

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

22. Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

1373 Διεθνής Οικονομική

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

Το διεθνές νομισματικό σύστημα αποτελεί το θεσμικό πλαίσιο μέσω του οποίου διασυνδέονται οι εθνικές οικονομίες. Οι κανόνες που το διέπουν καθορίζουν, μεταξύ άλλων, τον τρόπο διακανονισμού και χρηματοδότησης των διεθνών οικονομικών συναλλαγών, καθώς και τον τρόπο χρηματοδότησης και διόρθωσης των ανισορροπιών στα ισοζύγια πληρωμών.

Ζητήματα όπως ο βαθμός ελευθερίας στις διεθνείς συναλλαγές αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων, τα νομίσματα που χρησιμοποιούνται στις διεθνείς πληρωμές, το αν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι σταθερές ή κυμαινόμενες, ο συμμετρικός ή ασύμμετρος χαρακτήρας του συστήματος, καθώς και το κατά πόσον αυτό βασίζεται σε πολύτιμα μέταλλα, συγκαταλέγονται στους κρισιμότερους θεσμούς και κανόνες που το χαρακτηρίζουν.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

1. ΔΙΜΕΤΑΛΛΙΣΜΟΣ

1815 – 1873



- Νομισματικές μονάδες με βάση τον χρυσό και το ασήμι.
- Νομισματική αναλογία καθορισμένη από τα κράτη.
- Συχνές αλλαγές στις αναλογίες και νομισματική αστάθεια.
- Περιορισμένη διεθνής συνεργασία.

2. ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ

1873 – 1914



- Τα νομίσματα μετατρέψιμα σε χρυσό με σταθερή ισοτιμία.
- Ελεύθερη κίνηση χρυσού μεταξύ χωρών.
- Χαμηλός πληθωρισμός και σταθερότητα ισοτιμιών.
- Περιοριστική νομισματική πολιτική λόγω χρυσού.

3. ΑΣΤΑΘΕΙΑ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΟΥ

1914 – 1944



- Αναστολή κανόνα χρυσού κατά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο.
- Απόπειρες επιστροφής στον χρυσό (1920s) με αποτυχίες.
- Υποτιμήσεις, συναλλαγματικοί πόλεμοι και έλεγχοι κεφαλαίων.
- Μεγάλη οικονομική αστάθεια και κατάρρευση εμπιστοσύνης.

4. BRETTON WOODS

1944 – αρχές 1970s



- Σταθερές αλλά προσαρμόσιμες ισοτιμίες.
- Το δολάριο μετατρέψιμο σε χρυσό (35 δολάρια = 1 ουγγιά χρυσού).
- Τα άλλα νομίσματα συνδεδεμένα με το δολάριο.
- Δημιουργία ΔΝΤ και Παγκόσμιας Τράπεζας για τη στήριξη του συστήματος.

5. ΣΥΓΧΡΟΝΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ ΔΟΛΑΡΙΟΥ

από αρχές 1970s – σήμερα



- Κατάργηση μετατρέψιμότητας δολαρίου σε χρυσό (1971) και κυμαινόμενες ισοτιμίες.
- Διεθνής κυριαρχία του δολαρίου σε αποθεματικά, συναλλαγές, δάνεια και χρηματοοικονομικές αγορές.
- Βαθιές και ρευστές αγορές αμερικανικών τίτλων.
- Ο δολάριο ως παγκόσμιο ασφαλές νόμισμα και κύριο μέσο πληρωμών.

ΚΥΡΙΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ

ΧΡΥΣΟΣ & ΑΣΗΜΙ
(διμέταλλο πρότυπο)

ΧΡΥΣΟΣ
(κανόνας χρυσού)

ΚΑΜΙΑ ΣΤΑΘΕΡΗ ΑΓΚΥΡΑ
(πολλαπλά νομίσματα)

ΔΟΛΑΡΙΟ ΗΠΑ
(συνδεδεμένο με χρυσό)

ΔΟΛΑΡΙΟ ΗΠΑ
(διεθνής κανόνας δολαρίου)

ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ



Νομισματική βάση στα μέταλλα



Σταθερότητα μέσω χρυσού και πειθαρχίας



Αστάθεια, κρίσεις και προστατευτισμός



Διεθνής συνεργασία και σταθερότητα



Παγκοσμιοποιημένες αγορές και χρηματοπιστωτική βαθύτητα

Το Τρέχον Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

Το επικρατούν σήμερα διεθνές νομισματικό σύστημα περιγράφεται καλύτερα ως ένας διεθνής κανόνας δολαρίου.

Πρόκειται για ένα σύστημα διαχειριζόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και υψηλής κινητικότητας κεφαλαίων, με κεντρικό άξονα το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών, το οποίο λειτουργεί ως το κύριο διεθνές αποθεματικό νόμισμα.

Το σύστημα αυτό συνδυάζει εθνικά εκδιδόμενα νομίσματα (fiat currencies), ενοποιημένες παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και μια μεγάλη ποικιλία καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Κίνηση Κεφαλαίων και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Το σημερινό σύστημα χαρακτηρίζεται από ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των βασικών νομισμάτων των Ηνωμένων Πολιτειών, της Ζώνης του Ευρώ και της Ιαπωνίας, καθεμία από τις οποίες ασκεί τη δική της αυτόνομη νομισματική πολιτική.

Η Κίνα έχει επιλέξει να διατηρεί ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων, προκειμένου να διαφυλάσσει την αυτονομία της νομισματικής της πολιτικής και παράλληλα να διαχειρίζεται τη συναλλαγματική της ισοτιμία. Τα κράτη-μέλη της Ζώνης του Ευρώ έχουν υιοθετήσει κοινό νόμισμα, το ευρώ, γεγονός που συνεπάγεται οριστικά σταθερές ισοτιμίες μεταξύ τους. Ωστόσο η ισοτιμία του ευρώ διακυμαίνεται ελεύθερα.

Οι υπόλοιπες χώρες έχουν επιλέξει ένα ευρύ φάσμα καθεστώτων συναλλαγματικών ισοτιμιών, από προσδέσεις στο δολάριο ή το ευρώ έως συστήματα διολισθαίνουσας πρόσδεσης έναντι άλλων νομισμάτων ή καλαθιών νομισμάτων ή κυμαινόμενες ισοτιμίες, με ή χωρίς ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων.

Κατά συνέπεια πρόκειται για ένα σύστημα πολλαπλών καθεστώτων αναφορικά με τον προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών

Το Τρίλημμα των Ανοικτών Οικονομιών

1. Σταθερότητα και Έλεγχος Συναλλαγματικής Ισοτιμίας
2. Χρήση Νομισματικής Πολιτικής για Εσωτερική Ισορροπία και Εξωτερική Ισορροπία
3. Ελεύθερη Κίνηση Κεφαλαίων

Μόνο δύο από τις τρεις επιλογές είναι διαθέσιμες σε μία ανοικτή οικονομία.

Η Ευρώπη, οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία έχουν επιλέξει το 2 και 3

Η Κίνα έχει επιλέξει το 1 και 2

Ευελιξία και Ασυμμετρίες

Το σύστημα αυτό παρέχει ευελιξία και στηρίζει το παγκόσμιο εμπόριο και τη διεθνή χρηματοδότηση, αλλά δημιουργεί και σημαντικές ασυμμετρίες: οι Ηνωμένες Πολιτείες απολαμβάνουν σημαντικά νομισματικά πλεονεκτήματα, ενώ η υπόλοιπη παγκόσμια οικονομία παραμένει ιδιαίτερα ευαίσθητη στις μεταβολές της ρευστότητας σε δολάρια και της αμερικανικής νομισματικής πολιτικής.

Για τον λόγο αυτό, το σημερινό σύστημα χαρακτηρίζεται ως διεθνής κανόνας δολαρίου.

Θεσμική Συγκρότηση

Το σημερινό διεθνές νομισματικό σύστημα δεν διοικείται ούτε ελέγχεται από μία ενιαία υπερεθνική αρχή.

Αντιθέτως, στηρίζεται σε ένα δίκτυο ιδιωτικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, εθνικών κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών, διεθνών οργανισμών και περιφερειακών χρηματοδοτικών μηχανισμών.

Στο κέντρο του συστήματος βρίσκονται το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών (Federal Reserve System) και το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ, γεγονός που αντανακλά τον κυρίαρχο ρόλο του δολαρίου. Οι τίτλοι του αμερικανικού Δημοσίου αποτελούν το βασικό ασφαλές περιουσιακό στοιχείο τόσο στην αμερικανική όσο και στη διεθνή αγορά ομολόγων.

Άλλες σημαντικές κεντρικές τράπεζες είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας και η Τράπεζα της Αγγλίας.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) αποτελεί τον κεντρικό πολυμερή θεσμό του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Άλλοι σημαντικοί πολυμερείς οργανισμοί είναι η Παγκόσμια Τράπεζα, ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου, η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η Ομάδα των Επτά και η Ομάδα των Είκοσι.

Συνολικά, οι θεσμοί αυτοί στηρίζουν ένα αποκεντρωμένο αλλά ιδιαίτερα ενοποιημένο διεθνές νομισματικό σύστημα με επίκεντρο τον παγκόσμιο ρόλο του δολαρίου των Ηνωμένων Πολιτειών.

ΤΟ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟ ΔΟΛΑΡΙΟ: ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑ

Έμπιστο. Συναλλασσόμενο. Επιλεγμένο από τον κόσμο.

ΓΙΑΤΙ ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΗΓΕΙΤΑΙ



ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ & ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗ
Υποστηρίζεται από τη μεγαλύτερη και πιο ανθεκτική οικονομία του κόσμου



ΒΑΘΕΙΕΣ & ΡΕΥΣΤΕΣ ΑΓΟΡΕΣ
Απαράμιλλο βάθος στις αγορές κρατικών ομολόγων και χρηματοοικονομικών



ΚΡΑΤΟΣ ΔΙΚΑΙΟΥ & ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ
Ισχυρό νομικό πλαίσιο και προστασία επενδυτών



ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΑΠΟΔΟΧΗ
Ευρέως χρησιμοποιούμενο από κυβερνήσεις, επιχειρήσεις και πολίτες παγκοσμίως



ΤΟ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΕΙΝΑΙ Ο ΑΚΡΟΓΩΝΙΑΙΟΣ ΛΙΘΟΣ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΤΟ ΠΡΩΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΜΟΥ

Μερίδιο Κατανεμημένων Διεθνών Συναλλαγματικών Διαθεσίμων (Δ' τρίμηνο 2023)

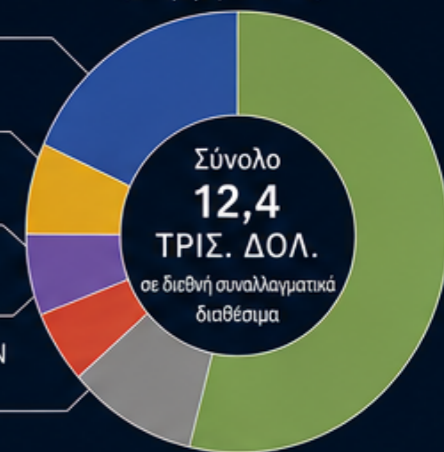
20,0%
ΕΥΡΩ

5,6%
ΙΑΠΩΝΙΚΟ ΓΙΕΝ

4,6%
ΛΙΡΑ ΣΤΕΡΛΙΝΑ

2,8%
ΚΙΝΕΖΙΚΟ ΓΟΥΑΝ

8,8%
ΛΟΙΠΑ



58,2%
ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟ ΔΟΛΑΡΙΟ



ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΚΥΡΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΑΠΟΘΗΚΕΥΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ

ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΚΥΡΙΑΡΧΕΙ ΣΤΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ

Μερίδιο Διεθνών Πληρωμών (SWIFT, Απρίλιος 2024)



49,1% ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟ ΔΟΛΑΡΙΟ
22,7% ΕΥΡΩ
7,1% ΛΙΡΑ ΣΤΕΡΛΙΝΑ
3,6% ΙΑΠΩΝΙΚΟ ΓΙΕΝ
2,0% ΚΙΝΕΖΙΚΟ ΓΟΥΑΝ
15,5% ΛΟΙΠΑ



ΠΕΡΙΠΟΥ 1 ΣΤΙΣ 2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΓΙΝΕΤΑΙ ΣΕ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΑ ΔΟΛΑΡΙΑ

Ο ΚΟΣΜΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΣΣΕΤΑΙ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ

Μερίδιο Παγκόσμιου Εμπορίου που Τιμολογείται σε Δολάρια ΗΠΑ (2023)



ΤΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΤΙΜΟΛΟΓΕΙΤΑΙ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ ΗΠΑ



Η ΠΛΕΙΟΨΗΦΙΑ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΤΙΜΟΛΟΓΕΙΤΑΙ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ

ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΣΦΑΛΕΣ ΚΑΤΑΦΥΓΙΟ

Αμερικανικά κρατικά ομόλογα που κατέχουν ξένοι επενδυτές (Μάρτιος 2024)

7,9
ΤΡΙΣ. ΔΟΛΑΡΙΑ



Η ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗ ΚΑΙ ΠΙΟ ΡΕΥΣΤΗ ΑΓΟΡΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ



ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΕΜΠΙΣΤΕΥΟΝΤΑΙ ΤΑ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Η ΕΜΒΕΛΕΙΑ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΕΙΝΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ



ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΕΙΤΑΙ ΣΕ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΕΣ ΑΠΟ 180 ΧΩΡΕΣ για εμπόριο, χρηματοδότηση και συναλλαγματικά διαθέσιμα



ΝΟΜΙΣΜΑ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΣΕ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ & ΝΑΥΤΙΛΙΑ



ΚΥΡΙΑΡΧΟ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ, ΣΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ ΧΡΕΟΥΣ & ΣΤΑ ΔΑΝΕΙΑ



ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΟ ΑΠΟ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΙΣ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΕΣ



ΑΠΟ ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΣΤΙΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ, ΑΠΟ ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ—
ΤΟ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΚΙΝΕΙ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.



ΙΣΧΥΡΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ. ΒΑΘΕΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ. ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗ. ΔΙΑΡΚΗΣ ΗΓΕΣΙΑ.
ΑΥΤΗ ΕΙΝΑΙ Η ΔΥΝΑΜΗ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ.

Το Δολάριο των ΗΠΑ ως Κυρίαρχο Διεθνές Αποθεματικό Νόμισμα

Το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών (USD) είναι το κυρίαρχο διεθνές αποθεματικό νόμισμα. Αντιπροσωπεύει περίπου το ήμισυ των παγκόσμιων πληρωμών, ενώ περισσότερο από το ήμισυ του παγκόσμιου εμπορίου τιμολογείται σε δολάρια. Επιπλέον, σχεδόν το 60% των επίσημων διεθνών συναλλαγματικών αποθεμάτων διακρατείται σε δολάρια.

Σε σημαντική απόσταση ακολουθεί το ευρώ (EUR). Άλλα διεθνή αποθεματικά νομίσματα είναι το ιαπωνικό γεν (JPY), η βρετανική λίρα στερλίνα (GBP) και το κινεζικό ρενμίνμπι (RMB), αλλά η σημασία τους παραμένει περιορισμένη σε σύγκριση με το δολάριο και το ευρώ. Τα αντίστοιχα μερίδιά τους στις παγκόσμιες πληρωμές, την τιμολόγηση του εμπορίου, τα χρηματοπιστωτικά περιουσιακά στοιχεία και τα συναλλαγματικά αποθέματα ανέρχονται περίπου στο ένα πέμπτο (20%) για το ευρώ και σε μονοψήφια ποσοστά για το γεν (4–6%), τη στερλίνα (4–5%) και το ρενμίνμπι (2–4%).

Το ευρώ αποτελεί σημαντικό αλλά δευτερεύον διεθνές αποθεματικό νόμισμα και χρησιμοποιείται κυρίως σε συναλλαγές που αφορούν τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ορισμένες γειτονικές οικονομίες. Αντίθετα, παρά το μέγεθος και τη διαρκώς αυξανόμενη σημασία της κινεζικής οικονομίας, το ρενμίνμπι δεν έχει ακόμη εξελιχθεί σε σημαντικό διεθνές αποθεματικό νόμισμα, κυρίως επειδή οι έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων περιορίζουν τη διεθνή αξιοπιστία του. Η στερλίνα εξακολουθεί να διατηρεί διεθνή ρόλο κυρίως λόγω της σημασίας του Λονδίνου ως διεθνούς χρηματοπιστωτικού κέντρου και της συνεχιζόμενης ύπαρξης της Βρετανικής Κοινοπολιτείας.

Το Δολάριο και οι Παγκόσμιες Αγορές Κεφαλαίου

Επιπλέον, το δολάριο των ΗΠΑ διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίου, περιουσιακών στοιχείων και κρατικού χρέους με τρεις διακριτούς τρόπους: ως το κυριότερο ασφαλές περιουσιακό στοιχείο παγκοσμίως, ως το κυρίαρχο νόμισμα δανεισμού για πολλές επιχειρήσεις και κυβερνήσεις και ως το βασικό σημείο αναφοράς για την τιμολόγηση του κρατικού κινδύνου.

Η αγορά τίτλων του αμερικανικού Δημοσίου είναι η μεγαλύτερη και πλέον ρευστή αγορά κρατικών ομολόγων στον κόσμο. Η σημασία της απορρέει από την πιστοληπτική αξιοπιστία των Ηνωμένων Πολιτειών, το εξαιρετικό βάθος και τη ρευστότητα της αγοράς, την εκτεταμένη χρήση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και παραγώγων σε δολάρια, καθώς και από το ισχυρό νομικό και θεσμικό πλαίσιο. Κεντρικές τράπεζες, κρατικά επενδυτικά ταμεία, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες και ιδιώτες επενδυτές χρησιμοποιούν τους τίτλους του αμερικανικού Δημοσίου ως αποθεματικά στοιχεία, εξασφαλίσεις, τίτλους αναφοράς και ασφαλή καταφύγιο.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ, οι κάτοικοι του εξωτερικού κατείχαν τον Φεβρουάριο του 2026 περίπου 9,5 τρισεκατομμύρια δολάρια σε τίτλους του αμερικανικού Δημοσίου, ποσό που αντιστοιχεί περίπου στο 25% του δημοσίως διακρατούμενου ομοσπονδιακού χρέους των ΗΠΑ και περίπου στο 8% του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Πολλές αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες εκδίδουν κρατικά ομόλογα σε δολάρια, λόγω του χαμηλότερου κόστους δανεισμού, της πρόσβασης σε μια ευρεία διεθνή επενδυτική βάση, της μεγαλύτερης ρευστότητας και των καθιερωμένων νομικών και συμβατικών προτύπων. Παραδείγματα αποτελούν τα κρατικά ομόλογα χωρών της Λατινικής Αμερικής, της Αφρικής και τμημάτων της Ασίας.

Οι Διεθνείς Επιπτώσεις των Επιτοκίων του Δολαρίου

Τα επιτόκια σε δολάρια — και ιδίως οι αποδόσεις των τίτλων του αμερικανικού Δημοσίου — λειτουργούν ως το ασφαλές επιτόκιο για την τιμολόγηση του ιδιωτικού και του κρατικού χρέους διεθνώς. Κατά συνέπεια, οι μεταβολές των αμερικανικών επιτοκίων επηρεάζουν το κόστος δανεισμού σε όλο τον κόσμο. Μια αύξηση των επιτοκίων στις Ηνωμένες Πολιτείες συνδέεται συνήθως με αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους για υπερχρεωμένες αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Επιπλέον, ο δανεισμός σε δολάρια εκθέτει τα κράτη σε κίνδυνο νομισματικής αναντιστοιχίας. Αν το εγχώριο νόμισμα υποτιμηθεί έναντι του δολαρίου, το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους αυξάνεται σε όρους εγχώριου νομίσματος, η βιωσιμότητα του χρέους μπορεί να επιδεινωθεί και ο κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων αυξάνεται.

Οι μηχανισμοί αυτοί διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο στην κρίση χρέους της Λατινικής Αμερικής στις αρχές της δεκαετίας του 1980, στην ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και σε πολλές άλλες κρίσεις χρέους αναδυόμενων αγορών.

Η Κυριαρχία του Δολαρίου

Το δολάριο των ΗΠΑ διατηρεί την κυριαρχία του επειδή στηρίζεται στη μεγαλύτερη και πιο ανθεκτική οικονομία του κόσμου, σε βαθιές και ιδιαίτερα ρευστές χρηματοπιστωτικές αγορές, σε ένα διαφανές θεσμικό πλαίσιο κράτους δικαίου, σε υψηλή νομισματική αξιοπιστία και σε ισχυρές δικτυακές εξωτερικότητες, ως το πλέον ευρέως χρησιμοποιούμενο διεθνές νόμισμα.

Το σημερινό διεθνές νομισματικό σύστημα διαμορφώθηκε μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods στις αρχές της δεκαετίας του 1970, το οποίο βασιζόταν σε σταθερές αλλά αναπροσαρμόσιμες ισοτιμίες με άγκυρα το δολάριο.

Τα βασικά διεθνή αποθεματικά νομίσματα του σημερινού συστήματος, όπως το δολάριο των ΗΠΑ (USD), το ευρώ (EUR) και το ιαπωνικό γεν (JPY), είναι νομίσματα χωρίς μεταλλική βάση (fiat) και δεν υποστηρίζονται από χρυσό ή άλλο φυσικό εμπόρευμα.

Το δολάριο ήταν το τελευταίο σημαντικό νόμισμα που διατηρούσε επίσημο δεσμό με τον χρυσό σε σταθερή τιμή, αλλά ο δεσμός αυτός εγκαταλείφθηκε από τις Ηνωμένες Πολιτείες το 1971.

Καθεστώτα Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Σκληρές προσδέσεις: Περιλαμβάνουν συναλλαγματικά καθεστώτα χωρίς χωριστό νόμιμο χρήμα, όπως οι οικονομίες που χρησιμοποιούν το ευρώ ή έχουν δολαριοποιηθεί, καθώς και τα καθεστώτα πλήρους συναλλαγματικής κάλυψης (currency boards), όπως εκείνο του Χονγκ Κονγκ.

Ήπιες προσδέσεις: Περιλαμβάνουν τις συμβατικές προσδέσεις, τις σταθεροποιημένες διευθετήσεις, τις διολισθαίνουσες προσδέσεις, τις διευθετήσεις παρόμοιες με διολίσθηση και τις οριζόντιες ζώνες διακύμανσης.

Κυμαινόμενες και ελεύθερα κυμαινόμενες ισοτιμίες: Στα καθεστώτα κυμαινόμενων ισοτιμιών, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες προσδιορίζονται κυρίως από την αγορά. Στα καθεστώτα ελεύθερης διακύμανσης, οι παρεμβάσεις είναι σπάνιες. Παραδείγματα αποτελούν οι Ηνωμένες Πολιτείες, η ζώνη του ευρώ, η Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Οι υπόλοιπες χώρες ακολουθούν άλλες διαχειριζόμενες διευθετήσεις, όπου οι αρχές παρεμβαίνουν για να επηρεάσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία χωρίς μια επίσημα προαναγγελθείσα πορεία.

Η ταξινόμηση αυτή από το ΔΝΤ βασίζεται στην πραγματική συμπεριφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών, στις μεταβολές των συναλλαγματικών αποθεμάτων και στις παρεμβάσεις των αρχών, και όχι στις επίσημες δηλώσεις.

Κυμαινόμενες και Ελεγχόμενες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Μόνο 31 χώρες-μέλη του ΔΝΤ έχουν υιοθετήσει καθεστώς ελεύθερης διακύμανσης. Αντιπροσωπεύουν το 16% του συνόλου και περιλαμβάνουν κυρίως βιομηχανικές οικονομίες και ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες. Οι χώρες με ελεύθερα κυμαινόμενες ισοτιμίες το 2023 ήταν η Αυστραλία, ο Καναδάς, η Ιαπωνία, το Μεξικό, η Νορβηγία, η Πολωνία, η Ρωσία, η Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Σομαλία και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Το ευρώ επίσης κυμαίνεται ελεύθερα. Έτσι, τα κράτη-μέλη της Ζώνης του Ευρώ έχουν επίσης ελεύθερη διακύμανση έναντι άλλων νομισμάτων, παρότι έχουν υιοθετήσει αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες μεταξύ τους.

Οι περισσότερες αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες έχουν υιοθετήσει διάφορες μορφές προσδέσεων, διαχειριζόμενης διακύμανσης και άλλων καθεστώτων διαχείρισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, προκειμένου να μειώσουν τη μεταβλητότητα των ισοτιμιών τους και να περιορίσουν τους κινδύνους που συνδέονται με χρέος σε ξένο νόμισμα.

Η Κίνα έχει υιοθετήσει διαχειριζόμενη συναλλαγματική ισοτιμία και ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων, ώστε να διατηρεί τη νομισματική της αυτονομία και να επιδιώκει τους δικούς της νομισματικούς στόχους.

Η Ινδία έχει υιοθετήσει διαχειριζόμενη διακύμανση, σε συνδυασμό με στόχευση του πληθωρισμού. Το ίδιο έχουν πράξει άλλες 23, κυρίως αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες, οικονομίες.

Οι σκληρές προσδέσεις προσφέρουν αξιοπιστία αλλά περιορίζουν τη νομισματική αυτονομία. Οι πιο ευέλικτες προσδέσεις και η διαχειριζόμενη διακύμανση παρέχουν μεγαλύτερη αυτονομία, αλλά συνεπάγονται μεγαλύτερη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Νομίσματα προς τα Οποία Προσδιορίζονται οι Ισοτιμίες Στόχοι

Από τις χώρες που χρησιμοποιούν ρητό στόχο συναλλαγματικής ισοτιμίας, 38, δηλαδή το 19,5% του συνόλου, συνδέουν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία με το δολάριο των ΗΠΑ, 25, δηλαδή το 12,8% του συνόλου, συνδέουν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία με το ευρώ, και 18, δηλαδή το 9,2% του συνόλου, χρησιμοποιούν ευρύτερα καλάθια νομισμάτων.

Ο φόβος των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ιδιαίτερα διαδεδομένος, ιδίως μεταξύ των αναδυόμενων και των αναπτυσσόμενων οικονομιών, καθώς πολλές χώρες που ονομαστικά διαθέτουν κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες παρεμβαίνουν εκτεταμένα στην αγορά συναλλάγματος για να τις σταθεροποιήσουν.

Βασικοί Διεθνείς Οικονομικοί και Νομισματικοί Θεσμοί

Το διεθνές νομισματικό σύστημα λειτουργεί κυρίως μέσω ιδιωτικών χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και συνεργατικών μηχανισμών, όπως οι εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες, διάφορα είδη επενδυτικών κεφαλαίων, η Κοινωνία των Παγκόσμιων Διατραπεζικών Χρηματοοικονομικών Τηλεπικοινωνιών (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication SWIFT), οι παγκόσμιοι θεματοφύλακες τίτλων, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι και τα συστήματα εκκαθάρισης. Τα δίκτυα αυτά καθιστούν δυνατές τις διασυνοριακές πληρωμές, τις διεθνείς επενδύσεις και τον διακανονισμό των συναλλαγών.

Στο κέντρο του συστήματος βρίσκονται το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών (Federal Reserve System) και το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ, γεγονός που αντανακλά τον κυρίαρχο ρόλο του δολαρίου των Ηνωμένων Πολιτειών. Οι τίτλοι του αμερικανικού Δημοσίου αποτελούν το βασικό ασφαλές περιουσιακό στοιχείο τόσο στην αμερικανική όσο και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Το σύστημα υποστηρίζεται από έναν αριθμό βασικών διεθνών δημόσιων θεσμών. Από αυτούς, δύο δημιουργήθηκαν στο πλαίσιο της μεταπολεμικής διεθνούς οικονομικής τάξης που συμφωνήθηκε στο Bretton Woods, ένας δημιουργήθηκε κατά τη διάρκεια της μεσοπολεμικής περιόδου, ένας ιδρύθηκε το 1995 ως διάδοχος διεθνούς συμφωνίας που είχε συναφθεί το 1947, ενώ οι ομάδες των επτά (G-7) και των είκοσι (G-20) απέκτησαν ιδιαίτερη σημασία μετά τη δεκαετία του 1970.

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

Ιδρύθηκε το 1944 στη Διάσκεψη του Bretton Woods στο New Hampshire των ΗΠΑ, η οποία αποσκοπούσε στη δημιουργία ενός σταθερού παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Άρχισε επίσημα να λειτουργεί στις 27 Δεκεμβρίου 1945, με την υπογραφή των Καταστατικών Άρθρων του από 29 χώρες-μέλη. Αρχικά, το ΔΝΤ υποστήριζε το σύστημα του Bretton Woods, στο οποίο τα βασικά νομίσματα ήταν συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, το οποίο με τη σειρά του ήταν συνδεδεμένο με τον χρυσό σε τιμή 35 δολαρίων ανά ουγγιά. Ο ρόλος του τροποποιήθηκε μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods και τη μετάβαση στο σημερινό σύστημα πολλαπλών συναλλαγματικών καθεστώτων.

Οι δύο βασικοί σημερινοί ρόλοι του ΔΝΤ είναι: πρώτον, η οικονομική εποπτεία και η παροχή συμβουλών πολιτικής στα κράτη-μέλη, και, δεύτερον, η παροχή χρηματοδοτικής βοήθειας. Για την εκπλήρωση του πρώτου ρόλου του, παρακολουθεί τις παγκόσμιες και εθνικές οικονομίες προκειμένου να εντοπίζει κινδύνους και παρέχει συστάσεις πολιτικής σε θέματα νομισματικής, δημοσιονομικής και εμπορικής πολιτικής. Εκδίδει τόσο εθνικές όσο και παγκόσμιες εκθέσεις, όπως η World Economic Outlook (WEO) και η Global Financial Stability Report (GFSR). Για την εκπλήρωση του δεύτερου ρόλου του, παρέχει δάνεια σε χώρες που αντιμετωπίζουν κρίσεις ισοζυγίου πληρωμών. Τα προγράμματα δανεισμού συνοδεύονται συχνά από αυστηρούς όρους οικονομικών μεταρρυθμίσεων και διαρθρωτικής προσαρμογής.

Το ΔΝΤ διαδραμάτισε καθοριστικό ρόλο στη σταθεροποίηση οικονομιών κατά τη διάρκεια κρίσεων χρέους στη Λατινική Αμερική, την Ασία και τη Ρωσία τις δεκαετίες του 1980 και του 1990, παρείχε σημαντική χρηματοδοτική στήριξη μετά την Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008-2009 και την κρίση της ζώνης του ευρώ, και από το 2020 έχει υποστηρίξει χώρες στην αντιμετώπιση της πανδημίας COVID-19 και των επακόλουθων οικονομικών κλυδωνισμών, όπως ο πληθωρισμός και οι κρίσεις χρέους. Το ΔΝΤ διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στη σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομίας μέσω της οικονομικής εποπτείας, της χρηματοδοτικής βοήθειας και της παροχής συμβουλών πολιτικής. Ωστόσο, οι πολιτικές και η επιρροή του παραμένουν αντικείμενο συζήτησης και κριτικής, με τους επικριτές να εστιάζουν συχνά στους όρους που επιβάλλει για τη χρηματοδοτική βοήθεια, θεωρώντας τους υπερβολικά αυστηρούς και ανεπαρκώς ευαίσθητους στις ανάγκες των αναπτυσσόμενων οικονομιών.

Διεθνής Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (Παγκόσμια Τράπεζα)

Δημιουργήθηκε επίσης στο Bretton Woods και άρχισε επίσημα τη λειτουργία της στις 25 Ιουνίου 1946. Αρχικά επικεντρώθηκε στην οικονομική ανασυγκρότηση μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Μεταξύ της δεκαετίας του 1950 και της δεκαετίας του 1970, μετέφερε το επίκεντρο της δραστηριότητάς της στην οικονομική ανάπτυξη των αναπτυσσόμενων χωρών, ιδίως μέσω έργων υποδομής όπως δρόμοι, φράγματα και σταθμοί παραγωγής ενέργειας.

Από τη δεκαετία του 1980 άρχισε να χρηματοδοτεί προγράμματα διαρθρωτικής προσαρμογής, τα οποία απαιτούσαν μεταρρυθμίσεις πολιτικής στις δανειζόμενες χώρες.

Από τη δεκαετία του 2000, η εστίασή της επεκτάθηκε στη μείωση της φτώχειας, την κλιματική αλλαγή και τη βιώσιμη ανάπτυξη.

Αποτελεί τον κύριο δανειοδοτικό βραχίονα του Ομίλου της Παγκόσμιας Τράπεζας και παρέχει χρηματοδοτική και τεχνική βοήθεια σε χώρες μεσαίου εισοδήματος και σε φερέγγυες χώρες χαμηλού εισοδήματος.

Η Παγκόσμια Τράπεζα διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στην παγκόσμια ανάπτυξη, χρηματοδοτώντας μεγάλης κλίμακας έργα, παρέχοντας συμβουλές οικονομικής πολιτικής και ανταποκρινόμενη σε κρίσεις. Ωστόσο, οι πολιτικές και η διακυβέρνησή της εξακολουθούν να αποτελούν αντικείμενο συζήτησης, ιδίως όσον αφορά τις επιπτώσεις τους στις αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

Διευκολύνει τη συνεργασία μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Δημιουργήθηκε τη δεκαετία του 1930, στο πλαίσιο της εφαρμογής του Σχεδίου Young, μιας συμφωνίας για τη διαχείριση των πολεμικών επανορθώσεων της Γερμανίας μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο. Στα ιδρυτικά μέλη περιλαμβάνονταν η Γαλλία, η Γερμανία, το Βέλγιο, η Ιταλία, η Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Με την πάροδο του χρόνου, η BIS μετέφερε το επίκεντρο της δραστηριότητάς της από τις επανορθώσεις στη λειτουργία της ως κόμβου συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών. Λειτουργεί ως «τράπεζα των κεντρικών τραπεζών» και διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στη διεθνή χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Κύρια λειτουργία της είναι η προώθηση της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσω της συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών, ώστε να διασφαλίζονται σταθερές διεθνείς νομισματικές πολιτικές. Παράλληλα, παρέχει χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στις κεντρικές τράπεζες, όπως η διαχείριση αποθεμάτων χρυσού και συναλλάγματος, και εποπτεύει την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS), η οποία συντάσσει διεθνείς τραπεζικούς κανονισμούς.

Συνδεδεμένο με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών είναι το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board FSB), ένας διεθνής οργανισμός που συντονίζει το έργο των εθνικών χρηματοπιστωτικών αρχών και των διεθνών θεσμών θέσπισης προτύπων, με σκοπό την προώθηση της σταθερότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δημιουργήθηκε τον Απρίλιο του 2009 από την Ομάδα των 20, κατά τη Σύνοδο Κορυφής του G-20 στο Λονδίνο, στον απόηχο της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης του 2008. Κεντρικός στόχος του FSB είναι ο εντοπισμός των ευπαθειών του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και ο συντονισμός των πολιτικών παρεμβάσεων που αποσκοπούν στη μείωση των συστημικών κινδύνων.

Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ)

Ο κύριος διεθνής οργανισμός που διέπει τους κανόνες του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών, υπηρεσιών και δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας. Με έδρα τη Γενεύη, ο ΠΟΕ παρέχει το νομικό και θεσμικό πλαίσιο για τις διεθνείς εμπορικές σχέσεις μεταξύ της πλειονότητας των χωρών του κόσμου.

Ιδρύθηκε την 1η Ιανουαρίου 1995, διαδεχόμενος τη Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου (GATT), η οποία ρύθμιζε τις διεθνείς εμπορικές σχέσεις από το 1947. Δημιουργήθηκε στο πλαίσιο του Γύρου της Ουρουγουάης, του πλέον φιλόδοξου γύρου πολυμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων μέχρι σήμερα.

Μέσω της διαχείρισης των εμπορικών συμφωνιών, της επίλυσης εμπορικών διαφορών και της προώθησης της διαφάνειας και της αρχής της απουσίας διακρίσεων, ο ΠΟΕ στηρίζει ένα προβλέψιμο και ανοικτό διεθνές εμπορικό σύστημα, το οποίο αποτελεί θεμέλιο της παγκόσμιας οικονομικής ολοκλήρωσης και της λειτουργίας του ευρύτερου διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι Ομάδες των Επτά (G-7) και των Είκοσι (G-20)

Πρόκειται για άτυπες ομάδες κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών των μεγάλων οικονομιών, με σκοπό τον συντονισμό των παγκόσμιων οικονομικών πολιτικών. Η G-7 εμφανίστηκε αρχικά ως G-6 το 1975, μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods, ως φόρουμ διεθνούς συντονισμού των μακροοικονομικών πολιτικών. Τα αρχικά μέλη ήταν η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία, η Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ ο Καναδάς προσχώρησε το 1976. Η Ευρωπαϊκή Ένωση συμμετέχει επίσης στις συναντήσεις, αν και δεν θεωρείται επίσημο μέλος.

Η G-20 ιδρύθηκε το 1999 ως απάντηση στην ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση του 1997. Αρχικά περιλάμβανε υπουργούς Οικονομικών και διοικητές κεντρικών τραπεζών από 19 χώρες, καθώς και την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το 2008, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αναβαθμίστηκε σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων, με στόχο τον συντονισμό των διεθνών οικονομικών πολιτικών.

Η G-20 διαθέτει πιο θεσμοθετημένη δομή και μόνιμη γραμματεία, σε αντίθεση με τη G-7, και περιλαμβάνει τόσο ανεπτυγμένες όσο και αναδυόμενες οικονομίες, γεγονός που την καθιστά πιο αντιπροσωπευτική. Καλύπτει ένα ευρύτερο φάσμα παγκόσμιων ζητημάτων, όπως η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, το εμπόριο, η βιώσιμη ανάπτυξη και η κλιματική αλλαγή. Συνεργάζεται στενά με διεθνείς οργανισμούς όπως τα Ηνωμένα Έθνη (ΟΗΕ), το ΔΝΤ, η Παγκόσμια Τράπεζα και ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ). Έχει διαδραματίσει κρίσιμο ρόλο στον συντονισμό των απαντήσεων σε οικονομικές κρίσεις, συμπεριλαμβανομένης της κρίσης του 2008 και της πανδημίας COVID-19 το 2020.

Πως Προέκυψε ο Διεθνής Κανόνας Δολαρίου

Το σύστημα αυτό αναδείχθηκε μέσα από μια μεταβατική διαδικασία διάρκειας περίπου ενός αιώνα, κατά την οποία η νομισματική ηγεσία μετατοπίστηκε από τον κανόνα χρυσού, με επίκεντρο τη στερλίνα, σε ένα σύστημα με επίκεντρο το δολάριο.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες αναδείχθηκαν σε σημαντική χρηματοπιστωτική δύναμη μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο.

Το δολάριο καθιερώθηκε επίσημα ως το κεντρικό διεθνές νόμισμα στο σύστημα του Bretton Woods το 1944, με βάση τη μετατρεψιμότητά του σε χρυσό σε σταθερή τιμή 35 δολαρίων ανά ουγγιά.

Ο σημερινός διεθνής κανόνας δολαρίου, εδραιώθηκε μετά το 1971, όταν οι Ηνωμένες Πολιτείες εγκατέλειψαν πλήρως τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό, και το 1973, όταν κατέρρευσε το σύστημα σταθερών αλλά αναπροσαρμόσιμων ισοτιμιών του Bretton Woods.

Χρήμα και Πολύτιμα Μέταλλα

Νομίσματα αποτελούμενα από πολύτιμα μέταλλα αποτελούσαν την κύρια μορφή χρήματος ήδη από τη αρχαιότητα, στη Λύδια, την Ιωνία και την Αίγινα κατά τον 7ο αιώνα π.Χ. και αργότερα στην Περσική αυτοκρατορία και στις πόλεις της αρχαίας Ελλάδας. Ο ρόλος των πολυτίμων μετάλλων στα νομισματικά συστήματα επεκτάθηκε κατά τη διάρκεια της Ρωμαϊκής αυτοκρατορίας, του μεσαίωνα και της αναγέννησης στους αιώνες που ακολούθησαν.

Κυκλοφορούσαν τόσο χρυσά και αργυρά νομίσματα, όσο και νομίσματα από χαλκό ή ορείχαλκο.

Τα νομίσματα ήταν τυποποιημένα, με βάση την περιεκτικότητα και το βάρος τους σε χρυσό ή άργυρο.

Ο ρόλος των χάλκινων ή ορειχάλκινων νομισμάτων ήταν συνήθως περιθωριακός, καθώς αφορούσαν σε καθημερινές συναλλαγές πολύ χαμηλής αξίας, που δεν μπορούσαν να εξυπηρετηθούν από χρυσά ή αργυρά νομίσματα.

Λόγω της υψηλής αξίας του χρυσού, το ποσό που ήταν αναγκαίο για τη διεκπεραίωση πολλών καθημερινών συναλλαγών, ήταν πολύ μικρό. Η κοπή τόσο μικρών χρυσών νομισμάτων δεν ήταν ούτε τεχνικά εφικτή, αλλά ούτε εξυπηρετούσε τις συναλλαγές. Από την άλλη πλευρά, για συναλλαγές υψηλής αξίας, το βάρος των χαμηλότερης αξίας αργυρών νομισμάτων που απαιτείτο, ήταν υπερβολικά μεγάλο. Έτσι στην πράξη, ήταν πολύ πιο αποτελεσματικό να υπάρχουν χρυσά νομίσματα για συναλλαγές μεγάλης αξίας ή για την διακράτηση πλούτου, αργυρά νομίσματα για συναλλαγές μικρότερης αξίας και χάλκινα ή ορειχάλκινα νομίσματα για συναλλαγές πολύ μικρής αξίας.

Στη διαδρομή του χρόνου, και με την εξέλιξη και των τραπεζικών συστημάτων, άρχισαν να κυκλοφορούν παράλληλα και χαρτονομίσματα, μετατρέψιμα αρχικά σε πολύτιμα μέταλλα.

Τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα και οι Τράπεζες

Οι πρώτες μορφές χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορούν επίσης να εντοπιστούν στους αρχαίους πολιτισμούς, όπου οι ναοί και οι έμποροι λειτουργούσαν και ως χρηματοοικονομικοί μεσάζοντες.

Στη Μεσοποταμία, οι Σουμέριοι και οι Βαβυλώνιοι ανέπτυξαν πρώιμες τραπεζικές πρακτικές. Οι ναοί και τα ανάκτορα αποθήκευαν σιτηρά, χρυσό και ασήμι και έδιναν δάνεια σε αγρότες και εμπόρους. Ο Κώδικας του Χαμουραμπί (1750 π.Χ.) είναι ένα αρχείο για το πώς ρυθμιζόνταν οι δανεισμοί, τα επιτόκια και οι συμβάσεις. Κατά την ίδια περίοδο, οι Αιγύπτιοι ιερείς διαχειριζόνταν τον πλούτο που ήταν αποθηκευμένος σε ναούς και έδιναν δάνεια.

Στην Αρχαία Ελλάδα, οι δανειστές και οι έμποροι παρείχαν πιστώσεις για το εμπόριο. Καθισμένοι σε μια «τράπεζα» στην αγορά, διαχειριζόνταν καταθέσεις, δάνεια και ανταλλαγή νομισμάτων διαφορετικών ονομαστικών αξιών. Αυτό συνεχίστηκε και εξελίχθηκε στη Ρωμαϊκή αυτοκρατορία, στην οποία δημιουργήθηκαν τα πρώτα τραπεζικά ιδρύματα για να διευκολύνουν το εμπόριο σε ολόκληρη την αυτοκρατορία. Αν και η πτώση της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας διέκοψε τις τραπεζικές εργασίες, οδηγώντας σε μείωση των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων, οι τραπεζικές εργασίες επανεμφανίστηκαν στη μεσαιωνική Ευρώπη με την άνοδο του εμπορίου, παρά τους θρησκευτικούς περιορισμούς στην χρέωση τόκου, η οποία χαρακτηριζόταν ως τοκογλυφία. Η Τράπεζα των Μεδίκων (1397–1494) στη Φλωρεντία έγινε μια από τις πρώτες διεθνείς τράπεζες κατά την Αναγέννηση. Οι ιταλικές τραπεζικές οικογένειες χρηματοδοτούσαν τις ευρωπαϊκές μοναρχίες, ενώ εισήχθησαν και θεσμοί όπως οι πιστωτικές επιστολές, επιτρέποντας στους εμπόρους να πραγματοποιούν συναλλαγές χωρίς να μεταφέρουν μεγάλα χρηματικά ποσά, και η διπλογραφική λογιστική (που εφευρέθηκε τον 14ο αιώνα) η οποία συνέβαλε στη βελτίωση της τήρησης οικονομικών αρχείων.

Τραπεζογραμμάτια και Χαρτονόμισμα

Πριν από τον 17ο αιώνα, το χρήμα ήταν κυρίως μεταλλικό, δηλαδή νομίσματα από χρυσό, ασημί ή χαλκό. Όπως ήδη αναφέρθηκε, τα χάλκινα νομίσματα χρησιμοποιούνταν για καθημερινές συναλλαγές χαμηλής αξίας και τα ασημένια και χρυσά νομίσματα για συναλλαγές υψηλότερης αξίας και πιο σπάνιες, καθώς και για την αποθήκευση πλούτου.

Ωστόσο, τα τραπεζογραμμάτια κυκλοφορούσαν και γίνονταν δεκτά ως χρήμα τουλάχιστον πεντακόσια χρόνια νωρίτερα τόσο στην Ευρώπη όσο και στην Ασία. Το χαρτονόμισμα αναπτύχθηκε για πρώτη φορά κατά τη διάρκεια της δυναστείας Τανγκ στην Κίνα τον 7ο αιώνα, αν και άρχισε να χρησιμοποιείται ευρέως γύρω στον 11ο αιώνα, κατά τη διάρκεια της δυναστείας Σονγκ. Η χρήση του χαρτονομίσματος αργότερα εξαπλώθηκε σε όλη τη Μογγολική Αυτοκρατορία.

Ευρωπαίοι εξερευνητές όπως ο Μάρκο Πόλο εισήγαγαν την ιδέα στην Ευρώπη τον 13ο αιώνα.

Χαρτονομίσματα και Κεντρικές Τράπεζες

Ο 17ος αιώνας είδε την ραγδαία άνοδο των κεντρικών τραπεζών και τη χρήση του χαρτονομίσματος. Ως η πρώτη δημόσια τράπεζα που 'προσέφερε χαρτονομίσματα που δεν μπορούσαν να μετατραπούν αμέσως σε κέρματα', η Τράπεζα του Άμστερνταμ, που ιδρύθηκε το 1609, θεωρείται ο πρόδρομος των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών. Η Κεντρική Τράπεζα της Σουηδίας (Sverige's Riksbank ή απλά Riksbanken) ιδρύθηκε στη Στοκχόλμη από τα ερείπια της αποτυχημένης Τράπεζας της Στοκχόλμης το 1664 και ελέγχονταν από το κοινοβούλιο ('Riksdag of the Estates'). Ένας ρόλος της σουηδικής κεντρικής τράπεζας ήταν να δανείζει χρήματα στην κυβέρνηση.

Η ίδρυση της Τράπεζας της Αγγλίας, του υποδείγματος για τις περισσότερες σύγχρονες κεντρικές τράπεζες, σχεδιάστηκε από τον Charles Montagu, 1ο Δούκα του Χάλιφαξ, το 1694. Πρότεινε δάνειο 1,2 εκατομμυρίων λιρών στην βρετανική κυβέρνηση, και σε αντάλλαγμα, οι συνδρομητές της θα ενσωματώνονταν ως Διοικητής και Εταιρεία της Τράπεζας της Αγγλίας, με μακροπρόθεσμα τραπεζικά προνόμια, συμπεριλαμβανομένης της έκδοσης τραπεζογραμματίων. Αυτά τα προνόμια χορηγήθηκαν με νόμο στις 27 Ιουλίου 1694. Η Τράπεζα της Αγγλίας δεν είχε αρχικά τις ίδιες λειτουργίες με μια σύγχρονη κεντρική τράπεζα, δηλαδή τη ρύθμιση της αξίας του εθνικού νομίσματος, τη χρηματοδότηση της κυβέρνησης, το να είναι ο μοναδικός εξουσιοδοτημένος εκδότης τραπεζογραμματίων και να ενεργεί ως δανειστής ύστατης προσφυγής σε τράπεζες που αντιμετώπιζαν κρίσεις ρευστότητας. Σταδιακά εξελίχθηκε σε μια σύγχρονη κεντρική τράπεζα κατά τον 18ο και 19ο αιώνα.

Ακολούθησαν και άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες, όπως η Τράπεζα της Γαλλίας, που ιδρύθηκε από τον Ναπολέοντα το 1800, η Reichsbank, που ιδρύθηκε στη Γερμανία το 1876 και το Συμβούλιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, που ιδρύθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες το 1913.

Προσφορά Χρήματος σε Μία Σύγχρονη Οικονομία

Στις σύγχρονες οικονομίες, όταν αναφερόμαστε στην προσφορά χρήματος, θεωρούμε ως χρήμα τόσο τα κέρματα όσο και τα χαρτονομίσματα, αλλά και άλλα ρευστά περιουσιακά στοιχεία, όπως οι καταθέσεις σε εμπορικές τράπεζες.

Κατηγοριοποιούμε το χρήμα σε διαφορετικά νομισματικά μεγέθη με βάση τα χαρακτηριστικά ρευστότητάς τους:

M0 (Νομισματική Βάση): Αποτελείται από κέρματα και χαρτονομίσματα σε κυκλοφορία συν τα αποθεματικά των εμπορικών τραπεζών που τηρούνται στην κεντρική τράπεζα.

M1: Περιλαμβάνει κέρματα και χαρτονομίσματα σε κυκλοφορία, συν τις καταθέσεις όψεως (τρεχούμενοι λογαριασμοί) και άλλες ρευστές καταθέσεις που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για άμεσες δαπάνες.

M2: Περιλαμβάνει το M1 συν τους λογαριασμούς ταμιευτηρίου, τις προθεσμιακές καταθέσεις (κάτω από ένα ορισμένο όριο) και τις καταθέσεις στην αγορά χρήματος.

M3: Αποτελείται από το M2 συν τις μεγάλες προθεσμιακές καταθέσεις, τα θεσμικά αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος και άλλα λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία.

Οι ακριβείς ορισμοί αυτών των συγκεντρωτικών μεγεθών μπορεί να διαφέρουν μεταξύ των χωρών, με βάση τα ακριβή θεσμικά χαρακτηριστικά των εγχώριων νομισματικών συστημάτων τους. Τα εγχώρια νομισματικά συστήματα συνδέονται διεθνώς μέσω των κανόνων και των θεσμών του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Ο Διεθνής Διμεταλλισμός

Κατά το πρώτο ήμισυ του 19ου αιώνα, τα νομισματικά συστήματα των περισσότερων χωρών επέτρεπαν την κοπή και κυκλοφορία τόσο αργυρών όσο και χρυσών νομισμάτων, αλλά και μετατρέψιμων χαρτονομισμάτων. Το σύστημα που επικρατούσε ονομάζεται διμεταλλισμός. Ωστόσο, η Μεγάλη Βρετανία είχε στην πράξη υιοθετήσει τον κανόνα χρυσού, ήδη από τις αρχές του 19ου αιώνα, ενώ χώρες όπως οι ΗΠΑ, τα γερμανικά κρατίδια, η Αυστρο-Ουγγρική αυτοκρατορία, οι Σκανδιναβικές χώρες, η Ρωσία και οι χώρες της Άπω Ανατολής είχαν de facto υιοθετήσει τον κανόνα αργύρου.

Ο σύνδεσμος μεταξύ των χωρών με κανόνα χρυσού και εκείνων με κανόνα αργύρου, ήταν το νομισματικό σύστημα της Γαλλίας, το οποία αποτελούσε και τη βάση του διεθνούς διμεταλλισμού.

Όταν σε ένα νομισματικό σύστημα υπάρχουν δύο ειδών νομίσματα, ανακύπτει το πρόβλημα πώς θα διατηρηθεί σταθερή η σχετική τιμή τους, ώστε τα νομίσματα να μπορούν να χρησιμοποιούνται εναλλακτικά στα πλαίσια ενός κοινού νομισματικού συστήματος. Για παράδειγμα, δέκα φράγκα σε αργυρά νομίσματα θα πρέπει να είναι συνεχώς ισοδύναμα με δέκα φράγκα σε χρυσά. Αλλιώς, είτε τα αργυρά, είτε τα χρυσά νομίσματα θα εξαφανιστούν από την κυκλοφορία και θα πωλούνται ως μέταλλο στην ελεύθερη αγορά αντί να χρησιμοποιούνται στις συναλλαγές.

Στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα, ο λόγος 15 ½ μέρη αργύρου προς 1 μέρος χρυσού επικρατούσε από την εποχή της Γαλλικής Επανάστασης. Οι γαλλικές νομισματικές αρχές ήταν διατεθειμένες να ανταλλάσσουν χρυσό προς άργυρο σε αυτή την αναλογία, καθώς διακρατούσαν μεγάλες ποσότητες και από τα δύο μέταλλα. Με τον τρόπο αυτό, συνέβαλαν στην επικράτηση της αναλογίας αυτή και διεθνώς, σταθεροποιώντας για μεγάλο μέρος του 19ου αιώνα τη σχετική τιμή χρυσού και αργύρου, και τις ισοτιμίες των νομισμάτων που ήταν είτε σε κανόνα χρυσού, είτε σε κανόνα αργύρου.

Η Σχετική Τιμή Αργύρου Χρυσού, 1687-1913



Η Βρετανία και ο Κανόνας Χρυσού

Η Αγγλία ήταν *de jure* στον κανόνα χρυσού από το 1821, και *de facto* από τον 18ο αιώνα, καθώς η σχετική τιμή του αργύρου είχε τεθεί πολύ χαμηλά από το βρετανικό νομισματοκοπείο ήδη από το 1717. Η αναλογία 15,2 προς 1, που είχε προσδιορίσει το βρετανικό νομισματοκοπείο, είχε ως αποτέλεσμα την εξαφάνιση των αργυρών νομισμάτων, καθώς συνέφερε η εξαγωγή τους στο εξωτερικό, όπου ανταλλάσσονταν με χρυσό σε καλύτερη αναλογία. Κατόπιν, ο χρυσός αυτός εισαγόταν στη Βρετανία.

Αποτέλεσμα αυτού είναι η Βρετανία να έχει στην πράξη υιοθετήσει έναν κανόνα χρυσού.

Έκτοτε, διαδοχικές νομισματικές πράξεις περιόρισαν και νομοθετικά τη νομισματική σημασία του αργύρου, με αποκορύφωμα το νόμο του 1819, ο οποίος απαγόρευσε τη μετατροπή των τραπεζογραμματίων σε αργυρά νομίσματα και οδήγησε στην επίσημη υιοθέτηση του κανόνα χρυσού.

Οι ΗΠΑ και ο Κανόνας Αργύρου

Οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν εκ των πραγμάτων σε κανόνα αργύρου, καθώς το αμερικανικό νομισματοκοπείο είχε υπερτιμήσει τον άργυρο σε σχέση με τη διεθνή αναλογία $15 \frac{1}{2}$ προς 1. Η αναλογία 15 προς 1, που είχε προσδιορίσει το νομισματοκοπείο των ΗΠΑ, είχε ως αποτέλεσμα την εξαφάνιση των χρυσών νομισμάτων, καθώς συνέφερε η εξαγωγή τους στη Γαλλία ή αλλού, όπου ανταλλάσσονταν με $15 \frac{1}{2}$ μέρη αργύρου, ο οποίος κατόπιν εισαγόταν στις ΗΠΑ.

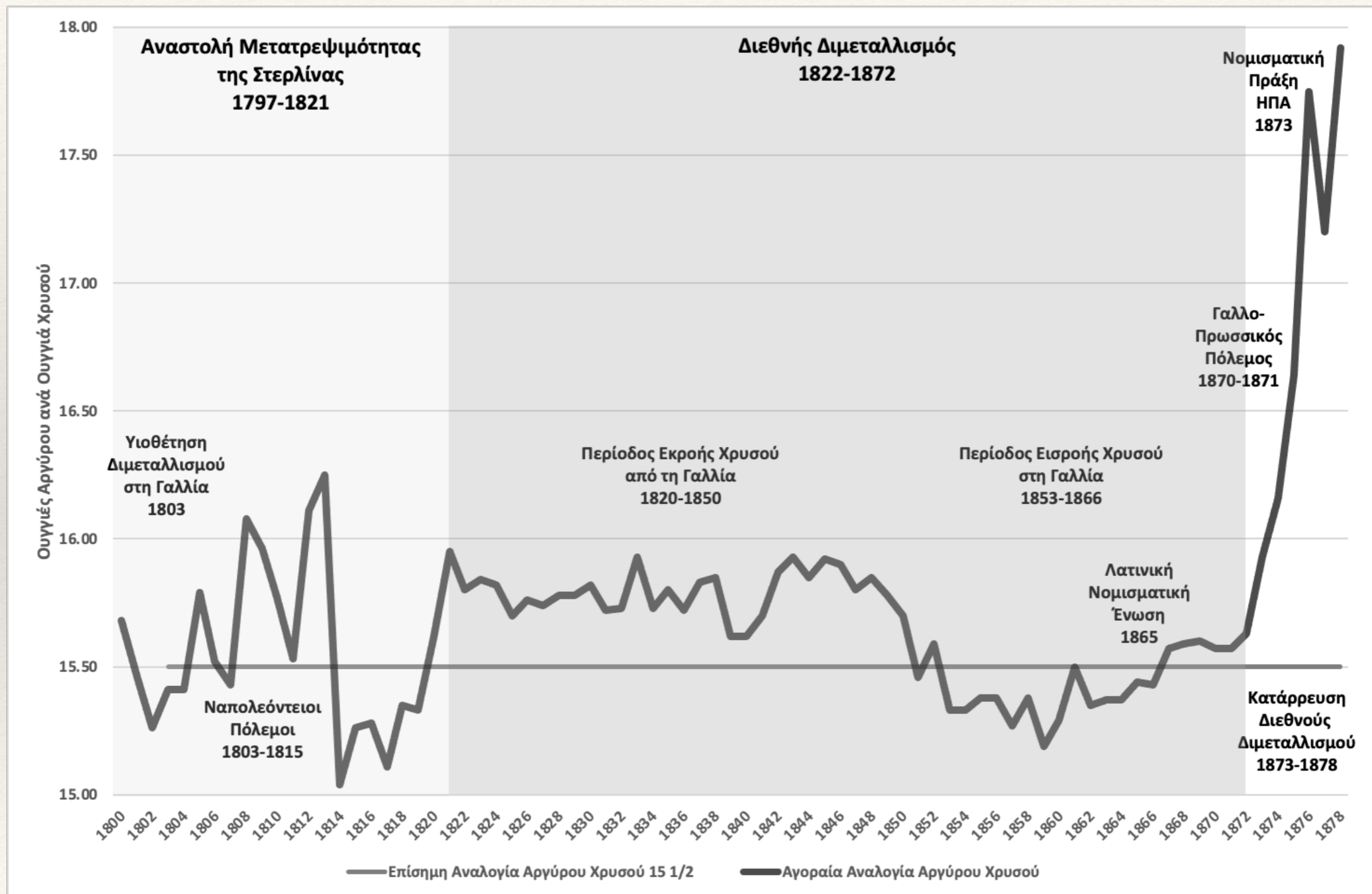
Προβλήματα του Διεθνούς Διμεταλλισμού

Η διατήρηση της ταυτόχρονης κυκλοφορίας τόσο χρυσών όσο και του αργυρών νομισμάτων δεν ήταν εύκολη υπόθεση. Αρχικά, κυκλοφορούσαν στη Γαλλία τόσο χρυσά όσο και αργυρά νομίσματα επειδή η αναλογία 15½ προς 1 ήταν κοντά στην τιμή της αγοράς - δηλαδή, 15½ ουγκιές ασημιού ανταλλάσσονταν για περίπου μια ουγκιά χρυσού στην αγορά μετάλλων. Επιπλέον, έως το 1815 οι Ναπολεόντειοι πόλεμοι εμπόδιζαν την ελεύθερη διεθνή κυκλοφορία πολυτίμων μετάλλων.

Ωστόσο, μετά το 1815, η τεχνική πρόοδος στην εξόρυξη του αργύρου οδηγούσε σε αύξηση της προσφοράς του και μείωση της σχετικής του τιμής. Η σχέση ανταλλαγής αργύρου-χρυσού στις παγκόσμιες αγορές (σχετική τιμή του χρυσού) παρέμενε πάνω από το 15 1/2 προς 1 (βλ. Γράφημα). Ως αποτέλεσμα, υπήρχε εκροή χρυσού από τη Γαλλία και το νομισματικό της σύστημα λειτουργούσε όλο και περισσότερο ως κανόνας αργύρου. Μετά το 1850 συνέβη το αντίθετο. Η ανακάλυψη νέων κοιτασμάτων χρυσού στην Καλιφόρνια, την Αυστραλία και αλλού αύξησε την σχετική παγκόσμια προσφορά χρυσού και οδήγησε σε μείωση της σχέσης ανταλλαγής αργύρου-χρυσού (σχετικής τιμής του χρυσού), κάτω από το 15 1/2 προς 1. Ο διμεταλλισμός άρχισε να εμφανίζει το αντίθετο πρόβλημα. Εισροή χρυσού και εκροή αργύρου από τη Γαλλία.

Το πρόβλημα της εκροής αργύρου ήταν πολύ πιο σοβαρό για τη Γαλλία από ότι το πρόβλημα της εκροής χρυσού στα χρόνια που είχαν προηγηθεί. Ο λόγος ήταν ότι τα αργυρά νομίσματα ήταν το κυριότερο μέσο πληρωμών και δεν μπορούσαν εύκολα να υποκατασταθούν από χρυσά νομίσματα στις καθημερινές συναλλαγές. Έτσι, η Γαλλία οδηγήθηκε στην έκδοση αργυρών νομισμάτων μικρότερης περιεκτικότητας σε άργυρο ώστε να εξοικονομήσει άργυρο και να αποτρέψει τη μετατροπή τους σε μέταλλο. Ανάλογα προβλήματα είχαν και άλλες χώρες όπως το Βέλγιο, η Ελβετία και η Ιταλία, που είχαν νομισματικά συστήματα που βασίζονταν στο γαλλικό φράγκο. Αυτό τις οδήγησε το 1865 στη δημιουργία της Λατινικής Νομισματικής Ένωσης (ΛΝΕ), προκειμένου να συντονίσουν την περιεκτικότητα των νομισμάτων τους σε άργυρο και να διατηρήσουν τον διμεταλλισμό. Αξίζει να σημειωθεί ότι και η Ελλάδα επιχείρησε το 1867 να ενταχθεί στη ΛΝΕ, ορίζοντας τη νέα δραχμή, ισοδύναμη με ένα γαλλικό φράγκο. Ωστόσο, λόγω δημοσιονομικών προβλημάτων αναγκάστηκε να αναστείλει τη μετατρεψιμότητα της δραχμής και να υιοθετήσει ένα κανόνα χαρτονομίσματος.

Διεθνής Διμεταλλισμός και Σχέση Ανταλλαγής Αργύρου-Χρυσού κατά τον 19ο Αιώνα



Η Κατάρρευση του Διεθνούς Διμεταλλισμού και η Μετάβαση στον Διεθνή Κανόνα Χρυσού

Δύο ήταν οι διαταραχές που οδήγησαν στην τελική κατάρρευση του διεθνούς διμεταλλισμού και την υιοθέτηση του διεθνούς κανόνα χρυσού.

Ο Γάλλο-πρωσικός πόλεμος του 1870-1871, ο οποίος είχε ως αποτέλεσμα την υιοθέτηση του κανόνα χρυσού από τη Γερμανία, και η υιοθέτηση του κανόνα χρυσού από τις ΗΠΑ, μετά την εγκατάλειψη του αργύρου με την Νομισματική Πράξη του 1873.

Σημαντικό ρόλο έπαιξε βεβαίως και η αύξηση της παγκόσμιας προσφοράς αργύρου, μετά την ανακάλυψη σημαντικών κοιτασμάτων στην Νεβάδα και αλλού, η οποία οδήγησε σταδιακά σε μεγάλη πτώση της σχετικής τιμής του αργύρου.

Το πρώτο βήμα για τη δημιουργία του διεθνούς κανόνα χρυσού έγινε από τη Γερμανία το 1871. Μετά τη νίκη της στο Γαλλο-πρωσικό Πόλεμο, η Γερμανία εισέπραξε από τη Γαλλία μία μεγάλη αποζημίωση σε χρυσό και προχώρησε στη δημιουργία του χρυσού μάρκου.

Οι Ευρωπαϊκές χώρες που είχαν διμεταλλικά νομισματικά συστήματα (Ολλανδία, Δανία, Νορβηγία, Σουηδία καθώς και οι χώρες της Λατινικής Νομισματικής Ένωσης), ακολούθησαν σύντομα, καθώς οι ανακαλύψεις αργύρου στη Νεβάδα και οι νέες μέθοδοι εξόρυξης είχαν οδηγήσει σε μεγάλη αύξηση της προσφοράς και πτώση της σχετικής τιμής του αργύρου.

Οι ΗΠΑ είχαν ήδη καταργήσει το νομισματικό ρόλο του αργύρου από το 1873 και προσχώρησαν στο διεθνή κανόνα χρυσού το 1879. Αργότερα προσχώρησε η Ρωσία, η Ιαπωνία, καθώς και άλλες χώρες.

Η Λειτουργία του Διεθνούς Κανόνα Χρυσού

Τρεις ήταν οι ουσιαστικές προϋποθέσεις για την λειτουργία του διεθνούς κανόνα χρυσού. Η αμοιβαία μετατρεψιμότητα μεταξύ χρυσού και εγχώριων νομισμάτων, η ελεύθερη εισαγωγή και εξαγωγή χρυσού και ένα σύστημα κανόνων για τη σύνδεση μεταξύ της εγχώριας προσφοράς χρήματος και των αποθεμάτων χρυσού της χώρας.

Ο διεθνής κανόνας χρυσού αποτελούσε στην ουσία ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων που μετείχαν σε αυτόν, καθώς κάθε χώρα όριζε την περιεκτικότητα του νομίσματος της σε χρυσό. Δεδομένου ότι όλες οι χώρες είχαν ορίσει την τιμή του χρυσού στο νόμισμά τους, οι ισοτιμίες των νομισμάτων ορίζονταν με απλή διαίρεση των τιμών του χρυσού στα διάφορα νομίσματα.

Ωστόσο, ο κανόνας χρυσού διέφερε από χώρα σε χώρα. Χώρες όπως η Βρετανία, οι ΗΠΑ και η Γερμανία είχαν πλήρη μετατρεψιμότητα του νομίσματος τους σε χρυσό, ενώ άλλες χώρες όπως η Γαλλία, το Βέλγιο και η Ελβετία είχαν περιορισμούς. Χρυσά νομίσματα δεν κυκλοφορούσαν σε όλες τις χώρες, παρά μόνο στην Αγγλία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, τις ΗΠΑ, τη Ρωσία (μετά το 1879), την Αυστραλία, τη Νότιο Αφρική και την Αίγυπτο.

Οι χώρες διέφεραν επίσης και στο βαθμό που 'κάλυπταν' τη νομισματική τους κυκλοφορία. Υπήρχαν τρία είδη συστημάτων: το πιστωτικό (fiduciary), το αναλογικό (proportional) και το μικτό, που ήταν συνδυασμός μεταξύ τους. Το πιστωτικό σύστημα επέτρεπε την έκδοση ενός συγκεκριμένου ποσού ακάλυπτου χρήματος, δηλαδή χαρτονομισμάτων για τα οποία δεν υπήρχαν αντίστοιχα αποθέματα σε χρυσό. Το αναλογικό δεν καθόριζε ανώτατο όριο ακάλυπτης κυκλοφορίας, αλλά επέτρεπε τη διατήρηση της αναλογίας της εγχώριας προσφοράς χρήματος και των αποθεμάτων σε χρυσό σε επίπεδα κατώτερα του 100%. Τα δύο συστήματα μπορούσαν βέβαια να συνδυαστούν.

Σταθερότητα Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και Κανόνας Χρυσού

Η ελκυστικότητα του διεθνούς κανόνα χρυσού οφειλόταν στη σταθερότητα τιμών και συναλλαγματικών ισοτιμιών που θεωρείται ότι παρείχε.

Παρά το γεγονός ότι ουδείς αμφιβάλλει πως το σύστημα παρείχε σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, που ευνόησε το διεθνές εμπόριο και τις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίου, υπάρχουν σοβαρές αμφιβολίες για το κατά πόσον παρείχε σταθερότητα τιμών ή σταθεροποιούσε τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις της παραγωγής και της απασχόλησης.

Ωστόσο, οικονομετρικές έρευνες καταδεικνύουν ότι πράγματι κατά τη διάρκεια του διεθνούς κανόνα χρυσού τα πληθωριστικά επεισόδια, ακόμη και αυτά που ήταν έντονα, ήταν βραχύβια.

Ο Μηχανισμός Τιμών-Ροών Πολυτίμων Μετάλλων του Hume

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα του κανόνα χρυσού θεωρείται ότι υπήρξε αποτελεσματικός μηχανισμός εξισορρόπησης των διαταραχών στα ισοζύγια διεθνών πληρωμών.

Η κλασική ανάλυση του ζητήματος αυτού οφείλεται στον David Hume (1752), πολύ πριν την επικράτηση του διεθνούς κανόνα χρυσού, ο οποίος περιέγραψε το ρόλο του μηχανισμού τιμών-μεταλλικών ροών, σε νομισματικά συστήματα που βασίζονταν σε πολύτιμα μέταλλα.

Σε χώρες που εισέρεε χρυσός (ή/ και άργυρος), λόγω του ότι είχαν πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, η προσφορά χρήματος αυξανόταν και προκάλούσε υπερβάλλουσα ζήτηση αγαθών, που, με τη σειρά της, οδηγούσε σε αύξηση των εγχώριων τιμών. Κατά συνέπεια, η ζήτηση για εισαγωγές αυξανόταν, ενώ μειωνόταν η ζήτηση για εξαγωγές, με αποτέλεσμα την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών.

Αντίθετος ήταν ο μηχανισμός για χώρες με ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Η μειωμένη ζήτηση, λόγω της εκροής χρυσού (ή και αργύρου), οδηγούσε σε πτώση του εγχώριου επιπέδου τιμών, μείωση των εισαγωγών και αύξηση των εξαγωγών.

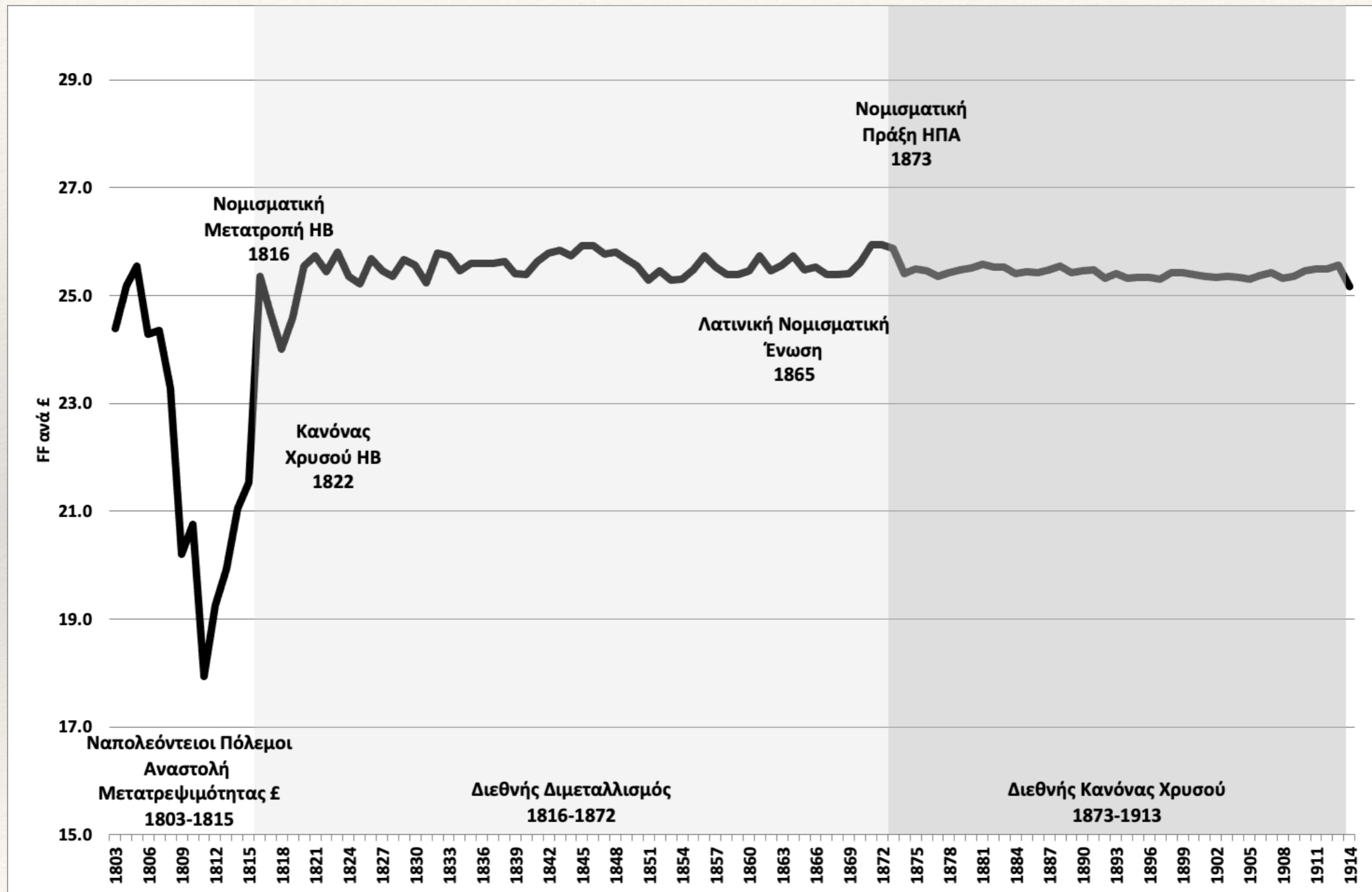
Η διαδικασία συνεχιζόταν έως ότου αποκατασταθεί η ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών.

Οι ‘Κανόνες του Παιγνιδιού’

Προκειμένου, όμως, να λειτουργεί αποτελεσματικά ο αυτόματος εξισορροπητικός μηχανισμός του David Hume, απαιτείτο όλες οι χώρες να σέβονται τους ‘κανόνες του παιγνιδιού’, δηλαδή, να μην παρεμβαίνουν και να εμποδίζουν τις εκροές ή τις εισροές χρυσού και συναλλάγματος, και να μην μεταβάλλουν τα ποσοστά μεταλλικής κάλυψης του νομίσματός τους.

Αν και οι κανόνες δεν γίνονταν πάντοτε σεβαστοί, η παραβίασή τους δεν δημιούργησε πολύ σοβαρά προβλήματα κατά την περίοδο λειτουργίας του διεθνούς κανόνα χρυσού πριν τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Η Συναλλαγματική Ισοτιμία Γαλλικού Φράγκου και Στερλίνας, 1803-1914



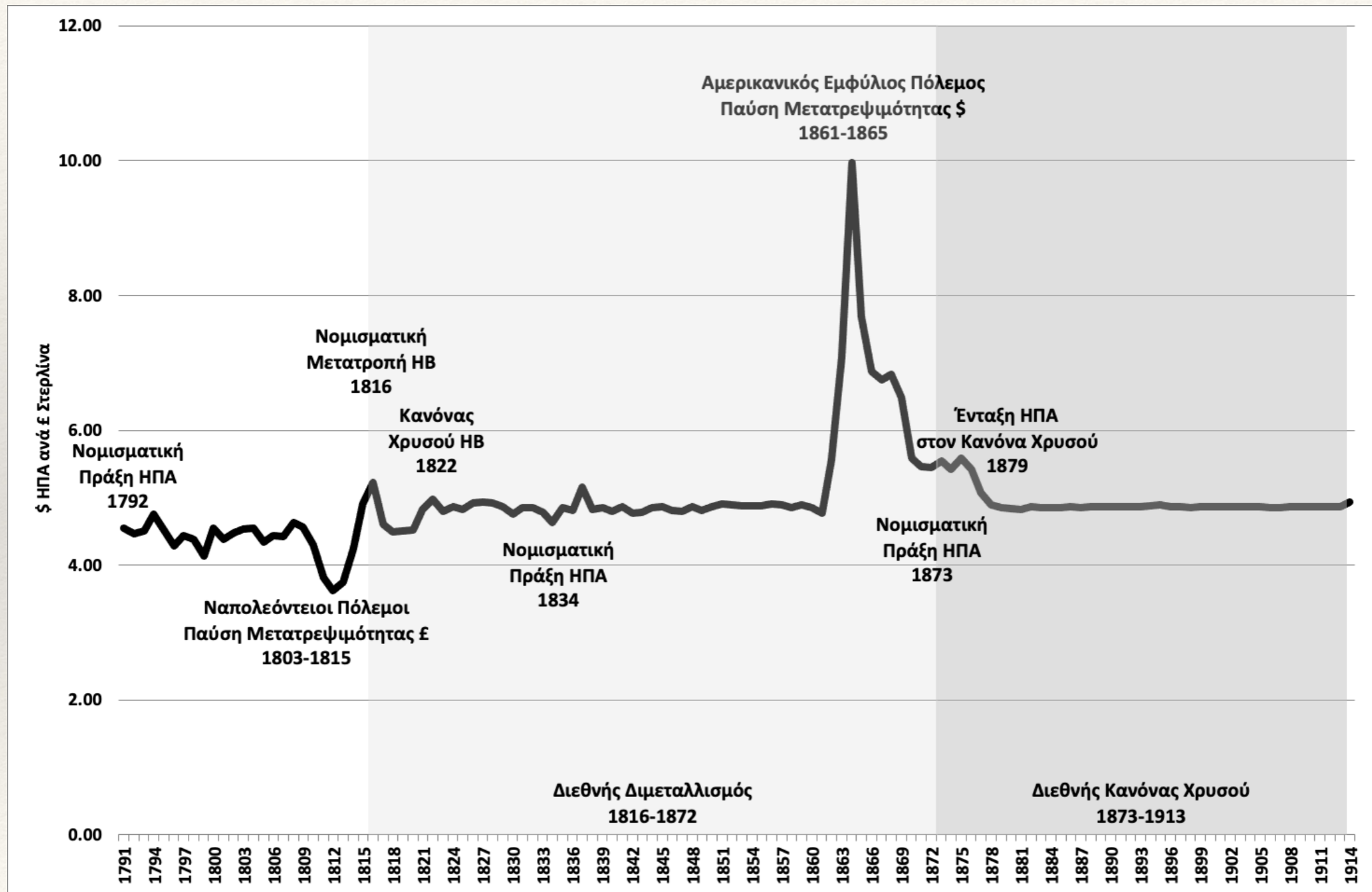
Η Συναλλαγματική Ισοτιμία Γαλλικού Φράγκου και Στερλίνας

Κατά την περίοδο του διεθνούς διμεταλλισμού, μετά τους ναπολεόντειους πολέμους (1816-1872), η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ των δύο νομισμάτων παρέμεινε κατά βάση σταθερή γύρω από ένα μέσο επίπεδο 25,5 γαλλικών φράγκων ανά στερλίνα.

Οι παρεμβάσεις των γαλλικών νομισματικών αρχών ώστε να περιορίζονται οι διακυμάνσεις της σχετικής τιμής αργύρου προς τον χρυσό είχαν ως αποτέλεσμα και τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, μεταξύ ενός νομίσματος που βασιζόταν τόσο στον άργυρο όσο και στο χρυσό και ενός που βασιζόταν αποκλειστικά στο χρυσό. Αξίζει κανείς να συγκρίνει αυτή τη σταθερότητα με τη μεγάλη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά τη διάρκεια των Ναπολεόντειων Πολέμων, όταν η Βρετανία είχε αναστείλει τη μετατρεψιμότητα της στερλίνας σε χρυσό.

Η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο κατά τη διάρκεια της λειτουργίας του διεθνούς κανόνα χρυσού, από το 1873 έως το 1913. Οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας γαλλικού φράγκου και βρετανικής στερλίνας ήταν πολύ μικρότερες, γύρω από ένα μέσο επίπεδο 25,4 γαλλικά φράγκα ανά στερλίνα.

Η Συναλλαγματική Ισοτιμία Δολαρίου ΗΠΑ και Στερλίνας, 1791-1914



Η Συναλλαγματική Ισοτιμία Δολαρίου ΗΠΑ και Στερλίνας, 1791-1914

Κατά την περίοδο του διεθνούς διμεταλλισμού, πριν την αναστολή της μετατρεψιμότητας του δολαρίου κατά τη διάρκεια του Αμερικανικού Εμφυλίου πολέμου (1816-1860), η ισοτιμία του δολαρίου παρουσίαζε σχετικά μικρές διακυμάνσεις, γύρω από ένα μέσο επίπεδο 4,85 \$/£.

Κατά τη διάρκεια του διεθνούς κανόνα χρυσού, μετά την ένταξη του δολαρίου σε αυτόν (1879-1913), οι διακυμάνσεις ήταν ακόμη μικρότερες, γύρω από μία μέση ισοτιμία 4,86 \$/£.

Επίσης αξίζει να συγκρίνει κανείς αυτή τη σταθερότητα με τη μεγάλη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά τη διάρκεια του Αμερικανικού Εμφυλίου Πολέμου, όταν είχε ανασταλεί η μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό προκειμένου να χρηματοδοτηθεί μέρος του κόστους του πολέμου με την έκδοση ακάλυπτου χαρτονομίσματος.

Ο Διεθνής Κανόνας Χρυσού, 1873-1913

Σύστημα σταθερών ισοτιμιών, με βάση το χρυσό και τη στερλίνα. Η Τράπεζα της Αγγλίας βρισκόταν στο επίκεντρο του συστήματος.

Κυκλοφορούσαν τραπεζογραμμάτια και δεν υπήρχε παντού πλήρης μετατρεψιμότητα σε χρυσό. Ωστόσο, ο κανόνας χρυσού διέφερε από χώρα σε χώρα. Χώρες όπως η Βρετανία, οι ΗΠΑ και η Γερμανία είχαν πλήρη μετατρεψιμότητα του νομίσματός τους σε χρυσό, ενώ άλλες χώρες όπως η Γαλλία, το Βέλγιο και η Ελβετία είχαν περιορισμούς. Χρυσά νομίσματα δεν κυκλοφορούσαν σε όλες τις χώρες, παρά μόνο στην Αγγλία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, τις ΗΠΑ, τη Ρωσία (μετά το 1879), την Αυστραλία, τη Νότιο Αφρική και την Αίγυπτο.

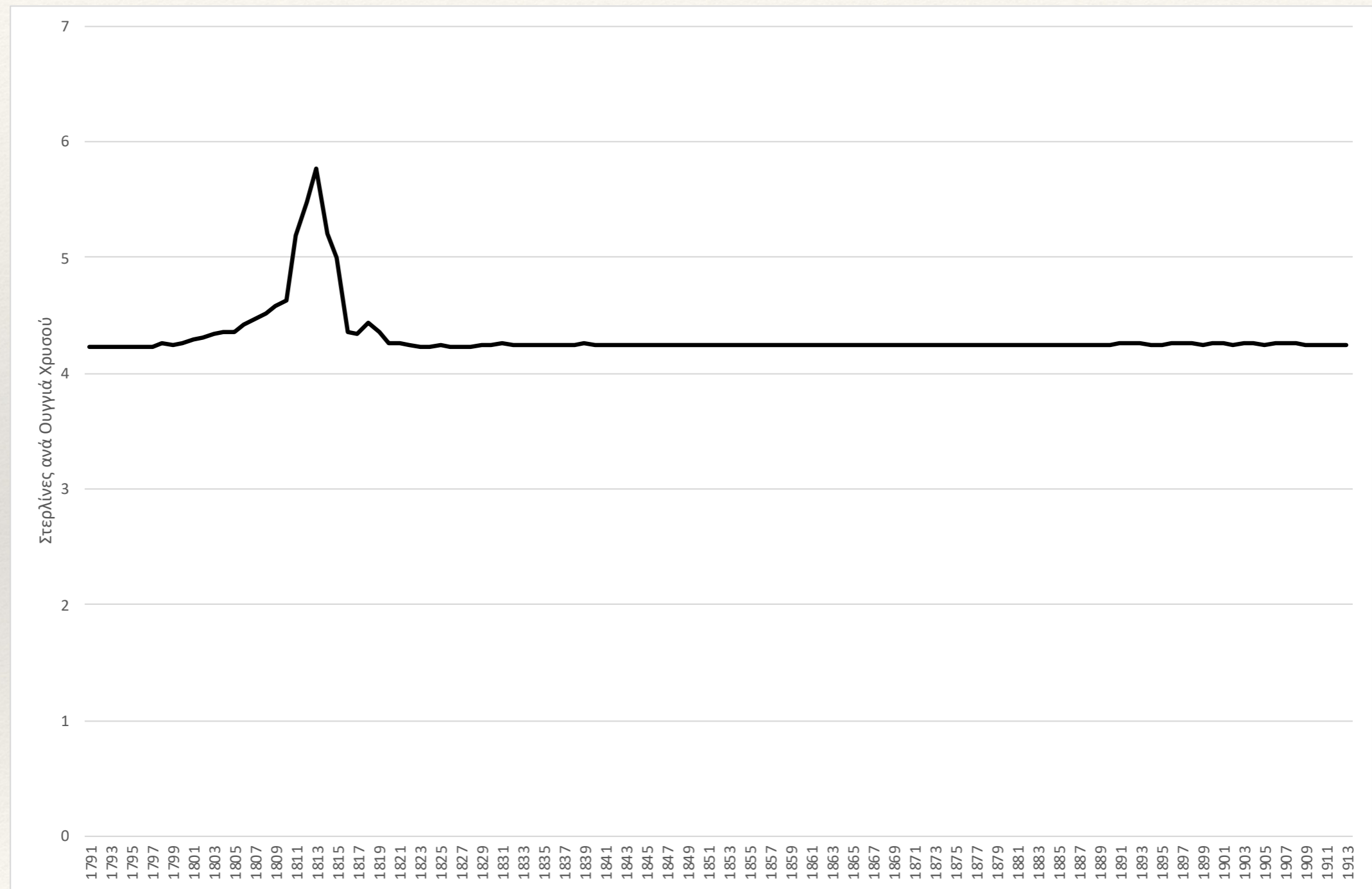
Τρία συστήματα νομισματικής κάλυψης: πιστωτικό, αναλογικό και μικτό. Το πιστωτικό σύστημα επέτρεπε την έκδοση ενός συγκεκριμένου ποσού ακάλυπτου χρήματος. Το αναλογικό δεν καθόριζε ανώτατο όριο ακάλυπτης κυκλοφορίας, αλλά επέτρεπε τη διατήρηση της αναλογίας της εγχώριας προσφοράς χρήματος και των αποθεμάτων σε χρυσό σε επίπεδα κατώτερα του 100%. Τα δύο συστήματα μπορούσαν βέβαια να συνδυαστούν.

Διόρθωση εξωτερικών ανισορροπιών μέσω ροών χρυσού και συναλλάγματος σύμφωνα με την ανάλυση του Hume. Ταυτόχρονα όμως έπαιζε ρόλο και η πολιτική των επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών.

Για να λειτουργεί ο μηχανισμός απαιτείτο όλοι να σέβονται τους 'κανόνες του παιχνιδιού'. Να μην παρεμβαίνουν και να εμποδίζουν τις ροές χρυσού και συναλλάγματος, ούτε να αλλάζουν τα ποσοστά μεταλλικής κάλυψης των νομισμάτων τους. Αν και οι κανόνες δεν γίνονταν πάντοτε σεβαστοί, η παραβίασή τους δεν δημιουργούσε πολύ σοβαρά προβλήματα πριν τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Ο διεθνής κανόνας χρυσού κατέρρευσε με την έναρξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, καθώς η μετατρεψιμότητα εγκαταλείφθηκε από όλες τις εμπόλεμες χώρες.

Η Τιμή του Χρυσού σε Στερλίνες, 1791-1913



Οι Επιπτώσεις του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου

Οι υψηλές πολεμικές δαπάνες και η ανάγκη για άμεση κάλυψή τους κατέστησαν την έκδοση νέου χρήματος αναπόφευκτο μέσο χρηματοδότησης. Οι απότομες νομισματικές επεκτάσεις γρήγορα κλόνισαν την εμπιστοσύνη του κοινού στα διάφορα νομίσματα, με αποτέλεσμα τη μαζική επιστροφή των τραπεζογραμματίων προς εξαργύρωση.

Κατά συνέπεια, όλες οι Ευρωπαϊκές κυβερνήσεις, είτε de facto, είτε de jure, προχώρησαν στην παύση της μετατρεψιμότητας του νομίσματός τους σε χρυσό και επέτρεψαν την έκδοση χαρτονομίσματος για τη χρηματοδότηση των πολεμικών δαπανών. Η Γερμανία, η Αυστροουγγαρία, η Ρωσία και η Γαλλία κατήργησαν τη δυνατότητα εξαργύρωσης και επέβαλαν ελέγχους στις εξαγωγές χρυσού. Ένα χρόνο αργότερα, το 1915, η Ολλανδία έπραξε το ίδιο. Το Φεβρουάριο του 1916, η Σουηδία απαγόρευσε την κοπή χρυσών νομισμάτων και ανέστειλε την υποχρέωση αγοράς χρυσού σε σταθερή τιμή. Κατά τη διάρκεια του πολέμου, οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών περιορίζονταν σημαντικά από την επιβολή συναλλαγματικών ελέγχων, τους κινδύνους μεταφοράς χρυσού και χρεογράφων μεταξύ χωρών και τις προσπάθειες που κατέβαλε η Αμερική για την υποστήριξη της στερλίνας.

Από την επίσημη έναρξη του πολέμου τον Αύγουστο του 1914 μέχρι το Μάρτιο του 1919, η Μεγάλη Βρετανία τυπικώς μόνο εξακολουθούσε να παραμένει στον κανόνα χρυσού. Οι βρετανικές νομισματικές αρχές κατέβαλαν προσπάθειες για να διατηρήσουν την ισοτιμία της στερλίνας κοντά στην προπολεμική ισοτιμία, αλλά παράλληλα απαγόρευσαν τη μετατρεψιμότητα των τραπεζογραμματίων σε χρυσά νομίσματα.

Κατά τη διάρκεια του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου, όλες οι εμπόλεμες χώρες υπέφεραν από επίμονες και έντονες πληθωριστικές πιέσεις, που συνεχίστηκαν και μετά τη λήξη του. Δεδομένου ότι οι ρυθμοί πληθωρισμού δεν ήταν απλώς υψηλοί, αλλά διέφεραν επίσης σημαντικά από χώρα σε χώρα, και λόγω των οικονομικών καταστροφών που είχε προκαλέσει ο πόλεμος, η άμεση επαναφορά του κανόνα χρυσού στις προπολεμικές ισοτιμίες ήταν ανέφικτη. Καθώς δε το 1919 οι ΗΠΑ εγκατέλειψαν τις προσπάθειες υποστήριξης της στερλίνας και του γαλλικού φράγκου, όλες οι ευρωπαϊκές χώρες δεν είχαν άλλη επιλογή από το να αφήσουν τα νομίσματά τους να κυμαίνονται ελεύθερα. Μόνον το δολάριο παρέμενε συνδεδεμένο με το χρυσό σε όλο αυτό το διάστημα, εκτός από τη διετία 1917-1919, όταν οι Ηνωμένες Πολιτείες, με την είσοδό τους στον πόλεμο, επέβαλαν περιορισμούς στις εξαγωγές χρυσού.

Νομισματική Αστάθεια και Προσπάθειες Επαναφοράς του Κανόνα Χρυσού-Συναλλάγματος

Μετά το τέλος του πολέμου, η στερλίνα υποτιμήθηκε μετά την εγκατάλειψη της στήριξής της από τις ΗΠΑ και την υιοθέτηση ενός συστήματος κυμαινομένων ισοτιμιών. Η επίσημη Βρετανική άποψη (Cunliffe Committee 1918) υποστήριξε την ταχεία επαναφορά της μετατρεψιμότητας στην προπολεμική ισοτιμία. Από τις αρχές του 1922, η Μεγάλη Βρετανία άρχισε να ασκεί μία επίμονη και επώδυνη αντιπληθωριστική πολιτική. Το Δεκέμβριο του ίδιου χρόνου, η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου έναντι της στερλίνας προσέγγισε την προπολεμική ισοτιμία (4,86649 δολάρια).

Όμως, η επαναφορά του κανόνα χρυσού αναβλήθηκε εξαιτίας της κρίσης εμπιστοσύνης που προκλήθηκε από τον γερμανικό υπερπληθωρισμό και την άρνηση της Γερμανίας να συνεχίσει να πληρώνει τις πολεμικές αποζημιώσεις που της είχε επιδικάσει η Συνθήκη των Βερσαλλιών.

Ο πληθωρισμός στη Γερμανία, όπως και σε άλλες εμπόλεμες χώρες, είχε σημειώσει σημαντική άνοδο κατά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο λόγω του τρόπου με τον οποίο η γερμανική κυβέρνηση χρηματοδότησε την πολεμική της προσπάθεια, μέσω δανεισμού από την κεντρική τράπεζα. Με το Πρόγραμμα Πληρωμών του Λονδίνου του Μαΐου 1921 που συμφωνήθηκε μετά τη συνθήκη των Βερσαλλιών επιβλήθηκαν στη Γερμανία υπέρογκες πολεμικές επανορθώσεις. Αυτές επιχειρήθηκε να χρηματοδοτηθούν μέσω νομισματικής επέκτασης η οποία μεταξύ 1921 και 1923 προκάλεσε υπερπληθωρισμό. Τον Ιούλιο του 1922 η Γερμανία σταμάτησε να πληρώνει πολεμικές αποζημιώσεις. Η Γαλλία για αντίποινα προχώρησε στην κατοχή της περιοχής του Ruhr το 1923.

Προσπάθειες Επαναφοράς του Κανόνα Χρυσού

Η νομισματική αστάθεια και η έντονη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών στη μεταπολεμική περίοδο οδήγησαν σε προσπάθειες συντονισμού μεταξύ των χωρών για την επαναφορά του κανόνα χρυσού.

Η Διάσκεψη της Γένοβας του 1922 επιδίωξε να δημιουργήσει ένα νέο διεθνές νομισματικό σύστημα και να ενθαρρύνει την οικονομική ανασυγκρότηση. Συνέστησε έναν τροποποιημένο κανόνα χρυσού (τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος) όπου οι κεντρικές τράπεζες θα διατηρούσαν αποθεματικά σε διεθνή αποθεματικά νομίσματα (π.χ. βρετανικές λίρες, δολάρια ΗΠΑ) παράλληλα με τον χρυσό.

Πράγματι, οι ευρωπαϊκές χώρες με πρώτη τη Σουηδία το 1924, και κατόπιν τη Γερμανία, τη Μεγάλη Βρετανία και τέλος, τη Γαλλία είχαν προσδέσει, έως το Δεκέμβριο του 1926, τα νομίσματά τους με το δολάριο και το χρυσό.

Στην πράξη, ο κανόνας χρυσού-συναλλάγματος κατά το μεσοπόλεμο άρχισε να λειτουργεί τον Απρίλιο του 1925, όταν η Βρετανία επανάφερε τον κανόνα χρυσού.

Το σύστημα ουσιαστικά κατέρρευσε το Σεπτέμβριο του 1931, με την κρίση της στερλίνας και την αποχώρηση της Βρετανίας η οποία οδήγησε σε σημαντική υποτίμηση της στερλίνας. Στο μεσοδιάστημα είχε προκληθεί η μεγάλη κρίση του 1929.

Ο Κανόνας Χρυσού-Συναλλάγματος της Περιόδου του Μεσοπολέμου

Το σύστημα χρυσού-συναλλάγματος του μεσοπολέμου υπέφερε από σημαντικά μειονεκτήματα σε σχέση με τον προπολεμικό κανόνα χρυσού. Αυτά ήταν:

(α) Η απουσία μίας αδιαφιλονίκητης ηγέτιδος δύναμης στο νομισματικό πεδίο, ρόλο που προπολεμικά έπαιζε η Τράπεζα της Αγγλίας.

(β) Η συνακόλουθη χρήση δύο νομισμάτων, του δολαρίου και της στερλίνας, ως διεθνών αποθεματικών μέσων, κάτι που περιέπλεκε τις διεθνείς συναλλαγές.

(γ) Η έλλειψη συντονισμού στην άσκηση νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των οικονομικά ισχυρότερων χωρών του συστήματος και η ανυπαρξία ενός αξιόπιστου διεθνούς θεσμικού πλαισίου που να εξασφαλίζει αυτό το συντονισμό.

(δ) Η υποταγή της νομισματικής πολιτικής σε εθνικούς στόχους, όπως η προσέλκυση και διατήρηση υψηλών συναλλαγματικών διαθεσίμων και χρυσού, και η συνακόλουθη αθέτηση των κανόνων λειτουργίας του συστήματος. Αυτό σε κάποιο βαθμό οφειλόταν και στο ότι η εισδοχή ορισμένων νομισμάτων στο σύστημα έγινε σε ισοτιμίες που είτε υπερτιμούσαν, είτε υποτιμούσαν το νόμισμα σε πραγματικούς όρους.

Η Υπερβολικά Περιοριστική Νομισματική Πολιτική της Περιόδου του Μεσοπολέμου

Ειδικότερα, στην προσπάθειά τους να προσελκύσουν χρυσό και συνάλλαγμα, οι βιομηχανικές χώρες, στο σύνολό τους, ακολούθησαν νομισματική πολιτική που, και εξαιτίας της έλλειψης συντονισμού, ήταν υπέρμετρα περιοριστική. Μετά δε την κρίση του 1929, η πολιτική αυτή συνετέλεσε στη διάχυση και ένταση της παγκόσμιας ύφεσης.

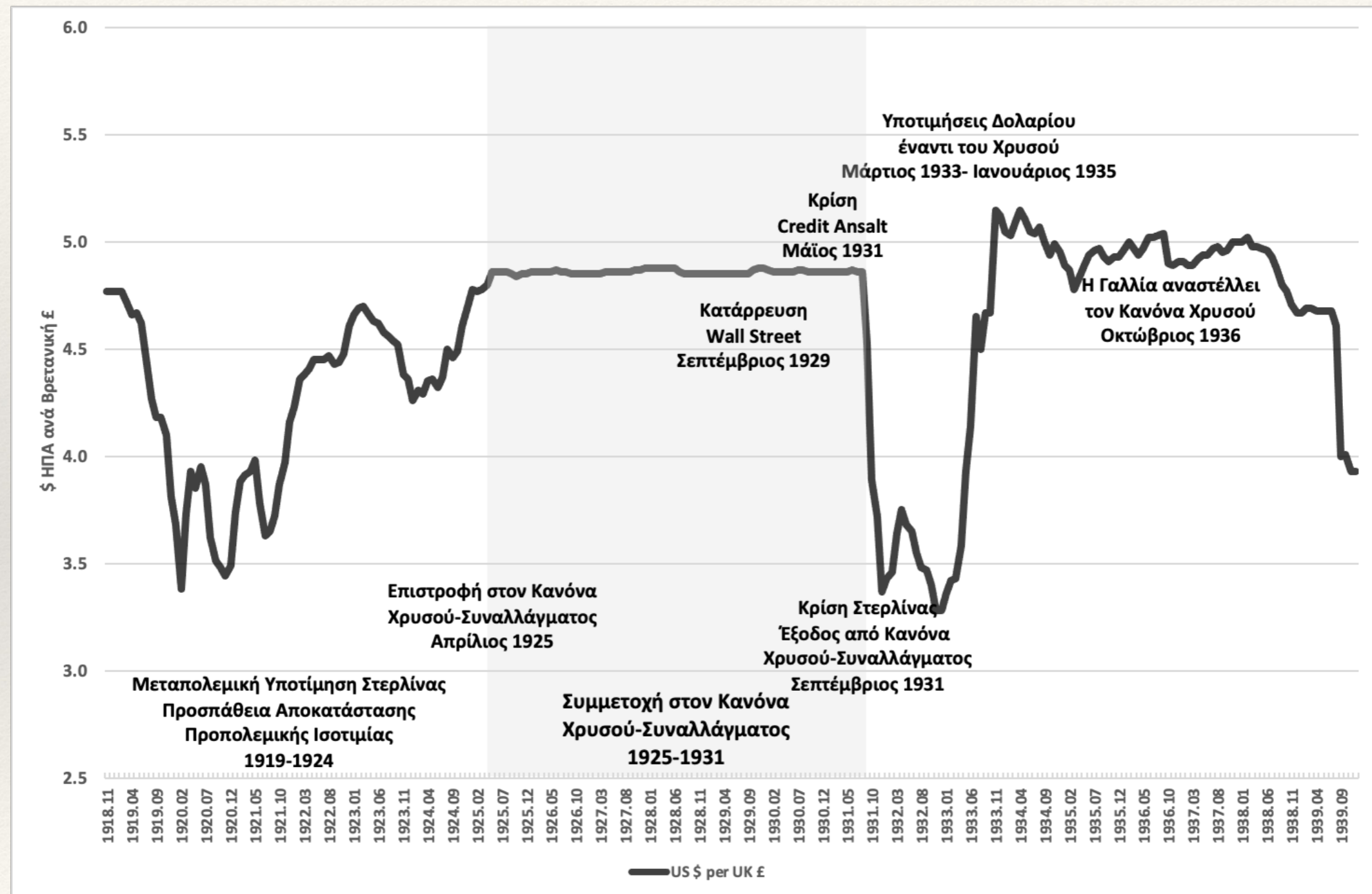
Οι «κανόνες του παιχνιδιού», που υποτίθεται ότι ίσχυαν προπολεμικά, δεν γίνονταν σεβαστοί στον ίδιο βαθμό. Αυτό δυσκόλευε την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού αποκατάστασης της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών.

Φοβούμενες τον κίνδυνο αναθέρμανσης των πληθωριστικών πιέσεων, οι χώρες με πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών ήταν απρόθυμες να επιτρέψουν την επέκταση της προσφοράς χρήματος που συνόδευε τις εισροές συναλλάγματος. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται η προσαρμογή των χωρών που είχαν έλλειμμα. Έτσι, η προσαρμογή των σχετικών τιμών και της απασχόλησης, που ήταν απαραίτητη για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών στον κανόνα χρυσού, γινόταν εξαιρετικά δυσχερής και βραδεία.

Οι χώρες του συστήματος ενεπλάκησαν σε μία μάχη κατά του πληθωρισμού, με κάθε χώρα να προσπαθεί να μειώσει το εγχώριο επίπεδο τιμών ταχύτερα από τις υπόλοιπες. Το 1929, οι αντιπληθωριστικές πιέσεις στην Αμερική προκάλεσαν αποπληθωρισμό στην Ευρώπη, καθώς οι χώρες εξακολουθούσαν να υπερασπίζονται τη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων τους σε χρυσό και σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, με αποτέλεσμα τη στενή σύνδεση της προσφοράς χρήματος, των επιτοκίων και των τιμών των αγαθών διεθνώς.

Σε αντίθεση με το προπολεμικό κανόνα χρυσού, όπου κάθε χώρα υποτίθεται ότι υπάκουε στους «κανόνες του παιχνιδιού», είτε λόγω της κυριαρχίας της Τράπεζας της Αγγλίας, είτε λόγω της αποφυγής αποσταθεροποιητικών παρεμβάσεων από τις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες, στην περίοδο του μεσοπολέμου οι κανόνες αυτοί συχνά παραβιάζονταν. Εξάλλου, η συνύπαρξη δύο παγκόσμιων νομισματικών κέντρων, του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης, και η ενίσχυση του διεθνούς ρόλου του δολαρίου συνετέλεσαν στη μη αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος, καθώς ο συντονισμός των εθνικών οικονομικών πολιτικών των δύο κέντρων ήταν κάθε άλλο παρά εύκολος.

Η Συναλλαγματική Ισοτιμία Δολαρίου ΗΠΑ και Στερλίνας, 1919-1939



Η Συναλλαγματική Ισοτιμία Δολαρίου ΗΠΑ και Στερλίνας, 1919-1939

Μετά την μεταπολεμική υποτίμηση της στερλίνας, ακολούθησαν προσπάθειες της βρετανικής κυβέρνησης για την αποκατάσταση της προπολεμικής ισοτιμίας μέσω αποπληθωρισμού. Οι προσπάθειες τελεσφόρησαν το 1925, όταν η στερλίνα εντάχθηκε στο καθεστώς χρυσού-συναλλάγματος.

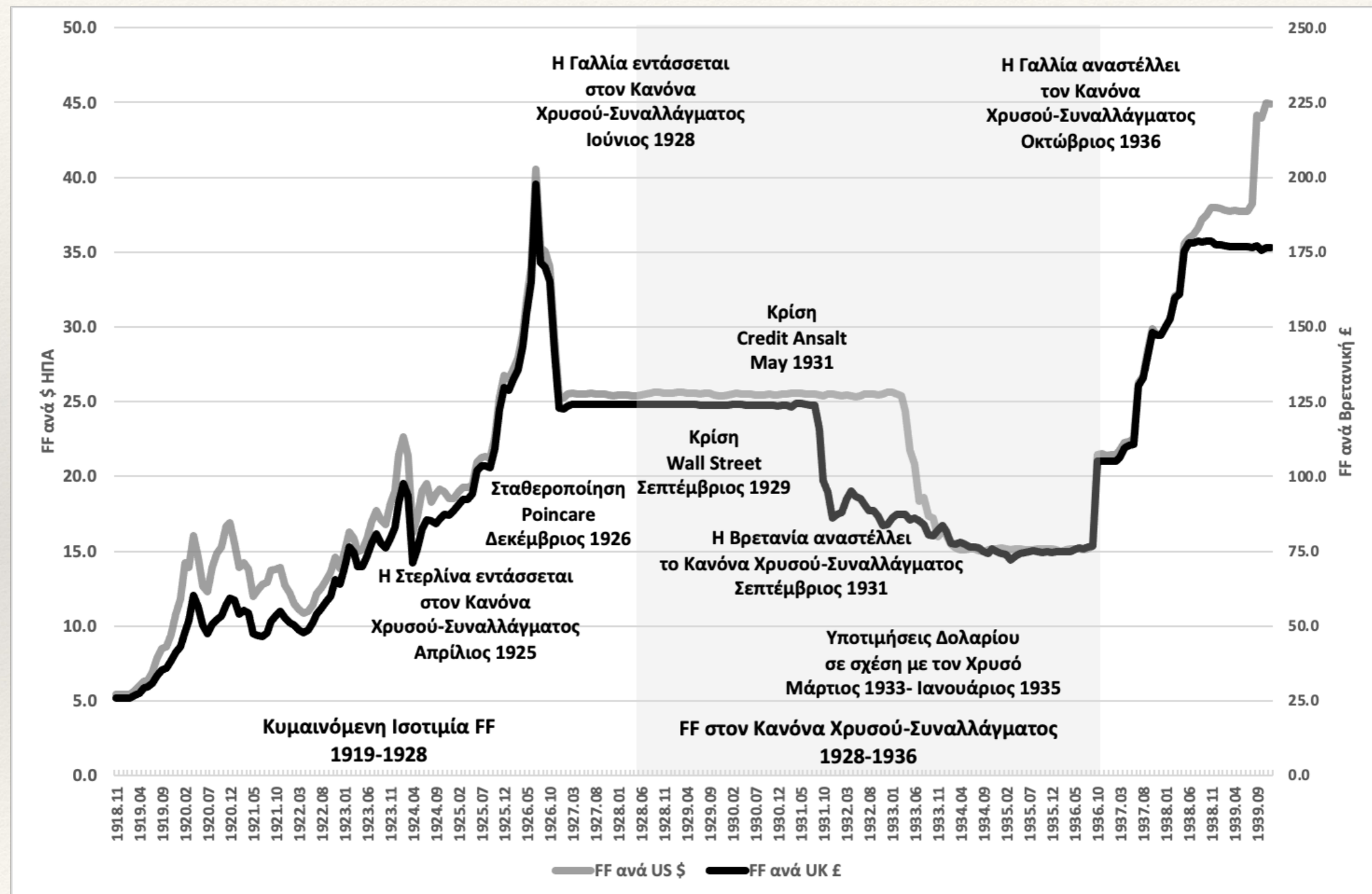
Ωστόσο, μετά την κρίση της στερλίνας, στις 21 Σεπτεμβρίου 1931 η Μ. Βρετανία εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος και η στερλίνα υποτιμήθηκε. Έως τα τέλη του 1932, τουλάχιστον 35 χώρες, ανάμεσά τους και η Ελλάδα, είχαν εγκαταλείψει τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, σηματοδοτώντας μία νέα περίοδο κυμαινόμενων ισοτιμιών. Αυτές περιλάμβαναν τη Μ. Βρετανία, τις χώρες της Κοινοπολιτείας, την Ιαπωνία, τις Σκανδιναβικές χώρες και πολλές χώρες της Λατινικής Αμερικής.

Ένας μεγάλος αριθμός εμπορικών εταίρων της Βρετανίας αποφάσισαν να διατηρήσουν σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός τους ως προς τη στερλίνα, και να παρακολουθούν τις διακυμάνσεις της ισοτιμίας της ως προς τα άλλα νομίσματα που παρέμεναν συνδεδεμένα με το χρυσό, κυρίως το δολάριο των ΗΠΑ και το γαλλικό φράγκο. Η ομάδα των χωρών αυτών περιλάμβανε τις Βρετανικές αποικίες, τις Σκανδιναβικές χώρες, την Πορτογαλία, την Αίγυπτο, τη Λετονία και την Εσθονία. Έτσι διαμορφώθηκε η 'ζώνη επιρροής της στερλίνας' (sterling area).

Το Μάρτιο του 1933, και για μία περίοδο δύο περίπου χρόνων, οι ΗΠΑ άρχισαν να υποτιμούν το δολάριο έναντι του χρυσού, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη μεγάλη ύφεση των αρχών της δεκαετίας του 1930. Μία άλλη ομάδα χωρών, όπως η Κούβα, η Γουατεμάλα, ο Παναμάς, οι Φιλιππίνες και πολλές χώρες της Νοτίου Αμερικής ακολούθησαν τις ΗΠΑ στην εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού, προσδένοντας τα νομίσματά τους με το δολάριο. Δημιουργήθηκε έτσι η 'ζώνη επιρροής του δολαρίου' (dollar area).

Ταυτοχρόνως, η Γερμανία επέβαλε αυστηρούς συναλλαγματικούς περιορισμούς.

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες του Γαλλικού Φράγκου (FF), 1919-1939



Συναλλαγματικές Ισοτιμίες του Γαλλικού Φράγκου (FF), 1919-1939

Η Γαλλία είχε επίσης βγει από τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο με τεράστιο χρέος, υψηλές τιμές και μια εξασθενημένη οικονομία. Ο πόλεμος είχε κοστίσει ακριβά στη Γαλλία και η κυβέρνηση της μεταπολεμικά κατέφυγε στον δανεισμό και την εκτύπωση χρήματος, εν αναμονή των πληρωμών των επανορθώσεων από τη Γερμανία. Αυτό οδήγησε σε υψηλό πληθωρισμό και το φράγκο υποτιμήθηκε σημαντικά έναντι της στερλίνας και του δολαρίου των ΗΠΑ.

Η κρίση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις αρχές της δεκαετίας του 1920 είδε το φράγκο να πέφτει από την προπολεμική του αξία των 5 φράγκων ανά δολάριο ΗΠΑ σε περίπου 40 φράγκα ανά δολάριο ΗΠΑ μέχρι το 1926, μια υποτίμηση 87,5%. Οι επενδυτές έχασαν την εμπιστοσύνη τους στο νόμισμα και ακολούθησε φυγή κεφαλαίων. Το 1926, ο Raymond Poincaré έγινε πρωθυπουργός και έλαβε δραστικά μέτρα για να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη στο φράγκο. Εφάρμοσε πολιτικές λιτότητας, μέσω αυξήσεων φόρων και περικοπών δαπανών, και επιχείρησε τη σταθεροποίηση του φράγκου μέσω των αποθεμάτων χρυσού της Τράπεζας της Γαλλίας. Μέχρι το 1928, ο Poincaré προσδιόρισε επίσημα το φράγκο στο ένα πέμπτο της προπολεμικής του αξίας (1 χρυσό φράγκο = 65,5 mg χρυσού), καθιστώντας το «φράγκο Poincaré» το νέο πρότυπο. Αυτό σταθεροποίησε την οικονομία, αλλά θεσμοθέτησε τη μεγάλη υποτίμηση του φράγκου, αναγνωρίζοντας ουσιαστικά ότι η προπολεμική ισοτιμία με τον χρυσό ήταν ανέφικτη. Σε αντίθεση με τη Βρετανία, η Γαλλία εντάχθηκε στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος τον Ιούνιο του 1928, με σημαντική υποτίμηση έναντι της προπολεμικής ισοτιμίας.

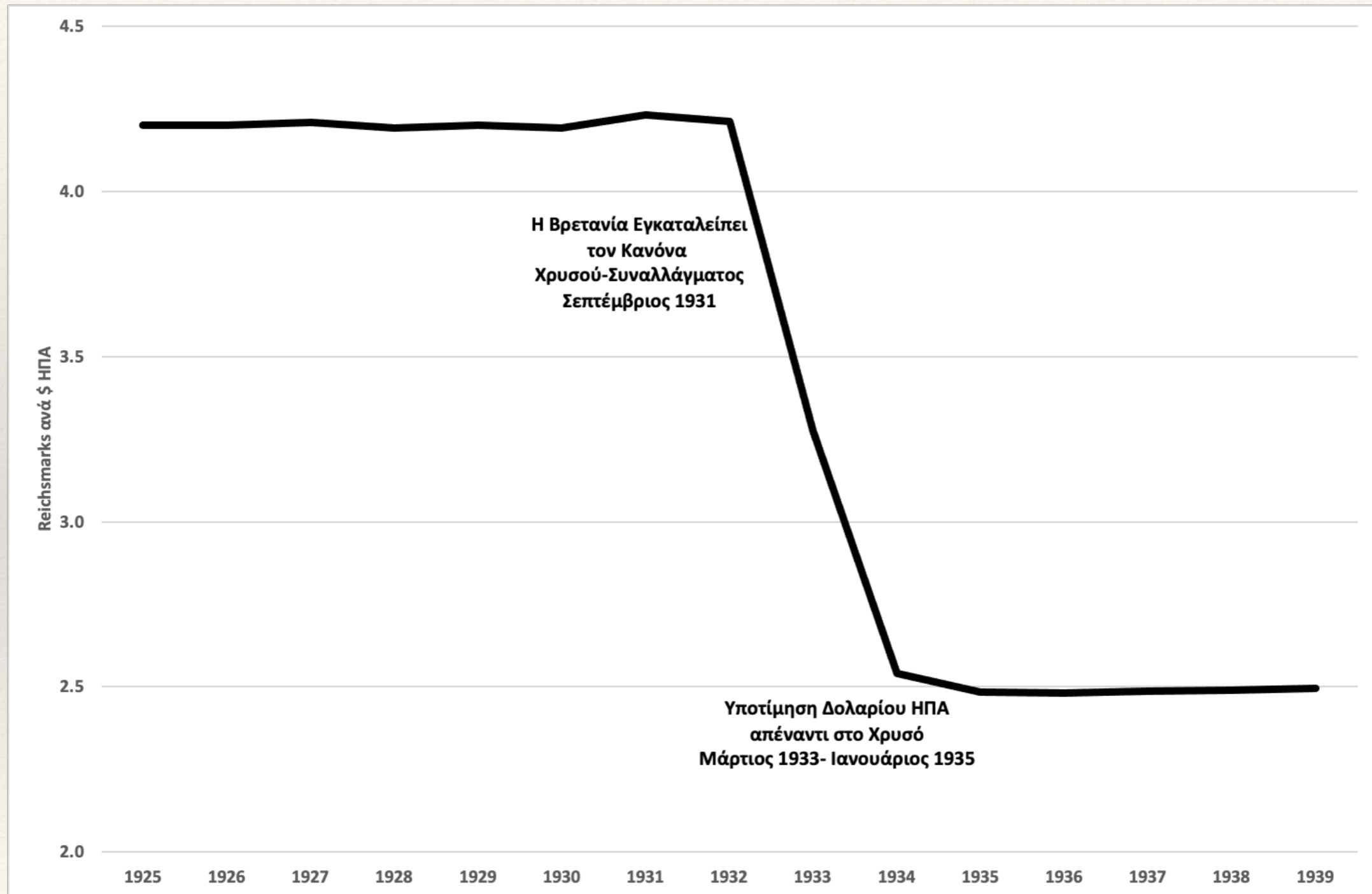
Ο Συνασπισμός Χρυσού, 1931-1936

Κάποιες χώρες, το Βέλγιο (ως το 1935), η Γαλλία, η Ολλανδία, η Ιταλία, η Ελβετία και η Πολωνία, συνέχισαν να διατηρούν τα νομίσματά τους συνδεδεμένα με το χρυσό και μετά το 1931. Ο Συνασπισμός Χρυσού, που περιλάμβανε τις χώρες αυτές, διατηρήθηκε έως το Σεπτέμβριο του 1936, όταν το γαλλικό φράγκο υποτιμήθηκε έναντι του χρυσού. Μετά τη διάλυσή του Συνασπισμού Χρυσού, μόνο το δολάριο παρέμεινε πλέον σε σταθερή σχέση με το χρυσό.

Η πολιτική της παραμονής στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος διατήρησε το γαλλικό φράγκο τεχνητά υπερτιμημένο σε σύγκριση με τα νομίσματα που είχαν υποτιμηθεί, καθιστώντας τις γαλλικές εξαγωγές λιγότερο ανταγωνιστικές και προκαλώντας αύξηση της ανεργίας. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 22.5, ενώ άλλες χώρες, όπως η Βρετανία, εγκατέλειψαν το κανόνα χρυσού-συναλλάγματος τον Σεπτέμβριο του 1931 και οι ΗΠΑ υποτίμησαν το δολάριο έναντι του χρυσού κατά τη διάρκεια του 1933 και του 1934, η Γαλλία παρέμεινε προσκολλημένη στο χρυσό μέχρι το 1936, προκαλώντας την ανατίμηση του φράγκου και την επιδείνωση των οικονομικών δυσκολιών της.

Το 1936, η κυβέρνηση του Λαϊκού Μετώπου υπό τον Leon Blum ανέλαβε την εξουσία με υποσχέσεις για κοινωνικές μεταρρυθμίσεις και οικονομική ανακούφιση. Αντιμέτωπη με οικονομική αναταραχή, η κυβέρνηση υποτίμησε το φράγκο τελικά τον Οκτώβριο του 1936 σε περίπου 22 φράγκα ανά δολάριο ΗΠΑ, καταργώντας τη σύνδεση με τον χρυσό και τον Συνασπισμό Χρυσού. Η υποτίμηση είχε ως στόχο να καταστήσει τα γαλλικά προϊόντα πιο ανταγωνιστικά και να τονώσει την οικονομική ανάπτυξη, αλλά η πολιτική αστάθεια και η φυγή κεφαλαίων υπονόμισαν τις προσπάθειες ανάκαμψης και οδήγησαν σε περαιτέρω υποτιμήσεις.

Η Εξέλιξη της Ισοτιμίας Reichsmark Δολαρίου ΗΠΑ, 1925-1939



Η Εξέλιξη της Ισοτιμίας Reichsmark Δολαρίου ΗΠΑ, 1925-1939

Η Γερμανία είχε ενταχθεί στο κανόνα χρυσού συναλλάγματος νωρίτερα από τη Γαλλία, αντικαθιστώντας το παλιό χάρτινο μάρκο, του οποίου η αξία είχε καταρρεύσει λόγω υπερπληθωρισμού.

Για να σταματήσει τον υπερπληθωρισμό, η γερμανική κυβέρνηση, με επικεφαλής τον καγκελάριο Gustav Stresemann, εισήγαγε ένα νέο μάρκο (Rentenmark) τον Νοέμβριο του 1923 με ισοτιμία 1 νέο μάρκο προς 1 τρισεκατομμύριο παλιά μάρκα. Τον Οκτώβριο του 1924, το Reichsmark, συνδεδεμένο με τον χρυσό, αντικατέστησε το Rentenmark ως επίσημο νόμισμα. Το Σχέδιο Dawes παρείχε δάνεια από τις ΗΠΑ που βοήθησαν τη Γερμανία να αρχίσει να πληρώνει τις πολεμικές επανορθώσεις και να ανοικοδομήσει τη βιομηχανία της. Η γερμανική οικονομία αναπτύχθηκε και το Reichsmark παρέμεινε σταθερό. Η συναλλαγματική του ισοτιμία προς το δολάριο ΗΠΑ ήταν 4,2 μάρκα ανά δολάριο, η ίδια με το προπολεμικό χρυσό μάρκο. Ωστόσο, καθώς οι αποζημιώσεις καταβάλλονταν με δάνεια από τις ΗΠΑ, το σύστημα ήταν εύθραυστο.

Η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 (1929-1933) επηρέασε και τη Γερμανία.

Μετά την εγκαθίδρυση του ναζιστικού καθεστώτος το 1933, η Γερμανία σταμάτησε να καταβάλλει πολεμικές επανορθώσεις και επέβαλε αυστηρούς ελέγχους στο συνάλλαγμα. Το Reichsmark παρέμεινε ωστόσο ονομαστικά συνδεδεμένο με τον χρυσό. Επομένως, μετά την υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του χρυσού, η συναλλαγματική του ισοτιμία ανατιμήθηκε από 4,2 μάρκα σε 2,5 μάρκα ανά δολάριο, μια ανατίμηση 40%, η οποία αντιστοιχούσε στην υποτίμηση του δολαρίου έναντι του χρυσού. Η συναλλαγματική ισοτιμία παρέμεινε σταθερή με τη βοήθεια ελέγχων κεφαλαίου καθ' όλη τη διάρκεια της ναζιστικής περιόδου, μέχρι την έναρξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Έτσι, η γερμανική οικονομία κατά την περίοδο του Μεσοπολέμου γνώρισε δραματικές διακυμάνσεις, από υπερπληθωρισμό (1921–1923) σε σταθεροποίηση (1924–1929), σε ύφεση (1929–1933) και τέλος σε μια αυστηρά ελεγχόμενη οικονομία υπό τους Ναζί (1933–1939). Η κατάρρευση του παλιού μάρκου το 1923 είχε προκαλέσει σοβαρές κοινωνικές αναταραχές, ανοίγοντας το δρόμο για τον πολιτικό εξτρεμισμό και την εγκαθίδρυση του ναζιστικού καθεστώτος το 1933.

Προσπάθειες Οικονομικού Συντονισμού κατά τη Διάρκεια του Μεσοπολέμου

Υπήρξαν τέσσερις σημαντικές διεθνείς νομισματικές διασκέψεις κατά την περίοδο του Μεσοπολέμου.

Η πρώτη ήταν η *Διάσκεψη των Βρυξελλών του 1920*. Διοργανώθηκε από την Κοινωνία των Εθνών για την αντιμετώπιση της μεταπολεμικής οικονομικής αποδιάρθρωσης. Επικεντρώθηκε στη σταθεροποίηση των ευρωπαϊκών οικονομιών, στη μείωση του πληθωρισμού και στην απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου. Συνέστησε οικονομική πειθαρχία και λιτότητα, αλλά δεν διέθετε μηχανισμούς επιβολής.

Η δεύτερη ήταν η *Διάσκεψη της Γένοβας του 1922*. Επιδίωξε να δημιουργήσει ένα πιο σταθερό μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα και να ενθαρρύνει την οικονομική ανασυγκρότηση. Συνέστησε έναν τροποποιημένο κανόνα χρυσού (τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος) όπου οι κεντρικές τράπεζες θα διατηρούσαν αποθεματικά σε κύρια νομίσματα (π.χ. βρετανικές λίρες, δολάρια ΗΠΑ) παράλληλα με τον χρυσό. Ωστόσο, δεν κατάφερε να καταλήξει σε δεσμευτική συμφωνία λόγω πολιτικών εντάσεων, ιδίως μεταξύ Γερμανίας, Γαλλίας και Σοβιετικής Ένωσης.

Η τρίτη ήταν η *Διάσκεψη του Λονδίνου του 1933*. Συγκλήθηκε για να αντιμετωπίσει τη Μεγάλη Ύφεση, προωθώντας τη σταθεροποίηση των νομισμάτων και την οικονομική ανάκαμψη. Στόχος της ήταν η σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών για την αναζωογόνηση του διεθνούς εμπορίου και την αποκατάσταση του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Κατέρρευσε αφού ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Franklin D. Roosevelt απέρριψε τη σταθεροποίηση του νομίσματος, προτιμώντας πολιτικές εσωτερικής οικονομικής ανάκαμψης, οι οποίες περιελάμβαναν την υποτίμηση του δολαρίου έναντι του χρυσού.

Η τελευταία ήταν η *Τριμερής Συμφωνία του 1936*. Τον Σεπτέμβριο του 1936, οι ΗΠΑ, η Βρετανία και η Γαλλία επιχείρησαν να συντονίσουν τις αντιδράσεις τους, στο πλαίσιο της Τριμερούς Συμφωνίας, η οποία επιδίωκε τη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών χωρίς επιστροφή στον άκαμπτο κανόνα χρυσού. Ωστόσο, αυτό δεν πέτυχε, καθώς το γαλλικό φράγκο, παρά την αρχική του υποτίμηση, συνέχισε να υποτιμάται και η στερλίνα υποτιμήθηκε επίσης απότομα κατά τη διάρκεια του 1938. Επιπλέον, ο κόσμος ήδη όδευε προς έναν ακόμη καταστροφικό πόλεμο.

Σύνοψη των Διεθνών Νομισματικών Εξελίξεων στην Περίοδο του Μεσοπολέμου, 1918-1939

1. Κυμαινόμενες Ισοτιμίες και Νομισματική Αστάθεια, 1918-1923
2. Προσπάθειες επαναφοράς κανόνα χρυσού-συναλλάγματος μεταξύ 1924 και 1926
3. Κατάρρευση το 1931 μετά τη μεγάλη κρίση του 1929
4. Από το 1933 υποτίμηση και του δολαρίου απέναντι στο χρυσό
5. Έως τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο κυμαινόμενες ισοτιμίες, συναλλαγματικοί περιορισμοί, ζώνες επιρροής και προστατευτισμός.

Πολιτικές Επιπτώσεις της Οικονομικής και Νομισματικής Αστάθειας του Μεσοπολέμου

Συνοψίζοντας, η περίοδος του μεσοπολέμου ήταν μια περίοδος οικονομικής αστάθειας και νομισματικού κατακερματισμού, αλλά και περίοδος αποπληθωρισμού και οικονομικής ύφεσης, ειδικά κατά τη δεκαετία του 1930. Η προσπάθεια επιστροφής στον κανόνα του χρυσού τη δεκαετία του 1920 οδήγησε σε αποπληθωρισμό και οικονομικές κρίσεις, και στην τελική κατάργηση του κανόνα χρυσού συναλλάγματος στη δεκαετία του 1930, η οποία έδωσε τη θέση της σε ανταγωνιστικές υποτιμήσεις, οικονομική αστάθεια, νομισματικά μπλοκ και ελέγχους κεφαλαίου.

Οι όροι της *Συνθήκης των Βερσαλλιών*, οι οποίοι είχαν τροφοδοτήσει τη κοινωνική και εθνική δυσαρέσκεια στη Γερμανία, αλλά και οι οικονομικές δυσκολίες της μεσοπολεμικής περιόδου, και ιδιαίτερα η *Μεγάλη Ύφεση*, καθώς και ο φόβος των κομμουνιστικών εξεγέρσεων, οδήγησαν στην εμφάνιση ολοκληρωτικών καθεστώτων όπως η στρατιωτική κυβέρνηση στην Ιαπωνία, το φασιστικό καθεστώς με επικεφαλής τον Μπενίτο Μουσολίνι στην Ιταλία και το ναζιστικό καθεστώς με επικεφαλής τον Αδόλφο Χίτλερ στη Γερμανία.

Όλο και περισσότερο, αυτά τα ολοκληρωτικά καθεστώτα ακολουθούσαν επιθετικές εθνικιστικές οικονομικές πολιτικές και επεκτατικές πρωτοβουλίες, που κυμαίνονταν από την εισβολή της Ιαπωνίας στη Μαντζουρία το 1931 και στην Κίνα το 1937, την εισβολή της Ιταλίας στην Αιθιοπία το 1935 και τέλος την εισβολή και προσάρτηση της Τσεχοσλοβακίας από τη Γερμανία στις αρχές του 1939.

Η *Κοινωνία των Εθνών*, η οποία είχε δημιουργηθεί με τη Συνθήκη των Βερσαλλιών για την προώθηση της παγκόσμιας ειρήνης, δεν είχε καταφέρει να αποτρέψει αυτές τις επιθετικές πράξεις. Τέλος, η Συμφωνία του Μονάχου της 30ής Σεπτεμβρίου 1938, στην οποία η Βρετανία και η Γαλλία προσπάθησαν να κατευνάσουν τη Γερμανία, επιτρέποντάς της να προσαρτήσει τη Σουδητία, μια γερμανόφωνη περιοχή της Τσεχοσλοβακίας, επίσης δεν κατάφερε να σταματήσει τη γερμανική επιθετικότητα.

Ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος ξεκίνησε την 1η Σεπτεμβρίου 1939, όταν η Ναζιστική Γερμανία εισέβαλε στην Πολωνία. Αυτό ώθησε τη Βρετανία και τη Γαλλία να κηρύξουν τον πόλεμο στη Γερμανία στις 3 Σεπτεμβρίου 1939.

Η Διάσκεψη του Bretton Woods

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.

Πρόκειται για μία από τις σπάνιες περιπτώσεις επιτυχίας μίας διεθνούς νομισματικής διάσκεψης, κυρίως λόγω του μεγάλου ειδικού βάρους των ΗΠΑ που επέβαλαν τις απόψεις τους. Ανάλογες νομισματικές διασκέψεις στην περίοδο του μεσοπολέμου δεν είχαν επιτυχία λόγω της μεγαλύτερης συμμετρίας του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος, καθώς τόσο το δολάριο, όσο και η στερλίνα και το γαλλικό φράγκο ήταν διεθνή αποθεματικά νομίσματα. Οι διαφωνίες μεταξύ των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών των τριών αυτών χωρών, ΗΠΑ, Βρετανίας και Γαλλίας, συχνά οδηγούσαν τις διασκέψεις του μεσοπολέμου σε αδιέξοδο.

Αυτό που προέκυψε από τις συμφωνίες του Bretton Woods ήταν η δημιουργία ενός συστήματος σταθερών αλλά αναπροσαρμοσίμων ισοτιμιών, βασισμένου στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Το σύστημα ήταν στην ουσία ένας κανόνας χρυσού-δολαρίου, αφού οι ισοτιμίες των νομισμάτων καθορίζονταν σε σχέση είτε με το χρυσό, είτε με το δολάριο και οι κεντρικές τράπεζες διατηρούσαν αποθέματα είτε σε δολάρια, είτε σε χρυσό.

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. Οι διάφορες χώρες που μετείχαν στο σύστημα, είχαν τη δυνατότητα να προχωρούν σε αναπροσαρμογή (υποτίμηση) των ισοτιμιών των νομισμάτων τους σε περιπτώσεις «θεμελιώδους ανισορροπίας», ειδοποιώντας το ΔΝΤ.

Η δυνατότητα αναπροσαρμογής των ισοτιμιών χρησίμευε ως βαλβίδα ασφαλείας για το σύστημα, καθώς απέτρεπε τη συσσώρευση μεγάλων ανισορροπιών. Χρησιμοποιήθηκε δε ευρύτατα ακόμη και από μεγάλες οικονομίες, όπως η Γερμανία, η Βρετανία και η Γαλλία.

Mount Washington Hotel, Bretton Woods



Σύστημα Bretton Woods, 1944-1973

Οι ΗΠΑ ανέλαβαν την υποχρέωση να διατηρούν σταθερή την ισοτιμία του δολαρίου ως προς το χρυσό. Η τιμή που καθορίστηκε ήταν τα \$35 η ουγκιά. Ήταν υποχρέωση των ΗΠΑ να παρεμβαίνουν με αγοραπωλησίες στην αγορά χρυσού και να στηρίζουν αυτή την τιμή. Ωστόσο, θεσπίστηκε ο διαχωρισμός μεταξύ της ελεύθερης αγοράς και της αγοράς μεταξύ κεντρικών τραπεζών.

Όλες οι άλλες χώρες ανέλαβαν την υποχρέωση να διατηρούν σταθερή την ισοτιμία των νομισμάτων τους έναντι του δολαρίου ή του χρυσού. Στην πράξη όμως, το Bretton Woods εξελίχθηκε σε κανόνα δολαρίου.

Οι διάφορες χώρες όριζαν μία κεντρική ισοτιμία και περιορίζαν, μέσω αγοραπωλησιών δολαρίων, τις διακυμάνσεις των νομισμάτων τους στο $\pm 1\%$ γύρω από την κεντρική ισοτιμία. Αυτό ήταν το μέγιστο της επιτρεπόμενης διακύμανσης ενός νομίσματος ως προς το δολάριο. Οι υπόλοιπες διμερείς ισοτιμίες ορίζονταν με τη διαίρεση των ισοτιμιών των δύο νομισμάτων ως προς το δολάριο. Καθώς η μέγιστη επιτρεπόμενη διακύμανση κάθε νομίσματος ως προς το δολάριο ήταν $\pm 1\%$, η μέγιστη επιτρεπόμενη διακύμανση της ισοτιμίας μεταξύ οποιωνδήποτε δύο άλλων νομισμάτων ήταν ουσιαστικά $\pm 2\%$. Αν δηλαδή η ισοτιμία στερλίνας/δολαρίου έπεφτε στο 1% κάτω από την κεντρική ισοτιμία, και η ισοτιμία μάρκου/δολαρίου ανέβαινε 1% πάνω από την κεντρική ισοτιμία, η ισοτιμία της στερλίνας/μάρκου έπεφτε 2% κάτω από το κεντρικό της επίπεδο.

Το σύστημα αυτό των παρεμβάσεων συνιστά βασική διαφορά του Bretton Woods από τον αμιγή κανόνα χρυσού. Στο σύστημα του κανόνα χρυσού, κάθε χώρα όριζε μία κεντρική ισοτιμία ως προς το χρυσό, και περιορίζε τις διακυμάνσεις του νομίσματος της γύρω από αυτή την κεντρική ισοτιμία με παρεμβάσεις στην αγορά χρυσού. Το εύρος των διακυμάνσεων περιοριζόταν από τα λεγόμενα 'σημεία χρυσού' (gold points), που κυρίως καθορίζονταν από το κόστος μεταφοράς του χρυσού από χώρα σε χώρα. Το σύστημα του Bretton Woods ήταν μία παραλλαγή του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος στο μεσοπόλεμο. Ωστόσο, σε αντίθεση με το μεσοπόλεμο, το σύστημα προέβλεπε και μηχανισμούς χρηματοδότησης και προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών, μέσω του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Το Ζήτημα της Μετατρεψιμότητας

Εκεί που το σύστημα διέφερε ριζικά από τον κανόνα χρυσού, ήταν στο θέμα της μετατρεψιμότητας.

Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν είχαν πλέον την υποχρέωση της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων τους σε χρυσό ή ξένο συνάλλαγμα στο εσωτερικό της κάθε χώρας. Δυνατότητα μετατρεψιμότητας σε χρυσό υπήρχε μόνο μεταξύ κεντρικών τραπεζών. Μάλιστα, οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που μετείχαν στο σύστημα είχαν την υποχρέωση να καταθέτουν, με τη μορφή χρυσού, στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο το 25% της μερίδας τους (quota) ή το 10% των αποθεμάτων τους σε χρυσό και δολάρια.

Μετατρεψιμότητα έναντι του ιδιωτικού τομέα υπήρχε κυρίως σε ξένο συνάλλαγμα. Και αυτή όμως είχε ως προϋπόθεση τη χρηματοδότηση διεθνών εμπορικών συναλλαγών. Δηλαδή, οι εγχώριοι εισαγωγείς αγαθών και υπηρεσιών μπορούσαν να αγοράσουν ξένο συνάλλαγμα, ενώ χρυσός και ξένο συνάλλαγμα χρησιμοποιούνταν για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων στο βασικό ισοζύγιο.

Ακόμη και αυτή η περιορισμένη μετατρεψιμότητα δεν κατέστη εφικτή πριν από το 1958, καθώς οι περισσότερες χώρες, συνέχισαν να διατηρούν σημαντικούς περιορισμούς στη χρηματοδότηση των εισαγωγών. Η περιορισμένη μετατρεψιμότητα που προέβλεπε το σύστημα βοήθησε ίσως στη μακροβιότητά του, καθώς με τον τρόπο αυτό περιορίζονταν οι κερδοσκοπικές πιέσεις στις ισοτιμίες, ακόμη και όταν ήταν προφανές ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν ήταν διατηρήσιμες.

Δυσκολίες Μετάβασης στο Σύστημα του Bretton Woods

Η εισαγωγή του συστήματος του Bretton Woods μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου δεν ήταν εύκολη υπόθεση. Οι ευρωπαϊκές οικονομίες είχαν υποστεί μεγάλα πλήγματα κατά τη διάρκεια του πολέμου και προείχε η ανασυγκρότησή τους. Επιπλέον, λόγω της κλιμάκωσης του ψυχρού πολέμου η Ευρώπη χωρίστηκε σε δύο στρατόπεδα. Το ένα ήταν αυτό των μεικτών οικονομιών της αγοράς της δυτικής Ευρώπης, που, μαζί με την Ιαπωνία, στοιχήθηκε πίσω από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (ΗΠΑ), και το δεύτερο αυτό των κεντρικά διευθυνόμενων σοσιαλιστικών οικονομιών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, που ελεγχόταν από την Ένωση Σοβιετικών Σοσιαλιστικών Δημοκρατιών (ΕΣΣΔ).

Σύμφωνα με σχεδιασμό του συστήματος, αναμενόταν ότι τα εθνικά νομισματικά αποθεματικά, συμπληρωμένα με τις απαραίτητες πιστώσεις του ΔΝΤ, θα χρηματοδοτούσαν τυχόν προσωρινές ανισορροπίες του ισοζυγίου πληρωμών. Αλλά αυτό δεν αποδείχθηκε αρκετό τα πρώτα χρόνια μετά τη λήξη του πολέμου.

Το σύστημα χαρακτηριζόταν αρχικά από μεγάλη έλλειψη δολαρίων. Οι Ηνωμένες Πολιτείες είχαν μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και τα συναλλαγματικά τους αποθέματα ήταν τεράστια και συνεχώς αυξανόμενα. Ήταν απαραίτητο να αντιστραφεί αυτή η ροή. Παρόλο που όλες οι χώρες είχαν ανάγκη να αγοράσουν προϊόντα από τις ΗΠΑ, τα δολάρια έπρεπε να φύγουν από τις Ηνωμένες Πολιτείες και να γίνουν διαθέσιμα για διεθνείς πληρωμές. Με άλλα λόγια, οι Ηνωμένες Πολιτείες θα έπρεπε να αντιστρέψουν τις ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών, ώστε να αντιστραφεί η έλλειψη δολαρίων.

Οι μέτριες πιστωτικές διευκολύνσεις του ΔΝΤ ήταν σαφώς ανεπαρκείς για να αντιμετωπίσουν τα τεράστια ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών της Δυτικής Ευρώπης. Το πρόβλημα επιδεινώθηκε περαιτέρω από την εκ νέου επιβεβαίωση από το Συμβούλιο των Διοικητών του ΔΝΤ της διάταξης στα άρθρα της συμφωνίας του Bretton Woods ότι το ΔΝΤ μπορούσε να χορηγεί δάνεια μόνο για ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και όχι για επενδυτικούς σκοπούς και δαπάνες ανασυγκρότησης των οικονομιών. Μόνο η συνεισφορά των Ηνωμένων Πολιτειών ύψους 570 εκατομμυρίων δολαρίων ήταν στην πραγματικότητα διαθέσιμη για δανεισμό της Παγκόσμιας Τράπεζας. Επιπλέον, επειδή η μόνη διαθέσιμη αγορά για ομόλογα Παγκόσμιας Τράπεζας ήταν η συντηρητική τραπεζική αγορά της Wall Street, η Παγκόσμια Τράπεζα αναγκάστηκε να υιοθετήσει μια συντηρητική δανειοδοτική πολιτική, χορηγώντας δάνεια μόνο όταν εξασφαλιζόταν η αποπληρωμή. Δεδομένων αυτών των προβλημάτων, μέχρι το 1947 το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα παραδέχονταν ότι δεν μπορούσαν να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Το Σχέδιο Marshall

Λόγω των μεγάλων αναγκών των οικονομιών της δυτικής Ευρώπης για εισαγωγές αλλά και της περιορισμένης εξαγωγικής τους δυνατότητας λόγω των καταστροφών του πολέμου, τα νομίσματα τους δεν ήταν μετατρέψιμα σε ξένο συνάλλαγμα, ούτε καν για τρέχουσες συναλλαγές. Οι αρχικές ισοτιμίες των νομισμάτων τους απέναντι στο δολάριο αποδείχθηκαν σύντομα μη διατηρήσιμες. Η προσπάθεια του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) να αποκαταστήσει τη μετατρεψιμότητα της στερλίνας το 1947, μετά από πίεση των ΗΠΑ, οδήγησε σε κρίση η οποία εκτονώθηκε μόνον όταν η στερλίνα υποτιμήθηκε απέναντι στο δολάριο και επανήλθαν οι έλεγχοι. Μέσα σε λίγες εβδομάδες υποτιμήθηκαν απέναντι στο δολάριο όλα σχεδόν τα νομίσματα, με την εξαίρεση του Ελβετικού φράγκου, και των νομισμάτων των χωρών της ανατολικής Ευρώπης και κάποιων χωρών της Λατινικής Αμερικής.

Στην πορεία, προκειμένου να ανακάμψουν οι οικονομίες της δυτικής Ευρώπης χρειάστηκε να εφαρμοσθεί το Ευρωπαϊκό Πρόγραμμα Ανάκαμψης (Σχέδιο Marshall, 1948-1952), ένα αμερικανικό πρόγραμμα μεταφοράς πόρων από τις ΗΠΑ στη Δυτική Ευρώπη προκειμένου να ανασυγκροτηθούν οι οικονομίες τους. Επιπλέον, υπήρξαν μεγάλες επενδύσεις αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στην Ευρώπη και δημιουργήθηκε και η Ευρωπαϊκή Ένωση Πληρωμών (ΕΕΠ), προκειμένου να χρηματοδοτούνται ευκολότερα οι διμερείς ανισορροπίες στις διεθνείς πληρωμές μεταξύ των δυτικοευρωπαϊκών οικονομιών. Με τους τρόπους αυτούς αντιμετωπίστηκε η έλλειψη δολαρίων. Ωστόσο, η μετατρεψιμότητα των δυτικό-ευρωπαϊκών νομισμάτων για τρέχουσες συναλλαγές δεν αποκαταστάθηκε παρά το 1958, και για κάποιες από αυτές, όπως η Γαλλία και η Ισπανία, υπήρξε και ένας δεύτερος γύρος υποτίμησης το 1959.

Η Ελλάδα ήταν μία από τις χώρες που μετείχαν στη διάσκεψη του Bretton Woods και συμμετείχε από την αρχή και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και στη Διεθνή Τράπεζα. Μετά την υποτίμηση του 1949, ακολούθησε μία ακόμη μεγάλη υποτίμηση, αυτή του 1953 και η νομισματική μεταρρύθμιση του 1954, η οποία αντικατέστησε 1000 παλαιές δραχμές με 1 νέα δραχμή. Η (νέα) δραχμή διατηρήθηκε σταθερή στις 30 δραχμές ανά δολάριο στα πλαίσια του συστήματος του Bretton Woods για σχεδόν είκοσι χρόνια, αλλά αυτό συνέβη και λόγω της πολύ περιορισμένης μετατρεψιμότητάς της.

Το Σύστημα του Bretton Woods και ο Διεθνής Κανόνας Χρυσού

Το σύστημα του Bretton Woods διέφερε από τον κανόνα χρυσού του 19ου αιώνα και τον μεσοπολεμικό κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, σε τρία τουλάχιστον σημεία:

Πρώτον, προέβλεπε ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα μπορούσαν να αναπροσαρμόζονται σε περιπτώσεις 'θεμελιώδους ανισορροπίας'.

Δεύτερον, επέτρεπε ελέγχους για τον περιορισμό των διεθνών κινήσεων κεφαλαίου.

Τρίτον, βασιζόταν σε ένα νέο θεσμικό όργανο, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), επιφορτισμένο με την παρακολούθηση των εθνικών οικονομικών πολιτικών και τη διευκόλυνση της χρηματοδότησης ανισορροπιών των ισοζυγίων διεθνών πληρωμών.

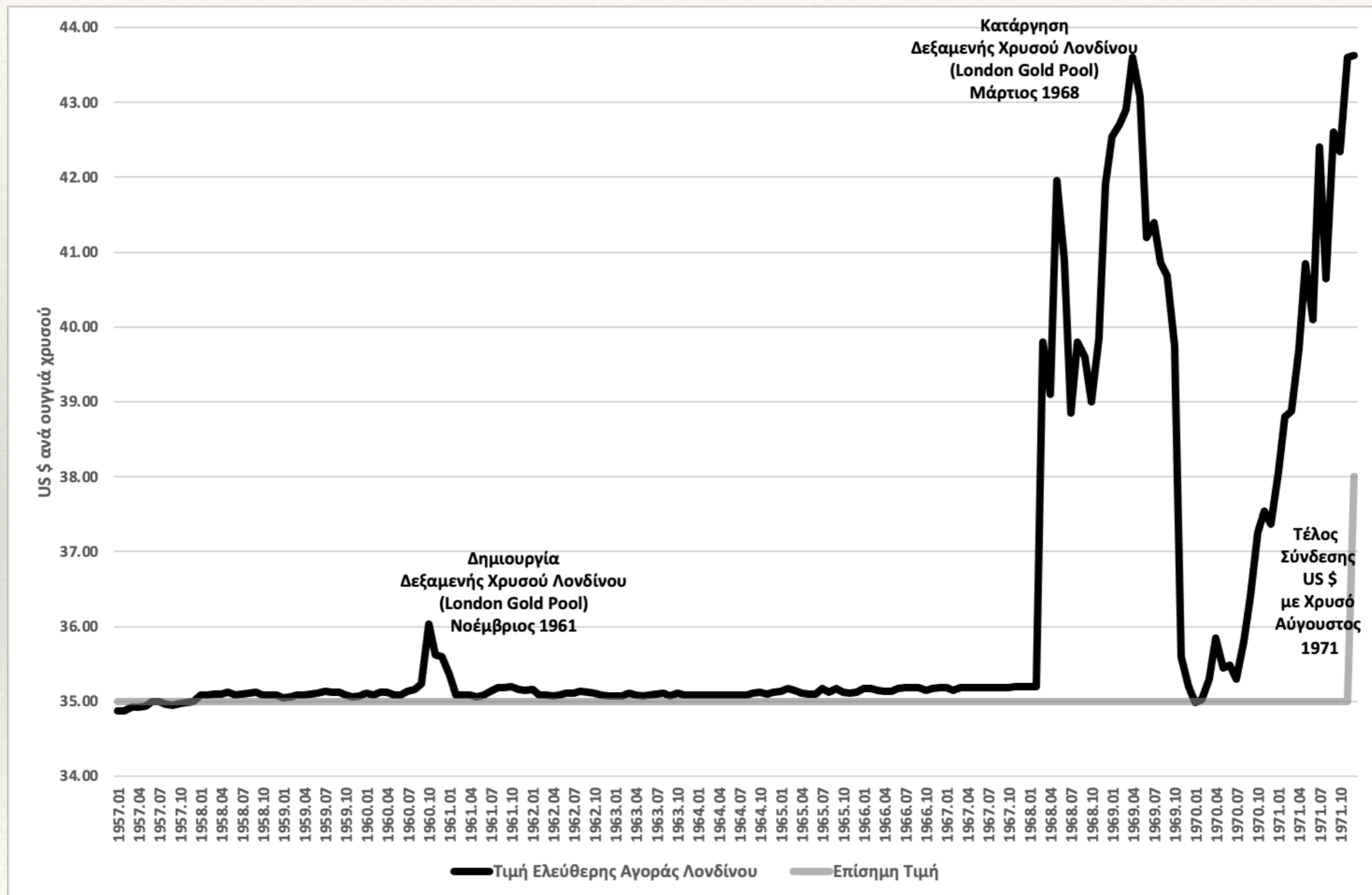
Ο Περιορισμένος Νομισματικός Ρόλος του Χρυσού

Σύμφωνα με το σχεδιασμό του συστήματος του Bretton Woods το μόνο νόμισμα για το οποίο υπήρχε δυνατότητα μετατρεψιμότητας σε χρυσό ήταν το δολάριο των ΗΠΑ. Η μετατρεψιμότητα του δολαρίου δεν ήταν πλήρης, καθώς ίσχυε μόνο για αγοραπωλησίες μεταξύ κεντρικών τραπεζών. Η μετατροπή δολαρίων σε χρυσό δεν απαιτήθηκε καθώς οι υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες μπορούσαν να διακρατούν δολάρια.

Ωστόσο, υπήρχε ακόμα μια ελεύθερη αγορά χρυσού. Για να παραμείνει λειτουργικό το σύστημα του Bretton Woods, θα έπρεπε είτε να αλλάξει τη σύνδεση του δολαρίου με τον χρυσό είτε θα έπρεπε να διατηρείται η τιμή της ελεύθερης αγοράς για τον χρυσό κοντά στα \$35 ανά ουγκιά, που ήταν η επίσημη τιμή. Τυχόν αποκλίσεις των τιμών του χρυσού στην ελεύθερη αγορά και των επίσημων τιμών θα δημιουργούσε κίνητρα αγοράς χρυσού από τις κεντρικές τράπεζες στην επίσημη τιμή προκειμένου να πωληθεί στην ελεύθερη αγορά, ή το αντίθετο. Προκειμένου να ελεγχθούν οι αποκλίσεις μεταξύ της επίσημης τιμής του χρυσού σε δολάρια και της τιμής στην ελεύθερη αγορά, την 1η Νοεμβρίου 1961 δημιουργήθηκε η Δεξαμενή Χρυσού του Λονδίνου (London Gold Pool), μεταξύ οκτώ κυβερνήσεων. Σκοπός της ήταν να σταθεροποιεί τη τιμή του χρυσού στην ελεύθερη αγορά, μέσω αγοραπωλησιών χρυσού από τα αποθέματα χρυσού των κεντρικών τραπεζών.

Η τιμή του χρυσού στην ελεύθερη αγορά παρέμεινε ελαφρώς πάνω από την επίσημη τιμή και αυξήθηκε περιστασιακά ως απάντηση σε γεγονότα όπως η Κρίση των Πυραύλων της Κούβας και άλλα λιγότερο σημαντικά γεγονότα. Οι παρεμβάσεις της Δεξαμενής Χρυσού του Λονδίνου ήταν γενικά επιτυχείς στη σταθεροποίηση της τιμής του χρυσού στην ελεύθερη αγορά. Η Δεξαμενή Χρυσού του Λονδίνου διαλύθηκε τον Μάρτιο του 1968 και δημιουργήθηκε μια αγορά χρυσού δύο επιπέδων. Η τιμή του χρυσού σε δολάρια στην ελεύθερη αγορά εκτοξεύτηκε μετά τη διάλυση της Δεξαμενής Χρυσού.

Επίσημη Τιμή και Τιμή Ελεύθερης Αγοράς του Χρυσού, 1957-1971



Το Δίλημμα του Triffin

Το 1960, ο Robert Triffin, ένας Βελγο-αμερικανός οικονομολόγος, παρατήρησε ότι η κατοχή δολαρίων ήταν πιο πολύτιμη για τις κεντρικές τράπεζες από τον χρυσό, επειδή τα σταθερά ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών των ΗΠΑ συνέβαλαν στη ρευστότητα του συστήματος και στην οικονομική ανάπτυξη.

Ωστόσο, ενώ από τη μία το σύστημα χρειαζόταν τη ρευστότητα που προκαλούσαν τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών των ΗΠΑ, από την άλλη, με την πάροδο του χρόνου, τα συνεχιζόμενα ελλείμματα θα διάβρωναν την εμπιστοσύνη στο δολάριο, το αποθεματικό νόμισμα, κάτι που θα υπονόμειε τη σταθερή τιμή του χρυσού σε δολάρια και θα δημιουργούσε αστάθεια.

Αυτή η σύγκρουση μεταξύ της ανάγκης για ρευστότητα σε δολάρια και αξιοπιστίας του δολαρίου ως διεθνούς αποθεματικού νομίσματος έγινε γνωστή ως το δίλημμα του Triffin.

Κλυδωνισμοί, Αποσταθεροποίηση και Κατάρρευση του Συστήματος του Bretton Woods

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 κατάργηση της Δεξαμενής Χρυσού του Λονδίνου και η καθιέρωση δύο αγορών χρυσού το 1968, καθώς και η επιτάχυνση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ είναι μερικά μόνο από τα συμπτώματα των προβλημάτων του.

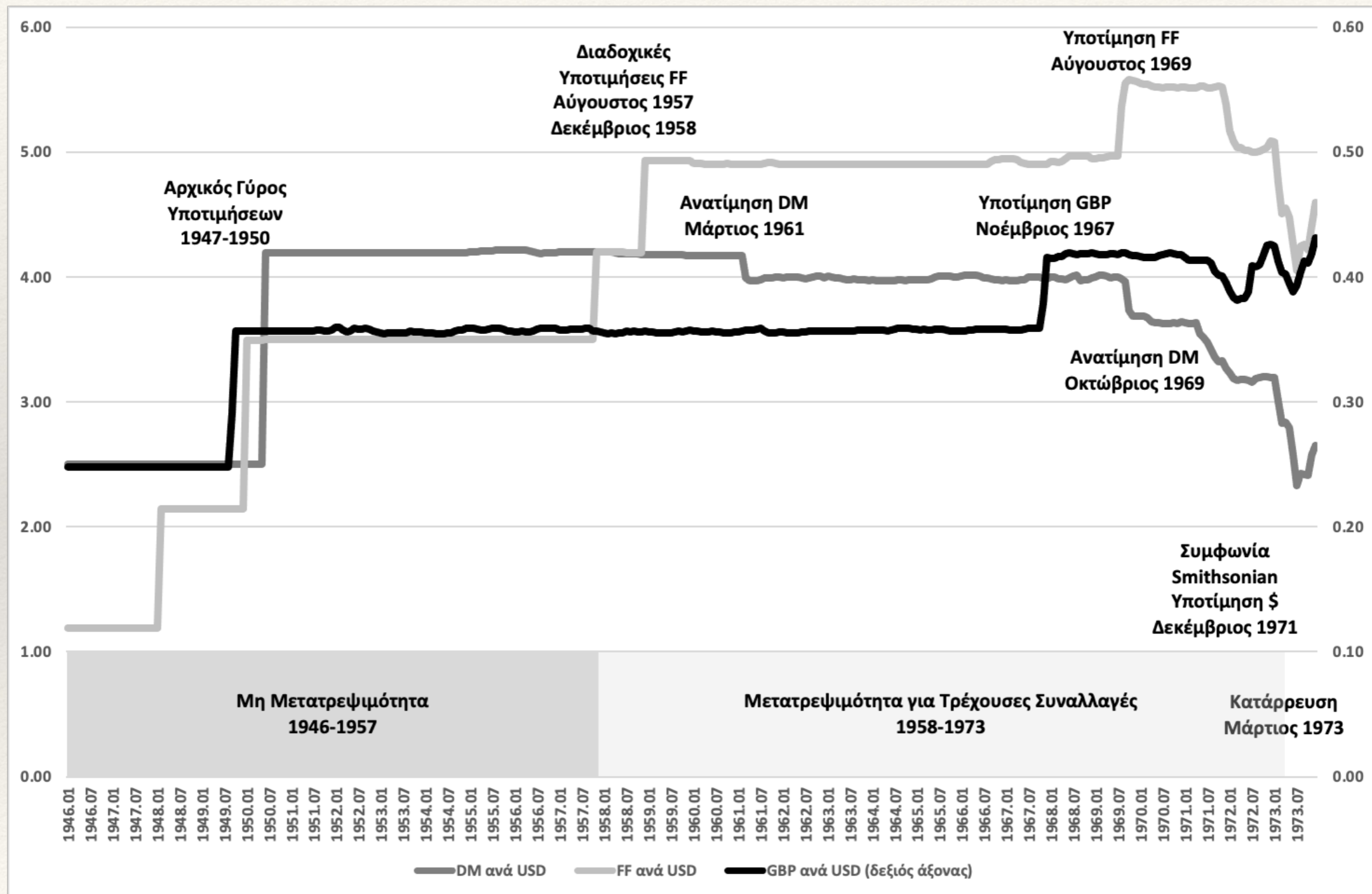
Βαθύτεροι λόγοι ήταν οι εγγενείς του αδυναμίες, όπως η υπερβολική εξάρτηση από το δολάριο, οι αποκλίσεις των δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών των κυριότερων βιομηχανικών οικονομιών, και, ιδιαίτερα, τα μεγάλα ελλείμματα εξωτερικών συναλλαγών καθώς και η αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ, λόγω της επέκτασης του κοινωνικού κράτους και της κλιμάκωσης του πολέμου του Βιετνάμ.

Στα τέλη του 1971 έγινε η τελευταία προσπάθεια διάσωσης του καθεστώτος των σταθερών ισοτιμιών. Μετά από συνάντηση εκπροσώπων των δέκα μεγαλύτερων βιομηχανικών οικονομιών (G-10), συμφωνήθηκε να υποτιμηθεί το δολάριο έναντι του χρυσού και να ανατιμηθεί το γιεν, το μάρκο, το ελβετικό φράγκο και τα νομίσματα των χωρών της ΕΟΚ. Η δραχμή παρέμεινε σταθερή ως προς το δολάριο, αλλά αυτό στην ουσία σήμαινε υποτίμηση της κατά 6,5-8%, όση περίπου ήταν η υποτίμηση του δολαρίου έναντι ενός σταθμικού μέσου των υπόλοιπων νομισμάτων.

Η συμφωνία αυτή, γνωστή ως *Σμιθσόνια συμφωνία* (Smithsonian Agreement), αποτέλεσε το κύκνειο άσμα του συστήματος του Bretton Woods. Η αρχή του τέλους όμως είχε σημειωθεί νωρίτερα, με την αναστολή της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό από τις νομισματικές αρχές των ΗΠΑ τον Αύγουστο του 1971. Η Σμιθσόνια συμφωνία δεν μπόρεσε να λειτουργήσει αποτελεσματικά και κατέρρευσε σε δεκαπέντε μήνες.

Το Φεβρουάριο του 1973, το δολάριο υποτιμήθηκε και πάλι και το Μάρτιο το σύστημα του Bretton Woods κατέρρευσε καθώς τα κυριότερα ευρωπαϊκά νομίσματα και το ιαπωνικό γιεν άρχισαν να διακυμαίνονται ελεύθερα.

Ισοτιμίες Κύριων Ευρωπαϊκών Νομισμάτων με \$ ΗΠΑ, 1946-1973



Ο Διεθνής Κανόνας Δολαρίου και το Σύστημα των Πολλαπλών Συναλλαγματικών Επιλογών, 1973-σήμερα

Μετά την εγκατάλειψη του συστήματος σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods, ακολούθησε η μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου στο διάστημα Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 1973, κατά τη διάρκεια του αραβοϊσραηλινού πολέμου, καθώς και η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών. Ο κόσμος μετέβη σε ένα καθεστώς κυμαινομένων ισοτιμιών, που σε μεγάλο βαθμό διατηρείται έως σήμερα.

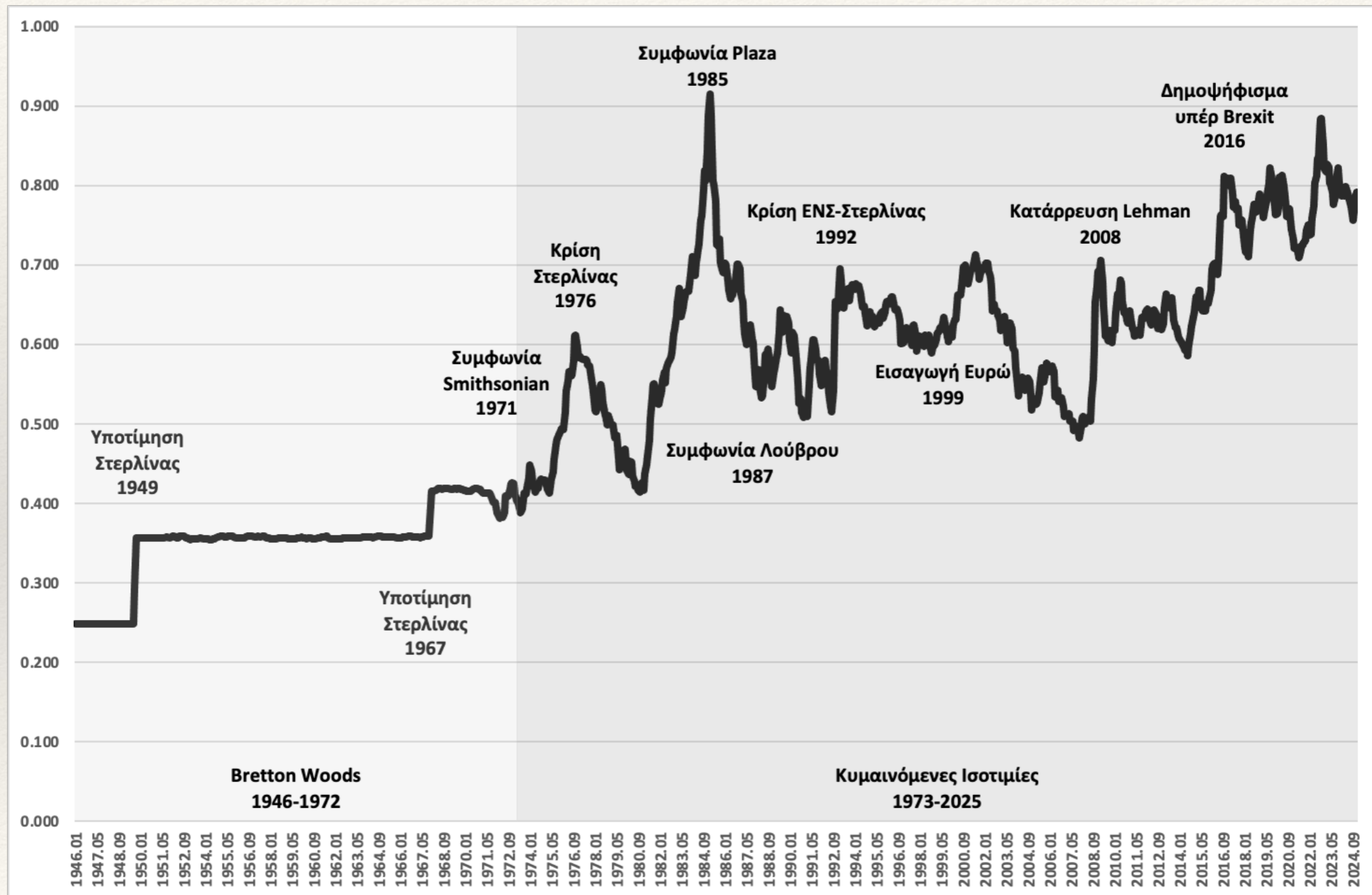
Το τρέχον διεθνές νομισματικό σύστημα χαρακτηρίζεται από μεγάλη ποικιλία στις επιλογές των διαφόρων χωρών σε σχέση με τρίλημμα των ανοικτών οικονομιών. Οι κύριες βιομηχανικές χώρες (ΗΠΑ, Ευρωπαϊκή Ένωση, Ιαπωνία) έχουν επιλέξει κυμαινόμενες ισοτιμίες μεταξύ τους. Πολλές αναδυόμενες οικονομίες επέλεξαν σταθερές ισοτιμίες, κυρίως με το δολάριο. Πολλές οικονομίες άλλαξαν ακόμη και το νόμισμά τους και το αντικατέστησαν είτε με το δολάριο (Εκουαδόρ), είτε με το ευρώ (Μαυροβούνιο). Δημιουργήθηκαν περιφερειακά συστήματα σταθερών ισοτιμιών, όπως το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα ή νέα νομίσματα, όπως το ευρώ.

Το τρέχον σύστημα κυμαινομένων ισοτιμιών δεν συγκρίνεται με τη χαοτική κατάσταση της περιόδου του μεσοπολέμου. Ενώ αρχικά υπήρξε σημαντική αύξηση του πληθωρισμού παγκοσμίως, αυτή πολύ γρήγορα τέθηκε υπό έλεγχο. Υπήρξε μεγάλη επέκταση του διεθνούς εμπορίου και σταθερή απελευθέρωση των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίου.

Από την άλλη, οι ελπίδες των υποστηρικτών του συστήματος για αυτόματη διόρθωση των 'εξωτερικών ανισορροπιών' δεν ευοδώθηκαν. Και το σημερινό σύστημα χαρακτηρίζεται από σημαντικές ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών, έντονη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και μεγάλες επίμονες διακυμάνσεις στη διεθνή ανταγωνιστικότητα των διαφόρων χωρών.

Το σύστημα είναι πιο συμμετρικό σε σχέση με το παρελθόν, ιδιαίτερα μετά τη δημιουργία του ευρώ, αν και το δολάριο παραμένει το κυρίαρχο αποθεματικό νόμισμα. Ο συντονισμός των μακροοικονομικών πολιτικών μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών είναι σχετικά χαλαρός και γίνεται μέσω ομάδων χωρών όπως η G-7, G-20 κλπ.

Συναλλαγματική Ισοτιμία Στερλίνας - Δολαρίου ΗΠΑ, 1946-2025



Μεταπολεμική εξέλιξη της ισοτιμίας Δολαρίου-Στερλίνας

Στο προηγούμενο γράφημα παρουσιάζεται η μεταπολεμική εξέλιξη της ισοτιμίας του δολαρίου των ΗΠΑ, του κυριότερου διεθνούς αποθεματικού νομίσματος μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και της στερλίνας, του κυριότερου διεθνούς αποθεματικού νομίσματος κατά τον 19ο αιώνα, έως και την κήρυξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου.

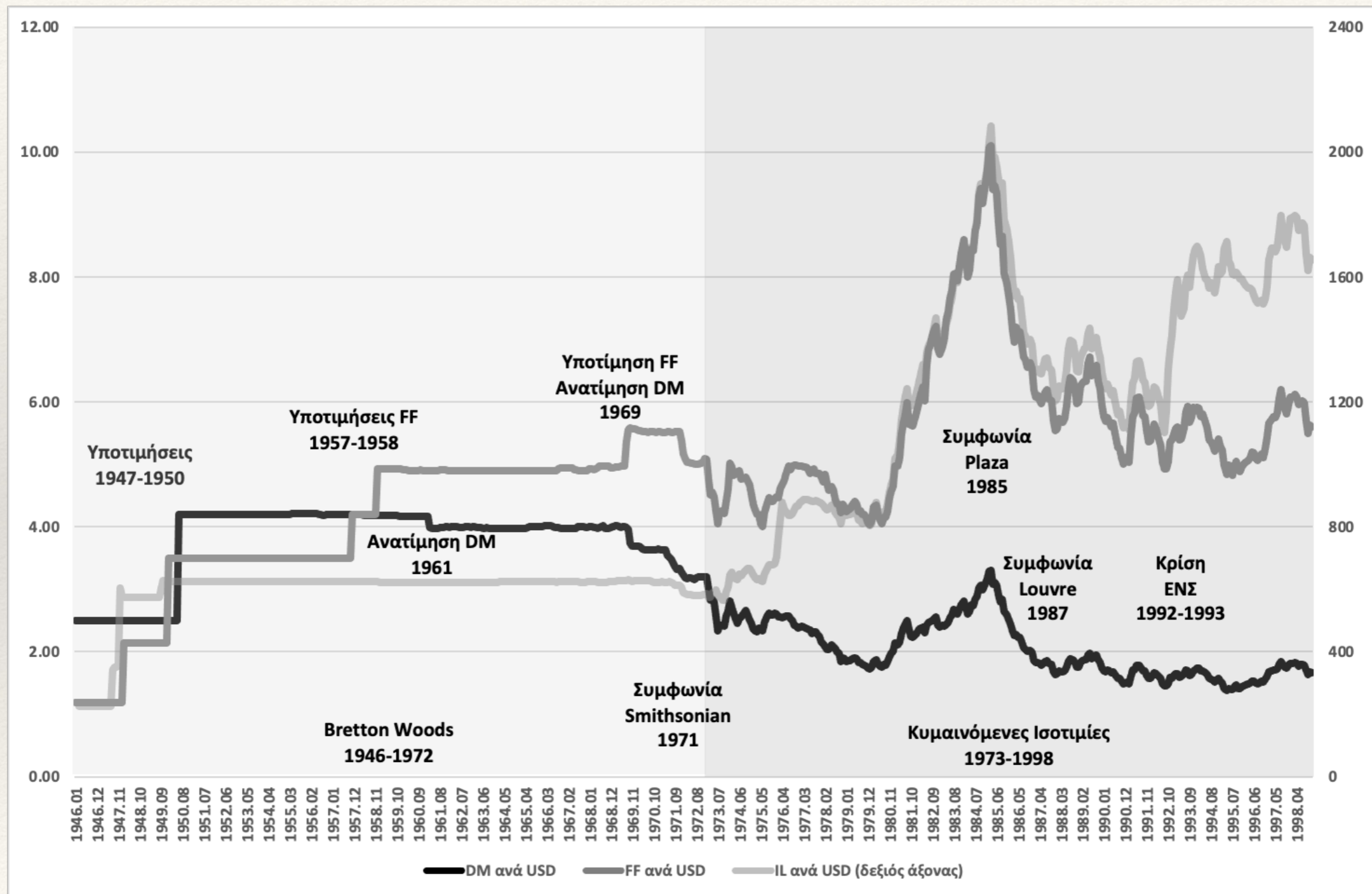
Οι διακυμάνσεις της ισοτιμίας αυτής βοηθούν στο να αξιολογηθούν τα χαρακτηριστικά τόσο του συστήματος του Bretton Woods, όσο και του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών που το διαδέχθηκε.

Κατά τη διάρκεια του Β' Παγκοσμίου Πολέμου η ισοτιμία της στερλίνας είναι διατηρηθεί στο επίπεδο των \$4,03-\$4,04. Μετά την κρίση της στερλίνας του 1947 και τη μεγάλη υποτίμηση του 1949 κατά 30,5%, η ισοτιμία διαμορφώθηκε στα \$2,8. Η ισοτιμία αυτή διατηρήθηκε σταθερή παρά τις έντονες πιέσεις που εξασκούνταν, όπως το 1961, το 1964 και το 1966. Τον Νοέμβριο του 1967, η στερλίνα τελικά υποτιμήθηκε και πάλι, κατά 14,3% αυτή τη φορά, στα \$2,4.

Με τη Σμιθσόνια συμφωνία η στερλίνα ανατιμήθηκε λίγο απέναντι στο δολάριο, στα \$2,65, αλλά από το 1973 μπήκε σε μία δίνη υποτιμήσεων που κορυφώθηκε με την κρίση της στερλίνας του 1976 και την προσφυγή του Ηνωμένου Βασιλείου στο ΔΝΤ.

Σε όλη τη διάρκεια της λειτουργίας του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών η ισοτιμία δολαρίου-στερλίνας παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις, που προκαλούνται τόσο από πολιτικά όσο και από οικονομικά γεγονότα (άνοδος αμερικανικών επιτοκίων στην περίοδο 1981-1985, κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το 1992, εισαγωγή του ευρώ 1999, διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007-2009, δημοψήφισμα υπέρ Brexit 2016, κ.α.).

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες Γερμανικού Μάρκου, Γαλλικού Φράγκου και Ιταλικής Λιρέτας έναντι Δολαρίου ΗΠΑ, 1946-1998



Εξέλιξη των Ισοτιμιών των Κυριότερων Νομισμάτων της ΕΟΚ έναντι του Δολαρίου, 1946-1998

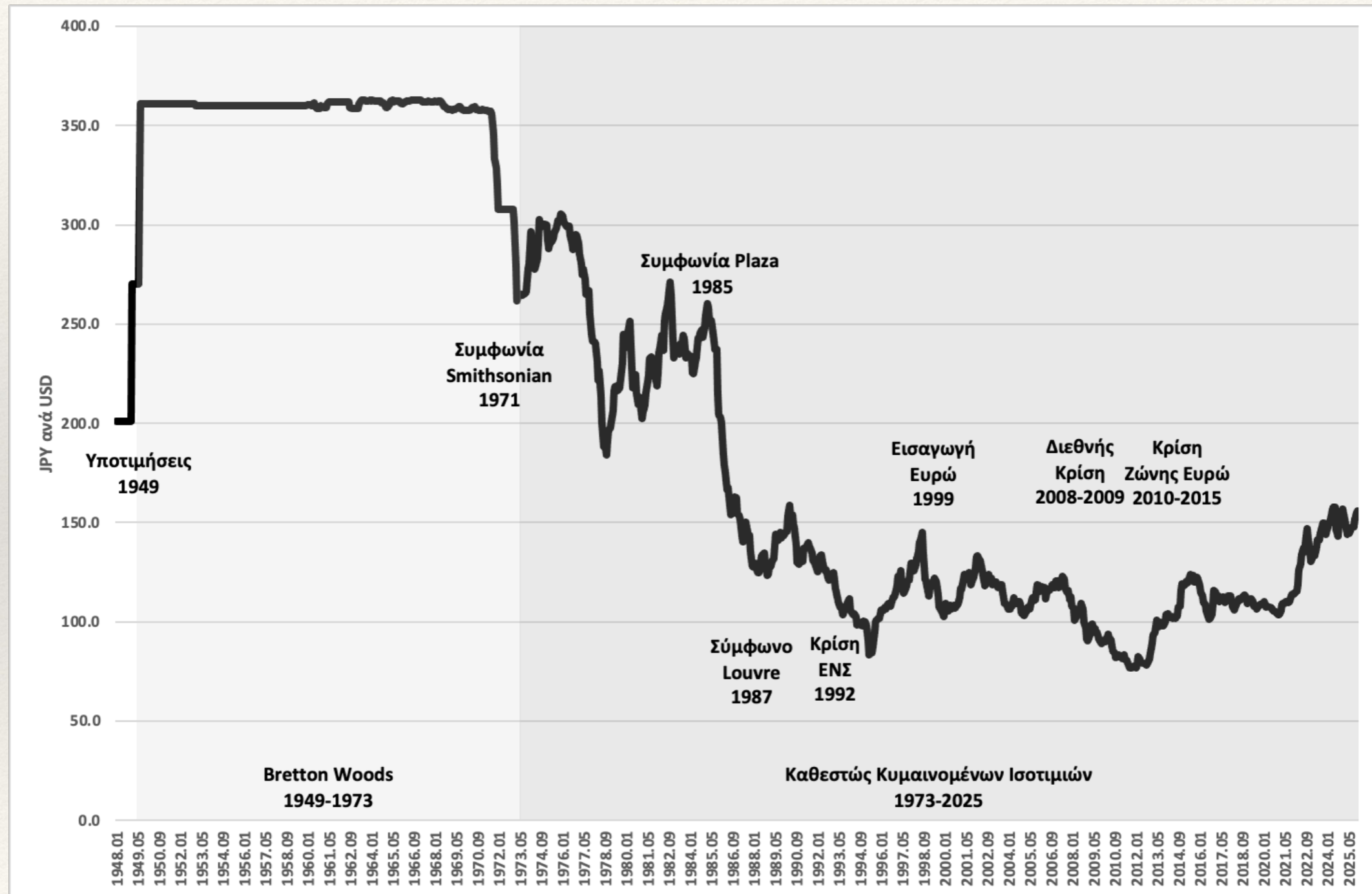
Στο προηγούμενο Γράφημα παρουσιάζεται και η εξέλιξη των ισοτιμιών των κυριότερων νομισμάτων της ΕΟΚ (ΕΕ), του γερμανικού μάρκου, του γαλλικού φράγκου και της ιταλικής λιρέτας. Στα πλαίσια του συστήματος του Bretton Woods, με την υποτίμηση της στεργλίνας το 1947, υποτιμήθηκαν έναντι του δολαρίου και τα υπόλοιπα ευρωπαϊκά νομίσματα. Υπήρξε ένας γύρος υποτιμήσεων μεταξύ 1947 και 1950. Το γαλλικό φράγκο υποτιμήθηκε και πάλι έναντι του δολαρίου το 1957 και το 1958. Το γερμανικό μάρκο ανατιμήθηκε το 1961 και το 1969, χρονιά κατά την οποία υποτιμήθηκε και πάλι το γαλλικό φράγκο.

Με τη συμφωνία Smithsonian το 1971, τα κυριότερα ευρωπαϊκά νομίσματα ανατιμήθηκαν απέναντι στο δολάριο και στις αρχές του 1973 το σύστημα του Bretton Woods ουσιαστικά εγκαταλείφθηκε και τα ευρωπαϊκά νομίσματα άρχισαν να διακυμαίνονται ελεύθερα έναντι του δολαρίου, παρά την προσπάθεια περιορισμού των μεταξύ τους διακυμάνσεων με τη δημιουργία του 'φιδιού'. Το μεν γερμανικό μάρκο συνέχισε να ανατιμάται έναντι του δολαρίου, ενώ η ιταλική λιρέτα άρχισε να υποτιμάται μετά το 1974. Το γαλλικό φράγκο παρουσίασε και αυτό μεγάλες διακυμάνσεις, με κύκλους ανατίμησης και υποτίμησης.

Στα τέλη του 1978, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας εισήγαγαν το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, προκειμένου να σταθεροποιήσουν τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων τους. Έκτοτε, και μέχρι το 1998, στο τέλος του οποίου αυτά τα νομίσματα υποκαταστάθηκαν από το ευρώ, οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών τους ισοτιμιών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ήταν λίγο πολύ συγχρονισμένες.

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 υπήρξαν πέντε συνεχόμενα έτη ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ, συνδεδεμένα με το μείγμα πολιτικής μιας επεκτατικής δημοσιονομικής και μιας συσταλτικής νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ. Αυτό αντιστράφηκε μετά τη συμφωνία Plaza στις αρχές του 1985 μεταξύ των χωρών της G-7 για τον συντονισμό των πολιτικών με σκοπό την αντιστροφή της ανατίμησης του δολαρίου. Μετά τη συμφωνία Plaza, ακολούθησαν δύο έτη σχεδόν συνεχούς υποτίμησης του δολαρίου ΗΠΑ. Η επιτυχία αυτής της πολιτικής κατέδειξε την αποτελεσματικότητα των συντονισμένων παρεμβάσεων των μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες στη συνέχεια σταθεροποιήθηκαν μετά τη Συμφωνία του Λούβρου του 1987, και πάλι στο πλαίσιο της G-7, για τον συντονισμό των παρεμβάσεων μεταξύ των κεντρικών τραπεζών για την αναχαίτιση της υποτίμησης του δολαρίου ΗΠΑ. Η ιταλική λιρέτα υποτιμήθηκε σημαντικά προς τα τέλη του 1992, κατά τη διάρκεια της κρίσης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ), όταν αναγκάστηκε να αποχωρήσει από τον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κατόπιν όμως η συναλλαγματική της ισοτιμία σταθεροποιήθηκε.

Συναλλαγματική Ισοτιμία Ιαπωνικού Γιεν-Δολαρίου ΗΠΑ, 1948-2025



Το Ιαπωνικό Γιεν έως τα Τέλη της Δεκαετίας του 1980

Αντίστοιχη με τα κυριότερα ευρωπαϊκά νομίσματα, και κυρίως με αυτή του γερμανικού μάρκου, ήταν και η πορεία της ισοτιμίας του Ιαπωνικού γιεν (JPY), που παρουσιάζεται στο Γράφημα 22.11.

Μετά από σημαντικές υποτιμήσεις το 1949, το γιεν παρέμεινε σταθερό έναντι του δολαρίου έως την συμφωνία Smithsonian το 1971, οπότε και ανατιμήθηκε.

Κατά την ακμή του συστήματος Bretton Woods, το γιεν διαπραγματευόταν περίπου στα 360 JPY ανά δολάριο ΗΠΑ. Η υποτιμημένη αυτή ισοτιμία στήριξε τη στρατηγική οικονομικής ανάπτυξης που βασιζόταν στις εξαγωγές κατά τη διάρκεια του μεταπολεμικού οικονομικού θαύματος της χώρας. Μετά τη συμφωνία Smithsonian του 1971, το γιεν ανατιμήθηκε στα 308 JPY ανά δολάριο ΗΠΑ.

Μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods το 1973, η Ιαπωνία υιοθέτησε ένα καθεστώς διαχειριζόμενης κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το γιεν αφέθηκε να κυμαίνεται, αλλά οι ιαπωνικές αρχές παρενέβαιναν συχνά στις αγορές συναλλάγματος προκειμένου να περιορίσουν τη μεταβλητότητα και να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών.

Οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1973–74 και του 1979–80 δημιούργησαν πληθωριστικές πιέσεις και επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Σε απάντηση, η Τράπεζα της Ιαπωνίας υιοθέτησε πιο περιοριστική νομισματική πολιτική, εδραιώνοντας σταδιακά μια ισχυρή δέσμευση για τη σταθερότητα των τιμών. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, ο πληθωρισμός είχε τεθεί υπό έλεγχο και η Ιαπωνία είχε αναδειχθεί σε μία από τις σημαντικότερες βιομηχανικές και πιστώτριες χώρες του κόσμου.

Η ανατίμηση του γιεν αντιστράφηκε εν μέρει κατά τη διάρκεια της περιόδου ισχυρής ανατίμησης του δολαρίου στις αρχές της δεκαετίας του 1980. Σημαντικό σημείο καμπής αποτέλεσε η Plaza Accord του 1985. Αντιμέτωπες με τα μεγάλα εμπορικά ελλείμματα των Ηνωμένων Πολιτειών, οι αμερικανικές αρχές έπεισαν τους βασικούς εμπορικούς εταίρους τους να συντονίσουν τις πολιτικές τους με στόχο την αποδυνάμωση του δολαρίου. Ως αποτέλεσμα, το γιεν ανατιμήθηκε θεαματικά, από περίπου 240 γιεν ανά δολάριο το 1985 σε σχεδόν 120 γιεν ανά δολάριο έως το 1988. Η περίοδος της ανατίμησης του γιεν τερματίστηκε με τη Συμφωνία του Λούβρου το 1987.

Η Ιαπωνική Κρίση και η Χαμένη Δεκαετία του 1990

Για να μετριάσει τις επιπτώσεις στους εξαγωγείς, η Τράπεζα της Ιαπωνίας μείωσε δραστικά τα επιτόκια. Η εύκολη πίστωση τροφοδότησε μια τεράστια άνοδο των τιμών των μετοχών και των ακινήτων. Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, οι αξίες της γης και οι τιμές των μετοχών είχαν υπερτιμηθεί σε ακραίο βαθμό, δημιουργώντας μία από τις μεγαλύτερες φούσκες περιουσιακών στοιχείων στη σύγχρονη οικονομική ιστορία.

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας αύξησε τα επιτόκια το 1989–90 προκειμένου να περιορίσει την κερδοσκοπία. Η φούσκα κατέρρευσε, οδηγώντας σε μια παρατεταμένη περίοδο πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, τραπεζικής κρίσης και ασθενούς οικονομικής ανάπτυξης. Οι ιαπωνικές τράπεζες επιβαρύνθηκαν με μεγάλο όγκο μη εξυπηρετούμενων δανείων, ενώ οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επικεντρώθηκαν στη μείωση του χρέους τους αντί στην κατανάλωση και τις επενδύσεις.

Κατά τη δεκαετία του 1990, η Ιαπωνία εισήλθε σε αυτό που αργότερα ονομάστηκε «χαμένη δεκαετία», η οποία τελικά εξελίχθηκε σε δύο δεκαετίες υποτονικής ανάπτυξης και επίμονου αποπληθωρισμού. Οι τιμές καταναλωτή παρέμειναν στάσιμες ή μειώνονταν, το ονομαστικό ΑΕΠ αυξανόταν ελάχιστα και η επιχειρηματική και καταναλωτική εμπιστοσύνη παρέμενε ασθενής.

Πολιτική Μηδενικών Επιτοκίων και Ποσοτική Χαλάρωση

Αντιμέτωπη με τον επίμονο αποπληθωρισμό, η Τράπεζα της Ιαπωνίας μείωσε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σχεδόν στο μηδέν στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Το 1999 εισήγαγε την Πολιτική Μηδενικών Επιτοκίων (Zero Interest Rate Policy, ZIRP), την πρώτη τέτοια πολιτική μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών.

Το 2001, η Ιαπωνία πρωτοστάτησε στην εφαρμογή της ποσοτικής χαλάρωσης. Αντί να στοχεύει αποκλειστικά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, η Τράπεζα της Ιαπωνίας αύξησε τα αποθεματικά των εμπορικών τραπεζών και αγόρασε μεγάλες ποσότητες κρατικών ομολόγων. Τα μέτρα αυτά αποσκοπούσαν στην αύξηση της ρευστότητας, στην ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών και στη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας.

Αν και η ανάκαμψη υπήρξε περιορισμένη, η εμπειρία της Ιαπωνίας αποτέλεσε πρότυπο για τις πολιτικές που υιοθετήθηκαν αργότερα στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρώπη μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008–2009 περιέπλεξε περαιτέρω την κατάσταση της Ιαπωνίας. Παραδόξως, το γεν ανατιμήθηκε σημαντικά, καθώς οι διεθνείς επενδυτές το αντιμετώπισαν ως νόμισμα ασφαλούς καταφυγίου. Η ανατίμηση αυτή αποδυνάμωσε τις εξαγωγές και ενίσχυσε τις αποπληθωριστικές πιέσεις.

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας αντέδρασε επεκτείνοντας τις αγορές περιουσιακών στοιχείων και διατηρώντας τα επιτόκια κοντά στο μηδέν. Μετά τον σεισμό και το τσουνάμι του 2011, πραγματοποιήθηκαν συντονισμένες παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για να περιοριστεί η υπερβολική ισχύς του γεν.

Abenomics και Ποσοτική Χαλάρωση

Μια νέα αποφασιστική φάση ξεκίνησε μετά την εκλογή του Shinzo Abe το 2012. Η οικονομική στρατηγική του, γνωστή ως Abenomics, συνδύαζε επιθετική νομισματική χαλάρωση, δημοσιονομική τόνωση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Υπό τον διοικητή Haruhiko Kuroda, η Τράπεζα της Ιαπωνίας εφάρμοσε την Ποσοτική και Ποιοτική Νομισματική Χαλάρωση (Quantitative and Qualitative Easing, QQE). Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκαν δραματικά και υιοθετήθηκε επίσημος στόχος πληθωρισμού 2%. Το γενν υποτιμήθηκε σημαντικά, ενισχύοντας τις εξαγωγές και την κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Παρά τις προσπάθειες αυτές, ο πληθωρισμός παρέμεινε κάτω από τον στόχο για μεγάλο μέρος της επόμενης δεκαετίας, γεγονός που ανέδειξε τη δυσκολία αναστροφής των παγιωμένων αποπληθωριστικών προσδοκιών.

Το 2016, η Τράπεζα της Ιαπωνίας εισήγαγε αρνητικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια, επιβάλλοντας χρέωση στις τράπεζες για μέρος των πλεοναζόντων αποθεματικών τους. Αργότερα την ίδια χρονιά, υιοθέτησε την Πολιτική Ελέγχου της Καμπύλης Αποδόσεων (Yield Curve Control, YCC), θέτοντας ως στόχο την απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων κοντά στο μηδέν.

Η πολιτική αυτή αποσκοπούσε στη διατήρηση εξαιρετικά χαμηλού κόστους δανεισμού, περιορίζοντας ταυτόχρονα τις παρενέργειες από τις συνεχώς διευρυνόμενες αγορές τίτλων. Ο έλεγχος της καμπύλης αποδόσεων αποτέλεσε ένα από τα πιο καινοτόμα πλαίσια νομισματικής πολιτικής στον κόσμο και ανέδειξε την Ιαπωνία ως εργαστήριο πειραματισμού για τις κεντρικές τράπεζες.

Ομαλοποίηση της Ιαπωνικής Νομισματικής Πολιτικής

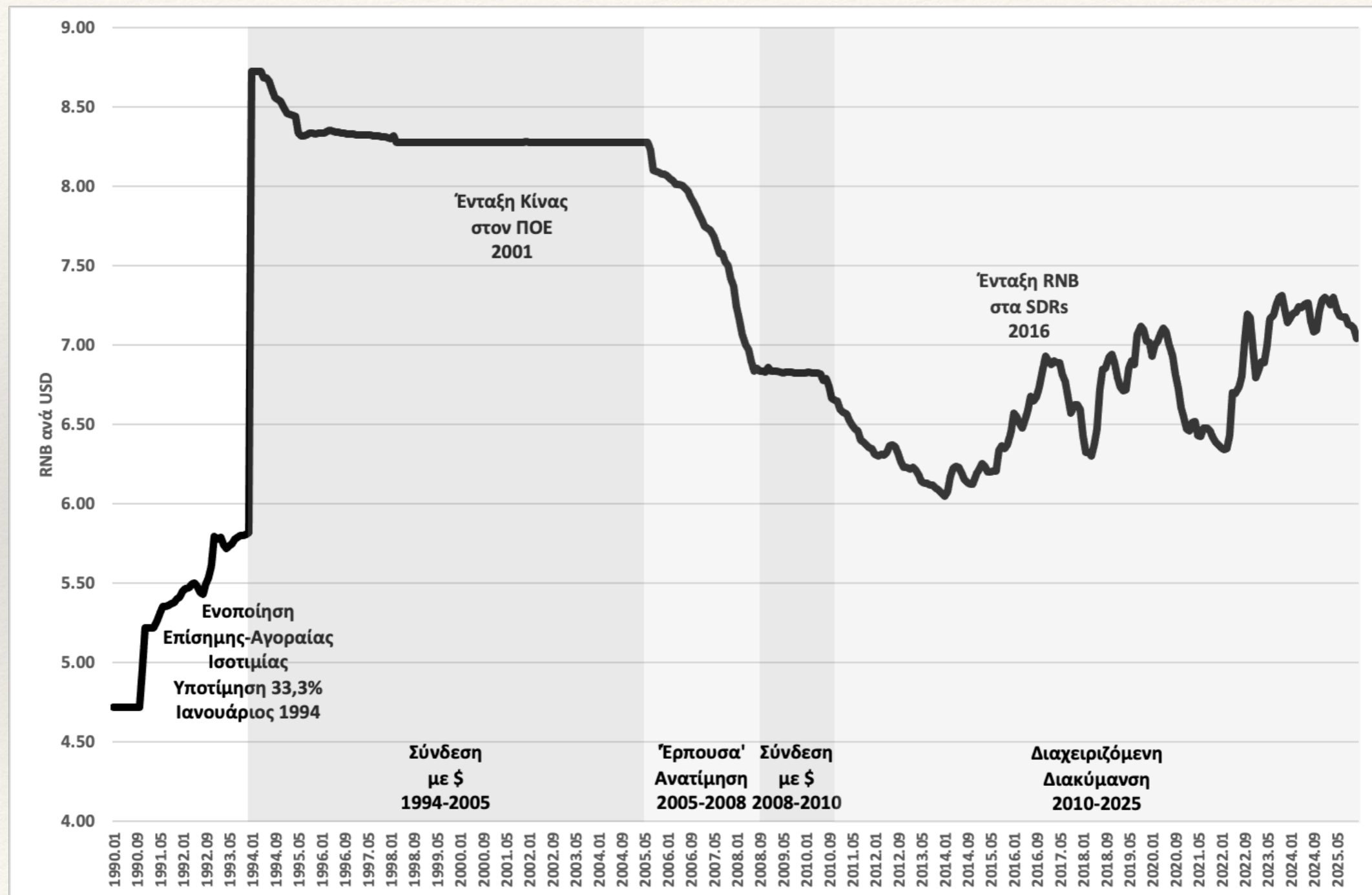
Το 2016, η Τράπεζα της Ιαπωνίας εισήγαγε αρνητικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια, επιβάλλοντας χρέωση στις τράπεζες για μέρος των πλεοναζόντων αποθεματικών τους. Αργότερα την ίδια χρονιά, υιοθέτησε την Πολιτική Ελέγχου της Καμπύλης Αποδόσεων (Yield Curve Control, YCC), θέτοντας ως στόχο την απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων κοντά στο μηδέν.

Η πολιτική αυτή αποσκοπούσε στη διατήρηση εξαιρετικά χαμηλού κόστους δανεισμού, περιορίζοντας ταυτόχρονα τις παρενέργειες από τις συνεχώς διευρυνόμενες αγορές τίτλων. Ο έλεγχος της καμπύλης αποδόσεων αποτέλεσε ένα από τα πιο καινοτόμα πλαίσια νομισματικής πολιτικής στον κόσμο και ανέδειξε την Ιαπωνία ως εργαστήριο πειραματισμού για τις κεντρικές τράπεζες.

Η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της Ιαπωνίας μετά το 1973 μπορεί να διακριθεί σε τρεις ευρείες περιόδους: τη διαχειριζόμενη διακύμανση και τις παρεμβάσεις υπέρ των εξαγωγών, την παρατεταμένη περίοδο αποπληθωρισμού και μη συμβατικών νομισματικών πειραματισμών, και τη σταδιακή ομαλοποίηση μετά την επιστροφή του πληθωρισμού. Σε όλες αυτές τις φάσεις, η Ιαπωνία επηρέασε βαθιά την πρακτική των κεντρικών τραπεζών διεθνώς. Τα μηδενικά επιτόκια, η ποσοτική χαλάρωση, η καθοδήγηση των προσδοκιών (forward guidance) και ο έλεγχος της καμπύλης αποδόσεων εφαρμόστηκαν πρώτα στην Ιαπωνία πριν καταστούν καθιερωμένα εργαλεία και αλλού.

Η εμπειρία της Ιαπωνίας αναδεικνύει τόσο τη δύναμη όσο και τα όρια της νομισματικής πολιτικής. Δείχνει πώς η διαχείριση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι δημογραφικές εξελίξεις και οι πληθωριστικές προσδοκίες αλληλεπιδρούν σε μακρές χρονικές περιόδους.

Συναλλαγματική Ισοτιμία Ρενμίνμπι - Δολαρίου ΗΠΑ, 1948-2025



Το Κινεζικό Ρενμίνμπι

Ένα νόμισμα του οποίου ο διεθνής ρόλος έχει επεκταθεί τις τελευταίες δεκαετίες είναι το κινεζικό ρενμίνμπι (RNB). Η ιστορία του ρενμίνμπι είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την ανάδυση της σύγχρονης Κίνας ως σημαντικής οικονομικής δύναμης. Σε αντίθεση με τα νομίσματα που εξελίχθηκαν σταδιακά παράλληλα με τους θεσμούς της αγοράς, το ρενμίνμπι γεννήθηκε στην κινεζική επανάσταση, διαμορφώθηκε από κεντρικό σχεδιασμό και αργότερα μετασχηματίστηκε μέσα από ένα από τα πιο δραματικά επεισόδια οικονομικής μεταρρύθμισης στη σύγχρονη ιστορία. Η εξέλιξή του αντικατοπτρίζει τη μετάβαση της Κίνας από μια αγροτική κοινωνία που είχε πληγεί από τον πόλεμο στη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο και σε κεντρικό παράγοντα στην παγκόσμια οικονομία.

Το ρενμίνμπι, που σημαίνει «το νόμισμα του λαού», εισήχθη το 1948, ένα χρόνο πριν από την ίδρυση της Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας (ΛΔΚ). Εκδόθηκε από τη νεοσύστατη Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (PBoC) για να ενοποιήσει ένα κατακερματισμένο νομισματικό σύστημα που μαστιζόταν από υπερπληθωρισμό, πολλαπλά νομίσματα και δημοσιονομική αναταραχή κατά τη διάρκεια του Κινεζικού Εμφυλίου Πολέμου. Για δεκαετίες, λειτούργησε κυρίως ως λογιστική και διοικητική μονάδα σε μια σχεδιασμένη οικονομία, όχι ως μέσο συναλλαγών που χρησιμοποιείται στην αγορά. Μετά τις πολιτικές μεταρρύθμισης και ανοίγματος του Deng Xiaoping που ξεκίνησαν το 1978, το νόμισμα απέκτησε νέα σημασία καθώς οι τιμές απελευθερώθηκαν, οι επιχειρήσεις απέκτησαν αυτονομία και τα νοικοκυριά είχαν τη δυνατότητα να αποταμιεύουν και να καταναλώνουν. Αναδύθηκε ένα σύστημα διπλής κατεύθυνσης, στο οποίο οι προγραμματισμένες τιμές συνυπήρχαν με τις τιμές της αγοράς, και η νομισματική πολιτική άρχισε να έχει σημασία για την οικονομία.

Ένα κρίσιμο ορόσημο στην ιστορία του ρενμίνμπι ήρθε το 1994, όταν η Κίνα ενοποίησε το σύστημα διπλής συναλλαγματικής ισοτιμίας της. Οι επίσημες και οι αγοραίες ισοτιμίες συγχωνεύθηκαν σε μια ενιαία, διαχειριζόμενη ισοτιμία που ουσιαστικά υποτίμησε το νόμισμα, βελτιώνοντας απότομα την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της Κίνας. Αυτό σηματοδότησε τη γέννηση του σύγχρονου καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών της Κίνας. Η βασική μονάδα του ρενμίνμπι (RNB) είναι το γιουάν (yuan ή CNY).

Η Νομισματική και Συναλλαγματική Πολιτική της Κίνας μετά μεταξύ 1994 και 2008

Καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, η συναλλαγματική ισοτιμία ελέγχεται από τις κινεζικές αρχές, με τη χρήση ελέγχων κεφαλαίου.

Μετά από μια σταδιακή ανατίμηση κατά τη διάρκεια του 1994, μεταξύ 1995 και 2005 το ρενμίνμπι ήταν ουσιαστικά συνδεδεμένο με το δολάριο ΗΠΑ, με πολύ περιορισμένες ημερήσιες διακυμάνσεις μέσω εκτεταμένων ελέγχων κεφαλαίου. Αυτό το καθεστώς παρείχε ονομαστική σταθερότητα, σταθεροποίησε τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και στήριξε σθεναρά το μοντέλο ανάπτυξης της Κίνας που βασίζεται στις εξαγωγές. Αυτή η σταθερότητα αποδείχθηκε κρίσιμη κατά τη διάρκεια της Ασιατικής Χρηματοπιστωτικής Κρίσης του 1997-98, όταν η Κίνα αντιστάθηκε στις πιέσεις για υποτίμηση, ενισχύοντας τη διεθνή αξιοπιστία και την περιφερειακή της θέση.

Ταυτόχρονα, η Κίνα πραγματοποίησε βαθιές νομισματικές και χρηματοοικονομικές μεταρρυθμίσεις. Η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (PBoC) αναδιαρθρώθηκε σε μια σύγχρονη κεντρική τράπεζα, ενώ οι κρατικές εμπορικές τράπεζες διαχωρίστηκαν από τις τράπεζες πολιτικής. Οι δημοσιονομικές και νομισματικές ευθύνες διευκρινίστηκαν, μειώνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις που είχαν πλήξει την Κίνα στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990.

Το 2001, η ένταξη της Κίνας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ) σηματοδότησε την πλήρη ένταξή της στο παγκόσμιο εμπορικό σύστημα. Το ρενμίνμπι, αν και εξακολουθεί να είναι μη μετατρέψιμο στο λογαριασμό κεφαλαίου, κατέστη ολοένα και πιο κεντρικό σε μια ταχέως αναπτυσσόμενη οικονομία που βασίζεται στις εξαγωγές.

Μετά την ένταξη στον ΠΟΕ, η Κίνα γνώρισε εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη, με μέσο όρο σχεδόν διψήφιων ποσοστών για μεγάλο μέρος της δεκαετίας του 2000. Το ρενμίνμπι έπαιξε βασικό ρόλο σε αυτή τη διαδικασία. Τον Ιούλιο του 2005, η Κίνα ανακοίνωσε μια μεταρρύθμιση του καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών της. Έβαλε τέλος στην αυστηρή σύνδεση με το δολάριο και εισήγαγε ένα καθεστώς διολίσθησης που αναφερόταν σε ένα καλάθι νομισμάτων. Το ρενμίνμπι ανατιμήθηκε σταθερά έναντι του δολαρίου κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου.

Η Νομισματική και Συναλλαγματική Πολιτική της Κίνας από το 2008 έως Σήμερα

Έως το 2008, τα βασικά χαρακτηριστικά του καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών της Κίνας ήταν πολύ περιορισμένη αλλά αυξανόμενη ευελιξία και η συνεχιζόμενη έντονη παρέμβαση της PBoC, ενώ οι έλεγχοι κεφαλαίου παρέμειναν άθικτοι.

Η συναλλαγματική ισοτιμία παρέμεινε αυστηρά ελεγχόμενη, με τις πιέσεις για περαιτέρω ανατίμηση να αντισταθμίζονται από μεγάλης κλίμακας παρεμβάσεις της PBoC. Ως αποτέλεσμα, η Κίνα συσσωρεύσε τεράστια συναλλαγματικά αποθέματα, κυρίως σε δολάρια ΗΠΑ. Αυτή η συσσωρευση αποθεματικών αντανακλούσε τα επίμονα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών και τις εισροές κεφαλαίων, ενισχύοντας τον ρόλο της Κίνας ως βασικού πιστωτή της παγκόσμιας οικονομίας.

Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Κίνα σταμάτησε προσωρινά την ανατίμηση του ρενμίνμπι και επανασύνδεσε το νόμισμα με το δολάριο. Αυτή η πολιτική διήρκεσε μεταξύ του τελευταίου μέρους του 2008 και του 2010.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 σηματοδότησε ένα σημείο καμπής στη νομισματική στρατηγική της Κίνας. Η κρίση αποκάλυψε την ευπάθεια της Κίνας σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που κυριαρχείται από το δολάριο και ώθησε τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να προωθήσουν τη διεθνή χρήση του ρενμίνμπι.

Μετά το 2010, η Κίνα υιοθέτησε μια ελαφρώς πιο ευέλικτη διαχειριζόμενη διακύμανση και ξεκίνησε μια σκόπιμη στρατηγική διεθνοποίησης του ρενμίνμπι, εστιάζοντας αρχικά στον διακανονισμό των συναλλαγών. Πιλοτικά προγράμματα επέτρεψαν στους εξαγωγείς και εισαγωγείς να τιμολογούν τις συναλλαγές σε ρενμίνμπι, μειώνοντας τον συναλλαγματικό κίνδυνο και την εξάρτηση από το δολάριο. Οι υπεράκτιες αγορές ρενμίνμπι αναπτύχθηκαν, ιδιαίτερα στο Χονγκ Κονγκ, διευκολύνοντας τις καταθέσεις σε ρενμίνμπι, την έκδοση ομολόγων («dim sum bonds») και τη διασυνοριακή ρευστότητα.

Η Κίνα δημιούργησε επίσης ένα δίκτυο διμερών γραμμών ανταλλαγής νομισμάτων με ξένες κεντρικές τράπεζες και υποστήριξε την ένταξη του RMB στο καλάθι Ειδικών Δικαιωμάτων Τραβήγματος (SDR) του ΔΝΤ το 2016. Αυτά τα βήματα ενίσχυσαν τη χρήση του RMB ως διεθνούς νομίσματος, αν και δεν είναι ακόμη πλήρες αποθεματικό νόμισμα.

Κίνηση Κεφαλαίων και Συνεχιζόμενη Κυριαρχία του Δολαρίου

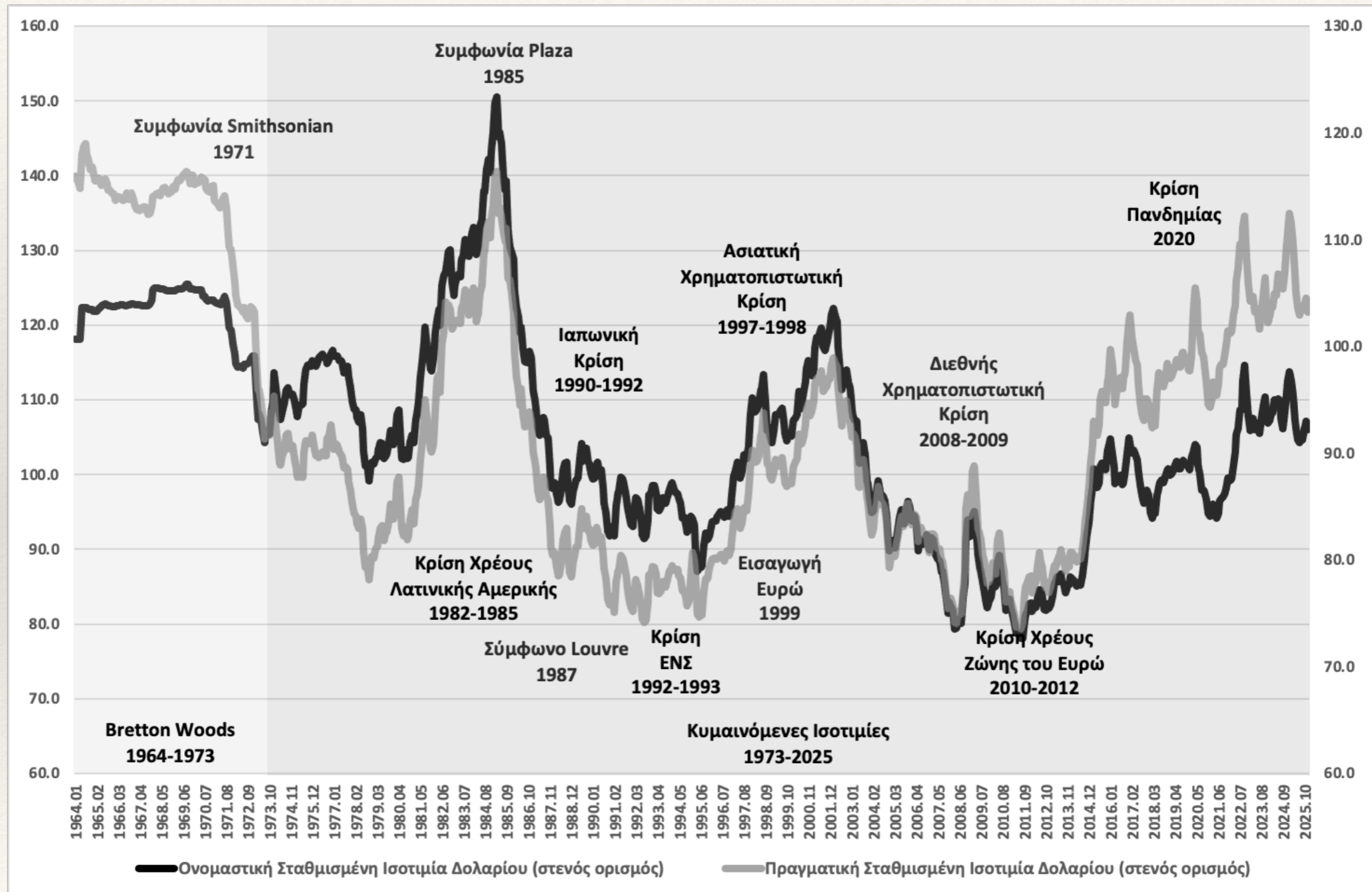
Σε μεγάλο μέρος του υπόλοιπου κόσμου, μια από τις πιο σημαντικές εξελίξεις από τη δεκαετία του 1970 ήταν η προοδευτική απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων. Σε αντίθεση με το Bretton Woods - το οποίο επέτρεπε ρητά τους ελέγχους κεφαλαίου για τη διατήρηση της αυτονομίας της νομισματικής πολιτικής - η εποχή μετά το Bretton Woods είδε μια σταδιακή κατάργηση των περιορισμών στις διασυνοριακές χρηματοοικονομικές ροές, ιδιαίτερα στις προηγμένες οικονομίες από τα τέλη της δεκαετίας του 1970.

Η απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου συνέβαλε στην ταχεία επέκταση του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των χρηματοοικονομικών καινοτομιών. Οι παγκόσμιες ροές κεφαλαίων αυξήθηκαν πολύ πιο γρήγορα από το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, μεταμορφώνοντας τη φύση της διεθνούς οικονομικής ολοκλήρωσης. Η χρηματοοικονομική παγκοσμιοποίηση βελτίωσε την πρόσβαση στο κεφάλαιο, διευκόλυνε τον επιμερισμό των κινδύνων στη θεωρία και υποστήριξε τις επενδύσεις και την ανάπτυξη σε πολλές περιοχές του κόσμου.

Ταυτόχρονα, η αυξημένη κινητικότητα κεφαλαίου αύξησε την συστημική ευπάθεια. Οι 'ξαφνικές στάσεις', η φυγή κεφαλαίων και οι κερδοσκοπικές επιθέσεις έγιναν επαναλαμβανόμενα χαρακτηριστικά του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Οι χώρες με σταθερές ή ημι-σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένες, καθώς οι ροές κεφαλαίων θα μπορούσαν να υπερκεράσουν τις εγχώριες νομισματικές αρχές. Η ένταση μεταξύ των ανοιχτών κεφαλαιαγορών, της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της αυτονομίας της νομισματικής πολιτικής έγινε καθοριστικός περιορισμός της μετά το Bretton Woods τάξης.

Παρά την κατάργηση της μετατρεψιμότητάς του σε χρυσό, το δολάριο των ΗΠΑ διατήρησε - και από πολλές απόψεις ενίσχυσε - τον κεντρικό του ρόλο στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Παραμένει το κυρίαρχο αποθεματικό νόμισμα, η κύρια λογιστική μονάδα και μέσο πληρωμής στο διεθνές εμπόριο και το βασικό νόμισμα των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών.

Ονομαστική και Πραγματική Σταθμισμένη Ισοτιμία Δολαρίου ΗΠΑ 1964–2025



Έντονες Διακυμάνσεις Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά του συστήματος κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών μετά το 1973 ήταν η στενή συσχέτιση μεταξύ των διακυμάνσεων στις ονομαστικές και πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό μπορεί να φανεί εξετάζοντας την ονομαστική και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία οποιωνδήποτε δύο νομισμάτων ή την ονομαστική και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία οποιουδήποτε νομίσματος.

Στην πραγματικότητα, αυτή η στενή συσχέτιση είναι ένας από τους καλύτερους δείκτες για το πώς οι ονομαστικές διαταραχές μπορούν να έχουν σημαντικές πραγματικές επιπτώσεις λόγω του συνδυασμού της ευελιξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας με τη σχετική ακαμψία των τιμών στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών και εργασίας. Ως αποτέλεσμα, η υπερβολική και επίμονη «μεταβλητότητα» στις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες που συνεπάγεται το κάθεστώς των κυμαινόμενων ισοτιμιών, μεταφράζεται σε υπερβολική και επίμονη «μεταβλητότητα» και αποκλίσεις στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες, επηρεάζοντας την παραγωγή, την απασχόληση και τις εξελίξεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Όπως σχολιάζει ο Mussa (1986), σελ. 118-119, «... οι παρατηρούμενες εμπειρικές κανονικότητες παρέχουν ισχυρές ενδείξεις κατά των θεωρητικών υποδειγμάτων που ενσωματώνουν την ιδιότητα της 'ουδετερότητας του ονομαστικού συναλλαγματικού καθεστώτος'. Τα υποδείγματα που ενσωματώνουν αυτήν την ιδιότητα μοιράζονται την εμπειρική συνέπεια ότι η συμπεριφορά των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν θα πρέπει να επηρεάζεται ουσιαστικά και συστηματικά από τη φύση του ονομαστικού συναλλαγματικού καθεστώτος. ... Μια ευρεία κατηγορία υποδειγμάτων που δεν ενσωματώνει την ιδιότητα της ουδετερότητας του ονομαστικού συναλλαγματικού καθεστώτος αποτελείται από υποδείγματα που υποθέτουν βραδύτητα στην προσαρμογή των ονομαστικών επιπέδων τιμών, σε σχέση με την ταχύτητα προσαρμογής των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών υπό ένα καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας».

Διεθνείς Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις και Διεθνής Συντονισμός

Ένα άλλο καθοριστικό χαρακτηριστικό του διεθνούς νομισματικού συστήματος μετά το Bretton Woods ήταν η συχνότητα και η σοβαρότητα των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Σε αντίθεση με τις κρίσεις του ισοζυγίου πληρωμών που σχετίζονται κυρίως με τη αξιοπιστία των σταθερών ισοτιμιών στο σύστημα του Bretton Woods, οι κρίσεις μετά το 1973 έχουν ολοένα και περισσότερο χρηματοπιστωτικό χαρακτήρα.

Τα σημαντικότερα επεισόδια - από την κρίση χρέους της Λατινικής Αμερικής έως την ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση, την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09 και την κρίση της ευρωζώνης - υπογραμμίζουν την αστάθεια που σχετίζεται με τις απελευθερωμένες κεφαλαιαγορές και την αδύναμη παγκόσμια διακυβέρνηση. Αυτές οι κρίσεις αποκάλυψαν την απουσία ενός επίσημου παγκόσμιου δανειστή ύστατης προσφυγής και την εξάρτηση από ad hoc ρυθμίσεις που αφορούν το ΔΝΤ, τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες και τους περιφερειακούς θεσμούς.

Απέδειξαν επίσης την άνιση κατανομή του κόστους προσαρμογής. Οι χώρες με έλλειμμα, ιδίως εκείνες χωρίς αποθεματικά νομίσματα, συνήθως επωμίζονται το βάρος της προσαρμογής μέσω λιτότητας και ύφεσης, ενώ οι χώρες με πλεόνασμα και αποθεματικά νομίσματα αντιμετώπισαν λιγότερους περιορισμούς.

Η Ομάδα των Επτά (G-7) είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αλλά λιγότερο επίσημους θεσμούς στη διακυβέρνηση της παγκόσμιας οικονομίας από τα μέσα της δεκαετίας του 1970. Αποτελούμενη από τις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ιαπωνία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιταλία και τον Καναδά, η G-7 αναδύθηκε ως απάντηση στη βαθιά οικονομική αστάθεια που ακολούθησε την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods. Παρόλο που δεν διαθέτει νομική υπόσταση, μόνιμη γραμματεία ή δεσμευτικές εξουσίες λήψης αποφάσεων, η G-7 έχει διαδραματίσει κεντρικό ρόλο στον συντονισμό των μακροοικονομικών πολιτικών, στη διαχείριση των διεθνών χρηματοπιστωτικών κρίσεων και στη διαμόρφωση της εξέλιξης του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Συνάντηση των G-7



Η G-7 και ο Συντονισμός των Συναλλαγματικών Πολιτικών

Ένας από τους πιο ορατούς ρόλους της G-7 στην πρώιμη περίοδο μετά το Bretton Woods ήταν ο συντονισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ενώ το νέο σύστημα αποδεχόταν επίσημα τις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, η υπερβολική αστάθεια και οι αποκλίσεις έθεταν σοβαρούς οικονομικούς και πολιτικούς κινδύνους.

Η Συμφωνία Plaza του 1985 σηματοδότησε ένα υψηλό σημείο επιρροής της G-7. Αντιμέτωπες με ένα έντονα υπερτιμημένο δολάριο ΗΠΑ και διευρυνόμενες παγκόσμιες ανισορροπίες, οι χώρες της G-7 συμφώνησαν σε συντονισμένη παρέμβαση για να προκαλέσουν υποτίμηση του δολαρίου. Η συμφωνία αναπροσάρμοσε με επιτυχία τις κύριες συναλλαγματικές ισοτιμίες και απέδειξε ότι ακόμη και σε ένα σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών, η συλλογική δράση των κορυφαίων οικονομιών θα μπορούσε να διαμορφώσει τα αποτελέσματα της αγοράς.

Ακολούθησε το Σύμφωνο του Λούβρου του 1987, το οποίο επεδίωξε να σταθεροποιήσει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες μετά την πτώση του δολαρίου. Αν και λιγότερο επιτυχημένο, αυτά τα επεισόδια καθιέρωσαν την G-7 ως ένα φόρουμ ικανό να αντικαταστήσει τους σταθερούς κανόνες με διακριτικό συντονισμό. Με την πάροδο του χρόνου, η άμεση παρέμβαση έγινε λιγότερο συχνή, αλλά η πολιτική σηματοδότηση και οι κοινές αντιλήψεις σχετικά με την «υπερβολική μεταβλητότητα» παρέμειναν σημαντικά εργαλεία.

Η G-7 και οι Διεθνείς Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις

Η G-7 έχει επίσης αναλάβει κρίσιμο ρόλο στη διαχείριση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους της Λατινικής Αμερικής της δεκαετίας του 1980, οι κυβερνήσεις της G-7 συντονίστηκαν στενά με το ΔΝΤ, την Παγκόσμια Τράπεζα και τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες για να αποτρέψουν μια συστημική κατάρρευση. Πρωτοβουλίες όπως το Σχέδιο Baker και αργότερα το Σχέδιο Brady αντανάκλασαν την ηγεσία της G-7 στην εξισορρόπηση των συμφερόντων των πιστωτών με την ανάγκη για ελάφρυνση του χρέους και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Το μοτίβο επαναλήφθηκε σε επόμενες κρίσεις, συμπεριλαμβανομένης της ασιατικής χρηματοπιστωτικής κρίσης (1997-98) και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008-09. Το 2008, η συντονισμένη δημοσιονομική τόνωση, οι στρατηγικές ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και η άνευ προηγουμένου συνεργασία των κεντρικών τραπεζών ήταν κρίσιμες για τη σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομίας. Αν και η G-20 αργότερα έγινε το κύριο φόρουμ για παγκόσμιο συντονισμό, η πολιτική βάση τέθηκε εντός της G-7.

Υπό αυτή την έννοια, η G-7 έχει λειτουργήσει ως η εκτελεστική επιτροπή διαχείρισης κρίσεων του νομισματικού συστήματος μετά το Bretton Woods.

Ελλείψει ενός επίσημου διεθνούς νομισματικού συστήματος, η συνεργασία μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών έχει επίσης αποκτήσει ολοένα και μεγαλύτερη σημασία. Σε περιόδους πίεσης, θεσμοί όπως η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Τράπεζα της Ιαπωνίας έχουν παράσχει ρευστότητα μέσω γραμμών ανταλλαγών και συντονισμένων παρεμβάσεων.

Η Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008-2009

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 προκλήθηκε από τη συσσώρευση σοβαρών ανισορροπιών στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και από την κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης (subprime mortgages) στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η κρίση αυτή εξελίχθηκε στη σοβαρότερη παγκόσμια οικονομική κρίση μετά τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930.

Τα βασικά αίτια της κρίσης ήταν τα πολύ χαμηλά επιτόκια και η υπερβάλλουσα ρευστότητα για μεγάλο χρονικό διάστημα, η φούσκα στην αγορά κατοικίας των ΗΠΑ, οι τιτλοποιήσεις ενυπόθητων δανείων και τα πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, και η υπερβολική μόχλευση και ανεπαρκής εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Μετά την έκρηξη της 'φούσκας' των εταιρειών τεχνολογίας το 2000 και τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α μείωσε δραστικά τα επιτόκια. Το ομοσπονδιακό επιτόκιο υποχώρησε στο 1% το 2003-2004. Η άφθονη ρευστότητα, σε συνδυασμό με τα μεγάλα πλεονάσματα αποταμιεύσεων της Κίνας και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών, συμπύεσε τις αποδόσεις διεθνώς.

Η εύκολη πρόσβαση σε δανεισμό οδήγησε σε ταχεία άνοδο των τιμών των κατοικιών. Τράπεζες και εξειδικευμένοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί χορηγούσαν στεγαστικά δάνεια ακόμη και σε δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Τα στεγαστικά δάνεια συγκεντρώνονταν και μετατρέπονταν σε τίτλους (Mortgage-Backed Securities και Collateralized Debt Obligations), οι οποίοι πωλούνταν παγκοσμίως. Οι οίκοι αξιολόγησης συχνά τους απέδιδαν υπερβολικά υψηλές αξιολογήσεις.

Μεγάλες επενδυτικές τράπεζες, όπως η Lehman Brothers και η Bear Stearns, χρηματοδοτούσαν τεράστιες θέσεις με ελάχιστα ίδια κεφάλαια. Παράλληλα το ρυθμιστικό πλαίσιο δεν παρακολούθησε την ταχεία ανάπτυξη του 'σκιώδους τραπεζικού συστήματος' και των χρηματοοικονομικών παραγώγων.

Όταν τα επιτόκια αυξήθηκαν και οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να υποχωρούν, οι καθυστερήσεις πληρωμών πολλαπλασιάστηκαν και οι τιτλοποιημένοι τίτλοι έχασαν μεγάλο μέρος της αξίας τους. Τον Σεπτέμβριο του 2008 η κατάρρευση της Lehman Brothers προκάλεσε πανικό στις αγορές. Η διατραπεζική αγορά σχεδόν πάγωσε, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δυσκολεύτηκαν να χρηματοδοτηθούν και η κρίση εξαπλώθηκε διεθνώς.

Η Αντιμετώπιση της Κρίσης

Στις Ηνωμένες Πολιτείες η Ομοσπονδιακή Τράπεζα μείωσε τα επιτόκια σχεδόν στο μηδέν, παρείχε έκτακτη ρευστότητα στις τράπεζες, και ξεκίνησε μεγάλης κλίμακας αγορές τίτλων (ποσοτική χαλάρωση).

Η κυβέρνηση και το Κογκρέσο υιοθέτησαν το πρόγραμμα Troubled Asset Relief Program (TARP), ύψους 700 δισ. δολαρίων, και το πακέτο δημοσιονομικής τόνωσης του 2009 (American Recovery and Reinvestment Act).

Οργανισμοί όπως το American International Group, Fannie Mae, και Freddie Mac διασώθηκαν ή τέθηκαν υπό κρατική στήριξη.

Το 2010 θεσπίστηκε ο νόμος Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act για αυστηρότερη εποπτεία και προστασία των καταναλωτών.

Παγκοσμίως υπήρξε συντονισμένη δράση των κεντρικών τραπεζών, καθώς οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια, παρείχαν ρευστότητα, και ενεργοποίησαν γραμμές ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) με τη Ομοσπονδιακή Τράπεζα.

Παράλληλα, πολλές κυβερνήσεις εγγυήθηκαν καταθέσεις, ανακεφαλαιοποίησαν τράπεζες και υιοθέτησαν δημοσιονομικά μέτρα στήριξης.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο παρείχε δάνεια και τεχνική βοήθεια σε χώρες που αντιμετώπισαν κρίσεις ισοζυγίου πληρωμών.

Η Ομάδα των Είκοσι (G-20) αναδείχθηκε σε βασικό φόρουμ διεθνούς συντονισμού, ιδιαίτερα μετά τη Σύνοδο του Λονδίνου το 2009.

Οι Συνέπειες της Κρίσης

Παρόλα αυτά οι συνέπειες της κρίσης υπήρξαν σοβαρές. Η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε βαθιά ύφεση το 2009, υπήρξε απότομη αύξηση της ανεργίας και παράλληλα μεγάλη αύξηση δημοσιονομικών ελλειμμάτων και χρεών παγκοσμίως.

Λίγο αργότερα, το 2010, ξέσπασε η κρίση εξωτερικού χρέους στη Ζώνη του Ευρώ, με αφετηρία την Ελλάδα.

Η κρίση είχε ως αποτέλεσμα την εκτεταμένη χρήση μη συμβατικών νομισματικών πολιτικών για περισσότερο από μία δεκαετία.

Συμπερασματικά, η κρίση του 2008 προκλήθηκε από τη συνδυασμένη επίδραση υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης, ανεπαρκούς εποπτείας, ανάπτυξης σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υψηλής μόχλευσης.

Η αντιμετώπισή της βασίστηκε σε επιθετική νομισματική χαλάρωση, κρατικές διασώσεις και ανακεφαλαιοποιήσεις, δημοσιονομική στήριξη, και ενίσχυση της διεθνούς συνεργασίας.

Η κρίση ανέδειξε την κεντρική σημασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και άλλαξε ριζικά τον τρόπο με τον οποίο οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες διαχειρίζονται τις συστημικές κρίσεις.

Η Κρίση της Πανδημίας, 2020-2021

Η κρίση του 2020 προκλήθηκε από την παγκόσμια εξάπλωση της νόσου COVID-19, η οποία οφειλόταν στον κορωνοϊό SARS-CoV-2. Σε αντίθεση με τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η κρίση του 2020 δεν ξεκίνησε από ανισορροπίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά από ένα εξωγενές υγειονομικό σοκ που προκάλεσε ταυτόχρονα σοβαρή διαταραχή τόσο στην προσφορά όσο και στη ζήτηση της παγκόσμιας οικονομίας.

Ο ιός εμφανίστηκε στα τέλη του 2019 στην Wuhan και εξαπλώθηκε γρήγορα σε όλο τον κόσμο. Τον Μάρτιο του 2020, ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας κήρυξε επίσημα πανδημία.

Οι κυβερνήσεις επέβαλαν κλείσιμο επιχειρήσεων, περιορισμούς στις μετακινήσεις, αναστολή λειτουργίας σχολείων, και απαγορεύσεις ταξιδιών.

Οι κλάδοι του τουρισμού, των αερομεταφορών, της εστίασης και της ψυχαγωγίας υπέστησαν ιδιαίτερα μεγάλες απώλειες.

Η διακοπή της παραγωγής σε βασικές οικονομίες, ιδίως στην Κίνα, προκάλεσε ελλείψεις σε πρώτες ύλες, εξαρτήματα και καταναλωτικά αγαθά.

Η αβεβαιότητα, η απώλεια εισοδημάτων και οι περιορισμοί στις μετακινήσεις οδήγησαν σε απότομη πτώση της κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Η παγκόσμια οικονομία συρρικνώθηκε έντονα το 2020, το παγκόσμιο εμπόριο μειώθηκε σημαντικά και η ανεργία αυξήθηκε απότομα σε πολλές χώρες.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές κατέγραψαν μεγάλη πτώση τον Μάρτιο του 2020, ενώ οι τιμές του πετρελαίου προσωρινά κατέρρευσαν.

Η Αντιμετώπιση της Κρίσης της Πανδημίας

Η παγκόσμια αντιμετώπιση της κρίσης βασίστηκε στην επιθετική νομισματική χαλάρωση, τη μαζική δημοσιονομική στήριξη, στη διεθνή οικονομική συνεργασία και στην ταχεία ανάπτυξη εμβολίων και άλλων υγειονομικών εργαλείων.

Οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες, όπως η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Τράπεζα της Αγγλίας και η Τράπεζα της Ιαπωνίας, μείωσαν τα επιτόκια, επανεκκίνησαν ή επέκτειναν την ποσοτική χαλάρωση, παρείχαν έκτακτη ρευστότητα, και στήριξαν τις αγορές κρατικών και εταιρικών τίτλων.

Οι κυβερνήσεις υιοθέτησαν πρωτοφανή πακέτα μέτρων όπως επιδοτήσεις μισθών, ενισχύσεις σε επιχειρήσεις, επιδόματα ανεργίας, φορολογικές αναστολές, και κρατικές εγγυήσεις δανείων.

Παράλληλα G-20, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και Παγκόσμια Τράπεζα κινητοποίησαν χρηματοδότηση και τεχνική βοήθεια για αναπτυσσόμενες και ευάλωτες οικονομίες.

Η ταχεία ανάπτυξη εμβολίων από εταιρείες όπως Pfizer, BioNTech, Moderna και AstraZeneca επέτρεψε τη σταδιακή επανεκκίνηση των οικονομιών το 2021.

Η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε ισχυρά το 2021 χάρη στη δημοσιονομική και νομισματική στήριξη, στην επανεκκίνηση των οικονομιών, και στην πρόοδο των εμβολιασμών.

Η Αναζωπύρωση του Πληθωρισμού και η Αντιμετώπιση της

Η ισχυρή ζήτηση, οι ελλείψεις στην προσφορά και η αύξηση των τιμών της ενέργειας οδήγησαν σε έντονη επιτάχυνση του πληθωρισμού το 2021–2022.

Επιπλέον, τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα αύξησαν αισθητά τα επίπεδα δημόσιου χρέους στις περισσότερες χώρες.

Η κρίση της πανδημίας του 2020 προκλήθηκε από ένα εξωγενές παγκόσμιο υγειονομικό σοκ που παρέλυσε προσωρινά την οικονομική δραστηριότητα. Αντιμετωπίστηκε με πρωτοφανή συντονισμό νομισματικής, δημοσιονομικής και υγειονομικής πολιτικής σε παγκόσμιο επίπεδο. Η ταχύτητα και η κλίμακα της παρέμβασης απέτρεψαν μια παρατεταμένη ύφεση, αλλά συνέβαλαν στη μεταγενέστερη άνοδο του πληθωρισμού και στη σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους.

Μετά την αναζωπύρωση του παγκόσμιου πληθωρισμού το 2022, η διεθνής οικονομία εισήλθε σε μια νέα φάση, η οποία χαρακτηρίστηκε από ταυτόχρονη αusterοποίηση της νομισματικής πολιτικής, επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και σημαντικές ανακατατάξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές και συναλλαγματικές αγορές. Η περίοδος 2022–2025 αποτέλεσε τη σημαντικότερη δοκιμασία για το παγκόσμιο μακροοικονομικό σύστημα μετά την πανδημία και σηματοδότησε το τέλος της εποχής των μηδενικών επιτοκίων.

Η Ανάδειξη της G-20

Ένας άλλος άτυπος θεσμός που έχει αναδυθεί στον 21ο αιώνα είναι η G-20, η οποία δημιουργήθηκε το 1999, μετά την ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση του 1997-98. Η G-20 αποτελείται από 19 χώρες συν την Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα μέλη της περιλαμβάνουν μεγάλες προηγμένες οικονομίες (όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ιαπωνία, η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο) και βασικές αναδυόμενες οικονομίες (όπως η Κίνα, η Ινδία, η Βραζιλία και η Νότια Αφρική). Μαζί, αντιπροσωπεύουν περίπου το 85% του παγκόσμιου ΑΕΠ, το 75% του διεθνούς εμπορίου και περίπου τα δύο τρίτα του παγκόσμιου πληθυσμού.

Με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-09, οι παγκόσμιοι ηγέτες αναγνώρισαν ότι η αποτελεσματική διαχείριση κρίσεων απαιτούσε συντονισμό πέρα από την G-7. Το 2008, η G-20, η οποία μέχρι τότε λειτουργούσε σε επίπεδο υπουργών Οικονομικών και διοικητών κεντρικών τραπεζών, αναβαθμίστηκε σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων, μετατρέποντάς την στο κορυφαίο φόρουμ για διεθνή οικονομική συνεργασία.

Αυτές οι ρυθμίσεις έπαιξαν κρίσιμο ρόλο κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008-2009 και του σοκ της πανδημίας το 2020, λειτουργώντας ουσιαστικά ως ένα άτυπο παγκόσμιο φόρουμ για τον συντονισμό πολιτικής.

Οι Δυσκολίες Μεταρρύθμισης του Συστήματος

Παρά τις επανειλημμένες κρίσεις και την ευρεία αναγνώριση των αδυναμιών και ασυμμετριών του συστήματος, λόγω πολιτικών εμποδίων, η ριζική μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος δεν φαίνεται πιθανή. Οι προτάσεις για ένα νέο Bretton Woods —με ισχυρότερους παγκόσμιους κανόνες, εκτεταμένη χρήση των SDR ή πιο συμμετρικούς μηχανισμούς προσαρμογής— έχουν επανειλημμένα καθυστερήσει λόγω πολιτικών περιορισμών και αποκλινόντων εθνικών συμφερόντων.

Ως αποτέλεσμα, το σύστημα παραμένει βασισμένο στις διεθνείς χρηματαγορές, με επίκεντρο το δολάριο και θεσμικά ατελές. Η σταθερότητα του εξαρτάται λιγότερο από τους επίσημους κανόνες και περισσότερο από την εμπιστοσύνη της αγοράς, την αξιοπιστία των εθνικών πολιτικών και την διακριτική παρέμβαση των μεγάλων νομισματικών αρχών.

Στα πλαίσια του τρέχοντος συστήματος των πολλαπλών συναλλαγματικών επιλογών, συντελέστηκε και ένα από τα σημαντικότερα πειράματα της παγκόσμιας νομισματικής ιστορίας: Η δημιουργία του ευρώ, ως μετεξέλιξη του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, και η οποία θα μας απασχολήσει στην επόμενη διάλεξη.