

Το Ισοζύγιο Πληρωμών

Περιεχόμενα:

1. Το ισοζύγιο πληρωμών και οι επί μέρους λογαριασμοί.
2. Το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών.
3. Η λογιστική του ισοζυγίου πληρωμών.
4. Ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών.
5. Τα εθνικολογιστικά μεγέθη και το ισοζύγιο πληρωμών.
6. Το ισοζύγιο πληρωμών και το διαχρονικό εμπόριο.

1. Το ισοζύγιο πληρωμών και οι επί μέρους λογαριασμοί.

Το ισοζύγιο πληρωμών είναι ένας λογαριασμός στον οποίο καταγράφονται όλες οι συναλλαγές μίας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο, μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, όπως ένα έτος. Το ισοζύγιο πληρωμών, ή εξωτερικό ισοζύγιο αποτελείται από επί μέρους λογαριασμούς που ο καθένας τους έχει ιδιαίτερη σημασία. Μελετώντας την εξέλιξη του Ισοζυγίου μπορεί κανείς να εντοπίσει τους προβληματικούς τομείς της οικονομίας και να αντλήσει χρήσιμες πληροφορίες και συμπεράσματα για την πορεία της οικονομίας μίας χώρας. Το Ισοζύγιο Πληρωμών αποτελείται από τρεις βασικούς επί μέρους λογαριασμούς: το ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (CA από το Current Account), το Ισοζύγιο Κεφαλαίου (KA) και το Ισοζύγιο Επισήμων Συναλλαγών (ΔOR, το Δ συμβολίζει την μεταβολή και OR είναι τα αρχικά των Official Reserves).

Το **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών** περιλαμβάνει το Εμπορικό Ισοζύγιο (TB από Trade Balance) και το Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων. Στο **Εμπορικό Ισοζύγιο** καταγράφονται οι εισπράξεις και πληρωμές από εξαγωγές και εισαγωγές, αντίστοιχα, αγαθών. Η ιδιαίτερη σημασία του προέρχεται από την εποχή του δόγματος της εμποροκρατίας. Τότε η προσοχή ήταν στραμμένη στην υπεροχή των εξαγωγών αγαθών σε σχέση με τις εισαγωγές. Ο λογαριασμός αυτός εξακολουθεί να έχει αξία, διότι δείχνει πως εξελίσσεται ο παραδοσιακός πρωτογενής τομέας και ο τομέας της μεταποίησης μίας χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο.

Στο **Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων** καταγράφονται οι εισπράξεις και οι πληρωμές από πηγές που δεν είναι τόσο φανερές όσο οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αγαθών. Εδώ καταγράφονται τα έσοδα και τα έξοδα από

υπηρεσίες, όπως ο τουρισμός και οι μεταφορές, οι εισπράξεις και οι πληρωμές για τόκους, μερίσματα, κέρδη συντάξεις, καθώς και μεταβιβάσεις από και προς την χώρα, όπως οι μεταβιβάσεις από την Ε.Ε. και τα μεταναστευτικά εμβάσματα. Σύμφωνα με την νέα μεθοδολογία καταγραφής των συναλλαγών στο Ισοζύγιο Πληρωμών που εφαρμόζεται από το 1999 με υπόδειξη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, το ισοζύγιο Αδήλων Πόρων έχει αντικατασταθεί από τρεις επί μέρους λογαριασμούς, το Ισοζύγιο Υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και το Ισοζύγιο Μεταβιβάσεων.

Το **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών** που αποτελείται από το άθροισμα των δύο επιμέρους ισοζυγίων που προαναφέραμε είναι ο σημαντικότερος λογαριασμός του Ισοζυγίου Πληρωμών διότι α) δείχνει την οικονομική δύναμη της χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, β) επηρεάζει τις διακυμάνσεις του Εθνικού Εισοδήματος Y , διότι όπως θα δούμε και πιο κάτω,

$Y = C + I + G + CA$. Όπως φαίνεται από αυτή τη σχέση, ένα πλεόνασμα (έλλειμμα) του CA επηρεάζει θετικά (αρνητικά) την οικονομική δραστηριότητα της χώρας γ) δείχνει κατά πόσο η οικονομία της χώρας μπορεί να λειτουργεί χωρίς δανεισμό από το εξωτερικό.

Στο **Ισοζύγιο Κεφαλαίου** καταγράφονται οι εισροές και εκροές κεφαλαίου μίας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο. Ως κεφάλαιο θεωρείται εδώ οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο άμεσα ή έμμεσα ρευστοποιήσιμο, όπως χρήμα ομόλογα, μετοχές, επιχειρήσεις, οικόπεδα, σπίτια, δάνεια ιδιωτικά ή δημόσια. Η ταξινόμηση των ροών κεφαλαίου γίνεται ανάλογα με το τι επιδιώκει να καταδείξει η υπηρεσία που παρουσιάζει τα στοιχεία. Έτσι, ανάλογα με τον φορέα του περιουσιακού στοιχείου οι ροές κεφαλαίου κατατάσσονται σε ιδιωτικές ή δημόσιες, ανάλογα με τον χρόνο λήξης σε βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα και ανάλογα με την φύση του κεφαλαίου διακρίνονται σε άμεσες επενδύσεις ή επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Σύμφωνα με την νέο τρόπο καταγραφής του Ισοζυγίου Πληρωμών, το Ισοζύγιο Κεφαλαίου περιέχει τρεις επί μέρους λογαριασμούς: τον λογαριασμό Άμεσων Επενδύσεων, τις Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου και τις Λοιπές Επενδύσεις. Το Ισοζύγιο Κεφαλαίου είναι ιδιαίτερα σημαντικός λογαριασμός για χώρες που λειτουργούν ως Διεθνείς Τραπεζίτες, π.χ. ΗΠΑ, ΗΒ.

Το **Ισοζύγιο Επισήμων Συναλλαγών** (ΔOR) καταγράφει τις μεταβολές στα συναλλαγματικά αποθέματα και το απόθεμα χρυσού της χώρας που φυλάσσονται από τη Κεντρική Τράπεζα. Η Κεντρική Τράπεζα διαθέτει απόθεμα συναλλαγματικών διαθεσίμων για να ικανοποιήσει τη ζήτηση ξένου χρήματος, από ιδιώτες ή το δημόσιο, για αγορά αγαθών, υπηρεσιών ή κεφαλαίου από το εξωτερικό Ως συνάλλαγμα θεωρείται χρήμα που έχει εκδοθεί από Κεντρική Τράπεζα ξένης χώρας. Επίσης ως συνάλλαγμα φυλάσσονται από την Κεντρική Τράπεζα τα Ειδικά

Τραβηκτικά Δικαιώματα.¹ Σ' αυτόν τον λογαριασμό καταγράφονται και οι μεταβολές στην αξία των συναλλαγματικών αποθεμάτων που οφείλονται σε διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών καθώς και οι μεταβολές στην αξία του αποθέματος χρυσού και οι νέες κατανομές των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων.

2. Το ελληνικό Ισοζύγιο Πληρωμών.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών της Ελλάδας παρατίθεται στον πίνακα (1) για τα έτη 2010-12. Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών του 2012 μειώθηκε στο 1-4 του ελλείμματος του 2011. Το έλλειμμα αυτό περιορίστηκε στο 2,9% του ΑΕΠ το 2012, έναντι 9,9% του ΑΕΠ το 2011 και 14,9% του ΑΕΠ το 2008. Όπως επισημαίνεται στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤΕ) για το έτος 2012, αν από το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών αφαιρεθούν οι καθαρές πληρωμές της χώρας για καύσιμα και οι καθαρές πληρωμές τόκων επί του δημοσίου χρέους, το Ισοζύγιο που απομένει είναι πλεονασματικό.

Η θεαματική βελτίωση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών που παρατηρείται το 2012 οφείλεται αφ' ενός στη μείωση της δαπάνης για εισαγωγές αγαθών και αφ' ετέρου στη μείωση των καθαρών πληρωμών τόκων του δημοσίου επί του δημοσίου χρέους λόγω του PSI².

¹ Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα είναι λογιστικό χρήμα που εκδίδει και κατανέμει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στα μέλη του, σε περιόδους έλλειψης ρευστότητας.

² PSI (Private Sector Involvement) : Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα στις διαδικασίες αναδιάρθρωσης του κρατικού χρέους.

Πίνακας 1: Ισοζύγιο Πληρωμών της Ελλάδας(*)
(σε εκατ. ευρώ)

	2010	2011	2012
I. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Iα+Iβ1+Iβ2+Iβ3)	-22.506	-20.633	-5.583
Iα. Εμπορικό Ισοζύγιο	-28.279	-27.229	-19.583
Iβ. Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων			
Iβ.1. Ισοζύγιο Υπηρεσιών	13.248	14.629	14.719
Iβ.2. Ισοζύγιο Εισοδημάτων	-7.674	-8.595	-2.165
Iβ.3. Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων	199	561	1.444
Iβ.4. Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων	2.072	2.672	2.326
II. Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών (Ισοζύγιο Κεφαλαίου)	20.854	17.838	3.556
II.α. Άμεσες Επενδύσεις	-927	-452	2.322
II.β. Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου	-20.855	-19.778	-100.504
II.γ. Λοιπές επενδύσεις	42.538	38.050	101.742
II.δ. Μεταβολή Συναλλαγματικών Διαθεσίμων	-97	+19	-5
III. Τακτοποιητέα Στοιχεία	-419	123	-300
IV. I+Iβ.4+ II + III	0	0	0

* Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για την Ελληνική Οικονομία 2013..

Από τον Πίνακα 1 παρατηρούμε ότι

1) το **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών** και το **Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων** είναι ελλειμματικό και για τα 3 έτη, όπως και για όλα τα έτη της μεταπολεμικής περιόδου.

2) το **Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων** που αποτελείται από το Ισοζύγιο Υπηρεσιών, Εισοδημάτων και Μεταβιβάσεων είναι θετικό. Το Ισοζύγιο Μεταβιβάσεων διασπάται στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων και στο Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι για τον υπολογισμό του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδας, όπως έχει διαμορφωθεί τα τελευταία έτη, προστίθεται το Εμπορικό Ισοζύγιο, το Ισοζύγιο Υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων. Σημειώστε ότι δεν συμπεριλαμβάνεται το Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων στον υπολογισμό του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.

Στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών καταγράφονται οι καθαρές εισπράξεις (διαφορά εισπράξεων και πληρωμών) από ταξιδιωτικό συνάλλαγμα, μεταταφορές κυρίως από ναυτιλία και λοιπές υπηρεσίες.

Στο **Ισοζύγιο Εισοδημάτων** καταγράφονται οι καθαρές εισπράξεις από αμοιβές, μισθούς, τόκους, μερίσματα και κέρδη (των κατοίκων της χώρας μας από το εξωτερικό). Η βελτίωση του συγκεκριμένου ισοζυγίου το 2012 οφείλεται στη μείωση των πληρωμών τόκων του δημοσίου, λόγω του PSI.

Στο **Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων** καταγράφονται οι καθαρές εισπράξεις της Γενικής Κυβέρνησης από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) και τα μεταναστευτικά εμβάσματα. Εδώ καταγράφονται οι επιδοτήσεις με βάση την Κοινή Αγροτική Πολιτική, οι καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, καθώς και η συμβολή της χώρας στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.

Στο **Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων** περιλαμβάνονται οι καθαρές κεφαλαιακές ροές από την ΕΕ προς τη χώρα. Στο λογαριασμό αυτό περιλαμβάνονται οι εισροές από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ε.Ε. και το Ταμείο Συνοχής βάσει του ΕΣΠΑ και τα Κοινοτικά Πλαίσια Στήριξης.

Στο **Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών** περιλαμβάνονται τα Ισοζύγια των Άμεσων Επενδύσεων, των Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Λοιπών Επενδύσεων.

Το 2012, η κυριότερη εισροή άμεσης επένδυσης ήταν η συμμετοχή της Credit Agricole σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας. Για τις **επενδύσεις χαρτοφυλακίου**, η παρατηρούμενη αύξηση κατά 408% των καθαρών εκροών το 2012 οφείλεται στην αύξηση των τοποθετήσεων των Ελλήνων σε χρηματοοικονομικά προϊόντα του εξωτερικού.

Στις **Λοιπές Επενδύσεις** περιλαμβάνεται η καθαρή εισροή **δανείων** προς τη χώρα μας από τις χώρες της Ε.Ε. μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου

Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSF)³ και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ).

3. Η λογιστική του Ισοζυγίου Πληρωμών

Η καταγραφή των συναλλαγών στο Ισοζύγιο Πληρωμών γίνεται με την διπλογραφική μέθοδο. Κάθε συναλλαγή γράφεται δύο φορές, την μια φορά σαν χρέωση και την άλλη σαν πίστωση. Σαν **πίστωση**, με το πρόσημο (+), καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε *είσπραξη* από το εξωτερικό. Με αυτόν τον τρόπο αυξάνονται οι υποχρεώσεις της χώρας μας προς το εξωτερικό. Παραδείγματα τέτοιων συναλλαγών, από το ελληνικό Ισοζύγιο Πληρωμών, είναι, οι εξαγωγές αγαθών, οι εισπράξεις από τουριστικές υπηρεσίες, οι εισπράξεις από την ναυτιλία, τα μεταναστευτικά εμβάσματα, οι εισροές από την Ε.Ε., οι αγορές ελληνικών μετοχών, ομολόγων, ή, *repas* από ξένους, τα δάνεια ιδιωτών ή του δημοσίου από το εξωτερικό, η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Η μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας καταγράφεται στο Ισοζύγιο με αντίθετο πρόσημο: η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων καταγράφεται με το πρόσημο (+) στις πιστώσεις.⁴

Σαν **χρέωση**, με το πρόσημο (-), καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε *πληρωμή* από το εξωτερικό και αυξάνει τις απαιτήσεις της χώρας μας έναντι των ξένων. Τέτοιες συναλλαγές είναι οι εισαγωγές αγαθών, οι πληρωμές για ταξίδια ελλήνων στο εξωτερικό, οι πληρωμές για διεθνείς μεταφορές, οι πληρωμές τόκων, μερισμάτων, royalties προς το εξωτερικό, οι αποπληρωμές δανείων, οι αγορές μετοχών, ομολόγων από το ξένες αγορές, οι καταθέσεις ελλήνων σε τράπεζες του εξωτερικού, η εκροή άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό. Η αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων καταγράφεται με το πρόσημο (-).⁵

Κάθε συναλλαγή έχει δύο όψεις και γι' αυτό καταγράφεται στο Ισοζύγιο δύο φορές: π.χ. η *εξαγωγή εσπεριδοειδών αξίας 2.000 δολαρίων* καταγράφεται με το πρόσημο (+) σαν πίστωση, στο εμπορικό ισοζύγιο. Η πληρωμή του έλληνα εξαγωγέα με 2.000 δολάρια καταγράφεται ως χρέωση με το πρόσημο (-). Αν ο έλληνας εξαγωγέας καταθέσει τα δολάρια στην τράπεζά του και εισπράξει το αντίτιμο σε ευρώ, τότε χρεώνεται ο λογαριασμός των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας. Τα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας αυξάνονται κατά 2000

³ EFSF: European Financial Stability Facility.

⁴ Η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων που φυλάσσονται από την Κεντρική Τράπεζα, μειώνει τις απαιτήσεις της χώρας μας έναντι του εξωτερικού και καταγράφεται ως αύξηση (+) των πιστώσεων στον λογαριασμό του Ισοζυγίου Πληρωμών.

⁵ Η αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων που φυλάσσονται από την Κεντρική Τράπεζα αυξάνουν τις υποχρεώσεις της χώρας μας έναντι του εξωτερικού και καταγράφεται ως μείωση των χρεώσεων, με πρόσημο (-).

δολάρια, κι αυτό καταγράφεται ως χρέωση με ένα (-). Αν ο έλληνας εξαγωγέας καταθέσει τα 2000 δολάρια σε τράπεζα του εξωτερικού, ή αγοράσει μετοχές από το χρηματιστήριο του Λονδίνου, τότε οι πράξεις αυτές καταγράφονται ως εκροή κεφαλαίου δηλαδή χρέωση στον λογαριασμό των επενδύσεων χαρτοφυλακίου με το πρόσημο (-).

Η κατασκευή και λειτουργία εργοστασίου υφαντουργικών προϊόντων από ελληνική εταιρεία στη Βουλγαρία καταγράφεται σαν χρέωση με ένα (-) στο λογαριασμό επενδύσεων. Τα έξοδα που κάνει η ελληνική εταιρεία για την άμεση αυτή επένδυση καταλήγουν σε αύξηση των υποχρεώσεων της χώρας μας έναντι των ξένων, καταγράφονται με (+), σαν πίστωση δηλαδή του λογαριασμού επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

Παρατηρούμε ότι κάθε συναλλαγή έχει δύο όψεις: η μία όψη αφορά την αυτόνομη απόφαση για εισαγωγή, ή εξαγωγή αγαθού, υπηρεσίας, ή κεφαλαίου. Η άλλη όψη της συναλλαγής είναι η παράγωγη ή εξισωτική συναλλαγή που καταγράφεται στο Ισοζύγιο για να αντισταθμίσει την αυτόνομη αξία της συναλλαγής. Ας δώσουμε ένα ακόμη παράδειγμα: η αγορά ελληνικών μετοχών αξίας 3000 ευρώ από κάτοικο της Ολλανδίας. Η αυτόνομη συναλλαγή είναι μία εισροή κεφαλαίου στη χώρα μας και καταγράφεται ως πίστωση (+3000) στο λογαριασμό επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η πληρωμή των μετοχών είναι η εξισωτική συναλλαγή και αυτή θα καταγραφεί ως χρέωση (-3000) στο λογαριασμό επενδύσεων χαρτοφυλακίου επίσης. Άρα, από τον τρόπο καταγραφής των συναλλαγών, το Ισοζύγιο Πληρωμών είναι ένας λογαριασμός πάντα ισοσκελισμένος.

4. Η ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών είναι πάντα σε ισορροπία. Ισχύει ότι

$$CA + KA + \Delta OR \equiv 0$$

KA + ΔOR αποτελούν το χρηματοοικονομικό ισοζύγιο. Στον Πίνακα (1) του Ισοζυγίου Πληρωμών παρατηρούμε ότι το άθροισμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Χρηματοοικονομικού Ισοζυγίου δεν είναι 0. Π.χ. για το έτος 2002, το άθροισμά τους είναι 1739,0 εκατ. ευρώ. Αυτό το ποσό αντιπροσωπεύει τα *στατιστικά λάθη* συλλογής στοιχείων και καταγραφής τους στο Ισοζύγιο. Στον λογαριασμό του Ισοζυγίου το ποσό αυτό καταγράφεται ως «τακτοποιητέα στοιχεία». Τα στατιστικά λάθη οφείλονται στον *ετεροχρονισμό* των πραγματικών συναλλαγών και της πραγματικής πληρωμής τους. Τα περισσότερα λάθη οφείλονται στο γεγονός ότι τα στοιχεία των αδήλων πόρων, όπως και τα στοιχεία του ισοζυγίου κεφαλαίου είναι δύσκολο να καταγραφούν με ακρίβεια. Τα στοιχεία για έσοδα και πληρωμές από άδηλους πόρους ή για τις κινήσεις κεφαλαίων συλλέγονται με *δειγματοληψία* και υπολογίζονται με ειδικές μεθόδους που μπορεί να μην αποτυπώνουν με απόλυτη ακρίβεια την αξία των συναλλαγών. Τα προβλήματα αυτά καταγράφονται στα

τακτοποιητέα στοιχεία που προσθέτονται στο λογαριασμό του ισοζυγίου για να εξισορροπήσουν τους λογαριασμούς..

Επομένως, εκ των υστέρων, *ex post*, το Ισοζύγιο Πληρωμών που ορίζεται ως το άθροισμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Χρηματοοικονομικού Ισοζυγίου είναι πάντα ισοσκελισμένο, αν προσθέσουμε και τα τακτοποιητέα στοιχεία. Δεν έχει νόημα να εξετάζουμε αν βρίσκεται σε ισορροπία διότι είναι πάντα σε ισορροπία από τον τρόπο κατασκευής του. Σημασία όμως έχει αν συγκεκριμένοι λογαριασμοί του ισοζυγίου παρουσιάζουν έλλειμμα ή πλεόνασμα. Για ισορροπία, θα πρέπει το άθροισμα ορισμένων επιλεγμένων λογαριασμών να αθροίζονται σε μηδέν. Η ισορροπία επομένως είναι μία έννοια σχετική και έχει να κάνει με το πού τοποθετούμε την οριζόντια γραμμή, πάνω από την οποία οι λογαριασμοί που υπάρχουν δίδουν αθροιζόμενοι μηδενικό ισοζύγιο. Αυτή η έννοια της ισορροπίας έχει νόημα αν τοποθετούμε πάνω από την οριζόντια γραμμή όλες τις αυτόνομες συναλλαγές και κάτω από την γραμμή τις συναλλαγές που εξισώνουν, ή, εξυπηρετούν τις αυτόνομες συναλλαγές. Ο C. P. Kindleberger (1969) δίδει μία γενική έννοια της ισορροπίας του Ισοζυγίου Πληρωμών: ισορροπία χαρακτηρίζεται η κατάσταση του Ισοζυγίου Πληρωμών μίας χώρας που μπορεί να διατηρηθεί χωρίς παρεμβάσεις, με δεδομένο ένα σύνολο παραμέτρων που περιλαμβάνουν το εθνικό εισόδημα, τις τιμές, τα επιτόκια, τις προτιμήσεις, τους παραγωγικούς πόρους, τις συναρτήσεις παραγωγής, την προσφορά χρήματος...⁶

Για την Ελλάδα, και για πολλές μικρές σχετικά χώρες ο σημαντικότερος λογαριασμός του Ισοζυγίου Πληρωμών είναι το *Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών*. Η ανισορροπία του CA σηματοδοτεί προβλήματα και έχει επιπτώσεις σε διάφορα μεγέθη και τομείς της οικονομίας. Ένα πλεόνασμα του CA, επηρεάζει θετικά το εθνικό εισόδημα. Αντίθετα το έλλειμμα. Επίσης το πλεόνασμα ή το έλλειμμα του CA φανερώνει την καθαρή θέση της χώρας σχετικά με τον εξωτερικό δανεισμό. Ένα έλλειμμα δείχνει ότι η χώρα δανείζεται από το εξωτερικό για να καλύψει τις ανάγκες της σε αγαθά και υπηρεσίες, Το έλλειμμα του CA πρέπει να καλυφθεί με καθαρές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό που μπορεί να προέρχονται από δάνεια του δημοσίου ή του ιδιωτικού τομέα, από καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων από κατοίκους του εξωτερικού ή ακόμα με μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας. Ένα χρόνιο έλλειμμα αποτελεί πρόβλημα για την οικονομία της χώρας, διότι δείχνει ότι η χώρα χρεώνεται συνεχώς, δανείζεται δηλαδή για να καλύψει τις ανάγκες της και κάποτε θα πρέπει να αντιμετωπίσει την αποπληρωμή ενός τεράστιου εξωτερικού χρέους. Αν η χώρα δεν

⁶ Ισορροποποιημένο δεν είναι το ισοζύγιο που διατηρείται σε ισορροπία μετά από παρεμβάσεις στο εμπόριο, όπως δασμοί, ποσοστώσεις, επιχορηγήσεις εξαγωγών, ή υψηλά επιτόκια για προσέλκυση ξένων τίτλων, ή απαγόρευση αγοράς ξένων τίτλων.

μπορεί να δανείζεται συνεχώς από το εξωτερικό τότε θα πρέπει να υποτιμήσει το νόμισμά της, ώστε να κάνει τα προϊόντα της και τις υπηρεσίες της πιο ανταγωνιστικά στο εξωτερικό. Το χρόνιο πλεόνασμα του CA προξενεί κι αυτό προβλήματα. Πρώτα-πρώτα ξεσηκώνει διαμαρτυρίες εκ μέρους των άλλων χωρών με τις οποίες συναλλάσσεται η χώρα. Επιπλέον η χώρα αυτή πιέζεται να ανατιμήσει το νόμισμά της, με δυσμενείς συνέπειες στον εξαγωγικό της τομέα.

Ένας επίσης σημαντικός λογαριασμός είναι το **Εμπορικό Ισοζύγιο**. Η πορεία του στο χρόνο δείχνει την εξέλιξη της δυναμικότητας της παραγωγής αγαθών σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο. Για μια χώρα σε ανάπτυξη, το έλλειμμα του Εμπορικού Ισοζυγίου δεν είναι απαραίτητα δείκτης δυσμενών εξελίξεων. Αν το έλλειμμα προέρχεται από εισαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών και πρώτων υλών που ενισχύουν την παραγωγική διαδικασία, τότε δεν υπάρχει λόγος ανησυχίας. Ένα χρόνιο έλλειμμα, όμως, που οφείλεται κυρίως στις εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών, αποτελεί λόγο σοβαρής ανησυχίας διότι δείχνει χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας .

Για χώρες που λειτουργούν ως διεθνείς τραπεζίτες, όπως το Η.Β. ή οι Η.Π.Α., το **Ισοζύγιο Κεφαλαίου** έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Η διάκριση μεταξύ βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων ροών κεφαλαίου έχει σημασία για το χρόνο παραμονής των κεφαλαίων στη χώρα. Τα μακροχρόνια χρεόγραφα, που λήγουν σε χρόνο μεγαλύτερο από ένα έτος μετά από την ημερομηνία έκδοσή τους, θεωρείται ότι μετακινούνται πιο αργά από τα βραχυχρόνια χρεόγραφα. Εισροές μακροχρονίων χρεογράφων θεωρείται ότι συμβάλλουν θετικά στη χρηματοδότηση των ελλειμματικών τομέων του Ισοζυγίου Πληρωμών. Για αναπτυσσόμενες χώρες, η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων παίζει σημαντικό ρόλο για την πορεία της οικονομίας και την ανάπτυξη. Για τις χώρες με προηγμένη οικονομία, ιδιαίτερη σημασία έχουν οι άμεσες επενδύσεις των κατοίκων τους στο εξωτερικό. Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό αντιπροσωπεύουν εκροή κεφαλαίου και καταγράφονται σαν χρέωση στο ισοζύγιο πληρωμών, αλλά αυξάνουν τον ιδιωτικό πλούτο της χώρας. Ο πλούτος είναι προσδιοριστικός παράγων της κατανάλωσης και της ζήτησης χρήματος. Μια τέτοια σχέση της εκροής κεφαλαίου με τον εσωτερικό τομέα της οικονομίας φανερώνει ότι η εκροή κεφαλαίου δεν είναι πάντα αθέμιτη. Μακροχρόνια, αν το κεφάλαιο αποδίδει τόκους ή κέρδη άλλης μορφής, επηρεάζει θετικά το Ισοζύγιο Πληρωμών, μέσω της βελτίωσης του Ισοζυγίου Αδήλων Πόρων.

Το άθροισμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαίου ονομάζεται **Γενικό Ισοζύγιο** ή σκέτα Ισοζύγιο Πληρωμών:

$$CA + KA \equiv - \Delta OR$$

Το Γενικό Ισοζύγιο ονομάζεται και Ισοζύγιο Επισήμων Διακανονισμών, διότι ισούται με την μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας. Με αυτήν την έννοια ένα έλλειμμα ή πλεόνασμα του Ισοζυγίου Πληρωμών αντιστοιχεί στη μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Κεντρικής Τράπεζας της χώρας. Ένα έλλειμμα του Ισοζυγίου Πληρωμών αντιστοιχεί σε μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Ένα επίμονο τέτοιο έλλειμμα εξαντλεί τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας και τότε η κυβέρνηση της χώρας θα καταφύγει στον εξωτερικό δανεισμό. Τέτοιο πρόβλημα δεν υφίσταται σε περίπτωση που η συναλλαγματική ισοτιμία του εθνικού νομίσματος είναι πλήρως κυμαινόμενη. Τότε το έλλειμμα του Ισοζυγίου Πληρωμών που αντιστοιχεί σε υπερβάλλουσα ζήτηση ξένου συναλλάγματος οδηγεί σε αυτόματη υποτίμηση του εθνικού νομίσματος. Πρέπει όμως να πούμε ότι η διαρκής υποτίμηση ή ανατίμηση του εθνικού νομίσματος προκαλεί άλλα σοβαρά προβλήματα στο εσωτερικό της οικονομίας.

Η υιοθέτηση του ευρώ από την Ελλάδα απελευθέρωσε πόρους που στο παρελθόν διατίθεντο για την εξασφάλιση συναλλάγματος για συναλλαγές με το εξωτερικό. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι έχει εξαλειφθεί το πρόβλημα του ελλειμματικού Ισοζυγίου Πληρωμών, ιδίως μάλιστα το πρόβλημα του ελλειμματικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών που φανερώνει πόσο πρέπει να δανειστεί η χώρα για να καλύψει τις ανάγκες της.

5. Εθνικολογιστικά μεγέθη και το ισοζύγιο πληρωμών.

Οι Εθνικοί Λογαριασμοί καταγράφουν την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας μίας χώρας. Βασικοί δείκτες καταγραφής της οικονομικής δραστηριότητας είναι το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.

Το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν μετρά την αξία παραγωγής που έχει παραχθεί από τους μόνιμους κατοίκους της χώρας, κατά τη διάρκεια ενός έτους. Υπολογίζεται αν προσθέσουμε την τελική αξία όλων των υπηρεσιών και προϊόντων.

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) μετρά την αξία παραγωγής που έχει παραχθεί μέσα στη χώρα από μόνιμους κατοίκους ή ξένους, κατά τη διάρκεια ενός έτους. Αυτός είναι ο δείκτης που χρησιμοποιείται σε μικρές χώρες, όπως η Ελλάδα. Θα συμβολίσουμε το ΑΕΠ με Y που θα αντιστοιχεί και στο Εθνικό Εισόδημα. Το Εθνικό Προϊόν ταυτίζεται με το Εθνικό Εισόδημα διότι η αξία της παραγωγής είναι ίση με το εισόδημα των συντελεστών παραγωγής.

Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν = Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν + καθαρές εισπράξεις από δραστηριότητες στο εξωτερικό

Το Εθνικό Εισόδημα ή Προϊόν, Y , είναι ίσο με την συνολική δαπάνη η οποία ισούται με την συνολική ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες. Η συνολική ζήτηση μπορεί να διασπασθεί σε ζήτηση για καταναλωτικά προϊόντα και υπηρεσίες (C), σε ζήτηση για επενδύσεις (I), σε ζήτηση για δημόσια αγαθά και υπηρεσίες (G) και στην καθαρή ζήτηση που προέρχεται από το εξωτερικό (CA). Δηλαδή,

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

CA , είναι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που μετρά την καθαρή ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών που προέρχεται από το εξωτερικό. Διακυμάνσεις στο CA προκαλούν διακυμάνσεις στο εθνικό εισόδημα, όπως φαίνεται από την (1). Το έλλειμμα στο CA δείχνει, όπως είπαμε και πιο πάνω, πόσο πρέπει να δανειστεί μία χώρα. Αν το CA είναι θετικό, τότε η χώρα μας δανείζει τους ξένους, χρηματοδοτεί δηλαδή το έλλειμμά τους ώστε να είναι σε θέση να αγοράζουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες μας. Τα αντίθετα αν το CA είναι αρνητικό. Η (1) γράφεται και ως

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

Αν $CA < 0$, αυτό σύμφωνα με την (2) σημαίνει ότι η χώρα μπορεί να δαπανά αξία εισοδήματος μεγαλύτερη από την αξία του προϊόντος που παράγει, μόνο αν δανείζεται από το εξωτερικό.

Στα πλαίσια των εθνικών λογαριασμών έχει ενδιαφέρον να ερευνήσουμε τη σχέση εθνικής αποταμίευσης (S) και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Σε κλειστή οικονομία, ισχύουν τα εξής:

$$\left. \begin{array}{l} S^p = Y - C - T \\ S^g = T - G \\ S = S^p + S^g \\ Y = C + I + G \end{array} \right\} \quad \left. \begin{array}{l} S = Y - C - G \\ I = Y - C - G \end{array} \right\} \quad \boxed{S = I} \quad (3)$$

Από την (3) φαίνεται ότι σε μία κλειστή οικονομία, η χρηματοδότηση των επενδύσεων προέρχεται απαραίτητα από εγχώριους πόρους, από την εθνική αποταμίευση δηλαδή. Σε μία ανοικτή οικονομία:

$$\left. \begin{array}{l} S^p = Y - C - T \\ S^g = T - G \\ S = S^p + S^g \\ Y = C + I + G + CA \end{array} \right\} \quad \left. \begin{array}{l} S = Y - C - G \\ I = Y - C - G - CA \end{array} \right\} \quad \boxed{S = I + CA} \quad (4)$$

Η (4) μπορεί να διαβαστεί με διάφορους τρόπους:

- 1) Η εθνική αποταμίευση μπορεί να χρηματοδοτήσει εγχώριες επενδύσεις, I , ή επενδύσεις στο εξωτερικό, μέσω του CA .
- 2) Αν γράψουμε την (4) ως $I = S - CA$, βλέπουμε ότι μία επένδυση μπορεί να χρηματοδοτηθεί είτε από την εθνική αποταμίευση ή από καθαρό

δανεισμό από το εξωτερικό, μέσω της διεύρυνσης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών δηλαδή.

3) Αν γράψουμε την (4) ως $CA=S-I$, τότε συμπεραίνουμε ότι αν $CA>0$ η χώρα μας δανείζει στο εξωτερικό το περίσσειμα της εθνικής αποταμίευσης. Αν $CA<0$, η χώρα μας δανείζεται από το εξωτερικό για να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις, αφού οι εγχώριοι πόροι δεν επαρκούν.

Σχέση δημοσιονομικού ελλείμματος και ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (το δίδυμο έλλειμμα):

$$S=I+CA$$

$$S=(Y-C-T) - (G - T)$$

G-T: δημοσιονομικό έλλειμμα

$$S=I+CA$$

$$S=S^p+T-G$$

$$CA= S^p - I - (G-T) \quad (5)$$

Από την (5) παρατηρούμε ότι όταν το έλλειμμα (G-T) του δημοσίου αυξάνεται, αυτό συνοδεύεται με μείωση του CA, δηλαδή αύξηση του ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Αυτή η παράλληλη πορεία ελλείμματος του δημοσίου και ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, είναι γνωστή στη βιβλιογραφία ως η περίπτωση του δίδυμου ελλείμματος. Από την (5) είναι προφανές ότι το δίδυμο έλλειμμα εμφανίζεται μόνο αν τα S^p και I παραμένουν αμετάβλητα ή κινούνται έτσι που να διευκολύνουν την εμφάνιση του δίδυμου ελλείμματος και όχι αντίθετα. Τα εμπειρικά δεδομένα επιβεβαιώνουν αυτόν τον ισχυρισμό για συγκεκριμένες περιόδους.

6. Το ισοζύγιο πληρωμών και το διαχρονικό εμπόριο.

Η εθνικολογιστική ταυτότητα (1) φανερώνει ότι μία ανοικτή οικονομία μπορεί να δαπανήσει αξία εισοδήματος διαφορετική από την αξία του προϊόντος που παράγει. Αν $CA<0$, τότε από την (1)

$$Y - (C+I+G) < 0 \text{ και } Y < C + I + G$$

Σ' αυτή την περίπτωση η αξία της δαπάνης είναι μεγαλύτερη του εισοδήματος. Αν αυτή η διαφορά, που αντιστοιχεί στο έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, οφείλεται σε αυξημένη ζήτηση για καταναλωτικά αγαθά, τότε η χώρα εισάγει τρέχουσα κατανάλωση που χρηματοδοτείται με καθαρό δανεισμό από το εξωτερικό. Στο μέλλον η χώρα θα πρέπει να αποπληρώσει τον δανεισμό. Άρα η αυξημένη τρέχουσα κατανάλωση επιβαρύνει την μελλοντική κατανάλωση. Η χώρα, δηλαδή, εισάγει τρέχουσα κατανάλωση σε βάρος της μελλοντικής. Αυτή η δυνατότητα να δανειζόμαστε (δανείζομε) από το εξωτερικό (στο εξωτερικό) για να χρηματοδοτούμε τρέχουσα (μελλοντική) κατανάλωση

λέγεται διαχρονικό εμπόριο. Το διαχρονικό εμπόριο πρέπει να είναι σε ισορροπία. Μία τρέχουσα ανισορροπία, π.χ., έλλειμμα στο CA, θα αντισταθμιστεί στο μέλλον με πλεόνασμα.

Για παραπέρα μελέτη:

Krugman P., M.Obstfeld, “Διεθνής Οικονομική», εκδόσεις Κριτική, Αθήνα 2011, μετάφραση της αγγλικής 9ης έκδοσης, κεφ. 12.

I. Λεβεντάκης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα, 2003, κεφ. 2.

Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για την Ελληνική Οικονομία, 2013, κεφάλαιο VIII.

Ενδιαφέρουσες ιστοσελίδες:

<http://www.bankofgreece.gr> (Εδώ μπορείτε να βρείτε την έκθεση του Διοικητή, ενδιαφέροντα Δελτία Τύπου και μελέτες για τις εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και άλλα θέματα της ελληνικής οικονομίας από την σκοπιά της Τράπεζας της Ελλάδος.)