

Το κείμενο αυτό είναι για τις διεθνείς Οικονομικές σχέσεις

Η ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ

Η ΑΞΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

ΓΕΝΙΚΑ

Όπως είδαμε εις την Εισαγωγή του παρόντος πρώτου μέρους, το δεύτερο κύριο πρόβλημα με το οποίον απασχολείται η "**ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ**" είναι το "δυναμικό πρόβλημα" ήτοι η εξέταση των παραγόντων οι οποίοι προσδιορίζουν την αξία του χρήματος. Η αξία του χρήματος, δύναται να εξετασθεί από πολλές απόψεις. Από την άποψη της μεταλλικής αξίας, της υποκειμενικής αξίας, της ονομαστικής αξίας κ.λ.π.

Εις το παρόν κεφάλαιο ακολουθώντας την διάκριση που ακολουθούσε ο καθηγητής Δ. Δελιβάνης θα εξετάσουμε την ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ αξία του χρήματος, Δηλαδή τους παράγοντες που μεταβάλλουν την τιμή του συναλλάγματος.

2. ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

ΕΝΝΟΙΑ : Εξωτερική αξία του χρήματος είναι η αξία τούτου, εν σχέση προς τα νομίσματα ξένων χωρών, δηλ. μας προσδιορίζει ποια ποσότητα ξένων νομισμάτων αποκτούμε με ορισμένη ποσότητα εγχώριου νομίσματος. Την διαμόρφωση της εξωτερικής αξίας του χρήματος παρακολουθούμε δια της "**τιμής του συναλλάγματος**" δια της οποίας εννοούμε την τιμή στην οποία μπορεί να ανταλλαχθεί το ημεδαπό νόμισμα με το νόμισμα μιας άλλης χώρας. Η διαμόρφωση της τιμής του συναλλάγματος έχει

ιδιαίτερο ενδιαφέρον, τόσο δια το κράτος όσο και δια τους ιδιώτες, ιδιαιτέρως σήμερα μετά την κατάρρευση του “υπαρκτού σοσιαλισμού”¹ και την εγκατάλειψη των απόψεων περί εντόνου κρατικού παρεμβατισμού και προστατευτισμού εις την οικονομία. Οι απόψεις και επιδιώξεις των κρατών προς εξασφάλιση της “ΑΥΤΑΡΚΕΙΑΣ”² έχουν περιπέσει πλέον εις πλήρη ανυποληψία. Σήμερα σχεδόν όλες οι οικονομίες είναι “ΑΝΟΙΚΤΕΣ” και η διακίνηση, αγαθών, χρημάτων και ανθρώπων είναι πιο ελεύθερα, και ως εκ τούτου επηρεάζονται σοβαρά εκ του εξωτερικού.

Η διαμόρφωση της τιμής του συναλλάγματος επηρεάζει τον διεθνή καταμερισμό της παραγωγής, διότι επηρεάζει τις τιμές των αγαθών τόσο αλλοδαπής προελεύσεως όσο και των εγχωρίως παραγομένων.

Σχετικώς με τα αίτια και τους παράγοντες, οι οποίοι επενεργούν προς προσδιορισμό της εξωτερικής αξίας του χρήματος, διατυπώθηκαν οι κατωτέρω θεωρίες.

Ι. Η Μεταλλική Θεωρία

Η μεταλλική θεωρία δέχεται, ότι η εξωτερική αξία οιαδήποτε νομίσματος είναι συνάρτηση της περιεκτικότητας του εις πολύτιμο μέταλλο. Προϋποθέτει ότι ισχύει αυτόματο νομισματικό σύστημα, το οποίον θ' αναπτύξωμεν εις επόμενο κεφάλαιο, δηλ. ότι η νομισματική μονάς ισούται προς

¹ Οι χώρες του υπαρκτού σοσιαλισμού, όταν συναλλάσσοντο με τρίτες καπιταλιστικές χώρες, κατά κανόνα συναλλάσσοντο βάση συμφωνιών “ΚΛΗΡΙΓΚ” δηλ. αντιπραγματισμού. Το ρούβλι και τα άλλα νομίσματα δεν επιτρέπετο να κυκλοφορούν εκτός του συνασπισμού των

² Πρόκειται περί της απόψεως που διατύπωναν κυρίως αριστεροί και υπερεθνικιστές οικονομολόγοι που εφήρμοζαν κομμουνιστικά ή φασιστικά κράτη όπως η Αλβανία, Κούβα, Χιτλερική Γερμανία, κ.λ.π. αλλά και τριτοκοσμικά ολοκληρωτικά κράτη. Οι οπαδοί θεωρούν ιδανική κατάσταση για μια χώρα να ικανοποιεί τις ανάγκες τις μόνο από την εγχώρια παραγωγή. Έτσι παραβλέπουν την μείωση του βιοτικού επιπέδου των λαών.

ωρισμένην ποσότητα συνήθως πολυτίμου μετάλλου (χρυσού ή αργύρου). Συνεπώς, εφ' όσον το A νόμισμα ισούται με 2 γραμμάρια χρυσού και το B νόμισμα με 4 γραμμάρια χρυσού, η εξωτερική αξία του νομίσματος B είναι διπλάσια του νομίσματος A. Αυτή είναι η επίσημη τιμή συναλλάγματος.

Μέχρι τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο οι περισσότερες χώρες, είχαν στηρίξει τα νομισματικά των συστήματα επί του χρυσού, και ούτω εξασφαλιζέτο σχετικώς σταθερά ισοτιμία των νομισμάτων των. Οιαδήποτε μεταβολή εις την τιμήν του συναλλάγματος την οποίαν επροκάλουν αυξομειώσεις εις την προσφορά ή την ζήτηση μέσων πληρωμής εις το εξωτερικό εκυμαίνετο μεταξύ των καλουμένων χρυσών ορίων (Gold Points)³. Ούτω η τιμή του συναλλάγματος ηδύνατο ν' ανέλθει μέχρι του σημείου κατά το οποίον ήταν συμφερότερον εις τους συναλλασσομένους, αντί να πληρώσουν τα χρέη των εις συνάλλαγμα (ξένον νόμισμα) να αποστείλουν εις την αλλοδαπήν αυτούσιο χρυσόν "Σημείο εξόδου χρυσού".

Αντιστρόφως η τιμή του συναλλάγματος ηδύνατο να κατέλθει τόσον, μέχρις ότου καθίστατο συμφερωτέρα η πληρωμή των χρεών του εξωτερικού προς το εσωτερικό δι' αποστολής αυτούσιου χρυσού "Σημείο εισόδου χρυσού".

Προς κατανόηση των "χρυσών ορίων" πρέπει να έχουμε υπ' όψιν μας τ' ακόλουθα:

Ένα νόμισμα, εξερχόμενο εις το εξωτερικό δύναται να έχει περισσότερες από μία τιμές.

α) Την επίσημο τιμή, με την οποία ο εκδότης ανταλλάσσει το νόμισμα με πολύτιμο μέταλλο.

β) Την τρέχουσα ή αγοραία τιμήν ή συναλλαγματική τιμήν, η οποία προκύπτει από την προσφορά και την ζήτηση

³ Είναι προφανές ότι οι κάτοικοι της χώρας A ζητούν συνάλλαγμα (νόμισμα της χώρας B) προσφέροντας το νόμισμά τους όταν θέλουν να αποκτήσουν αγαθά, υπηρεσίες κ.λ.π. της χώρας B ή να επενδύσουν σ' αυτή τη χώρα και αντιθέτως.

του νομίσματος. Η αυξημένη ζήτηση του νομίσματος σε σχέση με την προσφορά του αυξάνει την αγοραία τιμή του και αντιθέτως η αυξημένη προσφορά του νομίσματος σε σχέση προς την ζήτηση οδηγεί σε μείωση της αγοραίας τιμής του

Αυτήν την εισροή ή εκροή χρυσού υποβοηθούν οι Τράπεζες με την γενικώς εφαρμοζόμενη ρήτρα της "προκρίσεως συναλλαγής" (Arbitrage).

Εννοείται ότι, δια να φθάσωμεν εις τα σημεία εισόδου και εξόδου χρυσού, δεν αρκεί οποιαδήποτε - έστω και μικρής εκτάσεως - μεταβολή της τιμής του συναλλάγματος, αλλά απαιτείται να υπάρχει μεγάλη διαφορά. Και τούτο διότι δια την αποστολή χρυσού, απαιτούνται δαπάνες συσκευασίας, ασφαλίσεως, ναύλα, τόκοι οι οποίοι χάνονται, και πάσης φύσεως αμοιβές.

Τα κονδύλια αυτά εις παλαιότερες εποχές-όταν ίσχυε ο χρυσός κανών - λόγω του ότι οι συγκοινωνίες ήσαν ανασφαλείς και γίνονταν δια θαλάσσης, συνεπώς ήσαν μακροχρόνιοι, αποτελούσαν σημαντική επιβάρυνση επί της αξίας του χρυσού, και απομάκρυναν την προσέγγιση εις το σημείο εισόδου ή εξόδου χρυσού.

Πάντως η μεταλλική θεωρία, προ του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και εφ' όσον επικρατούσαν ομαλές οικονομικές και πολιτικές συνθήκες, ηδύνατο να εξηγήσει την σχετική σταθερότητα της εξωτερικής αξίας των νομισμάτων.

II. Η Ποσοτική Θεωρία ⁴

Οι οπαδοί της ποσοτικής θεωρίας δια να υπολογίσουν, πως θα διαμορφωθεί η εξωτερική αξία του νομίσματος της α χώρας ως προς το νόμισμα της β χώρας, εξετάζουν πως διαμορφούται η σχέση μεταξύ των ετοιμών διαθεσίμων

αγαθών προς την ποσότητα των χρηματικών μέσων εν συνδυασμῷ προς την ταχύτητα κυκλοφορίας των και εις τις δυο χώρας. Ούτω κατά την ποσοτική θεωρία η εξωτερική αξία του νομίσματος της α χώρας θα αυξηθεί (**ανατιμάται το νόμισμα**) δηλ. θα χρειάζονται περισσότερες μονάδες του νομίσματος της β χώρας προς απόκτηση δεδομένης ποσότητας νομίσματος α, όταν αυξηθούν τα διαθέσιμα έτοιμα αγαθά ή μειωθούν τα κυκλοφορούντα χρηματικά μέσα, εις την χώρα α συγκριτικῶς με την χώρα β. Φυσικά θα ληφθεί υπ' όψη και η εξέλιξη των τραπεζικών καταθέσεων ὅπως εν σχέση με την ταχύτητα των εις αμφοτέρες τις χώρας.

Αντιθέτως η εξωτερική αξία του νομίσματος α ως προς το νόμισμα β μειώνεται (**υποτιμάται το νόμισμα**) δηλ. χρειάζονται λιγότερες μονάδες του νομίσματος β προς απόκτηση του νομίσματος α, όταν εις την χώρα α, μειωθούν τα διαθέσιμα έτοιμα αγαθά, ή αυξηθούν τα εν γένει χρηματικά μέσα, περισσότερο απ' ό,τι εις την χώρα β. Βεβαίως θα ληφθεί και πάλιν υπ' όψιν η ταχύτης κυκλοφορίας του χρήματος και των τραπεζικών καταθέσεων ὅπως.

Η ποσοτική θεωρία περί της εξωτερικής αξίας του νομίσματος παρουσιάζει τα μειονεκτήματα, τα οποία εμφανίζει και εις τις θέσεις της σχετικῶς με την εσωτερική αξία του νομίσματος.

Εν προκειμένῳ δε προϋποθέτει ἐπί πλέον ὅτι υπάρχει πλήρης ελευθερία εις τις διεθνείς οικονομικές συναλλαγές, πλήρης γνώσις των συνθηκῶν παραγωγῆς των αγαθῶν και κυκλοφορίας των χρηματικῶν μέσων ἀπό τους συναλλασσομένους εις το εσωτερικό και το εξωτερικό, και ὅτι οἱ δαπάνες διακινήσεως των αγαθῶν εἶναι μηδαμινές.

Ἀλλά οἱ προϋποθέσεις αὐτές εἶναι δύσκολο ἕως ἀδύνατον να υπάρξουν δια μεγάλο χρονικό διάστημα.

⁴ Δημητρίου Δελιβάνη : ο.α.

Βελτίωση της ποσοτικής θεωρίας, απετέλεσεν η άποψις κατά την οποίαν, δια να εξεύρωμεν την σχέση της εξωτερικής αξίας του νομίσματος της α' χώρας ως προς το νόμισμα της β' χώρας, θα πρέπει να εξετάσομε πως διαμορφούται η πραγματική ρευστότητα εις τις δύο χώρας. Εις την χώρα όπου η πραγματική ρευστότητα της οικονομίας αυξάνει περισσότερο, μειούται η εξωτερική αξία του νομίσματός της.

Ενώ αντιθέτως ανέρχεται η εξωτερική αξία του νομίσματος της χώρας με την μικροτέρα αύξηση της πραγματικής ρευστότητας.

Πραγματική δε ρευστότητα μιας οικονομίας είναι η σχέση μεταξύ της ποσότητας του **κυκλοφορούντος** χρήματος, πλέον των τραπεζικών καταθέσεων όψεως εν συναρτήσει προς την ταχύτητα κυκλοφορίας των, προς το εθνικό εισόδημα βάσει των τρεχουσών τιμών

Ήτοι **M+M'**

Υ

Υπ' αυτήν την έννοια ή πραγματική ρευστότητα δύναται να προσδιορίσει και την εσωτερική αξία του χρήματος μιας χώρας. Προϋποτίθεται βεβαίως σχετικώς σταθερά αναλογία των χρωμάτων που διατίθενται δια την ανάπτυξη ζητήσεως, δια την επένδυση και δια τον αποθησαυρισμό⁵.

iii. Η θεωρία της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων⁶

Ο Σουηδός Οικονομολόγος Gasel, επεχείρησε την ανάλυσιν και συστηματοποίηση των απόψεων του D.Ricardo σχετικώς με τους παράγοντας, οι οποίοι διαμορφώνουν την

⁵M.Νεγρεπόντη-Δελιβάνη: Παραδόσεις ιστορίας οικονομικών Θεωριών Γ'έκδοσις σελ. 262 επ.
PATINKIN

⁶Ξεν. Ζολώτα ο.α

Δημ. Δελιβάνη ο.α

εξωτερική αξία του νομίσματος μιας χώρας και συνέδεσεν το όνομά του με την θεωρία της "ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων".

Η βασική άποψη του GaseI είναι, ότι **κατά κανόνα** αγοράζομε συνάλλαγμα αποβλέποντες εις την αγοραστική δύναμιν (εσωτερικήν αξίαν) τούτου, εν σχέσει με τα αγαθά και τις υπηρεσίας εις την χώρα, όπου νομίμως κυκλοφορεί. Όταν εξ' άλλου ζητείται από το εξωτερικό ημεδαπό νόμισμα, ζητείται εις την πραγματικότητα αγοραστική δύναμις, προς απόκτηση αγαθών και υπηρεσιών της ημεδαπής.

Συνεπώς η τιμή του συναλλάγματος πρέπει να οδηγεί εις την εξισορρόπησιν της αγοραστικής δυνάμεως των νομισμάτων της μιας χώρας και της άλλης.

Ούτω, όταν εις μεν την α' χώρα ο πληθωρισμός είναι 8%, εις δε την β' ο πληθωρισμός είναι 6% και η σχέσις των νομισμάτων των χωρών τούτων ήταν εις την αρχήν της εξεταζομένης περιόδου $30\alpha=1\beta$ εις το τέλος της περιόδου, με δεδομένους τους άνω πληθωρισμούς, η **ΚΑΝΟΝΙΚΗ** τιμή του συναλλάγματος δια την α' χώρα θα είναι εις τα $4/3$ της παλαιάς ισοτιμίας ήτοι $40\alpha=1\beta$, λόγω της διαφοράς των πληθωρισμών.

Συνεπώς **"όταν δύο νομίσματα έγιναν αντικείμενο πληθωρισμού η κανονική τιμή του συναλλάγματος θα είναι ίση προς την παλαιά αξία, πολλαπλασιαζομένη επί το πηλίκο του βαθμού του πληθωρισμού των δύο χωρών"**.

Η κατ' αυτόν τον τρόπον ευρισκομένη αξία του συναλλάγματος αποτελεί την νέα ισοτιμία μεταξύ των δυο νομισμάτων, γύρω από την οποίαν, παρά τις προσωρινές διακυμάνσεις, οφείλει να περιστρέφεται η τιμή του συναλλάγματος.

Πράγματι, εάν η εσωτερική αξία του νομίσματος της α' χώρας μειωθεί, δηλ. αυξηθούν οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών, περισσότερο εν σχέσει με την εσωτερική αξία του νομίσματος της β' χώρας, οι εξαγωγές της α' χώρας προς την β' θα μειωθούν, ενώ αντιθέτως θ' αυξηθούν οι εισαγωγές της προς την β'. Αυτό σημαίνει μειωμένη προσφορά συναλλάγματος εις την α' χώραν και αυξημένη ζήτηση του, με αποτέλεσμα την ανατίμηση του συναλλάγματος. Δηλαδή υποτίμηση του νομίσματος της α' χώρας, μέχρι του σημείου, όπου οι εξαγωγές της α' χώρας θα γίνουν συμφερώτερες, ενώ αντιθέτως θα δυσχερανθούν οι εισαγωγές. Βεβαίως πρέπει να ληφθεί υπ' όψη η ελαστικότητα τη ζήτησης των αγαθών των δύο χωρών

Ο Gasel δέχεται, ότι η τιμή του συναλλάγματος, η οποία προκύπτει από την ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων, δεν είναι η ΤΡΕΧΟΥΣΑ τιμή αλλά η ΚΑΝΟΝΙΚΗ τιμή, περίξ της οποίας περιστρέφεται η τρέχουσα τιμή. Προϋποθέτει ο Casel, ότι δεν υπάρχει σταθερή ισοτιμία των νομισμάτων και ότι οι νομισματικές αρχές δεν θα επέμβουν άμεσα προς χειραγώγησιν της ισοτιμίας των νομισμάτων.

Κατά της θεωρίας του Gasel ησκήθη έντονος κριτική, κυρίως διότι:

α. Δέχεται ότι η αγορά συναλλάγματος γίνεται κατά κανόνα προς αγορά εμπορευμάτων και υπηρεσιών από το εξωτερικό παραβλέποντας ότι η αγορά συναλλάγματος δύναται να γίνει επίσης προς πληρωμή τοκοχρεωλυσιών, τοποθέτηση κεφαλαίων εις το εξωτερικό προς κερδοσκοπίαν και προς εξασφάλισιν αυτών εκ των κινδύνων υποτιμήσεως του εθνικού νομίσματος. Επί της ενστάσεως αυτής, ο Gasel και οι ακολουθούντες την θεωρία του, απαντούν, ότι οι ανωτέρω μνημονευόμενοι παράγοντες εις περιόδους νομισματικής σταθερότητας αποτελούν μικρόν ποσοστό εν

σχέση με τις εμπορικές συναλλαγές μιας χώρας, και είναι σχετικώς σταθεροί και υπολογίσιμοι. Οι δε περίοδοι νομισματικής αρρυθμίας είναι βραχύχρονοι. Η σύγχρονη πραγματικότητα απέδειξε ότι οι νομισματικές αναταραχές πολλάκις είναι μακροχρόνιες

Η άποψη αυτή, ίσχυε εις το παρελθόν. Σήμερα με την σχεδόν ελεύθερη διακίνηση του χρήματος, μέσω των παγκοσμιοποιημένων αγορών χρήματος και κεφαλαίου, η ζήτηση συναλλάγματος, παγκοσμίως, που γίνεται προς ασφάλειαν των κεφαλαίων, την εκμετάλλευση των διαφορικών επιτοκίων και την κερδοσκοπία, είναι ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑ της ζητήσεως συναλλάγματος, προς αγορά εμπορευμάτων.

Οι οικονομολόγοι Robert Mundell και Marcus Fleming υποστηρίζουν ότι η μείωση των τιμών των αγαθών στις Η.Π.Α. οδηγούν στη μείωση και της εξωτερικής αξίας του δολαρίου, διότι οι μειωμένες τιμές αγαθών οδηγούν σε μείωση των επιτοκίων. Αυτό οδηγεί μεγάλες ποσότητες δολαρίων να αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις στο εξωτερικό. Συνεπώς μεγάλη έξοδος (προσφορά) δολαρίων στο εξωτερικό μειώνει την συναλλαγματική του αξία. (Robert Fleming effect)⁷

β. Διότι δέχεται ότι η τιμή του συναλλάγματος επηρεάζεται από την αγοραστική δύναμιν, ενώ αντιθέτως κατά τους επικριτές και η τιμή του συναλλάγματος επηρεάζει την αγοραστική δύναμιν (εσωτερική αξία) ενός νομίσματος, δια του εισαγομένου πληθωρισμού.

γ. Υποστηρίζεται σήμερα ότι η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων του διεθνούς Εμπορίου, η οποία μεταβάλλεται εκ των ρυθμών πληθωρισμού εις τις συναλλασσόμενες χώρας, προσδιορίζεται ασφαλέστερον από την σύγκρουσιν της

⁷Mankiw ο.α. σελ. 490

εξελίξεως του κόστους εργασίας, που απαιτείται δια την παραγωγή μιας μονάδας προϊόντος, των τιμών των πρώτων υλών, του κόστους του χρήματος, παρά από την σύγκρισιν του Γενικού Δείκτου τιμών καταναλωτού.

Εν κατακλείδι οφείλομε να δεχθούμε, ότι η θεωρία της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων ισχύει εις σημαντικό βαθμό, προσδιορίζουσα την κανονική τιμή του συναλλάγματος εις ομαλές νομισματικές συνθήκες, υπό την προϋπόθεση υπάρξεως ελευθερίας εις τις οικονομικές σχέσεις και εφαρμογής ελευθέρου νομισματικού συστήματος.

iv. Εισοδηματική Θεωρία⁸

Κατά την εισοδηματική θεωρία, η εξωτερική αξία του χρήματος εξαρτάται από την εξέλιξη της σχέσεως μεταξύ των διαθέσιμων καταναλωτικών αγαθών και των εισοδημάτων εις χρηματικές μονάδας μιας χώρας και της αλλοδαπής.

Ούτω εάν εις το κράτος α' αυξηθούν τα ονομαστικά εισοδήματα των κατοίκων χωρίς να μεταβληθούν τα διαθέσιμα καταναλωτικά αγαθά, ενώ εις το β' παραμείνουν σταθερά τόσον τα διαθέσιμα καταναλωτικά αγαθά όσον και τα εισοδήματα εις χρηματικές μονάδας, τότε θα μειωθεί η εξωτερική αξία του νομίσματος του α' κράτους. Τούτο θα συμβεί, διότι τα αυξημένα εισοδήματα θα οδηγήσουν εις αυξημένη ζήτηση αγαθών εγχωρίων και αλλοδαπών.

Λόγω δε της αυξημένης ζήτησεως εγχωρίων αγαθών και εφ' όσον η διατιθεμένη ποσότηας παραμείνει (μέσο – βραχυχρονίως) σταθερά, θα μειωθούν τα προς εξαγωγή αγαθά και η εκ ταύτης εισροή (προσφορά) συναλλάγματος. Επίσης, λόγω της αυξημένης ζήτησης αγαθών θα αυξηθούν οι τιμές τους.

⁸ Δημ. Δελιβάνη ο.α.

Επιπροσθέτως, λόγω της αυξημένης ζήτησεως αλλοδαπών αγαθών θα υπάρξει ανάγκη αυξημένων εισαγωγών και κατά συνέπεια θα παρουσιασθεί αυξημένη ζήτηση συναλλάγματος.

Με την ίδια λογική καταλήγουμε εις το αυτό συμπέρασμα της μείσεως της εξωτερικής αξίας του νομίσματος της χώρας α' (υποτιμάται το νόμισμα της)έναντι του νομίσματος της χώρας β', όταν τα διαθέσιμα καταναλωτικά αγαθά και τα εισοδήματα των κατοίκων της χώρας α' παραμείνουν σταθερά, εν αντιθέσει προς την χώρα β', όπου παρατηρείται αύξηση των διαθέσιμων καταναλωτικών αγαθών ή μείωση των εισοδημάτων εις χρηματικές μονάδας.

Κατά τα ανωτέρω, εφ' όσον επικρατεί ελευθερία εις τις διεθνείς συναλλαγές, εφαρμόζεται ελεύθερο νομισματικό σύστημα, επικρατεί ομαλότητα εις την πολιτική, οικονομική και νομισματική κατάσταση και δεν μεταβάλλονται οι συνήθειες, η εισοδηματική θεωρία δύναται να εξηγήσει εις σημαντικό βαθμό την εξέλιξη της εσωτερικής αξίας του νομίσματος.

Αλλά βεβαίως δεν δύναται κανείς να ισχυρισθεί, ότι η εξωτερική αξία προσαρμόζεται αμέσως και εις οιαδήποτε μεταβολή της σχέσεως των διαθέσιμων καταναλωτικών αγαθών προς το ονομαστικό εισόδημα των κατοίκων μιας χώρας. Τούτο θα συμβεί μόνον εφ' όσον άλλοι παράγοντες δεν ενεργήσουν προς αντίθετο κατεύθυνση.

v. Ψυχολογική Θεωρία

Όπως και επί της εσωτερικής αξίας του χρήματος η ψυχολογική θεωρία του Α. Αftalion αποδίδει καθοριστική σημασία δια την διαμόρφωση της εξωτερικής αξίας του χρήματος εις τις προβλέψεις. Οι προβλέψεις των κατοίκων ενός κράτους, εφ' όσον κινούνται προς την αυτήν κατεύθυνση, δύναται να προκαλέσουν το προβλεπόμενο

γεγονός, ανεξαρτήτως αν καθαρώς επιστημονικοί παράγοντες δεν το δικαιολογούν. Ούτω όταν προβλέπουν οι κάτοικοι της α' χώρας ότι το νόμισμά των θα υποτιμηθεί έναντι του νομίσματος της β' χώρας αφ' ενός μεν σπεύδουν να αποκτήσουν μεγάλες ποσότητες νομίσματος της β' χώρας, αυξάνοντας την ζήτηση του τόσον δια μελλοντικές των πληρωμές, όσον και δια να κερδοσκοπήσουν εκ της υποτιμήσεως, αφ' ετέρου δε οι κατέχοντες χρηματικά διαθέσιμα εις την β' χώρα δεν τα διαθέτουν. Αποτέλεσμα των άνω ενεργειών είναι η άμεσος αύξηση της τιμής του συναλλάγματος.

Είναι αδιάφορος δια την ψυχολογική θεωρία, η βασιμότητα ή μη των προβλέψεων. Αρκεί η όσον το δυνατόν ευρύτερα παραδοχή των. Η έκταση της επιδράσεως των προβλέψεων εξαρτάται από την διάρθρωση της οικονομίας της χώρας, την πείρα των κατοίκων εις τα νομισματικά φαινόμενα, την ταχύτητα μεταδόσεως των προβλέψεων και αντιδράσεων του κοινού, το καθεστώς των οικονομικών σχέσεων με το εξωτερικό, ως και από το ισχύον νομισματικό σύστημα.

Οι παράγοντες αυτοί, ως είναι προφανές, αναπτύσσονται εντονότερο εις ανωμάλους οικονομικές, πολιτικές και νομισματικές περιόδους. Εις τις περιόδους αυτές η αβεβαιότητα μας οδηγεί να ενεργούμε υπό το κράτος κυρίως ψυχολογικών παραγόντων και όχι της επιστημονικής αναλύσεως.

vi. Η Θεωρία του ισοζυγίου των λογαριασμών ή εξωτερικών πληρωμών.⁹

Κατά την θεωρία αυτήν η τιμή του συναλλάγματος, εξαρτάται από την τελική θέση που λαμβάνει το ισοζύγιο των λογαριασμών μιας χώρας όπου εμφανίζονται οι υποχρεώσεις και απαιτήσεις (χρεωπαπαιτήσεις) μιας χώρας έναντι του εξωτερικού. Τούτο συμβαίνει, διότι τα εκ των χρεωπαπαιτήσεων ποσά εμφανίζονται εις την αγορά συναλλάγματος ως προσφορά ή ζήτηση αυτού.

Η θεωρία αυτή, η οποία συστηματικώς διευτυπώθη υπό του Άγγλου Οικονομολόγου Goshen, ήτο μέχρι του έτους 1914 η επικρατέστερη άποψη η οποία είχε τους περισσότερους οπαδούς.

Η κατάσταση εις την οποίαν γίνεται η παραβολή των απαιτήσεων και υποχρεώσεων των κατοίκων μιας χώρας προς εκείνες της αλλοδαπής αποτελεί το ισοζύγιο λογαριασμό.

Κατά την θεωρία του ισοζυγίου λογαριασμών, εάν τούτο είναι πλεονασματικό (οι απαιτήσεις είναι περισσότερες από τις υποχρεώσεις) το νόμισμα της χώρας αυτής ανατιμάται διότι η προσφορά συναλλάγματος υπερτερεί της ζήτησεώς του.

Όταν το ισοζύγιο των λογαριασμών είναι ισοσκελισμένο, η τιμή του συναλλάγματος παραμένει σταθερά.

Τέλος όταν είναι ελλειμματικό (οι υποχρεώσεις είναι περισσότερες από τις απαιτήσεις) το εγχώριο νόμισμα υποτιμάται, διότι η ζήτηση συναλλάγματος είναι μεγαλύτερα από την προσφορά¹⁰.

⁹Ξεν. Ζολώτα ο.α

Δημ. Δελιβάνη ο.α.

¹⁰ Η αντιμετώπιση του ελλείμματος ισοζυγίου λογαριασμών είναι διαφορετική αν παρουσιάζεται έλλειμμα σε οικονομία με ύφεση, από ότι

Η αναλυτική μελέτη του Ισοζυγίου πληρωμών, ανήκει εις το μάθημα του "Διεθνούς Εμπορίου" όμως δια την κατανόηση της παρούσης θεωρίας, απαιτείται συνοπτική παρουσίαση των επί μέρους κονδυλίων.¹¹

Το τελικό αποτέλεσμα του ισοζυγίου λογαριασμών ή εξωτερικών πληρωμών, προκύπτει εκ των πιο κάτω επί μέρους ισοζυγίου.

α) Το εμπορικό ισοζύγιο. Εις αυτό απεικονίζονται κατ' αξία, οι εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών.

β) Το ισοζύγιο **Αδήλων συναλλαγών.** Εις αυτό περιλαμβάνονται κυρίως οι πόροι (εισπράξεις συναλλάγματος) και αντίστοιχα οι πληρωμές συναλλάγματος που προέρχονται από τον ΤΟΥΡΙΣΜΟ, τις ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ (ιδία ναυτιλία) ΜΕΤΑΝΑΣΤΕΥΣΗ ως και τα εισπραττόμενα μερίσματα, τόκοι, και κέρδη εκ δραστηριοτήτων κατοίκων της ημεδαπής στο εξωτερικό και αντίστοιχα καταβαλλόμενα κέρδη-μερίσματα και τόκοι κατοίκων της αλλοδαπής στο εσωτερικό. Το άθροισμα των δύο πιο πάνω ισοζυγίων μας δίδει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

γ) Το ισοζύγιο (λογαριασμός) κινήσεως Κεφαλαίων.

Εις αυτό περιλαμβάνονται οι εισροές και εκροές βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων ιδιωτικών ή δημοσίων

αν είναι οικονομία σε άνθιση (υψηλή δραστηριότητα, αύξηση των τιμών κτλ)

Στην πρώτη περίπτωση συμφέρει να κάνουμε υποτίμηση του νομίσματος, ώστε να γίνουν ανταγωνιστικά τα προϊόντα μας και να εξαχθούν, ώστε να λειτουργήσουν ο πολλαπλασιαστής και επιταχυντής και να οδηγηθεί η οικονομία στην άνθιση. Αντιθέτως, όταν η οικονομία βρίσκεται σε άνθιση, η αντιμετώπιση του ελλείμματος επιβάλλει «περιοριστική νομισματική πολιτική» δηλ. οι νομισματικές αρχές, οφείλουν να εφαρμόσουν με τον κατάλληλο τρόπο κάποια από τις νομισματικές πολιτικές, ώστε να μειώσει τα διαθέσιμα χρηματικά μέσα, (ακόμα και να περιορίσουν την έκδοση χρήματος). Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του επιτοκίου, μείωση των επενδύσεων, κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, μείωση ζήτησεως αγαθών, εγχωρίων και αλλοδαπών, πτώση τιμών και αύξηση εξαγωγών., (**Κορλίρα**)

κεφαλαίων τα οποία εισέρχονται / εξέρχονται από τη χώρα δια να επενδυθούν καθ' οιονδήποτε τρόπο. Ενίοτε ομιλούμε δια το βασικό ισοζύγιο. Τούτο προκύπτει, αν εις το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, προσθέσουμε την κίνηση μακροπροθέσμων κεφαλαίων.

Κατά της θεωρίας του ισοζυγίου των λογαριασμών ησκήθη έντονος κριτική.

α. Ετέθη το ερώτημα, ποία επί μέρους ισοζύγια περιλαμβάνονται εις το ισοζύγιο λογαριασμών; Κατ' αρχάς δεν περιλαμβάνετο εις τούτο και το ισοζυγιον κινήσεως κεφαλαίων το οποίον εις μεταγενέστερες εποχές είχε σπουδαία σημασία. Δια τούτο οι μεταγενέστεροι οπαδοί της θεωρίας αυτής παρέλαβον μετά των ισοζυγίων εμπορικού και αδήλων πόρων και το ισοζύγιο κινήσεως κεφαλαίων.

β. Κατηγορήθησαν οι υποστηρικτές της θεωρίας αυτής, ότι σφάλλουν, όταν δίδουν βαρύτητα αποκλειστικά και μόνον εις την ύπαρξη ελλείμματος ή πλεονάσματος του ισοζυγίου λογαριασμών, το οποίον πάντα εκ των υστέρων ισοσκελίζεται, και δεν ερευνούν τον τρόπον ισοσκελισμού. Αν τούτο ισοσκελισθεί δια προεξοφλήσεως μελλοντικών απαιτήσεων από την αλλοδαπή ή εκ δανείων εξ' αυτής, ουδεμία μεταβολή θα υποστεί η τιμή του συναλλάγματος. Μόνον όταν μια χώρα δια να καλύψει το έλλειμμά της ζητήσει ν' αποκτήσει ξένο συνάλλαγμα δι' ημεδαπού νομίσματος θα υπάρξει αντίκτυπος εις την τιμήν συναλλάγματος. Εις την κατηγορία αυτήν οι υποστηρικτές της θεωρίας του ισοζυγίου των λογαριασμών απαντούν, ότι η προεξόφληση των απαιτήσεων ή ο δανεισμός δεν δύνανται έπ' αόριστον να καλύπτουν τα ελλείμματα. Συνεπώς μακροχρονίως θα υπάρξει μεταβολή της τιμής συναλλάγματος.

¹¹Θ.Μπένος-Σ.Σαραντίδης: Αρχές Οικονομικής Επιστήμης 2η έκδοση, Αθήνα 1993.

γ. Ελέγχονται οι υποστηρικτές της θεωρίας των ισοζυγίων, ότι δεν λαμβάνουν υπ' όψη των, και πολλάκις δεν είναι δυνατόν και να ληφθεί υπ' όψη το ισοζύγιο "των πράξεων συναλλάγματος εν τω εσωτερικό", πρόκειται περί της προσφοράς και ζητήσεως συναλλάγματος εις το εσωτερικό άνευ επιδράσεως επί των εξωτερικών συναλλαγών κυρίως δια λόγους κερδοσκοπικούς.

Η ζήτηση συναλλάγματος δια λόγους κερδοσκοπικούς προεξάρχει των επιδράσεων και της τιμής του συναλλάγματος εις περιόδους οικονομικής και πολιτικής δυσπιστίας.

δ. Υποστηρίζεται, ότι δεν αρκεί η γνώση της τελικής θέσεως του ισοζυγίου των λογαριασμών, αλλά απαιτείται να γνωρίζομε, πως εξελίσσονται τα καθ' έκαστον ισοζύγια. Εκ τούτων η εξέλιξις του "Εμπορικού ισοζυγίου" έχει μεγαλύτερη σημασία, διότι δεικνύει τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας και οι τάσεις του είναι μακροχρόνιες. Επίσης η εισροή μακροχρονίων κεφαλαίων, εκ του εξωτερικού, έχει διαφορετικό αντίκτυπο από την εισροή βραχυχρονίων κεφαλαίων, δια επενδύσεις χαρτοφυλακίου (αγορά μετοχών-ομολόγων).

Η θεωρία του ισοζυγίου των λογαριασμών, όπως και όλες οι ανωτέρω αναπτυχθείσες-πλην ίσως της μεταλλικής θεωρίας η οποία προϋποθέτει την ισχύ μεταλλικού νομισματικού συστήματος - δύνανται υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να μας εξηγήσουν υπό την επίδραση ποίων παραγόντων μεταβάλλεται η εξωτερική αξία ενός νομίσματος.

Ουδεμία όμως θεωρία έχει την ισχύ φυσικού νόμου. Δια τούτο και δεν πρέπει, όταν έχουμε ελλειμματικό ισοζύγιο, μεγαλύτερο της αλλοδαπής πληθωρισμό κ.λ.π., ν' αναμένομε οπωσδήποτε άμεσο και ακριβή υποτίμηση της εξωτερικής αξίας του νομίσματος. Αύτη θα επέλθει

κάποτε, εις κάποιον βαθμό και εφ' όσον δεν
εξουδετερωθεί υπό άλλων παραγόντων.

