

Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΣΥΝΕΓΧΕΙΡΗΤΙΚΩΝ, ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΝ

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

564

ΣΙΟΥΧΛΕΡΗ ΘΕΟΔΩΡΑ

ΜΕΣΣΟΛΟΓΓΙ
2000

ΠΕΡΙΟΧΟΜΕΝΑ

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΚΑΙ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

A. ΚΑΘΑΡΙΣΜΟΣ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ.....	5
I. Ο Κανόνας Χρυσού ή Gold Special Standard.....	5
α) Ο μηχανισμός Προσαρμογής του Ισοζυγίου Πληρωμών στο Καθεστώς του Κανόνα Χρυσού.....	6
II. Κανόνας Χρυσού – Συναλλάγματος (Gold Exchange Standard).....	6
III. Κυμαινόμενες ισοτιμίες (Currencies in Floating).....	7
IV. Συνοπτικός πίνακας εξέλιξης του συστήματος των ισοτιμιών.....	7
B. ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS.....	9
Γ. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ.....	10
Δ. ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ (E.M.S.).....	13

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	18
A. ΧΡΗΜΑ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	19
I. Εγγώρια αγορά χρήματος.....	20
II. Αγορά συναλλάγματος.....	20
α) Τρέχουσα και προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος.....	24
i) Προθεσμιακές τιμές.....	25
ii) Παράγωγα προϊόντα της προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος.....	28
- ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....	29
β) Arbitrage συναλλάγματος.....	30

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο****ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ**

A. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ	
ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ.....	33
ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ.....	33
I. Εσωτερική και εξωτερική αγοραστική δύναμη του χρήματος.....	33
II. Βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες επιδράσεις στις ισοτιμίες.....	35
α) Μορφή των επιδράσεων.....	35
β) Επιδράσεις της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.....	37
γ) Παραγωγικότητα και ισοτιμίες.....	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ**
ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

A. ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ.....	42
I. Σταθερές ισοτιμίες και διεθνής ανταγωνισμός.....	42
II. Ισοτιμίες και νομισματική πολιτική.....	43
α) Οι αδυναμίες της νομισματικής πολιτικής.....	43
β) Αντιστροφή των σχέσεων εξάρτησης.....	44
III. Σταθερές ισοτιμίες και ικανοποίηση της αρχής της οικονομικότητας..	46
α) Παραγωγικότητα και όροι ανταγωνισμού.....	46
β) Άνοδος της κοινωνικής ευημερίας.....	49
γ) Προώθηση των ανανεωτικών επενδύσεων.....	51
B. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ.....	53
I. Το πρόβλημα της υπανάπτυξης.....	53
- ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	54

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΚΑΙ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

A. ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Εισαγωγή - Εξέλιξη του συστήματος ισοτιμιών

Για να λειτουργήσει η αγορά συναλλάγματος είναι απαραίτητο να προσδιοριστεί ένας όρος αναφοράς μεταξύ των νομισμάτων, με τον οποίο θα αποτυπώνεται η σχετική αξία ενός νομίσματος ως προς ένα άλλο. Δηλαδή, πόσες μονάδες εγχώριου νομίσματος χρειάζονται να ανταλλάγουν για την απόκτηση μιας μονάδας ξένου νομίσματος. Αυτή η σχέση ανταλλαγής αποτελεί την ισοτιμία ενός νομίσματος έναντι κάποιου άλλου.

Με την πάροδο του χρόνου μπορούμε να βρούμε διάφορα σημεία αναφοράς που χρησιμοποιήθηκαν για τον καθορισμό των ισοτιμιών των νομισμάτων όπως:

- I. Ο κανόνας Χρυσού ή Gold Special Standard**
- II. Ο κανόνας Χρυσού - Συναλλάγματος ή Gold Exchange Standard**
- III. Οι κυμαινόμενες ισοτιμίες ή Currencies in Floating**

I. Ο ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ ή GOLD SPECIAL STANDARD

Ο Κανόνας Χρυσού ίσχυε στην Ευρώπη και στην Αμερική από το 1880, εποχή κατά την οποία άρχισε η επέκταση του διεθνούς εμπορίου και της κίνησης κεφαλαίων.

Ο μηχανισμός του Κανόνα Χρυσού χαρακτηριζόταν από:

- α) την ελεύθερη εσωτερική και εξωτερική κυκλοφορία χρυσού**
- β) τη μετατροπή των τοπικών νομισμάτων σε χρυσό.**

Κάθε εθνική εκδότρια τράπεζα αποδεχόταν να αγοράσει το χρυσό που της προσφερόταν έναντι μιας τιμής και να πωλήσει έναντι της ίδιας τιμής κάθε ποσότητα χρυσού που της ζητιόταν. Είχε δημιουργηθεί, έτσι ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών των τοπικών νομισμάτων έναντι του χρυσού, ο οποίος, με τη σειρά του, χρησιμοποιούταν και υποκαθιστούσε ένα κοινά αποδεκτό διεθνές νόμισμα

Το χρήμα που εξέδιδε μια χώρα έπρεπε να αντικατοπτρίζει την αξία των αποθεμάτων χρυσού που κατείχε. Το σύστημα λειτούργησε ικανοποιητικά μέχρι του Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Ωστόσο, η διεθνής οικονομική αστάθεια που δημιουργήθηκε εξαιτίας του πολέμου, οι διαφορετικοί ρυθμοί πληθωρισμού και ανάπτυξης των χωρών καθώς και η μείωση των αποθεμάτων χρυσού είχαν σαν αποτέλεσμα την αμφισβήτηση και τη βαθμιαία κατάργηση του συστήματος.

α) Ο Μηχανισμός Προσαρμογής του Ισοζυγίου Πληρωμών στο καθεστώς του Κανόνα Χρυσού

Ο Κανόνας Χρυσού δεν δημιουργεί μόνο ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών αλλά εξασφαλίζει την ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών. Αυτός ο μηχανισμός προϋποθέτει ότι ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών θα καλυφθεί με εκροή χρυσού, που θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της προσφοράς χρήματος.

Η μείωση της προσφοράς χρήματος θα προκαλέσει πτώση του επιπέδου των τιμών οπότε βελτιώνεται η ανταγωνιστική θέση της χώρας. Αποτέλεσμα αυτών είναι η αύξηση των εξαγωγών, η μείωση των εισαγωγών και η βαθμιαία εξάλειψη του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών.

Στην περίπτωση ενός πλεονασματικού ισοζυγίου πληρωμών θα προκύψει εισροή χρυσού, αύξηση της προσφοράς χρήματος και αύξηση των τιμών, η οποία θα οδηγήσει στην εξάλειψη του πλεονάσματος του ισοζυγίου πληρωμών.

II. ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ-ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ (Gold Exchange Standard)

Μετά από διάφορες προσπάθειες για την καθιέρωση ενός νομισματικού συστήματος που θα αντιμετώπιζε επαρκώς τα νέα οικονομικά δεδομένα, κατά τη διάρκεια της διάσκεψης **Bretton - Woods** (22 / 07 / 1944) αποφασίστηκε η καθιέρωση του Κανόνα Χρυσού - Συναλλάγματος.

Σύμφωνα με αυτόν, τα αποθέματα χρυσού συνδέθηκαν κυρίως με το Δολάριο Αμερικής και κατά δεύτερο λόγο με τη Λίρα Αγγλίας, δημιουργώντας έτσι δύο νομίσματα κλειδιά βάσει των οποίων προσδιορίζονταν όλες οι ισοτιμίες των υπόλοιπων νομισμάτων.

Από το 1958 μέχρι το 1971 λόγω της εκροής Δολαρίων προς τις Ευρωπαϊκές, κυρίως, χώρες δημιουργήθηκαν σημαντικά ελλείμματα στο

ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ. Το Δολάριο υποτιμήθηκε και η ισοτιμία του με τα άλλα νομίσματα δεν αντανάκλούσε πλέον την πραγματική αγοραστική του αξία. Το ίδιο συνέβη και με το άλλο νόμισμα - κλειδί, τη Λίρα Αγγλίας.

Μετά από διάφορες κρίσεις το Δολάριο κατέστη μη μετατρέψιμο σε χρυσό (1971) και καταργήθηκε μια από τις βασικές αρχές που είχαν υιοθετηθεί στο **Bretton - Woods**: η αρχή της σταθερότητας των ισοτιμιών. Έτσι, περάσαμε στη διακύμανση των ισοτιμιών.

III. ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ (Currencies in Floating)

Η ανάπτυξη του όγκου των διεθνών συναλλαγών, η εκτεταμένη χρήση της πληροφορικής και οι κερδοσκοπικές τάσεις διαμόρφωσαν στις μέρες μας ένα καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών στα πλαίσια του οποίου οι ισοτιμίες των νομισμάτων εξαρτώνται από τη ζήτηση και προσφορά του κάθε νομίσματος.

Στο σύστημα αυτό οι παράγοντες που επιδρούν στη διακύμανση της ισοτιμίας των νομισμάτων είναι η εσωτερική και διεθνής οικονομική και πολιτική συγκυρία, η κατάσταση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών της κάθε χώρας και τα ισχύοντα επιτόκια του νομίσματος. Οι νομισματικές αρχές κάθε χώρας παρεμβαίνουν μόνο σε περιπτώσεις μεγάλων αποκλίσεων των ισοτιμιών.

IV. ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

I. Κανόνας Χρυσού

α) σταθερές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων

β) αντίκρουσμα όλων των νομισμάτων σε χρυσό

II. Κανόνας χρυσού - Συναλλάγματος

α) σταθερές ισοτιμίες όλων των νομισμάτων έναντι του Δολαρίου Αμερικής και της Λίρας Αγγλίας

β) αντίκρισμα έναντι χρυσού
μόνο του Δολαρίου και της
Λίρας

III. Κυμαινόμενες ισοτιμίες

α) κατάργηση του χρυσού
ως συναλλαγματικού
αποθέματος

β) κυμαινόμενες ισοτιμίες μεταξύ
των νομισμάτων με βάση τον
νόμο της προσφοράς και της
ζήτησης

B. ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS

Η Διεθνής διάσκεψη του **Bretton Woods** τον Ιούλιο του 1944 αποτέλεσε την αφετηρία για μια νέα διεθνή οικονομική και νομισματική τάξη. Επιδίωξη του συστήματος του **Bretton Woods** ήταν η δημιουργία ενός νέου συστήματος ισοτιμιών που να βρίσκεται κάπου ανάμεσα στο σύστημα των ελεύθερων κυμαινόμενων ισοτιμιών και στο σύστημα των σταθερών ισοτιμιών του Χρυσού Κανόνα. Έτσι αποφασίστηκε η δημιουργία ενός συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών οι οποίες κάτω από ορισμένες συνθήκες θα μπορούσαν να μεταβληθούν και ενός Διεθνούς Οργανισμού, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Δ.Ν.Τ.).

Βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος του Bretton Woods

Τα βασικά χαρακτηριστικά του νέου συστήματος μπορούμε να τα συνοψίσουμε στα ακόλουθα σημεία:

- καθιέρωση σταθερής ισοτιμίας Δολαρίου και Χρυσού στο επίπεδο των 35\$ ανά ουγκιά χρυσού
- δέσμευση των ΗΠΑ πως το Δολάριο θα είναι πλήρως μετατρέψιμο σε χρυσό.
- όλες οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των άλλων νομισμάτων είναι σταθερές και εκφρασμένες σε Δολάρια, αφού το Δολάριο είναι το διεθνές χρήμα.
- παρόλο που είναι προσδεδμενες στο Δολάριο οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι προσαρμόσιμες, δηλαδή οι χώρες έχουν τη δυνατότητα να υποτιμούν ή να υπερτιμούν το νόμισμά τους αλλά κατόπιν διαβουλεύσεων με τους παγκόσμιους οικονομικούς τους εταίρους και όχι μόνο με αποκλειστικά δική τους πρωτοβουλία.
- οι κεντρικές τράπεζες παρεμβαίνουν για να διατηρούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων στο προκαθορισμένο επίπεδο με όριο διακύμανσης το $\pm 1\%$ γύρω από την καθορισμένη ισοτιμία.

Γ. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

Στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις σημαντική θέση κατέχει η διαμάχη σχετικά με το ποιο σύστημα - των σταθερών ή κυμαινόμενων - είναι προτιμότερο και γιατί.

Καθένα σύστημα ξεχωριστά έχει ορισμένα πλεονεκτήματα, που λείπουν από το άλλο, και έτσι η τελική απόφαση, ως προς το ποιο θα υιοθετηθεί, επηρεάζεται από την ειδικότερη επίδοση κάθε συστήματος στην επίτευξη διαφόρων οικονομικών στόχων και από τη συγκεκριμένη διεθνή οικονομική συγκυρία.

Οι κυμαινόμενες ισοτιμίες εισάγουν μια ακόμη μεταβλητή στο διεθνές οικονομικό σύστημα και με τις μεταβολές τους επηρεάζουν τις σχετικές τιμές όλων των αγαθών και υπηρεσιών. Το γεγονός αυτό αυξάνει το βαθμό αβεβαιότητας, ως προς την πιθανή εξέλιξη των τιμών, γεγονός που θεωρείται ότι έχει δυσμενείς επιδράσεις στην ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου.

Για να γίνουν περισσότερο κατανοητά τα παραπάνω θα εξετάσουμε ένα παράδειγμα:

«Η ελληνική εταιρία "Α" που σχεδιάζει να εισάγει τα Γερμανικά μηχανήματα επεξεργασίας βαμβακιού με μακροπρόθεσμο δανεισμό από τις Γερμανικές Τράπεζες, είναι δυνατό να περιορίσει τον αριθμό των μονάδων που θα παραγγείλει αν, μέσα σε ένα σύστημα μεταβλητών ισοτιμιών, αναμένει με κάποια πιθανότητα υποτίμηση του ελληνικού νομίσματος, κατ' αυτόν τον τρόπο ελαχιστοποιείται η πιθανή ζημιά λόγω συναλλαγματικών κυμάνσεων, περιορίζεται όμως και ο όγκος του διεθνούς εμπορίου. »

Το βασικό λοιπόν επιχείρημα υπέρ των σταθερών ισοτιμιών είναι ότι υποβοηθούν την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου. Αυτό βέβαια δε σημαίνει ότι με τις σταθερές ισοτιμίες το εμπόριο θα αυξηθεί οπωσδήποτε σε διεθνή κλίμακα, εκτός και αν εκλείψουν οι συναλλαγματικοί περιορισμοί και τα εμπόδια στην ελεύθερη διακίνηση αγαθών και υπηρεσιών, όπως είναι οι δασμοί. Έτσι, στη μεταπολεμική περίοδο, που χαρακτηρίζεται από σταθερές ισοτιμίες, επαναδραστηριοποιήθηκε η Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου (GATT) η οποία ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο με τις διαπραγματεύσεις της δεκαετίας του '60 («The Kennedy Round») και τις πλέον πρόσφατες στα τέλη της δεκαετίας του

'70 («The Tokyo Round»). Σκοπός της GATT είναι ο γενικός περιορισμός των δασμών και παρεμβάσεων στο ελεύθερο εμπόριο σε παγκόσμια κλίμακα. Το ίδιο επιδιώκει και η Ευρωπαϊκή Οικονομική Ένωση με την τελωνειακή ένωση και την διατήρηση κατά το δυνατό σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των Κρατών - Μελών της.

Με τη σειρά τους οι σταθερές ισοτιμίες διευκολύνουν την οικονομική ένωση διαφόρων κρατών, είτε σε βαθμό τελωνειακής ένωσης είτε σε βαθμό νομισματικής ένωσης, και συμβάλλουν έτσι στην ακόμη μεγαλύτερη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου.

Από την άλλη όμως πλευρά έχει αναπτυχθεί η διατραπεζική αγορά συναλλάγματος, και ειδικότερα η προθεσμιακή αγορά, η οποία εξασφαλίζει τον εισαγωγέα από τους συναλλαγματικούς κινδύνους λόγω μεταβολής των κυμαινόμενων ισοτιμιών. Με το τρόπο αυτό είναι δυνατόν να περιοριστούν ίσως αρκετά οι αρνητικές επιδράσεις της πρόσθετης αβεβαιότητας που εισάγουν οι μεταβλητές ισοτιμίες.

Για να λειτουργήσει το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών είναι απαραίτητο να υπάρχουν συναλλαγματικά διαθέσιμα, για να καλύψουν τυχόν υπερβάλλουσα ζήτηση, και να απασχολείται πρόσθετο ανθρώπινο δυναμικό στην παρακολούθηση της ισοτιμίας και διαχείριση των διαθέσιμων αυτών. Αντίθετα μέσα σε ένα σύστημα μεταβλητών ισοτιμιών δεν απαιτείται καμιά ουσιαστική δέσμευση παραγωγικών συντελεστών ή χρηματικών πόρων για την εξυπηρέτηση του συστήματος αυτού, σύμφωνα με το οποίο κάθε εμφανιζόμενη ανισορροπία στο ισοζύγιο αυτοδιορθώνεται. Κατά συνέπεια, οι κυμαινόμενες ισοτιμίες κάνουν δυνατή την ορθολογικότερη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων σε διεθνή κλίμακα.

Εξάλλου, οι διαθέσιμοι πόροι μπορεί να αυξήσουν σημαντικά το ύψος της παραγωγής αν συνδυαστούν κάτω από μία βελτιωμένη τεχνολογία. Οι κυμαινόμενες όμως ισοτιμίες δημιουργούν αντικίνητρα στη γρήγορη διάδοση και υιοθέτηση νέας τεχνολογίας. Αυτό συμβαίνει γιατί η μείωση του κόστους παραγωγής ή η βελτίωση της ποιότητας που συνδέεται με τη νέα τεχνολογία θα αντισταθμιστεί, από την αντίστροφη μεταβολή των ισοτιμιών στις άλλες χώρες, οι οποίες θα τείνουν να προσαρμοστούν στη νέα κατάσταση σε σχετικά μεγαλύτερο χρονικό διάστημα μιας και δεν θα λειτουργούν κάτω από την πίεση ενός ελλειμματικού ισοζυγίου.

Ας υποθεθεί ότι μια χώρα δεν έχει φτάσει στο στάδιο της πλήρους απασχόλησης των παραγωγικών της συντελεστών και ότι η κυβέρνησή της επιδιώκει να εξαλείψει την ανεργία. Αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί αν αυξηθεί η προσφορά χρήματος με αποτέλεσμα να μειωθούν τα επιτόκια, να αυξηθούν οι επενδύσεις, το εισόδημα και η απασχόληση.

Αν τώρα η χώρα αυτή λειτουργεί σε ένα σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, η μείωση των επιτοκίων θα οδηγήσει σε εκροή βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, που ζητούν να επωφεληθούν από τα σχετικά υψηλότερα επιτόκια του εξωτερικού, με αποτέλεσμα να υποτιμηθεί το νόμισμα της χώρας αυτής. Με την υποτίμηση, θα αυξηθούν οι εξαγωγές της, θα μειωθούν οι εισαγωγές της και θα επισπευσθεί ο ρυθμός αύξησης του εθνικού της εισοδήματος.

Στην περίπτωση όμως που το διεθνές νομισματικό σύστημα, στο οποίο λειτουργεί η χώρα αυτή, χαρακτηρίζεται από σταθερές ισοτιμίες, η εκροή βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων εξαιτίας της μείωσης των επιτοκίων δημιουργεί ένα πρόβλημα για την οικονομική πολιτική, τη μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Η αύξηση του εισοδήματος, λόγω των πολλαπλασιαστικών επιδράσεων της αύξησης των επενδύσεων, θα ακολουθήσει μια πιο μακρόχρονη διαδικασία από ό,τι στην προηγούμενη περίπτωση τόσο γιατί δεν θα υπάρξει μια αρχική αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών όσο και γιατί με κάθε αύξηση του εισοδήματος ένα μέρος του θα διαρρέει με μορφή αυξημένων εισαγωγών. Τελικό αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας θα είναι ένα ελλειμματικό ισοζύγιο.

Διαπιστώνεται λοιπόν ότι οι μεταβλητές ισοτιμίες επιτρέπουν την εφαρμογή μιας εθνικής οικονομικής πολιτικής χωρίς να δημιουργούνται προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών, κάτι που δεν μπορεί να γίνει με τις σταθερές ισοτιμίες.

Στην περίπτωση όμως, που έχει επιτευχθεί πλήρης απασχόληση σε μια χώρα, το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών, μπορεί να οδηγήσει σε πληθωρισμό. Αυτό συμβαίνει γιατί με την υποτίμηση - λόγω αυξημένων εισαγωγών από μια χώρα με χαμηλότερο γενικό επίπεδο τιμών- θα αυξηθεί το κόστος των εισαγωγών γενικά και στο βαθμό, που οι εισαγωγές αποτελούν σημαντικό ποσοστό του εθνικού εισοδήματος, θα αυξηθεί το κόστος ζωής, θα ενταθούν οι απαιτήσεις για αύξηση της αμοιβής εργασίας, θα αυξηθεί το κόστος παραγωγής, θα μειωθούν οι εξαγωγές, θα απαιτηθεί νέα υποτίμηση και θα αρχίσει ένας νέος κύκλος αυξήσεως τιμών και υποτιμήσεων. Στο αποτέλεσμα αυτό είναι αδύνατο να οδηγηθεί μία οικονομία αν διατηρεί σταθερές ισοτιμίες.

Δ. ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ (E.M.S.)

Στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης η οποία προσβλέπει στη σύγκλιση των Εθνικών Οικονομιών σε μια Ευρωπαϊκή αγορά με ενιαίο Ευρωπαϊκό νόμισμα, δημιουργήθηκε το Μάρτιο του 1979 το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (European Monetary System - E.M.S).

Το **E.M.S.** αποσκοπεί στην καθιέρωση συνθηκών ισορροπίας των αγορών των χωρών που συμμετέχουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην προστασία των νομισμάτων των χωρών αυτών από κερδοσκοπικές επιθέσεις, έτσι ώστε να διευκολυνθεί η διαδικασία της πλήρους νομισματικής ένωσης.

Προϋπόθεση για τη συμμετοχή μιας χώρας στο **E.M.S.** είναι να έχει χαμηλό δείκτη πληθωρισμού και η γενικότερη κατάσταση της οικονομίας της να επιτρέπει μικρές διακυμάνσεις στην ισοτιμία του νομίσματός της έναντι των νομισμάτων άλλων χωρών. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που συμμετέχουν αναλαμβάνουν την υποχρέωση να παρεμβαίνουν ώστε να εξασφαλίζουν διακυμάνσεις της ισοτιμίας των νομισμάτων τους στα όρια του $\pm 15\%$ έναντι των υπολοίπων. Εξαιρέση αποτελεί το Μάρκο Γερμανίας και το Φιορίνι Ολλανδίας για τα οποία θεωρείται ανεκτή διακύμανση της τάξεως του $\pm 2,25\%$.

Για να κατανοήσουμε τον τρόπο παρέμβασης των τραπεζών, ας δούμε ένα παράδειγμα:

Ας υποθέσουμε ότι το Μάρκο Γερμανίας (DEM) ανατιμήθηκε πάνω από το όριο διακύμανσης του $2,25\%$ έναντι του Γαλλικού Φράγκου (FRF). Στην περίπτωση αυτή η BUNDES BANK Γερμανίας αρχίζει να αγοράζει Φράγκα, προκειμένου να αυξήσει μέσω της υπερβάλλουσας ζήτησης την αξία τους.

Σε αντίθεση περίπτωση, αν το Μάρκο παρουσιάζει πτώση, η BUNDES BANK οφείλει να πωλήσει Φράγκα, ώστε η ισοτιμία τους να μειωθεί. Δηλαδή, όταν η ισοτιμία ενός νομίσματος ξεπεράσει το όριο διακύμανσης σε σχέση προς ένα άλλο νόμισμα, η παρέμβαση είναι υποχρεωτική.

Η βάση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (**E.M.S**) είναι η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (**European Currency Unit - ECU**), η οποία εκφράζει λογιστικά υποχρεώσεις και απαιτήσεις, αλλά δεν

κυκλοφορεί με τη μορφή χαρτονομίσματος, που είναι και ο απώτερος στόχος.

Στη διαμόρφωση της ECU συμβάλλουν όλες οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ανεξάρτητα αν συμμετέχουν ή όχι στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα . Η ECU είναι ένας σταθμικός μέσος όρος όλων των νομισμάτων των χωρών της Κοινότητας. Το ποσοστό συμμετοχής κάθε νομίσματος έχει υπολογιστεί με βάση:

- τη συμμετοχή κάθε κράτους - μέλους στις ενδοκοινοτικές εξαγωγές.
- τη συμμετοχή του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (Α.Ε.Π.)
- το ρυθμό του πληθωρισμού
- το ύψος των ελλειμμάτων του δημοσίου κάθε κράτους μέλους.

Ας δούμε το μηχανισμό που ακολουθείται για τον προσδιορισμό της σύνθεσης της ECU. Με την αναμόρφωση της σύνθεσης της ECU, που έγινε την 01/02/1993, και βάσει των κριτηρίων που προαναφέρθηκαν, αποφασίστηκαν τα ποσοστά συμμετοχής των νομισμάτων καθώς και ο αριθμός των μονάδων του κάθε νομίσματος που θα αθροίζεται για την εξαγωγή της τιμής της ECU. Τα ποσοστά αυτά αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα.

ΠΟΣΟΣΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΚΑΙ ΜΟΝΑΔΕΣ ΚΑΘΕ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ ΣΤΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΗΣ ECU		
NOMISMA	ΠΟΣΟΣΤΟ	ΑΡΙΘ. ΜΟΝΑΔΩΝ
DEM	31,96	0,62420
FRF	20,34	1,332
GBP	10,86	0,08784
ITL	8,45	151,8
BEF	8,20	3,301
NLG	9,99	0,2198
LUF	0,32	0,13
ESP	4,84	6,885
DKK	2,65	0,1976
IEP	1,06	0,008552

GRD	0,56	1,44
PTE	0,77	1,393

Για να γίνει κατανοητός ο τρόπος που προσδιορίζεται, σε καθημερινή βάση, η τιμή της ECU, ας υπολογίσουμε την τιμή του σε Δραχμές, βάσει της μέσης τιμής του δελτίου τιμών fixing.

Έστω ότι έχει εκδοθεί το παρακάτω δελτίο τιμών fixing:

FIXING ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

της 10/01/99

NOMISMA	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ FIXING (MTF)
ΔΟΛΑΡΙΟ ΗΠΑ	242,050
ΜΑΡΚΟ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ	155,210
ΦΡΑΓΚΟ ΓΑΛΛΙΑΣ	44,971
ΛΙΡΑ ΑΓΓΛΙΑΣ-ΣΚΩΤΙΑΣ- Β.ΙΡΛΑΝΔΙΑΣ	376,160
ΦΡΑΓΚΟ ΕΛΒΕΤΙΑΣ	185,070
ΦΡΑΓΚΟ ΒΕΛΓΙΟΥ	7,5418
ΦΙΟΡΙΝΙ ΟΛΛΑΝΔΙΑΣ	138,496
ΛΙΡΕΤΤΑ ΙΤΑΛΙΑΣ (100 ΜΟΝ.)	14,8505
ΚΟΡΩΝΑ ΔΑΝΙΑΣ	39,477
ΛΙΡΑ ΔΗΜ. ΙΡΛΑΝΔΙΑΣ	371,790
ΣΕΛΙΝΙ ΑΥΣΤΡΙΑΣ	22,0612
ΚΟΡΩΝΑ ΣΟΥΗΔΙΑΣ	32,64
ΚΟΡΩΝΑ ΝΟΡΒΗΓΙΑΣ	35,589
ΔΟΛΑΡΙΟ ΚΑΝΑΔΑ	172,250
ΔΟΛΑΡΙΟ ΑΥΣΤΡΑΛΙΑΣ	184,748
ΓΙΕΝ ΙΑΠΩΝΙΑΣ (100 ΜΟΝ.)	240,040
ΛΙΡΑ ΚΥΠΡΟΥ	505,080
ΠΕΣΕΤΑ ΙΣΠΑΝΙΑΣ	1,8116
ΕΣΚΟΥΔΟ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ	1,5102
ΜΑΡΚΟ ΦΙΝΛΑΝΔΙΑΣ	50,404
ECU	295,682

**ΔΙΟΛΙΣΘΙΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ
ΤΗΣ ECU ENANTI ΔΡΑΧΜΩΝ**

NOMISMATA	MTF		ΑΡ. ΜΟΝΑΔΩΝ		ΜΟΝΑΔΕΣ Ε/Ν ΣΕ ΔΡΧ.
DEM	155,210	X	0,6242	=	96,882
FRF	44,971	X	1,332	=	56,901
GBP	376,160	X	0,08784	=	33,042
BEF	7,5418	X	3,301	=	24,895
LUF	7,5418	X	0,13	=	0,980
NLG	138,496	X	0,2198	=	30,441
ITL**	14,8505	X	151,8	=	22,543
DKK	39,477	X	0,1976	=	7,801
IEP	371,790	X	0,008552	=	3,180
ESP	1,8116	X	6,885	=	12,473
PTE	1,5102	X	1,393	=	2,104
GRD	1	X	1,44	=	<u>1,44</u>
Ισοτιμία της ECU - Δραχμής					295,682
** τιμή για τις εκατό μονάδες					

Αφού βρήκαμε την τιμή του την τιμή της ECU έναντι της Δραχμής, είμαστε σε θέση να βρούμε με την απλή μέθοδο των τριών το ποσοστό που συμμετέχει το κάθε νόμισμα στη διαμόρφωση της τιμής αυτής.

Έτσι για παράδειγμα η ποσοστιαία συμμετοχή του DEM είναι:

στις 295,682 Δρχ. το DEM συμμετέχει με 96,882

στις 100 X;

$$X = 96,882 * \frac{100}{295,682} = 32,766 \%$$

για τη Δραχμή η ποσοστιαία συμμετοχή είναι:

στις 295,682 Δρχ. η GRD συμμετέχει με 1,44

στις 100 X;

$$X = 1,44 * \frac{100}{295,682} = 0,4870 \%$$

Σημείωση : Όσο ένα νόμισμα διολισθαίνει έναντι της ECU τόσο θα μειώνεται και το ποσοστό συμμετοχής του στη διαμόρφωσή του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

ΚΑΙ

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αυτό το οποίο χαρακτηρίζει τις συναλλαγές με το εξωτερικό και τις διαφοροποιεί από τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας είναι το γεγονός ότι τα συμμετέχοντα σ' αυτές μέρη χρησιμοποιούν διαφορετικές νομισματικές μονάδες.

Έτσι, εμείς που κατοικούμε στην Ελλάδα για να μπορούμε να έχουμε οικονομικές σχέσεις με κάποιον ο οποίος είναι κάτοικος Γερμανίας πρέπει προηγουμένως να έχει καθοριστεί η σχέση ανταλλαγής μεταξύ Δραχμής και Μάρκου, δηλαδή η ισοτιμία τους.

Η ανταλλαγή των διαφόρων νομισμάτων πραγματοποιείται στην αγορά συναλλάγματος, όπου και καθορίζεται η ισοτιμία τους βάσει των κανόνων της προσφοράς και της ζήτησης.

A. ΧΡΗΜΑ - ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Ο κάτοχος ενός αγαθού, ο οποίος ενδιαφέρεται να το πωλήσει, θα πρέπει μέσα από κάποιο μηχανισμό να συναντηθεί με εκείνον που επιθυμεί να το αγοράσει. Ο μηχανισμός αυτός είναι η αγορά.

Για να λειτουργήσει όμως ο μηχανισμός αυτός απαιτούνται:

- το προς πώληση αγαθό
- οι πωλητές που το προσφέρουν
- οι αγοραστές που επιθυμούν να το αποκτήσουν
- η τιμή στην οποία συμφωνείται η ανταλλαγή
- ο χώρος όπου γίνεται η διαπραγμάτευση

Αντικείμενο της ανταλλαγής μπορεί να είναι κάθε αγαθό, το οποίο είναι διαπραγματεύσιμο στη δική του αγορά.

Αγορά χρήματος είναι εκείνη η αγορά στην οποία το αντικείμενο ανταλλαγής είναι το χρήμα.

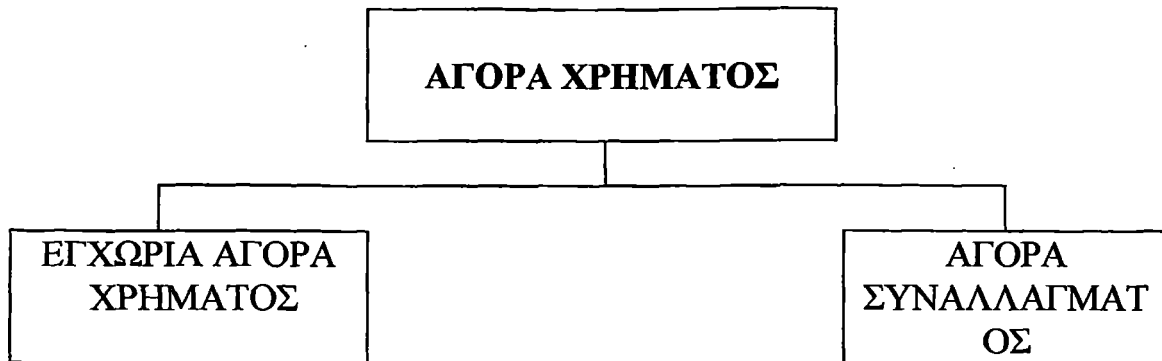
Χρήμα είναι κάθε αγαθό που γίνεται αποδεκτό ως μέσο πληρωμής στις συναλλαγές.

Η ύπαρξή του υπαγορεύεται από την ανάγκη να υπάρχει ένα αντικειμενικά αποδεκτό μέσο βάσει του οποίου θα αποτιμάται η αξία των αγαθών που ανταλλάσσονται.

Το χρήμα, ως αντικείμενο ανταλλαγής, δεν περιορίζεται μόνο στα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα που εκδίδει η κάθε χώρα για τη διευκόλυνση των συναλλαγών, αλλά συμπεριλαμβάνει και το λογιστικό χρήμα που δημιουργείται από το χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω επιταγών, καταθέσεων κάθε μορφής και εντολών.

Η αγορά χρήματος διακρίνεται:

- στην εγχώρια αγορά χρήματος και
- στην αγορά συναλλάγματος



I. ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Εγχώρια αγορά χρήματος είναι η αγορά μέσα στην οποία μπορεί κανείς να δανειστεί ή να καταθέσει στο εθνικό νόμισμα, στα πλαίσια της επικράτειας μιας χώρας.

Η λειτουργία της αγοράς αυτής στηρίζεται στους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης και ως ένα βαθμό επηρεάζεται από τις αποφάσεις της Κεντρικής Τράπεζας, στα πλαίσια της νομισματικής πολιτικής που ασκείται.

Παρόλο που ο διαχωρισμός των αγορών δεν είναι σαφής και υπάρχει αλληλεπίδραση μεταξύ τους, θα μας απασχολήσουν ιδιαίτερα τα θέματα που σχετίζονται με τη λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος.

II. ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ενώ, αρχικά, στις κλειστές οικονομίες δεν υπήρχε πρόβλημα, εφόσον τα εμπορεύματα ανταλλάσσονται με το εγχώριο χρήμα, με το άνοιγμα των οικονομιών και την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου ο κόσμος βρέθηκε στην ανάγκη να ανταλλάξει το χρήμα του (τοπικό νόμισμα) με άλλο χρήμα (ξένο νόμισμα) με αποτέλεσμα για πρώτη φορά να τεθεί η έννοια του συναλλάγματος και των ισοτιμιών των νομισμάτων, η σχετική, δηλαδή, αξία του ενός νομίσματος προς το άλλο.

Ο όρος συνάλλαγμα εμφανίστηκε για πρώτη φορά κατά την εποχή της Αναγέννησης, όταν άρχισαν να γίνονται θεσμοθετήσεις και κωδικοποιήσεις διαφόρων νομικών και οικονομικών εννοιών, με τη μορφή εμπορικών και ναυτιλιακών κωδίκων.

Για την απόδοση της έννοιας του συναλλάγματος έχουν διατυπωθεί κατά καιρούς διάφοροι ορισμοί, και έτσι με τον όρο συνάλλαγμα μπορεί να εννοηθούν ανάλογα με την περίπτωση:

- Όλες οι απαιτήσεις μιας χώρας από άλλη ή οι υποχρεώσεις της προς άλλη, εκφρασμένες σε ξένο νόμισμα. Τέτοιες απαιτήσεις ή υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα προέρχονται από εξαγωγές - εισαγωγές, δανεισμό, τουρισμό, πληρωμή τοκοχρεολυσίων κλπ.
- Η τιμή της συναλλαγής ή η ίδια η συναλλαγή
- Κάθε συναλλακτικό μέσο που εκφράζεται σε ξένο νόμισμα

Για να γίνουν περισσότερο κατανοητές οι έννοιες του συναλλάγματος ας εξετάσουμε μία υποθετική περίπτωση :

Η Ελληνική εξαγωγική εταιρεία ΙΣΤΟΣ Α.Ε. αναζητά από την τράπεζα με την οποία συνεργάζεται το ποσό των 10.000 Μάρκων Γερμανίας που της έχει εμβάσει η Γερμανική εταιρεία KAISER.

Η τράπεζα απαντά ότι πράγματι έχει αποσταλεί η εντολή επ' ονόματι της ΙΣΤΟΣ Α.Ε., και έτσι η δικαιούχος εταιρεία ζητά τη δραχμοποίηση των Μάρκων.

Στην προκειμένη περίπτωση Συνάλλαγμα είναι :

- η απαίτηση σε ξένο νόμισμα (της ΙΣΤΟΣ Α.Ε.)
- η εντολή εξωτερικού σε ξένο νόμισμα, ως μέσο πληρωμής
- η τιμή με την οποία θα δραχμοποιηθούν τα Μάρκα
- η συναλλαγή της δραχμοποίησης

Σε νομική βάση, με τον όρο συνάλλαγμα νοούνται όλα τα συναλλακτικά μέσα που χρησιμεύουν στην εκτέλεση των διεθνών πληρωμών, δηλαδή το εγχώριο και αλλοδαπό χρήμα, πολύτιμα μέταλλα, απαιτήσεις και παραστατικά αξίας.

Έχοντας ορίσει την έννοια του συναλλάγματος, θα εξετάσουμε το μηχανισμό που έχει αναπτυχθεί για να διευκολύνει τις ανταλλαγές σε συνάλλαγμα, δηλαδή την αγορά συναλλάγματος.

Για το σκοπό αυτό θα εξετάσουμε δύο περιπτώσεις διεθνών εμπορικών συναλλαγών.

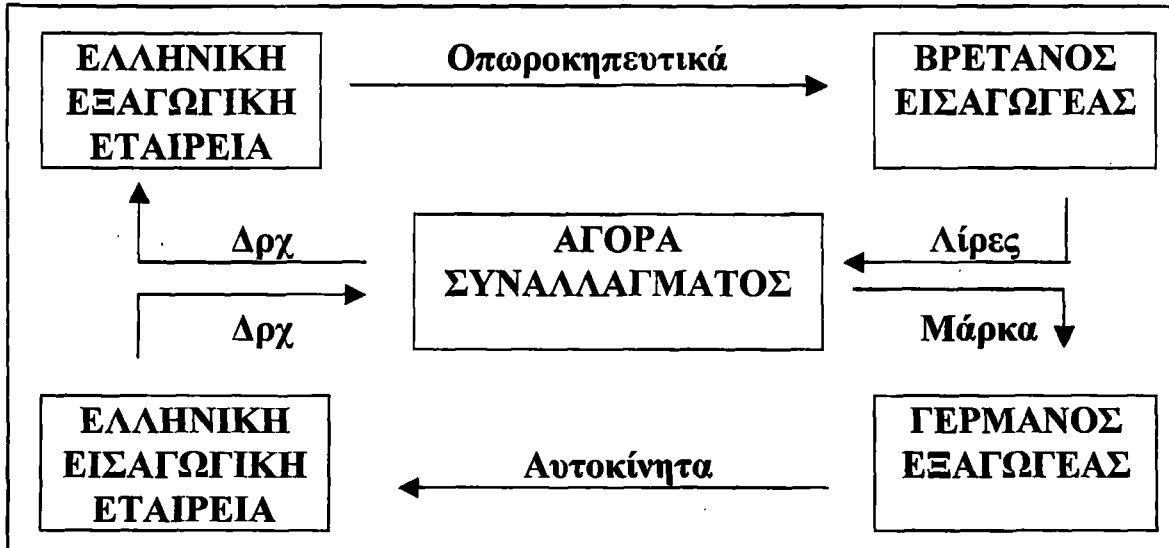
Α΄ Περίπτωση:

Η εταιρεία ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΕΠΕ εξάγει στη Μ.Βρετανία οπωροκηπευτικά προϊόντα. Στην περίπτωση αυτή έχουμε μία κίνηση προϊόντων από την Ελλάδα προς τη Μ.Βρετανία και μία αντίστοιχη κίνηση χρήματος από την Μ.Βρετανία προς την Ελλάδα.

Β΄ Περίπτωση:

Η εταιρεία ΕΠΩΝΥΜΗ Α.Ε. εισάγει αυτοκίνητα από τον γερμανικό οίκο CAR S.A. Εδώ, έχουμε μία κίνηση προϊόντων από την Γερμανία προς την Ελλάδα και μία αντίστοιχη κίνηση χρήματος από την Ελλάδα προς τη Γερμανία.

Οι συναλλαγές που απορρέουν από τις παραπάνω εμπορικές ανταλλαγές προϊόντων περιγράφονται σχηματικά ως εξής:



Είναι προφανές ότι οι Λίρες που θα πληρώσει ο Βρετανός εισαγωγέας θα πρέπει να μετατραπούν σε δραχμές, προκειμένου να πληρωθεί η Ελληνική εξαγωγική εταιρεία. Αντίστοιχα, η Ελληνική εισαγωγική εταιρεία, στη Β΄ περίπτωση, θα πρέπει να μετατρέψει τις Δραχμές σε Μάρκα, για να πληρώσει τη Γερμανική εξαγωγική εταιρεία για την αγορά των αυτοκινήτων.

Ο μηχανισμός που απαιτείται για τις μετατροπές νομισμάτων και τις κινήσεις κεφαλαίων από χώρα σε χώρα ονομάζεται αγορά συναλλάγματος.

Σε οποιαδήποτε αγορά διαπιστώνεται η ύπαρξη ορισμένων φορέων που είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της. Τέτοιοι φορείς, όπως έχει ήδη αναφερθεί, είναι οι αγοραστές, οι πωλητές, οι μεσάζοντες κλπ. Αντίστοιχοι φορείς υπάρχουν και στην αγορά συναλλάγματος, οι οποίοι αναπτύσσουν

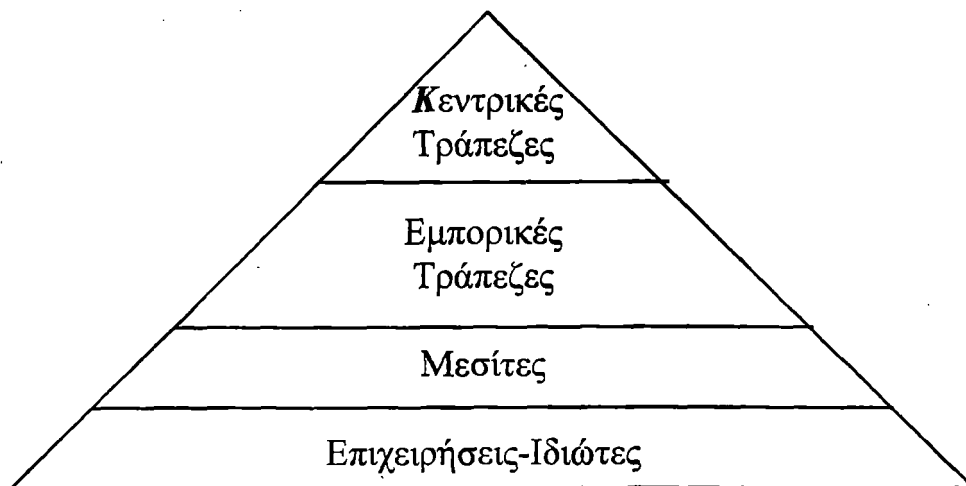
δραστηριότητες που σχετίζονται με την προσφορά και τη ζήτηση συναλλάγματος.

Τέτοιες δραστηριότητες είναι:

- εισαγωγές - εξαγωγές
- τουρισμός
- μεταναστευτικά εμβάσματα
- μεταφορές
- κερδοσκοπία

Ειδικότερα στην αγορά συναλλάγματος συμμετέχουν και άλλοι εξειδικευμένοι φορείς που διευκολύνουν τη ροή των διεθνών οικονομικών σχέσεων, όπως είναι οι τράπεζες. Οι τράπεζες διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές συγκεντρώνοντας αιτήματα προσφοράς και ζήτησης συναλλάγματος της πελατείας τους.

Στις περιπτώσεις που εξετάσαμε η ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ Α.Ε. παραχωρεί στην τράπεζα έναντι Δραχμών το συνάλλαγμα το οποίο εισέπραξε από το εξωτερικό για τα προϊόντα που απέστειλε, ενώ η ΕΠΩΝΥΜΗ Α.Ε. ζητά από την τράπεζα, επίσης έναντι Δραχμών, τη χορήγηση συναλλάγματος για την πληρωμή στο εξωτερικό της υποχρέωσής της που προέκυψε από την εισαγωγή των αυτοκινήτων. Έτσι, από την μία πλευρά η τράπεζα συγκεντρώνει το συνάλλαγμα που παραχωρείται από τους κατόχους του προς αυτήν, ενώ από την άλλη πλευρά εκχωρεί συνάλλαγμα προς τους πελάτες της προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες τους.



Πιο συγκεκριμένα:

Οι Κεντρικές Τράπεζες συμμετέχουν στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να επιφέρουν την επιθυμητή ισοτιμία μεταξύ του εθνικού και των ξένων νομισμάτων, στο βαθμό που αυτό είναι εφικτό, προστατεύοντας έτσι το εθνικό νόμισμα και εξασφαλίζονται, παράλληλα, τα αναγκαία συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας.

Οι Εμπορικές Τράπεζες συμμετέχουν στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να :

- εξυπηρετήσουν τις ανάγκες των πελατών τους (αγοραπωλησία συναλλάγματος)
- διατηρήσουν τα αποθέματά τους σε ξένα νομίσματα μέσα σε επιθυμητά επίπεδα
- κερδοσκοπήσουν με τις πράξεις επί του συναλλάγματος εκτελώντας τις παραπάνω δραστηριότητες

Οι μεσίτες - χρηματιστές επεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να εξυπηρετήσουν την πελατεία τους και να μεγιστοποιήσουν τις αποδόσεις των κεφαλαίων τους.

Οι επιχειρήσεις και οι ιδιώτες επεμβαίνουν, επίσης, στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να:

- εκτελέσουν εργασίες εισαγωγών και εξαγωγών
- καλύψουν τις ανάγκες τους
- κερδοσκοπήσουν επί των διακυμάνσεων των τιμών του συναλλάγματος

Όπως είναι κατανοητό, για την πραγματοποίηση μιας συναλλαγής στην αγορά συναλλάγματος δεν είναι απαραίτητη η συμμετοχή όλων των παραγόντων που ήδη περιγράψαμε.

α) Τρέχουσα και προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος

Στην τρέχουσα αγορά συναλλάγματος γίνονται πράξεις άμεσης πώλησης και αγοράς συναλλάγματος - spot συναλλαγή-ενώ η

αγοραπωλησία του συναλλάγματος που θα γίνει στο τέλος της χρονικής περιόδου γίνεται σε τιμές που προσδιορίζονται από την τρέχουσα τιμή και το επιτόκιο του νομίσματος, δηλαδή, σε προθεσμιακές τιμές - forward συναλλαγή.

Στην προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος προσφεύγουν οι επιχειρηματίες προκειμένου είτε να προστατευθούν από συναλλαγματικούς κινδύνους που προέρχονται από τις μεταβολές των ισοτιμιών των νομισμάτων είτε να κερδοσκοπήσουν.

Έτσι, αν ένας εισαγωγέας προβλέπει ότι η τιμή κάποιου νομίσματος που θα χρειαστεί να αγοράσει, για να καλύψει μελλοντική υποχρέωσή του στο εξωτερικό, θα είναι υψηλότερη της τρέχουσας, έχει κάθε λόγο να προαγοράσει τώρα που η τιμή του είναι χαμηλότερη. Αντιθέτως, αν κάποιος εξαγωγέας πρόκειται να εισπράξει συνάλλαγμα σε μια χρονική περίοδο που εκτιμά ότι το ξένο νόμισμα θα έχει υποτιμηθεί, έχει κάθε λόγο να το προπωλήσει, ώστε να εισπράξει - σύμφωνα πάντα με την εκτίμησή του - περισσότερο εγχώριο νόμισμα.

Προθεσμιακή είναι κάθε πράξη αγοραπωλησίας συναλλάγματος που κλείνεται για περισσότερες από δύο εργάσιμες ημέρες κατά τη διάρκεια των οποίων πραγματοποιούνται οι τρέχουσες συναλλαγές spot.

Τα συνηθέστερα διαστήματα για τα οποία συμφωνούνται προθεσμιακές πράξεις είναι 1,3,6 και 12 μηνών.

i) Προθεσμιακές τιμές

Ας υποθέσουμε ότι κάποιος εισαγωγέας ενδιαφέρεται να κλείσει προθεσμιακή τιμή έξι μηνών για το ποσό των Δολαρίων ΗΠΑ 40.000, προκειμένου να διευκολυνθεί στην τιμολόγηση των προϊόντων του και να αποφύγει τυχόν αύξηση της τιμής του Δολαρίου.

Πώς όμως θα καθοριστεί η προθεσμιακή τιμή του Δολαρίου ΗΠΑ έναντι της Δραχμής;

Ας υποθέσουμε ότι η εταιρεία προσέρχεται στην τράπεζα στις 09/01/99 όταν:

- *η τρέχουσα τιμή ενός Δολαρίου ΗΠΑ είναι 242,25 Δρχ.*
- *το επιτόκιο της Δραχμής για έξι μήνες είναι 18,22*
- *το επιτόκιο του Δολαρίου ΗΠΑ για έξι μήνες είναι 5,75*

και ζητά να κλείσει συγκεκριμένη τιμή Δολαρίου / Δραχμής, βάσει της οποίας θα αγοράσει τα Δολάρια μετά έξι μήνες ανεξαρτήτως της ισοτιμίας που θα ισχύει τότε.

Η τράπεζα με τη σειρά της, εφόσον δεν θέλει να εκτεθεί στον ίδιο συναλλαγματικό κίνδυνο που αντιμετωπίζει και επιχείρηση, θα φροντίσει να αγοράζει βάσει της τρέχουσας τιμής spot το ποσό των Δολαρίων ΗΠΑ 40.000, προκειμένου να το διαθέσει μετά έξι μήνες στον πελάτη της. Θα πρέπει, λοιπόν να υπολογίσει την απόδοση που θα έχουν τα χρήματά της εκφρασμένα σε Δολάρια ΗΠΑ και την απόδοση που θα είχαν εάν είχε παραμείνει σε Δραχμές.

Στο συγκεκριμένο παράδειγμα, το δραχμικό κεφάλαιο που θα διαθέσει η τράπεζα θα είναι:

$$\text{Δολάρια ΗΠΑ: } 40.000 \times \text{Δραχμές } 242,25 = \text{Δραχμές } 9.690.000$$

Έτσι, έχουμε:

α) υπολογισμός Δραχμικής απόδοσης

$$\text{Δραχμές } \frac{9.690.000 \times 18,22 \text{ επιτόκιο} \times 180 \text{ ημερ}}{36.500} = \text{Δραχμές } 870.666$$

$$36.500$$

β) υπολογισμός Δολαριακής απόδοσης

$$\text{Δολάρια ΗΠΑ : } \frac{40.000 \times 5,75 \text{ επιτόκιο} \times 180 \text{ ημερ.}}{36.500} = \text{Δραχμές } 870.666$$

$$36.500$$

Έτσι προκύπτει:

Τρέχουσα τιμή Δολαρίου 09/01/99	Προθεσμιακή τιμή Δολαρίου 09/07/99
$\frac{9.690.000}{40.000} = 242,25$	$\frac{9.690.000 + 870.000}{40.000 + 1.150} = 256,64$

Η προθεσμιακή τιμή, λοιπόν, που θα προσφερθεί από την τράπεζα στην εταιρεία για την αγορά Δολαρίων ΗΠΑ 40.000 μετά έξι μήνες θα είναι αυξημένη σε σχέση με την τρέχουσα τιμή κατά Δραχμές 14,390.

Επομένως:

Προθεσμιακή είναι κάθε πράξη αγοραπωλησίας συναλλάγματος που κλείνεται για περισσότερες από δύο εργάσιμες ημέρες κατά τη διάρκεια των οποίων πραγματοποιούνται τρέχουσες συναλλαγές spot.

Όταν η προθεσμιακή τιμή συναλλάγματος είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα, και αυτό συμβαίνει όταν το επιτόκιο του ξένου νομίσματος είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο του εγχώριου νομίσματος, τότε λέμε ότι το ξένο νόμισμα βρίσκεται σε σχέση **``premium``** προς την τρέχουσα τιμή του, είναι, δηλαδή, υπερτιμημένο στην προθεσμιακή αγορά.

Αντίθετα, όταν η προθεσμιακή τιμή συναλλάγματος είναι μικρότερη από την τρέχουσα, και αυτό συμβαίνει όταν το επιτόκιο του ξένου νομίσματος είναι υψηλότερο από το εγχώριο, το ξένο νόμισμα βρίσκεται σε θέση **``discount``** προς την τρέχουσα τιμή του, είναι, δηλαδή, υποτιμημένο στην προθεσμιακή αγορά.

Όπως και στην τρέχουσα αγορά συναλλάγματος έτσι και στην προθεσμιακή, η τιμή της αγοράς διαφέρει από την τιμή πώλησης, έχουμε, δηλαδή, **προθεσμιακή τιμή αγοράς και προθεσμιακή τιμή πώλησης.**

Η διαφορά αυτή προκύπτει επειδή η κάθε τράπεζα, με βάση τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς, καθορίζει άλλο επιτόκιο για την τοποθέτηση (κατάθεση) και άλλο για το δανεισμό του κάθε νομίσματος.

Οι προθεσμιακές τιμές συναλλάγματος δημοσιεύονται στον οικονομικό ημερήσιο τύπο και διαφέρουν κατά τράπεζα, επειδή οι τράπεζες, ενσωματώνοντας το κέρδος που επιθυμούν να αποκομίσουν, προσφέρουν διαφορετικά κατά νόμισμα επιτόκια.

Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι η προθεσμιακή τιμή δεν είναι πρόβλεψη της τιμής του συναλλάγματος στο μέλλον, αλλά αποτίμηση του κόστους που θα έχει ο επενδυτής αν παραμείνει στο ένα ή το άλλο νόμισμα, και επομένως τυχόν ταύτισή της με την τιμή **spot** που θα διαμορφωθεί στο τέλος της χρονικής περιόδου είναι καθαρά συμπτωματική.

Η διακύμανση της τιμής του συναλλάγματος από τη στιγμή σύναψης της συμφωνίας μέχρι τη στιγμή της παράδοσης του συναλλάγματος είναι αδιάφορη για τον πελάτη. Το όφελος του πελάτη θα εξαρτηθεί από τη σχέση της τιμής **spot**, όπως θα έχει διαμορφωθεί στο τέλος της περιόδου, προς την τιμή **forward** που θα έχει συμφωνήσει με την τράπεζα. Έτσι, είναι σαφές ότι στην περίπτωση που ο πελάτης έχει αγοράσει με προθεσμιακή τιμή συνάλλαγμα, θα είναι κερδισμένος, αν η τιμή **spot** που θα διαμορφωθεί στο μέλλον είναι υψηλότερη, ενώ θα έχει χάσει, αν η τιμή **spot** είναι χαμηλότερη.

ii) Παράγωγα προϊόντα της προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος

Η επιδίωξη των επιχειρηματιών αφενός αλλά και των τραπεζών αφετέρου να μειώσουν το συναλλαγματικό κίνδυνο και η εξέλιξη της τραπεζικής τεχνικής και της σύγχρονης τεχνολογίας έχουν σαν αποτέλεσμα την ανάπτυξη διαφόρων παραγώγων προϊόντων (derivatives) της προθεσμιακής αγοράς, που προσφέρονται από τις τράπεζες, κυρίτερα των οποίων είναι τα **options** και τα **swaps**.

OPTIONS (ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ)

Τα **options** (χρηματοοικονομικά δικαιώματα) προσομοιάζουν με τα **forwards** (προθεσμιακές τιμές) που περιγράψαμε, με τη διαφορά ότι ο πελάτης διατηρεί το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να κάνει χρήση του συμβολαίου στο τέλος της περιόδου, εφόσον, σταθμίζοντας τις τρέχουσες ισοτιμίες, κρίνει ότι τον συμφέρει.

Η διαφορά των **options** από τα **forwards** συνίσταται στο γεγονός ότι η τιμή καθορίζεται από τον πελάτη. Η τράπεζα, στη συνέχεια, με βάση την τιμή αυτή και σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες, όπως η διακύμανση της τιμής του νομίσματος, η διάρκεια του συμβολαίου, τα επιτόκια, η τρέχουσα τιμή κλπ., καθορίζει **ασφάλιστρο (premium)**, το οποίο ο πελάτης υποχρεούται να καταβάλει κατά τη στιγμή κατάρτισης του συμβολαίου.

Το ασφάλιστρο που χρεώνει η τράπεζα είναι τόσο μεγαλύτερο όσο ευνοϊκότερη είναι η τιμή άσκησης του δικαιώματος που ζητήθηκε.

Ο αγοραστής ενός option έχει περιορισμένα περιθώρια ζημίας, η οποία στη χειρότερη των περιπτώσεων θα ισούται προς το premium που κατέβαλε, αλλά - Θεωρητικά τουλάχιστον - απεριόριστα περιθώρια κέρδους.

Τα options δίνουν το δικαίωμα αγοράς (call options) ή πώλησης (put options) ενός συγκεκριμένου ποσού συναλλάγματος σε μια συγκεκριμένη τιμή (τιμή άσκησης) και σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία.

SWAPS (ΑΝΤΑΛΛΑΓΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ)

Εκτός από τα **options** ένα άλλο παράγωγο της προθεσμιακής αγοράς είναι τα **swaps**.

Το **swap** είναι ένα συμβόλαιο μεταξύ δύο μερών, τα οποία επιθυμούν να ανταλλάξουν το νόμισμα που κατέχουν σ' ένα διαφορετικό νόμισμα στην τρέχουσα τιμή (**spot**) και για ένα προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα. Στη λήξη του διαστήματος αυτού τα μέρη ανταλλάσσουν πάλι

τα νομίσματα στην αρχική ισοτιμία. Μαζί με την επιστροφή των κεφαλαίων καταβάλλονται και οι τόκοι που αναλογούν. Κατόπιν συμφωνίας μπορούν να καταβάλλονται ποσά και τμηματικά κατά τη διάρκεια της περιόδου.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΗΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Προθεσμιακή τιμή (forward rate)

- η τιμή καθορίζεται από το ύψος των επιτοκίων των νομισμάτων και τη χρονική διάρκεια
- η πράξη στη συγκεκριμένη τιμή είναι υποχρεωτική
- υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος

Option

- η τιμή επιλέγεται από τον πελάτη
- η πράξη στη συγκεκριμένη τιμή δεν είναι υποχρεωτική
- καταβάλλεται άμεσα ασφάλιστρο (premium), που εξαρτάται από την τιμή που επιλέχθηκε, τη διακύμανση του νομίσματος, τα επιτόκια, την τρέχουσα τιμή και τη χρονική διάρκεια.
- περιορισμένα περιθώρια ζημιάς, στη χειρότερη περίπτωση ίσως με το προκαταβαλλόμενο ασφάλιστρο, αλλά θεωρητικά απεριόριστα περιθώρια κέρδους.

Swap

- ανταλλαγή νομισμάτων για μια προκαθορισμένη χρονική περίοδο
- η τιμή ανταλλαγής είναι συνήθως η τρέχουσα (spot)
- μαζί με το κεφάλαιο αποδίδονται και οι τόκοι που αναλογούν
- προσομοιάζει με δάνειο σε συνάλλαγμα

- δεν υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος

β) Arbitrage συναλλάγματος

Το arbitrage είναι η πράξη της ταυτόχρονης αγοράς αξιών (χρηματικά ποσά, τίτλοι) ή εμπορευμάτων σε μία αγορά, και της πώλησής τους σε μια άλλη αγορά, όταν υπάρχουν διαφορές στη σχέση ανταλλαγής μεταξύ δύο νομισμάτων σ' αυτά τα χρηματοπιστωτικά κέντρα, ώστε να προκύψει ωφέλεια από τη διαφορά τιμών.

Το ενδιαφέρον της πράξεως απεικονίζεται στο ακόλουθο απλουστευμένο παράδειγμα:

Αν η ισοτιμία μεταξύ Γερμανικού Μάρκου (DEM) και δραχμής (GRD) είναι στην αγορά της Φραγκφούρτης $1 \text{ GRD} = 2,30 \text{ DEM}$ και στην αγορά της Αθήνας $1 \text{ GRD} = 2,20 \text{ DEM}$ τότε οι επενδυτές εκμεταλλευόμενοι τη διαφορά στην ισοτιμία αγοράζουν Δραχμές με Μάρκα στην Ελλάδα και ταυτόχρονα πωλούν Δραχμές στη Φραγκφούρτη όπου έχουν υψηλότερη τιμή.

Η διαδικασία του arbitrage μπορεί να πραγματοποιηθεί και στην περίπτωση που υπάρχουν περισσότερα από δύο νομίσματα.

Αν υποθέσουμε ότι γνωρίζουμε τις ισοτιμίες μεταξύ Γερμανικού Μάρκου και Δραχμής DEM / GRD και μεταξύ Γαλλικού Φράγκου και Γερμανικού Μάρκου FRF / DEM τότε μπορεί να υπολογιστεί η σταυροειδής ισοτιμία μεταξύ Γαλλικού Φράγκου και Δραχμής FRF / GDR από τη σχέση:

$$\frac{FRF}{GRD} = \frac{DEM}{GRD} \times \frac{FRF}{DEM}$$

Έτσι, αν στην αγορά της Φραγκφούρτης ισχύει η ισοτιμία $1 \text{ GRD} = 2,10 \text{ DEM}$ ενώ στην αγορά των Παρισίων είναι $1 \text{ DEM} = 2,80 \text{ FRF}$, η σταυροειδής ή έμμεση ισοτιμία Γαλλικού Φράγκου - Δραχμής θα είναι: $1 \text{ GRD} = 5,88 \text{ FRF}$.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ

Α. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Όπως ήδη αναφέραμε το χρήμα αποτελεί το μέσο ανταλλαγής και μέτρησης της αξίας αγαθών και υπηρεσιών που χρησιμοποιούνται για την ικανοποίηση των ανθρώπινων αναγκών.

Τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό μίας χώρας διευκολύνει το εθνικό νόμισμα ενώ στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε διεθνή επίπεδο απαραίτητη είναι η χρήση του διεθνούς χρήματος.

Αν μια χώρα Α επιθυμεί να εισάγει αγαθά από μία άλλη χώρα Β θα πρέπει να εισάγει την αξία των αγαθών αυτών στο νόμισμα της χώρας Β ή σε κάποιο άλλο νόμισμα που είναι αποδεκτό από τις συναλλασσόμενες χώρες.

Στις δολοηψίες που αφορούν τρέχουσες εμπορευματικές συναλλαγές η ζήτηση συναλλάγματος είναι παράγωγος της ζήτησης αγαθών του εξωτερικού. Επίσης η ελαστικότητα ζήτησης του συναλλάγματος είναι ανάλογη με την ελαστικότητα ζήτησης των αγαθών.

Ταυτόχρονα με τη ζήτηση συναλλάγματος εκδηλώνεται και η προσφορά του στις διεθνείς αγορές. Συγκεκριμένα, αν από τη χώρα Α εκδηλωθεί ζήτηση για το νόμισμα της χώρας Β, η προσφερόμενη ποσότητα νομίσματος από τη χώρα Α αποτελεί προσφορά συναλλάγματος για τη χώρα Β. Η προσφορά συναλλάγματος στη διεθνή αγορά βρίσκεται σε άμεση συνάρτηση με το δυναμικό παραγωγής των χωρών αυτών και τις δυνατότητες πραγματοποίησης εξαγωγών. Όσο επεκτείνονται οι οικονομίες των εθνών και αυξάνει το δυναμικό της παραγωγής τους, τόσο διευρύνεται η παγκόσμια αγορά συναλλάγματος.

Στις επόμενες παραγράφους θα εντοπίσουμε τους παράγοντες εκείνους που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις ισοτιμίες των νομισμάτων.

Ι. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑΣΤΙΚΗ ΔΥΝΑΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Κάθε αγαθό και υπηρεσία ανταλλάσσεται στην αγορά με μια ορισμένη ποσότητα χρήματος, η οποία αποτελεί την τιμή τους.

Όταν οι τιμές ανεβαίνουν, η αξία του χρήματος πέφτει, δηλαδή το αγαθό ή η υπηρεσία ανταλλάσσεται με περισσότερες μονάδες χρήματος.

Άρα σε κάθε μονάδα χρήματος αντιστοιχεί, μετά την ανατίμηση, μικρότερη ποσότητα αγαθών ή υπηρεσιών. Αντίθετα, όταν οι τιμές πέφτουν η αξία του χρήματος αυξάνει.

Λόγω του μεγάλου αριθμού των αγαθών και υπηρεσιών δεν είναι δυνατή η στατιστική παρακολούθηση των τιμών τους. Έτσι επιλέγεται ένας περιορισμένος αριθμός από τα πιο αντιπροσωπευτικά, των οποίων οι τιμές σημειώνονται κατά διαστήματα και ανάλογα με τη βαρύτητά τους δίνουν ένα δείκτη τιμών.

Η αγοραστική δύναμη του χρήματος στο εσωτερικό της κάθε χώρας εκφράζεται με το αντίστροφο της τιμής των αγαθών και υπηρεσιών ($1/\text{δείκτης τιμών}$), που σημαίνει ότι όταν αυξάνει ο δείκτης τιμών ανάλογα μειώνεται η αγοραστική αξία του χρήματος και όταν αυτός πέφτει η αγοραστική δύναμη του χρήματος αυξάνει. Έτσι την εσωτερική αγοραστική δύναμη του εθνικού νομίσματος κάθε χώρας δίνει ο όγκος των αγαθών και υπηρεσιών που μπορεί να αποκτηθεί με μια ορισμένη ποσότητα χρήματος.

Με ανάλογο τρόπο η αγοραστική δύναμη του νομίσματος μιας χώρας στο εξωτερικό, ή αλλιώς, η εξωτερική αγοραστική δύναμη αυτού εκφράζεται με τον όγκο των αγαθών και υπηρεσιών που μπορούν να αγοραστούν από την αλλοδαπή, με ορισμένη ποσότητα εθνικού νομίσματος. Επομένως, η εξωτερική αγοραστική δύναμη ενός εθνικού νομίσματος εξαρτάται από δύο παράγοντες:

α. από το επίπεδο τιμών στην αλλοδαπή

β. από την τρέχουσα ισοτιμία των νομισμάτων των δύο χωρών δηλ. από τις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών στην ξένη χώρα και από τη σχέση που συνδέει τα δύο εθνικά νομίσματα.

Σε μια ανεξάρτητη εξέλιξη του επιπέδου τιμών σε δύο χώρες, ο παράγοντας που θα μπορούσε να εξασφαλίσει ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων των εθνικών νομισμάτων στις δύο χώρες είναι η συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων τους, που και αυτή επηρεάζεται με τη σειρά της από την εξέλιξη του επιπέδου τιμών των συναλλασσόμενων χωρών. Εάν αναγάγει κανείς την εξωτερική αγοραστική δύναμη του νομίσματος της χώρας Α στη μονάδα, παίρνει τη σχέση:

$$\frac{1}{R_B * R_E}$$

Όπου R_B οι τιμές των αγαθών στη χώρα Β και R_E η τιμή του ξένου νομίσματος σε επιχώριο.

Σύμφωνα με τη θεωρία της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων, οι ισοτιμίες των νομισμάτων οφείλουν να ακολουθούν την εκάστοτε σχέση των εσωτερικών αξιών των νομισμάτων των διαφόρων χωρών, δηλ. η σχέση των εσωτερικών αγοραστικών δυνάμεων αυτών, που όπως είδαμε είναι σε συνάρτηση άμεσα με την εξέλιξη του εσωτερικού επιπέδου τιμών. Αυτό σημαίνει ότι, ξεκινώντας από μια κατάσταση ισορροπίας, εάν η σχέση αυτή μεταβληθεί εξαιτίας ταχύτερης λ.χ. ανόδου του εσωτερικού επιπέδου τιμών μιας χώρας, τότε ανάλογα θα πρέπει να αυξηθεί η τιμή του ξένου νομίσματος σε επιχώριο νόμισμα για να διατηρηθεί η ισορροπία των αγοραστικών δυνάμεων και η ισορροπία στις εξωτερικές συναλλαγές και αντίστροφα. Με άλλα λόγια, όταν το εσωτερικό επίπεδο τιμών μιας χώρας αυξάνει ταχύτερα από ότι οι τιμές στο εξωτερικό, θα πρέπει ανάλογα να υποτιμηθεί το νόμισμα της χώρας απέναντι στα νομίσματα των άλλων χωρών, όταν δε αυξάνει βραδύτερα, το νόμισμα της χώρας θα πρέπει ανάλογα να ανατιμηθεί για να διατηρηθεί η ισοτιμία στις εξωτερικές της συναλλαγές.

II. ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΕΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

α) Μορφή των επιδράσεων

Οι επιδράσεις πάνω στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να διακριθούν σε βραχυχρόνιες και μέσο – μακροχρόνιες. Οι πρώτες έχουν κυρίως σχέση με χειρισμούς των τραπεζικών επιτοκίων, την ασκούμενη συναλλαγματική κερδοσκοπία στις διεθνείς χρηματαγορές κ.τ.λ., ενώ οι δεύτερες ξεκινούν από τη σχετική εξέλιξη των επιπέδων τιμών των διαφόρων χωρών, που και αυτή εξαρτάται από την ασκούμενη στο εσωτερικό της κάθε χώρας οικονομική πολιτική καθώς και από την εξέλιξη της παραγωγικότητας.

Όπως έχει αναφερθεί, η θεωρία ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων αφορούσε μόνο την ισορροπία στις τρέχουσες συναλλαγές κάθε χώρας με το εξωτερικό και όχι στο ισοζύγιο των εξωτερικών πληρωμών, δηλ. εκφεύγουν της θεωρίας αυτής οι διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων. Έτσι η ύπαρξη ισοτιμιών ισορροπίας των αγοραστικών δυνάμεων δεν εξασφαλίζει ισορροπία και στα ισοζύγια πληρωμών των συναλλασσομένων χωρών, γιατί εκεί η ισοτιμία ισορροπίας θα πρέπει να ενσωματώνει και τις τάσεις στα αποθεματικά μεγέθη και στην κίνηση κεφαλαίων.

Έτσι είναι πιθανό μια χώρα να παρουσιάζει πλεόνασμα στο εμπορικό της ισοζύγιο ή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και έλλειμμα στο ισοζύγιο των πληρωμών της και αντίστροφα. Σε περιόδους

μεγάλης εξαγωγής κεφαλαίων για εξόφληση υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα είναι συνήθως αναγκαίο οι ισοτιμίες που καθιερώνονται να είναι τέτοιες που να βελτιώνουν την ανταγωνιστική θέση της χώρας και να δημιουργούν πλεονάσμα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, ικανά να αντισταθμίσουν τις εκροές αυτές κεφαλαίων.

Η υφιστάμενη κάθε φορά σχέση των αγοραστικών δυνάμεων των διαφόρων εθνικών νομισμάτων επηρεάζετε σε σημαντικό βαθμό τα ισοζύγια των τρεχουσών συναλλαγών με το εξωτερικό. Με δεδομένες τις ισοτιμίες των νομισμάτων, η αγοραστική δύναμη (εσωτερική και εξωτερική) κάθε νομίσματος εξαρτάται από:

- μακροχρόνιους παράγοντες, όπως η ασκούμενη πιστωτική και δημοσιονομική πολιτική, η εφαρμοζόμενη εισοδηματική πολιτική, το επίπεδο οργάνωσης και τεχνολογίας της παραγωγής κ.λ.π.
- παράγοντες που διαφοροποιούν το κόστος παραγωγής των συνεργαζόμενων χωρών και μεταβάλλουν τις σχετικές τιμές.

Η επιλογή συναλλαγματικών ισοτιμιών που εξισορροπούν τα ισοζύγια πληρωμών των συναλλασσόμενων μεταξύ τους χωρών, είναι πιθανό να δημιουργούν πλεονάσματα ή ελλείμματα στα ισοζύγια των τρεχουσών συναλλαγών, αφού οι ισοτιμίες αυτές των νομισμάτων δεν εξασφαλίζουν απαραίτητα την ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων των διαφόρων εθνικών νομισμάτων. Στις περιπτώσεις αυτές πιθανότερο είναι οι χώρες με τάσεις εκροής κεφαλαίων να πραγματοποιούν πλεονάσματα στις τρέχουσες συναλλαγές τους με το εξωτερικό και αντίστροφα οι χώρες με τάσεις εισροής κεφαλαίων να πραγματοποιούν ελλείμματα. Όμως εκείνο που πρώτιστα ενδιαφέρει κάθε χώρα είναι η δημιουργούμενη κατάσταση στο ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών.

Με δεδομένες τις ισοτιμίες των νομισμάτων, η ύπαρξη ανισότητας μεταξύ της εσωτερικής και εξωτερικής αγοραστικής δύναμης ενός νομίσματος προκαλεί ανισορροπία στις τρέχουσες συναλλαγές με το εξωτερικό. Συγκεκριμένα, αν η αγοραστική δύναμη ενός νομίσματος στο εξωτερικό είναι μεγαλύτερη από ότι είναι στο εσωτερικό, τότε θα αυξηθούν οι εισαγωγές και θα δημιουργηθούν ελλείμματα στο ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών. Για να αποκατασταθεί η ισορροπία θα πρέπει να μειωθεί η ισοτιμία του εθνικού προς τα άλλα νομίσματα (υποτίμηση) μέχρι να εξισωθούν οι αγοραστικές δυνάμεις αυτών. Το αντίστροφο θα πρέπει να συμβεί αν η αγοραστική δύναμη του νομίσματος στο εσωτερικό είναι υψηλότερη από εκείνο στο εξωτερικό, δηλ. όταν το εθνικό νόμισμα είναι υποτιμημένο.

Συνεπώς, βάσει της θεωρίας της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων, η ζήτηση κάθε νομίσματος στη διεθνή αγορά συναλλάγματος

εξαρτάται από τις διακυμάνσεις της αγοραστικής του δύναμης. Η άνοδος της αγοραστικής δύναμης ενός νομίσματος, αυξάνει τη ζήτηση για το νόμισμα αυτό στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, με επακόλουθο την πραγματοποίηση πλεονασμάτων στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας αυτής και το αντίστροφο.

β) Επιδράσεις της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής

Σημαντική επίδραση πάνω στις ισοτιμίες έχει η εκάστοτε ασκούμενη από κάθε χώρα πιστωτική και δημοσιονομική πολιτική, στα πλαίσια της προσπάθειας επίτευξης πλήρους απασχόλησης των παραγωγικών της δυνάμεων και εξισορρόπησης των εξωτερικών της συναλλαγών.

Στην παρούσα παράγραφο θα διερευνηθούν οι επιδράσεις της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής πάνω στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς και ο βαθμός αποτελεσματικότητας των μέτρων αυτών σε περιπτώσεις που εφαρμόζονται σταθερές ή κυμαινόμενες ισοτιμίες.

Υποθέτουμε ότι ισχύει καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών και η κυβέρνηση αποφασίζει την άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής για να πετύχει την πλήρη απασχόληση του δυναμικού παραγωγής της οικονομίας, χωρίς ανάλογη όμως μεταβολή της νομισματικής βάσης του τραπεζικού συστήματος. Αυτό σημαίνει ότι το Δημόσιο μπαίνει στην αγορά χρήματος με στόχο την αύξηση του μεριδίου χρηματοδότησής του σε βάρος του ιδιωτικού τομέα. Η εντατικοποίηση αυτή της ζήτησης χρηματικών πόρων στο εσωτερικό αυξάνει τα επιτόκια και προκαλεί εισροή ξένων κεφαλαίων, γεγονός που οδηγεί σε ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται δυσμενώς οι εξαγωγές και να ευνοούνται οι εισαγωγές. Έτσι στην περίπτωση αυτή, από τη μια μεριά ευνοείται το ισοζύγιο πληρωμών της χώρας με την εισροή των ξένων κεφαλαίων, ενώ από την άλλη δυσχεραίνονται λόγω των δυσμενών εξελίξεων στις εμπορικές συναλλαγές με το εξωτερικό.

Αντίθετα, η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, με το καθεστώς σταθερών ισοτιμιών, έχει αποτελέσματα λίαν ευνοϊκά για την οικονομία. Η προκαλούμενη άνοδος των επιτοκίων οδηγεί στην εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό, που με τη μετατροπή τους σε επιχώριο νόμισμα αυξάνει η προσφορά χρήματος, με βαθμιαία επαναφορά των επιτοκίων στα προηγούμενα επίπεδά τους, επιτυγχάνοντας τελικά ισορροπία με υψηλότερο όμως εθνικό εισόδημα. Η σταθερή εξάλλου διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών αποτρέπει τη δημιουργία δυσχερειών στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας.

Σε παρόμοιες περιπτώσεις, όταν εφαρμόζονται μέτρα νομισματοπιστωτικής πολιτικής, η εξέλιξη των πραγμάτων είναι αντίστροφη. Η χρησιμοποίηση νομισματικών μέτρων φαίνεται να είναι

ανίσχυρη σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών, γιατί η αυξημένη προσφορά χρήματος που επιχειρείται με τη μείωση του επιτοκίου στο εσωτερικό, θα προκαλέσει εκροή προς το εξωτερικό και έτσι θα έχει δυσμενείς επιπτώσεις στο ισοζύγιο των πληρωμών. Όμως αυτή η εκροή συναλλάγματος, που πραγματοποιείται μέσω πώλησής του από το τραπεζικό σύστημα έναντι εγχώριου νομίσματος, περιορίζει τη νομισματική κυκλοφορία στο εσωτερικό και έτσι ματαιώνει την επιχειρούμενη οικονομική επέκταση.

Αντίθετα, σε καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών, η νομισματική πολιτική (επεκτατική ή περιοριστική) βοηθά αποτελεσματικά στην πραγματοποίηση των τιθέμενων στόχων. Σε περιπτώσεις άσκησης διασταλτικής πολιτικής, η μείωση των επιτοκίων αυξάνει τη ζήτηση συναλλάγματος (ξένων νομισμάτων) για εξαγωγή του στο εξωτερικό, γεγονός που οδηγεί στην ανατίμηση των ξένων νομισμάτων. Η υποτίμηση αυτή του εθνικού νομίσματος ευνοεί τις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας και συμβάλει στην αύξηση του εθνικού προϊόντος, χωρίς να γίνεται αναγκαία η άνοδος των επιτοκίων. Συνεπώς, η νομισματική πολιτική είναι σε θέση να βοηθήσει αποτελεσματικά στην επέκταση της παραγωγής και των επενδύσεων καθώς και της απασχόλησης στην οικονομία.

Η ανάλυση αυτή επιβεβαιώνει την άποψη που επικρατεί, ότι η δημοσιονομική πολιτική είναι πιο κατάλληλη για την επίτευξη πλήρους απασχόλησης και σταθερότητας στην οικονομία, ενώ η νομισματική πολιτική είναι καταλληλότερη να χρησιμοποιείται για επίτευξη ισορροπίας στον τομέα των εξωτερικών συναλλαγών.

Έτσι, με την επέκταση των κρατικών δαπανών αυξάνει η απασχόληση και το εισόδημα στην οικονομία εάν ισχύουν σταθερές ισοτιμίες, ενώ η ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών εξασφαλίζεται με αύξηση των επιτοκίων όταν αυτό είναι ελλειμματικό ή με μείωση των επιτοκίων όταν το ισοζύγιο συμβαίνει να είναι πλεονασματικό. Θα πρέπει όμως να παρατηρηθεί, ότι στις αναλύσεις αυτές δεν λαμβάνονται υπόψη οι εξελίξεις των επιπέδων τιμών στις διάφορες χώρες, που η διαφοροποίησή τους επηρεάζει ανάλογα τη σχέση των αγοραστικών δυνάμεων των διαφόρων νομισμάτων και μέσω αυτών τα ισοζύγια πληρωμών.

Στην παραπάνω ανάλυση η ασκούμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική συνδυάζεται με άνοδο των επιτοκίων, για να είναι δυνατή η αναγκαία εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό. Όμως η σκέψη αυτή δεν φαίνεται να συμβιβάζεται με την μέχρι τώρα οικονομική πρακτική, αφού είναι γνωστό ότι κάθε προσπάθεια επέκτασης της οικονομικής δράσης σε κάθε χώρα συνοδεύεται από μείωση του επιτοκίου χορηγήσεων, που διευκόλυνε το δανεισμό του δημοσίου τομέα και ενθάρρυνε τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Η μείωση των επιτοκίων, κάτω από ένα κρίσιμο επίπεδο, θα μπορούσε να προκαλέσει εκροή κεφαλαίων, όμως κάθε χώρα που αποφασίζει να ασκήσει επεκτατική οικονομική πολιτική θα πρέπει να είναι σε θέση να αποκτήσει τους αναγκαίους για το σκοπό αυτό συναλλαγματικούς πόρους από τη διεθνή κεφαλαιαγορά μέσω δανεισμού. Και στην περίπτωση ακόμη των σταθερών ισοτιμιών, όταν δυσχεραίνονται οι εξωτερικές συναλλαγές, η κάθε χώρα δεν στερείται του δικαιώματος να υποτιμήσει εφάπαξ το νόμισμά της και να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγικών κλάδων καθώς και εκείνων που ανταγωνίζονται εισαγωγές.

γ) Παραγωγικότητα και ισοτιμίες

Είναι από τους πιο ουσιαστικούς παράγοντες, που έχει την πιο μακροχρόνια επίδραση πάνω στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, είναι η τεχνολογία της παραγωγής. Η εφαρμοζόμενη εκάστοτε νέα τεχνολογία και οι νέοι μέθοδοι παραγωγής, δημιουργούν τις προϋποθέσεις συμπίεσής κατά μονάδα προϊόντος κόστους παραγωγής, μέσω αύξησης της παραγωγικότητας των συντελεστών, και βελτιώνουν την ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων.

Η βελτίωση της τεχνολογίας και η αύξηση της παραγωγικότητας σε μία οικονομία γεννά τάσεις ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος, γιατί εάν υπήρχε ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων του εγχώριου με τα νομίσματα των άλλων χωρών, η μείωση του κόστους παραγωγής στο εσωτερικό της χώρας καθιστά αναγκαία μια ανάλογη ανατίμηση του νομίσματός της, έναντι των άλλων, για να διατηρηθεί η ισοτιμία αυτή και διασφαλιστεί η ισορροπία στις εξωτερικές συναλλαγές. Ακόμη και στην περίπτωση αυτή όμως εκείνο που έχει σημασία, σαν παράγοντας επίδρασης πάνω στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, δεν είναι η απόλυτη εξέλιξη της παραγωγικότητας στο εσωτερικό μιας οικονομίας αλλά η σχετική. Έτσι, παρά την αύξηση της παραγωγικότητας σε μια οικονομία, εάν η αύξηση που συντελείται στις άλλες χώρες είναι μεγαλύτερη, τότε θα γεννηθούν τάσεις υποτίμησης και όχι ανατίμησης και όχι ανατίμησης του νομίσματός της, αφού οι εξελίξεις στο κόστος παραγωγής και στο εσωτερικό επίπεδο τιμών είναι λιγότερο ευνοϊκές από ότι στις άλλες χώρες.

Γενικά, εάν οι τάσεις αυτές που εκδηλώνονται μπορούσαν να ολοκληρωθούν με την εφαρμογή λ.χ. κυμαινόμενων ισοτιμιών, η ταχύτερη βελτίωση της τεχνολογίας και των μεθόδων παραγωγής σε μια οικονομία και η αύξηση της παραγωγικότητας σ' αυτήν δεν θα μπορούσε σε ικανοποιητικό βαθμό να την ευνοήσει και να δημιουργήσει τις προϋποθέσεις πραγματοποίησης των αναμενόμενων πλεονασμάτων στις εξωτερικές συναλλαγές. Η ακολουθούσα εκ του λόγου αυτού ανατίμηση

του εθνικού νομίσματος φαίνεται να εξουδετερώνει σε σημαντικό βαθμό το δημιουργούμενο συγκριτικό πλεονέκτημα.

Όμως η αύξηση της παραγωγικότητας σε μια ψώρα δεν είναι δυνατό να απορροφηθεί πάντα από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, όταν αυτές διακυμαίνονται ελεύθερα. Εάν οι αμοιβές των συντελεστών της παραγωγής προσαρμόζονται στην εκάστοτε παραγωγικότητά τους, η άνοδος του επιπέδου της τελευταίας θα είχε σχεδόν ουδέτερη επίδραση πάνω στις ισοτιμίες. Συνεπώς, για να είναι κανείς σε θέση να εκτιμήσει τις επιδράσεις των μεταβολών της τεχνολογίας στις ισοτιμίες του εθνικού νομίσματος, θα πρέπει να γνωρίζει τους ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας στις συναλλασσόμενες χώρες και το βαθμό προσαρμογής της τιμής των συντελεστών στους ρυθμούς αυτούς. Οι επιδράσεις των σχετικών μεταβολών της παραγωγικότητας στις ισοτιμίες θα ήταν πλήρεις, αν στις συναλλασσόμενες χώρες εφαρμοζόταν πολιτική ουδέτερου χρήματος.

Στις περιπτώσεις εφαρμογής πολιτικής ουδέτερου χρήματος η αύξηση της παραγωγικότητας θα έπρεπε να αποτυπώνεται εξολοκλήρου πάνω στο κόστος παραγωγής. Στη σύγκριση του κόστους παραγωγής μεταξύ των διαφόρων χωρών χρησιμοποιείται συνήθως ο δείκτης που προκύπτει από τη διαίρεση των ονομαστικών μισθών και ημερομισθίων δια του δείκτη παραγωγικότητας της εργασίας. Ο δείκτης αυτός, που δηλώνει το πραγματικό κόστος εργασίας, εάν σε μια χώρα αυξηθεί ταχύτερα απ' ότι στις άλλες θα γεννήσει τάσεις υποτίμησης του εθνικού νομίσματος, εάν δε κινηθεί βραδύτερα οι τάσεις που θα εκδηλωθούν θα είναι ανατιμητικές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

ΚΑΙ

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

A. ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ

I. ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν γενικές τιμές που συνδέουν το εσωτερικό επίπεδο τιμών με τα επίπεδα τιμών των άλλων χωρών με τις οποίες η κάθε χώρα συναλλάσσεται. Η διατήρηση του συνδετικού αυτού κρίκου σταθερού εξασφαλίζει τον απαραίτητο όρο σωστού και θεμιτού ανταγωνισμού των επιχειρήσεων κάθε χώρας σε διεθνές επίπεδο και προωθεί τον ορθολογικό καταμερισμό των έργων σε όλο το χώρο των συνεργαζόμενων οικονομιών, με βάση τα συγκριτικά τους πλεονεκτήματα στη δυναμική τους βέβαια μορφή.

Η σταθερή διατήρησή τους δημιουργεί βέβαια ορισμένες δυσκολίες κατά την άσκηση της οικονομικής πολιτικής στις χώρες που οι ισοτιμίες των νομισμάτων τους δεν είναι ισοτιμίες ισορροπίας. Εάν μια χώρα έχει πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών, η αυξημένη εισροή συναλλαγματικών πόρων και η άνοδος του επιπέδου των αποθεμάτων ευνοεί την επέκταση της νομισματικής κυκλοφορίας στο εσωτερικό. Αν όμως τα επιτόκια αυξηθούν, με στόχο τον περιορισμό των πιστώσεων και της οικονομικής δραστηριότητας, τα αποθέματα της κεντρικής τράπεζας θα ανέλθουν ακόμη περισσότερο, εξαιτίας της προκαλούμενης κερδοσκοπικής εισροής κεφαλαίων από το εξωτερικό, γεγονός που δημιουργεί πρόσθετες προϋποθέσεις για παραπέρα επέκταση της εσωτερικής νομισματικής κυκλοφορίας.

Η αύξηση όμως αυτή των επιτοκίων δεν αποτελεί αυτόνομη ενέργεια αλλά λογική πράξη οικονομικής πολιτικής, που στοχεύει στη διατήρηση των πλεονασμάτων του ισοζυγίου πληρωμών σε βάρος των τρίτων χωρών. Αντίθετα, αν στην περίπτωση αυτή τα πράγματα αφήνονταν να εξελιχθούν όπως όταν ίσχυε ο «κανόνας χρυσού», η αύξηση των αποθεμάτων χρυσού και συναλλάγματος θα οδηγούσε σε αύξηση της κυκλοφορίας του χρήματος και μέσω αυτής στην άνοδο του κόστους παραγωγής.

Το αντίστροφο θα συνέβαινε αν η χώρα παρουσίαζε ελλείμματα στο ισοζύγιο των πληρωμών της. Η εκροή χρυσού και συναλλάγματος στο εξωτερικό και η μείωση των αποθεμάτων θα περιόριζε τη νομισματική κυκλοφορία και θα συμπίεζε το εσωτερικό κόστος παραγωγής, γεγονός που θα βελτίωνε την ανταγωνιστικότητα με άμεσο επακόλουθο την προώθηση των εξαγωγών και τον περιορισμό των εισαγωγών μέχρι να εξισορροπηθούν οι εξωτερικές συναλλαγές. Για να συμπιεστεί το κόστος

παραγωγής στην ελλειμματική χώρα και να αρχίσει η βελτίωση των συνθηκών της παραγωγής θα πρέπει η μείωση των άλλων στοιχείων του κόστους να είναι πιο αποφασιστική από την αυξητική επίδραση του ανερχόμενου επιτοκίου.

Γενικά, το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών συνενώνει τις εθνικές αγορές, διεθνοποιεί τον ανταγωνισμό και έτσι εξαναγκάζει τους παραγωγούς των εμπορεύσιμων αγαθών να αναζητήσουν ορθολογικούς τρόπους επικράτησης ή επιβιώσής τους σε μια ευρύτερη αγορά. Η εντονοποίηση αυτή του ανταγωνισμού ανεβάζει με ταχύτερο ρυθμό την απόδοση των συντελεστών της παραγωγής και τη συνολική κοινωνική ευημερία.

II. ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

α) Οι αδυναμίες της νομισματικής πολιτικής

Μετά την κατάργηση του «κανόνα χρυσού», η νομισματική πολιτική έχασε τα βασικά στοιχεία του αυτοματισμού της και της στενής συσχέτισής της με το εκάστοτε επίπεδο των αποθεμάτων του τραπεζικού συστήματος σε χρυσό. Έτσι δεν γίνονται εμφανείς μερικές βασικές αδυναμίες της.

Πράγματι, σε περιπτώσεις ύφεσης της οικονομίας η προσπάθεια αναθέρμανσής της, που μεθοδεύεται, εκτός των άλλων, με μείωση των τραπεζικών επιτοκίων, που προκαλεί εκροή κεφαλαίων, της οποίας η έκταση εξαρτάται από τη δημιουργούμενη διαφορά στα επίπεδα των εξωτερικών και εσωτερικών επιτοκίων και από τις διαμορφωνόμενες προσδοκίες ως προς την εξέλιξη των ισοτιμιών. Αντίθετα, στις περιπτώσεις των πλεονασματικών χωρών, που έχουν ήδη πετύχει την πλήρη απασχόληση των παραγωγικών τους συντελεστών, κάθε προσπάθεια ύψωσης των επιτοκίων για συγκράτηση της οικονομικής δραστηριότητας στο εσωτερικό της χώρας θα προκαλέσει εισροή βραχυπρόθεσμων κυρίως κεφαλαίων από εξωτερικό και τελικά θα αυξήσει ακόμη περισσότερο τα πλεονάσματα στα ισοζύγια πληρωμών των χωρών αυτών.

Θα πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι και στα μέτρα της νομισματικής πολιτικής δεν ανήκει μόνο η πολιτική του επιτοκίου. Το προγραμματιζόμενο εκάστοτε πλαφόν πιστοδοτήσεων μπορεί να αυξομειώνει την προσφορά χρήματος, μέσω ανάλογης ρύθμισης του ποσοστού των ταμιακών διαθεσίμων που τηρούνται υποχρεωτικά από τις εμπορικές τράπεζες.

Στα δημοσιονομικά μέτρα αντιμετώπισης της κατάστασης αυτής συγκαταλέγονται, όπως είναι γνωστό, η αυξομείωση της φορολογίας, έτσι

ώστε μέσω του κρατικού προϋπολογισμού να αδρανοποιούνται διαθέσιμοι χρηματοδοτικοί πόροι ή να δημιουργούνται νέοι, ανάλογα με τις εκάστοτε ανάγκες της οικονομίας. Σε περιπτώσεις εντόνων ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές των χωρών η προτίμηση συνήθως στρέφεται στη λήψη μέτρων συναλλαγματικής πολιτικής. Γενικότερα, όμως, κατά την αντιμετώπιση σοβαρών οικονομικών προβλημάτων γίνεται ένας ευρύτερος συνδυασμός μέτρων οικονομικής πολιτικής για να εξασφαλιστεί η μεγαλύτερη δυνατή αποτελεσματικότητα αυτών.

Όταν μια χώρα πραγματοποιεί υψηλά πλεονάσματα στις τρέχουσες συναλλαγές της με το εξωτερικό και οι συντελεστές της παραγωγής έχουν ήδη φτάσει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησής τους, η ανατίμηση του εθνικού νομίσματος γίνεται απολύτως αναγκαία, γιατί συγκρατεί την παραγωγή και μετριάξει τη ζήτηση συντελεστών. Αντίθετα, σε περιπτώσεις υποαπασχόλησης των συντελεστών της παραγωγής και ανεργίας, η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος θα μπορούσε να οδηγήσει σε αναθέρμανση της οικονομίας, μέσω των δημιουργούμενων ευνοϊκών συνθηκών για την εγχώρια παραγωγή και της ενθάρρυνσης του εξωτερικού τομέα αυτής.

Εάν η αυξημένη εισροή συναλλαγματικών πόρων σε μια χώρα ακολουθούταν από ανάλογη μείωση των επιτοκίων της αγοράς, το γεγονός αυτό θα ευνοούσε βέβαια την επενδυτική δραστηριότητα στο εσωτερικό, που θα ήταν ευπρόσδεκτη αν η οικονομία δεν είχε φτάσει ακόμη στην πλήρη απασχόληση, από το άλλο όμως μέρος πιθανότατα θα δημιουργούσε ένα ρεύμα εξόδου κεφαλαίων στο εξωτερικό για αναζήτηση υψηλότερων σχετικά επιτοκίων. Οι παραγωγικές εξάλλου επενδύσεις δεν φαίνονται να εξαρτώνται τόσο πολύ από το επιτόκιο, αφού στις περιπτώσεις αυτές αποδέκτες των συναλλαγματικών εισροών είναι κυρίως οι εξαγωγικές επιχειρήσεις, που τώρα έχουν τεράστιες δυνατότητες αυτοχρηματοδότησης. Αντίθετα, πολύ πιο μεγαλύτερη βαρύτητα στο λογισμό των επιχειρηματικών επενδύσεων και στην παραγωγή φαίνεται να έχουν οι μεταβολές στην αμοιβή της εργασίας, στις τιμές των πρώτων υλών, των κεφαλαιουχικών αγαθών και στο επίπεδο απόδοσης αυτών.

β) Αντιστροφή των σχέσεων εξάρτησης

Στην μέχρι τώρα διαπραγμάτευση του θέματος αυτού προσπαθήσαμε κυρίως να εξακριβώσουμε τις επιδράσεις της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής πάνω στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Μια αύξηση της προσφοράς χρήματος, πέρα από το επίπεδο ισορροπίας, θα οδηγούσε σε επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών, αν ίσχυε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών.

Με καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών το πρόβλημα θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί ευκολότερα. Η άσκηση επεκτατικής οικονομικής πολιτικής και η ταχύτερη από το εξωτερικό άνοδος του εσωτερικού επιπέδου των τιμών θα προκαλούσε ανάλογη υποτίμηση της αξίας του εθνικού νομίσματος κι' έτσι θα εξασφαλιζόταν η ισορροπία ή έστω θα γεννιόνταν τάσεις εξισορρόπησης των εξωτερικών συναλλαγών. Κατά τον ίδιο τρόπο αν η χώρα παρουσίαζε χαμηλότερους από τις άλλες χώρες ρυθμούς ανόδου των τιμών, τότε θα σημειωνόταν ανατίμηση του εθνικού νομίσματος και θα γεννιόταν πάλι μια τάση εξισορρόπησης των εξωτερικών της συναλλαγών. Επίσης η ανάλογη με τη διακύμανση των επιτοκίων εξέλιξη των ισοτιμιών θα περιόριζε τις βραχυχρόνιες κυρίως διακρατικές κινήσεις κεφαλαίων.

Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζονται από τις κινήσεις των επιτοκίων και τη νομισματική κυκλοφορία, που σε συνδυασμό με την αντίστοιχη εκάστοτε προσφορά αγαθών και υπηρεσιών διαμορφώνουν το επίπεδο των τιμών.

Αντίθετα, όταν ίσχυε ο «κανόνας χρυσού», μέτρο της εκάστοτε νομισματικής κυκλοφορίας αποτελούσαν, τα αποθέματα του νομισματικού συστήματος σε χρυσό. Μετά τη συμφωνία του Bretton Woods θέση κλειδί αποκτά και πάλι η σταθερή ισοτιμία των νομισμάτων. Η έκδοση χρήματος έχει οπωσδήποτε σχέση με το επίπεδο των συναλλαγματικών διαθεσίμων του τραπεζικού συστήματος, όχι όμως στο βαθμό που είχε πριν. Η υιοθέτηση κυμαινόμενων ισοτιμιών χαλαρώνει την εξάρτηση του ισοζυγίου πληρωμών από την ασκούμενη στο εσωτερικό νομισματική πολιτική, ενώ η εφαρμογή σταθερών ισοτιμιών επιβάλλει υψηλή πειθαρχία στις νομισματικές αρχές, γιατί οι δημιουργούμενες ανισορροπίες στο νομισματικό τομέα της οικονομίας έχουν άμεσες επιπτώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών και στο εσωτερικό επίπεδο των τιμών.

Μεγάλο τμήμα της οικονομίας κάθε χώρας είναι εκτεθειμένο στο διεθνή ανταγωνισμό. Στο τμήμα αυτό περιλαμβάνονται όλα τα εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες, δηλ. όλες οι εξαγωγικές επιχειρήσεις αγαθών και υπηρεσιών καθώς και όλες εκείνες που παράγουν αγαθά όμοια με τα εισαγόμενα, ή που ανταγωνίζονται τις εξαγωγικές επιχειρήσεις του εξωτερικού. Ο όγκος της εμπορεύσιμης αυτής σε διεθνές επίπεδο παραγωγής ξεπερνά σε πολλές περιπτώσεις το 50% του εθνικού προϊόντος.

Ξεκινώντας από μια κατάσταση ισορροπίας στο διεθνή χώρο, η διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών αμετάβλητων, σταθεροποιεί έναν από τους βασικότερους όρους του ανταγωνισμού. Οι διάφορες χώρες είναι υποχρεωμένες να διατηρούν την ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων των εθνικών τους νομισμάτων, γιατί αλλιώς θα προκληθεί ανισορροπία στις εξωτερικές τους συναλλαγές. Η ανισορροπία αυτή είναι γενικά ευπρόσδεκτη όταν εκφράζεται σε πλεόνασμα του ισοζυγίου των

εξωτερικών τους συναλλαγών και ανεπιθύμητη όταν δημιουργεί ελλείμματα, γιατί ανάλογα επηρεάζεται και ο βαθμός απασχόλησης των συντελεστών της παραγωγής στην οικονομία, ενώ περιορίζεται σε επικίνδυνο βαθμό η ρευστότητα αυτής σε διεθνή μέσα πληρωμής.

Βασική αιτία της ελλειμματικότητας στις εξωτερικές συναλλαγές μιας χώρας είναι συνήθως η βαθμιαία υπερτίμηση του εθνικού της νομίσματος. Η υπερτίμηση αυτή, που καθιστά αναγκαία την εφάπαξ μείωση της ισοτιμίας του νομίσματος, είναι κυρίως αποτέλεσμα του ασκούμενου στη χώρα πληθωρισμού, και πιο συγκεκριμένα, της διαφοράς στο ποσοστό αύξησης των τιμών των αγαθών και των παραγωγικών συντελεστών στο εσωτερικό της χώρας σε σχέση με το ρυθμό αύξησης αυτών στις άλλες χώρες. Με δεδομένη την παραγωγικότητα, εάν για μια σειρά ετών ο ρυθμός αύξησης των τιμών σε μια χώρα είναι υψηλότερος από τους ρυθμούς ανόδου αυτών στις άλλες χώρες με τις οποίες συναλλάσσεται, τότε είναι σίγουρο πως θα σημειωθεί ανισορροπία στις ισοτιμίες των αγοραστικών δυνάμεων, που σημαίνει ότι θα πρέπει το νόμισμα της χώρας με τον υψηλότερο σχετικά πληθωρισμό να υποτιμηθεί.

Για να είναι επομένως δυνατή η σταθερή διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα πρέπει η ασκούμενη σε κάθε χώρα νομισματοπιστωτική και οικονομική πολιτική να είναι τέτοια που να εξασφαλίζει τη σταθερή σχετικά διατήρηση του επιπέδου των τιμών στο εσωτερικό, ή τη μη ουσιαστική διαφοροποίηση της αύξησής του από εκείνη των τιμών των ανταγωνιστριών χωρών. Έτσι, στο σύστημα αυτό των σχετικά αμετάβλητων συναλλαγματικών ισοτιμιών, η σταθερή διατήρηση της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων των εθνικών νομισμάτων αποτελεί το μέτρο και το γνώμονα άσκησης της νομισματικής, δημοσιονομικής και γενικότερα της οικονομικής πολιτικής κάθε χώρας. Τούτο σημαίνει, ότι με καθεστώς σταθερών ισοτιμιών αυξάνει αναγκαστικά η επαγρύπνηση και η αυτοπειθαρχία των νομισματικών αρχών για να αποφευχθούν δυσάρεστες εξελίξεις στον εξωτερικό κυρίως τομέα της οικονομίας. Στην αντίθετη περίπτωση η τυχόν ταχύτερη από τις άλλες χώρες άνοδος του εσωτερικού κόστους παραγωγής, θα έχει ανάλογες επιδράσεις στις εξωτερικές συναλλαγές.

III. ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΡΧΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΤΗΤΑΣ

α) Παραγωγικότητα και όροι ανταγωνισμού

Ο ανταγωνισμός στην οικονομία αποτελεί έναν από τους πιο βασικούς λειτουργικούς θεσμούς του συστήματος. Για να λειτουργήσει όμως και ο διεθνής ανταγωνισμός πάνω σε μια σωστή και θεμιτή βάση, θα

πρέπει να γίνει η σχετική ολοκλήρωση των εθνικών αγορών και ορισμένοι βασικοί όροι να διατηρηθούν αμετάβλητοι. Ένας από τους πιο θεμελιακούς αυτούς όρους είναι η υιοθέτηση των σταθερών ισοτιμιών, δηλ. η διατήρηση σταθερών των σχέσεων που συνδέουν τα νομίσματα των ανταγωνιστικών χωρών μεταξύ τους.

Εάν σε ολόκληρο τον κόσμο χρησιμοποιούταν μια κοινή νομισματική μονάδα, οποιαδήποτε μεταβολή της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων θα ήταν αδιανόητη. Και στην περίπτωση αυτή, αν η κίνηση των συντελεστών παραγωγής και η εγκατάσταση των παραγωγικών μονάδων στο διεθνή χώρο ήταν ελεύθερη, η χωροταξική κατανομή των τελευταίων θα γινόταν πάλι σύμφωνα με την «αρχή των συγκριτικών πλεονεκτημάτων», που τώρα όμως περιορίζονται. Σε μια περίπτωση ιδιαίτερα μεγάλης διεύρυνσης της αγοράς, οι επιχειρήσεις που κατά καιρούς συναντούν δυσκολίες στην αντιμετώπιση του διεθνούς ανταγωνισμού θα έπρεπε ή να εκσυγχρονιστούν πάνω σε νέα ορθολογική βάση ή να εγκαταλείψουν τον στίβο και να εξαφανιστούν.

Αυτό θα συνέβαινε και σήμερα, που κάθε χώρα έχει τη δική της νομισματική μονάδα, αν εφαρμοζόταν απόλυτα σταθερών ισοτιμιών. Οι σταθερές ισοτιμίες συνδέουν, όπως είδαμε, μέσω μιας σταθερής σχέσης τα επίπεδα τιμών των συναλλασσομένων μεταξύ τους χωρών και εξασφαλίζουν την ύπαρξη σταθερών όρων ανταγωνισμού. Σε περίπτωση χειροτέρευσης της ανταγωνιστικής θέσης μιας επιχείρησης ή ενός παραγωγικού κλάδου, που ικανοποιεί εξωτερική ζήτηση ή ανταγωνίζεται εισαγόμενα ομοειδή προϊόντα, η βελτίωση της κατάστασης θα μπορούσε να αναμένεται είτε εντελώς παθητικά μέσω μιας υποτίμησης του εθνικού νομίσματος ή έστω μέσω μείωσης της αμοιβής της εργασίας, είτε μέσω ενεργοποίησης των φορέων της οικονομικής δράσης προς την κατεύθυνση αναβάθμισης του εξοπλισμού και των μεθόδων παραγωγής. Η ύπαρξη σταθερών ισοτιμιών αποτρέπει τις επιχειρήσεις από το να αναμένουν μοιρολατρικά την επενέργεια αυτόματων διαδικασιών διόρθωσης των εκάστοτε ανισορροπιών και τις αναγκάζει να παίζουν ενεργό ρόλο στην προσπάθεια βελτίωσης της ανταγωνιστικής τους ικανότητας.

Με καθεστώς, επομένως, κυμαινόμενων ισοτιμιών ή με εύκαμπτες τις τιμές των συντελεστών της παραγωγής οι επιχειρήσεις που έχουν ανταγωνιστικά προβλήματα θα ανέμεναν τη βελτίωση μέσα από το συσχετισμό των δυνάμεων της αγοράς. Εάν η αμοιβή των συντελεστών της παραγωγής και ειδικότερα της εργασίας ήταν ίση με την παραγωγικότητά της, τότε η συμπίεση των μισθών και ημερομισθίων κάτω από το επίπεδο αυτής θα ανακούφιζε τις θιγόμενες από τη συγκυρία επιχειρήσεις και κλάδους, μειώνοντας το κατά μονάδα προϊόντος κόστος παραγωγής. Ανάλογες θα ήταν και οι επιδράσεις της υποτίμησης του εθνικού νομίσματος, αν το εσωτερικό κόστος παραγωγής δεν προσαρμοζόταν

σύντομα στις νέες συνθήκες και επηρεάζονταν επαρκώς οι σχετικές τιμές. Οπωσδήποτε, όμως, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν γενική τιμή και η ενέργεια που πηγάζει από τη μεταβολή αυτών διαχέεται σε ολόκληρη την οικονομία και δεν εντοπίζεται μόνο στις συγκεκριμένες επιχειρήσεις και κλάδους, οπότε η επίδραση σ' αυτούς θα ήταν πιθανόν πιο ισχυρή.

Στις περιπτώσεις αυτές η περικοπή της αμοιβής της εργασίας θα ήταν δικαιολογημένη, αν αυτή κατά τις προηγούμενες περιόδους είχε ανέβει σε επίπεδα υψηλότερα της απόδοσης του συντελεστή αυτού στην παραγωγή και το γεγονός αυτό αποτελούσε πλέον τη βασική αιτία της υφιστάμενης ανισορροπίας. Ακόμη θα ήταν δικαιολογημένη αν είχε συντελεστεί διεθνής αναδιανομή του εισοδήματος σε βάρος της χώρας, οπότε το γεγονός αυτό ανάλογα θα έπρεπε να επηρεάσει και τις αμοιβές των άλλων συντελεστών της παραγωγής.

Ανεξάρτητα όμως όλων αυτών θα έπρεπε, γενικά, πριν από οποιαδήποτε αναδιανομή του εισοδήματος μεταξύ των συντελεστών της παραγωγής σε μια χώρα να διερευνηθεί η δυνατότητα βελτίωσης της τεχνολογίας και της οργάνωσης της παραγωγής και η αύξηση της παραγωγικότητας των συντελεστών, γεγονός που θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση ακόμη και όχι σε μείωση της αμοιβής τους. Εάν συνέβαινε η αμοιβή της εργασίας να ξεπερνά το επίπεδο απόδοσής της στην παραγωγή, τότε σε περίπτωση ανανέωσης της τεχνολογίας και των μεθόδων παραγωγής η αύξηση της αμοιβής της εργασίας θα έπρεπε να είναι μηδενική, ή πάντως χαμηλότερη από την άνοδο της παραγωγικότητάς της, για να είναι δυνατή η εκ νέου αποκατάσταση της ισορροπίας.

Σε περιπτώσεις, επομένως, μείωσης της ανταγωνιστικότητας στους παραγωγικούς τομείς μιας οικονομίας, η απελευθέρωση της ισοτιμίας και η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος δεν φαίνεται να αποτελεί ορθολογική επιλογή, αφού ουσιαστικά οδηγεί στην αναδιανομή του παραγόμενου εισοδήματος υπέρ των τρίτων χωρών και στη μείωση της εσωτερικής κοινωνικής ευημερίας. Γι' αυτό όταν οι εγχώριες επιχειρήσεις χάνουν την εξωτερική τους πελατεία ή η χώρα κατακλύζεται από αυξημένες εισαγωγές, πρωτίστως θα πρέπει να επιδιώκεται η αύξηση της παραγωγικότητας της οικονομίας και όχι να αναμένεται υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, που μπορεί μεν να ευνοήσει το κόστος παραγωγής στο εσωτερικό, εκφρασμένο σε ξένες νομισματικές μονάδες, μεταβάλει όμως τη φυσική σχέση ανταλλαγής σε βάρος συνήθως της υποτιμούσας χώρας.

Κατά τον ίδιο τρόπο αν σε μια χώρα βελτιώνεται η ανταγωνιστική της θέση, μέσω συνεχούς ανανέωσης του εξοπλισμού και των μεθόδων παραγωγής και ταχύτερης από τις άλλες χώρες αύξησης της εκεί παραγωγικότητας ή λόγω πραγματοποίησης χαμηλότερων ρυθμών πληθωρισμού, η χώρα αυτή δεν θα έπρεπε να προβαίνει σε ανατίμηση του

νομίσματός της για αποκατάσταση της ισοτιμίας της αγοραστικής του δύναμης προς τα νομίσματα των άλλων χωρών. Αντίθετα, οι χώρες με ελλειμματικά ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών θα έπρεπε να επιδιώκουν την ταχεία προσαρμογή της παραγωγικότητάς τους στα επίπεδα παραγωγικότητας των πρωτοποριακών χωρών και την εφαρμογή μιας πιο πειθαρχημένης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Με άλλα λόγια δεν θα έπρεπε η χώρα με σχετικά υψηλότερο δυναμισμό να κατεβαίνει στο ανταγωνιστικό επίπεδο των λιγότερο δυναμικών χωρών, αλλά να συμβαίνει το αντίστροφο, αφού η συνεχής βελτίωση της τεχνολογίας και των μεθόδων παραγωγής ανταποκρίνεται στην πραγματική έννοια της οικονομικότητας, στην αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος και της συνολικής κοινωνικής ευημερίας, με δεδομένους τους πόρους και τα μέσα παραγωγής.

β) Άνοδος της κοινωνικής ευημερίας

Εάν μεταξύ των συναλλασσομένων χωρών υπάρχει ισορροπία στις εξωτερικές τους συναλλαγές, τότε η ισορροπία αυτή θα μπορούσε να διατηρηθεί, έστω κι αν η αύξηση της παραγωγικότητας στις χώρες αυτές διαφοροποιούταν, αρκεί κάθε φορά η αύξηση της αμοιβής της εργασίας να είναι ανάλογη με την αύξηση της παραγωγικότητας. Στην περίπτωση αυτή η σχέση των τιμών μεταξύ των συναλλασσομένων χωρών θα παράμενε αμετάβλητη. Όμως στη χώρα που σημειώνεται ταχύτερη άνοδος της παραγωγικότητας η αμοιβή των συντελεστών αυξάνει ταχύτερα, γεγονός που βελτιώνει ανάλογα την ατομική και συνολική κοινωνική ευημερία.

Η άνοδος, επομένως, της παραγωγικότητας σε μια χώρα αυξάνει την ευημερία μέσα σ' αυτήν, αν οι τιμές των εξαγωγίμων αγαθών και υπηρεσιών δεν μειωθούν αντίστοιχα. Αλλά και αν ακόμη οι τιμές αυτών μειώνονταν, το επίπεδο της ευημερίας της χώρας που εφαρμόζει τη νέα τεχνολογία μπορεί να ανέβει, εάν στο εσωτερικό υπάρχει ανεργία και η συμπίεση του κόστους παραγωγής βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα οδηγεί σε επέκταση της απασχόλησης και της παραγωγής, με ανάλογες (ευνοϊκές) επιδράσεις στον τομέα των εξωτερικών συναλλαγών.

Σε παρόμοιες περιπτώσεις θα μπορούσε να παρατηρηθεί δυσμενής εξέλιξη των όρων εμπορίου, αφού η αύξηση της παραγωγικότητας συμπιέζει τις τιμές των εξαγομένων αγαθών και υπηρεσιών, ή τέλος αφού, όπως υποθέσαμε, η αύξηση της τιμής των εισαγομένων είναι μεγαλύτερη από εκείνη των εξαγομένων αγαθών και υπηρεσιών. Όμως, παρά τη δυσμενή εξέλιξη των κοινών (εμπορευματικών) όρων εμπορίου, είναι δυνατή η άνοδος της ευημερίας στο της χώρας. Τούτο θα συνέβαινε αν η πτώση της τιμής των εξαγομένων είναι μικρότερη από την αύξηση της παραγωγικότητας στον εξαγωγικό τομέα της οικονομίας.

Η χώρα που αυξάνει την παραγωγικότητά της αποκτά την αυτή, όπως και προηγούμενα, ποσότητα εισαγωγών ανά μονάδα εισροής, που ενσωματώνεται στα εξαγόμενα προϊόντα, ενώ ολόκληρη την ωφέλεια από την αύξηση της παραγωγικότητας την καρπώνονται οι τρίτες χώρες, μέσω της ανάλογης με την άνοδο της παραγωγικότητας μείωσης της τιμής προσφοράς των αγαθών και υπηρεσιών της χώρας. Εάν με την άνοδο της παραγωγικότητας οι τιμές παραμείνουν αμετάβλητες, τότε ολόκληρη την ωφέλεια της αυξημένης παραγωγικότητας την καρπώνεται η σχετική χώρα.

Διαπιστώνεται λοιπόν, όταν οι αμοιβές των παραγωγικών συντελεστών προσαρμόζονται στα εκάστοτε επίπεδα παραγωγικότητας αυτών και οι τιμές προσφοράς παραμένουν αμετάβλητες, όλα τα οφέλη από την αυξημένη παραγωγικότητα τα απολαμβάνει η σχετική χώρα. Η σταθερή διατήρηση της τιμής των εξαγομένων αγαθών και υπηρεσιών δεν αφήνει περιθώρια διάχυσης των τεχνολογικών ωφελειών στο εξωτερικό.

Εάν η μείωση της τιμής των εξαγωγών είναι μικρότερη από την αύξηση της παραγωγικότητας στον τομέα αυτό, η χώρα αποκτά περισσότερες εισαγωγές ανά μονάδα εισροής ενσωματωμένης στις εξαγωγές της. Όμως η καθαρά εμπορευματική σχέση ανταλλαγής για τη χώρα αυτή χειροτερεύει, γιατί μέρος των ωφελειών από την αυξανόμενη παραγωγικότητα διοχετεύεται στο εξωτερικό, διαμέσου της μείωσης των τιμών προσφοράς των παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών. Με άλλα λόγια ωφελούνται και οι τρίτες χώρες γιατί, με τη βελτίωση των κοινών τους όρων εμπορίου με τη χώρα αυτή, δίνουν τώρα μικρότερες ποσότητες αγαθών για να αποκτήσουν απ' αυτήν την αυτή ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών.

Γενικά η βελτίωση της παραγωγικότητας σε μια χώρα οδηγεί σε άνοδο της κοινωνικής ευημερίας, είτε μέσω αύξησης της αμοιβής των παραγωγικών συντελεστών, είτε μέσω αύξησης του βαθμού απασχόλησης, αν ήδη υπάρχει ανεργία και χαμηλός βαθμός εκμετάλλευσης του εξοπλισμού παραγωγής, είτε μέσω μείωσης της τιμής προσφοράς των αγαθών στο εσωτερικό. Όταν οι τιμές των παραγωγικών συντελεστών αυξάνουν ανάλογα με την άνοδο της παραγωγικότητας, η αύξηση αυτών έχει όπως είναι γνωστό ουδέτερη επίδραση στο κόστος ανά μονάδα παραγωγής. Έτσι είναι πιθανό οι επιχειρήσεις ή οι παραγωγικοί κλάδοι, στους οποίους η προσαρμογή της αμοιβής της εργασίας στα εκάστοτε επίπεδα παραγωγικότητας δεν είναι πλήρης, να βελτιώσουν τη θέση τους και να αποκτήσουν ανταγωνιστική υπεροχή.

Το ίδιο φυσικά ισχύει και για μια ολόκληρη οικονομία. Όταν σε μια χώρα ο βαθμός προσαρμογής της τιμής των συντελεστών στα εκάστοτε επίπεδα παραγωγικότητας είναι συγκριτικά χαμηλότερος από ότι στις άλλες, τότε η οικονομία της χώρας αυτής μπορεί να ξανακερδίσει το τυχόν χαμένο έδαφος και στη συνέχεια να αποκτήσει πλεονεκτικότερη

ανταγωνιστική θέση στο διεθνή χώρο. Ο παράγοντας βέβαια αυτός δεν είναι ο μοναδικός, που επηρεάζει τις τιμές των αγαθών και τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών. Υπάρχουν και άλλοι, εξίσου σημαντικοί, όπως η ασκούμενη από κάθε χώρα δημοσιονομική, νομισματοπιστωτική και επενδυτική πολιτική.

γ) Προώθηση των ανανεωτικών επενδύσεων

Η ανταγωνιστική θέση των παραγωγών μπορεί όπως είδαμε να βελτιωθεί, μέσω συμπίεσης της τιμής των χρησιμοποιούμενων στην παραγωγή εισροών και μέσω αύξησης της παραγωγικότητας, όταν η προσαρμογή της τιμής των εισροών στο επίπεδο αυτής δεν είναι πλήρης. Στην πρώτη περίπτωση άμεσο αποτέλεσμα του γεγονότος αυτού θα είναι η μείωση του ατομικού εργατικού εισοδήματος, ενώ στη δεύτερη η βελτίωση της κατάστασης στην παραγωγή μπορεί να συνδυαστεί με ταυτόχρονη άνοδο της αμοιβής της εργασίας και της ευημερίας της παραγωγικής αυτής τάξης.

Σε μια ανοιχτή οικονομία η ασκούμενη συναλλαγματική πολιτική αποβλέπει βασικά σε δύο στόχους, που φαίνονται να είναι ανταγωνιστικοί μεταξύ τους. Ο ένας είναι μακροχρόνιος και αποβλέπει στη συνεχή άνοδο της κοινωνικής ευημερίας, ο δε άλλος βραχυχρόνιος και αποσκοπεί στην εξασφάλιση της αναγκαίας συναλλαγματικής ρευστότητας στην οικονομία.

Όπως ήδη επανειλημμένα τονίστηκε, η ανανέωση της τεχνολογίας της παραγωγής συγκαταλέγεται στις επιχειρηματικές εκείνες επιλογές που κατεξοχήν ενσωματώνουν το στοιχείο του οικονομικού ορθολογισμού. Συνεπώς, σε κάθε στιγμή, πρωταρχικό μέλημα των ιθυνόντων κάθε οικονομική μονάδα θα πρέπει να είναι η βελτίωση των επιχειρηματικών συνθηκών, μέσω ανανέωσης των μεθόδων και του μηχανολογικού εξοπλισμού της παραγωγής, και μόνο εάν τούτο δεν είναι εφικτό, είτε γιατί ακόμη δεν έχουν εμφανιστεί νέες καινοτομίες, είτε γιατί ο εξοπλισμός παραγωγής είναι ακόμη νέος σε ηλικία και δεν συμφέρει να αντικατασταθεί, θα πρέπει να προσφύγουν σε άλλες υποδεέστερες λύσεις.

Για να μπορέσει το σύστημα να λειτουργήσει ορθολογικά, θα πρέπει στην αγορά να ισχύουν κανόνες υγιούς ανταγωνισμού. Η εφαρμογή σταθερών ισοτιμιών αποτελεί έναν από τους βασικότερους όρους του δημιουργικού διεθνούς ανταγωνισμού.

Η εφαρμογή κυμαινόμενων ισοτιμιών φαίνεται να μην ευνοεί την ανάληψη ανανεωτικών επενδύσεων. Εάν οι παραγωγικές μονάδες της χώρας προχωρούσαν σε ανανέωση του μηχανολογικού τους εξοπλισμού και των μεθόδων παραγωγής, η δε αύξηση της παραγωγικότητας συμπίεζε το κόστος παραγωγής, τούτο θα προκαλούσε αντίστοιχη ανατίμηση του εθνικού νομίσματος. Το γεγονός αυτό θα μετρίαζε σε μεγάλο βαθμό τα

αναμενόμενα από κάθε επιχείρηση πλεονεκτήματα από την εφαρμογή της βελτιωμένης τεχνολογίας και θα άφηνε χωρίς ουσιαστική ανταμοιβή την προσπάθεια ανανέωσης των σχετικών επιχειρήσεων και κλάδων.

Συνεπώς, η εφαρμογή σταθερών ισοτιμιών αποτελεί την αναγκαία προϋπόθεση για διεθνοποίηση του ανταγωνισμού πάνω σε σταθερή σχετικά βάση, που μειώνει σημαντικά τον επιχειρηματικό κίνδυνο και διευκολύνει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων, σχετιζόμενων με την εκτέλεση ανανεωτικών επενδύσεων και τη βελτίωση της τεχνολογίας της παραγωγής.

Εάν οι μισθοί και τα ημερομίσθια αυξηθούν με τον αυτό ρυθμό που αυξάνει η παραγωγικότητα της εργασίας, το κόστος ανά μονάδα παραγωγής παραμένει αμετάβλητο. Στις περιπτώσεις αυτές αν η σχέση κεφαλαίου/εργασίας παραμείνει αμετάβλητη, τότε και ο συντελεστής κεφάλαιο εισπράττει την επιπλέον αμοιβή του, που είναι ανάλογη με την άνοδο της παραγωγικότητας αυτού. Συνεπώς, η βελτίωση της τεχνολογίας και των μεθόδων παραγωγής, όταν είναι ουδέτερου χαρακτήρα, αυξάνει ανάλογα με την άνοδο της παραγωγικότητας. Εάν, όμως, με την εισαγωγή της νέας τεχνολογίας αυξάνει ο βαθμός έντασης κεφαλαίου στην παραγωγή, η τήρηση της συνθήκης αυτής και η πλήρης προσαρμογή της τιμής της εργασίας στα επίπεδα της αυξημένης παραγωγικότητας θα μπορούσε να οδηγήσει και σε μείωση ακόμη της απόδοσης του επενδυόμενου νέου κεφαλαίου. Για το λόγο αυτόν η ασκούμενη σε κάθε χώρα εισοδηματική πολιτική θα πρέπει να λαβαίνει σοβαρά υπόψη τη μορφή και το χαρακτήρα της εφαρμοζόμενης κάθε φορά νέας τεχνολογίας.

Σε οικονομικές περιόδους, όπως η σημερινή, είναι ανάγκη να δίνονται κίνητρα για ανανέωση του εξοπλισμού παραγωγής των μονάδων. Η πιθανή αύξηση της ζήτησης μηχανολογικού εξοπλισμού, που ενσωματώνει νέα προηγούμενη τεχνολογία, εκτός του ότι θα βελτιώσει αποφασιστικά τις συνθήκες παραγωγής από άποψη κόστους, θα τονώσει επίσης τη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών, μέσω της έκτακτης δραστηριοποίησης του τομέα παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών και της δημιουργίας προσθέτων εισοδημάτων σ' αυτόν.

Β. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Ι. ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΥΠΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Η διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης είναι χωρίς αμφιβολία μακροχρόνια. Το πρώτο στοιχείο που απαιτείται για την ανάπτυξη είναι η δημιουργία στους πολίτες της υπανάπτυκτης χώρας αναπτυξιακής συνείδησης. Τούτο όμως δεν είναι το μοναδικό που απαιτείται για την ανάπτυξη. Για την προώθηση της ανάπτυξης είναι οπωσδήποτε αναγκαία η ύπαρξη στη χώρα καλής ποιότητας υλικών και φυσικών πόρων, παράγοντας που θα διευκόλυνε την ανάπτυξη της δευτερογενούς παραγωγής. Υπάρχουν βέβαια παραδείγματα αναπτυγμένων ήδη χωρών που είναι σχετικά φτωχές σε φυσικούς πόρους, όμως η ικανή ανάπτυξη των φυλετικών τους προσόντων έχει υπερκαλύψει το μειονέκτημα αυτό.

Βασικοί περιοριστικοί παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης είναι, ως γνωστόν, η ταχεία αύξηση του πληθυσμού και το χαμηλό μορφωτικό επίπεδο αυτού, η έλλειψη θεσμικού πλαισίου ανάπτυξης, η έλλειψη κοινωνικής και υλικής υποδομής, το χαμηλό κατά κεφαλήν εισόδημα και η περιορισμένη εκ του λόγου αυτού αποταμίευση, η έλλειψη επιχειρηματικότητας, η έλλειψη οργάνωσης και τεχνικών γνώσεων της παραγωγής, το περιορισμένο μέγεθος της εσωτερικής αγοράς, ο υψηλός βαθμός εξάρτησης των χωρών αυτών από το εξωτερικό κλπ. Πολλοί από τους παράγοντες αυτούς αποτελούν ταυτόχρονα αιτία και αποτέλεσμα της υπανάπτυξης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το πρόβλημα της οικονομικής ανάπτυξης είναι, όπως είδαμε, περίπλοκο, αφού αποτελεί μακροχρόνια διαδικασία και προϋποθέτει βασικές μεταλλαγές τόσο στο ανθρώπινο όσο και στο υλικό δυναμικό κάθε υπό ανάπτυξης χώρας. Έτσι στρατηγικές και μέτρα οικονομικής πολιτικής που θα μπορούσαν να βοηθήσουν τις αναπτυγμένες ήδη οικονομίες δεν είναι καθόλου βέβαιο ότι ευνοούν και την ανάπτυξη των χωρών του τρίτου κόσμου.

Στις χώρες αυτές η έλλειψη ποικιλίας στην παραγωγή, η υποτυπώδης τεχνική παιδεία σε όλες τις βαθμίδες της, η έλλειψη επιστημονικής έρευνας και ο ανεπαρκής σχηματισμός παραγωγικού κεφαλαίου, διατηρούν σε υψηλά επίπεδα το βαθμό εξάρτησης των χωρών αυτών από τις οικονομίες των αναπτυγμένων χωρών. Η εξάρτηση όμως αυτή οδηγεί στη δημιουργία δυσμενών όρων ανταλλαγής για τις υπό ανάπτυξη οικονομίες, που τα αποτελέσματά της, μαζί με τη γενικότερη αδυναμία παραγωγής στις χώρες αυτές, αποτυπώνονται στα ισοζύγια των τρεχουσών συναλλαγών τους με το εξωτερικό.

Είναι πολύ δύσκολο μια υποτίμηση του εθνικού τους νομίσματος να βελτιώσει την κατάσταση στις εξωτερικές τους συναλλαγές, εξαιτίας και της δυσπροσάρμοστης και ανελαστικής εσωτερικής παραγωγής. Η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος των υπό ανάπτυξη χωρών θα μπορούσε ίσως να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα ορισμένων κλάδων με σαφή συγκριτικά πλεονεκτήματα και με χαμηλό import content, όμως για το σύνολο της οικονομίας και τις εξωτερικές της συναλλαγές είναι λιγότερο πιθανό οι σχετικές εξελίξεις να είναι ευνοϊκές.

Γενικά οι όροι εμπορίου κινούνται υπέρ των αναπτυγμένων χωρών, γιατί ενώ οι αγορές των χωρών αυτών για τις υπανάπτυκτες έχουν χαρακτήρα ολιγοπωλιακό, αφού τα προϊόντα τους έχουν υψηλή τεχνολογία και υψηλό βαθμό διαφοροποίησης, ακόμη και τα ομοειδή, οι αγορές των υπανάπτυκτων χωρών από την πλευρά της προσφοράς έχουν περισσότερο χαρακτηριστικά ελευθέρου ανταγωνισμού, γιατί τα προϊόντα τους είναι απλά και έχουν υψηλό βαθμό ομοιογένειας. Η κατάσταση χειροτερεύει ακόμη περισσότερο αν κανείς αντί των κοινών παρακολουθήσει την εξέλιξη των όρων εμπορίου απλού ή διπλού παράγοντα.

Η δυσμενής αυτή εξέλιξη των όρων εμπορίου για τις υπό ανάπτυξη χώρες προδίδει την ύπαρξη σε λειτουργία ενός μηχανισμού αναδιανομής του εισοδήματος υπέρ των αναπτυγμένων χωρών και μεταφοράς από τις υπανάπτυκτες προς τις χώρες αυτές πολύτιμων πόρων, γεγονός που στενεύει ακόμη περισσότερο τα περιθώρια ανάπτυξης των πρώτων. Η συντελούμενη αυτή άνιση ανταλλαγή σε βάρος των υπό ανάπτυξη χωρών

και η απροθυμία των αναπτυγμένων να βοηθήσουν ουσιαστικότερα τις χώρες αυτές έχουν οδηγήσει την ανάπτυξη των τελευταίων σε αδιέξοδο και εξανέμισαν τις ελπίδες μιας σχετικά ταχείας οικονομικής και κοινωνικής ανέλιξης αυτών.

Η επιδείνωση της σχέσης ανταλλαγής για τις οικονομίες του τρίτου κόσμου είναι λογικά οξύτερη, όταν στις χώρες αυτές εφαρμόζεται σύστημα ελεύθερα διακυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Με την υιοθέτηση του συστήματος αυτού αφήνονται οι υφιστάμενες τάσεις να εκδηλωθούν ελεύθερα, οι δε υπεύθυνοι της αναπτυξιακής πολιτικής επαναπαύονται, με την ελπίδα ότι ανακάλυψαν το αντίδοτο της ανισορροπίας στις εξωτερικές συναλλαγές και στους άλλους βασικούς τομείς της οικονομίας.

Ορισμένοι συγγραφείς έχουν κατά καιρούς διατυπώσει την άποψη ότι οι υπό ανάπτυξη χώρες θα έπρεπε, με βάση την αρχή των συγκριτικών πλεονεκτημάτων, να εξειδικευτούν στη γεωργική παραγωγή και μέσω του τομέα αυτού να επιδιώξουν την ανάπτυξή τους. Η θέση αυτή φαίνεται να αγνοεί δύο τουλάχιστον βασικά στοιχεία: α) ότι οι υπανάπτυκτες οικονομίες δεν έχουν οπωσδήποτε συγκριτικά πλεονεκτήματα στον τομέα της γεωργίας και β) ότι με την εξειδίκευση στη γεωργική και μόνο παραγωγή δεν είναι καθόλου βέβαιο ότι οι χώρες αυτές θα μπορέσουν να επιτύχουν την πλήρη απασχόληση του εργατικού δυναμικού. Οι αναπτυγμένες, εξάλλου, χώρες αγοράζουν τα προϊόντα των χωρών αυτών χωρίς κάποια επεξεργασία (σε μορφή πρώτων υλών) και ευνοούν την αύξηση της εκεί απασχόλησης και τη δημιουργία ικανής προστιθέμενης αξίας.

Για να υπάρξει ελπίδα ουσιαστικότερης ανάπτυξης στις χώρες αυτές, θα πρέπει από το ένα μέρος να πεισθούν για την ανάληψη από μέρους τους μιας προγραμματισμένης και περισσότερο αυτοδύναμης οικονομικής ανάπτυξης, με σημαντικές στην αρχή στερήσεις, από το άλλο δε μέρος να μεταβληθεί ριζικά η συμπεριφορά των αναπτυγμένων οικονομιών και να δουν στο εξής τις υπανάπτυκτες χώρες σαν ισότιμους συνεργάτες, στα πλαίσια ενός ευρύτερου υπερεθνικού χώρου που καρπώνεται τα αγαθά του καταμερισμού των έργων, σύμφωνα με την αρχή των φυσικών και επίκτητων συγκριτικών πλεονεκτημάτων. Η αυτοδύναμη αυτή αναπτυξιακή πολιτική έχει γίνει σήμερα σήμερα πολύ πιο επιτακτική, μετά την τεράστια υπερχρέωση στο εξωτερικό των περισσότερων χωρών του τρίτου κόσμου. Στα πλαίσια της νέας αυτής στρατηγικής θα πρέπει οι υπανάπτυκτες χώρες να απαιτήσουν από τις αναπτυγμένες να έχουν τη δυνατότητα υψηλότερου βαθμού επεξεργασίας των γεωργικών και μεταλλευτικών τους προϊόντων και υλικών που εξάγουν, εφαρμόζοντας ταυτόχρονα όλο και περισσότερο εγχώρια τεχνολογία στην παραγωγή. Ακόμη θα πρέπει να προχωρήσουν στην υποκατάσταση των εισαγωγών

των προϊόντων εκείνων, που οι κλάδοι παραγωγής τους δυναμικά θεωρούμενοι, υπολογίζεται να μην έχουν συγκριτικά μειονεκτήματα.

Με τον προγραμματισμό της οικονομικής ανάπτυξης επιλέγονται οι βασικοί αναπτυξιακοί στόχοι, καθορίζονται οι αναγκαίες προτεραιότητες, προωθείται η τεχνική εκπαίδευση και η δημιουργία του ανθρώπινου κεφαλαίου που είναι απαραίτητο για την εκβιομηχάνιση και την ανάπτυξη και έτσι μεθοδεύεται η κατανομή με τον πιο ορθολογικό τρόπο των διαθέσιμων αναπτυξιακών πόρων. Μόνο στα πλαίσια ενός ορθολογικού προγράμματος είναι δυνατό να περιοριστεί η απώλεια πολύτιμου χρόνου και η σπατάλη πόρων.

Ιδιαίτερη πρόνοια θα πρέπει να ληφθεί στο πρόγραμμα για την ανάπτυξη εγχώριας τεχνολογίας. Στον τομέα αυτό οι υπανάπτυκτες οικονομίες δεν έχουν παρά να μιμηθούν τις ήδη αναπτυγμένες, καθώς και ορισμένες από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στην αρχή θα πρέπει να επιδοθούν στην ανάλυση και αποκρυπτογράφηση της ήδη υπάρχουσας τεχνολογίας στις αναπτυγμένες χώρες και στην αφομοίωση αυτής. Κατόπιν θα πρέπει να επιδιώξουν την παραπέρα βελτίωση αυτής και τον εμπλουτισμό της με ντόπιες ευρεσιτεχνίες και τεχνικές επινοήσεις.

Τέλος θα πρέπει οι αναπτυσσόμενες οικονομίες να κατανοήσουν την ανάγκη πραγματοποίησης ικανών επενδύσεων στην τεχνική κυρίως παιδεία και στην επιστημονική έρευνα. Έτσι μόνο θα είναι δυνατή η ανάπτυξη και ο περιορισμός της τεχνολογικής εξάρτησης των χωρών αυτών από το εξωτερικό. Όσο οι αναπτυγμένες οικονομίες κρατούν στα χέρια τους το πλεονέκτημα της τεχνολογίας, είναι αδύνατο να θεωρήσουν ισότιμους συνεργάτες τους τις υπό ανάπτυξη χώρες.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Artis Michael J. (1987), The European Monetary System: An Evaluation, *Journal of Policy Modeling*, 9, 175-198.
- Bean C. R., "Economic and Monetary Union in Europe", *Journal of Economic Perspectives*, 6, 1992
- Emerson M. etal., "One Market One Money" Commission of the European Communities, *European Economy*, 44, October 1990.
- Ευδωρίδη Γεωργίου, «Κριτήρια και Προσανατολισμοί των παραγωγικών Επενδύσεων εις τας υπό ανάπτυξιν χώρας», *Κύκλος* (περιοδικόν της Τραπέζης της Ελλάδος), τεύχος 71, Μάϊος 1967
- Ευδωρίδη Γεωργίου, «Τιμές και Ανακατανομή Εισοδημάτων», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 22.4.1982
- Fratianni, Michelle and Juergen von Hagen After, *The European Monetary System Ten Years* Carnegie-Rochester Conference on Public Policy, 32, 173-242.
- Καρφάκη Ι. Κων/νου, *Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και Διεθνή Μακροοικονομία*, Θεσσαλονίκη 1995.
- Λεβεντάκη Α.Ιωάννη, *Μακροοικονομική Ανοικτής Οικονομίας*, Αθήνα-Πειραιάς 1995.