

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

14. Εισαγωγή στη Διεθνή Μακροοικονομική

1373 Διεθνής Οικονομική

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης

Μακροοικονομική Ανοικτών Οικονομιών, ή, Διεθνής Μακροοικονομική

Μία από τις κυριότερες διαφορές μεταξύ μιας κλειστής οικονομίας και μιας οικονομίας ανοικτής στις διεθνείς συναλλαγές, είναι ότι σε μία ανοικτή οικονομία μέρος του παραγομένων αγαθών και υπηρεσιών εξάγεται στον υπόλοιπο κόσμο. Επιπλέον, μέρος της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης, των επενδύσεων και της δημόσιας κατανάλωσης αποτελείται από αγαθά και υπηρεσίες τα οποία εισάγονται από τον υπόλοιπο κόσμο. Τέλος, μέσω των διεθνών χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών, νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις μπορούν να ανταλλάσουν χρήμα και χρεώγραφα (υποσχέσεις μελλοντικής πληρωμής) με νοικοκυριά και επιχειρήσεις άλλων χωρών.

Η μακροοικονομική των ανοικτών οικονομιών, ή διεθνής μακροοικονομική, ασχολείται με το προσδιορισμό των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών (ΑΕΠ, ποσοστό μεγέθυνσης, ποσοστό ανεργίας, πληθωρισμό, επιτόκια) σε οικονομίες συνδεδεμένες με τις παγκόσμιες αγορές.

Καθώς μία ανοικτή οικονομία μπορεί να δανείζεται ή να δανείζει πόρους στον υπόλοιπο κόσμο, οι εγχώριες επενδύσεις μπορούν να διαφέρουν από τις εθνικές αποταμιεύσεις. Η διαφορά τους προσδιορίζει το *ισοζύγιο πληρωμών*. Η εξήγηση των εξελίξεων στο *ισοζύγιο πληρωμών* και των συνέπειών τους, είναι ένα από τα βασικά αντικείμενα της μακροοικονομικής των ανοικτών οικονομιών.

Επιπλέον, καθώς οι συναλλαγές στη διεθνή οικονομία γίνονται με πολλά νομίσματα, ο προσδιορισμός των σχετικών τιμών αυτών των νομισμάτων, των *συναλλαγματικών ισοτιμιών*, ανήκει και αυτός στα βασικά αντικείμενα της διεθνούς μακροοικονομικής.

Εθνικολογιστικά Μεγέθη σε Μία Ανοικτή Οικονομία

Η ισότητα (ταυτότητα) μεταξύ Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και συνολικής δαπάνης σε μία ανοικτή οικονομία λαμβάνει τη μορφή,

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

X είναι ο όγκος των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και M είναι ο όγκος των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, εκπεφρασμένων σε εγχώριο νόμισμα και σε σταθερές τιμές.

Καθώς μέρος του ΑΕΠ εξάγεται στο εξωτερικό, και οι εξαγωγές πρέπει να προστεθούν στη συνολική ζήτηση, ενώ μέρος της ιδιωτικής κατανάλωσης, των επενδύσεων και της δημόσιας κατανάλωσης αποτελείται από εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες και πρέπει να αφαιρεθεί.

Η συνολική εγχώρια δαπάνη αποτελείται από το άθροισμα της ιδιωτικής κατανάλωσης, των επενδύσεων και της δημόσιας κατανάλωσης. Συμβολίζεται με E και ορίζεται ως,

$$E = C + I + G$$

Η διαφορά των εξαγωγών από τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών $X-M$ καλείται *ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών*, ή *καθαρές εξαγωγές*, και αποτελεί μέρος του ισοζυγίου διεθνών πληρωμών.

Η διαφορά των εξαγωγών από τις εισαγωγές μόνο αγαθών και όχι υπηρεσιών καλείται *εμπορικό ισοζύγιο*.

Ο Προσδιορισμός του Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών

Από την ταυτότητα του ΑΕΠ σε μία κλειστή οικονομία ισχύει ότι,

$$(X - M) = Y - C - I - G = Y - E$$

Το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών (καθαρές εξαγωγές) δεν είναι παρά η διαφορά Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (Y) και Ακαθάριστης Εγχώριας Δαπάνης (E). Ο ορισμός αυτός είναι πολύ σημαντικός, διότι κατευθύνει την προσοχή μας στη μακροοικονομική φύση των εξωτερικών ανισορροπιών.

Μία οικονομία στην οποία το παραγόμενο ΑΕΠ είναι υψηλότερο από την ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη θα έχει πλεόνασμα στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών.

Αντίθετα, μία οικονομία στην οποία το παραγόμενο ΑΕΠ είναι χαμηλότερο από την ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη θα έχει έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών.

Η διόρθωση ανισορροπιών στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών απαιτεί μέτρα που θα αποκαταστήσουν τη σχέση μεταξύ εγχωρίου εισοδήματος και εγχώριας δαπάνης.

Η Διαφορά μεταξύ Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) και Ακαθάριστο Εθνικού Εισοδήματος (ΑΕΕ)

Στο βαθμό που μία χώρα αποκτά εισοδήματα από τον υπόλοιπο κόσμο, και στο βαθμό που μέρος του εισοδήματος που παράγεται στη χώρα είναι εισόδημα κατοίκων του υπολοίπου κόσμου, έχουμε τη διάκριση μεταξύ Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) και Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος (ΑΕΕ).

Το ΑΕΠ αφορά την αξία της συνολικής εγχώριας παραγωγής και το ΑΕΕ την αξία του συνολικού εισοδήματος των κατοίκων της χώρας.

Το καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό R είναι η διαφορά του εισοδήματος που αποκτούν οι κάτοικοι μιας χώρας από τον υπόλοιπο κόσμο, από το εισόδημα που αποκτούν οι κάτοικοι του υπολοίπου κόσμου στη χώρα αυτή. Αυτό μπορεί να είναι είτε καθαρό εισόδημα από κεφάλαιο (τόκοι και μερίσματα), είτε καθαρό εισόδημα από εργασία (προσφορά εργασίας κατοίκων της χώρας στο εξωτερικό και κατοίκων του εξωτερικού στη χώρα).

Αν προσθέσουμε στις δύο πλευρές της ταυτότητας του ΑΕΠ το καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό έχουμε την ταυτότητα του ΑΕΕ, $Y+R$.

$$Y + R = C + I + G + (X - M + R) = E + (X - M + R)$$

Το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα $Y+R$ ισούται με την Ακαθάριστη Εγχώρια Δαπάνη $C+I+G$ συν το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών $X-M$, συν το καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό R .

Η Σημασία της Διάκρισης μεταξύ ΑΕΠ και ΑΕΕ

Το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (ΑΕΕ) είναι το εισόδημα των κατοίκων της χώρας, ενώ το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) είναι το εισόδημα το οποίο παράγεται στη χώρα.

Η διαφορά τους είναι το καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό.

Αν αυτό είναι θετικό, τότε οι κάτοικοι της χώρας έχουν στην διαθεσή τους επιπλέον εισόδημα από τον υπόλοιπο κόσμο. Αν είναι αρνητικό συμβαίνει το αντίθετο. Οι κάτοικοι της χώρας πληρώνουν μέρος του εισοδήματος που παράγεται στη χώρα σε κατοίκους του υπόλοιπου κόσμου.

Για μία ανοικτή οικονομία το ΑΕΕ κατά κεφαλήν είναι πιο ακριβές μέτρο του εισοδήματος των κατοίκων της χώρας από ό,τι το ΑΕΠ κατά κεφαλήν, το οποίο είναι μέτρο του πόσο εισόδημα παράγεται στη χώρα ανά κάτοικο και όχι πόσο είναι το εισόδημα του κάθε κατοίκου.

Η Εξέλιξη του Πραγματικού ΑΕΠ και ΑΕΕ στην Ελλάδα

Μέχρι και το 2002, το (συνολικό και κατά κεφαλήν) ΑΕΕ ήταν υψηλότερο από το (συνολικό και κατά κεφαλήν) ΑΕΠ, λόγω του θετικού καθαρού εισοδήματος από το εξωτερικό (ναυτιλία, μεταναστευτικά εμβάσματα). Η διαφορά ήταν κατά μέσο όρο 3% του ΑΕΠ, αν και έβαινε μειούμενη από τις αρχές της δεκαετίας του 1980.

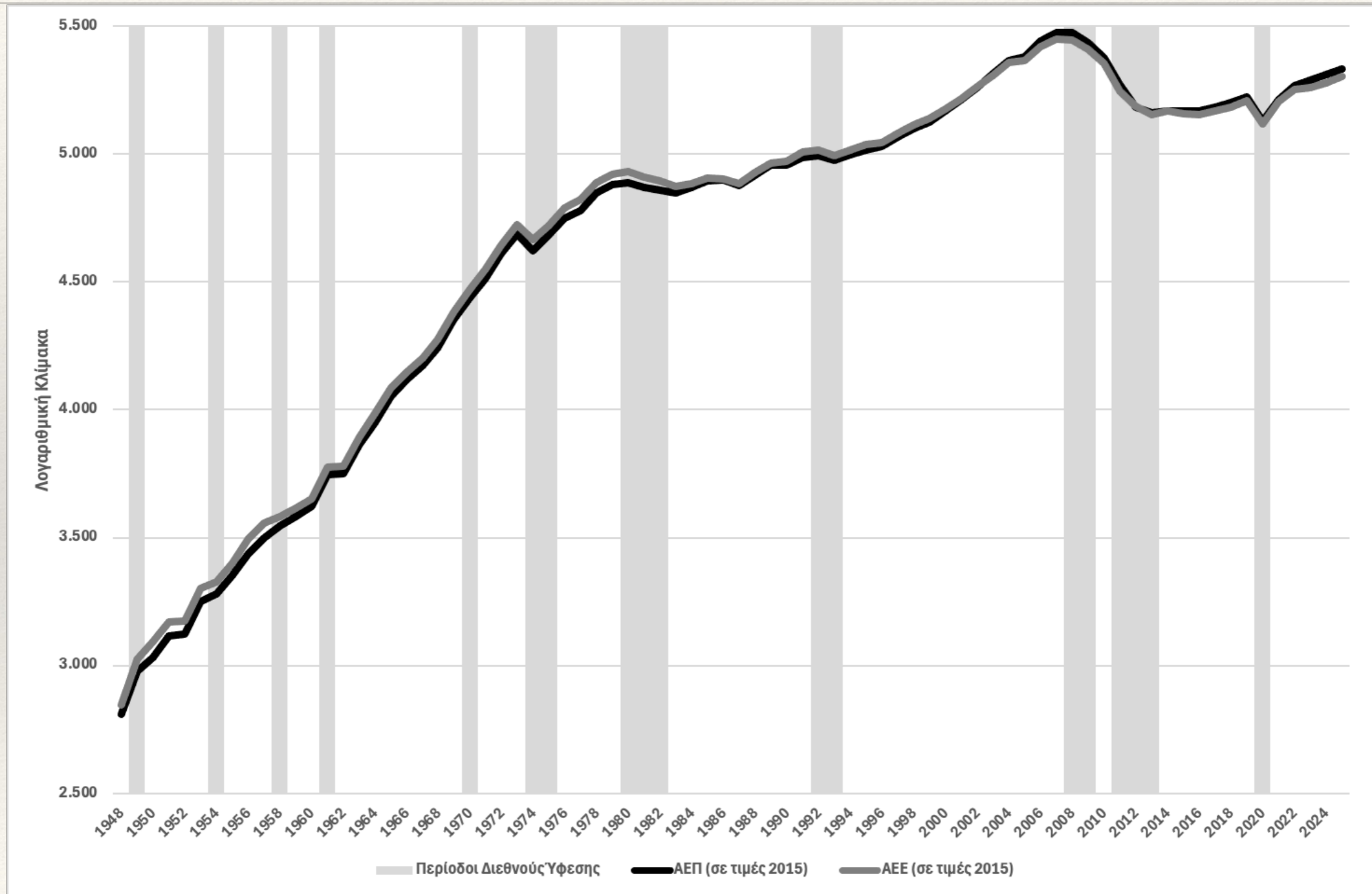
Αυτό σήμαινε ότι το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων ήταν κατά 3% του ΑΕΠ υψηλότερο από ότι έδειχνε το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ.

Μετά το 2002, το κατά κεφαλήν ΑΕΕ ήταν χαμηλότερο από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, λόγω του αρνητικού καθαρού εισοδήματος από το εξωτερικό. Ο κυριότερος λόγος ήταν οι τόκοι για την εξυπηρέτηση του υψηλού και για μία περίοδο αυξανόμενου εξωτερικού χρέους της Ελλάδας.

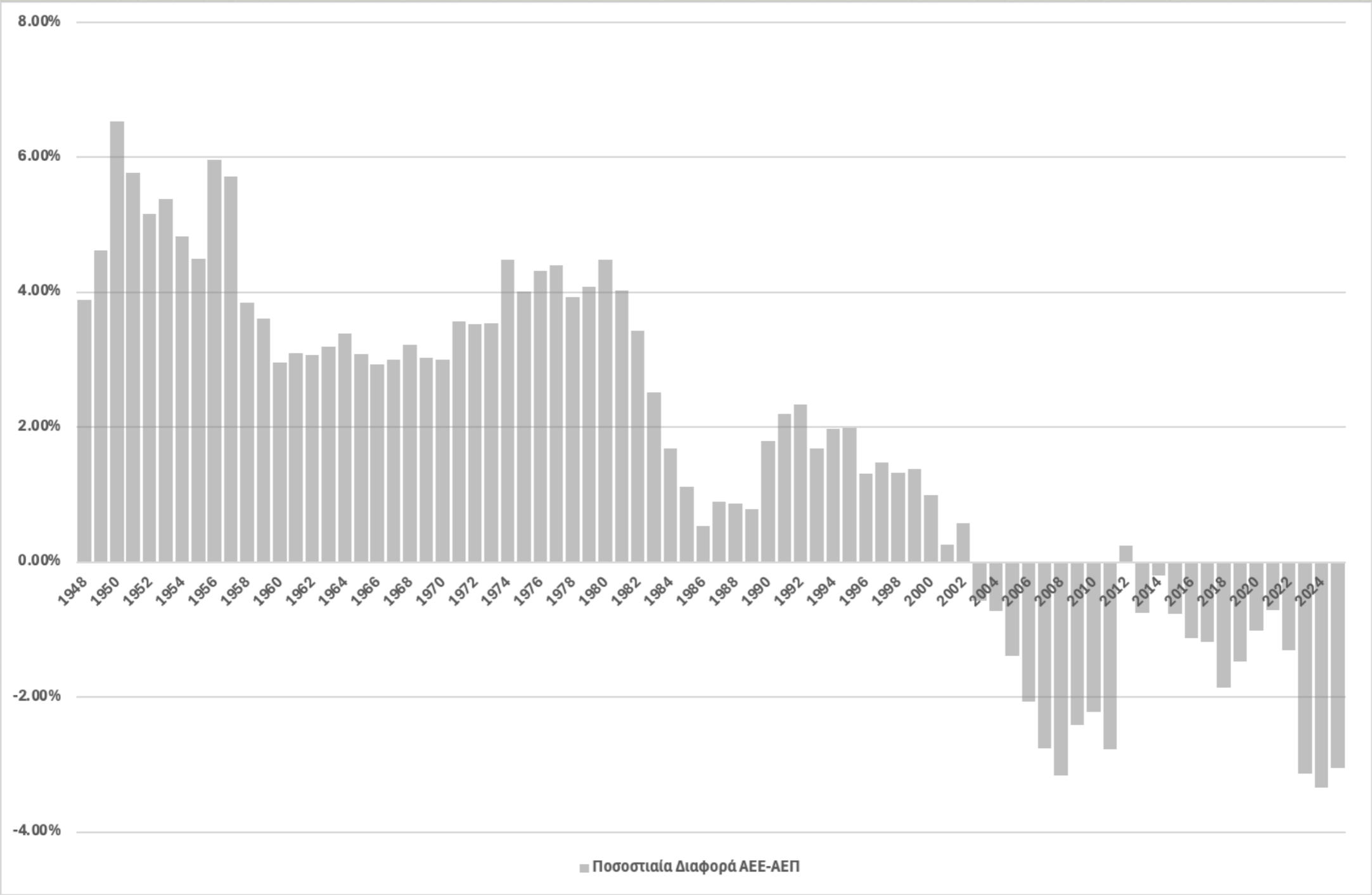
Στην περίοδο 2002-2011, το καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό ήταν της τάξης του -1,8% του ΑΕΠ. Αυτό σήμαινε ότι το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων ήταν κατά 1,8% του ΑΕΠ χαμηλότερο από ότι έδειχνε το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ.

Μετά το 2011, λόγω και της ρύθμισης του εξωτερικού χρέους, το καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό, όπως και η διαφορά ΑΕΕ και ΑΕΠ, σχεδόν μηδενίστηκε για κάποια χρόνια, αν και μετά το 2020 αυξάνεται και πάλι.

Η Εξέλιξη του Πραγματικού ΑΕΠ και ΑΕΕ στην Ελλάδα, 1948-2024



Η Ποσοστιαία Διαφορά Πραγματικού ΑΕΕ και ΑΕΠ 1948-2025



Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Επιλύοντας την ταυτότητα του ΑΕΕ ως προς $X-M+R$ έχουμε ότι,

$$X - M + R = Y + R - E$$

Το άθροισμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών και του καθαρού εισοδήματος από το εξωτερικό είναι ένα μέτρο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μιας χώρας. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προσδιορίζεται από τη διαφορά μεταξύ του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος $Y+R$ και της Ακαθάριστης Εγχώριας Δαπάνης E .

Αξίζει να σημειωθεί ότι λογιστικά, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περιλαμβάνει και άλλες τρέχουσες συναλλαγές όπως καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις (όχι εισόδημα) από το εξωτερικό καθώς και ορισμένα άλλα στοιχεία.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει μεγάλη σημασία καθώς προσδιορίζει την έκταση στην οποία μία χώρα συσσωρεύει περιουσιακά στοιχεία από τον υπόλοιπο κόσμο. Αν μία χώρα έχει πλεονασματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αυτό σημαίνει ότι εισπράττει από τον υπόλοιπο κόσμο περισσότερα από ό,τι πληρώνει. Συνεπώς, είναι καθαρός δανειστής προς τον υπόλοιπο κόσμο και συσσωρεύει περιουσιακά στοιχεία από το εξωτερικό. Αν μία χώρα έχει ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αυτό σημαίνει ότι εισπράττει από τον υπόλοιπο κόσμο λιγότερα από ό,τι πληρώνει. Συνεπώς, είναι καθαρός δανειζόμενος από τον υπόλοιπο κόσμο. Συσσωρεύει εξωτερικό χρέος.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών στην Ελλάδα

Ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας πριν από την κρίση του 2010 ήταν η έντονη ελλειμματικότητα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών.

Αυτό, όπως ήδη έχουμε αναλύσει, ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης διαφοράς μεταξύ Ακαθάριστης Εγχώριας Δαπάνης, E και Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος Y . Μεταξύ 1960 και 1999, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν κατά μέσο όρο στο 7,4% του ΑΕΠ. Ωστόσο, λόγω του θετικού καθαρού εισοδήματος από το εξωτερικό, καθώς και καθαρών μεταβιβάσεων και άλλων αδήλων πληρωμών, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν στην ίδια περίοδο μόνο 1,4% του ΑΕΠ. Ένα έλλειμμα το οποίο καλυπτόταν σχετικά άνετα από εισροές κεφαλαίου για άμεσες ξένες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου, με τη διαφορά να καλύπτεται από περιορισμένο εξωτερικό δανεισμό.

Η κατάσταση άλλαξε άρδην μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη. Στην δεκαετία μεταξύ του 2000 και του 2009, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών διευρύνθηκε στο 10,5% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Το δε έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε στο 11,2%. Ένα έλλειμμα που καλυπτόταν κυρίως από εξωτερικό δανεισμό και συσσώρευση εξωτερικού χρέους.

Μετά την κρίση εξωτερικού χρέους του 2010, την ένταξη της Ελλάδας στο μηχανισμό στήριξης και την υιοθέτηση των προγραμμάτων μακροοικονομικής προσαρμογής, τόσο το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών όσο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκαν σημαντικά. Ωστόσο μετά το 2020 άρχισαν να αυξάνονται και πάλι.

Το Διεθνές Σύστημα Στατιστικών του Ισοζυγίου Πληρωμών

Το Ισοζύγιο Πληρωμών καταγράφει, σε συστηματική βάση, όλες τις συναλλαγές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων μιας οικονομίας, για μια δεδομένη χρονική περίοδο. Οι συναλλαγές αυτές περιλαμβάνουν ροές αγαθών, υπηρεσιών, εισοδημάτων, μεταβιβάσεων και χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Το βασικό στατιστικό και αναλυτικό σύστημα για την καταγραφή των οικονομικών συναλλαγών μιας χώρας με το εξωτερικό έχει αναπτυχθεί και τυποποιηθεί από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).[1]

Η κατάρτιση του Ισοζυγίου Πληρωμών στηρίζεται σε τέσσερις βασικές αρχές:

(α) Αρχή της κατοικίας (residency): Οι συναλλαγές καταγράφονται μεταξύ οικονομικών μονάδων που έχουν το κέντρο των οικονομικών τους συμφερόντων εντός ή εκτός της χώρας.

(β) Αποτίμηση σε τιμές αγοράς: Όλες οι συναλλαγές αποτιμώνται σε τρέχουσες τιμές αγοράς, εξασφαλίζοντας συγκρισιμότητα.

(γ) Δεδουλευμένη βάση (accrual principle): Οι συναλλαγές καταγράφονται όταν δημιουργείται η οικονομική αξία και όχι όταν πραγματοποιείται η πληρωμή.

(δ) Διπλογραφικό σύστημα: Κάθε συναλλαγή καταγράφεται με μία εγγραφή πίστωσης (credit) και μία εγγραφή χρέωσης (debit).

Το σύστημα περιγράφεται στο εγχειρίδιο του ΔΝΤ Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6), και αποτελεί το διεθνές πρότυπο.

Οι Λογαριασμοί του Διεθνούς Συστήματος του Ισοζυγίου Πληρωμών

Σύμφωνα με το BPM6, το Ισοζύγιο Πληρωμών διαρθρώνεται σε τρεις κύριους λογαριασμούς:

1. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών
2. Το Κεφαλαιακό Ισοζύγιο
3. Το Χρηματοοικονομικό Ισοζύγιο

1. Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών καταγράφει τις ροές που σχετίζονται με την παραγωγή και το εισόδημα. Οι ροές αυτές περιλαμβάνουν:

(α) Αγαθά: Εξαγωγές και εισαγωγές εμπορευμάτων.

(β) Υπηρεσίες: Τουριστικές υπηρεσίες, μεταφορές, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και λοιπές υπηρεσίες

(γ) Πρωτογενή εισοδήματα: Αμοιβές εργασίας και εισοδήματα από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)

(δ) Δευτερογενή εισοδήματα: Μεταναστευτικά εμβάσματα, διεθνής βοήθεια και μεταβιβάσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αντανακλά τη διαφορά μεταξύ εθνικής αποταμίευσης και επένδυσης.

2. Το Κεφαλαιακό Ισοζύγιο

Αυτό είναι μικρότερης σημασίας και περιλαμβάνει κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (π.χ. διαγραφή χρέους, επενδυτικές επιχορηγήσεις) και συναλλαγές σε μη παραγόμενα, μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (π.χ. δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας)

3. Το Χρηματοοικονομικό Ισοζύγιο

Το Χρηματοοικονομικό Ισοζύγιο καταγράφει τις ροές χρηματοοικονομικών στοιχείων και τις μεταβολές στις διεθνείς απαιτήσεις και υποχρεώσεις. Αυτές περιλαμβάνουν:

- (α) Άμεσες επενδύσεις: Επενδύσεις που συνεπάγονται έλεγχο ή σημαντική επιρροή από πολυεθνικές.
- (β) Επενδύσεις χαρτοφυλακίου: Αγορά και πώληση μετοχών και ομολόγων
- (γ) Λοιπές επενδύσεις, όπως τραπεζικά δάνεια, καταθέσεις και εμπορικές πιστώσεις
- (δ) Συναλλαγματικά διαθέσιμα: Μεταβολές σε περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται από την κεντρική τράπεζα σε συνάλλαγμα, χρυσό και Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (SDRs) του ΔΝΤ.

Το χρηματοοικονομικό ισοζύγιο απεικονίζει τον τρόπο χρηματοδότησης των εξωτερικών ανισορροπιών.

4. Η Διεθνής Επενδυτική Θέση

Η Διεθνής Επενδυτική Θέση (International Investment Position – IIP) μιας χώρας αποτελεί συμπληρωματικό μέγεθος του Ισοζυγίου Πληρωμών και καταγράφει το απόθεμα εξωτερικών απαιτήσεων και εξωτερικών υποχρεώσεων.

Μια χώρα με θετική διεθνή επενδυτική θέση θεωρείται καθαρός πιστωτής προς το εξωτερικό, ενώ μια χώρα με αρνητική διεθνή επενδυτική θέση θεωρείται καθαρός οφειλέτης.

5. Ταυτότητα του Ισοζυγίου Πληρωμών

Το Ισοζύγιο Πληρωμών, με την προσθήκη στατιστικών αποκλίσεων, ικανοποιεί την ακόλουθη λογιστική ταυτότητα:

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών + Κεφαλαιακό Ισοζύγιο + Χρηματοοικονομικό Ισοζύγιο = 0

(με την προσθήκη στατιστικών αποκλίσεων)

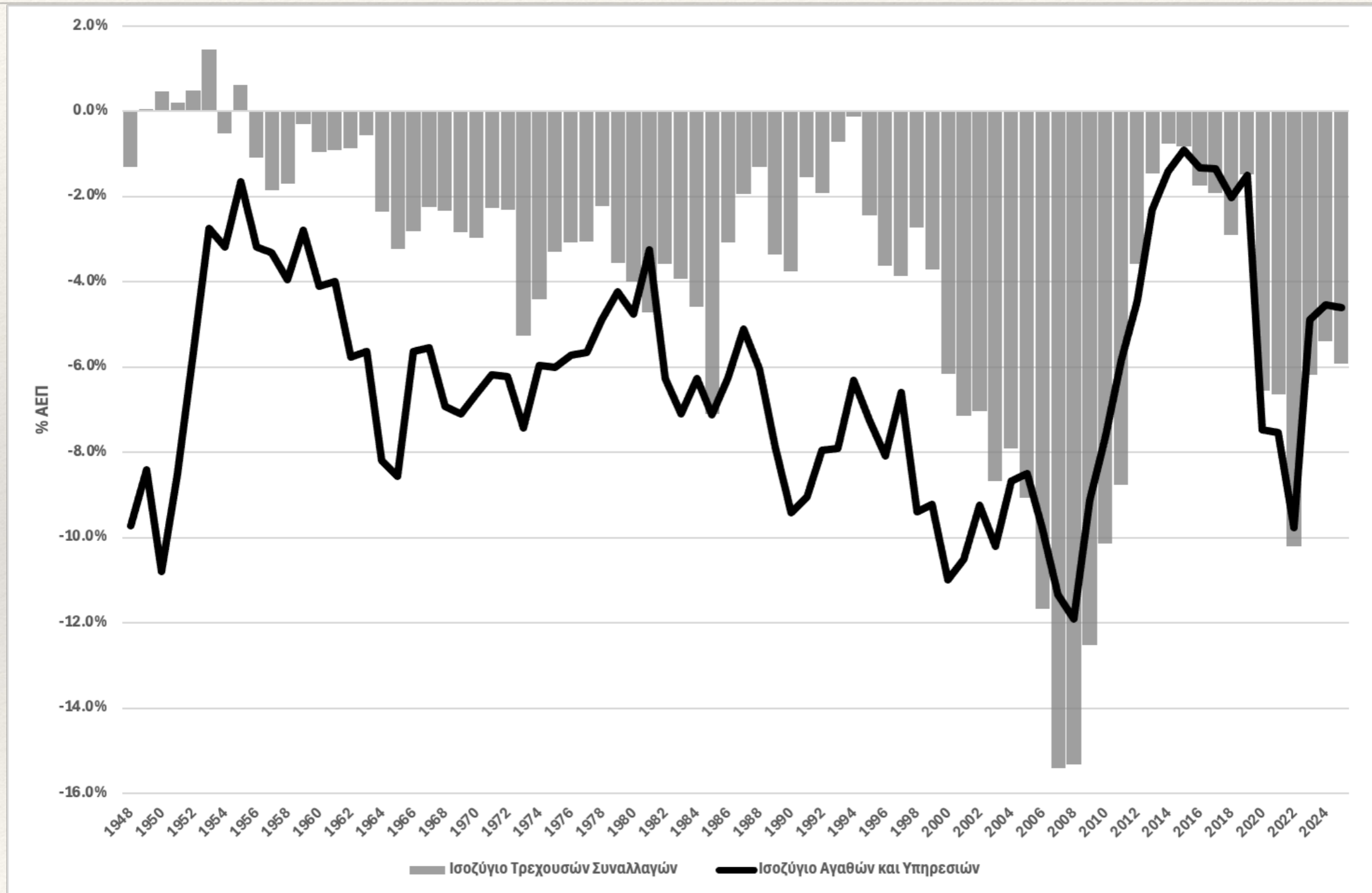
Η ταυτότητα αυτή υποδηλώνει ότι ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτείται από εισροές κεφαλαίων και ότι ένα πλεόνασμα συνεπάγεται καθαρές εκροές κεφαλαίων.

Η Έννοια της Εξωτερικής Ισορροπίας

Το Ισοζύγιο Πληρωμών αντανακλά διαχρονικές επιλογές κατανάλωσης και επένδυσης και συνδέεται με τη βιωσιμότητα της διεθνούς επενδυτικής θέσης μιας χώρας και την έννοια της εξωτερικής ισορροπίας.

Η έννοια της εξωτερικής ισορροπίας, η οποία είναι μία διαχρονική έννοια, σχετίζεται με τη δυνατότητα μιας χώρας να συσσωρεύει κεφάλαια ή υποχρεώσεις στο εξωτερικό. Αν συσσωρεύει συνεχώς κεφάλαια στο εξωτερικό οι τρέχουσες δαπάνες της είναι συνεχώς μικρότερες από τις εισοδηματικές της δυνατότητες, ενώ αν συσσωρεύει εξωτερικό χρέος (αρνητικά κεφάλαια) οι τρέχουσες δαπάνες της είναι συνεχώς μεγαλύτερες από τις εισοδηματικές της δυνατότητες. Η έννοια της εξωτερικής ισορροπίας προϋποθέτει μια πορεία για το ισοζύγιο πληρωμών και το εξωτερικό χρέος η οποία αφενός μεν δεν απειλεί τη δυνατότητα μιας χώρας να εξυπηρετεί τις διεθνείς της υποχρεώσεις, και αφετέρου δεν απεμπολεί τις βέλτιστες καταναλωτικές δυνατότητές της, με την έννοια ότι δεν απειλείται η δυνατότητα των εμπορικών της εταίρων να εξυπηρετούν τις διεθνείς τους υποχρεώσεις προς αυτήν.

Το Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών στην Ελλάδα, 1948-2025



Η Επιλογή μεταξύ Εγχωρίων και Εισαγομένων Αγαθών και Υπηρεσιών

Το γεγονός ότι μία οικονομία είναι ανοικτή μας αναγκάζει να επανεξετάσουμε τον τρόπο που βλέπουμε την ισορροπία στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών

Σε μία κλειστή οικονομία, όταν σκεφτόμαστε τις αποφάσεις των καταναλωτών στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών, επικεντρώνουμε την προσοχή μας στην απόφασή τους να αποταμιεύσουν ή να καταναλώσουν. Όταν μία οικονομία είναι ανοικτή, οι εγχώριοι καταναλωτές αντιμετωπίζουν και μια δεύτερη απόφαση: εάν θα αγοράσουν εγχώρια αγαθά ή εισαγόμενα αγαθά. Στην πραγματικότητα, όλοι οι αγοραστές - συμπεριλαμβανομένων των εγχωρίων και ξένων επιχειρήσεων και των κυβερνήσεων - αντιμετωπίζουν την ίδια απόφαση. Η απόφαση αυτή έχει άμεση επίπτωση στην εγχώρια παραγωγή: Εάν οι αγοραστές αποφασίσουν να αγοράζουν περισσότερα εγχώρια αγαθά, η ζήτηση για τα εγχώρια αγαθά αυξάνεται, όπως και η εγχώρια παραγωγή. Εάν αποφασίσουν να αγοράσουν περισσότερα εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες, τότε αυξάνεται η παραγωγή στον υπόλοιπο κόσμο αντί για την εγχώρια παραγωγή.

Κεντρική σε αυτή τη δεύτερη απόφαση (αγορά εγχωρίως παραγομένων αγαθών και υπηρεσιών, ή αγορά εισαγομένων) είναι η σχετική τιμή των εγχωρίως παραγομένων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τα εισαγόμενα. Η σχετική αυτή τιμή συνιστά την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία.

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία δεν είναι άμεσα διαθέσιμη. Δεν θα την βρείτε στις εφημερίδες. Αυτό που θα βρείτε στις εφημερίδες είναι η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία, η σχετική τιμή δύο νομισμάτων. Ωστόσο, οι ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να κατασκευάσουμε τις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες, με κατάλληλους δείκτες των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών.

Οι Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Δεδομένου ότι κάθε χώρα έχει κατά κανόνα το δικό της νόμισμα, οι ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων έχουν μεγάλη σημασία για τις διεθνείς συναλλαγές τους. Οι ισοτιμίες των νομισμάτων αποτελούν την τελευταία ομάδα μακροοικονομικών μεγεθών στα οποία θα αναφερθούμε σε αυτή την εισαγωγή στη μακροοικονομική των ανοικτών οικονομιών.

Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (S) ορίζεται ως η τιμή του νομίσματος μιας χώρας σε κάποιο άλλο νόμισμα.

Για παράδειγμα, $S=1,15$ \$/€ σημαίνει ότι χρειάζονται 1,15 δολάρια ΗΠΑ (\$) για την αγορά ενός ευρώ (€). Αν η ισοτιμία αλλάξει στο 1,2 τότε λέμε ότι το ευρώ έχει ανατιμηθεί απέναντι στο δολάριο (ή ότι το δολάριο έχει υποτιμηθεί απέναντι στο ευρώ).

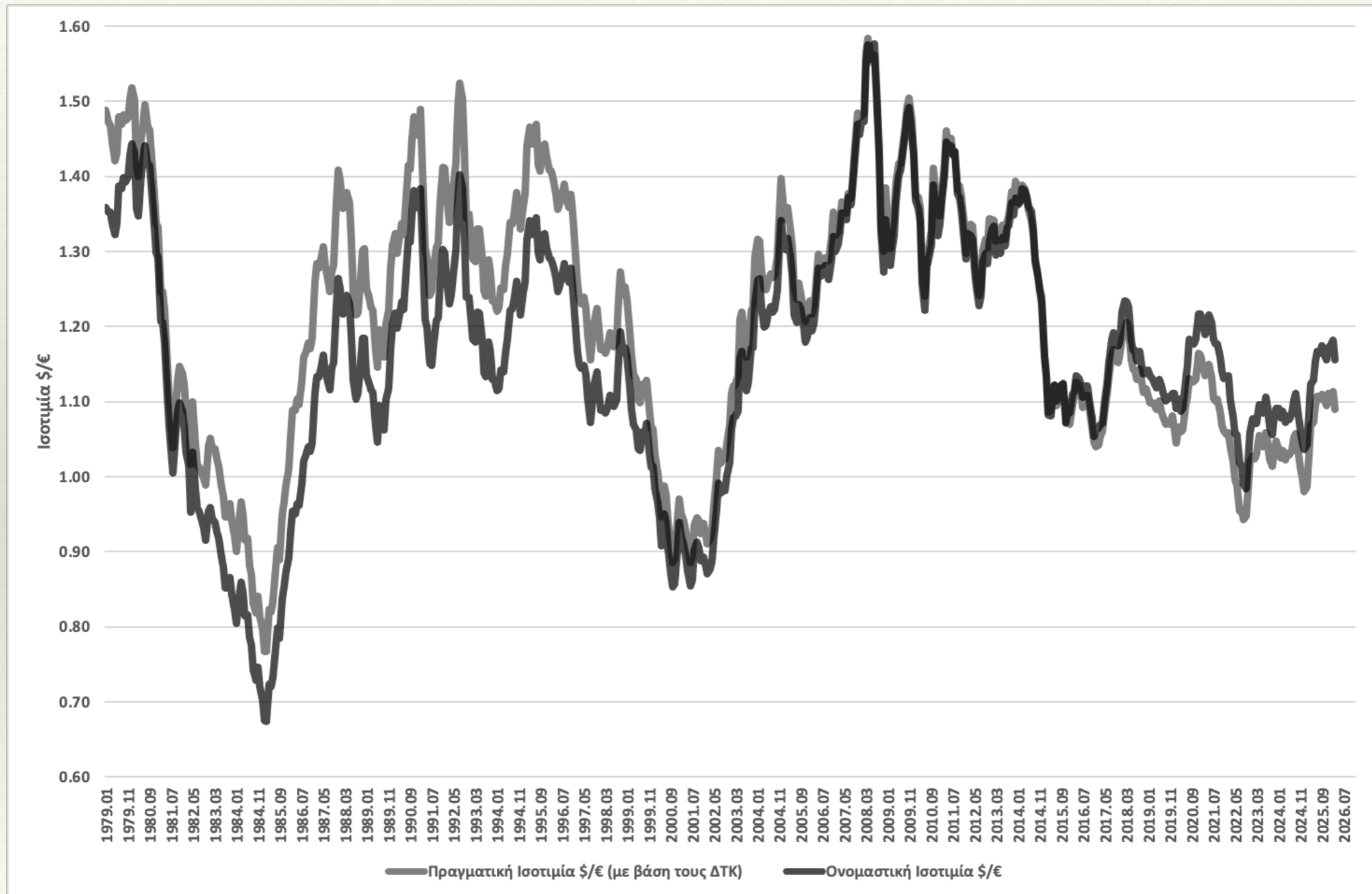
Επειδή η συναλλαγματική ισοτιμία είναι μία σχετική τιμή, μπορεί να ορισθεί και ως το αντίστροφό της. Αν $S=1,15$ \$/€, τότε $1/S=0,87$ €/\$. Στην περίπτωση αυτή, το $1/S$ ορίζεται ως η τιμή του ξένου νομίσματος σε εγχώριο νόμισμα. Αν η αντίστροφη αυτή ισοτιμία $1/S$ αλλάξει στο 0,9 τότε λέμε ότι το ευρώ έχει υποτιμηθεί απέναντι στο δολάριο (ή ότι το δολάριο έχει ανατιμηθεί απέναντι στο ευρώ).

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (Q) ορίζεται ως ο λόγος των επιπέδων τιμών δύο χωρών, εκπεφρασμένη σε κοινό νόμισμα. Αυτό βοηθά στη σύγκριση του επιπέδου των τιμών μεταξύ δύο χωρών, και είναι μέτρο της διεθνούς ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας απέναντι σε μία άλλη. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ορίζεται ως,

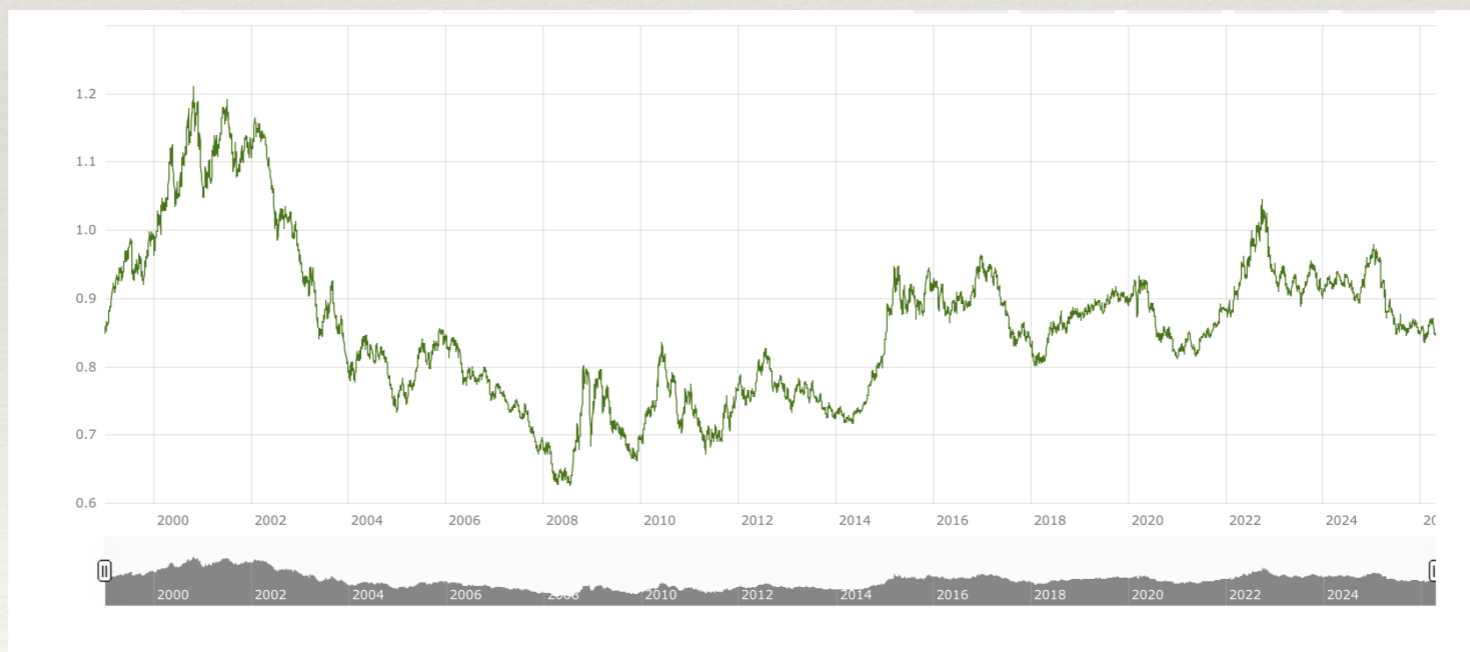
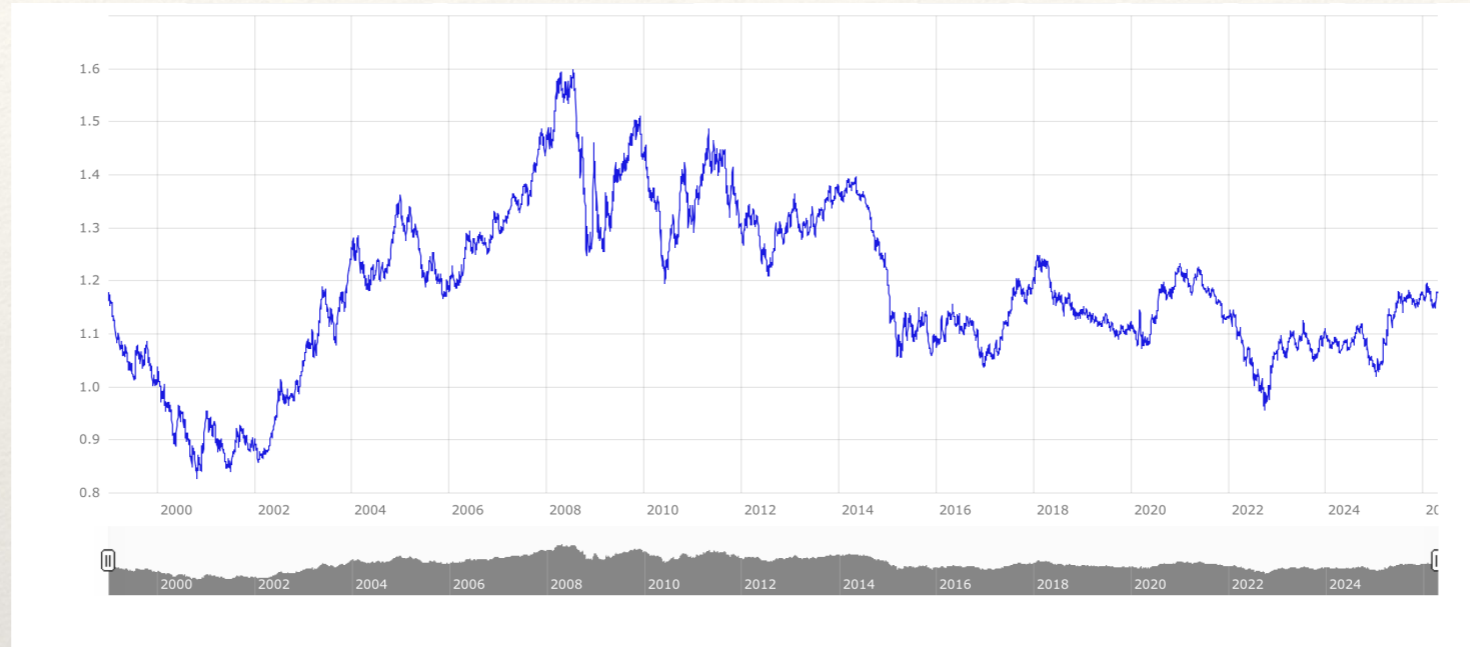
$$Q = \frac{SP}{P^*}$$

S είναι η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (μονάδες του νομίσματος της αλλοδαπής ανά μονάδα του νομίσματος της ημεδαπής), P είναι το επίπεδο τιμών στην ημεδαπή και P^* το επίπεδο τιμών στην αλλοδαπή.

Ονομαστική και Πραγματική Ισοτιμία Δολαρίου/Ευρώ 1979-2026



Όνομαστική Ισοτιμία Δολαρίου/Ευρώ και Ευρώ/Δολαρίου 1999-2026



Η Συναλλαγματική Ισοτιμία της Δραχμής και του Ευρώ

Μέχρι και το 2000, η Ελλάδα είχε δικό της εθνικό νόμισμα τη δραχμή. Μετά την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ το 2001 υιοθετήθηκε το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα, το ευρώ, με ισοτιμία μετατροπής τις 340,75 δραχμές ανά ευρώ.

Η ονομαστική ισοτιμία της δραχμής απέναντι στο δολάριο των ΗΠΑ, είχε παραμείνει σταθερή στις 30 δραχμές ανά δολάριο, μετά την υποτίμηση του 1953 και τη νομισματική μεταρρύθμιση του 1954.

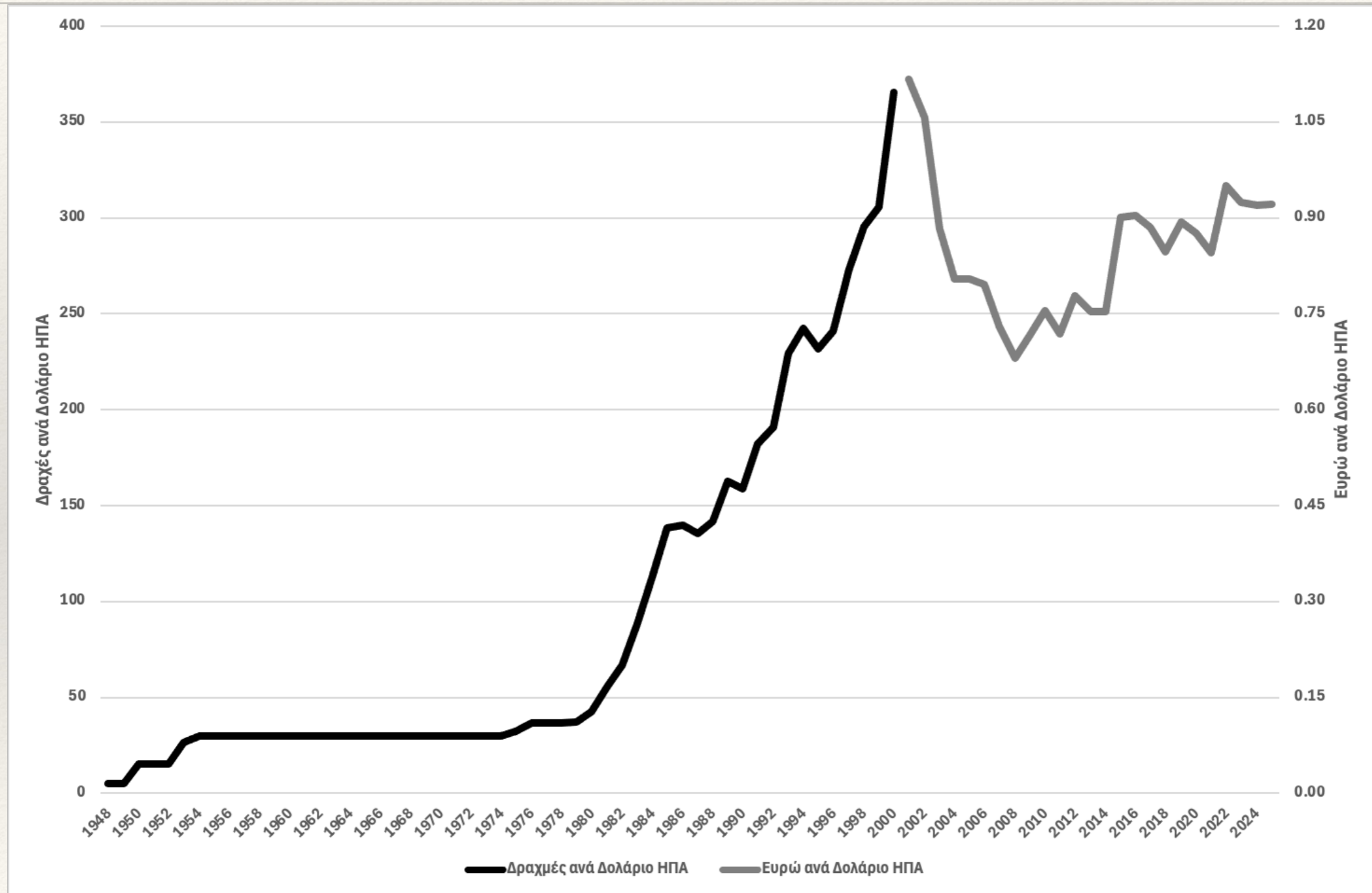
Αυτό διήρκεσε έως το 1973, όταν κατέρρευσε το σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods.

Μετά το 1975, η Ελλάδα υιοθέτησε σταδιακά μια νομισματική πολιτική η οποία, ανάμεσα στα άλλα, είχε ως συνέπεια την ταχεία υποτίμηση της δραχμής απέναντι στο δολάριο. Στο τέλος του 2000, πριν η Ελλάδα υιοθετήσει επισήμως το ευρώ, η ισοτιμία δραχμής δολαρίου είναι υποτιμηθεί κατά 12,2 φορές, ή 1218% σε σχέση με το 1974, στις 365,4 δραχμές ανά δολάριο.

Έκτοτε, έχοντας υιοθετήσει το ευρώ, η ισοτιμία του νομίσματος διακυμαίνεται ελεύθερα απέναντι στο δολάριο, στα πλαίσια του ισχύοντος διεθνούς συστήματος των κυμαινομένων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Υπήρξε ένας μεγάλος κύκλος ανατίμησης, μεταξύ 2001 και 2008, ένα κύκλος υποτίμησης μεταξύ 2009 και 2015, και ένας κύκλος μικρότερης ανατίμησης μετά το 2016.

Ονομαστική Συναλλαγματική Ισοτιμία Δραχμής και Ευρώ με Δολάριο ΗΠΑ (1950-2000 Δραχμή ανά \$, 2001-2025 Ευρώ ανά \$)



Σταθμισμένες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Εκτός από τις διμερείς ισοτιμίες μεταξύ χωρών, υπάρχουν και οι σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες είναι ένας σταθμικός μέσος όρος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του νομίσματός της με τα νομίσματα όλων των άλλων χωρών με τις οποίες η χώρα έχει διεθνείς οικονομικές συναλλαγές.

Η σταθμισμένη ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία S_E , είναι ο σταθμικός μέσος όρος των διμερών ονομαστικών ισοτιμιών μιας χώρας έναντι των νομισμάτων όλων των χωρών με τις οποίες έχει διεθνείς συναλλαγές. Οι συντελεστές στάθμισης ισούνται με το μερίδιο των διεθνών συναλλαγών της χώρας με κάθε εμπορικό εταίρο της. Έτσι, η σταθμισμένη ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία ορίζεται ως,

$$S_E = \pi_1 S_1 + \pi_2 S_2 + \dots + \pi_N S_N = \sum_{i=1}^N \pi_i S_i$$

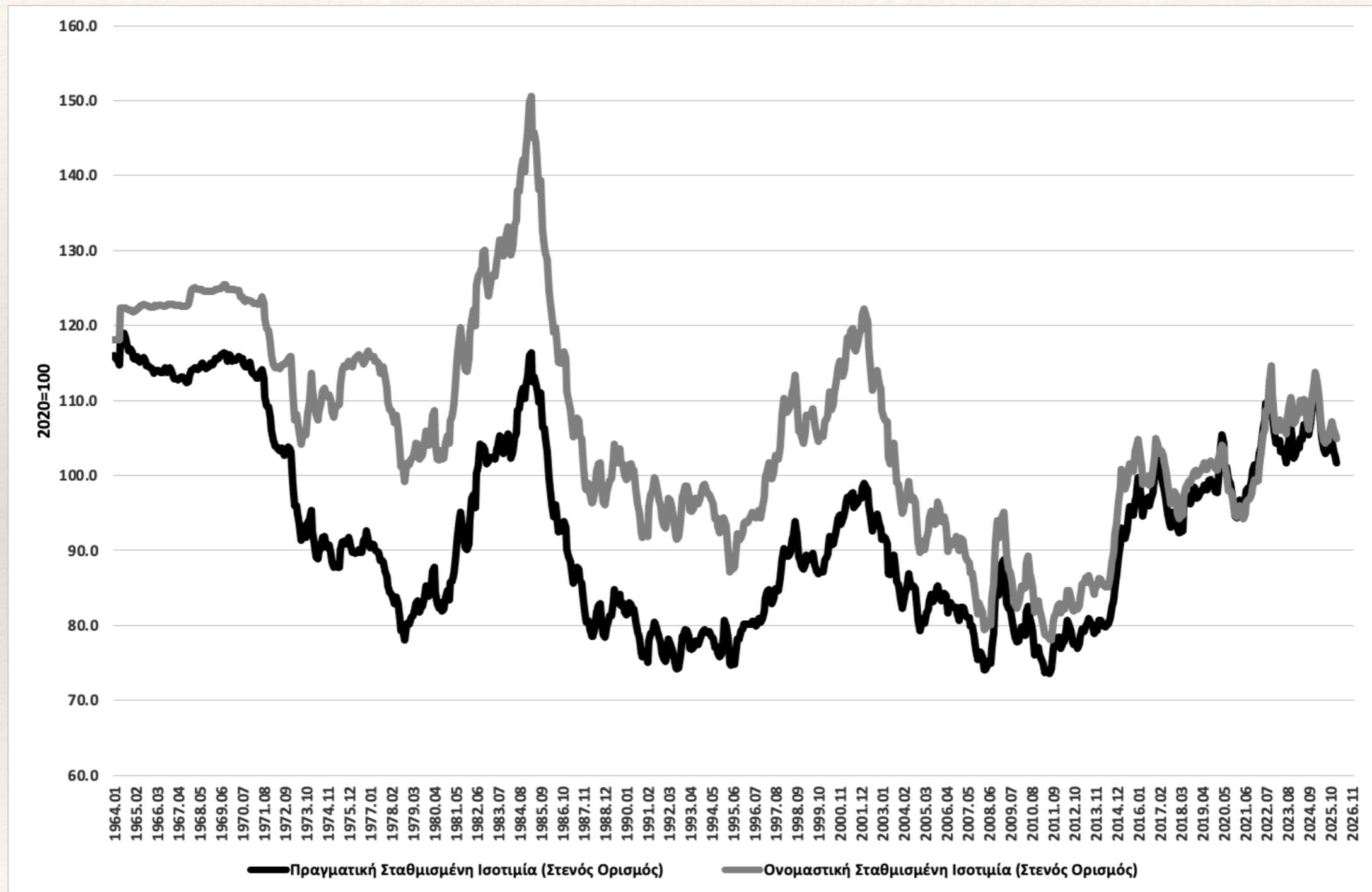
Οι συντελεστές στάθμισης $0 < \pi_i < 1$, ικανοποιούν τη συνθήκη $\sum_{i=1}^N \pi_i = 1$.

Η σταθμισμένη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία Q_E , είναι ο σταθμικός μέσος όρος των διμερών πραγματικών ισοτιμιών μιας χώρας έναντι των νομισμάτων όλων των χωρών με τις οποίες έχει διεθνείς συναλλαγές. Έτσι, η σταθμισμένη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ορίζεται ως,

$$Q_E = \pi_1 Q_1 + \pi_2 Q_2 + \dots + \pi_N Q_N = \sum_{i=1}^N \pi_i Q_i$$

Οι σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες, και ιδιαίτερα οι σταθμισμένες πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες, αποτελούν μέτρο της διεθνούς ανταγωνιστικότητας μια χώρας με όλες τις χώρες με τις οποίες έχει διεθνείς συναλλαγές, καθώς μετρούν το βαθμό στον οποίο, εκπεφρασμένες σε κοινό νόμισμα, οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που παράγει η χώρα αυξάνονται ή μειώνονται σε σχέση με τις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που παράγουν οι εμπορικοί της εταίροι.

Σταθμισμένη Ονομαστική και Πραγματική Ισοτιμία του \$ των ΗΠΑ



Ανοικτές Οικονομίες και Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

Η διόρθωση των διεθνών ανισορροπιών και ο προσδιορισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών γίνονται εντός του πλαισίου του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Το διεθνές νομισματικό σύστημα είναι ένα σύνολο διεθνώς αποδεκτών κανόνων, συμβάσεων και υποστηρικτικών θεσμών, που διευκολύνουν το διεθνές εμπόριο, τις διασυνοριακές επενδύσεις και γενικά τις κινήσεις κεφαλαίων μεταξύ των εθνικών κρατών.

Παρέχει διεθνώς αποδεκτά μέσα πληρωμής μεταξύ αγοραστών και πωλητών διαφορετικής εθνικότητας καθώς και διεθνώς αποδεκτά χρεόγραφα.

Για να λειτουργήσει με επιτυχία, πρέπει να εμπνέει εμπιστοσύνη, να παρέχει επαρκή ρευστότητα και να παρέχει μέσα και κανόνες ώστε να μπορούν να διορθωθούν γρήγορα και αποτελεσματικά οι παγκόσμιες ανισορροπίες.

Το διεθνές νομισματικό σύστημα μπορεί να έχει αναπτυχθεί οργανικά, ως το συλλογικό αποτέλεσμα πολλών εθνικών πρωτοβουλιών και συμφωνιών επί αρκετές δεκαετίες, ή μπορεί να προκύψει από ένα ενιαίο αρχιτεκτονικό όραμα, όπως συνέβη με το σύστημα που συμφωνήθηκε στο Bretton Woods το 1944, και λειτούργησε μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.

Κύρια Χαρακτηριστικά των Διεθνών Νομισματικών Συστημάτων

- ❖ Ο βαθμός στον οποίο το διεθνές εμπόριο αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων είναι ελεύθερα.
- ❖ Τα μέσα που είναι αποδεκτά για τη διεκπεραίωση των διεθνών συναλλαγών και τα διεθνώς αποδεκτά μέσα πληρωμής.
- ❖ Αν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι σταθερές ή κυμαινόμενες.
- ❖ Οι κανόνες διόρθωσης των εξωτερικών ανισορροπιών.
- ❖ Ο βαθμός συμμετρίας ή ασυμμετρίας στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των διαφόρων χωρών.
- ❖ Εάν βασίζεται ή όχι σε πολύτιμα μέταλλα και με ποιο ακριβώς τρόπο.

Αυτά είναι μερικά από τα πιο κρίσιμα χαρακτηριστικά που αφορούν τα διεθνή νομισματικά συστήματα, και τα οποία έχουν σημαντικές επιπτώσεις στη χρηματοδότηση και τη διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών.

Το Τρίλημμα των Ανοικτών Οικονομιών και η Νομισματική και Συναλλαγματική Πολιτική

Η ικανότητα της κεντρικής τράπεζας μιας ανοικτής οικονομίας να ακολουθεί μια ανεξάρτητη νομισματική πολιτική διαφέρει ανάλογα με το καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών και το καθεστώς κινητικότητας των κεφαλαίων.

Όταν υπάρχει ελεύθερη κινητικότητα κεφαλαίου, η κεντρική τράπεζα διαθέτει δύο βασικές επιλογές. Μπορεί είτε να αφήσει την συναλλαγματική ισοτιμία να κυμαίνεται ελεύθερα (κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες) χωρίς παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, είτε να κάνει παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος (σταθερές ή διαχειριζόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες). Στην τελευταία αυτή περίπτωση, προκύπτει ότι δεν μπορεί να ακολουθήσει μια ανεξάρτητη νομισματική πολιτική.

Για να μπορέσει μια κεντρική τράπεζα να ακολουθήσει μια ανεξάρτητη νομισματική πολιτική υπό καθεστώς σταθερών ή διαχειριζόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, μια χώρα πρέπει να επιβάλει περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων (έλεγχοι κεφαλαίου).

Από τις τρεις επιλογές: 1. σταθερών (ή διαχειριζόμενων) συναλλαγματικών ισοτιμιών, 2. ανεξάρτητης εθνικής νομισματικής πολιτικής και 3. ελεύθερης κινητικότητας κεφαλαίου, μόνο δύο είναι διαθέσιμες σε μια χώρα. Και οι τρεις επιλογές ταυτόχρονα είναι ασύμβατες.

Αυτό το πρόβλημα ονομάζεται το τρίλημμα των ανοικτών οικονομιών.

Το Τρίλημμα των Ανοικτών Οικονομιών και το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα, έως και τον 19ο αιώνα

Ιστορικά, το διεθνές νομισματικό σύστημα βασιζόταν στα πολύτιμα μέταλλα. Άλλες χώρες είχαν υιοθετήσει κανόνα αργύρου και άλλες κανόνα χρυσού, δεδομένου ότι τα δύο αυτά πολύτιμα μέταλλα αυτά είχαν πολλά από τα φυσικά χαρακτηριστικά που απαιτούνται για την λειτουργία ενός αποτελεσματικού και αξιόπιστου μέσου πληρωμών και αποθεματοποίησης του πλούτου. Ενσωμάτωναν σχετικά μεγάλη αξία σε μικρό όγκο, ήταν ευκόλως υποδιαίρουμένα και δεν υπόκειντο σε μεγάλες φθορές με την πάροδο του χρόνου.

Λόγω του ότι στα τέλη του 18ου αιώνα η Γαλλία είχε σημαντικά αποθέματα και από τα δύο πολύτιμα μέταλλα, το νομισματικό της σύστημα βασιζόταν στον διμεταλλισμό. Αν και ο άργυρος αποτελούσε τη βάση του συστήματος, επιτρεπόταν η ελεύθερη κοπή νομισμάτων από άργυρο και χρυσό με ορισμένη διατίμηση. Αυτό ωστόσο προϋπέθετε τη σταθεροποίηση της σχετικής τιμής του χρυσού προς τον άργυρο, την οποία η Τράπεζα της Γαλλίας διατηρούσε σταθερή στα 15 1/2 μέρη αργύρου, προς 1 μέρος χρυσού. Η Αγγλία ήδη από τον 18ο αιώνα βρισκόταν σε κανόνα χρυσού, κάτι το οποίο επισημοποιήθηκε το 1821, μετά το πέρας των Ναπολεοντείων πολέμων. Οι ΗΠΑ, από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού, είχαν υιοθετήσει κανόνα αργύρου. Ο διμεταλλισμός ήταν ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών.

Η διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών επέρχετο μέσω ροών πολυτίμων μετάλλων. Χώρες με ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών υφίσταντο εκροές πολυτίμων μετάλλων προκειμένου να πληρώσουν τους πιστωτές τους, ενώ χώρες με πλεονάσματα είχαν εισροές. Κατά συνέπεια, λόγω της στενής διασύνδεσης της προσφοράς χρήματος με τα μεταλλικά αποθέματα, η σχετική προσφορά χρήματος και, λίγο αργότερα, το σχετικό επίπεδο τιμών των χωρών με ελλείμματα έπεφτε σε σχέση με αυτό των χωρών με πλεονάσματα. Η πτώση των σχετικών τιμών βοηθούσε στη σταδιακή αποκατάσταση της ισορροπίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αυτός ο μηχανισμός, ο οποίος αναλύθηκε από τον David Hume ήδη από το 1752, είναι γνωστός ως μηχανισμός τιμών-ροών πολυτίμων μετάλλων.

Για περίπου τριανταπέντε χρόνια πριν από τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο (1879-1914) οι προηγμένες οικονομίες, αλλά και αρκετές αναπτυσσόμενες, υιοθέτησαν το κανόνα χρυσού, και λειτουργούσαν στο πλαίσιο ενός διεθνούς νομισματικού συστήματος που ονομάστηκε διεθνής κανόνας χρυσού. Αυτό ήταν ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, με βάση το χρυσό και τη βρετανική στερλίνα, σχετικά ελεύθερο εμπόριο και ελεύθερες κινήσεις κεφαλαίου. Στο επίκεντρο του συστήματος βρισκόταν η Τράπεζα της Αγγλίας, η οποία είχε καθοριστικό ρόλο για την παγκόσμια νομισματική πολιτική. Η διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών επέρχετο μέσω ροών χρυσού και συναλλαγματικών αποθεμάτων σε στερλίνες, καθώς και μέσω μεταβολών των προεξοφλητικών επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών.

David Hume (1711-1776)



Ο David Hume θεωρείται ως ένας από τους μεγαλύτερους φιλοσόφους στη δυτική ιστορία, καθώς και ένας πετυχημένος ιστορικός και οικονομολόγος. Θεωρείται από τους προδρόμους των κλασικών οικονομικών και της διεθνούς μακροοικονομικής.

Παρά το γεγονός ότι δεν είχε ακαδημαϊκή θέση, λόγω των θρησκευτικών πεποιθήσεών του, ο David Hume ήταν αναμφισβήτητα η πιο εξέχουσα προσωπικότητα του Σκωτσέζικου Διαφωτισμού (περίπου 1740 έως 1790) και στενός φίλος του Adam Smith, τις ιδέες του οποίου επηρέασε.

Οι συνεισφορές του Hume στα οικονομικά βρίσκονται κυρίως στις *Πολιτικές Τοποθετήσεις* (Political Discourses, 1752), οι οποίες ενσωματώθηκαν το 1758 ως μέρος της συλλογής, *Δοκίμια: Ηθικά, Λογοτεχνικά και Πολιτικά* (Essays: Moral, Literary and Political).

Η κυριότερη συμβολή του στα οικονομικά σήμερα θεωρείται ο μηχανισμός τιμών-ροών πολυτίμων μετάλλων, το πρώτο μακροοικονομικό υπόδειγμα προσαρμογής των τιμών και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στη διεθνή οικονομία.

Η Περίοδος του Μεσοπολέμου και το Σύστημα του Bretton Woods

Η περίοδος του Μεσοπολέμου χαρακτηρίστηκε από μια ποικιλία καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών που περιελάμβαναν κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες κατά το πρώτο μέρος της δεκαετίας του 1920, μια σύντομη αποκατάσταση του διεθνούς κανόνα χρυσού-συναλλάγματος (1926-1931), και διαχειριζόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες με ελέγχους στις κινήσεις κεφαλαίου στη δεκαετία του 1930 .

Αυτή η περίοδος χαρακτηρίστηκε από ιδιαίτερα υψηλή διεθνή νομισματική αστάθεια, εναλλαγές υπερπληθωρισμών και αποπληθωρισμών, προστατευτισμό στο διεθνές εμπόριο και την εκδήλωση της Μεγάλης Ύφεσης της δεκαετίας του 1930.

Το μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα προέκυψε από τη διεθνή διάσκεψη στο Bretton Woods του New Hampshire, τον Ιούλιο του 1944. Εν όψει του τερματισμού του πολέμου, 44 έθνη συμφώνησαν στις βασικές αρχές του διεθνούς νομισματικού συστήματος, προκειμένου να αποφευχθούν οι αποτυχίες της περιόδου του μεσοπολέμου. Παράλληλα, συμφωνήθηκε η ίδρυση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Διεθνούς Τράπεζας.

Μεταξύ του τέλους του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου και του 1973, οι περισσότερες χώρες με μεικτές οικονομίες της αγοράς λειτουργούσαν στα πλαίσια του συστήματος του Bretton Woods, ενός συστήματος σταθερών αλλά αναπροσαρμοσίμων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Το σύστημα αυτό βασιζόταν στο δολάριο ΗΠΑ, το οποίο εν μέρει βασιζόταν στον χρυσό. Για πολλά χρόνια το σύστημα αυτό λειτούργησε στηριζόμενο από ελέγχους στις κινήσεις κεφαλαίου.

Οι χώρες που είχαν ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, είχαν τη δυνατότητα δανεισμού από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), έτσι ώστε να υποβοηθείται η διατήρηση των σταθερών ισοτιμιών. Το ΔΝΤ είχε ακόμη ως στόχο να βοηθήσει στην προοδευτική κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών, ώστε να προωθηθούν οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές. Ακόμη σημαντικότερη, όμως, ήταν η πρόβλεψη της δυνατότητας εφάπαξ αναπροσαρμογής των ισοτιμιών, σε περιπτώσεις 'θεμελιώδους ανισορροπίας' (fundamental disequilibrium) στο ισοζύγιο πληρωμών. Τέτοια πρόβλεψη δεν υπήρχε στο σύστημα του κανόνα χρυσού. Η δυνατότητα αναπροσαρμογής των ισοτιμιών χρησίμευε ως βαλβίδα ασφαλείας για το σύστημα, καθώς απέτρεπε τη συσσώρευση μεγάλων ανισορροπιών. Χρησιμοποιήθηκε δε ευρύτατα.

Το Τρίλημμα των Ανοικτών Οικονομιών και το Τρέχον Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1960, το σύστημα του Bretton Woods άρχισε να κλυδωνίζεται από συνεχείς κρίσεις. Η υποτίμηση της στερλίνας το 1967, του γαλλικού φράγκου το 1968, η καθιέρωση δύο αγορών χρυσού το 1968 και η ανοδική πορεία του πληθωρισμού στις ΗΠΑ ήταν μερικά μόνο από τα συμπτώματα των προβλημάτων του συστήματος. Μετά από μία τελευταία προσπάθεια διάσωσης του καθεστώτος των σταθερών ισοτιμιών στα τέλη του 1971, τελικά το σύστημα κατέρρευσε το Φεβρουάριο του 1973, καθώς οι κυριότερες προηγμένες ευρωπαϊκές οικονομίες και η Ιαπωνία υιοθέτησαν το καθεστώς των ελεύθερα κυμαινομένων ισοτιμιών.

Από το 1973 μέχρι σήμερα, οι ΗΠΑ, η Ευρωζώνη, η Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ελβετία και μια σειρά από προηγμένες οικονομίες έχουν επιλέξει την ελεύθερη κινητικότητα του κεφαλαίου και τη νομισματική τους αυτονομία, με αποτέλεσμα τη μονιμοποίηση του συστήματος των *κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών*.

Πολλές άλλες χώρες, κυρίως αναπτυσσόμενες, έχουν επιλέξει μια σειρά από ενδιάμεσα καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών, που εκτείνονται από *κυμαινόμενες σε μονομερώς καθορισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες*, με ή χωρίς περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων.

Η Κίνα έχει επιλέξει ελέγχους κεφαλαίου για να συνδυάσει διαχειριζόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες με διατήρηση της εγχώριας νομισματικής της αυτονομίας.

Το 1978, οι χώρες της τότε Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (αργότερα Ευρωπαϊκής Ένωσης) ίδρυσαν το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, ένα σύστημα σταθερών αλλά αναπροσαρμοσίων ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων τους. Αυτό αργότερα εξελίχθηκε σε ένα ενιαίο νόμισμα, το *ευρώ*, το οποίο εισήχθη το 1999.

Το *ευρώ* μπορεί να θεωρηθεί ως μια ακραία μορφή σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών υπό ελεύθερη κινητικότητα κεφαλαίων. Ως αποτέλεσμα, οι οικονομίες της ζώνης του *ευρώ* εγκατέλειψαν τη νομισματική τους αυτονομία, και υπόκεινται στην κοινή νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).