσει σωστά τη σημασία των σημαντικών πλεονασμάτων του ισοζυγίου των αδήλων και του λογαριασμού κίνησης των κεφαλαίων.

Έτσι η αδυναμία να στερηποιηθούν τα σημαντικά πλεονάσματα των πόρων από το εξωτερικό, να αρθούν εμπόδια στην αχαλίνωτη καταναλωτική μανία της ελληνικής κοινωνίας, και να οδηγηθούν οι πόροι αυτοί στην αποταμίευση και τελικά στις επενδύσεις μέσω συγκεκριμένης και επιλεκτικής παρέμβασης, οδήγησαν τελικά στη συντήρηση υψηλού βαθμού πληθωρισμού, στη συνεχή απώλεια της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και στην όξυνση των ελλειμμάτων του εμπορικού ισοζυγίου.

Οι ευθύνες της συναλλαγματικής πολιτικής περιορίζονται από το γεγονός ότι βρέθηκε αντιμέτωπη με δύο αλληλοσυγκρουόμενους στόχους, την ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και τη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων, δύο προβλημάτων που η λύση τους υπερέβαινε τις δυνάμεις της.²⁸

VI.3.3. Ισοζύγιο άδηλων συναλλαγών

Η μεγάλη συμμετοχή των άδηλων πόρων στη διαμόρφωση του ισοζυγίου τρεχουσών της Ελλάδας, αποτελεί επίσης νέα σημαντική ιδιομορφία της ελληνικής οικονομίας.

27 Π. ΚΟΡΑΙΡΑΣ: Το Ισοζύγιο Πληρωμών της Ελλάδας" Τράπεζα της Ελλάδας. Αρχείο Μελετών και Ομιλιών Νο 50, Αθήνα 1985.

28 Τράπεζα της Ελλάδος. Έκθεση του Διοικητή 1984 σελ. 25.

Η συμμετοχή αυτή θεωρείται εξαιρετικά υψηλή, συγκρινόμενη με τα υπάρχοντα διεθνή standards και οφείλεται βασικά στην εξειδικευμένη θέση της Ελλάδας σε δύο τομείς παραγωγής υπηρεσιών: τη ναυτιλία και τον τουρισμό αφενός και αφετέρου στη σημαντική εισροή μονομερών μεταβιβάσεων (μεταναστευτικό συνάλλαγμα ειδικότερα μετά τη μεγάλη έξοδο των αρχών της δεκαετίας του '60 και των πόρων από την ΕΟΚ μετά την πλήρη ένταξη της χώρας του 1981).

Στον Πίνακα 8 παρουσιάζεται η εξέλιξη των μεγεθών των συνιστωσών των αδήλων πόρων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΔΗΛΩΝ ΠΟΡΩΝ. ΣΥΝΘΕΣΗ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΑ (%)

ΕΤΟΣ	ΝΑΥΤΙΛ.		ΤΟΥΡΙΣΤ.		ΑΝΑΛΗΨ. ΜΕΤΑΤΡ. ΔΡΑΧ.		ΜΕΤΑΝΑΣΤ.		ΣΥΝΟΛ. ΑΔΗΛΩΝ ΠΟΡΩΝ	ΕΟΚ	
	εκατ. δολ.	%	εκατ. δολ.	%	εκατ. δολ.	%	εκατ. δολ.	%		εκατ. δολ.	%
'74	874	35,5	436	17,7	97	3,9	645	26,2	2460		
'75	845	29,6	643	22,6	115	3,9	782	27,4	2850		
'76	914	28,7	824	25,8	155	4,8	808	25,2	3187		
'77	1127	30,4	981	26,5	202	5,5	925	25,0	3700		
'78	1177	26,6	1326	30,0	295	6,7	984	22,3	4423		
'79	1519	26,8	1662	29,4	395	7,0	1168	20,6	5663		
'80	1816	29,5	1733	28,1	481	8,0	1082	17,6	6159		
'81	1826	28,2	1881	29,0	438	6,8	1080	16,7	6482	148	2,3
'82	1657	27,2	1572	25,0	371	6,1	1431	17,1	6098	550	9,0
'83	1309	23,7	1176	21,3	411	7,4	935	16,9	5529	834	15,1
'84	1095	20,7	1313	24,8	372	7,0	921	17,0	5289	715	13,5
'85	1038	19,7	1428	27,1	451	8,6	801	15,2	5260	869	16,5
'86	1001	15,4	1834	18,2	596	9,2	983	14,9	6512	1392	21,4
'87	1193	14,1	2268	26,5	1135	13,3	1378	16,2	8567	1665	19,4
'88	1380	13,7	2396	23,7	1327	13,1	1727	17,1	10099	1935	19,2
'89	1375	13,4	1977	19,3	1460	14,3	1386	13,5	10241	2602	25,7

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Το συνολικό ύψος των αδήλων πόρων αυξάνεται συνεχώς μέχρι και το 1980-81. Δεδομένης της άμεσης εξάρτησης των αδήλων πόρων από τη διεθνή συγκυρία, η εξήγηση της εξέλιξης αυτής είναι πρόδηλη.

Η συνεχής αύξηση του διεθνούς εμπορίου επέδρασε θετικά στην εξέλιξη των μεταφορών προκαλώντας παράλληλη αύξηση των εσόδων από τη ναυτιλία. Οι εισροές του τουριστικού συναλλάγματος επίσης, αυξάνουν

συνεχώς λόγω της αύξουσας ευημερίας που παρατηρείται στις χώρες της Ευρώπης και στις πέραν του Ατλαντικού χώρες, λαμβανομένων βεβαίως υπ' όψη των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της Ελλάδας.

Οι μονομερείς μεταβιβάσεις επίσης την εξεταζόμενη περίοδο, που όπως έχουμε προαναφέρει αποτελούνται βασικά από εμβάσματα μεταναστών, αυξάνουν συνεχώς μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '70 ακολουθώντας την ανοδική εξέλιξη των οικονομιών της Ευρώπης και της Αμερικής.

Στο υπόλοιπο χρονικό διάστημα μέχρι το 1981 έχουμε σταθεροποίηση του ύψους των εισροών αυτών. Στις αρχές της δεκαετίας του '80 οι παρατηρούμενες δυσμενείς εξελίξεις στις οικονομίες της Ευρώπης και των ΗΠΑ επιδρούν αρνητικά και στην εξέλιξη των αδήλων πόρων που εισάγονται στην ελληνική οικονομία. Η συντηρητική στροφή στην οικονομική πολιτική των χωρών αυτών επιδρά μειωτικά στο μερίδιο της εργασίας και, κατά συνέπεια στα εισοδήματα τα προερχόμενα από τον τουρισμό και από τα μεταναστευτικά εμβάσματα [έχει αρχίσει και η παλλινόστηση ικανού αριθμού μεταναστών κυρίως από τις χώρες της Ευρώπης...]

Παράλληλα η σταθερότητα του διεθνούς εμπορίου, σαν συνέπεια του ρυθμού μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας καθώς και ο οξυνόμενος ανταγωνισμός στη ναυτιλία, επέδρασε δυσμενώς και στην εξέλιξη των ναυτιλιακών εμβασμάτων. Η κατάσταση μεταλλάζει πάλι με την ανάκαμψη των οικονομιών της Ευρώπης, προκαλώντας εκ νέου αύξηση του ύψους των αδήλων πόρων από το 1986, η οποία συνεχίζεται μέχρι το 1989.

Το σημαντικό στη δεκαετία του '80 είναι η συνεχής αύξηση των μονομερών μεταβιβάσεων από την ΕΟΚ. Συγκεκριμένα από 148,1 εκατ. δολάρια ΗΠΑ το 1981, έφθασαν στο ύψος των 2.601,7 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ το 1989, καταλαμβάνοντας έτσι τη δεύτερη θέση ως κονδύλι των αδήλων πόρων μετά τον τουρισμό. Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί το κονδύλι "αναλήψεις από μετατρέψιμες καταθέσεις σε δραχμές". Αυτό περιλαμβάνει πληρωμές ξένων επιχειρήσεων για εξόφληση υποχρεώσεων τους σε δραχμές στην Ελλάδα, οι οποίες προέρχονται από την παροχή υπηρεσιών και την εξαγωγή αγαθών που τιμολογούνται σε δραχμές.

Στον Πίνακα 9 δίνεται η εξέλιξη των αδήλων πληρωμών. Χρήζει διπλής υπογράμμισης η εντυπωσιακή αύξηση των πληρωμών τόκων για εξυπηρέτηση του δημοσίου και ιδιωτικού χρέους.

Στον Πίνακα 5 δίνεται ο λογαριασμός ισοζυγίου των άδηλων συναλλαγών ο οποίος είναι πάντοτε πλεονασματικός.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9**ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΔΗΛΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΣΗ ΣΕ ΠΟΣΟΣΤΑ (%) ΚΑΤΑ ΠΗΓΗ**

ΕΤΟΣ	ΤΑΞΙΑ	%	ΜΕΤΑΦΟΡ.	%	ΤΟΚΟΙ	%	ΔΗΜΟΣ.	%	ΙΔΙΩΤ.	%	ΣΥΝΟΛ.
'75	155	20,2	172	22,5	182	23,8	136	17,8	46	6,0	765
'76	151	19,2	145	18,4	179	22,8	146	18,5	34	4,3	787
'77	164	18,7	155	17,7	187	21,3	148	15,7	49	5,6	877
'78	223	21,6	178	17,1	235	22,7	202	19,5	33	3,2	1038
'79	302	22,1	207	15,1	328	24,0	276	20,2	51	3,7	1367
'80	309	19,7	266	17,0	438	28,0	352	22,5	86	5,5	1566
'81	361	16,4	372	16,8	802	36,4	702	31,8	100	4,5	2206
'82	374	18,2	261	12,7	769	37,4	641	31,2	127	6,2	2056
'83	362	17,9	230	11,4	840	41,6	728	36,1	112	5,5	2019
'84	339	16,4	170	8,2	1070	51,7	922	44,6	148	7,1	2068
'85	367	16,2	205	9,0	1222	53,9	1083	47,8	139	6,1	2268
'86	494	18,9	196	7,5	1329	50,8	1216	46,5	113	4,3	2615
'87	507	17,8	231	8,1	1496	52,6	1385	48,7	112	3,6	2843
'88	735	21,5	237	6,9	1622	47,5	1528	44,6	98	2,9	3424
'89	815	21,8	251	6,7	1726	46,3	1648	44,2	78	2,1	3732

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Εκείνο που χρειάζεται να υπογραμμισθεί σαν συμπέρασμα για μια ακόμα φορά, είναι το ειδικό βάρος των αδήλων πόρων στη διαμόρφωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Θέλουμε να σταθούμε για λίγο στη διατύπωση αυτή, προκειμένου να διευκρινήσουμε σε σχέση με τις κατά καιρούς υποστηριζόμενες απόψεις, την ακριβή σημασία της.

Η συνήθης ερμηνεία που δίνεται στο ρόλο των αδήλων πόρων είναι αυτής της εκ των υστέρων κάλυψης του συνόλου ή μέρους του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Ως εκ τούτου ο ρόλος τους κρίνεται απαραίτητος και θετικός για την εκ των υστέρων προσαρμογή του εξωτερικού ισοζυγίου. Η άποψη αυτή παραβλέπει όμως το ρόλο που παίζουν οι άδηλοι πόροι ως εισαγόμενος και μη ανταποδοτικός πλούτος στη δημιουργία των ελλειμμάτων του εμπορικού ισοζυγίου. Διότι, όπως έχουμε ήδη σημειώσει, υπάρχει διάυλος επικοινωνίας με σαφή κατεύθυνση από τα πλεονάσματα

του ισοζυγίου των αδήλων συναλλαγών και του λογαριασμού κεφαλαίων προς τα ελλείμματα του εμπορικού ισοζυγίου.

VI.3.4. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζεται στον Πίνακα 5.

Πρώτη παρατήρηση: η συνεχής ελλειμματικότητα του, καθ' όλη τη μεταπολεμική περίοδο. Παρά τις τεράστιες εισροές εισοδηματικών πόρων από το εξωτερικό, χρειαζόταν πάντοτε εισροή ιδιωτικών αυτονόμων κεφαλαίων καθώς και συμπληρωματικού εξωτερικού δανεισμού για την κάλυψη των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

VI.3.5. Κίνηση Κεφαλαίων

Η εξέλιξη της καθαρής εισροής ιδιωτικών κεφαλαίων κατά κατηγορία, καθώς και ο καθαρός δημόσιος δανεισμός φαίνονται στον Πίνακα 10.

Οι αυτόνομες (μη δανειακές) κεφαλαιακές εισροές επηρεάζουν καθ' όλη τη μεταπολεμική περίοδο το ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας, δεδομένου ότι κάλυπταν πάντοτε σημαντικό τμήμα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, και σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις (χρονικές περιόδους) υπερκαλύπτουν το έλλειμμα αυτό.

Το ποσοστό, κατά το οποίο η καθαρή αυτόνομη εισροή κεφαλαίων καλύπτει το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, παρουσιάζει έντονες μεταβολές. Η συμβολή αυτή φαίνεται στον Πίνακα 7. Κύριο χαρακτηριστικό αυτής της εξέλιξης, είναι η μείωση του ποσοστού αυτού την περίοδο 1979-1986 αισθητά, σε σύγκριση με την αμέσως προηγούμενη περίοδο. Μια ερμηνευτική υπόθεση αυτού του φαινομένου θα μπορούσε να στηριχθεί στο γεγονός της διεθνούς κρίσης και των περιοριστικών πολιτικών που βέβαια είχαν εγκαινιασθεί από την πρώτη ενεργειακή κρίση (1973-1974), αλλά οξύνθηκαν περαιτέρω μετά τη δεύτερη ενεργειακή κρίση του 1979. Αν παρατηρήσουμε χρονικά την ανάκαμψη των εισροών αυτόνομων κεφαλαίων, θα παρατηρήσουμε τη συσχέτισή τους με τη σχετική ανάκαμψη της διεθνούς οικονομίας. Η μείωση της καθαρής εισροής ιδιωτικών κεφαλαίων,

από το 1979 και μετά άφησε "ακάλυπτο" ένα σημαντικό μέρος του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο σημειωτέον, συνέχιζε να κινείται με αυξητικούς ρυθμούς, με αποτέλεσμα η μείωση αυτή να αντισταθμιστεί από αύξηση του δημοσίου εξωτερικού δανεισμού και συνεπώς και του δημοσίου χρέους της χώρας.

Η μεγάλη αύξηση του δημοσίου δανεισμού, παρατηρείται το 1982 (και διατηρείται μέχρι το 1986) και συνδυάζεται με τη δραστική μείωση της αυτόνομης κίνησης των ιδιωτικών κεφαλαίων, οπότε γίνεται μια αναστροφή της παραπάνω πορείας.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 10

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΣΕ ΕΚΑΤΟΜΜ. ΔΟΛΛΑΡΙΑ)

ΕΤΟΣ	ΚΑΘ. ΚΙΝ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			ΕΠΙΧΕΙΡ. ΚΕΦΑΛ.	ΜΗ ΕΠΙΧΕΙΡ. ΚΕΦΑΛ.	ΔΑΝΕΙΑ ΠΙΣΤΩΣ.	ΚΑΤ. ΣΕ ΕΜΠΟΡΙ. ΤΡΑΠΕΖ.	ΕΜΠΟΡ. ΠΙΣΤΩΣ. ΣΥΝΑΛ.
	ΣΥΝ.	ΙΔΙΩΤ.	ΔΗΜΟΣ					
'70	373	365	8	156	96	6	59	83
'71	478	417	61	99	138	14	122	87
'72	840	627	214	90	190	26	178	198
'73	1034	690	345	145	271	34	178	161
'74	924	578	346	189	250	11	85	125
'75	1015	821	194	199	322	18	155	229
'76	929	974	-45	221	360	123	330	4
'77	1329	1143	186	273	439	125	390	8
'78	1347	1085	262	325	466	40	386	-80
'79	1542	1280	262	354	644	126	45	175
'80	2271	1547	724	502	615	80	116	311
'81	1901	1209	692	410	512	136	258	-6
'82	1809	675	1133	304	421	64	123	127
'83	2303	919	1385	313	468	65	263	-15
'84	2477	869	1610	246	499	-46	338	10
'85	3147	809	2340	290	399	186	77	7
'86	2026	839	1257	301	439	-47	286	-36
'87	1802	1530	272	391	652	-63	440	206
'88	2017	1812	205	597	948	83	114	195

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

VI.3.6. Εξωτερικό χρέος & δαπάνες εξυπηρέτησης

Η πορεία του εξωτερικού δημοσίου χρέους, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδας παρουσιάζεται στον ΠΙΝΑΚΑ ΙΙ, από τον οποίο προκύπτει ότι στην περίοδο αυτή σημειώνεται συνεχής αύξηση του εξωτερικού χρέους. Από 4,5 Δισ. δολ. το 1980 έφθασε στα 18,6 δισ. δολαρ. το 1989.

Ως ποσοστό του ΑΕΠ από 11,9 το 1980 έφθασε το 42,49% το 1985 για να μειωθεί στο 33,3% το 1989.

Το απόλυτο ύψος του όμως έχει λάβει σημαντικές διαστάσεις και αυτό είναι πολύ βασικό σημείο. Ενδιαφέρον παρουσιάζει, όπως είναι ευνόητο, η εξέλιξη της σχέσης του εξωτερικού δημόσιου χρέους προς τις συναλλαγματικές εισπράξεις της χώρας από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Η σχέση αυτή απεικονίζεται στον Πίνακα 13. Ρόλο στη διαμόρφωση του ύψους του εξωτερικού δανεισμού παίζουν και οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Θα πρέπει να τονισθεί ότι στο διάστημα από το 1984 μέχρι το 1989 σημειώθηκε μια αξιοπρόσεκτη μεταβολή στο "καλάθι των νομισμάτων", στο οποίο είχαν συναφθεί τα δάνεια από το εξωτερικό.

Συγκεκριμένα η συμμετοχή του δολαρίου μειώθηκε από 70,2% που ήταν το 1984 στο 33% το 1989, ενώ αυξήθηκε η συμμετοχή του γερμανικού μάρκου (από 6,7% το 1989), της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας (από 3,6% το 1984 σε 10,99% το 1989) και του ελβετικού φράγκου (από 4,1% το 1984 σε 47% το 1989).

Σαν αποτέλεσμα της διόγκωσης του χρέους, αυξήθηκαν κατακόρυφα και οι δαπάνες εξυπηρέτησης και χρεολύσια, οι οποίες από 596 εκ. το 1978, έφτασαν τα 3807 εκατ. το 1988.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 11**ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ*: Υπόλοιπο τέλους έτους****Σε εκατομ. δολλάρια**

	1978	1979	1980	1981	1982
ΔΗΜΟΣ. ΚΑΙ ΕΓΓΥΗΜ. ΑΠΟ ΤΟ ΔΗΜΟΣ.	4489	4903	6399	7326	8699
ΜΕΣΟ/ΘΕΣΜΟ	3845	4142	5376	6298	7310
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ.	644	760	1023	1028	1389
ΙΔΙΩΤΙΚΟ	-	-	-	550	600
ΣΥΝΟΛΟ	4489	4903	6399	7876	9299

ΔΗΜΟΣΙΟ & ΕΓΓΥΗΜΕΝΟ	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
ΑΠΟ ΤΟ ΔΗΜ	8096	9784	13133	15960	18562	17753	18665
ΜΑΚΡ/ΘΕΣΜΟ	7570	8941	11653	14893	18208	17387	18208
Κυβέρνηση	621	668	927	1991	3452	3128	3450
Δημ. Επιχ.	2910	3845	4474	5221	5345	5567	5499
Τραπ. Ελλάδ.	3194	3585	5265	6377	7255	7237	7858
Λοιπ. Τραπ.	724	720	882	1217	1503	1386	1331
Άλλα δάνεια	121	123	106	87	52	29	7
Τοπικ. Αυτοδ.						40	65
ΒΡΑΧ/ΘΕΣΜΟ	332	660	1249	889	147	156	259
Τραπ. Ελλάδος	332	660	914	497	106	63	70
Δημοσ. Επιχ.	-	-	335	341	41	93	189
ΕΜΠΙΟΡ. ΠΙΣΤΩΣ.	199	183	230	228	207	210	198
ΕΞΩΤ. ΧΡ./ ΑΕΠ (%)	26,4	33,4	42,4	40,4	37,3	35,0	33,3
ΙΔΙΩΤ. ΕΞ. ΧΡΕΟΣ	2340	2427	2396	2319	2499		
Μεσομακρ/σμο	969	1034	1044	1001	959		
Εμπορ. Πιστ.	1372	1393	1352	1318	1539		
ΓΕΝΙΚ. ΣΥΝΟΛ.	10437	12210	15529	18032	20707		

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 12
ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΤΟΚΟΧΡΕΩΛΥΣΙΩΝ
(Σε εκατομ. δολλάρια)

ΤΟΚΟΙ	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
ΤΟΚΟΙ	170	182	179	187	235	328	438	802	769	840	1070	1222	1329	1496	1628
ΙΔΙΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ	47	45	34	49	33	51	86	100	127	112	148	139	113	112	100
ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΤΟΜΕΑΣ	123	136	146	138	202	276	352	702	641	728	922	1083	1216	1385	1528
ΧΡΕΩΛΥΣΙΑ	181	349	351	387	361	442	499	638	710	699	786	864	1064	2114	2179
ΙΔΙΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ	82	102	64	94	62	59	92	123	136	173	189	102	106	117	120
ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΤΟΜΕΑΣ	98	247	286	297	298	383	406	515	574	25	597	762	958	1997	2059
ΣΥΝΟΛΟ	351	531	531	574	596	769	937	1441	1479	1539	1856	2086	2393	3610	3807
Debt Service Rat	8,3	10,9	9,8	9,2	8,0	9,1	12,8	14,5	14,5	16,0	19,2	21,8	21,7	25,6	23,7

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

D.S.R. = Τόκοι + Χρεολύσια/Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 13**Η ΣΧΕΣΗ ΤΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ
ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ**

ΕΤΗ	%	ΕΤΗ	%
1981	28,31	1986	106,79
1982	38,52	1987	104,41
1983	49,90	1988	91,12
1984	60,30	1989	97,26
1985	88,18		

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

VI.4. ΑΝΕΡΓΙΑ

Η διαχρονική μεταβολή του ποσοστού ανεργίας της χώρας δίνεται στους Πίνακες (14) (15). Ο πρώτος βασίζεται στα στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε. ενώ ο δεύτερος στις έρευνες του Ο.Α.Ε.Δ. και του Υπουργείου Εργασίας. Η διαφορά τους έγκειται στο ότι η Ε.Σ.Υ.Ε. βασίζει τα στοιχεία της στις ετήσιες έρευνες εργατικού δυναμικού που πραγματοποιεί, ενώ τα στοιχεία του Ο.Α.Ε.Δ. αντανακλούν τη μηνιαία μεταβολή της εγγεγραμμένης ανεργίας, και ως εκ τούτου υποεκτιμά τις πραγματικές διαστάσεις του φαινομένου, δεδομένου ότι δεν συμπεριλαμβάνονται οι άνεργοι που δεν είναι κατεγγραμμένοι (π.χ. οι μη δικαιούμενοι επιδόματος ανεργίας, απολυμένοι τελευταία από προβληματικές κ.λπ.)

Σύμφωνα λοιπόν με τα στοιχεία των Πινάκων (14), (15), παρατηρείται διαχρονικά συνεχής αύξηση του ποσοστού της ανεργίας ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού της χώρας.

Ενα σημείο που χρειάζεται να υπογραμμισθεί αφορά την προσέγγιση του ποσοστού της ανεργίας της χώρας μας τα τελευταία τέσσερα χρόνια με το αντίστοιχο ποσοστό ανεργίας των χωρών της ΕΟΚ (μέσος όρος), Πίνακας (16). Αντίστοιχα το ποσοστό της χώρας μας την ίδια περίοδο 1987-1990, έχει υπερβεί το αντίστοιχο ποσοστό (μέσος όρος) των χωρών Ο.Ο.Σ.Α.. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν ότι ο ρυθμός αύξησης ανεργίας στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια είναι υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό των χωρών της ΕΟΚ και του Ο.Ο.Σ.Α.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 14
ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

	ΣΥΝΟΛΟ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ (χιλ. άτομα)	ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥ ΜΕΝΩΝ (χιλ. άτομα)	ΣΥΝΟΛΟ ΑΝΕΡΓΩΝ (χιλ. άτομα)	% ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ
1981	3.677,8	3.529,3	148,5	4,0
1982	3.706,6	3.491,3	215,3	5,8
1983	3.807,4	3.508,4	299,0	7,8
1984	3.810,8	3.500,5	310,3	8,2
1985	3.892,5	3.588,5	303,9	7,8
1986	3.887,7	3.600,7	287,0	7,4
1987	3.883,6	3.597,4	286,2	7,4
1988	3.960,8	3.657,4	303,4	7,7
1989	3.966,9	3.670,9	296,0	7,5

ΠΗΓΗ: Ε.Σ.Υ.Ε., Έρευνα εργατικού δυναμικού, διάφορα έτη

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 15
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

1960	1965	1970	1974	1975	1980	1981	1982
12,1	8,1	5,1	2,5	3,1	2,4	2,7	3,2
1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
3,8	4,2	5,1	6,1	6,4	6,0	5,8	6,4

ΠΗΓΗ: ΟΑΕΔ

ΠΙΝΑΚΑΣ 16
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΣΕ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΟΚ

	1960	1979	1980	1981	1986	1987	1988	1989
ΗΠΑ	5,4	5,8	7,0	7,5	7,0	6,2	5,5	5,3
ΙΑΠΩΝΙΑ	1,7	2,1	2,0	2,2	2,8	2,9	2,5	2,3
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	1,0	2,9	2,5	3,4	6,4	6,2	6,2	5,6
ΓΑΛΛΙΑ	1,1	6,0	6,3	7,5	10,4	10,5	10,0	9,4
Μ. ΒΡΕΤΤΑΝΙΑ	1,3	4,5	6,1	9,1	11,8	10,4	8,2	6,2
ΙΤΑΛΙΑ	5,5	7,8	7,7	8,5	11,2	12,1	12,2	12,1
ΚΑΝΑΔΑΣ	6,4	7,4	7,5	7,6	9,5	8,8	7,8	7,5
ΒΕΛΓΙΟ	3,3	7,5	7,9	10,2	11,6	11,3	10,3	9,3
ΔΑΝΙΑ	1,9	6,2	7,0	9,2	7,8	7,8	8,6	9,3
ΕΛΒΕΤΙΑ	0,8	0,3	0,2	0,2	0,7	0,6	0,7	0,6
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	0,7	3,5	4,1	6,3	9,2	8,7	8,3	7,4
ΣΟΥΗΔΙΑ	1,7	1,7	1,6	2,1	2,2	1,9	1,6	1,4
ΤΟΥΡΚΙΑ	9,2	9,7	11,6	11,6	10,5	9,5	9,8	10,2
ΙΣΠΑΝΙΑ	2,4	8,6	11,5	14,3	21,0	20,5	19,5	17,3
ΠΟΡΤΟΓΑΛΛΙΑ	1,9	8,2	8,0	7,7	8,6	7,1	5,7	5,0
ΕΛΛΑΣ	6,1	1,9	2,8	4,0	7,4	7,4	7,7	7,5
ΕΟΚ	2,4	5,5	6,2	7,8	10,9	10,6	10,0	9,0
ΟΟΣΑ	3,4	5,2	5,9	6,7	7,9	7,4	6,9	6,4

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ

Το κρίσιμο ερώτημα όμως, μετά τη διαπίστωση της εμμονής και των διαστάσεων του φαινομένου της ανεργίας, αφορά τις αιτίες που προκαλούν τη συγκεκριμένη συμπεριφορά της ανεργίας και το κατά πόσον αποτελεί πλέον δομικό χαρακτηριστικό της ελληνικής κοινωνίας ή εξακολουθεί να οφείλεται σε λόγους της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας.

Για να δώσουμε μια πρώτη απάντηση στο παραπάνω ερώτημα θα χρησιμοποιήσουμε τα συμπεράσματα στα οποία έφθασε ο Ε.Ι.Μ. Τσαμουργκέλης²⁹, τα οποία νομίζουμε ότι κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση.

29 Τσαμουργκέλης Ε.Ι.Μ.: "Η Υψηλή Ανεργία σαν Δομικό Χαρακτηριστικό της Ελληνικής Οικονομίας και ο Ρόλος των Πολιτικών Μέριμνας για τους ανέργους". Ανακοίνωση στο 3ο Επιστημονικό Συνέδριο του Ιδρύματος Σ. Καράγιωργα: Διαστάσεις της Κοινωνικής Πολιτικής Σήμερα-Απασχόληση, Αγορά Εργασίας και Κοινωνική Πολιτική Αθήνα 1991.

Έτσι λοιπόν: η ανεργία στην Ελλάδα μετά το 1978 (Δεύτερη Ενεργειακή Κρίση) γίνεται ολοένα και περισσότερο υποκείμενο δομικών αδυναμιών, με την έννοια ότι υπερβαίνει τις αδυναμίες που προέρχονται από συγκυριακές οικονομικές πολιτικές. Η ανεργία ως δομικό φαινόμενο έχει να κάνει με τη γεωγραφική ανισοκατανομή κενών θέσεων εργασίας και ανέργων, με ποιοτική αδυναμία κάλυψης κενών θέσεων εργασίας από ανέργους ακατάλληλους καθώς και με τον περιορισμό των κενών θέσεων εργασίας λόγω της συγκεκριμένης συσταλτικής οικονομικής πολιτικής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

VII.1. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Όπως γίνεται αντιληπτό, σκοπός αυτής της παραγράφου δεν είναι η συνολική ανάλυση των εξελίξεων της νομισματικής πολιτικής στο διάστημα της εξεταζόμενης περιόδου 1974-89.

Αναφορά θα γίνει αποκλειστικά σε βασικά χαρακτηριστικά της νομισματικής πολιτικής που έχει ακολουθηθεί έτσι ώστε να γίνει αντιληπτή η συμμετοχή της στη διαμόρφωση της πολιτικής επί των ισοτιμιών της δραχμής.

Είναι δύο τα κύρια κανάλια μέσω των οποίων μπορεί να λειτουργήσει η νομισματική πολιτική: το κανάλι της προσφοράς χρήματος και το κανάλι του επιτοκίου.

Τα δύο κανάλια δεν είναι ανεξάρτητα μεταξύ τους. Εδώ πάντως θα τα διερευνήσουμε ανεξάρτητα το ένα από το άλλο.

V.II.1. Προσφορά Χρήματος

Η νομισματική και πιστωτική πολιτική που ακολουθήθηκε κατά την περίοδο 1974-1989, δεν παρουσιάζει κανένα στοιχείο καινοτομίας σε σχέση με τα πρότυπα και τη φιλοσοφία που είχαν καθιερωθεί στις αρχές της δεκαετίας του '60³⁰.

Ο συμβιβασμός της οικονομικής σταθερότητας με την ανάγκη για οικονομική ανάπτυξη αποτελούσε το βασικό στόχο της πολιτικής αυτής. Η επιτυχία της πολιτικής αυτής τη δεκαετία του '60 οφείλεται στην ύπαρξη γενικότερης διεθνούς οικονομικής ανάπτυξης, στη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής κυρίως προς το αμερικανικό δολάριο, στη σταθερότητα στις τιμές των πρώτων υλών και στην αγορά εργασίας η οποία παρουσίαζε υψηλά επίπεδα ανεργίας, γεγονότα που συνέβαλαν αποφασιστικά στην έντονη επενδυτική δραστηριότητα που παρατηρήθηκε την περίοδο αυτή.

30 Για τα ζητήματα αυτά βλ.: Ε. Ζολώτας: Νομισματική Ισορροπία & Οικονομική Ανάπτυξη. Αθήνα 1964.

Μετά την πρώτη ενεργειακή κρίση όμως οι διεθνείς οικονομικές συνθήκες, όσο και οι εσωτερικές, άλλαξαν, ενώ εμφανίστηκε σημαντική καθυστέρηση στην αναγκαία προσαρμογή στον τομέα της νομισματοπιστωτικής πολιτικής, η οποία αποδείχτηκε ανίκανη να συμβάλει στη σταθεροποίηση της οικονομίας. Οι ρυθμοί αύξησης της προσφοράς χρήματος (M), (μέση αύξηση περιόδου 19,3%) επέκτειναν τις πληθωριστικές πιέσεις στην Ελληνική Οικονομία χωρίς να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Θα πρέπει να σημειωθεί εδώ, ότι η Τράπεζα της Ελλάδος, είναι οπαδός της θεωρίας της προσφοράς χρήματος (Money Supply Hypothesis), αναφορικά με την επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής πάνω στους στόχους της οικονομίας και στα μέτρα πολιτικής που εφαρμόζει στο απόθεμα χρήματος (όπως αυτό κι αν ορίζεται).

Λειτουργικός στόχος της θεωρίας αυτής είναι η νομισματική βάση. Στη βάση αυτής της επιλογής, βασικός στόχος της νομισματικής πολιτικής έγινε ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος και της ρευστότητας της οικονομίας. Βεβαίως, παράλληλα και η πολιτική επιτοκίων αποτελούσε για τη διαχειρίστρια αρχή άμεσο συμπληρωματικό εργαλείο για την επίτευξη αυτής, η Τράπεζα της Ελλάδος [την εργασία αυτή πραγματοποιούσε μέχρι και το 1982, οπότε και καταργήθηκε, η Νομισματική Επιτροπή] προβαίνει στη σύνταξη ετήσιου νομισματοπιστωτικού προγράμματος στο οποίο καθορίζεται ο νομισματικός στόχος, δηλ. το ποσοστό αυξήσεως μιας επιλεγμένης νομισματικής μεταβλητής που θεωρείται η κατάλληλη για την πραγμάτωση των επιδιωκόμενων στόχων. Έτσι στο ετήσιο αυτό νομισματοπιστωτικό πρόγραμμα, αφού καθοριστεί η νομισματική αυτή μεταβλητή, στη συνέχεια καθορίζεται η συνολική νομισματική και πιστωτική επέκταση, η κατά τομείς δραστηριότητας κατανομή των πιστώσεων και οι χρηματοδοτικές ανάγκες του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα³¹.

Τα προγράμματα αυτά, υπό την ανωτέρω μορφή, άρχισαν να εφαρμόζονται από το 1978 και μετά. Παρ' όλα αυτά, στόχοι επέκτασης της προσφοράς χρήματος και ελέγχου της ρευστότητας υπήρχαν πάντοτε. Γεγονός είναι ότι οι πραγματικές εξελίξεις σχεδόν πάντοτε υπερακόντιζαν τους στόχους αυτούς. Η προσφορά χρήματος αυξανόταν ουσιαστικά χωρίς έλεγχο και προσαρμοζόταν στις απαιτήσεις των διαμορφούμενων καταστάσεων, προκαλώντας δυσμενή αποτελέσματα στις πληθωριστικές πιέσεις.

31 Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ.: 1) Ζολώτας: Monetary Plannin, Bank of Greece, Papers and Lectures, n. 22, Athens, 1967, p. 8.

Σύμφωνα με τους Πίνακες (17, 18) που παρατίθενται είναι εμφανές το γεγονός του υψηλότερου ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος από την αύξηση του ονομαστικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος.

Το γεγονός αυτό καθ' αυτό δεν μπορεί να αποτελέσει βεβαίως ζήτημα κριτικής για μια οικονομία που βρίσκεται στη διαδικασία της ανάπτυξης, υπο την προϋπόθεση όμως ότι συμπαρομαρτούντες παράγοντες κρίνονται ως ευνοϊκοί.

Η συνολική ρευστότητα της οικονομίας, μετρούμενη με την αναλογία M_3 προς το ονομαστικό ΑΕΠ, (Πιν. 17) αυξήθηκε στην εξεταζόμενη περίοδο 1975-1989 κατά 37,2 ποσοστιαίες μονάδες. Αναμφισβήτητα η εξέλιξη αυτή δείχνει τον αυξανόμενο εκχρηματισμό της οικονομίας, ο οποίος επιδρά στη συνέχεια αυξητικά στις πληθωριστικές πιέσεις που έχουν επικρατήσει στην ελληνική οικονομία.

Τούτο βέβαια θα έπρεπε να αναχθεί ως συμπέρασμα ιδιαίτερης και συγκεκριμένης μελέτης, για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, αλλά νομίζω ότι το παραπάνω συμπέρασμα μπορεί να υποστηριχθεί παρατηρώντας την απλή σχέση εξέλιξης των αντιστοίχων ρυθμών.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 17

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ M_3 /ΑΕΠ

(Μέσα ετήσια επίπεδα ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

ΕΤΗ	% M_3 /ΑΕΠ	ΕΤΗ	% M_3 /ΑΕΠ
1974	43,1	1982	59,2
1975	45,3	1983	60,3
1976	46,8	1984	61,8
1977	50,2	1985	66,0
1978	51,8	1986	68,0
1979	51,6	1987	73,1
1980	51,5	1988	75,8
1981	56,1	1989	80,7

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 18
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΒΑΣΗ. ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (M₀.M₁.M₃)
ΔΤΚ.ΑΕΠ (Τρεχ. Τιμ)
(Μεταβολές %)

ΕΤΗ	Β	M ₀	M ₁	M ₃	ΔΤΚ	ΑΕΠ
1960	21,0	19,3	19,0	18,9	1,6	
1961	15,0	15,9	14,8	16,5	1,9	
1962	20,0	17,9	15,0	23,3	-0,4	
1963	17,0	17,0	15,2	22,0	2,9	
1964	14,0	20,0	19,3	15,7	0,9	
1965	13,0	15,5	14,7	12,7	3,1	
1966	11,0	12,1	10,9	18,4	5,0	
1967	13,0	28,2	21,1	16,7	1,7	
1968	11,0	-1,1	4,2	17,7	0,3	
1969	10,5	7,1	8,2	16,4	2,5	
1970	10,5	9,7	10,9	19,9	2,9	
1971	18,0	10,6	13,8	22,1	3,0	
1972	13,0	17,5	23,1	23,7	4,3	
1973	20,0	28,3	22,5	14,9	15,5	
1974	21,0	23,7	19,7	20,9	26,9	27,1
1975	19,0	14,3	15,6	26,9	13,4	-
1976	27,0	21,9	24,1	25,9	13,3	-
1977	23,0	18,3	16,9	23,3	12,1	17,0
1978	7,0	21,1	22,2	26,2	12,6	19,7
1979	23,0	14,2	15,7	18,6	19,0	23,1
1980	28,0	14,6	18,4	23,6	24,9	19,7
1981	45,0	24,3	23,3	35,7	24,5	18,9
1982	29,0	15,3	22,1	27,9	21,0	23,1
1983	17,0	14,3	12,2	21,0	20,5	19,1
1984	19,0	17,1	21,7	29,4	18,4	22,4
1985	10,0	26,1	24,4	27,3	19,3	21,3
1986	14,0	7,2	9,4	19,1	23,0	20,6
1987	34,0	16,2	14,4	24,6	16,4	12,9
1988	9,0	17,0	15,4	23,0	13,5	10,1

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Συμπερασματικά, μπορούν να αναφερθούν τα παρακάτω, αναφορικά με τη νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε και αφορά την "προσφορά χρήματος" ως μέσον πολιτικής. Ο βασικός στόχος της νομισματικής πολιτικής, όπως έχουμε αναφέρει και προηγουμένως, ήταν η διατήρηση των συνθηκών "νομισματικής σταθερότητας". Σύμφωνα με τα στοιχεία που

αναφέρθηκαν παραπάνω ο στόχος αυτός αποδείχτηκε, για διάφορους λόγους, κενός σημασίας.

Η συνεχής διεύρυνση της ρευστότητας του οικονομικού συστήματος προσαρμόζονταν παθητικά στις, λόγω του πληθωρισμού, αυξανόμενες χρηματοδοτικές ανάγκες, ή στις όποιες άλλες απέρρεαν από οποιεσδήποτε πολιτικές σκοπιμότητες.

Η νομισματική πολιτική αποτελούσε τελικά, στο βαθμό που δεν ήταν σε θέση να ανακόψει την πιστωτική επέκταση και να εφαρμόσει την πολιτική που διακήρυσσε κάθε αρχή του οικονομικού έτους, απόλυτα εξαρτημένη μεταβλητή της δημοσιονομικής πολιτικής, στο βαθμό βέβαια που και αυτή ήταν ασυνεπής σε ότι αφορούσε τους στόχους της.

Η προνομιακή πρόσβαση του Δημοσίου στην αγορά χρήματος, είτε διαμέσου των δεσμεύσεων των εμπορικών τραπεζών, είτε και διαμέσου της ιδιωτικής αγοράς των ομολόγων και των εντόκων διαστρεβλώνει συνειδητά την υπάρχουσα αγορά χρήματος. Η μοναδική διέξοδος της αυξανόμενης ρευστότητας της οικονομίας, ήταν η αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων για αποφυγή περαιτέρω προβλημάτων του Ισοζυγίου Πληρωμών.

Επομένως βλέπουμε ότι, οι νομισματικοί στόχοι οι οποίοι είχαν επιλεγεί με αντικειμενικό σκοπό να συμβάλουν στην επίτευξη των βασικών επιδιώξεων της οικονομικής πολιτικής, που αναφέρονται στο ρυθμό ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, στο ρυθμό πληθωρισμού και στο ισοζύγιο πληρωμών, ουδέποτε έγινε κατορθωτό να επιτευχθούν. Το σημαντικό στην ιστορία αυτή είναι η ουσιαστικά ίδια πολιτική που ακολουθήθηκε για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, 1974-1989, ανεξαρτήτως του εκάστοτε πολιτικού εκφραστή και σχεδιαστή της οικονομικής πολιτικής.

VII.1.2. Νομισματοπιστωτικά Προγράμματα.

Σύμφωνα με τη φιλοσοφία της τραπεζικής της Ελλάδας, η προσπάθεια αρμονικής σύζευξης νομισματικής ισορροπίας και οικονομικής ανάπτυξης αποτελεί κυρίαρχο στόχο της οικονομικής πολιτικής. Η σύνταξη ετησίων νομισματοπιστωτικών αποσκοπεί ακριβώς στην πραγμάτωση του ανωτέρου στόχου³².

32 Για μια γενική παρουσίαση της μεθοδολογίας και της σημασίας των νομισματοπιστωτικών προγραμμάτων, δες: Κλώνη Δ.: "Η μεθοδολογία και η σημασία του νομισματικού προγράμματος". Οικον. Ταχυδρ. 27.2.86.

Στο ετήσιο νομισματοπιστωτικό πρόγραμμα καθορίζεται ο νομισματικός στόχος, δηλ. το ποσοστό αύξησης μιας επιλεγμένης νομισματικής μεταβλητής που θεωρείται η ενδεδειγμένη για την πραγμάτωση των επιδιωκόμενων στόχων της οικονομίας και συγκεκριμένα των στόχων που αναφέρθηκαν παραπάνω. Η νομισματική μεταβλητή που επιλέγεται από κάθε χώρα είναι αυτή που θεωρείται ως η πλέον αντιπροσωπευτική.

Στην Ελλάδα κατά τα πρώτα χρόνια της εφαρμογής των ετησίων νομισματικών προγραμμάτων, επιλέχτηκε η (M_0) νομισματική κυκλοφορία. Η επιλογή αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι η (M_0) αποτελούσε περίπου το 75%-80% της προσφοράς χρήματος (M_1), αντίθετα απ' ότι συμβαίνει στις ανεπτυγμένες δυτικές κοινωνίες όπου το ποσοστό αυτό κυμαίνεται στο 25%-30% του (M_1). Αργότερα όμως, χρησιμοποιήθηκαν και άλλα νομισματικά μεγέθη ως στόχος, κυρίως το (M_3) [τα άλλα νομισματικά μεγέθη (M_1) και πιστωτική επέκταση μπορούν όμως να ληφθούν υπόψη για την εκτίμηση της ακολουθητέας νομισματικής πολιτικής].

Με το ετήσιο νομισματοπιστωτικό πρόγραμμα καθορίζεται η συνολική νομισματική και πιστωτική επέκταση, στους κατά τομείς δραστηριότητας κατανομή των πιστώσεων και τις χρηματοδοτικές ανάγκες του δημόσιου τομέα. Είναι ευνόητο ότι κατά την κατάρτιση των προγραμμάτων αυτών λαμβάνονται υπόψη, μεταξύ των άλλων, και η προβλεπόμενη αύξηση του εθνικού εισοδήματος, ο προβλεπόμενος ρυθμός πληθωρισμού, η πιθανή αύξηση των ιδιωτικών καταθέσεων και το εκτιμώμενο έλλειμμα ή πλεόνασμα του δημοσίου τομέα. Είναι σκόπιμο να επισημανθούν ορισμένα θέματα αναφορικά με την κατάρτιση και εφαρμογή των νομισματοπιστωτικών προγραμμάτων. Το πρώτο αφορά τις αποκλίσεις μεταξύ του τεθέντος και του πραγματοποιηθέντος στόχου.

Συχνά παρατηρούνται αποκλίσεις μεταξύ τεθέντων και πραγματοποιηθέντων στόχων. Το ζήτημα συνίσταται στην αξιολόγηση των αποκλίσεων, και στη σημασία που έχουν στην πρόκληση διαταραχών στο οικονομικό σύστημα. Κατ' αρχάς θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η απόκλιση αυτή καθ' αυτή δεν θα πρέπει να ερμηνευθεί σαν αποτυχία του προγράμματος. Η ευελιξία και η ευκαμψία πρέπει να χαρακτηρίζουν το νομισματικό πρόγραμμα, γεγονός που συναρτάται στο κατά πόσο οι προβλέψεις για τη διαμόρφωση των παραμέτρων που χρησιμοποιούνται κατά τον καθορισμό του νομισματικού στόχου, εξελίσσεται σύμφωνα με τις αρχικές εκτιμήσεις. Η ευελιξία κατά την εκτέλεση του νομισματικού προγράμματος δικαιολο-

γείται, αλλά και επιβάλλεται επίσης, όταν η εισοδηματική ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος χαρακτηρίζεται από σχετική αστάθεια.

Αντίθετα περιορίζονται οι δυνατότητες παρεκλίσεων από τον τεθέντα νομισματικό στόχο που αρχικά είχε τεθεί, εφόσον η εισοδηματική ταχύτητα του χρήματος παρουσιάζει σχετική σταθερότητα. Οποσδήποτε όμως, σημαντικές αποκλίσεις από το νομισματικό στόχο, όσο κι αν επιβάλλονται από τις εκάστοτε διαμορφούμενες συνθήκες, προκαλούν διαταραχές στο οικονομικό σύστημα. Ειδικότερα, υψηλότεροι ρυθμοί αύξησης της προσφοράς χρήματος από τους προκαθορισθέντες αποσταθεροποιούν τις χρηματοπιστωτικές αγορές, διαστρεβλώνουν τον επιδιωκόμενο ρυθμό πληθωρισμού και επιδρούν αρνητικά στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Εκτός όμως από τη συνολική απόκλιση που παρουσιάζει ένας τεθείς νομισματικός στόχος χρειάζεται να αξιολογηθούν και οι εσωτερικές αποκλίσεις που παρατηρούνται στην εσωτερική διάρθρωση της ζήτησης και της προσφοράς πιστώσεων. Δηλ. κατά πόσο οι αποκλίσεις προς το δημόσιο Τομέα είναι σημαντικές ή όχι. Και τούτο διότι οι αποκλίσεις τέτοιου είδους αναπόφευκτα θα επιδράσουν και στην πολιτική που έχει αποφασισθεί και στον Ιδιωτικό Τομέα.

Ενα ακόμα σημείο που χρειάζεται να υπογραμμισθεί είναι η αξιολόγηση των ποσοτικών δεδομένων βάσει των οποίων καταρτίζεται ένα νομισματικό πρόγραμμα και ένας νομισματικός στόχος. Δηλ. εννοούμε εδώ ότι στόχοι π.χ. πολύ υψηλοί σε σχέση με τον επιδιωκόμενο ρυθμό πληθωρισμού, μπορεί να μην παρουσιάζουν τελικές αποκλίσεις αλλά να δημιουργούν ακριβώς τα ίδια προβλήματα στο οικονομικό σύστημα σαν να υπήρχαν αυτές οι αποκλίσεις³³.

Η μέχρι σήμερα εμπειρία στην Ελλάδα από την εφαρμογή των νομισματοπιστωτικών προγραμμάτων με σαφώς προκαθορισμένο νομισματικό στόχο δεν μπορεί να θεωρηθεί καθόλου επιτυχής. Οι λόγοι είναι πολλοί.

Στον Πίνακα 19 εμφανίζονται τα νομισματοπιστωτικά προγράμματα έτσι όπως καταρτίσθηκαν για την εξεταζόμενη περίοδο.

33 Για μια πρώτη αντιμετώπιση της μεθοδολογίας κατασκευής των νομισματικών προγραμμάτων βλ. Ε. Ζολώτας Πληθωρισμός και νομισματικός στόχος. Τράπεζα της Ελλάδος, Αρχείον Μελετών και Ομιλιών, Νο 38, Αθήνα 1978.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 19

ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ 1978-1988 (τρέχουσες τιμές δις δραχ.)

	1978	1979	1980	1981	1985	1986	1987	1988	1989
1. ΖΗΤΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	200	232	310	587	1374	1381	1573	2079	2914
α. Ιδιωτ. Τομέας	114	112	141	215	372	374	290	460	769
β. Δημοσ. Τομέας	86	120	169	372	1005	776	844	1201	1595
PSBR	69	100	147	329	828	231	439	417	550
Χρεολύσια Δ.Τ.	17	20	22	43	177	942	1342	1593	2043
2. ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	123	140	212	395	944	676	1040	1208	1562
α. Προσφορά Χρημ. Μ3	115	130	195	365	759	266	302	385	481
β. Τραπεζικά Ομόλογα	8	10	17	31	185	410	738	823	1081
3. ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΝΟΜΙΣΜΑ/ΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ (1-2)	-77	-92	-98	-192	-430	-439	-231	-486	-871
4. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΛΛΕΙΜ. Εξωτερικός Δανεισ. ²	21	51	69	121	471	290	318	240	501
Λοιποί Πόροι ³	56	40	28	71	-41	149	-87	247	370

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Το πρώτο σημείο που μας επιτρέπει να χαρακτηρίσουμε τα ετήσια νομισματοπιστωτικά προγράμματα ως μη επιτυχή αφορά τις αποκλίσεις που παρατηρήθηκαν μεταξύ προγραμματισθέντων και πραγματοποιηθέντων στόχων.

Στον Πίνακα 20, παρουσιάζονται οι αποκλίσεις αυτές.

Είναι χαρακτηριστικό, ότι σημειώθηκαν αποκλίσεις θετικής υπέρβασης για όλα τα χρόνια που καταρτίσθηκαν προγράμματα τέτοιου είδους. Ένας παράγοντας που επιβαρύνει την κατάσταση είναι το ότι γενικά οι τεθέντες στόχοι κάθε άλλο παρα συγκρατημένοι ήσαν.

Οι αποκλίσεις αυτές δείχνουν καθαρά ότι ο βασικός στόχος της νομισματικής πολιτικής που ήταν η διατήρηση συνθηκών "νομισματικής σταθερότητας" διαμέσου της ελεγχόμενης μεγέθυνσης της προσφοράς χρήματος είχε καταστεί "κενός νοήματος" δεδομένου ότι το εργαλείο αυτό είχε εκφυλιστεί σε μια ενδογενή μεταβλητή συρόμενη από τα καπρίτσια της δημοσιονομικής πολιτικής³⁴.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 20

ΑΠΟΚΛΙΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΣΤΟΧΩΝ. 1978-1989 (%).*

ΕΤΗ	ΣΤΟΧΟΙ	ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΕΣ	ΑΠΟΚΛΙΣΕΙΣ
1978	16,0	18,5	+ 2,5
1979	18,0	20,2	+ 2,2
1980	13,0	15,7	+ 2,7
1981	17,0	24,3	+ 7,0
1982	27,9	29,0	+ 1,1
1983	19,1	20,3	+ 0,8
1984	22,4	29,6	+ 7,2
1985	23,5	27,5	+ 3,8
1986	19,0	19,2	+ 0,2
1987	15,5	24,5	+ 9,0
1988	15,0	23,0	+ 8,0
1989	19,0	24,0	+ 5,0

* Από το 1978 έως το 1981 ως στόχος χρησιμοποιούνταν η Νομισματική Κυκλοφορία (M₀). Τα υπόλοιπα έτη η Προσφορά Χρήματος με την ευρεία έννοια (M₃). ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

34 Γ. Σπράος: "Η πρόσφατη ελληνική εμπειρία από το σταθεροποιητικό πρόγραμμα". Οικον. Ταχυδρόμος 21/28.7.1988. Π. Κορλίρας: Εμπειρίες, Προβλήματα και Προοπτικές της Νομισματικής και Πιστωτικής Πολιτικής στην Ελλάδα. Τράπεζα της Ελλάδας Αρχείο Μελετών και Ομιλιών, 1984.

Το δεύτερο σημείο αφορά το γεγονός ότι με την πάροδο του χρόνου το ποσοστό συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στη συνολική ζήτηση κεφαλαίων μειώνεται. Την περίοδο 1978-1988 η ποσοστιαία συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στη ζήτηση κεφαλαίων από 62,2% μειώθηκε σε 24,2% ως αποτέλεσμα της επιταχυνόμενης μεταφοράς πόρων στο δημόσιο τομέα του οποίου το ποσοστό από 26,4% το 1978 φθάνει στο 75% το 1988.

Το τρίτο σημείο είναι ότι οι εγχώριοι χρηματικοί πόροι δεν αρκούν για την κάλυψη του ελλείμματος του νομισματοπιστωτικού προγράμματος με αποτέλεσμα την προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό.

VII.1.3. Πολιτική Επιτοκίων

Αντίθετα με όσα παρακολουθήσαμε να συμβαίνουν στο χώρο των "νομισματικών στόχων" και της προσφοράς χρήματος, και που επαναλαμβάνουμε, δεν διακρίνουμε ουσιαστική διαφορά πράξεων από τους εκάστοτε κυβερνώντες, στο χώρο της πολιτικής επι των επιτοκίων, νομίζουμε ότι μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι ακολουθήθηκαν δύο πολιτικές με σημαντικές διαφορές και οι οποίες μπορούν να οριοθετηθούν και χρονικώς.

Η πρώτη περίοδος, για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο βεβαίως, φθάνει μέχρι το 1982, με την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής, και το πέρασμα όλων των αρμοδιοτήτων στην Τράπεζα της Ελλάδας. Η δεύτερη από τη χρονιά αυτή τυπικά αλλά και ουσιαστικά από το 1984, όταν άρχισαν να λαμβάνονται τα πρώτα μέτρα για τη βαθμιαία κατάργηση του υψηλού αριθμού των υφισταμένων επιτοκίων και τη γενικότερη εκλογίκευση του τραπεζικού συστήματος με σαφή πορεία απελευθέρωσης του.

Θα παρακολουθήσουμε στη συνέχεια, συνοπτικά και με καθαρή πληροφοριακή πρόθεση τις εξελίξεις στον τομέα αυτό, επιμερίζοντας την εξεταζόμενη περίοδο στις δύο προαναφερόμενες υποπεριόδους. Βεβαίως μια κριτική τοποθέτηση ενυπάρχει με το πληροφοριακό υλικό.

Για δεκαετίες, η κεντρική επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής ήταν ο επηρεασμός της κατανομής των οικονομικών πόρων. Για το σκοπό αυτό καθιερώθηκε βαθμιαία, από τη δεκαετία του 1950, ένα ιδιαίτερα πολύπλοκο σύστημα εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων και ρυθμίσεων, που συνδυάστηκε με την καθιέρωση μεγάλης ποικιλίας τραπεζικών επιτοκίων και ίσχυσε ουσιαστικά αμετάβλητο μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1980. Ο επηρεασμός της διάρθρωσης του τραπεζικού

συστήματος, με τον παραπάνω τρόπο, εξυπηρετούσε την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης σύμφωνα με την κρατούσα αντίληψη.

Η πιστωτική πολιτική θεωρήθηκε σπουδαίο μέσο αναπτυξιακής πολιτικής, και η κατανομή των πιστώσεων έπρεπε να γίνεται με αναπτυξιακά κριτήρια, ενθαρρύνοντας τη χρηματοδότηση των παραγωγικών δραστηριοτήτων με ταυτόχρονη αποθάρρυνση των μη παραγωγικών.

Έτσι ο διαφορισμός των επιτοκίων επελέγει ως μέσο έμμεσου επηρεασμού της ποιοτικής σύνθεσης των τραπεζικών χορηγήσεων. Για τις κοινωνικά επιθυμητές και για τις θεωρούμενες ως παραγωγικές δραστηριότητες, καθιερώθηκαν σχετικά χαμηλά επιτόκια, ενώ για τις υπόλοιπες (ανεπιθύμητες) κατηγορίες τα επιτόκια ήταν υψηλότερα. Η διάρθρωση αυτή των επιτοκίων, ήταν στις περισσότερες των περιπτώσεων αυθαίρετη, με την έννοια ότι δεν εξέφραζε το πραγματικό κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων, αποδυναμώνοντας την ανάπτυξη σωστών τραπεζικών κριτηρίων, και συνεπώς και ενός σωστού τραπεζικού συστήματος. Η αδυναμία επίτευξης των σκοπών για τους οποίους δημιουργήθηκε η πολυσχιδής αυτή ρύθμιση περι του διαφορισμού των επιτοκίων έκανε αναπόφευκτη την καθιέρωση του γνωστού συστήματος δεσμεύσεων - αποδεσμεύσεων των διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών. Το σύστημα αυτό αποσκοπούσε σε μια εξισορρόπηση της πραγματικής απόδοσης των διαφόρων κατηγοριών τραπεζικών χορηγήσεων, με δεδομένη την ευνοϊκή μεταχείριση ορισμένων εξ αυτών λόγω των κατευθυνομένων επιτοκίων.

Η κριτική για το καθεστώς των κατευθυνομένων επιτοκίων στηρίζεται κυρίως στην άποψη ότι στην πράξη δεν πέτυχαν τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα (κυρίως την επιθυμητή κατανομή των οικονομικών πόρων) ενώ δημιούργησαν στην οικονομία πολλά προβλήματα δυσκαμψίας και παρενέργειας. Συγκεκριμένα θα πρέπει να σημειωθούν τα παρακάτω:

- Τα κατευθυνόμενα επιτόκια επέτυχαν να μειώσουν το κόστος προσέλκυσης καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα διαμέσου της διαμόρφωσης της πραγματικής απόδοσης του χρήματος σε πολύ χαμηλό επίπεδο.

Σε πολλές δε, φάσεις του οικονομικού κύκλου, ο ρυθμός του πληθωρισμού ήταν σαφέστερα υψηλότερος από τα προσφερόμενα επιτόκια (βλ. Πιν. 21). Σ' αυτό συνέβαλε αποφασιστικά ο περιορισμός των εναλλακτικών λύσεων που διέθετε το κοινό για την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων του. Η πρώτη δυσμενής συνέπεια του ανωτέρω γεγονότος αποτελεί η μη ανάπτυξη "κλασσικών" μορφών αγορών χρήματος και ειδικότερα της κεφαλαιαγοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ 21

**Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων (σε δρχ.) (σε ποσοστό % το έτος) Σε
Εμπορικές Τράπεζες**

1975	I II III IV	9,0 9,0 8,5 7,5		1983	I II III IV	13,5 13,5 13,5 13,5
1976	I II III IV	7,5 7,5 7,5 7,0		1984	I II III IV	15,0 15,0 15,0 15,0
1977	I II III IV	7,0 7,0 7,0 7,0		1985	I II III IV	15,0 15,0 15,0 15,0
1978	I II III IV	7,0 10,0 10,0 10,0		1986	I II III IV	15,0 15,0 15,0 15,0
1979	I II III IV	10,0 9,5 13,5 13,5		1987	I II III IV	15,0 15,0 15,0 15,0
1980	I II III IV	13,5 13,5 13,5 13,5		1988	I II III IV	15,0 15,0 14,5 14,5
1981	I II III IV	13,5 13,5 13,5 13,5		1989	I II III IV	14,5 14,5 15,0 15,0
1982	I II III IV	13,5 13,5 13,5 13,5				

Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος - Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο

Σημαντική συμβολή στη μη ανάπτυξη των κλασσικών αυτών μορφών αγορών χρήματος είχε το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ήταν κατα βάση οικογενειακής μορφής. Έτσι εκμεταλλεύτηκαν στο έπακρο τη δυνατότητα πρόσβασης μέσω του τραπεζικού δικτύου σε φτηνό χρήμα διατηρώντας και τον οικογενειακό τους χαρακτήρα. Δημιουργήθηκαν με τον τρόπο αυτό δυο ειδών φαινόμενα με έντονη αλληλοεξάρτηση:

- μια "ιδιόρρυθμη σχέση" μεταξύ του τραπεζικού συστήματος και των μεγάλων "φερέγγυων" πελατών, κύριο χαρακτηριστικό της οποίας ήταν οι πολυποίκιλες μορφές διευκόλυνσης εκατέρωθεν, και ως εκ τούτου η παράλληλη δημιουργία συγκεκριμένης τραπεζικής νοοτροπίας που δυσκόλευε αφάνταστα την πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό όλων των άλλων επιχειρήσεων που δεν είχαν τις παραπάνω εγγυήσεις.
- συνέπεια δεύτερη αλλά όχι δευτερευούσης σημασίας, ο υπερδανεισμός των επιχειρήσεων και η άσχημη ως εκ τούτου κεφαλαιουχική διάρθρωσή τους. Σύμφωνα με τον Πιν. 22 τα ίδια κεφάλαια των βιομηχανικών επιχειρήσεων στο σύνολο των κεφαλαίων τους φτάνει μόνο το 30,1% κατά το 1989, λαμβανομένου υπόψη ότι τα έτη 1986-87 έγινε αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων. Το υπόλοιπο 69,9% των κεφαλαίων αποτελούν βραχυπρόθεσμο (80%) ή μακροπρόθεσμο (20%) δανεισμό.

Στο σημείο αυτό νομίζουμε ότι θα μπορούσε να αναζητηθεί ο λόγος για την ξαφνική άνθιση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου κατά τα τελευταία 4-5 έτη. Το κλειδί της επιχειρούμενης εξήγησης νομίζουμε ότι είναι η διαμορφωθείσα κεφαλαιουχική διάρθρωση των ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων κατά την περίοδο του "φτηνού χρήματος".

Το υψηλό ποσοστό των δανειακών κεφαλαίων, μετά την πολιτική υψηλών επιτοκίων που ακολούθησε η Τράπεζα της Ελλάδας, ειδικότερα μετά το 1986-87, επιβάρυνε σε υψηλό βαθμό τις ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες εξαναγκάστηκαν να αναζητήσουν νέες πηγές χρηματοδότησης "φτηνού χρήματος". Βέβαια τούτη τη φορά χρειάστηκε να δοθεί κάποιο "αντάλλαγμα", που δεν ήταν άλλο από το μέρος της διαχείρισης των επιχειρήσεων, αν και το γεγονός αφορά όχι ουσιαστική διαχείριση των εταιρειών παρά μόνο κάποια δημοσιοποίηση των οικονομικών τους στοιχείων. Το γεγονός όμως ότι υπήρχαν εξ αντικειμένου ορισμένοι κανόνες για πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματαγορά, απετέλεσε κίνητρο για προσπάθεια προσαρμογής των επιχειρήσεων σε μια νέα διαμορφούμενη κατάσταση και ταυτόχρονα δημιουργούσε τις προϋποθέσεις

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 22

ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ
(Κλάδοι 20-39) (Σε ποσοστά %)

ΕΤΗ	ΙΔΙΑ	ΞΕΝΑ	ΣΥΝΟΛΟ
1975	32,1	67,9	100,0
1976	32,58	67,5	100,0
1977	31,0	69,0	100,0
1978	29,2	70,8	100,0
1979	26,8	73,2	100,0
1980	23,5	76,5	100,0
1981	23,0	77,0	100,0
1982	26,5	73,5	100,0
1983	23,4	76,6	100,0
1984	15,6	84,4	100,0
1985	26,9	73,1	100,0
1986	14,8	85,2	100,0
1987	23,4	76,6	100,0
1988	27,5	72,5	100,0
1989	30,1	69,9	100,0

ΠΗΓΗ: ΣΕΒ: Η Ελληνική Βιομηχανία (Διάφορα Τεύχη)

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 23

ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΟΡΦΗΣ ΑΕ ΚΑΙ ΕΠΕ (Ποσοστιαία διάρθρωση %)

ΕΤΗ	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤ.	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ.
1975	55,9	30,7	13,4	100,0
1976	60,0	26,4	13,6	100,0
1977	60,2	26,7	13,1	100,0
1978	60,4	26,3	13,3	100,0
1979	58,2	27,0	14,8	100,0
1980	56,2	28,3	15,5	100,0
1981	51,9	31,5	16,6	100,0
1982	66,2	22,	11,1	100,0
1983	60,8	24,9	14,3	100,0
1984	48,7	33,4	17,9	100,0
1985	33,9	41,1	25,0	100,0
1986	43,7	31,2	25,1	100,0
1987	53,5	21,9	24,6	100,0
1988	45,9	20,1	34,0	100,0
1989	50,4	21,5	28,1	100,0

ΠΗΓΗ: ΣΕΒ. Η Ελληνική Βιομηχανία (Διάφορα Τεύχη)

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 24

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ) ΤΩΝ
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΟΡΦΗΣ ΑΕ ΚΑΙ ΕΠΕ.
(Ποσοστιαία διάρθρωση %)**

ΕΤΗ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ	ΣΥΝΟΛΟ
1975	64,1	35,9	100,0
1976	67,1	32,9	100,0
1977	67,9	32,1	100,0
1978	69,1	30,9	100,0
1989	70,9	29,1	100,0
1980	70,5	29,5	100,0
1981	72,4	27,6	100,0
1982	71,3	28,7	100,0
1983	73,3	26,7	100,0
1984	78,4	21,6	100,0
1985	77,8	22,2	100,0
1986	79,2	20,8	100,0
1987	79,2	20,8	100,0
1988	78,4	21,6	100,0
1989	78,0	22,0	100,0

ΠΗΓΗ: ΣΕΒ. Η Ελληνική Βιομηχανία (Διάφορα Τεύχη)

για λειτουργία σε βάθος της κεφαλαιαγοράς. Η διπλή αυτή διαδικασία οδήγησε σε μια κλιμακωτή ανάπτυξη του χρηματιστηρίου που το αποκορύφωμα της ήταν η έκρηξη του 1989-90.

Σειρά επιχειρήσεων "κατάφεραν" να εισπράξουν "ζεστό χρήμα" που κυρίως τις διευκόλυνε στην κάλυψη βραχυχρόνιων αναγκών τους παρά στην επέκταση ή στην ανανέωση των παγίων εγκαταστάσεων τους και του μηχανολογικού τους εξοπλισμού.

Το επίπεδο και η διάρθρωση των επιτοκίων δεν συνέβαλαν στον απαιτούμενο βαθμό στην επίτευξη μακροοικονομικής ισορροπίας και στην ορθολογική κατανομή των αποταμιευτικών πόρων. Τα επιτόκια δεν αντανakλούσαν σε μεγάλο βαθμό το πραγματικό κόστος των κεφαλαίων, υπάρχει μια ανορθολογική διάρθρωσή τους που συμβάλλει αποφασιστικά στην αναποτελεσματικότητα της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Γενικά η αγορά χρήματος την περίοδο αυτή λειτούργησε μόνιμα κάτω από καθεστώς νομισματικής ανισορροπίας.

Στην Ελλάδα, με την έλλειψη αναπτυγμένης κεφαλαιαγοράς, η αύξηση ζητήσεως χρήματος M_3 και ειδικότερα των καταθέσεων ταμειυτη-

ρίου και προθεσμίας σημαίνει *ceteris paribus* μεγαλύτερη διαθεσιμότητα και διοχέτευση κεφαλαίων προς τις επιχειρήσεις που επενδύουν. Δηλ. το χρήμα και το φυσικό κεφάλαιο εμφανίζονται μεταξύ τους σαν συμπληρωματικά αγαθά.

Έτσι η σχέση που διαμορφώνεται μεταξύ χρήματος και ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας είναι μια σχέση θετικής συσχέτισης. Αυξάνοντας η ζήτηση του χρήματος, αυξάνεται η ροπή προς αποταμίευση η οποία μεταφράζεται με δεδομένους τους άλλους παράγοντες, να οδηγεί σε αύξηση των τραπεζικών πιστώσεων, γεγονός που τελικά οδηγεί σε αύξηση των επενδύσεων και της οικονομικής ανάπτυξης με τις απαραίτητες βεβαίως χρονικές υστερήσεις.

Αυτά τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα της ελληνικής οικονομίας, φαίνεται ότι δεν απετέλεσαν αποδεκτές παραδοχές από τους σχεδιαστές της νομισματικής πολιτικής και ειδικότερα αυτή των επιτοκίων.

Η σχετική σταθερότητα των επιτοκίων σε συνδυασμό με την αστάθεια των τιμών (υψηλός πληθωρισμός) προκαλούν μειωμένη και ασταθή πραγματική απόδοση του χρήματος και ως εκ τούτου αστάθεια της ζήτησης χρήματος σαν μέσου αποταμίευσης, αστάθεια της μέσης ροπής προς αποταμίευση και του σχηματισμού φυσικού κεφαλαίου, αστάθεια στον ρυθμό ανάπτυξης.

Με τη νέα φιλοσοφία που άρχισε να εφαρμόζεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, αναφορικά με τη διαδικασία προσαρμογής του πιστωτικού συστήματος, η πολιτική επι των επιτοκίων απόκτησε ιδιαίτερα ενδιαφέρον δεδομένης και της οικονομικής συγκυρίας από την οποία διέρχεται η χώρα την τελευταία περίοδο. Η ιδιαιτερότητα της περιόδου έγκειται από την πλευρά της οικονομικής συγκυρίας, στα εξής γεγονότα:

- στην ταχεία άνοδο των δημοσίων ελλειμμάτων και στην παράλληλη αύξηση της εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους.
- στην ύπαρξη σταθερά υψηλού πληθωρισμού
- στη σταθεροποίηση σε υψηλά ποσοστά, ως προς το ΑΕΠ, των εξωτερικών ελλειμμάτων.

Η αντιμετώπιση των συγκεκριμένων αυτών προβλημάτων από τη μεριά της οικονομικής πολιτικής και ειδικότερα το ποσοστό που αφορούσε την πολιτική επιτοκίων που θα έπρεπε ν' ακολουθηθεί, χρειαζόταν να συνδυασθεί με την απόφαση των οικονομικών αρχών, να προστρέξουν για χρηματοδότηση των Δημοσίων Ελλειμμάτων μέσω ομολόγων και εντόκων

γραμματίων στην ιδιωτική αγορά χρήματος μειώνοντας βαθμιαία τη χρηματοδότηση τους από το τραπεζικό σύστημα.

Τα υψηλά ελλείμματα του δημοσίου τομέα απορροφούν ένα σταθερά αυξανόμενο μέρος της ιδιωτικής αποταμίευσης και μειώνουν αντίστοιχα τους εγχώριους αποταμιευτικούς πόρους που είναι διαθέσιμοι για τη χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων. Κατά τα τελευταία δέκα έτη το δημόσιο έλλειμμα, ως ποσοστό του ΑΕΠ χαρακτηρίζεται από ανοδική τάση. Η χρηματοδότηση αυτού του υψηλού δημοσίου ελλείμματος έχει καταστήσει αναγκαία τη διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα, με δυσμενείς επιδράσεις στις ιδιωτικές επενδύσεις.

Το κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους αυξάνει με ταχύ ρυθμό, ιδιαίτερα μετά το 1984, λόγω της αύξησης τόσο του μεγέθους του χρέους όσο και των επιτοκίων του δανεισμού του Δημοσίου. Η αύξηση των εσωτερικών επιτοκίων ήταν απαραίτητη για να γίνουν τα κρατικά χρεόγραφα ελκυστικά στους ιδιώτες αποταμιευτές και για να μειωθεί βαθμιαία η χρηματοδότηση των δημοσίων ελλειμμάτων από το τραπεζικό σύστημα.

Το μέσο επιτόκιο του δημοσίου χρέους αυξήθηκε από 9% το 1979 σε 13,8% το 1988.

Σε πραγματικούς όρους το μέσο επιτόκιο αυξήθηκε κατά 10 περίπου ποσοστιαίες μονάδες. Τα υψηλά πραγματικά επιτόκια έχουν επιδεινώσει το πρόβλημα των δημοσίων ελλειμμάτων, δεδομένου δε ότι οι πληρωμές για τόκους του δημοσίου χρέους απορροφούν ένα σταθερά αυξανόμενο ποσοστό φορολογικών εσόδων, το δημοσιονομικό έλλειμμα γίνεται διαρθρωτικό πρόβλημα και η αντιμετώπιση του με την πάροδο του χρόνου δυσχερέστερη. Παράλληλα αποδεικνύεται η περιορισμένη ικανότητα της νομισματικής πολιτικής να επιφέρει αφ' ενός μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, ενώ δυσκολεύεται ή και εξουδετερώνεται πλήρως η δυνατότητα του Δημοσίου να ασκήσει αντικυκλική αναπτυξιακή πολιτική.

Ακόμα χρειάζεται να υπογραμμισθεί ότι τα υψηλά επιτόκια των κρατικών τίτλων, εμπεριέχουν προσδοκίες για υψηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στο μέλλον ή τουλάχιστον, στην καλύτερη των περιπτώσεων, μη μείωσής τους στο άμεσο μέλλον.

Η πολιτική επιτοκίων, ως μέρος της νομισματικής πολιτικής, προσπάθησε να στηρίξει παράλληλα τη συναλλαγματική πολιτική που ασκήθηκε.

Τα υψηλά επιτόκια, που εφαρμόστηκαν από το 1987 και μετά με την παράλληλη προσπάθεια αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, οδήγησαν στη διαμόρφωση θετικών πραγματικών επιτοκίων που στόχο είχαν τον έλεγχο της ρευστότητας και της πιστωτικής επέκτασης, τη βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών και τη στήριξη μιας αντιπληθωριστικής συναλλαγματικής πολιτικής.

Σχετικά με την επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών, σημειώνεται ότι αφορούσε κατ' αρχήν το σταμάτημα της φυγής κεφαλαίων προς το εξωτερικό και δεύτερον στη συνέχεια τη μεταστροφή της τάσης για εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων. Η προσπάθεια αυτή θα έχει επιτυχία στο βαθμό που τα εγχώρια επιτόκια θα είναι ανταγωνιστικά με αυτά που επικρατούν διεθνώς. Η επιτυχία αυτή όμως, μόνο πρόσκαιρα αποτελέσματα μπορεί να επιφέρει, δεδομένου του κερδοσκοπικού χαρακτήρα τους, ενώ μακροπρόθεσμα θα έχει πιθανότατα αρνητικές συνέπειες. Παράλληλα στα πλαίσια της αντιπληθωριστικής συναλλαγματικής πολιτικής, που όπως έχουμε ήδη αναφέρει, η διολίσθηση της δραχμής δεν αντανάκλα την απώλεια της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγομένων προϊόντων, γεγονός που καθιστά τα επιτόκια αποδέκτες όλων των ανισορροπιών του ισοζυγίου πληρωμών, γεγονός που τα επιβαρύνει ακόμη περισσότερο.

Σήμερα έχει επέλθει κατάργηση του συστήματος των εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων και ελέγχων, έχουν απελευθερωθεί τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων. Διατηρήθηκε μόνο ένα ελάχιστο επιτόκιο στις καταθέσεις ταμιευτηρίου και τούτο διότι τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου από τη μη τραπεζική αγορά εξακολουθούν να είναι διοικητικά καθοριζόμενα.

Όπως έχει δείξει η εμπειρία, μεταβολές του ελαχίστου επιτοκίου των καταθέσεων ταμιευτηρίου αντιπροσωπεύουν τα 2/3 περίπου των συνολικών καταθέσεων σε δραχμές, οδηγούν σε ευρύτερες μεταβολές των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων και των καταθέσεων προθεσμίας, ενώ επιπλέον υποχρεώνουν το Δημόσιο να προσαρμόζει τα επιτόκια των τίτλων που προσφέρει, για να μπορέσει να καλύψει τις δανειακές του ανάγκες.

Τέλος, έχουν απελευθερωθεί τα περισσότερα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων (σχεδόν το 90% του συνόλου). Εξακολουθεί όμως να ισχύει η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να τοποθετούν ορισμένα ποσοστά των διαθεσίμων τους σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, σε δάνεια προς δημόσιους οργανισμούς και σε χαμηλότοκα δάνεια προς μεταποιητικές επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους.

VII.2. ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ & ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Η ανεπάρκεια των εθνικών αποταμιεύσεων θεωρείται η βασική αιτία των χαμηλών αναπτυξιακών ρυθμών, των ελλειμμάτων και των υψηλών επιτοκίων κατά την περίοδο μετά τη Δεύτερη ενεργειακή κρίση στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ. Ο χαμηλός ρυθμός συσσώρευσης κεφαλαίου που θα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί από καθαρά εσωτερικούς πόρους ήταν άμεσο αποτέλεσμα της ανεπάρκειας αποταμιευτικών πόρων.

Στόν Πίνακα 25 παρουσιάζονται οι Ακαθάριστες Αποταμιεύσεις σαν ποσοστό του ΑΕΠ (1970-1990) στις χώρες της ΕΟΚ και στην Ελλάδα.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 25

Ακαθάριστες Αποταμιεύσεις σαν Ποσοστό στο ΑΕΠ (1970-1990)

	ΕΤΗ	ΙΔΙΩΤ. ΝΟΙΚΟΚ (α)	ΕΠΙΧΕΙΡ (β)	ΙΔΙΩΤ. ΤΟΜΕΑ $\gamma = \alpha + \beta$	ΔΗΜΟΣ. ΤΟΜΕΑ (δ)	ΕΘΝΙΚ. ΑΠΟΤΑΜ. $\epsilon = (\gamma) + (\delta)$	ΕΞΩΤΕΡ. ΑΠΟΤΑΜ. (ζ)
ΕΛΛΑΔΑ	1970			19,0	4,4	23,4	-3,1
	1975			22,9	0,7	23,6	-3,7
	1981			27,1	-6,8	20,3	-0,7
	1984			25,4	-5,4	20,0	-4,0
	1990	15,8	13,0	28,8	-13,9	14,9	-4,6
Μ.Ο	1970	11,5	9,4	21,1	5,1	26,2	0,6
	1975	13,8	7,8	21,6	0,1	21,6	-0,3
	1981	13,0	8,1	21,1	-1,3	19,8	-0,9
ΕΟΚ	1984	11,6	10,0	21,7	-1,5	20,1	0,3
	1990	9,3	11,7	21,0	0,3	21,1	-0,2

ΠΗΓΗ: European Economy AER 1990-1991, December 1990.

Σύμφωνα λοιπόν με τα στοιχεία του Πίνακα 25, συμπεραίνουμε τα εξής: Οι εθνικές ακαθάριστες αποταμιεύσεις (Μ.Ο) των χωρών της ΕΟΚ το 1990 (21,1) μειώθηκαν σε σχέση με το 1970 (26,2) κατά 5 περίπου εκατοστιαίες μονάδες. Τη δεκαετία του '80 όμως παρουσίασαν σχετική άνοδο, περίπου κατά 1 ποσοστιαία μονάδα (20,3).

Αντίστοιχα οι εθνικές ακαθάριστες αποταμιεύσεις της Ελλάδας παρουσίασαν μια συνεχή μείωση και από 23,4% του ΑΕΠ έφτασαν στο 14,9% του ΑΕΠ το 1990.

Σύμφωνα με τα υπάρχοντα στοιχεία το αντίστοιχο ποσοστό στην Πορτογαλία είναι 28,2% στην Ισπανία 22,9% και στην Ιταλία 19,5 του ΑΕΠ.

Το ύψος αυτό των εθνικών αποταμιεύσεων (της Ελλάδας) είναι τελείως ανεπαρκές για να χρηματοδοτήσει ένα ικανό επενδυτικό πρόγραμμα που να οδηγήσει σε τέτοιο ρυθμό ανάπτυξης ώστε να μειωθεί το αναπτυξιακό κενό που υπάρχει μεταξύ Ελλάδας και ΕΟΚ.

Σημειώνεται ότι το 1990 το κατά κεφαλή Α.Ε.Π. ήταν το 53,4% του μέσου κοινοτικού όρου, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό το 1981 ήταν 57,8%.

Η μόνη λύση φαίνεται να είναι ο εξωτερικός δανεισμός, ο οποίος όμως για την περίπτωση της Ελλάδας είναι αρκετά υψηλός έτσι ώστε να μην μπορεί να χρησιμοποιηθεί κατά τον καλύτερο τρόπο.

Στη συνέχεια θα επιχειρήσουμε να διερευνήσουμε τους λόγους της ύπαρξης αυτής της ανεπάρκειας των εθνικών αποταμιεύσεων.

VII.2.2. Οι Αποταμιεύσεις των ΝοικοκυριώνΕπιχειρήσεων

Η εξέλιξη των αποταμιεύσεων του ιδιωτικού τομέα παρουσιάζεται στον Πίνακα 25.

Στην ΕΟΚ κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 έχουμε μια σημαντική μείωση των ακαθαρίστων αποταμιεύσεων των Νοικοκυριών και από 13,0% το 1981 έπεσαν σε 9,3% το 1990. Οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που επικράτησαν τη δεκαετία καθώς και η γήρανση του πληθυσμού μπορούν να επεξηγήσουν την εξέλιξη αυτή.

Οι αποταμιεύσεις των επιχειρήσεων (νοούμενες ως το σύνολο των ετήσιων αποσβέσεων και το ποσό των αδιανέμητων κερδών) αντιθέτως παρουσίασαν άνοδο και από 8,1% το 1981 έφθασαν στο 11,7% το 1990, αντισταθμίζοντας τοιουτοτρόπως την κάμψη των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών. Μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι υπάρχει έντονη συμπληρωματική μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών.

Από τα στοιχεία του Πίνακα 25 προκύπτει ότι στην περίπτωση της Ελλάδας το σύνολο των αποταμιεύσεων του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε κατά δέκα περίπου ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ των ετών 1970 και 1990.

Από τα στοιχεία όμως αυτά προκύπτει ότι το μέγεθος των αποταμιεύσεων του ιδιωτικού τομέα σαν ποσοστό του ΑΕΠ είναι στην Ελλάδα κατά πολύ μεγαλύτερο από ότι ο μέσος κοινοτικός όρος.

Η αύξηση αυτή της αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα θα πρέπει να συνδεθεί με τη διεύρυνση των ελλειμμάτων του Δημοσίου. Τα ελλείμματα πάσης φύσεως μεταβιβαστικών πληρωμών του Δημοσίου προς τους Ιδιώτες.

VII.2.3. Ο Δημόσιος Τομέας

Για το σύνολο των χωρών της ΕΟΚ η ακαθάριστη αποταμίευση είναι 0,3% του ΑΕΠ (στήλη δ του Πίνακα 25) γεγονός που συμβάλλει στην αύξηση των εθνικών αποταμιεύσεων. Βεβαίως σε πλείστες όσες χώρες (Ιταλία, Βέλγιο, Ολλανδία, Ελλάδα,...) το μέγεθος της αποταμίευσης του δημοσίου είναι αρνητικό μεταξύ 5-10% του ΑΕΠ και περιορίζει δραστικά το μέγεθος των εθνικών αποταμιευτικών πόρων.

Στην περίπτωση της Ελλάδας η αποταμίευση του Δημοσίου είναι έντονα αρνητική και το γεγονός αυτό οδηγεί στη μείωση των εθνικών αποταμιευτικών πόρων (1970 = +4,4, 1990 = -13,9). Κυρίως η "δυναμική" αρνητική αυτή εξέλιξη αρχίζει στα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του '80 (βλ. στήλη δ του Πιν. 25).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ένα μεγάλο μέρος του ελλείμματος του Δημοσίου οφείλεται τις αυξημένες πληρωμές τόκων για την εξυπηρέτηση του Δημοσίου Χρέους. Η διάρθρωση λοιπόν των αποταμιεύσεων του Δημοσίου θα επηρεάσει άμεσα το διαθέσιμο εισόδημα των ιδιωτών και κατ' επέκταση τις αποταμιεύσεις αυτών.

Ενα μεγάλο μέρος του ελλείμματος του Δημοσίου, είναι στοιχείο του διαθέσιμου ιδιωτικού εισοδήματος. Έτσι, η όποια προσπάθεια μείωσης των σχετικών αυτών δαπανών βελτιώνει μεν τη δημόσια αποταμίευση, επηρεάζει όμως τις αποταμιεύσεις των ιδιωτών.

Στη δεκαετία του '80 και ιδίως στο πρώτο ήμισυ αυτής η διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων συνδέθηκε με την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόστηκε τότε. Η διεύρυνση αυτή των ελλειμμάτων οδήγησε σε μείωση των εθνικών αποταμιεύσεων και σε πτώση του λόγου Αποταμιεύσεων/ΑΕΠ.

Στην ΕΟΚ, μετά το 1984 η Δημοσιονομική Πολιτική διαφοροποιείται και τα ελλείμματα περιορίζονται αρκετά. Αυτή όμως η διαφοροποίηση δεν επανέφερε το λόγο Αποταμιεύσεων/ΑΕΠ στα επίπεδα της δεκαετίας του '70. Έτσι λοιπόν το συμπέρασμα είναι ότι η διερεύνηση των ελλειμμάτων του Δημοσίου μειώνει τις αποταμιεύσεις, ενώ η μείωση των

ελλειμμάτων δεν αυξάνει αυτόματα τις εθνικές αποταμιεύσεις. Τα παραπάνω δείχνουν ότι δεν υπάρχει πλήρης υποκατάσταση μεταξύ της αποταμίευσης του Δημοσίου και της αποταμίευσης Ιδιωτών/Επιχειρήσεων.

Βέβαια το συμπέρασμα αυτό συνάδει με τη νομισματική εκδοχή σταθεροποίησης της οικονομίας. Και τούτο γιατί η σταθεροποίηση και η μείωση των πολυποίκιλων ελλειμμάτων πραγματοποιείται διαμέσου της έντονης συστολής της παραγωγικής βάσης της οικονομίας και του παραγόμενου προϊόντος. Ίσως είναι η πρώτη φορά στην ιστορία της οικονομικής πρακτικής και θεωρίας κατά την οποία η ανάπτυξη καταδικάζεται παντελώς ως μέσον υπέρβασης των ανισορροπιών.

VII.2.4. Τα επιτόκια

Το ύψος των επιτοκίων αποτελεί τον πλέον κατάλληλο δείκτη για να αντιληφθούμε την επάρκεια ή όχι των αποταμιευτικών πόρων.

Μεσομακροπρόθεσμα τα πραγματικά επιτόκια δανεισμού θα πρέπει να συμβαδίζουν με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Εάν είναι υψηλότερα τότε μπορούμε να υποστηρίξουμε την ύπαρξη σχετικής ανεπάρκειας πόρων. Το αντίθετο εάν είναι χαμηλότερα.

Στην Ελλάδα, μετά το 1987, συμβαίνει ακριβώς αυτό. Τα πραγματικά επιτόκια δανεισμού υπερβαίνουν κατά 4-5 μονάδες τη μέση αύξηση του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές. Με αυτές τις προϋποθέσεις είναι φανερό ότι η οικονομία βρίσκεται σε μια ασταθή ισορροπία η οποία δεν μπορεί να συνεχισθεί επί μακρόν δεδομένου ότι τα υψηλά επιτόκια, απαραίτητα για την κάλυψη του εσωτερικού και εξωτερικού ελλείμματος, είναι απαγορευτικά για οποιαδήποτε επενδυτική δραστηριότητα αναγκαία για το σπάσιμο του φαύλου κύκλου στον οποίο ευρίσκεται η οικονομία.

Παράλληλα το συνεχές άνοιγμα των ελλειμμάτων απαιτεί συνεχώς υψηλότερα ανταγωνιστικά επιτόκια γεγονός που στενεύει συνεχώς τους βαθμούς ελευθερίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ

VIII.1. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Γενικά ο καλύτερος περιληπτικός δείκτης της συνολικής στάσης της δημοσιονομικής πολιτικής είναι το δημοσιονομικό έλλειμμα, δηλ. η διαφορά μεταξύ δαπανών και εισπράξεων. Στον Πιν. 28 παρουσιάζεται η εξέλιξη του συνολικού κρατικού ελλείμματος σε ταμειακή βάση [γνωστό ως P.S.B.R. -Public Sector Borrowing Requirements-], η διαφορά του από το συνολικό κρατικό έλλειμμα σε δημοσιοοικονομική βάση είναι ο μη συνυπολογισμός των χρεωλυσίων. Το συνολικό έλλειμμα σε δημοσιοοικονομική βάση παρουσιάζεται στον Πιν. 29.

Μια προσεκτική μελέτη της εξέλιξης του συνολικού κρατικού ελλείμματος σε ταμειακή βάση μας οδηγεί στο εξής συμπέρασμα:

- μέχρι και το 1979 το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ, διατηρείται σε χαμηλό σχετικά επίπεδο (περίπου 5,5%). Ο τακτικός προϋπολογισμός είχε πλεονάσματα και κάλυπτε ένα μέρος από τον προϋπολογισμό του προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων. Επίσης μέχρι την περίοδο αυτή οι Δημόσιες Επιχειρήσεις παρουσιάζουν λειτουργικό πλεόνασμα με το οποίο καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος από το επενδυτικό τους πρόγραμμα.

Από το 1980 παρατηρείται μια συνεχής αύξηση του Δημοσίου Ελλείμματος (εκτός της διετίας 1986-87, που συνδυάζεται με το σταθεροποιητικό πρόγραμμα Σημίτη) από 8,8% του ΑΕΠ το 1980 φθάνει το 19,0% το 1990.

Την περίοδο 1980-90 οι δαπάνες του ΓΚΠ αυξήθηκαν κατά 845%, τα έσοδα κατά 511,4% και το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές 383%. Δηλ. η ποσοστιαία μεταβολή των δημοσίων δαπανών, ήταν αισθητά μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των εσόδων και του ΑΕΠ.

Στην ίδια περίοδο, η μέση ετήσια ονομαστική αύξηση των δημοσίων εσόδων ήταν 23,2% και των δαπανών 28,3%, ο αντίστοιχος μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του πληθωρισμού ήταν 18,9%.

Το συνολικό έλλειμμα του [ΓΚΠ και των ΔΕΚΟ] από -8,9% έφθασε ν' αντιπροσωπεύει το -26,2% του ΑΕΠ.

Σημαντική αρνητική συνέπεια της ταχύρρυθμης αύξησης των κρατικών ελλειμμάτων, είναι η προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό για χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα, που προκάλεσε την ξέφρενη αύξηση του συνολικού δημοσίου εγγυημένου χρέους.

Στον Πιν. 31 παρουσιάζεται το συνολικό δημόσιο χρέος, τόκοι και τα χρεωλύσια για την περίοδο 1980-89. Σύμφωνα με τον Πιν. 31 το συνολικό δημόσιο χρέος της Ελλάδας από 683,9 δισ. ή 40% του ΑΕΠ εκτινάχθηκε σε 9.209,2 ή 104% του ΑΕΠ το 1989. Η εξέλιξη αυτή συνετέλεσε στην εντυπωσιακή άνοδο των δαπανών για την εξυπηρέτηση του εσωτερικού και εξωτερικού χρέους της χώρας.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 26

ΔΑΠΑΝΕΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ (% ΤΟΥ ΑΕΠ)

(Τρέχουσες Τιμές σε Δισ Δραχμές)

1950-54	16,92	
1955-59	16,84	
1960-64	18,13	
1965-69	20,48	
1970-74	22,05	
1975-79	25,93	
1980	27,00	460,5
1981	34,00	699,9
1985	41,00	1892,0
1987	46,00	2883,0
1988	45,00	3393,0
1989	48,00	4228,0

ΠΗΓΗ: ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟ (Διάφορα έτη)

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 27

ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΣΟΔΩΝ ΤΟΥ ΓΕΝ. ΚΡΑΤ. ΠΡΟΫΠΟΛ.
Τρέχουσες Τιμές σε διο. δρχ.

ΕΤΟΣ	ΕΣΟΔΑ	ΑΕΠ	ΕΣΟΔΑ ΩΣ (%) ΑΕΠ
1980	359,1	1711,0	21,0
1981	438,9	2050,1	21,0
1985	1243,0	4617,8	27,0
1987	1967,2	6285,5	31,0
1988	2196,1	7526,5	29,0
1989	2469,8	8777,5	28,0

ΠΗΓΗ: ΥΠΕΘΟ, ΕΘΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 28

**ΚΑΘΑΡΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΤΟΜΕΑ (%
 ΤΟΥ ΑΕΠ) ΣΕ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΒΑΣΗ (PSBR)**

ΕΤΗ	ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΤΟΜΕΑΣ (ΚΕΝΤΡ. ΔΙΟΙΚΗΣΗ, ΔΗΜ. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ, ΔΗΜ. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)
1980	8,8
1981	15,1
1982	12,9
1983	11,4
1984	15,4
1985	17,9
1986	14,0
1987	13,2
1988	16,0
1989	18,3
1990*	19,0

* Προσωρινά στοιχεία
 (PSBR - Public Sector Borrowing Requirements, είναι το συνολικό κρατικό
 έλλειμμα χωρίς τις δαπάνες για τα χρεωλύσια)
 ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 29

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΤΟΜΕΑ
(ΣΕ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΒΑΣΗ, % ΑΕΠ)
(ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΤΑΞΥ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ ΣΥΝ ΤΑ ΧΡΕΩΛΥΣΙΑ ΚΑΙ
ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΥΤΕΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΤΟΜΕΑ)

1950-54	3,51	1984	-
1955-59	2,93	1985	-
1960-64	3,35	1986	-
1965-69	2,3	1987	19,7
1970-74	4,39	1988	20,3
1975-79	6,11	1989	26,0
1980	9,2	1990	25,8
1981	17,0		
1982	-		
1983	-		

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 30

ΠΗΓΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΤΟΜΕΑ

	1980	1981	1984	1985	1986	1987	1988	1989
1. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	108,5	259,5	416,2	558,1	555,6	769,0	1158,5	1385,7
α. Έντοκα γραμ/ τια και ομολογ. τίτλοι από τράπεζες και ειδ. πιστωτικούς οργανισμούς	44,1	44,8	194,1	335,4	223,6	304,9	568,0	673
β. Έντοκα γραμ/ τια και ομολογ. τίτλοι από ιδιώτες και επιχειρήσεις	-	-	-0,2	8,9	21,0	169,6	374,4	301,4
γ. Τράπεζα Ελλάδος	37,7	164,1	95,1	116,2	72,6	56,0	-17,2	159,8
δ. Δάνεια-πιστώσεις από εμπ. τράπεζες και ειδ. πιστωτικούς οργανισμούς	26,7	50,6	127,2	97,6	238,4	238,5	233,3	251,4
2. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	34,8	42,9	169,1	270,3	220,6	74,9	42,6	209,0
3. ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ (1+2)	143,3	302,4	585,3	828,4	776,2	843,9	1201,1	1594,7
4. ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ (ΤΑΜΕΙΑΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΔΗΜ. ΤΟΜΕΑ) ΩΣ % ΤΟΥ ΑΕΠ	8,4%	14,8%	15,4%	17,9%	14,1%	13,5%	16,0%	18,2%

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 31
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ, ΤΟΚΟΙ ΚΑΙ ΧΡΕΩΛΥΣΙΑ

Δ Η Μ Ο Σ Ι Ο Χ Ρ Ε Ο Σ (1)				ΣΥΝΟΛΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΩΣ % ΕΠΙ ΤΟΥ ΑΕΠ
	ΧΡΕΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	ΧΡΕΟΣ ΔΕΚΟ	ΣΥΝΟΛΟ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	
1980	473,9	210,0	683,9	40,0 %
1981	671,9	285,8	957,7	46,7 %
1985	2.673,4	1.218,5	3.891,9	84,3 %
1988	5.383,3	2.127,7	7.511,0	99,8 %
1989	6.698,9	2.510,3	9.209,2	104,9 %

	ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗ ΔΗΜ. ΧΡΕΟΥΣ (2)			ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΟ ΧΡΕΩΛΥΣΙΩ Ν ΩΣ ΕΠΙ % ΑΕΠ	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥ- ΝΟΛΟ ΤΟΚΟΧΡΕΟ ΛΥΣΙΩΝ (3)	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥ- ΝΟΛΟ ΤΟΚΟΧΡΕΟ ΛΥΣΙΩΝ ΩΣ ΕΠΙ % ΑΕΠ
	ΔΑΠΑΝΕΣ ΓΙΑ ΤΟ- ΚΟΥΣ	ΔΑΠΑΝΕΣ ΓΙΑ ΧΡΕΩΛΥΣΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ ΤΟ- ΚΟΧΡΕΟΛΥ- ΣΙΩΝ			
1980	61,2	21,9	83,1	4,9 %	83,1%	4,9 %
1981	116,0	41,8	157,8	7,7 %	157,8%	7,7 %
1985	423,0	172,2	595,2	12,9 %	595,2%	12,9 %
1988	900,0	417,2	1.317,3	17,5 %	1.737,9%	23,1 %
1989	1.033,0	550,5	1.583,5	18,0 %	2.109,3%	24,0 %

- (1) Στο δημόσιο χρέος δεν περιλαμβάνεται το χρέος των Ενόπλων Δυνάμεων ύψους 1.500 δισ. δρχ.
- (2) Περιλαμβάνονται οι δαπάνες για την εξυπηρέτηση του συνολικού χρεους της Κεντρικής Διοίκησης, των ΔΕΚΟ και των Εν. Δυνάμεων.
- (3) Στο γενικό σύνολο των δαπανών περιλαμβάνονται δαπάνες χρεολυσίων για την εξυπηρέτηση του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης, οι οποίες για το 1988 και 1989 ανήλθαν σε 539,8 και 636,4 δισ.

ΠΗΓΗ: Υπουργείου Οικονομικών και ΥΠΕΘΟ

VII.2. ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΛΛΕΙΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΥΨΗΛΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η ύπαρξη υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων στην ελληνική οικονομία με παράλληλα υψηλά, αν και με έντονες διακυμάνσεις, ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αποτελούν ένα θέμα για διερεύνηση με ιδιαίτερο ενδιαφέρον μια και συνιστούν μέρος του "φαύλου" κύκλου της ελληνικής οικονομίας.

Για να διερευνήσουμε τη σχέση που διέπει τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ξεκινούμε από τη γνωστή εθνικολογιστική ισότητα όπου η συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών θα πρέπει να ισούται με τη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών:

$$(X-E) = I - S \quad [8.1]$$

X = εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και οι εισπράξεις εισοδημάτων από την αλλοδαπή.

E = εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και οι πληρωμές εισοδημάτων στην αλλοδαπή.

I = συνολικές επενδύσεις.

S = εθνική αποταμίευση.

Δηλαδή το τυχόν έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών ($X-E$) οφείλεται στην ανισορροπία μεταξύ Επενδύσεων και Αποταμιεύσεων ($I-S$).

Εάν τώρα θεωρήσουμε ότι οι συνολικές επενδύσεις και οι συνολικές αποταμιεύσεις αποτελούνται από Ιδιωτικές (I) και Δημόσιες (Δ), η εξίσωση (1) γίνεται:

$$X-E = (I\Delta - S\Delta) + (II - SI) \quad [8.2]$$

Δηλαδή το τυχόν έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών είναι συνάρτηση δύο παραγόντων:

- του ελλείμματος του ιδιωτικού τομέα.
- του ελλείμματος του δημόσιου τομέα.

Εάν από τα δύο μέλη της εξίσωσης (2) αφαιρέσουμε τις Καθαρές Ιδιωτικές Εισροές Κεφαλαίων (KI) και τις Καθαρές Δημόσιες Εισροές Κεφαλαίων ($K\Delta$) ή εξίσωση [8.2] γίνεται:

$$X-E-KI-K\Delta = (II-SI-KI)+(I\Delta-S\Delta-K\Delta) \quad [8.3]$$

Η εξίσωση [8.3] μας λέει ότι: το συνολικό αποτέλεσμα του Ισοζυγίου Πληρωμών (εάν είναι θετικό οδηγεί σε ισόποση αύξηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων και εάν είναι αρνητικό σε ισόποση μείωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων) είναι ίσο με την καθαρή εσωτερική χρηματοδότηση του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση ή μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων (μέσω της ασκούμενης δημοσιονομικής πολιτικής) έχει άμεσες επιπτώσεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών.

Το θέμα όμως είναι ότι η μείωση ή αύξηση του ελλείμματος του Δημόσιου τομέα επηρεάζει το πλεόνασμα ή το έλλειμμα του Ιδιωτικού Τομέα οπότε η επίδραση του Δημοσιονομικού Ελλείμματος στο Ισοζύγιο Πληρωμών είναι έμμεση και όχι άμεση.

Σύμφωνα λοιπόν με την εξίσωση [8.2] η πολιτική η οποία επιδιώκει να μειώσει (να καλύψει) το έλλειμμα του Δημοσίου αυξάνοντας την εισροή κεφαλαίων από την αλλοδαπή (χωρίς παράλληλη αύξηση της Δημόσιας Δαπάνης) υπό ορισμένες προϋποθέσεις μπορεί να έχει ευνοϊκά αποτελέσματα στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών αλλά όχι κατ' ανάγκη και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Βασικά η έμφαση χρειάζεται να δοθεί στη διαφορά επιτοκίων εσωτερικού-αλλοδαπής. Ακριβώς αυτή είναι η πολιτική που ασκείται στην Ελλάδα από το 1984-85 όταν τα πραγματικά επιτόκια έγιναν θετικά για να λάβει ξεκάθαρη μορφή μετά το σταθεροποιητικό πρόγραμμα του 1986-87.

Τα υψηλά επιτόκια, ως πολιτική κάλυψης των ελλειμμάτων του εξωτερικού ισοζυγίου, διαμέσου της εισροής Κεφαλαίων από την αλλοδαπή, αποτελούν απαραίτητο συμπλήρωμα (εντός του πλαισίου της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής) της ασκούμενης συναλλαγματικής πολιτικής η οποία όπως έχουμε ήδη αναφέρει καλύπτει μονάχα μερικώς το διαφορικό πληθωρισμό μεταξύ Ελλάδας και Ανταγωνιστριών χωρών, στη βάση του ότι η ύπαρξη του πληθωρισμού αποτελεί το βασικό παράγοντα μακροοικονομικής ανισορροπίας και άρα "εχθρό" πρώτης βαθμίδας.

Θα πρέπει να σημειώσουμε εδώ ότι στην προσπάθεια κάλυψης του ελλείμματος του εξωτερικού ισοζυγίου διαμέσου των υψηλών επιτοκίων, αντιδρούν εγγενώς οι προβλεπόμενες ισοτιμίες.

Και τούτο γιατί: οι εισροές των καθαρών ιδιωτικών κεφαλαίων εξαρτώνται από τη διαφορά μεταξύ των εγχωρίων επιτοκίων και των επιτοκίων της αλλοδαπής προσαρμοσμένη από την υποτίμηση του νομίσματος.

Μια αναμενόμενη διολίσθηση (υποτίμηση) του νομίσματος θα οδηγήσει σε τάσεις εκροής ιδιωτικών κεφαλαίων στο εξωτερικό. Επομένως τα εγχώρια επιτόκια θα πρέπει να προσαρμόζονται πάντα κατά τέτοιο τρόπο ώστε η "ζυγαριά" να γέρνει πάντα από την επιθυμητή πλευρά.

Η διαδικασία αυτή, δηλ. η διαδικασία προσαρμογής των εγχωρίων επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, δεν είναι μηχανική αλλά είναι υποκειμένη σε αλληλεξαρτήσεις και αλληλεπιδράσεις.

Έτσι η πολιτική υψηλών επιτοκίων ενσωματώνει υπερτιμητικές τάσεις στην ισοτιμία του νομίσματος. Αυτό συμβαίνει λόγω της συνεχούς ροής πόρων εκ του εξωτερικού. Η σημασία του γεγονότος έγκειται στη δημιουργούμενη αντιπαλότητα ως προς το στόχο βελτίωση της ανταγωνιστικότητας που επιχειρείται μέσω της διολίσθησης.

Η υπερτίμηση του νομίσματος θα οδηγήσει την καμπύλη IS προς τα κάτω και αριστερά, δηλ. σε τελική ανάλυση σε μείωση του προϊόντος και της οικονομικής δραστηριότητας.

Παράλληλα η εκτεταμένη εισροή πόρων από το εξωτερικό, είτε πρόκειται για δανεισμό, είτε για εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων προκαλεί αύξηση της ρευστότητας της οικονομίας. Η αυξημένη ρευστότητα σημαίνει αυξημένα εισοδήματα τα οποία οδηγούν σε αύξηση των εισαγωγών και υπηρεσιών, πράγμα που οδηγεί τελικά σε χειροτέρευση του εμπορικού ισοζυγίου και άρα αντιστρατεύεται ή τουλάχιστον δεν υποβοηθά στη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

VIII.3. Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ, Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ Η ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι συναλλαγματικές εξελίξεις αποτελούν μέρος των γενικότερων νομισματικών εξελίξεων, κατά κάποιο τρόπο δρουν στον περιφερειακό χώρο αυτών των εξελίξεων. Ως εκ τούτου επηρεάζονται άμεσα από τις αποφάσεις που αφορούν τις νομισματικές εξελίξεις.

Στο κεφάλαιο το αφιερωμένο στις νομισματικές εξελίξεις χαρακτηρίσαμε την ασκηθείσα νομισματική πολιτική, ιδιαίτερα μετά το 1978 ως επεκτατική. Ο χαρακτηρισμός αυτός αντανakλούσε κυρίως την εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών ως προς τους προκαθορισμένους στόχους των νομισματοπιστωτικών προγραμμάτων.

Η άποψη αυτή επομένως δεχόταν ότι τα νομισματοπιστωτικά προγράμματα είχαν καταρτισθεί κατά τρόπο που να εξυπηρετούν τη μακροοικονομική ισορροπία.

Και τούτο διότι η νομισματική πολιτική μπορεί να χαρακτηριστεί ως επεκτατική ή όχι, συγκρίνοντας το απόλυτο μέγεθος του εθνικού προϊόντος και εισοδήματος που αντιστοιχεί στο επίπεδο μακροοικονομικής ισορροπίας προς το απόλυτο μέγεθος που αντιστοιχεί στο επίπεδο χρηματικής ισορροπίας.

Στα πλαίσια αυτής της εργασίας βεβαίως δεν μπορούμε να διερευνήσουμε το ζήτημα αυτό³⁵. Μπορούμε όμως να παρακολουθήσουμε την εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών σε σχέση με τις δημοσιονομικές εξελίξεις και να συνάγουμε και απ' αυτή συμπεράσματα για τον επεκτατικό ή όχι χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής και τις συνέπειες που αυτή είχε στη συναλλαγματική πολιτική.

Η νομισματική πολιτική μετρούμενη ως ποσοστό αύξησης του M1 παρουσιάζει την ακόλουθη εξέλιξη σε σχέση με τη δημοσιονομική επέκταση: Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '70 μπορούμε να πούμε ότι η νομισματική πολιτική συμβάδιζε ή και κάλυπτε την ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική η οποία βεβαίως διακρίνονταν από μια μορφή επεκτατισμού αρκετά περιορισμένη σε σχέση με αυτό που επακολούθησε τη δεκαετία του '80.

Πράγματι τη δεκαετία του '80 έχουμε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική ενώ η νομισματική πολιτική παραμένει σχετικά σφικτή σε σχέση με το ταχύτατα διογκούμενο δημοσιονομικό έλλειμμα. Υπήρξε δηλ. ένας συνδυασμός σημαντικά χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής και μια σχετικά σφιχτής νομισματικής πολιτικής στην προσπάθεια των νομισματικών αρχών να περιορίσουν τα αρνητικά αποτελέσματα της πρώτης.

Το κύριο πρόβλημα, όπως γίνεται κατανοητό ήταν αυτό του περιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων, δεδομένης της νομισματικής φύσης του πληθωρισμού στην Ελλάδα και της γνωστής ως εκ τούτου προτεινόμενης "γιατρείας", νομισματικού χαρακτήρα.

Το αποτέλεσμα μιας τέτοιας πολιτικής ήταν αρνητικά τουλάχιστον σε τρία επίπεδα:

- το πρώτο ήταν απώλεια ανταγωνιστικότητας από την πραγματική υπερτίμηση του νομίσματος.

35 Για τα ζητήματα αυτά δες: Ι. Παπαδάκη: Χρήμα και οικονομική Δραστηριότητα. IOBE 1979.

- το δεύτερο ήταν η αύξηση του δημοσίου χρέους δεδομένου ότι η στενή νομισματική πολιτική λειτουργούσε ως αντιπληθωριστικός φόρος επί των καταθέσεων και συνεπώς μείωνε τα κέρδη του Δημοσίου. Παράλληλα τα υψηλά ονομαστικά επιτόκια συνέβαλαν αποφασιστικά στο υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα, δεδομένου ότι αυξήθηκαν αποφασιστικά οι τόκοι για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων.
- το τρίτο είναι η υφειακή κατάσταση στην οποία έχει οδηγηθεί ο παραγωγικός τομέας της οικονομίας λόγω της περιοριστικής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής και της ανόδου των επιτοκίων.

Δηλαδή η μέχρι σήμερα πολιτική διακρινόταν από σχετικά έντονη δημοσιονομική επέκταση και από την προσπάθεια να συγκρατηθεί ο πληθωρισμός και το εξωτερικό έλλειμμα εκ των υστέρων, με περιοριστική νομισματική πολιτική, κυρίως με τη μορφή σημαντικής πραγματικής ανατίμησης του νομίσματος.

Το γεγονός ότι η πολιτική αυτή διακόπηκε βιαίως δύο φορές, το 1982 και το 1986 με δύο σημαντικές υποτιμήσεις, σημαίνει ότι η πολιτική της πραγματικής ανατίμησης της δραχμής δεν μπορεί να συνεχισθεί μακροχρονίως χωρίς να επιφέρει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία της χώρας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

ΙΧ.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (1974-1990)

Οι εμπειρίες και τα προβλήματα της μακροοικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα την περίοδο 1974-1990 είναι παράλληλες με τις εμπειρίες και τα προβλήματα των γενικότερων εξελίξεων της ελληνικής οικονομίας.

Οι εμπειρίες αυτές κατά την περίοδο αυτή, σηματοδεύτηκαν από τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις και την αποδειχθείσα ασθενική αντοχή της οικονομίας σε τέτοιες εξωτερικές διαταραχές, σε συνδυασμό με τις χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας.

Παράλληλα, η ασκηθείσα οικονομική πολιτική, κατά κύριο λόγο ΕΠΕΚΤΑΤΙΚΗ (κυρίως από την πλευρά της δημοσιονομικής πολιτικής) την ίδια χρονική περίοδο, συνέβαλε τα μέγιστα στη χειροτέρευση της δομής της ελληνικής οικονομίας. Οι περιορισμένες απόπειρες προσαρμογής (1985-86), στα πλαίσια των εφικτών δυνατοτήτων που καθορίζονται από τους σημαντικούς περιοριστικούς παράγοντες (οικονομικούς, κοινωνικούς, πολιτικούς) συνέβαλαν μερικώς στη συγκράτηση του αρνητικού ρυθμού εξέλιξης των οικονομικών μεγεθών, για περιορισμένο χρονικό διάστημα, χωρίς όμως να αγγίζουν έστω και κατά ελάχιστο τρόπο τα διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας.

Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1973 βρήκε την ελληνική οικονομία σε κατάσταση ανόδου του ρυθμού αύξησης του Α.Ε.Π., η οποία συνοδευόταν από συνθήκες σχεδόν πλήρους απασχόλησης αλλά και από ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις. Μετά την απότομη κάμψη του 1974, που οφειλόταν εν μέρει και σε εξωοικονομικούς παράγοντες, η ελληνική οικονομία γνώρισε μια νέα φάση ανόδου που διήρκεσε μέχρι τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση. Σημειώνεται ότι η οικονομική ανάπτυξη παρουσιάζει επιβράδυνση σε σύγκριση με τα αποτελέσματα της προηγούμενης δεκαετίας (1961-72).

Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης μετά το 1973 προήλθε κυρίως από την έντονη μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας, τόσο του

ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα. Καμμία σοβαρή επενδυτική πρωτοβουλία δεν έλαβε χώρα είτε στη μεταποίηση είτε στον πρωτογενή τομέα.

Κύριο χαρακτηριστικό της φάσης αυτής ήταν η προσπάθεια των οικονομικών αρχών να αυξήσουν το παραγωγικό αποτέλεσμα μέσω της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, δηλαδή μέσω της ταχείας ανόδου των εισοδημάτων και της συνολικής κατανάλωσης καθώς και της αναθέρμανσης της οικοδομικής δραστηριότητας. Ταυτόχρονα, η ανοδική αυτή φάση πέτυχε μεν ικανοποιητικούς ρυθμούς ανόδου του πραγματικού Α.Ε.Π., συνοδεύτηκε όμως από πληθωριστικές τάσεις που οφείλονταν στην άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, στους υψηλούς ετήσιους ρυθμούς νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης και στη συνεχή υποτίμηση της δραχμής.

Το 1979 αποτελεί έναν αρνητικό σταθμό στα οικονομικά πράγματα της χώρας. Μετά τη δεύτερη ενεργειακή κρίση, η ελληνική οικονομία εισήλθε σε νέα φάση. Τα κύρια χαρακτηριστικά της είναι η επιβράδυνση του ανοδικού της ρυθμού που τελικά θα οδηγήσει στην οικονομική κάμψη το 1981, η έξαρση και η εμμονή του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα και η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών.

Το ισοζύγιο πληρωμών και ο πληθωρισμός αποκτούν πλέον σημαίνουσα θέση στον κατάλογο των περιοριστικών παραγόντων που εμποδίζουν την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Ο πληθωρισμός διπλασιάστηκε μετά τη δεύτερη ενεργειακή κρίση - έφθασε το 26,2% στη διάρκεια του 1980 και από τότε εξακολουθεί να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα - σε διπλάσιο ή και τριπλάσιο επίπεδο από το αντίστοιχο μέσο επίπεδο στις χώρες της ΕΟΚ και του ΟΟΣΑ - (Βλέπε το σχετικό Πίνακα). Οι πληθωριστικές προσδοκίες και οι πιέσεις από την πλευρά του κόστους, ήταν ισχυρές και τροφοδότησαν την πληθωριστική διαδικασία. Το γεγονός αυτό συνέβαλε τα μέγιστα στη συνεχή διάβρωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων, τόσο στις αγορές του εξωτερικού όσο και στην εσωτερική αγορά, ασκώντας δυσμενείς επιδράσεις στο ισοζύγιο πληρωμών.

Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από σημαντικές αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου, που έλαβαν χώρα το 1973, και των πρώτων υλών με αναπόφευκτες συνέπειες πάνω σε μια οικονομία που χαρακτηρίζεται από χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες.

Παράλληλα, υπάρχουν δύο ακόμη βασικοί παράγοντες που συμβάλλουν αποφασιστικά στις υψηλές πληθωριστικές πιέσεις, η αγορά εργασίας, η οποία κατά την εξεταζόμενη περίοδο βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα

απασχόλησης. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Δ.Παναγιωτόπουλου)³⁶ [Η Νομισματική Πολιτική σελ. 21] κυμαίνεται στο 2,7% το ποσοστό ανεργίας έτσι ώστε δυνάμεθα να μιλούμε για στενότητα εργασίας, ενώ το 1973 είναι το έτος της αποδοχής του συστήματος των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, γεγονός που οδήγησε σταδιακά μεν αλλά σταθερά σε δραστική υποτίμηση της δραχμής έναντι των ισχυρών νομισμάτων και ως εκ τούτου στην ισχυροποίηση των ήδη ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων.

Είναι βέβαιο ότι η οικονομική πολιτική, που ασκήθηκε στο διάστημα ανάμεσα στις δύο πετρελαϊκές κρίσεις, ήταν επεκτατική στοχεύοντας στη διατήρηση της οικονομικής ευημερίας που είχε διασαλευτεί λόγω της διεθνούς οικονομικής συγκυρίας. Συνδυαζόμενη με αρκετά ανεκτική εισοδηματική πολιτική, επιβάρυνε περισσότερο τα συσσωρευμένα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας.

Την ίδια στιγμή που οι εξελίξεις των διεθνών οικονομικών ανάγκαζαν όλες τις χώρες να λάβουν μέτρα περιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων, στην Ελλάδα είχαμε εντελώς αντίθετες κατευθύνσεις πολιτικής με εξελίξεις άκρως επιζήμιες για τη μελλοντική πορεία της χώρας. Πλάϊ στις υψηλές πληθωριστικές πιέσεις που καταλαμβάνουν πρωτεύουσα θέση στα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας (κατά μέσο όρο στην περίοδο 1974-89, ο ρυθμός ανόδου του Δ.Τ.Κ. ήταν 12,9% και οι ρυθμοί ανόδου των ονομαστικών αμοιβών στον αστικό τομέα και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν 21,6% και 18,2% αντίστοιχα) (βλέπε σχετικό Πίνακα 2), εμφανίζεται και δεύτερος σημαντικός περιοριστικός παράγοντας, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο αφού τριπλασιάστηκε με την κρίση του 1973, σταθεροποιήθηκε σε ετήσιο επίπεδο γύρω στο 1δισ δολάρια.

Παράλληλα, τα αποφασιστικά και σημαντικά ελλείμματα του δημόσιου τομέα, που άρχισαν να σταθεροποιούνται και τα οποία προκλήθηκαν βασικά από τη διεύρυνση της νομισματικής επέκτασης για την κάλυψη των ελλειμμάτων του τακτικού προϋπολογισμού, των οποίων η επέκταση ήταν του Λ/σμού καταναλωτικών αγαθών, συνέβαλαν από τη μεριά τους στη δημιουργία του υψηλού πληθωρισμού.

Με τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση του 1979, έγινε στην αρχή μια προσπάθεια σταθεροποίησης της οικονομίας με την άσκηση περιοριστικής πολιτικής και με συγκράτηση της αυξητικής τάσης των αμοιβών εργασίας

36 Παναγιωτόπουλος, Δ.: Η Νομισματική Πολιτική στην Ελλάδα. Αθήνα 1981.

και των ονομαστικών εισοδημάτων. Ήδη όμως στο 1979, ο πληθωρισμός αυξήθηκε απότομα κατά 6,5 ποσοστιαίες μονάδες ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαπλασιάστηκε. Αντί όμως να συστηματοποιηθεί και να ακολουθηθεί με συνέπεια, η προσπάθεια σταθεροποίησης της οικονομίας σύντομα εγκαταλείφθηκε, με αποτέλεσμα τη ραγδαία επιδείνωση όλων των δεικτών μακροοικονομικής ανισορροπίας.

Έτσι, από το 1980, η ελληνική οικονομία εισέρχεται σε μια στασιμοπληθωριστική κρίση, κύρια χαρακτηριστικά της οποίας είναι η στασιμότητα του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, η άνοδος της ανεργίας, η πτώση του όγκου των επενδύσεων, η επιδείνωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, η δραστική αύξηση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα και η επιτάχυνση του πληθωρισμού σε ρυθμούς με διψήφια πάντα νούμερα.

Σε μια κρίσιμη περίοδο, κατά την οποία οι υπόλοιπες προηγμένες οικονομίες υποβάλλονταν σε μια συστηματική σταθεροποιητική αγωγή, η οικονομική πολιτική που ασκήθηκε στην Ελλάδα, κατά τα πρώτα χρόνια μετά την κρίση του 1979, όξυνε μάλλον παρά συγκράτησε τα συμπτώματα ανισορροπίας της ελληνικής οικονομίας.

Ιδιαίτερα στο 1981 (προεκλογικό έτος) ασκήθηκε υπέρμετρα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, που εκδηλώθηκε σε αύξηση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα ως ποσοστού του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, από 8,4% το 1980 σε 14,8% το 1981. Παράλληλα, η νομισματική πολιτική, αντί να συμβάλλει στην ανάσχεση της πληθωριστικής διαδικασίας, την τροφοδοτούσε. Ακολούθησε η εφαρμογή, στις αρχές του 1982, εισοδηματικής πολιτικής που οδήγησε σε μεγάλη αύξηση των μισθών και ημερομισθίων και σε ιδιαίτερα μεγάλη επιβάρυνση του κόστους παραγωγής.

Τη δεκαετία του '80 η ελληνική οικονομία συνεχίζει να βρίσκεται σε κατάσταση έντονου στασιμοπληθωρισμού.

Η μεγέθυνση της οικονομίας περιορίστηκε σε υψηλό βαθμό σε σύγκριση με την αντίστοιχη εξέλιξη της προηγούμενης δεκαετίας αλλά και σε σύγκριση με το μέσο επίπεδο των χωρών της ΕΟΚ. Ο πληθωρισμός συνεχίζει να βαδίζει με διψήφιο αριθμό. Οι παραγωγικές επενδύσεις αποτέλεσαν για όλη τη δεκαετία του '80 ένα από τα κύρια ζητούμενα της

οικονομικής πολιτικής. Η ολοκληρωτική αποχή του ιδιωτικού τομέα από τις επενδύσεις οδήγησε στον πιο έντονο κρατικό παρεμβατισμό για τη διασφάλιση στοιχειωδών προϋποθέσεων διατήρησης της παραγωγικής βάσης της οικονομίας και των θέσεων απασχόλησης.

Όμως όλη η προσπάθεια στράφηκε όχι στη δημιουργία των προϋποθέσεων (υποδομή, κίνητρα επενδυτικά...) για παραγωγικές επενδύσεις και επέκταση της παραγωγικής βάσης αλλά αναλώθηκε στη διατήρηση, μέσω του δανεισμού, της σχετικής ευημερίας του ελληνικού λαού στη βάση ενός στοιχείου έντονα λαϊκίστικου απαραίτητου για τη διατήρηση της σχέσης με την εκλογική πελατεία.

Για τη δεκαετία του 1980, οι κυριότερες δυσμενείς εξελίξεις είναι οι ακόλουθες:

- έντονη διατάραξη της μακροοικονομικής ισορροπίας που οφείλεται τόσο στην υπερβολική επέκταση της συνολικής εγχώριας ζήτησης όσο και στο βραδύτατο ρυθμό διερεύνησης του παραγωγικού δυναμικού της χώρας.
- κρίσιμη ανισοσκέλεια στις χρηματοδοτικές ροές, κυρίως στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, του οποίου τα ελλείμματα και το συνολικό χρέος έχουν πάρει τέτοιες διαστάσεις που θέτουν σε σοβαρή δοκιμασία, όχι μόνο τη νομισματική ισορροπία αλλά και την αντοχή της οικονομίας σε απρόβλεπτες εξωγενείς διαταραχές.
- σοβαρή υστέρηση στην προσαρμογή της διαρθρώσεως της οικονομίας, κυρίως σε ότι αφορά τον εκσυγχρονισμό των θεσμών και των συνθηκών παραγωγής, τους όρους λειτουργίας των αγορών προϊόντων και παραγωγικών συντελεστών, την αποτελεσματικότητα του διοικητικού μηχανισμού, την προοπτική και την οικονομική συμπεριφορά των συμμετεχόντων στην παραγωγική διαδικασία.

Ο "πολιτικοοικονομικός" κύκλος έπαιξε σημαντικό επιβαρυντικό ρόλο στις παραπάνω εξελίξεις.

Στο σημείο αυτό θεωρούμε σκόπιμο να παρουσιάσουμε τις μακροοικονομικές εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας χρησιμοποιώντας την " Καμπύλη PHILLIPS " και την "Υπερβάλλουσα Ζήτηση" πιστεύοντας ότι μέσω των δύο αυτών "μέσων" διαγράφονται αδρά οι παραπάνω εξελίξεις.

IX.2. Η ΚΑΜΠΥΛΗ PHILLIPS ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (1960-1989)

Στο διάγραμμα 2 παριστάνεται η καμπύλη Phillips της ελληνικής οικονομίας στην περίοδο 1960-1989. Ως γνωστόν στην καμπύλη αυτή απεικονίζονται οι διαφορετικοί συνδυασμοί μεταξύ τιμών και ανεργίας³⁷.

Ο A. W. Phillips υποστήριξε την ύπαρξη σταθερής σχέσης μεταξύ χρηματικών μισθών και ανεργίας που μπορεί να απεικονισθεί με μια καμπύλη με αρνητική κλίση. Η υπόθεση αυτή είχε καθαρά εμπειρικό χαρακτήρα διότι δεν συνοδεύονταν από επεξηγήσεις για τους παράγοντες που επηρεάζουν και διαμορφώνουν τη σχέση μεταξύ των παραπάνω μεγεθών. Μια εξήγηση της σχέσης αυτής δόθηκε από τον Lipsey³⁸ που υποστήριξε ότι με χαμηλή ανεργία, υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση εργασίας σε πολλούς τομείς της οικονομίας και έτσι προκαλούνται αυξήσεις μισθών και κατόπιν τιμών³⁹.

Η καμπύλη Phillips χρησιμοποιήθηκε ως κανόνας για τη χάραξη οικονομικής πολιτικής δεδομένου ότι έδινε τη δυνατότητα στους διαχειριστές της οικονομικής πολιτικής να επιλέξουν μεταξύ επιθυμητού ποσοστού πληθωρισμού ή ανεργίας. Σε συνδυασμό με τις καμπύλες IS και LM μπορούσε να χαραχθεί η κατάλληλη νομισματική και δημοσιοοικονομική πολιτική ώστε να επιτευχθούν οι τεθέντες στόχοι της οικονομικής πολιτικής. Η εξέταση και η ανάλυση της σχέσεως μεταξύ τιμών και ανεργίας μεθοδεύεται με τον ακόλουθο τρόπο.

Η περίοδος 1960-1989 διαιρείται σε τρεις υποπεριόδους, η πρώτη αφορά στα χρόνια 1960-1972, η δεύτερη στα χρόνια 1973-1981 και η τρίτη στα χρόνια 1982-1989. Στον οριζόντιο άξονα απεικονίζονται οι παρατηρήσεις για την ανεργία (U), ενώ στον κάθετο οι παρατηρήσεις για τις τιμές (P), όπως αυτές δίνονται από το δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ).

Οι γραμμές (Α), (Β), (Γ) εκφράζουν τη σχέση μεταξύ τιμών και ανεργίας για τα ακόλουθα συνολα παρατηρήσεων:

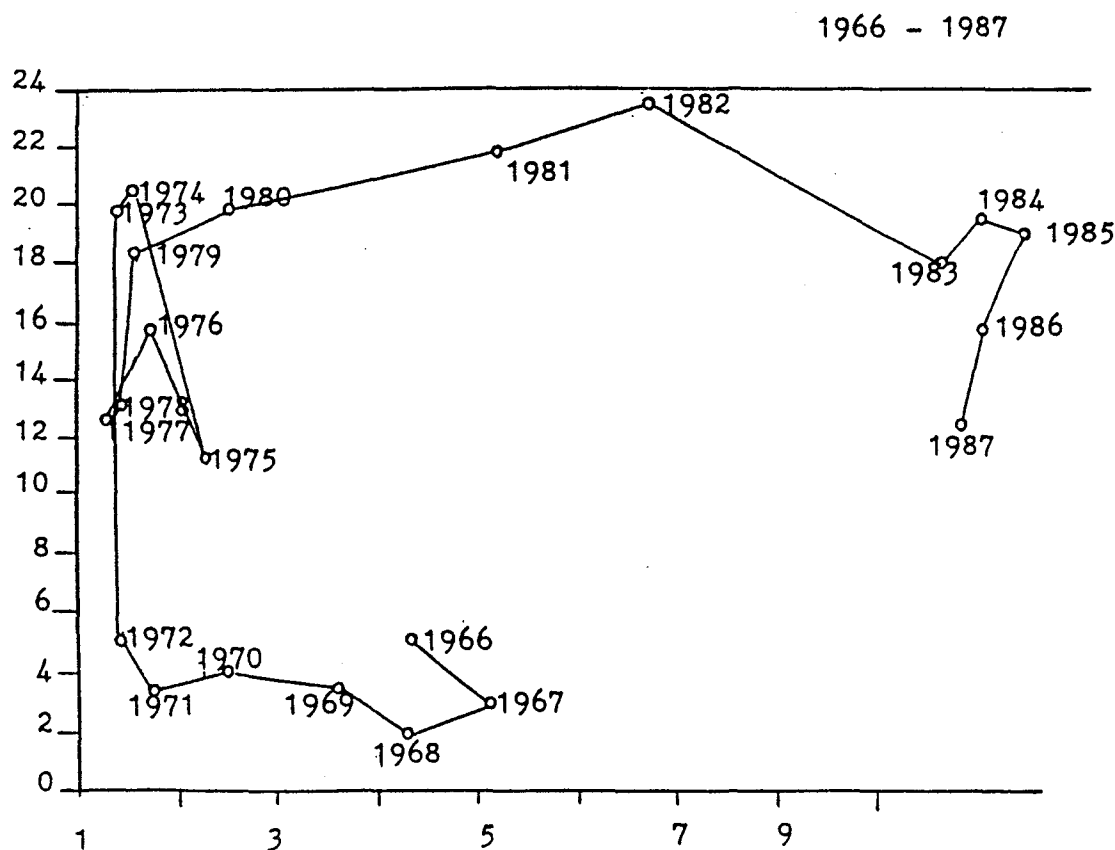
-
- 37 A.W. Phillips: The relationship between unemployment and the rate of change of money wage rates in the UK 1861-1957. *Economica*, 1958, σελ. 283-299.
 - 38 R.G. Lipsey, The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the UK 1862-1957, a further analysis, *Economica*, no 27, 1960, σ.σ. 1-31.
 - 39 Για μια επισκόπηση όλων των ζητημάτων που αφορούν την καμπύλη Phillips βλ. J.A. Trevithick-C. Mulvey, *Economia dell' inflazione* il Mulino, 1977.

- η γραμμή (Α) για τις παρατηρήσεις 1960-1972
- η γραμμή (Β) για τις παρατηρήσεις 1973-1981 και
- η γραμμή (Γ) για τις παρατηρήσεις 1982-1989.

Σύμφωνα με το σχήμα που λαμβάνουν οι γραμμές, εξάγονται τα ακόλουθα συμπεράσματα:

Η καμπύλη (Α) βρίσκεται σε συμφωνία με την προβλεπόμενη σχέση "κατά Phillips". Οι μεταβολές που παρατηρήθηκαν στα εμπλεκόμενα μεγέθη δηλ. στην απασχόληση, στο παραγωγικό αποτέλεσμα, στις τιμές και στις αμοιβές, παρακολουθούν και επιβεβαιώνουν τη θεωρία της μακροχρόνιας ισορροπίας.

Συγκεκριμένα η μέση αύξηση των τιμών ήταν 2,3% για την εξεταζόμενη περίοδο. Την ίδια περίοδο η παραγωγή αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 9,5%, δηλ. σε ποσοστό πολύ υψηλότερο από την αύξηση των τιμών. Παράλληλα αισθητά μειώθηκε η ανεργία (απο 12,1% στην αρχή της περιόδου σε 2,3% το 1972).



Διάγραμμα 2: Η Καμπύλη Phillips στην Ελλάδα.

Οριζόντιος άξονας: Δείκτης ανεργίας Πληθυσμού
Κατακόρυφος άξονας: Ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού ποσοστά (%)

Το βασικό σημείο το οποίο επέτρεψε και σηματοδότησε την άσκηση επιτυχημένης επεκτατικής οικονομικής πολιτικής ήταν ακριβώς η ύπαρξη υψηλού βαθμού υποαπασχόλησης ο οποίος επέδρασε θετικά στην αύξηση της παραγωγής χωρίς να επιβαρύνει τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις. Βεβαίως δεν θα πρέπει να παραβλέπονται και οι γενικότερες ευνοϊκές συνθήκες που επικρατούσαν τη συγκεκριμένη περίοδο. Αντίθετα με όσο αναφέραμε για την περίοδο 1960-1972, η καμπύλη Phillips για την περίοδο 1973-1981, όπως εκφράζεται από τη γραμμή (B) επιβεβαιώνει τη μη ύπαρξη σταθερής σχέσης μεταξύ τιμών και ανεργίας. Οι ενέργειες των οικονομικών αρχών να αυξήσουν το παραγωγικό αποτέλεσμα με επεκτατική οικονομική πολιτική οδήγησαν στην αύξηση του εγχώριου πληθωρισμού.

Συγκεκριμένα οι τιμές αυξήθηκαν ταχύτερα (18%) απ' ό,τι το παραγωγικό αποτέλεσμα (5%). Αν αναζητήσουμε την αιτία της παραπάνω εξέλιξης σίγουρα αυτή βρίσκεται στην αγορά εργασίας η οποία παρουσιάζεται σχεδόν απασχολημένη (ανεργία 2,3% κατά μ.ό.).

Ο Δ. Παναγιωτόπουλος⁴⁰ εκτιμά ότι η γραμμή (B), είναι συνεπής με τις θεωρίες περί κόστους των πληροφοριών και της μακροχρόνιας ισορροπίας, που υποστηρίζουν ότι μακροχρόνια η σχέση μεταξύ τιμών και ανεργίας εξαφανίζεται λόγω της προσαρμογής των προσδοκιών των ατόμων στις πραγματικές μεταβολές.

Στη δεκαετία του '80 παρατηρούμε ότι για την πρώτη πενταετία επαληθεύεται, μέσω της καμπύλης (Γ), η ύπαρξη σταθερής σχέσης μεταξύ τιμών και ανεργίας.

Αντίθετα η δεύτερη πενταετία, όπως αυτή εκφράζεται μέσω της γραμμής (Δ), δεν επιβεβαιώνεται η σταθερότητα αυτής της σχέσης.

Στην πρώτη πενταετία η ασκηθείσα οικονομική πολιτική μπόρεσε να περιορίσει τον απόλυτο ρυθμό πληθωρισμού, περιορίζοντας τον από 24,9% το 1980 σε το 1995. Αυτό όμως το επέτυχε αυξάνοντας σημαντικά την ανεργία, της οποίας το ποσοστό έφτασε το 7,4% το 1985 από 2,4% που ήταν το 1980. Αντιθέτως κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας παρατηρείται μια σταθεροποίηση της ανεργίας [7,4%-7,9%] με έντονα όμως σκαμπανεβάσματα του πληθωρισμού που όμως προείπαμε δεν συναρτώνται αρνητικά με τα ποσοστά της ανεργίας.

40 Δ. Παναγιωτόπουλος: Η νομισματική πολιτική στην Ελλάδα, Αθήνα 1981, σελ. 25.

ΙΧ.3 ΥΠΕΡΒΑΛΛΟΥΣΑ ΖΗΤΗΣΗ

Η έννοια της υπερβάλλουσας ζήτησης ως γνωστό, σηματοδοτεί το γεγονός κατά το οποίο η συνολική δαπάνη της οικονομίας υπερβαίνει το εθνικό προϊόν του προηγούμενου έτους, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ένα δεδομένο έλλειμμα. Το έλλειμμα αυτό μεταφράζεται σε εισόδημα στα χέρια αυτών που γίνονται αποδέκτες της δαπάνης της οικονομίας. Το εισόδημα αυτό με τη σειρά του δημιουργεί ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, με δεδομένες τις τιμές. Αν δεν υπάρχουν οι δυνατότητες από την εγχώρια παραγωγή να καλύψει την επιπλέον ζήτηση [παραγωγική ικανότητα πλήρως απασχολούμενη], η αδυναμία δομική [μη παραγωγή ορισμένων προϊόντων, ή παραγωγή ποιοτικά υποβαθμισμένων προϊόντων που δεν μπορούν να συναγωνισθούν τα αντίστοιχα διεθνή], αυτή θα ικανοποιηθεί κατά κάποιο ποσοστό με τις εισαγωγές. Στο βαθμό αυτό θα χειροτερέψει το ισοζύγιο πληρωμών. Το υπόλοιπο της υπερβάλλουσας ζήτησης θα καλυφθεί, δηλ. θα "απορροφηθεί", με αύξηση των τιμών μέχρι τη στιγμή όπου η άνοδος αυτή θα εξαφανίσει το εισόδημα που δημιουργεί την υπερβάλλουσα ζήτηση. Στο βαθμό αυτό έχουμε και αύξηση των τιμών, δηλ. πληθωρισμό.

Ως εκ τούτου, η έννοια της υπερβάλλουσας ζήτησης αποτελεί ένα σημαντικό "εργαλείο" κατάδειξης του κατά πόσο η ασκουμένη οικονομική πολιτική συμβάλλει διαμέσου της συνεχούς επέκτασης της, στην αποσταθεροποίηση της οικονομίας, με τη δημιουργία σημαντικών πληθωριστικών πιέσεων και υψηλών ελλειμμάτων στον εξωτερικό και στον εσωτερικό τομέα της οικονομίας.

Βέβαια θα ήταν λάθος να θεωρηθεί μόνο, αυτή καθ' αυτή, η ύπαρξη υπερβάλλουσας ζήτησης ως παράγων αποσταθεροποίησης και πηγή πληθωριστικών πιέσεων σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία. Και τούτο διότι αν υπολογίσουμε την υπερζήτηση με κριτήριο το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, θα πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι ένα σημαντικό μέρος του ελλείμματος οφείλεται στην εισαγωγή των απαραίτητων μέσων για τη μεγέθυνση του παραγωγικού συστήματος. Αλλά και από θεωρητικής σκοπιάς δεν πρέπει να λησμονούμε ότι η έννοια της υπερβάλλουσας ζήτησης, ή του ελλειμματικού προϋπολογισμού αποτέλεσε τον άξονα γύρω από τον οποίο αρθρώθηκε η διαδικασία σταθεροποίησης και ανάπτυξης της οικονομίας για μεγάλο χρονικό διάστημα μετά το δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο στις χώρες της Ευρώπης.

Το θέμα όμως στην περίπτωση μας, είναι ότι η παρατηρηθείσα υπερβάλλουσα ζήτηση στην ελληνική οικονομία ελάχιστα θα πρέπει να συνδέεται με την Κεϋνσιανή άποψη περί "τόνωσης" της ενεργούς ζήτησης⁴¹.

Στον Πίνακα 32 παρουσιάζεται το μέγεθος της επεκτατικής ώθησης της οικονομίας, δηλ. το μέγεθος κατά το οποίο η συνολική δαπάνη της οικονομίας υπερβαίνει το εθνικό προϊόν του προηγούμενου έτους. Για την κατασκευή του Πίνακα 32 ακολουθήσαμε τη μεθοδολογία του Ξ. Ζολώτα στο έργο του Νομισματική Ισορροπία, σελ. Αθήνα 1964.

Όπως φαίνεται από τους παραπάνω πίνακες, η στασιμοπληθωριστική κρίση της ελληνικής οικονομίας, αποτελεί πλέον ένα δυσμενές φαινόμενο, το οποίο υπερβαίνει τα όρια ενός συγκυριακού φαινομένου που επηρεάζεται και αντανακλά γενικότερες παρόμοιες καταστάσεις της διεθνούς οικονομικής συγκυρίας. Αποτελεί έκφραση των μόνιμων διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας αλλά κυρίως των αδιέξοδων επιλογών της οικονομικής πολιτικής.

Η επεκτατική μακροοικονομική πολιτική που ασκήθηκε και με τον τρόπο που ασκήθηκε οδήγησε κατά κύριο λόγο στην αύξηση των τιμών και ελάχιστα στην αύξηση του όγκου της παραγωγής. Η τάση αυτή επιδεινώθηκε μετά το 1980, κυρίως γιατί συνοδεύτηκε από στασιμότητα του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα η επίδραση της επεκτατικής ώθησης να εκδηλωθεί αποκλειστικά στην αύξηση των τιμών και στην αύξηση των ελλειμμάτων του εξωτερικού ισοζυγίου.

Η στασιμότητα του ΑΕΠ, παρά την επεκτατική πολιτική που ασκήθηκε δείχνει ότι το πρόβλημα της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας εντοπίζεται κυρίως στην πλευρά της προσφοράς. Η υποτονικότητα των επενδύσεων αποτελεί τον καθοριστικό παράγοντα στις παραπάνω εξελίξεις.

Σύμφωνα λοιπόν με τα όσα αναφέρθηκαν, διαπιστώνεται μια χρόνια ανισορροπία ανάμεσα στην παραγωγή και στη ζήτηση στην ελληνική οικονομία. Η ανισορροπία αυτή προσδιορίζει μια μόνιμη υπερκατανάλωση, η οποία μπορεί να νοηθεί σαν τέτοια κυρίως με τις ανεπαρκείς δομές της προσφοράς της ελληνικής οικονομίας, και όχι αν συγκριθεί με το καταναλωτικό πρότυπο των ανεπτυγμένων χωρών της ΕΟΚ, το οποίο είναι σαφέστατα υψηλότερο.

41 Για το ζήτημα αυτό δεσ: Κ. Βεργόπουλος: Η Απο-Ανάπτυξη σήμερα, σελ.....Εξάντας, Αθήνα 1986.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΚΤΑΚΤΙΚΗΣ ΩΘΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ (Ποσά σε δις δραχμών)

[illegible]

ΠΙΝΑΚΑΣ 33

ΕΤΟΣ	ΥΠΕΡΒΑΛ. ΖΗΤΗΣΗ	ΕΤΟΣ	ΥΠΕΡΒΑΛ. ΖΗΤΗΣΗ
1970	9,1	1981	22,9
1971	8,7	1982	26,7
1972	10,8	1983	24,6
1973	24,7	1984	26,2
1974	23,7	1985	29,0
1975	20,3	1986	26,0
1976	21,4	1987	21,0
1977	18,8	1988	29,0
1978	19,4	1989	23,8
1979	23,3	1990	28,0
1980	19,6		

ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ ΠΙΝΑΚΑΣ 32

Η ανεπάρκεια της προσφοράς, νομίζω ότι μπορεί να υποστηριχθεί από το γεγονός ότι ένα μεγάλο μέρος των εισαγωγών, νοουμένων ως μέτρο της υπερβάλλουσας ζήτησης, αποτελείται από κεφαλαιουχικά και άλλα βιομηχανικά αγαθά, τα οποία είναι απαραίτητα για τη μεγέθυνση του παραγωγικού συστήματος.

Το γεγονός αυτό υποδηλώνει την έλλειψη παραγωγικών διασυνδέσεων, οριζοντίων ή καθέτων και ως εκ τούτου αδυναμία λειτουργίας του παραγωγικού συστήματος σε επίπεδο κάλυψης της αυξημένης ζήτησης, η οποία όπως έχουμε ήδη αναφέρει υποβαστάζεται από την εισαγωγή χρηματικών πόρων πάσης φύσεως και μορφής. Παράλληλα η αποδιάρθρωση του παραγωγικού συστήματος δημιουργεί τεράστια προβλήματα στην άσκηση αντικυκλικής πολιτικής από τη μεριά του κράτους σε περιόδους αιχμής των εξωτερικών ελλειμμάτων.

ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εξέλιξη της ισοτιμίας της δραχμής (όπως και κάθε εθνικού νομίσματος) καθορίζεται *in ultima istanza*, από την εξέλιξη της συνολικής επίδοσης της ελληνικής οικονομίας και ειδικότερα από την εξέλιξη των εξωτερικών συναλλαγών της χώρας, όπως αυτές καταγράφονται στο Ισοζύγιο Πληρωμών (Εμπορικές και Κεφαλαιακές Συναλλαγές).

Είναι πλήρως αποδεκτό ότι κεντρικό ρόλο στην εξέλιξη των διεθνών νομισματικών εξελίξεων διαδραματίζει το αμερικάνικο νόμισμα, το δολάριο, το οποίο παρόλες τις συγκυριακές ή και μονιμότερου χαρακτήρα αμφισβητήσεις τις οποίες δέχεται τα τελευταία χρόνια, εξακολουθεί να απολαμβάνει τον τίτλο του "παγκόσμιου νομίσματος" γεγονός που επικυρώνει τη θέση των ΗΠΑ ως παγκόσμιας οικονομικής ηγέτιδας δύναμης. Θα ήταν επομένως παράλειψη, τουλάχιστον, η μη αναφορά έστω και συνοπτικά στα σημεία καμπής των εξελίξεων των διεθνών νομισματικών σχέσεων, δίνοντας ιδιαίτερη προσοχή στα σημεία εκείνα που μπορούν να αποτελέσουν τα ερμηνευτικά κλειδιά των εξελίξεων του Δ.Ν.Σ.

X.1. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ⁴²

X.1.1. Ιστορική αναδρομή

Με τη συμφωνία του Bretton Woods (USA) το 1944, σαράντα τέσσερα κράτη μέλη του ΟΗΕ έθεσαν τα θεμέλια ενός νέου νομισματικού

42 Υπάρχει πληθώρα εργασιών που αναφέρονται στην ιστορία των Διεθνών εξελίξεων. Επιλεκτικά παραπέμπουμε στις:

R. Triffin: *Our International Monetary System*, Random House, Inc, NY 1968

M. Niveau: *Histoire des faits économiques contemporains*, 1966 Presses Universitaires de France, (ιταλική μετάφραση)

Λ.Ι. Κρασάβινα: *Η σύγχρονη συναλλαγματική κρίση, Σύγχρονη Εποχή* 1977

Ε. Πουρναράκη: *Διεθνείς οικονομικές σχέσεις*, Παπαζήση 1981.

G. Stamatì: *Il sistema monetario internazionale*, Boringheri, Torino 1975.

συστήματος, βάση του οποίου ήταν η καθιέρωση συστήματος σταθερής τιμής συναλλάγματος (fixed exchange rate system).

Το σύστημα αυτό εξασφαλίζει αμετάβλητη τιμή συναλλάγματος, υποχρεώνοντας τα κράτη μέλη να εφαρμόζουν τα αναγκαία μέτρα πολιτικής ώστε να διατηρείται σταθερή η ισοτιμία των νομισμάτων ως προς μια προκαθορισμένη "κεντρική" τιμή συναλλάγματος, που μπορεί να διακυμανθεί κατά μικρό ποσοστό και μέσα σε προκαθορισμένα περιθώρια ($\pm 1,25\%$). Οι διακυμάνσεις αυτές ήταν επιτρεπτές μετά από έγκριση του Δ.Ν.Τ. λόγω παρατεταμένων ελλειμμάτων που παρουσίαζε το ισοζύγιο πληρωμών των χωρών-μελών του ταμείου και που οφείλονταν σε διαρθρωτικές αδυναμίες των οικονομιών τους. Επομένως για τη σταθεροποίηση της τιμής συναλλάγματος οι νομισματικές αρχές θα έπρεπε να πραγματοποιούν αγοραπωλησίες συναλλάγματος στην ανοιχτή αγορά. Βασική προϋπόθεση για την επιτυχία του μέτρου αυτού βέβαια, να διαθέτουν συναλλαγματικά διαθέσιμα και αποθέματα χρυσού.

Αναλογιζόμενοι βέβαια την κατάσταση στην οποία βρίσκονταν μετά το τέλος του πολέμου οι περισσότερες οικονομίες των χωρών που είχαν συμμετάσχει στον πόλεμο, εύκολα αντιλαμβανόμαστε, ότι η έλλειψη ρευστότητας, δεν άφηνε πολλά περιθώρια για αποτελεσματική παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος και η μοναδική εναλλακτική λύση θα ήταν η εφαρμογή συσταλτικής δημοσιονομικής ή και νομισματικής πολιτικής για τη μείωση της "απορρόφησης" (συνολικής δαπάνης της οικονομίας).

Πράγματι, την περίοδο μετά τη συμφωνία, η αδυναμία των περισσότερων χωρών να ανταποκριθούν στα συμφωνηθέντα, οδήγησε αφενός σε κρατικούς παρεμβατισμούς και ελέγχους από τις κεντρικές υπηρεσίες στη χρήση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, αφετέρου στην κατανόηση ότι τα περισσότερα ευρωπαϊκά νομίσματα ήταν υπερτιμημένα έναντι του δολαρίου. Θέτοντας λοιπόν, οι ευρωπαϊκές χώρες θέμα βασικής ανισορροπίας (fundamental disequilibrium) στο ισοζύγιο πληρωμών τους, με την έγκριση του Δ.Ν.Τ. (το οποίο είχε ιδρυθεί με τη συμφωνία του Bretton Woods) προχώρησαν το 1949 στην αναπροσαρμογή των νομισμάτων τους με υποτιμήσεις που κυμαίνονται από 10% έως 30%⁴³. Οι διεθνείς εξελίξεις αντίθετα παρουσίασαν ένα ιδιαίτερο ενδιαφέρον διότι την περίοδο αυτή εκδηλώνεται σειρά από φαινόμενα που άπτονται της γενικότερης δομής του διεθνούς συναλλαγματικού και νομισματικού συστήματος. Το κύριο σημείο των εξελίξεων αυτών ήταν η στενότητα

43 Ε. Πουρναράκης: Διεθνείς οικονομικές σχέσεις, Παπαζήση 1981, σ.447

"ρευστότητας" που παρουσιάστηκε τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του '50. Το γεγονός αυτό οφειλόταν στο ότι οι ρυθμοί αύξησης του διεθνούς εμπορίου ήταν σαφώς ανώτεροι από τα ετήσια ποσοστά αύξησης της παραγωγής χρυσού (Το ερώτημα που ανακύπτει στο σημείο αυτό είναι, αν ο ρυθμός της παραγωγής χρυσού, μπορούσε να ακολουθήσει το ρυθμό ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου. Βέβαια αυτό είναι ένα ερώτημα που δεν αφορά τη μελέτη μας. Όμως δεν θα μπορούσε να μην αναφερθεί, ότι η διατάραξη της καλής λειτουργίας του κανόνα χρυσού οφειλόταν εν μέρει και στη "διάσταση τιμών", επειδή η ισοτιμία του δολαρίου καθοριζόταν με βάση τη χαμηλά καθηλωμένη επίσημη τιμή του χρυσού)⁴⁴.

Εξαιτίας της χαμηλής αυτής τιμής η εξόρυξη του χρυσού ήταν ασήμαντη. Η μέση ετήσια αύξηση το 1949-1969 ανήλθε στο 2,4%.

Μόνο το 1962 η εξόρυξη χρυσού (1.300 εκατ. δολάρια) έφτασε το προπολεμικό επίπεδο (1940, 1.271 εκατ. δολάρια) και το 1970 το ξεπέρασε κατά 11,35%. Αποτέλεσμα αυτού ήταν ότι τα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών αναπληρώνονταν με αργούς ρυθμούς. Το άμεσο αποτέλεσμα ήταν, το δολάριο, λόγω της μετατρεψιμότητας του σε χρυσό, να αποτελέσει το κύριο αποθεματικό μέσο, "διευκολύνοντας, εξασφαλίζοντας" τη ρευστότητα στη διεθνή οικονομία.

Κατά τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του '50 η διεθνής οικονομία υπέφερε από "στενότητα δολαρίων" με αποτέλεσμα το δολάριο να θεωρείται προτιμότερο από τον χρυσό.

Η λειτουργία του δολαρίου ως κυρίου αποθεματικού μέσου (αλλά θεωρητικά και της λίρας στερλίνας) και ως συναλλάγματος "κλειδιού" μοιραία και εξ αντικειμένου οδήγησε σε παθητικότητα του ισοζυγίου πληρωμών των ΗΠΑ και της Αγγλίας, το οποίο συνεχώς αύξανε.

Στο μέτρο που οι ΗΠΑ είχαν το προνόμιο να καλύπτουν το παθητικό του ισοζυγίου πληρωμών τους με εθνικό νόμισμα, οδήγησε σε τεράστια αύξηση του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού τους χρέους με τη μορφή συσσώρευσης δολαρίων στις ξένες τράπεζες, ή σε παραρτήματα αμερικανικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό (κυρίως στην Ευρώπη).

Οι ενέργειες αυτές δεν οδήγησαν σε περιορισμό των αποθεμάτων σε δολάρια στις ΗΠΑ, καθόσον η εκχωρούσα τράπεζα γινόταν κάτοχος του νέου λογαριασμού στην ίδια τράπεζα ή σε άλλη τράπεζα της χώρας. Αυτός

44 Λ.Ι. Κρασαβίνα: Η σύγχρονη συναλλαγματική κρίση, Σύγχρονη Εποχή 1977, σελ.25.

ο γύρος των λογαριασμών, που με το πέρασμα του χρόνου έφτασε σε ύψη δισεκατομμυρίων δολαρίων, επέτρεψε στις Ευρωπαϊκές Τράπεζες να προσφέρουν υψηλότερα επιτόκια από τα αντίστοιχα των Αμερικανικών Τραπεζών, που υπόκεινταν σε περιορισμούς προβλεπόμενους από την Regulation Q⁴⁵.

Τα αυξημένα επιτόκια των ευρωπαϊκών τραπεζών, οι προληπτικές διαφυλάξεις έναντι πολιτικών και χρηματιστηριακών διακινδυνεύσεων (όπως έγινε στην αρχή της δεκαετίας του '60 με τα αποθέματα της ΕΣΣΔ και των άλλων ανατολικών χωρών που ήταν κατατεθειμένα σε αμερικανικές τράπεζες), η υπέρβαση των εσωτερικών αμερικανικών κανονισμών όσον αφορά τα επιτόκια και τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις, η αποφυγή της φορολογίας και των άλλων συναλλαγματικών περιορισμών, οδήγησαν στο σχηματισμό της αγοράς ευρωδολαρίων στις αρχές της δεκαετίας του '60.

Τα αποθέματα σε ευρωδολάρια αντιπροσωπεύουν μια ιδιαίτερη κατηγορία αποθεμάτων και ο σχηματισμός τους δεν προέρχεται αναγκαστικά από τον πολλαπλασιαστή της πίστωσης στο εσωτερικό της περιοχής. Όντας το πιστωτικό σύστημα του δολαρίου τεμαχισμένο μεταξύ της εγχώριας αμερικανικής αγοράς και της αλλοδαπής, οι ευρωτραπεζικές πράξεις, λόγω της διασποράς, μπορούν να προκαλέσουν μια αύξηση της προσφοράς της πίστωσης χωρίς αύξηση στη μάζα των αποθεμάτων. Αντιθέτως μια αύξηση των αποθεμάτων σε ευρωδολάρια δεν συνδέεται αναγκαστικά με μια αύξηση των χρήσεων τους.

Αβέβαιη είναι συνεπώς η αξιολόγηση του πιστωτικού πολλαπλασιαστή στην αγορά των ευρωδολαρίων, και, σε κάθε περίπτωση, χρονικά μεταβαλλόμενη σε συνάρτηση με τις διορθώσεις που πραγματοποιήθηκαν στους αμερικανικούς κανονισμούς στην τήρηση υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων για τις πράξεις που συνδέονται με την αγορά ευρωδολαρίων.

Αναφορικά λοιπόν μ' αυτό, υπενθυμίζουμε ότι μέχρι τον Ιούνιο του 1969, η λειτουργία της αγοράς ευρωδολαρίων προκάλεσε μια μείωση στην τήρηση των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων και συνεπώς αύξηση του πολλαπλασιαστή, καθόσον προώθησε τις αμερικανικές τράπεζες στο σχηματισμό καταθέσεων όψεως καθώς και στα παραρτήματα τραπεζών του

45 F. Masera: Bilancia dei pagamenti: definizione, processo di aggiustamento, movimenti di capitali, σελ.47-55 στο Bilancia dei pagamenti e sistema monetario internazionale, επιμ. F. Masera, Giuffrè 1975

εξωτερικού, δεδομένου ότι δεν βαρύνονταν με υποχρεωτική τήρηση διαθεσίμων.

Έτσι η δημιουργία της ευρωπαϊκής αγοράς δολαρίων επέτρεψε, να καταστρατηγηθεί ο κανονισμός που προβλέπετο από τις νομισματικές αμερικανικές αρχές σχετικά με τα επιτόκια, δημιουργώντας προβλήματα στην αυτονομία της αμερικανικής νομισματικής πολιτικής, συγχρόνως όμως διέυρνε τα πλεονεκτήματα που συνδέονταν με την αύξουσα χρήση του δολαρίου ως παγκόσμιο νόμισμα. Όντας η ανάπτυξη της ευρωπαϊκής, δομική ανάγκη του συστήματος, η αύξουσα ελλειμματικότητα του αμερικανικού ισοζυγίου πληρωμών κατά τη διάρκεια των υπό εξέταση χρόνων, δεν είναι πρωταρχική αιτία εξάπλωσης αυτής της αγοράς, αλλά απλά το παθητικό εργαλείο της τροφοδοσίας των λογαριασμών σε απαιτούμενα δολάρια για τη λειτουργία του.

Για το λόγο αυτό, η επιστροφή σε ισορροπία του αμερικανικού ισοζυγίου πληρωμών δε θα μπορούσε να περιορίσει την αγορά των ευρωδολαρίων, αλλά αντίθετα να την επεκτείνει σε συνάρτηση με τις πρόσθετες υπηρεσίες που αυτή η αγορά θα μπορούσε να προσφέρει σε ακολουθία μιας μεγαλύτερης σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου σε σχέση με τα άλλα νομίσματα. Η συνεχώς αύξουσα ελλειμματικότητα του ισοζυγίου πληρωμών των ΗΠΑ οδήγησε στην απώλεια σημαντικών αποθεμάτων χρυσού, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν σημαντικά προβλήματα στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Αποκορύφωμα αυτών των προβλημάτων ήταν η απόφαση της κυβέρνησης Νίξον, τον Αύγουστο του 1971, να άρει για απεριόριστο χρονικό διάστημα τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό.

Σημαντικά γεγονότα που προηγήθηκαν της απόφασης της κυβέρνησης Νίξον, τον Αύγουστο του 1971, να άρει τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου, είχαν φέρει στην επιφάνεια τα ρήγματα που υπήρχαν στη δομή του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος⁴⁶.

Βέβαια τα γεγονότα που αφορούσαν νομίσματα άλλων χωρών, εκτός του δολαρίου, επιδείνωσαν τη γενικότερη επικρατούσα εικόνα του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος, αλλά από τη στιγμή που το τελευταίο αρθρώνεται πάντοτε γύρω από το νόμισμα της κυρίαρχης ηγεμονικής δύναμης του Παγκοσμίου Οικονομικού Συστήματος, στην προκειμένη περίπτωση των ΗΠΑ, και το τελευταίο δεν παρουσίαζε έντονα σημάδια

46 G.Gadolfo :Economia internazionale monetaria, σελ.130, ISEDI 1978

αμφισβήτησης ή αξεπέραστων δυσκολιών, μοιραία η προσοχή που δίνονταν δεν ήταν η πρέπουσα.

Τα γεγονότα που ακολούθησαν την άρση της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό, θα μπορούσαν να ενταχθούν μέσα σε μια ερμηνευτική λογική, σταθερή της οποίας, θα αποτελούσε η προσπάθεια αμφισβήτησης του ηγεμονικού ρόλου του αμερικάνικου νομίσματος από τη μεριά κυρίως των δύο βασικών οικονομικών δυνάμεων της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας και της Ιαπωνίας, και η παράλληλη προσπάθεια των ΗΠΑ να διατηρήσουν την "αδύνατη" ηγεμονία τους στον οικονομικό τομέα, γεγονός που τις οδήγησε σε κινήσεις τέτοιας υφής που πολλές φορές έθεσε σε άμεσο κίνδυνο έστω και αυτή την "αποκαμωμένη" ισορροπία που επικρατεί στο Παγκόσμιο Νομισματικό Σύστημα.

Τα "μέσα" που χρησιμοποιήθηκαν, τουλάχιστον από τη μεριά των ΗΠΑ, στο βαθμό που το νόμισμα τους εξακολούθησε να κυριαρχεί, έστω και υπό συνεχείς πιέσεις, και δεδομένης της αδυναμίας να υπάρξει πολιτικά εναλλακτική πρόταση στο πρόβλημα του "διεθνούς αποθεματικού νομίσματος", σημάδεψαν την προηγούμενη εικοσαετία, ως εικοσαετία της αβεβαιότητας, της αυτάρεσκης χρήσης του δολαρίου ως μέσου το οποίο αντλεί τη δύναμη του από παράγοντες πέραν της οικονομίας (π.χ. στρατιωτική ισχύ) θέτοντας σε κίνδυνο τη γενικότερη προοπτική του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος.

Το Δεκέμβριο του 1971 υπογράφηκε η Σμιθώνεια Συμφωνία με την οποία υποτιμήθηκε το δολάριο έναντι του χρυσού κατά 8,75%, καθορίζοντας την τιμή μιας ουγγιάς χρυσού σε 38 δολάρια⁴⁷.

Οι πληθωριστικές πιέσεις αυξήθηκαν, η πτωτική πορεία του δολαρίου συνεχίστηκε, η ανεργία μεγάλωνε στις ΗΠΑ. Το Μάρτιο του 1973 το δολάριο υποτιμήθηκε για δεύτερη φορά κατά 6% έναντι του χρυσού (η τιμή του χρυσού αυξήθηκε και έφτασε τα 42,2 δολάρια έναντι 38 δολαρίων το 1971)⁴⁸.

Στις ετήσιες συνεδριάσεις του Δ.Ν.Τ. στο Ναϊρόμπι το 1974, και στο Κίνγκστον της Τζαμάικα το 1976 γίνονται οι τελικές προτάσεις για την εφαρμογή του συστήματος των κυμαινομένων ισοτιμιών. Γεγονός που τυπικά αποφασίζεται το 1978⁴⁹.

47 G. Gandolfo: op. cit., σελ.130

48 G. Gandolfo: op. cit., σελ.131

49 G. Gandolfo: op. cit., σελ.131

X.1.2. Πρόσφατες εξελίξεις. 1974-1989

Το 1973 αποτελεί το σημείο έναρξης της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης. Συνδυάστηκε με την πρώτη πετρελαϊκή κρίση.

Ο πληθωρισμός, η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και τα μεγάλα ελλείμματα στις εξωτερικές συναλλαγές πολλών χωρών, αποτέλεσαν τα κύρια χαρακτηριστικά των διεθνών οικονομικών εξελίξεων.

Η σημαντική αύξηση της τιμής του πετρελαίου, σαφέστατα επιβάρυνε τα ισοζύγια τόσο των βιομηχανικών όσο και των αναπτυσσόμενων χωρών. Προηγείται όμως, η εξιστόρηση για την οικονομία της εργασίας μας, η απαρχή γενικότερων σημαντικών εξελίξεων στο χώρο της νομισματικής σφαίρας, γεγονότων σημαντικών που το βάρος τους απετέλεσε αιτία ριζικών αλλαγών, θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε, στο χώρο των Διεθνών Νομισματικών και Συναλλαγματικών Εξελίξεων.

Το φθινόπωρο του 1977 έως τον Οκτώβρη του 1978 το δολάριο υποτιμήθηκε, μέση πραγματική υποτίμηση κατά 15,4%, έναντι του γιεν κατά 36,4%, του ελβετικού φράγκου κατά 32,6% και του γερμανικού μάρκου κατά 10,1%⁵⁰.

Μετά την επέμβαση των αμερικανικών νομισματικών αρχών αποκαταστάθηκε μερικώς η ισορροπία στις διεθνείς συναλλαγματικές αγορές και μέχρι τις αρχές του καλοκαιριού του 1979. Σοβαρές διαταραχές στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος άρχισαν να εκδηλώνονται πάλι μετά την τελευταία μεγάλη ανατίμηση του πετρελαίου, με αποτέλεσμα στα τέλη του Ιουλίου 1979 να υποχωρήσει η μέση πραγματική ισοτιμία του δολαρίου στα επίπεδα που κυμαινόταν στο τέλος του 1978.

Σε αντίθεση όμως με προηγούμενες περιπτώσεις, οι μεταβολές στις ισοτιμίες του δολαρίου και των άλλων ισχυρών νομισμάτων ήταν μάλλον περιορισμένες.

Οι σχετικά περιορισμένες μεταβολές στις ισοτιμίες των κυριοτέρων αποθεματικών νομισμάτων, παρά τη νέα επιδείνωση του παγκοσμίου οικονομικού και πολιτικού κλίματος θα πρέπει κυρίως να αποδοθούν στη στροφή μεγάλου μέρους των επενδυτών και της διεθνούς κερδοσκοπίας στο χρυσό, του οποίου η τιμή τριπλασιάστηκε κατά τη διάρκεια του έτους. Δηλ. ο χρυσός "επανανομισματοποιήθηκε" τρία μόλις χρόνια μετά την απόφαση του Δ.Ν.Τ. για την "απονομισματοποίηση" του. Επίσης χαρακτηριστικό αποτελεί η μεταστροφή κεφαλαίων των πετρελαιοπα-

50 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1978, σελ. 147

ραγωγικών χωρών σε επενδύσεις χρυσού, σε αντίθεση με το ότι είχε συμβεί στην προηγούμενη πετρελαϊκή κρίση, που έγιναν μαζικές μετακινήσεις κεφαλαίων και ανακατανομή των τοποθετήσεων μεταξύ των αποθεματικών νομισμάτων της εποχής⁵¹. Η αναζωπύρωση του πληθωρισμού και η διάβρωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στα καθιερωμένα αποθεματικά νομίσματα, προκάλεσε τη μαζική μετακίνηση των τοποθετήσεων αυτών προς το χρυσό. Έτσι, η εκ παραδόσεως αντίστροφη σχέση τιμής χρυσού δολαρίου έχει επεκταθεί και στα άλλα αποθεματικά νομίσματα. Από τις 13 Μάρτη 1979 τέθηκε σε λειτουργία το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα.

Η πιστωτική και συναλλαγματική πολιτική που ασκήθηκε από τις μεγάλες βιομηχανικές χώρες και η διαφοροποίηση των εξελίξεων στις εξωτερικές συναλλαγές κατά το 1980 προκάλεσαν σημαντικές ανακατατάξεις στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος με επίκεντρο το αμερικανικό δολάριο, η άνοδος του οποίου πίεσε ισχυρά όλα σχεδόν τα νομίσματα με εξαίρεση τη αγγλική στερλίνα.

Ειδικότερα, τα μέτρα πιστωτικής πολιτικής τα οποία έλαβαν οι αμερικανικές αρχές, η βαθμιαία αλλά σημαντική αύξηση των επιτοκίων μαζί με τη διακυρηχθείσα πολιτική δημοσιονομικής περισυλλογής, είχαν ως αποτέλεσμα τη ραγδαία άνοδο της ισοτιμίας του δολαρίου και την αντίστοιχη πτώση των ευρωπαϊκών νομισμάτων, κυρίως του γερμανικού μάρκου, της ιταλικής λίρας και του γαλλικού φράγκου. Αύξησε την κερδοσκοπία χρυσού, λόγω μεγάλης εισροής βραχυπροθέσμων κεφαλαίων των πετρελαιαγωγών χωρών στις παραδοσιακές χρηματαγορές⁵². Η ανακύκλωση των πετροδολαρίων στις ανεπτυγμένες χώρες, κατά το 1981, μέσω των αυξήσεων των εισαγωγών των χωρών του ΟΠΕΚ, συνέβαλε στην απρόσκοπτη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων των εξωτερικών συναλλαγών πολλών χωρών αμβλύνοντας το οξύ πρόβλημα της αποτελεσματικής διακίνησης των συσσωρευμένων αποθεμάτων πετροδολαρίων⁵³. Αποτέλεσμα, τα νομίσματα των διαφόρων χωρών να υποχωρήσουν κατά διαφορετικό βαθμό το καθένα, ανάλογα με τις δυνατότητες κάθε χώρας να στηρίξει το νόμισμα της⁵⁴.

51 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1979, σελ.154-155

52 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1980, σελ.165-167

53 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1981, σελ.172-173

54 Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το 1981 κυριάρχησαν οι συνεχείς και ισχυρές πιέσεις του δολαρίου πάνω σ' όλα τα βασικά νομίσματα

"Στις ανακατατάξεις αυτές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες συνέβαλε η αύξηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ (14%) και η έντονη και σε μεγάλο βαθμό κερδοσκοπική στροφή των επενδυτών από τα άλλα βασικά νομίσματα και το χρυσό στο δολάριο..."⁵⁵.

Βρισκόμαστε στην περίοδο της γενίκευσης της περιοριστικής πολιτικής και στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμια κλίμακα. Η έλλειψη ηρεμίας στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος και οι ανακατατάξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες ήταν αποτέλεσμα, σε μεγάλο βαθμό, της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ που από τα τέλη του 1980 ως και τους πρώτους μήνες του περασμένου έτους ήταν σχεδόν ίδια.

Χάρη στην πολιτική αυτή η αξία του δολαρίου διατηρείται για περισσότερο από δύο χρόνια σε επίπεδα αισθητά ανώτερα από εκείνα που θα δικαιολογούσαν οι γενικότερες εξελίξεις στην αμερικανική οικονομία. Η σχεδόν συνεχής ανοδική πορεία του δολαρίου δημιούργησε κλίμα προσδοκιών για παραπέρα ανατίμηση του, σε συνδυασμό δε και με τα υψηλά πραγματικά επιτόκια των ΗΠΑ, προκάλεσε μεταφορά κεφαλαίων στη χώρα αυτή που έγινε πολύ έντονη το 1982. Έτσι περιορίστηκαν σημαντικά οι δυνατότητες πολλών χωρών να ασκήσουν πολιτική εξόδου από την ύφεση χωρίς να εκτεθούν στον κίνδυνο της παραπέρα διάβρωσης της αξίας των νομισμάτων τους και ακόμα μεγαλύτερης χειροτέρευσης του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών τους..."⁵⁶.

Κατά το 1983, συνεχίστηκαν οι πιέσεις του δολαρίου έναντι των άλλων νομισμάτων, λόγω της διαφοράς υπερ των αμερικανικών πραγματικών επιτοκίων που εξακολουθούσε να ισχύει. Στη χρονιά αυτή θα πρέπει να συνυπολογισθούν η υποχώρηση του πληθωρισμού και η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας των ΗΠΑ. Και κατά το 1984 η αισθητή προς τα πάνω διαφορά των αμερικανικών πραγματικών επιτοκίων έναντι των επιτοκίων των άλλων χωρών αποτέλεσε το βασικότερο παράγοντα της πίεσης που άσκησε το δολάριο πάνω στα υπόλοιπα νομίσματα⁵⁷. Από τον Φεβρουάριο του 1985, το δολάριο άρχισε να υποτιμάται σε σχέση με τα νομίσματα όλων σχεδόν των χωρών-μελών της Ε.Ο.Κ.

Το τεράστιο εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ δημιουργούσε σημαντικά προβλήματα, σε μια χώρα όπου η έννοια του Lobby είναι ιδιαίτερα

55 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1981, σελ.171

56 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1982, σελ.165

57 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1984, σελ.149

ανεπτυγμένη, οδηγώντας σε έντονες πιέσεις υπέρ του προστατευτισμού, στη χώρα που κατ' εξοχήν θεωρείται υπέρμαχος του ελευθέρου εμπορίου.

Οι πιέσεις αυτές, οδήγησαν στις πρώτες προσεγγίσεις μεταξύ των πλέον ανεπτυγμένων χωρών, και το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους είχαμε τη συμφωνία της Νέας Υόρκης (Plaza Agreement) κατά την οποία οι μεγάλες βιομηχανικές χώρες της Δύσης (Ο.Δ. Γερμανίας, Ιαπωνία, Γαλλία, Ην. Βασίλειο, και ο Καναδάς) αποφάσισαν τη συντονισμένη παρακολούθηση της πτώσης του δολαρίου⁵⁸.

Πριν προχωρήσουμε σε περαιτέρω διερεύνηση της εξέλιξης του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος και του δολαρίου, ειδικότερα, ανοίγοντας μια παρένθεση θα θέλαμε να σχολιάσουμε τα μέχρι το έτος 1985 τεκτονόμενα, αρχής γενομένης από τη δεύτερη ενεργειακή κρίση.

Με τη συμφωνία της Ν. Υόρκης εγκαινιάζεται μια περίοδος, η οποία χαρακτηρίζεται από τη συνειδητοποίηση του αδιεξόδου που έχει περιέλθει το Δ.Ν.Σ., κυρίως λόγω της ανευθυνότητας στη χάραξη της νομισματικής και γενικότερα της οικονομικής πολιτικής από τη μεριά των ΗΠΑ αλλά και της δηλωμένης απροθυμίας των ισχυρών εταίρων (Ο.Δ. Γερμανίας και Ιαπωνίας) να συνεισφέρουν στην ατμομηχανή της παγκόσμιας ανάπτυξης.

Η υποτίμηση του δολαρίου συνεχίστηκε με γρήγορους ρυθμούς και κατά το 1986. Το γιέν ανατιμήθηκε σε σχέση με το δολάριο κατά 27,1%, ενώ αντίστοιχα το μάρκο κατά 26,4%. Τα προβλήματα όμως της διεθνούς ισορροπίας εξακολουθούν να εμφανίζουν αμείωτη οξύτητα. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ εξακολουθούσε να αυξάνει και παράλληλα να αυξάνει και το πλεόνασμα της Γερμανίας και της Ιαπωνίας. Η συνάντηση του Τόκιο, το καλοκαίρι του 1986, απετέλεσε τον προπομπό της συμφωνίας του Λούβρου, για προσπάθεια συντονισμού της οικονομικής πολιτικής των βιομηχανικών κρατών. Βέβαια εκείνο που συνέβαλε στη "συμφωνία" του Φεβρουαρίου του 1987, υπήρξε η εκτεταμένη υποτίμηση του δολαρίου και η συνεχής αναταραχή στις συναλλαγματικές ισοτιμίες που αυτή επέφερε. Παράλληλα και οι γενικότερες ανακατατάξεις που προκλήθηκαν στον όγκο του εξαγωγικού εμπορίου μεταξύ των κυριοτέρων βιομηχανικών χωρών δημιούργησαν επιπλέον προβλήματα που με τη σειρά τους "απαιτούσαν" την απαραίτητη προσοχή των αρμοδίων. Μετά τη συνάντηση του Λούβρου (Louvre Agreement), τον

58 Χ.Κατσάνης: Το Ε.Ν.Σ. στη δίνη των νομισματικών εξελίξεων, σελ. 4, στο Δελτίο Ενωσης Ελληνικών Τραπεζών, τεύχος 17/18, 1988

Φεβρουάριο του 1987, "...τέθηκε επί τάπητος το θέμα της αναθεώρησης του ισχύοντος συστήματος των ελευθέρως κυμαινομένων ισοτιμιών..."⁵⁹.

Η συμφωνία αναφερόταν στην επαναφορά του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών με άτυπο όμως και όχι επακριβώς καθορισμένο τρόπο. Κύρια οι προθέσεις των συμμετεχόντων (ΗΠΑ, Ο.Δ. Γερμανίας, Ιαπωνία, Γαλλία, Ην. Βασίλειο, Καναδάς) ήταν η σταθεροποίηση της τιμής του δολαρίου στα τρέχοντα επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα και χωρίς να ανακοινωθεί επίσημα καθοριζόταν μια ζώνη διακύμανσης του δολαρίου απέναντι στο γερμανικό μάρκο (DEM) : 1,8/1,9 DEM/USD. Ταυτόχρονα συμφωνήθηκε ότι οι συμμετέχοντες θα έπαιρναν μέτρα επεκτατικής (Ιαπωνία, Ο.Δ. Γερμανίας) ή συσταλτικής (ΗΠΑ) πολιτικής, με στόχο τη μείωση των αποκλίσεων στους ρυθμούς αύξησης της εσωτερικής ζήτησης, ώστε να επιμερισθεί αναλόγως το βάρος της προσπάθειας για συνέχιση της παγκόσμιας ανάπτυξης. Επίσης η πολιτική των προεξοφλητικών επιτοκίων συμφωνήθηκε να είναι πιο χαλαρή δεδομένου του ρόλου τους, στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης επενδυτικών κεφαλαίων. Η λεπτή ισορροπία που δημιουργήθηκε, ενώ προς στιγμή φάνηκε ότι αποτελούσε κάποια διέξοδο, κλωνίσθηκε σοβαρά με το κραχ του Οκτώβρη του 1987. Η σημαντικότερη πτώση των αξιών των μετοχών (22,6%) έφερε στο προσκήνιο τη σύγκρουση που υπόβοσκε μεταξύ των συμφωνηθέντων στο Λούβρο και στα πραγματικά γεγονότα. Η αδυναμία των ΗΠΑ να μειώσουν τα ελλείμματα τους, παρά τη σχετικά ομαλή πτώση του δολαρίου την τελευταία περίοδο, [τα στοιχεία του Αυγούστου 1987 είχαν δείξει ότι παρά τη σχετική καλυτέρευση σε όγκο των αποτελεσμάτων του εμπορικού ισοζυγίου (σε αξία το έλλειμμα είχε αυξηθεί λόγω χειροτέρευσης των όρων του εμπορίου) το έλλειμμα παρέμεινε υψηλό], όπως είχε συμφωνηθεί, με άμεσο αποτέλεσμα την αποσταθεροποίηση της τιμής του, οι διαφαινόμενες πληθωριστικές πιέσεις, οι οργιώδεις επεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών διαφόρων χωρών να υποστηρίξουν και να διατηρήσουν μια σχετική ισοτιμία του δολαρίου και συγχρόνως να χρηματοδοτήσουν και το έλλειμμα των εξωτερικών συναλλαγών των ΗΠΑ, χωρίς κίνδυνο να εισέλθουν οι ίδιες αυτές χώρες σε πληθωριστικές πιέσεις, μετέφεραν την αβεβαιότητα στο χώρο των επιτοκίων. Κύριοι εκφραστές της "πολεμικής σύρραξης των επιτοκίων" οι ΗΠΑ και η Ο.Δ. Γερμανίας⁶⁰.

59 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1986, σελ. 173

60 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή, 1987, σελ. 187

Εδώ θα πρέπει να υπογραμμίσουμε ότι καθοριστικό ρόλο στις νομισματικές εξελίξεις παίζει η ισοτιμία USD/DEM, παρ' όλο που η Ιαπωνική Οικονομία από άποψη συνολικής ισχύος θα πρέπει να θεωρείται η δεύτερη στο δυτικό κόσμο. Πραγματικά οι Ιάπωνες, παρ' όλη τη σημαντικότητα συμμετοχή τους στο διεθνές εμπόριο, αλλά και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές (οι Ιάπωνες "επενδυτές" καλύπτουν κατά μέσο όρο το 30% του ελλείματος του κρατικού προϋπολογισμού των ΗΠΑ, οι ιαπωνικές τράπεζες κατέχουν τις 6 πρώτες θέσεις στον πίνακα των μεγαλύτερων τραπεζών, γεγονός που καθιστά την Ιαπωνία κυρίαρχο στον τομέα των πιστωτικών και τραπεζικών αγορών) έχουν κατορθώσει να ελαχιστοποιήσουν τον ρόλο του γιέν, πράγμα που δεν κατάφεραν οι Γερμανοί. Το γεγονός αυτό έχει φέρει την Ιαπωνία σε θέση να απολαμβάνει όλες τις ευνοϊκές συγκυρίες, εκμεταλλευόμενη στο έπακρο την οικονομική της ισχύ, ενώ αντίθετα αποποιείται των ευθυνών της στις δύσκολες και δυσάρεστες καταστάσεις της παγκόσμιας συγκυρίας. Η ελαχιστοποίηση της σημασίας του γιέν στις διεθνείς συναλλαγές αποτελεί σίγουρα παράγοντα αποσταθεροποίησης του Δ.Ν.Σ. στην παρούσα φάση⁶¹. Οι έντονοι κλυδωνισμοί της ισοτιμίας του δολαρίου που ακολούθησαν το κραχ του Οκτωβρίου, δημιουργώντας ισχυρές πιέσεις (ανατιμητικές στο μάρκο και σε συνδυασμό μ'αυτό έντονα υποτιμητικές σε άλλα νομίσματα της ΕΟΚ, κυρίως στο γαλλικό φράγκο) με την αρχή του 1988 ισορρόπησαν μια ανοδική τάση του δολαρίου που συνεχίστηκε μέχρι τον Οκτώβρη του 1988, για να επακολουθήσουν υποτιμητικές τάσεις στη συνέχεια μέχρι το τέλος του έτους. Το ίδιο περίπου σκηνικό είχαμε και τον επόμενο χρόνο, 1989, αρχικά (α' εξάμηνο) ανατίμηση του δολαρίου, παρέμβαση των κεντρικών ευρωπαϊκών τραπεζών να συγκρατήσουν τις τάσεις αυτές, ανακοπή της ανόδου, νέα ανατιμητική κατεύθυνση, νέα παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών (Ο.Δ. Γερμανίας, Ιαπωνίας), νέα υποχώρηση του αμερικανικού νομίσματος⁶².

Κ. Πατρινός (Μελάς): Ρωγμές στην Παγκόσμια Οικονομία, εφημ. ΑΥΓΗ, 18.10.87

Κ. Πατρινός (Μελάς): Η "οικονομία του χαρτιού" εναντίον της πραγματικής οικονομίας, εφημ. ΑΥΓΗ, 25.10.87

Κ. Πατρινός (Μελάς): Το τέλος του αμερικανικού ονείρου, ΑΥΓΗ, 1.11.87

61 Χ. Κατσάνης: *op. cit.*, σελ. 4.

62 Τράπεζα της Ελλάδος: Έκθεση του Διοικητή, 1988, σελ.

Το νέο στοιχείο, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που προσδιόρισε την εξέλιξη της ισοτιμίας του δολαρίου κατά τη διάρκεια του 1989 ήταν η στενότητα προσφοράς του.

Οι εξελίξεις στο χώρο των διεθνών χρηματιστικών αγορών, όπως προσπαθήσαμε να τις περιγράψουμε προηγουμένως, από τις αρχές της εξεταζόμενης περιόδου (αρχές της δεκαετίας του '70), διέπονται από την εμφανή προσπάθεια διαμόρφωσης ενός υπερεθνικού πιστωτικού συστήματος, ομογενοποίησης των αγορών χρήματος με τη δημιουργία τέτοιων κανόνων που εν μέρει να εξουδετερώνονται οι δυνατότητες άσκησης αυτόνομης εθνικής νομισματικής πολιτικής.

Δεν είναι δύσκολο να αντιληφθεί κανείς ότι οι σχεδιαζόμενες και εφαρμοζόμενες εξελίξεις στο νομισματικό επίπεδο αφενός ακολουθούν και αφετέρου λειτουργούν ως εμπροσθοφυλακή των σημαντικών αλλαγών που στρέφονται εναντίον της ακολουθούμενης οικονομικής πολιτικής κεϋνσιανής προέλευσης. Η δυνατότητα αυτόνομης δράσης κάθε μεμονωμένης χώρας, αναφορικά με το χειρισμό του επιτοκίου και το ύψος του εξωτερικού δανεισμού θα έπρεπε να εξασφαλίζονται απόλυτα από ένα Διεθνές Νομισματικό Σύστημα.

Η αυτονομία στα θέματα εθνικής νομισματικής πολιτικής εμπεριείχε τις δυνατότητες για επίλυση προβλημάτων σχετικών με τις εξωτερικές ανισορροπίες. Η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εντός των πλαισίων της ελεύθερης αγοράς δεν ευρίσκεται εντός της κεϋνσιανής λογικής για εξισορρόπηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών. Η πορεία εξασθένησης των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων διαμέσου της προσπάθειας ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών βασίσθηκε στη χρησιμοποίηση ως απαραίτητου μοχλού του καθεστώτος των κυμαινόμενων ισοτιμιών. Το καθεστώς των κυμαινόμενων ισοτιμιών απετέλεσε την ολοκλήρωση των προϋποθέσεων για τη λειτουργία ενός νέου νομισματικού συστήματος στα πλαίσια του οποίου ο ρόλος των εθνικών νομισματικών πολιτικών συνεχώς εξασθενίζει υποταγμένος στην απρόσκοπτη κίνηση των διεθνών κεφαλαίων, στις ανεξέλεκτες δυνάμεις της ελεύθερης αγοράς, στις αυξομειώσεις των διεθνών επιτοκίων και στις μελετημένες και εξυπηρετούσες υποτιμήσεις ή ανατιμήσεις των νομισματικών ισοτιμιών. Είναι γεγονός ότι το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών αν επιχειρήσουμε να το διερευνήσουμε *ex post*, για τη χρονική περίοδο που μας ενδιαφέρει, κατέληξε στο να αφαιρέσει από το δολάριο το συμβολικό χαρακτήρα που μεταξύ άλλων το νόμισμα αυτό παρουσίαζε στα πλαίσια του συστήματος

Bretton Woods (γιατί τελικά συμβολικό χαρακτήρα είχε το δολάριο, δεδομένου ότι η σύμβαση αυτή στηριζόταν σε πολιτικά κριτήρια, παρά σε πραγματικές δυνατότητες του αμερικάνικου νομίσματος να παίζει το ρόλο αυτό) αλλά επέτρεψε στις αμερικάνικες αρχές να συνεχίζουν να χειρίζονται κατά βούληση τις διακυμάνσεις του νομίσματος τους, με χαρακτηριστική θα έλεγε κανείς αδιαφορία για τις επιπτώσεις που θα είχε για το σύνολο της Παγκόσμιας Οικονομίας αλλά και για τις ίδιες τις ΗΠΑ. Αποτιμώντας σήμερα, με την πείρα που έχει συσσωρευθεί, τη συνεισφορά του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών στην εξέλιξη των οικονομικών γεγονότων τα τελευταία 15 έτη θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι: έχει αρχίσει, εδώ και 20 περίπου χρόνια, μια πορεία αποκαθής του δολαρίου, προϊόν μιας μακράς κρίσης που κατά καιρούς παρουσίασε σημεία αιχμής υψηλά που να θέτουν σε κίνδυνο το γενικότερο πλαίσιο λειτουργίας του Δ.Ν.Σ.

Παράλληλα προς την πορεία αυτή, είναι σίγουρο ότι το δολάριο θα συνεχίζει να παίζει για μεγάλο χρονικό διάστημα κεντρικό ρόλο στις εξελίξεις της διεθνούς οικονομίας.

Η διπλή αυτή διαδικασία στην οποία συμμετέχει το δολάριο, στα πλαίσια του καθεστώτος των κυμαινόμενων ισοτιμιών, εμπεριέχει εγγενώς έναν αυτοτροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο κερδοσκοπικών προσδοκιών που το καθιστούν ευάλωτο και του προσδίδουν ή του αφαιρούν δύναμη, αναλόγως των συγκεκριμένων συγκυριών. Το γεγονός αυτό δημιουργεί έντονα προβλήματα στους συναλλασσόμενους, δεδομένου ότι ένα νόμισμα που δεν δύναται να εκπληρεί τους όρους της σταθερότητας και της σχετικής προβλεψιμότητας δεν μπορεί συνεχώς να παίζει διεθνή ρόλο και μάλιστα τέτοιου επιπέδου⁶³. Από τη στιγμή που υπάρχει μεταφορά συναλλαγματικού κινδύνου από το χρεώστη στο δανειστή, είναι μέσα στις πιθανότητες η πρόκληση αναδιάρθρωσης των χαρτοφυλακίων των διεθνών πιστωτών των ΗΠΑ με απρόβλεπτες συνέπειες για τη λειτουργία του Δ.Ν.Σ.

Η ταχεία υπερεθνοποίηση των προϋποθέσεων για τη χρηματιστική κυκλοφορία και κατ' επέκταση για τις αντίστοιχες νομισματικές και πιστωτικές πολιτικές των κρατών, αποσυνδέει το χρηματοπιστωτικό πεδίο από την κίνηση των πραγματικών μεγεθών της οικονομίας.

"...η σύγχρονη τάση για υπερεθνοποίηση εκδηλώνεται σήμερα, κατά πρώτο λόγο όχι τόσο στον κόσμο των εμπορευμάτων, όσο κυρίως στον

63 X. Κατσάνης: *op. cit.*, σελ.3.

κόσμο των χρηματιστικών αγορών. Τα επιτόκια δεν προσδιορίζονται πλέον ως προς την αποδοτικότητα του κεφαλαίου, αλλά κυρίως από τα στοιχεία της διεθνούς χρηματιστικής κυκλοφορίας. Η υπερεθνοποίηση αυτονόμηση συνεπάγεται ότι στο εξής τα χρηματοπιστωτικά συστήματα συγκροτούν τη νέα καθοριστική βάση στην οποία οφείλουν να προσαρμοστούν τα παραγωγικά συστήματα..."⁶⁴.

Η ταχεία υπερεθνοποίηση των προϋποθέσεων για τη χρηματιστική κυκλοφορία και κατ' επέκταση για τις αντίστοιχες νομισματικές και πιστωτικές πολιτικές των κρατών, αποσυνδέει το χρηματοπιστωτικό πεδίο από την κίνηση των πραγματικών μεγεθών της οικονομίας.

Η σύγχρονη τάση για υπερεθνοποίηση εκδηλώνεται σήμερα κατά πρώτο λόγο, όχι τόσο στον κόσμο των εμπορευμάτων, όσο κυρίως στον κόσμο των χρηματιστικών αγορών.

Τα επιτόκια δεν προσδιορίζονται πλέον ως προς την αποδοτικότητα του κεφαλαίου, αλλά κυρίως από τα στοιχεία της διεθνούς χρηματιστικής κυκλοφορίας. Η υπερεθνοποίηση αυτονόμηση συνεπάγεται ότι στο εξής τα χρηματοπιστωτικά συστήματα συγκροτούν την νέα καθοριστική βάση στην οποία οφείλουν να προσαρμοστούν τα παραγωγικά συστήματα..."⁶⁵ Εάν θέλουμε να προσδιορίσουμε μονάχα με μια φράση την κατάσταση που διαμορφώνεται σε διεθνές επίπεδο τα τελευταία 10-12 χρόνια θα λέγαμε ότι υπάρχει μια "οικονομία του χαρτιού" η οποία συνεχώς διογκώνεται έναντι μιας "πραγματικής οικονομίας" που συρρικνώνεται ή τουλάχιστον αυξάνει με απειροελάχιστους ρυθμούς.

Δημιουργείται μια απότομη "ψυχική μεταλλαγή" υπέρ της οικονομίας του χαρτιού η οποία καλλιεργείται εντέχνως, αλλά και που συγχρόνως ακουμπά σε αντικειμενικά δεδομένα, που δεν είναι άλλα από το γρήγορο και υψηλό πλουτισμό. Παρά το ότι ο αποταμιευτής επενδύει σε κάτι που δεν μπορεί να το ελέγξει και στη χειρότερη περίπτωση δεν γνωρίζει καν σε τι συνίσταται, κι αν ακόμα υπάρχει στην πραγματικότητα, εν τούτοις σπρώχνεται σε ένα αδιάκοπο κυνήγι χρηματιστηριακών τίτλων.

64 Κ. Βεργόπουλος: Η απο ανάπτυξη σήμερα, ΕΞΑΝΤΑΣ 1986, σελ. 60-61

65 Κ. Βεργόπουλος: Η απο ανάπτυξη σήμερα, ΕΞΑΝΤΑΣ 1986, σελ. 60-61

Η εξάπλωση της οικονομίας του χαρτιού, δεν έχει κανένα ιστορικό προηγούμενο και καμιά συγκριση δεν μπορεί να γίνει με το ότι ανέβηκε το δεύτερο μισό της δεκαετίας του '60⁶⁶.

Το αυξανόμενο με συνεχείς ρυθμούς συμφέρον -κέρδη περισσότερα και άμεσα- από τις επενδύσεις σε τίτλους πολλαπλασίαζε τη θέληση να γίνουν επενδύσεις όλο και περισσότερο προς την κατεύθυνση αυτή.

Ο Σαμουελσόν [εφημερίδα REPUBBLICA, 17.10.87] αναφέρει ότι γινόντουσαν πράγματα που ήταν αδύνατον να συλλάβει ο νους του ανθρώπου, όπως το ότι στην ιαπωνική αγορά πουλήθηκε η Δημόσια Επιχείρηση Τηλεφώνων σε μια αστρονομική τιμή που σχεδόν άγγιζε την τιμή ολοκλήρου του χρηματιστηρίου της Ιταλίας.

Παράλληλα, το άμεσο αποτέλεσμα αυτής της διαμορφούμενης κατάστασης και της τεράστιας διόγκωσης της "οικονομίας των τίτλων" ήταν η αδυναμία υποστήριξης των βιομηχανικών επενδύσεων στον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα του χρηματιστηρίου του Παρισιού, στο οποίο οι συναλλαγές την περίοδο 1982-87 σύμφωνα με αξιόπιστες εκτιμήσεις αυξήθηκαν κατά 400%, ενώ οι παραγωγικές επενδύσεις στην Γαλλία παραμένουν στο επίπεδο του 1980⁶⁷.

Πέρα από το αδιαμφισβήτητο αυτό γεγονός της πτώσης του ρυθμού των παγίων επενδύσεων στη βιομηχανία, ο Κ. Βεργόπουλος⁶⁸ υποστηρίζει: "...στα πλαίσια της παγκόσμιας συστολής μονεταριστικού τύπου, από τις αρχές της δεκαετίας του '70 μέχρι σήμερα λειτουργεί κατά βάση σαν εργαλείο με ένα στόχο πολύ απλό: τη συστηματική απαξίωση του παραγωγικού κεφαλαίου μέσω της συρρίκνωσης αποδοτικότητας του. Παράλληλα ο οικονομικός μαρασμός του κεφαλαίου διασφαλίζεται με τις τεχνικές που επιφέρουν την ανατίμηση των νομισματικών και γενικότερα των χρηματιστικών αξιών σε παγκόσμια κλίμακα..." Δηλ. υπάρχει μια σαφέστατη αρνητική συνάρτηση μεταξύ των δύο γεγονότων η οποία όμως καθορίζεται βασικά από την εξέλιξη στο νομισματικό και πιστωτικό τομέα και όχι αντιθέτως.

Κλασικό παράδειγμα του γεγονότος, ότι οι κυμαινόμενες ισοτιμίες οδήγησαν σε ανευθυνότητα στη χάραξη της νομισματικής και γενικότερα

66 Κ. Πατρινός (ΜΕΛΑΣ): Η "οικονομία του χαρτιού" εναντίον της πραγματικής οικονομίας, εφημ. ΑΥΓΗ 25.10.87

67 Εφημ. REPUBBLICA, 17.10.87

68 ορ. cit., σελ.66

οικονομικής πολιτικής, αποτελεί η περίπτωση των ΗΠΑ, ο παραγωγικός τομέας να υποστεί βαριά πλήγματα (θα κάνουμε σχετική αναφορά για την περίπτωση των ΗΠΑ στη συνέχεια). Τέλος η αποκαλούμενη "αποτελεσματικότητα των αγορών, εννοούμενη ως δυνατότητα πλήρους αξιοποίησης του συνόλου των πληροφοριών και ως εκ τούτου του καθορισμού της ενδεικνυομένης τιμής του αγαθού, αποδεικνύεται τουλάχιστον ως αφελής υπόθεση με μόνο την αναφορά στη χρηματιστηριακή κρίση του 1987.

Η κρίση αυτή φανέρωσε ότι οι μετοχές και γενικά οι χρηματιστηριακές αξίες ήταν υπερτιμημένες και δεν ανταποκρίνονταν στα πραγματικά δεδομένα της αγοράς λαμβάνοντας υπόψη και το γεγονός ότι μετά την κατάρρευση της αγοράς των μετοχών τα βασικά μεγέθη της οικονομίας συνέχισαν να κινούνται με τους ίδιους προηγούμενους ρυθμούς, αποδεικνύοντας παράλληλα ότι το διεθνές οικονομικό σύστημα βρίσκεται σήμερα κάτω από την κυριαρχία ενός έντονου χρηματιστικού παιχνιδιού, το οποίο είναι άμεσα συνδεδεμένο με τη διεθνοποίηση και την αύξηση του μεγέθους των τραπεζών.

Το σημαντικό επίσης σημείο που χρειάζεται να υπογραμμισθεί είναι η διεθνοποίηση και η ομογενοποίηση των νομισματικών αγορών, διαμέσου της μοντέρνας τεχνολογίας, θέτοντας σε επικίνδυνη τροχιά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες δέχονται ολόκληρο το βάρος των κερδοσκοπικών μετακινήσεων μεγάλων χρηματιστικών όγκων στη βάση των εναλλακτικών κερδοφόρων τοποθετήσεων τους.

Αν συνυπολογίσουμε το ρόλο που παίζει η σταθερότητα του νομίσματος στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας αντιλαμβανόμαστε το τι πραγματικά σημαίνει αυτό.

Στο σημείο αυτό θεωρούμε απαραίτητο να κάνουμε μια γενική αναφορά στο σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών και θα επιχειρήσουμε να σκιαγραφήσουμε το τι πραγματικά επέφερε στο διεθνές νομισματικό σύστημα.

X.2. ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών έχει γίνει αποδεκτό απ' όλες σχεδόν τις χώρες από το 1978.

Η βασική του επίδραση έγκειται στη δυνατότητα να επιτρέπει στους διαχειριστές της οικονομικής πολιτικής να απολαμβάνουν μεγαλύτερης νομισματικής αυτονομίας.

Η νομισματική αυτή αυτονομία αποτελεί προσφιλές μέσο διασταλτικής πολιτικής για την επιτυχία πλήρους ή σχεδόν πλήρους απασχόλησης. Σε σύστημα σταθερής ισοτιμίας η αύξηση των δαπανών ή αύξηση της προσφοράς χρήματος προκαλεί συνήθως άνοδο του επιπέδου των τιμών, η ως εκ τούτου ανταγωνιστικότητα της οικονομίας πέφτει στη διεθνή αγορά, με αποτέλεσμα η ζήτηση αγαθών να ικανοποιείται σε μεγάλο βαθμό από το εξωτερικό με εισαγωγές. Τούτο συνεπάγεται απώλεια συναλλαγματικών διαθεσίμων. Ας σημειωθεί, όμως, ότι η απώλεια συναλλάγματος από την οικονομία σημαίνει επίσης ότι η χώρα αυτή "εξάγει" τον πληθωρισμό της στη διεθνή αγορά. Δηλ. με την αύξηση των τιμών στην εγχώρια αγορά, η ζήτηση στρέφεται στο εξωτερικό, γεγονός που προκαλεί αύξηση τιμών.

Στο μέτρο που η χώρα αυτή έχει σχετικά μεγάλη ζήτηση για εισαγωγές, οι τιμές στη διεθνή αγορά θα αυξηθούν σημαντικά. Αλλά αυτό σημαίνει ότι η συγκεκριμένη χώρα θα έχει παθητικό ισοζύγιο πληρωμών σαν συνέπεια της διασταλτικής πολιτικής. Επομένως στην περίπτωση σταθερής ισοτιμίας η διασταλτική πολιτική οδηγεί σε πληθωρισμό έξω από την χώρα, που ασκεί την πολιτική πλήρους (ή περίπου) απασχόλησης.

Σε καθεστώς, όμως, κυμαινομένων ισοτιμιών, η διασταλτική πολιτική και η αρχική αύξηση των τιμών θα οδηγούσε αναπόφευκτα σε υποτίμηση της χρηματικής κυκλοφορίας της χώρας, χωρίς να έχουμε απώλεια συναλλαγματικών διαθεσίμων. Δηλ. ο πληθωρισμός θα εντοπισθεί μέσα στη χώρα και δεν θα "εξαχθεί" στη διεθνή οικονομία. Αυτό σημαίνει ότι το τίμημα μιας επεκτατικής πολιτικής είναι ο πληθωρισμός στο εσωτερικό της χώρας και η απαξίωση του εθνικού νομίσματος.

Βέβαια στη θεωρία, η εφαρμογή του συστήματος των κυμαινομένων ισοτιμιών διαφυλάσσει την ισορροπία του εξωτερικού τομέα, αλλά αυτό θα μπορούσε να συμβεί στην περίπτωση που το εξωτερικό ισοζύγιο βρισκόταν σε ισορροπία στη δεδομένη αρχική στιγμή της εφαρμογής του συστήματος των κυμαινομένων ισοτιμιών.

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω, το σύστημα των κυμαινομένων ισοτιμιών εγκαθιδρύει ένα έμμεσο πλέγμα "πειθαρχικών ποινών" οι οποίες "εφαρμόζονται" χωρίς την παρέμβαση διοικητικών πράξεων, αλλά αυτόματα. Οι ποινές αυτές είναι ο εγχώριος πληθωρισμός και η απαξίωση

του εθνικού νομίσματος. Ο μόνος δρόμος που υπάρχει για την αποφυγή των "ποινών", οι ενδιαφερόμενες χώρες απαιτείται να ευθυγραμμισθούν απόλυτα με τους νέους κανόνες του παιχνιδιού.

Το καθεστώς των κυμαινομένων ισοτιμιών αποτέλεσε το απαραίτητο "μέσο" για την άσκηση της νέας οικονομικής πολιτικής σε διεθνές επίπεδο. Μπορούμε να πούμε ότι αποτέλεσε το "μηχανισμό ελέγχου και επιβολής ποινών στις παρανομούσες χώρες". Η νέα οικονομική πολιτική χαραχτηκε στη βάση της διαμορφούμενης κατάστασης στη διεθνή οικονομία που εκφράστηκε κυρίως με την εμφάνιση της αυξημένης ρευστότητας και του στασιμοπληθωρισμού. Στα τέλη της δεκαετίας του '60, το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα βρέθηκε αντιμέτωπο με υπερβολική ρευστότητα, που κυρίως εκδηλώθηκε με μια διαδικασία εντυπωσιακής μετατόπισης της αμερικανικής χρηματαγοράς προς την Ευρώπη. Μια διαδικασία τροφοδοτούμενη από τις αμερικανικές τράπεζες και τις πολυεθνικές εταιρείες, οδήγησε στη δημιουργία της αγοράς ευρωσυναλλάγματος και με την αρωγή των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων⁶⁹.

Η υπερβολική ρευστότητα, που συσσωρεύτηκε στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, πέρα και έξω από κάθε άμεσο κρατικό έλεγχο, αδυνατώντας να μετατραπεί σε αύξηση παραγωγής οδηγήθηκε σε έντονες πληθωριστικές πιέσεις στις δυτικές οικονομίες "με ανεξέλεγκτη άμεση απειλή πάνω στα χρηματιστικά ισοζύγια των χωρών και πάνω στις διεθνείς ισοτιμίες των νομισμάτων τους..."⁷⁰.

Και συνεχίζει ο συγγραφέας "...ένας χορός υποτιμήσεων και περιοριστικών νομισματικών μέτρων σε διεθνή κλίμακα εγκαινιάσθηκε από το 1968: σαν αντίδοτο στον πληθωρισμό προβάλλεται η ελάττωση της οικονομικής δραστηριότητας, σαν αντίδοτο στα εξωτερικά ελλείμματα, ο ακρωτηριασμός της συνολικής εσωτερικής ζήτησης. Ο όρος υπερθέρμανση χρονολογείται ακριβώς από αυτή την περίοδο και χρησιμοποιήθηκε για να δικαιολογήσει τις νέες πολιτικές με στόχο την αποθέρμανση, οι οποίες άρχισαν να εφαρμόζονται διεθνώς από τις αρχές του '70. Η προσφυγή στους όρους αυτούς επιβεβαιώνει ότι, μια νέα αντίληψη αρχίζει να προσεγγίζει το πρόβλημα των σχέσεων ανάμεσα στον πληθωρισμό, στις κινήσεις των χρηματιστικών κεφαλαίων και στο επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας. Εδραιώνεται όλο και περισσότερο σε σημείο να τροφοδοτεί μια αληθινή νέα οικονομική φιλοσοφία, η πεποίθηση ότι, μέσα

69 G. Gandolfo: op. cit.,σελ.

70 K. Βεργόπουλος: Η απο ανάπτυξη σήμερα, σελ.62

στον κόσμο της κεϋνσιανής διαχείρισης, η οικονομική δραστηριότητα αυτή καθαυτή επιδεινώνει συστηματικά το εξωτερικό ισοζύγιο, ενώ παράλληλα και αυτό είναι ακόμα σοβαρότερο είναι υπεύθυνη για τη δημιουργία μόνιμης πλεονασματικής ζήτησης απέναντι στην εγχώρια προσφορά, πράγμα που τροφοδοτεί τον αυξανόμενο εγγενή πληθωρισμό⁷¹.

Με άλλα λόγια, η νέα εννοιολογία αποδέχεται ότι μέσα στο κεϋνσιανό περιβάλλον, η οικονομική δραστηριότητα τροφοδοτώντας από την φύση της διευρυνόμενα εξωτερικά και εσωτερικά ελλείμματα, υπονομεύει η ίδια τις προθέσεις για τη συνέχισή της. Το πλεόνασμα της ζήτησης οδηγεί είτε σε επιπρόσθετες εισαγωγές και συνεπώς σε εξωτερικό έλλειμμα, είτε σε πληθωριστική πίεση πάνω στο εθνικό επίπεδο τιμών. Και στις δυο περιπτώσεις κοινά συμπτώματα για τα εγχώρια προϊόντα και η απαξίωση του εθνικού νομίσματος.... "

Οι χώρες που για λόγους "θελήσεως" ή "αδυναμίας" αρνούνται να "συμμορφωθούν" με τους "νέους ρυθμιστικούς κανόνες" οδηγούνται σε ένα "φαύλο κύκλο" πληθωρισμού υποτιμήσεως, και έτσι έμμεσα, επιτυγχάνεται η επιβολή των "ποινών".

Στο σημείο αυτό, νομίζω ότι μπορούμε να περιγράψουμε τον τρόπο εμφάνισης του "vicious circle" και τους παράγοντες που επιδρούν στη διαμόρφωσή του και στη διατήρησή του, κάτω από το καθεστώς των κυμαινόμενων ισοτιμιών⁷².

Η οπτική που γίνεται αποδεκτή υποστηρίζει ότι ο "φαύλος κύκλος" γενικά παράγεται, κατά τη διάρκεια της ακολουθουμένης διαδικασίας προσαρμογής σε απάντηση ενός νομισματικού ή πραγματικού shock, που θέτει την οικονομία εκτός μίας δεδομένης σταθερής πορείας.

Η "συνταγή" προσαρμογής εξαρτάται από τη φύση της αρχικής ενόχλησης, αλλά συνήθως κάτω από τις συγκεκριμένες προϋποθέσεις, υπάρχει μια φάση κατά την οποία η οικονομία "μπαίνει" σε μια περίοδο γρήγορης αύξησης πληθωρισμού, μισθών και τιμών, αύξησης ανεργίας και υποτίμησης της ισοτιμίας του νομίσματος του.

71 Για τα θέματα αυτά η βιβλιογραφία είναι εκτενέστατη. Αναφέρουμε μόνο: J. Tobin: Theoretical issues in macroeconomics, στο Issues in contemporary macroeconomics and distribution, επιμ. G.R. Feiwel, London, Macmillan 1986. G. Rodano: L'illusione della mano invisibile, στο Ascesa e declino della nuova macroeconomia classica, επιμ. G. Rodano, IL MULINO 1987.

72 Marian E. Bond: Exchange rates, inflation and vicious circles IMF, Staff Papers, vol.31, σελ. 679-711.

J. Bilson: The vicious circle hypothesis, IMF, Staff Papers, vol.26, March 1979, σελ.545-556

Σε περίπτωση απουσίας πολιτικών προσαρμογής στον πληθωρισμό τιμών και μισθών, (προσαρμογή νομισματικού χαρακτήρα) η φάση αυτή μπορεί να ακολουθηθεί από μια περίοδο κατά την οποία ο πληθωρισμός τιμών και μισθών πέφτει και η απασχόληση αρχίζει ν' αυξάνει, κλπ.

Εαν όμως ακολουθηθεί μια πολιτική παρεμβατική κατά τη διάρκεια της κρίσιμης φάσης προσαρμογής, με την προσδοκία να τελειώσει η περίοδος της υψηλής ανεργίας γρηγορότερα, και η πολιτική αυτή θα εμποδίσει τις τιμές και τους μισθούς να λάβουν τις τιμές που καθορίζει η αγορά, θα έχουμε επιμήκυνση της φάσης του στάσιμου πληθωρισμού, απομακρύνοντας τοιουτοτρόπως την οικονομία από μια νέα σταθερή πορεία. Με άλλα λόγια, εάν οι διαχειριστές παρέμβουν επηρεάζοντας την οριακή απόφαση του κεφαλαίου, διαμέσου αποκατάστασης μισθολογικών απωλειών ή τιμολογιακής πολιτικής, δημιουργείται ένας "vicious circle" που εμπλέκει τις εγχώριες τιμές και την ισοτιμία του νομίσματος.

Τα επιτόκια, με δεδομένο ένα επίπεδο εισοδήματος, προσδιορίζονται από τις νομισματικές συνθήκες, και η συναλλαγματική ισοτιμία προσδιορίζεται από το ισοζύγιο πληρωμών. Μια πτώση στα εγχώρια επιτόκια σαν το αποτέλεσμα νομισματικής επέκτασης, προκαλεί προκαταβολικά τη μακροπρόθεσμη υποτίμηση της ισοτιμίας και ακολουθεί μια έξοδος κεφαλαίων διότι γίνεται υποκατάσταση χαρτοφυλακίου στις αλλαγές των τρεχουσών ή προσδοκωμένων διαφορισμών των διεθνών αποδόσεων.

Αυτές οι κερδοσκοπικοί έξοδοι κεφαλαίων οδηγούν σε μια υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας (με σκοπό να επιτύχουν ισορροπία σε δεδομένο σημείο στο χρόνο).

Η υποτίμηση της ισοτιμίας προκαλεί δυνητικά μια βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, ενώ συγχρόνως η υποτίμηση θα πρέπει να είναι ικανή να βεβαιώσει ότι η έξοδος των κεφαλαίων είναι συνεχώς ίση με το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου.

Αυτή η αργή προσαρμογή στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου δείχνει το δεσμό (σύνδεση) μεταξύ τρεχουσών συναλλαγών και συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα εγχώρια επιτόκια είναι πάντοτε ίσα με τα διεθνή συν το προσδοκώμενο ποσοστό της υποτίμησης. Λεπτομερώς τώρα η πορεία περιγράφεται σε τρεις φάσεις:

1η ΦΑΣΗ

Μια εξάπλωση εγχώριας νομισματικής επέκτασης θα μειώσει το εγχώριο επιτόκιο για να "επιδιορθώσει" την αγορά χρήματος.

Η αλλαγή στο διαφορισμό των επιτοκίων θα οδηγήσει σε έξοδο κεφαλαίων και στην υποτίμηση του εγχωρίου νομίσματος.

Η υποτίμηση θα συνεχισθεί μέχρις ότου η αρχική έξοδος κεφαλαίων θα είναι ίση με τη βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου. Η βελτίωση στο εμπορικό ισοζύγιο επιτυγχάνεται διαμέσου των αλλαγών στις σχετικές τιμές, οι οποίες προκαλούν μια υπερβάλλουσα ζήτηση για τα εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα και μια αύξηση του εγχωρίου προϊόντος.

Η πρώτη φάση της προσαρμογής μπορεί να περιγραφεί σαν ευεργετική, χαρακτηριζόμενη από αύξηση της απασχόλησης, βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου και χαμηλό πληθωρισμό.

Σε πολλές βιομηχανικές χώρες, ο δεσμός μεταξύ τιμών και συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι δυνατός και ευθύς: το κόστος των εισαγωγών (inputs) συνδέεται ευθέως με τη συναλλαγματική ισοτιμία, και η συμφωνηθείσα δεικτοποίηση οδηγεί σ' ένα γρήγορο πέρασμα διαμέσου των καταναλωτικών αγαθών στο κόστος εργασίας. Αυτή η ανάλυση μπορεί να επεκταθεί και να περιέχει τα αποτελέσματα της *j-curve*⁷³, και όπου ισχύει η ανελαστικότητα της ζήτησης βραχυχρόνια.

Ο συνδυασμός των ελαστικών τιμών και η ανελαστικότητα της ζήτησης οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δεν είναι ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την προσαρμογή του ισοζυγίου πληρωμών, και ότι η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί, κάτω από ορισμένες συνθήκες, να αποτελέσει παράγοντα δυναμικής αποσταθεροποίησης. Στη βραχυχρόνια ισορροπία, το μέγεθος της χώρας προσδιορίζει τότε η συναλλαγματική ισοτιμία της χώρας θα υπερβεί αρκετά την τιμή ισορροπίας της σε απάντηση μιας νομισματικής επέκτασης. Η ελαστικότητα του προϊόντος αναφορικά με τη συναλλαγματική ισοτιμία, η εισοδηματική ελαστικότητα της ζήτησης χρήματος και το μέγεθος της δαπάνης των εγχωρίως παραγομένων προϊόντων σε σχέση με την ολική ιδιωτική δαπάνη μάς λέει τότε, με σταθερά επιτόκια και ύπαρξης ροής κεφαλαίων, η συναλλαγματική ισοτιμία θα υπερακοντισθεί (*overshoot*).

73 Βραχυχρόνια η υποτίμηση προκαλεί αύξηση του εγχωρίου επιπέδου τιμών. Αργότερα όμως μειώνεται ο όγκος των εισαγωγών λόγω προσαρμογής στο νέο επίπεδο σχετικών τιμών. Μακροχρόνια όμως αναμένεται ότι το αποτέλεσμα της μεταβολής του όγκου θα υπερισχύσει του αντιστοίχου αποτελέσματος των τιμών (*j-curve effect*).

Συγκριτικά με τις μεγάλες χώρες, οι μικρές χώρες θα είναι λιγότερο επιρρεπείς στην υπέρμετρη αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας διότι η συμμετοχή της δαπάνης των εγχωρίως παραγομένων αγαθών στην ολική ιδιωτική δαπάνη είναι χαμηλή. Παράλληλα θα είναι περισσότερο επιρρεπής καθόσον η ελαστικότητα της παραγωγής ισορροπίας σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία είναι χαμηλή. Οι μικρές χώρες μπορεί να είναι περισσότερο τρωτές στη j-curve λόγω της ταχύτητας με την οποία οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν τις τιμές εισαγωγών και εξαγωγών, ιδιαίτερα αν μια μικρή χώρα δεν είναι price taker από πλευράς εξαγωγών.

Τα ευεργετήματα της 1ης φάσης λαμβάνοντας υπόψη την ύπαρξη της j-effect, μπορεί να περιορισθούν. Κατω από τις συνθήκες αυτές, η υποτίμηση του νομίσματος πρέπει να είναι αρκετά ευρεία ώστε να οδηγήσει τις προσδοκίες σε μια κατοπινή ανατίμηση και συνεπώς να οδηγήσει σε ροή κεφαλαίων τα οποία να καλύψουν τη χειροτέρευση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

2η ΦΑΣΗ

Στη 2η φάση, τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα του στασιμοπληθωρισμού αρχίζουν να φαίνονται, καθώς τιμές και μισθοί αρχίζουν να "απαντούν" στη νομισματική επέκταση. Ο πληθωρισμός των μισθών αυξάνει, διότι η υποτίμηση του νομίσματος δημιουργεί χαμηλότερους πραγματικούς μισθούς διαμέσου της επίδρασης στην εγχώρια τιμή των εισαγομένων αγαθών. Αυτό επηρεάζει τις πληθωριστικές προσδοκίες.

Με το χρόνο, οι πληθωριστικές προσδοκίες οπωσδήποτε αλλάζουν διαμέσου της επίδρασης της αύξησης των εγχωρίων τιμών επάνω στους πραγματικούς μισθούς. (Η απάντηση της αγοράς εργασίας και της παραγωγής σε μια αύξηση της προσφοράς χρήματος εξαρτάται από το κατά πόσο το νομισματικό σοκ έχει προβλεφθεί ή όχι. Η μείωση των πραγματικών μισθών που ακολουθεί σ' ένα μη προβλεφθέν σοκ, θα είναι πολύ μεγαλύτερη από τη μείωση που θα ακολουθούσε σ' ένα προβλεπόμενο σοκ. Το ίδιο ισχύει και για την παραγωγή).

Ο εγχώριος πληθωρισμός τροφοδοτείται από την πλευρά της ζήτησης, λόγω της υπερβάλλουσας ζήτησης για εγχώρια αγαθά, και από την πλευρά της προσφοράς λόγω της επιτάχυνσης στα κόστη των εισαγομένων αγαθών, καθώς και από την αύξηση των ονομαστικών μισθών που "περνούν" στις τιμές.

Η αύξηση των εγχωρίων τιμών μειώνει τη ζήτηση για τα εγχωρίως παραγόμενα αγαθά, και συνοδεύεται από τη χειροτέρευση του εμπορικού ισοζυγίου, πτώση του πραγματικού εισοδήματος, υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και εισαγωγή κεφαλαίων.

Η δεύτερη φάση της διαδικασίας προσαρμογής πάντως, παρουσιάζει εμφανώς όλα τα χαρακτηριστικά του στασιμοπληθωρισμού, επιταχυνόμενη αύξηση τιμών και μισθών, αύξηση ανεργίας, χειροτέρευση εμπορικού ισοζυγίου και υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Τα παραπάνω συμπεράσματα εξαρτώνται από το πώς αντιδρούν οι μισθοί στις πληθωριστικές προσδοκίες των τιμών, και οι εγχώριες τιμές στην υπερβάλλουσα ζήτηση και στις συνθήκες του κόστους παραγωγής.

Εάν οι εργαζόμενοι σωστά προκαταλαμβάνουν την αύξηση της προσφοράς χρήματος και αν επιπροσθέτως όλα τα κόστη μεταφέρονται στις εγχώριες τιμές, αυτές θα υποστούν τη συνολική αύξηση από τη μεριά του κόστους παραγωγής.

Οι εγχώριες τιμές πάντως θα παρουσιάσουν υψηλότερη αύξηση ανάλογα με το όσο πιο εκτενείς είναι οι προσαρμογές των εγχωρίων τιμών στην υπερβάλλουσα ζήτηση για εγχώρια αγαθά και όσο πιο εκτενής είναι η προσαρμογή των μισθών στην υπερβάλλουσα ζήτηση στην αγορά εργασίας. Τα περισσότερα εμπειρικά αποτελέσματα έχουν δείξει ότι η επίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις εγχώριες τιμές των εισαγομένων αγαθών είναι μεγαλύτερη για τις μικρές χώρες. Αυτό απαιτεί μεγαλύτερη μείωση στους πραγματικούς μισθούς για να εξαλειφθούν πληθωριστικές πιέσεις. Ακόμη η πτώση στην εγχώρια παραγωγή, σε απάντηση των υψηλότερων εγχωρίων τιμών, εξαρτάται από τις δυνατότητες υποκατάστασης ξένων αγαθών από εγχώρια.

3η ΦΑΣΗ

Στην 3η φάση η πτώση στο εισόδημα και στην απασχόληση συνοδεύεται με την πτώση του πληθωρισμού τιμών και μισθών. Η νέα κατάσταση σταθερότητας επιτυγχάνεται όταν η διαδικασία προσαρμογής επαναφέρει την οικονομία στην αρχική πραγματική ισορροπία, με αύξηση όλων των τιμών σε όρους του εγχωρίου νομίσματος, ενώ οι εγχώριες πληθωριστικές προσδοκίες, και η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας χρειάζεται να τρέχει με τον ίδιο ρυθμό.

Η ανάλυση δείχνει ότι μακροχρονίως προβλεπόμενες αλλαγές στην προσφορά χρήματος δεν θα έχουν αποτέλεσμα στην παραγωγή ή στους

όρους εμπορίου κάτω από το σύστημα των κυμαινομένων ισοτιμιών. Αυτό θα μπορούσε να επιτευχθεί μόνο όταν οι πραγματικοί μισθοί πέφτουν συνεχώς κατά τη διάρκεια της διαδικασίας προσαρμογής. Η παραπάνω ανάλυση δείχνει ότι μια προσπάθεια να επηρεασθεί η πραγματική παραγωγή, αλλάζοντας τη νομισματική πολιτική με έναν όχι κατάλληλο τρόπο θα οδηγήσει σε άστατες κινήσεις τη συναλλαγματική ισοτιμία.

Εάν μια επεκτατική πολιτική οδηγεί σε μια διαρκή αύξηση του χρήματος, η οικονομία θα "επιτύχει" ένα διαρκές υψηλότερο επίπεδο πληθωρισμού οφειλομένη στην αλλαγή των προσδοκιών.

Χ.3. Η ΑΣΘΕΝΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΥ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΩΣ ΒΑΣΙΚΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΤΩΝ ΑΔΥΝΑΜΙΩΝ ΤΟΥ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ

Εχουμε ήδη αναφέρει ότι το Δ.Ν.Σ αμέσως μετά τη λήξη του Β' Παγκοσμίου πολέμου, αρθρώθηκε γύρω από το εθνικό νόμισμα της χώρας που ηγεμόνευε στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα. Η οικονομική ισχύς των Η.Π.Α "pari passo" με τη στρατιωτική της ισχύ, αποτέλεσαν τους βασικούς λόγους δόμησης του Δ.Ν.Σ πάνω στο αμερικανικό νόμισμα.

Η κάμψη της πραγματικής οικονομικής ισχύος των ΗΠΑ αποτέλεσε το βασικό παράγοντα αδυναμίας του δολαρίου.

Εκδηλώσεις της κάμψης της οικονομικής ισχύος των ΗΠΑ είναι το υψηλό έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο εμφανιζόμενο στις αρχές της δεκαετίας του '70 έφθασε σε πολύ υψηλά επίπεδα την επόμενη δεκαετία (βλέπε σχετικά τον Πίνακα 34).

Η αδυναμία της οικονομίας των ΗΠΑ να παράγει στο ίδιο επίπεδο ανταγωνιστικότητας (ποιοτικά και ποσοτικά) με τους κύριους εταίρους ανταγωνιστές, Ο.Δ. ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ και ΙΑΠΩΝΙΑ αποτελεί το βασικό λόγο των παραπάνω φαινομένων. Οι οικονομίες των δύο αυτών χωρών έδειξαν και εξακολουθούν να δείχνουν πολύ υψηλότερο δυναμισμό από την αντίστοιχη αμερικανική⁷⁴.

74 Γ. Μηλιός-Η. Ιωακείμογλου: Η διεθνοποίηση του ελληνικού καπιταλισμού και το ισοζύγιο πληρωμών, ΕΞΑΝΤΑΣ 1990, σελ. 176.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 34
Ελλείμματα (Πλεονάσματα)
Εμπορικών Ισοζυγίων Διαφόρων Χωρών

Ετη	ΗΠΑ	ΓΑΛΛΙΑ	ΙΤΑΛΙΑ	ΗΒ	Δ.ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΙΑΠΩΝ.	ΚΑΝΑΔΑ
		A			N		
1982	37.5	15.5	8.0	(0.8)	(26.0)	(18.8)	(14.0)
1983	62.3	8.5	3.0	2.5	(24.8)	(33.0)	(15.8)
1984	111.	4.0	4.5	5.5	(22.0)	(42.0)	(16.0)
1985	129.0						
1986	144.3	1.9	(4.7)	12.4	(56.4)	(92.8)	(7.9)
1987	160.3	9.5	(0.1)	16.6	(70.3)	(96.4)	(8.8)
1988	127.2	8.5	0.5	36.9	(79.0)	(95.0)	(8.8)
1989	114.9	13.0	1.0	35.0	(81.0)	(58.0)	(10.0)

ΠΗΓΗ: OECD, Economic Outlook, Διάφορα έτη.

Τράπεζα της Ελλάδος, Εκθέσεις Διοικητή, Διάφορα έτη.

Οι υψηλοί ρυθμοί εγχώριας ζήτησης που παρατηρήθηκαν στις ΗΠΑ, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 στηρίχθηκαν στη δυνατότητα χρηματοδότησής των από τις αποταμιεύσεις του υπόλοιπου κόσμου (κυρίως ιαπωνικά κεφάλαια). Οι ξένοι αποταμιευτές αγόραζαν και συσσώρευαν έντοκα γραμμάτια του αμερικάνικου δημοσίου, ομολογίες και μετοχές των αμερικάνικων επιχειρήσεων, πραγματοποιώντας τραπεζικές καταθέσεις στις αμερικάνικες τράπεζες. Το συμφέρον επένδυσης στις ΗΠΑ εξαρτιόνταν από το διαφορικό (υψηλότερο) επιτόκιο της χώρας αυτής αναφορικά με τους κύριους εξαγωγείς κεφαλαίων, Ιαπωνία και Ο.Δ. Γερμανίας. Παράλληλα οι προσδοκίες για περαιτέρω αύξηση της κερδοφορίας του κεφαλαίου στην αμερικανική οικονομία, στηρίχθηκαν στην αναβάθμιση του γοήτρου των ΗΠΑ ως ηγεμονικής δύναμης μέσω της στρατιωτικής της ισχύος τους και της αλλαγής του δόγματος της αμερικανικής πολιτικής υπό τη διαχείριση Ρήγκαν.

Τα υψηλά επιτόκια, απαραίτητα για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων που θα κάλυπταν τα ελλείμματα, κρατούσαν το δολάριο τεχνικά υπερτιμημένο από το 1981 έως και το 1985.

Η υπερτίμηση αυτή του δολαρίου, διευκόλυνε τη διείσδυση ξένων εμπορευμάτων στην αμερικανική αγορά θέτοντας σε μεγάλη κρίση τις αμερικανικές επιχειρήσεις και συνέτεινε έτσι στη διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος της χώρας.

Παράλληλα, η προσπάθεια ανάκαμψης στηρίχθηκε και στην εσωτερική αγορά, στους ελλείμματικούς προϋπολογισμούς όλων των οικονομικών μονάδων πάσης μορφής, κράτος επιχειρήσεις οικογένειες. Η δυνατότητα τέτοιας συμπεριφοράς δομήθηκε στη βάση της εύκολης πρόσβασης στο δανεισμό. Υπήρχε ένας εύκολος και υπερβολικός δανεισμός που δημιουργούσε αυξημένη ρευστότητα η οποία διοχετευόταν σε κάθε είδος κατανάλωσης. Στη διαδικασία αυτή βρίσκονταν με τον ένα ή τον άλλο τρόπο αναμεμιγμένα το αμερικάνικο κράτος, οι επιχειρήσεις και οι οικογένειες, το κράτος κύρια με τα τεράστια ελλείμματα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού, οι επιχειρήσεις διαμέσου των μετοχών τους, οι δε οικογένειες με το να αγοράζουν με δανεικά χρήματα κάθε είδους διαρκή καταναλωτικά αγαθά, με εγγύηση τα ίδια αυτά αγαθά. Οι ΗΠΑ γενικά ζούσαν σ' ένα επίπεδο ανώτερο από αυτό που επέτρεπαν οι διαθέσιμοι πόροι της χώρας⁷⁵.

Η υπερβάλλουσα ζήτηση διοχετευόταν στο εξωτερικό και όχι σε πληθωριστικές πιέσεις στο εσωτερικό της χώρας. Αυτό οφείλεται στη φερεγγυότητα που διαθέτει η αμερικάνικη οικονομία και η οποία μπορούσε να δανείζεται για την κάλυψη των εξωτερικών της ελλειμμάτων αλλά και στο ότι το ποσοστό του εξωτερικού εμπορίου στο ΑΕΠ για τις ΗΠΑ ήταν πολύ χαμηλό σε σύγκριση με το αντίστοιχο ποσοστό των δύο άλλων μεγάλων οικονομικών δυνάμεων Ιαπωνίας και Ο.Δ. Γερμανίας. Το αμερικάνικο εμπορικό έλλειμμα παρά το ότι θεωρείται ως κύρια αιτία της γενικότερης νομισματικής κρίσης του Δ.Ν.Σ., δεν θα πρέπει να παραγκωνίζει το γεγονός ότι το έλλειμμα αυτό λειτούργησε ως "ατμομηχανή της μεγένθυσης" της παγκόσμιας οικονομίας και ότι έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη των πλεονασματικών χωρών.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ είναι σχεδόν ίδιου ύψους με το αντίστοιχο πλεόνασμα της Ιαπωνίας και της Ο.Δ. Γερμανίας. Η εμφανής αδυναμία των ΗΠΑ να συνεχίζουν να παίζουν αυτό το ρόλο αποτελεί ένα από τα κύρια προβλήματα της παγκόσμιας οικονομίας. Λαμβανομένου υπόψη παραλλήλως της διπλωματικής άρνησης της Ιαπωνίας και της Ο.Δ. Γερμανίας να συμμετάσχουν κατά το μερίδιο που

75 Κ.Μελάς: Η αμερικανική ασθένεια, ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΧΡΟΝΙΚΑ, τεύχος 13

τους ανήκει, στα βάρη για το "τράβηγμα του τραίνου της μεγέθυνσης", παρά τις κατά καιρούς διαβεβαιώσεις τους για κάτι τέτοιο (Συμφωνία PLAZA New York 1985 και ΛΟΥΒΡΟΥ 1987), γίνεται αντιληπτό ότι βρισκόμαστε στην αρχή της προσπάθειας για αναδιάταξη των δυνάμεων που ηγεμονεύουν στην παγκόσμια οικονομία.

Η Ο.Δ. Γερμανίας και η Ιαπωνία παρουσιάζονται ως οι ανερχόμενες οικονομικές δυνάμεις, οι οποίες προσπαθούν να επιμερισθούν τα όποια οφέλη που απορρέουν από τη δύναμή τους, αποποιούμενες οποιαδήποτε βάρη. Οι αντιθέσεις μεταξύ των τριών αυτών χωρών παίρνουν από διάφορες φάσεις όξυνσης άμβλυνσης γεγονός που καθιστά περισσότερο ρευστή την παγκόσμια οικονομία.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι η εξέλιξη των επιδόσεων της αμερικανικής οικονομίας, αποτελεί το βασικό παράγοντα αδυναμίας του δολαρίου.

Όλες οι προσπάθειες ανάκαμψης της αμερικάνικης οικονομίας στηρίχθηκαν κυρίως σε νομισματικά μέτρα, γεγονός που υπερτιμούσε τεχνικά το δολάριο. Η τεχνητή και μη ανταποκρινόμενη στην παραγωγική ισχύ της αμερικάνικης οικονομίας τιμή του δολαρίου δημιούργησε τεράστια προβλήματα στον παραγωγικό ιστό της.

Το δολάριο ήταν ισχυρό με νομισματικά κριτήρια, όμως, εμπόδιο για τη διεύρυνση και την επέκταση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΔΕΚΑΤΟ

ΧΙ.1. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα των πρώτων χρόνων της δεκαετίας του '50 τελείωνε ο εμφύλιος πόλεμος και έτσι τα προβλήματα της ανασυγκρότησης και ότι αυτά συνεπάγονται, καθυστέρησαν να τεθούν επί τάπητος.

Θα προσπεράσουμε όλα τα σχετικά προβλήματα που συζητήθηκαν, τις προτάσεις που τέθηκαν στο τραπέζι, τις λύσεις που τελικά δόθηκαν, και θα επικεντρώσουμε την προσοχή μας στα ζητήματα που αφορούν τις συναλλαγματικές εξελίξεις.

Το βασικό πρόβλημα το οποίο θεωρείτο σαν ο υπ' αριθμόν ένας κίνδυνος ακόμα και το 1952 ήταν οι πληθωριστικές πιέσεις.

Γράφει ο Κ. Βαρβαρέσος:

"...είναι αληθές ότι η αλματική αύξησης των τιμών, η οποία εχαρακτήριζε την ελληνική οικονομία των πρώτων μεταπολεμικών ετών, έχει πλέον σταματήσει και ο κίνδυνος κατάρρευσης του νομίσματος, όστις μέχρι πρότεινος ηπείλει συνεχώς την οικονομία μας, έχει αισθητώς μειωθεί. Εν τούτοις εξακολουθούν να υφίστανται ισχυραί πληθωριστικάί πιέσεις τας οποίας μόλις κατορθώνομεν να συγκρατήσομεν..."⁷⁶.

Και ακόμα:

"...το υπόβαθρο του πληθωρισμού εξακολουθούσε να υφίσταται: η ενδημική δυσπιστία στη δραχμή δεν επέτρεπε στις ιδιωτικές αποταμιεύσεις να συγκεντρώνονται στις τράπεζες. Αποθησαυρίζονταν εις χρυσόν ή επενδύονταν σε οικοδομές ή αλλές κερδοσκοπικές τοποθετήσεις..."⁷⁷ Τα μέτρα που η τότε κυβέρνηση, υπό το στρατηγό Πλαστήρα και με κύριο οικονομικό υπεύθυνο τον Γ. Καρτάλη, για την πάταξη και περιορισμό του πληθωρισμού, κινούνται στους τρεις γνωστούς άξονες της οικονομικής πολιτικής: σφικτή πιστωτική πολιτική, δημοσιονομική πειθαρχία και διολισθήσεις της δραχμής έναντι των άλλων νομισμάτων.

76 Κ. Βαρβαρέσου: Εκθεσις επι του οικονομικού προβλήματος της Ελλάδος, Αθήνα 1952, σελ.23.

77 Τράπεζα της Ελλάδος: Τα πρώτα 50 χρόνια της Τραπεζικής της Ελλάδος Αθήνα 1978, σελ.387.

Η επιτυχία των μέτρων είναι περιορισμένης εκτάσεως. Δεδομένου ότι στη βάση του διαφορικού πληθωρισμού της Ελλάδας και των άλλων χωρών, εκτιμήθηκε ότι η ισοτιμία της δραχμής ήταν αρκετά υπερτιμημένη [όχι 15.000 δρχ./δολάριο αλλά 25.000 δρχ./δολάριο], η κυβέρνηση, στις 19 Απριλίου 1953, προέβη στην κατά 50% υποτίμηση της δραχμής έναντι του δολαρίου και των άλλων ξένων νομισμάτων, καθορίζοντας τη νέα σχέση δραχμής δολαρίου στις 30.000 δρχ./δολάριο. Ήταν το πρώτο σημείο καμπής στην ιστορία της ισοτιμίας της δραχμής, που σηματοδοτούσε συγχρόνως τη μετατόπιση του βάρους της οικονομικής πολιτικής προς την αναγόρευση της νομισματικής σταθερότητας ως κυρίου στόχου της.

"...η οικονομική ανάπτυξη χωρίς να εγκαταλείπεται, υποτάσσεται σαφώς στην προτεραιότητα μιας σταθερής αγοραστικής αξίας του νομίσματος, το οποίο και θα αποτελεί το όχημα της οικονομικής ανέλιξης της χώρας. Η πολιτική αυτή έμελλε να ακολουθηθεί με συνέπεια ως το 1967 και εξασφάλιζε τουλάχιστον ως το 1973 σταθερότητα στις τιμές (βλ. το θετικό σχόλιο του M. Friedman για την ελληνική πολιτική στο *Money and economic development*, New York 1967, σελ. 41)...."⁷⁸. Η δεύτερη περίοδος ισοτιμίας της δραχμής, αρχίζει μετά τη δραστική υποτίμηση του 1953, και φθάνει μέχρι το 1972. Είναι η περίοδος που μπορεί να χαρακτηριστεί ως περίοδος σταθερότητας της ισοτιμίας της δραχμής ως προς το δολάριο.

Πράγματι η ισοτιμία της δραχμής διατηρήθηκε σταθερή, ως προς το δολάριο, σ'όλη την αναφερόμενη περίοδο (τιμή πώλησης δολαρίου από την Τράπεζα της Ελλάδος παρέμεινε σταθερή στις 30,10 δραχμές).

Στο ίδιο χρονικό διάστημα, 1954-1972, η δραχμή υποτιμήθηκε απέναντι στο γερμανικό μάρκο κατά 24.8% (τιμή πώλησης του γερμανικού μάρκου το 1972, 9,533 δρχ. έναντι 7,167 δρχ. το 1954).

Κατά το ίδιο χρονικό διάστημα η δραχμή ανατιμήθηκε απέναντι στη λίρα Αγγλίας κατά 11.1% (η τιμή πώλησης της λίρας Αγγλίας ήταν το 1972, 76,04 δρχ., ενώ το 1954 ήταν 84,50 δρχ.)⁷⁹.

Η γενική αποδοχή του συστήματος κυμαινομένων συναλλαγματικών ισοτιμιών το Μάρτιο του 1973 αλλάζει ολόκληρο το σκηνικό,

78 Μ. Ψαλιδόπουλος: *Κενσιανή Θεωρία και Ελληνική Οικονομική Πολιτική: Μύθος και πραγματικότητα*, εκδ.ΚΡΙΤΙΚΗ, Αθήνα 1990.

79 Δ.Παναγιωτόπουλος: *Η νομισματική πολιτική στην Ελλάδα*, Αθήνα 1984, σελ.146

συμπαράσύροντας μαζί του και τη σταθερότητα της δραχμής έναντι του δολαρίου και των άλλων νομισμάτων.

Η δραχμή συνδέεται με ένα "καλάθι" νομισμάτων του οποίου παρακολουθεί τις διακυμάνσεις, πλην η διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έκτοτε καθορίζεται κατά τρόπο ελεγχόμενο από τις νομισματικές αρχές, δηλ. η δραχμή προσαρμόζεται προς τις διακυμάνσεις του "καλαθιού", χωρίς την επενέργεια των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης της δραχμής καθ' εαυτής.

Η συναλλαγματική πολιτική που ακολουθήθηκε από το 1974 και μετά αποσκοπούσε στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της χώρας. Η αρνητική εξέλιξη του διαφορικού πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων χωρών καθιστούσε αναγκαία τη συνεχή υποτίμηση της ισοτιμίας έτσι ώστε να εξισορροπείται η διαφορά του πληθωρισμού, να υποβοηθούνται οι εξαγωγές και να "αποθαρρύνονται" οι εισαγωγές μας. Δηλ. επεδιώκετο η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας με παράλληλη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας. Βεβαίως σημειώνεται ρητά ότι είναι αδύνατο να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών μόνο διαμέσου της αναπροσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής, χωρίς επιμέρους προσαρμογές των πολιτικών στο χώρο των εισοδημάτων, της νομισματικής σφαίρας, και τον περιορισμό των ελλειμμάτων του Δημοσίου.

Παράλληλα έμφαση δίνεται στις πληθωριστικές πιέσεις που παράγονται από τις υποτιμήσεις αυτές που με τη σειρά τους μειώνουν ή και εξαφανίζουν τις όποιες ευνοϊκές εξελίξεις.

Την 8η Μαρτίου 1975 αποφασίζεται η αποδέσμευση της δραχμής από το δολάριο. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδας⁸⁰ η σύνδεση της δραχμής με το δολάριο ήταν ορθή όσο το τελευταίο ήταν σταθερό νόμισμα, συνδεδεμένο με το χρυσό.

Από τον Αύγουστο όμως του 1971, με την κατάργηση του Bretton Woods, και την άρνηση της κυβέρνησης Νίξον της μετατρεψιμότητας του δολαρίου με το χρυσό, το δολάριο κατέστη ελεύθερο κυμαινόμενο νόμισμα και επίσης όλα σχεδόν τα νομίσματα αποδεσμεύτηκαν από αυτό.

Οι ευρείες διακυμάνσεις του δολαρίου, μετά τον Αύγουστο του 1971, οι οποίες οφείλονταν σε πολλούς λόγους (μεταξύ των οποίων σίγουρα περιλαμβάνεται η κερδοσκοπία) δημιούργησαν σοβαρά προβλήματα στην ελληνική οικονομία. Η παρακολούθηση του δολαρίου από τη δραχμή σε

80 Τράπεζα της Ελλάδος: Εκθεση του Διοικητή 1975

συνθήκες έντονων ανατιμητικών τάσεων στο εξωτερικό και υπερθερμάνσεως στο εσωτερικό συνέβαλε ουσιαστικά στον υψηλό ρυθμό πληθωρισμού και στη συνέχεια στην οικονομική ύφεση. Σύμφωνα με τα αναφερόμενα στην έκθεση, η αποσύνδεση της δραχμής από το δολάριο έχει τρία πλεονεκτήματα:

- εξασφαλίζει μεγαλύτερη σταθερότητα της δραχμής προς τα νομίσματα των κυριότερων συναλλασσομένων χωρών
- εκλείπει η αβεβαιότητα στις εξωτερικές συναλλαγές
- η συναλλαγματική πολιτική γίνεται πλέον περισσότερο ανεξάρτητη, και δεν θα δέχεται τις επιδράσεις εξωτερικών παραγόντων.

Έτσι πλέον, από την ημερομηνία αυτή, η ισοτιμία της δραχμής καθορίζεται με βάση το Μ.Ο. των διαμορφουμένων τιμών μιας δέσμης των κυριότερων νομισμάτων που θα σταθμίζονται αναλόγως της σημασίας που το καθένα έχει στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας.

Μετά την αποδέσμευση της δραχμής από το δολάριο, η δραχμή ακολουθεί τις διακυμάνσεις των νομισμάτων του "καλαθιού". Βασικά παρατηρείται μια συνεχής ομαλή διολίσθηση της δραχμής, γεγονός που συμβαδίζει με τα ήπια συναλλαγματικά γεγονότα σε διεθνές επίπεδο⁸¹.

Από τις αρχές του β' εξαμήνου του 1980, μετά τη βελτίωση που παρατηρήθηκε στο ισοζύγιο πληρωμών, ο κεντρικός στόχος μετατοπίστηκε στην καταπολέμηση του πληθωρισμού της χώρας.

Οι διακυμάνσεις του δολαρίου όμως, έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων τις οποίες παρακολουθεί η δραχμή, οδήγησαν στην υποτίμηση της δραχμής (μέση σταθμική ισοτιμία) κατά 3,2% το τελευταίο τρίμηνο του 1980 και κατά 3,8% το πρώτο τρίμηνο του 1981.

Κατά το 1981 οι ισοτιμίες της δραχμής επηρεάστηκαν αποφασιστικά από την εξαιρετικά μεγάλη άνοδο του δολαρίου στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Με κύριο στόχο τον περιορισμό της αυξητικής επίδρασης της ανόδου του δολαρίου στο ρυθμό πληθωρισμού, η δραχμή ακολούθησε σε γενικές γραμμές τα νομίσματα της ζώνης περιορισμένης διακύμανσης του Ε.Ν.Σ.

Έτσι υποτιμήθηκε κατά 23% σε σχέση με το δολάριο, ενώ η πτώση της τόσο έναντι του μάρκου όσο και έναντι της Ε.Ν.Μ. ήταν σχετικά μικρή (4,3% και 3,9% αντίστοιχα). Αποτέλεσμα της πολιτικής αυτής ήταν να παρουσιάσει η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής μείωση κατά 11,2% το 1981, ενώ τον προηγούμενο χρόνο είχε μειωθεί

81 Τράπεζα της Ελλάδος: Έκθεση του Διοικητή, 1974, σελ. 30/31

κατά 13.3%. Το μεγαλύτερο μέρος της υποτίμησης (7 από τις 11 ποσοστιαίες μονάδες) οφείλεται στην υποτίμηση της δραχμής έναντι του δολαρίου ενώ η συμβολή της υποτίμησης της δραχμής σε σχέση με τα νομίσματα της ζώνης του Ε.Ν.Σ. ήταν πολύ μικρότερη, δηλ. 2 ποσοστιαίες μονάδες περίπου.

Αξίζει να υπογραμμισθεί η άποψη που εκφράζει η Τράπεζα της Ελλάδος, υπό τη νέα της διοίκηση, σχετικά με τη συναλλαγματική πολιτική που ακολουθήθηκε καθώς και με το πώς προτίθεται να ασκήσει την πολιτική της στη νέα περίοδο.

Σχετικά με το πρώτο ζήτημα, ασκείται κριτική στη μέχρι τώρα ακολουθηθείσα πολιτική υποτίμησης, ότι ήταν συνεχής και σε ύψος μεγαλύτερη από την οικονομικά δικαιολογημένη. Παράλληλα δεν συνοδεύτηκε από κατάλληλη νομισματική ή πιστωτική πολιτική, αλλά αντίθετα οι τελευταίες στήριζαν τις πληθωριστικές διαδικασίες.

Το γεγονός εξηγεί εν μέρει γιατί ήταν ανεπαρκής η πίεση της αγοράς στις επιχειρήσεις, οι οποίες μπορούσαν να επιρρίπτουν με σχετική ευχέρεια την αύξηση του κόστους στις τιμές. Τούτο σημαίνει ότι η συναλλαγματική πολιτική όχι μόνο συνέβαλε άμεσα στην πληθωριστική διαδικασία, εφ' όσον προκαλούσε αύξηση του κόστους των εισαγομένων αγαθών, αλλά συγχρόνως επέτρεπε, σε κάποιο βαθμό, και στις επιχειρήσεις να αναπτύσσονται χωρίς τις αναγκαίες προσαρμογές στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Για μικρές και ανοικτές οικονομίες, όπως είναι η ελληνική, η συνεχής υποτίμηση δεν αποτελεί λύση.

Βασικά, η λύση του προβλήματος του ισοζυγίου πληρωμών, βρίσκεται όχι στην πολιτική υποτίμησης της δραχμής, αλλά στην αύξηση της παραγωγικότητας και στην προώθηση των μεταβολών στην οικονομική δομή της χώρας και στη διάρθρωση των εξαγωγών της ώστε να προσαρμόζονται στις συνθήκες που συνεχώς μεταβάλλονται στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Επιπλέον οι διακυμάνσεις του δολαρίου στη Διεθνή Αγορά Συναλλάγματος δεν επηρεάζουν μόνο τη μέση σταθμική ισοτιμία της δραχμής, αλλά έχουν ακόμη, ιδιαίτερα η ανατίμηση του δολαρίου, σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών και επηρεάζουν έμμεσα τον πληθωρισμό. Όλα αυτά επειδή το κοινό δείχνει ευαισθησία στις διακυμάνσεις της τιμής του δολαρίου.

Η συναλλαγματική πολιτική που ασκήθηκε το 1982 είχε ως στόχο τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων σε συνδυασμό με τον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων.

Ειδικότερα έγινε προσπάθεια να αντιμετωπισθούν οι ανατιμήσεις του δολαρίου. Η μέση σταθμική ισοτιμία υποτιμήθηκε κατά 9,5%. Το μεγαλύτερο μέρος της υποτίμησης (5 από τις 9,5 ποσοστιαίες μονάδες) οφείλεται στην κατά 20,6% ανατίμηση του δολαρίου.

Η εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως αυτή εκφράζεται στην Έκθεση του Διοικητή της, αναφορικά με την ακολουθηθείσα συναλλαγματική πολιτική κατά την προηγούμενη δεκαετία, είναι η ακόλουθη: "...η αποσύνδεση της δραχμής από το δολάριο και η συνεχής υποτίμησή της, συνδυαζόμενη ως τις αρχές του 1982 με επεκτατική νομισματική πολιτική, συνέβαλε στη διατήρηση του πληθωρισμού..." .

Ως τα μέσα περίπου του 1980, η υποτίμηση ήταν μεγαλύτερη από ότι ίσως χρειαζόταν, στα πλαίσια μιας αποτελεσματικής αντιπληθωριστικής πολιτικής. Στην περίοδο από τον Ιούνιο του 1980 ως το τέλος του 1982, επειδή δόθηκε έμφαση στην καταπολέμηση του πληθωρισμού, η υποτίμηση δεν αντιστάθμισε σε όλη την έκταση τις διαφορές του πληθωρισμού....⁸².

Συνεπώς χρειαζόταν και έγινε μια υποτίμηση της δραχμής κατά 15,5% στις αρχές του 1983. Πρόθεση ήταν, μετά την υποτίμηση αυτή, να σταθεροποιηθεί για μια περίοδο η μέση σταθμική ισοτιμία της δραχμής ώστε να περιορισθούν οι πληθωριστικές επιδράσεις. Οι δυσχέρειες όμως στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος δεν το επέτρεψαν. Η συνεχής άνοδος του δολαρίου ανάγκασε την Τράπεζα της Ελλάδος να ασκήσει παρεμβατική πολιτική και κράτησε σταθερή την ισοτιμία δραχμής-δολαρίου στην περίοδο που ακολούθησε την υποτίμηση έως τις αρχές Αυγούστου 1983. Δηλ. συνέδεσε πάλι τη δραχμή με το δολάριο. Αποτέλεσμα της συναλλαγματικής αυτής πολιτικής ήταν η σημαντική ανατίμηση της δραχμής και αντίστοιχα η απώλεια μέρους της ανταγωνιστικότητας που είχε κερδηθεί με την υποτίμηση του Γενάρη 1983. Έτσι στις 3 Αυγούστου αποφασίστηκε η αποδέσμευση της δραχμής από το δολάριο και άρχισε η υποτίμηση της.

Η υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με το δολάριο, κατά τα τελευταία δύο χρόνια, με τόσο υψηλούς ρυθμούς οφείλεται κατά κύριο λόγο στην έντονη άνοδο του αμερικανικού νομίσματος διεθνώς.

Αντίθετα, η υποτίμηση της δραχμής, σε σχέση με τα ευρωπαϊκά νομίσματα αντανakλά, σε μεγάλο βαθμό, τις διαφορές στους ρυθμούς πληθωρισμού. Το κυριότερο χαρακτηριστικό των συναλλαγματικών εξελίξεων στην Ελλάδα ήταν η υποτίμηση της δραχμής κατά 15% στις 11 Οκτωβρίου του 1985. Και πάλι στόχος της υποτίμησης αυτής, ήταν η αποκατάσταση της σε σημαντικό βαθμό απώλειας της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων, η οποία σημειωτέον, με βάση τις διακυμάνσεις του πραγματικού κόστους εργασίας (δηλ. μετά από διόρθωση για τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών), μειώθηκε μεταξύ του 1980 και του 1984, κατά 30,6% σε σχέση με τους 15 σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους και κατά 38,4% σε σχέση με τις χώρες της ΕΟΚ.

Παράλληλα με το μέτρο της υποτίμησης υπογραμμίζονται για ακόμα μια φορά οι περιορισμοί της συναλλαγματικής πολιτικής οποία δεν μπορεί να αποτελέσει υποκατάστατο της πολιτικής για την αντιμετώπιση των πρωτογενών αιτίων της αύξησης του κόστους και του πληθωρισμού. Για το έτος 1986, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής διατηρήθηκε περίπου σταθερή, στο επίπεδο που διαμορφώθηκε μετά την υποτίμηση της δραχμής τον Οκτώβριο του 1985 έναντι του δολαρίου. Αντίθετα υποτιμήθηκε δραστικά έναντι του μάρκου (26,5%) με αποτέλεσμα η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία να υποτιμηθεί κατά 22,2%.

Το κυριότερο χαρακτηριστικό των συναλλαγματικών εξελίξεων κατά το 1987 ήταν η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού υποτίμησης της δραχμής. Όπως προκύπτει και από τα στοιχεία του πινάκα 42 ο δείκτης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, μειώθηκε σε μέσα επίπεδα κατά 11% το 1987, δηλ. με το χαμηλότερο ποσοστό της τελευταίας πενταετίας.

Η μεγάλη υποτίμηση του δολαρίου μετά τον Οκτώβριο του 1987 θα πρέπει να υποδειχθεί ως μια εκ των βασικών συνιστωσών για την εξέλιξη της ισοτιμίας της δραχμής σε σχέση με τα επιμέρους νομίσματα. Και κατά το 1988 συνεχίστηκε η επιβράδυνση του ρυθμού διολίσθησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Ο δείκτης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής σημείωσε μεταξύ 1987 και 1988 πτώση, σε μέσα επίπεδα κατά 7%, ποσοστό που είναι το χαμηλότερο των τελευταίων οκτώ ετών.

Οι συναλλαγματικές εξελίξεις το 1989 χαρακτηρίζονται από τη διατήρηση του σχετικά χαμηλού ρυθμού υποχώρησης της σταθμισμένης ισοτιμίας της δραχμής.

Το βασικό συμπέρασμα από την ανωτέρω διερεύνηση της συναλλαγματικής πολιτικής που ακολουθήθηκε κατά την τελευταία δεκαπενταετία είναι ότι παρατηρήθηκε μια συνεχής υποτίμηση της δραχμής, με κύριο στόχο τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και κατά συνέπεια τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ή εμπορικού ελλείμματος).

Παρακολουθώντας, διαμέσου των εκθέσεων του Διοικητού της Τραπέζης της Ελλάδος, τις απόψεις της ηγεσίας του κεντρικού οργάνου υπεύθυνου για τις νομισματικές εξελίξεις της χώρας, είναι κοινή η αντίληψη περί των ορίων της συναλλαγματικής πολιτικής με δεδομένη τη διάρθρωση της παραγωγικής δομής της χώρας.

Παράλληλα γίνεται απόλυτα παραδεκτό ότι η πολιτική επί της ισοτιμίας δεν είναι ανεξάρτητη των λοιπών μορφών οικονομικής πολιτικής και σε μεγάλο βαθμό καθορίζεται από τα δεδομένα της νομισματικής, της εισοδηματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής. Μπορούμε στο σημείο αυτό να υπενθυμίσουμε ότι σίγουρα το πλέγμα των μέτρων της οικονομικής πολιτικής δεν ήταν το "αρμόζον" για να αντεπεξέλθει η ελληνική οικονομία στα δύσκολα προβλήματα τα οποία αντιμετώπιζε από την περίοδο της πρώτης ενεργειακής κρίσης (1972-73). Παρά τις επανειλημμένες διακηρύξεις των εκάστοτε υπευθύνων για τη χάραξη και τη διαχείριση της οικονομικής πολιτικής, έτσι ώστε να υποβοηθείται η άρση των πρωτογενών αιτιών ύπαρξης και έντασης των προβλημάτων ανταγωνιστικότητας καθώς και μέτρων διαχρονικού χαρακτήρα για την υπέρβαση των διαρθρωτικών προβλημάτων στην παραγωγική δομή της χώρας τα οποία συμβάλλουν με τη σειρά τους και σύμφωνα με το ειδικό τους βάρος στη μείωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, οι συγκεκριμένες πολιτικές στην πράξη μπορούμε να ισχυριστούμε ότι δεν ακολούθησαν τις "ρήσεις", αλλά σε πολλές χρονικές περιόδους κινήθηκαν σε εντελώς αντίθετα μονοπάτια.

Ως εκ τούτου η συναλλαγματική πολιτική αφέθηκε να "καθορίζεται" ως ένα "ex-post" μέγεθος το οποίο θα έπρεπε να καλύπτει "υπολειμματικά" μέρος ή το σύνολο των απωλείων της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Δηλαδή πλεον ένα μέσο πολιτικής, ικανό να προσφέρει, χρησιμοποιούμενο με τον ενδεδειγμένο τρόπο, στην ανόρθωση και μεγέθυση της ελληνικής οικονομίας, επιβαρύνεται με υποχρεώσεις τις οποίες ήταν σχεδόν σίγουρο ότι δεν ήταν σε θέση να τα φέρει εις πέρας.

Στη βάση αυτή, όλη η προσπάθεια των οικονομικών αρχών, παγιδευμένη στην αδυναμία τους να επιβάλλουν μέτρα που να αφορούν τη γενική οικονομική πολιτική και να οδηγούν στη μείωση του πληθωρισμού, βασικού παράγοντα μείωσης της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγικών προϊόντων, καθώς και στη βελτίωση της παραγωγικότητας της παραγωγικής βάσης της οικονομίας, περιορίστηκε στην ενασχόληση με το μέγεθος της υποτίμησης (ή της διολίσθησης), προσπαθώντας να υποβαθμίσει την ευκρινώς διακρινόμενη τάση της συνεχούς υποτίμησης της δραχμής ως αποτέλεσμα διεθνών και εξωτερικών εξελίξεων (βλ. στη συνέχεια για την παραπάνω θέση).

Η συζήτηση για το απαιτούμενο μέγεθος της υποτίμησης, την οποία θα προσπαθήσουμε να διερευνήσουμε διεξοδικά στη συνέχεια, μας δίνει την ευκαιρία να περάσουμε στο δεύτερο παράγοντα που προσδιορίζει τα όρια της συναλλαγματικής πολιτικής.

Ο δεύτερος προσδιοριστικός παράγοντας των ορίων της αποτελεσματικότητας της συναλλαγματικής πολιτικής ακούει στο όνομα πληθωρισμός ή καλύτερα πληθωριστικές πιέσεις, προερχόμενες από την υποτίμηση του νομίσματος καθώς και από τις υποτιμητικές προσδοκίες που ίσως να είναι και ο πλέον σοβαρός παράγων επίδρασης στην πραγματική δημιουργία πληθωρισμού.

Εχουμε αναφερθεί προηγουμένως στο τεχνικό μέρος του προσδιορισμού της αποτελεσματικότητας της υποτίμησης. [Δες σελ. 36-38].

Το ζήτημα όμως στην προκειμένη περίπτωση αφορά, όχι την παραγωγή πληθωρισμού από την υποτίμηση του νομίσματος ευκαιριακά με σκοπό την αντιμετώπιση κυκλικών διαταραχών, αλλά για μια κατάσταση γενικότερης διαρθρωτικής αδυναμίας που συμπληρώνεται από μη κατάλληλη οικονομική πολιτική πράγμα που οδηγεί (σε φαύλο κύκλο υποτίμησης πληθωρισμού ανατροφοδοτούμενο διαρκώς) σε διψήφιους αριθμούς πληθωρισμού επι μακρό χρονικό διάστημα, σε ελλείμματα του εξωτερικού ισοζυγίου, σε παραγωγική στασιμότητα, σε επενδυτική αποχή και γενικά σ' αυτό που ονομάζουμε "στάσιμο πληθωρισμό".

Η ύπαρξη φαύλου κύκλου υποτίμησης-πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία, αναφέρεται από την εποχή της πρώτης ενεργειακής κρίσης. Ο

υψηλός ρυθμός πληθωρισμού και η αξιολόγηση του ως παράγοντα αποσταθεροποίησης της οικονομίας αφενός και η δεδομένη αντίληψη της Κεντρικής Τράπεζας για τη νομισματική ισορροπία αφετέρου εξανάγκασαν τους διαχειριστές των ελληνικών οικονομικών θεμάτων να λαμβάνουν κατά μεγάλο μέρος υπόψη τους τα προβλήματα του πληθωρισμού για τη χάραξη της συναλλαγματικής πολιτικής.

Γίνεται φανερό ότι ο δεύτερος προσδιοριστικός παράγοντας, συμπλέκεται με τον πρώτο, καθόσον το κατά πόσο θα υποτιμηθεί η δραχμή εξαρτάται και από τις πληθωριστικές πιέσεις που αυτή η υποτίμηση θα προκαλέσει.

Καλύτερα όμως να πάρουμε τα πράγματα με τη σειρά τους και σε πιο αναλυτική βάση. Έτσι στη συνέχεια θα αντιμετωπίσουμε κατά σειρά, το ζήτημα της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, τη συμβολή της συναλλαγματικής πολιτικής στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας, το θέμα του μεγέθους της διολίσθησης (υποτίμησης) που έχει μέχρι σήμερα ακολουθηθεί (δηλ. θα αντιμετωπίσουμε το ζήτημα της υπερτιμημένης ή μη δραχμής). Όπως έχουμε επανειλημμένα αναφέρει, η συναλλαγματική πολιτική που ακολουθήθηκε επεχείρησε να καλύψει "ex residuo" το άνοιγμα της ανταγωνιστικότητας.

Βεβαίως η συνεχής μείωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπισθεί με τη συνεχή υποτίμηση του εθνικού νομίσματος.

Το πρόβλημα για να λυθεί απαιτεί την αντιμετώπιση των πρωτογενών αιτιών που το δημιουργούν.

Πριν προχωρήσουμε στην εξέταση της συμβολής της συναλλαγματικής πολιτικής στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών θεωρούμε σκόπιμο να εξετάσουμε ορισμένα προβλήματα που αφορούν αυτή καθ' αυτή την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, έτσι ώστε να φανεί το δυνατό ευκρινέστερα ο ρόλος της συναλλαγματικής πολιτικής στην παραπάνω επιδίωξη.

XI.2. Η ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η διερεύνηση της εξέλιξης των μεγεθών του εξωτερικού εμπορίου αποτελεί ασφαλώς τον πρώτο παράγοντα προς τον οποίο θα στραφεί

κανείς για την "ανίχνευση" της εξέλιξης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας μας.

Είναι σχετικά εύκολο να διαπιστωθεί ότι η δυσμενής εξέλιξη του εμπορικού ισοζυγίου της Ελλάδας, και ειδικότερα, όχι τόσο η συνεχής ελλειμματικότητά του, γεγονός που χαρακτηρίζει ολόκληρη τη μετεμφυλιακή περίοδο της οικονομίας της χώρας μας, αλλά η συνεχιζόμενη δυσμενής εξέλιξη, διαχρονικά, της ελλειμματικότητας του εμπορικού ισοζυγίου, αποτελεί δείγμα απωλείας ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων.

Ωστόσο, η διερεύνηση της εξέλιξης των μεγεθών του εξωτερικού εμπορίου δεν μπορούν να οδηγήσουν σε ασφαλή εκτίμηση για την πραγματική εξέλιξη της "υποτείνουσας" ανταγωνιστικότητας, καθώς το εμπόριο, και στα δύο του σκέλη, επηρεάζεται από μέτρα πολιτικής, όπως η συναλλαγματική πολιτική, τα εθνικά και κοινοτικά μέτρα στήριξης των εισαγωγών, κ.λπ. Για το λόγο αυτό χρειάζεται να ανατρέξουμε στην επισκόπηση της εξέλιξης ορισμένων μεγεθών που παραδοσιακά χρησιμοποιούνται στη μελέτη της ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας.

Πριν προχωρήσουμε στην παρουσίαση των δεικτών ανταγωνιστικότητας, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η πραγματική ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων επηρεάζεται από το σχετικό ρυθμό πληθωρισμού της χώρας. Όταν ο ελληνικός πληθωρισμός είναι μεγαλύτερος αυτού των ανταγωνιστριών χωρών, τα ελληνικά προϊόντα γίνονται σχετικά ακριβότερα. Η διατήρηση του πληθωρισμού, που επικρατεί στην Ελλάδα, στα ίδια επίπεδα με τον πληθωρισμό των ανταγωνιστριών χωρών, αποτελεί τον επιτυχέστερο τρόπο για να διατηρηθεί και η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων.

Επομένως η διερεύνηση της εξέλιξης του πληθωρισμού στα εξαγόμενα προϊόντα από τη μια πλευρά και η διερεύνηση της εξέλιξης (υποτίμησης) της συναλλαγματικής ισοτιμίας με στόχο τη διαπίστωση τού κατά πόσο η τελευταία κάλυψε την εξέλιξη του πληθωρισμού, αποτελεί και συμβάλει στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων.

Οι δείκτες που συνήθως χρησιμοποιούνται για να εκφράσουν την εξέλιξη του πληθωρισμού στα εξαγόμενα προϊόντα είναι ο Δείκτης Μέσης Αξίας Εξαγωγών, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ο Αποπληθωριστής του ΑΕΠ κ.λπ.

Τα προβλήματα που παρουσιάζονται με τη χρησιμοποίηση των δεικτών αυτών σχετίζονται με τη μη ακριβή έκφραση του ρυθμού

πληθωρισμού δεδομένου ότι ενσωματώνουν πολλαπλές επιδράσεις μέτρων πολιτικής που αλλοιώνουν σημαντικά το χαρακτήρα τους.

Συγκεκριμένα :

Ο Δ.Μ.Α.Ε αντανακλά εξωγενείς προς τη χώρα εξελίξεις (επίδραση των διεθνών τιμών στις περιπτώσεις που η χώρα είναι pricetaker) αλλά και επιλεκτικές κρατικές πολιτικές(επιδότησεις) και συνεπώς δεν είναι ιδιαίτερα κατάλληλος σαν δείκτης κόστους.

Ο Δ.Τ.Κ εκτός των όσων αναφέρθηκαν για το Δ.Μ.Α.Ε, για την Ελλάδα, αντανακλά και μια αυστηρή αγορανομική πολιτική στο χώρο των προϊ όντων καθώς και πολύ περιορισμένες αυξήσεις στο χώρο των υπηρεσιών και των δημοσίων οργανισμών.

Τα παραπάνω οδηγούν στην περιορισμένη χρήση των δεικτών αυτών ως δεικτών κόστους.

Αντίθετα ο δείκτης που κατά γενική παραδοχή θεωρείται ο πλεον ενδεδειγμένος είναι ο Δείκτης του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας (για τις μεθόδους κατασκευής όλων των αναφερομένων δεικτών βλ.: Η Ανταγωνιστικότητα των Ελληνικών Προϊόντων, KEEM, 1987).

XI.2.1. Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας, Αμοιβή Εργασίας, Παραγωγικότητα Εργασίας

Η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, ως προς το μοναδιαίο κόστος εργασίας και σε συνάρτηση με την εξέλιξη της αμοιβής εργασίας και της παραγωγικότητας της εργασίας φαίνεται στον Πίνακα 35 που ακολουθεί.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που υπάρχουν στον παραπάνω πίνακα το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα και σε σχετικούς όρους, δηλ. σε σχέση με τις βασικές ανταγωνίστριες χώρες των ελληνικών εξαγωγών γνώρισε μια εξαιρετικά δυσμενή εξέλιξη στην περίοδο 1976-1985. Συγκεκριμένα έχουμε υποχώρηση της ανταγωνιστικής θέσης της Ελλάδας κατά 21 εκατοστιαίες μονάδες το 1976-77, σχετική στασιμότητα το 1978-80, νέα μεγάλη υποχώρηση κατά 19 μονάδες το 1982 και μια ελάχιστη βελτίωση τα τρία επόμενα χρόνια.

ΠΙΝΑΚΑΣ 35
ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗΣ
ΣΧΕΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ: ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΡΙΕΣ ΧΩΡΕΣ/ΕΛΛΑΔΑ
1962 1988

1980 = 100

	ΠΑΡΑΓ/ΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	ΑΜΟΙΒΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	ΜΟΝΑΔΙΑΙΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓ.
1962	88.9	95.1	84.6
1967	90.4	90.6	82.0
1974	97.5	109.5	106.8
1975	108.4	113.6	123.1
1976	105.0	103.9	109.0
1977	102.1	99.5	101.6
1978	102.5	97.4	99.9
1979	101.6	97.5	99.0
1980	100.0	100.0	100.0
1981	99.2	95.6	94.9
1982	95.4	84.4	80.6
1983	93.3	93.3	87.0
1984	91.1	91.6	83.4
1985	88.0	96.1	84.6
1986	86.4	113.8	98.3
1987	83.2	120.6	100.3
1988	77.9	115.0	89.6
62-67	1.5	4.5	2.6
67-74	7.1	18.8	24.8
74-80	2.5	9.5	6.8
80-88	22.1	15.0	10.4
80-85	12.0	3.9	15.4
85-88	10.1	18.9	5.0

ΣΗΜΕΙΩΣΗ

Υψηλοί δείκτες σημαίνουν υψηλή ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας. (*) σε κοινό νόμισμα

Πηγή ΚΕΕΜ

Κατά τα έτη 1986-87 έχουμε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κατά 16 μονάδες. Ωστόσο το 1988 έχουμε εκ νέου απώλεια ανταγωνιστικότητας κατά 11 μονάδες με αποτέλεσμα την εξουδετέρωση του μεγαλύτερου μέρους των κερδών του σταθεροποιητικού προγράμματος του 1985. Ξεχωριστό ενδιαφέρον παρουσιάζει η ανάλυση της εξέλιξης της

ανταγωνιστικότητας μας ως προς το μοναδιαίο κόστος εργασίας, σε εξέλιξη της αμοιβής εργασίας και σε εξέλιξη της παραγωγικότητας :

Κατά την περίοδο 1975-80, η ανταγωνιστική θέση της ελληνικής μεταποίησης υποχωρεί τόσο από άποψη αμοιβής εργασίας όσο και παραγωγικότητας. Ας σημειωθεί ότι η υποχώρηση από την πλευρά της αμοιβής εργασίας ήταν αισθητά υψηλότερη από την αντίστοιχη της παραγωγικότητας. Την περίοδο 1980-85, η ανταγωνιστικότητα συνεχίζει να υποχωρεί. Η υποχώρηση από την πλευρά της παραγωγικότητας εργασίας είναι συνεχής. Αντίθετα από την πλευρά του κόστους αμοιβής εργασίας τα δύο πρώτα χρόνια συνεχίζεται η υποχώρηση, ιδιαίτερα το 1982, ενώ στα επόμενα τρία χρόνια, 1983-85, βελτιώνεται επανερχόμενη στα επίπεδα του 1980. Η εισοδηματική πολιτική που ασκήθηκε με την ανάληψη των κυβερνητικών ευθυνών από το ΠΑΣΟΚ (επεκτατική τα δυο πρώτα χρόνια, συγκρατημένη τα επόμενα) ερμηνεύει την εξέλιξη αυτή.

Τη διετία 1986-87, κατά την οποία τέθηκε σε εφαρμογή το σταθεροποιητικό πρόγραμμα ΣΗΜΙΤΗ, παρατηρείται μια θεαματική βελτίωση της ελληνικής ανταγωνιστικής θέσης στον τομέα της αμοιβής.

Συγκεκριμένα υπολογίζεται ότι φθάνουμε στο υψηλότερο σημείο τουλάχιστον από τις αρχές της δεκαετίας του '60. Σύμφωνα με τον Γ. Σπράο⁸³ εμπνευστή του σταθεροποιητικού προγράμματος, με τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας το μέσο πολιτικής το οποίο επωμίσθηκε το κύριο βάρος του σταθεροποιητικού προγράμματος ήταν η εισοδηματική πολιτική. Η μείωση των μέσων πραγματικών αποδοχών ήταν 12,5%, που σταθμισμένη με το μερίδιο των μισθών στο ΑΕΠ ανήλθε στο 7% του ΑΕΠ.

Το 1988 υπάρχει εκ νέου μια απώλεια 6 μονάδων από τη μεριά του κόστους εργασίας, ενώ παράλληλα συνεχίζει να μειώνεται η παραγωγικότητα της εργασίας. Συμπερασματικά, κατά τη δεκαετία του '80 η μερική ανάκτηση του χαμένου εδάφους της ανταγωνιστικότητας από την πλευρά του κόστους εργασίας, οφείλεται στο σταθεροποιητικό πρόγραμμα του 1986-87. Αντίθετα όμως η παραγωγικότητα της εργασίας από το 1975 και μετά παρουσιάζει συνεχή επιδείνωση, επιβαρύνοντας σημαντικά την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι και την περίοδο 1985-87 με έντονα συσταλτική εισοδηματική πολιτική δεν φαίνεται να επηρεάζεται θετικά η παραγωγικότητα της εργασίας. Η παρατηρούμενη μείωση της

83 Γ. Σπράος: Η πρόσφατη ελληνική εμπειρία απο το σταθεροποιητικό πρόγραμμα, ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ, 21/28 Ιουλίου 1988)

παραγωγικότητας είναι βασικά προϊόν της σχετικής έλλειψης εκσυγχρονισμού του παραγωγικού δυναμικού και της οργάνωσης της οικονομίας, γεγονότα που σχετίζονται με την επενδυτική αποχή και την υποβάθμιση της γενικότερης τεχνολογικής στάθμης της χώρας.

Η προηγηθείσα ανάλυση και ειδικότερα το μέρος που αφορούσε τις διαπιστώσεις για τη μη ολοκληρωτική κάλυψη της αύξησης του κόστους και των τιμών, από ανάλογες προσαρμογές της συναλλαγματικής ισοτιμίας μάς οδηγεί σε ορισμένα συμπεράσματα.

Απο την ανάλυση προκύπτει ότι η διολίσθηση της δραχμής, σε συνδυασμό με τις εφ' άπαξ υποτιμήσεις, δεν μπόρεσε να αντισταθμίσει τη διάβρωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων που προήλθε από την απότομη άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα παραγομένου προϊόντος και τη μείωση της παραγωγικότητας εργασίας. Το μόνο θετικό αποτέλεσμα της διολίσθησης της δραχμής ήταν η διατήρηση ως προς τις τιμές. Όμως αυτό δεν σημαίνει ότι οι Έλληνες παραγωγοί μπορούν να προσφέρουν σ' αυτές τις τιμές τα προϊόντα τους αν το εσωτερικό τους κόστος έχει αυξηθεί δυσανάλογα. Δηλ. η υποτίμηση της δραχμής, αν και απαραίτητη για την επανάκτηση των απωλειών της ανταγωνιστικότητας, που προήλθε από την αύξηση των τιμών, δεν αποκατέστησε ούτε τις απώλειες από την αύξηση του σχετικού μοναδιαίου κόστους εργασίας, ούτε φυσικά τις απώλειες από την πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας. Αυτά τα δύο βασικά προβλήματα της ανταγωνιστικότητας πρέπει να αντιμετωπισθούν με μια ορθολογικότερη οικονομική πολιτική. Αν αυτό γίνει δυνατό, τότε η υποτίμηση της δραχμής και για όσο διάστημα ο πληθωρισμός στη χώρα μας θα διατηρείται σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα, σε σχέση με τους κύριους ανταγωνιστές μας, θα διαδραματίσει διορθωτικό μόνο ρόλο. Έτσι γίνεται σαφές ότι η μείωση του πληθωρισμού η μείωση του κόστους και η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας είναι απαραίτητες προϋποθέσεις για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων.

Γίνεται επομένως σαφές ότι η συναλλαγματική πολιτική δεν μπορεί να αποτελέσει υποκατάστατο της πολιτικής για την αντιμετώπιση των πρωτογενών αιτιών της αύξησης του κόστους και του πληθωρισμού. Απαιτείται επομένως οικονομική πολιτική κατάλληλη ώστε να συμβάλλει τα μέγιστα στη μείωση του κόστους και του πληθωρισμού. Προηγουμένως σταθήκαμε στην εξέταση της οικονομικής πολιτικής που ασκήθηκε

επικεντρώνοντας την προσοχή μας στην ασκηθείσα εισοδηματική και νομισματική πολιτική.

Στη συνέχεια όμως θέλουμε να επιμείνουμε στο θέμα της συναλλαγματικής πολιτικής της δραχμής που ακολουθήθηκε την τελευταία δεκαπενταετία, και ειδικότερα θα σταθούμε στην άποψη που υποστηρίζει ότι η συναλλαγματική πολιτική, την εξεταζόμενη περίοδο, ήταν πολιτική υπερτιμημένης δραχμής.

ΧΙ.3. ΥΠΕΡΤΙΜΗΜΕΝΗ ΔΡΑΧΜΗ. ΜΙΑ ΕΞΗΓΗΣΗ

Στην προηγούμενη παράγραφο, παρακολουθήσαμε τη διαχρονική εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων. Είδαμε ότι η ανταγωνιστικότητα τους ακολούθησε φθίνουσα πορεία.

Η συνεχής πτώση της ανταγωνιστικότητας οφείλεται στη συνεχή πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας αφενός, και αφετέρου στη συνεχή αύξηση του κόστους εργασίας. Επίσης διαπιστώσαμε ότι η συναλλαγματική πολιτική που ασκήθηκε δεν κάλυψε τις απώλειες που παρουσιάσθηκαν. Δηλ. η συνεχής διολίσθηση της δραχμής δεν εξισορρόπησε τη διαφορά του σχετικού εγχώριου πληθωρισμού και του αντίστοιχου των ανταγωνιστριών χωρών. Στη περίπτωση αυτή μιλούμε για πραγματική ανατίμηση της δραχμής. Σε ονομαστικούς όρους η δραχμή υποτιμάται, αλλά όχι αρκετά ώστε να καλύπτεται η διαφορά του σχετικού πληθωρισμού Ελλάδος ανταγωνιστριών χωρών. Η προσαρμογή της ονομαστικής ισοτιμίας σε πραγματική μπορεί να γίνει αν αντί να χρησιμοποιήσουμε τους σχετικούς δείκτες πληθωρισμού χρησιμοποιήσουμε τους σχετικούς δείκτες μοναδιαίου κόστους εργασίας.

Στον Πίνακα 39, παρουσιάζεται ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής με βάση το σχετικό ανά μονάδα κόστος εργασίας στη βιομηχανία ανάμεσα στην Ελλάδα και τις χώρες του ΟΟΣΑ.

Στον ίδιο Πίνακα δίνονται επίσης οι εξελίξεις της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ (2) και με βάση το ΔΤΚ των χωρών της ΕΟΚ (3).

Η εξέλιξη του δείκτη της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής δίνεται στη στήλη (4).

Ο ρυθμός διολίσθησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας δίνεται αντίστοιχα στον Πίνακα 40 όπου γίνεται και σύγκριση με την εξέλιξη του ΔΤΚ.

Η διολίσθηση είναι συνεχής καθ'όλη την εξεταζόμενη περίοδο όμως δεν είναι αρκετή για να καλύψει τις διαφορές στους ρυθμούς αύξησης των εγχωρίων τιμών, γεγονός που δημιουργεί ένα σημαντικό άνοιγμα επιβάρυνσης στις τιμές των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων.

Τα κύρια χαρακτηριστικά των εξελίξεων είναι: η σημαντική ανατίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής από το 1975 μέχρι και το 1985 αρχή του σταθεροποιητικού προγράμματος Σημίτη. Τα επόμενα δύο έτη σημειώθηκε σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής μεταποίησης. Τα επόμενα δύο έτη 1988-89 η κατάσταση αλλάζει και πάλι δραστικά. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμήθηκε κατά 12 ποσοστιαίες μονάδες το 1988 σε σχέση με το 1987. Επίσης κατά το 1989 σημειώθηκε μια περαιτέρω ανατίμηση κατά 13,5 ποσοστιαίες μονάδες. Δεδομένου ότι ο δείκτης βάση του οποίου εξετάζεται η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής επηρεάζεται κυρίως από το κόστος εργασίας, η εισοδηματική πολιτική που ακολουθήθηκε την περίοδο αυτή θα μπορούσε να ήταν μια αξιόπιστη ερμηνευτική μεταβλητή.

Το συμπέρασμα που εξάγεται είναι ότι η συναλλαγματική πολιτική που ασκήθηκε στην Ελλάδα μέχρι σήμερα είναι κατά παράδοση "συντηρητική". Η πολιτική αυτή η οποία έχει χαρακτήρα "αντιπληθωριστικό", συνδέεται ευθέως με την ύπαρξη διψήφιου αριθμού πληθωρισμού τα τελευταία 20 χρόνια και συνεπώς με την έντονη προσπάθεια καταπολέμησής του.

Το ότι η δραχμή είναι πράγματι υπερτιμημένη κατά την εξεταζόμενη περίοδο καταδειχνεται από το τεράστιο και συνεχώς αυξανόμενο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας.

Υπό καθεστώς ελεύθερης αγοράς συναλλάγματος η ισοτιμία της δραχμής θα προσδιοριζόνταν σε επίπεδο που θα αντιστοιχούσε σε ισορροπία προσφερομένων και ζητούμενων ποσοτήτων συναλλάγματος. Η υπερβάλλουσα ζήτηση υποδεικνύει ότι η τιμή συναλλάγματος κρατείται σε επίπεδο χαμηλότερο εκείνου της ισορροπίας και επομένως η δραχμή είναι σοβαρά υπερτιμημένη. Βέβαια υπάρχουν αρκετοί παράγοντες που διαμορφώνουν τις διεθνείς σχετικές τιμές (ποιότητα προϊόντων, το σχετικό κόστος παραγωγής των προϊόντων, η εσωτερική ζήτηση κ.τ.λ.).

Δεδομένου όμως ότι οι παράγοντες αυτοί μεταβάλλονται βραδέως, μπορούν να θεωρηθούν σταθεροί και ως εκ τούτου η δραχμή είναι υπερτιμημένη.

Το σωστό, μιας και η διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής καθορίζεται μετά από συνεχείς παρεμβάσεις από τις νομισματικές αρχές, χωρίς δηλ. την ελεύθερη επενέργεια των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης, είναι να ομιλούμε για "πολιτική" υπερτιμημένης δραχμής από τη μεριά των νομισματικών αρχών.

Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι και κατά την προηγούμενη δεκαπενταετία (1960-1975) η δραχμή θα πρέπει να θεωρείται υπερτιμημένη, παρά τη σταθερότητα που είχε επιδείξει σε σχέση με τα ξένα νομίσματα (κυρίως με το αμερικάνικο δολάριο).

Η διαπίστωση ότι η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής διατηρήθηκε επί μακρόν χρονικό διάστημα υπερτιμημένη, εύλογα οδηγεί στην αναζήτηση των αντικειμενικών δεδομένων που επιτρέπουν να συμβαίνει κάτι τέτοιο επί τόσο μακρύ διάστημα. Και τούτο διότι θα πρέπει να θεωρείται τουλάχιστον αφελής η εξήγηση για δήθεν λανθασμένους χειρισμούς των νομισματικών αρχών. Εκείνο που θέλουμε να πούμε είναι ότι υπήρχαν αντικειμενικοί λόγοι οι οποίοι δίχως τη σωστή παρέμβαση οδηγούσαν σε υπερτίμηση της ισοτιμίας της δραχμής.

Οι αντικειμενικές προϋποθέσεις αναφέρονται στην ιδιαιτερότητα της δομής του Ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών και στις επιδράσεις που επιφέρει στη διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Εχουμε ήδη αναφερθεί στα βασικά χαρακτηριστικά του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών.

Το κύριο και καθοριστικό στην εξεταζόμενη περίπτωση είναι ότι η Ελλάδα κατάφερε την κρίσιμη για την οικονομική της εικοσαετία, να λειτουργήσει όχι μόνο χωρίς εξωτερικούς νομισματικούς καταναγκασμούς, αλλά αντιθέτως με υπερεπάρκεια συναλλάγματος.

Η σημειούμενη υπερεπάρκεια ξένου συναλλάγματος προσδιόρισε το χαρακτήρα που προσέλαβε η ελληνική οικονομία: την απόκτηση εισοδηματικών πόρων δίχως την παρέμβαση του εγχώριου παραγωγικού μηχανισμού και του επιβαλλόμενου κοινωνικού εκσυγχρονισμού. Γεγονός που έκτρεψε τον εισαγόμενο πλούτο στην κατανάλωση. Η παραγωγική βάση της οικονομίας αδυνατούσε να ανταποκριθεί στην αυξημένη ζήτηση και ως εκ τούτου διοχετεύτηκε στην αγορά εισαγομένων με αποτέλεσμα τη συνεχή διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος.

Το αξιοσημείωτο είναι ότι η συνεχής διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος, για μεν την περίοδο μέχρι το 1974 συνοδεύτηκε από μια αξιοσημείωτη νομισματική σταθερότητα (με υπερτιμημένη όμως δραχμή αναφορικά με τις παραγωγικές δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας), για δε την περίοδο 1975-89 με μια συνεχή διολίσθηση της ονομαστικής ισοτιμίας της δραχμής η οποία όμως σε πραγματικούς όρους τη διατηρούσε υπερτιμημένη. Και στις δύο περιπτώσεις η ερμηνευτική σταθερά δύναται να θεωρηθεί η έντονη και υψηλή εισαγωγή χρηματικών πόρων.

Οι επιδράσεις της υπερτιμημένης δραχμής στην περίοδο 1960-1975, απόρροια της δομικής αυτής ιδιομορφίας του ισοζυγίου πληρωμών στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας, ήταν ιδιαίτερα οδυνηρές⁸⁴ παρά το ότι καλύπτονταν πίσω από μια νομισματική σταθερότητα, που μπορεί να χαρακτηριστεί υποδειγματική. Όμως αυτή η νομισματική σταθερότητα στη βάση μιας ισχυρής και υπερτιμημένης δραχμής, ενώ λογικά θα έπρεπε να διευκολύνει τις εισαγωγές κυρίως ειδών απαραίτητων για τη διεύρυνση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας σε μια χώρα όπως η Ελλάδα της δεκαετίας του '60, έτσι ώστε να αντισταθμιστούν εν μέρη οι αρνητικές συνέπειες από τις πιθανές απώλειες των ελληνικών εξαγωγών (αν και θα πρέπει εδώ να σημειώσουμε ότι η περίοδος αυτή ανήκει στην εποχή της υποκατάστασης εισαγωγών διαμέσου της συστηματικής επέκτασης της παραγωγικής βάσης, γεγονός που καθιστούσε ανεκτή μια συγκυριακή εξασθένηση της προσοχής της οικονομικής πολιτικής στον τομέα των εξαγωγών) στο αμέσως προσεχές μέλλον, λειτούργησε με εντελώς αντίθετο τρόπο, προκαλώντας μια υπερκατανάλωση ειδών άμεσης ή διαρκούς κατανάλωσης, διογκώνοντας ακόμη περισσότερο τα ελλείμματα του εμπορικού ισοζυγίου.

Ο Τ. Γιαννίτσας⁸⁵ σημειώνει:

"...η σημαντική εισροή των συναλλαγματικών πόρων που αναφέρθηκαν συνέβαλε στο να διατηρηθεί η ισοτιμία της δραχμής σε επίπεδο υψηλότερο απ' ό,τι αλλιώς θα δικαιολογούνταν. Οι συνέπειες της εξέλιξης αυτής ήταν διττές..... το κόστος των εισαγόμενων κεφαλαιουχικών αγαθών διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Η χρησιμοποίηση μεθόδων

84 Δ. Μαρούλης στο βιβλίο του *Economic Development and the Structure of the Balance of Payments*, ΚΕΠΕ 1986, εξετάζει διεξοδικά στη βάση ενός νομισματικού υποδείγματος τις επιδράσεις συνεχών εισαγωγών χρηματικών πόρων σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία

85 Τ. Γιαννίτσας: *Η Ελληνική Βιομηχανία: Ανάπτυξη και Κρίση*, GUTENBERG 1985, σελ.46/47

έντασης κεφαλαίου σε βαθμό που δεν δικαιολογείται από τις σχετικές τιμές των εγχώριων συντελεστών παραγωγής οδήγησε σε αύξηση των εργατικών αμοιβών σε ολόκληρη την οικονομία, μείωσε συνεπώς και για το λόγο αυτό τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της, αλλά και συνέτεινε στην αδυναμία ανάπτυξης των αντίστοιχων κλάδων της εγχώριας βιομηχανίας και ιδίως του κλάδου των μηχανών..."

Άμεση απόρροια σημαντικότητας σημασίας η αδυναμία άσκησης αντικυκλικής πολιτικής σε περιόδους δυσμενείς για το εξωτερικό ισοζύγιο, λόγω της αναγκαστικής εισαγωγής υψηλού ποσοστού πρώτων υλών, ημικατεργασμένων και μέσων παραγωγής για την αναπαραγωγή της παραγωγικής διαδικασίας.

Ο Κ. Βεργόπουλος⁸⁶ περιγράφει την κατάσταση ως εξής:

"...η όλο εντονότερη στροφή προς τις μορφές του υπερκαταναλωτισμού εις βάρος των αναγκαίων παραγωγικών μεταρρυθμίσεων και των επιβαλλόμενων κοινωνικών εκσυγχρονισμών κατέληγε πάντα σ'ένα αποτέλεσμα ιδιαίτερα χαρακτηριστικό: τη βαθιά αποσύνδεση ανάμεσα στα νομισματικά προβλήματα και στα ζητήματα της πραγματικής οικονομίας.

Η νομισματική ισορροπία κατέληξε να τίθεται ως πρόβλημα αυτόνομο και ανεξάρτητο σε σχέση με τις θεμελιώδεις ανάγκες της οικονομίας.

Σ' αυτό το πλαίσιο η υπερεπάρκεια του ξένου συναλλάγματος διασφάλιζε στη χώρα αξιοσημείωτη νομισματική σταθερότητα, κατά τη διάρκεια των δύο κρίσιμων δεκαετιών, ενώ αυτό δεν δικαιολογείτο με βάση τις παραγωγικές και κοινωνικές σχέσεις. Η προσπάθεια για την εκβιομηχάνιση και την ανάπτυξη στην Ελλάδα θα είχε πιθανώς περισσότερο ωφεληθεί από μια χαμηλότερη ισοτιμία της δραχμής απέναντι στα ευρωπαϊκά νομίσματα και το δολάριο. Όμως η διαρκής ροή ξένου συναλλάγματος καθήλωνε τη δραχμή χωρίς νομισματικά προβλήματα στην αρχική της ισοτιμία, δηλ. πολύ υψηλά, πράγμα που σε τελευταία ανάλυση ήταν ιδιαίτερα επωφελές για τις εισαγωγές και την κατανάλωση, εις βάρος της εγχώριας παραγωγής και της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών: η δραχμή παρέμενε ισχυρή με νομισματικά κριτήρια, όμως λειτουργούσε αντιπαραγωγικά από βιομηχανική άποψη. Με άλλα λόγια η νομισματική σταθερότητα στην Ελλάδα, ενώ ήταν υποδειγματική προ του 1974, εντούτοις λειτουργούσε ως παράγων που διευκόλυνε την

86 Κ.Βεργόπουλος: Η απο-ανάπτυξη σήμερα, ΕΞΑΝΤΑΣ 1986, σελ. 190/191

προοδευτική κατολίσθηση της εθνικής οικονομίας προς ένα καθεστώς υπερκαταναλωτισμού και παρασιτισμού...".

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΩΔΕΚΑΤΟ

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ

ΧΙΙ.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στη συνέχεια θα επιχειρήσουμε να αντιμετωπίσουμε κατά τρόπο συστηματικό τους προσδιοριστικούς παράγοντες της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής την εξεταζόμενη περίοδο 1975-1989.

Εχουμε ήδη εκτενώς αναφερθεί βεβαίως για το ζήτημα αυτό, στα προηγούμενα κεφάλαια της μελέτης μας, με παράλληλη αναφορά στις άλλες βασικές μακροοικονομικές εξελίξεις της ελληνικής οικονομίας. Συγχρόνως στο πρώτο μέρος έχουμε παρουσιάσει τα βασικά θεωρητικά ζητήματα που αφορούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες καθώς και ορισμένα εκ των υποδειγμάτων προσδιορισμού των.

Σε τούτο το μέρος της εργασίας μας, βασιζόμενοι σε όσα έχουμε προηγουμένως αναφέρει, θα επικεντρώσουμε την προσοχή μας κύρια στους προσδιοριστικούς παράγοντες της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, επιχειρώντας με τον τρόπο αυτό να ερμηνεύσουμε την εξέλιξή της διαχρονικά, αλλά και να σταθούμε κριτικά στο βαθμό που αυτό γίνεται επιτρεπτό, στη σωστότητα της ακολουθείσης συναλλαγματικής πολιτικής. Δηλαδή εδώ θα μας απασχολήσουν δύο ζητήματα.

Το πρώτο αναφέρεται στη μελέτη και ανάλυση της συμπεριφοράς της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Δηλ. στους παράγοντες που προσδιόρισαν το ύψος και τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Το δεύτερο αναφέρεται στη μελέτη και ανάλυση των αποτελεσμάτων των μεταβολών των συναλλαγματικών τιμών στα διάφορα μεγέθη της οικονομίας. Τούτο το δεύτερο ζήτημα έχει σαφώς και μεγαλύτερη σημασία από την άποψη της άσκησης της μακροοικονομικής πολιτικής δεδομένου ότι οι επιδράσεις επι διαφόρων οικονομικών μεγεθών αποτελούν την ουσία της συναλλαγματικής πολιτικής.

Θα πρέπει όμως να σημειώσουμε ότι τα δύο αυτά ζητήματα αποτελούν "χώρους" με άμεση επικοινωνία και αλληλοεξάρτηση και ως εκ τούτου μόνο για λόγους αναλυτικούς θα μας απασχολήσουν ξεχωριστά.

XII.2. Η ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΩΣ "ΠΟΛΙΤΙΚΗ" ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το πρώτο πράγμα που χρειάζεται να σημειώσουμε, αφορά τον τρόπο καθορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής.

Στην εξεταζόμενη περίοδο στην Ελλάδα καθώς δεν λειτουργούσε η ελεύθερη αγορά συναλλάγματος έτσι ώστε οι δυνάμεις της αγοράς να καθορίζουν, με όλα τα γνωστά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, την τιμή της ισοτιμίας της δραχμής, αυτή καθοριζόνταν από ειδικό όργανο φορέα της νομισματικής πολιτικής, λαμβάνοντας υπόψη φυσικά τους παράγοντες της αγοράς, τη γενική κατάσταση της οικονομίας και τους στόχους της εκάστοτε οικονομικής πολιτικής.

Η εκτίμηση των παραγόντων αυτών, αποτελεί το αδύνατο σημείο της παραπάνω μεθοδολογίας δεδομένου ότι παρουσιάζει αρκετή δόση ασάφειας. Με άλλα λόγια το πρόβλημα παρουσιάζεται στην εκτίμηση των οικονομικών κριτηρίων, αφού προηγουμένως έχουμε διαβεί από το πρόβλημα που τίθεται πρώτο, δηλ. την επιλογή των κριτηρίων αυτών, τα οποία θα πρέπει να συνάδουν με τους εκάστοτε στόχους της οικονομικής πολιτικής και με το τι συγκεκριμένα επιδιώκεται να γίνει κατορθωτό από τους ασκούντες την οικονομική πολιτική, στα πλαίσια του γενικότερου οικονομικού σχεδιασμού. Βέβαια ομιλούντες περί γενικότερου οικονομικού σχεδιασμού δεν θα πρέπει να μας ξεφεύγει το γεγονός της εξυπηρέτησης του "πολιτικού συμφέροντος" των εκάστοτε κυβερνώντων. Για τον τελευταίο αυτόν παράγοντα που αξίζει ιδιαίτερης προσοχής, θα θεωρήσουμε ότι οι επιδράσεις του είναι ουδέτερες.

Το κυριότερο πρόβλημα για την άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής είναι ο προσδιορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας ισορροπίας. Είναι τουλάχιστον αφελές να θεωρούμε ότι οι δυνάμεις της αγοράς καθορίζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία κατά τρόπο που να αντιστοιχεί στο επίπεδο ισορροπίας και του πραγματικού τομέα της οικονομίας. Τρανταχτό παράδειγμα η πρόσφατη διακύμανση της ισοτιμίας του δολαρίου, ιδιαίτερα κατά την περίοδο 1982-1985.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας οι παρακάτω παράγοντες προσδιόρισαν την ισοτιμία της δραχμής κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

XII.2.1. Το Διεθνές Πλαίσιο

Η εγκαθίδρυση του συστήματος κυμαινομένων ισοτιμιών διαμόρφωσε ένα πλαίσιο λειτουργίας σύμφωνα με το οποίο η συναλλαγματική ισοτιμία του εθνικού νομίσματος υπακούει όλο και περισσότερο στους νόμους της αγοράς, δηλ. καθορίζεται όλο και περισσότερο "αντικειμενικά". Οι νομισματικές διαταραχές σε διεθνές επίπεδο παρουσιάζουν άμεση αρνητική μετάδοση. Ακόμη όμως και η εγχώρια νομισματική πολιτική παρουσιάζει τέτοιου είδους διαταραχές. Οι κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων καθορίζουν σε αρκετά υψηλό βαθμό το νομισματικό διεθνές πλαίσιο, απορυθμίζοντας όποιες κυβερνητικές επιδιώξεις σε εθνικό και διεθνές επίπεδο.

Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι οι περιοριστικοί παράγοντες της οικονομικής πολιτικής γίνονται ακόμη πιο περιοριστικοί και τα περιθώρια διαφοροποίησης ή εναλλακτικών λύσεων της κυβερνητικής πολιτικής γίνονται ακόμη πιο στενά.

Ο σχεδόν πλήρης διαχωρισμός των νομισματικών μεταβλητών από τις αντίστοιχες πραγματικές μεταβλητές, κατέστησε τις πρώτες κατά κύριο λόγο ως στόχους δείκτες που βασικά ενδιαφέρουν τους ασκούντες την οικονομική πολιτική. Αυτό σημαίνει ότι οι κινήσεις των νομισματικών μεταβλητών αποκτούν μια ιδιαίτερη πρωταρχική σημασία για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής της Διεθνούς Κοινότητας. Η "απελευθέρωση" των κινήσεων στις νομισματικές πολιτικές, μια απελευθέρωση η οποία σαφέστατα οδήγησε στην αναγκαστική ομοιότητα των οικονομικών πολιτικών όλων των χωρών, ενσωματώνει και τις κερδοσκοπικές ή για άλλους λόγους (πολιτικούς, ιδεολογικούς ή και πραγματικούς) κινήσεις νομισμάτων και των τιμών τους, γεγονός που δημιουργεί μια γενικότερη αβεβαιότητα στον καθορισμό γραμμής πλεύσεως των νομισμάτων. Η έλλειψη σαφήνειας ακολουθείται, ειδικότερα για τις μικρές και ανοικτές οικονομίες όπως η ελληνική, από μια συνεχή προσπάθεια προσαρμογής της εξωτερικής αξίας του νομίσματός των, όχι μόνο στα προβλήματα που δημιουργούνται από τις δικές τους "ευθύνες" αλλά συγχρόνως και από τις αδιάκοπες "κινήσεις" των ισχυρών νομισμάτων. Οι μικρές και ανοικτές

οικονομίες δέχονται όλους τους κλυδωνισμούς που παρουσιάζονται στις ισχυρές οικονομικές χώρες και θα πρέπει συνεχώς να "απορροφούν" τις επώδυνες αυτές συνέπειες για την οικονομία τους. Συγκεκριμένα για την Ελλάδα θα μπορούσαμε να σημειώσουμε τα εξής:

Στον Πίνακα 42 φαίνεται η εξέλιξη της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του δολαρίου, του Μάρκου, του ECU και της Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας της δραχμής όπως αυτή δίνεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η εξέλιξη αυτή, μια συνεχής υποτίμηση της δραχμής, επηρεάστηκε σε αρκετά σημαντικό βαθμό από τις εξελίξεις της συναλλαγματικής τιμής του δολαρίου και των άλλων κυρίων νομισμάτων. Συγκεκριμένα, μετά τη σημαντική αναταραχή που προβλήθηκε στις διεθνείς χρηματαγορές με επίκεντρο το αμερικανικό νόμισμα το φθινόπωρο του 1977, η τιμή του οποίου μειώθηκε από το τέλος Σεπτεμβρίου 1977 ως το τέλος Οκτωβρίου 1978 κατά 15,4% επεκράτησε σχετική ηρεμία κατά το 1979.

Τούτο αντανακλάται και στην ασήμαντη υποτίμηση της δραχμής το 1979 κατά 0,8 έναντι του δολαρίου.

Τα επόμενα έξι χρόνια 1980-1985, οι σημαντικές διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των κυρίων νομισμάτων δημιούργησαν ιδιαίτερα προβλήματα στην άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής.

Η σημαντική και συνεχής ανατίμηση του δολαρίου στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, αλλά και οι σημαντικές ανακατατάξεις των ισοτιμιών μεταξύ των κυρίων νομισμάτων (Πίνακας 43) σαφέστατα επιβαρύνουν τις υποτιμητικές τάσεις της ισοτιμίας της δραχμής οι οποίες προέρχονταν κυρίως από τη συνεχώς φθίνουσα ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων, αλλά και από την προσπάθεια περιορισμού των πληθωριστικών επιδράσεων από το εξωτερικό.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, η υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με τα ευρωπαϊκά νομίσματα, αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τις διαφορές στους ρυθμούς πληθωρισμού, ενώ η υποτίμηση σε σχέση με το δολάριο οφείλεται κατά κύριο λόγο στην έντονη άνοδο του αμερικανικού νομίσματος διεθνώς.

Από το Φεβρουάριο του 1985 άρχισε η πτώση της διεθνούς τιμής του δολαρίου, σε σχέση με τα νομίσματα όλων σχεδόν των χωρών-μελών της ΕΟΚ, εκτος βεβαίως της Ελλάδας. Εκτιμούμε ότι από τη χρονιά αυτή, η συνεχής διολίσθηση της δραχμής αντανακλά σε πολύ υψηλότερο βαθμό από

ότι την προηγούμενη πενταετία τους διαφορετικούς ρυθμούς πληθωρισμού της Ελλάδας και των ανταγωνιστριών χωρών.

XII.2.2.Οι Μακροοικονομικές Επιδράσεις Στη Συναλλαγματική Ισοτιμία Ως Παράγοντας Υποβοήθησης Της Ανταγωνιστικότητας Των Ελληνικών Προϊόντων

Η συμβολή της συναλλαγματικής πολιτικής στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων θεωρείται σημαντική για τους κλάδους της οικονομίας που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα.

Όπως έχουμε αναφέρει στο πρώτο μέρος της μελέτης μας η συναλλαγματική πολιτική αποτελεί μέρος της γενικότερης ασκούμενης μακροοικονομικής πολιτικής, και ειδικότερα της ασκούμενης νομισματικής τοιαύτης.

Το ζήτημα που προκύπτει επομένως είναι ο καθορισμός της συναλλαγματικής πολιτικής ταυτόχρονα και παράλληλα μαζί με τα άλλα διαθέσιμα μέσα πολιτικής κατά τέτοιο τρόπο ώστε να επιτυγχάνεται η σύγκλιση προς τους στόχους της οικονομικής πολιτικής που έχουν τεθεί.

Αυτό σημαίνει ότι η συναλλαγματική πολιτική θα έπρεπε να λάβει μέρος εξ αρχής στο σχεδιασμό της εκάστοτε μακροοικονομικής πολιτικής, να μελετηθούν και να συνεκτιμηθούν οι επιμέρους επιδράσεις της, στη διαμόρφωση του κόστους παραγωγής των προϊόντων διαμέσου της επίδρασης που αυτή έχει στις εισαγωγές πρώτων υλών, ημικατεργασμένων, κλπ. στον πληθωρισμό και βεβαίως στις αντίστοιχες εξαγωγές των προϊόντων.

Διότι είναι γεγονός αναμφισβήτητο ότι η συναλλαγματική πολιτική συμβάλλει αποφασιστικά στη διαμόρφωση της μακροοικονομικής ισορροπίας της χώρας.

Ως εκ τούτου η αλληλεπίδραση και ο αλληλοκαθορισμός των μέσων πολιτικής από τη στιγμή που θεωρείται δεδομένος, θα πρέπει να τύχει του απαιτούμενου ποσοτικού υπολογισμού και να ενταχθεί στο μακροοικονομικό σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής της χώρας.

Ένας μακροοικονομικός σχεδιασμός, τον οποίο η συναλλαγματική πολιτική είχε σαφή ρόλο να επιτελέσει: τη μεταβολή των σχετικών τιμών εισαγομένων/εξαγομένων με σκοπό τη μετακίνηση της συνολικής δαπάνης

προς τα εγχωρίως παραγόμενα αγαθά και υπηρεσίες με την παράλληλη ικανή αύξηση των εξαγωγών των εγχωρίων προϊόντων. Οι στόχοι αυτοί θα παραμείνουν ανεκπλήρωτοι αν δεν τύχουν της υποστήριξης μιας σωστής και ικανής μακροοικονομικής πολιτικής.

Είναι ακριβώς ότι συνέβη στην εξεταζόμενη περίοδο στην Ελλάδα. Για τις μακροοικονομικές εξελίξεις αναφερθήκαμε στο δεύτερο μέρος της εργασίας μας. Εδώ θα επιχειρήσουμε να διερευνήσουμε ακριβώς τις επιδράσεις που δέχτηκε η συναλλαγματική ισοτιμία από την ασκηθείσα μακροοικονομική πολιτική.

XII.3. Η ΑΣΚΗΘΕΙΣΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Η μακροοικονομική πολιτική όπως αυτή ασκήθηκε, επηρέασε την ισοτιμία της δραχμής μετά την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η επιδείνωση αυτή διοχετεύτηκε κυρίως μέσω δύο καναλιών:

Το πρώτο κανάλι αφορά, τη γενικότερη ασκηθείσα μακροοικονομική πολιτική στην ελληνική οικονομία, η οποία συνδυαζόμενη με τα διαρθρωτικά προβλήματα της, είχε ως αποτέλεσμα τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη να διατηρηθούν σε μη επιθυμητούς στόχους (πληθωρισμός, δημοσιονομικά ελλείματα, ανεργία, ισοζύγιο τερχουσών συναλλαγών...) και ως εκ τούτου να επιβαρύνουν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Το δεύτερο κανάλι αφορά τη μακροοικονομική πολιτική υπό τη στενή έννοια, αν μπορούμε να την ονομάσουμε έτσι, και η οποία ασκήθηκε για την προσαρμογή του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών της χώρας.

Αμέσως σημειώνουμε ότι δεν είναι δυνατόν να διαχωρισθούν τα δύο παραπάνω αναφερόμενα κανάλια, τα οποία σαφώς αλληλοεξαρτώνται και αλληλοεπιδρούν.

Ο παραπάνω διαχωρισμός κυρίως γίνεται για λόγους αναλυτικούς, χωρίς όμως να εκλείπουν και κάποιοι ουσιαστικοί λόγοι, κυρίως αναγνώρισης ορισμένων αιτιών που δυσχεραίνουν την άσκηση σωστής συναλλαγματικής πολιτικής.

Η ασκηθείσα μακροοικονομική πολιτική, καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο ήταν επεκτατική. Τα αποτελέσματά της, συνδυαζόμενα βεβαίως σε μια ελικοειδή σχέση με τις διαρθρωτικές αδυναμίες που συνυπάρχουν στην ελληνική οικονομία από την εποχή της μεταπολεμικής της ανασυγκρότησης, ήταν επιβαρυντικά για την ανταγωνιστικότητά της και μάλιστα σε μια εποχή αλλαγής της φάσης του μακροχρόνιου κύκλου της διεθνούς οικονομίας. Τα προβλήματα της συνεχώς μειούμενης ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων είναι κυρίως "διαρθρωτικά" και ως τέτοια θα πρέπει κατ' αρχήν να αντιμετωπισθούν. Τα νομισματικής φύσης αίτια, τα οποία βεβαίως ενυπάρχουν, θεωρούμε ότι έπονται των προηγούμενων. Οι βασικές διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας σε συνδυασμό με τα λανθασμένα μέτρα πολιτικής ή με τις *ad hoc* αποφάσεις των πολιτικών οικονομικών αρχών είχαν τα εξής αποτελέσματα στους μακροοικονομικούς στόχους, όπως αυτά καταγράφηκαν στο δεύτερο μέρος της μελέτης μας.

- δραστική μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας
- δραστική αύξηση των κρατικών ελλειμμάτων
- σημαντικές εκχύσεις νομισματικών πόρων στην οικονομία
- διατήρηση του πληθωρισμού σε διψήφια νούμερα και σημαντικά υψηλότερα από αυτά των ανταγωνιστριών χωρών
- συνεχής μείωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων
- αύξηση της ανεργίας
- σχεδόν στασιμότητα της παραγωγής

Η σημαντική μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας (για στοιχεία βλ. σελ. 91) σήμανε την αδυναμία της προσπάθειας από την πλευρά των Ελλήνων επενδυτών επιχειρηματιών να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της οικονομίας για την αντιμετώπιση των νέων προκλήσεων και των νέων προβλημάτων που εμφανίζονται στη διεθνή οικονομία, και κυρίως να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα των νέων τεχνολογιών, που χαρακτήριζαν την περίοδο αυτή τη διεθνή οικονομία εντός ενός πλαισίου που χαρακτηρίζονταν από τις δύο ενεργειακές κρίσεις, την επίθεση του νεοφιλελευθερισμού και του νέου καθεστώτος στο σύστημα των διεθνών ισοτιμιών.

Αυτό συνδέθηκε άμεσα με τη μείωση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων των επιχειρήσεων, την ποιοτική υποβάθμιση των προϊόντων, τη συνέχιση της παραγωγής παραδοσιακών προϊόντων, την αβεβαιότητα και τη γενικότερη αστάθεια καθώς και τη στασιμότητα στην παραγωγή.

Το κενό που δημιουργήθηκε στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας, τα προβλήματα ανεργίας που σιγά σιγά άρχισαν να δημιουργούνται, κατέστησαν αναγκαία την επέμβαση του κράτους σε χώρους που προηγουμένως δραστηριοποιήθηκε ο ιδιωτικός τομέας και οι οποίοι θεωρήθηκαν αποφασιστικής σημασίας.

Η επέκταση του δημοσίου τομέα ως συνέπεια της αδυναμίας του ιδιωτικού τομέα να καταλάβει και να διατηρήσει τους χώρους που φυσιολογικά μπορούμε να χαρακτηρίσουμε ως δικούς του, μοιραία οδήγησε στην αποφασιστική αύξηση των δημοσίων δαπανών.

Απο εκεί και πέρα η αναζήτηση μιας νέας ισορροπίας διαμέσου συνταγών και μέσων που στην παρούσα διεθνή κατάσταση αλλά και λόγω εγγενών δυσκολιών και προβλημάτων των ιδίων μέσων, δημιούργησε νέο πλήθος προβλημάτων οδηγώντας σε μια συνεχή αύξηση των δημοσίων ελλειμμάτων.

Η έντονη δημοσιονομική επέκταση και εκ των υστέρων η προσπάθεια να συγκρατηθεί ο πληθωρισμός και το εξωτερικό έλλειμμα με περιοριστική νομισματική πολιτική με τη μορφή σημαντικής πραγματικής ανατίμησης του νομίσματος, οδήγησε σε φαύλο κύκλο την ελληνική οικονομία αποβιομηχανοποίησης, πληθωρισμού, ανεργίας και αύξησης των ελλειμμάτων. Η πολιτική αυτή της πραγματικής υπερτίμησης διεκόπει βίαια δύο φορές, 1983 και 1985, με τις δύο υποτιμήσεις. Οι δύο αυτές υποτιμήσεις είναι στοιχείο που αποδεικνύει την αναποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής πολιτικής που ακολουθήθηκε.

XII.4. Η ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Στην Ελλάδα καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, εκτός αυτής από το 1986-1987, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν φαίνεται ότι αποτελούσε στόχο πολιτικής.

Αντίστοιχα στόχο πολιτικής αποτελούσε η εξισορρόπηση του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας είναι μόνιμα ελλειμματικό ακόμη και σε περιόδους που το πλεόνασμα των αδήλων συναλλαγών αυξάνονταν με πολύ υψηλούς ρυθμούς, πάνω από 20% ετησίως. Η ύπαρξη ελλειμματικότητας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περνούσε σχεδόν σαν ένα φυσιολογικό

φαινόμενο για μια χώρα αναπτυσσόμενη όπως η Ελλάδα. Η εξισορρόπηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν έγινε ποτέ πραγματικότητα παρά τις τεράστιες εισροές εισοδηματικών πόρων από το εξωτερικό. Το θέμα ήταν πάντοτε να βρεθούν οι τρόποι, [διάβαζε αυτόνομες εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων και δημόσιος εξωτερικός δανεισμός], έτσι ώστε να υπάρχει ισορροπία στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών.

Το πρόβλημα των οικονομικών αρχών ήταν η δυνατή και απεριόριστη εισαγωγή πόρων από το εξωτερικό ώστε να καλυφθεί σε μεγαλύτερο ποσοστό το φυσιολογικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Η ορολογία που χρησιμοποιείται στις εκθέσεις του διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος είναι αρκετά εύλογη για τη διασαφήνιση του σημείου αυτού.

Η συνήθης έκφραση που συναντάται στα κείμενα τόσο της Τραπέζης της Ελλάδος όσο και του ΥΠΕΘΟ είναι ότι η εισαγωγή αυτόνομων κεφαλαίων και αδήλων πόρων καλύπτει περισσότερο ή λιγότερο ποσοστό ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Με τον τρόπο αυτό όμως αποφεύγει ή αδυνατεί να δει τουλάχιστον την αλληλοεξάρτηση που υπάρχει μεταξύ των επιμέρους ισοζυγίων του ισοζυγίου πληρωμών, αποδέχεται την άποψη ότι η εισαγωγή πόρων, με οποιαδήποτε μορφή, από τη στιγμή που υποβοηθά στην κάλυψη του ελλείματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα πρέπει να θεωρείται θετικό μέτρο, χωρίς όμως να αναρωτιέται για το ρόλο που η εισαγωγή αυτών των πόρων παίζει στη δημιουργία του μόνιμου ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από την εποχή της ανασυγκρότησης. Ας ανατρέξουμε στη βασική ταυτότητα του ισοζυγίου πληρωμών (βλ. σελ. 19 της παρούσης εργασίας)

$$(X - M) + [\Delta B e + \Delta E n] = \Delta R e$$

Σύμφωνα με τη λογιστική αυτή εξίσωση το αλγεβρικό άθροισμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ($X - M$), συν το αλγεβρικό άθροισμα της μεταβολής κίνησης κεφαλαίων ($\Delta B e + \Delta E n$) ισούται με τη μεταβολή των συναλλαγματικών αποθεμάτων ($\Delta R e$). Υποθέτοντας ότι $\Delta R e = 0$, το έλλειμμα (πλεόνασμα) του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ισούται με το πλεόνασμα (έλλειμμα) του λογαριασμού κεφαλαίων.

Οι παραπάνω σχέσεις είναι λογιστικές και τίποτα δεν υποδεικνύει κατ' αρχήν την ύπαρξη κάποιας αιτιώδους ή άλλης μορφής σχέσης που να συνδέει τα δύο αυτά μεγέθη. Όμως φαίνεται λογικό το επιχείρημα, και σε κάποιο βαθμό αυτονόητο, ότι η σημαντική αγοραστική δύναμη που

εισέρχεται στην ελληνική οικονομία και η οποία δεν καταφέρνει να καλυφθεί από την εγχώρια παραγωγή (η εγχώρια δαπάνη της οικονομίας ήταν μεγαλύτερη από το εθνικό εισόδημα, συμπεριλαμβανομένων των μεταβιβάσεων εισοδημάτων από το εξωτερικό), αποτελεί μέσω όλων των διαμεσολαβήσεων που μπορούν να παρατηρηθούν στην πράξη, αλλά και θεωρητικά, παράγοντα προσδιορισμού του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ακόμη περισσότερο αν υπολογίσουμε ότι το ισοζύγιο αδήλων συναλλαγών είναι μόνιμα πλεονασματικό και ως εκ τούτου συνεισφέρει και αυτό στο έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο.

Η σημαντική αυτή εισαγωγή πόρων από το εξωτερικό, που στηρίζουν το εμπορικό έλλειμμα επιτρέπουν τη διατήρηση της ισοτιμίας της δραχμής σε επίπεδο υψηλότερο από αυτό στο οποίο θα βρίσκονταν αν αυτά δεν υπήρχαν. Αυτή η εξέλιξη συνεπάγεται, στο ποσοστό που της ανήκει, συνεχή μείωση της ανταγωνιστικότητας των κλάδων εκείνων της ελληνικής οικονομίας που είναι εκτεθειμένοι στον διεθνή ανταγωνισμό.

Η επιμονή των οικονομικών αρχών για την εισαγωγή συνεχώς όλο και σημαντικότερων πόρων από το εξωτερικό, βεβαίως βασίζονταν στην εκτίμηση ότι σημαντικό μέρος των πόρων αυτών θα χρησιμοποιούνταν, σε ορισμένες περιπτώσεις, για την επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, με την χρηματοδότηση επενδύσεων παραγωγικών ή σχετιζομένων με την παραγωγή. Η εμπειρία όμως της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία 15 χρόνια δείχνει ότι το ποσοστό των εξωτερικών πόρων που χρησιμοποιήθηκαν για επενδυτικούς σκοπούς ήταν πράγματι μηδαμινό.

Το υψηλότερο ποσοστό από αυτούς τους πόρους χρησιμοποιήθηκε για την κάλυψη των καταναλωτικών ελλειμμάτων, τόσο του δημοσίου όσο και των αυξημένων απαιτήσεων του ιδιωτικού τομέα.

Απο την άλλη πλευρά, τα αναφερόμενα πλεονάσματα συμβάλλουν, όσο διαρκούν, στη διατήρηση του βιοτικού επιπέδου και του επιπέδου διαβίωσης του ελληνικού λαού σε υψηλότερο επίπεδο από αυτά που μπορεί να στηρίξει η παραγωγική ικανότητα της χώρας.

Συμπερασματικά, η μακροοικονομική πολιτική που ασκήθηκε αναφορικά με το ισοζύγιο πληρωμών δεν είχε ως στόχο τον καθορισμό του ύψους του ελλείμματος (πλεονάσματος) του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σύμφωνα με την εξέλιξη των βασικών μεγεθών του ισοζυγίου πληρωμών και τις ανάγκες για διατήρηση ή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των κλάδων της οικονομίας που παράγουν διεθνώς

εμπορεύσιμα προϊόντα καθώς και των γενικότερων αναγκών της οικονομικής βάσης της.

Στόχος της μακροοικονομικής πολιτικής ήταν η συνεχώς και αδιακόπως εισαγωγή πόρων στο εσωτερικό της χώρας, ανεξαρτήτως των επιδράσεων που η εισαγωγή αυτή προκαλούσε στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, στη διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου και στην αποβιομηχάνοποίηση της χώρας.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο βαθμό που καλύπτονταν από την εισαγωγή πόρων (αδήλων και αυτόνομης κίνησης κεφαλαίων μέχρι την αρχή της δεύτερης ενεργειακής κρίσης, αδήλων, αυτόνομης κίνησης κεφαλαίων και δημοσίου εξωτερικού δανεισμού στη συνέχεια) θεωρείται ότι δεν αποτελούσε πρόβλημα για την ελληνική οικονομία.

Μεγάλο μέρος του εξωτερικού δανεισμού προέρχεται από εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή η συναλλαγματική υποτίμηση δρα σαν ανασταλτικός παράγοντας στην εισροή ξένων κεφαλαίων, με αποτέλεσμα το κύριο βάρος της χρηματοδότησης του εξωτερικού ελλείμματος να πρέπει να αναληφθεί από την κυβέρνηση.

Τα εγχώρια επιτόκια θα πρέπει να υπερβαίνουν τα αντίστοιχα διεθνή, συν το ποσοστό της προσδοκώμενης υποτίμησης. Το γεγονός αυτό έχει σημαντικές επιδράσεις στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας, αλλά και επιβαρύνει σημαντικά την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων που δημιουργούνται.

Επομένως μια υπερτίμηση του νομίσματος μπορεί να υποστηριχθεί μόνο με τη διατήρηση υψηλών επιτοκίων. Έτσι μια υπερτίμηση του νομίσματος προκαλεί ύφεση στις εσωτερικές οικονομικές δραστηριότητες και προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 36

ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΜΟΙΒΩΝ ΣΕ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ.
(Ποσοστιαίες μεταβολές από προηγούμενη περίοδο)

	1965-73	1973-79	1979-86	1987	1988	1989
ΕΛΛΑΔΑ	12.0	20.3	20.0	8.2	19.1	19.1
ΓΑΛΛΙΑ	9.8	14.8	10.5	3.8	4.0	4.1
ΒΕΛΓΙΟ	12.9	12.9	6.8	2.8	2.2	5.2
ΑΥΣΤΡΙΑ	10.1	10.2	6.3	4.0	2.9	4.9
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	9.4	7.7	4.5	3.2	3.4	3.7
ΔΑΝΙΑ	11.0	12.9	8.1	8.2	3.4	3.7
ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ	9.9	17.4	10.0	5.8	7.6	9.1
ΗΠΑ	6.1	8.1	6.0	4.2	4.7	5.2
ΙΑΠΩΝΙΑ	14.8	12.4	4.2	3.0	3.4	4.8
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	14.0	17.3	12.7	6.3	1.4	3.8
ΙΣΠΑΝΙΑ	14.4	22.8	12.6	7.5	6.2	7.7
ΙΤΑΛΙΑ	11.7	20.7	14.8	8.4	8.4	8.9
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	14.3	10.2	3.5	1.5	1.6	1.4
ΣΟΥΗΔΙΑ	8.4	13.5	8.7	7.6	8.6	9.9

(αμοιβές κατά εργαζόμενο στον επιχειρηματικό τομέα)

ΠΗΓΗ : OECD. Economic Outlook.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 37

ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΕ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ
(Ποσοστιαίες μεταβολές από προηγούμενη περίοδο)

	1960-1973	1973-1979	1979-1989
ΕΛΛΑΔΑ	8.8	3.4	0.2
ΑΥΣΤΡΙΑ	5.8	3.3	1.8
ΒΕΛΓΙΟ	5.0	2.8	2.1
ΓΑΛΛΙΑ	5.4	3.0	2.4
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	4.6	3.4	1.9
ΔΑΝΙΑ	4.3	2.6	1.5
ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ	3.5	1.5	2.6
Η.Π.Α.	2.2	0.0	0.9
ΙΑΠΩΝΙΑ	9.4	3.2	3.1
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	5.5	3.7	3.9
ΙΣΠΑΝΙΑ	6.1	3.8	3.4
ΙΤΑΛΙΑ	6.3	3.0	1.6
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	4.9	3.3	1.5
ΣΟΥΗΔΙΑ		3.9	1.4

(Προϊόν ανά εργαζόμενο στον επιχειρηματικό τομέα)

ΠΗΓΗ: OECD Economic Outlook

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 38
ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΝΑ ΜΟΝΑΔΑ ΠΡΟΙΟΝΤΟΣ
ΣΕ ΧΩΡΕΣ ΟΟΣΑ
(Ποσοστιαία μεταβολή από προηγούμενη περίοδο)

	1965-73	1973-79	1979-83	1987	1988	1989
ΕΛΛΑΔΑ	3,3	16,4	19,8	8,0	15,9	17,4
ΓΑΛΛΙΑ	4,2	11,5	7,9	1,8	1,1	1,5
ΒΕΛΓΙΟ	7,6	9,8	4,4	1,3	-0,9	1,6
ΑΥΣΤΡΙΑ	3,6	6,8	4,5	2,4	-1,4	1,8
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	4,6	4,2	2,7	2,1	0,1	0,6
ΔΑΝΙΑ	7,0	10,0	5,9	9,9	2,4	1,1
ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ	6,0	15,7	7,2	3,0	6,0	8,0
Η.Π.Α.	4,7	8,1	5,1	3,3	3,4	4,9
ΙΑΠΩΝΙΑ	4,7	8,9	1,1	-0,6	-0,7	1,8
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	7,4	4,8	8,5	1,8	-2,8	-0,6
ΙΣΠΑΝΙΑ	7,9	18,5	8,9	4,6	3,8	6,2
ΙΤΑΛΙΑ	5,5	17,2	13,1	-5,6	5,4	5,7
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	9,0	6,6	1,8	1,9	-0,1	-1,4
ΣΟΥΗΔΙΑ	4,5	11,9	6,7	5,8	7,4	9,0

ΠΗΓΗ : OECD. Economic Outlook

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 39
Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία της Δραχμής
σε σχέση με τις χώρες του ΟΟΣΑ

ΕΤΗ	(1)	(2)	(3)	(4)
1974	76.09	-	-	60.75
1975	70.25	-	-	66.50
1976	77.10	-	-	69.00
1977	88.04	-	-	70.50
1978	90.19	-	-	71.50
1979	93.58	-	-	82.00
1980	93.03	-	-	94.75
1981	98.82	102.20	100.30	102.25
1982	114.03	107.10	101.60	110.50
1983	108.54	103.20	91.60	136.00
1984	112.58	99.30	86.70	160.00
1985	109.23	97.60	81.90	192.00
1986	92.20	86.20	76.60	242.25
1987	93.55	87.70	78.00	268.25
1988	104.74	-	78.60	294.00
1989	118.30	-	81.60	318.60

ΠΗΓΗ : Τράπεζα της Ελλάδος.

Δ. Μαρούλης: Το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών. σελ. 159160. ΚΕΠΕ 1991.

(1) με βάση το μοναδιαίο κόστος στη βιομηχανία.

(2) με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ (χώρες ΟΟΣΑ).

(3) με βάση το σχετικό ΔΤΚ (χώρες της ΕΟΚ).

(4) ονομαστική σταθμισμένη ισοτιμία της δραχμής.

ΠΙΝΑΚΑΣ 40

Ρυθμός διολίσθησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής

ΕΤΟΣ	(1) ΔΤΚ Μέσο Επίπεδο 1974=100	(2) ΔΙΟΛΙΣΘΗΣΗ ΔΡΑΧΜΗΣ (Σταθμισμένη Συν. Ισοτ)	(3=12)
1979	19,0	4,9	+14,1
1980	24,8	13,3	+11,5
1981	24,5	11,1	+13,4
1982	20,9	9,4	+11,5
1983	20,2	19,5	+0,7
1984	18,4	15,3	+3,1
1985	19,3	17,9	+1,4
1986	23,0	22,2	+0,8
1987	16,4	11,0	+5,4
1988	13,5	6,7	+6,8
1989	13,7	6,6	+7,1
1990	20,4	12,0	+8,4

ΠΗΓΗ : ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 41

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ
(Με βάση το U.L.C της Βιομηχανίας)

1974	76,09	100,00	0,00
1975	70,25	92,32	-7,68
1976	77,10	101,32	1,32
1977	88,04	115,70	15,70
1978	90,19	118,53	18,53
1979	93,58	122,98	22,98
1980	93,03	122,63	22,63
1981	98,82	129,87	29,87
1982	114,03	149,86	49,86
1983	108,54	142,65	42,65
1984	112,58	147,95	47,95
1985	109,23	143,55	43,55
1986	92,20	121,17	21,17
1987	93,55	122,95	22,95
1988	104,74	137,65	37,65
1989	118,30	155,47	55,47

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (Επεξεργασία δικιά μας)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΤΡΙΤΟ

ΧΙΙΙ.1. Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Θα ισχυριστούμε ότι η ασκηθείσα συναλλαγματική πολιτική στην επισκοπούμενη περίοδο δεν ήταν αποτελεσματική. Οι λόγοι που θα προτάξουμε είναι πολλαπλοί και διαφορετικής υφής ο καθένας. Ο πρώτος λόγος είναι μεθοδολογικής υφής. Συγκεκριμένα:

Η συναλλαγματική πολιτική κυρίως είναι μέτρο πολιτικής που αποσκοπεί στην αποκατάσταση (προσαρμογή) της ισορροπίας του εξωτερικού ισοζυγίου βραχυχρόνια, όταν αυτό έχει διαταραχθεί από κυκλικούς/ συγκυριακούς λόγους. Η χρησιμοποίησή της ως εκ τούτου για την επίλυση προβλημάτων που κυρίως οφείλονται σε μη συγκυριακούς λόγους, αλλά σε μονιμότερες ή και διαρθρωτικές αιτίες, αναιρεί από την πολιτική αυτή το εγγενές χαρακτηριστικό της και επομένως σημαντικό μέρος της αποτελεσματικότητάς της.

Στην Ελλάδα, μετά την υιοθέτηση του συστήματος των κυμαινομένων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ασκήθηκε η συναλλαγματική πολιτική της συνεχούς διολισθήσεως της δραχμής έναντι των νομισμάτων των βασικών βιομηχανικών χωρών σε μια προσπάθεια διατήρησης της ανταγωνιστικότητας των εκτεθειμένων στο διεθνή ανταγωνισμό εμπορευμάτων της χώρας. Δεδομένου όμως ότι η συνεχώς ασκούμενη ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων, οφείλονταν κυρίως σε λόγους διαρθρωτικούς αλλά και στην ασκηθείσα μακροοικονομική πολιτική, δηλ. σε λόγους που άπτονται κυρίως της παραγωγικής πλευράς της ελληνικής οικονομίας, η χρησιμοποίηση της συναλλαγματικής πολιτικής με τον τρόπο που χρησιμοποιήθηκε δεν μπορούσε να έχει μακρόχρονα αποτελέσματα, αλλά ούτε και σημαντικά αποτελέσματα βραχυχρόνια, μια και δεν υπάρχει το απαραίτητο πλαίσιο εντός του οποίου θα μπορούσε να επιφέρει αποτελέσματα.

Ο δεύτερος λόγος εντοπίζεται στο ότι η συναλλαγματική πολιτική ασκήθηκε εντός ενός μη εναρμονισμένου πλαισίου μακροοικονομικής πολιτικής.

Ειδικότερα, η συναλλαγματική πολιτική ήταν μακροχρονίως το μόνο μέσο πολιτικής που ασκήθηκε για τη στήριξη της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων, τη στιγμή που τα υπόλοιπα μέσα πολιτικής, εκτός ελαχίστων περιπτώσεων, κινήθηκαν γενικά προς την αντίθετη κατεύθυνση. Είδαμε τις εξελίξεις των μακροοικονομικών μεγεθών στο δεύτερο μέρος της εργασίας μας. Σύμφωνα λοιπόν με όσα εκτέθηκαν εκεί, η δημοσιονομική πολιτική ακολούθησε επεκτατική τροχιά, δημιουργώντας ελλείμματα που ανήλθαν σε δημοσιονομική βάση από 6,7% το 1977 σε 20,2% το 1989, ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Την ίδια πορεία ακολούθησε και η νομισματική πολιτική με αποτέλεσμα οι σημαντικές εγχύσεις στην οικονομία αναγκάιες να υποστηρίζουν τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, να τροφοδοτούν την πληθωριστική διαδικασία, επομένως να αυξάνουν το κόστος των ελληνικών προϊόντων, και άρα να μειώνουν την ανταγωνιστικότητά τους σε σχέση με τα αντίστοιχα διεθνή.

Η μόνιμη, την περίοδο αυτή, επενδυτική αποχή, προσδιόρισε σε σημαντική έκταση τη συνεχή πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας (βλ. σελ. 197) την οποία επιβάρυνε και η ασκηθείσα εισοδηματική πολιτική.

Η ασκούμενη εισοδηματική πολιτική αποτελεί κλειδί αναφορικά με την αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής πολιτικής, ειδικότερα όταν αυτή είναι τιμαριθμοποιημένη. Η τιμαριθμοποίηση μισθών σε μια οικονομία όπως η ελληνική, στην ουσία σημαίνει τιμαριθμοποίηση όλης της οικονομίας.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η τιμαριθμοποίηση των μισθών ήταν επακόλουθο της διατήρησης του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα και της θεμιτής άσκησης πίεσης από μέρους των εργατικών ενώσεων για αναπροσαρμογή της αγοραστικής τους δύναμης σε μόνιμη βάση.

Την ανύψωση των τιμών των αγαθών ακολουθούσε αντιστοίχως η τιμή της εργατικής δύναμης, η οποία ενσωμάτωνε σχεδόν στο ακέραιο και χωρίς χρονική υστέρηση τις αυξήσεις αυτές. Η διαδικασία ήταν η ακόλουθη: η συνεχής διολίσθηση της δραχμής προκαλούσε αύξηση στις τιμές των εισαγομένων προϊόντων, ακολουθούσε αύξηση μισθών είτε γιατί η τιμαριθμοποίηση των μισθών είναι θεσμοθετημένη, είτε γιατί λειτουργεί μια άτυπη τιμαριθμοποίηση μέσω συλλογικών διαπραγματεύσεων.

Η αύξηση των μισθών διογκώνει το κόστος και στη συνέχεια τις τιμές των εγχωρίων προϊόντων οπότε ακολουθούν νέες αυξήσεις μισθών, κ.ο.κ.

Εάν ισχύει 100% τιμαριθμοποίηση το τελικό αποτέλεσμα είναι πλήρης διάβρωση των οφελειών της διολίσθησης. Ενδιάμεσα κάποιο όφελος απορρέει για την ανταγωνιστικότητα αλλά βασικά η οικονομία κερδίζει χρόνο, τίποτε άλλο.

Η ανελαστικότητα των μισθών προς τα κάτω που εκφράζεται με την άμεση προσαρμογή τους στο γενικό επίπεδο τιμών, η στασιμότητα της παραγωγικότητας δεν επέτρεπε τη μεταβολή των σχετικών τιμών στην αγορά των συντελεστών της παραγωγής και κατά συνέπεια και στην αγορά αγαθών.

Το γεγονός αυτό δεν επέτρεπε ούτε τη μείωση ούτε τη μετατόπιση της δαπάνης προς τα εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα. Έτσι είχαμε μια τροφοδότηση του φαύλου κύκλου υποτίμηση πληθωρισμός υποτίμηση κ.ο.κ. Η στασιμότητα της παραγωγικότητας της εργασίας που από την πλευρά της προσφοράς μπορούσε να αντισταθμίσει την αύξηση των ονομαστικών μισθών είχε όλη αυτή την περίοδο δυσμενή εξέλιξη.

Το συμπέρασμα λοιπόν που εξάγεται είναι ότι η αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής πολιτικής είναι μειωμένη, αν δεν συνοδεύεται από μια πολιτική μισθών. Ο συνδυασμός των δύο αυτών πολιτικών στοχεύει στη μείωση των πραγματικών μισθών σε σχέση με τους μισθούς των ανταγωνιστριών χωρών και αντίστοιχη μείωση του κόστους ανα μονάδα προϊόντος.

Η συναλλαγματική πολιτική με τη μορφή της συγκρατημένης διολίσθησης έναντι βασικών αποθεματικών νομισμάτων ήταν πλέον μια μόνιμη κατάσταση στην ελληνική οικονομία. Το γεγονός αυτό, μοιραία στερούσε από την πολιτική αυτή, εκτός από την ουσιαστική δυνατότητα επηρεασμού της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, την ψυχολογική φόρτιση επηρεασμού των οικονομικών παραγόντων δεδομένου ότι τα πράγματα ακολουθούσαν μια συγκεκριμένη φορά και είχαν συγκεκριμένη κατάληξη και ως εκ τούτου στερούσαν τη θέληση για κάποια δραστική αλλαγή. Δηλ. υποστηρίζουμε ότι κάθε προσδοκόμενη μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι πλήρως αποτελεσματική. Τούτο μπορεί να γίνει κατανοητό αν υποθέσουμε ότι το χρονικό διάστημα της υποτίμησης (ανατίμησης) είναι αρκετά απομακρυσμένο (ή προσδοκόμενο), είναι πολύ φυσιολογικό στο μεταξύ να αναπροσαρμοσθούν όλες οι τιμές, οπότε η αλλαγή, θετική ή αρνητική, της ισοτιμίας να μην έχει κανένα νόημα.

Η αμυντική διολίσθηση ή η πολιτική που ακολουθήθηκε την τελευταία δεκαπενταετία αποτελεί ουσιαστικά μια αλυσίδα προαναγγελθεισών υποτιμήσεων, άρα ελέγχεται για την αποτελεσματικότητά της.

Ενα στοιχείο που εν δυνάμει αποτελεί σημαντικό παράγοντα επιτάχυνσης των πληθωριστικών πιέσεων των προερχομένων από τη διολίσθηση της δραχμής είναι και οι πληθωριστικές προσδοκίες που δημιουργούνται απ' όλη τη διαδικασία. Ειδικότερα στην περίπτωση που η ελαστικότητα του προσδοκώμενου πληθωρισμού είναι υψηλότερη της μονάδας σε σχέση με τον τρέχοντα πληθωρισμό, η συμβολή τους στη διερεύνηση των πληθωριστικών πιέσεων είναι δεδομένη.

Για τα θέματα της αποτελεσματικότητας της ασκηθείσας συναλλαγματικής πολιτικής στην Ελλάδα έχουν πραγματοποιηθεί δύο εμπειρικές έρευνες.

Τόσο ο Δ. Παναγιωτόπουλος⁸⁷ όσο και ο Σ. Σαραντίδης⁸⁸ κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι είναι κυρίως οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας στις οποίες οφείλονται οι αδυναμίες που παρουσιάζονται στην ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων.

87 Δ. Παναγιωτόπουλος: Η αποτελεσματικότητα της συναλλαγματικής πολιτικής. Η ελληνική εμπειρία: 1973-1983, Αθήνα 1986.

88 Σ. Σαραντίδης: Η επίδραση της συναλλαγματικής πολιτικής επι της οικονομικής δραστηριότητας: Η ελληνική εμπειρία 1970-1986, ΣΠΟΥΔΑΙ, Τόμος ΛΗ, τεύχος 3/4 Ιούλιος/Αύγουστος 1988.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 42
ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΕΝΑΝΤΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ
ΠΕΡΙΟΔΟΥ

	ΔΡΧ. ΔΟΛΛ.	ΔΡΧ. ΜΑΡΚΟ	ΣΤΑΘΜ.ΔΡΧ. ΙΣΟΤΙΜΙΑ	ΣΥΝΑΛΛ. Ε.Ν.Μ
1979	-0,8	-9,4	-4,962	-
1980	-13,1	-13,9	-13,335	-14,295
1981	-23,0	-4,3	-11,157	-3,865
1982	-17,1	-10,9	-9,453	-5,634
1983	-24,1	-20,5	-19,500	-16,400
1984	-21,9	-12,6	-15,300	-11,700
1985	-18,4	-16,6	-17,900	-16,300
1986	-1,3	-26,5	-22,200	-23,100
1987	3,4	-14,3	-11,000	-12,000
1988	-7,0	-4,5	-6,700	-6,800
1989	-7,1	-12,7	-6,600	-6,400
1990	-9,0	2,5	-12,000	-11,200

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ.

Π Ι Ν Α Κ Α Σ 43
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ % ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΟΛΛΑΡΙΟ ΗΠΑ
ΜΕΡΙΚΩΝ ΚΑΤ' ΕΠΙΛΟΓΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ

	80/79	81/80	82/81	83/82	84/83	85/84	87/86	88/87	89/
ΣΤΕΡΛ/ΑΓΓΛ,	9,6	-12,8	-13,7	-11,4	-11,9	21,9	11,7	8,7	-7,8
ΜΑΡΚΟ/ΓΕΡΜ,	0,8	-19,6	-5,9	-13,6	-10,3	23,3	17,2	2,4	-6,6
ΓΙΕΝ	-3,4	2,8	-11,5	3,3	0,0	22,3	14,2	11,5	-7,1
ΦΡΑΓΚ/ΕΛΒ,	-0,7	-14,7	-3,3	-6,9	-10,7	21,4	17,1	2,0	-10,5
ΦΡΑΓΚ/ΓΑΛΛ,	0,7	-22,2	-17,3	-22,2	-12,8	23,4	13,2	1,0	-6,6
ΦΙΟΡ/ΟΛΛΑΝΔ,	0,9	-20,3	-6,6	-15,6	-11,1	23,7	17,3	2,5	-6,8
ΦΡΑΓΚ/ΒΕΛΓ,	0,2	-21,3	-18,7	-17,7	-11,5	21,6	16,4	1,7	-6,7
ΛΙΡΕΤ/ΙΤΑΛ,	-3,0	-24,7	-16,0	-19,2	-13,6	11,5	13,1	-0,3	-5,1
ΛΙΡΑ/ΙΡΛΑΝΔ,	0,5	-21,4	-12,0	-17,7	-12,8	21,8	14,0	2,9	-6,9
ΚΟΡΩΝΑ/ΔΑΝΙΑΣ	-6,7	-20,9	-14,5	-16,7	-11,7	21,8	15,3	1,7	-7,9
ΠΕΣΕΤΑ/ΙΣΠΑΝ,		-22,4	-16,0	-25,4	-10,8	10,0	11,8	5,8	-0,6
ΕΣΚΟΥΔ/ΠΟΡΤΟΓ		-18,7	-22,6	-47,0	-24,3	4,1	4,3	-2,1	-8,4
Ε,Σ,Υ,	-1,6	-19,7	-12,2	-14,5	-11,4	25,3	-	-	-

ΠΗΓΗ. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 44
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ (%) ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ*
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΜΕΡΙΚΩΝ ΚΑΤΕΠΙΛΟΓΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ

	80/79	81/80	82/81	83/82	84/83	85/84	87/86	88/87	89/8
ΔΟΛ/ΗΠΑ	0,2	12,5	11,7	8,2	7,9	-11,3	-10,3	-5,7	4,5
ΓΙΕΝ	-3,8	13,0	-5,7	10,6	5,7	13,3	5,6	6,5	-7,4
ΦΡΑΓΚΟ/ΕΛΒΕΤ.	0,0	-3,5	6,3	1,4	-4,3	7,9	3,8	-1,9	-6,2
ΜΑΡΚΟ/ΓΕΡΜΑΝ.	1,0	-7,4	4,2	-3,0	-2,7	7,8	3,9	-2,8	-2,8
ΦΡΑΓΚΟ/ΓΑΛΛΙΑΣ	1,1	-10,7	-9,1	-10,7	-6,1	9,1	1,4	-2,4	-2,2
ΦΙΟΡΙΝΙ/ΟΛΛΑΝΔ.	1,1	-6,9	4,0	-3,8	-3,1	8,8	1,8	-2,4	-4,1
ΣΤΕΡΛΙΝ/ΑΓΓΛΙΑΣ	10,2	-1,3	-4,6	-3,5	-5,5	7,1	-0,2	7,8	0,4
ΛΙΡΑ/ΙΡΛΑΝΔ.	-0,3	-10,8	-3,1	-9,8	-5,7	10,2	-1,1	-3,4	-2,6
ΛΙΡΕΤΤΑ/ΙΤΑΛΙΑΣ	-3,2	-13,4	-7,5	-7,9	-6,6	-3,9	2,4	-1,1	3,1
ΚΟΡΩΝΑ/ΔΑΝΙΑΣ	-7,0	-10,1	-5,5	-6,8	-5,0	8,8	4,8	-0,8	-2,2
ΦΡΑΓΚΟ/ΒΕΛΓΙΟΥ	0,3	-6,8	-9,8	-5,0	-3,1	4,5	2,9	-2,7	-1,5
ΠΕΣΕΤΑ/ΙΣΠΑΝ.	-	-	-7,5	-13,0	-4,1	-1,9	2,8	4,6	6,4

ΠΗΓΗ: IMF. International Financial Statistics. Διάφορα Τεύχη.

* Ισοτιμία του νομίσματος καθεμιάς από 18 βιομηχανικές χώρες προς τα νομίσματα των άλλων 17 χωρών με σταθμίσεις που πάρθηκαν από ένα υπόδειγμα πολυμερών ισοτιμιών του Δ. Ν. Τ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν στο τρίτο μέρος της μελέτης μας, μπορούμε να εξάγουμε τα παρακάτω συμπεράσματα:

- Η εισαγωγή του συστήματος των κυμαινομένων ισοτιμιών δημιούργησε μια εντελώς νέα κατάσταση στο παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό. Με την παντελώς "ελεύθερη" διακύμανση, τα νομίσματα βρέθηκαν πλεον ολοκληρωτικά στο προσκήνιο της ιστορίας, αντανακλώντας εμφανώς, και με τον καλύτερο δυνατο τρόπο, τις εξελίξεις των οικονομικών και νομισματικών φαινομένων.
- Η δραχμή από το 1972 και μετά, ακολουθεί μια συνεχή πορεία διολίσθησης, σε μια προσπάθεια κάλυψης των απωλειών της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Δεδομένου όμως ότι τα προβλήματα της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας πηγάζουν από τις διαρθρωτικές αδυναμίες της καθώς και από τη γενικότερη ασκηθείσα μακροοικονομική πολιτική, η συμβολή της συναλλαγματικής πολιτικής μόνο εκ των υστέρων θα μπορούσε να λειτουργήσει προς την επιθυμητή κατεύθυνση ως *ex residuo*.

Παράλληλα, δεδομένου ότι είναι αδύνατον διαμέσου της συναλλαγματικής πολιτικής να αρθούν οι πρωτογενείς αιτίες της συνεχούς πτώσεως της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, διαιωνίζονται σε όλο και χειρότερο επίπεδο οι συνθήκες που τις παράγουν, αφού συσσωρεύονται και οι αρνητικές επιδράσεις της συνεχούς διολίσθησης της δραχμής. Όμως, παρά τη συνεχή διολίσθηση της δραχμής, το μέγεθος της υπολείπονταν πάντοτε του αντίστοιχου διαφορικού πληθωρισμού με ταξύ Ελλάδος και ανταγωνιστριών χωρών, καθιστώντας το ελληνικό νόμισμα μόνιμα υπερτιμημένο.

Βεβαίως στη διατήρηση του ελληνικού νομίσματος σε κατάσταση υπερτίμησης συνέβαλε και το δομικό χαρακτηριστικό του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών, το οποίο παρουσιάζει μια μόνιμη πλεονασματικότητα από τη μεριά των αδήλων πόρων και της κίνησης των αυτόνομων κεφαλαίων. Οι εισαγωγές πόρων έδωσαν τη δυνατότητα να διατηρηθεί η υπερτίμηση του νομίσματος, μιας και καλύπτονταν το συνεχώς διευρυνόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Μια τέτοια πολιτική όμως, εκτός από τις δυσκολίες που δημιουργούσε στις εξαγωγικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας συνέβαλε

αποφασιστικά και την αποδυνάμωση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας, και στην ως εκ τούτου συρρίκνωση της.

Συνεπώς θα μπορούσε να εξαχθεί το συμπέρασμα, ότι η ασκηθείσα συναλλαγματική πολιτική παρά τις συγκυριακά θετικές επιδράσεις της στην εξαγωγική προσπάθεια της χώρας, μακροπρόθεσμα και διαχρονικά δεν απετέλεσε, στο βαθμό που μπορούσε να το πράξει, άξονα στήριξης της αναπτυξιακής διαδικασίας της χώρας.

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η συναλλαγματική πολιτική, όπως ασκήθηκε τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια (1974-1989) στην Ελλάδα, αποσκοπούσε στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων με παράλληλη προσπάθεια μη επιβάρυνσης των πληθωριστικών πιέσεων που την περίοδο αυτή ήταν σημαντικά υψηλές.

Η συναλλαγματική πολιτική προσπαθούσε να ισορροπήσει μεταξύ δύο αλληλοσυγκρουόμενων στόχων, δεδομένου ότι η συνεχής διολίσθηση της δραχμής αφενώς επιδρούσε ευνοϊκά στην ανταγωνιστικότητα των εγχωρίων προϊόντων, αφετέρου όμως επιβάρυνε τον ήδη υψηλό πληθωρισμό που την εξεταζόμενη περίοδο υπήρχε στην Ελλάδα.

Η επιλεγθείσα τελικά πολιτική της συνεχούς διολίσθσεως, ως ποσοστό ήταν μικρότερη από τον εκάστοτε διαμορφούμενο διαφορικό πληθωρισμό με τις ανταγωνίστριες χώρες, με αποτέλεσμα η δραχμή να παρουσιάζεται μονίμως υπερτιμημένη σε σχέση με τις πραγματικές δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας. Η διαμόρφωση της ισοτιμίας της δραχμής σε επίπεδο υψηλότερο των πραγματικών δυνατοτήτων της, εκτιμάται ότι δυσχέρανε τις εξαγωγικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, παρόλο που οι εξαγωγές των ελληνικών προϊόντων κατά την τελευταία δεκα πενταετία παρουσίασαν σημαντική αύξηση (κατά Μ.Ο.).

Οι δυνατότητες άσκησης πολιτικής υπερτιμημένης δραχμής, απορρέουν από τη θέση της Ελλάδας στο διεθνή καταμερισμό εργασίας και την ως εκ τούτου δυνατότητα χρηματοδότησης των ελλειμμάτων των εξωτερικών συναλλαγών διαμέσου της εισαγωγής αδήλων πόρων, των πάσης φύσεως μεταβιβαστικών εισροών και των αυτόνομων ή δανειακών κεφαλαίων.

Όμως η εισαγωγή χρηματικών πόρων, επειδή κυρίως διοχετεύονταν στην κατανάλωση, διόγκωνε τις εισαγωγές, με τη σύμπραξη της σκληρής δραχμής, χειροτερεύοντας το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου. Παράλληλα η ανάγκη εισαγωγής κεφαλαίων για την "κάλυψη" του ελλείμματος, καθιστούσε επιτακτική την ανάγκη το ύψος των επιτοκίων να ορισθεί αρκετά πάνω από τα αντίστοιχα διεθνή, γεγονός όμως που επιτάχυνε περισσότερο την αποδιάρθρωση της παραγωγικής βάσης της ελληνικής

οικονομίας η οποία βάλονταν από την εισαγωγή χρηματικών πόρων και την πολιτική υψηλής δραχμής που αυτοί επέβαλαν.

Η παραπάνω αυτοτροφοδοτούμενη αντιφατική συναλλαγματική πολιτική οφείλεται κατά βάση στο ότι της είχαν ανατεθεί καθήκοντα στα οποία εξ αντικειμένου αδυνατεί να εκπληρώσει.

Όπως έχουμε επανειλημμένα σημειώσει στην εργασία μας, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων θα προέλθει κατ' αρχήν με την απάλειψη των πρωτογενών αιτιών που δημιουργούν το πρόβλημα και τα οποία έχουν σχέση με την κατάσταση της παραγωγικής βάσης της ελληνικής οικονομίας, δηλ. με τον λεγόμενο "πραγματικό τομέα".

Από την άλλη πλευρά η ασκηθείσα μακροοικονομική πολιτική επιβάρυνε περαιτέρω τις ήδη υπάρχουσες από την εποχή της ανασυγκρότησης, διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, χειροτερεύοντας την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών και δυσχεραίνοντας ακόμη περισσότερο το ρόλο που ανατέθηκε στη συναλλαγματική πολιτική.

Θα ήταν παράλειψη να μη σημειωθεί για μια ακόμη φορά η αλλαγή που επήλθε στο διεθνές νομισματικό πλαίσιο με την εγκατάλειψη του συστήματος που είχε γεννηθεί στο BRETTON WOODS, την εγκαθίδρυση του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών και τον απορρέοντα εκ τούτου καταναγκασμό των εθνικών οικονομικών πολιτικών να επιδιώκουν την ονομαστική ομοιοποίηση εις βάρος των δυνατοτήτων των πραγματικών τομέων των οικονομιών τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ε Λ Λ Η Ν Ι Κ Η

- ΑΛΟΓΟΣΚΟΥΦΗΣ Γ.: Μακροοικονομική Πολιτική και Κυκλικές Διακυμάνσεις στην Ελλάδα 1951-1980. ΚΕΠΕ 1986.
- ΒΑΙΤΣΟΣ Κ., ΓΙΑΝΝΙΤΣΗΣ Α: Τεχνολογικός Μετασχηματισμός και Οικονομική Ανάπτυξη. Gutenberg 1987.
- ΒΑΜΒΟΥΚΑΣ Γ.: Οικονομική Ανισορροπία. Παπαζήσης 1984.
- ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Κ.: Εκθεσις επί του οικονομικού προβλήματος της Ελλάδος. ΑΘΗΝΑΙ 1952.
- ΒΕΡΓΟΠΟΥΛΟΣ Κ.: Η Απο-Ανάπτυξη Σήμερα; Εξάντας 1986.
- ΒΕΡΝΑΡΔΑΚΗΣ Ν.: Το Τραίνο της Ανάπτυξης και η Ελλάδα του Πέμπτου Kondratieff. Παπαζήσης 1988
- ΓΕΡΜΙΔΗΣ Δ.: Διεθνής τραπεζική. Παπαζήση 1982.
- ΓΙΑΝΝΙΤΣΗΣ Τ.: Η Ελληνική Βιομηχανία. Gutenberg. 1985.
- ΕΣΥΕ: Εθνικοί Λογαριασμοί. Διάφορα έτη.
- ΖΟΛΩΤΑΣ Ε.: Νομισματική Ισορροπία και Οικονομική Ανάπτυξη. Τράπεζα Ελλάδος, 1964.
- ΖΟΛΩΤΑΣ Ε.: Νομισματικός Σχεδιασμός. Τράπεζα της Ελλάδος, 1967.
- ΖΟΛΩΤΑΣ Ε.: Πληθωρισμός και Νομισματικός Στόχος. Τράπεζα της Ελλάδος, 1978.
- ΚΑΤΣΑΝΗΣ Χ.: Το Ε.Ν.Σ στη δίνη των νομισματικών εξελίξεων. Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, τεύχ. 17/18, 1988.
- ΚΕΕΜ: Η Ανταγωνιστικότητα των Ελληνικών Προϊόντων στην Περίοδο 1961-83. 1985.
- ΚΕΕΜ: Η Ανταγωνιστικότητα των Ελληνικών Προϊόντων στην Περίοδο 1980-85. Αθήνα 1987.
- ΚΕΕΜ: Το Νόμισμα Συνναλαγής στις Ελληνικές Εξαγωγές. Αθήνα 1989.
- ΚΕΕΜ: Το "1992" και οι Ελληνικές Εξαγωγές. Αθήνα 1989.
- ΚΕΕΜ: Η πορεία των ελληνικών εξαγωγών κατά το έτος 1986. Αθήνα 1987.

- ΚΕΕΜ: Τριμηνιαίο δελτίο εξέλιξης της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων" (Διάφορα Τεύχη).
- ΚΛΩΝΗ Δ.: Η Μεθοδολογία και η Σημασία του Νομισματικού Προγράμματος. Οικονομικός Ταχυδρόμος, 27.2.1986
- ΚΡΑΣΑΒΙΝΑ Α.: Η Σύγχρονη Συναλλαγματική Κρίση". Σύγχρ. Εποχή 1977.
- ΚΟΛΛΙΝΤΖΑ Τ., ΧΡΙΣΤΟΥΔΟΥΛΑΚΗ Ν.: Μήπως είναι ευκαιρία για την επανάκτηση του χαμένου δυναμισμού; Οικονομικός Ταχυδρόμος, 19.9.91
- ΚΟΡΑΙΛΑΣ Π.: Εμπειρίες ,Προβλήματα, και Προοπτικές της Νομισματικής και Πιστωτικής Πολιτικής στην Ελλάδα. Τράπεζα της Ελλάδας, 1984.
- ΚΟΡΑΙΛΑΣ Π.: Το Ισοζύγιο Πληρωμών Της Ελλάδας. Τράπεζα της Ελλάδας, 1985.
- ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ Ι.: Διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, Τράπεζα της Ελλάδος: Η Ελληνική Οικονομία, τόμος ΙΙΙ, σελ.36-61.
- ΜΑΡΟΥΛΗΣ Δ.: Το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών". Κ.Ε.Π.Ε 1991.
- ΜΑΡΟΥΛΗΣ Δ.: Ισοτιμία της δραχμής και ισοζύγιο. Οικονομικός Ταχυδρόμος, 30.6.1988
- ΜΗΛΙΟΣ Γ., ΙΩΑΚΕΙΜΟΓΛΟΥ Η.: Η Διεθνοποίηση Του Ελληνικού Καπιταλισμού. Εξάντας 1990.
- ΠΑΛΑΙΟΛΟΓΟΣ Γ., ΓΕΩΡΓΑΝΤΕΛΗΣ Σ.: Σκέψεις και προτάσεις για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οικονομικό Δελτίο Εμπορικής Τραπεζής, Ιανουάριος 1990
- ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ Δ.: Η Νομισματική Πολιτική Στην Ελλάδα. Αθήνα 1984
- ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ Δ.: Η Αποτελεσματικότητα της Συναλλαγματικής Πολιτικής. Αθήνα 1986.
- ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ Δ.: Οικονομικές Εξελίξεις ουδέτερες απέναντι σε Συναλλαγματικές Μεταβολές. ΣΠΟΥΔΑΙ, τεύχος 3-4, 1988.
- ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ Δ.: Η εξωτερική ισοτιμία της δραχμής και οι επιπτώσεις της στο γενικό επίπεδο τιμών." ΣΠΟΥΔΑΙ, τόμος Α', Νο 2, 1980.
- ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ Δ.: Η καμπύλη Phillips και η ελληνική εμπειρία. ΣΠΟΥΔΑΙ, τόμος ΑΒ, Νο1 (1982), σελ.117-140.
- ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ Ι.: Χρήμα και Οικονομική Δραστηριότητα. ΙΟΒΕ 1979.
- ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ Δ.: Η Πολιτική των κατευθυνόμενων επιτοκίων, ΙΟΒΕ 1978.
- ΠΑΠΑΣΠΗΛΙΟΠΟΥΛΟΥ Σ.: Μελέτες Πάνω Στη Σύγχρονη Ελληνική Οικονομία, (επιμ.). Παπαζήσης 1978.

ΠΟΥΡΝΑΡΑΚΗΣ Ε.: Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις. Παπαζήσης 1981

ΣΑΡΑΝΤΙΔΗΣ Σ.: Η Επίδραση της Συναλλαγματικής Πολιτικής επί της Οικονομικής Δραστηριότητας: Η Ελληνική Εμπειρία 1970-1986. ΣΠΟΥΔΑΙ, τευχ.3/4, 1988, σελ.416-435.

ΣΠΡΑΟΣ Γ.: Η Πρόσφατη Ελληνική Εμπειρία από το Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα". Οικον. Ταχ. 21-28/7/1988.

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΑΣ: Εκθέσεις Διοικητού, (Διάφορα Έτη).

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΑΣ: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, (Διάφορα Τεύχη).

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΑΣ: Η Ελληνική Οικονομία, Ερευνητικά Δοκίμια, θήνα 1980 - 1982 - 1984.

ΤΣΟΥΚΑΛΑΣ Κ.: Η Ελληνική Τραγωδία. Ολκός 1974.

ΧΑΛΙΚΙΑΣ Δ.: Νομισματική Μεταρρύθμιση και Προβλήματα Νομισματικής Πολιτικής. Τράπεζα Ελλάδας. 1987.

ΧΑΛΙΚΙΑΣ Δ.: Το Πρόβλημα του Ελληνικού Ισοζυγίου Πληρωμών. Τράπεζα της Ελλάδας, 1989.

ΧΡΗΣΤΟΥ Γ.: Εισαγωγή στην Οικονομετρία, Θεσσαλονίκη 1982.

ΨΑΛΙΔΠΟΥΛΟΣ Μ.: Κεϋνσιανή Θεωρία και Ελληνική Οικονομική Πολιτική: Μύθος και Πραγματικότητα. Κριτική 1990.

Ε Ε Ν Ο Γ Λ Ω Σ Σ Η

- ALEXANDER S.S.: Devaluation versus Import restrictions as an instrument for improving foreign trade balance. IMF Staff Papers 1 .1951.
- ALEXANDER S.S.: Effects of Devaluation on a Trade Balance. IMF Staff Papers 2 .1952.
- AA.VV.: Un Modello per la Economia Italiana. Il Mulino 1976.
- BASEVI G.(επιμ.): La Bilancia dei pagamenti. Il Mulino 1971.
- BASEVI G., SOCI A.: La bilancia dei pagamenti italiana. Il Mulino 1978.
- BILSON J.: Recent developments in monetary models of exchange rate determination. Staff Papers Vol. 26, p. 201/223, 1979.
- BILSON J.: The monetary approach to the exchange rate: some empirical evidence". Staff Papers Vol. 25, p. 48/75, 1978.
- BOND. M.: Exchange Rates, Inflation, and Vicious Circles, Staff Papers Vol. 31, p. 679-711.
- CAVES R.E., JOHNSON H.G.: Readings in International Economics. G.Allen &Unwin. London 1975.
- CLASSEN E., SALIN P. (επιμ): Recent Issues in International Monetary Economics. N. Holland. Amsterdam 1976.
- DORNBUSCH R.: Expectations and exchange rate dynamics, Journal of Political Economy, vol. 84, 1976, σελ. 1161/76
- DORNBUSCH R., FISCHER S.: Exchange rates and the current account, American Economic Review, vol. 70, 1980, σελ. 960/71.
- EDWARDS S., MONTIEL P.J.: Devaluation crises and the macroeconomic consequences of postponed adjustment in developing countries. IMF Staff Papers, vol. 36, 1989.
- FERRI P.: I Salari nell'economia Post-Keynsiana. Etas Libri. Milano 1978.
- FORTIN P.: Can Economic Policy pair Instruments and Targets? (or should it?). Canadian Journal of Economics, 11/74.
- FRENKEL J.: The collapse of P.P.P. during the 1970's. European Economic Review, vol. 16, 1981, σελ. 145/77.

- FRENKEL J.: On the mark: A theory of floating exchange rates based on real interest differentials. *American Economic Review*, vol. 69, 1979, σελ. 610/622.
- FRENKEL J., MUSSA M.: The efficiency of foreign exchange markets and measures of turbulence. *American Economic Review*, vol. 70, 1980, σελ. 374/381.
- FRENKEL J., JOHNSON (επιμ.): *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. G. Allen & Unwin. London 1976.
- FRIEDMAN M.: *The Role of Monetary Policy*. *American Economic Review* 1968.
- GANDOLFO G.: *Economia internazionale monetaria*. ISEDI 1978
- HORWICH C., SAMUELSON P.(επιμ.): *Trade Stability and Macroeconomics*. Academic Press N.Y 1974.
- I.M.F.: *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. Washington DC, 1977
- ISARD P.: Lessons from empirical models of exchange rates. *IMF Staff Papers*, vol. , 1987, σελ. 1/29
- JOHNSON H.G. (επιμ.): *Readings in international economics*. George Allen and Unwin, London 1975
- LERNER A.: *The Economics of control*. London. Mac Millan 1944
- LIPSEY R.G.: The relation Between Unemployment and the Rate of Change of money Wage rates in the UK 1862-1957. A further analysis. *Economica* 1960.
- MACHLUP F.: *Equilibrium and Disequilibrium: misplaced concreteness and disguised politics*. *The Economic Journal* 1958.
- MARSHALL A.: *Money, Credit and Commerce*. London. Mac Millan 1923.
- MASERA F. (επιμ.): *Bilancia dei pagamenti e sistema monetario internazionale*, GIUFFRÉ 1975.
- MEADE E.J.: *The balance of payments*. Oxford University Press 1951.
- MUNDELL A.R.: The Appropriate Use of Fiscal and Monetary Policy for External and Internal Stability. *IMF. Staff Papers* 3/1962.
- MUNDELL A.R.: *International Economics*, N.Y., Crowell-Collier & Macmillan, Inc. 1968.
- NIVEAU M.: *Histoire des faits économiques contemporains*. Presses Universitaires de France, 1966.
- OFFICER L.: The P.P.P. theory of exchange rates: a review article. *IMF Staff Papers*, vol. 23, 1976

- PETOUSSIS M.: A consistent framework for testing the monetary approach to the Balance of Payments: the case of Greece, ΚΕΠΕ.
- PHILLIPS W.A.: The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money in the UK 1861-1957. Economica 1958.
- PIERUCCI C., TRESOLDI G.: Il settore prezzi interni. Banca d'Italia 1976.
- RODANO G.(επιμ): Ascesa e Declino della nuova makroeconomia classica. Il Mulino 1987.
- SELLEKAERTS W.: International Trade and Finance. Mac Millan 1974.
- SIMONS H.: Regole fisse contro decisioni discrezionali nella politica monetaria. Στο BELLONE. G (op.cit).
- STAMMATI G.: Il sistema Monetario Internazionale. Boringheri 1975.
- STERN M. R.: The balance of payments: theory and economic policy. The MC Millan Press LTD 1976
- TINBERGEN J.: On the Theory of Economic Policy. Amsterdam 1952.
- TINBERGEN J.: Centralization and Decentralization in Economic Policy. Amsterdam 1954.
- TREVITHICK J.A., MULVEY C.: Economia dell' Inflazione. Il Mulino 1977.
- TRIFFIN R.: Our International Monetary System. Random House .NY 1968.
- TURNOVSKY S.J.: Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy. Cambridge University Press 1977.
- WILSON N.: Effective devaluation and inflation. Oxford Economic Papers, March 1976
- WHITMAN M.N.: The payments adjustment process and the exchange regimes. American Economic Review, May 1975.