

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ
ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΜΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
**Η ΦΥΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ ΣΤΑ
ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΣΥΖΗΤΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.**

ΜΑΥΡΕΑ ΝΑΤΑΛΙΑ
ΑΜ: 1208Μ074

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΜΑΣΤΡΟΓΙΑΝΝΗΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ

ΑΘΗΝΑ, ΜΑΪΟΣ 2010



~~MET~~

MAY



“International integration has increased greatly. However, much of the growth was a recovery from an artificially low base; in some important respects the world economy is arguably less well integrated now than it was on the eve of the First World War. Furthermore, the growth of integration has left national economies quite distinct in several ways...”

Paul Krugman

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	1
2. Η ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ.....	9
3. Ο ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ.....	25
<i>A. Ιστορικά.....</i>	<i>25</i>
<i>B. Χαρακτηριστικά του κανόνα χρυσού.....</i>	<i>27</i>
<i>Γ. Μηχανισμοί Προσαρμογής.....</i>	<i>32</i>
<i>Δ. Μία σύντομη αποτίμηση του κανόνα του χρυσού.....</i>	<i>37</i>
4. Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΤΟΥ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΟΥ.....	43
5. ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS.....	53
<i>A. Ιστορικά.....</i>	<i>53</i>
<i>B. Χαρακτηριστικά.....</i>	<i>56</i>
<i>Γ. Πλεονεκτήματα- Μειονεκτήματα.....</i>	<i>67</i>
6. ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΜΕΤΑ ΤΟ BRETTON WOODS...71	
7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	80
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	88
ΠΙΝΑΚΕΣ.....	94

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το διεθνές νομισματικό σύστημα, μαζί με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα συνιστούν τους δύο πυλώνες πάνω στους οποίους στηρίζεται η λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας.

Το διεθνές νομισματικό σύστημα αποτελεί παγκοσμίως το πλαίσιο αλληλεξάρτησης και σύνδεσης των εγχώριων οικονομιών και έχει ως βασικό σκοπό ύπαρξης τη δημιουργία σταθερότητας στη διεθνή αγορά συναλλάγματος, καθώς και την εξάλειψη των ανισορροπιών στα ισοζύγια πληρωμών. Η εύρυθμη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος επηρεάζει τις οικονομικές σχέσεις των κρατών καθώς διέπει τόσο τις εμπορευματικές συναλλαγές, όσο και τις κεφαλαιακές ροές. Παράλληλα, ένα εύρωστο διεθνές νομισματικό σύστημα οφείλει να προσφέρει ένα πιο σταθερό διεθνές οικονομικό περιβάλλον και να ενθαρρύνει τα κράτη να εγκαταλείψουν πολιτικές προστατευτισμού ή χειραγώγησης του νομίσματός τους¹.

Ένα διεθνές νομισματικό σύστημα μπορεί να πάρει διάφορες μορφές. Το ερώτημα, το οποίο απασχολεί ωστόσο τους οικονομολόγους, αλλά και τις εθνικές κυβερνήσεις ήδη από το 19^ο αιώνα, είναι η μορφή κάτω από την οποία μπορεί αυτό να προωθήσει την οικονομική ευημερία μεταξύ των διαφόρων οικονομιών.

Τα τελευταία χρόνια και δη μετά τη μεγάλη κρίση που πλήττει το παγκόσμιο οικονομικό στερέωμα από το 2007, πολλοί υποστηρίζουν πως το ισχύον νομισματικό σύστημα έχει πλέον δείξει τα όριά του. Βασικό μειονέκτημα υπογραμμίζεται πως είναι η αστάθεια των ισοτιμιών, καθώς και οι πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες μεταδίδονται από τη μία χώρα στην άλλη².

¹ Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι στην περίπτωση αυτή η Κίνα, η οποία κρατάει την ισοτιμία του γουάν με το δολάριο τεχνητά σε χαμηλότερη τιμή (6,8 γουάν/\$) από όσο θα ήταν σε περίπτωση που άφηνε το νόμισμα της να κυμανθεί ελεύθερα, σύμφωνα με τους νόμους της αγοράς.

² Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 271

Την ίδια στιγμή το δολάριο, το οποίο κυριαρχούσε στα διεθνή δρώμενα από τα τέλη του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου έως και σήμερα, αν και εξακολουθεί ακόμα να έχει κυρίαρχο ρόλο, έχει αρχίσει να φθίνει. Συγχρόνως παρατηρείται η ενδυνάμωση του ευρώ και άλλων νομισμάτων (όπως είναι το κινεζικό γουάν ή το γιεν Ιαπωνίας), αν και ακόμα τους λείπουν τα χαρακτηριστικά που θα τους επέτρεπαν να διαδραματίσουν έναν αξιόλογο ρόλο³.

Τα γεγονότα τα οποία έχουν λάβει χώρα τις τελευταίες δεκαετίες είναι για την ακρίβεια τα εξής. Το διεθνές εμπόριο έχει αυξηθεί κατακόρυφα, όπως και οι διεθνείς επενδύσεις. Η δε χρηματοοικονομική σφαίρα έχει μεγεθυνθεί σε τέτοιο βαθμό, ώστε να ξεπερνάει πλέον την πραγματική παραγωγή. Στενά συνδεδεμένη με τη μεγέθυνση της είναι και μία άλλη εξέλιξη του διεθνούς οικονομικού πλαισίου, η οποία έχει ασκήσει πολύ μεγάλη επιρροή στη μορφή του νομισματικού συστήματος. Η αλλαγή αυτή αφορά τη σύνδεση των εθνικών αγορών κεφαλαίου - τη λεγόμενη παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος⁴. Η ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων έχει αυξήσει το βάρος του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος σε σχέση με το αντίστοιχο του νομισματικού και έχει δώσει στους θεσμικούς επενδυτές, τις τράπεζες και τους ιδιώτες δύναμη, την οποία έχουν απωλέσει οι εθνικές κυβερνήσεις. Κανείς δεν μπορεί να παραγνωρίσει την αποκέντρωση που παρατηρείται πλέον στα διεθνή οικονομικά τεκταινόμενα, χωρίς φυσικά αυτό να σημαίνει πως διαβρώνεται η εθνική κυριαρχία των κρατών - σε αντίθεση με ό,τι μπορεί να υποστηρίζει μεγάλη μερίδα θεωρητικών.

Στο σημείο αυτό θα έπρεπε να αναφερθούν τα οφέλη από την παγκοσμιοποίηση γενικά και πιο ειδικά από αυτή που αφορά τις

³Προκειμένου το νόμισμα μίας χώρας να διαδραματίσει έναν αξιόλογο ρόλο διεθνώς δίνεται βαρύτητα στη σχετική συμβολή της χώρας στην παγκόσμια παραγωγή και στο διεθνές εμπόριο, στην ποιότητα των χρηματοοικονομικών αγορών της και στην εμπιστοσύνη γενικώς ως προς τη διατήρηση της αξίας του νομίσματος

⁴Πάντως, σε σχέση με το χρηματοπιστωτικό σύστημα - αντίθετα με ότι υποστηρίζεται συχνά - η ολοκλήρωση της αγοράς αγαθών και υπηρεσιών θεωρείται συχνά ατελής

χρηματοπιστωτικές αγορές. Προσδωκάται αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων, καθώς αυτοί μεταφέρονται θεωρητικά από χώρες στις οποίες βρίσκονται σε πλεόνασμα, σε αυτές που τους έχουν ανάγκη. Μειονέκτημα βέβαια αποτελεί η απώλεια εθνικής αυτονομίας αλλά και η αύξηση του βαθμού δυσκολίας στην άσκηση νομισματικής πολιτικής⁵.

Με βάση τα παραπάνω, δεν πρέπει συνεπώς να λησμονείται ποτέ η βαρύτητα που έχει η στενή σύνδεση του διεθνούς νομισματικού συστήματος με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Κατά τον ίδιο τρόπο μπορεί κανείς να παρατηρήσει πώς η ολοκλήρωση των διεθνών κεφαλαιαγορών και η ελεύθερη κίνηση των χρηματοοικονομικών ροών σε διαφορετικές περιόδους (1870-1914, 1930-1975, 1975-σήμερα) συνδέθηκε και με διαφορετικές μορφές νομισματικών συστημάτων.

Όπως τονίζεται «η αλλαγή στο οικονομικό περιβάλλον προς μεγαλύτερη κινητικότητα κεφαλαίων, έδωσε αυξημένη δυναμική στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες διακυμαίνονταν περισσότερο, όσο οι χώρες προσπαθούσαν να ακολουθήσουν ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Την ίδια στιγμή, η συνεχής αύξηση του εμπορίου και των επενδύσεων ανάμεσα στις ανεπτυγμένες χώρες έκανε τους οικονομικούς παράγοντες ευαίσθητους στα αποτελέσματα των διακυμάνσεων των ισοτιμιών.»⁶

Ωστόσο, τη δυνατότητα επιλογής ορισμένων νομισματικών πολιτικών επηρέασε όχι μόνο η αύξηση της δυναμικής των χρηματοοικονομικών ροών, αλλά και ορισμένες αλλαγές που παρατηρούνται στο εσωτερικό των κρατών. Πλέον, τόσο για τα κράτη, όσο

⁵ Ας φέρουμε ως παράδειγμα μία χώρα η οποία αυξάνει τα επιτόκιά της θέλοντας να ασκήσει συσταλτική νομισματική πολιτική. Τα αυξημένα επιτόκια θα μειώσουν τον εσωτερικό δανεισμό, θα αυξήσουν την αποταμίευση, θα μειώσουν την κατανάλωση και θα βοηθήσουν έτσι στο να μειωθεί το έλλειμμα και παράλληλα να περιοριστεί ο πληθωρισμός, καθώς μειώνεται και η προσφορά χρήματος. Όμως, η αύξηση των επιτοκίων μπορεί να προσελκύσει κεφάλαια από το εξωτερικό ευνοώντας έτσι την αύξηση της ζήτησης εγχώριου χρήματος άρα και ανατίμηση του νομίσματος, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των εισαγωγών και χειροτέρευση του εμπορικού ισοζυγίου. Παράλληλα, η εισροή κεφαλαίων αυξάνει την προσφορά χρήματος δημιουργώντας πληθωριστικές πιέσεις. Συνεπώς, η κίνηση των κεφαλαίων μπορεί να ακυρώσει τη νομισματική πολιτική μίας χώρας

⁶ Frieden Jeffry, "exchange rate politics: contemporary lessons from American history, International Monetary Relations in the New Global Economy, Vol.1, edited by Benjamin Cohen, The International Library of writings on the New Global Economy, σελ 88

και για τους διάφορους εγχώριους οικονομικούς και κοινωνικούς παράγοντες, η κατάσταση στα νομισματικά δεδομένα έχει αλλάξει. Η σημερινή πραγματικότητα έχει διαφοροποιήσει τόσο τους επιδιωκόμενους στόχους, όσο και τις πολιτικές που μπορούν να ακολουθηθούν. Από όλες τις αλλαγές που έχουν επισέλθει τα τελευταία χρόνια, θα πρέπει να αναφέρουμε τρεις από τις σημαντικότερες. Τη δημιουργία του ευρώ και της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης, τις μεγάλες παγκόσμιες ανισορροπίες και φυσικά την παγκοσμιοποίηση των κεφαλαιαγορών που αναφέραμε παραπάνω⁷.

Ως παγκόσμιες ανισορροπίες ορίζουμε τα τελευταία χρόνια τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και τα αντίστοιχα πλεονάσματα της Κίνας. Το 2006 τα αμερικανικά ελλείμματα έφτασαν το 1/5 του αμερικανικού ΑΕΠ. Αντίστοιχα, τα συναλλαγματικά αποθέματα της Κίνας φτάνουν περί το 1,4 τρις δολάρια δημιουργώντας έτσι μία εύθραυστη ισορροπία μεταξύ των δύο χωρών. Από τη μία η Κίνα αποτελεί το δανειστή και χρηματοδότη των αμερικανικών ελλειμμάτων, και από την άλλη η αξία των αποθεμάτων της στηρίζεται στην ισοτιμία του δολαρίου. Την ίδια στιγμή, η ισοτιμία δολαρίου/ γουαν, η οποία κρατάται τεχνητά σε χαμηλά επίπεδα, ευνοεί τις κινεζικές εξαγωγές και συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη της Κίνας. Όλα τα παραπάνω έχουν θέσει το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα σε μία ασταθή βάση και σε μία «ισορροπία» που βασίζεται και εξαρτάται από τις κινήσεις και τη σχέση μεταξύ των δύο χωρών. Ως εκ τούτου, η μείωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, αν όχι η εξάλειψή τους, θεωρείται ζήτημα ύψιστης προτεραιότητας.

Η συνεργασία όμως των εθνικών κυβερνήσεων ως προς αυτό το ζήτημα, αλλά και ως προς άλλα ζητήματα, είναι δύσκολη και παρουσιάζει σοβαρά προβλήματα. Σε οποιαδήποτε παγκόσμια ρύθμιση

⁷ Frieden Jeffry, "Exchange rate politics: contemporary lessons from American history, International Monetary Relations in the New Global Economy, Vol.1, edited by Benjamin Cohen, The International Library of writings on the New Global Economy, σελ 460

άλλωστε πρόσκομμα αποτελεί ο μεγάλος αριθμός κρατών και οι διαφοροποιημένοι στόχοι και συμφέροντα που έχει το κάθε ένα. Οι διαφορετικοί εγχώριοι οικονομικοί στόχοι καταλήγουν και σε διαφορετικές επιδιώξεις διεθνώς. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η δυσκολία συντονισμού ΗΠΑ- ΕΕ- Μεγάλης Βρετανίας στη λήψη μέτρων κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2007. Η άρνηση της ΕΚΤ για μεγάλο χρονικό διάστημα να μειώσει τα επιτόκια καταδεικνύει πως, ως επί το πλείστον, δίνεται προτεραιότητα στις εθνικές πολιτικές που στοχεύουν στην εγχώρια προστασία και ύστερα επιλέγεται η διεθνής συνεργασία.

Το σημερινό διεθνές οικονομικό περιβάλλον λοιπόν, με τους περιορισμούς που εμφανίζει, δεν επιτρέπει την απρόσκοπτη συνεργασία των κυριότερων βιομηχανικών χωρών. *«Το τωρινό νομισματικό σύστημα απεδείχθη πολύ ευάλωτο στην έλλειψη συνεργασίας και συντονισμού οικονομικής πολιτικής μεταξύ των χωρών- μελών του ΔΝΤ και ιδιαίτερα των βιομηχανικών χωρών»*⁸. Έτσι, η δημιουργία ενός αποτελεσματικού νομισματικού καθεστώτος καθιστά απαραίτητη την ύπαρξη μίας ισχυρής διεθνούς ηγεσίας που θα προωθήσει τη συνεργασία και μία επίσης λειτουργική δομή⁹.

Την τελευταία δεκαετία βιώνουμε παράλληλα έντονες ανακατατάξεις στην παγκόσμια οικονομία, λόγω της εμφάνισης των αναδυόμενων βιομηχανικών και οικονομικών δυνάμεων. Νέοι οικονομικοί παίκτες έχουν κάνει ιδιαίτερα αισθητή την παρουσία τους στην παγκόσμια οικονομική σκηνή, μεταβάλλοντας τις υφιστάμενες ισορροπίες¹⁰ και αμφισβητώντας την οικονομική κυριαρχία των έως και

⁸ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 272

⁹ Η απουσία ενός ηγέτη δεν αποτελεί απαραίτητα μειονέκτημα για την οικονομική ευημερία, αλλά προαπαιτείται η ανάλογη συνεργασία η οποία θα μπορεί να αναπληρώσει το «κενό».

¹⁰ Τα νομισματικά ζητήματα ανέκαθεν επηρέαζαν τις σχέσεις μεταξύ των κρατών. Έχουν ασκήσει για παράδειγμα μεγάλη επιρροή στις οικονομικές διαμάχες μεταξύ των ΗΠΑ και των χωρών της Ανατολικής Ασίας (Κίνα, Ταϊβάν, Νότια Κορέα), των οποίων τα υποτιμημένα νομίσματα είχαν ως αποτέλεσμα να αυξάνονται οι εξαγωγές τους σε βάρος των αμερικανικών.

σήμερα ισχυρών κρατών του ανεπτυγμένου κόσμου. Πλέον πολλές χώρες αναγνωρίζουν με δυσκολία την ηγεσία του συστήματος στις ΗΠΑ.

Χαρακτηριστική είναι η θέση των αναπτυσσομένων χωρών, οι οποίες υποστηρίζουν πως το διεθνές νομισματικό σύστημα είναι άνισο, και πως οι ρυθμίσεις του¹¹ αποκλείουν την ουσιαστική συμμετοχή μεγάλου μέρους κρατών. Προς αυτήν την κατεύθυνση κινείται και η δημιουργία των νέων *fora* και *forum* συζητήσεων που αντανakλούν ως ένα βαθμό τις αλλαγές που έχουν λάβει χώρα τα τελευταία χρόνια ως προς την αλλαγή στο συσχετισμό δυνάμεων. Αναφέρεται ενδεικτικά η δημιουργία του G- 20 που περιλαμβάνει την Αργεντινή, την Αυστραλία, τη Βραζιλία, την Κίνα, την Ινδία, την Ινδονησία, την Κορέα, το Μεξικό, τη Ρωσία, την Τουρκία, τη Σαουδική Αραβία και τη Νότιο Αφρική, αλλά και οι πρόσφατες αλλαγές στα ποσοστά ψήφου κάποιων κρατών¹² στους κόλπους του ΔΝΤ.

Το ερώτημα που προκύπτει ως αποτέλεσμα είναι το κατά πόσον οι αλλαγές πρέπει να γίνουν εντός του τωρινού θεσμικού πλαισίου ή πρέπει να αλλάξει ας' αρχής το θεσμικό πλαίσιο ως σύνολο. Οι αναπτυσσόμενες χώρες ασκούν μεγάλη πίεση, κυρίως μέσα από τις ισχυρές αναδυόμενες οικονομικές δυνάμεις που εμφανίστηκαν δυναμικά στο προσκήνιο τα τελευταία χρόνια, όπως είναι η Κίνα, η Ινδία και η Βραζιλία¹³.

Με βάση τα παραπάνω θα πρέπει να τονιστεί πως η όποια αλλαγή του διεθνούς νομισματικού συστήματος δεν πρέπει να γίνει βιαστικά, καθώς πρέπει να εγκολπώνει όλες τις αλλαγές που έχουν σημειωθεί σε σχέση με το παρελθόν, αλλά και να εδραιωθεί στον παράγοντα της εμπιστοσύνης. Όπως αναφέρει και ο Robert Gilpin για να βελτιωθεί και να καταστεί βιώσιμο και αποτελεσματικό το διεθνές νομισματικό

¹¹ Στους μεγάλους οικονομικούς θεσμούς - ΔΝΤ, ΠΟΕ, Παγκόσμια Τράπεζα- το μεγαλύτερο μέρος των χωρών υποεκπροσωπούνται.

¹² Κίνα, Ινδία, Τουρκία, Νότιος Κορέα

¹³ Βλέπε προκλητικές δηλώσεις Κίνας το 2009 για την αλλαγή διεθνούς νομίσματος από δολάρια σε κάτι άλλο, (πχ σε ΕΤΔ) ή την απειλή της Ρωσίας και των χωρών του ΟΠΕΚ ότι θα αρχίσουν να κοστολογούν το πετρέλαιο σε ευρώ αντί για δολάρια .

σύστημα πρέπει να λυθούν πρώτα κάποια ζητήματα: «στην καρδιά των θεμάτων για τα οποία γίνεται λόγος βρίσκεται το ζήτημα του αν θα πρέπει να προτιμηθεί ένα σύστημα σταθερών ή κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και το πρόβλημα της διακυβέρνησης του διεθνούς νομισματικού συστήματος¹⁴. Οι προοπτικές για ένα σταθερό και ολοκληρωμένο διεθνές νομισματικό σύστημα θα παραμείνουν δυσοίωνες έως ότου καταστεί δυνατή η επίλυση αυτών των ζητημάτων¹⁵».

Συγχρόνως, «το διεθνές νομισματικό σύστημα χρειάζεται μία σταθερή νομισματική ρύθμιση, που θα αποτρέψει τον πληθωρισμό, ιδιαίτερα στην παρούσα φάση όπου παρατηρούνται υψηλοί και διαφοροποιημένοι ρυθμοί πληθωρισμού μεταξύ των κρατών. Χρειάζεται μία νομισματική αξία που θα προωθήσει το διεθνές εμπόριο, θα μειώσει τις κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων και θα μειώσει τον πληθωρισμό. Απαιτείται μία νομισματική αξία που θα μπορέσει να λειτουργήσει ως διεθνές νόμισμα και παράλληλα ως κύριο αποθεματικό μέσο μέσα στο σύστημα¹⁶»

Συμπερασματικά, τόσο η δυναμική των οικονομικών σχέσεων σε γενικότερη βάση, όσο και οι συνθήκες, έχουν αλλάξει δημιουργώντας αυξημένη πίεση για αλλαγή, αλλά και αβεβαιότητα για το μέλλον. Προτού όμως καταλήξουμε στη μορφή του διεθνούς νομισματικού συστήματος η οποία ευνοεί την παγκόσμια ευημερία και στη φύση των συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία προωθεί μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, θα πρέπει να προχωρήσουμε στην εξέταση των χαρακτηριστικών και τεχνικών προβλημάτων που ανακύπτουν στα

¹⁴ Τα νομίσματα και οι ισοτιμίες επηρεάζουν όλες σχεδόν τις όψεις της παγκόσμιας οικονομίας. Η εγχώρια οικονομία κάθε κράτους συνδέεται στενά με τις εισαγωγές και τις εξαγωγές της. Η εμπορική αυτή δραστηριότητα ωστόσο, συνδέεται στενά με την τιμή του νομίσματος της χώρας καθώς η συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει, αλλά και επηρεάζεται από τις εμπορικές ροές. Μέσω της αγοράς συναλλάγματος όλες οι χώρες συνδέονται με την παγκόσμια οικονομία. Ένα σταθερό διεθνές νομισματικό σύστημα αποτελεί άρα το ζητούμενο.

¹⁵ Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 145

¹⁶ Zolotas Xenophon, On the issue of a stable international monetary standard, Bank of Greece, Papers and Lectures, Athens 1981

διεθνή νομισματικά συστήματα. Θα εξετάσουμε στη συνέχεια την ιστορική τους πορεία και τις διάφορες μορφές που έχουν λάβει διαχρονικά, από τον κανόνα του χρυσού και τις αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες στο σημερινό «μη- σύστημα», όπου σε μία γενική βάση ελεύθερων κυμαινόμενων ισοτιμιών υπάρχουν επιμέρους ρυθμίσεις και διαφοροποιήσεις συναλλαγματικών καθεστώτων. Τέλος, θα καταλήξουμε σε μία πρόταση, η οποία θα μπορούσε να αποκλείει το μεγαλύτερο μέρος των αδυναμιών προηγούμενων ρυθμίσεων, πάντα σε σχέση με τις σημερινές συνθήκες και πάντα στα πλαίσια της συζήτησης για τη γενικότερη αναμόρφωση του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

2. Η ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

Στην ανάλυση σχετικά με τη μορφή και την αποτελεσματικότητα των διεθνών νομισματικών συστημάτων, είναι πολύ σημαντικό να αναφερθεί κανείς στις δυσκολίες και στα διλήμματα που παρουσιάζονται κατά το σχεδιασμό ενός νομισματικού συστήματος. Πρώτα ωστόσο θα γίνει μία αναφορά στην αγορά συναλλάγματος και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες γενικότερα.

Στην αγορά συναλλάγματος (foreign exchange) λαμβάνουν χώρα ως επί το πλείστον οι αγοραπωλησίες των διαφόρων εθνικών νομισμάτων. Αποτελείται από τις κεντρικές τράπεζες, τους χρηματιστές, τους διαπραγματευτές (μεγάλες διεθνείς τράπεζες) και τους θεσμικούς επενδυτές (συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες)¹⁷. Παράλληλα υπάρχουν και άλλες αγορές, οι οποίες αναπτύχθηκαν κυρίως τα τελευταία χρόνια και εξυπηρετούν διάφορους σκοπούς. Αυτές είναι η αγορά προθεσμιακών συμβολαίων (Forward market), η αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures market), η αγορά συμβάσεων ανταλλαγής συναλλάγματος (option) και τα δικαιώματα προαίρεσης (swaps).

Ως συναλλαγματική ισοτιμία ορίζεται η τιμή του συναλλάγματος σε όρους εγχώριου νομίσματος. Υπολογίζεται δηλαδή η ποσότητα εγχώριου νομίσματος η οποία απαιτείται για την αγορά μίας μονάδας ξένου νομίσματος. Η τιμή του συναλλάγματος σε συνθήκες ελεύθερης διακύμανσης καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση του. Έτσι, εάν για παράδειγμα, υπάρχει αυξημένη ζήτηση για δολάρια, η τιμή του δολαρίου θα ανέβει¹⁸. Επίσης, όταν αυξάνεται η γενικότερη ζήτηση για εισαγωγές από μία χώρα αυξάνεται και η ζήτηση για το αντίστοιχο

¹⁷ McAleese D., Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές: Ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα, 2005, σελ 697

¹⁸ Η αγορά συναλλάγματος διακυμαίνεται έντονα γύρω από την τιμή ισορροπίας. Αυτό αποτελεί ένα συχνό φαινόμενο το οποίο αναλύεται και παρακάτω.

νόμισμα¹⁹. Γενικά, η ζήτηση/προσφορά ενός νομίσματος εξαρτάται από τη ζήτηση/προσφορά των προϊόντων της αντίστοιχης χώρας, αλλά και από τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε αυτήν. Αν δηλαδή υπάρχει αύξηση της ζήτησης για αμερικανικές μετοχές, θα αυξηθεί και η αντίστοιχη ζήτηση για δολάρια, πιέζοντας προς τα επάνω την τιμή του δολαρίου. Όλα αυτά βέβαια συμβαίνουν υπό συνθήκες ελεύθερης αγοράς, καθώς είναι πολύ συχνό φαινόμενο οι παρεμβατικές πολιτικές από μέρους των εθνικών κυβερνήσεων.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι μεγάλης σημασίας για το εμπόριο και τις επιχειρήσεις. Μία χώρα που εξάγει προϊόντα βρίσκει φυσικά πως είναι προς το συμφέρον το νόμισμά της να μην είναι ακριβό για να είναι και πιο φθηνά – άρα και ανταγωνιστικά - τα προϊόντα της.

Οι κινήσεις και η επιρροή που ασκούν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες στην εύρυθμη λειτουργία ενός νομισματικού συστήματος έχουν αποτελέσει συχνά αντικείμενο μελέτης. Οι βασικές θεωρίες που σχετίζονται με αυτές είναι τρεις και θα ήταν αρκετά χρήσιμο να αναφερθούν καθώς έχουν μεγάλη βαρύτητα για τη βιωσιμότητα κάθε νομισματικού συστήματος.

Πρώτη θεωρία είναι αυτή της αγοραστικής δύναμης. Η θεωρία της αγοραστικής δύναμης συνδέει τις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών με τις διαφορές στο επίπεδο τιμών. Η συναλλαγματική ισοτιμία δηλαδή θεωρείται πως θα είναι τέτοια, ώστε το γενικό επίπεδο τιμών να είναι το ίδιο σε κάθε χώρα. Επειδή ωστόσο αυτό είναι ιδιαίτερα δύσκολο να επιτευχθεί λόγω των διαφορετικών ρυθμών πληθωρισμού που παρουσιάζει η κάθε χώρα, περισσότερη βαρύτητα έχει αποκτήσει η θεωρία της σχετικής ισοδυναμίας της αγοραστικής δύναμης σύμφωνα με την οποία οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας καθορίζονται από τη διαφορά μεταξύ των εγχώριων ρυθμών πληθωρισμού στις διάφορες

¹⁹ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 77-79

χώρες²⁰. Συνεπώς, χώρες με υψηλό πληθωρισμό έχουν υποτιμημένο νόμισμα, καθώς υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Η δεύτερη θεωρία αποτελεί μία νομισματική προσέγγιση του ισοζυγίου πληρωμών, η οποία καταδεικνύει τη σχέση που έχει το εμπορικό ισοζύγιο μίας χώρας με τη συναλλαγματική ισοτιμία. Με λίγα λόγια, χώρες με ελλείμματα είναι πιο πιθανό να υποτιμήσουν το νόμισμά τους, ενώ αυτές που παρουσιάζουν πλεονάσματα να προχωρήσουν σε ανατίμηση.

Τέλος η θεωρία της ισοτιμίας επιτόκίων αποδεικνύει πως το εγχώριο επιτόκιο μείον το ξένο επιτόκιο ισούται με την αναμενόμενη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αν δηλαδή μία χώρα έχει επιτόκιο 3% και μία δεύτερη 5%, η διαφορά αυτή θα αντανakλάται και στη σχέση των νομισμάτων τους. Χώρες με υπερτιμημένο νόμισμα έχουν συνήθως χαμηλό επιτόκιο και το αντίστροφο²¹.

Όπως γίνεται αντιληπτό από τις παραπάνω θεωρίες και δη από αυτήν της ισοδυναμίας των επιτοκίων, το διεθνές νομισματικό σύστημα δεν είναι αυτόνομο. Αντίθετα, το διεθνές νομισματικό σύστημα συνδέεται στενά με το χρηματοοικονομικό σύστημα. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν τις ροές κεφαλαίων αφού επιδρούν στην αξία τους. Από την άλλη, υπάρχει η τάση των ισοτιμιών να διακυμαίνονται καθώς οι ξένες επενδύσεις και οι ροές κεφαλαίων με τον όγκο τους μπορούν να ασκήσουν πιέσεις στην τιμή των νομισμάτων²². Οι χρηματοοικονομικές ροές, ιδιαίτερα στις μέρες μας, έχουν τη δύναμη να προκαλέσουν ασταθείς συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Είναι εμφανής συνεπώς η σύνδεση της κίνησης των κεφαλαίων με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Υποστηρίζεται μάλιστα πως η νομισματική πολιτική σε συνθήκες ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων είναι

²⁰ McAleese D., Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές: Ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα, 2005, σελ 708

²¹ Στο ίδιο, σελ 717

²² Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 144

αποτελεσματική μόνο όταν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι κυμαινόμενες. Σε συνθήκες σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι ροές κεφαλαίων καθιστούν αναποτελεσματική τη νομισματική πολιτική, κάτι το οποίο καθίσταται εμφανές και από τα παραδείγματα του κανόνα χρυσού και του Bretton Woods τα οποία αναλύονται παρακάτω²³.

Το διεθνές νομισματικό σύστημα αποτελεί το σύνολο των κανόνων, κανονισμών, συμβάσεων και συνθηκών που διέπουν τις οικονομικές σχέσεις μεταξύ των κρατών. Τονίζεται πως *«το διεθνές νομισματικό σύστημα αναφέρεται στις πρακτικές που διέπουν τον προσδιορισμό της τιμής του ξένου συναλλάγματος, στα μέσα που διευκολύνουν τις διεθνείς πληρωμές, στις συμφωνίες που αποσκοπούν στην ομαλή λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος και στους θεσμούς που επιβλέπουν τη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας»²⁴*. Ένα διεθνές νομισματικό σύστημα οφείλει να διευκολύνει την παραγωγική διαδικασία και την αύξηση του παγκόσμιου προϊόντος. Στόχος του σύμφωνα με τον Gilpin είναι *«να διευκολύνει τις συναλλαγές σε ό,τι οι οικονομολόγοι ονομάζουν πραγματική οικονομία»²⁵*.

Ο σχεδιασμός του ωστόσο αποτελεί ένα από τα δυσκολότερα εγχειρήματα κι αυτό γιατί υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που συντελούν στο να ανακύπτουν συχνά δυσκολίες. Οι παράγοντες αυτοί αφορούν τόσο τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τη φύση τους γενικότερα, όσο και το γεγονός πως είναι δύσκολη η επίτευξη συμφωνίας μεταξύ των κρατών, καθώς παρεισφρύουν τα μεμονωμένα οικονομικά συμφέροντα που είναι διαφορετικά για το καθένα.

Μία από τις βασικές δυσχέρειες που προκύπτουν αφορούν τη λεγόμενη ασυμβίβαστη τριάδα ή αλλιώς το τρίγωνο Mundell. Σύμφωνα με την ασυμβίβαστη τριάδα κανένα νομισματικό σύστημα δεν μπορεί

²³ Argy Victor, The postwar International money crisis, George Allen and Unwin, London 1981, σελ 280

²⁴ Καρφάκης Κων/νος, Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα 2007, σελ 187

²⁵ Gilpin Robert, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία. Η διεθνής οικονομική τάξη, εκδ.Ποιότητα, Αθήνα 2005, 5η έκδοση, σελ 286

ταυτόχρονα να εκπληρώνει την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και την ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Αντίθετα, πρέπει να επιλεγούν το πολύ δύο από αυτά τα χαρακτηριστικά, ανάλογα πάντα με τις εγχώριες προτεραιότητες.

Αν δηλαδή μία χώρα -όπως για παράδειγμα αυτές οι οποίες συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ- επιλέξει σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, τότε αναγκαστικά θα πρέπει να εγκαταλείψει την άσκηση ανεξάρτητης εγχώριας νομισματικής πολιτικής²⁶. Από την άλλη, εάν ένα κράτος προτιμά να έχει σταθερές ισοτιμίες και την εγχώρια νομισματική πολιτική υπό τον έλεγχό της, τότε θα πρέπει να ασκεί έλεγχο στην κίνηση των κεφαλαίων, καθώς οι κεφαλαιακές ροές επηρεάζουν τις διακυμάνσεις στις ισοτιμίες. Υπάρχουν βέβαια και παραδείγματα, όπως αυτό των ΗΠΑ, οι οποίες έχουν προτιμήσει τις ελεύθερα κυμαινόμενες ισοτιμίες προκειμένου να διατηρήσουν την κίνηση των κεφαλαίων και την ανεξαρτησία της νομισματικής τους πολιτικής. Στο σχεδιασμό συνεπώς κάθε νομισματικού συστήματος τίθεται πάντα το παραπάνω «τρίλημμα».

Συγχρόνως, κάθε νομισματικό σύστημα οφείλει να εκπληρώνει τρεις προϋποθέσεις οι οποίες συντελούν στην εύρυθμη λειτουργία του. Αυτές είναι η προσαρμογή, η ρευστότητα και η εμπιστοσύνη.

Εμπιστοσύνη: Κάθε διεθνές νομισματικό σύστημα απαιτείται να διέπεται από σταθερότητα και οι χώρες να είναι σίγουρες ότι ο ηγέτης του συστήματος, η χώρα δηλαδή με το αποθεματικό νόμισμα, δε θα ακολουθήσει πολιτικές που θα θέσουν σε κίνδυνο το σύστημα, όπως έκαναν οι ΗΠΑ στη δεκαετία του 1960 με τις πληθωριστικές πολιτικές τους, που οδήγησαν σε κρίση εμπιστοσύνης και εν τέλει σε κατάρρευση του συστήματος.

Όπως αναφέρει και ο Gilpin «μία χώρα παροχέας αποθεματικού νομίσματος οφείλει να προσφέρει ελκυστικό επιτόκιο για τα εκφρασμένα στο

²⁶ στην προκειμένη, τα κράτη του ευρώ την παρέδωσαν στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

νόμισμά της περιουσιακά στοιχεία, πρέπει δε να λαμβάνει μέτρα οικοδόμησης εμπιστοσύνης ώστε να πείθει τους κατόχους του νομίσματός της ότι αυτό δε θα απωλέσει αξία λόγω πληθωρισμού ή μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Και μάλιστα αυτά τα μέτρα οικοδόμησης εμπιστοσύνης ενδέχεται να αποδειχθούν δαπανηρά²⁷».

Ρευστότητα: Ένα πετυχημένο διεθνές σύστημα πρέπει να είναι ικανό σε περιόδους κρίσης να παρέχει ρευστότητα, όπως έκαναν οι ΗΠΑ στις αρχές του Bretton Woods - αν και όπως θα αναλυθεί στο αντίστοιχο κεφάλαιο αυτό ήταν το μείζον «δίλημμα» εκείνου του συστήματος. Η ρευστότητα πρέπει να είναι τέτοια ώστε να «διευκολύνει τη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας» και να παράσχει την ακριβή ποσότητα ρευστότητας καθώς «η μεν υποπροσφορά μπορεί να προκαλέσει οικονομική κάμψη, η δε υπερπροσφορά πληθωρισμό²⁸». Με το μηχανισμό της ρευστότητας σχετίζεται και η βαρύτητα που έχει για κάθε σύστημα η ύπαρξη μίας ηγετικής δύναμης, μίας ηγεσίας δηλαδή, η οποία να μπορεί να εξασφαλίζει την επιθυμητή ρευστότητα σε περιόδους κρίσεων, όπως έγινε και πρόσφατα στην κρίση των subprimes. Όπως τονίζεται και γενικότερα, «ένα λειτουργικό νομισματικό σύστημα χρήζει ισχυρής ηγεσίας από ένα κράτος ή μία ομάδα κρατών που έχει συμφέρον να διατηρήσει το σύστημα²⁹». Επίσης, «ο ηγέτης οφείλει να αναλαμβάνει την πρωτοβουλία για την επίλυση εξαιρετικά τεχνικών ζητημάτων, καθώς και να παρέχει και να διαχειρίζεται το νόμισμα - κλειδί που θα χρησιμεύει για την τήρηση αποθεμάτων, την πραγματοποίηση συναλλαγών και την προσφορά ρευστότητας. Πέραν τούτου ο ηγέτης πρέπει να είναι ο «δανειστής ύστατης

²⁷ Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 152

²⁸ Στο ίδιο, σελ 150

²⁹ Gilpin Robert, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία. Η διεθνής οικονομική τάξη, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2005, 5η έκδοση, σελ 298

προσφυγής» και από καιρό σε καιρό να προσφέρει οικονομική βοήθεια σε χώρες όπου υπάρχουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα³⁰»

Η ύπαρξη ισχυρής ηγεσίας είναι μεγάλης σημασίας για την εύρυθμη λειτουργία και διατήρηση ενός συστήματος. Το σύστημα χρυσού είχε τη Μεγάλη Βρετανία στη βάση του, ενώ το Bretton Woods υποστηρίχθηκε ως επί το πλείστον από τις ΗΠΑ. Ακόμα και σήμερα υπάρχει μία - άτυπη έστω - συνεργασία μεταξύ των ισχυρών χωρών και θεσμών, όπως είναι οι G- 7 και οι G- 20.

Ωστόσο, αναφύεται παράλληλα και το πρόβλημα των λεγόμενων «προνομίων του φεουδάρχη», καθώς η χώρα με το νόμισμα κλειδί απολαμβάνει κάποια οφέλη απλά και μόνο επειδή το δικό της νόμισμα αποτελεί βασικό συναλλακτικό και αποθεματικό μέσο.

Προσαρμογή: Ένα νομισματικό σύστημα πρέπει να μπορεί να επιλύσει το πρόβλημα προσαρμογής. Η προσαρμογή έγκειται στον τρόπο με τον οποίο κάθε χώρα διορθώνει τις τυχόν ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών της. Κάθε προσαρμογή έχει φυσικά ένα κόστος και πρόκληση είναι το κόστος αυτό να είναι όσο το δυνατόν μικρότερο.

Σε αυτές τις περιπτώσεις μία χώρα έχει διάφορες επιλογές. Η ελλειμματική μπορεί για παράδειγμα να υποτιμήσει το νόμισμά της ή να χρησιμοποιήσει τα αποθέματά της για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος. Μπορεί επίσης να ασκήσει συσταλτική νομισματική πολιτική αυξάνοντας το επιτόκιο της. Κατά αυτό τον τρόπο μειώνει το εθνικό εισόδημα και την εγχώρια κατανάλωση, αφού ο εσωτερικός δανεισμός γίνεται πιο δύσκολος. Συνεπώς μειώνονται και οι εισαγωγές³¹. Αντίστοιχα, η πλεονασματική χώρα μπορεί να αυξήσει τα εθνικά της

³⁰ Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 146

³¹ Τα παραπάνω προκύπτουν από τη σχέση: $Y = C + I + G + (X - M)$ και $Y = C + S + T$, όπου C η ιδιωτική κατανάλωση, I οι ιδιωτικές επενδύσεις και G οι δημόσιες δαπάνες, T οι φόροι και S η αποταμίευση. Από τα παραπάνω προκύπτει πως $X - M = S - I + T - G$ άρα για να είναι $X - M > 0$ πρέπει $S > I$ και $T > G$, δηλαδή να αυξηθούν οι φόροι ή να μειωθούν οι δημόσιες δαπάνες και να αυξηθεί η ιδιωτική αποταμίευση. Για να επιτευχθεί αυτό απαιτείται αύξηση του επιτοκίου, δηλαδή η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής.

αποθέματα, να ανατιμήσει το νόμισμά της ή να ασκήσει επεκτατική νομισματική πολιτική.

Κάθε νομισματικό σύστημα παρέχει σύμφωνα με το καθεστώς των συναλλαγματικών ισοτιμιών (σταθερές ή κυμαινόμενες) τον ανάλογο μηχανισμό προσαρμογής. Έτσι, στις κυμαινόμενες ισοτιμίες προτιμάται η υποτίμηση/ ανατίμηση. Στον κανόνα του χρυσού αντίθετα υπήρχε ιδιαίτερος μηχανισμός προσαρμογής που στηριζόταν στην ύπαρξη επαρκών αποθεμάτων χρυσού³².

Κάθε είδος προσαρμογής έχει και το ανάλογο κόστος. Τόσο η ανατίμηση, όσο και η υποτίμηση, μπορούν να καταλήξουν η πρώτη σε μείωση των εσόδων των εξαγωγέων και η δεύτερη σε μείωση του εθνικού εισοδήματος. Αντίστοιχα, μία σφικτή νομισματική πολιτική φέρνει ανεργία (το παράδειγμα των ευρωπαϊκών χωρών της ζώνης του ευρώ) ενώ μία επεκτατική πολιτική οδηγεί σε πληθωρισμό (η περίπτωση των ΗΠΑ στο Bretton Woods, αλλά και γενικότερα). Καταληκτικά, ένας μηχανισμός προσαρμογής πρέπει να είναι τέτοιος ώστε να μην είναι πολύ επίπονος για τα κράτη ή αλλιώς *«να υπάρχει μία μέθοδος αποδεκτή από όλους για την επαναφορά των νομισμάτων σε ισορροπία»*³³.

Πέραν όλων των παραπάνω ζητημάτων στα οποία καλείται να δώσει λύση ένα «υγιές» νομισματικό σύστημα, το βασικό ερώτημα το οποίο έχει επιφέρει και τις μεγαλύτερες συζητήσεις και διαμάχες, παραμένει ένα. Αυτό είναι η επιλογή του είδους των συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα προτιμηθούν, αφού *«κάτω από ιδανικές συνθήκες το παγκόσμιο σύστημα ισοτιμιών θα έπρεπε να προσφέρει ένα επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα αφήνει τις επιχειρήσεις σε μία ικανοποιητική ανταγωνιστική*

³² Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε παρακάτω στον κανόνα χρυσού.

³³ Gilpin Robert, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία. Η διεθνής οικονομική τάξη, εκδ.Ποιότητα, Αθήνα 2005, 5η έκδοση, σελ 148

κατάσταση απέναντι στους ξένους ανταγωνιστές τους και ένα καθεστώς ισοτιμιών που θα διασφαλίζει ότι το επίπεδο αυτό θα παραμείνει σταθερό.³⁴»

Η δυσκολία επιλογής εδράζεται σε μία σειρά παραγόντων. Το συναλλαγματικό καθεστώς αφείλει να είναι αποτελεσματικό, δηλαδή να μειώνει το κόστος συναλλαγών, να συμβάλλει στην κατανομή των οικονομικών πόρων και στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Γενικά πρέπει να βοηθάει στην άσκηση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής μίας χώρας και να ευνοεί την επίτευξη της εγχώριας αλλά και της παγκόσμιας ευημερίας.

Βασικό πρόβλημα, το οποίο ανακύπτει στην επίτευξη μίας «παγκόσμιας συμφωνίας» επί του καθεστώτος, είναι συγχρόνως και το γεγονός πως η κάθε εθνική οικονομία έχει το δικό της δείκτη πληθωρισμού αλλά και τις δικές της ιδιαίτερες οικονομικές προτεραιότητες. Διαφορετικές ομάδες έχουν διαφορετικά συμφέροντα. Οι επενδυτές για παράδειγμα νοιάζονται πιο πολύ για την κίνηση κεφαλαίων, ενώ οι εξαγωγείς για την εξάλειψη του κόστους αβεβαιότητας που προκαλεί η μεταβλητότητα των τιμών. Σε αυτό το σημείο φυσικά εμφανίζεται και η δυναμική του τριγώνου του Mundell, που αναλύσαμε παραπάνω.

Στην επιλογή σταθερών ή κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών σημαίνουσα βαρύτητα έχουν φυσικά και οι οικονομικές πολιτικές που ακολουθεί η κάθε χώρα, αλλά και οι γενικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν³⁵. Στις οικονομικές πολιτικές σημασία έχει αν ο πρωταρχικός στόχος των νομισματικών αρχών είναι η επίτευξη της πλήρους απασχόλησης ή η καταπολέμηση του πληθωρισμού. Στη Γερμανία για παράδειγμα, αλλά και γενικότερα στη ζώνη του ευρώ, βασική επιδίωξη είναι η μείωση του πληθωρισμού, η οποία ορίζεται και

³⁴ McAleese D., Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές: Ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα, 2005, σελ 744-745

³⁵ Giddy Ian, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996, σελ 144-145

ως βασικός στόχος της ΕΚΤ³⁶. Αντίθετα, στις ΗΠΑ πρωταρχικό ρόλο διαδραματίζει η επίτευξη πλήρους απασχόλησης και η γενικότερη οικονομική μεγέθυνση. Συνεπώς, η νομισματική πολιτική της πρώτης είναι πιο σφικτή και της δεύτερης περισσότερο επεκτατική. Γίνεται αντιληπτό λοιπόν πως η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που ακολουθεί μία χώρα επηρεάζει και την επιλογή συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Επίσης, αυξημένο βάρος έχει το κατά πόσον ανοικτή ή όχι είναι μία οικονομία, καθώς και το μέγεθος της. Είναι πιο εύηολο για μία μικρή ανοικτή οικονομία να επηρεαστεί δυσμενώς από τη συναλλαγματική διακύμανση. Κατά συνέπεια είναι πιο πιθανό να επιλέξει τη σταθεροποίηση του νομίσματός της. Συγχρόνως, οι εξαγωγικές χώρες –κύριως των πρώτων υλών- επηρεάζονται ιδιαίτερα από τις διακυμάνσεις της ισοτιμίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα στο σημείο αυτό αποτελούν οι χώρες του Τρίτου Κόσμου και η κρίση του χρέους που τις έπληξε το 1980. Συνεπώς, οι εξαγωγικές χώρες βρίσκουν πιο συμφέρουσα τη σταθεροποίηση του νομίσματος τους, μειώνοντας έτσι την αβεβαιότητα που προκύπτει από τη διακύμανση των τιμών³⁷.

Σήμερα όχι μόνο στο διεθνές νομισματικό στερέωμα, αλλά και γενικότερα στα οικονομικά θέματα, δραστηριοποιούνται όχι μόνο οι κυβερνήσεις, αλλά και άλλοι φορείς. Στο εσωτερικό η άνοδος της δύναμης των πολιτών μέσα από σωματεία και ομάδες πίεσης θέτει περιορισμούς στις αποφάσεις των κυβερνήσεων για τη νομισματική πολιτική³⁸.

Δεν υπάρχει λοιπόν κάποια σίγουρη συνταγή για το καλύτερο καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας για μία χώρα. Η αστάθεια μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένες νομισματικές αναπροσαρμογές. Η παρέμβαση δε από τις οικονομικές αρχές στην αγορά συναλλάγματος,

³⁶ Μερικές χώρες υιοθετούν ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών προκειμένου να επιβάλλουν εξωτερική νομισματική πειθαρχία στην εγχώρια οικονομία.

³⁷ Giddy Ian, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996, σελ 144-145

³⁸ Cohen Benjamin, "The international monetary system: diffusion and ambiguity", International Affairs, 84: 3, 2008, p. 455-470, The Royal Institute Of International Affairs

όταν είναι λανθασμένη μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες χρηματοοικονομικές απώλειες. Ως αποτέλεσμα, το βασικό ερώτημα - όπως το θέτει και ο Krugman - παραμένει αυτό της επιλογής του σωστού συναλλαγματικού καθεστώτος. Σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, κυμαινόμενες ή κάτι ενδιάμεσο³⁹;

«Σε ένα παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον όπου δεν υπάρχουν φραγμοί στην κίνηση κεφαλαίων, οι χώρες θα πρέπει να επιλέξουν ανάμεσα σε κυμαινόμενες και σταθερές συναλλαγματικές διευθετήσεις⁴⁰.»

Οι επιλογές της συναλλαγματικής ισοτιμίας γενικά είναι ποικίλλες αφού δεν υπάρχουν μόνο οι απόλυτα σταθερές και οι απόλυτα κυμαινόμενες ισοτιμίες. Αντίθετα, υπάρχει η επιλογή σύνδεσης με ένα νόμισμα (pegged) ή ένα καλάθι νομισμάτων (basket peg). Παράλληλα μία χώρα μπορεί να προτιμήσει μία ελεγχόμενη κυμαινόμενη ισοτιμία (managed float) ή τη διολισθαίνουσα ισοτιμία (crawling peg). Ενδεικτικά να αναφέρουμε πως 84 χώρες (ΗΠΑ, Καναδάς, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο κτλ), δηλαδή το 45% του συνόλου των χωρών έχει κυμαινόμενες ισοτιμίες. 103 χώρες, δηλαδή το 55% έχει επιλέξει σταθερές ισοτιμίες. Από αυτές, το 34% συμμετέχει σε νομισματική ένωση ή δολαριοποίηση⁴¹. Η δολαριοποίηση, η οποία εντάσσεται στην επιλογή σύνδεσης με ένα νόμισμα (το δολάριο ως επί το πλείστον) συνήθως υιοθετείται από πληθωριστικές οικονομίες, οι οποίες στοχεύουν στη νομισματική σταθερότητα.

Στη νομισματική σταθερότητα στοχεύει και η επιλογή των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Για την ακρίβεια, οι σταθερές ισοτιμίες εξαλείφουν την αβεβαιότητα που προκαλούν οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, η οποία θεωρείται πως εμποδίζει την

³⁹ Krugman Paul, Exchange Rate Instability, The MIT Press, London, 1989, σελ 96

⁴⁰ Καρφάκης Κων/νος, Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα 2007, σελ 170

⁴¹ Στο ίδιο, σελ 171-173

παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και συμβάλλει στην ανάπτυξη του εμπορικού προστατευτισμού. Πολλοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν γενικά πως οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αποθαρρύνουν το διεθνές εμπόριο και τις επενδύσεις λόγω της αβεβαιότητας που προκύπτει. Πώς θα επενδύσει για παράδειγμα κάποιος σε μία χώρα όταν φοβάται ότι το νόμισμά της θα υποτιμηθεί, κάνοντάς τον να χάσει την αξία της επένδυσής του⁴²;

Στις κυμαινόμενες ισοτιμίες αποτελεί επίσης συχνό φαινόμενο η κερδοσκοπία, καθώς οι κερδοσκόποι αναμένοντας υποτίμηση ή ανατίμηση των νομισμάτων προχωρούν σε επιθέσεις κατά των νομισμάτων προκαλώντας μεγαλύτερες διακυμάνσεις στις τιμές τους. Άρα, «οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες προφυλάσσουν την οικονομία από τις αποσταθεροποιητικές διαταραχές της εγχώριας αγοράς χρήματος⁴³». Ο ίδιος ο Krugman άλλωστε υποστηρίζει πως οι σταθερές ισοτιμίες ίσως να είναι καλύτερες καθώς αποτελεί βασικό μειονέκτημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών η συνεχής μεταβλητότητα ως αντίδραση σε κάθε κίνηση στην αγορά⁴⁴.

Επιπλέον, οι σταθερές ισοτιμίες επιβάλλουν πειθαρχία στις νομισματικές αρχές, οι οποίες σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών μπορούν να προχωρήσουν σε υπερβολικά επεκτατικές πολιτικές. «Το σύστημα σταθερής ισοτιμίας υπονοεί πειθαρχία στην άσκηση οικονομικής πολιτικής από τις κεντρικές αρχές μίας χώρας για την καταπολέμηση της ανεργίας και την οικονομική μεγέθυνση. Η διασταλτική πολιτική συνεπάγεται συνήθως πληθωριστικές πιέσεις, με συνέπεια να προκύψει απώλεια συναλλαγματικών αποθεμάτων και έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών.⁴⁵».

⁴² Βέβαια στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί πως για την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου έχουν αναπτυχθεί οι προθεσμιακές αγορές συναλλάγματος

⁴³ Krugman Paul, Exchange Rate Instability, The MIT Press, London, 1989, σελ 281

⁴⁴ Στο ίδιο, σελ 100

⁴⁵ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 250-251

Ωστόσο, στις σταθερές ισοτιμίες η άσκηση της εγχώριας οικονομικής πολιτικής υπόκειται στην επίδραση του εξωτερικού τομέα της οικονομίας. Όταν έχουμε σταθερή ισοτιμία, προκειμένου να διατηρηθεί σταθερή η τιμή ενός νομίσματος, προϋποτίθεται πως οι κεντρικές τράπεζες θα έχουν τη δυνατότητα να παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος αγοράζοντας ή πουλώντας συνάλλαγμα όταν αυξάνεται η προσφορά ή η ζήτηση, προκειμένου να μην αλλάξει η ισοτιμία. Είναι απαραίτητη συνεπώς και η αντίστοιχη ύπαρξη συναλλαγματικών αποθεμάτων. Η παρέμβαση αυτή των νομισματικών αρχών ως επί το πλείστον καταλήγει σε αντίστοιχη αύξηση/ μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Αυτό αποτελεί και το βασικό περιορισμό στο σύστημα των σταθερών ισοτιμιών⁴⁶, ο οποίος εκλείπει στα καθεστώτα κυμαινόμενων ισοτιμιών⁴⁷. Μεγάλο πρόβλημα αποτελεί στα συστήματα σταθερών ισοτιμιών και το ζήτημα της προσαρμογής. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, η προσαρμογή αφορά τη διόρθωση ελλειμμάτων/ πλεονασμάτων στους προϋπολογισμούς. Στις σταθερές ισοτιμίες όμως εκλείπει η δυνατότητα υποτίμησης/ανατίμησης. Άρα η χώρα είναι υποχρεωμένη να περιορίσει ή να αυξήσει ανάλογα τη συνολική δαπάνη προκαλώντας αντίστοιχα ανεργία ή πληθωρισμό⁴⁸.

Αντίθετα, στις κυμαινόμενες ισοτιμίες υπάρχει και' αρχήν αυτονομία στη νομισματική πολιτική και μειώνεται η επιρροή από εξωτερικές διαταραχές. Οι χώρες δεν επηρεάζονται από τον πληθωρισμό των άλλων χωρών (όπως συνέβαινε στο Bretton Woods, όπου οι χώρες εισήγαγαν τον πληθωρισμό των ΗΠΑ) και μπορούν να χρησιμοποιούν τη νομισματική πολιτική τους για την επίτευξη εσωτερικών στόχων. Οι

⁴⁶ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 86-91

⁴⁷ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ 43

⁴⁸ Αυτό προκύπτει και πάλι από την εξίσωση: $Y = C + I + G + (X - M)$ και $Y = C + S + T$ όπου C η ιδιωτική κατανάλωση, I οι ιδιωτικές επενδύσεις και G οι δημόσιες δαπάνες, T οι φόροι και S η αποταμίευση.

αυτόματες μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών προφυλάσσουν λοιπόν τις οικονομίες από τον ξένο πληθωρισμό.

Στο σημείο αυτό προκύπτει και η εφαρμογή της θεωρίας ισοδυναμίας της αγοραστικής δύναμης. Η διαφορά δηλαδή στις τιμές των νομισμάτων μακροχρόνια ισούται με τη διαφορά στους αντίστοιχους πληθωρισμούς, αφού η κίνηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών τελικά αντισταθμίζει πλήρως τη διαφορά των εθνικών πληθωρισμών⁴⁹. Η αύξηση των τιμών μίας χώρας συνεπώς σε σχέση με μία άλλη, οδηγεί στην αντίστοιχη υποτίμηση του νομίσματός της, ώστε να επιτευχθεί εν τέλει η ισορροπία. Αυτός ο μηχανισμός δεν μπορεί να υπάρξει στα καθεστώτα σταθερών ισοτιμιών.

Παράλληλα, δεν απαιτείται η κρατική παρέμβαση για την επίτευξη ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών εφόσον αυτή γίνεται αυτόματα με την αλλαγή στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η Κεντρική Τράπεζα μίας χώρας έχει το ελεύθερο να αυξάνει ή να μειώνει χωρίς περιορισμούς την προσφορά χρήματος, χωρίς την επιρροή που ασκεί η αντίστοιχη αύξηση/ μείωση των διαθεσίμων. Το σύστημα προσαρμογής στις κυμαινόμενες ισοτιμίες είναι λιγότερο δύσκαμπτο και επίπονο αφού αποτελεί καλύτερη επιλογή η ανατίμηση/ υποτίμηση ενός νομίσματος σε σχέση με τη λήψη μέτρων αντιπληθωριστικού χαρακτήρα ή την επιβολή ελέγχων στη διακίνηση κεφαλαίων. Η συναλλαγματική ισοτιμία δρα ως εξισορροπητικός μηχανισμός που απορροφά τους κραδασμούς, ενώ οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και η διατήρησή τους έχει αυξημένο οικονομικό και κοινωνικό εγχώριο κόστος. Έτσι, η κυβέρνηση έχει το ελεύθερο να ασχοληθεί με την επίτευξη της πλήρους απασχόλησης ή της διατήρησης του επιπέδου των τιμών. Άλλωστε, η παγκοσμιοποίηση των χρηματαγορών και η διαμόρφωση της αγοράς εργασίας και του κράτους

⁴⁹ Krugman Paul, Exchange Rate Instability, The MIT Press, London, 1989, σελ 274

πρόνοιας έχουν καταστήσει πλέον ανέφικτη την προσπάθεια επιβολής σταθερών ισοτιμιών⁵⁰.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες όταν κυμαίνονται ελεύθερα μπορούν να ανταποκριθούν στις διαφορές που παρουσιάζονται στην προσφορά και τη ζήτηση χωρίς να ακούνται πιέσεις στην εγχώρια οικονομία. Ωστόσο, οι κυμαινόμενες ισοτιμίες χαρακτηρίζονται από αβεβαιότητα και μεγάλες διακυμάνσεις. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες τείνουν γενικά να κυμαίνονται υπερβολικά, ενώ η παγκοσμιοποίηση τις έχει επηρεάσει ακόμα περισσότερο λόγω της σύνδεσης του νομισματικού με το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η κερδοσκοπία στις μεταβολές των ισοτιμιών επιτείνει την αβεβαιότητα στη διεθνή αγορά.

«Η λήψη πολλών οικονομικών αποφάσεων που συνδέονται με το εξαγωγικό εμπόριο και τις επενδύσεις βασίζεται στις προσδοκίες που διαμορφώνονται για τις μελλοντικές συναλλαγματικές ισοτιμίες⁵¹». Το ζήτημα είναι κατά πόσο μπορούμε να προβλέψουμε σωστά τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Σύμφωνα με τον DeGrauwe ούτε η θεωρία ισοδυναμίας επιτοκίου, ούτε η θεωρία ισοδυναμίας της αγοραστικής δύναμης που αναφέραμε παραπάνω εξηγούν ικανοποιητικά τη μεγάλη μεταβλητότητα ισοτιμιών⁵².

Η μεγάλη μεταβλητότητα των ισοτιμιών κάνει το σύστημα ευάλωτο και τις χώρες επιρρεπείς σε συναλλαγματικές κρίσεις. Πολλοί οικονομολόγοι αναφέρουν πως η αυτονομία της νομισματικής πολιτικής είναι ακριβώς για αυτό το λόγο μία ψευδαίσθηση στα καθεστώτα των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, αφού εν τέλει οι νομισματικές αρχές πρέπει να προσέχουν ώστε οι κινήσεις τους να μην οδηγήσουν σε μεγάλες και ξαφνικές διακυμάνσεις στην τιμή του νομίσματος.

⁵⁰ Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Παιδεία, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 160

⁵¹ De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ 173

⁵² Για περισσότερες πληροφορίες στο ίδιο, σελ 175-188

Από τα παραπάνω γίνεται κατανοητό συνεπώς ότι δεν υπάρχει κάποια έτοιμη και χωρίς μειονεκτήματα «συνταγή επιτυχίας». Κάτω από όλους αυτούς τους περιορισμούς και τις συνθήκες τα κράτη καλούνται να επιλέξουν ποιο σύστημα ισοτιμιών είναι το καλύτερο για την οικονομική τους ευημερία, όχι μόνο σε εγχώριο αλλά σε παγκόσμιο πλέον επίπεδο. Η επιλογή μεταξύ των δύο συστημάτων εξαρτάται τόσο από την προθυμία των εθνικών αρχών να δεχθούν περιορισμούς στην οικονομική τους πολιτική όσο και από την επιλογή ανάμεσα στους μηχανισμούς προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών⁵³.

⁵³ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ 442

3. Ο ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ

A. Ιστορικά

Στην εξέταση της ιστορικής πορείας των διεθνών νομισματικών συστημάτων ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει πρωτίστως η μελέτη του λεγόμενου κανόνα του χρυσού, δεδομένου ότι θεωρείται ένα από τα πιο επιτυχημένα συστήματα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, κάτι το οποίο γίνεται αντιληπτό και από τη μεγάλη χρονική διάρκεια κατά την οποία αυτό ίσχυσε.

Ιστορικά, οι βάσεις του κανόνα του χρυσού τίθενται το 1819, όταν με τη λεγόμενη Πράξη Επανάληψης, ορίζεται από το βρετανικό κοινοβούλιο η ανταλλαγή καρτονομισμάτων με χρυσό σε μία σταθερή τιμή. Μέχρι την υιοθέτηση του χρυσού κανόνα κυριαρχούσε το διμεταλλικό σύστημα. Οι χώρες δηλαδή χρησιμοποιούσαν ως αποθεματικά μέσα τόσο το χρυσό όσο και το ασήμι. Το σύστημα αυτό όμως άρχισε να αντιμετωπίζει δυσχέρειες κυρίως λόγω της αύξησης των διεθνών συναλλαγών. Ως αποτέλεσμα, τη δεκαετία του 1860 έγινε μια προσπάθεια από το Βέλγιο, την Ιταλία, τη Γαλλία και την Ελβετία να εναρμονιστεί η ισοτιμία των νομισμάτων τους με το ασήμι, μέσω της δημιουργίας της Λατινικής Νομισματικής Ένωσης⁵⁴.

Η συγκεκριμένη χρονική συγκυρία κατά την οποία αναδύθηκε το πλαίσιο για την εγκαθίδρυση του κανόνα του χρυσού έχει ιδιαίτερη σημασία. Το σύστημα απαιτούσε να έχουν ωριμάσει κάποιες συνθήκες και να πληρούνται κάποιες προϋποθέσεις, πρώτον ώστε να μπορεί να υιοθετηθεί από τις χώρες στην πλειονότητά τους και έπειτα για να είναι και λειτουργικό. Ως τέτοιες προϋποθέσεις αναφέρονται για παράδειγμα η ύπαρξη ανοικτών αγορών με ρευστότητα και βάθος, καθώς και η γενικότερη ελεύθερη κίνηση αγαθών και κεφαλαίων. Βασικότερη όλων όμως ήταν η ύπαρξη μίας χώρας, η οποία θα διέθετε την κατάλληλη

⁵⁴ Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 16

δυναμική, ώστε να αποτελέσει την πρωτοπόρο στην εισαγωγή του δεδομένου συστήματος.

Με την ανάδυση της Βρετανίας ως ηγέτιδος δύναμης, τόσο στον χρηματοπιστωτικό τομέα όσο και σε αυτόν του εμπορίου, η υιοθέτηση της νομισματικής πολιτικής που αυτή είχε επιλέξει φάνταζε για τις υπόλοιπες χώρες ως η ιδανικότερη λύση για την προώθηση μιας υγιούς οικονομικής πορείας. Βασικός λόγος για τον οποίο όλες οι χώρες της Ευρώπης ακολούθησαν τη Βρετανία⁵⁵ ήταν ο εξής. Οι Βρετανοί επενδυτές και εισαγωγείς θα προτιμούσαν σίγουρα να συναλλάσσονται με χώρες που είχαν τα νομίσματά τους στέρεα συνδεδεμένα με τη στερλίνα, προκειμένου να αποφύγουν την αβεβαιότητα και το ρίσκο που συνεπάγεται η αντίθετη περίπτωση. Αυτό φυσικά μπορούσε να επιτευχθεί μόνο με την πρόσδεση του νομίσματος στο χρυσό κανόνα.

Πιο αναλυτικά, μετά το Γαλλοπρωσικό πόλεμο, η Μεγάλη Βρετανία μετατρέπεται σε πόλο νομισματικής και γενικότερα οικονομικής σταθερότητας για τα ευρωπαϊκά κράτη της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ρωσίας, της Γερμανίας και της Αυστροουγγαρίας. Το Λονδίνο εκείνη την περίοδο χρηματοδοτούσε ουσιαστικά μέρος του Γερμανικού εμπορίου. Ως αποτέλεσμα η Γερμανία υιοθέτησε ως νόμισμα το μάρκο, προσδένοντάς το με το χρυσό. Λόγω του ότι εκείνη την εποχή αποτελούσε τη νέα βιομηχανική και οικονομική δύναμη της ηπειρωτικής ευρώπης, σταδιακά συμπαρέσυρε και τα υπόλοιπα κράτη.⁵⁶

Με την υιοθέτηση λοιπόν του χρυσού κανόνα από τις δύο ηγέτιδες δυνάμεις της εποχής - τη Γερμανία και τη Μεγάλη Βρετανία- τίθενται οι βάσεις ενός νέου νομισματικού συστήματος, το οποίο υιοθέτησαν σταδιακά και τα υπόλοιπα κράτη στον κόσμο. Η Πορτογαλία, η οποία αποτελούσε μία από τις βασικές χώρες με την οποία εμπορευόταν η Μεγάλη Βρετανία, υιοθέτησε τον κανόνα χρυσού το 1954⁵⁷. Έπονται η

⁵⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε τη συνέχεια του κεφαλαίου

⁵⁶ Einchengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 17

⁵⁷ Στο ίδιο, σελ 16

Δανία, η Ολλανδία, η Νορβηγία, η Σουηδία, η Ελβετία, η Γαλλία, η Ιταλία και το 1879, οι ΗΠΑ. Το 1898 προσχωρούν η Ινδία, το Σιάμ και η Κεϋλάνη. Τέλος, συμπεριλαμβάνονται η Αργεντινή, το Περού και το Μεξικό.⁵⁸ Στη Λατινική Νομισματική Ένωση και γενικά σε όσες χώρες αμφιταλαντεύονταν μεταξύ χρυσού και διμεταλλισμού, το ζήτημα λύθηκε όταν το ασημί είδε την αξία του ως πολύτιμου μέταλλου να πέφτει, εξ' αιτίας των νέων ανακαλύψεων ποσοτήτων του στις ΗΠΑ⁵⁹.

Αυτό το οποίο πρέπει να αναφερθεί προτού ξεκινήσει η ανάλυσή μας είναι, πως το σύστημα του 19^{ου} αιώνα περιελάμβανε τόσο τη χρήση του χρυσού όσο και την κυκλοφορία νομισμάτων. Υπό αυτό το σύστημα, προκειμένου να επιτευχθεί η εύρυθμη λειτουργία του, απαιτείτο το χρήμα να είναι ελεύθερα μετατρέψιμο σε χρυσό σε μία σταθερά καθορισμένη τιμή. Κατά τη διάρκεια των δεκαετιών που αυτός ίσχυσε, τα ανεπτυγμένα βιομηχανικά κράτη⁶⁰ που συμμετείχαν σε αυτόν γνώρισαν τρομερή ανάπτυξη. Τόσο το εμπόριο, όσο και οι διεθνείς συναλλαγές κάθε μορφής αυξήθηκαν με πολύ γρήγορους ρυθμούς⁶¹.

Προκειμένου ωστόσο να γίνει αυτό καλύτερα κατανοητό, θα πρέπει να προχωρήσουμε στην περαιτέρω ανάλυση των χαρακτηριστικών του συστήματος αυτού.

Β.Χαρακτηριστικά του κανόνα χρυσού

Για να διατηρηθεί ένα νομισματικό σύστημα απαιτείται μεταξύ των μελών του συμφωνία ως προς τη φύση του και τους κανόνες που θα το διέπουν. Ιστορικά αυτή η προϋπόθεση εκπληρωνόταν στον κανόνα χρυσού. Η μεγέθυνση του διεθνούς εμπορίου και των πληρωμών κατά τη διάρκεια του 19^{ου} αιώνα αύξησαν το μέγεθος, τον πλούτο και την

⁵⁸ Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 18

⁵⁹ Eichengreen B, Flandreau M, *The gold standard in theory and history*, Routledge, London and New York, 2nd edition, σελ 215

⁶⁰ Γίνεται διαχωρισμός από τα κράτη τη περιφέρειας τα οποία, όπως θα αναλυθεί παρακάτω, βίωσαν με διαφορετικό τρόπο από τα κράτη του κέντρου, τον κανόνα του χρυσού.

⁶¹ Στο ίδιο, σελ 212



πολιτική επιρροή των ομάδων που κέρδιζαν από τη συμμετοχή στο χρυσό κανόνα. Οι ομάδες αυτές ως αποτέλεσμα πίεζαν την κυβέρνηση για ένταξη στο σύστημα, ενώ παράλληλα, από την ένταξη περισσότερων χωρών, το σύστημα γινόταν όλο και πιο πετυχημένο, πιο αλληλένδετο και ερχόταν όλο και πιο κοντά σε ένα πραγματικά ενοποιημένο διεθνές σύστημα⁶².

Βασικό ρόλο στην αξιοπιστία του διαδραμάτισε φυσικά η Μεγάλη Βρετανία. Το Λονδίνο γίνεται το οικονομικό κέντρο χάρη στην κυριαρχία της στο εμπόριο και στο χρηματοπιστωτικό τομέα, καθώς και χάρη στη δύναμη της στερλίνας. Λόγω της ευρείας αποδοχής της, η στερλίνα κατέστη το νόμισμα - μέσο του διεθνούς εμπορίου και επενδύσεων. Η Κεντρική Τράπεζα της Μεγάλης Βρετανίας έδινε ουσιαστικά τις κατευθυντήριες ως προς το συγχρονισμό του επιτοκίου, τις οποίες ακολουθούσαν και οι υπόλοιπες χώρες, προσαρμόζοντας διεθνώς τις νομισματικές πολιτικές τους⁶³. Σημαντικό βέβαια γεγονός είναι το ότι εκείνη την περίοδο το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Αγγλίας ήταν πλεονασματικό χάρη στη βιομηχανική επανάσταση και τη γενικότερη εξαγωγική επιτυχία της. Ο χρυσός κανόνας φυσικά ευνόησε και την ίδια ώστε να επιβάλλει πολλάκις τα οικονομικά της συμφέροντα. Το παραπάνω αποτελεί το λεγόμενο ζήτημα του «ηγέτη» ενός νομισματικού συστήματος και σχετίζεται με τα οφέλη που αυτός αποκομίζει⁶⁴. Από τη μία δηλαδή το Λονδίνο ως χρηματοπιστωτικό κέντρο λειτουργούσε σαν την κινητήριου δύναμη του συστήματος και από την άλλη οι υπόλοιπες χώρες συμμετείχαν σε αυτό, προκειμένου να αποκομίζουν τα οφέλη που παρείχε. Έτσι του προσέφεραν και στήριξη.

⁶² Στο ίδιο, σελ 223

⁶³ Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 33

⁶⁴ Βλέπε θεωρία ηγεμονικής σταθερότητας στο Gilpin Robert, *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία. Η διεθνής οικονομική τάξη*, εκδ.Ποιότητα, Αθήνα 2005, 5η έκδοση, σελ 120-125

Ο κανόνας του χρυσού, διέπεται φυσικά από κάποια ορισμένα χαρακτηριστικά. Ουσιαστικά θεμελιώθηκε πάνω σε τρεις βασικούς κανόνες.

1. Το νόμισμα κάθε χώρας συνδέεται με το χρυσό σε μία συγκεκριμένη τιμή
2. Υπάρχει ελεύθερη ροή χρυσού
3. Υπάρχουν οι λεγόμενοι μηχανισμοί προσαρμογής⁶⁵.

Ο χρυσός αποτελεί δηλαδή τον κοινό παρανομαστή. Βασικό χαρακτηριστικό του κανόνα χρυσού είναι η απόλυτη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες κυμαίνονται ελαφρά μεταξύ των λεγόμενων gold points. Τα gold points αποτελούν το εύρος μέσα στο οποίο θα μπορούσε να διακυμαίνεται η συναλλαγματική ισοτιμία στην αγορά συναλλάγματος και καθορίζονταν από το κόστος αποστολής χρυσού⁶⁶. Συγχρόνως, η κυβέρνηση επιτρέπει χωρίς περιορισμούς τις εισαγωγές/εξαγωγές χρυσού. Αναφέρεται χαρακτηριστικά: «Η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να διακυμαίνεται σε στενά όρια, τα οποία καθορίζονται από τα σημεία εξαγωγής και εισαγωγής χρυσού, λόγω της ύπαρξης κόστους στην αγορά και μεταφορά χρυσού. Άρα οι διακυμάνσεις της ισοτιμίας σχετίζονται με τα κόστη μεταφοράς. Αν η συναλλαγματική ισοτιμία βρίσκεται μέσα στα όρια των δύο χρυσών σημείων, τότε δε συμφέρει η διακίνηση χρυσού και η ισοτιμία παραμένει σε αυτά τα όρια. Αντίθετα αν βρίσκεται η ισοτιμία έξω από τα όρια των χρυσών σημείων, τότε υπάρχουν ευκαιρίες για την πραγματοποίηση κέρδους μέσω της διαδικασίας του αρμπιράζ, συνέπεια της οποίας θα είναι η εξάλειψη διαφοράς πέρα από το αντίστοιχο χρυσό σημείο.⁶⁷»

⁶⁵ Argy Victor, The postwar international money crisis, George Allen and Unwin, London 1981, σελ.11

⁶⁶ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ 421

⁶⁷ Στο ίδιο, σελ 422

Έτσι, διατηρούνταν σταθερές οι ισοτιμίες και όσοι αντέλλασαν συνάλλαγμα, ακριβώς λόγω της φύσης του συστήματος, δεν είχαν τη δυνατότητα να αυξήσουν την τιμή του νομίσματος⁶⁸.

Οι κεντρικές τράπεζες καθορίζουν συνεπώς τις τιμές των νομισμάτων τους σε σχέση με το χρυσό σε μία σταθερή τιμή. Ο χρυσός κρατάται ως επίσημο απόθεμα από τις τράπεζες. Υπάρχει δηλαδή σταθερή σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος και του αποθέματος χρυσού. Πρωταρχικός σκοπός της κεντρικής τράπεζας είναι φυσικά η διατήρηση της ισοτιμίας μεταξύ του νομίσματός της και του χρυσού. Ο Krugman αναφέρει πως *«οι φορείς της πολιτικής αντιλαμβάνονται την εξωτερική ισορροπία όχι σαν ένα στόχο τρεχουσών συναλλαγών, αλλά ως μία κατάσταση κατά την οποία η κεντρική τράπεζα ούτε κέρδιζε ούτε έχανε χρυσό»*⁶⁹. Ο λόγος αποθεμάτων χρυσού και προσφοράς χρήματος είναι λοιπόν σταθερός, ενώ τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδονται από τις τράπεζες μπορούν να εξαργυρωθούν σε χρυσό. Υπάρχει δηλαδή πλήρης μετατρεψιμότητα⁷⁰. Παράλληλα, εφόσον οι διάφορες χώρες καθορίζουν επίσημα μία σταθερή σχέση μεταξύ του νομίσματός τους και του χρυσού, έπεται ότι έμμεσα καθορίζουν και τη σχέση ανταλλαγής μεταξύ των νομισμάτων τους⁷¹.

Τα ελλείμματα/πλεονάσματα ενός ισοζυγίου πληρωμών διορθώνονταν με τη μεταφορά στην/από την αντίστοιχη χώρα⁷². Οι χώρες το απέφευγαν αυτό υιοθετώντας συχνά σκληρά εσωτερικά μέτρα προσαρμογής για την εξάλειψη των ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Άρα, *«η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία συνεπάγεται την απώλεια της αυτονομίας των οικονομικών πολιτικών και αυτό συνέβαινε και με τον κανόνα του χρυσού»*⁷³.

⁶⁸ Hawtrey, R.G, The gold standard in theory and practice, Longmans, Green and co LTD, 1927

⁶⁹ Krugman Paul, Exchange Rate Instability, The MIT Press, London, 1989, σελ.230

⁷⁰ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 224

⁷¹ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ 421

⁷² Ο μηχανισμός αυτός (μηχανισμός Hume), αναλύεται παρακάτω

⁷³ Giddy Ian, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996, σελ 149

Στην ανάλυση των χαρακτηριστικών του κανόνα χρυσού θα πρέπει να τονιστεί και η διεθνής διάσταση του, καθώς δεν υπήρχαν περιορισμοί στην εθνικότητα των κατόχων χρυσού ή συναλλάγματος. Όλες οι χώρες ήταν συνδεδεμένες με τον ίδιο κανόνα, γεγονός ιδιαίτερης σημασίας για τις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες, οι οποίες εξαρτώνταν από την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου⁷⁴. Συγχρόνως, η στερλίνα αποτελούσε αποθεματικό νόμισμα, όντας το 40% των παγκόσμιων αποθεμάτων προς το τέλος της περιόδου⁷⁵. Η κάθε χώρα βέβαια λειτουργούσε ως προς την αντιμετώπιση της ποσότητας των αποθεμάτων της με διαφορετικό τρόπο. Η Κεντρική Τράπεζα χωρών όπως η Βρετανία, η Νορβηγία, η Φινλανδία, η Ρωσία και η Ιαπωνία είχε έναν αριθμό νομισμάτων σε κυκλοφορία, χωρίς την αντίστοιχη ποσότητα χρυσού. Χώρες όπως το Βέλγιο, η Ολλανδία, η Ελβετία και η Δανία απαγόρευαν να μειωθούν τα αποθεματικά τους κάτω από κάποιο ποσοστό (στο 35%-40%) σε αντιστοιχία με το επί κυκλοφορία χρήμα⁷⁶.

Ωστόσο, προς τη λήξη του 19ου αιώνα, η Μεγάλη Βρετανία και ο ηγετικός της ρόλος είχαν αρχίσει πλέον να υποσκελίζονται από την άνοδο άλλων χωρών, όπως οι ΗΠΑ και η Γερμανία. Οι ΗΠΑ αν και ήταν ως επί το πλείστον αγροτική χώρα, ήδη από τις αρχές του 20ου αιώνα αποτελούσαν τη μεγαλύτερη οικονομία. Παράλληλα, λάμβαναν χώρα στο εσωτερικό των χωρών πολιτικές εξελίξεις που υπονόμευαν το σύστημα. Παρατηρείται η άνοδος της εκπροσώπησης της εργατικής τάξης και ως συνέπεια αρχίζουν να ασκούνται πιέσεις για ελάφρυνση του κοινωνικού κόστους του κανόνα του χρυσού. Όπως θα αναφερθεί και παρακάτω, αυτό ακριβώς συνέβη και στην περίοδο του μεσοπολέμου ευνοώντας της τελική κατάρρευση του συστήματος. Τέλος, σε αντίθεση με την πρότερη συνεργασία μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών (Γαλλία, Γερμανία, Μεγάλη

⁷⁴ Einchengreen B, Flandreau M, The gold standard in theory and history, Roytledge, London and New York, 2nd edition, σελ 101

⁷⁵ Άλλωστε πολλοί θεωρητικοί αναφέρουν πως εκείνη την εποχή φτάσαμε κοντά στη δημιουργία ενός κοινού παγκόσμιου νομίσματος

⁷⁶ Einchengreen Barry, Globalizing Capital. A History of the international monetary system, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 23

Βρετανία) στα πλαίσια του κανόνα, είχε μπει σε λειτουργία η διαδικασία του στρατιωτικού ανταγωνισμού –ο οποίος και σε μεγάλο βαθμό οδήγησε στο Α' Παγκόσμιο Πόλεμο- διαλύοντας τη συνεκτική βάση του συστήματος.

Γενικά πάντως ο κανόνας υπήρξε μία εκπληκτική περίοδος σταθερότητας τιμών και έφτασε στο αποκορύφωμά του το 1880-1914. Τα τελευταία στοιχεία του κανόνα χρυσού εξαφανίστηκαν το 1971 όταν οι ΗΠΑ εγκατέλειψαν πλήρως την πολιτική αγοραπωλησίας χρυσού σε δεδομένη τιμή⁷⁷. Αξίζει να σημειωθεί ότι ήταν τόσο σημαντική η επιτυχία του κανόνα, που μετά τη λήξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου και με την απουσία άλλων εναλλακτικών, η επιθυμία για επιστροφή στον κανόνα υπήρξε βασική.

Γ. Μηχανισμοί Προσαρμογής

Στον κανόνα του χρυσού ένα από τα βασικότερα στοιχεία υπήρξε ο μηχανισμός προσαρμογής. Στα πλαίσια της μελέτης για τα διεθνή νομισματικά συστήματα ο συγκεκριμένος μηχανισμός έχει μεγάλη αξία, καθώς εκπληρώνει την προϋπόθεση της προσαρμογής, την οποία, σύμφωνα με τη θεωρία, οφείλει να πληρεί ένα νομισματικό καθεστώς.

Κατά την περίοδο την οποία εξετάζουμε αναφέρεται η ύπαρξη δύο επιλογών εξισορρόπησης. Από τη μία βρίσκονται οι ροές χρυσού που βασίζονται στο λεγόμενο μηχανισμό Hume και από την άλλη εντοπίζεται η κίνηση κεφαλαίων, που εκείνη την περίοδο ήταν ελεύθερη.

Ξεκινώντας την ανάλυσή μας, θα αναφερθούμε στην ύπαρξη των αυτόματων μηχανισμών προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών. Ο μηχανισμός τιμών και ροής πολύτιμων μετάλλων (price specie- flow mechanism) ή αλλιώς μηχανισμός Hume, όπως τον περιέγραψε ο ίδιος ο Hume το 18^ο αιώνα λειτουργεί ως εξής: Περιγράφεται ένας κόσμος όπου ο ρόλος των τραπεζών είναι αμελητέος και έχουμε σε κυκλοφορία χρυσά

⁷⁷ Campbell Colin, Campbell Rosemary, Dolan Edwin, Money, banking and monetary policy, The Dryden Press, 1988, σελ.578

νομίσματα. Με κάθε εξαγωγή, ο εξαγωγέας λαμβάνει χρυσό. Με κάθε εισαγωγή, ο εισαγωγέας πληρώνει χρυσό. Σε μία χώρα με εμπορικό έλλειμμα λοιπόν, όπου οι εισαγωγές είναι περισσότερες των εξαγωγών, υπάρχει ως αποτέλεσμα εκροή χρυσού, η οποία δίνει το έναυσμα για την εξής διαδικασία. Λόγω της εκροής χρυσού μειώνεται στο εσωτερικό η κυκλοφορία του, άρα μειώνονται και οι τιμές. Παράλληλα, μειώνονται και οι εισαγωγές, ενώ αυξάνονται οι εξαγωγές, διορθώνοντας το έλλειμμα. Ακριβώς το αντίθετο συμβαίνει σε μία χώρα με πλεόνασμα⁷⁸. Ο μηχανισμός Hume αποτελεί για την ακρίβεια έναν πολύ απλό μηχανισμό. Με την προσθήκη της κίνησης κεφαλαίων, καθώς και τη δυνατότητα αύξησης ή μείωσης των ποσοτήτων χρυσού λόγω νέων ανακαλύψεων, γίνεται εφαρμόσιμος στον κανόνα χρυσού που ίσχυσε το 19^ο αιώνα.

Αν λοιπόν μία χώρα, όπως η Βρετανία για παράδειγμα, έχει πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τότε αυτόματα οι ροές χρυσού προς αυτή μειώνουν την προσφορά χρήματος των χωρών με έλλειμμα και αυξάνουν την αντίστοιχη βρετανική, πιέζοντας προς τα επάνω τις βρετανικές τιμές. Καθώς η προσφορά χρήματος αυξομειώνεται στις χώρες, μπαίνει σε λειτουργία ο εξισορροπητικός μηχανισμός. Η αύξηση των βρετανικών τιμών αντιστοιχεί ουσιαστικά σε ανατίμηση της στερλίνας. Έτσι, μειώνεται η ζήτηση για βρετανικά αγαθά λόγω της αύξησης των τιμών και αυξάνεται η ζήτηση για ξένα αγαθά από τους βρετανούς, μειώνοντας εν τέλει το βρετανικό πλεόνασμα⁷⁹. Συνεπώς οι

⁷⁸ Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 25

⁷⁹ Ακόμα πιο απλά: Σε μία χώρα με έλλειμμα το νόμισμά της υποτιμάται μέχρι ένα συγκεκριμένο σημείο («upper gold point»). Έπειτα έχουμε εκροή χρυσού, μειώνεται η εσωτερική κυκλοφορία του χρήματος, η οποία μειώνει και το επίπεδο τιμών και εισοδημάτων. Ως αποτέλεσμα μειώνονται οι εισαγωγές και αυξάνονται οι εξαγωγές. Σε μία χώρα με πλεόνασμα το νόμισμα ανατιμάται μέχρι το «lower gold point». Έπεται εισροή χρυσού, αυξάνεται λοιπόν η εσωτερική κυκλοφορία χρήματος, αυξάνεται το επίπεδο τιμών και εισοδημάτων και ως αποτέλεσμα αυξάνονται οι εισαγωγές και μειώνονται οι εξαγωγές.

ροές διαθεσίμων ισοσκελίζουν τα ισοζύγια πληρωμών μεταξύ των χωρών⁸⁰.

Οποιαδήποτε ένδειξη λοιπόν για πίεση προς ανατίμηση ή υποτίμηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, διορθώνεται λόγω της ελεύθερης κίνησης χρυσού και της επίδρασης της επί της προσφοράς χρήματος⁸¹. Να προσθέσουμε σε αυτό το σημείο ότι ο χρυσός, ως εξισορροπητικός μηχανισμός που βασίζεται στην υπόθεση της ευκαμψίας των τιμών, επικεντρώνεται αποκλειστικά⁸² στη διαδικασία εξισορρόπησης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών⁸³.

Ωστόσο, σύμφωνα με άλλους οικονομολόγους, υποστηρίζεται πως οι ροές χρυσού εν τέλει δεν επηρεάζουν και τόσο πολύ τις τιμές, τα επιτόκια και τα εισοδήματα. Η ασυνέπεια των «κανόνων του παιχνιδιού» μπορεί ίσως να εξηγήσει γιατί πολλές φορές κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής, οι κεντρικές τράπεζες τους αγνοούσαν χωρίς ιδιαίτερες συνέπειες για το σύστημα. Από την άλλη, είναι πολύ σημαντικό να εξετάσει κανείς και τα αποτελέσματα της ροής των κεφαλαίων, τα οποία δε λαμβάνει υπ' όψιν ο μηχανισμός Hume και τα οποία όμως διαδραμάτιζαν σημαντικό ρόλο εκείνη την περίοδο.

Μέσω της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων παρατηρείται το εξής. Όταν μία χώρα με έλλειμμα προχωρήσει σε μείωση της προσφοράς χρήματος όπως αναφέρθηκε παραπάνω, προκαλεί και αύξηση του επιτοκίου, το οποίο προκαλεί εισροή κεφαλαίων. Η εισροή αυτή αντισταθμίζει την εκροή χρυσού και την αντίστοιχη μείωση της προσφοράς χρήματος. Άρα, οι κινήσεις κεφαλαίων μπορούν να περιορίσουν τη δυναμική του μηχανισμού χρυσού. Αν μια χώρα δηλαδή ξεκινούσε να χάνει χρυσό λόγω του μηχανισμού εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών, μπορούσε επίσης να αυξήσει τα βραχυπρόθεσμα

⁸⁰ Krugman Paul, *Exchange Rate Instability*, The MIT Press, London, 1989, σελ 233-234

⁸¹ Campbell Colin, Campbell Rosemary, Dolan Edwin, *Money, banking and monetary policy*, The Dryden Press, 1988, σελ 578

⁸² Και για αυτό το λόγο του έχει ασκηθεί κριτική ως ένας σκληρός και άκαμπτος μηχανισμός.

⁸³ Λεβεντάκης Ιωάννης, *Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική*, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ.423

επιτόκια για να τραβήξει πίσω χρυσό. Η κεντρική τράπεζα χρησιμοποιώντας το μηχανισμό του επιτοκίου μπορούσε δηλαδή με την εισροή/ εκροή κεφαλαίων να επηρεάσει το ισοζύγιο πληρωμών, εκτός του μηχανισμού Hume. Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονιστεί ότι οι κινήσεις των τραπεζών δε γίνονταν πάντα με αποκλειστικό σκοπό την αποκατάσταση των ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών, αλλά και με την επιδίωξη του κέρδους. Καθώς το τραπεζικό σύστημα εκείνη την εποχή, και δη στην Αγγλία, ήταν ανεπτυγμένο, οι ιδιωτικές τράπεζες επιδίωκαν το κέρδος⁸⁴.

Επιπροσθέτως, στη βιβλιογραφία αναφέρεται συχνά πως οι χώρες δεν ήταν και τόσο πιστές όσο φαίνεται στον κανόνα χρυσού. Όπως αναφέρει και ο Ι. Λεβεντάκης *«η εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι προκειμένου να αποφύγουν τη νομισματική πειθαρχία που επέβαλε ο κανόνας του χρυσού, οι νομισματικές αρχές σε κάποιες χώρες δεν εφάρμοζαν τους κανόνες του παιχνιδιού, ενώ άλλες τον εγκατέλειπαν κατά διαστήματα* ⁸⁵».

Τίθεται λοιπόν το ερώτημα, αφού εν τέλει οι χώρες δεν ακολουθούσαν πιστά τους κανόνες, πώς λειτουργούσε το σύστημα τόσα χρόνια. Δεν πρέπει να ξεχνάει κανείς στην ανάλυση πως το σύστημα ήταν πάνω από όλα ήταν ένα πολιτικά κατασκευασμένο σύστημα που βασιζόταν στη Βρετανική δυναμική, αλλά και στη δέσμευση των μεγάλων ευρωπαϊκών χωρών (Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία) της διατήρησης της μετατρεψιμότητας. Επίσης, πολύ σημαντική για εκείνη την εποχή ήταν η έλλειψη ενδιαφέροντος για το κοινωνικό κόστος του μηχανισμού προσαρμογής. Εξέλιπαν οι σημερινές αναλύσεις που καταδεικνύουν τη σχέση του με την ανεργία, αλλά και οργανωμένα εργατικά σωματεία που να ασκούν πιέσεις στις κυβερνήσεις.

⁸⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε Einchengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 29-30

⁸⁵ Λεβεντάκης Ιωάννης, *Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική*, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ 424

Επίσης, παρά την ελεύθερη κίνηση, η επιρροή εκείνη την εποχή των λεγόμενων αποσταθεροποιητικών κεφαλαίων ήταν πολύ μικρή σε σχέση με αργότερα. Συνεπώς, οι κεντρικές τράπεζες μπορούσαν να μην ακολουθούν πάντα τους κανόνες του παιχνιδιού. Υπήρχε βέβαια και η εμπιστοσύνη μεταξύ των χωρών ως προς τη δέσμευσή τους για τη διατήρηση του συστήματος. Ο Einchengreen αναφέρει πως «οι κεντρικές τράπεζες μπορούσαν να ξεφεύγουν από τους κανόνες του παιχνιδιού γιατί υπήρχε αξιοπιστία ως προς τη δέσμευσή τους για τη μετατρεψιμότητα σε χρυσό. Παρά τις «παρατυπίες» για μικρά χρονικά διαστήματα, ως επί το πλείστον οι κεντρικές τράπεζες ακολουθούσαν τη βασική γραμμή⁸⁶». Γνωρίζοντας λοιπόν πως οι τράπεζες παρέμεναν μακροπρόθεσμα πιστές στη μετατρεψιμότητα σε χρυσό οι επενδυτές επένδυαν κεφάλαια και σε χώρες με αδύναμα νομίσματα, χρηματοδοτώντας τα ελλείμματά τους ακόμα κι αν προσωρινά οι χώρες παραβίαζαν τους κανόνες του παιχνιδιού.

Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί και το ζήτημα συντονισμού σε περιόδους κρίσεις. Μία χώρα δηλαδή η οποία αντιμετώπιζε κρίση και έχανε αποθέματα θα έπρεπε να ανεβάσει τα επιτόκια προκειμένου να προσελκύσει κεφάλαια. Οι άλλες χώρες θα έπρεπε να συντονιστούν αφήνοντας το χρυσό να εκρεύσει προς αυτή τη χώρα. Αναφέρονται διάφορα τέτοια παραδείγματα από εκείνη την περίοδο. Το 1898 η Τράπεζα της Αγγλίας και η Τράπεζα της Γαλλίας βοήθησαν τη Reich bank. Το 1906, 1907 και 1910 έλαβε η Τράπεζα της Αγγλίας βοήθεια. Η Τράπεζα της Ρωσίας υποστήριξε ξανά τα αποθέματα της Reich bank. Μία πλειάδα κεντρικών τραπεζών άλλων ευρωπαϊκών χωρών – του Βελγίου, της Νορβηγίας, της Σουηδίας- επίσης έλαβαν βοήθεια⁸⁷.

⁸⁶ Einchengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 32

⁸⁷ Einchengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 35

Δ. Μία σύντομη αποτίμηση του κανόνα του χρυσού

Ο κανόνας του χρυσού έχει αναλυθεί διεξοδικότατα στη βιβλιογραφία τόσο για τα πλεονεκτήματα τα οποία προσέφερε στις συμματάσχουσες χώρες, όσο και για τα αρνητικά του στοιχεία. Είναι σημαντικό ωστόσο να εξετάσει κανείς και τις προϋποθέσεις κάτω από τις οποίες το σύστημα υπήρξε βιώσιμο.

Βασικότερο χαρακτηριστικό το οποίο παρείχε τις βάσεις για την ευρωστία του κανόνα, ήταν η επικράτηση της ειρήνης εκείνη την περίοδο, η οποία και προώθησε τη συνεργασία μεταξύ των κρατών στο νομισματικό τομέα. Παράλληλα, η διεθνής κεφαλαιαγορά και χρηματαγορά ήταν ενοποιημένες σε βαθμό παρόμοιο (αν και όχι ίδιο) με το σημερινό. Σε αυτό συνέτεινε και η ίδια η σύνδεση με το χρυσό, καθώς και η ύπαρξη επαρκών αποθεμάτων χρυσού παγκοσμίως για να στηρίξουν το σύστημα. Επιπλέον, δεν πρέπει να παραλείπεται και η αναφορά στη δυναμική της Βρετανίας. Η στερλίνα αντιπροσώπευε μια εύρωστη οικονομία αποπνέοντας εμπιστοσύνη στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες⁸⁸. Ως σύνολο δε, η παγκόσμια οικονομία ήταν σταθερή. Οι προϋπολογισμοί των χωρών ήταν μικροί, οπότε ήταν μικρές και οι διακυμάνσεις στις οικονομίες τους. Επιπλέον, είχαν σταθερούς ρυθμούς μεγέθυνσης.⁸⁹ Άλλωστε, η συντηρητική οικονομική πολιτική που ασκούσαν ως επί το πλείστον δεν επέτρεπε διακυμάνσεις.

Ένας από τους λόγους επιτυχίας του συστήματος, που μπορεί να θεωρηθεί και προϋπόθεση για τη μακροβιότητά του, είναι η παγκοσμιότητά του. Όπως έχουμε προαναφέρει, οι περιφερειακές χώρες αναζητούσαν τη συμμετοχή σε αυτό το σύστημα προκειμένου να έχουν πρόσβαση στα κεφάλαια των ανεπτυγμένων χωρών τα οποία είχαν ανάγκη⁹⁰. Έτσι, εξασφαλιζόταν η πειθαρχία στους κανόνες, καθώς οι χώρες ακολουθούσαν συνετές δημοσιονομικές και νομισματικές

⁸⁸ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 225

⁸⁹ Argy Victor, The postwar International money crisis, George Allen and Unwin, London 1981, σελ 14

⁹⁰ Einchengreen B, Flandreau M, The gold standard in theory and history, Roytledge, London and New York, 2nd edition, σελ 111

πολιτικές προσπαθώντας να αποφεύγουν μεγάλες ανισορροπίες ακριβώς για να προσελκύσουν το δανεισμό που χρειάζονταν. Πέρα φυσικά από την παγκοσμιότητά του, μπορούν να αναφερθούν και άλλοι παράγοντες οι οποίοι συνέβαλλαν στο να θεωρείται ο κανόνας χρυσού ένα πετυχημένο σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Εν πρώτοις, με αυτό το σύστημα παρακάμπτεται η ασυμμετρία του λεγόμενου προβλήματος N- 1 το οποίο εμφανίζεται όταν, μέσα στα πλαίσια των σταθερών ισοτιμιών, επιλέγεται κάποιο νόμισμα ως αποθεματικό και το οποίο θα δούμε παρακάτω να αναδύεται στο σύστημα του Bretton Woods. Στον κανόνα του χρυσού υπάρχουν N νομίσματα και ακριβώς N τιμές χρυσού, αφού κάθε χώρα συνδέει το νόμισμά της με το χρυσό. Ως αποτέλεσμα καμία χώρα δεν έχει προνομιούχο θέση στο σύστημα⁹¹.

Παράλληλα θέτει όρια στην ελευθερία άσκησης νομισματικής πολιτικής, καθώς οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν σταθερή την ισοτιμία τους με το χρυσό. Συνεπώς είναι υποχρεωμένες να προσέχουν μια τυχόν αύξηση της προσφοράς χρήματος, αποφεύγοντας τις πληθωριστικές πιέσεις. Η υποχρέωση δηλαδή της μετατρεψιμότητας σε χρυσό του νομίσματος, περιορίζει τη δυνατότητα των νομισματικών αρχών να εκδίδουν υπερβολική ποσότητα χρήματος και να ακολουθούν ασύνετες νομισματικές πολιτικές. Ως μηχανισμός απέτρεπε τη δημιουργία δημόσιου χρέους, ακριβώς λόγω της ανάγκης να ακολουθείται συντηρητική νομισματική πολιτική. Πιο συγκεκριμένα « *Η πολιτική προσαρμόζοταν στο νομισματικό κανόνα αντί να αναθεωρηθεί η ονομαστική αξία του χρήματος σε όρους χρυσού για να συμβάλλει στην επίτευξη των εγχώριων πολιτικών στόχων*⁹²»

Ένα άλλο βασικό πλεονέκτημα αποτελεί η διατήρηση της σταθερότητας στις νομισματικές υποθέσεις χάρη στη σταθεροποιητική δράση των διεθνών ροών χρυσού. Δηλαδή, η σταθερότητα των ισοτιμιών

⁹¹ Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ. 200

⁹² Giddy Ian, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996, σελ 149

εξασφάλιζε θεωρητικά την αυτόματη αποκατάσταση ισορροπίας χωρίς την ανάγκη κρατικής παρέμβασης. Οι ροές χρυσού συνέβαλλαν σε αυτή τη διαδικασία. Οι τιμές των προσδεμένων με το χρυσό νομισμάτων δεν μπορούσαν να κυμαίνονται αόριστα και για μεγάλο χρονικό διάστημα, ούτε να υπερβαίνουν το κόστος μεταφοράς χρυσού. Αποδεικνύεται συγχρόνως πως την περίοδο του χρυσού σε σχέση με την μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο περίοδο ο πληθωρισμός ήταν πολύ μικρότερος⁹³.

Ως μηχανισμός τέλος, είχε την «αρετή» της απλότητας και της διαφάνειας, αφού οι κανόνες υπό τους οποίους λειτουργούσε ήταν πολύ σαφείς. Ο μηχανισμός προσαρμογής άλλωστε, φαινομενικά λειτούργησε ικανοποιητικά ευνοώντας την εύρυθμη λειτουργία του συστήματος. Ο Victor Argy αναφέρει συγκεκριμένα ότι *«ο μηχανισμός λειτούργησε τόσο γρήγορα και αποτελεσματικά που καμία αλλαγή δε χρειαζόταν να γίνει ανεκτή για πολύ καιρό. Σήμερα φαίνεται οι προσαρμογές αυτές ότι επιτυγχάνονται μέσω της κίνησης κεφαλαίων»*⁹⁴.

Ωστόσο, ακριβώς λόγω του περιορισμού της νομισματικής πολιτικής, ήταν πολύ συχνό φαινόμενο η αύξηση της ανεργίας. Ο κανόνας του χρυσού αποτελεί ένα δύσκαμπτο σύστημα, ιδιαίτερα όταν υπάρχει ακάμψια μισθών, όπως συνέβη άλλωστε και στο μεσοπόλεμο. Δίνεται απόλυτη προσοχή στο ισοζύγιο, με αποτέλεσμα να απουσιάζουν οι κοινωνικοί στόχοι. Οι τιμές και οι αμοιβές συνήθως προσαρμόζονταν αργά στις πιθανές αλλαγές της νομισματικής κυκλοφορίας με αποτέλεσμα το σύστημα να υποβάλλει τις χώρες με έλλειμμα/πλεόνασμα σε ύφεση/πληθωρισμό αντίστοιχα. Η προσπάθεια αποφυγής των ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών προκαλεί πολιτικές με αυξημένο κοινωνικό κόστος.

Υπήρχε λοιπόν αδυναμία άσκησης ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής για την επίτευξη εσωτερικών στόχων από την κυβέρνηση. Κάθε

⁹³ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε Einchengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 107-108

⁹⁴ Argy Victor, *The postwar International money crisis*, George Allen and Unwin, London 1981, σελ 15

χώρα που ήθελε για παράδειγμα να χρηματοδοτήσει έναν πόλεμο με επεκτατική νομισματική πολιτική, διατηρώντας παράλληλα και τη μετατρεψιμότητα σε χρυσό θα έβλεπε τα αποθέματά της να εξαφανίζονται. Για αυτό το λόγο άλλωστε και με το ξέσπασμα του Α' Παγκοσμίου Πολέμου τα ευρωπαϊκά κράτη ανέστειλαν τη μετατρεψιμότητα σε χρυσό⁹⁵.

Οι χώρες άλλωστε δεν μπορούν να αυξάνουν τα διαθέσιμά τους σε χρυσό απεριόριστα, καθώς ο χρυσός ως μέταλλο είναι πεπερασμένος. Χρειάζεται συνεχείς ανακαλύψεις και όταν η ποσότητά του μειώνεται ανακλύπει φυσικά πρόβλημα ανεπάρκειας, όπως συνέβη και στο μεσοπόλεμο. Το παγκόσμιο απόθεμα χρήματος ήταν δηλαδή «όμηρος» στην παραγωγή χρυσού, η οποία θα μπορούσε για παράδειγμα να προκαλέσει παγκόσμιο πληθωρισμό αν γινόταν σε μεγάλες ποσότητες. Πολλοί υποστήριξαν, ως αποτέλεσμα, πως αν είχε διατηρηθεί ο διμεταλισμός το σύστημα ίσως να ήταν ακόμα σταθερότερο⁹⁶.

Ο κανόνας του χρυσού πέτυχε μία άνευ προηγουμένου σταθερότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, αλλά βασικά μόνο για τις ανεπτυγμένες χώρες. Την επιτυχία του μπορούμε να την εντοπίσουμε στο ακέραιο μόνο στις χώρες που βρίσκονταν στο κέντρο του συστήματος και στους εμπορικούς τους εταίρους. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες σε χώρες, όπως αυτές τις Λατινικής Αμερικής συνέχισαν να είναι ασταθείς⁹⁷. Τα πράγματα λοιπόν στην περιφέρεια ήταν ελαφρώς διαφοροποιημένα. Πολλές χώρες αναγκάστηκαν κατά τη διάρκεια του κανόνα να τον εγκαταλείψουν για κάποιο χρονικό διάστημα και να αφήσουν τα νομίσματά τους να διακυμανθούν ελεύθερα. Τέτοιες χώρες ήταν η Χιλή, η Βραζιλία, η Πορτογαλία, η Ιταλία, το Μεξικό. Πολλές μικρές λατινοαμερικανικές χώρες διατήρησαν παράλληλα και τη χρήση του

⁹⁵ Campbell Colin, Campbell Rosemary, Dolan Edwin, Money, banking and monetary policy, The Dryden Press, 1988, σελ 579

⁹⁶ Eichengreen Barry, Globalizing Capital. A History of the international monetary system, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 17

⁹⁷ Eichengreen B, Flandreau M, The gold standard in theory and history, Routledge, London and New York, 2nd edition, σελ 147

ασημιού. Επίσης, οι χώρες παραγωγής πρώτων υλών υπόκειντο πολύ εύκολα στις διακυμάνσεις τιμών των αγορών αγαθών και υπέφεραν. Έτσι αντιμετώπιζαν και την πλήρη εξάρτηση από την αγορά κεφαλαίων των ανεπτυγμένων χωρών⁹⁸. Άλλωστε σε πολλές από αυτές τις χώρες εξέλιπταν οι τόσο ισχυροί κοινωνικοπολιτικοί παράγοντες οι οποίοι υποστήριζαν εσωτερικά το σύστημα.

Γίνεται λοιπόν αντιληπτό ότι η ανάλυση ενός νομισματικού συστήματος δεν είναι μία εύκολη διαδικασία. Σίγουρα ο κανόνας χρυσού είχε πολλές θετικές πλευρές. Δεν πρέπει επίσης να παραγνωρίζεται το γεγονός ότι εφαρμόστηκε σε μία περίοδο κατά την οποία υπήρχαν και οι κατάλληλες συνθήκες προκειμένου να διατηρηθεί. Την ίδια στιγμή η όλη λειτουργία του όπως έχει περιγραφεί, καθώς και η ηγετική θέση της Μεγάλης Βρετανίας, ανταποκρίνονταν στα τρία ζητήματα που έχουν παρατεθεί ως βασικά για ένα διεθνές νομισματικό σύστημα.

Ο χρυσός κανόνας παρείχε ρευστότητα μέσω της ύπαρξης του χρυσού, αλλά και της Τράπεζας της Αγγλίας με τα επαρκή της αποθέματα, η οποία – σε συνδυασμό με τη στερλίνα- λειτουργούσε ως θεμέλιος λίθος του συστήματος. Κατά τον ίδιο τρόπο λυνόταν και το πρόβλημα της αξιοπιστίας. Από τη μία τα κράτη εμπιστεύονταν τη Μεγάλη Βρετανία και τις πολιτικές της. Παράλληλα τα ίδια ακολουθούσαν – αν και όχι πάντα- τους κανόνες του παιχνιδιού. Όπως έχουμε αναφέρει και παραπάνω, ακόμα και όταν οι τράπεζες ξέφευγαν από τα πλαίσια λειτουργίας του συστήματος, αυτό ήταν βραχυχρόνιο και οι επενδυτές το γνώριζαν.

Τέλος, ο μηχανισμός προσαρμογής που έχει περιγραφεί παραπάνω ήταν αποτελεσματικός, λειτουργούσε αυτόματα και παρά το κοινωνικό του κόστος, τα κράτη δεν είχαν προχωρήσει ακόμα στο να περιλαμβάνουν κοινωνικούς στόχους στην οικονομική τους πολιτική.

⁹⁸ Για περισσότερο βλέπε Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996,σελ 39-42

Συνεπώς εξέλιπαν και οι αντίστοιχες αξιώσεις που θα μπορούσαν να θέσουν διλήμματα παρόμοια με αυτά που αναδύθηκαν για παράδειγμα την περίοδο 1919-1939, αλλά και σήμερα.

4. Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΤΟΥ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΟΥ

Όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω, η ιστορική προσέγγιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος μπορεί να βασιστεί στη μελέτη τριών χωριστών περιόδων, οι οποίες διακρίνονται η κάθε μία από τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Η περίοδος του μεσοπολέμου αποτελεί τη δεύτερη εκ των τριών με κύριο σημείο την εγκατάλειψη των σταθερών ισοτιμιών. Για την ακρίβεια, η περίοδος αυτή υπήρξε αρκετά «ταραγμένη», καθώς λόγω των ιδιαίτερων συνθηκών – οικονομικών και μη- που επικράτησαν, σε συνδυασμό και με την Κρίση του 1929, τα κράτη δεν κατάφεραν να θέσουν ένα σταθερό πλαίσιο για τον επανασχεδιασμό του διεθνούς νομισματικού συστήματος, παρά προχώρησαν συχνά σε σπασμωδικές, ακανόνιστες κινήσεις. Αναζητώντας τα όρια της περιόδου, μπορούν να τεθούν οι χρονολογίες 1919 –όταν λήγει ο Πρώτος Παγκόσμιος Πόλεμος - και το 1939, όπου με το ξέσπασμα του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου σημαίνει και το πέρας της.

Εξετάζοντας το υπόβαθρο της περιόδου αυτής, το οποίο καθόρισε άλλωστε και τη μορφή του νομισματικού συστήματος που καθιερώθηκε, το πρώτο και βασικό στοιχείο αποτελεί η παρακμή της έως τότε πανίσχυρης Μεγάλης Βρετανίας. Η Μεγάλη Βρετανία, η οποία υπήρξε η ηγέτιδα δύναμη στην εποχή του κανόνα του χρυσού, θέτωντας τους δικούς της νόμους στο «νομισματικό παιχνίδι», κυριαρχούσε στην παγκόσμια οικονομία με το νόμισμά της, τις εμπορικές σχέσεις της, τις τράπεζές της και φυσικά τη γενικότερη οικονομική και στρατιωτική δυναμική της. Τη δεκαετία του 1920 ωστόσο, έχει χάσει την ισχύ της, αντιμετωπίζοντας μια συνεχή στασιμότητα. Η Βρετανία προκειμένου να επιστρέψει στον κανόνα χρυσού (γεγονός το οποίο θα αναλυθεί παρακάτω) αναγκάστηκε να αυξήσει τα επιτόκιά της, να ακολουθήσει δηλαδή συσταλτική νομισματική πολιτική. Η απόφαση αυτή έθεσε

προσκόμματα στη δυνατότητα να προωθηθούν οι εγχώριες επενδύσεις λόγω του υψηλού κόστους δανεισμού, δυσχεραίνοντας ακόμα περισσότερο την ήδη μειονεκτική βρετανική θέση. Η στερλίνα δεν κατείχε πλέον την προπολεμική της αίγλη, καθώς η βιομηχανική και εμπορική παντοδυναμία της είχε πλέον εκλείψει. Παράλληλα βρισκόταν εξαρτημένη από τις αμερικανικές πιστώσεις. Οι ΗΠΑ συγκεκριμένα, έχοντας δανείσει υπέρογκα ποσά προκειμένου να χρηματοδοτήσουν οι σύμμαχοι τον πόλεμο, είχαν αναδειχθεί σε πιστώτρια χώρα.

Σημαντική αλλαγή σε σχέση με την περίοδο του κανόνα του χρυσού είναι ακριβώς αυτή η μετατόπιση της βαρύτητας του διεθνούς νομισματικού και οικονομικού γενικότερα συστήματος από τη Βρετανία στις ΗΠΑ. Η Βρετανία, όπως αναφέραμε ήδη, έχοντας χάσει τον πρωτεύοντα ρόλο της στον εμπορικό και χρηματοπιστωτικό τομέα, από πισωτής μετατρέπεται σε οφειλέτης και η οικονομική δύναμη συγκεντρώνεται σταδιακά στις ΗΠΑ. Το Λονδίνο παύει να αποτελεί χρηματοπιστωτικό κέντρο. Όμως οι ΗΠΑ δεν είναι ακόμα η απόλυτη δύναμη, καθώς θα χρειαστεί ακόμα ένας πόλεμος (ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος) προκειμένου να εδραιωθεί ως η απόλυτη οικονομική – και όχι μόνο- ισχύς. Αυτό το στοιχείο είναι αρκούντως σημαντικό για την ανάλυσή μας, καθώς αποδεικνύει πώς η απουσία ενός ηγέτη όπως αυτός είχε εμφανιστεί την προηγούμενη περίοδο, αλλά και μετέπειτα στο Bretton Woods, μπορεί να επηρεάσει τη σταθερότητα του νομισματικού συστήματος.

Βασικό ζήτημα αποτελούν ωστόσο τα γεγονότα που έφεραν τη Μεγάλη Βρετανία και τις ΗΠΑ αντίστοιχα σε αυτή τη θέση. Με το ξέσπασμα του Α' Παγκοσμίου Πολέμου αναστάλθηκε αυτόματα η μετατρεψιμότητα της πλειοψηφίας των νομισμάτων σε χρυσό και οι χώρες μετέβησαν ουσιαστικά σε ένα σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών. Βασικός στόχος εκείνη τη χρονική στιγμή ήταν η χρηματοδότηση των πολεμικών δαπανών, προκειμένου να επιτευχθεί η πολυπόθητη νίκη.

Αυτό κατέστη δυνατό με την έκδοση χρήματος. Δηλαδή, τα κράτη εξέδωσαν κρατικά ομόλογα τα οποία πούλησαν κυρίως στις ΗΠΑ. Αγοράζοντας αυτά τα ομόλογα οι ΗΠΑ ανέλαβαν να δανείσουν πρωταρχικά τη Βρετανία και, με τις εγγυήσεις της, τους υπόλοιπους συμμάχους. Κατά αυτό τον τρόπο ωστόσο η Μεγάλη Βρετανία έλαβε στην ουσία ένα μεγάλο δάνειο από τις αμερικανικές τράπεζες, οι οποίες φυσικά με τη λήξη του πολέμου, ανέμεναν την αποπληρωμή του. Τα πολεμικά χρέη που προέκυψαν από την έκδοση των ομολόγων ήταν τεράστια, δημιουργώντας επιπλέον προσκόμματα στο ζήτημα του κατάλληλου νομισματικού πλαισίου.

Από τη θεωρία του ποσοτικού χρήματος ωστόσο γνωρίζουμε πως η έκδοση χρήματος, που συνεπάγεται την αύξηση της κυκλοφορίας του, ισοδυναμεί με τη δημιουργία πληθωρισμού, ο οποίος και έπληξε μεταπολεμικά όλα σχεδόν τα ευρωπαϊκά κράτη, τα οποία έβλεπαν τις τιμές να αυξάνονται ραγδαία και τις αντίστοιχες αμερικανικές να είναι μειωμένες.

Με το τέλος του Α' Παγκοσμίου Πολέμου λοιπόν, τα κράτη ήρθαν αντιμέτωπα με τη μείωση της παραγωγικής τους ικανότητας (κυρίως λόγω των καταστροφών στις υποδομές αλλά και σε ανθρώπινο δυναμικό) καθώς και με κατακόρυφη αύξηση του επιπέδου των τιμών⁹⁹. Ο πληθωρισμός κατέστη μείζον πρόβλημα με χαρακτηριστικό παράδειγμα τη Γερμανία και το γερμανικό υπερπληθωρισμό, που ήρθε ως αποτέλεσμα της επιβολής των τεράστιων πολεμικών αποζημιώσεων που της επιβλήθηκαν¹⁰⁰. Στο σημείο αυτό θα ήταν χρήσιμο να αναφερθεί πως το φαινόμενο του πληθωρισμού υπήρξε καθοριστικό για το σχεδιασμό του μεταπολεμικού συστήματος και τις αποφάσεις των κρατών ως προς το επιθυμητό νομισματικό σύστημα, καθώς ήταν αυτός που τα έσπρωξε στο να επιχειρήσουν την επαναφορά του κανόνα χρυσού.

⁹⁹ Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 237-238

¹⁰⁰ Για περισσότερες πληροφορίες στο ίδιο, σελ 238

Από το 1920 έως και το 1927, για περίπου μία δεκαετία, οι χώρες πειραματίστηκαν με τις ελεύθερα κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, όπως αυτές είχαν προκύψει από τον πόλεμο. Μάλιστα, πριν από την επαναπρόσδεση που επιχειρήθηκε στο χρυσό, οι τράπεζες δεν παρενέβαιναν καθόλου στην αγορά συναλλάγματος. Ωστόσο, η υψηλή αστάθεια και διακύμανση των ισοτιμιών, σε συνδυασμό με τις δυσμενείς ισχύουσες οικονομικές συνθήκες που αναφέρθηκαν παραπάνω, άσκησε μεγάλη επιρροή στις αντιλήψεις των κρατών σχετικά με τις κυμαινόμενες ισοτιμίες.

Πρώτες από όλες τις χώρες, οι ΗΠΑ το 1919 επέστρεψαν στον κανόνα του χρυσού. Από το 1923 έως και το 1925 η Αυστρία, η Γερμανία, η Πολωνία και η Ουγγαρία είχαν επιστρέψει στο χρυσό με αποθέματα δανεισμένα από την ΚΤΕ, παραδίδοντας παράλληλα και την ανεξαρτησία των Κεντρικών Τραπεζών τους¹⁰¹. Στο σημείο αυτό να μην παραλειφθεί να αναφερθεί και ο πολιτικός παράγοντας της κίνησης αυτής, καθώς οι παραπάνω χώρες ήταν οι ηττημένες χώρες του άξονα. Η Γερμανία μάλιστα ήταν υποχρεωμένη να πληρώνει τις υπέρογκες αποζημιώσεις που της είχαν επιβληθεί με τη συνθήκη των Βερσαλλιών και αντιμετώπιζε συνεχή οικονομική κάμψη. Το 1925 σταθεροποίησε και το Βέλγιο το νόμισμά του με το χρυσό, το 1926 η Γαλλία και το 1927 η Ιταλία. Μέχρι το 1926 η πλειονότητα των ευρωπαϊκών κρατών είχε προσδεθεί πάλι στο χρυσό. Το σύστημα κράτησε ουσιαστικά αυτούσιο ως το 1931, μόλις 5 χρόνια.

Τίθεται συνεπώς το ερώτημα, γιατί το σύστημα αυτό δεν ευοδώθηκε, όταν στο παρελθόν είχε λειτουργήσει αποτελεσματικά. Αρχικά οι συνθήκες ήταν διαφορετικές. Παράλληλα, οι λόγοι για τους οποίους τα κράτη επιχείρησαν αυτή την επαναφορά ήταν σε πλήρη αναντιστοιχία σε σχέση με τη χρονική συγκυρία. Ο Winston Churchill

¹⁰¹ Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 47

συγκεκριμένα, επεδίωξε την επιστροφή στον κανόνα του χρυσού ως τρόπο καταπολέμησης του πληθωρισμού, το οποίο με δεδομένη την κατάσταση της βρετανικής οικονομίας αποδείχθηκε μείζον σφάλμα. Η παρακμή της Αγγλίας και η προσπάθεια της Κεντρικής Τράπεζας να επαναφέρει την τιμή του χρυσού σε στερλίνες στο προπολεμικό επίπεδο οδήγησε σε περιοριστική νομισματική πολιτική που προκάλεσε έκρηξη της ανεργίας¹⁰². Η προσπάθεια αποκατάστασης της προπολεμικής ισοτιμίας στερλίνας - χρυσού λοιπόν ήταν λανθασμένη. Η σφικτή νομισματική πολιτική και το ήδη ελειμματικό ισοζύγιο είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του επιτοκίου, την αποθάρρυνση των επενδύσεων¹⁰³ και την αύξηση της ανεργίας, οδηγώντας σε έναν επιπλέον κύκλο ύφεσης¹⁰⁴. Το 1929 ξέσπασε και η Μεγάλη Ύφεση.

Έχει υποστηριχθεί από πολλούς ότι η επιστροφή στον χρυσό κανόνα από την Αγγλία και η άσκηση αυστηρής νομισματικής πολιτικής από την Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας προκειμένου να επιτευχθεί αυτό, υπήρξε υπεύθυνη για τη Μεγάλη Ύφεση¹⁰⁵. Μεταπολεμικά υπήρχε μεγάλο έλλειμμα σε χρυσό, σε σχέση με την αντίστοιχη ζητούμενη ποσότητα. Οι Hallwood και McDonald αναφέρουν πως το 1991 ο Summer απέδειξε πως η παγκόσμια ζήτηση για χρυσό ήταν πολύ μεγαλύτερη από το αντίστοιχο απόθεμα και ως αποτέλεσμα το παγκόσμιο επίπεδο τιμών μειώθηκε¹⁰⁶. Ως υπεύθυνες κυρίως για αυτή την άνοδο τιμών θεωρούνται οι ΗΠΑ, η Μεγάλη Βρετανία και η Γαλλία καθ' ότι αύξησαν τα επιτόκια στα αποθέματα χρυσού τους (gold reserve

¹⁰² Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 239

¹⁰³ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 226

¹⁰⁴ Μία περιοριστική νομισματική πολιτική η οποία αυξάνει τα επιτόκια έχει ως αποτέλεσμα να μειωθεί η εγχώρια κατανάλωση, καθώς τα νοικοκυριά βρίσκουν την αποταμίευση πιο συμφέρουσα από την επένδυση ή την κατανάλωση. Παράλληλα, το κόστος δανεισμού αυξάνεται με αποτέλεσμα να μειώνεται η δυνατότητα επενδύσεων, οδηγώντας σε ένα φαύλο κύκλο μη παραγωγικότητας και στασιμότητας

¹⁰⁵ Hallwood Paul, McDonald Ronald, International Money and Finance, Blackwell, Oxford UK and Cambridge USA, 1994, 2nd edition, σελ 262

¹⁰⁶ Στο ίδιο, σελ 262

ratios), συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση της ζήτησης χρυσού¹⁰⁷. Σε συνδυασμό με το ήδη υπάρχον πρόβλημα εμπιστοσύνης που είχε προκύψει σχετικά με τη λίρα, η ζήτηση για χρυσό αυξήθηκε κατακόρυφα. Παράλληλα συνεπώς με το πρόβλημα εμπιστοσύνης, ανέκυψε και ζήτημα ρευστότητας, ακριβώς λόγω της μη επαρκούς ποσότητας χρυσού. Αυτή η κατάσταση αποτελεί μεγάλο μειονέκτημα για ένα διεθνές νομισματικό σύστημα καθώς εκλείπουν τα δύο στοιχεία από τα τρία που αποτελούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις που πρέπει να εκπληρώνει προκειμένου να καταστεί βιώσιμο και αποτελεσματικό¹⁰⁸.

Κατά τη διάρκεια του πολέμου επήλθαν άλλωστε πολλές αλλαγές οι οποίες διάβρωσαν εντελώς τα θεμέλια του χρυσού κανόνα. Εν πρώτοις, η άσκηση νομισματικής πολιτικής έχασε την ανεξαρτησία της, καθώς βασικό μέλημα ήταν η χρηματοδότηση των πολεμικών αναγκών. Οι κυβερνήσεις είχαν περιορίσει με νόμους και ρυθμίσεις τις εξαγωγές χρυσού, επέβαλαν νέους περιορισμούς και εξέδωσαν ομόλογα για τη χρηματοδότηση του πολέμου. Επίσης, ενώ προπολεμικά βασικό στόχο των νομισματικών αρχών αποτελούσαν η συναλλαγματική σταθερότητα και η μετατρεψιμότητα σε χρυσό, μεταπολεμικά οι προτεραιότητες διαφοροποιήθηκαν και άρχισαν να κερδίζουν βάρος οι εσωτερικές συνέπειες των πολιτικών αυτών, όπως για παράδειγμα τα ζητήματα ανεργίας και πληθωρισμού. Συγχρόνως η αγορά και οι μισθοί χαρακτηρίζονταν από ακαμψία, στερώνας από το μεταπολεμικό οικονομικό σύστημα την απαραίτητη ευελιξία ώστε να απορροφούνται οι διάφοροι «κραδασμοί¹⁰⁹».

Ο μηχανισμός προσαρμογής ήταν ανεπαρκής καθώς, όπως αναλύσαμε παραπάνω, είχαν επιβληθεί από τις χώρες περιορισμοί στη ροή χρυσού, μειώνοντας έτσι την αποτελεσματικότητα του ενώ τα παγκόσμια αποθέματα δεν επαρκούσαν για την επίτευξη ισορροπίας

¹⁰⁷ Με την αύξηση των επιτοκίων στην προκειμένη, η κατοχή χρυσού γινόταν επικερδής.

¹⁰⁸ Όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω οι τρεις αυτές προϋποθέσεις είναι εμπιστοσύνη, ρευστότητα, προσαρμογή.

¹⁰⁹ Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 46

στις αγορές¹¹⁰. Χώρες με πιο αδύναμα νομίσματα υπέφεραν από ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών, ενώ χώρες με πιο ισχυρά νομίσματα παρουσίαζαν συνεχή πλεονάσματα. Άλλωστε, η πλειονότητα των κεντρικών τραπεζών των χωρών διατηρούσαν πλέον αποθέματα όχι σε χρυσό, αλλά σε νομίσματα ανταλλάξιμα σε χρυσό¹¹¹. Γινόταν κατανοητό άλλωστε ότι ακριβώς λόγω της ανεπάρκειας των αποθεμάτων χρυσού, που είχε προκύψει μετά τον πόλεμο, ήταν αδύνατο να υπάρξει πλήρης επιστροφή στο χρυσό κανόνα. Έτσι, υιοθετήθηκε ο κανόνας ανταλλαγής χρυσού (Gold exchange standard) όπου διατηρούνταν ως αποθέματα, νομίσματα μετατρέψιμα σε χρυσό.

Το σύστημα του χρυσού που υιοθετήθηκε βασιζόταν λοιπόν σε σαθρά θεμέλια. Ως αποτέλεσμα δεν άργησε να καταρρεύσει. Η Αυστρία και η Γερμανία δεν μπόρεσαν να ανταπεξέλθουν στις συνεχείς τραπεζικές κρίσεις που αντιμετώπιζαν και στην παράλληλη μείωση των αποθεμάτων τους. Εν τέλει αναγκάστηκαν να εγκαταλείψουν το σύστημα, προκαλώντας ένα ντόμινο από παρόμοιες κινήσεις. Μεγάλης βαρύτητας ήταν και το πρόβλημα εμπιστοσύνης απέναντι στη Βρετανία, το οποίο τέθηκε παραπάνω. Καθώς τα αποθέματά της σε χρυσό ήταν μειωμένα, η οικονομία της αδύναμη και παράλληλα η στερλίνα είχε απωλέσει την αίγλη της, οι ξένοι κάτοχοι είχαν αρχίσει να χάνουν την εμπιστοσύνη τους προς αυτήν. Σε συνδυασμό με τη Μεγάλη Κρίση, οι κάτοχοι άρχισαν να ζητούν περισσότερο χρυσό. Η Βρετανία ανήμπορη να εκπληρώσει άλλο τις υποχρεώσεις της εγκατέλειψε πλέον με τη σειρά της την πρόσδεση στο χρυσό το 1931. Την ακολούθησαν και οι υπόλοιπες χώρες. Το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα διαιρέθηκε, το επίπεδο των συναλλαγματικών αποθεμάτων διαβρώθηκε, υπήρξε άνοδος του προστατευτισμού και σταδιακά το διεθνές εμπόριο και το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατέρρευσαν.

¹¹⁰ Στο ίδιο, σελ 48

¹¹¹ McAleese D., Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές: Ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα, 2005, σελ.784

Ως το 1932 το διεθνές νομισματικό σύστημα είχε χωριστεί σε τρεις ζώνες. Την περιοχή της στερλίνας (όπου εντάχθηκαν η Μεγάλη Βρετανία και κυρίως οι χώρες της Κοινοπολιτείας), στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης με «ηγέτη» τη Γερμανία και στη ζώνη δολαρίου-χρυσού υπό τις ΗΠΑ. Κάποιες χώρες παρέμειναν ανεξάρτητες¹¹². Οι χώρες που εγκατέλειψαν την πρόσδεσή τους με το χρυσό απέκτησαν ως αποτέλεσμα περισσότερη ελευθερία στην άσκηση μιας ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής. Προσανατολίστηκαν συνεπώς στην επίλυση των εσωτερικών τους προβλημάτων και προσπάθησαν να δώσουν ώθηση στις οικονομίες τους, μειώνοντας τα επιτόκια και υποτιμώντας το νόμισμα, όπως έκανε για παράδειγμα η Τράπεζα της Αγγλίας¹¹³. Το πρόβλημα που αναδύθηκε ωστόσο είναι ότι εξέλειψε πλήρως ο συντονισμός μεταξύ των κυβερνήσεων. Η κάθε χώρα προχώρησε μονομερώς σε κινήσεις που θεωρούσε καλύτερες για την ίδια. Οι υποτιμήσεις όμως της μίας χώρας σαφώς επηρεάζουν δυσμενώς και τους εμπορικούς της εταίρους, δημιουργώντας αστάθεια. Όπως αναλύει άλλωστε και ο Krugman «η υποτίμηση του νομίσματος όπως και η πολιτική δασμών όταν ωφελεί μόνο την εγχώρια οικονομία ονομάζεται και πολιτική πτώχευσης των άλλων χωρών¹¹⁴, επειδή χειροτερεύει τις οικονομικές συνθήκες στις άλλες χώρες. Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Κρίσης, η πολιτική αυτή προκάλεσε τη λήψη αντίστοιχων μέτρων που τελικά χειροτέρεψε τη θέση όλων των χωρών¹¹⁵». Ο Einchengreen επίσης αναφέρει πως «ένα διεθνώς οργανωμένο πρόγραμμα θα ήταν καλύτερο. Αν όλες οι χώρες είχαν συμφωνήσει να μειώσουν τα επιτόκια και να προχωρήσουν σε επεκτατική πολιτική θα

¹¹² Einchengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 49

¹¹³ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε στο ίδιο, σελ 88

¹¹⁴ Ο Stiglitz στο βιβλίο του «Η μεγάλη αυταπάτη» το ονομάζει και πολιτική του τύπου «κατέστρεψε το γείτονά σου»

¹¹⁵ Krugman P., Obstfeld M., *Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική*, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 240

μπορούσαν να έχουν ενδυναμώσει αποτελεσματικά τις οικονομίες τους χωρίς να αποσταθεροποιήσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες¹¹⁶»

Οι χώρες λοιπόν κατέφυγαν σε ανταγωνιστικές υποτιμήσεις, οι οποίες στο τέλος κατέληξαν να αλληλοαναιρούνται. Παράλληλα, απαγορεύτηκαν οι συναλλαγές ιδιωτικών κεφαλαίων, επιβλήθηκαν περιορισμοί στο διεθνές εμπόριο (όπως για παράδειγμα ο δασμός Smoot-Hawley¹¹⁷ που επέβαλαν οι ΗΠΑ) και συνάφθηκαν εμπορικές συμφωνίες προτίμησης μεταξύ των χωρών. Η κρίση οδήγησε σε εσωστρέφεια και ουσιαστικά η παγκόσμια οικονομία κατακερματίστηκε. Ως αποτέλεσμα, οι χώρες που ήταν ακόμα συνδεδεμένες με το χρυσό αναγκάστηκαν να ασκήσουν περιοριστική πολιτική, αυξάνοντας τα επιτόκια και συνακόλουθα την ανεργία. Εν τέλει ο χρυσός ως σύστημα εγκαταλείφθηκε ολοσχερώς.

Εν κατακλείδι, από το 1931 και έπειτα, και μέχρι την υιοθέτηση του συστήματος του Bretton Woods, το διεθνές νομισματικό σύστημα χαρακτηρίστηκε από κατακερματισμό, αταξία, μη συνεργασία και προστατευτισμό. Η εγκατάλειψη από τη Βρετανία της μετατρεψιμότητας σε χρυσό στις 19/9/1931 συμβολίζει την ολοκληρωτική και πλήρη διάλυση του κανόνα του χρυσού, αφού η στερλίνα υπήρξε διαχρονικά ακρογωνιαίος λίθος της. Η περίοδος του μεσοπολέμου αποτέλεσε μάλλον μία περίοδο «μη συστήματος» και πειραματισμών. Οι συνέπειες των κυμαινόμενων ισοτιμιών τα πρώτα χρόνια τρομοκράτησαν τα αποδυναμωμένα από τον πόλεμο ευρωπαϊκά κράτη και ήταν καθοριστικές στην μετέπειτα επιλογή ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών. Από την άλλη, η προσπάθεια επαναφοράς ενός συστήματος

¹¹⁶ Einchengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 88-89

¹¹⁷ Ο δασμός Smoot- Hawley επιβλήθηκε το 1930 από τις ΗΠΑ ανεβάζοντας τους δασμούς στα υψηλότερα ιστορικά επίπεδα. Η αρχική επιδίωξη ήταν η προστασία των εγχώριων παραγωγών-αγροτών ενάντια στις αγροτικές εισαγωγές. Ο δασμός προκάλεσε την αντίδραση των υπολοίπων χωρών και παρόμοια ανταποδοτικά μέτρα από την πλευρά τους δυσχεραίνοντας την ήδη δυσμενή οικονομική συγκυρία.

χωρίς να εκπληρώνονται οι κατάλληλες προϋποθέσεις οδήγησε σε ακόμα πιο δύσκολους δρόμους.

Από αυτή τη σύντομη περίοδο εξάγεται το συμπέρασμα πως η έλλειψη συντονισμού σε συνδυασμό με την έλλειψη ενός ηγέτη ή έστω κανόνων για τη προστασία της σταθερότητας, αποτελούν προσκόμματα στην υιοθέτηση ενός εύρωστου νομισματικού συστήματος, ανεξάρτητα από τη φύση των συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα προτιμηθούν. Παράλληλα οι ανταγωνιστικές πολιτικές και η έλλειψη ρευστότητας και εμπιστοσύνης αποδεικνύουν πως η εφαρμογή μίας διεθνούς νομισματικής βάσης αποτελεί ένα δύσκολο επίτευγμα.



5. ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS

A. Ιστορικά:

Μετά τη λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, οι πιο ανεπτυγμένες χώρες της Δύσης συμφώνησαν από κοινού για την ανάγκη δημιουργίας ενός νέου, αποτελεσματικού, νομισματικού συστήματος. Έτσι λοιπόν οι αντιπρόσωποι 44 κρατών- μελών των Ηνωμένων Εθνών συνήλθαν στην πόλη Bretton Woods του New Hampshire και έθεσαν τα θεμέλια ενός συστήματος σταθερής ισοτιμίας συναλλάγματος (fixed exchange rate system), το οποίο έμεινε γνωστό με την ονομασία «σύστημα του Bretton Woods». Το σύστημα αποτέλεσε στην ουσία ένα συμβιβασμό ανάμεσα στον κανόνα του χρυσού και στην αναρχία του μεσοπολέμου, αντανakλώντας κυρίως το βρετανικό και αμερικανικό τρόπο σκέψης.

Οι πρακτικές και τα αποτελέσματα των πολιτικών του μεσοπολέμου έπεισαν τις χώρες πως επιβαλλόταν η διεθνής συνεργασία. Όπως αναφέρει και ο Ian Giddy «το διεθνές εμπόριο και η κίνηση κεφαλαίων έπρεπε να απελευθερωθούν και τα νομίσματα έπρεπε να είναι ελεύθερα μετατρέψιμα. Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες ήταν πιο επιθυμητές από τις ανταγωνιστικές υποτιμήσεις¹¹⁸».

Στη συνάντηση και μέχρι την οριστική κατάληξη στη Συμφωνία, οι προτάσεις που συζητήθηκαν ήταν δύο. Η πρώτη, του Keynes, αναφερόταν στο σχηματισμό μιας Διεθνούς Ένωσης Συμψηφισμών, η οποία θα ενεργούσε ως κεντρική τράπεζα. Προέβλεπε τη δημιουργία ενός διεθνούς νομίσματος, του *bancor*, καθορισμένου σε μονάδες χρυσού. Η δεύτερη ήταν του White, η οποία προέβλεπε σταθερές αλλά προσαρμόσιμες συναλλαγματικές ισοτιμίες, εκφρασμένες σε δολάρια ή χρυσό, καθώς και τη δυνατότητα να σημειωθούν αναπροσαρμογές σε

¹¹⁸ Giddy Ian, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996, σελ 150

περίπτωση μεγάλων ανισορροπιών¹¹⁹. Η πρόταση η οποία τελικά υιοθετήθηκε βασίστηκε στο σχέδιο του White.

Παράλληλα, τα κράτη προχώρησαν στη δημιουργία της Παγκόσμιας Τράπεζας (Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και την Ανάπτυξη) και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, το οποίο αποτελεί το βασικό θεσμό του συστήματος. Στα πρώτα άρθρα της Συμφωνίας του ΔΝΤ παρατέθηκαν και οι στόχοι του νέου νομισματικού συστήματος, οι οποίοι αναλύονται παρακάτω. Το ΔΝΤ σχεδιάστηκε βασικά ώστε να εξασφαλίζει επαρκή νομισματικά αποθέματα στις χώρες¹²⁰ προκειμένου αυτές να μπορούν να διατηρούν τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες στα προκαθορισμένα επίπεδα¹²¹.

Προτού ωστόσο προχωρήσουμε στην περαιτέρω ανάλυση του συστήματος, θα επιχειρηθεί μία σύντομη ιστορική παρουσίαση της πορείας του κατά τη διάρκεια των δεκαετιών που εφαρμόστηκε. Το σύστημα διήρκεσε από το 1945 έως το 1971. Ωστόσο, οι απαραίτητες συνθήκες επικράτησαν μόνο από το 1950 ως το 1960. Στην πορεία, το δολάριο κατέληξε να είναι τόσο σημαντικό για το σύστημα (κάτι που δεν είχε προβλεφθεί στην αρχική συμφωνία) που αυτό ονομάστηκε “dollar standard”¹²².

Η πρώτη περίοδος, από το 1944, αποτελεί κατά κύριο λόγο μια περίοδο μεταβατική, με παρεμβατισμούς και ελέγχους από την πλευρά των κεντρικών τραπεζών. Η ουσιαστική εφαρμογή του συστήματος ξεκινά το 1949. Για την ακρίβεια, είχε προβλεφθεί να εφαρμοστεί η ελεύθερη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων για τις τρέχουσες συναλλαγές μέσα σε μία περίοδο τριών ετών. Ωστόσο, οι χώρες λόγω της δυσμενούς οικονομικής κατάστασης που αντιμετώπιζαν εξ’ αιτίας των καταστροφών

¹¹⁹ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ. 227-229

¹²⁰ Βλέπε παρακάτω

¹²¹ Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 82

¹²² Hallwood Paul, McDonald Ronald, International Money and Finance, Blackwell, Oxford UK and Cambridge USA, 1994, 2nd edition, σελ 266

από τον πόλεμο, διατήρησαν ελέγχους ως τη δεκαετία του 1950 όπου και τίθεται πλέον σε πλήρη λειτουργία το σύστημα¹²³. Για την ακρίβεια, το Σεπτέμβριο του 1949 έγινε ορατό πως οι συνθήκες ήταν τόσο δυσχερείς που δεν ήταν δυνατό να διατηρηθούν οι αρχικώς συμφωνημένες ισοτιμίες. Τα νομίσματα λοιπόν υποτιμήθηκαν κατά 30%¹²⁴.

Η περίοδος του 1950 χαρακτηρίζεται βασικά από σταθερότητα, αν και ανακύπτει πρόβλημα ρευστότητας, καθώς το σύστημα των προσαρμόσιμων ισοτιμιών ήταν σε μεγάλο βαθμό εξαρτημένο από το χρυσό, τα αποθέματα του οποίου αυξάνονταν με μικρότερο βαθμό από τις τρέχουσες ανάγκες. Στην πορεία το δολάριο γίνεται το κύριο αποθεματικό των τραπεζών, καθώς απέφερε τόκους – άρα και κέρδη – σε αντίθεση με χρυσό. Η συνεχής έξοδος όμως δολαρίων από τις ΗΠΑ συνοδεύτηκε από αύξηση ελλειμμάτων και οδήγησε στη μείωση των αποθεμάτων του χρυσού της. Η παθητικότητα στον εξωτερικό τομέα οδήγησε τις ΗΠΑ σε πληθωριστικές πολιτικές προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης απασχόληση. Τη δεκαετία του 1960 τα πράγματα δυσχεραίνουν. Ο πληθωρισμός είχε μειώσει την αξιοπιστία του δολαρίου δημιουργώντας κρίσεις εμπιστοσύνης. Τα ισοζύγια των ΗΠΑ είναι πλέον μόνιμα ελλειμματικά. Το 1967 το ΔΝΤ αποφάσισε στο Ρίο ντε Τζανέιρο τη δημιουργία των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων αν και δεν μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως συναλλακτικό μέσο, παρά μόνο μέσω των αποθεματικών. Τα παγκόσμια αποθέματα σε σχέση με την αξία των παγκόσμιων εισαγωγών από 73% το 1954 έπεσαν σε 35% το 1968. Το ΔΝΤ κατέληξε λοιπόν στη Γενική Συμφωνία Δανεισμού (General Agreement to Borrow - GAB) με τις μεγάλες βιομηχανικές χώρες. Σύμφωνα με αυτή, το ΔΝΤ μπορούσε να δανείζεται από χώρες με πλεονάσματα για να χρηματοδοτεί αυτές με ελλείμματα¹²⁵. Το 1968

¹²³ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ 427

¹²⁴ Eichengreen Barry, Globalizing Capital. A History of the international monetary system, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 98

¹²⁵ Hallwood Paul, McDonald Ronald, International Money and Finance, Blackwell, Oxford UK and Cambridge USA, 1994, 2nd edition, σελ 266

ανακλύπτει η κρίση χρυσού από κερδοσκόπους που προέβλεπαν ότι η ΗΠΑ δεν θα μπορούσαν να διατηρήσουν σταθερή την τιμή του χρυσού και παράλληλα υποτιμάται η στερλίνα. Το 1970 τα αποθέματα χρυσού που κάλυπταν την κυκλοφορία των δολαρίων είχαν πέσει στο 22%. Εν τέλει, στις 15/8/1971 οι ΗΠΑ τερματίζουν τη μετατρεψιμότητα σε χρυσό και προχωρούν σε υποτίμηση του δολαρίου. Το σύστημα παύει να υπάρχει.

Β. Χαρακτηριστικά:

Προτού προχωρήσουμε στην παράθεση των στοιχείων που χαρακτήριζαν το σύστημα του Bretton Woods, θα πρέπει να τονιστεί μία παράμετρος που αποτέλεσε και τη βάση πάνω στην οποία στηρίχθηκε το μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα, έως και την κατάρρευσή του. Αυτή φυσικά δεν είναι άλλη από την κυριαρχία των ΗΠΑ.

Το σύστημα βασίστηκε ουσιαστικά στην οικονομική παντοδυναμία των ΗΠΑ¹²⁶. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε πως οι ΗΠΑ κατείχαν μεταπολεμικά τα 2/3 των επίσημων αποθεμάτων χρυσού, είχαν συνεχή εμπορικά πλεονάσματα και αποτελούσαν γενικώς τη μεγαλύτερη οικονομία. Με το σχέδιο Marshall χρησιμοποίησαν τα χρηματοοικονομικά τους αποθέματα για να διευκολύνουν και να χρηματοδοτήσουν την ανοικοδόμηση της Δυτικής Ευρώπης. Η Ευρώπη άλλωστε, στα πρώτα χρόνια μετά τον πόλεμο, είχε τεράστια ανάγκη τα αγαθά και τις υπηρεσίες που παρήγαγαν οι ΗΠΑ. Οι πολιτικοστρατιωτικές τους δαπάνες τα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια ενίσχυσαν ουσιαστικά τη ζήτηση και στήριξαν αποτελεσματικά τη λειτουργία του συστήματος. Εν τέλει βέβαια θα πρέπει να αναφερθεί πως αυτές οι δαπάνες υπήρξαν και μία από τις αιτίες κατάρρευσης του

¹²⁶ Λαπαβίτσας Κώστας, Μακότο Ίτο, Πολιτική Οικονομία του Χρήματος και του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, εκδ. Πολύτροπον, 2004, σελ.381

συστήματος. Προτού φτάσουν ωστόσο σε αυτήν την κρίσιμη καμπή, οι ΗΠΑ απέκτησαν την αρχηγία του συστήματος λόγω της οικονομικής τους ηγεμονίας. Το Bretton Woods έγινε λοιπόν συνώνυμο με την αμερικανική ηγεμονία, όπως είχε γίνει ο κανόνας του χρυσού με τη βρετανική¹²⁷.

Βασικοί στόχοι του Bretton Woods υπήρξαν η επίτευξη οικονομικής μεγέθυνσης, η προστασία του κοινωνικού κράτους και η πλήρης απασχόληση. Η διάσκεψη παρείχε στις χώρες την ευχέρεια να ασκούν πολιτικές οικονομικής σταθεροποίησης και κοινωνικής πρόνοιας. Γενικά, τα κράτη στόχευαν στη διεθνή σταθερότητα, αποφεύγοντας την υποταγή της εσωτερικής τους πολιτικής στους διεθνείς κανόνες, όπως συνέβη την περίοδο του χρυσού. Κατά αυτόν τον τρόπο, το σύστημα υπήρξε πολύ σημαντική μεταβλητή της μεταπολεμικής ανάπτυξης. Προσέφερε συναλλαγματική σταθερότητα και βοήθησε παράλληλα στην αύξηση του εμπορίου και των επενδύσεων.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ένα ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο του Bretton Woods. Οι χώρες, προχώρησαν οικειοθελώς στο σχεδιασμό, τη δημιουργία και την εφαρμογή του. Αποτέλεσε θα μπορούσαμε να πούμε έναν οικονομικό Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών. Κατά τη διάρκεια της λειτουργίας του η πολιτική συμφωνία και υποστήριξη από πλευράς των κρατών το στήριξαν σε μεγάλο βαθμό. Στην απόφαση αυτή συνέβαλαν φυσικά η αστάθεια του μεσοπολέμου και οι καταστροφές του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Το σύστημα του Bretton Woods, όπως άλλωστε και ο κανόνας του χρυσού, στηριζόταν στις αρχές των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και της μετατρεψιμότητας. Προχωρώντας περισσότερο στην ανάλυση της λειτουργίας του συστήματος θα πρέπει να αναφερθεί πως τα τέσσερα

¹²⁷ www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html, Cohen Benjamin, Bretton Woods System, ημερομηνία λήψης 24-02-2010

στοιχεία – κλειδιά του Bretton Woods ήταν η χρήση του δολαρίου ως διεθνούς νομίσματος, η σύνδεσή του σε σταθερή τιμή με το χρυσό, η δημιουργία του ΔΝΤ για τη στήριξη του και οι σταθερές αλλά αναπροσαρμόσιμες σε εξαιρετικές καταστάσεις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Βασική επιδίωξη του συστήματος ήταν να καταστούν ελεύθερα μετατρέψιμα τα εθνικά νομίσματα βασισμένα πάντα σε κάποια καθορισμένη σχέση. Να έχουν δηλαδή μία σταθερή σχέση με κάποιο άλλο στοιχείο, που στην προκειμένη περίπτωση ήταν ο χρυσός. Αυτό αποτελούσε τη βάση για να υπάρχει το στοιχείο της εμπιστοσύνης από τις συμμετέχουσες χώρες προς τη διατήρηση της σταθερότητας των ισοτιμιών¹²⁸. Σημαντικό στο σημείο αυτό είναι το γεγονός πως το σύστημα δεν προέβλεπε αρχικά τη δημιουργία αποθεματικών καθώς οι υπάρχουσες ποσότητες χρυσού θεωρούνταν επαρκείς¹²⁹.

Παράλληλα, το δολάριο αποτέλεσε το συνδετικό κρίκο του συστήματος με το χρυσό. Το 70% των συνολικών αποθεματικών χρυσού παγκοσμίως άλλωστε ήταν στον έλεγχο των ΗΠΑ¹³⁰. Βασική ευθύνη των ΗΠΑ ήταν συνεπώς η διατήρηση της τιμής του χρυσού στα 35 δολάρια ανά ουγκιά. *«Οι ΗΠΑ ανέλαβαν την υποχρέωση να διατηρήσουν την αγοραστική αξία του δολαρίου διεθνώς με τη μετατροπή του σε χρυσό σε επίσημα καθορισμένη σταθερή τιμή¹³¹»*. Οι ΗΠΑ ως αποτέλεσμα υποχρεούνταν να κρατούν την τιμή του χρυσού στην ελεύθερη αγορά σταθερή, άρα και να διαθέτουν τα ανάλογα αποθέματα¹³². Έπρεπε δηλαδή να έχουν επαρκή αποθέματα χρυσού. Σε ένα τέτοιο σύστημα, όπου το δολάριο διαδραμάτιζε το ρόλο του αποθεματικού νομίσματος, η

¹²⁸ De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ 50-51

¹²⁹ Bretton Woods Agreement, www.dailreckoning.com.au/bretton-woods-agreement/2006/11/29-ημερομηνία λήψης 24-2-2010

¹³⁰ De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση. Σελ 52

¹³¹ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, Σελ 231

¹³² Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ. 427

Κεντρική Τράπεζα κάθε χώρας με τη σειρά της σταθεροποιούσε την ισοτιμία του νομίσματός της με αυτό.

Οι ισοτιμίες στο Bretton Woods ήταν λοιπόν σταθερές, αλλά παράλληλα και αναπροσαρμοζόμενες. Ήταν δυνατό δηλαδή να μεταβληθούν κατά καιρούς με μία επιτρεπόμενη διακύμανση της τάξεως του 1% γύρω από την κεντρική τιμή της όταν κάποια χώρα είχε συνεχείς ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών. Το σύστημα αποτελούσε κατ' ουσίαν κανόνα συναλλάγματος χρυσού (gold exchange standard). Ο χρυσός δηλαδή είναι μεν αποθεματικό μέσο, αλλά δεν ισχύει η ελεύθερη ροή του. Το δολάριο αποτελεί το διεθνές νόμισμα και είναι ελεύθερα συνδεδεμένο και μετατρέψιμο σε χρυσό στη σταθερή ισοτιμία των 35\$ ανά ουγγιά χρυσού, όπως αναφέραμε και παραπάνω. Οι αξίες της ισοτιμίας δύο νομισμάτων σε όρους δολαρίου ΗΠΑ έδιναν ως αποτέλεσμα και την επίσημη ισοτιμία μεταξύ τους.

Κεντρικός άξονας του συστήματος κατέστη λοιπόν το δολάριο. Στην πραγματικότητα το διεθνές νομισματικό σύστημα μετατράπη σε κανόνα ανταλλαγής δολαρίων και το δολάριο έγινε το κυριότερο νόμισμα – απόθεμα. Όπως τονίζει και ο Paul De Grauwe *«βαθμιαία το σύστημα του Bretton Woods μειοξελέχθηκε σε κανόνα του δολαρίου. Το αμερικανικό δολάριο έγινε η πηγή τροφοδότησης των παγκόσμιων αποθεμάτων χρήματος, χωρίς να συνδέεται στην πράξη με το χρυσό»*¹³³

Πώς έγινε αυτό όμως; Οι περισσότερες χώρες άρχισαν να ζητούν όλο και περισσότερα δολάρια καθώς προτιμούσαν να έχουν αυτά στην κατοχή τους από ότι το χρυσό από τη στιγμή που ήταν πιο εύκολη η μεταφορά τους και παράλληλα απέδιδαν τόκο. Το δολάριο έγινε ως αποτέλεσμα τόσο περιζήτητο από τους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ ώστε εν τέλει κατέστη απαραίτητο. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί και η συμβολή της ίδιας της χρηματοδοτικής ενίσχυσης που προσέφεραν –σε δολάρια φυσικά- οι ΗΠΑ στην Ευρώπη. Όπως αναφέρει κι ο

¹³³ De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ 80

Krugman «τα δολάρια ήταν ελκυστικά επειδή μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την αγορά απολύτως αναγκαίων αγαθών και υπηρεσιών, που μόνο οι ΗΠΑ μπορούσαν να προσφέρουν¹³⁴». Έτσι απέκτησαν το εκδοτικό προνόμιο και η Νέα Υόρκη μετατράπηκε και επίσημα σε παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό κέντρο.

Ως αποτέλεσμα το δολάριο γίνεται το ν-ιστό νόμισμα του κανόνα για τα αποθεματικά νομίσματα. Οι ΗΠΑ δηλαδή μπορούσαν να εκδίδουν δολάρια σε ποσότητες και με ρυθμούς που ανταποκρινόντουσαν στις δικές τους ανάγκες ως επί το πλείστον και όχι σε αυτές των κατόχων δολαρίων γενικότερα.¹³⁵ Αυτό αποτελεί το επονομαζόμενο N- 1 πρόβλημα. Η χώρα δηλαδή με το νόμισμα - αποθεματικό μέσο έχει ιδιαίτερη θέση. Πιο συγκεκριμένα, υπάρχουν N νομίσματα αλλά N-1 ισοτιμίες έναντι του αποθεματικού νομίσματος (του δολαρίου στην προκειμένη). Άρα οι ΗΠΑ δε χρειαζόταν να παρεμβαίνουν για εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών τους και μπορούσαν να χρησιμοποιούν ελεύθερα τη νομισματική πολιτική. Σε αντίθεση, οι άλλες χώρες έπρεπε πάντα να παρεμβαίνουν προκειμένου να κρατούν σταθερή την ισοτιμία τους. Συνεπώς, οι ΗΠΑ, ως χώρα του αποθεματικού νομίσματος είχαν τη δυνατότητα κατ' αυτόν τον τρόπο να επηρεάζουν τις ξένες οικονομίες¹³⁶. Όπως παραθέτει και ο Gilpin «αν και η ευθύνη για την τήρηση αποθεματικών είχε ανατεθεί στο ΔΝΤ, στην πράξη ο στόχος αυτός εξυπηρετούνταν από τη συσσώρευση των δολαριακών αποθεμάτων που διατηρούσαν οι κυβερνήσεις των κρατών- μελών. Κατ' αυτόν τον τρόπο το αμερικανικό δολάριο έγινε το κύριο στήριγμα του νομισματικού συστήματος¹³⁷». Αυτό το χαρακτηριστικό δεν είχε προβλεφθεί εξ' αρχής,

¹³⁴ Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 245

¹³⁵ www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html, Cohen Benjamin, Bretton Woods System, ημερομηνία λήψης 24-02-2010

¹³⁶ Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 200

¹³⁷ Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 83

παρά προέκυψε στην πορεία και αποτέλεσε – όπως θα αναλυθεί και παρακάτω- μία βασική αδυναμία του συστήματος.

Η διατήρηση των αποθεματικών ήταν ακριβώς ο λόγος για τον οποίο δημιουργήθηκε το ΔΝΤ εξ' αρχής, του οποίου ο ρόλος ήταν πολύ σημαντικός για το σύστημα, καθώς με τους πόρους του χρηματοδοτούσε τις χώρες με ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών. Πέραν της ύπαρξης αποθεματικών υπήρχε δηλαδή η δυνατότητα δανεισμού από το ΔΝΤ σε εξαιρετικές περιπτώσεις, για την καταπολέμηση τυχόν ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών. Το ΔΝΤ το οποίο στήριξαν κατά βάση οικονομικά οι ΗΠΑ, δημιουργήθηκε με βασικούς στόχους τη διευκόλυνση της επίτευξης οικονομικής σταθερότητας στο εσωτερικό, της πλήρους απασχόλησης και της επίλυσης προβλημάτων στο ισοζύγιο πληρωμών των χωρών. Οι πόροι του προέρχονταν από τα “quotas” των κρατών, τα μερίδιά τους δηλαδή ανάλογα με το οικονομικό τους μέγεθος. Τα quotas πληρώνονταν κατά $\frac{1}{4}$ σε χρυσό και κατά $\frac{3}{4}$ στο νόμισμα της χώρας¹³⁸.

Το ζήτημα της ύπαρξης αποθεματικών αποτελεί γενικά ένα πολύ σημαντικό ζήτημα. Σε ένα σύστημα σταθερών, αλλά με διακύμανση, συναλλαγματικών ισοτιμιών χρειάζονταν και οι ανάλογοι πόροι για να χρηματοδοτούνται οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών. Επίσης, λόγω της μεγάλης διστακτικότητας των χωρών ως προς τη διακύμανση των νομισμάτων τους, τα επαρκή αποθέματα ήταν σημαντικά για την υποστήριξη του συστήματος. Είναι πάγια άποψη άλλωστε πως προκειμένου να διορθωθούν οι σταθερές ισοτιμίες, οι νομισματικές αρχές πρέπει να έχουν επαρκή αποθεματικά ώστε να είναι σε θέση απαλύνουν τις όποιες διακυμάνσεις ανακλύπτουν στην προσφορά και ζήτηση στη διεθνή αγορά συναλλάγματος.¹³⁹ Από εκεί άλλωστε προκύπτει και το πρόβλημα της ρευστότητας, το οποίο θα αναλύσουμε πιο κάτω. Τα επίσημα διαθέσιμα των κεντρικών τραπεζών ήταν ως επί το πλείστον σε

¹³⁸ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το ρόλο του ΔΝΤ βλέπε στο παράρτημα.

¹³⁹ Einchengreen B, Flandreau M, The gold standard in theory and history, Routledge, London and New York, 2nd edition, σελ 293

χρυσό ή δολάρια αφού «*κάθε κεντρική τράπεζα μπορούσε να καθορίσει τη σύνθεση των αποθεμάτων της μεταξύ χρυσού και δολαρίων*¹⁴⁰». Ωστόσο, στην πορεία τα κράτη επέλεξαν να έχουν το μεγαλύτερο μέρος των διεθνών διαθεσίμων τους σε μορφή εντόκων γραμματίων του αμερικανικού δημοσίου και βραχυπρόθεσμων καταθέσεων δολαρίου¹⁴¹.

Η χρήση του δολαρίου ως αποθεματικού μεσου συνδέεται με το λεγόμενο «Δίλημμα Τρίφιν – Triffin Dilemma». Οι ΗΠΑ ως ακρογωνιαίος λίθος του συστήματος ήταν υποχρεωμένες να διατηρούν ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, καθώς ο όγκος και η αύξηση της διεθνούς ρευστότητας συνδεόταν με την αύξηση του όγκου δολαρίων. Προκύπτει λοιπόν πως το σύστημα αντιμετωπίζοντας την ανάγκη ύπαρξης διεθνών διαθεσίμων με την αύξηση της ποσότητας δολαρίων, κατέληγε να γίνεται παράλληλα και ασταθές, αφού όταν σε κάποια χρονική στιγμή τα δολάρια δε θα αντιστοικούσαν πια σε χρυσό, θα δημιουργείτο κρίση εμπιστοσύνης.

Πιο αναλυτικά, η διεθνής ρευστότητα εξαρτάται από την αύξηση των δολαρίων που κυκλοφορούν, η οποία ωστόσο απαιτεί ελλείμματα στο αμερικανικό ισοζύγιο πληρωμών. Τα ελλείμματα αυτά όμως υπονομεύουν την εμπιστοσύνη στο δολάριο, καθώς αναδύεται ο φόβος πως δε θα μπορέσει να συνεχίσει να είναι μετατρέψιμο σε χρυσό. Αυτό είναι το δίλημμα που προκύπτει. Το αν δηλαδή θα έπρεπε να συνεχίσουν οι ΗΠΑ να διατηρούν ελλείμματα διασφαλίζοντας την ύπαρξη διεθνούς ρευστότητας ή προκειμένου να αποφευχθεί κλονισμός εμπιστοσύνης προς το δολάριο και κερδοσκοπία, να εξαλείψουν τα ελλείμματα θέτοντας σε κίνδυνο το ζήτημα ύπαρξης επαρκούς ρευστότητας.

Μέσα στις ΗΠΑ βέβαια υπήρχε η ισχυρή πίστη πως η αμερικανική ανάπτυξη θα συνέχιζε να υπερβαίνει την αντίστοιχη ευρωπαϊκή. Ωστόσο, από τα μέσα της δεκαετίας του 1950 τα πράγματα

¹⁴⁰ Eichengreen B, Flandreau M, The gold standard in theory and history, Roytledge, London and New York, 2nd edition, σελ 293

¹⁴¹ Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 197

άλλαξαν. Η Ιαπωνία και η Ευρώπη άρχισαν να έχουν πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών και οι ΗΠΑ να γίνονται ελλειμματικές. Προς το τέλος του Bretton Woods οι ΗΠΑ παρουσίαζαν οικονομική αποδυνάμωση και παρατηρείτο άνοδος των ευρωπαϊκών κρατών. Ενδεικτικά, το 1945 οι ΗΠΑ κατείχαν τα 2/3 των παγκόσμιων αποθεματικών και το 1958 είχαν πέσει το μισό¹⁴². Σε αυτό συνετέλεσε βέβαια και η βοήθεια των ΗΠΑ στην Ευρώπη, η οποία την αποδυνάμωσε οικονομικά εξάγοντας τους πόρους και τις επενδύσεις της στην Ευρώπη, όπου ως αποτέλεσμα, οι οικονομίες αναπτύχθηκαν και κατέληξαν αν γίνουν εξαγωγείς στις ΗΠΑ (κυρίως οι Γερμανία, Γαλλία και Ιαπωνία) και στο τέλος να επενδύουν τα πλεονάσματά τους στα ομόλογα αμερικανικού δημοσίου (ως αποθέματα) στηρίζοντας έτσι και την περιατέρω έκδοση χρήματος στις ΗΠΑ, αυξάνοντας παράλληλα και τις πληθωριστικές πιέσεις.¹⁴³

Συγχρόνως, η κλιμάκωση του πολέμου του Βιετνάμ και ο πληθωρισμός υπονόμευσαν το δολάριο και ενέτειναν την κερδοσκοπία σε βάρος του. Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις που αυξήθηκαν από το 1958 και μετά ουσιαστικά αποσταθεροποίησαν το σύστημα προκαλώντας σημαντικές αυξήσεις του αποθέματος χρήματος¹⁴⁴. Το 1960 η τιμή του χρυσού έφτασε σε πραγματική τιμή τα 40\$ ανά ουγκιά. Οι ΗΠΑ έφτασαν σε σημείο παρόμοιο με εκείνο που είχε φτάσει η Μεγάλη Βρετανία πριν την οριστική εγκατάλειψη του κανόνα του χρυσού, τη δεκαετία του 1930. Δεν υπήρχε πλέον η εμπιστοσύνη στη δέσμευση των ΗΠΑ για μετατρεψιμότητα του δολαρίου με το χρυσό και υπήρχε ο φόβος για υποτίμηση του δολαρίου.

«Η επεκτατική νομισματική πολιτική των ΗΠΑ στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1960 και στις αρχές της δεκαετίας του 1970, η οποία χαρακτηρίστηκε ως πολιτική «ευμενούς αμέλειας» με την έννοια ότι υπήρχε

¹⁴² Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 114

¹⁴³ Brett E.A, *International money and Capitalist crisis. The anatomy of global disintegration*, Westview press, boulder, Colorado, 1983, σελ 162-165

¹⁴⁴ Gilpin Robert, *Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα*, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση, σελ 85

αδιαφορία ως προς τις επιπτώσεις της πολιτικής αυτής στο ισοζύγιο πληρωμών, επηρέασε την εξέλιξη του πληθωρισμού, όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά με κάποια χρονική υστέρηση και στις άλλες χώρες. Η άνοδος του αμερικανικού πληθωρισμού πιέζει το σύστημα και οι άλλες χώρες αρχίζουν να ανταρούν καθώς προκειμένου να διατηρήσουν σταθερή την ισοτιμία τους αναγκάζονται να εισάγουν κι αυτές πληθωρισμό¹⁴⁵». Έτσι, στη Γερμανία και σε χώρες με πλεονάσματα στο ισοζύγιο η αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε δολάρια συνέβαλε στην αύξηση της εγχώριας προσφοράς χρήματος με αποτέλεσμα την επιτάχυνση του πληθωρισμού¹⁴⁶».

Στο σημείο αυτό θα ήταν χρήσιμο να αναφερθούμε σε δύο επιπλέον στοιχεία του συστήματος του Bretton Woods. Το πρώτο αφορά τους μηχανισμούς προσαρμογής και το δεύτερο το ζήτημα της κίνησης των κεφαλαίων και πως επηρέασε το σύστημα.

Όπως τονίστηκε, το σύστημα μπήκε ουσιαστικά σε πλήρη λειτουργία τη δεκαετία του 1950. Μέχρι το 1958 οι εθνικές νομισματικές αρχές ουσιαστικά δεν επέτρεπαν σε άλλους εγχώριους παράγοντες να αγοράζουν/πουλούν ελεύθερα συνάλλαγμα. Υπήρχε αυτός ο περιορισμός καθώς κυριαρχούσε ακόμα ο φόβος της κερδοσκοπίας¹⁴⁷. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί αυτό της Αγγλίας, η οποία δέχτηκε κερδοσκοπικές πιέσεις στο νόμισμά της τα πρώτα χρόνια της λειτουργίας του συστήματος, καθώς υπήρχε έλλειψη εμπιστοσύνης προς τη δυνατότητα των αγγλικών νομισματικών αρχών να διατηρήσουν σταθερή την ισοτιμία της στερλίνας. Συνεπώς, μέχρι το 1958 και, σε αντίθεση με την περίοδο 1879-1914, υπήρχε έλεγχος και στην κίνηση κεφαλαίων¹⁴⁸.

¹⁴⁵ www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture_F/lec01.htm, History of international monetary systems, Part 1, ημερομηνία λήψης 24-02-2010

¹⁴⁶ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ. 436-437

¹⁴⁷ De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ 59

¹⁴⁸ Είναι σημαντικό να αναφερθεί η δυναμική της εσωτερικής κατάστασης των χωρών. Όπως αυξήθηκε η δυναμική των εργατικών σωματείων μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο πιέζοντας για μείωση της ανεργίας την οποία προκαλούσε συχνά ο κανόνας χρυσού έτσι και μετά το Β' Παγκόσμιο

Έτσι, η πρώτη περίοδος του Bretton Woods έγινε γνωστή και ως «περίοδος στενότητας δολαρίων» καθώς η απόκτηση επαρκούς ποσότητας δολαρίων από τις ευρωπαϊκές χώρες αποτελούσε πρόβλημα¹⁴⁹. Η περίοδος έλλειψης δολαρίων ήταν το 1950, ενώ το 1960 η περίοδος πλεονάζοντων δολαρίων. Πιο συγκεκριμένα από το 1958 και μετά χαλαρώνουν οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων κι αυτό γιατί με την εφαρμογή της πλήρους μετατρεψιμότητας των νομισμάτων οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων ήταν δύσκολο να συνεχίσουν να ισχύουν. Επίσης, αναπτύσσονται οι αγορές ευρώδολαρίων¹⁵⁰ και οι πολυεθνικές, οι οποίες κάνουν εφικτή τη βραχυπρόθεσμη μετακίνηση κερδοσκοπικών κεφαλαίων. Παράλληλα συνδέονται και οι χρηματαγορές των χωρών, η κίνηση κεφαλαίων και τα επιτόκια. Άρα τα κράτη χάνουν τη δυνατότητα να ασκούν ελεύθερα τη νομισματική πολιτική τους¹⁵¹ καθώς, λόγω της κίνησης κεφαλαίων και των σταθερών ισοτιμιών, οι κυβερνήσεις αναγκάζονταν σε σκληρά εσωτερικά μέτρα. Η αναπροσαρμογή θεωρείτο γενικώς δείγμα αδυναμίας και την απέφευγαν.¹⁵² Συνεπώς, οι πολιτικές των χωρών καταλήγουν πλέον να επηρεάζουν γρήγορα και σε μεγάλο βαθμό την εισροή/εκροή διαθεσίμων αυξάνοντας και τη σημασία των ελλειμμάτων/πλεονασμάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, αυξάνοντας την πίεση στις ισοτιμίες και την κερδοσκοπία¹⁵³. Για παράδειγμα, εάν μία χώρα ρίξει το επιτόκιο της σε χαμηλότερα επίπεδα από το αντίστοιχο παγκόσμιο, τότε το κεφάλαιο θα φύγει από τη χώρα, ασκώντας πιέσεις προς τα κάτω στο εθνικό νόμισμα

Πόλεμο υπήρχε η απαίτηση για έλεγχο των κινήσεων κεφαλαίου, των επιτοκίων, των τιμών και ζήτηση για μια πιο «επεκτατική δημοσιονομική πολιτική».

¹⁴⁹ Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 245

¹⁵⁰ Ως ευρώδολάρια ορίζονται οι καταθέσεις νομισμάτων σε τράπεζα μίας χώρας διαφορετικής από τη χώρα προέλευσης του νομίσματος. Στην προκειμένη, οι αγορές ευρώδολαρίων αναπτύχθηκαν από τις αμερικανικές επενδύσεις και καταθέσεις σε δολάρια σε ευρωπαϊκές τράπεζες.

¹⁵¹ Argy Victor, The postwar international money crisis, George Allen and Unwin, London 1981, σελ 102

¹⁵² Eichengreen Barry, Globalizing Capital. A History of the international monetary system, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 122

¹⁵³ Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής Οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995, σελ 240

και θα εισρεύσει στη χώρα με μεγαλύτερο επιτόκιο προκαλώντας πιέσεις για ανατίμηση και πληθωρισμό, καθώς αυξάνει την κυκλοφορία χρήματος.

Η ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων ήταν ακόμα ένας παράγοντας ο οποίος συνέβαλλε στην κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods.

Το ζήτημα της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων και της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων συνδέεται και με τους μηχανισμούς προσαρμογής του συστήματος. Το Bretton Woods στηριζόταν όπως αναφέραμε στην ύπαρξη σταθερών αλλά αναπροσαρμόσιμων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτό λειτουργούσε ως εξής. Όταν η τιμή του νομίσματος έφτανε στο ανώτατο ή κατώτατο όριο διακύμανσης, η κεντρική τράπεζα ήταν υποχρεωμένη να παρέμβει είτε πουλώντας, είτε αγοράζοντας συνάλλαγμα αντίστοιχα στη διεθνή αγορά συναλλάγματος. Οι χώρες δηλαδή αγόραζαν το νόμισμά τους όταν η αξία του σε όρους δολαρίου μειωνόταν περισσότερο από 1% από την προκαθορισμένη ισοτιμία και πουλώντας όταν η αξία αυξανόταν περισσότερο από 1% από την προκαθορισμένη ισοτιμία¹⁵⁴. Αυτή η κίνηση αφορούσε τη βραχυχρόνια ανισορροπία. Σε περίπτωση μακροχρόνιων ανισορροπιών υπήρχε η δυνατότητα, όπως προβλεπόταν από τη Συμφωνία, να ανατιμηθεί ή να υποτιμηθεί το νόμισμα κλείνοντας σε μία νέα ισοτιμία¹⁵⁵. Το ζήτημα προσαρμογής βέβαια πάντα βάραινε τις ελλειμματικές χώρες, καθώς για τις πλεονασματικές υπήρχε ως λύση η επιλογή της επεκτατικής οικονομικής πολιτικής.

Κλείνοντας, το Bretton Woods υπήρξε ως επί το πλείστον ένα αρκετά σύνθετο σύστημα, το οποίο κατά βάση στηρίχθηκε στην αμερικανική οικονομική δυναμική. Όταν αυτή άρχισε να παρουσιάζει τα πρώτα σημάδια κοπώσεως, το σύστημα παρουσίασε τις ανάλογες δυσκαμψίες. Προχωρώντας λοιπόν στην ανάλυσή μας, θα ήταν χρήσιμο

¹⁵⁴ Giddy Ian, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996, σελ 150

¹⁵⁵ Campbell Colin, Campbell Rosemary, Dolan Edwin, Money, banking and monetary policy, The Dryden Press, 1988, σελ 581

να γίνει μία σύντομη αποτίμηση του νομισματικού συστήματος του Bretton Woods.

Γ. Πλεονεκτήματα- Μειονεκτήματα:

Οι εμπνευστές του Bretton Woods όταν προχώρησαν στο σχεδιασμό του είχαν ως επιδίωξη να επιτύχουν τόσο τα θετικά του κανόνα χρυσού, δηλαδή τη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, όσο και αυτά του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών, δηλαδή την ανεξάρτητη νομισματική πολιτική.

Το σύστημα ωστόσο δε συμφιλίωσε όπως πιστεύεται τις σταθερές ισοτιμίες με τις ανοικτές αγορές. Στο μεγαλύτερο διάστημα - κυρίως στις δεκαετίες του 1940 και του 1950- τα κράτη διατήρησαν τους ελέγχους στις κινήσεις κεφαλαίων. Με τη στροφή στη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων η οποία έλαβε χώρα το 1958 η κατάσταση άλλαξε και τα κράτη έχασαν ουσιαστικά την πλήρη ανεξαρτησία της νομισματικής τους πολιτικής. Τη δεκαετία του 1960 για παράδειγμα οι κινήσεις βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων ασκούσαν μεγάλες πιέσεις στο δολάριο και τη στερλίνα. Σύμφωνα άλλωστε με την ασυμβίβαστη τριάδα του Mundell οι χώρες δεν μπορούν να συνδυάσουν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, ανεξαρτησία της νομισματικής πολιτικής τους και ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων συγχρόνως. Πρέπει κάποιο από τα τρία στοιχεία να εγκαταλειφθεί προς το όφελος κάποιου άλλου. Επιλέγοντας συνεπώς την ελευθερία κίνησης κεφαλαίων και τις σταθερές ισοτιμίες, θα χανόταν η ανεξαρτησία της νομισματικής πολιτικής.

Τα τρία βασικά στοιχεία του Bretton Woods (σταθερές ισοτιμίες, πόροι του ΔΝΤ για βοήθειες και επίβλεψη ΔΝΤ) δε λειτούργησαν λοιπόν πάντα όπως έπρεπε. Οι χώρες απέφευγαν ως επί το πλείστον τη διακύμανση των νομισμάτων τους -κι ας ήταν επιτρεπτή- καθώς και την εφαρμογή περιοριστικών οικονομικών πολιτικών προκειμένου να διορθώσουν την τιμή του, ενώ οι πόροι του ΔΝΤ εξαντλήθηκαν γρήγορα λόγω των αυξημένων οικονομικών αναγκών των ευρωπαϊκών κρατών μετά

το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Προτεραιότητα δόθηκε στη μείωση της ανεργίας και στην ανάπτυξη με αποτέλεσμα να εμφανιστούν τα μεγάλα ελλείμματα στα ισοζύγια των ευρωπαϊκών χωρών¹⁵⁶. Κατά τη δεκαετία του 1960 παρατηρείται ο πολλαπλασιασμός των κρίσεων στα ισοζύγια πληρωμών. Χαρακτηριστικό είναι το χρόνιο βρετανικό έλλειμμα, το οποίο οδήγησε σε κερδοσκοπικές κινήσεις, οι οποίες κατέληξαν το 1967 σε υποτίμηση της στερλίνας. Μία ακόμα έμφυτη αδυναμία του συστήματος ήταν η καθυστέρηση των προσαρμογών, κάτι που προκαλούσε επιθέσεις νομισματικής κερδοσκοπίας και εξάντληση των συναλλαγματικών αποθεμάτων μίας χώρας πριν την υποτίμηση. Την ίδια στιγμή, οι πλεονασματικές χώρες δε χρειαζόταν να δώσουν ιδιαίτερη σημασία στη διαδικασία προσαρμογής¹⁵⁷.

Συγχρόνως, η βάση του χρυσού αποδείχθηκε ανεπαρκής για να στηρίξει το σύστημα. Το δολάριο μέσω της μετατρεψιμότητας του σε χρυσό επωμίστηκε το ρόλο της διασφάλισης της σταθερότητας. Αυτό αποτέλεσε μετέπειτα βασικό περιορισμό του συστήματος καθ' ότι εξαρτόταν σε μεγάλο βαθμό από τις αμερικανικές πολιτικές. Το παγκόσμιο επίπεδο τιμών ήταν στενά συνδεδεμένο με το αντίστοιχο αμερικανικό επίπεδο ακριβώς λόγω της σύνδεσης με το δολάριο. Ως αποτέλεσμα, η σταθερότητα στο παγκόσμιο επίπεδο τιμών στο σύστημα απαιτούσε την αντίστοιχη σταθερότητα και στην αξία του δολαρίου. Συνεπώς, οι πολιτικές των χωρών έπρεπε να ακολουθούν τις ΗΠΑ. Αν για παράδειγμα μία χώρα είχε πληθωρισμό θα γινόταν λιγότερο ανταγωνιστική, θα αποκτούσε ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών και τα αποθέματά της θα μειώνονταν. Θα έπρεπε συνεπώς να ακολουθήσει αντιπληθωριστικές πολιτικές ώστε το επίπεδο τιμών να εξισωθεί με εκείνο των ΗΠΑ. Αν βέβαια οι ΗΠΑ έθεταν σε κυκλοφορία υπερβολικές ποσότητες χρήματος οι άλλες χώρες θα μπορούσαν προκειμένου να

¹⁵⁶ Eichengreen Barry, *Globalizing Capital. A History of the international monetary system*, Princeton University Press, New Jersey, 1996, σελ 94

¹⁵⁷ McAleese D., *Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές: Ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση*, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα, 2005, σελ 785

καταπολεμήσουν την αύξηση του πληθωρισμού, να μετατρέψουν σε χρυσό τα αποθεματικά τους σε δολάρια, όπως έκανε για παράδειγμα η Γαλλία, επί κυβερνήσεως De Gaulle, τη δεκαετία του 1960. Γενικά ωστόσο, οι χώρες υποστήριζαν το σύστημα παρά τις αποκλίσεις στις αμερικανικές πολιτικές, κυρίως λόγω της εξάρτησης από τη στρατιωτική προστασία που τους παρείχαν οι ΗΠΑ από τη Σοβιετική απειλή. Είναι σημαντικό άλλωστε να μην παραγνωρίζουμε ποτέ και τους πολιτικούς λόγους που παρεισφρύουν στις οικονομικές αποφάσεις των κρατών.

Συγχρόνως, πολλοί οικονομολόγοι ασκούν κριτική στο σύστημα ως προς το ότι αδυνατούσε να παράσχει τη ρευστότητα που ήταν απαραίτητη τόσο για την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, όσο και για την ίδια την επιβίωση του συστήματος¹⁵⁸. Το ζήτημα της ρευστότητας, το οποίο αναλύθηκε παραπάνω, συνδέεται επίσης με τον τρόπο λειτουργίας του συστήματος υπό την ηγεμονία των ΗΠΑ. Στην αρχή υπήρχε ανεπάρκεια δολαρίων λόγω της κακής οικονομικής κατάστασης της Ευρώπης και οι ΗΠΑ προχώρησαν στο σχέδιο Marshall. Αργότερα, το αμερικανικό ισοζύγιο έγινε ελλειμματικό προκειμένου να στηρίξει την ανάγκη ύπαρξης ρευστότητας. Έτσι προέκυψε το πρόβλημα εμπιστοσύνης (Triffin Dilemma). Αν δηλαδή οι ΗΠΑ προσπαθούσαν να διατηρήσουν τη ρευστότητα, άρα να συνεχίσουν να έχουν ελλείμματα, αναδυόταν το ερώτημα κατά πόσο θα μπορούσαν να διατηρήσουν τη δέσμευσή τους για τη μετατρεψιμότητα του χρυσού. Ως λύση δημιουργήθηκε ένα νέο αποθεματικό στοιχείο, τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα¹⁵⁹, που συμφωνήθηκαν το 1967 και εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά το 1971.

¹⁵⁸ Campbell Colin, Campbell Rosemary, Dolan Edwin, Money, banking and monetary policy, The Dryden Press, 1988, σελ 583

¹⁵⁹ Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα είναι ένα τεχνητό αποθεματικό στοιχείο που δημιουργήθηκε το 1967 προκειμένου να καταπολεμηθεί το πρόβλημα εμπιστοσύνης που είχε προκύψει. Αποτελούν ουσιαστικά λογιστικές εγγραφές που κατανέμονταν στις χώρες ανάλογα με το μερίδιό τους στο ΔΝΤ και τους επέτρεπε να διευθετούν τα ελλείμματά τους.



Τέλος, προέκυπτε και πρόβλημα προσαρμογής¹⁶⁰. Ένα έλλειμμα μπορούσε να διορθωθεί με περιοριστική οικονομική πολιτική, η οποία ωστόσο ήταν ασύμφορη πολιτικά. Έτσι τα μέτρα λαμβάνονταν με καθυστέρηση. Μπορούσε επίσης να διορθωθεί και με υποτίμηση, την οποία και πάλι οι χώρες απέφευγαν για πολιτικοοικονομικούς λόγους. Συχνά δε, λόγω λανθασμένων προβλέψεων, η υποτίμηση γινόταν με καθυστέρηση, ενώ η ελευθερία υποτιμήσεων έδινε και σε κερδοσκόπους τη δυνατότητα εκμετάλλευσης της κατάστασης¹⁶¹. Επίσης οι πλεονασματικές χώρες ήταν πιο ευνοημένες καθώς τα πλεονάσματα δεν ασκούν παρόμοιες πιέσεις με αυτές των ελλειμμάτων. Συμπεραίνουμε συνεπώς πως το σύστημα του Bretton Woods χώλaine και στις τρεις προϋποθέσεις που οφείλει να πληροί ένα νομισματικό σύστημα.

Ωστόσο, θα ήταν λάθος να πει κανείς πως απέτυχε πλήρως. Διήρκησε για μεγάλο χρονικό διάστημα και αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι είχε επιλύσει ικανοποιητικά - για τις μεγάλες δυνάμεις τουλάχιστον - θεμελιώδη προβλήματα της παγκόσμιας οικονομίας. Καθίσταται εμφανές συνεπώς, πως η πολιτική συμφωνία και συνεργασία μεταξύ των συμμετεχόντων χωρών υπήρξε πολύ σημαντική για την επιβίωσή του. Για την επιβίωση άλλωστε κάθε οικονομικού, και όχι μόνο, οικοδομήματος είναι πολύ σημαντικό στοιχείο η ύπαρξη ενός consensus αλλά και η παρουσία μίας δύναμης στην καρδιά του συστήματος (όπως ήταν οι ΗΠΑ για το Bretton Woods, με τον έναν ή τον άλλο τρόπο) που θα το στηρίζει.

¹⁶⁰ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ. 425-435

¹⁶¹ Βλέπε υποτίμηση της στερλίνας το 1987

6. ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΜΕΤΑ ΤΟ BRETTON WOODS

Στις 15/8/1971 οι ΗΠΑ καταργούν τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου με το χρυσό, αποχωρώντας από το Bretton Woods, το οποίο και καταρρέει. Την ίδια χρονιά υπογράφεται η Σμισθόνεια Συμφωνία (Smithsonian Agreement) μεταξύ ΗΠΑ, Ιαπωνίας και των υπολοίπων ισχυρών δυτικοευρωπαϊκών χωρών, η οποία καθορίζει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες αυτών των χωρών με το δολάριο, με βάση την υποτίμηση του δολαρίου. Η Σμισθόνεια Συμφωνία καταρρέει το 1973 και στις 19/3/1973 οι Κεντρικές Τράπεζες αποφασίζουν τη διατήρηση της ισοτιμίας τους σε σχέση με το δολάριο σε συγκεκριμένο πλαίσιο. Μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods οι περισσότερες χώρες υιοθέτησαν λοιπόν το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η νέα συμφωνία, του 1976, επισημοποιεί το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών, αλλά με παρέμβαση. Είναι η λεγόμενη «ελεγχόμενη διακύμανση» ή αλλιώς «dirty float». Δηλαδή, το νέο σύστημα υιοθετεί ελεύθερη διακύμανση της τιμής των νομισμάτων, αλλά υποχρεώνει τις χώρες – μέλη να παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να αποφευχθεί η οποιαδήποτε αστάθεια¹⁶². Η αμερικανική κυβέρνηση μάλιστα παρενέβη προς αρωγή του δολαρίου πολλάκις στη δεκαετία του 1970.

Όταν στα 1976 έγινε και ο de jure τερματισμός του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, τα μέλη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, στη συνάντηση που είχαν στην Τζαμάικα, αποφάσισαν τα ακόλουθα: 1) νομιμοποιήθηκαν οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, 2) μειώθηκε ο αποθεματικός ρόλος του χρυσού, 3) αυξήθηκαν οι ποσοστώσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και κυρίως εκείνες των χωρών μελών του OPEC, 4) αυξήθηκαν οι χρηματοδοτήσεις προς τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες και 5) οι

¹⁶² Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ. 244

χώρες ήταν υπεύθυνες για τον καθορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός της. Από τη συνδιάσκεψη της Τζαμάικα προέκυψε η επιθυμία των κρατών για ενδυνάμωση της αυτονομίας τους στα νομισματικά θέματα προκειμένου να επιτύχουν εθνικούς στόχους και η αποτυχία τους να δημιουργηθεί ένα κοινό διεθνές νόμισμα, ώστε να αποφεύγεται μια αλλοπρόσκληση νομισματική πολιτική των ΗΠΑ - που θα μπορούσε ελεύθερα να διοικείται υπερβολική ή ελάχιστη ρευστότητα στο σύστημα. Επίσης, δεν δημιουργήθηκε ένας μηχανισμός προσαρμογής, διαφορετικός από το μηχανισμό των τιμών της αγοράς, ώστε να κρατώνται σε σταθερότητα οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, αλλά ούτε μια νομισματική ηγεσία, που σύμφωνα με τον Gilpin, αποτελούν τα βασικά χαρακτηριστικά ενός σταθερού διεθνούς νομισματικού καθεστώτος.¹⁶³ Αυτό συνέβη γιατί πίστευαν πως ο μηχανισμός των τιμών της αγοράς θα μπορούσε να ευθυγραμμίζει με αυτόματο τρόπο τις ισοτιμίες των νομισμάτων.

Τη δεκαετία του 1980 γίνονται προσπάθειες να επιτευχθεί περισσότερη συνεργασία και συντονισμός μεταξύ των κρατών, καθ' όπ οι απαρχές του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών χαρακτηρίστηκαν από αστάθεια και διαφωνίες ως προς τις επιθυμητές πολιτικές¹⁶⁴. «*Η αρμονία στα τέλη της δεκαετίας του 1980 επετεύχθη καθώς οι εθνικές πολιτικές των βιομηχανικών κρατών απέκλιναν λιγότερο από όπ στις αρχές.*¹⁶⁵» Οι συμφωνίες στη Plaza (1985) και στο Louvre (1987) σηματοδοτούν αυτή την αύξηση της διεθνούς συνεργασίας.

Πιο αναλυτικά, το Σεπτέμβριο του 1985 υπογράφεται η Συμφωνία της Plaza από τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, τη Γαλλία, τη Γερμανία και τη Μεγάλη Βρετανία, η οποία προβλέπει το «*συντονισμό των παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος για τον έλεγχο της πορείας του δολαρίου*¹⁶⁶.»

¹⁶³ Βλέπε στο Robert Gilpin, Η Πολιτική Οικονομία των Διεθνών Σχέσεων, σελ. 176-177.

¹⁶⁴ Harold James, International monetary cooperation since Bretton Woods, Oxford University Press, 1996, σελ 409

¹⁶⁵ Στο ίδιο, σελ 415

¹⁶⁶ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ. 440

Στη συνέχεια, το Φεβρουάριο του 1987, οι πέντε παραπάνω χώρες με την προσθήκη της Ιταλίας και του Καναδά υπογράφουν τη συμφωνία του Louvre. Συμφωνείται η σταθεροποίηση της τιμής του δολαρίου, η στενή οικονομική συνεργασία και η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε Ιαπωνία και Γερμανία προκειμένου να δωθεί ώθηση στη ζήτηση. Στο σημείο αυτό βέβαια θα πρέπει να αναφερθεί πως παράλληλα με τις παραπάνω συμφωνίες, οι χώρες επέστρεψαν στις προ του Bretton Woods αντιπληθωριστικές νομισματικές πολιτικές, κυρίως λόγω του πληθωρισμού και της ύφεσης που προκάλεσαν οι δύο πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και του 1979. Παράλληλα, εγκαινιάζονται οι φιλελεύθερες πολιτικές των Θάτσερ και Ρήγκαν, ενώ υιοθετείται η Συναίνεση της Ουάσινγκτον¹⁶⁷.

Το σημερινό σύστημα, θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως ένα «μη- σύστημα», όπως το ονομάζει ο Gilpin, καθώς εκλείπει κάποιο σώμα που να ελέγχει τις νομισματικές εξελίξεις, όπως έκανε το ΔΝΤ¹⁶⁸ στη διάρκεια του Bretton Woods. Ο έλεγχος του συστήματος βρίσκεται αποκλειστικά στη διάθεση των κεντρικών τραπεζών και κυβερνήσεων. Επιπλέον, το σύστημα δεν είναι ούτε σταθερό, ούτε παγκόσμιο εφόσον κάποιες χώρες έχουν προχωρήσει σε νομισματικά μπλοκ (ΕΕ- ευρώ), γεγονός που αναλύεται παρακάτω, ενώ άλλες έχουν συνδέσει τα νομίσματά τους με κάποιο άλλο νόμισμα ή ένα καλάθι νομισμάτων. Την ίδια στιγμή αυτό ακριβώς το σύστημα, έχει επηρεαστεί βαθύτατα από την οικονομία των ΗΠΑ και δη από τα χρόνια ελλείμματά τους, τα οποία έχουν τις απαρχές τους στην εποχή Ρήγκαν. Ο Clinton είχε προχωρήσει στη μείωσή τους αλλά επί κυβερνήσεων Bush αυξήθηκαν ξανά

¹⁶⁷ Η «Συναίνεση της Ουάσινγκτον» θεμελιώθηκε το 1982. Βασικές αρχές της αποτελούσαν η πλήρης απορρύθμιση της οικονομίας και των αγορών και η «αποθέωση» του βραχυπρόθεσμου κέρδους που υποτίθεται ότι θα έφερνε την οικονομική ευημερία. Ακολουθούμενες πολιτικές ήταν οι μαζικές ιδιωτικοποιήσεις, η μείωση της φορολογίας για τις επιχειρήσεις και η απελευθέρωση της αγοράς εργασίας.

¹⁶⁸ Το ΔΝΤ σήμερα έχει αλλάξει επίσης το ρόλο του. Αποτελούσε ακρογωνιαίο λίθο του συστήματος του Bretton Woods και αργότερα μετεξελίχθηκε σε όργανο εφαρμογής των πολιτικών της συναίνεσης της Ουάσινγκτον. Τα τελευταία χρόνια ωστόσο έχουν γίνει σημαντικά βήματα στην αλλαγή της φύσης του ταμείου, ώστε να γίνει περισσότερο δημοκρατικό και να ανταποκρίνεται στις εσωτερικές ανάγκες των χωρών που προσφεύγουν σε δανεισμό από αυτό.

κατακόρυφα. Μέχρι και σήμερα λοιπόν είχε επικρατήσει ως το μόνο ορθόδοξο οικονομικό μοντέλο, η πλήρης επικράτηση της οικονομίας της αγοράς, καθώς και η άκρατη απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών.

Με την κατάργηση των σταθερών ισοτιμιών ο μηχανισμός της αγοράς αποκτά πρωτεύουσα θέση.¹⁶⁹ Συχνό φαινόμενο ωστόσο αποτελούν οι παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών στην αγορά συναλλάγματος, προκειμένου να απαλύνουν της διακυμάνσεις. Αυτό γίνεται με τη μορφή αγοραπωλησίας νομισμάτων (swap¹⁷⁰) μεταξύ δύο ή περισσότερων χωρών, με στόχο την ικανοποίηση της προσφοράς και ζήτησης συναλλάγματος στην αγορά¹⁷¹. Όπως τονίζει και ο Ian Giddy, οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν εξασφαλίζουν ανεξαρτησία στη νομισματική πολιτική απαραίτητη: *«Οι χώρες πρέπει να κάνουν οτιδήποτε είναι αναγκαίο για να επιβιώσουν στην παγκόσμια ανταγωνιστική ισοτιμία»*.¹⁷²

Οι νομισματικές αρχές λοιπόν, δεν αφήνουν ποτέ τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας πλήρως στην αγορά. Ως αποτέλεσμα, όχι μόνο δε διαδραματίζουν περιθωριακό ρόλο, αλλά αυξάνεται και η ανάγκη ύπαρξης αποθεμάτων τόσο σε ποσότητα, όσο και σε ποιότητα, ώστε αυτές οι πολιτικές να στηρίζονται σε γερά θεμέλια. Υποστηρίζεται μάλιστα ότι κατά τη διάρκεια της περιόδου των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών οι παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών στις αγορές συναλλάγματος έχουν αυξηθεί, ιδίως εάν συγκριθούν με τις αντίστοιχες κατά το Bretton Woods.¹⁷³

¹⁶⁹ Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003, σελ. 439

¹⁷⁰ Τα swaps αποτελούν συμβάσεις ανταλλαγής στη διατραπεζική αγορά, όπου η τράπεζα αγοράζει για παράδειγμα συνάλλαγμα με τη συμφωνία να το πωλήσει σε συγκεκριμένη τιμή σε προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον. Τα swaps χρησιμοποιούνται με βασικό σκοπό την αποφυγή της έκθεσης στους κινδύνους που κρύβουν οι μεταβολές στις ισοτιμίες.

¹⁷¹ Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση, σελ 244

¹⁷² Giddy Ian, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996, σελ 155

¹⁷³ De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ 379

Την ίδια στιγμή, ακριβώς λόγω του ότι εκλείπει πλέον η χώρα του αποθεματικού νομίσματος (καθώς το δολάριο παύει να αποτελεί τον ενδιάμεσο της σύνδεσης των άλλων νομισμάτων με το χρυσό και άρα του καθορισμού των σταθερών ισοτιμιών) καταργείται και ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που παρουσίαζε το σύστημα του Bretton Woods. Καταργείται δηλαδή το ν-1 πρόβλημα¹⁷⁴.

Η περίοδος των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, έχει χαρακτηριστεί γενικά από μεγάλη μεταβλητότητα στις ισοτιμίες. Η μεταβλητότητα αυτή σύμφωνα με τον Paul DeGrauwe δεν μπορεί να εξηγηθεί ούτε από τη θεωρία ισοδυναμίας αγοραστικής δύναμης, ούτε από τη θεωρία ισοδυναμίας επιτοκίου¹⁷⁵. Η μεταβλητότητα είναι τόσο μεγάλη που πολλές φορές η αξία ενός νομίσματος μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί κατά 10% σε μία εβδομάδα¹⁷⁶.

Επίσης, αντίθετα με ό, τι υποστήριζαν πολλοί, οι κυμαινόμενες ισοτιμίες δεν ευνόησαν την απελευθέρωση του εμπορίου. Ήταν ευρέως διαδεδομένο σε πολλούς οικονομικούς κύκλους πως οι σταθερές ισοτιμίες του Bretton Woods ήταν η αιτία που οι δασμοί σε διάφορα προϊόντα ήταν αυξημένοι. Ωστόσο, ακόμα και μετά τη δημιουργία του ΠΟΕ και τους διάφορους γύρους εμπορικών διαπραγματεύσεων, καθώς και την επικράτηση των κυμαινόμενων ισοτιμιών, οι χώρες ακόμα προστατεύουν μεγάλο αριθμό των προϊόντων τους¹⁷⁷. Συγχρόνως, οι ισοτιμίες των νομισμάτων επηρεάζονται πλέον πολύ έντονα από κερδοσκοπούς καθώς και από αυτούς που διενεργούν αρμπιτράζ στην αγορά συναλλάγματος, όπως για παράδειγμα ο George Soros¹⁷⁸. Άλλωστε, το διεθνές εμπόριο έχει χάσει την επιρροή του πάνω στις διακυμάνσεις της ισοτιμίας, καθώς προσδιοριστικός παράγοντας έχει

¹⁷⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε παραπάνω.

¹⁷⁵ De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ 184-190

¹⁷⁶ Campbell Colin, Campbell Rosemary, Dolan Edwin, Money, banking and monetary policy, The Dryden Press, 1988, σελ 584

¹⁷⁷ Στο ίδιο, σελ 585

¹⁷⁸ Ο George Soros το 1992 προχώρησε σε κερδοσκοπική επίθεση ενάντια στη στερλίνα, γονατίζοντας τον τότε ευρωπαϊκό μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών.

καταστεί πλέον η κίνηση κεφαλαίων¹⁷⁹. Λόγω ακριβώς της πλήρους διεθνοποίησης των αγορών κεφαλαίου, οι κυμαινόμενες ισοτιμίες δεν έλυσαν το πρόβλημα των ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών¹⁸⁰ και πολλάκις επηρεάστηκαν από τις εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες συνεπώς δεν αποτελούν αποκλειστικά τη λύση στη διόρθωση των ανισορροπιών των ισοζυγίων πληρωμών. Αντίθετα, μπορεί να αποτελέσουν και αιτία δημιουργίας τους.

Την απόδειξη στα παραπάνω μπορεί να θεωρήσει κανείς τις οικονομικές εξελίξεις της δεκαετίας του 1980 και του 1990. Για παράδειγμα όταν επανήλθαν οι κυμαινόμενες ισοτιμίες, οι ΗΠΑ συγκεκριμένα ήταν τόσο ισχυρές, που μία υποτίμηση του δολαρίου για αυτές ήταν σχετικά ασήμαντη¹⁸¹. Εγκαταλείποντας συνεπώς τον κανόνα του Bretton Woods απέκτησαν πάλι τη νομισματική τους αυτονομία και τη δυνατότητα να υποτιμήσουν το νόμισμά τους. Αυτό ωστόσο δεν ισχύει για τις υπόλοιπες χώρες, οι οποίες δεν έχουν οικονομίες τόσο ισχυρές ώστε να μην τις επηρεάζει μια οποιαδήποτε κίνηση τις τιμές του νομίσματός της. Σίγουρα οι κομμουνιστικές, κεντρικά σχεδιασμένες οικονομίες απέτυχαν, λόγω της πίεσης των δυνάμεων της αγοράς. Η περίοδος της μετάβασης τους όμως προς την οικονομία της αγοράς υπήρξε εξίσου δύσκολη καθώς έβλεπαν τα νομίσματά τους να δέχονται συνεχείς κερδοσκοπικές επιθέσεις¹⁸² και το ισοζύγιο πληρωμών τους να γίνεται ολοένα και περισσότερο ελλειμματικό, πάρα τις όποιες παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών. Την ίδια στιγμή η κρίση του

¹⁷⁹ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε Ian Giddy σελ 154 και Robert Gilpin σελ 288 και εξής.

¹⁸⁰ Όπως είναι γνωστό, μία χώρα προκειμένου να διορθώσει ένα έλλειμμα στο εμπορικό της ισοζύγιο, εάν το νόμισμά της κυμαίνεται ελεύθερα, μπορεί να προχωρήσει σε υποτίμησή του. Η κίνηση αυτή θα κάνει τα εξαγωγικά της προϊόντα πιο ανταγωνιστικά και θα καταστήσει τις εισαγωγές οικονομικά μη συμφέρουσες. Η υποτίμηση γενικά προτιμάται καθώς θεωρείται ως μία πιο «ανώδυνη» πολιτική εξισορρόπησης του ισοζυγίου σε σχέση με άλλες.

¹⁸¹ Parboni Ricardo, *The Dollar and its rivals. Recession, Inflation and International Finance*, British Library, 1981, σελ 30

¹⁸² Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η κερδοσκοπική επίθεση στο μπάτ της Ταϊλάνδης που το 1997 προκάλεσε τη κρίση στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας, αλλά και αυτή στο ρωσικό ρούβλι την ίδια περίπου περίοδο.

χρέους του 1982 ανάδειξε τους κινδύνους της πλήρως ελεύθερης αγοράς για τα λιγότερο δυναμικά κράτη.

Ωστόσο, το σύστημα αυτό - των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών - μετρά 40 χρόνια ζωής. Όπως αναφέρει και ο McAlessee, η διάρκειά του οφείλεται στην ευελιξία του, καθώς κάθε χώρα μπορεί στην ουσία να επιλέξει το καθεστώς που αυτή θεωρεί κατάλληλο¹⁸³.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Ευρώπη. Στην αρχή έγινε μια προσπάθεια εφαρμογής του λεγόμενου Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, το οποίο λειτουργούσε εν πρώτοις ως ένα σύστημα σχετικά χαλαρών διακυμάνσεων. Το 1987 μετατράπηκε σε σύστημα καθορισμένων και σταθερών ισοτιμιών, για να καταρρεύσει τελικά λόγω της ακαμψίας του. Σήμερα, με την υιοθέτηση του ευρώ από το 2001, έχει καθιερωθεί η νομισματική και γενικότερη οικονομική ολοκλήρωση της ΕΕ. Ωστόσο, τον τελευταίο καιρό, λόγω ακριβώς της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας για ορισμένες χώρες, όπως για παράδειγμα συμβαίνει στην Ελλάδα, αναφύονται ξανά τα ερωτήματα σχετικά με τα μειονεκτήματα και τα πλεονεκτήματα της διατήρησης σταθερών ισοτιμιών και της εγκατάλειψης της αυτονομίας της νομισματικής πολιτικής από μία χώρα. Συγχρόνως, η μεγάλη αστάθεια των αγορών συναλλάγματος, οι νομισματικές κρίσεις της δεκαετίας του 1990, αλλά και η πρόσφατη κρίση των subprimes, έχουν για άλλη μια φορά δώσει δύναμη στις φωνές εκείνες που καλούν για μεταρρύθμιση του συστήματος. Αυτή η αναφορά είναι σημαντική για την ανάλυσή μας, καθώς τονίζεται το γεγονός ότι οι χώρες βρίσκονται πάντα σε αναζήτηση της «σταθερότητας» και της οικονομικής ευημερίας με κύριο ερώτημα την επιλογή του κατάλληλου νομισματικού συστήματος.

¹⁸³ McAleese D., Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές: Ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα, 2005, σελ 787

Ενώ το βασικό πλαίσιο του συστήματος είναι οι κυμαινόμενες ισοτιμίες, στο εσωτερικό του υπάρχουν δείγματα σταθεροποίησης των νομισμάτων. Πέρα από το παράδειγμα της ΕΕ, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, πολλές χώρες έχουν προσδέσει τα νομίσματά τους με ορισμένα «σκληρά» νομίσματα, όπως είναι το δολάριο. Και σε αυτές τις κινήσεις όμως αναγνωρίζονται δυσχέρειες. Άλλωστε, θεωρητικά κανένα νόμισμα δεν κατέχει πλέον τα πρωτεία. Ουσιαστικά, μέχρι πρότινος, το δολάριο αποτελούσε τον αδιαμφισβήτητο κυρίαρχο. Σήμερα, όπως αναφέραμε και στην εισαγωγή, παρακολουθούμε την ανάδυση του ευρώ και –σε μικρότερο βαθμό προς το παρόν– νομισμάτων όπως το γιεν και το γουαν. Οι τελευταίες οικονομικές εξελίξεις αποδυνάμωσαν πλήρως την αμερικανική ισχύ και την αίγλη του δολαρίου. Ως αποτέλεσμα έχει ξεκινήσει ολόκληρη συζήτηση για την αντικατάσταση του ως διεθνές νόμισμα και αλλαγή του νομισματικού συστήματος γενικότερα. Αυτή η συζήτηση – με βάση την πρότερη ανάλυσή μας εν γένει, είναι άλλωστε και το αντικείμενο της ανάλυσής.

Επιστρέφοντας ωστόσο στα χαρακτηριστικά του σημερινού νομισματικού συστήματος, θα έπρεπε να προστεθούν κάποια στοιχεία. Σε γενικές γραμμές αποδεικνύεται πως ούτε οι πολέμιοί του, ούτε οι υποστηρικτές του είχαν πλήρως δίκιο. Σίγουρα οι ισοτιμίες έχουν επιδείξει τρομερές διακυμάνσεις, ωστόσο πολλοί υποστηρίζουν ότι δεν υπήρξαν τόσο καταστροφικές όσο προέβλεπαν οι αντίπαλοί τους.

Εξετάζοντας το ως προς τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να διέπουν ένα εύρωστο νομισματικό σύστημα, θα πρέπει να τονιστεί πως η αξιοπιστία του συστήματος έχει μάλλον καταρρακωθεί σήμερα. Οι συνεχείς οικονομικοί ανταγωνισμοί μεταξύ των μεγάλων οικονομικών δυνάμεων, η αδυναμία εξεύρεσης λύσεων σε βασικά ζητήματα, όπως αυτό του εμπορίου, καθώς και οι ασύνετες οικονομικές πολιτικές των ΗΠΑ αποδυνάμωσαν το σύστημα. Τα λεγόμενα δίδυμα ελλείμματα, δηλαδή τα τεράστια ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ και τα

αντίστοιχα πλεονάσματα στο κινεζικό, έχουν δημιουργήσει μία ιδιόμορφη ισορροπία για το παγκόσμιο σύστημα, το οποίο ήδη έχει αποδειχθεί εύθραυστο. Η πρόσφατη κρίση απέδειξε για άλλη μία φορά την σταδιακή παρακμή του έως τώρα ηγέτη του συστήματος, των ΗΠΑ, καθώς και πως τόσο το νομισματικό όσο και το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν αποτελούν από μόνα τους πόλους σταθερότητας. Μέχρι πρόσφατα οι ΗΠΑ και οι διάφοροι θεσμοί εκπροσωπούσαν την αξιοπιστία του συστήματος. Αυτή η αξιοπιστία σήμερα βαίνει μειούμενη παρά τις προσπάθειες των G-7 και G-20 για συνεργασία και η απώλεια της δεν ευνοεί τη σταθερότητα του νομισματικού συστήματος, κάτι που ειδαμε να λαμβάνει χώρα και την περίοδο του μεσοπολέμου, οδηγώντας τελικά στην κατάρρευση.

Εξετάζοντας το ζήτημα της προσαρμογής, οι κυμαινόμενες ισοτιμίες έχουν αποτελέσει σε γενικές γραμμές έναν ευέλικτο μηχανισμό, παρά το γεγονός πως, όπως αναφέραμε, το σημερινό σύστημα είναι κατακερματισμένο. Αυτός βέβαια ο κατακερματισμός έχει ευνοήσει την ευελιξία του. Τέλος, ως προς το ζήτημα της ρευστότητας, οι διάφορες νομισματικές κρίσεις των τελευταίων δεκαετιών, έχουν επιδείξει τη δυνατότητα του συστήματος να την προσφέρει όταν εμφανίζεται η ανάγκη. Η δυνατότητα αυτή βέβαια δε χαρίστηκε απλόχερα, σε πολλές περιπτώσεις βασίστηκε σε καθαρά πολιτικές επιλογές των ΗΠΑ, ενώ θα πρέπει να τονιστεί πως το ΔΝΤ, το οποίο ουσιαστικά είναι επιφορτισμένο με την παροχή δανείων στις χώρες που τα έχουν ανάγκη, έχει «αποκυρηχθεί» από πολλές λόγω των «φιλοδυτικών» πρακτικών του. Την ίδια στιγμή, δεν μπορεί να αποτελέσει δανειστή ύστατης προσφυγής, καθώς δεν έχει τη δυνατότητα έκδοσης χρήματος.

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως καθίσταται εμφανές από την παραπάνω ανάλυση και από την εξέταση της ιστορικής διαδρομής των διεθνών νομισματικών συστημάτων από το 19^ο αιώνα μέχρι και τη σημερινή εποχή, ο σχεδιασμός και η εφαρμογή ενός συστήματος που θα είναι βιώσιμο και θα εξασφαλίζει τη συναίνεση των χωρών, ευνοώντας παράλληλα την επίτευξη οικονομικής ανάπτυξης και ευημερίας, αποτελεί ένα δύσκολο εγχείρημα, γεμάτο προκλήσεις. Σήμερα – όπως έχει αναφερθεί πολλάκις και στα παραπάνω κεφάλαια- η προσπάθεια αυτή καθίσταται ακόμα πιο δύσκολη λόγω των εξελίξεων στα παγκόσμια οικονομικά δρώμενα. Παράλληλα ωστόσο αποτελεί μία χρονική συγκυρία, μία καμπή, όπου συζητείται το ενδεχόμενο αναδιαμόρφωσης της διεθνούς νομισματικής σκηνής. Η πρόκληση συνίσταται, βασισμένοι πάντα στις εμπειρίες που έχουμε αποκομίσει από το παρελθόν, στην οικοδόμηση ενός συστήματος που θα μπορεί να υπερκεράσει όλες εκείνες τις δυσκολίες που οδήγησαν τα προηγούμενα διεθνή νομισματικά συστήματα σε κατάρρευση.

Όπως έχει τονιστεί, ένα υγιές διεθνές νομισματικό σύστημα, πρέπει αρχικά να εκπληρώνει τις απαραίτητες προϋποθέσεις της ρευστότητας, της προσαρμογής και της εμπιστοσύνης. Πάνω σε αυτή τη βάση στηρίζεται ως επακόλουθο και η φύση των συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα επιλεγεί.

Ο κανόνας του χρυσού όπως και το σύστημα του Bretton Woods ως συστήματα καθορισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών προσέφεραν τη σιγουριά και σταθερότητα που επιζητούν οι χώρες στις οικονομικές τους συναλλαγές πάσης φύσεως. Υπό αυτές τις συνθήκες οι οικονομικοί παράγοντες μπορούσαν να προχωρήσουν σε συναλλαγές με το εθνικό τους νόμισμα ελεύθερα, χωρίς το φόβο της αβεβαιότητας ως προς τη

διακύμανση της τιμής¹⁸⁴. Ένα επιπλέον σημαντικό στοιχείο, το οποίο βρίσκουμε στο χρυσό κανόνα είναι η πολιτική βούληση των κρατών να το διατηρήσουν, αλλά και η ύπαρξη ενός ηγέτη ως συνεκτική δύναμη. Η παραπάνω διαπίστωση αποτελεί μείζον στοιχείο για την υπό συζήτηση αλλαγή της φύσης του νομισματικού συστήματος σήμερα. Σήμερα, δεν υπάρχει πλέον κάποια ηγετική οικονομική φιγούρα που να ξεχωρίζει, όπως σε παρελθοντικά συστήματα, ενώ οι ΗΠΑ ως οικονομική – και όχι μόνο- υπερδύναμη βρίσκονται υπό αμφισβήτηση. Συνεπώς πρέπει να βρεθεί ένας τρόπος είτε συνεργασίας των κρατών, είτε ενδυνάμωσης των διεθνών οργανισμών¹⁸⁵ και των διαφόρων άτυπων θεσμών, όπως είναι το ΔΝΤ, ο ΠΟΕ, η Παγκόσμια Τράπεζα, οι G- 8 και οι G-20.

Εκείνη την εποχή λοιπόν υπήρχε εμπιστοσύνη τόσο ως προς τη δυναμική, όσο και στις γενικότερες οικονομικές πολιτικές της Μεγάλης Βρετανίας, που αποτελούσε και τη βάση του συστήματος. Πλέον, οι οικονομικές πολιτικές της μέχρι πρότινος υπερδύναμης – των ΗΠΑ- θεωρούνται ως οι βασικές υπαίτιες για την πρόσφατη οικονομική κρίση. Αναδεικνύεται συνεπώς η σημασία ύπαρξης ενός πολιτικού ηγέτη που θα είναι σε θέση να διαχειρίζεται τη διεθνή φιλελεύθερη οικονομία, όπως έκαναν οι ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του Ψυχρού Πολέμου. Το σύστημα χωρίς ηγέτη συνήθως καταρρέει. Το πιο δυναμικό παράδειγμα αποτελεί αυτό του μεσοπολέμου, όπου οι ανταγωνιστικές πολιτικές των κρατών υπονόμισαν την αξιοπιστία και τη σταθερότητα του συστήματος. Το ζήτημα της εμπιστοσύνης και της συνεργασίας μεταξύ των κρατών που συνιστούν ένα σύστημα έχει αναδειχθεί άρα ως ένα από τα σημαντικότερα, ανεξάρτητα από τη φύση των ισοτιμιών ή τη δομή του συστήματος που έχει επιλεγεί.

Παράλληλα, οι σταθερές ισοτιμίες ως επιλογή βασίζονται στην ύπαρξη ενός συγκεκριμένου μηχανισμού προσαρμογής. Το 19^ο αιώνα,

¹⁸⁴ DeGrauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ

126

¹⁸⁵ Για το ζήτημα της συνεργασίας βλέπε πιο αναλυτικά παρακάτω

αυτός ο μηχανισμός προσαρμογής λειτουργήσει αποτελεσματικά καθώς σε μεγάλο βαθμό αγνοούνταν το κοινωνικό του κόστος. Αυτό πλέον θεωρείται αδιανόητο σε όλα τα δυτικά (και όχι μόνο) κράτη, καθώς η παγίωση της σημασίας του κράτους πρόνοιας αποτελεί βασική πτυχή της πολιτικής και οικονομικής πραγματικότητας, την οποία καμία κυβέρνηση δεν μπορεί να αγνοήσει. Ως αποτέλεσμα η ακαμψία που παρουσιάζουν σε αυτό τον τομέα τα σταθερά συναλλαγματικά καθεστώτα δεν είναι ιδιαίτερα επιθυμητή.

Ένα άλλο ζήτημα που τίθεται επιπλέον είναι πως η επιλογή του συστήματος σταθερών ισοτιμιών προϋποθέτει σε μεγάλο βαθμό τον περιορισμό της κίνησης κεφαλαίων¹⁸⁶. Οι εξελίξεις όμως στον χρηματοπιστωτικό τομέα και οι ροές των κεφαλαίων έχουν εξελιχθεί σε τέτοιο βαθμό που μία τέτοια εξέλιξη θεωρείται αδιανόητη και ανεφάρμοστη. Άλλωστε, κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει πλέον τη συμβολή τους στη γενικότερη οικονομική ανάπτυξη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η σταδιακή στροφή προς την απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού τομέα – έστω και με κάποιους περιορισμούς- ενός ολοένα αυξανόμενου αριθμού κρατών. Ωστόσο, έχει συχνά συζητηθεί το ενδεχόμενο επιβολής κάποιων περιορισμών, τουλάχιστον στην κίνηση των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων που θεωρούνται κερδοσκοπικά και αποσταθεροποιητικού χαρακτήρα. Η αλήθεια είναι πως μία τέτοια εξέλιξη θα ήταν ιδιαίτερα επιθυμητή για την εκπλήρωση του στόχου της προστασίας του συστήματος από τους συνεχείς αποσταθεροποιητικούς κραδασμούς που έχει δεχτεί τα τελευταία χρόνια. Παράλληλα, ακόμα και σε ένα σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, θα αποδέσμευε την άσκηση εγχώριας νομισματικής πολιτικής από την επιρροή αυτών των χρηματοοικονομικών ροών.

Στο σημείο αυτό εντάσσεται και το γενικότερο ζήτημα της ανεξαρτησίας της νομισματικής πολιτικής (με βάση το συζητηθέν τρίγωνο

¹⁸⁶ Αυτό πάντα σε περίπτωση που τα κράτη επιλέξουν την αυτονομία της νομισματικής τους πολιτικής.

Mundell) το οποίο αποτελεί ένα επιπλέον φλέγον ζήτημα που πρέπει να τεθεί υπ' όψιν, καθώς οι κυμαινόμενες ισοτιμίες τόσο του μεσοπολέμου όσο και σήμερα, αποδεικνύουν πως ίσως θα ήταν προς το συμφέρον της οικονομικής ευημερίας ο περιορισμός στην πλήρως ελεύθερη άσκηση της νομισματικής πολιτικής από μέρους των εθνικών νομισματικών αρχών, καθώς και η εξεύρεση ενός τρόπου ελέγχου του δημοσίου χρέους. Αυτή ήταν μία στόχευση την οποία είχε επιτύχει ο χρυσός κανόνας.

Ένα επιπλέον σημαντικό στοιχείο το οποίο έχει ανακύψει τα τελευταία χρόνια και αποτελεί βασική επιδίωξη στους οικονομικούς σχεδιασμούς των κρατών παγκοσμίως είναι αυτό της καταπολέμησης του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός υπήρξε μεγάλο βάρος για πολλές χώρες μετά τον Α' και το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, αλλά και σήμερα. Οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν συχνά αποτελέσει κίνδυνο για την ισορροπία του συστήματος, με κυριότερο παράδειγμα αυτό των ΗΠΑ στα τελευταία χρόνια της λειτουργίας του συστήματος του Bretton Woods, όταν οι πληθωριστικές πολιτικές που ακολούθησε η FED αποδυνάμωσαν την εμπιστοσύνη στο δολάριο, προκάλεσαν αντιδράσεις στην Ευρώπη και κατέληξαν στην κατάρρευση του συστήματος το 1971. Στο πρόβλημα του πληθωρισμού και πάλι οι σταθερές ισοτιμίες (με εξαίρεση την προαναφερθείσα περίπτωση των ΗΠΑ) αποτελούν έναν τρόπο επίλυσης εφόσον αναγκάζουν τα κράτη να ασκούν συνετές – σφικτές νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές. Αυτό ωστόσο που πρέπει να τονιστεί είναι πως, όπως συνέβη την περίοδο 1880-1914, η καταπολέμηση του πληθωρισμού δεν πρέπει να γίνεται με κανέναν τρόπο σε βάρος της γενικότερης οικονομικής ευημερίας και ανάπτυξης. Η διαφορά είναι άλλωστε ορατή και στη διαφοροποίηση των στόχων και αντίστοιχων αποτελεσμάτων που φέρουν οι πολιτικές που ακολουθούν η FED και η ΕΚΤ, γεγονός που αναφέρεται και παραπάνω.

Ένα από τα μεγαλύτερα διλήμματα που προκύπτουν στην προσπάθεια αναμόρφωσης του συστήματος είναι αυτό της προσαρμογής και δη σε ό, τι αφορά την προσαρμογή για τις ελλειμματικές χώρες. Στα πλαίσια της σημερινής συζήτησης λοιπόν για την επιθυμητή φύση των συναλλαγματικών ισοτιμιών πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στον τρόπο με τον οποίο αυτές θα διευκολύνουν τις χώρες με ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους να τα μειώσουν, χωρίς να ασκούνται εγχώριες αλλά και διεθνείς οικονομικές και κοινωνικές πιέσεις. Στα πλαίσια αυτά επιζητείται φυσικά και η εξάλειψη των τεράστιων παγκόσμιων ανισορροπιών, που ανησυχούν τη διεθνή οικονομική κοινότητα. Στο σημείο αυτό, ως προς το ζήτημα της προσαρμογής, (αλλά και της ρευστότητας) οι οικονομολόγοι συμφωνούν πως οι κυμαινόμενες ισοτιμίες αποτελούν την καλύτερη λύση.

Την ίδια στιγμή απαιτείται και η εξεύρεση μίας δυναμικής λύσης σε ό, τι αφορά τη μεταβλητότητα των ισοτιμιών. Όπως έχουμε προαναφέρει, το σημερινό σύστημα πάσχει από τις συνεχείς διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες δημιουργούν αβεβαιότητα και υπονομεύουν την οικονομική σταθερότητα. Αυτός άλλωστε είναι και ο λόγος για τον οποίο πολλά κράτη έχουν προχωρήσει σε σύνδεση των νομισμάτων τους με άλλα, πιο ισχυρά ή στη δημιουργία νομισματικών μπλοκ. Μάλιστα, είναι τόσο σημαντικό αυτό το ζήτημα ώστε και σε σχέση με το ζήτημα της νομισματικής μεταρρύθμισης όλες οι εναλλακτικές που έχουν διατυπωθεί περιέχουν ως βάση τον περιορισμό των συναλλακτικών διακυμάνσεων¹⁸⁷.

Παρακολουθώντας τις κινήσεις των κρατών, αλλά και των διαφόρων αναλυτών καθίσταται εμφανές πως οι περισσότεροι δεν επιθυμούν την υιοθέτηση πλήρως ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών

¹⁸⁷ Καρφάκης Κων/νος, Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα 2007, σελ 182

αλλά ούτε και την εφαρμογή των αμετάκλητα σταθερών¹⁸⁸. Στο ερώτημα λοιπόν της πιο συνετής διαδρομής για τη μεταρρύθμιση του σημερινού νομισματικού συστήματος η απάντηση δεν είναι εύκολη καθώς κάθε επιλογή όπως καθίσταται εμφανές εμπεριέχει ρίσκα, πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Επίσης, η κάθε επιλογή καταλήγει στην επιλογή κάποιων στοχεύσεων σε βάρος άλλων. Το ζήτημα είναι λοιπόν να μπορέσει να επιτευχθεί μία σύγκληση συμφερόντων διεθνώς, ώστε να επιτευχθεί ένα ελάχιστο πλαίσιο συνεργασίας σε σχέση με την επιθυμητή φύση του διεθνούς νομισματικού συστήματος

Ένα πρώτο βήμα θα ήταν σίγουρα η αναμόρφωση των σημερινών οικονομικών θεσμών. Αφ' ης στιγμής δεν υπάρχει μία ηγετική οικονομική δύναμη, πρέπει να δοθεί όπως ειπώθηκε ήδη προτεραιότητα στη συνεργασία.

Το ΔΝΤ για παράδειγμα θα μπορούσε να προχωρήσει σε εσωτερικές αλλαγές ώστε να ανταποκρίνεται καλύτερα στα νέα οικονομικά και κοινωνικά δεδομένα, όπως είναι η άνοδος νέων δυνάμεων, η αύξηση των κεφαλαιακών ροών και τα ζητήματα κοινωνικής πρόνοιας στο εσωτερικό των κρατών. Παράλληλα, η παραχώρηση της δυνατότητας να λειτουργεί ως δανειστής ύστατης προσφυγής θα μπορούσε να αποτελέσει μία σωστή κίνηση. Να του παραχωρηθεί δηλαδή το εκδοτικό δικαίωμα ώστε να είναι το ταμείο αυτό που θα εξασφαλίζει τόσο τη ρευστότητα, όσο και την εμπιστοσύνη στο σύστημα. Ωστόσο, αυτό προϋποθέτει από τα κράτη τη βούληση να παραδώσουν ένα μέρος της αυτονομίας τους στο ΔΝΤ (ιδίως όταν έχει επανηλλειμμένα κατηγορηθεί για δημοκρατικό έλλειμμα), να θυσιάσουν δηλαδή την πλήρη ελευθερία άσκησης της νομισματικής τους πολιτικής. Αυτό είναι

¹⁸⁸ Στο σημείο αυτό θα ήταν ενδιαφέρον να παραθέσουμε την άποψη του Milton Friedman, ο οποίος θεωρεί πως η καλύτερη λύση παραμένουν πάντα οι κυμαινόμενες ισοτιμίες

δύσκολο να καταστεί εφικτό, καθώς όπως έχει αποδειχθεί περίτρανα δεν είναι όλα τα κράτη διεθνώς διατεθειμένα να προχωρήσουν σε μία τέτοια κίνηση, που για κάποιους ισοδυναμεί με παραχώρηση μέρους της εθνικής κυριαρχίας. Το εγχώριο συμφέρον αποτελεί πάντα προτεραιότητα και προς επίρρωση αυτού υπάρχουν πολλά παραδείγματα. Συνεπώς πρώτη κίνηση θα έπρεπε να αποτελέσει μία προσπάθεια αλλαγής στη λειτουργία του ΔΝΤ.

Σε ό, τι αφορά στη φύση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι πλήρως κυμαινόμενες ισοτιμίες έχουν δείξει πλέον τα όριά τους. Παράλληλα, ούτε και οι αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες αποτελούν την πρόπαιση λύση, κυρίως λόγω των γενικότερων σημερινών οικονομικών δεδομένων. Σήμερα είναι αδύνατο να επιστρέψουμε σε αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες παγκοσμίως, όπως ήταν ο κανόνας χρυσού. Επιμέρους νομισματικές ενώσεις (παράδειγμα η ΕΕ και η ζώνη του ευρώ) ή καθεστώτα πρόσδεσης αποτελούν μία ρεαλιστική κίνηση, αλλά είναι παγκοσμίως αδύνατη η πλήρης σταθεροποίηση όλων των νομισμάτων σε μία τιμή, καθώς το έχουν καταστήσει αδύνατο οι κεφαλαιακές ροές και η γενικότερη παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Άλλωστε, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, τα συστήματα αυτά εδράζονται κατά κύριο λόγο στο γεγονός της δέσμευσης των νομισματικών αρχών ότι θα διατηρήσουν σταθερές τις επίσημες συναλλαγματικές ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων. Αναφέρεται συχνά και πως *«η βασική αδυναμία των συστημάτων καθορισμένων και σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ότι οι δεσμεύσεις των εθνικών νομισματικών αρχών δεν πείθουν όσο θα έπρεπε τους οικονομικούς παράγοντες, με αποτέλεσμα τα προβλήματα αξιοπιστίας να κάνουν αναπόφευκτα την εμφάνισή τους»¹⁸⁹*. Παράλληλα, *«υπάρχουν δύο προβλήματα που παρουσιάζονται κατά την προσπάθεια μετακίνησης σε*

¹⁸⁹ DeGrauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2η έκδοση, σελ 128

πιο σταθερές ισοτιμίες. Δε γνωρίζουμε ποιες είναι οι σωστές ισοτιμίες, ούτε είμαστε έτοιμοι για αυτές¹⁹⁰».

Με βάση τα παραπάνω καθίσταται εμφανές πως ο ανασχεδιασμός του διεθνούς νομισματικού συστήματος είναι μία πολύ δύσκολη κίνηση, η οποία απαιτεί χρόνο καθώς και την προθυμία των χωρών να προχωρήσουν σε δεσμεύσεις και υποχωρήσεις. Το σημαντικότερο στοιχείο όμως, και ίσως αυτό που θα έπρεπε να αποτελέσει το πρώτο βήμα, είναι ο έλεγχος - τουλάχιστον σε κάποιο βαθμό - της ελεύθερης κίνησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, που είναι συχνά και τα επιζήμια. Παράλληλα, απαιτείται η εξεύρεση μίας λύσης που θα συμβάλλει στην επίτευξη της απαραίτητης ρευστότητας αλλά και εμπιστοσύνης. Στο σημείο αυτό διαδραματίζει σημαντικό ρόλο η πρόταση για την ενδυνάμωση και αναμόρφωση των διεθνών οικονομικών θεσμών, οι οποίοι μπορούν να αποτελέσουν το πλαίσιο συνεργασίας. Τέλος, η επιλογή της φύσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών εδράζεται, σύμφωνα με όλα όσα έχουν αναλυθεί έως τώρα, στα ίδια τα κράτη και στους στόχους στους οποίους αυτά επιθυμούν να δώσουν προτεραιότητα. Όποια και να είναι λοιπόν η τελική επιλογή, θα πρέπει να έχουμε πάντα υπ' όψιν μας τις επικρατούσες συνθήκες και πραγματικότητες.

Ο κόσμος αλλάζει και πάλι. Την ώρα όμως που εισερχόμεθα στη δεύτερη δεκαετία του 21ου αιώνα είναι πλέον εμφανές ότι επιβάλλεται μία λύση που θα εγκολπώνει τις ανάγκες για παγκόσμια οικονομική ευημερία και σταθερότητα.

¹⁹⁰ Krugman Paul, Exchange Rate Instability, The MIT Press, London, 1989, σελ 102

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

1. BRETTON WOODS- ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ

✓ **1945** : οι ΗΠΑ αποκτούν την κεντρική διαχείριση του συστήματος – «χρυσή εποχή» της αμερικανικής οικονομίας. Από την άλλη, οι ευρωπαϊκές οικονομίες είναι εξαιρετικά αποδυναμωμένες οικονομικά, πολιτικά και κοινωνικά λόγω του πολέμου.

✓ **1947** : σχέδιο Marshall. Διατίθενται 16 δις δολάρια για την κάλυψη των οικονομικών αναγκών των χωρών της Ευρώπης.

✓ **1960** : ο οικονομολόγος Robert Triffin αναλύει το πρόβλημα ρευστότητας - εμπιστοσύνης του συστήματος. Είναι το λεγόμενο «πρόβλημα Triffin».

✓ **1964** : υποτίμηση της αγγλικής λίρας.

✓ **1967** : συνέδριο του Ρίο- αύξηση δυνατότητας δανεισμού του ΔΝΤ από τους G- 10.

✓ **1969** : υποτίμηση του γαλλικού φράγκου. Ανατίμηση του γερμανικού μάρκου. Ο πόλεμος του Βιετνάμ δυσχεραίνει το εμπορικό ισοζύγιο ΗΠΑ.

✓ **1970** : δημιουργία και εξάπλωση της αγοράς ευρωδολαρίων. Το δολάριο διευρύνει τα προνόμια των ΗΠΑ και το ισοζύγιο πληρωμών παρουσιάζει τεράστια πλέον ελλείμματα.

✓ **1970** : δημιουργία των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (ΕΤΔ).

✓ **15/8/1971** : ο πρόεδρος Νίξον αναστέλει τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό.

✓ **Δεκέμβριος 1971** : υπογράφεται η Σμισθόνεια Συμφωνία- υποτιμάται το δολάριο.

✓ **1972** : δημιουργείται το «φίδι» της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

✓ **1973** : δεύτερη υποτίμηση του δολαρίου- η αγγλική λίρα, η ιταλική λιρέττα, η ιρλανδική λίρα, το γιεν, το καναδικό δολάριο και το ελβετικό φράγκο καταλήγουν σε ελεύθερη διακύμανση σε σχέση με το δολάριο. Το Bretton Woods καταργείται πλέον ολοκληρωτικά.

✓ **1976**: Συνέδριο της Τζαμάικα - νομιμοποίηση των κυμαινόμενων ισοτιμιών.

2. ΕΙΔΙΚΑ ΤΡΑΒΗΚΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ (ΕΤΔ) - SPECIAL DRAWING RIGHTS (SDR)

► Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (ΕΤΔ) δημιουργήθηκαν από το ΔΝΤ την 1^η Ιανουαρίου 1970, με σκοπό να στηριχτεί το τότε ισχύον σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αποτελούσαν ένα αποθεματικό στοιχείο του ΔΝΤ το οποίο συμπλήρωνε το δολάριο στο ρόλο του αποθεματικού νομίσματος. Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα δημιουργήθηκαν με πρωταρχικό στόχο να λυθεί το πρόβλημα ρευστότητας που είχε ανακύψει εκείνη την εποχή.

► Τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα αποτελούν σήμερα βασική μονάδα ορισμού των συναλλαγματικών αποθεμάτων του ΔΝΤ αλλά και λογιστικό χρήμα το οποίο εκδίδει και κατανέμει το Ταμείο στα μέλη του, σε περιόδους έλλειψης ρευστότητας. Σύμφωνα με την τελευταία ανανέωση των ΕΤΔ που έλαβε χώρα στις 28/8 και στις 9/9/2009 το ποσό των ΕΤΔ αυξήθηκε από 21,4 δις σε 204,1 δις (ίσα με 321 δις δολάρια).

► Ιστορικά η εξέλιξη της αξίας των ΕΤΔ έχει ως εξής: το 1970 η μονάδα ενός ΕΤΔ ισούτο με ένα δολάριο. Το 1973 ορίζεται από ένα καλάθι 16 νομισμάτων, σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό συμμετοχής των νομισμάτων αυτών στο διεθνές εμπόριο. Από την 1/1/1981 οριζόταν από ένα καλάθι που περιλάμβανε το αμερικανικό δολάριο, το γιεν, τη στερλίνα και το γερμανικό μάρκο. Σήμερα πλέον αποτελείται από το δολάριο, το ευρώ, το γεν και τη στερλίνα.

► Πρόσφατα, η Κίνα και η Ρωσία πρότειναν τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα να αντικαταστήσουν το δολάριο ως διεθνές αποθεματικό νόμισμα, άποψη την οποία αντιμετώπισε ευνοϊκά και ένας νομπελίστας οικονομολόγος, ο Τζόζεφ Στίγκλιτς, ο οποίος ηγείται και ειδικής επιτροπής των Ηνωμένων Εθνών για την πρόσφατη κρίση.

3. ΣΜΙΣΘΟΝΕΙΑ ΣΥΜΦΩΝΙΑ

► Το Δεκέμβριο του 1971 οι βιομηχανικές χώρες συναντήθηκαν στη Ουάσινγκτον και υπέγραψαν τη λεγόμενη Σμισθόνεια Συμφωνία (Smisthonian agreement). Με βάση τη Συμφωνία αυτή προχώρησαν σε αναπροσαρμογές των ισοτιμιών των νομισμάτων τους. Στην πραγματικότητα, τα περισσότερα νομίσματα ανατιμήθηκαν έναντι του αμερικανικού δολαρίου.

► Η Σμισθόνεια Συμφωνία αποτελούσε κατ' ουσίαν μία προσπάθεια επανεγκαθίδρυσης του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, με την παράλειψη της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό. Παράλληλα, συμφωνήθηκαν μεγαλύτερα όρια διακύμανσης των ισοτιμιών.

► Πιο αναλυτικά, το δολάριο υποτιμήθηκε έναντι του χρυσού κατά 8,75% και έκλεισε στα 38 δολάρια ανά ουγγιά. Το μάρκο ανατιμήθηκε κατά 13%, το γιεν κατά 17% και τα υπόλοιπα νομίσματα κατά 9%. Επιπλέον, τα περιθώρια διακύμανσης αυξήθηκαν στο $\pm 2,25\%$.

► Η Σμισθόνεια Συμφωνία δεν κράτησε πολύ, καθώς δεν μπόρεσε να επαναφέρει το κλίμα εμπιστοσύνης στο σύστημα και, εν τέλει, κατέρρευσε.

► Το 1973 το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών εγκαταλείφθηκε πλήρως.

4. ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ (ΔΝΤ)

► Το ΔΝΤ δημιουργήθηκε τον Ιούλιο του 1944, στο συνέδριο που έγινε στο Bretton Woods του New Hampshire με σκοπό το σχεδιασμό ενός νέου διεθνούς νομισματικού συστήματος. Η επίσημη ίδρυση του ΔΝΤ ως διεθνούς οργανισμού χρονολογείται το Δεκέμβριο του 1945 όταν τα 29 πρώτα κράτη- μέλη υπέγραψαν τα Άρθρα της Συμφωνίας. Ξεκίνησε τη λειτουργία του την 1^η Μαρτίου του 1947. Αργότερα, η πρώτη χώρα στην οποία χορήγησε δάνειο το ΔΝΤ ήταν η Γαλλία.

► Το 1950 αυξήθηκαν τα μέλη του και τη δεκαετία του 1960 πολλά νεοσύστατα αφρικανικά κράτη έκαναν αίτηση για να συμμετάσχουν στον οργανισμό. Σήμερα αριθμεί 186 μέλη.

► Ανώτατο όργανο του ΔΝΤ αποτελεί το Συμβούλιο Διοικητών, όπου συμμετέχουν 2 αντιπρόσωποι από κάθε χώρα-μέλος. Δεύτερο καταστατικό όργανο του ΔΝΤ είναι το Εκτελεστικό Συμβούλιο, το οποίο αποτελείται από το Διευθύνων Σύμβουλο και τους Εκτελεστικούς Διευθυντές, οι οποίοι απαγορεύεται να είναι λιγότεροι από 20 σε αριθμό. Αυτή τη στιγμή, οι Εκτελεστικοί Διευθυντές είναι 24 σε αριθμό. Από αυτούς, οι 5 αντιστοιχούν ένας σε κάθε μια από τις μεγάλες δυτικές οικονομικές δυνάμεις (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Γαλλία, Γερμανία και Μεγάλη Βρετανία) και οι υπόλοιποι 19 αντιπροσωπεύουν τα υπόλοιπα 181 κράτη – μέλη του οργανισμού. Υπάρχει τέλος και μία Γραμματεία.

► Οι ψήφοι στο ΔΝΤ είναι ανάλογοι με την οικονομική συνεισφορά μιας χώρας σε αυτό. Πιο συγκεκριμένα σημασία έχουν τα λεγόμενα quotas, τα οποία αντιστοιχούν στο οικονομικό μέγεθος της κάθε χώρας και καθορίζουν θα έλεγε κανείς τη σχέση της κάθε χώρας με το ταμείο. Όσο πιο μεγάλη μια οικονομία είναι τόσο μεγαλύτερο θα είναι το quota της.

Σύμφωνα με τη τελευταία αλλαγή το quota κάθε χώρας εξαρτάται κατά 50% από το ΑΕΠ της, κατά 30% από το πόσο ανοικτή είναι, κατά 15% από την οικονομική μεταβλητότητα και κατά 5% από τα διεθνή της αποθέματα. Τα quota μετρώνται σε Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα, που αποτελούν τη νομισματική μονάδα του ΔΝΤ.

► Το ΔΝΤ ιδρύθηκε με σκοπό να αποτελέσει το θεσμικό πλαίσιο για την επίλυση των διεθνών νομισματικών προβλημάτων, που θα ανέκυπταν μεταξύ των χωρών και για να συμβάλλει στη γενικότερη επίτευξη των στόχων του Bretton Woods που ήταν η αύξηση του διεθνούς εμπορίου, η επίτευξη πλήρους απασχόλησης και η προώθηση της ευημερίας στο εσωτερικό των κρατών μελών.

► Το ΔΝΤ ανέλαβε παράλληλα την υποχρέωση να χορηγεί βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα δάνεια στις χώρες με ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Ο δανεισμός γινόταν από τα διαθέσιμα του ΔΝΤ, όπως αναφέρεται και παραπάνω.

► Σήμερα, το ΔΝΤ έχει δεχθεί πληθώρα κριτικών για τον τρόπο με τον οποίο έχει «εκπληρώσει» τις υποχρεώσεις του αλλά και για τη γενικότερη δομή του. Ως αποτέλεσμα, στα πλαίσια της γενικότερης συζήτησης για την αναμόρφωση του νομισματικού συστήματος, έχουν γίνει διάφορες προσπάθειες και προτάσεις για τη μεταρρύθμισή του.

ΠΙΝΑΚΕΣ

1. Μεγέθυνση και σύνθεση ξένων περιουσιακών στοιχείων την περίοδο 1900-1913, σε εκατομμύρια δολάρια.

	Τέλη 1899	Τέλη 1913	Διαφορά
Επίσημοι θεσμοί	246,60	1.124,7	878,1
Στερλίνες	105,1	425,4	320,3
Φράγκα	27,2	275,1	247,9
Μάρκα	24,2	136,9	112,7
Άλλα νομίσματα	9,4	55,3	45,9
Μη ορισμένα	80,7	232,0	151,2
Ιδιωτικά ιδρύματα	157,6	479,8	340,2
Στερλίνες	15,9	16,0	0,1
Φράγκα	-	-	-
Μάρκα	-	-	-
Άλλα νομίσματα	62,0	156,7	94,7
Μη ορισμένα	79,7	325,1	245,4
Σύνολο ιδρυμάτων	404,2	1.622,5	1.218,3
Στερλίνες	121,0	441,4	320,4

Φράγκα	27,2	275,1	247,4
Μάρκα	24,2	136,9	112,7
Άλλα νομίσματα	71,4	212,0	140,6
Μη ορισμένα	160,4	557,1	396,7
Σύνολο στοιχείων			
Όλα τα ιδρύματα	332,8	1.410,5	1.077,7
Επίσημα ιδρύματα	237,2	1.069,4	832,2
Ιδιωτικά ιδρύματα	95,6	341,1	245,5

Πηγή: Eichengreen Barry, Globalizing Capital. A History of the international monetary system, Princeton University Press, New Jersey, 1996

2. Σταθμίσεις Νομισμάτων στα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (σε ποσοστό%)

Νομίσματα	1 Ιανουάριου 2001
Δολάριο ΗΠΑ	45
Ευρώ	29
Γιέν Ιαπωνίας	15

Λίρα Αγγλίας	11
--------------	----

Πηγή: Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003

3. Διαθέσιμα σε χρυσό και εξωτερικές υποχρεώσεις ΗΠΑ (σε δις \$)

Έτος	Διαθέσιμα σε χρυσό (1)	Εξωτερικές υποχρεώσεις (2)	Σχέση (2)/(1) (3)
1950	22,82	8,89	0,39
1955	21,75	13,52	0,62
1960	17,80	21,03	1,18
1965	14,07	29,57	2,10
1970	11,07	46,96	4,24
1971	11,08	67,81	6,12

Πηγή: Λεβεντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003

4. Ποσοστιαία μεταβολή (μηνιαία) σε ισοτιμίες σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ (Μάρτιος 1973 έως Δεκέμβριος 1978).

ΧΩΡΑ	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Καναδάς	0,46	0,85	0,79	2,2	1,2	1,13
Γαλλία	3,74	3,49	3,31	1,48	0,93	4,52
Γερμανία	4,83	3,00	3,41	1,30	1,90	5,00
Ιταλία	2,28	3,00	2,09	4,33	0,37	2,87
Ιαπωνία	1,63	2,93	1,53	0,97	1,62	5,52
Ηνωμένο Βασίλειο	1,96	1,67	2,07	2,99	1,85	3,59

Πηγή : Argy Victor, The postwar International money crisis, George Allen and Unwin, London 1981

5. Ισοτιμίες δολαρίου – στερλίνας, 1972-1993

Έτος	Ισοτιμία δολαρίου/ στερλίνας
1972	2,50
1977	1,75
1980	2,32
1985 (Ιανουάριος)	1,03
1985 (τέλη έτους)	1,40
1991 (Ιανουάριος)	1,98

1991 (Μάρτιος)	1,70
1992 (Αύγουστος)	1,98
1993 (Ιανουάριος)	1,55

Πηγή : Valdez Stephen, An introduction to global financial markets, Macmillan Business, 1997, 2nd edition

6. Ισοτιμίες στερλίνας – γερμανικού μάρκου, 1960- 1996

Έτος	Ισοτιμία στερλίνας/ γερμανικού μάρκου
1960	11,71
1970	8,67
1980	4,23
1987 (Φεβρουάριος)	2,85
1989 (Ιούλιος)	2,76
1990 (Οκτώβριος)	2,95
1992 (Σεπτέμβριος)	2,51 (είσοδος στο ΕΝΣ)
1996 (Απρίλιος)	2,27 (η στερλίνα εγκαταλείπει το ΕΝΣ)

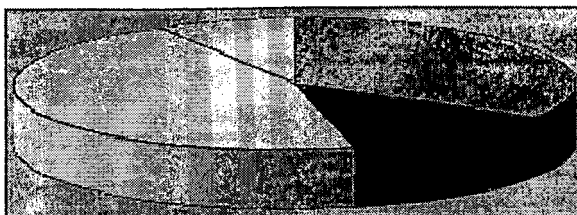
Πηγή : Valdez Stephen, An introduction to global financial markets, Macmillan Business, 1997, 2nd edition

7. Οικονομικές μεταβλητές σε ΗΠΑ και ΗΒ την περίοδο του χρυσού (1870-01913) και την περίοδο του Bretton Woods (1946-1976)

	Ην. Βασίλειο		ΗΠΑ	
Μεταβλητές	Περίδος χρυσού	Περίοδος B. W	Περίδος χρυσού	Περίοδος B. W
Ετήσιος μέσος όρος αλλαγής σε τιμές – ποσοτό	-0,7	5,6	0,1	2,8
Ετήσιος μέσος όρος μεγέθυνσης σε πραγματικό κατά κεφαλήν εισόδημα – ποσοστό	1,4	2,4	1,9	2,1
Μέσος όρος ποσοστού ανεργίας	4,3 (υπολογίζονται τα έτη 1888-1913)	2,5	6,8 (υπολογίζονται τα έτη 1890-1913)	5,0
Ετήσιος μέσος όρος αύξησης προσφοράς χρήματος – ποσοστό	1,5	5,9	6,1	5,7

Πηγή: Hallwood Paul, McDonald Ronald, International Money and Finance, Blackwell, Oxford UK and Cambridge USA, 1994, 2nd edition

8. Καθεστώτα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών



- ☒ δολαριοποίηση και νομισματικές ενώσεις
- ☒ σταθερές ισοτιμίες
- ☐ ισοτιμίες πρόσδεσης
- ☒ έρπουσες ισοτιμίες

πηγή: Καρφάκης Κων/νος, Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα 2007

9. Σύνοψη Διεθνών Συναλλαγματικών Αποθεμάτων, 1971 (σε δις \$)

Χρυσός (επίσημη τιμή)		39,2
ΕΤΔ		6,4
Θέση στο ΔΝΤ		6,9
Αλλοδαπά νομίσματα		77,6
Δολάρια	50,7	
Στερλίνες	7,9	

Ευρωδολάρια	19,1	
Σύνολο		130,1

Πηγή : Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3η έκδοση

10. Συστήματα Σταθερών Ισοτιμιών: Χαρακτηριστικά και Ιδιαιτερότητες

Μηχανισμοί λειτουργίας	Κανόνας Χρυσού (1880-1914)	Περίοδος μεσοπολέμου-κανόνας χρυσού (1925-1931)	Bretton Woods (1946-1972)
Κανόνες	Κανόνας στερλίνας-χρυσού/ αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες	Ο χρυσός δεν αποτελεί πλέον μέσο πληρωμών/ αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες	1946-1958: περίοδος μη μετατεψιμότητας, έλεγχοι κεφαλαίου 1958-1972: περίοδος μετατρεψιμότητας, de facto κανόνας δολαρίου
Μηχανισμός προσαρμογής	Επίμονες αποκλίσεις στις σχετικές τιμές και στα επιτόκια	Αντιπληθωριστικές πολιτικές δυσκολεύουν το μηχανισμό προσαρμογής	Πολύπλοκο πλέγμα δανειοδοτικών διευκολύνσεων- νομισματική αυστηρότητα για προσωρινές

			ανισορροπίες, για μακροχρόνιες: υποτίμηση
Νομισματική πολιτική	Μόνος στόχος η επίτευξη ισορροπίας στον εξωτερικό τομέα	Μεγαλύτερη έμφαση στην επιδίωξη εθνικών στόχων	ΗΠΑ: υπόκειται σε νομισματική πειθαρχία/ υπόλοιπες χώρες υποχρεωμένες σε αγοραπωλησία \$
Ευστάθεια	Ευστάθεια-ηγεπικός ρόλος Μ. Βρετανίας	Αστάθεια – καμία ηγετική δύναμη	Ευστάθεια-ηγεπικός ρόλος ΗΠΑ
Επιδόσεις	Μακροχρόνια σταθερότητα τιμών	Επίμονες αποπληθωριστικές πιέσεις, ύφεση	Βραχυχρόνια σταθερότητα τιμών, υψηλός και λιγότερο ευμετάβλητος ριθμός οικονομικής μεγέθυνσης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ:

Καπόπουλος Π., Λαζαρέτου Σ., Νομισματικές Σχέσεις. Διεθνής Τραπεζική και Χρηματοδότηση, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1997

Καρφάκης Κων/νος, Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα 2007

Λαπαβίτσας Κώστας, Μακότο Ίτο, Πολιτική Οικονομία του Χρήματος και του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, εκδ. Πολύτροπον, 2004

Λεβαντάκης Ιωάννης, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδ. Σταμούλης, Αθήνα 2003

Πουρναράκης Ε. Δ., Διεθνής Οικονομική. Μία Εισαγωγική Προσέγγιση, Αθήνα 2004, 3^η έκδοση

Zolotas Xenophon, On the issue of a stable international monetary standard, Bank of Greece, Papers and Lectures, Athens 1981

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ:

Argy Victor, The postwar international money crisis, George Allen and Unwin, London 1981

Brett E.A, International money and capitalist crisis. The anatomy of global disintegration, Westview press, boulder, Colorado, 1983

Campbell Colin, Campbell Rosemary, Dolan Edwin, Money, banking and monetary policy, The Dryden Press, 1988

De Grauwe Paul, Διεθνές Χρήμα, εκδ. Παπαζήση, Oxford University Press, 1996, 2^η έκδοση

Einchengreen B, Flandreau M, The gold standard in theory and history, Routledge, London and New York, 2nd edition

Einchengreen B, Globalizing capital. A history of the international monetary system, Princeton University Press, New Jersey, 1996

Giddy Ian, Παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1996

Gilpin Robert, Η πρόκληση του παγκόσμιου καπιταλισμού. Η παγκόσμια οικονομία τον 21ο αιώνα, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2007, 6η έκδοση

Gilpin Robert, Παγκόσμια πολιτική οικονομία. Η διεθνής οικονομική τάξη, εκδ. Ποιότητα, Αθήνα 2005, 5η έκδοση

Hallwood Paul, McDonald Ronald, International money and finance, Blackwell, Oxford UK and Cambridge USA, 1994, 2nd edition

Harold James, International monetary cooperation since Bretton Woods, Oxford University Press, 1996

Hawtrey, R.G, The gold standard in theory and practice, Longmans, Green and co LTD, 1927

Krugman Paul, Exchange rate instability, The MIT Press, London, 1989

Krugman P., Obstfeld M., Διεθνής οικονομική. Θεωρία και πολιτική, τόμος Β', εκδ. Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995

McAleese D., Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές: Ανταγωνισμός, μακροσταθερότητα και παγκοσμιοποίηση, εκδ. Τυπωθήτω, Αθήνα, 2005

Parboni Ricardo, The Dollar and its rivals. Recession, inflation and international Finance, British Library, 1981

Valdez Stephen, An introduction to global financial markets, Macmillan Business, 1997, 2nd edition

ΑΡΘΡΑ:

Frieden Jeffry, "Exchange rate politics: contemporary lessons from American history", *International Monetary Relations in the New Global Economy*, Vol.1, edited by Benjamin Cohen, The International Library of writings on the New Global Economy

Cohen Benjamin, "The international monetary system: diffusion and ambiguity", *International Affairs*, 84: 3, 2008, p. 455-470, The Royal Institute Of International Affairs

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html, Cohen Benjamin, "Bretton Woods System", ημερομηνία λήψης 24-02-2010

www.dailyreckoning.com.au/bretton-woods-agreement/2006/11/29, ημερομηνία λήψης 24-02-2010

www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture_F/lec01.htm, "History of international monetary systems", Part 1, ημερομηνία λήψης 24-02-2010

www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture_F/lec02.htm, “History of international monetary systems”, Part 2, ημερομηνία λήψης 24-02-2010



ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Τηλ. 210 - 92 01 001

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ

14 ΜΑΙ. 2015

ΠΑΝΤΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ



002000108790