

ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Τοῦ Δρ. ΣΠΥΡΟΥ Α. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥ
Οικονομολόγου τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ἐπάρχουν ποικίλλοι τρόποι, μὲ τοὺς ὁποίους μπορεῖ νὰ περιγραφεῖ τὸ περιεχόμενο τοῦ κειμένου, πὸ ἀκολουθεῖ. Καταρχήν, ἀπὸ τὴν ὄλη ἀνάλυση ἀναδύεται ἡ ἐνότητα τοῦ ἐξωτερικοῦ, μὲ τὸν ἐσωτερικὸ τομέα τῆς οἰκονομίας, σὲ διαφορετικὴ καὶ εὐρύτερη βάση, ἀπὸ ἐκείνη, πὸ διαμορφώνεται στὰ πλαίσια τοῦ Κεῦνσιανοῦ εἰσοδηματικοῦ κυκλώματος. Τοῦτο, ὅμως, προκύπτει ἀπὸ τὴν ἀπόρριψη τῆς, συχνά, ὑποστηριζόμενης αὐτοτέλειαις τῆς συναλλαγματικῆς πολιτικῆς καί, εἰδικότερα, τῆς δυνατότητας ἀναθέσεως στὴν τιμὴ τοῦ συναλλάγματος τῆς ἐξισορροπήσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, χωρὶς τὴν παράλληλη καὶ συγκλίνουσα διαμόρφωση τῆς νομισματικῆς πολιτικῆς.

Τὸ τελευταῖο αὐτὸ πρόβλημα ἐπανῆλθε στὴν ἐπικαιρότητα ἀπὸ τὴν ἐποχὴ, πὸ τὸ, μεταπολεμικὰ, καθιερωμένο διεθνὲς νομισματικὸ σύστημα Bretton Woods ἄρχισε νὰ ἐμφανίζει σοβαρὰς διαταραχάς. Ἐπεστηρίχθη, τότε, ὅτι οἱ συναλλαγματικές ἰσοτιμίες ἀπαιτοῦσαν συχνότερες καὶ περισσότερο ἐλεύθερες μεταβολές, ἀπὸ ἐκείνες, πὸ τοὺς ἐπέτρεπε τὸ σύστημα τοῦτο.

Ἄλλὰ καὶ ἡ ἐμπειρία ἀπὸ τὴν ἐφαρμογὴ τῶν κυμαινόμενων ἰσοτιμιῶν, πὸ διαδέχθησαν τὸ σύστημα Bretton Woods, δὲν ὑπῆρξε, ὅσο ἀναμενόμεν, ἄμοιρη ἀπογοητεύσεων. Ἡ ἐλεύθερη τιμὴ τοῦ συναλλάγματος ἐμφάνισε διακυμάνσεις πολὺ μεγαλύτερες καί, ὄχι σπάνια, ἀντίθετης κατευθύνσεως, ἀπὸ ἐκείνες, πὸ ἀπαιτοῦσε ἡ ἐξισορροπήση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Θὰ πρέπει, μήπως, νὰ ἐπιχειρηθεῖ ἐπάνοδος στὸ σύστημα σταθερῶν ἰσοτιμιῶν, ὅπως ἔχει ἀρχίσει νὰ ὑποστηρίζεται κυρίως ἀπὸ τὴν πλευρὰ ἐκείνων, πὸ ἀσκοῦν τὴ συναλλαγματικὴ πολιτικὴ; Ἄλλὰ τὸ τελευταῖο αὐτὸ σύστημα δὲν ἔχει, ἐπίσης, ἀποδειχθῆ ἀνεφάρμοστο στὸ πρόσφατο, σχετικὰ, παρελθόν : Ποιὸ ἦταν, τότε, τὸ μήνυμα ἀπὸ τίς ἐκ πρώτης ὄψεως, ἀντιφατικὰς αὐτὰς ἐξελίξεις;

Ἡ ἔρμηνεία αὐτοῦ τοῦ μηνύματος ἀποτελεῖ ἄλλο, διαφορετικὸ τρόπο δια-
τύπωσης τοῦ σκοποῦ τῆς παρουσίας ἐργασίας. Πράγματι, πέρα ἀπὸ κάθε θεωρη-
τικὴ ἀξιολόγηση τῶν συστημάτων συναλλαγματικῶν ἰσοτιμιῶν, οἱ ἐξελιξίεις
αὐτὲς θὰ πρέπει νὰ ἐρμηνευτοῦν σὰν πιστοποίηση τοῦ γεγονότος ὅτι οἰοσδήπο-
τε χειρισμὸς τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, ἔστω καὶ ἐὰν θεωρηθεῖ σὰν ἀναγκαία,
δὲ συνιστᾷ, πάντως, ἐπαρκὴ συνθήκη γιὰ τὴν ὁμαλὴ λειτουργία τοῦ ἐξωτερικοῦ
τομέα τῆς οἰκονομίας.

Ἡ θεωρία, στὸ σημεῖο αὐτὸ εἶχε προηγηθεῖ τῶν πραγματικῶν ἐξελιξέων.
Ἦδη ἀπὸ τὶς ἀρχὲς τῆς δεκαετίας τοῦ 1950 εἶχε ὑποστηριχθεῖ (βασικὰ ἀπὸ τοὺς
J. Meade καὶ S. Alexander) ἡ ἀνάγκη νὰ ἐνταχθοῦν στὴ θεωρία τοῦ ἰσοζυγίου
πληρωμῶν μακροοικονομικὲς μεταβλητές, πού ἡ παράλειψη ρητῆς ἀναγνωρί-
σεως τους στὰ προγενέστερα σχετικὰ ὑποδείγματα, καθιστοῦσε τὰ τελευταῖα αὐτὰ
ἀνεπαρκῆ γιὰ τὴν ἐρμηνεία τῆς σύγχρονης, τουλάχιστο, οἰκονομικῆς πραγμα-
τικότητας.

Ἀργότερα, ὁ R. Mundell (α) ἔγραφε χαρακτηριστικὰ : «Γέφυρες ἀπαι-
τοῦνται, ἀφενὸς μεταξὺ τῶν νομισματικῶν ὑποδειγμάτων καὶ ἐκείνων ἀνταλλαγῆς
ἀγαθῶν, καί, ἀφετέρου, μεταξὺ τῆς κλασσικῆς καὶ τῆς Κεϋνσιανῆς παραδόσεως
στὰ διεθνῆ οἰκονομικά... Τὸ ὑπόδειγμα θὰ πρέπει νὰ μπορεῖ νὰ ἐκφραστεῖ εἴτε
στὴν κλασσικὴ γλῶσσα τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος, εἴτε στὴν Κεϋν-
σιανὴ γλῶσσα τῆς σχέσεως εἰσοδήματος καὶ δαπάνης.»

Ἀπὸ τὶς ἐξελιξίεις αὐτὲς προκύπτει ὁ βασικὸς ρόλος τῆς νομισματικῆς
πολιτικῆς καὶ ἡ εὐθύνη της στὴ διαμόρφωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἄσχε-
τα ἀπὸ τὴ μέθοδο ἀναλύσεώς του. Τοῦτο δὲν ὑποδηλοῖ, προφανῶς, ἀποδοχὴ
τοῦ μονεταρισμοῦ (β), ὅπως, βέβαια, οὔτε, κατ' ἀνάγκη, ἀπόρριψή του.

Παράλληλα, σημειοῦται ὅτι, στὴ σύγχρονη ἐποχῇ, ὁ ρόλος τῆς ἀποταμιευ-
τικῆς συμπεριφορᾶς τόσο τῶν φυσικῶν προσώπων, ὅσο καὶ τῶν ἐπιχειρήσεων
ὑποβαθμίζεται ἀφενὸς ἀπὸ τὴν ἐπέκταση τῶν παρεχομένων πιστώσεων γιὰ ἐπεν-
δυτικοὺς ἢ, ἀκόμη καὶ γιὰ καταναλωτικὸς σκοποὺς καί, ἀφετέρου, ἀπὸ τὴ διεύ-
ρυνση τῶν κοινωνικῶν παροχῶν, ὥστε ἡ καταναλωτικὴ ροπὴ, ἴδια σὲ περιόδους
πληθωριστικῆς ἐξάρσεως, νὰ ἐπηρεάζεται, σχεδὸν ἀποκλειστικά, ἀπὸ τὸ μηχαν-
ισμό τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων. Ἔτσι θὰ πρέπει νὰ αἰτιολογηθεῖ
ἡ εὐρύτατη χρῆση τοῦ μηχανισμοῦ τούτου, πού παρατηρεῖται καὶ στὶς σύγχρο-
νες θεωρίες τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Μέσα στὸ εὐρύτερο αὐτὸ (θεωρητικὸ καὶ πραγματικὸ) πλαίσιο σὰν πρῶτος
μερικὸς προβληματισμὸς ἐμφανίζεται ἡ ἀποτελεσματικότητά τῶν μεταβολῶν τῆς

(α) «The Monetary Mechanism of International Adjustment», University of Surrey, Inter-
national Economics, No. 1, May 1967, σ. 5.

(β) Βλ. σχ., λ. χ. N. Kaldor «The new Monetarism», Lloyds Bank Review, July 1970, σ.
1 - 17.

τιμῆς τοῦ συναλλάγματος στὴν ἐξισορρόπηση τοῦ ἐξωτερικοῦ τομέα τῆς οἰκονομίας. Εἰδικότερα, προκύπτει ἡ ἀνάγκη καθορισμοῦ τῶν προϋποθέσεων ἐκείνων, ποὺ καθιστοῦν εὐνοϊκὴ τὴν ὑποτίμηση τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος. Κατ' ἐπέκταση, θὰ πρέπει νὰ διερευνηθεῖ ἡ ἔννοια καὶ ὁ προσδιορισμὸς τῆς τιμῆς ἰσορροπίας τοῦ συναλλάγματος.

Τὰ συμπεράσματα, ποὺ προκύπτουν ἀπὸ στὴν ἀνάλυση τῶν προηγουμένων σημείων διευκολύνουν τὴ συγκριτικὴ ἀξιολόγηση τῶν διαφόρων συναλλαγμα-
τικῶν συστημάτων, ἢ ὁποῖα συνιστᾶ τὸ πλεόν ἐπίκαιρο θέμα καί, ὅπως σημειώ-
θηκε ἤδη, ὑπῆρξε ἡ ἀφετηρία τοῦ σύγχρονου προβληματισμοῦ στὰ διεθνή οἰκο-
νομικά.

Ἔτσι, τὸ κείμενο, ποὺ ἀκολουθεῖ χωρίζεται, ἀντίστοιχα, σὲ τρία κεφάλαια. Στὸ πρῶτο ἀναλύονται οἱ θεωρίες τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Στὸ δεῦτερο διατυ-
πώνεται ἡ θεωρία τῶν συναλλαγματικῶν ἰσοτιμιῶν. Στὸ τρίτο, τέλος, συγκρίνον-
ται οἱ σταθερὲς καὶ οἱ κυμαινόμενες συναλλαγματικὲς ἰσοτιμίες. Καὶ τὸ κείμενο
συμπληρώνεται μὲ τὴν παράθεση γενικῶν συμπερασμάτων.

Τὸν ἀναγνώστη ἐκείνο, ποὺ θὰ ἀναζητήσει νὰ βρεῖ στὴν ἀνάλυση, ποὺ ἀκο-
λουθεῖ, δογματικὲς ἀπόψεις καὶ ἀδιαφιλονίκητα συμπεράσματα, ἄμεσης πρακτι-
κῆς ἐφαρμογῆς, τὸν ἀναμένει, ἴσως, κάποια ἀπογοήτευση.

Εἶναι γνωστὸ ὅτι ἡ αἰσιοδοξία, σχετικὰ μὲ τὴν πρόοδο τῶν οἰκονομικῶν,
ποὺ εἶχε ἐπικρατήσει μετὰ τὴν ἐνσωμάτωση στὴν οἰκονομικὴ μεθοδολογία τῆς
οἰκονομετρικῆς τεχνικῆς(γ), ἔχει, σὲ μεγάλο βῆθος κλονισθεῖ στὴ δίνη τῆς ἀνα-
ταραχῆς, ποὺ ἐπίμονα ἐπικρατεῖ τὰ τελευταῖα χρόνια στὴν παγκόσμια οἰκονομία.
Ἐμφανίζει, κατὰ συνέπεια, ἐπικαιρότητα ἢ παλῆὰ συνταγὴ τῆς κατανοήσεως τῶν
βασικῶν μηχανισμῶν, μὲ τοὺς ὁποίους λειτουργεῖ ἡ οἰκονομία, ἐνῶ κρίνεται
ἐπισφαλῆς ἢ καὶ παραπλανητικὴ ἢ παράθεση ἐπακριβῶν ποσοτικῶν συσχετί-
σεων μεταξὺ τῶν οἰκονομικῶν μεταβλητῶν. Ἡ ἐπιφύλαξη αὐτὴ ἐμφανίζεται μὲ
αὐξημένη βαρύτητα στὴν περίπτωση τῶν διεθνῶν οἰκονομικῶν, στὰ ὁποῖα ἡ ταυ-
τόχρονη ἐνσωμάτωση μακροοικονομικῶν καὶ μικροοικονομικῶν στοιχείων
προσδίδει κατεξοχὴν πολὺπλοκο χαρακτῆρα.

Θὰ πρέπει, τέλος, νὰ ἀναγνωρισθεῖ ὅτι ἡ παράθεση ὑποσημειώσεων εἶναι
ἐκτεταμένη. Μὲ τὸν τρόπο, ὅμως, αὐτὸ ἐπιδιώχθηκε ἀφενὸς ἡ ἀναγκαῖα μνημό-
νευση ἀλλὰ, ἀφετέρου καὶ ἡ, κατὰ τὸ δυνατόν, ἀπομόνωση τῶν (συνηθισμένων)
ἀντιγνωμῶν μεταξὺ τῶν οἰκονομολόγων, στὰ θιγόμενα θέματα.

Τονίζεται, ἐξάλλου, ὅτι οἱ περισσότερες ἀπὸ τὶς ὑποσημειώσεις συμβάλ-
λουν στὴν καλύτερη κατανόηση τῆς προβληματικῆς τόσο τῶν διεθνῶν οἰκο-
νομικῶν, ὅσο καὶ διαφόρων θεμάτων, ποὺ εἶναι συναφῆ μὲ αὐτὰ καὶ θίγουν περι-
πτώσεις, ποὺ ἀφοροῦν στὴν ἐλληνικὴ πραγματικότητα, ὥστε νὰ συνιστᾶται,
γιὰ τοὺς λόγους αὐτοὺς, ἡ παρακολούθησή τους.

(γ) Βλ. σχ. Σ. Παπαδόπουλη, «Προβλήματα Μεθοδολογίας στὴν Οἰκονομικὴ Ἀνάλυση»,
Περιοδικὸ ΣΠΟΥΔΑΙ, τῆς ΑΒΣΠ, τεῦχος 1, 1970.

II. ΟΙ ΘΕΩΡΙΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

1. Ο κλαστικός μηχανισμός

Πριν από το 1930 η οικονομική σκέψη δέν είχε έμβασθύνει στά θέματα του ίσοζυγίου πληρωμών και, είδικότερα, στο πρόβλημα τής ύποτιμήσεως του έθνικου νομίσματος. Μέχρι τήν έποχή εκείνη ή σχετική οικονομική άνάλυση περιοριζόταν στην περιγραφή ένός μηχανισμού, ό όποιος αυτόματα έπετύγγανε τήν έξισορρόπηση τών εισαγωγών και έξαγωγών¹. Ο αυτόματος αυτός μηχανισμός (The Price-Specie-Flow Mechanism), πού είχε άναπτυχθεί άρχικά από τó D. Hume, βασίζεται στη διαφοροποίηση του σχετικού επιπέδου τών τιμών μεταξύ τών χωρών, ή όποία προκαλείται από διεθνείς χρηματικές ροές.

Άργότερα, ή θεωρία αυτή του D. Hume συνεπληρώθη με τó μηχανισμό τών έπιτοκίων, πού προέβλεπε μεταφορά κεφαλαίων από τή χώρα με τó πλεονασματικό ίσοζύγιο πληρωμών και τó χαμηλότερο, σχετικά, έπιτόκιο (λόγω τής μεγαλύτερης προσφορής χρήματος), πρòς τήν έλλειμματική χώρα, με τή μειωμένη προσφορά χρήματος και τά ύψηλότερα έπιτόκια².

Είναι άξιοσημείωτο τó γεγονός ότι ή κλασσική θεωρία άπέδιδε στο ίσοζύγιο πληρωμών βασικά νομισματικό χαρακτήρα, θεωρώντας ότι τυχόν διαταραχές του και ή διόρθωσή τους προέρχεται από τήν ποσότητα του κυκλοφοροδντος χρήματος³. Τήν άποψη αυτή έπανάφεραν στο προσκήνιο νεώτερες σχετικές θεωρίες.

Ο κλασσικός, όμως, μηχανισμός, άντίθετα με τήν τωρινή άναβίωση τής

1. Κατά τίς σύγχρονες άντιλήψεις, σε μία άνοικτή οικονομία χωρίς έπενδυτική δραστηριότητα ή με πάντοτε ex ante ισότητα έπενδύσεων και άποταμιεύσεως, άσχετα από τó επίπεδο του εισοδήματος, τήν ίσορροπία του τελευταίου τούτου πραγματοποιεί ή ex post ισότητα τών εισαγωγών και έξαγωγών, με τρόπο παρόμοιο τής έπενεργείας τής άποταμιεύσεως και τών έπενδύσεων στην περίπτωση τής κλειστής οικονομίας. Προκύπτει, κατά συνέπεια, πράγματι τελική έξισορρόπηση τών εισαγωγών και έξαγωγών, όπως ύποστηρίζαν οι κλασσικοί οικονομολόγοι, πού βασίζεται, όμως, στο μηχανισμό του πολλαπλασιαστή του έθνικου εισοδήματος και όχι στο μηχανισμό τών τιμών. Έξάλλου, έφόσον στο ύπόδειγμα συμπεριληφθούν και οι έπενδύσεις ή θεωρηθούν, ex ante, άνισες τής άποταμιεύσεως, τó σύστημα ίσορροπεί όταν (ex post) : $X + I = S + M$. Στην περίπτωση αυτή εάν $I \neq S$ προκύπτει ότι και $X \neq M$.

2. Ο μηχανισμός τών έπιτοκίων έθεωρείτο ότι έπετύγγανε τή βραχυρόνια, ενώ ό μηχανισμός τών τιμών τή μακρορόνια έξισορρόπηση του ίσοζυγίου πληρωμών.

3. Ο T. Courchene ("The Price-Specie-Flow Mechanism", in "The Economics of Common Currencies", H. Johnson, A. Swoboda, Eds. σ. 65 - 84) προέβη σε έμπειρική διερεύνηση του κλασσικού μηχανισμού, έλέγγοντας τήν ύπόθεση ότι ή ποσότητα του χρήματος συνιστά ένδογενή (μη έλεγχόμενη από τίς νομισματικές άρχές) μεταβλητή του συστήματος. Τά συμπεράσματά του, όμως, ήσαν άβέβαια και καταλήγουν στη συνήθη έπωδó τών οικονομτρικών άνάλύσεων γιά ύποδείξεις νέων σχετικών έρευνών. Βλ. και ύποσ. 105 και 133 του παρόντος.

σημασίας του χρήματος στο ισοζύγιο των εξωτερικών συναλλαγών μιας χώρας, βασιζόταν στην ποσοτική θεωρία τούτου, σύμφωνα με την οποία οι μεταβολές της προσφοράς του επενεργούν κατά άμεσο τρόπο στο επίπεδο των τιμών, το οποίο χαρακτηριζόταν από απόλυτη ευκαμψία, ενώ αφήνουν ανεπηρέαστο το εισόδημα, που διατηρείται αμετάβλητο σε επίπεδο πλήρους απασχολήσεως της οικονομίας.

Το κλασικό αυτό υπόδειγμα περικλείει έτσι, εκ πρώτης, τουλάχιστο, ὄψεως, μία σοβαρή αντίφαση, που απαιτεί διερεύνηση και ή οποία, παρ' ὄλο τούτο, διατηρήθηκε και σε περισσότερο πρόσφατες θεωρίες του ισοζυγίου πληρωμών. Ἐνώ, δηλαδή, υποστηρίζεται ότι ὁ μηχανισμός των τιμών ὁδηγεί, στην ἔλλειμματική χώρα, σε αὔξηση των εξαγωγών και ὑποκατάσταση των εισαγωγών, που προϋποθέτουν αὔξηση τῆς παραγωγῆς, παράλληλα, γιά νά ἰσχύση ἡ ποσοτική θεωρία του χρήματος, προϋποτίθεται ὅτι ἡ οἰκονομία λειτουργεῖ σε επίπεδο πλήρους απασχολήσεως.

Οἱ συνθήκες αὐτὲς εἶναι ἀναγκαῖες σὲ καθεστῶς ἀμετάβλητων συναλλαγματικῶν ἰσοτιμιῶν, ὅπως στήν περίπτωση τοῦ χρυσοῦ κανόνα, που ἴσχυε τὴν ἐποχὴ, στήν ὁποία διαμορφώθηκε ὁ κλαστικὸς αὐτὸς μηχανισμός. Ὅμως, μὲ σύστημα μεταβαλλόμενων συναλλαγματικῶν ἰσοτιμιῶν, ἡ μεταβολὴ τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου των τιμῶν μεταξύ των χωρῶν ἐπιτυγχάνεται ἀνεξάρτητα τόσο τῆς ποσοτικῆς θεωρίας τοῦ χρήματος, ὅσο και τῆς συνθήκης εὐκαμψίας των τιμῶν. Στὸ πλαίσιο δὲ αὐτὸ οἱ τιμὲς θὰ ἐξακολουθήσουν νά συνιστοῦν τὸ βασικὸ ἐξισορροπητικὸ μηχανισμό καὶ στὰ μεταγενέστερα ὑποδείγματα τοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν.

2. Ἡ ἀρχὴ των ἐλαστικότητων

Στὴ μεγάλη οικονομικὴ κρίση, που ἐκδηλώθηκε τὸ 1929-30, κλονίστηκε ἡ ἐμπιστοσύνη στοὺς αὐτόματους μηχανισμοὺς τῆς οἰκονομίας καὶ ἀναγνωρίστηκε ἡ ἀνάγκη ἐπηρεασμοῦ τῆς με τὴν ἄσκηση ἐνεργοῦ οἰκονομικῆς πολιτικῆς⁴.

Εἰδικότερα, ἡ ὑποτίμηση τοῦ νομίσματος μιᾶς χώρας, μὲ τις συνθήκες τοῦ Κεϋνσιανοῦ ὑποδείγματος τῆς ὑποαπασχολήσεως τῆς οἰκονομίας καὶ τῆς ἀκαμ-

4. Ὁ βασικότερος αὐτόματος μηχανισμός, που γινόταν ἀποδεκτὸς στήν κλαστικὴ περίοδο ἦταν ὁ Νόμος τοῦ Say, που πιστευόταν ὅτι ἐξασφαλίζει τὴ διατήρηση ἐπιπέδου πλήρους ἀπασχολήσεως στήν οἰκονομία. Ὁ νόμος αὐτός, στήν ἀρχικὴ του διατύπωση ἐμφάνιζε σοβαρὴ ἀντίφαση, τὴν ὁποία διόρθωσε, πολὺ μετὰ τὴν πανηγυρικὴ διάψευσή του, στήν περίοδο τῆς μεγάλης κρίσεως τῆς δεκαετίας τοῦ 1930, ὁ Don Patinkin, χρησιμοποιοῦντας τὸ μηχανισμό τοῦ Ρίγου (ἢ των πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων—Real Balance Effect). Ὁ τελευταῖος αὐτὸς μηχανισμός ἔχει τῆς ἐκτοτε εὐρύτατης ἐφαρμογῆς, μεταξύ ἄλλων καὶ στις σύγχρονες θεωρίες τοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν ἀπὸ τοὺς Alexander, Johnson καὶ ἄλλους.

Κατὰ τὴν Κεϋνσιανὴ σχολή, σὲ ἀντίθεση μὲ τὴν κλαστικὴ ἄποψη, γιά τὴν ἐξισορρόπηση τῆς οἰκονομίας σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως, ἀπαιτεῖται ἡ παρεμβατικὴ πολιτικὴ τοῦ κράτους.

ψίας του επιπέδου των τιμών, καθιερώθηκε ως το βασικό όργανο επηρεασμού του ισοζυγίου πληρωμών⁵.

Η πρώτη από τις συνθήκες αυτές επιτρέπει την αύξηση των εξαγωγών και την υποκατάσταση των εισαγωγών, χωρίς την εμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες θα εξουδετέρωναν τις εθνικές συνέπειες, που συνεπάγεται η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος μιάς χώρας στη διεθνή ανταγωνιστικότητά της. Εξάλλου, η άκαμψία των ονομαστικών τιμών εμποδίζει τη μείωσή τους στην έλλειμματική χώρα και αποδυναμώνει, συνεπώς, σε αποφασιστικό βαθμό, τον κλαστικό μηχανισμό, καθιστώντας αναγκαία την υποκατάστασή του με την υποτίμηση του εθνικού της νομίσματος⁶.

Ο μηχανισμός, στον οποίο βασίζεται η αρχή των ελαστικότητων (ή των σχετικών τιμών, κατά το Machlup) είναι ο ίδιος, με εκείνον που υποστήριξε ο D. Hume, αλλά οι συνθήκες δραστηριοποίησής του είναι διαφορετικές.

Πρόκειται, βασικά και πάλι για τη μεταβολή του σχετικού επιπέδου των τιμών μεταξύ των χωρών, ή όποια, όμως, στην αρχή των ελαστικότητων δεν προκύπτει από αυτόματες μεταβολές στην ποσότητα του χρήματος, αλλά από μεταβολή στην ισοτιμία των εθνικών νομισμάτων⁷. Εξάλλου, στη θεώρηση των απο-

5. "Όπως γράφει ο E. V. Morgan ("The Theory of Flexible Exchange Rates"—American Economic Review, June 1955): «Στη διάρκεια του μεσοπολέμου, όσο γινόταν περισσότερο αντιληπτή η αδυναμία της μείωσης του εσωτερικού επιπέδου των τιμών με την άσκηση αντιπληθωριστικής πολιτικής, όσο πλήθαιναν οι εισηγήσεις για τη διακύμανση της τιμής του συναλλάγματος, σαν του καλύτερου τρόπου διατήρησης ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών. Το (κοινωνικό) κόστος στην περίπτωση αυτή (λόγω της επιδεινώσεως των όρων εμπορίου) θα ήταν μικρότερο από το κόστος άλλων μορφών προσαρμογής τούτου, όπως, λ.χ., της μείωσης της παραγωγής, με την άσκηση αντιπληθωριστικής πολιτικής (έφόσον οι τιμές εμφανίζουν άκαμψία προς τα κάτω) και της απώλειας παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας, με την επιβολή περιορισμών στις εισαγωγές».

6. "O R. Caves ("Flexible Exchange Rates", American Economic Review, Papers and Proceedings, 1963, σ. 120) σημειώνει: «Εάν όλες οι εγχώριες τιμές και τα ήμερομίσθια είχαν απόλυτη ελαστικότητα και προσαρμόζονταν στη διατήρηση πλήρους απασχολήσεως της οικονομίας, τότε οι χώρες θα μπορούσαν να προσαρμοσθούν σε κάθε αυθαίρετο σχήμα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών..... Με έκτεταμένη, όμως, άκαμψία στις εσωτερικές τιμές αυτή η αδιαφορία, σχετικά με την τιμή του συναλλάγματος, εξαφανίζεται».

7. "Η εισοδηματική πολιτική (σχετικά με τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών), που άρχισε να άσκειται τα τελευταία χρόνια, αποβλέπει σε ενίσχυση του κλαστικού μηχανισμού, σε εθνικό, δηλαδή, επηρεασμό του σχετικού επιπέδου των τιμών μεταξύ του εσωτερικού και του εξωτερικού. "O H. P. Gray ("Depreciation or Incomes Policy", The Manchester School of Economic and Social Studies, March 1968, σελ. 49 - 61) παρουσιάζει ένα υπόδειγμα, από το οποίο προκύπτει ότι η διατήρηση σταθερού του ρυθμού αύξησης της μέν ονομαστικής προσφοράς του χρήματος λειτουργεί κατά παρόμοιο, σχεδόν, τρόπο, με την άσκηση εισοδηματικής πολιτικής, της δε πραγματικής προσφοράς τούτου με σύστημα κυμαινομένων ισοτιμιών.

Σημειοδται, όμως, ότι υποστηρίζεται εδύρτατα ή άποψη ότι η χρήση της εισοδηματικής

τελεσμάτων της αλλαγής των συναλλαγματικών ισοτιμιών υπεισέρχονται οι ελαστικότητες εγχώριας και εξωτερικής προσφοράς και ζητήσεως αγαθών, ώστε στο μηχανισμό, ο οποίος επενεργεί στο ισοζύγιο πληρωμών να ενσωματώνονται περισσότερο εξελιγμένες αντιλήψεις της οικονομικής σκέψης, από τις απλοϊκές εκείνες της εποχής του D. Hume.

Η αρχή των ελαστικότητων στην πρώτη της μορφή, που διατυπώθηκε αρχικά από τον A. Marshall (1923) και αργότερα από τον Abba Lerner (1944), πρεσβεύει ότι, για να υπάρξει ενοϊκή επίδραση (αλλ'όχι, κατ'ανάγκη, εξισορρόπηση) στο ισοζύγιο πληρωμών μιάς χώρας από την υποτίμηση του εθνικού της νόμισματος, θα πρέπει το άθροισμα των ελαστικότητων της ζητήσεως των εξαγωγών και των εισαγωγών της να είναι μεγαλύτερο της μονάδος.

Στην άπλουστευμένη αυτή συνθήκη καταλήγουν και οι περισσότεροι πολύπλοκοι υπολογισμοί της J. Robinson και του Lloyd Metzler (που θεωρούνται οι θεμελιωτές της σχετικής θεωρίας), όπως και μεταγενεστέρων μελετητών του προβλήματος της υποτιμήσεως, εφόσον, όμως, ισχύουν οι ακόλουθες βασικές υποθέσεις: 1) οι ελαστικότητες προσφοράς των εξαγωγών και των εισαγωγών της χώρας, που υποτιμά το νόμισμα της, είναι άπειροι. 2) Στην αρχική περίοδο (πρίν, δηλαδή, από την υποτίμηση), το ισοζύγιο πληρωμών βρίσκεται σε ισορροπία.⁸ 3) Οι μεταβολές στο ισοζύγιο πληρωμών δεν επηρεάζουν το εθνικό εισόδημα ούτε της ήμεδαπής, ούτε των άλλων χωρών. Και 4) το ποσοστό της υποτιμήσεως είναι μικρό, ώστε να συμβιβάζεται με τους υπολογισμούς, που γίνονται βάσει όριστων μεταβολών.

πολιτικής δεν αποβλέπει, κατά κύριο λόγο, στην περιστολή του πληθωρισμού, αλλά, μάλλον, στην άποφυγή αύξησεως της ανεργίας. "Ετσι ο L. Robbins (βλ. Financial Times, 9.11.1979) γράφει: «Ο έλεγχος της συνολικής δαπάνης, με τόν ένα ή τόν άλλο τρόπο, είναι άκομη ή κύρια έλπίδα άναχαιτίσεως της άνησυχητικής μειώσεως της άξιας του χρήματος... Συνεχιζόμενες άποκλίσεις... μεταξύ του ρυθμού μεταβολής της παραγωγής και του ρυθμού μεταβολής στην προσφορά χρήματος οδηγούν σε έπιβλαβείς μεταβολές στην άξία του χρήματος... Η μέθοδος έλέγχου του πληθωρισμού με γενικό έλεγχο των μισθών-ήμερομισθίων έχει μόνο περιορισμένη δικαιολογία σε κατ' έξαιρεση περιστάσεις. Τέτοιες περιστάσεις προκύπτουν όταν ο πληθωρισμός έχει γίνει μία κοινωνική άπειλή... και λ α μ β ά ν ο ν τ α ι μέτρα, είτε με ένεργεια στην προσφορά χρήματος, είτε με κατάλληλη δημοσιονομική πολιτική, ώστε να τεθεί ο πληθωρισμός σε έλεγχο... Τ ό τ ε ... έάνπραξατοποιηθούν άξιώσεις για μισθούς-ήμερομισθία, που δεν έναρμονίζονται με την έπιδικόμενη μείωση στο ρυθμό πληθωρισμού, αλλά η Κυβέρνηση παραμένει σταθερή στην άσκηση της άντιπληθωριστικής πολιτικής, ή ανεργία θα τείνει να αύξηθεί... Αυτή λοιπόν είναι ή λογική της χρησιμοποίησεως τέτοιας (είσοδηματικής) πολιτικής. "Όχι για να περισταλεί ο πληθωρισμός—αυτό μπορεί να έπιτευχθεί καλύτερα με άλλους τρόπους—άλλά μάλλον για να έμποδιστεί μία αύξηση της ανεργίας».

8. Παρ' όλη την άναφορά στο ισοζύγιο πληρωμών, ή υποτίμηση θεωρείται ότι επηρεάζει βασικά, άλλ' όχι βέβαια άποκλειστικά, το έμπορικό ισοζύγιο και, συνεπώς, ή ισορροπία του πρώτου έχει την έννοια της εξισορροπήσεως των εισαγωγών και εξαγωγών.

Ἡ J. Robinson δὲν ἔλαβε ὑπόψη στὶς ἐκτιμήσεις τῆς τὴν ὑπόθεση τῆς ἀρχικῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, τοῦ ὁποῖου τὰ μεγέθη ἐξέφρασε, χωρὶς προβληματισμό, σὲ ἐγχώριο νόμισμα. Ὅμως, κατὰ τὸν A. Hirshman⁹, μόνο ἐφόσον τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν εὐρίσκεται ἀρχικὰ σὲ ἰσορροπία ἢ συνθήκη βελτιώσεώς του εἶναι ἡ ἴδια, ἀνεξάρτητα ἂν ἐκφράζεται τοῦτο σὲ ἐγχώριο ἢ σὲ ξένο νόμισμα. Ἐφόσον, ὅμως, ἡ ὑπόθεση τῆς ἀρχικῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν δὲν πληροῦται, ἡ ἀναγκαία συνθήκη βελτιώσεώς του μὲ τὴν ὑποτίμηση, διαφοροποιεῖται στὶς δύο αὐτὲς περιπτώσεις, ὡς ἀκολουθῶς :

1) Ὅταν τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν ἐκφράζεται σὲ ξένο νόμισμα ἢ συνθήκη εἶναι :

$$\frac{M}{X} \eta_{\mu} + \eta_{\chi} > 1^{10}$$

Ἐάν, συνεπῶς, $M > X$, τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν βελτιώνεται καὶ ἐὰν ἀκόμα τὸ ἄθροισμα τῶν δύο ἐλαστικότητων ζητήσεως εἶναι μικρότερο τῆς μονάδας. Ἀλλά, βέβαια, δὲν πρέπει νὰ θεωρηθεῖ ὅτι ὅσο μεγαλύτερη εἶναι ἡ ἀρχικὴ ὑπέρβαση τῶν εἰσαγωγῶν, ἔναντι τῶν ἐξαγωγῶν, τόσο διευκολύνεται ἡ ἐξισορρόπησή τους. Ἐνῶ, πράγματι, ἡ συνθήκη βελτιώσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν γίνεται λιγότερο αὐστηρὴ, καθίσταται, συγχρόνως, δυσκολότερη ἢ ἐξάλειψη τοῦ μεγαλύτερου ἔλλειμματος¹¹.

2) Ὅταν τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν ἐκφράζεται σὲ ἐγχώριο νόμισμα, ἡ συνθήκη

$$\text{εἶναι : } \eta_{\mu} + \frac{X}{M} \eta_{\chi} > 1,$$

ὥστε, ἐὰν ἀρχικὰ ἐμφανίζεται ἔλλειμμα ($X < M$) τὸ ἄθροισμα τῶν δύο ἐλαστικότητων ζητήσεως πρέπει νὰ εἶναι αἰσθητὰ μεγαλύτερο τῆς μονάδας.

Προκύπτει, συνεπῶς, ὅτι ἡ ὑποτίμηση μπορεῖ νὰ ἐπηρεάζει εὐνοϊκὰ τὴν συναλλαγματικὴ θέση τῆς χώρας, ἐνῶ, συγχρόνως, ἐπιδρᾷ περιοριστικὰ στὴν οἰκονομία καὶ ἀντιστρόφως.

Τὸ ἐνδεχόμενο αὐτό, νὰ ἔχει, δηλαδή, ἡ ὑποτίμηση δισυπόστατο χαρακτῆρα,

9. "Devaluation and the Trade Balance : A Note", Review of Economics and Statistics, February 1949.

10. M καὶ X εἶναι, ἀντίστοιχα, ἡ ἀξία τῶν εἰσαγωγῶν καὶ ἐξαγωγῶν πρὶν ἀπὸ τὴν ὑποτίμηση, ἐνῶ η_{μ} καὶ η_{χ} οἱ ἀντίστοιχες ἐλαστικότητες ζητήσεως.

11. Ὁ Hirshman σημειώνει ὅτι, ἄσχετα ἀπὸ τὴν ἐκφραση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν σὲ ἐγχώριο ἢ ξένο νόμισμα, ἡ συνθήκη Marshall-Lerner ἀναφέρεται στὴ βελτίωση τοῦ λόγου $\frac{X}{M}$. Ἡ παρατήρηση αὐτὴ τονίζει τὸ γεγονός ὅτι γιὰ τὴν ἔκταση τῆς ἀποτελεσματικότητος τῆς ὑποτιμήσεως μεγαλύτερη σημασία ἀπὸ τὸ μέγεθος τοῦ ἔλλειμματος ἔχει ἡ σχέση τοῦ τελευταίου τούτου, μὲ τὸ ὕψος τῶν εἰσαγωγῶν. Ὅσο μικρότερη εἶναι ἡ σχέση αὐτή, τόσο εὐχερέστερα ἐξαλείφεται τὸ ἔλλειμμα.

άνταποκρίνεται στις δύο περιπτώσεις, πού καλείται νά αντιμετώπισει : τήν τό-
 ωση τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος καί τὸ συναλλαγματικό πρόβλημα.

Ἡ ἀπόρριψη τῆς ἄλλης ὑποθέσεως, σχετικά μὲ τὸ ἄπειρο μέγεθος τῆς ἐλα-
 στικότητος προσφορᾶς τῶν ἐξαγωγῶν καί εἰσαγωγῶν, καθιστοῦν δύσκολο τὸν
 προσδιορισμὸ τῆς ἀποτελεσματικότητος τῆς ὑποτιμήσεως. Στὸ σχετικό μαθη-
 ματικό τύπο ἐμπλέκονται τώρα τέσσερις ἐλαστικότητες—δύο προσφορᾶς καί δύο
 ζητήσεως—πού δημιουργοῦν, μὲ τὶς διάφορες τιμές πού μποροῦν νά λάβουν, ποι-
 κιλία περιπτώσεων¹².

3. Ἡ ἐπίδραση τῆς ὑποτιμήσεως στὶς τιμές καί τὸ εἰσόδημα

Στὴν πρὶν ἀπὸ τὸν Keynes ἐποχή, ἡ οἰκονομικὴ ἀνάλυση ἔδινε ἔμφαση στὸ
 μηχανισμό τῶν τιμῶν, οἱ μεταβολές τῶν ὁποίων ἀποτελοῦσαν τὸ βασικὸ μοχλὸ
 λειτουργίας τῆς οἰκονομίας. Οἱ μεταβολές τοῦ εἰσοδήματος ἀντιμετωπίζονταν
 σὲ μικροοικονομικὴ βάση καί δὲν τοὺς ἀποδίδονταν δευτερογενεῖς (πολλαπλασια-
 στικές) ἐπιδράσεις.

Ἐν τῷ μηχανισμῷ τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, μὲ τὸν ὁποῖο οἱ Ρίγου
 καί Patinkin δικαίωσαν θεωρητικὰ τὴν κλασσικὴ ἄποψη, προϋποθέτει ἀπεριόρι-
 στη εὐκαμψία τῶν τιμῶν, ἡ ὁποία, ὅμως, στὴ σύγχρονη, τουλάχιστο, ἐποχὴ δὲν
 ἀνταποκρίνεται στὴν πραγματικότητα.

Τὸ γεγονός ὅτι στὴν (αὐτόματη) ἐξισορρόπηση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν
 ἐπενεργοῦν καί ἄλλοι παράγοντες, ἐκτὸς ἀπὸ τὴν μεταβολὴ τῶν τιμῶν, ὑποπεύ-
 τηκε πρῶτος ὁ F. W. Taussig¹³, ὅταν θέλησε νά ἐπαληθεύσει ἐμπειρικὰ τὸν κλασ-
 σικὸ μηχανισμό. Ἡ διαπίστωση ὅτι ἡ ἰσορροπία στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν ἐπέρ-
 χεται ταχύτερα ἀπὸ τὶς προβλέψεις του, προκάλεσε στὸν Taussig ἐνδοιασμούς

12. Κατὰ τὸν H. Johnson ("The Monetary Approach to the Balance of Payments" *Economica*
 1977, σελ. 224 - 29) ἡ βασικὴ σχετικὴ παράσταση εἶναι :

$$\frac{E_{\chi}E_{\mu}(M_{\chi} + M_{\mu} - 1) + M_{\mu}M_{\chi}(E_{\chi} + E_{\mu} + 1)}{(E_{\chi} + M_{\chi})(E_{\mu} + M_{\mu})}$$

ὅπου $E_{\chi, \mu}$ καί $M_{\chi, \mu}$ εἶναι, ἀντίστοιχα, οἱ ἐλαστικότητες προσφορᾶς καί ζητήσεως τῶν ἐξαγωγῶν
 (χ) καί εἰσαγωγῶν (μ). Ὁ ἀριθμητὴς εἶναι ἴσος μὲ :

$(E_{\chi}E_{\mu}M_{\chi} + E_{\chi}E_{\mu}M_{\mu} - E_{\chi}E_{\mu} + M_{\mu}M_{\chi}E_{\chi} + M_{\mu}M_{\chi}E_{\mu} + M_{\mu}M_{\chi})$. Μόνον ὁ ὅρος $E_{\chi}E_{\mu}$ εἶναι ἄρ-
 νητικός. Ἐὰν λοιπὸν, λ.χ., $M_{\mu}M_{\chi} > E_{\chi}E_{\mu}$, τότε δλόκληρη ἡ παράσταση γίνεται θετικὴ καί ἡ
 ὑποτίμηση συνεπάγεται βελτίωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἡ ἀνισότης αὐτὴ εἶναι ἡ συνθήκη
 βελτιώσεως τῶν ὄρων ἐμπορίου τῆς χώρας, πού ὑποτιμᾷ τὸ νόμισμά της, ἐνῶ, ἐάν, ἀντίθετα,
 προκύπτει ὅτι $M_{\mu}M_{\chi} < E_{\chi}E_{\mu}$, τότε οἱ ὅροι ἐμπορίου ἐπιδεινώνονται. Κατὰ τὴν J. Robinson
 $E_{\chi} > M_{\mu}$, ἀλλὰ τοῦτο ἰσχύει μόνον σὲ περίπτωσι ἐκτεταμένης ὑποαπασχολήσεως στὴν ἡμεδαπὴ
 χώρα. Πάντως, σὲ περίπτωσι, πού οἱ ὅροι ἐμπορίου βελτιώνονται, ἡ ὑποτίμηση συνεπάγεται
 βελτίωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, χωρὶς, ὅμως, νά ἰσχύει, κατ' ἀνάγκην, καί ἡ ἀντίστροφη
 σχέση.

13. "International Trade", 1927.

σχετικά με την επάρκεια της κλασσικής θεωρίας, ώστε να διατυπώσει τη γνώμη ότι «βρισκόμαστε εμπρός σε ένα φαινόμενο, που δεν έχει ακόμη διερευνηθεί επαρκώς».

Ο πρόσθετος παράγων που προβληματίσε τον Taussig είναι, βεβαίως, οι αυτόματες εισοδηματικές μεταβολές, που προκαλούνται από την έλλειμματική (ή πλεονασματική) κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών¹⁴.

Θά πρέπει πάντως, να σημειωθεί ότι η αυτόματη εξισορροπητική επίδραση των εισοδηματικών μεταβολών στο ισοζύγιο πληρωμών, παρ'όλη την κατανόηση του σχετικού μηχανισμού, αμβλύνεται από την επιδίωξη διατήρησης της οικονομίας σε επίπεδο πλήρους απασχολήσεως, με αποτέλεσμα ή ισορροπία του εξωτερικού τομέα της οικονομίας να εξαρτάται, στην εποχή μας, συγκριτικά με την κλασσική περίοδο, περισσότερο από τις μεταβολές των σχετικών τιμών και λιγότερο ή και διόλου από τις διακυμάνσεις του εισοδήματος¹⁵.

Η συνθήκη βελτιώσεως του ισοζυγίου πληρωμών όταν, εκτός της μεταβολής του σχετικού επιπέδου των τιμών μεταξύ των χωρών, ληφθούν υπόψη και οι εισοδηματικές επιδράσεις της υποτιμήσεως, μεταπίπτει στη συνθήκη Marshall-Lerner, εάν, επιπλέον των υποθέσεων της απείρου ελαστικότητας της προσφοράς εισαγωγών και εξαγωγών και της άρχικης ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών,

14. Η θεωρία του Keynes για την απασχόληση—σύμφωνα με την οποία το εισόδημα συνιστά τη βασική μεταβλητή του συστήματος, ενώ οι τιμές, αντίθετα με την κλασσική αντίληψη, εμφανίζουν άκαμψια—δεν ενσωματώθηκε στα προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών από τον ίδιο, αλλά από τους επιγόνους του.

15. Κατά διαδεδομένη πρακτική, η διαρροή αγοραστικής δυνάμεως στο εξωτερικό, ή οποία συνοδεύει το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών, αντισταθμίζεται από έκπτακτη νομισματική πολιτική άκριτως για την αποτροπή πολλαπλασιαστικής μειωτικής επιδράσεως της στο εθνικό εισόδημα.

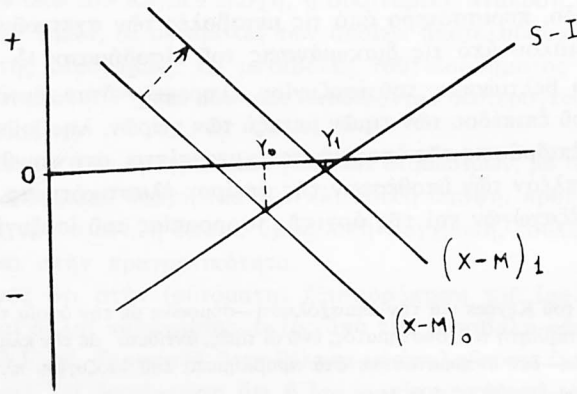
Θά πρέπει, όμως, να τονισθεί ότι ο συλλογισμός, που διατυπώνεται στο κείμενο, αναφέρεται, βασικά, στο εμπορικό ισοζύγιο ή, έστω, των τρεχουσών συναλλαγών και όχι στο συνολικό ισοζύγιο πληρωμών, που περιλαμβάνει και την κίνηση κεφαλαίου. Πράγματι, η Κεϋνσιανή ανάλυση, στην οποία στηρίζεται ή άποψη αυτή, δίδει έμφαση στην ενεργό ζήτηση, που, προφανώς, επηρεάζει, άμεσα τουλάχιστο, το εμπορικό ισοζύγιο.

Σχετικά πρόσφατα ή Anne Krueger ("Balance of Payments Theory", Journal of Economic Literature, March 1969, σ. 2) έγραφε: «Δεν υπάρχει ευρέως αποδεκτή θεωρία, που να ενσωματώνει τα στοιχεία, τόσο των τρεχουσών συναλλαγών, όσο και εκείνα του κεφαλαίου.» Ήδη, όμως, όπως θά προκύψει στη συνέχεια της παρουσίας εργασίας, έχει εμφανισθεί ευρύτατη σχετική βιβλιογραφία, που αποβλέπει στην κάλυψη του κενού αυτού. Σημαντική ύλη ήρξε, στο σημείο τουτο, ή συμβολή του H. Johnson, ο οποίος, χαρακτηριστικά, έτόνισε: «Η άντεπανάσταση... στρέφεται έναντιον ... των οικονομολόγων εκείνων, που ακολουθούν την Κεϋνσιανή παράδοση και συγκεντρώνουν την ανάλυσή τους και τις συνταγές τους για την (οικονομική) πολιτική, στην πλευρά εισοδηματος-δαπάνης του Κεϋνσιανού υποδείγματος γενικής ισορροπίας». Βλ. H. Johnson, "Further Essays in Monetary Economics", 1973, σ. 28 - 29).

υποθεθεί, επίσης, ότι η όριακή ροπή προς απορρόφηση (ή δαπάνη) είναι μικρότερη της μονάδας.¹⁶

Από το γεγονός, όμως, ότι η αρχική εϋνοϊκή επίδραση της μεταβολής του (σχετικού) επιπέδου των τιμών στο ισοζύγιο πληρωμών, επιφέρει εισοδηματικές μεταβολές, που προκαλούν δευτερογενείς αρνητικές επιδράσεις σε τούτο, προκύπτει ότι, για την πραγματοποίηση αξιολογής εκτάσεως βελτίωσης, απαιτείται όπως το άθροισμα των δύο ελαστικότητων ζητήσεως υπερβαίνει αισθητά τη μονάδα.

Διαγραμματικά η σύνθετη επίδραση της υποτιμήσεως—στις τιμές και το εισόδημα—απεικονίζεται με τον ακόλουθο γνωστό τρόπο :



Στην αρχική θέση ισορροπίας του εισοδήματος (Y_0), το ισοζύγιο πληρωμών είναι αρνητικό. Κατόπιν μετακινήσεως της καμπύλης $(X-M)_0$ στη θέση $(X-M)_1$, συνεπεία της υποτιμήσεως του εγχώριου νομίσματος, το εισόδημα ισορροπεί στο σημείο Y_1 . Είναι προφανές ότι μέρος της αρχικής βελτιώσεως του ισοζυγίου πληρωμών, που προέκυψε από την υποτίμηση, εξουδετερώνεται από την επακολουθούσα αύξηση του εισοδήματος, με αποτέλεσμα να παραμένει τούτο έλλειμματικό, ενώ εάν το εισόδημα διτηρείτο στο επίπεδο Y_0 , το ισοζύγιο θα εμφάνιζε πλεόνασμα.

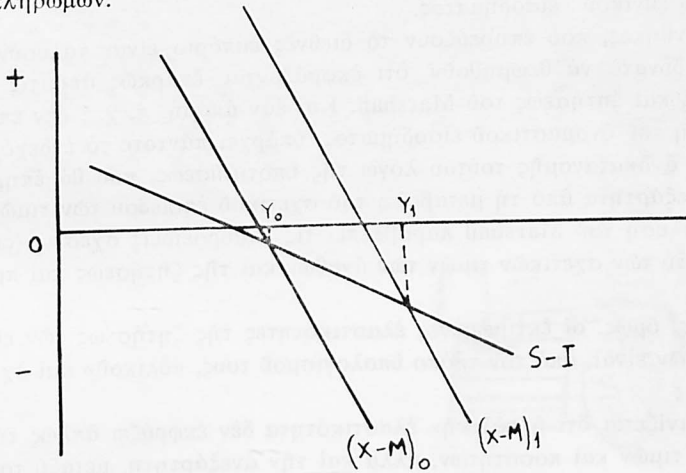
Στο προηγούμενο διάγραμμα, η θετική κλίση της καμπύλης $(S-I)$ υποδηλώνει ότι η όριακή ροπή προς αποταμίευση είναι μεγαλύτερη εκείνης προς επεν-

16. Η γενική συνθήκη έχει τη μορφή : $\frac{S_h S_f (\eta_x + \eta_m - 1)}{S_h m_f + S_f m_h + S_f S_h}$, όπου S και m , αντίστοι-

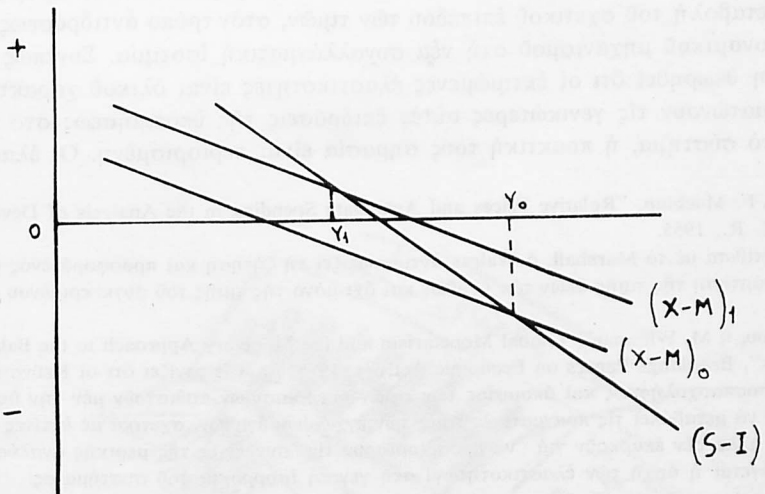
χα, είναι η όριακή ροπή προς αποθησαυρισμό και εισαγωγές, στην ήμεδαπή (h) και στην αλλοδαπή (f). Εφόσον $S > 0$, τότε ολόκληρη η παράσταση καθίσταται θετική εάν $\eta_x + \eta_z > 1$. Βλ. σχ. H. Johnson, ένθ. άν., σελ. 220 - 21.

δύσεις καί, συνεπώς, ή όριακή ροπή πρός άποθησαυρισμό είναι θετική, με άποτέλεσμα ή αύξηση του έθνικού εισοδήματος να μñ ανατρέπει εξ όλοκλήρου τó άρχικό (ευνοικό) άποτέλεσμα τής ύποτιμήςεως.

Έάν, όμως, ή καμπύλη (S-I) έχει άρνητική κλίση, πού ύποδηλώνει άρνητική όριακή ροπή πρός άποθησαυρισμό, ή ύποτίμηση επιδεινώνει, τελικά, τó ισοζύγιο πληρωμών.



Έξάλλου, εάν ή (άρνητική) κλίση τής καμπύλης (S-I) είναι μεγαλύτερη εκείνης τής καμπύλης (X-M), τó ισοζύγιο πληρωμών βελτιώνεται, αλλά κατόπιν μείωσης του έθνικού εισοδήματος.



4. Κριτική τής άρχής των έλαστικότητων

Ή «άπλοϊκή» ή «συμβατική», όπως χαρακτηρίζεται, μορφή τής άρχής των

ελαστικότητων, ή όποία δέν λαμβάνει ύπόψη τις εισοδηματικές συνέπειες τών (αυτόνομων) μεταβολών στο ίσοζύγιο πληρωμών, στηρίζεται στην άνάλυση του Α. Marshall, ή όποία αναφέρεται στην ίσορροπία της άγορας ενός μεμονωμένου προϊόντος. Άλλά ή δυνατότητα εφαρμογής της «μερικής» αυτής άνάλυσεως στο σύνολο τών εισαγόμενων και έξαγόμενων άγαθών, άμφισβητείται για τόν ίδιο λόγο, που άπορρίπτεται ή χρησιμοποιήσή της στον προσδιορισμό της ίσορροπίας του έθνικού εισοδήματος.

Οί συνθήκες, που έπηρεάζουν τó διεθνές έμπόριο είναι πολυσύνθετες και δέν είναι δυνατό νά θεωρηθούν ότι εκφράζονται έπαρκώς από τις καμπύλες προσφοράς και ζήτησεως του Marshall. Καί άν άκόμη, π. χ., δέν έπιτραπεί ή ή μεταβολή του όνομαστικού εισοδήματος, ύπάρχει πάντοτε τó ένδεχόμενο μιάς ουσιαδους άνακατανομής τούτου λόγω της ύποτιμήσεως, που θά έπηρεάσει τη ζήτηση ανεξάρτητα από τη μεταβολή του σχετικού επιπέδου τών τιμών¹⁷. Επίσης, ή άνάλυση του Marshall παραβλέπει τις σταυροειδείς σχέσεις (cross relations) μεταξύ τών σχετικών τιμών τών άγαθών και της ζήτησεως και προσφοράς τους¹⁸.

Μήπως, όμως, οί εκτιμώμενες ελαστικότητες της ζήτησεως τών εισαγωγών και έξαγωγών είναι, από τόν τρόπο ύπολογισμού τους, «όλικού» και όχι μερικού χαρακτήρα ;

Διευκρινίζεται ότι ή «όλική» ελαστικότητα δέν εκφράζει άπλώς την άμεση συσχέτιση τιμών και ποσοτήτων, αλλά και την ανεξάρτητη, μεταξύ τους, μεταβολή τών δύο τούτων μεγεθών, που προκαλείται από τη μετακίνηση του όλου οικονομικού συστήματος σέ μία νέα κατάσταση ίσορροπίας.

Όμως, ή άναγνώριση της έξαρτήσεως τών συνεπειών της ύποτιμήσεως από τις «όλικές» και όχι τις «μερικές» ελαστικότητες, μεταθέτει τó πρόβλημα από τη μεταβολή του σχετικού επιπέδου τών τιμών, στον τρόπο άντιδράσεως του όλου οικονομικού μηχανισμού στη νέα συναλλαγματική ίσοτιμία. Συνεπώς και άν άκόμη θεωρηθεί ότι οί εκτιμώμενες ελαστικότητες είναι όλικού χαρακτήρα και ένσωματώνουν τις γενικότερες αυτές έπιδράσεις της ύποτιμήσεως στο όλο οικονομικό σύστημα, ή πρακτική τους σημασία είναι περιορισμένη. Οί ελαστι-

17. Βλ. F. Machlup, "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation", A. E. R., 1955.

18. Άντίθετα με τó Marshall, ό Walras άντιμετωπίζει τη ζήτηση και προσφορά ενός άγαθού, ως συνάρτηση της τιμής όλων τών άγαθών και όχι μόνο της τιμής του συγκεκριμένου τούτου.

Έξάλλου, ή M. Whitman ("Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments", Brookings Papers on Economic Activity, 1975, σ. 507) τονίζει ότι οί Κεϋνσιανές συνθήκες ύποαπασχόλησεως και άκαμψίας τών τιμών-ήμερομισθίων καθιστούν μόν την ύποτίμηση ίκανή νά μεταβάλει τις πραγματικές τιμές τών έγχωρίων άγαθών, σχετικά με εκείνες της άλλουδαπής, αλλά δέν έπαρκουν για νά προσδιορίσουν τις συνέπειες της μερικής άνάλυσεως (που συνεπάγεται ή άρχή τών ελαστικότητων) στη γενική ίσορροπία του συστήματος.

κότητες αυτές εκφράζουν τη συγκεκριμένη περίοδο που έρευνήθηκε και, κατά κανόνα, δέν προσφέρονται για την εκτίμηση του αποτελέσματος μιας άλλης περιπτώσεως ύποτιμήσεως του έθνικου νομίσματος. Στη νέα αυτή περίπτωση είναι ελάχιστα πιθανό νά προκληθούν και πάλι οί ίδιες ακριβώς αντιδράσεις, όπως στο παρελθόν, στο καθόλου οικονομικό σύστημα, πού, μεταξύ άλλων, περιλαμβάνει και τόν κατ' έξοχήν ευμετάβλητο παράγοντα τών προσδοκιών. Έξάλλου, άποφασιστική σημασία για την άποτελεσματικότητα της ύποτιμήσεως, άποκτᾶ ή νομισματική πολιτική, πού συνδυάζεται με αυτήν.

Ἡ παραγώριση, ειδικότερα, από την «άπλοϊκή» άρχή τών ελαστικοτήτων, τών πολλαπλασιαστικῶν επιδράσεων της ύποτιμήσεως στο έθνικό εισόδημα δικαιολογείται μόνο στην ελάχιστα πιθανή περίπτωση, στην όποία τόσο ή αύξηση τών προσόδων από τις εξαγωγές, όσο και οί μειωμένες δαπάνες από τις εισαγωγές άποταμιεύονται και δέν επηρεάζουν ούτε άμεσα, ούτε έμμεσα τὸ εισοδηματικό κύκλωμα.

Ἡ ίδια άπομόνωση του ίσοζυγίου πληρωμῶν από τις εισοδηματικές επιδράσεις της ύποτιμήσεως προκύπτει όταν ύποτεθεῖ ότι ή ζήτηση τών εισαγωγῶν και εξαγωγῶν είναι συνάρτηση μόνο της τιμῆς τους, ενώ ή εισοδηματική ελαστικότητα της ζήτησεώς τους είναι μηδέν. Στην περίπτωση αυτή ή αύξηση της ζητήσεως, πού προκαλείται από τὸ αυξημένο εισόδημα, στρέφεται άποκλειστικά σὲ εγχώρια άγαθά μη έμπορεύσιμα στη διεθνή άγορά (non-traded goods) και δέν επηρεάζει τὸ ίσοζύγιο πληρωμῶν.

Κατὰ τὸν Alexander¹⁹ οί εισοδηματικές συνέπειες της ύποτιμήσεως—έφόσον, βεβαίως, δέν έξουδετερωθούν από αντίσταθμιστική νομισματική πολιτική—θά επηρεάσουν αυξητικά, όχι μόνο τὴ ζήτηση τών εισαγωγῶν αλλά και τις εγχώριες τιμές, με άποτέλεσμα νά άμβλύνουν τὴν επίδρασή της και στο μηχανισμό τών τιμῶν.

Ἡ περίπτωση αυτή, στᾶ πλαίσια του συμβατικού Κεϋνσιανου ύποδείγματος, προϋποθέτει πλήρη άπασχόληση της οικονομίας. Ἄλλά και όταν ή οικονομία ύποαπασχολείται, τὸ έσωτερικό επίπεδο τών τιμῶν επηρεάζεται αυξητικά από τὴν άνοδο της τιμῆς τών εισαγωγῶν, (σὲ εγχώριο νόμισμα), κατόπιν της ύποτιμήσεως. Και τὸ γεγονός τουτο, πού άποκτᾶ μεγαλύτερη βαρύτητα, όσο ή οικονομία είναι περισσότερο άνοικτή παραβλέπεται από τὴν άρχή τών ελαστικοτήτων²⁰.

Τὴν παράβλεψη, όμως, αυτή φαίνεται νά δικαιολογεί ὁ F. Machlup²¹, πού σημειώνει : «Ἡ σταθερότητα τών τιμῶν δέν άποτελεῖ τελικό στόχο. Ἐάν ὄλες

19. "Effects of a Devaluation : A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches". American Economic Review, March 1959.

20. Ἡ περίπτωση αυτή αναλύεται εκτενέστερα σὲ άλλα σημεία του κειμένου.

21. "The Alignment of Foreign Exchange Rates", New York, 1972.

οί τιμές, όλων τών αγαθών ηῦξαναν συγχρόνως κατά τὸ ἴδιο ποσοστό, ἢ παραγωγή δὲν θὰ ἐπηρεαζόταν ἀπὸ τὸν πληθωρισμό. Ἐάν, ὅμως, οἱ ρυθμοὶ τῆς ἀνόδου τῶν τιμῶν τῶν διαφόρων αγαθῶν εἶναι διαφορετικοί, θὰ προέκυπτε δυσμενῆς ἀνακατανομή τῶν πόρων, μὲ συνέπεια τὴν ἀπώλεια παραγωγῆς. Μία ἀπὸ τὶς χειρότερες περιπτώσεις διαταραχῆς τῆς διαρθρώσεως τῶν τιμῶν προκαλεῖται ἀπὸ μία ἀμετάβλητη συναλλαγματικὴ ἰσοτιμία, ὅταν τὸ κόστος καὶ οἱ τιμὲς στὴν ἐσωτερικὴ ἀγορὰ αὐξάνουν, ἐνῶ οἱ τιμὲς τῶν εἰσαγομένων αγαθῶν διατηροῦνται χαμηλές. Παράλληλα, οἱ τιμὲς τῶν ἐξαγωγῶν παραμένουν ἀμετάβλητες σὲ ἐγγώριο νόμισμα, ἐνῶ τὸ κόστος παραγωγῆς τῶν αὐξάνεται..... Μία ἀναβολὴ τῆς ὑποτιμῆσεως ἐπιβραδύνει, προσωρινά, τὸν πληθωρισμό, ἀλλὰ θὰ προκαλέσει τὴν ἐπιδεινωσὴ του μακροχρόνια».

Ἡ ἄποψη αὐτῆ τοῦ Machlup, ἰδίᾳ ἢ τελευταία τῆς πρότασι, δικαιολογεῖται σὰν πρόκριση μικρῶν καὶ διαδοχικῶν, ἐναντι μεγάλων καὶ κατὰ ἀραιὰ διαστήματα συντελουμένων ὑποτιμῆσεων. Ἡ θέσι αὐτῆ θὰ ἀντιμετωπισθεῖ ἐκτενέστερα σὲ ἄλλα σημεῖα τοῦ κειμένου.

Ἐξάλλου, ὁ E. Sohmen²² ἀμφισβητεῖ τὴν ἄποψη ὅτι ἡ ὑποτίμησι συνεπάγεται, κατ' ἀνάγκη, αὐξηση τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν (πληθωρισμὸ κόστους ἀρχικὰ καὶ ζητήσεως σὲ δευτέρη φάσι). Τοῦτο, κατὰ τὸν Sohmen, θὰ ἦταν σωστὸ ἐάν ἢ διακίνηση τῶν αγαθῶν, μεταξὺ τῶν χωρῶν, ἦταν πάντα τελειῶς ἐλεύθερη, σὲ ὅποιαδήποτε σταθερὴ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος, τὸ δὲ ἐνδεχόμενον ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν ἐκαλύπτετο ἀπὸ ἐξυπηρετικὴ εἰσροὴ κεφαλαίου. Στὴν πραγματικότητα, ὅμως, ἐφ' ὅσον ἓνα νόμισμα εἶναι ὑπερτιμημένο (καὶ θὰ πρέπει νὰ ὑποτιμηθεῖ) τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν δὲν ἀντιμετωπίζεται, κατὰ κανόνα, μὲ εἰσροὴ κεφαλαίου, ἀλλὰ μὲ ἐπιβολὴ ἐλέγχου στὶς εἰσαγωγές. Σὲ τέτοια περίπτωσι, οἱ ἐσωτερικὲς τιμὲς δὲν ἀντιστοιχοῦν μὲ τὶς ἐξωτερικὲς (πολλαπλασιαζόμενες μὲ τὴν τιμὴ τοῦ συναλλάγματος) ἀλλὰ εἶναι ὑψηλότερες τῶν τελευταίων τούτων. Ἐφόσον, λοιπόν, ἡ ὑποτίμησι ἐπαναφέρει τὴν τιμὴ ἰσορροπίας τοῦ συναλλάγματος καὶ συνδυασθεῖ μὲ κατάργηση τῶν δασμῶν καὶ ἄλλων μέτρων περιορισμοῦ τῶν εἰσαγωγῶν, οἱ ἐσωτερικὲς τιμὲς ὄχι μόνο δὲν θὰ αὐξηθοῦν, ἀλλὰ ἐνδέχεται καὶ νὰ μειωθοῦν.

Ὁ R. Hinshaw²³ ἀντιπροβάλλει στὸν Sohmen ὅτι ἡ αὐξηση τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν εἶναι ἐπιθυμητὴ καὶ δὲν θὰ πρέπει νὰ ἐμποδισθεῖ, ἐπειδὴ συνιστᾶ τὸ βασικὸ παράγοντα τῆς ὅλης διαδικασίας προσαρμογῆς τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν μὲ τὴν ὑποτίμησι, ἐφόσον, βέβαια, τὸ ὄνομαστικὸ εἰσόδημα δὲν αὐξηθεῖ κατὰ τὸ ποσοστὸ ἀνόδου τῶν τιμῶν, ὥστε τὸ πραγματικὸ εἰσόδημα καὶ ἡ πραγματικὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας (ἰδίως σὲ διεθνή ἀγαθὰ) νὰ μειωθοῦν.

22. "The Effect of Devaluation on the Price Level", Quarterly Journal of Economics, May 1958.

23. "Comment", Quarterly Journal of Economics, Nov. 1958, σ. 616.

Μεγαλύτερη, όμως, σημασία, από την θεωρητική απάντηση του Hinshaw στις απόψεις του Sohmen, έχει η εμπειρική παρατήρηση των συνεπειών της υποτιμήσεως, εκτός των άλλων και επειδή ο τελευταίος αυτός επικαλείται την πραγματικότητα για επίρρωση των επιχειρημάτων του. Και η πραγματικότητα, χωρίς γνωστή εξαίρεση, εμφανίζει την άνοδο των (έσωτερικών) τιμών σάν οίονει άναγκαίο σύνδρομο της υποτιμήσεως, όπως προκύπτει από σχετικές εμπειρικές έρευνες, που θα άναφερθούν σέ άλλα σημεία του παρόντος.

Η σοβαρότερη, όμως, ίσως, παράλειψη της άρχής των έλαστικοτήτων έμφανίζεται όταν η οικονομία βρίσκεται σέ επίπεδο πλήρους άπασχολήσεως. Στην περίπτωση αυτή δέν έρμηνεύεται πώς θα προκύψει η αύξημένη παραγωγή, που άπαιτείται για τή διεύρυνση των εξαγωγών και την ύποκατάσταση των εισαγωγών, ώστε η υποτίμηση νά βελτιώσει τó ίσοζύγιο πληρωμών.

Η άνεπάρκεια αυτή της άρχής των έλαστικοτήτων δικαιολογείται από την ύπαρξη έκτεταμένης ύφέσεως και άνεργίας στή διεθνή οικονομία, κατά την έποχή της πρώτης θεμελιώσεώς της—στις άρχές, δηλαδή, της δεκαετίας του 1930. Έξάλλου, οί συνθήκες της περιόδου εκείνης επέτρεπαν και την ύπόθεση ότι η όριακή ροπή πρós άποθησαυρισμό (πρός «μη άπορρόφηση») νά είναι θετική. Ύπενθυμίζεται ότι η τελευταία αυτή ύπόθεση έπιτρέπει την επαλήθευση της συνθήκης Marshall-Lerner και όταν άκόμη στό ύπόδειγμα ληφθούν ύπόψη οί εισοδηματικές πιδράσεις της υποτιμήσεως.

Τέλος, σημειώνεται ότι στήν άρχή των έλαστικοτήτων παραβλέπεται η τουλάχιστο δέν τονίζεται ó άποφασιστικός ρόλος της νομισματικής πολιτικής στήν άποτελεσματικότητα της υποτιμήσεως. Η παράλειψη αυτή δέ δικαιολογείται ούτε στήν περίπτωση της ευρύτερης έκδοχής της άρχής αυτής, έστω και εάν υποστηριχθεί ότι οί πιστωτικοί χειρισμοί έξυπηρετούν παθητικά κάθε μεταβολή της ζητήσεως του χρήματος, που προκαλείται από την υποτίμηση. Άλλά, πολύ περισσότερο, δέν αιτιολογείται παραγνώριση της νομισματικής πολιτικής στήν «άπλή» έκδοχή της, ή όποία, κατά βάση, άπαιτεί άμετάβλητο ύψος του νομισματικού εισοδήματος, που μόνο με κατάλληλη άσκηση της πολιτικής αυτής μπορεί νά έπιτευχθεί.

Κατά τόν Η. Johnson²⁴ η άνάλυση αυτή άδιαφορεί εάν μία αύξημένη ζήτηση χρήματος ίκανοποιείται από εισροή συναλλάγματος ή από έγχώρια πιστωτική επέκταση, γεγονός, που έξαρτάται, βασικά, από την έσωτερική νομισματική πολιτική. Άπό τή διάκριση, όμως, αυτή προκύπτει, κατά τή νομισματική θεώρηση του ίσοζυγίου πληρωμών, που θα έκτεθει άργότερα, εάν η υποτίμηση θα βελτιώσει ή όχι τó ίσοζύγιο πληρωμών.

24. "The Monetary Approach to the Balance of Payments", Journal of International Economics, 1977, σ. 255.

4. Ἡ ἀρχὴ τῆς ἀπορροφῆσεως²⁵

Ἡ μέθοδος αὐτῆ ἀναλύσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν δίνει ἔμφαση στὴν καθόλου λειτουργία τῆς οἰκονομίας, σὲ ἀντίθεση μὲ τὴν ἀρχὴ τῶν ἐλαστικότητων, ἢ ὅποια περιορίζεται στὶς ἐξωτερικὲς συναλλαγὰς τῆς χώρας. Συγκεκριμένα, ἡ διατάραξη τῆς ἰσορροπίας στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν θεωρεῖται ὅτι ἀντανακλᾷ τὴν ἔλλειψη ἰσορροπίας μεταξὺ τοῦ πραγματικοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ τῆς πραγματικῆς συνολικῆς δαπάνης καί, εἰδικότερα, ἡ ἐμφάνιση ἑλλείμματος σ' αὐτὸ ὑποδηλώνει ὅτι ἡ οἰκονομία δαπανᾷ πέρα ἀπὸ τὶς δυνατότητές της.

Ἀπὸ τὸν τρόπο αὐτὸ ἀντιμετωπίσεως τοῦ ἑλλείμματος στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν προκύπτει ὅτι «διαπιστώσεις» ὅτι ὁ ἐξωτερικὸς τομέας μιᾶς χώρας ἐμποδίζει τὴν οἰκονομικὴ τῆς ἀνάπτυξη, θὰ πρέπει νὰ θεωρηθοῦν ἄστοχες ἢ ὅτι, ἄπλως, ἀναφέρονται σὲ ἀνεπάρκεια τῆς ξένης συμβολῆς στὴν ἀναπτυξιακὴ αὐτῆ προσπάθεια.

Ἡ ἀρχὴ τῆς ἀπορροφῆσεως δίνει ἄλλη διάσταση στὴν ὑποτίμηση, ὥστε νὰ καθίσταται δυνατὴ εὐνοϊκὴ ἐπίδρασή της στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν καὶ ὅταν ἀκόμη ἡ οἰκονομία βρίσκεται σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως καὶ ἐπιθυμῆι νὰ τὸ διατηρήσει.

Κατὰ τὸ Nurkse²⁶ : «Μὲ δεδομένο ἐπίπεδο παραγωγικότητας²⁷, μία οἰκο-

25. Ὁ F. Machlup τὴν ἀποκαλεῖ «ἀρχὴ τῆς συνολικῆς δαπάνης».

26. "Balance of Payments Policy at full Employment", Review of Economics and Statistics, May 1956, σ. 363 - 64.

27. Ἡ αὐξηση τῆς παραγωγικότητας φαίνεται, ἐκ πρώτης ὄψεως, νὰ ἐπηρεάζει εὐνοϊκὰ τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν. Πράγματι, ὁ J. Hicks ("An Inaugural Lecture", Oxford Economic Papers, No 2, June 1953, σ. 117 - 135) ἀπέδωσε τὴν «ἀνεπάρκεια δολλαρίων», ποὺ παρετηρήθη στὴν Εὐρώπη τὰ πρῶτα χρόνια μετὰ τὸν τελευταῖο παγκόσμιο πόλεμο, στὴν ταχύτερη αὐξηση τῆς παραγωγικότητας γενικά καί, εἰδικότερα, τοῦ τομέα ὑποκαταστάσεως τῶν εἰσαγωγῶν στὶς Η.Π.Α. Ὅμως, ὁ H. Johnson ("Increasing Productivity, Income-Price trends and the Trade Balance", The Economic Journal, Sept. 1954, σελ. 462 - 65) ἀμφισβήτησε τὴν καθολικότητα τῆς ἀπόψεως αὐτῆς, ποὺ ὑποδηλοῖ ὅτι τὸ ὀνομαστικὸ εἰσόδημα τῶν Η.Π.Α. αὐξάνει μὲ μικρότερο ρυθμὸ ἀπὸ τὴν παραγωγικότητα, ὥστε οἱ τιμὲς νὰ μειοῦνται στὴ χώρα αὐτή, μὲ συνέπεια τὴ συνεχὴ αὐξηση τῆς ἀνταγωνιστικότητάς της ἔναντι τῆς Εὐρώπης. Κατὰ τὸν Johnson ἡ αὐξηση τῆς παραγωγικότητας μιᾶς χώρας συνεπάγεται, κατ' ἀρχήν, ἄνοδο τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματός της καί, ὡς ἐκ τούτου, διεύρυνση τῆς ζήτησεως γιὰ εἰσαγωγές. Τὸ τελικὸ ἀποτέλεσμα στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν ἐξαρτᾶται : 1) ἀπὸ τὸ ἐὰν ἡ αὐξηση τῆς παραγωγικότητας ἐκδηλωθεῖ σὲ ἄνοδο τοῦ ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος, ἢ, ἐν μέρει, τουλάχιστο, σὲ πώση τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν καὶ 2) ἀπὸ τὸ ὕψος τῶν διεθνῶν ἐλαστικότητων ζήτησεως. Σημειωτέον ὅτι οἱ τελευταῖες αὐτὲς θὰ πρέπει νὰ εἶναι ἐπαρκῶς ὑψηλὲς καὶ ὄχι ἄπλως νὰ καλύπτουν τὴ συνθήκη Marshall-Lerner, ὥστε νὰ ἀντισταθμίσουν τὴν ἀρνητικὴ, στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, εἰσοδηματικὴ συνέπεια τῆς αὐξήσεως τῆς παραγωγικότητας.

Ἐξάλλου, κατὰ τὸν R. Nurkse ("Balance of Payments Policy at Full Employment", Review of Economics and Statistics, May 1956, σ. 368) : "Ceteris Paribus εἶναι ἐδκολώτερο γιὰ μία χώρα

νομία, πού βρίσκεται σέ κατάσταση πλήρους άπασχολήσεως, δέν μπορεί νά καλύψει τó έλλειμμα τού έξωτερικού της ίσοζυγίου, παρά μόνον εάν περιορίσει τήν άπορρόφηση πόρων γιά έγχώρια χρήση—δηλαδή γιά κατανάλωση, επενδύσεις και δημόσια δαπάνη... Τό έλλειμμα στό έμπορικό ίσοζύγιο συνιστά διαρροή υπερβάλλουσας άγοραστικής δυνάμεως στό έξωτερικό. Έάν ή άσφαλιστική αυτή βαλβίδα κλείσει, ή αύξημένη πίεση, πού θά άσκηθεί στό σύστημα, θά έπηρεάσει τήν έσωτερική οικονομία κατά τέτοιο τρόπο, ώστε τó έξωτερικό έλλειμμα νά έμφανισθεί ξανά... Μόνο σέ συνδυασμό μέ μέτρα περιορισμού τής συνολικής δαπάνης, είναι δυνατόν ό περιορισμός τών εισαγωγών νά έπιφέρει διαρκή άνακούφιση στό ίσοζύγιο πληρωμών».

Δεδομένης τής συνθήκης ισορροπίας τού συστήματος, $M-X=I_s-S$, ή επιδίωξη βελτιώσεως τού ίσοζυγίου πληρωμών (ή μείωση, δηλαδή, τής διαφοράς $M-X$), άπαιτεί αντίστοιχη μείωση και τής διαφοράς I_s-S , πού προκύπτει είτε μέ περιορισμό τής δαπάνης γιά έγχώριες επενδύσεις (I_s), είτε μέ (αυτόνομη) αύξηση τής άποταμιεύσεως (έφόσον ή οικονομία βρίσκεται σέ επίπεδο πλήρους άπασχολήσεως).

Πώς, όμως, θά έπιτευχθεί ή άναγκαία περιστολή τής δαπάνης σέ επενδύσεις και κατανάλωση—στήν «άπορρόφηση», δηλαδή, τής οικονομίας, όπως άποκαλείται—όταν τó επίπεδο άπασχολήσεως τής οικονομίας δέν μεταβάλλεται ;

Πριν από τήν εμφάνιση τής άρχής τής άπορροφήσεως, τó άποτέλεσμα τού ίσοζυγίου πληρωμών έθεωρείτο ότι εκφράζει τή σχέση μεταξύ τών εισπράξεων και πληρωμών τών κατοίκων μιάς χώρας, στις συναλλαγές τους μέ τó έξωτερικό. Έφόσον, όμως, όλες οι πληρωμές τών ήμεδαπών πρós ήμεδαπούς είναι, συγχρόνως και εισπράξεις ήμεδαπών από ήμεδαπούς, προκύπτει ότι τó ίσοζύγιο πληρωμών εκφράζει, τελικά, τήν διαφορά μεταξύ τού συνόλου τών εισπράξεων και τού συνόλου τών πληρωμών τών κατοίκων τής χώρας²⁸.

Ό Alexander²⁹, κύριος θεμελιωτής τής άρχής τής άπορροφήσεως, άποδίδει

νά ζεί στά πλαίσια τού εισοδήματός της, εάν τó εισόδημα αυτό είναι ύψηλό σχετικά : α) μέ παλαιότερα ύψη τούτου στό έσωτερικό (The Ratchet Effect) και β) μέ τó τρέχον επίπεδο τών εισοδημάτων στις άλλες χώρες (The Demonstration Effect). Οι δύο αυτές περιπτώσεις παρέχουν έδαφος νά πιστευεί κανείς ότι ή μεγαλύτερη παραγωγικότητα τείνει νά βοηθήσει μάλλον παρά νά έμποδίσει τή χώρα νά διατηρήσει ισορροπία στό έξωτερικό της ίσοζύγιο. Πλήν, όμως, κάποιος έλεγχος στην έγχώρια άπορρόφηση τής οικονομίας εξακολουθεί νά παραμένει ουσιαστική προϋπόθεση (γιά τó σκοπό αυτό)».

28. Στους κατοίκους αυτούς δέν περιλαμβάνονται οι νομισματικές άρχές, πού χειρίζονται τά συναλλαγματικά διαθέσιμα και καλύπτουν μέ αυτά τó έλλειμμα, πού προκύπτει στόν έξωτερικό τομέα τής οικονομίας. Βέβαια, όμως, δέν είναι μόνο οι μεταβολές τών συναλλαγματικών διαθέσιμων, πού έχουν έξισορροπητικό χαρακτήρα, αλλά και διάφορες συναλλαγές, όπως όρισμένες, εάν όχι οι περισσότερες περιπτώσεις έξωτερικού δανεισμού. Γενικά, γιά νά προκύψει έλλειμμα στό ίσοζύγιο πληρωμών πρέπει οι πληρωμές τών κατοίκων τής χώρας νά υπερβαίνουν τις εισπράξεις τους εκείνες, πού δέν άποσκοπούν στην έξισορρόπησή του.

στην υποτίμηση του εθνικού νομίσματος άμεση και έμμεση περιστολή της άποροφητικότητας της οικονομίας.

Κατ' αρχήν, σύμφωνα με σχεδόν γενικά παραδεκτή άποψη, ή υποτίμηση προκαλεί επιδείνωση των όρων έμπορίου της χώρας³⁰, που συνεπάγεται μείωση του πραγματικού εθνικού εισοδήματος και, κατ' επέκταση, της πραγματικής συνολικής δαπάνης.

Άλλα ή επιδείνωση των όρων έμπορίου στην άρχική της φάση, στην οποία οί ποσότητες εισαγωγών και εξαγωγών παραμένουν άκόμη άμετάβλητες, προκαλεί δυσμενή επίδραση στο ίσοζύγιο πληρωμών, ίσόποση προς τή μείωση του πραγματικού εθνικού εισοδήματος, την οποία προκαλεί, έστω ύψους τ.

Η τελική επίδραση στο ίσοζύγιο πληρωμών από την επιδείνωση των όρων έμπορίου θα είναι, συνεπώς, τ (1-ρ), όπου ρ είναι ή όριακή ροπή προς δαπάνη.

29. "Devaluation Versus Import Restrictions as an Instrument for Improving Foreign Trade Balance", IMF Staff Papers, April 1951. Έπίσης: "Effects of a Devaluation on a Trade Balance", IMF Staff Papers, April 1952.

30. Κατά την J. Robinson ("Beggars-my-Neighbour Remedies for Unemployment", 1947, Readings in International Trade, σελ. 393 - 407) μία χώρα έμφανίζει έξειδίκευση σε μικρό αριθμό εξαγομένων προϊόντων, ενώ εισάγει πολύ μεγαλύτερη ποικιλία αγαθών. Έξάλλου, με υποαπασχόληση, ή ελαστικότητα προσφοράς των εξαγωγών θα είναι μεγάλη. Κατά συνέπεια, από την υποτίμηση των μόν εξαγωγών οί τιμές σε έγχωριο νόμισμα θα μείνουν άμετάβλητες και θα μειωθούν έκφραζόμενες σε συνάλλαγμα, των δέ εισαγωγών θα μείνουν σταθερές σε συνάλλαγμα, ενώ θα αύξηθούν σε έγχωριο νόμισμα. Έπίσης οί J. Polak και T. C. Chang ("Effects of Exchange Depreciation on a Country's Export Price Level", IMF Staff Papers, Vol. I, 1950, σ. 49) θεωρούν ότι ή υποτίμηση είναι άποτελεσματική μόνον εάν συνεπάγεται επιδείνωση των όρων έμπορίου. Βλ. σχ. και F. Machlup ("The Terms of Trade Effects of Devaluation upon Real Income and the Balance of Trade", Kyklos, 1956, Fasc. 4). Σχετικά με την αντιμετώπιση της επιδεινώσεως των όρων έμπορίου μιάς χώρας θεωρείται σκόπιμο νά αναφερθούμε σε άρθρο του M. Lipton ("Why Britain must cut Living standards by 10%", Financial Times, 13.8.1974, σ.12), όπου, μεταξú άλλων, σημειούνται και τά ακόλουθα: «Η αύξηση των τιμών εισαγωγής πετρελαίου προκάλεσε άπότομη επιδείνωση των όρων έμπορίου. Η κυβέρνηση, χωρίς νά δημιουργεί την ανάγκαιά παραγωγική ικανότητα για αντιμετώπιση της καταστάσεως, δανειζεται στο έξωτερικό, σε μία άπελπισμένη προσπάθεια νά διατηρήσει τό βιοτικό επίπεδο τού λαού. Από τόν Ιανουάριο μέχρι τό Μάιο 1974 ή Βρετανία έπρεπε νά αύξησει κα.ά. 20 % τις εξαγωγές της, για νά αγοράσει την ίδιο ποσότητα εισαγωγών. Έπειδή έξάγουμε τό 30 % της παραγωγής μας, ή έξισορόπηση του ίσοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών άπαιτεί όπως αύξήσουμε τις εξαγωγές ή μειώσουμε τις εισαγωγές μας κατά $\frac{20}{100} \cdot \frac{30}{100} = 6\%$ του εθνικού εισοδήματος. Τοúτο σημαίνει

ότι ή κατανάλωση και τό βιοτικό επίπεδο του λαού θα πρέπει νά μειωθούν κατά 10 %... Ο έξωτερικός δανεισμός άποτελεί αυτόχρημα αυτοκτονία, όταν διενεργείται για νά διατηρήσει ένα βιοτικό επίπεδο, που ή χώρα δέν μπορεί νά προσφέρει».

Θά πρέπει όμως, ίσως, νά τονισθεί ότι τό βιοτικό επίπεδο επιβάλλεται νά μειωθεί αντίστοιχα με την επιδείνωση των όρων έμπορίου της χώρας και όχι σύμφωνα με την αύξηση της τιμής των εισαγωγών ή ενός μόνον προϊόντος, όπως, λ.χ., του πετρελαίου.

Ἐφόσον $\tau < 0$ (ἐπειδὴ ἐκφράζει μείωση) ἢ συνολικὴ ἐπίδραση θὰ εἶναι εὐνοϊκὴ (θετικὴ) ἐὰν $\rho > 1$. Ἡ τελευταία αὐτὴ συνθήκη βελτιώσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, στὴν προκειμένη περίπτωση, εἶναι ἡ ἴδια μὲ ἐκείνη, ποὺ ἀπαιτεῖται γιὰ τὴ βελτίωσή του ὅταν τὸ ἐθνικὸ εἰσοδήμα μειώνεται, ἀλλὰ ἀντίθετη τῆς ἀπαιτούμενης σὲ περίπτωση αὐξήσεως τοῦ εἰσοδήματος.

Γενικά, τὸ μέγεθος $\tau(1-\rho)$ δὲν εἶναι ἀξιόλογο καὶ, συνεπῶς, ἡ ἔμμεση αὐτὴ ἐπίδραση τῆς ὑποτιμήσεως στὴ συνολικὴ δαπάνη καὶ στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν δὲν λαμβάνεται σοβαρὰ ὑπόψη.

Ὅμως, κατὰ τὸν Alexander, ἡ ὑποτίμηση ἐπηρεάζει ἀποτελεσματικότερα καὶ ἄμεσα τὴν ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας μὲ ἄλλους τρόπους, οἱ σημαντικότεροι ἀπὸ τοὺς ὁποίους εἶναι: 1) ἡ νομισματικὴ παρανόηση (money illusion), 2) ὁ μηχανισμὸς τῶν ρευστῶν διαθεσίμων (cash balance effect), 3) ἡ ἀνακατανομὴ τοῦ εἰσοδήματος καὶ 4) οἱ προσδοκίες.

1) Οἱ ἀνερχόμενες, ἢ ἀπλῶς ὑψηλότερες τιμές, ποὺ προκαλεῖ ἡ ὑποτίμηση εἶναι πιθανό, ἐφόσον θεωρηθοῦν ὑπερβολικῆς ἀπὸ τὸ κοινό, συγκριτικὰ μὲ τὶς πρόσφατα ἐπικρατούσες, νὰ ἀποθαρρύνουν τὴ δαπάνη, ἔστω καὶ ἐὰν τὸ πραγματικὸ εἰσόδημα παραμένει σταθερό. Ἀλλὰ, βεβαίως, εἶναι ἐπίσης ἐνδεχόμενο, ἡ ἄνοδος τοῦ ὀνομαστικοῦ εἰσοδήματος νὰ ἐπηρεάσει αὐξητικὰ τὴ δαπάνη. Καὶ οἱ δύο αὐτὲς ἀντίθετες περιπτώσεις προκαλοῦνται ὅταν τὰ ὀνομαστικά καὶ ὄχι τὰ πραγματικὰ νομισματικὰ μεγέθη ἐπηρεάζουν τὴν καταναλωτικὴ καὶ ἐπενδυτικὴ συμπεριφορὰ τῶν ἀτόμων.

2) Μὲ σταθερὴ τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος, σὲ περίπτωση ἀνόδου τῶν τιμῶν, κατόπιν τῆς ὑποτιμήσεως καὶ ἐνῶ διατηρεῖται ἀμετάβλητο τὸ πραγματικὸ εἰσόδημα³¹, τὰ πραγματικὰ ρευστὰ διαθέσιμα τοῦ κοινοῦ μειώνονται. Ἐάν, συνεπῶς, οἱ κάτοχοί τους ἐπιθυμοῦν νὰ τὰ ἐπαναφέρουν στὴν προγενέστερη πραγματικὴ τους ἀξία, θὰ πρέπει νὰ αὐξήσουν τὸ ὀνομαστικὸ τους μέγεθος, μὲ ἀποτέλεσμα νὰ μειωθεῖ ἡ πραγματικὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας, σὰν ποσοστοῦ τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος³².

3) Ἡ ἀμοιβὴ τῆς ἐργασίας προσαρμόζεται, συνήθως, μὲ καθυστέρηση, στὴν αὐξηση τῶν τιμῶν, μὲ ἀποτέλεσμα νὰ διογκώνονται τὰ κέρδη σὲ βάρος τῶν μισθῶν-ἡμερομισθίων. Ἐνῶ, ὅμως, ἡ ροπὴ πρὸς κατανάλωση τῶν ἐπιχειρηματιῶν

31. Ἡ διατήρηση σταθεροῦ τόσο τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος, ὅσο καὶ τῆς ποσότητας τοῦ χρήματος, ἐνῶ οἱ τιμὲς αὐξάνουν, ὑποδηλώνει, προφανῶς, αὐξηση τῆς ταχύτητας κυκλοφορίας τοῦ τελευταίου τούτου.

32. Ὁ Alexander (ἐνθ. ἀν.) προσθέτει ὅτι, παράλληλα, ἡ μεγαλύτερη ζήτηση χρήματος, ποὺ προκαλεῖται ἀπὸ τὴν ἀναπλήρωση τῶν ρευστῶν διαθεσίμων καὶ ἐφόσον ἡ προσφορά του δὲν αὐξάνει, θὰ προκαλέσει ἄνοδο τῶν ἐπιτοκίων, ἢ ὅποια, ἐπίσης, θὰ ἐπηρεάσει ἀρνητικὰ τὴν (πραγματικὴ) κατανάλωση καὶ τὶς ἐπενδύσεις, τὴν ἀπορρόφηση, δηλαδή, τῆς οἰκονομίας.

Ἡ περίπτωση, ὅμως, αὐτὴ, δὲν ἔχει πάντοτε εὐνοϊκὸ ἀποτέλεσμα, ἀλλὰ μόνο ὅταν ἡ ὀριακὴ ροπὴ πρὸς δαπάνη εἶναι μεγαλύτερη τῆς μονάδος, ὥστε ἡ μείωσή της νὰ εἶναι μεγαλύτερη ἐκείνης τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

θεωρείται μικρότερη εκείνης των εργατών, τὰ μεγαλύτερα κέρδη εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ προκαλέσουν αὐξηση των ἐπενδύσεων. Κατὰ συνέπεια, ἡ ἀνακατανομή τοῦ εἰσοδήματος, τὴν ὁποία προκάλεσε ἡ ὑποτίμηση δὲν ἔχει σαφὴ ἐπίδραση στὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας.

4) Ἡ συντελούμενη ἢ προβλεπόμενη ἄνοδος τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου των τιμῶν, ποῦ συνεπάγεται ἡ ὑποτίμηση, εἶναι ἐνδεχόμενο νὰ προκαλέσει δυσμενεῖς προσδοκίες γιὰ τὴ μελλοντικὴ ἐξέλιξή τους, καί, κατὰ συνέπεια, ἐπίσπευση των δαπανῶν, μὲ ἀποτέλεσμα τὴν πρόσκαιρη, ἴσως, ἐπίδεινωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Τέλος, εἶναι δυνατὸ τὰ εἰσαγόμενα εἶδη νὰ εἶναι τέτοιας κατηγορίας, ὥστε, ὅταν οἱ τιμές τους αὐξηθοῦν, λόγω τῆς ὑποτιμήσεως, οἱ ἐγχώριοι ἀγοραστὲς νὰ περιορίζουν τὴ δαπάνη τους σ' αὐτὰ (ἡ ἐλαστικότητα, δηλαδή, τῆς ζήτησῆς τους νὰ εἶναι μεγαλύτερη τῆς μονάδας), χωρὶς, ὅμως, νὰ τὴ στρέφουν σὲ ζήτησι ἀλλων ἀγαθῶν, μὲ συνέπεια νὰ μειωθεῖ ἡ ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας³³.

Στὶς περιπτώσεις, ποῦ ἡ κατεύθυνση τῆς ἐπιδράσεως τῆς ὑποτιμήσεως στὴ συνολικὴ δαπάνη δὲν εἶναι σαφῆς, ὁ Alexander τονίζει τὴ διάκριση μεταξὺ μιᾶς μικρῆς καὶ μιᾶς μεγάλης ὑποτιμήσεως καὶ θεωρεῖ εὐνοϊκότερη τὴν ἐπίδραση τῆς πρώτης στὴ συνολικὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας. Μία περιορισμένη ὑποτίμηση εὐνοεῖ τὴ νομισματικὴ παρανόηση καὶ δὲν ἐπηρεάζει αὐξητικὰ τὴν κατανάλωση καὶ τὶς ἐπενδύσεις, ἐνῶ, παράλληλα, μετριάζεται ἡ ἔνταση των διεκδικήσεων προσαρμογῆς τῆς ἀμοιβῆς τῆς ἐργασίας. Ἀντίθετα, μία μεγάλης ἐκτάσεως ὑποτίμηση ὑποθάλλει τὶς προβλέψεις γιὰ ταχεῖα ἄνοδο των τιμῶν καὶ διαλύει τὴ νομισματικὴ παρανόηση, μὲ συνέπεια τὴν αὐξηση τῆς ἀπορροφήσεως τῆς οἰκονομίας, σὰν ποσοστοῦ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

Τὸ τελικὸ συμπέρασμα τοῦ Alexander εἶναι ὅτι ἡ ὑποτίμηση ἐπηρεάζει σὲ μικρὴ μόνον ἔκταση τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, ἐπειδὴ ἡ ἐπίδρασή της στὴ συνολικὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας εἶναι περιορισμένη. Καὶ ὑποδεικνύει τὸν ἄμεσο ἐπηρεασμὸ τῆς ἀπορροφήσεως μὲ νομισματικούς, πιστωτικούς καὶ δημοσιονομικούς χειρισμούς, σὲ τρόπο, ὅμως καὶ ἔκταση, ποῦ δὲν θὰ προκαλέσουν ὑποαπασχόληση στὴν οἰκονομία.

6) Σύνθεση τῆς ἀρχῆς των ἐλαστικότητων καὶ τῆς ἀπορροφήσεως

Κατὰ τὸ Machlup³⁴ ἡ ἀρχὴ τῆς ἀπορροφήσεως παραβλέπει τὸ ρόλο των σχετικῶν τιμῶν σὲ μηχανισμούς, ποῦ ἐπηρεάζουν τὴ συνολικὴ δαπάνη τῆς οἰκο-

33. Ἀλλὰ ὁ Nurkse (ἔνθ. ἀν., σ. 364) ἀμφιβάλλει ἐὰν ἡ περίπτωσι αὐτὴ εἶναι δυνατὴ.

34. "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation", American Economic Review, June 1955. Ἐπίσης : "The Terms-of-Trade Effects of Devaluation upon Real Income and the Balance of Trade", *Kyklos*, Vol. IX, 1956.

νομίας. Το πραγματικό εισόδημα μπορεί να αυξηθεί με την αποδοτικότερη χρήση των παραγωγικών συντελεστών, κατόπιν μιάς ανακατανομής τους μεταξύ των τομέων της παραγωγής, την οποία προκαλεί ή μεταβολή του σχετικού επιπέδου των τιμών, συνεπεία της υποτιμήσεως. Ἡ αύξηση αὐτή τοῦ πραγματικοῦ εισοδήματος θά ἐπηρεάσει τή σχέση του με τήν (πραγματική) ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας, μέσω τῆς σχετικῆς ὀριακῆς ροπῆς. Τὸ ἐνδεχόμενο αὐτὸ ἰσχύει καὶ ἀποκτᾶ μεγαλύτερη βαρύτητα καὶ στήν περίπτωση, πού ἡ οἰκονομία βρίσκεται σέ πλήρη ἀπασχόληση.

Ἐπίσης, ἡ μεταβολή στίς σχετικέσ τιμές, πού προκαλεῖ ἡ ὑποτίμηση, ἐπηρεάζει τήν ὑποκατάσταση μεταξύ δαπάνης καὶ ρευστότητας. Ἐλλειμματικὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν συνεπάγεται μείωση τῶν ρευστῶν ἐνεργητικῶν στοιχείων τῶν καταναλωτῶν καὶ ἐπενδυτῶν, οἱ ὁποῖοι εἶναι ἐνδεχόμενο νά ἀλλάξουν συμπεριφορὰ καὶ νά προτιμήσουν τή διατήρηση τέτοιων στοιχείων, ἀντὶ νά προβαίνουν σέ κατανάλωση ἢ ἐπενδύσεις, ὅταν οἱ τιμές τῶν ἀγαθῶν αὐξηθοῦν.

Ὁ Machlup σημειώνει ὅτι ἡ μεταβολή στοὺς ὄρους ἐμπορίου, πού προκαλεῖ ἡ ὑποτίμηση, θά ἐπηρεάσει τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν ὄχι μόνο ἔμμεσα—συνεπεία τῆς μειώσεως τοῦ πραγματικοῦ εισοδήματος—ἀλλὰ καὶ ἄμεσα, κατόπιν τῆς μεταβολῆς τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν. Ὁ Machlup ὑπενθυμίζει σχετικὰ ὅτι κατὰ τήν ἀνάλυση τοῦ Hicks, σέ περίπτωση μεταβολῆς τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, παράλληλα με τὸ εισοδηματικὸ ἀποτέλεσμα (income effect) προκύπτει καὶ ὑποκατάσταση στὴ ζήτηση τῶν ἀγαθῶν (substitution effect), ἡ ὁποία διαφεύγει τῆς προσοχῆς τοῦ Alexander.

Ἡ γενικότερη τοποθέτηση τῆς θεωρίας τῆς ἀπορροφήσεως, βασίζεται, κατὰ τὸ Machlup, σέ μία ἐξ ὀρισμοῦ ταυτότητα ἀπὸ τήν ὁποία, ὅμως, δὲν προκύπτουν αἰτιώδεις σχέσεις. Ἡ ἔννοια τῆς ταυτότητας $\Delta Y = \Delta A + \Delta B$ εἶναι ὅτι ἐὰν δοθοῦν οἱ δύο ἀπὸ τίς τρεῖς μεταβλητὲς προκύπτει καὶ τὸ μέγεθος τῆς ἄλλης. Τοῦτο σημαίνει ὅτι καὶ ἡ ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας (ΔA) μπορεί νά θεωρηθεῖ ὅτι ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ ἐθνικὸ ἐισόδημα καὶ τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, ἀντὶ νά ἐπηρεάζεται τὸ τελευταῖο τοῦτο ἀπὸ τήν ἀπορρόφηση.

Ἐξάλλου, ἡ ἔμφυση, πού δίνεται στήν ἐπίδραση τοῦ εισοδήματος καὶ τῆς ἀπορροφήσεως στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, ἀποκρύπτει τήν ἐξάρτηση τούτου καὶ ἀπὸ ἄλλους βασικοὺς παράγοντες. Ἐφόσον δὲν παρέχονται ἐξωτερικὰ δάνεια, δὲν ἐλαττώνονται τὰ συναλλαγματικά διαθέσιμα τῆς χώρας (ἐπίσημα ἢ σὲ χέρια ἰδιωτῶν), ἡ δὲν ἐκδίδεται νέο νόμισμα καὶ δὲν ἐπεκτείνονται οἱ πιστώσεις, τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν δὲν μπορεί νά εἶναι παθητικό. Τὸ πραγματικὸ πρόβλημα δὲν εἶναι, συνεπῶς, ἡ ἐξάλειψη τοῦ ἐλλείμματος στίς ἐξωτερικέσ συναλλαγές, ἀλλὰ ἡ ἀπάμβλυνση τῆς σκληρότητας τοῦ αὐτόματου μηχανισμοῦ ἐξαλείψεώς του.

Ἐφόσον, λοιπόν, ἡ διάθεση συναλλάγματος καὶ ἡ δυνατότητα ἀγορᾶς τοῦ συνιστοῦν βασικοὺς παράγοντας δημιουργίας καὶ διατηρήσεως τοῦ ἐλλείμματος

στό ισοζύγιο πληρωμών, ή άποτελεσματικότητα τής ύποτιμήσεως δέν μπορεί νά προσδιορισθεΐ, έκτός εάν καθορισθοϋν ή νομισματική και πιστωτική πολιτική, πού τή συνοδεϋουν.

Τέλος, ό Machlup σημειώνει ότι ή μέθοδος τής άπορροφήσεως σέ διάφορα σημεία τής, έστω και άνομολόγητα, στηρίζεται στίς ελαστικότητες ζητήσεως και προσφορᾶς, όπως, λ.χ., στήν επίδραση τής ύποτιμήσεως στους όρους έμπορίου και στήν περίπτωση αύξήσεως τοϋ εισοδήματος, όταν ή οίκονομία ύποαπασχολείται. Έξάλλου, όπως και οί (όλικές) ελαστικότητες, ή ροπή πρὸς δαπάνη δέν είναι σταθερή παράμετρος τοϋ συστήματος, αλλά επηρεάζεται από τήν ίδια τήν ύποτίμηση, τίς συνέπειες τής όποίας καλεΐται νά εκτιμήσει.

Και ό Machlup συμπεραίνει ότι ή συμβολή τής άρχής τής άπορροφήσεως συνίσταται στό γεγονός ότι διεϋρυνε τήν άνάλυση τής ύποτιμήσεως, προσθέτοντας στό ρόλο τών σχετικῶν τιμῶν και τή σημασία τής συνολικῆς δαπάνης τής οίκονομίας.

Ό Alexander, σέ μεταγενέστερο άρθρο του³⁵ άποδέχθηκε τή σημασία τής μεταβολῆς τοϋ σχετικῶν τιμῶν στό ισοζύγιο πληρωμών, αλλά ύποστήριξε ότι ή επίδραση αϋτή είναι παροδική και συνιστᾶ τὸ άρχικό άποτέλεσμα τής ύποτιμήσεως. Στη συνέχεια και έφόσον δέν άσκηθεΐ άντισταθμιστική νομισματική πολιτική, τὸ (πραγματικό) έθνικό εισόδημα θά αύξηθεΐ με άποτέλεσμα νά άνέλθουν άφ' ένός ή δαπάνη και ειδικότερα οί εισαγωγές και άφετέρου οί εγχώριες τιμές, ώστε νά άμβλυνθεΐ ή άρχική διαφοροποίηση τοϋ επιπέδου τών τιμῶν στό έσωτερικό και τὸ έξωτερικό. Η δεϋτερη αϋτή φάση τών συνεπειῶν τής ύποτιμήσεως, πού είναι άντίρροπη τής πρώτης και επηρεάζει άποφασιστικά τήν τελική άποτελεσματικότητα τής ύποτιμήσεως, δέν εξαρτᾶται από τίς ελαστικότητες προσφορᾶς και ζητήσεως, αλλά από τή ροπή πρὸς δαπάνη και ειδικότερα πρὸς εισαγωγές και έξαγωγήματα προϊόντα.

Έάν ή οίκονομία βρίσκεται σέ επίπεδο πλήρους άπασχολήσεως ή ροπή πρὸς δαπάνη (και εισαγωγές) είναι μεγαλύτερη από εκείνην, πού επικρατεΐ σέ περίοδο έκτεταμένης άνεργίας. Στην πρώτη περίπτωση ή αύξηση τής δαπάνης προκαλεΐ μόνο άνοδο τών τιμῶν, με συνέπεια τὸν περιορισμό τής αύξήσεως τών ρευστῶν διαθεσίμων κατά τὸ ποσοστὸ άνοδου τών τιμῶν, με σκοπό τήν άποκατάσταση και όχι τήν αύξηση τής πραγματικῆς τους αξίας, έφόσον τὸ πραγματικό εισόδημα δέν μεταβάλλεται. Παράλληλα, όλόκληρη ή πρόσθετη δαπάνη στρέφεται σέ εισαγωγές και έξαγωγήματα προϊόντα. Τελικά, ή βελτίωση τοϋ ισοζυγίου πληρωμών, πού προέκυψε στήν πρώτη φάση τής ύποτιμήσεως, άμβλύνεται ή και έξουδετερώνεται

35. "Effects of a Devaluation : A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches", American Economic Review, March 1959.

τελείως ἐὰν ἡ ροπή πρὸς ἀπορρόφηση εἶναι ἴση μὲ τὴ μονάδα καὶ τὰ ρευστὰ διαθέσιμα δὲν ἀξάνουν οὔτε κατὰ τὸ ποσοστὸ τῆς ὑποτιμήσεως.

Ὁ Alexander θεωρεῖ, συνεπῶς, ὅτι ἡ ἀποτελεσματικότητα τῆς ὑποτιμήσεως δὲν προκύπτει τελικὰ ἀπὸ τὶς ἐλαστικότητες ζητήσεως καὶ προσφορᾶς ἀγαθῶν, ἀλλὰ ἀπὸ τὴ ροπή πρὸς δαπάνη καὶ εἰδικότερα πρὸς εἰσαγωγές καὶ ἐξαγωγίμα προϊόντα, πού ἐξαρτᾶται καὶ ἀπὸ τὸ βαθμὸ ἀπασχολήσεως τῆς οἰκονομίας.

Συμβιβαστικότερος ὁ M. Michaely ὑποστηρίζει ὅτι οἱ δύο ἀπόψεις—ἐλαστικότητων καὶ ἀπορροφήσεως—συμφωνοῦν, σχετικὰ μὲ τὴν ἀποτελεσματικότητα τῆς ὑποτιμήσεως, ὅταν ἡ οἰκονομία ὑποαπασχολεῖται καὶ διαφοροποιοῦνται, ἀλλὰ μόνο κατ' ἐπίφασιν, ὅταν ἀπικρατοῦν συνθήκες πλήρους ἀπασχολήσεως.

Κατὰ τὴ μέθοδο τῶν ἐλαστικότητων, ἡ ὑποτίμηση συνεπάγεται αὐξηση, σὲ ἐγχώριο νόμισμα, τῶν σχετικῶν τιμῶν τῶν εἰσαγομένων καὶ τῶν ὑποκαταστάτων τους, ὡς καὶ τῶν ἐξαγωγίμων προϊόντων. Τοῦτο θὰ προκαλέσει, σύμφωνα μὲ τὴν ἀρχὴ τῆς μεγιστοποιήσεως τοῦ κέρδους, μετακίνηση παραγωγικῶν συντελεστῶν στοὺς κλάδους αὐτοὺς, μὲ ἀποτέλεσμα τὴν αὐξηση τῶν ἐξαγωγῶν καὶ τὴν ὑποκατάστασι εἰσαγωγῶν, ὥστε νὰ βελτιωθεῖ τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν.

Ἐπίσης, ὅμως, ἐφόσον, ἐξ ὀρισμοῦ, προκύπτει ἰσότητι τῆς συνολικῆς δαπάνης τῆς οἰκονομίας μὲ τὸ ἄθροισμα τοῦ (πραγματικοῦ) ἐθνικοῦ εἰσοδήματος καὶ τοῦ ἀποτελέσματος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, βελτίωσις τοῦ τελευταίου τούτου, ἐφόσον τὸ εἰσόδημα εἶναι σταθερό, στὸ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως τῆς οἰκονομίας, δὲν εἶναι δυνατὸ νὰ προκύψει παρὰ μόνο μὲ μείωσις τῆς δαπάνης.

Δεδομένης τῆς ὀρθότητος καὶ τῶν δύο αὐτῶν συλλογισμῶν θὰ πρέπει νὰ ὑπάρχει τρόπος συμβιβασμοῦ τους. Ἡ ὑποτίμηση θὰ πρέπει νὰ συνεπάγεται σύγχρονη μεταβολὴ τόσο τῶν σχετικῶν τιμῶν, ὅσο καὶ τῆς ἀπορροφήσεως, πρὸς τὴν αὐτὴ κατεύθυνση ἐπηρεασμοῦ τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἐάν, δηλαδή, κατόπιν τῆς ὑποτιμήσεως δὲ μειώνεται ἡ ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας, τότε δὲ θὰ μεταβάλλεται καὶ τὸ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν, μεταξὺ, ἀφενὸς τῶν εἰσαγομένων καὶ ἐξαγωγίμων καὶ ἀφετέρου τῶν ἐγχωρίας παραγωγῆς καὶ ζητήσεως προϊόντων.

Πράγματι, ἡ ἄνοδος τῶν τιμῶν (σὲ ἐγχώριο νόμισμα) τῶν εἰσαγομένων καὶ ἐξαγωγίμων προϊόντων, στὴν πρώτη φάσιν τῆς ὑποτιμήσεως, βελτιώνει τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν. Μὲ συνθήκες, ὅμως, πλήρους ἀπασχολήσεως, τοῦτο σημαίνει ὅτι μειώνεται ἡ προσφορὰ ἀγαθῶν στὴν ἐσωτερικὴ ἀγορὰ, ἐνῶ ἡ δαπάνη, πού στρέφεται σ' αὐτὴν δὲν μεταβάλλεται, μὲ συνέπεια νὰ ἐκδηλωθεῖ υπερβάλλουσα ζήτησις καὶ ἄνοδος τοῦ γενικοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν κατὰ τὸ ποσοστὸ τῆς ὑποτιμήσεως, πού συνεπάγεται ἐξουδετέρωσις τῆς ἀρχικῆς εὐνοϊκῆς ἐπιδράσεώς της στὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν. Ἐάν, λοιπόν, δὲ μειωθεῖ ἡ ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας, τὸ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν μεταξὺ τῶν διεθνῶς ἐμπορευσίμων καὶ τῶν καθαρὰ ἐγχωρίων προϊόντων, δὲ θὰ μεταβληθεῖ καὶ ἡ ὑποτίμηση, σύμφωνα καὶ μὲ τὶς δύο ἀπόψεις, δὲ θὰ βελτιώσει τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν, ὅταν ἡ οἰκονομία βρίσκεται σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως.

Ἡ προηγούμενη ἀνάλυση καὶ εἰδικὰ ἡ διατήρηση ἀμετάβλητης τῆς δαπάνης στὸ ἐσωτερικὸ, στηρίζεται στὴν ὑπόθεση ὅτι ἡ προσφορά χρήματος συνιστᾷ ἐξαρτημένη μεταβλητὴ, ποὺ προσαρμόζεται παθητικὰ στὴ ζήτηση. Ἐάν, ὅμως, ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία παραμένει ἀμετάβλητη, τὰ ἀποτελέσματα τῆς ὑποτιμῆσεως θὰ εἶναι διαφορετικά. Σὲ τέτοια περίπτωση, μὲ ἐπίσης σταθερὴ τὴν παραγωγή σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως, οἱ τιμὲς δὲν εἶναι δυνατὸ οὔτε νὰ ἀυξηθοῦν κατὰ τὸ ποσοστὸ τῆς ὑποτιμῆσεως, οὔτε νὰ παραμείνουν ἀμετάβλητες. Καὶ οἱ δύο αὐτὲς περιπτώσεις θὰ ὀδηγοῦσαν τὴν οἰκονομία σὲ κατάσταση ἐλλείψεως ἰσορροπίας, μὲ ὑπερβάλλουσα προσφορά στὴν πρώτη καὶ μὲ ὑπερβάλλουσα ζήτηση στὴ δεύτερη περίπτωση.

Γιὰ τὴ διατήρηση ἰσορροπίας στὴν οἰκονομία, ὅταν ἡ νομισματικὴ κυκλοφορία δὲ μεταβάλλεται μετὰ τὴν ὑποτίμηση, τὸ γενικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν θὰ ἀνέλθει, ἀλλὰ κατὰ ποσοστὸ μικρότερο ἐκείνου τῆς ὑποτιμῆσεως, ἐνῶ θὰ ἀυξηθεῖ σχετικὰ περισσότερο ἡ τιμὴ τῶν εἰσαγόμενων καὶ ἐξαγωγίμων προϊόντων, μὲ συνέπεια τὴ βελτίωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Παράλληλα, μὲ δεδομένη τὴν παραγωγή σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως, θὰ μειωθοῦν τὰ διαθέσιμα ἀγαθὰ στὴν ἐσωτερικὴ ἀγορά. Ἀλλά, μὲ σταθερὴ τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος καὶ μὲ ἀυξημένες τὶς τιμὲς, θὰ μειωθεῖ καὶ ἡ πραγματικὴ ἀξία τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τοῦ κοινοῦ $\left(\frac{M}{P}\right)$, ἡ ἀποκατάσταση τῆς ὁποίας θὰ προκαλέσει καὶ μείωση τῆς συνολικῆς δαπάνης.

Εἶναι προφανὲς ὅτι ἡ βελτίωση, ποὺ ἐπέρχεται στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, ὅταν ἡ ὑποτίμηση συνοδεύεται μὲ διατήρηση σταθερῆς τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, προκύπτει ἀπὸ τὴ σύγχρονη ἐπενέργεια ἀφενὸς τῆς μεταβολῆς τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ ἀφετέρου τῆς μείωσεως τῆς ἀπορροφήσεως τῆς οἰκονομίας. Ἐξᾴλλου, ὁ διαχωρισμὸς τῶν δύο αὐτῶν περιπτώσεων δὲν εἶναι νοητός.

Ἡ προηγούμενη ἀνάλυση τοῦ Michaely, ποὺ συμβιβάζει καὶ σχεδὸν ταυτίζει τὶς δύο μεθόδους ἀναλύσεως τῆς ὑποτιμῆσεως, ἐξαρτᾶ τὴ συνολικὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας, ὅταν τὸ πραγματικὸ εἰσόδημα παραμένει σταθερὸ, ἀπὸ τὴν πραγματικὴ ἀξία τῶν ρευστῶν διαθεσίμων, μέσω τοῦ μηχανισμοῦ Ρίγου-Ρατίνκιν καὶ παραβλέπει τὴν ἐξάρτησή της καὶ ἀπὸ ἄλλους παράγοντες, ὅπως τὴν πραγματικὴ ἀξία ἄλλων ἐνεργητικῶν στοιχείων, τὶς προβλέψεις σχετικὰ μὲ τὴν ἐξέλιξη τοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν κλπ. Παρόλη, ὅμως, τὴν ἀπλοποίηση τῆς ἀναλύσεως, πρέπει νὰ τονισθεῖ ὅτι ἡ σημασία της ἔγκειται στὸν ἀποφασιστικὸ ρόλο ποὺ ἀποδίδεται στὴ νομισματικὴ πολιτικὴ, ἡ ὁποία συνοδεύει τὴν ὑποτίμηση, γεγονός ποὺ μὲ λιγότερη, ἴσως, ἔμφαση τόνισε πρῶτος ὁ Machlup. Μία οὐδέτερη ἄσκηση τῆς πολιτικῆς αὐτῆς, ἐφόσον ἡ οἰκονομία βρίσκεται σὲ πλήρη ἀπασχόληση ὀδηγεῖ τὴν ὑποτίμηση σὲ ἀποτυχία, ἄσχετα ἐὰν ἀναλυθεῖ ἡ ἀποτελεσματικότητά της μὲ τὴ μέθοδο τῆς ἀπορροφήσεως ἢ μὲ ἐκείνη τῶν ἐλαστικότητων. Ἐκτὸς ἐὰν ἡ

συνολική δαπάνη της οικονομίας περισταλεί με άλλον άμεσο χειρισμό, όπως, π.χ. με δημοσιονομικά μέτρα³⁶.

Μόνο ή υπόθεση άπειρης έλαστικότητας της προσφοράς αγαθών επιτρέπει, κατά τον S. C. Tsiang³⁷ τὸ διαχωρισμὸ τῶν συνεπειῶν τῆς υποτιμῆσεως σέ ἀρχικές, πού προκαλοῦνται λόγω τῆς μεταβολῆς τῶν σχετικῶν τιμῶν, σύμφωνα με τὴν ἀρχὴ τῶν ἐλαστικότητων, καὶ σέ δευτερογενεῖς, πού προκύπτουν ἀπὸ μεταβολές στὴν ἀπορρόφηση τῆς οικονομίας. Διαφορετικὰ καὶ στὴ δεύτερη φάση οἱ εἰσοδηματικὲς μεταβολές προκαλοῦν διαφοροποιήσεις στὸ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν, πού εἶναι ἀντίρροπες τῶν ἀντίστοιχων μεταβολῶν τῆς πρώτης φάσεως.

Ἡ ἄποψη, ὅμως, αὐτὴ δὲν θίγει τὴν οὐσία τῆς ἀρχῆς τῆς ἀπορροφήσεως, ἐφόσον καὶ ὁ Alexander ὑποστήριξε ὅτι στὴ δεύτερη φάση τῆς υποτιμῆσεως εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ ἀνατραπεῖ ἐξ ὀλοκλήρου ὁ συσχετισμὸς τῶν τιμῶν, πού προκλήθηκε στὴν ἀρχικὴ φάση τῆς υποτιμῆσεως. Ἀλλά, βεβαίως, ἡ ἔκταση στὴν ὁποία θὰ ἐπηρεασθεῖ, δευτερογενῶς, τὸ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν, ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὴν ἐλαστικότητα προσφοράς, τὴν ὁποία ὁ Alexander ἀρνεῖται ἐπίμονα νὰ μνημονεύσει, ἐπικαλούμενος μόνο τὴ ροπὴ πρὸς δαπάνη, σὰν σχετικὸ προσδιοριστικὸ παράγοντα.

Ἀκολουθῶς ὁ S. C. Tsiang ἀποδέχεται τὴν ὑπεροχὴ τῆς μεθόδου τῆς ἀπορροφήσεως στὴν περίπτωση, πού ἡ προσφορὰ χρήματος εἶναι ἀπεριόριστη σὲ δεδομένο ἐπίπεδο τόκου, ἐπειδὴ, τότε, πράγματι καὶ ἐὰν ἀκόμη ἰσχύει ἡ συνθήκη Marshall-Lerner, τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, δὲ θὰ βελτιωθεῖ με τὴν ὑποτίμηση παρὰ μόνο ἐὰν ἡ ὀριακὴ ροπὴ πρὸς δαπάνη εἶναι μικρότερη τῆς μονάδας, ὥστε ἡ αὐξηση τῆς (πραγματικῆς) ἀπορροφήσεως νὰ εἶναι μικρότερη ἐκείνης τοῦ (πραγματικοῦ) εἰσοδήματος³⁸. Ὁ σκεπτικισμὸς, συνεπῶς, πού διατυπώνεται ἀπὸ τοὺς ὑποστηρικτὲς τοῦ Κεϋνσιανοῦ ὑποδείγματος, σχετικὰ με τὴν ἀποτελεσματικότητα τῆς υποτιμῆσεως, ἰδίως στὴ μεταπολεμικὴ ἐποχὴ, στὴν ὁποία οἱ χῶρες ἐπιδιώκουν τὴ διατήρηση ἐπιπέδου πλήρους ἀπασχολήσεως τῆς οικονομίας, δικαιολογεῖται. Τὸ ὑπόδειγμα αὐτὸ ὑποθέτει, πράγματι, ἄσκηση «οὐδέτερης» νομισματικῆς πολιτικῆς, με ἀπεριόριστη, δηλαδή, προσφορὰ χρήματος, με δεδομένο ἐπιτόκιο.

Ἀντίθετα, ὅμως, ἐὰν ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ ἀκολουθεῖ τὴ λεγόμενη κλασ-

36. Στὴν περίπτωση πού ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ εἶναι περιοριστικὴ καὶ οἱ πραγματικὲς τιμές τῶν αγαθῶν καὶ τῶν συντελεστῶν παραγωγῆς ἐμφανίζουν ἀκαμψία, ἐμφανίζεται, βεβαίως, σὲ κάθε περίπτωση, τὸ ἐνδεχόμενον προκλήσεως ἀνεργίας.

37. "The Role of Money in Trade-Balance Stability: Synthesis of the Elasticity and Absorption Approaches", American Economic Review, Dec. 1961.

38. Ἡ ὑπόθεση αὐτὴ, ὅπως ἔχει ἤδη σημειωθεῖ στὸ οἰκείο κεφάλαιο, ἀπαιτεῖται γιὰ τὴν ἰσχὺ τῆς συνθήκης $L - M$, ὅταν ληφθοῦν ὑπόψη οἱ εἰσοδηματικὲς μεταβολές τῆς υποτιμῆσεως.

οική οὐδτερότητα, ὥστε ἡ ποσότητα τοῦ προσφερόμενου χρήματος νὰ εἶναι σταθερή, ἐνῶ κυμαίνεται, ἀνάλογα μὲ τὴ ζήτηση, τὸ ὕψος τοῦ ἐπιτοκίου, ἡ ὑποτίμηση βελτιώνει τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν καὶ ἐὰν ἀκόμη ἡ οἰκονομία βρίσκεται σὲ πλήρη ἀπασχόληση καὶ ἡ ροπὴ πρὸς δαπάνη εἶναι ἴση ἢ καὶ μεγαλύτερη τῆς μονάδας.

Κατὰ τὸν Tsiang, ἡ μέθοδος τῆς ἀπορροφήσεως συνέβαλε σὲ μία καλύτερη κατανόηση τοῦ μηχανισμοῦ τῆς ὑποτιμήσεως, ὥστε, ἐκτὸς ἀπὸ τὴ μεταβολὴ στοῦ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν, νὰ διερευνῶνται καὶ οἱ ἐπιδράσεις τῆς στοῦ εἰσόδημα καὶ τὴ δαπάνη.

Σὲ δυσανάλογα μεγάλο ὄνομαστικὸ εἰσόδημα, σχετικὰ μὲ τὸ γενικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν, ἀποδίδει ὁ R. Hinshaw³⁹, παραλλάζοντας ἐλαφρὰ τὶς ἀπόψεις τοῦ Alexander, τὴ διαμόρφωση ἑλλείμματος στοῦ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, πού ὑποδηλώνει ὑπερβάλλουσα (πραγματικὴ) δαπάνη τῆς οἰκονομίας.

Ἡ ὑποτίμηση συνεπάγεται αὐξηση τοῦ γενικοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, πού προέρχεται ἀπὸ τὴν ἄνοδο τῆς τιμῆς τῶν εἰσαγόμενων καὶ ἐξαγωγίμων προϊόντων. Ἐὰν τὸ ὄνομαστικὸ εἰσόδημα αὐξηθεῖ σὲ μικρότερο ποσοστὸ, ἀπὸ ἐκεῖνο τῶν τιμῶν, ἡ πραγματικὴ ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας θὰ μειωθεῖ. Γιὰ νὰ ἐπιτύχει, συνεπῶς, ἡ ὑποτίμηση θὰ πρέπει ἡ αὐξηση τῆς προσφορᾶς χρήματος νὰ περιορίζεται στοῦ ποσοστὸ μεταβολῆς τῆς παραγωγῆς, ὥστε ἡ ἄνοδος τῶν τιμῶν νὰ ἐπιφέρει μείωση τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τοῦ κοινου καί, κατὰ τὰ γνωστά, περιορισμὸ τῆς (πραγματικῆς) συνολικῆς δαπάνης τῆς οἰκονομίας.

Δεδομένης τῆς ζητήσεως τῶν εἰσαγωγῶν σὺν συναρτήσεως τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῆς τιμῆς τους (στοῦ ἐξωτερικὸ καὶ τὸ ἐσωτερικὸ) καὶ τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος, ἡ διαδοχὴ τῶν ἐπιδράσεων μιᾶς ἐπιτυχοῦς ὑποτιμήσεως εἶναι ἡ ἀκόλουθη: 1) ἄνοδος τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, 2) μείωση τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν ρευστῶν διαθεσίμων, 3) μείωση τῆς πραγματικῆς συνολικῆς δαπάνης, 4) μετακίνηση τῆς καμπύλης ζητήσεως τῶν εἰσαγωγῶν πρὸς τὰ ἀριστερά, πού συντελεῖ σὲ αὐξηση τῆς ἐλαστικότητάς της, ἐπειδὴ, ἐκτὸς ἀπὸ τὴ μεταβολὴ τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν τῶν εἰσαγομένων, ἐπενεργεῖ καὶ ἡ ἐν γένει ἀλλὰ καὶ εἰδικότερα σὲ εἰσαγόμενα προϊόντα μειωμένη πραγματικὴ δαπάνη⁴⁰.

Γιὰ τὴν πλήρη ἐξάλειψη τοῦ ἑλλείμματος στοῦ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, ἡ ἄνοδος στοῦ γενικοῦ ἐπίπεδο τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, ὀφειλόμενη, βασικά, στὴν αὐξηση τῆς τιμῆς τῶν εἰσαγόμενων καὶ ἐξαγωγίμων προϊόντων, θὰ πρέπει, κατὰ τὸ Hinshaw, νὰ εἶναι τόσο μεγαλύτερη, ὅσο μεγαλύτερο εἶναι τὸ ἑλλεμμα τοῦτο, σὺν ποσοστὸ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος.

39. "Elasticity Pessimism, Absorption and Flexible Exchange Rates", International Trade Finance, Essays in Honour of J. Tinbergen, 1974, σ. 55 - 70.

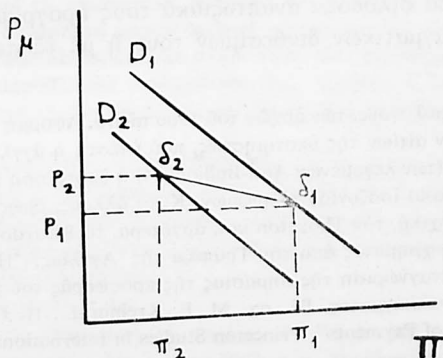
40. Μὲ τὴ μετακίνηση τῆς καμπύλης ζητήσεως τῶν εἰσαγωγῶν ἀπὸ τὴ θέση D_1 στὴ θέση

Τò συμπέρασμα, πού προκύπτει από τις προηγούμενες έπισκοπήσεις είναι ότι ή ανάλυση τών αποτελεσμάτων τής ύποτιμήςεως ένός έθνικου νομίσματος δέν είναι έπιτρεπτό νά βασίζεται μόνο στις έλαστικότητες προσφοράς και ζήτησεως άγαθών και ειδικότερα στη συνθήκη Marshall-Lerner. Είναι πλέον σαφές ότι ό ρόλος τής νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής είναι άποφασιστικός. Ή ύπαρξη ή όχι τής συνθήκης αútης, όπως προκύπτει από προηγούμενες έμπειρίες, κατ' ούδένα τρόπο προδικάζει τó άποτέλεσμα μιάς νέας ύποτιμήςεως.

Ή μέθοδος τής άπορροφήσεως, ή όποία, παρακάμπτουςα τó μηχανισμό τών έλαστικότητων, τόνισε τή σημασία, πού έχει στην εμφάνιση έλλείμματος στο ίσοζύγιο πληρωμών ή υπερβάλλουσα ζήτηση, εισέδουσε στο βάθος τού σύγχρονου προβληματισμού τού ίσοζυγίου πληρωμών, πού άντανακλά τήν προσπάθεια διατηρήσεως τής οίκονομίας σέ κατάσταση πλήρους ή και υπερπλήρους άπασχολήσεως.

7) Ή νομισματική θεώρηση τού ίσοζυγίου πληρωμών

Ή θεωρία αútή, ή όποία ένσωματώνει τή νομισματική πολιτική στο μηχανισμό τών έξωτερικών συναλλαγών, προέκυψε άφ' ένός άπό τήν οίκονομική πολιτική, πού άσκησε ή Βρετανική Κυβέρνηση, με ύπόδειξη τού Δ.Ν.Τ., μετά τήν άποτυχία τής ύποτιμήςεως τής άγγλικής στερλίνας τó 1967 και, άφετέρου, άπό τή θεωρητική έργασία τού R. A. Mundell⁴¹ και τών μαθητών του, ιδίως τού H. Johnson⁴².



D_2 , ή ζήτησή τους περιορίζεται από Π_1 σέ Π_2 , ως εάν ή καμπύλη ζήτησεως νά ήταν ή $\delta_1 \delta_2$, με μεγαλύτερη έλαστικότητα άπό τις D_1 και D_2 .

41. "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates", IMF Staff Papers, March 1962, σ. 70 - 79. Για άλλη βιβλιογραφία τού Mundell βλέπε H. Johnson "The Monetary Approach to the Balance of Payments", Journal of International Economics, 1977, No. 7, σ. 267.

42. Οί ύποστηρικται τής θεωρίας αútης άναζητούν και βρίσκουν τις ρίζες της στους πρώ-

Τὸ ἀποτέλεσμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ποῦ ἐκλαμβάνεται σάν καθαρὰ νομισματικὸ φαινόμενο, ἀντιμετωπίζεται στὸ σύνολό του καὶ ἀπορρίπτεται κάθε ἐπιμέρους διερεύνησή του. ὅπως, λ.χ., τῶν ἐμπορικῶν ἢ τρεχουσῶν συναλλαγῶν, οἱ ὁποῖες, ἀντίθετα, συνιστοῦν τὸ βασικὸ τομέα ἐρευνας τῆς ἀρχῆς τῶν ἐλαστικότητων.

Συγκεκριμένα, οἱ μεταβολές τῶν συναλλαγματικῶν διαθεσίμων ὄχι μόνο δὲν ἐκλαμβάνονται σάν ἀπλὸ κατάλοιπο τῶν ἐξωτερικῶν συναλλαγῶν τῆς χώρας, ἀλλὰ θεωροῦνται ὅτι ἐκφράζουν τὴν ἔλλειψη ἰσορροπίας στὴν ἀγορὰ χρήματος. Ἡ δὲ ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν αὐτῶν στὴν προσφορὰ χρήματος (γιὰ τὴν ἀποκατάσταση ἰσορροπίας στὴν ἀγορὰ του) ἔχει ἀντίκτυπο στὴ λειτουργία τοῦ ὅλου οἰκονομικοῦ συστήματος. Καὶ ἀντίθετα. Κάθε διαταραχὴ σὲ ἐπιμέρους ἐξωτερικὲς συναλλαγές, ποῦ δὲν προκαλεῖ ἀνισορροπία στὴν ἀγορὰ χρήματος, δὲν ἐπιφέρει ἀνατροπὴ τῆς ἰσορροπίας τοῦ (συνολικοῦ) ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἐπειδὴ θὰ ἀντισταθμίζεται ἀπὸ μεταβολές σὲ ἄλλα στοιχεῖα τούτου.

Τὴ διατάραξη τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἡ νομισματικὴ θεώρησή του τὴν ἀποδίδει κατ' ἄμεσο τρόπο σὲ (ὑπερ)-προσφορὰ ἢ σὲ (ὑπὲρ)- ζήτηση χρήματος, ἐφόσον, ἀντίστοιχα, πρόκειται γιὰ ἔλλειμμα ἢ πλεόμασμα⁴³. Ἡ σχετικὴ ἀνάλυση ἀναφέρεται, δηλαδὴ, στοὺς παράγοντες ἐκείνους, ποῦ προκαλοῦν τὴν ὑπερβάλλουσα προσφορὰ ἢ ζήτηση χρήματος. Ἡ θεώρηση αὐτὴ ἀπορρίπτει, συνεπῶς, τὴν ὑπαρξὴ διαρθρωτικῶν διαταραχῶν στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, ἐκτὸς ἐάν, ὅπως τονίζει ὁ H. Johnson⁴⁴, σάν διαρθρωτικὴ θεωρηθεῖ καὶ ἡ τάση πολλῶν κυβερνήσεων, ἰδίως ἀναπτυσσόμενων χωρῶν, νὰ χρηματοδοτοῦν πληθωριστικὰ τὰ φιλόδοξα ἀναπτυξιακὰ τους προγράμματα, μὲ παράλληλη μείωση τῶν συναλλαγματικῶν διαθεσίμων τους ἢ μὲ ἐξωτερικὸ δανεισμό⁴⁵.

τους κλασσικοὺς οικονομολόγους, τῶν ἀρχῶν τοῦ 19ου αἰῶνα. Ἀφορμὴ στὴν ἐμφάνισή της προκάλεσε ἡ ἀναζήτησις τῶν αἰτίων τῆς ὑποτιμῆσεως, ποῦ ὑπέστη ἡ ἀγγλικὴ στερλίνα τὴν ἐποχὴ ἐκείνη. Κατὰ μία ἄποψη (τῶν λεγομένων Anti-Bullionists) ἡ ὑποτίμησις προέκυψε ἀπὸ μεταβολές στὴ σύνθεσις τοῦ (ἀγγλικοῦ) ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Κατὰ ἄλλους, ὅμως (τοὺς λεγομένους Bullionists, μὲ ἐπικεφαλῆς, ἀρχικά, τὸν Thornton καὶ, ἀργότερα, τὸ Ricardo) ἡ ὑποτίμησις ἀπεδίδετο στὴν ὑπερβολικὴ ἔκδοσις χρήματος ἀπὸ τὴν Τράπεζα τῆς Ἀγγλίας. Ἡ τελευταία αὐτὴ ἄποψη θεωρεῖται σάν ἡ πρώτη ἀναγνώρισις τῆς σημασίας τῆς προσφορᾶς τοῦ χρήματος στὸν προσδιορισμὸ τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος. Βλ. σχ. M. E. Kreinin - L. H. Officer, "The Monetary Approach to the Balance of Payments", Princeton Studies in International Finance, No. 43, 1978, σ. 28 - 29.

43. Μὲ διαφορετικὴ διατύπωση τοῦτο σημαίνει ὅτι τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν εἶναι ἓνα νομισματικὸ φαινόμενο, ποῦ ἐκφράζει τὴν κατάστασις, ποῦ ἐπικρατεῖ στὴν ἀγορὰ χρήματος. Κατ' ἐπέκτασις, τιμὴ ἰσορροπίας τοῦ συναλλάγματος θεωρεῖται ἐκείνη, ποῦ ἐπιφέρει ἰσορροπία στὴν ἀγορὰ χρήματος.

44. "The Monetary Approach to the Balance of Payments", In J. Frenkel - H. Johnson, Eds., 1976, Ch. 11.

45. Διευκρινίζεται ὅτι σὲ περίπτωσις συστήματος κυμαινόμενων ἰσοτιμιῶν, ἀντὶ τῆς κατα-

Με άρκετη έμφαση τονίζεται ή διαφοροποίηση τής θεωρίας αυτής από τή μονεταριστική σχολή του Σικάγου, ιδίως στην υπερβολική σημασία, που αποδίδει ή τελευταία αυτή στη νομισματική, σε διάκριση με τή δημοσιονομική πολιτική, για τήν επίτευξη οικονομικής σταθερότητας.⁴⁶ Παρόλο, όμως, που οί νομισματικοί χειρισμοί δέ θεωρούνται σαν ή μοναδική αιτία εμφάνισης ή ό μόνος τρόπος εξαλείψως τής άνισορροπίας στο ίσοζύγιο πληρωμών, οί νομισματικές συνέπειες τής άκολουθούμενης οικονομικής πολιτικής λαμβάνονται σοβαρά υπόψη. Η υπότιμηση του έθνικού νομίσματος, ή ή έπιβολή ενός δασμοϋ, λ.χ., υποστηρίζεται ότι θα βελτιώσουν τò ίσοζύγιο πληρωμών μόνο έφ' όσον θα συντελέσουν σε αύξηση τής ζήτησεως χρήματος, μεγαλύτερη τής μεταβολής τής προσφορās του. Αντίθετα, δέ, με τήν άρχή των έλαστικοτήτων, στη μεταβολή του σχετικού επιπέδου των τιμών αποδίδεται δευτερεύουσα σημασία.

Κατά τον Η. Johnson, ή νομισματική θεώρηση του ίσοζυγίου πληρωμών βασίζεται στο νόμο του Walras, σύμφωνα με τον όποιο τò άθροισμα τής υπερβάλλουσας ζήτησεως αγαθών, χρεογράφων και χρήματος είναι ίσο με μηδέν⁴⁷. Συ-

στάσεως του ίσοζυγίου πληρωμών, ή άνάλυση άποβλέπει στον προσδιορισμό τής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

46. 'Ο Η. Johnson ("The Monetary Approach to the Balance of Payments Theory : A Diagrammatic Analysis", Manchester School of Economic and Social Studies, 1978, σ. 221) τονίζει : «Υπήρξε μία τάση άπορρίψεως τής νέας νομισματικής θεωρήσεως (του ίσοζυγίου πληρωμών), σαν μιās άπλης έφαρμογής, στα διεθνή οικονομικά, τής έκκεντρικής και διανοητικά άστειας άπόψεως... που αναφέρεται σαν «μονεταρισμός».

Αναγνωρίζεται, όμως, από τή νομισματική θεώρηση του ίσοζυγίου πληρωμών, ότι ή ζήτηση του χρήματος άποτελεί συνάρτηση μικρού άριθμού μακροοικονομικών μεγεθών, γεγονός, που τής προσδίδει σχετική σταθερότητα, άλλ' άποκλείει τόσο τον προσδιορισμό της σαν άριθμητικής σταθεράς, όσο και άπρόβλεπτες διακυμάνσεις της. Επίσης, ή έσωτερική προσφορά χρήματος θεωρείται ανεξάρτητη τής ζήτησεως του και υποκείμενη στον έλεγχο των νομισματικών άρχών.

Σχετικά με τήν άπασχόληση και τις τιμές, σε αντίθεση με τò κενσσιανό υπόδειγμα, γίνεται δεκτή ή κλασσική άποψη, ώστε τò μόν εισόδημα να έκλαμβάνεται σαν σταθερό, σε επίπεδο πλήρους άπασχολήσεως τής οικονομίας (που θεωρείται ότι μακροχρόνια και ιδίως στη σύγχρονη έποχή έκφράζει περισσότερο τήν πραγματικότητα), τò δέ επίπεδο των τιμών και τὰ ήμερησίθια να θεωρούνται μεταβλητές του συστήματος.

47. Η. Johnson, έθν. άν., 1977, σ. 259.

Επίσης ό R. Mundell ("The Monetary Mechanism of International Adjustment", University of Surrey, International Economics, No. 1, May 1967, σ. 6 - 8) γράφει ότι οί ακόλουθες τρεις συνθήκες θα πρέπει να πληρούνται, συγχρόνως, για να θεωρηθεί ότι τò σύστημα βρίσκεται σε ίσορροπία : (1) ή προσφορά του χρήματος να είναι ίση με τή ζήτηση του, (2) τò ίσοζύγιο πληρωμών να ίσορροπεί και (3) ή συνολική ζήτηση για τήν έγχωρία παραγωγή να είναι ίση με τήν προσφορά της. Εάν δέν πληρούνται οί συνθήκες αυτές, τότε, αντίστοιχα, προκύπτει άνισότητα μεταξύ τής συνολικής δαπάνης και του έθνικού εισοδήματος, αύξηση ή μείωση τής προσφορās χρήματος και μεταβολή του επιπέδου τιμών. Η υπερβάλλουσα προσφορά χρήματος συνεπάγεται υπερβάλλουσα ζήτηση αγαθών εν γένει (έγχωρίων, δηλαδή και εισαγομένων) και έπέρβαση

νεπώς, μία υπερβάλλουσα ζήτηση ή προσφορά χρήματος αντιστοιχείται με μία ίση υπερβάλλουσα προσφορά ή ζήτηση σε μία άλλη αγορά του συστήματος. Σε μία κλειστή οικονομία, που οι ποσότητες των αγαθών, χρεογράφων και χρήματος θεωρούνται σταθερές, ή υπερβάλλουσα ζήτηση σε μία αγορά εκδηλώνεται σαν δυνητική, με μόνη συνέπεια τη μεταβολή του σχετικού επιπέδου των τιμών μεταξύ των διαφόρων αγορών. Σε μία ανοικτή, όμως, οικονομία ή υπερβάλλουσα ζήτηση εκδηλώνεται σε πραγματική συναλλαγή, που αποτελεί πράξη ανταλλαγής αγαθών με χρήμα.

Ειδικότερα, ή ύπαρξη υπερβάλλουσας προσφοράς χρήματος σε μία χώρα συνεπάγεται υπερβάλλουσα ζήτηση αγαθών (ή χρεογράφων), ή οποία εν μέρει, τουλάχιστο, θα στραφεί στο εξωτερικό και θα εμφανισθεί σαν έμλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Με την έννοια αυτή ή έλλειψη ισορροπίας στο τελευταίο τοῦτο δὲ συνιστᾷ διαταραχή ροῶν (τῶν εισπράξεων, δηλαδή και πληρωμῶν μιᾶς χρονικῆς περιόδου), ἀλλὰ διαταραχή μεταξύ τῆς ποσότητος χρήματος, πού προσφέρεται και ἐκείνης, πού ζητεῖται (stock disequilibrium).

Ἡ ἐκροή ή εισροή συναλλαγματικῶν διαθεσίμων, σε περίπτωση, ἀντίστοιχα, ἐλλείμματος ή πλεονάσματος στοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν, ἀποσκοπεῖ στην ἐξισορρόπηση τῆς ἐσωτερικῆς ἀγορᾶς χρήματος. Ἡ διαδικασία αὐτή ἐπιφέρει μόνη της και τὴν ἀποκατάσταση ισορροπίας στὸν ἐξωτερικὸ τομέα τῆς οἰκονομίας, ἐφόσον ή νομισματικὴ πολιτικὴ δὲν κινεῖται πρὸς τὴν ἀντίθετη κατεύθυνση. Σε περίπτωση, λ.χ., υπερβάλλουσας προσφοράς χρήματος και, ἀντίστοιχα, υπερβάλλουσας ζήτησεως αγαθῶν, ή ἐκροή συναλλαγματικῶν διαθεσίμων, γιὰ τὴν κάλυψη τοῦ ἐλλείμματος στοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν, συνεπάγεται ἰσόποσο περιορισμὸ τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας στοῦ ἐσωτερικοῦ. Ἐὰν ή συρρίκνωση τῆς ποσότητος τοῦ χρήματος δὲν ἀντισταθμισθεῖ ἀπὸ ἐπεκτατικὴ νομισματικὴ πολιτικὴ, τελικὰ θὰ ἀποκατασταθεῖ ή ισορροπία στην ἀγορὰ χρήματος και στοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν ⁴⁸.

τῆς δαπάνης τῆς οἰκονομίας, σχετικά με τὸ ἐθνικὸ εἰσόδημα. Τότε, τὸ ἐσωτερικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν θὰ αὐξηθεῖ κατὰ τὴν ἔκταση, πού ή υπερβάλλουσα ζήτηση στρέφεται σε ἐγχώρια ἀγαθὰ, ἐνῶ θὰ αὐξηθοῦν μόνο οἱ εισαγωγές, ἐὰν ή ζήτηση αὐτὴ στρέφεται ἀποκλειστικὰ στοῦ ἐξωτερικοῦ. Ὁ Mundell σημειώνει ὅτι ή ύπαρξη υπερβάλλουσας ρευστότητας στην οἰκονομία δὲν εἶναι τελειῶς ἀσυμβίβαστη με ἐκδηλώσεις ὑφέσεως στην ἐσωτερικὴ ἀγορὰ. Πάντοτε, ὅμως, ή συνολικὴ ἐγχώρια δαπάνη (σε ἡμεδαπὰ και ἀλλοδαπὰ ἀγαθὰ) ἐξαρτᾶται ἀπὸ τὸ ἐθνικὸ εἰσόδημα (τὴν τρέχουσα, δηλαδή, ἀξία τῆς ἐγχώριας παραγωγῆς) και τὴν ρευστότητα τῆς οἰκονομίας. Ἡ δὲ δαπάνη αὐτὴ θὰ εἶναι ἴση με τὸ εἰσόδημα, ἐὰν ή ζήτηση τοῦ χρήματος εἶναι ἴση με τὴν προσφορά του, ὥστε νὰ μὴν ὑπάρχει υπερβάλλουσα (ή ἀνεπαρκὴς) ρευστότητα στην οἰκονομία. Ὁ Mundell (ἐνθ. ἀν., σ. 21) ὑποδεικνύει, συμπερασματικῶς, ἐπέκταση τῶν πιστώσεων ἴση, πεπερίπου, με τὸ ρυθμὸ ἀναπύξεως τῆς οἰκονομίας, ἐνῶ δὲν ἀποδέχεται τὴν ἄποψη (τοῦ M. Friedman) γιὰ αὐξηση τῆς προσφοράς τοῦ χρήματος κατὰ σταθερὸ ἐτήσιο ποσοστὸ.

48. Καὶ ὁ ἐξισορροπητικὸς αὐτὸς μηχανισμὸς τοῦ ισοζυγίου πληρωμῶν εἶναι παρόμοιος με ἐκεῖνον τοῦ D. Hume (Price-Specie-Flow). Ἄλλ' ἐνῶ κατὰ τὸν τελευταῖο αὐτὸ ή τελικὴ ἐπί-

Σχετικό άναφερόμενο παράδειγμα είναι τὸ γεγονός ὅτι ἡ συγκράτηση τῆς ποσοστιαίας αὐξήσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος σὲ χαμηλότερο ἐπίπεδο ἐκείνης τοῦ πραγματικοῦ εἰσοδήματος καί, συνεπῶς καὶ τῆς ζήτησεως πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων, ἐπέτρεψε στὴ Γερμανία καὶ τὴν Ἰαπωνία τὴ διατήρηση, ἐπὶ σειρά ἀτῶν, πλεονάσματος στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν τους, παρόλο τὸν ταχὺ ρυθμὸ ἀναπτύξεως τῆς οἰκονομίας τους. Στὶς χῶρες αὐτές, ἡ αὐξητική ἐπίδραση τῆς εἰσορῆς συναλλάγματος στὴν ἐγχώρια προσφορὰ χρήματος ἐξουδετερονόταν μὲ κατάλληλους νομισματικούς χειρισμούς, ὥστε νὰ διατηρεῖται ὑπερβάλλουσα ἡ ζήτησή του.

Ὁ εἰσοδηματικός μηχανισμὸς τοῦ κεῦσσιανοῦ ὑποδείγματος δὲν ἐπιδρᾷ στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, σύμφωνα μὲ τὴ νομισματικὴ θεώρησή του, ἐφόσον ἡ οἰκονομία ὑποτίθεται ὅτι λειτουργεῖ σὲ ἀμετάβλητο ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως.

Ἐξάλλου, μεταβολὲς στὸ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν, μεταξύ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ, ὄχι μόνο δὲν ἀναγνωρίζονται σὰν μηχανισμὸς ἐξισοροπήσεως τοῦ ἰσοζυγίου, ἀλλὰ καὶ δὲν θεωροῦνται δυνατές, ἐπειδὴ ἡ ἐλαστικότητα ὑποκαταστάσεως τῶν ἀγαθῶν στὴν παγκόσμια ἀγορὰ ὑποτίθεται ἀπειρη, ὥστε νὰ ἐπικρατεῖ ὁ «νόμος τῆς μιᾶς τιμῆς». Παράλληλα, ἡ ὑποτίμηση, λόγω τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως τῆς οἰκονομίας, θὰ ἐπιφέρει ἴσου ποσοστοῦ ἄνοδο τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν σὲ ἐγχώριο νόμισμα, ἐνῶ ἡ σχετικότητά τους, σὲ συνάλλαγμα, ἔναντι τῶν διεθνῶν τιμῶν, δὲ θὰ μεταβληθεῖ. Κατὰ συνέπεια, ἀποτελεσματὸς τῆς ὑποτιμήσεως εἶναι ὁ ἐσωτερικὸς πληθωρισμὸς.

Παρόλο ὅτι, ὅμως, ἡ ὑποτίμηση δὲν ἐπιδρᾷ στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, κατὰ τὸ γνωστὸ μηχανισμὸ τῆς ἀρχῆς τῶν ἐλαστικότητων, ἡ ἄνοδος τοῦ ἐπιπέδου τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, πὸν προκαλεῖ, μειώνει τὰ πραγματικὰ ρευστὰ διαθέσιμα τοῦ κοινοῦ, καί, συνεπῶς, αὐξάνει τὴ ζήτηση τοῦ χρήματος γιὰ τὴν ἀποκατάσταση τῆς πραγματικῆς τους ἀξίας⁴⁹. Ἡ αὐξημένη αὐτὴ ζήτηση χρήματος, ἐφόσον δὲν

δραση στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν προέρχεται ἀπὸ τὴ μεταβολὴ στὸ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν, ἡ νομισματικὴ θεώρηση τοῦ ἰσοζυγίου ὑποστηρίζει ὅτι τοῦτο ἐπηρεάζεται ἄμεσα ἀπὸ τὴ σχέση προσφορᾶς καὶ ζήτησεως (πραγματικῶν) ρευστῶν διαθεσίμων. Ἡ σχέση αὐτὴ χρησιμοποιεῖται, ἐπίσης, κατὰ τὰ γνωστὰ καὶ στὴν ἀρχὴ τῆς ἀπορροφήσεως, σὰν ἓνας ἀπὸ τοὺς βασικοὺς παράγοντες, πὸν ἐπηρεάζουν τὴ συνολικὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας.

49. Ἡ χρησιμοποίηση τοῦ μηχανισμοῦ τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθεσίμων ἀπὸ τὴ νομισματικὴ θεώρηση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, συνδέει στενὰ τὴ θεωρία αὐτὴ μὲ τὴν ἀρχὴ τῆς ἀπορροφήσεως. Κατὰ τὸν P. Minford ('Substitution Effects, Speculation and Exchange Rate Stability', Amsterdam, 1978, σ. 143): «Ἡ νομισματικὴ θεώρηση, στὴν ἀπλούστερη μορφή της... μπορεῖ νὰ χαρακτηριθεῖ σὰν ἡ καθαρὴ ἀρχὴ τῆς ἀπορροφήσεως, στὴν ὁποία ἡ ζήτηση τοῦ χρήματος, σχετικὰ μὲ τὴν (ἀρχικὴ) προσφορὰ του, καθορίζει τὴ σχέση μεταξύ ἀπορροφήσεως (τῆς οἰκονομίας) καὶ εἰσοδήματος».

Σημειοῦται, ὅμως, ὅτι ἡ νομισματικὴ θεώρηση περιορίζει τὶς συνέπειες τῆς ὑποτιμήσεως

ικανοποιηθεί με νομισματική επέκταση στο έσωτερικό, θα στραφεί στη διεθνή αγορά και, εννοτι αδιωμένης προσφορᾶς ἀγαθῶν, πού προκύπτει ἀπό περιορισμό τῆς δαπάνης, θά ἐπιδιωχθεὶ εἰσροὴ συναλλάγματος. Μὲ τὴν ἀποκατάσταση ἰσορροπίας στὴν ἐσωτερικὴ ἀγορὰ χρήματος, προκύπτει ἰσορροπία καὶ στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν.

Ἐπειδὴ, ὅμως, τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, μὲ τὴ συρρίκνωση τῆς ἐσωτερικῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας πού προκαλεῖ, θέτει σὲ κίνηση μηχανισμό ἐξισορροπήσεως τῆς ἀγορᾶς χρήματος καί, συνεπῶς, ἐξαλείψεώς του, ἡ ὑποτίμηση θεωρεῖται ὅτι, στὴν καλύτερη περίπτωση, ὕπλως ἐπιταχύνει τὴ διαδικασία αὐτή. Παράλληλα, δηλαδή, μὲ τὴ μείωση τῆς προσφορᾶς χρήματος, λόγω τοῦ ἐλλείμματος τοῦ ἰσοζυγίου, προκύπτει καὶ αὐξηση τῆς ζήτησεώς του, κατόπιν τῆς ἀνόδου τῶν ἐσωτερικῶν τιμῶν, πού συνεπάγεται ἡ ὑπετίμηση, μὲ ἀπτελέσμα τὴν ταχύτερη ἀποκατάσταση τῆς ἰσορροπίας στὴν ἐγχώρια ἀγορὰ χρήματος.

Ἡ ὑποτίμηση ἐπενεργεῖ, συνεπῶς, τελικά, κατὰ τρόπο παρόμοιο μὲ τὴν περιοριστικὴ νομισματικὴ καὶ πιστωτικὴ πολιτικὴ, μὲ τὴ διαφορὰ ὅτι ἀντὶ νὰ περιορίσει τὴν προσφορὰ σὺξάνει τὴ ζήτηση τοῦ χρήματος. Ἐξἄλλου, ὅμως, ἐνῶ ἡ νομισματικὴ-πιστωτικὴ πολιτικὴ εἶναι δυνατὸ νὰ συνεχιστεῖ ἐπ' ἀόριστο, ἡ ὑποτίμηση συντελεῖται μόνο ἐφ' ἅπυξ καὶ ἡ ἐπίδρασή της εἶναι παροδική. Ἡ δὲ (ἔμμεση) εὐνοϊκὴ της ἐπίδραση στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν μπορεῖ νὰ ἐξουδετερωθεῖ ἀπὸ νέα επέκταση τῆς προσφορᾶς χρήματος ἢ μὲ περιορισμὸ τῆς ζήτησεώς του. Τὸ τελευταῖο τοῦτο εἶναι ἐνδεχόμενο νὰ προκύψει ἀπὸ τὴν ἴδια τὴν ὑποτίμηση ἐάν, λόγω τῆς προβλεπόμενης ἀνόδου τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν, αὐξηθεὶ ἡ ζήτησή τους, σὲ βάρος τῆς ζήτησεως ρευστῶν διαθεσίμων καί, ἐπίσης, ἐάν αὐξηθεὶ τὸ ἐπιτόκιο, μὲ συνέπεια τὴ μείωση τῶν ἐπενδύσεων καὶ τοῦ ρυθμοῦ ἀναπτύξεως τῆς οἰκονομίας.

Ἡ διαφοροποίηση τῆς νομισματικῆς θεωρήσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἀπέναντι τῶν ἄλλων σχετικῶν θεωριῶν, προκύπτει σαφέστερα στὴν ἀντιμετώπιση τῶν ἐπιπτώσεων, πού προκαλοῦν στὸν ἐξωτερικὸ τομέα ὁ ὑψηλὸς ρυθμὸς αὐξήσεως τοῦ εἰσοδήματος καὶ ἡ μείωση τοῦ ἐπιτοκίου. Στὶς περιπτώσεις αὐτὲς ἡ νομισματικὴ θεώρηση προβλέπει βελτίωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἐπειδὴ αὐξάνει ἡ ζήτηση τοῦ χρήματος, ἐνῶ οἱ συμβατικὲς ἀπόψεις ὑποστηρίζουν ἀντίθετο ἀποτέλεσμα. Συμβιβασμὸς τῶν διαφορετικῶν θέσεων ἐπιτυγχάνεται ἐάν ληφθεῖ

ἀποκλειστικά στὸ μηχανισμό τῶν ρευστῶν διαθεσίμων, ἐνῶ ὁ Alexander ἀναγνωρίζει καὶ ἄλλες ἐπιδράσεις τῆς σιὴν ἀπορρόφηση τῆς οἰκονομίας. Πάντως, ἡ περιορισμένη καὶ ἔμμεση ἐπίδραση τῶν μεταβολῶν τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, σύμφωνα μὲ τὴ νομισματικὴ θεώρησή του, διαφοροποιεῖ ἀκόμη περισσότερο τὴ θεωρία αὐτὴ ἀπὸ τὸν M. Friedman, θεμελιωτὴ τοῦ σύγχρονου μονεταρισμοῦ, πού ὑπῆρξε καὶ ἀπὸ τοὺς πρώτους ὑποστηρικτὰς τῶν κυμαινομένων συναλλαγματικῶν ἰσοτιμιῶν.

ύπόψη ότι στην πρώτη περίπτωση οί συμβατικές θεωρίες αναφέρονται σέ δυσμενείς συνέπειες στό έμπορικό ισοζύγιο, ή εκείνο τών τρεχουσών συναλλαγών και παραβλέπουν τήν κίνηση κεφαλαίων, πού είναι ένδεχόμενο νά μετατρέψει τό τελικό αποτέλεσμα όλόκληρου του ισοζυγίου πληρωμών—στό όποιο περιορίζεται αποκλειστικά ή νομισματική θεώρησή του—σέ ευνοϊκό. Έξάλλου, σχετικά μέ τή μείωση του έπιτοκίου, υπενθυμίζεται ότι βάσει του νόμου τής ένιαίας τιμής, ή μείωση υποτίθεται ότι θά είναι γενική στή διεθνή αγορά, χωρίς έντονες τουλάχιστο, διαφοροποιήσεις κατά χώρα, ώστε νά μήν έπηρεασθή από αυτήν ή διεθνής κίνηση κεφαλαίων, αλλά μόνο ή έσωτερική ζήτηση χρήματος.

Παρόλο ότι ή νομισματική θεώρηση αποδίδει, κατ' άρχήν, δευτερεύοντα ρόλο στην ύποτίμηση και αποκλίνει υπέρ τών σταθερών ισοτιμιών, ή διακύμανση τούτων έμφανίζει και μέσα στό πλαίσιο τής θεωρίας αυτής δύο πλεονεκτήματα. Κατ' άρχήν, έπειδή στην περίπτωση τών έλεύθερα κυμαινομένων ισοτιμιών ή έξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών προκύπτει από τις μεταβολές τής τιμής του συναλλάγματος, ένω τά συναλλαγατικά διαθέσιμα δέ μεταβάλλονται, οί νομισματικές άρχές έλέγχουν σέ μεγαλύτερη έκταση τήν προσφορά χρήματος. Ό έλεγχος βεβαίως και πάλι δέν θά είναι άπόλυτος, έφόσον ή ζήτηση και διάθεση συναλλάγματος θά είναι έλεύθερη και γιά άποταμειευτικούς σκοπούς.

Τό δεύτερο πλεονέκτημα τών κυμαινομένων ισοτιμιών είναι ότι—όπως τόνισθηκε και στην περίπτωση τής ύποτιμήσεως—έπιταχύνεται ό μηχανισμός έξισορροπήσεως τής αγοράς χρήματος, από τή μεταβολή πού έπέρχεται στό έπίπεδο τών τιμών και στα πραγματικά ρευστά διαθέσιμα.

Σχετικά, τέλος, μέ τήν όμαλή λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος προκύπτει, από τήν προηγηθείσα ανάπτυξη τής νομισματικής θεώρησης του ισοζυγίου πληρωμών, ή άναγκαιότητα διατηρήσεως ισορροπίας στις έσωτερικές αγορές χρήματος και βασικά ό έλεγχος τής σχέσεως τούτου πρós τήν παραγωγή. Η σχέση αυτή θά πρέπει νά είναι σταθερή, ή νά μεταβάλλεται μέ τόν ίδιο ρυθμό σέ όλες τις χώρες.

8) Κριτική τής νομισματικής θεώρησης του ισοζυγίου πληρωμών

Η έν λόγω θεωρία, αποδίδοντας βασική σημασία στή νομισματική και πιστωτική πολιτική γιά τήν έξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών, άποκατέστησε τήν ένότητα τών νομισματικών και τών πραγματικών μεταβλητών και στον έξωτερικό τομέα τής οικονομίας, στον όποιο εξακολουθούσε ό διαχωρισμός τους, μέ συνέπεια τήν παραγνώριση του ρόλου του χρήματος⁵⁰. Άλλά ύπάρχει ό κί-

50. Κατά τήν Μ. Whitman ("Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments", *Brooking Papers on Economic Activity*, 1975, σ. 505) «ή νομισματική θεώρηση του ισοζυγίου πληρωμών, ύποστηρίζει τήν άμεση συσχέτισή του μέ τήν προσφορά

δυνος να στραφεί ή έρευνα έξ όλοκλήρου στην αντίθετη κατεύθυνση, περιορίζο-
μενη στην άποκλειστική ανάλυση τών νομισματικών μεγεθών⁵¹.

Η ύποτιμήση, όμως, έκτός από την αύξηση του επιπέδου τών τιμών και τή
μείωση τών πραγματικών ρευστών διαθεσίμων, που προκαλεί, έπηρεάζει, επίσης,
τή σύνθεση τόσο τής καταναλώσεως, όσο και τής παραγωγής, που συνιστούν
πραγματικά μεγέθη τής οικονομίας. Με την ύπόθεση ότι τó έσωτερικό κόστος
παραγωγής και βασικά ή άμοιβή έργασίας δέ θα ύψοθούν κατά όλοκλήρο τó
ποσοστό τής ύποτιμήσεως, ή τιμή τών εξαγωγίμων και εισαγόμενων προϊόντων
θα αύξηθει περισσότερο εκείνης τών έγχώριας παραγωγής και καταναλώσεως ά-
γαθών. Τουτό θα προκαλέσει αύξηση τής παραγωγής και μείωση τής καταναλώ-
σεως τών πρώτων και αντίθετη μεταβολή στα άλλα αγαθά, με συνέπεια τή βελτί-
ωση του ίσοζυγίου πληρωμών, εφόσον, βέβαια, ή νομισματική πολιτική δέν άπο-
καθιστά τή ζήτηση στο έσωτερικό⁵².

χρήματος και άπαιτεί να συμπεριληφθεί ή έξίσωση (άποθεματικής) ίσορροπίας τής άγοράς
τούτου στο υπόδειγμα μιās άνοικτής οικονομίας».

51. Τήν άκρότητα αυτή ύποστηρίζει ό καλούμενος «παγκόσμιος μονεταρισμός» (Global
Monetarism), που προέκυψε, όπως και ή νομισματική θεώρηση του ίσοζυγίου πληρωμών,
άπό τον R. Mundell. Ένώ, όμως, ή τελευταία αυτή θεωρία ένσωματώνει όρισμένες
σύγχρονες τάσεις στενότερης διεθ ούς συνεργασίας, που δέν ύπήρχαν παλαιότερα και
είχαν, για τó λόγο αυτό, παραλειφθεί στα Κεϋνσιανά ύποδείγματα, ό παγκόσμιος μο-
νεταρισμός προχωρεί οε πλήρη έννοποίηση τών έθνικών άγορών και στην ούσιαστική κατάρ-
γηση τών έθνικών (οικονομικών) συνόρων. Τουτό συνεπάγεται άπόλυτα έλεύθερη διακίνηση
των έθνικών (οικονομικών) συνόρων. Τουτό συνεπάγεται άπόλυτα έλεύθερη διακίνηση
των (πρωγματικών) προϊόντων και τών χρηματικών στοιχείων (Financial Assets) μεταξύ τών χω-
ρών και πλήρη ύποκατάσταση μεταξύ τών έγχώριας και άλλοδαπής προελεύσεως άγοθών. Καία
συνέπεια, ό νόμος τής μιās (παγκόσμιας) τιμής επικρατεί άπόλυτα και μόνον οι παγκόσμιες
μεταβλητές και παράμετροι έχουν σημασία στα οικονομικά ύποδείγματα.

Έξάλλου, ό παγκόσμιος μονεταρισμός άντιμετωπίζει μόνον καταστάσεις μακροχρόνιας
ίσορροπίας άποθεμάτων (σε διάκριση άπό τις ρεές) και θεωρεί ότι ή μεταβατική περίοδος πραγ-
ματοποιήσεως της δέ δημιουργεί ξεχωριστά προβλήματα, με άποτέλεσμα να έπαναφέρονται
στο προσκήνιο ξεχασμένοι αυτόματοι οικονομικοί μηχανισμοί. Έτσι, άκόμη και ό συμπληρω-
ματικός ρόλος τής ύποτιμήσεως—για τήν έπίσπευση και όλιγότερο, κοινωνικά, έπώδυνη ποαγ-
ματοποίηση τής ίσορροπίας στο ίσοζύγιο πληρωμών—άπορρίπτεται. Στην οικονομία, γενι-
κότερα και ειδικότερα στον έξωτερικό της τομέα, ό ρόλος του χρήματος και, συγκεκριμένα, ή
σχέση προσφοράς και ζήτησεως του, προβάλλει άπόλυτα κυριαρχικός.

Άλλά, τουλάχιστο, τόσο ή ύπόθεση τής μιās παγκόσμιας τιμής, με τήν (ύποθετική) κατάρ-
γηση τών έθνικών συνόρων, όσο και ή άνώδυνη μετάβαση στην μακροχρόνια ίσορροπία άμφι-
οβητούνται. Τα βραχυχρόνια προβλήματα εξακολουθούν να είναι πειστικά και οι υπεύθυνοι τής
οικ. νομικής πολιτικής δέν έχουν τήν εδχέρεια να αναμένουν τήν όλοκλήρωση τών αυτόματων
μηχανισμών. Παράλληλα, ή παγκόσμια οικονομία εξακολουθεί να ύποδιαιρείται σε άνεξάρτη-
τες έθνικές μονάδες. Βλ. σχ. M. Whitman, "Global Monetarism and the Monetary Approach
to the Balance of Payments", Brooking Papers on Economic Activity.

52. Θα πρέπει να τονισθεί ότι, έκτός τής άρχής τών έλαστικοτήτων και τών ά-
πόψεων του Alexander σχετικά με τó πρώτο στάδιο τής ύποτιμήσεως, οι μεταγενέστε-

Ἡ ἄποψη, ἐξάλλου, ὅτι ὀρόλος τῆς ὑποτιμῆσεως περιορίζεται στὴν ἄνοδο τοῦ γενικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν καὶ εἶναι δευτερεύουσας σημασίας, ἐπειδὴ τὸ ἴδιο τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προκαλεῖ αὐτόματο μηχανισμό ἐξαλείψεως του, λόγω τῆς μειώσεως τῆς προσφορᾶς χρήματος, ποὺ συνεπάγεται, ἐγείρει ἀμφισβητήσεις. Ὅπως, ἔχει, ἤδη, τονισθεῖ σὲ προηγούμενα σημεῖα, τὸ πραγματικό πρόβλημα δὲν εἶναι ἡ ἐξάλειψη τοῦ ἐλλείμματος, ἀλλὰ ἡ ἀπάμβλυνση τῆς σκληρότητας τοῦ αὐτόματου μηχανισμοῦ ἐξαλείψεως του. Ἡ διαδικασία τοῦ μηχανισμοῦ τούτου εἶναι μακροχρόνια καὶ ἐπώδυνη, μὲ κίνδυνο νὰ προκληθεῖ ἐκτεταμένη ἀνεργία⁵³. Ἡ ὑποτίμηση, ἀφενὸς ἐπιταχύνει τὴν ὅλη διαδικασία, προωθώντας τὴν ἐξισορρόπηση τῆς ἀγορᾶς χρήματος ἀπὸ τὴν πλευρὰ τῆς ζήτησεως ρευστῶν διαθεσίμων καί, ἀφετέρου, δὲν προκαλεῖ ἀνεργία, ἀλλὰ ἀναδιάρθρωση ἢ ἐπέκταση τῆς παραγωγῆς, ἐὰν ἡ οἰκονομία, ἀντίστοιχα, κινεῖται ἢ ὄχι σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως⁵⁴.

ῤεσ ἀναλύσεις τῆς ὑποτιμῆσεως, μὲ τὴν ὑπόθεση πλήρους ἀπασχολήσεως τῆς οἰκονομίας, δὲν ἀντιμετωπίζουν τὴ σχετικότητα τῶν τιμῶν μεταξὺ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐξωτερικοῦ, ἀλλὰ μεταξὺ ἀφενὸς τῶν εἰσαγομένων καὶ ἐξαγωγίων προϊόντων καὶ ἀφετέρου τῶν ἐγχώρου παραγωγῆς καὶ καταναλώσεως ἀγαθῶν (μὴ διεθνῶς ἐμπορεύσιμων), Ἡ βελτίωση στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν θὰ προκύψει ἀπὸ τὴν περιστολὴ τῆς παραγωγῆς, ἀλλὰ καὶ τῆς ζήτησεως τῶν τελευταίων τούτων ἀγαθῶν, ἢ ὅποια θὰ ἐπιτρέψει τὴν αὐξησὴ τῆς παραγωγῆς τῶν ἐξαγωγίων προϊόντων, ὡς καὶ τῶν ὑποκαταστάτων τῶν εἰσαγωγῶν.

53. Ὁ B. Balassa, λ.χ., ("Comment", in the Economics of Common Currencies, H. Johnson - A. Swoboda, Eds., σ. 174 - 75) γράφει: Ἐάν, λόγω διαφορᾶς στοὺς οἰκονομικοὺς στόχους, στὴν διαπραγματευτικὴ δύναμη τῶν ἐργατικῶν συνδικάτων, ἢ στὶς προβλέψεις, οἱ πληθωριστικὲς πιέσεις μεταξὺ τῶν χωρῶν διαφέρουν, ἢ διόρθωση τοῦ ἐλλείμματος (στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν), μὲ μείωση τῆς προσφορᾶς τοῦ χρήματος, σημαίνει θεραπεία του μὲ αὐξησὴ τῆς ἀνεργίας».

Ἀλλὰ καὶ ὁ R. Mundell, ἀπὸ τοὺς θεμελιωτὰς τῆς νομισματικῆς θεωρήσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, σημειώνει: ("The Monetary Mechanism of International Adjustment", σ. 21): «Ἡ ὑποτίμηση εἶναι ἓνος τρόπος, μὲ τὸν ὅποιο μία χώρα, στὴν ὁποία τὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν καὶ τὸ κόστος (παραγωγῆς) ἐξετράπησαν τῶν διεθνῶν ἐξελίξεων, μπορεῖ νὰ ἀποκαταστήσει τὴν ἰσορροπία (στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν) χωρὶς νὰ προσφύγει στὶς ὀλιγότερο ἐλκυστικὲς ἐναλλακτικὲς λύσεις τῆς ὑφέσεως, ἢ τῶν ἐμπορευματικῶν καὶ συναλλαγματικῶν ἐλέγχων».

Ἀλλὰ ὁ Mundell, κatóπιν, προσθέτει: «Ἐν τούτοις, ὅμως, ... ἐπερχόμενο ἔλλειμμα μπορεῖ νὰ ἀποτραπεῖ μὲ νομισματικὴ πολιτικὴ, ποὺ κατευθύνεται στὴ διαιήρηση ἰσορροπίας στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν καὶ ὄχι στὴ χρηματοδότηση ἐλλειμμάτων τοῦ (κρατικοῦ) προϋπολογισμοῦ».

54. Ἡ M. Whitman ("Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments", σ. 536), ἀναφερόμενη σὲ ἄλλη περίπτωση, τονίζει: «Ὁ χρονικὸς ὀρίζοντας τῶν ἀσκούντων τὴν (οἰκονομικὴ) πολιτικὴ εἶναι βραχύς. Ἐπιπλέον, τὸ κοινωνικὸ κόστος διαφέρει ἀνάλογα μὲ τὴ διαδικασία προσαρμογῆς καὶ τὴν χρονικὴ διάρκεια τῆς μεταβατικῆς περιόδου... Στὸν πραγματικὸ κόσμον ἡ ἰσορροπία ἀπαιτεῖ μακροχρόνια διαδικασία καὶ εἶναι μία κατάσταση, ποὺ προσεγγίζεται ἀλλὰ, ποὺ οὐδέποτε ἐπιτυγχάνεται... Τὰ χαρακτηριστικὰ τῆς πορείας προσαρμογῆς τῆς οἰκονομίας ἐπηρεάζουν τὴν ἴδια τὴ φύση τῆς ἰσορροπίας τῆς».

Καὶ ὁ D. J. Coppock ("Some Thoughts on the Monetary Approach to Balance of Payments Theory", The Manchester School of Economic and Social Studies, σ. 191) σημειώνει: «Οἱ

Ἐπίσης, ἀμφισβητεῖται ἡ ἀντιμετώπιση τοῦ συνολικοῦ μόνο ἀποτελέσμα-
τος τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἄσχετα τῆς προελεύσεώς του. Εἶναι, πράγματι,
χωρὶς σημασία ἐὰν τὸ ἔλλειμμα τῶν τρεχουσῶν συναλλαγῶν καλύπτεται ἀπὸ τὴν
κίνηση κεφαλαίων; Μήπως τὸ ἔλλειμμα τοῦτο προκύπτει καὶ χρηματοδοτεῖται
ἀπὸ τὴν καθαρὴ καὶ αὐτόνομη εἰσροὴ ξένου κεφαλαίου; Ἐὰν ἡ ἀπάντηση στὸ
δεύτερο ἐρώτημα εἶναι καταφατική, ἡ νομισματικὴ ἄποψη τῆς ἀντιμετώπισεως
τοῦ τελικοῦ μόνο ἀποτελέσματος τοῦ συνολικοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν εἶναι, του-
λάχιστο ἐκ πρώτης ὄψεως, ὀρθή. Ἀλλὰ καὶ πάλι ὑποστηρίζεται ὅτι ἡ ὑπαρξὴ
ἐλλείμματος στὶς τρέχουσες συναλλαγές, ἔστω καὶ χρηματοδοτούμενου ἀπὸ τὸ
ἐξωτερικό, δὲ στερεῖται σημασίας. Μία τέτοια σύνθεση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν,
παρόλη τὴν τελικὴ ἐξισορρόπησή του, συνεπάγεται σωσσωρευτικὴ αὔξηση τῶν
ὕποχρέωσεων τῆς χώρας στὸ ἐξωτερικό, πού, μελλοντικά, ἐγκυμονοῦν τὸν κίν-
δυο δημιουργίας ἐπιπλοκῶν στὴν οἰκονομία.

Ἡ Μ. Whitman⁵⁵ ἀναφέρει καὶ ἄλλους δύο λόγους, πού συνηγοροῦν γιὰ
τὴν ἀνάγκη ἀναλύσεως τῆς συνθέσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Κατ' ἀρχὴν,
οἱ μεταβολές στὰ ἐπιμέρους στοιχεῖα τούτου (ἔστω καὶ ἐὰν ἀντισταθμίζονται
μεταξύ τους) προκαλοῦν ἀνακατανομὴ τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν, πού συ-
νεπάγεται πραγματικὸ κοινωνικὸ κόστος. Συγκεκριμένα, τυχὸν διακυμάνσεις
τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν (ὅπως, λ. χ. μείωση τῶν ἐξαγωγῶν) ἀκόμη
καὶ ἐὰν ἀντικρῶνται ἀπὸ ἀντίθετες κινήσεις κεφαλαίων, εἶναι ἐνδεχόμενο νὰ
προκαλέσουν, (στὴ διάρκειά τῆς περιόδου ἀναπροσαρμογῆς τῆς οἰκονομίας στὶς
νέες συνθήκες) ἔστω καὶ πρόσκαιρη ἀνεργία, πού συνιστᾷ, ὅμως, ὀριστικὴ ἀπώ-
λεια πραγματικοῦ εἰσοδήματος γιὰ τὴν οἰκονομία. Ἡ ἄποψη αὐτὴ δικαιολογεῖ
τὴν Κεϋνσιανὴ ἀνάλυση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν (τὴν ἀρχή, δηλαδή, τῶν ἐλα-
στικότητων), πού δίνει ἔμφαση στὸ ἐμπορικὸ ἰσοζύγιο.

Ἐπίσης, ὅμως, ἐκτὸς ἀπὸ τὶς μεταβολές, σημασία ἔχει καὶ τὸ μέγεθος τῶν
διαφόρων ἐπὶ μέρους στοιχείων τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἐπειδὴ ποικίλλουν οἱ
ἐπιδράσεις τούτων στὴν κοινωνικὴ εὐημερία τῶν κατοίκων τῆς χώρας. Ἔτσι,
γιὰ τὴν πραγματοποίησι, λ. χ., ἐπιπέδου πλήρους ἀπασχολήσεως καὶ τὴν ταχύ-
τερη ἀνάπτυξη μιᾶς οἰκονομίας εἶναι προτιμότερη ἡ διεύρυνση τῶν ἐξαγωγῶν,
ἢ ἡ ὑποκατάστασι τῶν εἰσαγωγῶν, ἀπὸ τὴ μεγάλη εἰσροὴ ξένου (βραχυχρονίου)
κεφαλαίου⁵⁶.

νομισματικὲς ἀρχές εἶναι καταδικασμένες νὰ ἀντιμετωπίζουν μία διαιώνισι τῶν βραχυχρονίων
περιόδων... Τὰ βραχυχρόνια προβλήματα εἶναι ἐκεῖνα, πού παρουσιάζουν πραγματικὸ ἐνδιαφέ-
ρον».

55. "Global Mcnetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payment.", σ. 529
καὶ 531.

56. Ὁ D. J. Coppock ("Some Thoughts on the Monetary Approach to Balance of Payments
Theory", σ. 191) παρατηρεῖ σχετικὰ: «Ἡ ἀντίληψη ὅτι ἓνα ἔλλειμμα στὸ βασικὸ ἰσοζύγιον,

Τελικά, θά πρέπει νά αναγνωρισθῆ στή νομισματική θεώρηση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν τουλάχιστο τὸ γεγονός ὅτι προέβαλε ρητὰ τὴν ἄποψη ὅτι κάθε νομισματική διαταραχὴ συνεπάγεται ἀνατροπὴ τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Παράλληλα, ὅμως, θά πρέπει νά σημειωθῆ ὅτι δὲν ἰσχύει πάντοτε καὶ τὸ ἀντίστροφο. Κάθε, δηλαδή, περίπτωση ἐλλείψεως ἰσορροπίας στὸν ἐξωτερικὸ τομέα τῆς οἰκονομίας δὲν προκύπτει, κατ' ἀνάγκη, ἀπὸ νομισματικὰ αἷτια, ἄσχετα ἐὰν ἡ συνέχισή της μπορεῖ πάντοτε νά ἀποδοθεῖ σὲ νομισματικούς παράγοντες. Ἐξάλλου, δύσκολα ἀμφισβητεῖται ἡ διακήρυξη ὅτι «ἡ ἐπίδραση στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν κάθε μέτρου οἰκονομικῆς πολιτικῆς, δὲν μπορεῖ νά ἀναλυθεῖ σωστά, χωρὶς τὸν καθορισμὸ τῶν νομισματικῶν συνεπειῶν, πού ἐπιφέρει»⁵⁷.

Συμπεράσματα

Κατ' ἀρχὴν θά πρέπει νά τονισθοῦν δύο σημαντικὲς καινοτομίες, πού εἰσήχθησαν στὴν ἀνάλυση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καὶ οἱ ὁποῖες προέκυψαν, βασικά, ἀπὸ τὴν ὑπόθεση τῆς πλήρους ἀπασχολήσεως τῆς οἰκονομίας.

Τὸ μηχανισμό τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν ἀντικατέστησε, στίς περισσότερες περιπτώσεις, ὁ μηχανισμὸς τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθέσιμων, ὁ ὁποῖος, ὅταν αὐξάνουν οἱ (ἐσωτερικὲς) τιμὲς προκαλεῖ μείωση τῆς συνολικῆς δαπάνης τῆς οἰκονομίας, ὥστε νά ἀποδесμευθοῦν παραγωγικοὶ συντελεστῆς ἀπὸ τὴν ἐγχώρια ζήτηση καὶ νά διατεθοῦν σὲ αὐξηση τῶν ἐξαγωγῶν ἢ καὶ ὑποκαταστάτων τῶν εἰσαγωγῶν⁵⁸.

ἀντισημιχόμενο ἀπὸ μία εἰσροὴ βραχυχρονίου κεφαλαίου, εἶναι μία ἀποδεκτὴ κατάσταση, ἐπειδὴ οἱ ἐπίσημοι διακανονισμοὶ εἶναι μηδέν, δημιουργεῖ ἀμφιβολίες. Βραχυχρόνια εἰσροὴ κεφαλαίων, πού προκαλεῖ αἰ ἀπὸ τὴν (οἰκονομικὴ) πολιτικὴ, θά πρέπει νά ἀναγνωρίζεται ὡς ἐνδειξὴ ἐλλείψεως ἰσορροπίας στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, ἐπειδὴ, ἀπὸ τὴ φύση τους, τέτοιες εἰσροὲς δὲν μποροῦν νά ἐκληφθοῦν παρά ὡς πρόσκαιρες. Ἡ διαπίστωση διαταραχῆς τῆς ἰσορροπίας τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν προκύπτει ἀπὸ τὴν ἐκτίμηση, μᾶλλον, μιᾶς καταστάσεως, παρά ἀπὸ τὴν ἐφαρμογὴ ἑνὸς ἀπλοῦ κριτηρίου».

Ἄλλὰ, προσθέτει ὁ Corrock, τοῦτο δὲν ἀναιρεῖ τὸ γεγονός ὅτι ἡ ἔλλειψη νομισματικῆς ἰσορροπίας μπορεῖ νά ὑποβόσκει σὲ κάθε ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Καὶ ὁ Corrock καταλήγει στὸ ὅτι προσφορότερη (μακροχρόνια) ἔκφραση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν εἶναι τὸ βασικὸ ἰσοζύγιο.

57. J. Frenkel - H. Johnson : "The monetary Approach to the Balance of Payments", University of Chicago Press, 1976, σ. 42.

Ἄλλὰ, προσθέτει ὁ Corrock, τοῦτο δὲν ἀναιρεῖ τὸ γεγονός ὅτι ἡ ἔλλειψη νομισματικῆς ἰσορροπίας μπορεῖ νά ὑποβόσκει σὲ κάθε ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Καὶ ὁ Corrock καταλήγει στὸ ὅτι προσφορότερη (μακροχρόνια) ἔκφραση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν εἶναι τὸ βασικὸ ἰσοζύγιο.

58. Κατὰ τὸν R. Dornbush ("Devaluation, Money and Non-Traded Goods", American Economic Review, Dec. 1973, σελ. 871 - 880) ἐὰν γίνῃ παραδεκτὸ ὅτι ἡ ἐπίδραση τῆς μείωσης τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθέσιμων στὴν δαπάνη τῆς οἰκονομίας εἶναι ἀμελητέα, τότε θά πρέπει, ἐπίσης, νά γίνῃ παραδεκτὸ ὅτι οἱ συνέπειες τῆς ὑποτιμῆσεως εἶναι ἀμελητέες.

Ἐξάλλου, οἱ H. Lapan - W. Enders ("Devaluation, Wealth Effects and Relative Prices",

Παράλληλα, ως μεταβολή του σχετικού επιπέδου των τιμών δὲν νοεῖται ἡ προκύπτουσα μεταξὺ τῶν τιμῶν τοῦ ἐσωτερικοῦ καὶ ἐκείνων τοῦ ἐξωτερικοῦ, ὅπως εἶχε καθιερώσει ἡ ἀρχὴ τῶν ἐλαστικότητων. Μὲ τὴν οἰκονομία σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως, καὶ, συνεπῶς, μὲ ἐλαστικότητα προσφορᾶς ἴση μὲ μηδέν, ἡ ὑποτίμηση θὰ προκαλέσει αὐξηση τοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, κατὰ ποσοστὸ ἴσο, μὲ ἐκεῖνο τῆς ὑποτιμῆσεως. Οἱ σύγχρονες θεωρίες βασίζονται, στὴ μεταβολὴ τοῦ σχετικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν μεταξὺ ἀφενὸς τῶν ἐξαγωγίμων καὶ εἰσαγόμενων προϊόντων, ὡς καὶ τῶν ὑποκαταστάτων τῶν τελευταίων τούτων καὶ ἀφετέρου τῶν ἐγχώριας παραγωγῆς καὶ καταναλώσεως ἀγαθῶν (non traded goods). Ἡ σχετικὰ μεγαλύτερη αὐξηση τῆς τιμῆς τῶν προϊόντων τῆς πρώτης, ἐναντι τῶν ἀγαθῶν τῆς δευτέρας κατηγορίας, θὰ προκαλέσει αὐξηση τῆς παραγωγῆς τους καὶ μείωση τῆς ζήτησεώς τους, πού θὰ ἐπιτρέψουν τὴ βελτίωση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν. Ἄλλά, γιὰ νὰ διατηρηθεῖ ἡ μεταβολὴ αὐτὴ στὸ σχετικὸ ἐπίπεδο τῶν τιμῶν τῶν δύο προαναφερθεισῶν κατηγοριῶν ἀγαθῶν, θὰ πρέπει ἡ ἐγχώρια ζήτηση, πού στρέφεται στὸ ἐσωτερικόν, νὰ μειωθεῖ. Τοῦτο ἐπιτυγχάνεται μὲ τὴν αὐξηση τοῦ γενικοῦ ἐσωτερικοῦ ἐπιπέδου τῶν τιμῶν, πού προκαλεῖ μείωση τῶν πραγματικῶν ρευστῶν διαθέσιμων τοῦ κοινοῦ καὶ τῆς πραγματικῆς συνολικῆς δαπάνης τῆς οἰκονομίας.

Γιὰ νὰ λειτουργήσῃ, ὅμως, ἡ διαδικασία αὐτὴ καὶ νὰ προκύψῃ βελτίωση στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν ἀπὸ τὴν ὑποτίμηση, ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ θὰ πρέπει νὰ ἀναλάβῃ τὶς εὐθύνες τῆς καὶ νὰ ἐπιμείνῃ στὸν περιορισμὸ τῆς ἐγχώριας ζήτησεως στὸ ἐσωτερικόν. Ἡ ἀναγκαία ἀναδιάρθρωση τῆς παραγωγῆς, μὲ τὴ μετακίνηση τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν σὲ νέους τομεῖς τῆς οἰκονομίας, πού συνεπάγεται, εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ προκαλέσει πρόσκαιρη ἀνεργία. Ἐάν, ὁ φόβος τῶν νομισματικῶν ἀρχῶν ἢ πολιτικῆς σκοπιμότητες ἐνώπιον αὐτοῦ τοῦ ἐνδεχομένου, ὀδηγήσουν σὲ ἐπεκτατικὴ νομισματικὴ πολιτικὴ, ὀλόκληρη ἢ προσπάθεια βελτιώσεως τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν θὰ καταρρεύσῃ καὶ μόνον ἐπακόλουθον τῆς ὑποτιμῆσεως θὰ εἶναι ὁ πληθωρισμὸς^{59,60}.

American Economic Review, 1978, σελ. 601 - 613) σημειώνουν : «Ἡ μεταβολὴ τῶν σχετικῶν τιμῶν θὰ ἐπηρεάσῃ τὸ ἐμπορικὸ ἰσοζύγιο κατὰ τὴν ἑκταση, πού ἐπηρεάζῃ τὴ ζήτηση γιὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα. Ἐντούτοις, δὲν εἶναι δυνατὸ νὰ λεχθεῖ ὅτι ἡ μεταβολὴ τῶν σχετικῶν τιμῶν εἶναι ἡ αἰτία τῆς μεταβολῆς τοῦ ἐμπορικοῦ ἰσοζυγίου. Μᾶλλον εἶναι οἱ συνέπειες τῶν μεταβολῶν στὴν (ἐπιθυμητὴ) δαπάνη, πού προκαλοῦν τὴ μεταβολὴ στὶς σχετικὰς τιμὰς».

59. Σύγχρονο σχετικὸ παράδειγμα στὴν ἑλληνικὴ οἰκονομία ἀποτελεῖ ὁ οἰκοδομικὸς τομέας, πού ἐπὶ μακρὰ σειρὰ ἐτῶν ἡ οἰκονομικὴ πολιτικὴ τὸν διηύρυνε, σὰν τὴν ἐδκολότερη λύση ἐπιταχύνσεως τῆς οἰκονομικῆς «ἀναπτύξεως» τῆς χώρας. Παράλληλα, ἐπὶ μακρὸ διάστημα ἡ ἑλληνικὴ οἰκονομία εὐρίσκετο σὲ ἐπίπεδο ὑπεραπασχολήσεως (μετὰ τὴν ἐπίσημη ἐνθάρρυνση τῆς μεταναστεύσεως στὴ μεταπολεμικὴ ἐποχὴ) καὶ ἀντιμετώπιζε σοβαρὸ ἔλλειμμα στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν. Σύμφωνα μὲ τὴν προηγηθεῖσα ἀνάλυση, ἐπιβάλλετο ὁ περιορισμὸς τῆς παραγωγῆς ἀλλὰ καὶ τῆς ζήτησεως στὸν ὑπερτροφικὸ οἰκοδομικὸ τομέα, ὥστε παρα-

Ἡ θεωρία τῆς ἀπορροφήσεως ἐνσωμάτωσε μακροοικονομικὰ στοιχεῖα στὴν ἀνάλυση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, ἐνῶ ἡ νομισματικὴ θεωρήσῃ του τόνισε, σὰν ἀποφασιστικὸ παράγοντα διαμορφώσεώς του, τὴ σχέση προσφορᾶς καὶ ζήτησεως χρήματος.

Ἡ ἀποψη ὅτι ἡ ἐμφάνιση ἑλλείμματος στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν (ἢ τουλάχιστο στὶς τρέχουσες συναλλαγές) ὑποδηλώνει ὑπέρβαση τῆς συνολικῆς δαπάνης τῆς οἰκονομίας, σχετικὰ μὲ τὴν ἀξία τοῦ ἐγχώριου προϊόντος καὶ ὅτι ἡ χώρα, στὴν περίπτωσι αὐτῇ, δαπανᾷ πέρα ἀπὸ τὶς δυνάμεις τῆς, δύσκολο ἀμφισβητεῖται. Παράλληλα, τὸ γεγονός ὅτι ἡ (ὑπερ)-ζήτηση ἀγαθῶν συνοδεύεται ἀπὸ (ὑπερ)-προσφορὰ χρήματος ἀποτελεῖ οἰονομικὴ ταυτολογία.

Ἡ διατήρησις, ἐξάλλου, τοῦ ἑλλείμματος ἐπὶ μακρὸν εἶναι ἀδύνατη, ἐκτὸς ἂν χρηματοδοτεῖται τοῦτο ἀπὸ ἐξωτερικὰς ἢ ἐσωτερικὰς πηγές. Πράγματι, ἡ ὑπερβάλλουσα ζήτηση ἀγαθῶν (ἢ ἡ ὑπερβάλλουσα προσφορὰ χρήματος), ποῦ ἐκφράζει τὸ ἑλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, θέτει σὲ κίνησι διπλὸ αὐτόματο μηχανισμό, ποῦ περιστέλλει τὴν πραγματικὴν ἀξίαν τῶν ρευστῶν διαθεσίμων τῆς οἰκονομίας καὶ ἀποκαθιστᾷ τὴν ἰσορροπία στὴν ἀγορὰ ἀγαθῶν καὶ χρήματος, μὲ συνέπειαν καὶ τὴν ἐξισορρόπησι τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν.

Ὅταν ἡ ὑπέρβασι τῶν πληρωμῶν, ἔναντι τῶν εἰσπράξεων, προκύπτει ἀπὸ χρησιμοποίησι ρευστῶν διαθεσίμων τῶν κατοίκων τῆς χώρας, εἶναι προφανὲς ὅτι τὸ ἑλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν δὲν μπορεῖ νὰ συνεχισθεῖ γιὰ μετὰ χρονικὸ διάστημα. Ἡ ἐκταμίευσι τούτων θὰ διακοπεῖ ὅταν τὸ ἐπίπεδό τους περιορισθεῖ στὸ ὕψος ἐκεῖνο, ποῦ θεωρεῖται ἀναγκαῖο γιὰ τοὺς γνωστοὺς λόγους ἐξασφαλίσεως ἔναντι ἀπρόβλεπτων δαπανῶν κλπ. Ἐπίσης, κατὰ μὲν τὴν ἔκτασι,

γῶγικοι συντελεστὲς καὶ κυρίως ἐργατικὸ δυναμικὸ, ἀπελευθερούμενοι ἀπὸ αὐτόν, νὰ στραφοῦν σὲ παραγωγή προϊόντων ποῦ εἶναι ἐμπορεύσιμα στὴ διεθνή ἀγορὰ. Σημειώνεται, ὅμως, ὅτι ἡ ζήτησι ποῦ θὰ περιστέλλεται στὸν οἰκοδομικὸ τομέαν δὲν θὰ ἔπρεπε νὰ διοχευθεῖ σὲ ἄλλον τομέαν τῆς οἰκονομίας, ἀλλὰ νὰ ἐμειῶνε, ἀντίστοιχα, τὴ συνολικὴ δαπάνη τῆς χώρας.

Σχετικὰ μὲ τὸ γενικότερον πρόβλημα τῆς ἀξήσεως τῆς ἀμοιβῆς τῆς ἐργασίας στὴ χώρα μας, θὰ πρέπει νὰ σημειωθεῖ ὅτι ἡ στενότητι τῆς ἐργασίας δὲν εἶναι ἀνάγκη, νὰ ὑπάρχει σὲ ὅλας τὶς ἐπιμέρους ἀγορές τῆς. Ἡ ἀρχὴ τῆς σχετικότητος τῆς ἀμοιβῆς τῶν διαφόρων κατηγοριῶν ἐργασίας μεταφέρει τὶς συνέπειες τῆς στενότητος ἀπὸ τὶς ἐπιμέρους ἀγορές, στὸ σύνολο τῆς ἀγορᾶς. Ὅταν, λ.χ., ὁ μισθὸς συγκρίνεται μὲ τὸ μισθὸ τοῦ μὲ τὶς μεταβολὰς στὴν ἀμοιβὴ τῆς «οἰκιακῆς βοήθου», τοῦ οἰκοδόμου καὶ τοῦ ὑδραυλικοῦ, σχηματίζει τὴν ἐντύπωσι ὅτι ἀδικεῖται καὶ εἶναι φυσικὸ νὰ διεκδικήσει ἴση μεταχείρισι.

60. Στὴν ἄσκηση διαφορετικῆς νομισματικῆς πολιτικῆς ἀποδίδεται ἡ ἀντίθετι, ἀπὸ τὴν ἀναμενόμενη, ἐπίδρασι τῆς μεταβολῆς τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν σὲ διάφορες περιπτώσεις. Ἐτσι, λ.χ., ἡ Δ. Γερμανία, ἡ Ἑλβετία, καὶ ἡ Ἀυστρία ἔχουν ἐμφανίσει σὲ ἀύλας περιπτώσεις. Ἐτσι, λ.χ., ἡ Δ. Γερμανία, ἡ Ἑλβετία, καὶ ἡ Ἀυστρία ἔχουν ἐμφανίσει σὲ ἀύλας περιπτώσεις. Ἐτσι, λ.χ., ἡ Δ. Γερμανία, ἡ Ἑλβετία, καὶ ἡ Ἀυστρία ἔχουν ἐμφανίσει σὲ ἀύλας περιπτώσεις. Ἐτσι, λ.χ., ἡ Δ. Γερμανία, ἡ Ἑλβετία, καὶ ἡ Ἀυστρία ἔχουν ἐμφανίσει σὲ ἀύλας περιπτώσεις. Ἐτσι, λ.χ., ἡ Δ. Γερμανία, ἡ Ἑλβετία, καὶ ἡ Ἀυστρία ἔχουν ἐμφανίσει σὲ ἀύλας περιπτώσεις. Ἐτσι, λ.χ., ἡ Δ. Γερμανία, ἡ Ἑλβετία, καὶ ἡ Ἀυστρία ἔχουν ἐμφανίσει σὲ ἀύλας περιπτώσεις.

πού ή υπερβάλλουσα ζήτηση στρέφεται στην έγχώρια αγορά προκαλείται άνοδος του έσωτερικού επιπέδου των τιμών, ένω, έφόσον διοχετεύεται και στο έξωτερικό, ή διάθεση συναλλάγματος, από την Κεντρική Τράπεζα στην υπόλοιπη οικονομία, συνεπάγεται μείωση τής νομισματικής κυκλοφορίας. Καρά συνέπεια, τά πραγματικά ρευστά διαθέσιμα του κοινού $\left(\frac{M}{P}\right)$ έλαττώνονται, κατόπιν παράλλη-

λης επενέργειας στον άριθμητή και παρονομαστή του λόγου, με άποτέλεσμα νά επιταχυνθεί ή περιστολή τής δαπάνης τής οικονομίας.

Γιά νά λειτουργήσει, όμως, ό προηγούμενος μηχανισμός⁶¹ τής αυτόματης έξισορροπήσεως του ίσοζυγίου πληρωμών, άπαιτείται χρονικό διάστημα, πριν από τή συμπλήρωση του όποιου είναι ένδεχόμενο νά έξαντληθούν τά συναλλαγματικά διαθέσιμα τής χώρας. Έξάλλου, οί νομισματικές άρχές, φοβούμενες τή δημιουργία άνεργίας ή υποκείμενες σέ πολιτικές πιέσεις είναι πιθανό νά μήν επιτρέψουν μείωση τής ρευστότητας τής οικονομίας, άποκαθιστώντας τή νομισματική κυκλοφορία, κατά τήν έκταση πού μειώνεται από τή διάθεση συναλλάγματος στο κοινό, γιά πληρωμές στην άλλοδαπή.

Στήν περίπτωση αυτή ό μηχανισμός αυτόματης έξισορροπήσεως του ίσοζυγίου πληρωμών έξουδετερώνεται και ή δυνατότητα υπερβάσεως των δαπανών έναντι των εισπράξεων τής οικονομίας μπορεί νά συνεχιστεί έπ' άόριστο, με μόνη έλπίδα τήν άλλαγή τής νομισματικής πολιτικής, όταν τά συναλλαγματικά διαθέσιμα άρχίσουν νά συρρικνώνονται σέ έπικίνδυνο σημείο.

Έκτός τής έσωτερικής είναι ένδεχόμενη και ή έξωτερική χρηματοδότηση του έλλείμματος, ή όποία, πρέπει νά σημειωθεί ότι δέν περιορίζεται μόνο στην άποκατάσταση τής πραγματικής άξίας των ρευστών διαθεσίμων, άλλα παρέχει, συγχρόνως και τή συναλλαγματική κάλυψη του έλλείμματος, ώστε νά μπορεί νά παραταθεί τούτο στο διηκεές (έναν παραβλεφθεί ή δαπάνη σέ συνάλλαγμα τής έξυπηρετήσεως τής έξωτερικής χρηματοδοτήσεως), άφου τά συναλλαγματικά διαθέσιμα τής χώρας δέν έπηρεάζονται⁶².

61. Ό μηχανισμός αυτός, όπως και εκείνος του D. Hume, στηρίζεται στή μεταβολή τής νομισματικής κυκλοφορίας. Άλλ' ένω οί κλασικοί οικονομολόγοι άποδέχονταν τήν ποσοτική θεωρία του χρήματος και απέδιδαν στή μεταβολή του επιπέδου των τιμών τήν έξισορρόπηση του ίσοζυγίου πληρωμών, οί νεότερες αντίληψεις ύποστηρίζουν, όπως έχει ήδη σημειωθεί, ότι ή ζήτηση ρευστών διαθεσίμων συνιστά τó βασικό παράγοντα, πού θά έπηρεάσει τή συνολική δαπάνη τής οικονομίας και τελικά τó ίσοζύγιο πληρωμών.

62. Κατά τήν έκταση, πού ή υπερβάλλουσα ζήτηση χρηματοδοτείται από τó έξωτερικό, είναι έπιτρεπτή και άνεκτή ή διαμόρφωση αντίστοιχου έλλείμματος στο ίσοζύγιο πληρωμών, πού εκφράζει δαπάνη τής οικονομίας καθ' ύπέρβαση τής έγχώριας παραγωγής. Έξάλλου, αυτή καθ' έαυτή ή εισροή ξένων κεφαλαίων δημιουργεί υπερβάλλουσα ζήτηση, εκτός έν άποβλέπει άποκλειστικά σέ αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Πρόβλημα, όμως, δημιουργείται όταν μέρος του εισρέοντος ξένου κεφαλαίου στρέφεται στην έγχώρια αγορά και προκαλεί άνοδο του έσωτερικού επιπέδου των τιμών.

χειο τῆς προσωρινότητας καί, συνεπῶς, ἀπαιτεῖται παρέμβαση τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἐάν ὁ αὐτόματος μηχανισμός, ποῦ ἔχει σημειωθεῖ, δὲν κρίνεται ἐπαρκῆς.

Ἄλλὰ καί στὴν πρώτη περίπτωση τῆς ὑπερβάλλουσας ἀπορροφήσεως γιὰ ἀποθεματοποίηση ἀγαθῶν, ἐάν τὰ συναλλαγματικὰ ἀποθέματα τῆς χώρας εἶναι ἀνεπαρκῆ καὶ ἡ πιστοληπτικὴ τῆς ἱκανότητα στὸ ἐξωτερικὸ εἶναι περιορισμένη, ἡ οἰκονομικὴ πολιτικὴ πρέπει νὰ παρέμβει.

Μέτρα ἄμεσης ἀποδόσεως, ποῦ μποροῦν νὰ ληφθοῦν καὶ στὶς δύο περιπτώσεις εἶναι : 1) Πιστωτικοὶ περιορισμοὶ καὶ αὐξηση τῶν ἐπιτοκίων, ὥστε νὰ διευρυνθεῖ τὸ κόστος διατηρήσεως ἀποθεμάτων ἀγαθῶν, ἐνῶ αὐξάνει ἡ ἀποταμιευτικὴ ροπὴ καὶ ἡ προτίμηση ρευστῶν διαθέσιμων, ἰδίως ὑπὸ μορφὴν καταθέσεων. 2) Ποσοτικοὶ περιορισμοὶ τῶν εἰσαγωγῶν καὶ συναλλαγματικοὶ ἔλεγχοι. 3) Ὑποτίμηση τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος.

Ἄλλὰ τὰ μέτρα αὐτὰ (ἐκτὸς τῆς ὑποτιμῆσεως, στὴν ὁποία θὰ ἐπανεέλθουμε) εἶναι βραχυχρόνιας ἐφαρμογῆς, ἐπειδὴ, ἐάν παραταθοῦν, εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ ἔχουν δυσμενεῖς ἐπιπτώσεις στὴν ἀπασχόληση καὶ στὴν ὀρθολογικὴ κατανομὴ τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν.

Γιὰ νὰ ὑπάρξει μακροχρόνια ἐξισορρόπηση τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν, χωρὶς δυσμενεῖς παρενέργειες στὴν οἰκονομία, ἀπαιτεῖται, κατὰ τὴν ἀρχὴ τῆς ἀπορροφήσεως, ὅπως ἡ ἐκούσια συνολικὴ (πραγματικὴ) δαπάνη περιοριστεῖ στὸ ὕψος τοῦ συνολικοῦ (πραγματικοῦ) εἰσοδήματος⁶⁵. Ἄλλὰ τὰ δύο αὐτὰ μεγέθη ἀλληλοεξαρτῶνται. Αὐτόνομη μείωση τῆς δαπάνης προκαλεῖ (πολλαπλασιαστικὴ) μείωση τοῦ εἰσοδήματος, ἐνῶ αὐξηση τοῦ τελευταίου τούτου συνεπάγεται διόγκωση τῆς δαπάνης τῆς οἰκονομίας. Μὲ τὴν ὑπόθεση, ὅμως, ὅτι ἡ ὀριακὴ ροπὴ πρὸς δαπάνη (γιὰ κατανάλωση καὶ ἐπένδυση) εἶναι μικρότερη τῆς μονάδας, ἡ αὐξηση τοῦ εἰσοδήματος προκαλεῖ μικρότερη αὐξηση τῆς δαπάνης, ὥστε νὰ περιοριστεῖ καὶ νὰ ἐξαλειφθεῖ ἡ ὑπέρβαση τῆς τελευταίας αὐτῆς ἔναντι τοῦ εἰσοδήματος ποῦ συνεπάγεται τὴν ἐμφάνιση τοῦ ἐλλείμματος στὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν.

Ἐάν, ὅμως, ἡ οἰκονομία βρίσκεται ἤδη σὲ ἐπίπεδο πλήρους ἀπασχολήσεως, αὐξηση τοῦ πραγματικοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος δὲν εἶναι ἐφικτὴ. Καὶ ἐφόσον ἡ οἰκονομικὴ πολιτικὴ ἀποβλέπει, κατὰ κύριο λόγον, στὴ διατήρηση τῆς οἰκονομίας σὲ πλήρη ἀπασχόληση, μείωση τοῦ εἰσοδήματος εἶναι ἀποφευκτέα καὶ ἐάν ἀκόμη ἡ ὀριακὴ ροπὴ πρὸς δαπάνη εἶναι μεγαλύτερη τῆς μονάδας. Ἐξάλλου, στὴν περίπτωση, ποῦ ἡ ὀριακὴ ροπὴ πρὸς δαπάνη εἶναι μικρότερη τῆς μονάδας, ἡ μείωση τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, μὲ ἄσκηση ἀντιπληθωριστικῆς πολιτικῆς, θὰ προκα-

64. Ὁρθολογικὴ καὶ ἐπωφελὴς γιὰ τὴν οἰκονομία θεωρεῖται καὶ ἡ ἀποθεματοποίησις εἰσγόμενων ἀγαθῶν, ὅταν προβλέπεται αὐξηση τῆς τιμῆς τους στὴ διεθνή ἀγορά.

65. Μὲ τὴν προσθήκη, ἐνδεχομένως, τῶν παρατηρήσεων τῆς ὑποσ. 62 τοῦ παρόντος.

λέσει μικρότερη περιστολή της συνολικής δαπάνης της οικονομίας, ώστε, τελικά, να προκύψει επιδείνωση, αντί βελτιώσεως του ισοζυγίου πληρωμών⁶⁶.

Στο προσκηνίο επανέρχεται, τότε, η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, στην οποία, όμως, αποδίδεται μηχανισμός επηρεασμού του ισοζυγίου πληρωμών, πού δέν περιορίζεται σέ εκείνον, πού υποστηρίζει ή άρχή των έλαστικοτήτων. Παράλληλα, δηλαδή, μέ την ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, ή άποτελεσματικότητα της υποτιμήσεως στο ισοζύγιο πληρωμών αποδίδεται και στην περιστολή της άπορροφητικότητας, την οποία επιφέρει.

Βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών, μέ παράλληλη διατήρηση του πραγματικού εισοδήματος σταθερού, επιτυγχάνεται όταν ή άπαιτούμενη περιστολή της συνολικής δαπάνης άφορā είτε σέ τμήμα της, πού διέρρευε στο έξωτερικό (εισαγωγές) και, συνεπώς, ή διακοπή του δε συνεπάγεται μειωτικές επιδράσεις στο έθνικό εισόδημα, είτε σέ έσωτερική ζήτηση έγχώριων αγαθών και πόρων, πού άποδεσμεύονται για να διατεθούν σέ αύξηση εξαγωγών. Και στις δύο αυτές περιπτώσεις δέν προκύπτει πρόβλημα ύποκαταστάσεως εισαγωγών, εφόσον ή σχετική ζήτηση περιστέλλεται όριστικά, ενώ ό περιορισμός της δαπάνης στο έσωτερικό άναπληρώνεται από αντίστοιχη διεύρυνση των εξαγωγών⁶⁷.

Στο πλαίσιο αυτό, της αντιμετώπισεως της υπερβάλλουσας δαπάνης (ή προσφορās χρήματος), σαν αίτίας του έλλείμματος στόν έξωτερικό τομέα αίρεται και ή αντίφαση μεταξύ της έσωτερικής και της έξωτερικής ισορροπίας της οικονομίας. 'Η δε σχετική διάκριση μεταξύ των δύο τούτων οικονομικών στόχων άνάγεται πλέον σέ πρόκριση διοχετεύσεως της υπερβάλλουσας δαπάνης (ή ποσότητας χρήματος) είτε στο έξωτερικό (μέ συνέπεια την έλλειμματικότητα του ισοζυγίου πληρωμών), είτε στο έσωτερικό (μέ άποτέλεσμα την άνοδο των έγχώριων τιμών). Άντιθέτα, ή εξάλειψη της υπερβάλλουσας ζητήσεως αγαθών (ή προσφορās χρήματος) θα επέφερε, συγχρόνως, ισορροπία και στους δύο τομείς της οικονομίας⁶⁸.

66. Γίνεται προφανές ότι ή σημασία του μεγέθους των έλαστικοτήτων αντικαθίσταται, στην άρχή της άπορροφήσεως από τό μέγεθος της όριακής ροής πρός δαπάνη.

67. 'Η αύξηση των εξαγωγών επιτυγχάνεται μέ τή, συνεπεία της υποτιμήσεως, βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, την οποία παραβλέπει ή άρχική διατύπωση της άρχής της άπορροφήσεως, αλλά άποδέχεται ή μεταγενέστερη σύνθεσή της μέ την άρχή των έλαστικοτήτων, όπως εξετάθη ήδη στο οικείο τμήμα του κειμένου.

68. 'Υπάρχουν, όμως και άνώμαλες περιπτώσεις, στις όποιες οι έσωτερικοί και έξωτερικοί στόχοι της οικονομίας άπαιτούν την άσκηση διαφορετικής (νομισματικής) πολιτικής. 'Η αντιμετώπιση, λ. χ., σύγχρονης έμφανίσεως άνεργίας και έλλείμματος, ή πληθωρισμού και πλεονάσματος στο ισοζύγιο πληρωμών συνιστούν δύο διαφορετικούς στόχους, τους όποιους, βάσει της άρχής της ίσαριθμίας στόχων και μέσων, του J. Tinbergen, δε μπορεί να αντιμετώπισει μόνη της ή νομισματική πολιτική. Στις περιπτώσεις αυτές, ή τελευταία αυτή πρέπει να συμπληρωθεί μέ την άσκηση και της κατάλληλης δημοσιονομικής πολιτικής. Κατά τόν J. Meade και άλλους, ή νομισματική πολιτική θα πρέπει να άποβλέπει όχι στόν επηρεασμό της συνολικής έσωτερικής ζητήσεως, αλλά στή διαμόρφωση του τόκου στο κατάλληλο εκείνο επίπεδο, πού θα επη-

Ἐάν ἡ ὑπερβάλλουσα ζήτηση στρέφεται ὄχι μόνο στοῦ ἐξωτερικό, ἀλλά καί στήν ἐσωτερική ἀγορά, μέ συνέπεια τήν ἀνοδο τῶν ἐγχωρίων τιμῶν, προκύπτει μείωση τῆς διεθνούς ἀνταγωνιστικότητας τῆς οἰκονομίας. Ἡ κατάσταση αὐτή ὀφείλεται τότε σέ διαμόρφωση ὑπερβαλλόντων ἐπιχειρηματικῶν κερδῶν, τὰ ὁποῖα, ἐφόσον ἀσκηθεῖ ἔγκαιρα ἀντιπληθωριστική πολιτική, εἶναι, κατ' ἀρχήν, συμπίεσιμα. Ἐάν, ὅμως, ἡ ἀσκηση τῆς πολιτικῆς αὐτῆς ἐπιβραδυνθεῖ, τὰ ὑπερβάλλοντα κέρδη θά ἐνσωματωθῶν στοῦ κόστος παραγωγῆς ἄλλων προϊόντων καί θά ἐπηρεάσουν τὸ κόστος ζωῆς καί τὴν ἀμοιβή ἐργασίας, μέ ἀποτέλεσμα νά ἐπιδεινωθεῖ, ἀμετάκλητα, πλεόν, ἡ διεθνῆς ἀνταγωνιστικότητα τῆς οἰκονομίας καί τὸ ἰσοζύγιο πληρωμῶν νά ὑποστῆ τῆ λεγόμενη «θεμελιώδη»⁶⁹ διαταραχή⁷⁰. Ἡ ἄ-

ρᾶσει κατὰ τὸ ἐπιθυμητὸ τρόπο τῆ διεθνή κίνηση κεφαλαίων, ὥστε νά ἀποκατασταθεῖ ἡ ἰσορροπία στοῦ ἰσοζύγιο πληρωμῶν. Τοὺς ἐσωτερικοὺς στόχους θά ἀναλάβει ἡ δημοσιονομική πολιτική.

Ἄλλὰ ὁ F. Machlup ("The Alignment of Foreign Exchange Rates", New York, 1972) ἐκφράζει σοβαρὰς ἀμφιβολίες, σχετικὰ μέ τὴ μακροχρόνια ἀποτελεσματικότητα μιᾶς τέτοιας πολιτικῆς. Βλέπει ἀντίφαση μεταξὺ τῆς ἀσκήσεως περιοριστικῆς πολιτικῆς, ὥστε τὰ ὑψηλότερα ἐπιτόκια νά προκαλέσουν εἰσροή ξένου κεφαλαίου, ποὺ θά καλύψει τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου πληρωμῶν καί τῆς ἀσκήσεως ἐπεκατακτικῆς δημοσιονομικῆς πολιτικῆς, ποὺ θά πρέπει νά τονώσει τὴ συνολική ζήτηση τῆς οἰκονομίας. Ἡ αὐξηση τῆς τελευταίας αὐτῆς θά διευρύνει περισσότερο τὸ ἔλλειμμα τοῦ ἰσοζυγίου τρεχουσῶν συναλλαγῶν, ποὺ θά πρέπει νά καλύψει ἡ εἰσροή κεφαλαίων. Ἀλλὰ καί σέ ὁμαλές περιπτώσεις, ὅπως πληθωρισμοῦ καί ἐλλείμματος στοῦ ἰσοζύγιο πληρωμῶν, μέ τὴ σύγχρονη (πρὸς τὴν ἴδια κατεύθυνση) ἀσκηση δημοσιονομικῆς καί νομισματικῆς πολιτικῆς ἐπιρεάζεται, κατὰ τὸ Machlup, μέ ἀντίθετο τρόπο ἡ διαμόρφωση τοῦ τόκου. Ἐνῶ ἡ περιοριστικὴ νομισματικὴ πολιτικὴ τείνει σέ αὐξήσή του, ἡ μείωση τοῦ δημοσίου χρέους πιέζει τὸν τόκο πρὸς τὰ κάτω. Ἐξάλλου, ὑπάρχει πάντα ἡ ἀμφισβήτησις ἐάν ἡ συνολικὴ δαπάνη τῆς οἰκονομίας ἐπιρεάζεται ἀποτελεσματικότερα ἀπὸ τὴ νομισματικὴ ἢ τὴ δημοσιονομικὴ πολιτικὴ. Κατὰ τὸν Machlup, οἱ δύο αὐτὲς μορφές πολιτικῆς εἶναι στενά συνδεδεμένες καί, τελικά, στήν πράξη, συνιστοῦν ἕναιον ὄργανο ἀσκήσεώς της. Ἡ νομισματικὴ πολιτικὴ, μέσω τῶν ἐπιδράσεών της στοῦ εισόδημα, ἐπιρεάζει τὸν κρατικὸ προϋπολογισμό, μεταβάλλοντας τόσο τὰ φορολογικὰ ἔσοδα, ὅσο καί τὶς δαπάνες τοῦ δημοσίου. Καί ἡ δημοσιονομικὴ πολιτικὴ, ἐνεργώντας στήν πιστωτικὴ ἀγορά, ἐπιρεάζει τὴν ποσότητα τοῦ χρήματος, καί τὸ ἐπίπεδο τοῦ τόκου.

Ὅπως, ὅμως, παρατηρεῖ ὁ R. Nurkse ("Balance of Payments Policy at Full Employment", Review of Economics and Statistics, May 1956) ἡ ἀρχὴ τοῦ Tinbergen δὲν ἀπαιτεῖ τὴ σύνδεση ἐνὸς συγκεκριμένου μέσου οἰκονομικῆς πολιτικῆς, μέ ἕνα συγκεκριμένο στόχο. Ὅλα τὰ μέσα καί οἱ (ἰσάριθμοι) στόχοι τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς ἀλληλοεξαρτῶνται. Βέβαια, ὀρισμένα μέσα πολιτικῆς θεωροῦνται, κατὰ συνήθεια, ὅτι ἀποβλέπουν σέ συγκεκριμένο στόχο, ὅπως λ.χ., ἡ προσαρμογὴ τῆς τιμῆς τοῦ συναλλάγματος, ποὺ θεωρεῖται ὅτι ἐπιρεάζει τὸν ἐξωτερικὸ τομέα τῆς οἰκονομίας. Ὁ χαρακτηρισμός, ὅμως, αὐτὸς ὀφείλεται ἀπλῶς στοῦ γεγονότος ὅτι ἕνα τέτοιο μέτρο θά ἦταν ἄσκοπο σέ μιὰ κλειστὴ οἰκονομία. Ἀλλὰ σέ μιὰ ἀνοικτὴ οἰκονομία ἡ τιμὴ τοῦ συναλλάγματος ἐπιρεάζει καί τὸν ἐσωτερικὸ τομέα τῆς οἰκονομίας καί ἔχει, πράγματι, χρησιμοποιοθεῖ συχνὰ γιὰ τὸ σκοπὸ αὐτὸ.

69. Ὁ ὁρος αὐτὸς (Fundamental Disequilibrium) χρησιμοποιεῖται, ἀλλὰ δὲν διευκρινίζεται ἀπὸ τὸ Καταστατικὸ τοῦ ΔΝΤ. Γίνεται, ὅμως, εὐρύτητα παραδεκτῆ ἢ ἀποψη, ὅτι ἀναφέρεται πρὸς μείωση τῆς διεθνούς ἀνταγωνιστικότητας τῆς οἰκονομίας.

70. Μὲ τὸν τρόπο αὐτὸ, μέ ἔναυσμα, δηλαδή, τὴν ὑπερβάλλουσα ζήτηση καί τὰ ὑπερβάλ-

σκηση, τότε, αντιπληθωριστικής πολιτικής, με την έννοια αύστηρου έλέγχου του ρυθμού άνόδου τής συνολικής δαπάνης και έφόσον γίνεται παραδεκτή ή υπόθεση τής άκαμψίας τών τιμών (σέ έγχώριο νόμισμα), άποκαθιστά τή διεθνή άνταγωνιστικότητα τής οικονομίας κατά τρόπο έξαιρετικά βραδύ και, συγκεκριμένα, κατά τó μέτρο, πού ó ρυθμός αύξήσεως του κόστους έργασίας (σχετικά με τήν παραγωγικότητά της) ή γενικότερα του επιπέδου τών τιμών στο έσωτερικό, ύπολείπεται τών αντίστοιχων ρυθμών στις άνταγωνίστριες χώρες. Τó γεγονός αυτό καθιστά άναγκαία, σέ περίπτωση θεμελιώδους διαταραχής του ίσοζυγίου πληρωμών, τήν πραγματοποίηση ύποτιμήσεως του έθνικού νομίσματος, παράλληλα, όμως, με τήν άσκηση πολιτικής περιορισμού τής υπερβάλλουσας δαπάνης στο έσωτερικό. Πρέπει νά τονισθεί ότι ή ύποτίμηση αποβλέπει στην ύποβοήθηση και επίταχυνση τής σχετικής διαδικασίας και όχι στην ύποκατάσταση τής πολιτικής αυτής⁷¹.

Τò ένδεχόμενο υπερθερμάνσεως τής οικονομίας από τήν ύποτίμηση δέν αντιμετώπιζεται στην προκειμένη περίπτωση, επειδή βασικό σύμπτωμα τής μειωμένης διεθνούς άνταγωνιστικότητας είναι, σέ πρώτη φάση, ή υπερβολική συσσώρευση άποθεμάτων άγαθών και, μετά, ή ύποαπασχόληση τής οικονομίας⁷².

Η «διαρθρωτική» διατάραξη τής ισορροπίας του ίσοζυγίου πληρωμών, ή όποία αναφέρεται σέ άνεπαρκή προσαρμογή τής έγχώριας παραγωγής σέ μεταβολές τής έσωτερικής και έξωτερικής ζητήσεως, είναι δυνατό είτε νά θεωρηθεί άυτοτελής περίπτωση, είτε νά ένταχθεί στο ευρύτερο πλαίσιο μείωσης τής διεθνούς άνταγωνιστικότητας τής οικονομίας. Πράγματι, έφόσον οί προτιμήσεις τών καταναλωτών μεταστράφηκαν και ή καμπύλη ζητήσεως για ένα προϊόν μετακινήθηκε πρós τά κάτω, για τή διατήρηση του ίδιου επιπέδου ζητήσεως του θά πρέπει νά μειωθεί ή τιμή του. Έάν, λοιπόν, διατηρείται ή παλαιά τιμή, ούσιαστικά τó επίπεδό της είναι ύψηλό και μη άνταγωνιστικό. Έξάλλου και ή περίπτωση τής διάρθρωτικής διαταραχής του ίσοζυγίου πληρωμών, έμφανίζει τις ίδιες συνέπειες

λοντα επιχειρηματικά κέρδη και με τή συνδρομή τών τιμών τών άγροτικών προϊόντων, άρχισε στην Έλλάδα, τó 1973, ή πληθωριστική διαδικασία πού άκόμη συνεχίζεται. Βλ. σχ. και Ν. Γκαρσάνα - Π. Μομφεράτου «Διακλαδική άνάλυση τής συμβολής του κόστους στη διαμόρφωση τών τιμών στην Έλλάδα», Άθήναι, 1979, ιδίως Πίνακες 13 - 17. Επίσης, «Οικονομικός Ταχυδρόμος», Σπούρου Παπαδόπουλη : 1) 29/9/1979, σελ. 30, 2) 18/9/75, σελ. 18, 3) 2/8/79, σελ. 27.

71. Η ύποτίμηση έπενεργεί μόνο έφάπαξ στην διεθνή άνταγωνιστικότητα τής οικονομίας. Η διατήρηση του άποτελέσματος αυτού έναπόκειται στην άσκηση όρθης νομισματικής πολιτικής.

72. Ο Η. S. Houthaker ("Exchange rate adjustment", in Factors Affecting the U.S. Balance of Payments", Joint Economic Committee, Congress of U. S., 1962, σελ. 289 - 304) άπό τή σύγχρονη έμφάνιση έλλείμματος στο ίσοζύγιο πληρωμών και ύφέσεως στην άμερικανική οικονομία, συμπεραίνει ότι τó δολλάριο θά πρέπει νά ήταν υπερτιμημένο.

μέ τη θεμελιώδη διαταραχή του. Συσσώρευση, δηλαδή, αποθεμάτων και ύποαπασχόληση.

Είναι ενδιαφέρον να τονισθεί ότι και οι δύο προαναφερθείσες περιπτώσεις (της θεμελιώδους και της διαρθρωτικής διαταραχής του ισοζυγίου πληρωμών) υποκρύπτουν υπέρβαση της συνολικής δαπάνης, έναντι της αξίας της εγχώριας παραγωγής, εφόσον από την τελευταία αυτή αφαιρεθούν τα αναγκαστικά αποθέματα αγαθών, που δημιουργούνται από την έλλειψη διεθνούς ανταγωνιστικότητάς τους ⁷³.

Παρόλη, όμως, την ομοιότητα των δύο αυτών μορφών διαταραχής του ισοζυγίου πληρωμών, τόσο θεωρητικά, όσο και στις συνέπειές τους, με αποτέλεσμα τη δύσκολη διάκρισή τους, ή επιβαλλόμενη πολιτική άρνητικά μόνο είναι ή ίδια και στις δύο περιπτώσεις. Κατ' αρχήν, ή προκύπτουσα ύποαπασχόληση της οικονομίας δεν ενδείκνυται να αντιμετωπισθεί με έπεκτατική πολιτική. Τόνωση της ζητήσεως θα έπιτείνει τις πληθωριστικές πιέσεις ή και θα επιδεινώσει την κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών. Αντιπληθωριστική πολιτική, εξάλλου, για εξισορρόπηση του τελευταίου τούτου, θα διευρύνει την ανεργία ⁷⁴.

Από πλευράς άσκήσεως ένεργου πολιτικής, στην περίπτωση θεμελιώδους διαταραχής του ισοζυγίου πληρωμών, ενδείκνυται, όπως έχει ήδη σημειωθεί, ή υποτίμηση του έθνικού νομίσματος, με παράλληλη συγκράτηση του πληθωρισμού. Έφόσον, όμως, ή διαταραχή του ισοζυγίου έχει διαρθρωτικό χαρακτήρα απαιτείται, βασικά, συνεπής άναπροσαρμογή της διαρθρώσεως της παραγωγής στις νέες συνθήκες ζητήσεως, στην έσωτερική και τη διεθνή αγορά ⁷⁵. Η υποτίμηση στην προκειμένη περίπτωση μόνο δευτερεύοντα ρόλο είναι δυνατό να διαδραματίσει, ένισχύοντας τη διεθνή ανταγωνιστικότητα των νέων παραγωγικών μονάδων, στά πρώτα, δύσκολα, ίσως, στάδια άναπτύξεώς τους.

Τό γενικό συμπέρασμα, που προκύπτει από την προηγηθείσα άνάλυση, είναι ότι σε περίπτωση διαταραχής του ισοζυγίου πληρωμών, τό βασικό ρόλο όφείλει

73. Στην έλληνική οικονομία, ή συγκέντρωση άγροτικών προϊόντων από τό Δημόσιο, σε τιμές μεγαλύτερες των αντίστοιχων διεθνών και ή άποθεματοποίησή τους, συνέβαλε στη χρηματοδότηση του έλλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών.

74. Γι' αυτό και ό J. M. Flemming ("Guidelines for balance of payments adjustment under the par-value system", Essays in International Finance, No. 67, Princeton Univ., 1968) δίνει τόν άκόλουθο όρισμό της «θεμελιώδους» διαταραχής του ισοζυγίου πληρωμών: «Μακροχρόνια έλλειψη ίσορροπίας, που δεν είναι δυνατόν να διορθωθεί με χειρισμούς της συνολικής ζητήσεως, μέσα σε λογικό χρόνο, χωρίς να προκαλέσει υπερβολικό βαθμό άνεργίας».

75. Ό άναγκαίος μετασχηματισμός της οικονομίας θα πρέπει, σε σύστημα έλεύθερης οικονομίας, να άναληφθεί από την ιδιωτική πρωτοβουλία, σαν εθύνη προς τό κοινωνικό σύνολο και άπόδειξη του δυναμισμού της. Η διαρθρωτική διατάραξη του ισοζυγίου πληρωμών πιστοποιεί, συχνά, την άνεπάρκεια δυναμισμού του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας. Βλ. όμως και T. Scitofski: "A Reply", Journal of Political Economy, 1955.

ταβολή της τιμής τους. Προκύπτει, ως εκ τούτου, ότι οι έλαστικότητες προσφοράς και ζήτησεως μόνο μετά την πάροδο 2 περίπου ετών από την υποτίμηση, θα πρέπει να αναμένεται ότι θα πληρούν τήσουνθήκη Mar-sall - Lerner⁷⁹. Αντίθετα, στην πρώτη φάση το ισοζύγιο πληρωμών και ειδικότερα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώνεται, επειδή, ενώ οι όροι έμπορίου της χώρας χειροτερεύουν άμέσως μετά την υποτίμηση, οι ποσότητες των εισαγωγών και εξαγωγών παραμένουν αμετάβλητες. Αργότερα, μόνο, όταν οι έλαστικότητες αύξηθούν στο ανάγκαίο ύψος, θα προκύψει βελτίωση στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι επιπτώσεις αυτές της υποτιμήσεως θεωρείται ότι διαγράφουν, χρονικά, μία καμπύλη, που αντίστοιχεί στο γράμμα J^{80, 81}.

79. 'H M. Whitman ("The payments adjustment process and the exchange rate regime: what have we learned?", The American Economic Review, Papers and Proceedings, May 1975, σ. 136-137) σημειώνει ότι οι διάφορες έμπειρικές μελέτες της επιδράσεως της υποτιμήσεως του δολλαρίου στο Ισοζύγιο πληρωμών των Η. Π. Α. διαφέρουν στις έκτιμήσεις τους σχετικά όχι μόνο με την έκταση της αλλά και με τη χρονική ύστέρηση της εμφανίσεώς της. Για την εμφάνιση του 50% της όλικής επιδράσεως της υποτιμήσεως στις ποσότητες των εισαγωγών και εξαγωγών, οι έκτιμήσεις της χρονικής ύστέρσεως κυμαίνονται μεταξύ ενός και τριών ετών.

Οί Η. Β. Junz και R. R. Rhombert ("Price competitiveness in export trade among industrial countries", The American Economic Review, Papers and Proceedings, May 1973, σ. 412-418) έπισημαίνουν τους διαφόρους λόγους, που συντελούν στην επιβράδυνση όλοκληρώσεως των συνεπειών της μειώσεως των τιμών εξαγωγών μιας χώρας στο έξωτερικό της έμποριο. Συγκεκριμένα, απαιτείται χρόνος: 1) για να ένημερωθούν οι αγορασται και οι πωληται σχετικά με τη μεταβολή στην ανταγωνιστική θέση των χωρών, 2) για να έλθουν σέ έπαφή οι αγορασται και πωληται και να ληφθούν οι σχετικές αποφάσεις, 3) για να αύξηθεί ή παραγωγή, 4) για να εκτελεσθούν οι παραγγελίες, 5) για να προκύψει ή ανάγκη νέας παραγγελίας.

Σύμφωνα με τις έμπειρικές έκτιμήσεις των Junz και Rhombert, το ήμισυ της συνολικής επιδράσεως της μεταβολής των (σχετικών) τιμών στο έξωτερικό έμποριο, εμφανίζεται μέσα στα πρώτα τρία χρόνια, ενώ για την πραγματοποίηση του 90% των συνεπειών τούτων απαιτείται περίοδος μέχρι και πέντε χρόνια.

80. 'Η επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών, άμέσως μετά την υποτίμηση, είναι ένδεχόμενο να προκαλέσει κερδοσκοπική διαρροή κεφαλαίων. με συνέπεια την άκόμη μεγαλύτερη άρχική επιδείνωση της καταστάσεώς του.

'Εξάλλου, οι R. Dornbush - P. Krugman ("Flexible exchange rates", Brookings Papers on Economic Activity 3 : 1976, σ. 574) τονίζουν: «'Η καμπύλη J όποδηλοί, βραχυχρόνια, ότι, μια υποτίμηση, που προεκήληθ από νομισματική επέκταση, είναι ένδεχόμενο να μειώσει την πραγματική ζήτηση στο έσωτερικό. Στην περίπτωση αύτη ή νομισματική επέκταση είναι δυνατόν να όδηγήσει σέ μεγαλύτερο πληθωρισμό και μεγαλύτερη άνεργία».

81. 'Ο R. Dornbush ("The American Economic Review, Papers and Proceedings, May 1975, σ. 147) διερωτάται ποιά είναι ή μακροοικονομική έρμηνεία της έμπειρικά διαπιστούμενης καμπύλης J. Γιατί να προκύπτει, άρχικά, αύξηση της δαπάνης της οίκονομίας, σχετικά με το εισόδημα, μετά την υποτίμηση; Οί θεωρίες της βραχυχρόνιας συνάρτησης καταναλώσεως και ή έξυπνηρητική (του πληθωρισμού) νομισματική ή και δημοσιονομική πολιτική θα μπορούσαν, προσθέτει ό Dornbush, να συμβάλουν στην άπάντηση του έρωτήματος.

(Συνεχίζεται)