

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΤΜΗΜΑ
ΣΛΑΒΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΛΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΑΝΩΤΑΤΗ
ΔΙΑΚΛΑΔΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΠΟΛΕΜΟΥ**

**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

**«ΑΞΙΟΛΟΓΕΙΣΤΕ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΑ ΤΙΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΤΟΥ
ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ
ΤΟΥ ΒΡΕΤΤΟΝ-WOODS ΜΕ ΕΚΕΙΝΟ ΤΩΝ ΕΛΕΥΘΕΡΑ
ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ ΠΟΥ ΤΟ
ΔΙΑΔΕΧΘΗΚΕ»**

Σύνταξη: Αθανάσιος Τσόλης

Επιμέλεια: Καθηγητής Δημήτριος Κυρκιλής

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2018

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάστηκα και τα παρουσιάζω σύμφωνα με τους κανόνες και τις αρχές της ακαδημαϊκής δεοντολογίας, καθώς και τους νόμους που διέπουν την έρευνα και την πνευματική ιδιοκτησία. Δηλώνω επίσης υπευθύνως ότι, όπως απαιτείται από αυτούς τους κανόνες, αναφέρομαι και παραπέμπω στις πηγές όλων των στοιχείων που χρησιμοποιώ και τα οποία δεν συνιστούν πρωτότυπη δημιουργία μου».

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Ο Δηλών

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ	
1. 1 Εισαγωγή.....	11
1. 2 Συναλλαγματική Ισοτιμία.....	13
1. 3 Αρμπιπράζ Συναλλάγματος.....	14
1. 4 Προσδιορισμός Τιμής Συναλλάγματος.....	15
1. 4. 1 Προσδιοριστικοί Παράγοντες Τιμών Συναλλάγματος.....	16
1. 4. 2 Ζήτηση Συναλλάγματος.....	20
1. 4. 3 Προσφορά Συναλλάγματος.....	23
1. 4. 4 Ισορροπία στην Αγορά Συναλλάγματος.....	26
1. 5 Παρεμβάσεις στην Αγορά Συναλλάγματος.....	29
1. 5. 1 Παρέμβαση στο Σύστημα των Σταθερών Ισοτιμιών.....	30
1. 5. 2 Παρέμβαση στο Σύστημα των Ελεγχόμενων Διακυμάνσεων Ισοτιμιών.....	33
1. 6 Επίλογος.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΑ ΧΡΥΣΟΥ	
2. 1 Ορισμός Συστήματος του Κανόνα χρυσού.....	37
2. 2 Τρόπος Λειτουργίας Συστήματος του Κανόνα χρυσού.....	38
2. 3 Το Τέλος του Συστήματος του Κανόνα Χρυσού.....	40
2. 4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Επιστροφής στον Κανόνα Χρυσού.....	41
2. 5 Επίλογος.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS	
3. 1 Εισαγωγή.....	46
3. 2 Ανάπτυξη του Συστήματος Bretton Woods.....	47
3. 2. 1 Το διεθνές Οικονομικό Περιβάλλον.....	47
3. 2. 2 Η Διάσκεψη του Bretton Woods.....	48
3. 2. 3 Ο Κυρίαρχος Ρόλος των ΗΠΑ.....	50
3. 3 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.....	52
3. 3. 1 Σκοπός του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.....	52
3. 3. 2 Τρόπος Λειτουργίας του ΔΝΤ.....	53

3. 3. 3 Τρόπος Οργάνωση του ΔΝΤ.....	54
3. 4 Η Παγκόσμια Τράπεζα.....	55
3. 4. 1 Σκοπός της Παγκόσμιας Τράπεζας.....	55
3. 4. 2 Τρόπος Οργάνωσης της Παγκόσμιας Τράπεζας.....	55
3. 5 Προσαρμογές και Αντιδράσεις στο μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον.....	56
3. 5. 1 Ενσωμάτωση Αναπτυσσόμενων Χωρών.....	56
3. 5. 2 Ειδικά Τραβηχτικά Δικαιώματα.....	57
3. 5. 3 Η Κρίση του Συστήματος Bretton Woods.....	58
3. 5. 4 Σύστημα Κυμαινόμενων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών.....	60
3. 5. 5 Σύγχρονες Εξελίξεις.....	62
3. 6 Το Μέλλον του συστήματος Bretton Woods.....	63
3. 7 Επίλογος.....	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	
4. 1 Η Συνθήκη της Ρώμης και η Κρίση του Bretton Woods.....	68
4. 2 Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος	70
4. 3 Προετοιμασία της ΟΝΕ και Διαπραγματεύσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ.....	71
4. 4 Τρίτο Στάδιο Ενοποίησης και η Εισαγωγή του Ευρώ.....	72
4. 5 Η Οικονομική Πολιτική στην ΟΝΕ.....	73
4.6 Η Νομισματική Πολιτική στην ΟΝΕ.....	74
4.6.1 Θεσμικές Διατάξεις.....	74
4.6.2 Στόχοι και Καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών.....	76
4.7 Η Εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.....	77
4.7.1 Θέσπιση Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.....	77
4.7.2 Στόχος Συμφώνου Σταθερότητας.....	78
4.7.3 Εφαρμογή Συμφώνου Σταθερότητας.....	79
4.8 Κριτήρια Σύγκλισης.....	80
4.9 Απολογισμός της ΟΝΕ.....	81
4.10 Επίλογος.....	83
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	87
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	
ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΙΣΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΩΝ ΟΡΩΝ	

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα διατριβή, αποτελεί την διπλωματική εργασία για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Τίτλου Σπουδών επιπέδου MSc με τίτλο «Διεθνείς Σχέσεις και Ασφάλεια» του Τμήματος Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών του Πανεπιστημίου Μακεδονίας. Το θέμα της εργασίας είναι «Η συγκριτική αξιολόγηση των ρυθμίσεων του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton-Woods με εκείνο των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών που το διαδέχτηκε».

Η διάσταση της οικονομικής ισχύος και οι ισορροπίες που διαμορφώνονται από την λειτουργία του παγκόσμιου συστήματος συναλλαγών και εμπορίου στις σχέσεις μεταξύ των κρατών αντανakλώνται διαχρονικά στα συναλλαγματικά νομισματικά συστήματα. Στη συγκριτική αξιολόγηση των δύο συστημάτων επιχειρείται ο εντοπισμός των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων που διαχρονικά έχουν καταγραφεί στην λειτουργία τους.

Το εν ισχύ σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι το χρηματοοικονομικό περιβάλλον που οι εθνικές κυβερνήσεις καλούνται να δράσουν προκειμένου διασφαλίσουν ή διευρύνουν τα εθνικά τους συμφέροντα. Ο τρόπος που ήταν δομημένο το σύστημα του Bretton Woods είχε στηριχτεί κατά βάση στα αποτελέσματα που έφερε το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου με την Αμερική να στέκει με διαφορά ως η πρώτη οικονομική δύναμη στο διεθνές σύστημα και τις λοιπές μεγάλες δυνάμεις να εργάζονται για την ανασυγκρότηση τους. Έτσι το δολάριο εκκλήθει να επιτελέσει τον ρόλο του μέσου παγκόσμιας ανασυγκρότησης από τις καταστροφές που είχε προκαλέσει ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος.

Η οικονομική ανασυγκρότηση που έβαλε χώρα τα επόμενα χρόνια από τις ευρωπαϊκές χώρες προκάλεσε αύξηση της εγχώριας παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών με αποτέλεσμα την μείωση της εξάρτησης τους από τα αμερικανικά προϊόντα. Παράλληλα οι ΗΠΑ είχαν περιέλθει σε ένα στρατιωτικό αδιέξοδο με την εμπλοκή τους στον πόλεμο του Βιετνάμ ο οποίος απαιτούσε υψηλή χρηματοδότηση προς συνέχιση των επιχειρήσεων. Έτσι η υψηλή ρευστότητα που διέθετε στην διεθνή αγορά η αμερικανική κεντρική τράπεζα προκάλεσε έλλειψη εμπιστοσύνης στο δολάριο από τους υπόλοιπους οικονομικούς δρώντες οι οποίοι γενικευμένα ζητούσαν αντικατάσταση του αμερικανικού

νομίσματος με το ισοδύναμο αντίκρισμα του σε χρυσό. Αυτό προκάλεσε αδυναμία της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας να ανταποκριθεί στις μαζικές εκροές χρυσού και επέφερε την κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών που είχε θεσμοθετηθεί. Την θέση του πήρε το σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών που ισχύει μέχρι και σήμερα

Στις μέρες μας παρατηρείται μια στροφή στον προστατευτισμό από τις ΗΠΑ έναντι της Κίνας η οποία κρατά υποτιμημένο το εθνικό της νόμισμα. Από την άλλη η οικονομική ανάπτυξη των χωρών της Ασίας καθώς και η προσπάθεια οικονομικής και πολιτικής ενοποίησης της ευρωπαϊκής ηπείρου έχει δημιουργήσει νέα δεδομένα στο διεθνές περιβάλλον με την διαμόρφωση συνθηκών οι οποίες ενδεχόμενος θα δημιουργούσας την απαίτηση τροποποίησης στο εν ισχύ σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Η ελληνική οικονομική κατάρρευση εντός της ευρωζώνης όπως και η ραγδαία υποτίμηση της τουρκικής λίρας στο σύστημα των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών μας διδάσκει ότι το συναλλαγματικό σύστημα που ακολουθεί μια χώρα δεν διασφαλίζει από μόνο του την οικονομική σταθερότητα. Η ιστορία μας διδάσκει ότι οικονομικές κρίσεις παρουσιάστηκαν και στα δύο συστήματα ισοτιμιών, όμως στο σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών οι οικονομικές κρίσεις εμφανίζονται με ταχύτερο ρυθμό.

Στην προσπάθεια να διατυπωθούν γόνιμοι προβληματισμοί επί του θέματος της εργασίας, εποικοδομητική και αγαστή συνδρομή είχα από τον επιβλέποντα Καθηγητή του Πανεπιστημίου Μακεδονίας Δημήτριο Κυρκιλή ο οποίος με τις εύστοχες επισημάνσεις του με βοήθησε στην ολοκλήρωση της υπόψη εργασίας. Οι απόψεις δε που διατυπώνονται στην εργασία εκφράζουν τον συγγραφέα αποκλειστικά και δεν αποτελούν θέσεις του Πανεπιστημίου Μακεδονίας.

ΣΕΛΙΔΑ ΣΚΟΠΙΜΑ ΚΕΝΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία το κεντρικό θέμα είναι μια συγκριτική μελέτη των νομισματικών συστημάτων όπως αυτά έχουν μεταβληθεί από τις ανάγκες που ανέκυπταν από τις διεθνείς εξελίξεις. Παρουσιάζεται το νομισματικό σύστημα του Bretton Woods που θεσμοθετήθηκε στην βάση της συμφωνίας των κρατών με τις ισχυρότερες οικονομίες της εποχής, η κατάρρευση του και η εγκαθίδρυσή του νέου συστήματος των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών το οποίο ισχύει στον παρόντα χρόνο. Γίνεται μία ιστορική αναδρομή και καταγράφονται οι μεταβολές που έλαβε το διεθνές νομισματικό σύστημα συναλλαγών (από τις αρχές του περασμένου αιώνα μέχρι σήμερα) καθώς και οι λόγοι που οδήγησαν στη σημερινή του μορφή. Επιδιώκεται μια κριτική σύγκριση μεταξύ του συστήματος σταθερών και του συστήματος κυμαινόμενων ισοτιμιών συναλλάγματος προσπαθώντας να αναδείξει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των δύο συστημάτων σε σχέση με την απόδοσή τους στις επιμέρους μονάδες του διεθνούς συστήματος (κράτη) καθώς και στην σταθερότητα ή μη που αυτά επέφεραν στο διεθνές σύστημα συναλλαγών.

Στον Βεστφαλιανό διεθνές σύστημα, όπως αυτό συγκροτήθηκε με την ανάδειξή του σύγχρονου έθνους κράτους και την παγκόσμια εγκαθίδρυση του πάνω στα ερείπια της φεουδαρχίας, η ισορροπία ισχύος και η ανάγκη για οικονομικές συναλλαγές των μελών του διεθνούς συστήματος έκαναν απαιτητή την ύπαρξη ενός συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών το οποίο θα επέτρεπε την συνεργασία των μελών και θα διασφάλιζε την απρόσκοπτη συναλλαγή εμπορευμάτων και υπηρεσιών. Το διεθνές εμπόριο ήταν και είναι το διακύβευμα και το νόμισμα ήταν και είναι το μέσο συναλλαγής. Η ισορροπία ισχύος θέλοντας ή μη ενσωματώνεται μέσα στο οικονομικό πεδίο και η μελέτη των διεθνών συναλλαγματικών συστημάτων που επικρατούν διαχρονικά μπορούμε να πούμε ότι αντικατοπτρίζουν τους ευρύτερους συσχετισμούς ισχύος που καθορίζουν τις οικονομικές εξελίξεις σε παγκόσμια κλίμακα.

Στην προσπάθειά μας να ορίσουμε το διεθνές νομισματικό σύστημα θα λέγαμε ότι είναι ένα σύνολο κανόνων ή θεσμικών ρυθμίσεων που καθορίζουν τις νομισματικές και τις χρηματοοικονομικές σχέσεις μεταξύ των χωρών του κόσμου. Έχει περάσει από διάφορα στάδια εξελικτικής διαδικασίας και πολλές

μεταρρυθμίσεις για να φτάσει στην σημερινή του μορφή οι οποίες τις περισσότερες φορές ήταν αναγκαίες λόγω της οικονομικής πραγματικότητας που επέβαλαν στο σύστημα οι μεγάλοι οικονομικοί δρώντες της περιόδου ή διάφοροι αστάθμητοι παράγοντες.

Η εργασία είναι διαρθρωμένη σε τέσσερα κεφάλαια. Στο 1^ο Κεφάλαιο γίνεται μια ενδελεχή αναφορά στον τρόπο λειτουργία των συστημάτων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αναλύονται τα αίτια που επηρεάζουν τις τιμές των ισοτιμιών καθώς και οι λόγοι που δημιουργούν την ζήτηση και την προσφορά συναλλάγματος. Επίσης προσδιορίζονται οι τρόποι με τους οποίους παρεμβαίνουν οι κεντρικές τράπεζες στην αγορά συναλλάγματος όταν ακολουθούν ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών σε σχέση με ένα σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Στο 2^ο Κεφάλαιο γίνεται μία ιστορική αναδρομή στο σύστημα του κανόνα του χρυσού το οποίο ήταν το βασικό σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών που ίσχυσε κατά το παρελθόν στο διεθνές σύστημα πληρωμών. Γίνεται μια συνοπτική ιστορική αναφορά και αναλύονται οι λόγοι για τους οποίους το σύστημα οδηγήθηκε σε κατάρρευση. Επίσης προσδιορίζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που προσέφερε ως σύστημα και γίνεται μια ανάπτυξη ως προς την δυνατότητα του να καλύψει τις παρούσες και τις μελλοντικές ανάγκες των διεθνών συναλλαγών.

Στο 3^ο Κεφάλαιο γίνεται ανάπτυξη του συστήματος του Bretton Woods το οποίο αντικατέστησε το σύστημα του κανόνα του χρυσού κάνοντας χρήση ενός ενδιάμεσου νομίσματος, του αμερικανικού δολαρίου. Αναφέρονται οι νέοι διεθνείς οργανισμοί που δημιουργήθηκαν για να διασφαλίσουν την νομισματική σταθερότητα και επισημαίνονται οι λόγοι που οδήγησαν στην κατάρρευση του σταθερού συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών και οι λόγοι που αυτό μετατράπηκε σε σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επίσης αναπτύσσονται οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις και γίνεται μια προβολή στο μέλλον ως προς την εφικτότητα εφαρμογής ενός συστήματος με ανάλογα δομικά χαρακτηριστικά όπως αυτό του Bretton Woods στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Στο 4^ο Κεφάλαιο αναλύονται στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Αναφέρεται ως μια οικονομική συνεργασία ισχυρών οικονομικά κρατών που στηρίζει την σταθερότητα της στην τήρηση κανόνων με

αυτοδέσμευση των χωρών που την απαρτίζουν. Αναλύεται ως ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα οικονομικής συνεργασίας που επιδιώκει την σταθερότητα του νομίσματος και του πληθωρισμού προσπαθώντας να αμβλύνει τα αίτια που οδήγησαν παλαιότερα σε κατάρρευση συστήματα διεθνών συναλλαγματικών συναλλαγών, στηριζόμενο στη μακροοικονομική σύγκληση των κρατών μελών.

Τέλος μετά από την ανάπτυξη των ανωτέρω Κεφαλαίων ακολουθεί η εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που διαθέτουν τα συστήματα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών σε σχέση με εκείνα των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και επιδιώκεται μια πρόβλεψη για το μέλλον του συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών στο διεθνές περιβάλλον όπως διαμορφώνεται από τους παρόντες και μεσοπρόθεσμα προβλεπτούς συσχετισμούς ισχύος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

1. 1 Εισαγωγή

Η ανάγκη ανταλλαγής εμπορευμάτων και υπηρεσιών μεταξύ αυτοδύναμων μονάδων του διεθνούς συστήματος κατέστησαν αναγκαία την συναλλαγή μεταξύ των νομισματικών μονάδων των κρατών με τρόπο που να καθίσταται λειτουργική. Η νομισματική επιστήμη με την πάροδο του χρόνου ανεπτύχθη με σκοπό να θεσπίσει τις αρχές και τους κανόνες που θα έπρεπε να συνθέτουν την λειτουργία ενός νομισματικού συστήματος. Στην προσπάθεια ανάπτυξης της, η νομισματική επιστήμη επιδιώκει να καταστήσει εφικτή την ανταλλαγή προϊόντων και υπηρεσιών μεταξύ των κρατών σε ένα σταθερό οικονομικό περιβάλλον που θα περιορίζει την εμφάνιση συστημικών κρίσεων που μπορούν να δημιουργήσουν ύφεση και έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών.

Η διεξαγωγή του διεθνούς εμπορίου και η διεθνής κίνηση κεφαλαίων απαιτούν τη μετατροπή του νομίσματος ενός κράτους σε νομίσματα άλλων κρατών. Η νομισματική επιστήμη μελετά το νόμισμα στο διεθνές σύστημα διαχρονικά σε όλες του τις μορφές και αναζητά λύσεις στα προβλήματα που ανακύπτουν στις διεθνείς συναλλαγές από την χρήση των επιμέρους νομισμάτων. Επιπρόσθετα μελετά την συμπεριφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών και προσπαθεί να εξάγει συμπεράσματα ως προς τα αίτια που προκαλούν τις επιμέρους μεταβολές.

Έχουν αποδοθεί πληθώρα ορισμών για την έννοια του συναλλάγματος στην νομισματική επιστήμη. Ως συνάλλαγμα θεωρούνται τα ξένα νομίσματα και τα υπόλοιπα ξένων καταθέσεων στις τράπεζες από τις διεθνείς συναλλαγές. Σε μία γενικότερη απόδοση θα μπορούσαμε να το ορίσουμε ως :

- Κάθε συναλλακτικό μέσο εκφραζόμενο σε αλλοδαπές νομισματικές μονάδες.
- Κάθε μέσω διεθνών πληρωμών.
- Κάθε απαίτηση σε ξένο νόμισμα για πληρωμές στο εξωτερικό ενός κράτους.
- Τα συναλλακτικά μέσα που είναι γενικά αποδεκτά για διεθνείς πληρωμές-απαιτήσεις, όπως αλλοδαπές νομισματικές μονάδες, πολύτιμα μέταλλα κ.τ.λ.

Με την διεθνοποίηση της παγκόσμιας οικονομίας και την ανάπτυξη του τουρισμού η χρήση συναλλάγματος προς διεκπεραίωση των εμπορικών συναλλαγών , δηλαδή η αγοραπωλησία ξένων νομισμάτων, είναι πλέον πολύ πιο οικεία σε ευρύτερο αριθμό πολιτών. Για παράδειγμα, όταν πρόκειται να ταξιδέψουμε στο εξωτερικό, ανταλλάσσουμε το εθνικό μας νόμισμα με το τοπικό της χώρας που θα επισκεφτούμε. Αντίστοιχα όταν ένας Έλληνας εισαγωγέας επιθυμεί να αγοράσει προϊόντα από την Αμερική, θα πρέπει να κάνει δύο συναλλαγές τουλάχιστον, μία συναλλαγή από ευρώ σε αμερικανικό δολάριο μέσω μίας εμπορικής τράπεζας και μία συναλλαγή δολαρίων με τα προϊόντα που θα αγοράσει στην Αμερική. Είναι προφανές ότι μια εξαγωγή ελληνικών προϊόντων στην Αμερική θα απαιτήσει την μετατροπή των αμερικανικών δολαρίων σε ευρώ. Οι διεθνείς συναλλαγές ανάμεσα στις διάφορες χώρες επομένως δημιουργούν την ανάγκη ανταλλαγής των εθνικών τους νομισμάτων. Η ανταλλαγή των νομισμάτων λαμβάνει χώρα στην αγορά συναλλάγματος, η λειτουργία της οποίας καθιστά δυνατή τη μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης σε συνάλλαγμα από μία χώρα σε μία άλλη, διευκολύνοντας τις διεθνείς συναλλαγές.

Στο διεθνές σύστημα συνυπάρχουν πολλά εθνικά νομίσματα, λίγα όμως από αυτά απολαμβάνουν διεθνούς αναγνώρισης και χρησιμοποιούνται στις διεθνείς συναλλαγές. Το δολάριο έχει την πρωτοκαθεδρία στο διεθνές σύστημα συναλλαγών και λογίζεται ως νόμισμα τιμολόγησης αγαθών, υπηρεσιών και περιουσιακών στοιχείων. Το δολάριο έχει ευρεία χρήση ως νόμισμα επενδύσεων ή χρηματοδοτήσεων και κατέχει θέση αποθεματικού νομίσματος στο διεθνές τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα. Άλλα αναγνωρίσιμα νομίσματα στο διεθνές νομισματικό σύστημα είναι το ευρώ, το ιαπωνικό γιέν, η αγγλική στερλίνα και το ελβετικό φράγκο. Ο βασικός λόγος που ο αριθμός των διεθνώς αναγνωρισμένων νομισμάτων είναι περιορισμένος οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο στα υπόψη νομίσματα αντανάκλατε η εμπιστοσύνη των υπολοίπων κρατών του διεθνούς συστήματος ως προς την οικονομική ισχύ, την σταθερότητα και την αξιοπιστία των οικονομιών των κρατών που τα έχουν εκδώσει.

Τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά κέντρα του κόσμου όπως η Νέα Υόρκη το Λονδίνο το Παρίσι το Τόκιο και η Φρανκφούρτη λειτουργούν και ως οργανωμένες αγορές συναλλάγματος. Προς διεκπεραίωση των διεθνών συναλλαγών είναι απαραίτητη η συμμετοχή εμπορικών τραπεζών, κεντρικών τραπεζών, πιστωτικών ιδρυμάτων ή

ακόμα και μεγάλων επιχειρήσεων. Στην υπόψη αγορά είναι δυνατή και η συμμετοχή φυσικών προσώπων αλλά το ποσοστό συναλλάγματος που διακινείται από αυτά είναι αμελητέο σε σχέση με αυτό που διακινούν οι θεσμικοί φορείς και οι επιχειρήσεις.

Το εθνικό νόμισμα είναι εκτός από μέσο διεθνών συναλλαγών είναι και μέσο άσκησης πολιτικής. Ο τρόπος που χρησιμοποιείται κάθε εθνικό νόμισμα από τους κρατικούς μηχανισμούς, για την εξυπηρέτηση οικονομικών και πολιτικών αναγκών, διαφέρει χώρα σε χώρα και εξαρτάται από τις εσωτερικές κοινωνικές ανάγκες αλλά και από το διεθνές περιβάλλον που συνήθως διαμορφώνεται από τις μεγάλες οικονομικές δυνάμεις. Οι κυβερνήσεις, ανάλογα με τις εκάστοτε πολιτικές που ακολουθούν, πραγματοποιούν αγοραπωλησίες νομισμάτων τεράστιου όγκου, με σκοπό την επιρροή στις διαμορφούμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες προς όφελος του δικού τους νομίσματος. Έτσι η αγορά συναλλάγματος γίνεται ένα πεδίο τριβής μεταξύ αντίρροπων εθνικών συμφερόντων. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η προσπάθεια της Κίνας να διατηρεί υποτιμημένο το εθνικό της νόμισμα (γουάν) σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο προκειμένου διαμορφώνει συναλλαγματικό πλεόνασμα με το οποίο στην συνέχεια ασκεί επεκτατική οικονομική πολιτική σε άλλες χώρες στο διεθνές σύστημα προς διασφάλιση των εθνικών της συμφερόντων.

1. 2 Συναλλαγματική Ισοτιμία

Η τιμή του ξένου συναλλάγματος ορίζεται ως η αξία της νομισματικής μονάδας που εκδίδει ένα κράτος, σε μία δεδομένη ημερομηνία, προς την αντίστοιχη ενός άλλου στον ίδιο χρόνο. Τιμή συναλλάγματος είναι ουσιαστικά η ποσότητα του ξένου νομίσματος που μπορεί να αγοραστεί με μία μονάδα εγχώριου και το αντίστροφο. Με άλλα λόγια είναι η σχετική τιμή των δύο νομισμάτων που διαμορφώνεται στις διεθνείς αγορές. Η διαδικασία μετατροπής ενός νομίσματος σε ένα άλλο ονομάζεται Conversion. Για παράδειγμα η ισοτιμία (S) ανάμεσα στο ευρώ και το ελβετικό φράγκο είναι το ποσό των ευρώ που ανταλλάσσεται με ένα φράγκο, έστω 0, 70 ευρώ (S=0, 70 ευρώ).

Η βασική εξίσωση που αποδίδει την συναλλαγματική ισοτιμία, αποτελείται από τη συναλλαγματική τιμή (S), το εγχώριο επίπεδο τιμών (P), το επίπεδο τιμών αλλοδαπής χώρας (P*) και είναι:

$$S = P / P^*$$

Όταν η τιμή συναλλάγματος αυξάνεται, όταν δηλαδή απαιτούνται περισσότερες μονάδες του εγχώριου νομίσματος για την αγορά μιας αλλοδαπής νομισματικής μονάδας, τότε το ξένο νόμισμα υπερτιμάτε σε σχέση με το εγχώριο. Αντίθετα, όταν η τιμή συναλλάγματος μειώνεται, τότε το ξένο νόμισμα υποτιμάται σε σχέση με το εγχώριο νόμισμα.

Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που αφορούν την οικονομία ενός κράτους και ένας από τους κρίσιμους παράγοντες που επηρεάζουν το διεθνές νομισματικό σύστημα. Είναι η πιο σημαντική μεταβλητή σε μια ανοιχτή οικονομία. Καθορίζει στην πράξη, πόσο θα κοστίζει κάθε μέρα, το εγχώριο νόμισμα για τους πολίτες άλλων κρατών κάτι που άμεσα επηρεάζει την προσφορά και την ζήτηση εγχώριων και εισαγόμενων υπηρεσιών και αγαθών. Τα ποσά συναλλάγματος διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο για την εμπορική δραστηριότητα και ανέλιξη οικονομίας που συμμετέχει στην διεθνή ελεύθερη αγορά σήμερα. Για τον λόγο αυτό, η ανάλυση και η πρόβλεψή της θεωρούνται αναγκαίες για την ομαλή λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας. Οι τιμές υπόκεινται σε καθημερινή διαφοροποίηση, οπότε και οι ισοτιμίες πρέπει να αναπροσαρμόζονται αδιάκοπα. Έτσι η επιρροή της όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα μιας χώρας, της οικονομίας και των εμπορικών της συναλλαγών απέναντι στις υπόλοιπες είναι καταλυτική.

1. 3 Αρμπιτράζ Συναλλάγματος

Η συναλλαγματική ισοτιμία καθορίζεται στις διεθνείς αγορές. Λόγω τις ευρύτητας των αγορών ενδέχεται να υπάρχουν μικρές διαφορές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες οι οποίες γίνονται αντικείμενο αποκόμισης κέρδους από τα διάφορα χρηματοπιστωτικά κέντρα. Η διαδικασία αυτή συνίσταται στην αγορά ενός νομίσματος εκεί όπου είναι φθηνότερο και στην πώληση του ταυτόχρονα στην αγορά που είναι ακριβότερο.

Οι συναλλασσόμενοι έχουν την τάση να εκμεταλλεύονται τις διαφορές στις ισοτιμίες, έτσι η αρχική διαφορά στις συναλλαγματικές ισοτιμίες εξομοιώνεται προς

μία τιμή ισορροπίας. Η υπόψη διαδικασία ονομάζεται αρμπιπράζ και δεν θεωρείται κερδοσκοπική δραστηριότητα αφού δεν ενέχει κανένα κίνδυνό για τους συναλλασσόμενους. Αντιθέτως σε μία κερδοσκοπική δραστηριότητα ο κερδοσκόπος αγοράζει ένα νόμισμα με την προσδοκία ότι θα του αποδώσει κέρδος με την μεταπώληση του σε υψηλότερη τιμή στο μέλλον. Έτσι ένας κερδοσκόπος που αναμένει μελλοντική αύξηση της τιμής του ευρώ σε σχέση με το δολάριο, θα αγοράσει ευρώ σήμερα με σκοπό να τα πουλήσει στο μέλλον σε καλύτερη τιμή. Εάν το ευρώ όντως ανατιμηθεί, ο κερδοσκόπος θα αποκομίσει κέρδος, εάν όμως δεν πέσει μέσα στις προβλέψεις του και υποτιμηθεί τότε θα καταγράψει ζημίες.

Επάνω στην βάση των οικονομικών προσδοκιών και της φήμης που αναπαράγεται στο διεθνές οικονομικό σκηνικό για τις εθνικές οικονομίες στηρίζονται τα κερδοσκοπικά παιχνίδια, μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, εθνικών κεντρικών τραπεζών και ιδιωτών που παρακολουθούν τις οικονομικές εξελίξεις. Χαρακτηριστικά παραδείγματα κερδοσκοπικών τάσεων παρατηρήθηκαν στα πρώτα στάδια της οικονομικής κρίσης της Ελλάδος καθώς και στην πρόσφατη υποτίμηση της τουρκικής λίρας. Όπως είναι λογικό, η κερδοσκοπία δεν είναι το κυρίαρχο στοιχείο αλλά βρίσκει πρόσφορο έδαφος εκεί που υποβόσκουν δομικά προβλήματα στις εθνικές οικονομίες.

Κλείνοντας την αναφορά μας στην διαδικασία του αρμπιπράζ θα πρέπει να αναφερθεί ότι αυτό δύναται να λάβει χώρα και μεταξύ περισσότερων από δύο νομισμάτων όπου μπορεί να προσδιοριστεί η λεγόμενη έμμεση ή σταυροειδής ισοτιμία μεταξύ του αρχικού και του τελικού νομίσματος συναλλαγής χρησιμοποιώντας στο ενδιάμεσο στάδιο την μετατροπή σε ένα τρίτο νόμισμα το οποίο επιτρέπει την αποκομιδή κέρδους για τους συναλλασσόμενους. Η υπόψη συναλλαγή ονομάζεται τριγωνικό αρμπιπράζ και εξασφαλίζει την συνέπεια μεταξύ άμεσων και έμμεσων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

1. 4 Προσδιορισμός Τιμής Συναλλάγματος

Η συναλλαγματική ισοτιμία εξαρτάται από το νομισματικό σύστημα που ισχύει στην διεθνή οικονομία. Τρία συστήματα είναι αυτά που γενικός έχουν καταγραφεί ως τα πιο σημαντικά στην διεθνή κοινότητα, το σύστημα των ελευθέρως κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών

και το σύστημα των ελεγχόμενων διακυμάνσεων των ισοτιμιών. Τα τρία συστήματα διακρίνονται ως προς την παρέμβαση ή μη των κεντρικών τραπεζών στην διαμόρφωση των ισοτιμιών. Έτσι στο σύστημα των σταθερών ισοτιμιών γίνεται παρέμβαση από την κεντρική τράπεζα του κράτους που έχει εκδώσει το νόμισμα προκειμένου η ισοτιμία του εθνικού νομίσματος σε σχέση με ένα άλλο νόμισμα να διατηρηθεί σταθερά εντός προκαθορισμένων ορίων. Η υπόψη παρέμβαση γίνεται με αγορά ή πώληση συναλλάγματος προκειμένου να σταθεροποιηθεί η τιμή του εγχώριου νομίσματος εντός ορίων που έχουν καθορισθεί μετά από συμφωνία των εμπλεκόμενων κρατών με το κράτος εκδότη.

Στο σύστημα των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών η τιμή διαμορφώνεται ελεύθερα στην αγορά συναλλάγματος από τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης χωρίς να γίνεται παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών. Φαινόμενα κερδοσκοπίας είναι συνηθέστερα στο σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών μιας και σχετικά αδύναμες σε συναλλαγματικά αποθέματα τράπεζες γίνονται εύκολοι στόχοι σε επιθέσεις από κράτη ή άλλους χρηματοοικονομικούς φορείς προς αποκόμιση κερδών. Τέλος στο σύστημα των ελεγχόμενων διακυμάνσεων έχουμε παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών αλλά όχι προς διατήρηση συμφωνημένης τιμής, αλλά προς άμβλυση των έντονων διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

1. 4. 1 Προσδιοριστικοί Παράγοντες Τιμών Συναλλάγματος

Η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί έναν από τους πιο αντιπροσωπευτικούς δείκτες απεικόνισης της κατάστασης μιας κρατικής οικονομίας. Η μελλοντική πρόβλεψη της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων έχει γίνει αντικείμενο έρευνας διότι εάν ήταν δυνατή θα προσέδιδε στα κράτη ένα εργαλείο αντιμετώπισης των κινδύνων από τις διακυμάνσεις των τιμών στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Η πρόβλεψη των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι απαραίτητη στην άσκηση χρηματοοικονομικής διοίκησης, σε θέματα όπως κρατικές και ιδιωτικές επενδύσεις, βραχυχρόνια αντιστάθμιση κινδύνου, επέκταση δραστηριότητας στο εξωτερικό κ. α. Μια προσέγγιση πρόβλεψης των συναλλαγματικών ισοτιμιών έχει στηριχθεί στην συμπεριφορά των νομισμάτων κατά το παρελθόν, όμως στις διεθνείς αγορές που διέπονται από την αρχή της προσφοράς και της ζήτησης η στατιστική προσέγγιση

των τιμών που είχαν καταγραφεί προκειμένου διαγνωστούν οι μελλοντικές τιμές απεδείχθη λανθασμένη. Έτσι η προσέγγιση που ακολουθεί η σύγχρονη οικονομική επιστήμη προς διάγνωση των μελλοντικών τιμών των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι σύνθετη και διέπεται από την έρευνα παραμέτρων που συγκροτούν τα πεδία δράσης μιας εθνικής οικονομίας.

Αναγκαία είναι αρχικά η αναζήτηση των παραγόντων που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και η σε βάθος διερεύνησή τους υπό τις επικρατούσες κοινωνικοπολιτικές και οικονομικές συνθήκες που επικρατούν τόσο εγχώρια όσο και διεθνώς. Βασική προϋπόθεση, εκτός από την εξοκείωση με τους παράγοντες που βρίσκονται πίσω από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών, είναι και η βαθειά γνώση των εξελίξεων στην αγορά συναλλάγματος καθώς και οι συνεργατικές ή οι συγκρουσιακές τάσεις που εμφανίζονται στο διεθνές σύστημα.

Στην εποχή μας, οι κεφαλαιακές ροές έχουν απελευθερωθεί στα περισσότερα κράτη, δίνοντας τη σκυτάλη του προσδιορισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών, στις δυνάμεις της αγοράς, δηλαδή στη προσφορά και ζήτηση για νομίσματα. Αυτές οι δυνάμεις, διαμορφώνονται κυρίως από τα μακροοικονομικά στοιχεία που επιδεικνύει η κάθε οικονομία, τις μελλοντικές προσδοκίες αλλά και τις κοινωνικοπολιτικές διεργασίες που λαμβάνουν χώρα σε κάθε κράτος. Οπότε η φήμη που έχει μία εθνική οικονομία έναντι των υπολοίπων διεθνών οικονομικών δρώντων γίνεται ένας σημαντικός παράγοντας που καθορίζει την συναλλαγματική ισοτιμία ενός εθνικού νομίσματος. Χαρακτηριστικά παραδείγματα κρατών που επηρεάστηκαν δραστικά από τις φήμες και το αρνητικό κλίμα που αυτές προκάλεσαν είναι η περίπτωση της Ελλάδας πριν την καταφυγή της στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) καθώς και η περίπτωση της Τουρκίας με την δραστική υποτίμηση του νομίσματος της το καλοκαίρι του 2018¹.

Τα μακροοικονομικά μεγέθη ενός κράτους, καθώς και οι μεταβολές που αυτά παρουσιάζουν, συνδέονται άρρηκτα με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Θεωρούνται ορισμένοι από τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν τις αξίες των νομισμάτων. Όμως έχει διαπιστωθεί ότι η παρακολούθηση των μακροοικονομικών μεγεθών μιας χώρας δεν προσφέρει την δυνατότητα βραχυχρόνιας πρόβλεψης της ισοτιμίας, αντιθέτως τα μακροοικονομικά μεγέθη γίνονται ένα αξιόπιστο εργαλείο πρόβλεψης σε μακροχρόνια βάση.

¹ www.xe.com/currencycharts/?from=USD&to=TRY&view=1Y

Τα μακροοικονομικά μεγέθη μιας χώρας, τα επιτόκια, η τρέχουσα προσφορά και ζήτηση εθνικού νομίσματος, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν² (ΑΕΠ), το ισοζύγιο πληρωμών, είναι κάποιοι από τους παράγοντες που μεταβάλλουν και προσδιορίζουν αναλόγως, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Οικονομικά μοντέλα πρόβλεψης συναλλαγματικών ισοτιμιών δείχνουν ότι τα επιτόκια και η προσφορά χρήματος, είναι ορισμένες από τις κυριότερες δυνάμεις επηρεασμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Έτσι η μελλοντική εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών μιας οικονομίας μπορεί να δώσει ενδείξεις για την τάση που πρόκειται να ακολουθήσει μια συναλλαγματική ισοτιμία. Έτσι, επενδυτές και λοιποί ενδιαφερόμενοι είναι υποχρεωμένοι να εξετάζουν κάθε φορά που γίνονται ανακοινώσεις σχετικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη ενός κράτους, αν πρόκειται για μια νέα πραγματικότητα ή για ένα παροδικό φαινόμενο και παράλληλα να αξιολογήσουν τις επιπτώσεις που θα προκληθούν στην εκάστοτε εθνική οικονομία.

Οι Frenkel (1976), Mussa³(1976) και Messe / Rogoff (1983) υποστηρίζουν ότι τα μακροοικονομικά μεγέθη όπως ο πληθωρισμός, η προσφορά χρήματος και το εμπορικό ισοζύγιο, δε βοηθούν στη πρόβλεψη των ισοτιμιών βραχυχρόνια, αλλά ότι αυτές ακολουθούν τη θεωρία του 'τυχαίου περιπάτου'⁴. Σύμφωνα με τους Chinn και Meesl (1955) τα μακροοικονομικά μεγέθη βοηθούν στη εξαγωγή συμπερασμάτων για κρατικές οικονομίες μόνο για μακροχρόνια περίοδο. Έτσι η πρόβλεψη των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι περισσότερο επιτυχής μόνο για μεσομακροπρόθεσμα διαστήματα.

Κάθε περίπτωση μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι μοναδική, ενώ η διάρκεια και η βαρύτητα που έχει προσδιορίζει τις ενεστώτες και τις μελλοντικές κινήσεις επενδυτών (traders) στο νόμισμα της χώρας. Οι αλλαγές αυτές γίνονται περισσότερο εμφανείς στα διεθνή μέσα ενημέρωσης και επιφέρουν σχεδόν πάντα πολιτικές και οικονομικές αντιδράσεις από τις αρχές του κράτους. Τα μακροοικονομικά μεγέθη κατά κανόνα, δημοσιοποιούνται σε περιοδική βάση, το

² Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ή ΑΕΠ) (αγγλ. Gross Domestic Product - GDP) είναι το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία σε διάστημα ενός έτους, εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες. Με άλλα λόγια είναι η συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών (υλικών και άυλων) που παρήχθησαν εντός μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους, ακόμα και αν μέρος αυτού παρήχθη από παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε κατοίκους του εξωτερικού.

³ Empirical regularities in the behavior of exchange rates and theories of the foreign exchange market. Michael Mussa 1979

⁴ Οι τιμές κινούνται τυχαία είναι πιθανό να κινηθούν ανοδικά ή ακόμα και καθοδικά σε μια συγκεκριμένη μέρα ανεξάρτητα από την παρελθούσα συμπεριφορά τους.

νωρίτερο, ανά μήνα και το αργότερο, ανά έτος, οπότε η πρόβλεψη των ισοτιμιών σε καθημερινή βάση καθιστάτε πρακτικός αδύνατη.

Για τον μακροπρόθεσμο προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών τα βασικά μεγέθη που κατά γενική ομολογία καθορίζουν την ισχύ μιας εθνικής οικονομίας και έμμεσα επηρεάζουν την συναλλαγματική ισοτιμία του εθνικού της νομίσματος είναι τα ακόλουθα:

- Κοινωνικοπολιτικές και οικονομικές συνθήκες. Οι παράγοντες αυτοί είναι ικανοί να προκαλέσουν αύξηση στη ζήτηση για συναλλαγές και ξένο νόμισμα, οδηγώντας στη πτώση της αξίας του εγχώριου νομίσματος.

- Πληθωρισμός, ο οποίος αν βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, συνεπάγεται για ένα κράτος, μειωμένη ζήτηση για το εθνικό της νόμισμα από τα υπόλοιπα κράτη.

- Προσφερόμενα προϊόντα / υπηρεσίες ξένων κρατών που δεν υπάρχει δυνατότητα απόκτησής τους στην εγχώρια αγορά (μη ύπαρξη υποκατάστατων). Στην περίπτωση αυτή η ζήτηση συναλλάγματος για την εισαγωγή τους, θα σημειώσει αύξηση μιας και η απαίτηση εισαγωγής τους θα είναι ανελαστική.

- Ασυμμετρία στο ισοζύγιο πληρωμών. Το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας περιλαμβάνει τις οικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν σε ορισμένο διάστημα, μεταξύ της ίδιας και των άλλων χωρών, καθώς και το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων. Για να γίνει κατανοητό το φαινόμενο ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών, ας θέσουμε ένα παράδειγμα. Η ύπαρξη ελλείμματος υποδηλώνει μεγαλύτερη εκροή ευρώ από την Ελλάδα σε χρονικό διάστημα ενός έτους, από ό, τι εισροή του ίδιου νομίσματος από ξένες χώρες. Όσο αυξάνεται ο βαθμός πώλησης του ευρώ στη συναλλαγματική αγορά, τόσο μειώνεται η αξία του σε αυτήν, ανεβάζοντας έτσι, την αξία άλλων νομισματικών μονάδων, πέρα από το προσδοκώμενο. Στο σημείο αυτό, εμφανίζεται η κρατική παρέμβαση, με σκοπό να εξισορροπηθεί η τιμή τους. Οι ενέργειες των κυβερνήσεων, περιλαμβάνουν σε αυτές τις περιπτώσεις, την πώληση των εθνικών τους νομισμάτων (ώστε να 'πέσει' η αξία τους) και την αγορά ευρώ. Το παράδειγμα φυσικά δεν αντικατοπτρίζει πλήρως την επίπτωση που έχει το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας στην υποτίμηση του ευρώ μίας και το συγκεκριμένο νόμισμα δεν αντιπροσωπεύει την δυναμική μόνο της ελληνικής οικονομίας αλλά του συνόλου

των χωρών που συμμετέχουν στην ζώνη του ευρώ. Είναι βέβαιο ότι εάν η Ελλάδα⁵ δεν συμμετείχε στην ζώνη του ευρώ αλλά διέθετε το δικό της νόμισμα με την οικονομία όπως έχει διαμορφωθεί μετά το 2008 η δραστική υποτίμηση του εθνικού νομίσματος θα ήταν μια βεβαιότητα.

- Τρόποι δράσης και πολιτικές κράτους και κεντρικής τράπεζας. Η παρεμβατική δράση, περιλαμβάνει την αγοραπωλησία συναλλάγματος, με σκοπό να εξισορροπηθεί η τιμή στο νόμισμα. Οι κεντρικές τράπεζες εφαρμόζουν συναλλαγματική πολιτική, χρησιμοποιώντας τα αποθέματά της σε ξένο νόμισμα, για να μεταβάλει την αξία του εγχώριου νομίσματος.

- Ανακοινώσεις κεντρικών τραπεζών / πληροφορίες. Πρέπει να τονιστεί ότι πολλές φορές, μία πληροφορία, σχετική με τα μακροοικονομικά μεγέθη, μπορεί να έχει διαφορετικό αντίκτυπο στη συναλλαγματική ισοτιμία, ανάλογα με την περίοδο που κοινοποιείται και τις επικρατούσες συνθήκες. Επίσης, ιδιαίτερης σημασίας είναι και η ερμηνεία που θα αποδώσει η αγορά στις ανακοινώσεις αυτές και κυρίως αν αυτό γίνει με βάση τις προσδοκίες του κοινού. Για παράδειγμα, μία ανακοίνωση για μεγέθυνση της επιτοκιακής διαφοράς μπορεί να μεταφραστεί ως αύξηση στο εγχώριο επίπεδο επιτοκίων ή μείωση σε αυτό των ξένων. Έτσι, μπορούμε να καταλάβουμε, γιατί η ορθή και εκτενής εξέταση κάθε ανακοίνωσης, αποτελεί το πρώτο βήμα για τον επαναπροσδιορισμό της οικονομίας.

- Προσδοκίες αγοραστικού και επενδυτικού κοινού. Η συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να θεωρηθεί και ως συνάρτηση των προσδοκιών που έχουν τα μέλη που συμμετέχουν σε συναλλαγματικές συναλλαγές, αναφορικά με την εξέλιξη της τιμής των εθνικών νομισμάτων και των ισοτιμιών τους (άνοδος- πτώση). Η επιρροή που ασκείται στις επενδυτικές, κερδοσκοπικές και εμπορικές κινήσεις του κοινού από τις προσδοκίες, έχει ως αποτέλεσμα τελικά, την μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

1. 4. 2 Ζήτηση Συναλλάγματος

Η ανάλυσή μας για την ζήτηση του συναλλάγματος αναφέρεται στον προσδιορισμό της σε σύστημα ελευθέρως κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών στις διεθνείς αγορές χωρίς παρεμβάσεις κεντρικών τραπεζών. Η ζήτηση

⁵ www.statistics.gr

συναλλάγματος οφείλεται στην επιθυμία των πολιτών μία χώρας να αποκτήσουν ένα αλλοδαπό νόμισμα για τέσσερεις βασικούς λόγους:

- Αγορά αγαθών και υπηρεσιών από το εξωτερικό.
- Αγορά αλλοδαπών χρεογράφων και μετοχών
- Πραγματοποίηση αμέσων ξένων επενδύσεων στην αλλοδαπή
- Κερδοσκοπία από προσδοκία αύξησης της τιμής του ξένου νομίσματος

έναντι του εγχωρίου.

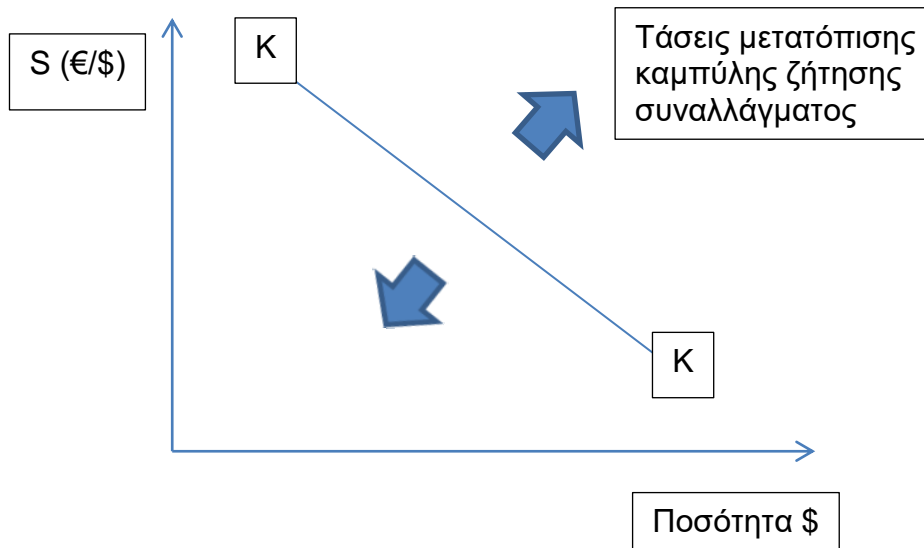
Για να γίνει κατανοητή η διαδικασία που λαμβάνει χώρα στην περίπτωση ζήτησης συναλλάγματος θα ακολουθήσουμε το παράδειγμα των συναλλαγών μεταξύ της Ελλάδας και των ΗΠΑ εκφρασμένο σε ευρώ (€) και δολάρια (\$) με την παραδοχή ότι η τιμή του ευρώ αντικατοπτρίζει την ελληνική οικονομία και όχι το σύνολο των κρατών που συμμετέχουν στην ευρωζώνη.

Η ζήτηση συναλλάγματος (\$) όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω προκαλείται από την ζήτηση υπηρεσιών και αγαθών εισαγόμενων από τις ΗΠΑ. Η ζήτηση αυτή απεικονίζεται σε μια φθίνουσα συνάρτηση τιμών των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών σε εγχώριο νόμισμα P_m , όπου P_m είναι το γινόμενο των τιμών των αγαθών αυτών σε ξένο νόμισμα P^* και της συναλλαγματικής ισοτιμίας S , ($P_m = SP^*$).

Αν κάνουμε την υπόθεση ότι οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών σε δολάρια είναι σταθερές, πράγμα που σημαίνει ότι η καμπύλη προσφοράς των εξαγωγίμων αγαθών των Η. Π. Α. είναι πλήρως ελαστική, τότε μια μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα μεταβάλει προς την ίδια κατεύθυνση τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών σε ευρώ. Έτσι, μια αύξηση της τιμής του δολαρίου έναντι του ευρώ θα επιφέρει αύξηση των τιμών των εισαγόμενων αγαθών σε ευρώ. Αντίθετα, μια υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ θα προκαλέσει μείωση των τιμών των εισαγόμενων αγαθών. Οι μεταβολές όμως των τιμών των εισαγόμενων αγαθών επηρεάζουν τη ζήτηση εισαγωγών και επομένως τη ζήτηση συναλλάγματος.

Στο Διάγραμμα 1. 1 η καμπύλη ΚΚ εκφράζει τη σχέση μεταξύ τιμής και ζητούμενης ποσότητας δολαρίων, όταν οι λοιποί παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση συναλλάγματος παραμένουν σταθεροί. Η αρνητική κλίση της καμπύλης ζήτησης δολαρίων σημαίνει ότι όταν η τιμή του δολαρίου αυξάνεται, η ζητούμενη ποσότητα δολαρίων μειώνεται και αντιστρόφως. Η αρνητική αυτή σχέση μεταξύ τιμής και ζητούμενης ποσότητας δολαρίων οφείλεται στο γεγονός ότι μια αύξηση της τιμής του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ θα αυξήσει τις τιμές των εισαγόμενων

αγαθών σε ευρώ, με συνέπεια τη μείωση της ζήτησης για εισαγωγές και επομένως τη μείωση της ζητούμενης ποσότητας δολαρίων. Αντίθετα, μια μείωση της τιμής του δολαρίου έναντι του ευρώ θα μειώσει τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών, με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης εισαγωγών και κατά συνέπεια την αύξηση της ζητούμενης ποσότητας δολαρίων.



Διάγραμμα 1. 1

Η θέση της καμπύλης ΚΚ προσδιορίζεται και από λοιπούς παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση συναλλάγματος πέραν των απολύτων τιμών των δυο νομισμάτων. Οι κυριότεροι από τους παράγοντες αυτούς είναι το εισόδημα, οι τιμές των εγχώριων αγαθών σε σχέση με τις τιμές των ξένων αγαθών και τα επιτόκια εσωτερικού και εξωτερικού. Έτσι, μια αύξηση του εισοδήματος στην Ελλάδα θα προκαλέσει αύξηση της ζήτησης εισαγωγών και επομένως αύξηση της ζητούμενης ποσότητας συναλλάγματος σε κάθε επίπεδο συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση του εισοδήματος θα προκαλέσει μια μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης συναλλάγματος προς τα δεξιά.

Με την ίδια λογική, μια αύξηση των τιμών των εγχώριων αγαθών σε σχέση με τις τιμές των ξένων αγαθών θα μετατοπίσει την καμπύλη ζήτησης συναλλάγματος επίσης προς τα δεξιά. Πράγματι, η αύξηση αυτή των τιμών των εγχώριων αγαθών θα στρέψει την εσωτερική ζήτηση από εγχώρια παραγόμενα σε εισαγόμενα αγαθά, με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης εισαγωγών και επομένως την αύξηση της ζητούμενης ποσότητας συναλλάγματος. Τέλος, μια μείωση των επιτοκίων του

εσωτερικού σε σχέση με τα επιτόκια εξωτερικού θα οδηγήσει σε εκροή κεφαλαίων, η οποία θα αυξήσει τη ζήτηση συναλλάγματος σε κάθε επίπεδο συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως ακριβώς μια αύξηση των εισαγωγών, με συνέπεια τη μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης συναλλάγματος προς τα δεξιά.

1. 4. 3 Προσφορά Συναλλάγματος

Η προσφορά συναλλάγματος (δολαρίων) προκύπτει από τη ζήτηση ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών από τις Η. Π. Α. , δηλαδή από τη ζήτηση των ελληνικών εξαγωγών. Οι κάτοικοι της Αμερικής προσφέρουν δολάρια για να αποκτήσουν ευρώ με τα οποία θα αγοράσουν ελληνικά αγαθά και υπηρεσίες. Η ζήτηση για εξαγωγές υποθέτουμε ότι είναι μια φθίνουσα συνάρτηση των τιμών των εξαγωγίμων αγαθών σε δολάρια P^* , όπου P^* είναι το γινόμενο των τιμών των αγαθών αυτών σε ευρώ P και της τιμής του ευρώ σε δολάρια $1/S$, ήτοι $P^* = P(1/S)$. Αν υποθέσουμε ότι οι τιμές των εξαγωγίμων αγαθών σε ευρώ είναι σταθερές, πράγμα που σημαίνει ότι η καμπύλη προσφοράς των εξαγωγίμων αγαθών είναι πλήρως ελαστική, τότε μια μεταβολή της τιμής του ευρώ θα μεταβάλει προς την ίδια κατεύθυνση τις τιμές των αγαθών αυτών σε δολάρια. Έτσι, μια μείωση της τιμής του ευρώ σε σχέση με το δολάριο θα μειώσει τις τιμές των εξαγωγίμων αγαθών σε δολάρια, με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης εξαγωγών και κατά συνέπεια την αύξηση της ζητούμενης ποσότητας ευρώ, η οποία τείνει να αυξήσει την προσφερόμενη ποσότητα δολαρίων.

Επομένως, ένα αποτέλεσμα της μείωσης της τιμής του ευρώ σε σχέση με το δολάριο θα είναι η αύξηση της προσφερόμενης ποσότητας δολαρίων. Υπάρχει όμως και ένα δεύτερο αποτέλεσμα, που οφείλεται στο γεγονός ότι με την υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου αντιστοιχεί μια μικρότερη ποσότητα δολαρίων στο ευρώ. Το δεύτερο αυτό αποτέλεσμα σημαίνει ότι μια μείωση του $1/S$ θα οδηγήσει σε μείωση της προσφερόμενης ποσότητας δολαρίων στην αγορά συναλλάγματος. Η συνολικά προσφερόμενη ποσότητα δολαρίων θα εξαρτηθεί από τη σχετική ισχύ των δύο παραπάνω αποτελεσμάτων. Αν το πρώτο αποτέλεσμα (που οφείλεται στην αύξηση της ζητούμενης ποσότητας ευρώ) είναι μεγαλύτερο, η προσφερόμενη ποσότητα δολαρίων θα αυξηθεί με την υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου. Αυτό σημαίνει ότι η καμπύλη προσφοράς δολαρίων θα έχει θετική κλίση. Στην περίπτωση αυτή η ελαστικότητα της ζήτησης ευρώ ως προς την ισοτιμία $1/S$, που

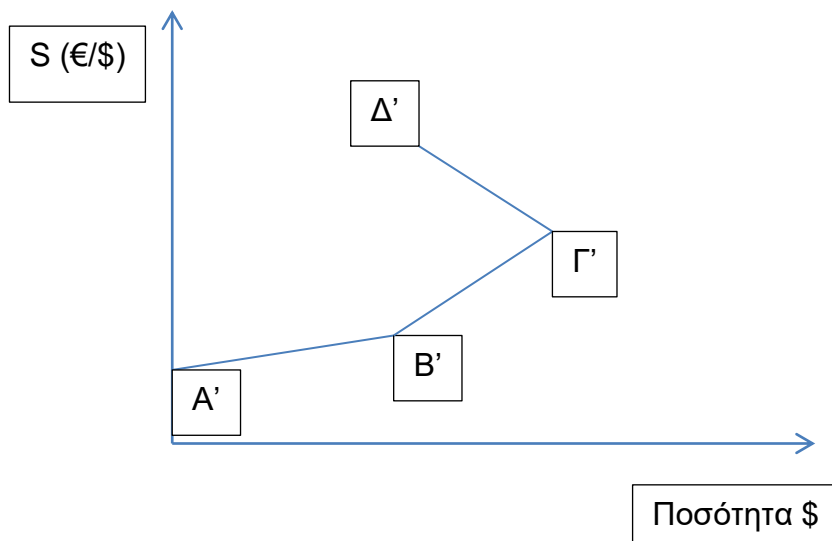
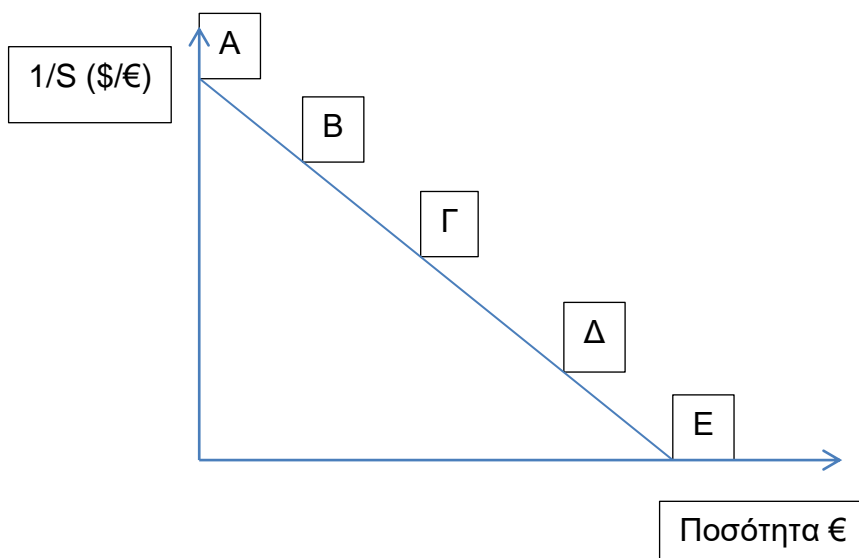
αντανακλά την ελαστικότητα της ζήτησης για εξαγωγές, είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα. Αντίθετα, αν το δεύτερο αποτέλεσμα (που είναι συνέπεια του γεγονότος ότι με την υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ανταλλάσσεται τώρα μια μικρότερη ποσότητα δολαρίων με ένα ευρώ) είναι μεγαλύτερο, η προσφερόμενη ποσότητα δολαρίων θα μειωθεί με την αύξηση της τιμής του δολαρίου έναντι του ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι η καμπύλη προσφοράς δολαρίων θα έχει αρνητική κλίση. Σ' αυτή την περίπτωση η ελαστικότητα της ζήτησης ευρώ ως προς την ισοτιμία $1/S$ είναι μικρότερη από τη μονάδα. Προκύπτει συνεπώς ότι η κλίση της καμπύλης προσφοράς δολαρίων εξαρτάται από την ελαστικότητα της ζήτησης ευρώ και επομένως από την ελαστικότητα της ζήτησης εξαγωγών.

Στο Διάγραμμα 1. 2 α η καμπύλη ΑΕ εκφράζει τη σχέση μεταξύ τιμής και ζητούμενης ποσότητας ευρώ. Η καμπύλη αυτή, που αντανακλά την καμπύλη ζήτησης εξαγωγών, έχει αρνητική κλίση για τους ίδιους λόγους για τους οποίους η καμπύλη ζήτησης δολαρίων (Διάγραμμα 1. 1) κλίνει προς τα κάτω και δεξιά. Από την καμπύλη ζήτησης ευρώ μπορεί να προσδιοριστεί η καμπύλη προσφοράς δολαρίων, η οποία εκφράζει την ποσότητα δολαρίων που προσφέρουν οι ξένοι σε διάφορες τιμές του δολαρίου για να αγοράσουν ευρώ. Για κάθε τιμή του δολαρίου σε ευρώ (S), η προσφερόμενη ποσότητα δολαρίων ισούται με την αντίστοιχη τιμή του ευρώ σε δολάρια ($1/S$) πολλαπλασιασμένη με τη ζητούμενη ποσότητα ευρώ που αντιστοιχεί στην τιμή αυτή. Είναι προφανές ότι η σχέση μεταξύ μεταβολής της τιμής του δολαρίου και μεταβολής της προσφερόμενης ποσότητας δολαρίων εξαρτάται από την ελαστικότητα της ζήτησης ευρώ ως προς την ισοτιμία $1/S$. Αν η ελαστικότητα της ζήτησης ευρώ είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα, τότε μια μείωση της τιμής του ευρώ (που ισοδυναμεί με αύξηση της τιμής του δολαρίου) θα προκαλέσει μια μεγαλύτερη αναλογικά αύξηση της ζητούμενης ποσότητας ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση της τιμής του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ θα οδηγήσει σε αύξηση της προσφερόμενης ποσότητας δολαρίων, δηλαδή η καμπύλη προσφοράς δολαρίων έχει θετική κλίση.

Αν όμως η ελαστικότητα της ζήτησης ευρώ είναι μικρότερη από τη μονάδα, τότε μια μείωση της τιμής του ευρώ θα προκαλέσει μια μικρότερη αναλογικά αύξηση της ζητούμενης ποσότητας ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση της τιμής του δολαρίου θα οδηγήσει σε μείωση της προσφερόμενης ποσότητας δολαρίων, δηλαδή η καμπύλη προσφοράς δολαρίων έχει αρνητική κλίση. Στην περίπτωση, τέλος, που η

ελαστικότητα της ζήτησης ευρώ είναι ίση με τη μονάδα, η προσφορά δολαρίων δεν επηρεάζεται από τις μεταβολές της τιμής του δολαρίου, αλλά παραμένει αμετάβλητη.

Συνοψίζοντας, καταλήγουμε ότι το εάν μια αύξηση της τιμής του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ θα οδηγήσει σε αύξηση ή μείωση της προσφερόμενης ποσότητας δολαρίων θα εξαρτηθεί από το εάν το τμήμα της καμπύλης ζήτησης ευρώ, όπου λαμβάνει χώρα η αντίστοιχη μείωση της τιμής του ευρώ, χαρακτηρίζεται από ελαστικότητα μεγαλύτερη, μικρότερη ή ίση με τη μονάδα.



Διαγράμματα 1. 2 α, β

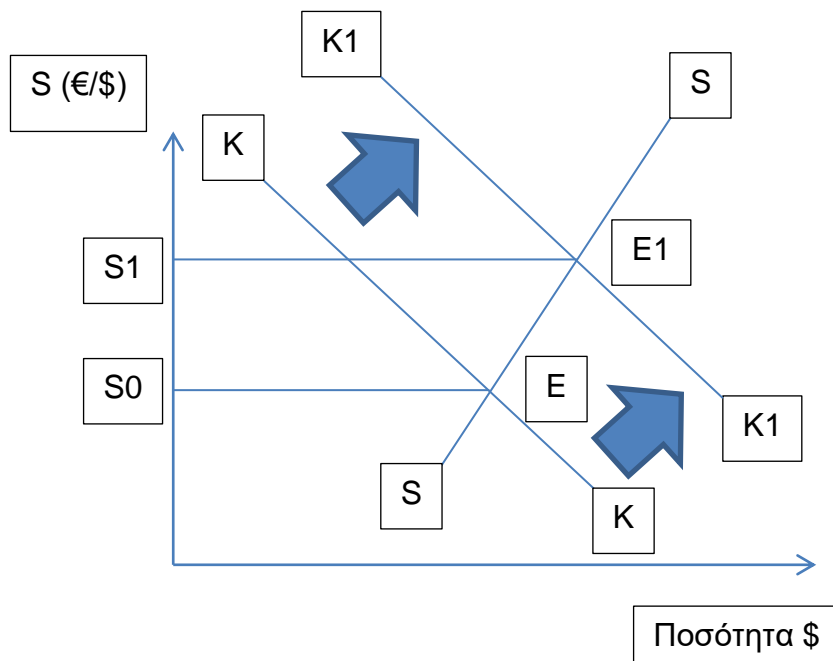
Η ελαστικότητα ζήτησης στο σημείο Γ της καμπύλης ζήτησης ευρώ ΑΕ είναι ίση με τη μονάδα. Σε κάθε σημείο της καμπύλης που βρίσκεται προς τα αριστερά του σημείου Γ η ελαστικότητα ζήτησης ευρώ είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα (η καμπύλη ζήτησης χαρακτηρίζεται ως ελαστική), ενώ σε κάθε σημείο της καμπύλης που βρίσκεται προς τα δεξιά του Γ η ελαστικότητα ζήτησης είναι μικρότερη από τη μονάδα (η καμπύλη ζήτησης χαρακτηρίζεται ως ανελαστική). Το Διάγραμμα 1. 2 β απεικονίζει την καμπύλη προσφοράς δολαρίων που αντιστοιχεί στην καμπύλη ζήτησης ευρώ ΑΕ. Είναι προφανές ότι το τμήμα της καμπύλης προσφοράς δολαρίων με θετική κλίση (τμήμα Α'Β'Γ') αντιστοιχεί στο ελαστικό τμήμα της καμπύλης ζήτησης ευρώ (ΑΒΓ), ενώ το τμήμα της καμπύλης προσφοράς δολαρίων με αρνητική κλίση αντιστοιχεί στο ανελαστικό τμήμα της καμπύλης ζήτησης ΓΔ.

1. 4. 4 Ισορροπία στην Αγορά Συναλλάγματος

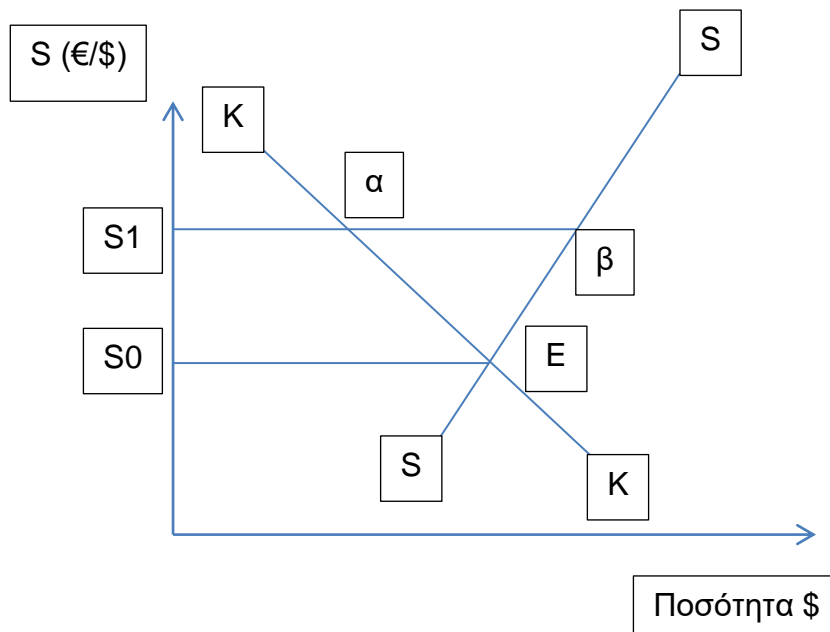
Στο σύστημα των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών ο μηχανισμός της αγοράς καθορίζει τη συναλλαγματική ισοτιμία ισορροπίας, στην οποία η προσφερόμενη ποσότητα συναλλάγματος είναι ίση με τη ζητούμενη ποσότητα. Στο Διάγραμμα 1. 3 η ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος επιτυγχάνεται στο σημείο τομής Ε των καμπυλών ζήτησης και προσφοράς συναλλάγματος ΚΚ και SS (υποθέτουμε ότι η καμπύλη προσφοράς έχει θετική κλίση). Στο σημείο αυτό προσδιορίζεται η τιμή ισορροπίας του δολαρίου S_0 , στην οποία η ζητούμενη ποσότητα δολαρίων εξισώνεται με την προσφερόμενη ποσότητα. Μια μεταβολή των συνθηκών στην αγορά συναλλάγματος, που εκφράζεται με μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης ή της καμπύλης προσφοράς, θα έχει ως αποτέλεσμα τη μεταβολή του σημείου ισορροπίας. Έτσι, μια αύξηση της ζήτησης συναλλάγματος, λόγω αύξησης της ζήτησης για εισαγωγές ή αύξησης της ζήτησης για ξένα χρεόγραφα, θα προκαλέσει μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης ΚΚ προς τα δεξιά, στη θέση Κ1Κ1. Με αμετάβλητη την καμπύλη προσφοράς, η νέα ισορροπία θα διαμορφωθεί στο σημείο Ε1 στο οποίο αντιστοιχεί μια υψηλότερη τιμή του δολαρίου (S_1). Είναι προφανές ότι μια μείωση της ζήτησης συναλλάγματος θα προκαλέσει μείωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Αν οι καμπύλες ζήτησης και προσφοράς συναλλάγματος έχουν τις συνήθεις κλίσεις, δηλαδή η καμπύλη ζήτησης έχει αρνητική κλίση και η καμπύλη προσφοράς

θετική, όπως στο Διάγραμμα 1. 4, η ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος είναι ευσταθής. Αυτό σημαίνει ότι μια οποιαδήποτε απόκλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας από το επίπεδο ισορροπίας θα θέσει σε κίνηση ένα αυτόματο μηχανισμό σύγκλισης της ισοτιμίας προς το επίπεδο ισορροπίας. Έτσι, αν η τιμή του δολαρίου στην αγορά για κάποιο λόγο είναι υψηλότερη από την τιμή ισορροπίας S_0 , έστω S_1 , με δεδομένες τις συνθήκες ζήτησης και προσφοράς, προκαλείται υπερβάλλουσα προσφορά δολαρίων ίση με $\alpha\beta$ η οποία πιέζει την τιμή προς τα κάτω. Η πτώση της τιμής του δολαρίου θα οδηγήσει στην εξάλειψη της υπερβάλλουσας προσφοράς και έτσι στην αποκατάσταση της ισορροπίας. Είναι προφανές ότι, αν η τιμή του δολαρίου είναι χαμηλότερη από την τιμή ισορροπίας, προκαλείται υπερβάλλουσα ζήτηση δολαρίων, η οποία ωθεί την τιμή προς τα πάνω.



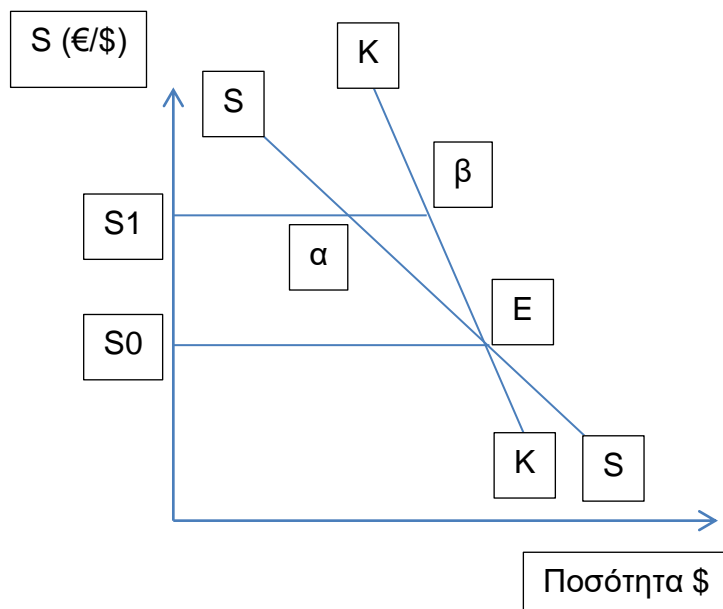
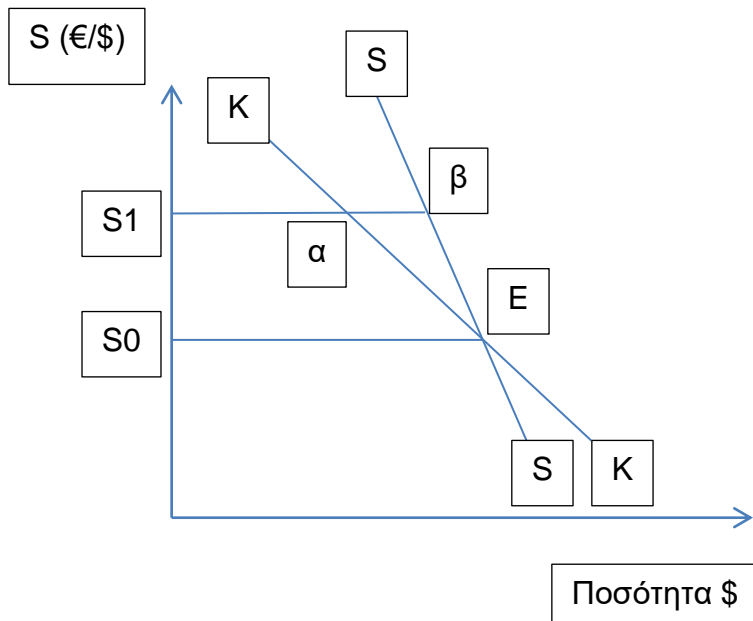
Διάγραμμα 1. 3



Διάγραμμα 1. 4

Ευσταθής επίσης είναι η ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος, αν η καμπύλη προσφοράς έχει αρνητική κλίση, αλλά μεγαλύτερη από την κλίση της καμπύλης ζήτησης, όπως στο Διάγραμμα 1. 5 α. Αντίθετα, η ισορροπία είναι ασταθής, αν η καμπύλη προσφοράς έχει αρνητική κλίση αλλά μικρότερη από την κλίση της καμπύλης ζήτησης, όπως στο Διάγραμμα 1. 5 β. Στην περίπτωση αυτή μια οποιαδήποτε απόκλιση της τιμής συναλλάγματος από το σημείο ισορροπίας θα θέσει σε κίνηση δυνάμεις, οι οποίες θα τείνουν να την απομακρύνουν από το σημείο ισορροπίας. Έτσι, αν η τιμή του δολαρίου είναι πάνω από το επίπεδο ισορροπίας S_0 , έστω S_1 , προκαλείται υπερβάλλουσα ζήτηση δολαρίων ίση με $\alpha\beta$, η οποία ωθεί την τιμή προς τα πάνω, δηλαδή την απομακρύνει ακόμη περισσότερο από το επίπεδο ισορροπίας. Αντίθετα, αν η τιμή του δολαρίου είναι κάτω από το επίπεδο ισορροπίας, δημιουργείται υπερβάλλουσα προσφορά δολαρίων, η οποία πιέζει την τιμή προς τα κάτω, δηλαδή την απομακρύνει ακόμη περισσότερο από το επίπεδο

ισορροπίας.



Διαγράμματα 1. 5 α, β

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι για να υπάρχει ευστάθεια στην αγορά συναλλάγματος, πρέπει η συναλλαγματική ισοτιμία που είναι πάνω από το επίπεδο ισορροπίας να οδηγεί σε υπερβάλλουσα προσφορά συναλλάγματος, ενώ η ισοτιμία που είναι κάτω από το επίπεδο ισορροπίας να οδηγεί σε υπερβάλλουσα ζήτηση. Οι συνθήκες αυτές ευσταθούς ισορροπίας ικανοποιούνται, όταν η καμπύλη ζήτησης

κλίνει προς τα κάτω και η καμπύλη προσφοράς προς τα πάνω ή, στην περίπτωση που η καμπύλη προσφοράς κλίνει προς τα κάτω, η κλίση της είναι μεγαλύτερη από την κλίση της καμπύλης ζήτησης.

1. 5 Παρεμβάσεις στην Αγορά Συναλλάγματος

Η διαμόρφωση της τιμής συναλλάγματος ελευθέρα στην αγορά από την προσφορά και τη ζήτηση είναι δυνατό να παρεμποδίζεται με παρέμβαση των νομισματικών αρχών. Η παρέμβαση αυτή αποβλέπει είτε στη διατήρηση της τιμής συναλλάγματος σε ορισμένα όρια, οπότε έχουμε το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, είτε στην εξομάλυνση των έντονων διακυμάνσεων των ισοτιμιών, οπότε έχουμε το σύστημα των ελεγχόμενων διακυμάνσεων των ισοτιμιών. Η παρέμβαση προϋποθέτει ότι οι νομισματικές αρχές διαθέτουν αποθέματα συναλλάγματος (συναλλαγματικά διαθέσιμα), ώστε να μπορούν να προβαίνουν σε πωλήσεις ή αγορές συναλλάγματος.

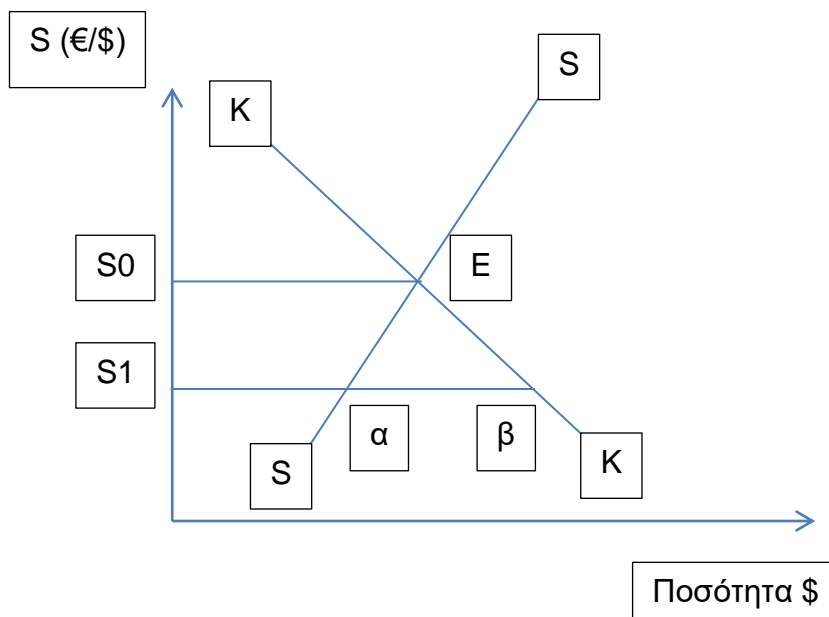
1. 5. 1 Παρέμβαση στο Σύστημα των Σταθερών Ισοτιμιών

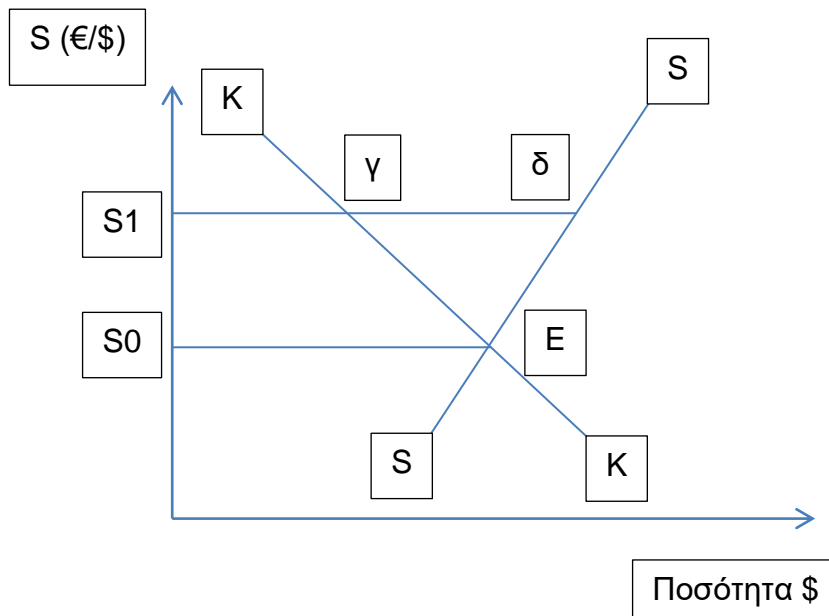
Στο καθεστώς των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, που λειτούργησε στη διεθνή οικονομία από το τέλος του Β' Παγκόσμιου Πολέμου μέχρι το 1973, καθορίζεται επίσημα από τις νομισματικές αρχές μια σταθερή ισοτιμία με ανώτατο και κατώτατο όριο διακύμανσης της ισοτιμίας. Αν η ισοτιμία στην αγορά συναλλάγματος τείνει να διαμορφωθεί εκτός των ορίων αυτών, παρεμβαίνει η κεντρική τράπεζα, πωλώντας ή αγοράζοντας συνάλλαγμα για να διατηρηθεί η ισοτιμία μέσα στα επιτρεπτά όρια.

Η παρέμβαση των νομισματικών αρχών στην αγορά συναλλάγματος διευκρινίζεται με τη βοήθεια του Διαγράμματος 1. 6. Ας υποθέσουμε ότι οι καμπύλες ζήτησης και προσφοράς συναλλάγματος τέμνονται στο σημείο E (Διάγραμμα 1. 6 α), με ισοτιμία ισορροπίας S_0 . Ας υποθέσουμε επίσης ότι η επίσημη ισοτιμία καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα στο επίπεδο S, δηλαδή σε χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με εκείνο της ισορροπίας. Στην πραγματικότητα, οι νομισματικές αρχές επιτρέπουν μια μικρή διακύμανση της ισοτιμίας γύρω από το επίπεδο S_1 , αλλά για λόγους απλοποίησης υποθέτουμε ότι η ισοτιμία είναι απόλυτα σταθερή.

Στην ισοτιμία S1 προκαλείται υπερβάλλουσα ζήτηση συναλλάγματος ίση με $\alpha\beta$, η οποία ωθεί την ισοτιμία προς τα πάνω. Για να διατηρηθεί σταθερή η ισοτιμία, η κεντρική τράπεζα πρέπει να προσφέρει την απαραίτητη ποσότητα συναλλάγματος, ώστε να καλυφθεί η διαφορά μεταξύ ζητούμενης και προσφερόμενης ποσότητας συναλλάγματος στην ισοτιμία S. Αυτό σημαίνει ότι η κεντρική τράπεζα πρέπει να παρέμβει πωλώντας ποσότητα συναλλάγματος ίση με $\alpha\beta$ και αγοράζοντας αντίστοιχη ποσότητα εγχώριου νομίσματος. Η παρέμβαση αυτή θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής Τράπεζας.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι η επίσημη ισοτιμία καθορίζεται στο επίπεδο S1 (Διάγραμμα 1. 6 β), που είναι υψηλότερο από το επίπεδο ισορροπίας S0. Στην ισοτιμία αυτή δημιουργείται τώρα υπερβάλλουσα προσφορά συναλλάγματος ίση με $\gamma\delta$, η οποία πιέζει την ισοτιμία προς τα κάτω. Για να συγκρατηθεί η ισοτιμία στο επίπεδο S1, η κεντρική τράπεζα πρέπει να παρέμβει, αγοράζοντας την υπερβάλλουσα προσφορά συναλλάγματος και πωλώντας αντίστοιχη ποσότητα εγχώριου νομίσματος. Η παρέμβαση στην περίπτωση αυτή συνεπάγεται αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων.





Διαγράμματα 1. 6 α, β

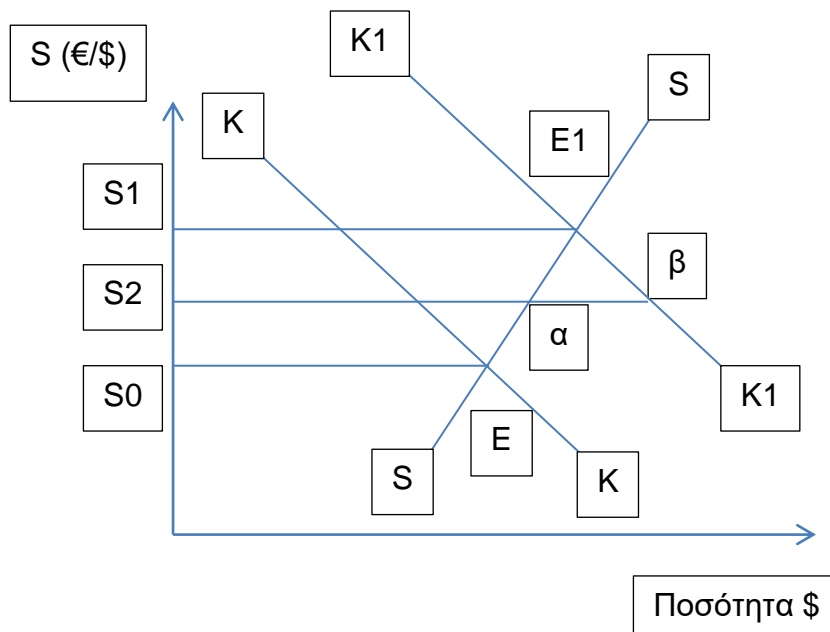
Στο σύστημα των σταθερών ισοτιμιών, επομένως, οι νομισματικές αρχές παρεμβαίνουν συστηματικά στην αγορά συναλλάγματος με πωλήσεις ή αγορές συναλλάγματος για να διαφυλάξουν την επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία, με συνέπεια τη μεταβολή (μείωση ή αύξηση) των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Αντίθετα, στο σύστημα των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών δεν υπάρχουν τέτοιες παρεμβάσεις και, ως εκ τούτου, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα παραμένουν αμετάβλητα.

Η σταθερή ισοτιμία μεταξύ δυο νομισμάτων μπορεί να μεταβληθεί με απόφαση των νομισματικών αρχών. Έτσι, η ισοτιμία ενός εθνικού νομίσματος, με απόφαση της εκάστοτε κεντρικής τράπεζας μπορεί είτε να αυξηθεί, οπότε έχουμε υποτίμηση (devaluation) του εγχώριου νομίσματος έναντι ενός ξένου, ή στην αντίθετη περίπτωση, να μειωθεί οπότε θα έχουμε ανατίμηση (revaluation) του εγχώριου νομίσματος έναντι του ξένου.

1. 5. 2 Παρέμβαση στο Σύστημα των Ελεγχόμενων Διακυμάνσεων των Ισοτιμιών

Στο σύστημα των ελεγχόμενων διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών η τιμή συναλλάγματος διαμορφώνεται ελευθέρα στην αγορά, αλλά οι νομισματικές αρχές παρεμβαίνουν συχνά στην αγορά συναλλάγματος για να μετριάσουν τις απότομες και έντονες διακυμάνσεις της ισοτιμίας, οι οποίες δημιουργούν κλίμα αβεβαιότητας στις διεθνείς συναλλαγές. Έτσι, αν το νόμισμα μιας χώρας αρχίζει να υποτιμάται στην αγορά και οι νομισματικές αρχές κρίνουν ότι η υποτίμηση αυτή δεν είναι δικαιολογημένη με βάση τις εξελίξεις των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, η κεντρική τράπεζα παρεμβαίνει πωλώντας ξένο νόμισμα και αγοράζοντας εγχώριο νόμισμα για να αποτρέψει την περαιτέρω υποτίμηση. Εξάλλου, αν το εγχώριο νόμισμα αρχίζει να υπερτιμάται, εφόσον οι νομισματικές αρχές επιθυμούν να διατηρήσουν την αξία του, παρεμβαίνουν και πάλι αγοράζοντας τώρα ξένο νόμισμα και πωλώντας εγχώριο νόμισμα.

Ας υποθέσουμε ότι η ισορροπία στην αγορά συναλλάγματος είναι στο σημείο E (Διάγραμμα 1. 7) και ότι η ισορροπία αυτή διαταράσσεται από μια αύξηση της ζήτησης συναλλάγματος, η οποία προκαλεί μια μετατόπιση της καμπύλης ΚΚ προς τα δεξιά στη θέση Κ1Κ1. Χωρίς παρέμβαση, η αγορά συναλλάγματος θα ισορροπήσει στο σημείο E1 στο οποίο αντιστοιχεί η ισοτιμία S1. Αν υποθέσουμε όμως ότι παρεμβαίνει η κεντρική τράπεζα πωλώντας ποσότητα συναλλάγματος ίση με αβ, η ισοτιμία θα διαμορφωθεί στο επίπεδο S2. Έστω τώρα ότι την επόμενη ημέρα ή εβδομάδα η καμπύλη ζήτησης συναλλάγματος Κ1Κ1 επανέρχεται στην αρχική της θέση, πράγμα που σημαίνει ότι και η ισοτιμία θα επανέλθει στο αρχικό επίπεδο ισορροπίας S0. Στην περίπτωση αυτή, όπου η μεταβολή της ζήτησης συναλλάγματος είναι παροδική, η συναλλαγματική ισοτιμία διακυμαίνεται μεταξύ S0 και S1 χωρίς παρέμβαση και μεταξύ S0 και S2 με παρέμβαση. Η παρέμβαση επομένως περιορίζει τις διακυμάνσεις της ισοτιμίας, που οφείλονται σε επιδράσεις εκτάκτων, παροδικού χαρακτήρα παραγόντων.



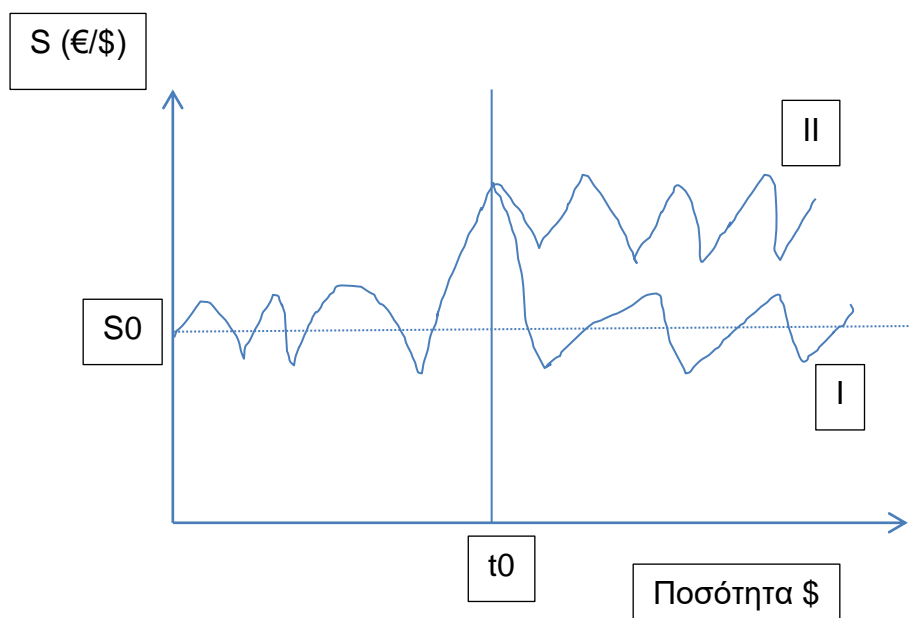
Διάγραμμα 1. 7

Ας υποθέσουμε, εντούτοις, ότι η αύξηση της ζήτησης συναλλάγματος δεν είναι παροδική, αλλά έχει μόνιμο χαρακτήρα, πράγμα που σημαίνει μια μόνιμη αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ισορροπίας από S_0 σε S_1 . Η παρέμβαση στην περίπτωση αυτή μπορεί να συγκρατήσει προσωρινά την ισοτιμία σε χαμηλότερο επίπεδο, έστω στο S_2 . Δεδομένης όμως της φύσης της διαταραχής, το εγχώριο νόμισμα θα εξακολουθεί να δέχεται πιέσεις στην αγορά και, ως εκ τούτου, η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να συνεχίσει να παρεμβαίνει, αγοράζοντας εγχώριο νόμισμα και πωλώντας συνάλλαγμα. Συνήθως σε μια τέτοια κατάσταση της αγοράς οι νομισματικές αρχές εγκαταλείπουν τελικά την πολιτική στήριξης του εγχώριου νομίσματος, αφήνοντας την ισοτιμία να διαμορφωθεί ελεύθερα στην αγορά. Οι παρεμβάσεις, εντούτοις, που έλαβαν χώρα μέχρι τη χρονική αυτή στιγμή για να αποτραπεί η υποτίμηση, δεν επέτρεψαν την προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας προς το υψηλότερο επίπεδο ισορροπίας της, προκαλώντας έτσι αποκλίσεις από την ισορροπία με αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία.

Το βασικό πρόβλημα με την παρέμβαση έγκειται στο γεγονός ότι οι νομισματικές αρχές δε γνωρίζουν τη φύση των διαταραχών κατά τη χρονική στιγμή που θα πρέπει να ληφθούν οι αποφάσεις πολιτικής. Το πρόβλημα αυτό μπορεί να διευκρινιστεί με τη βοήθεια του Διαγράμματος 1. 8. Η συναλλαγματική ισοτιμία μέχρι το χρόνο t_0 διακυμαίνεται γύρω από το επίπεδο ισορροπίας S_0 . Ας υποθέσουμε

τώρα άτι λίγο πριν από το χρόνο t_0 το ευρώ αιφνιδίως αρχίζει να υποτιμάται έναντι του δολαρίου με ταχείς ρυθμούς. Οι νομισματικές αρχές θα πρέπει να αποφασίσουν αν θα παρέμβουν ή όχι για να αποτρέψουν ή να μετριάσουν την υποτίμηση. Ουσιαστικά, παρέμβαση θα πρέπει να γίνει μόνο εάν η υποτίμηση είναι παροδική και όχι εάν η υποτίμηση αυτή εκφράζει μια μόνιμη μεταβολή των συνθηκών ζήτησης και προσφοράς συναλλάγματος. Διάκριση, εντούτοις, μεταξύ των δυο αυτών περιπτώσεων δεν είναι εύκολο να γίνει στην πράξη, εφόσον δεν είναι γνωστή η μελλοντική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας μετά το χρόνο t_0 . Αν η μελλοντική εξέλιξη της ισοτιμίας εκφράζεται από την καμπύλη I, τότε η υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος είναι παροδική, οπότε η παρέμβαση αποτελεί την ενδεδειγμένη πολιτική. Αν όμως η μελλοντική συμπεριφορά της ισοτιμίας εκφράζεται από την καμπύλη II, η υποτίμηση αποτελεί ένδειξη μιας μόνιμης μεταβολής της ισοτιμίας ισορροπίας, τότε η ισοτιμία θα πρέπει να αφεθεί να διαμορφωθεί ελεύθερα στην αγορά χωρίς παρέμβαση.

Στην πράξη οι κεντρικές τράπεζες παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος για να μετριάσουν ή να επιβραδύνουν την υποτίμηση, αλλά όχι για να την αποτρέψουν τελείως. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ανεπιτυχούς παρέμβασης είναι αυτό της τουρκικής κεντρικής τράπεζας που στην προσπάθεια της να αντιστρέψει την ραγδαία υποτίμηση της τουρκικής λίρας το 2018 μείωσε τα συναλλαγματικά της αποθεματικά, ενώ στην συνέχεια υποχρεώθηκε και σε μεγάλη αύξηση των επιτοκίων για να διατηρήσει την εμπιστοσύνη στο εθνικό νόμισμα.



Διάγραμμα 1. 8

1. 6 Επίλογος

Η συναλλαγματική ισοτιμία καθορίζεται αναλόγως του συστήματος που εφαρμόζεται από το κράτος εκδότη ενός εκάστου νομίσματος. Οι κρατικές κεντρικές τράπεζες δύνανται να επεμβαίνουν στην προσαρμογή των τιμών των νομισμάτων ανάλογα με τα συναλλαγματικά τους αποθέματα είτε για να τηρήσουν το κανονιστικό πλαίσιο που επιβάλλει το εν ισχύ νομισματικό σύστημα είτε προς διασφάλιση θετικών μακροοικονομικών προοπτικών και οικονομικής σταθερότητα.

Η θεωρητική κατανόηση του τρόπου υπολογισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο κάθε νομισματικό σύστημα είναι βασική προϋπόθεση για αναγνώριση του μηχανισμού λειτουργίας και την εξαγωγή συμπερασμάτων για τα πλεονεκτήματα ή τα μειονεκτήματα που το κάθε σύστημα παρέχει στα κράτη που το ακολουθούν. Όμως η μέθοδος υπολογισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν διαμορφώνεται αποκλειστικά από την αρχή της προσφοράς και της ζήτησης αλλά συμπεριλαμβάνει και αρκετούς υποκειμενικούς παράγοντες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι μελλοντικές προσδοκίες που έχουν οι διεθνείς αγορές για την θετική ή την αρνητική πορεία μίας εθνικής οικονομίας όπως αυτές επηρεάζονται από τις διάφορες εσωτερικές πολιτικές διεργασίες ή τα κοινωνικά φαινόμενα που λαμβάνουν χώρα μέσα σε ένα κράτος.

Με την διεθνοποίηση των χρηματαγορών όπως διαμορφώθηκε μετά το 1960 (αγορά ευρωνομισμάτων), η κίνηση κεφαλαίων πολλαπλασιάστηκε με αποτέλεσμα η πολύ υψηλή ρευστότητα να επηρεάζει με την σειρά της την νομισματική πολιτική των κρατών σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι στο παρελθόν. Έτσι η έκδοση ομολόγων και οι διαφορές επιτοκίων μεταξύ των ομολόγων χωρών που συναλλάσσονται τα νομίσματα τους στις διεθνείς αγορές παίζουν εξίσου σημαντικό ρόλο στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών υπό την προϋπόθεση τα κράτη να επιτρέπουν την ελεύθερη μετακίνηση κεφαλαίων.

Έχοντας επισημάνει στο υπόψη κεφάλαιο τον τρόπο με τον οποίο γίνεται η διαμόρφωση των τιμών των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τις μεθόδους που χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες για παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος, μπορούμε να προχωρήσουμε στην ανάλυση των συναλλαγματικών συστημάτων που είτε έχουν εφαρμοστεί, είτε βρίσκονται εν ισχύ, προκειμένου εξαγάγουμε συγκριτικά συμπεράσματα από την λειτουργία τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΑ ΧΡΥΣΟΥ

2. 1 Ορισμός συστήματος κανόνα του χρυσού

Ο κανόνας του χρυσού είναι ένα νομισματικό σύστημα στο οποίο η αξία του νομίσματος κάθε χώρας συνδέεται με το βάρος μίας ποσότητας χρυσού που έχει οριστεί από το κράτος που το εκδίδει στην διεθνή αγορά συναλλάγματος και είναι ελεύθερα μετατρέψιμο από τους κατόχους του. Για να εξασφαλιστεί η μετατρεψιμότητα του εκάστου εθνικού νομίσματος σε χρυσό, το χρηματικό ποσό που εκδίδεται από την κεντρική τράπεζα θα πρέπει να είναι αυστηρά περιορισμένο και σε αξία άμεσα συνδεδεμένο με τα αποθέματα του χρυσού που διαθέτει το κάθε κράτος, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί σε ανταλλαγή του στην περίπτωση που οι κάτοχοι του εθνικού νομίσματος το επιθυμούν. Στο σύστημα του χρυσού οι διεθνείς συναλλαγές διεξάγονται με βάση τον χρυσό. Καθώς η αξία ενός εκάστου εθνικού νομίσματος είναι συνδεδεμένη με ένα ορισμένο βάρος χρυσού, η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ των διαφόρων νομισμάτων αντανακλά την σχετική τους διαφορά σε αντίστοιχα βάρη χρυσού.

Η προέλευση του κανόνα του χρυσού ανάγεται στο απώτερο παρελθόν. Κατά τη διάρκεια των αιώνων, τα πολύτιμα μέταλλα όπως ο χρυσός ή το ασήμι ήταν τα βασικά μέσα ανταλλαγής και εμπορίου τόσο στο εσωτερικό των διαφόρων σχηματισμών (κρατών ή αυτοκρατοριών) όσο και στις μεταξύ τους εξωτερικές συναλλαγές. Τα πολύτιμα μέταλλα επεδείκνυαν ιδιότητες που τα καθιστούσαν ιδανικά ως αναγνωρίσιμο μέσο συναλλαγών. Τα πολύτιμα μέταλλα ήταν ανθεκτικά στο χρόνο, εύκολα μεταφερόμενα, σπάνια στο φυσικό περιβάλλον και δύσκολα στην πλαστογράφηση δεδομένου ότι οι φυσικές τους ιδιότητες ήταν ευρέως γνωστές και μπορούσαν να αναγνωριστούν σχετικά εύκολα.

Στο 19^ο αιώνα σταδιακά εμφανίστηκε το φαινόμενο να εκδίδονται εγγυήσεις που στηριζόταν σε αντίκρισμα σε πολύτιμα μέταλλα. Αυτές οι εγγυήσεις εκδίδονταν από τις διάφορες ιδιωτικές τράπεζες και η αξία τους εξαρτιόταν από την αξιοπιστία του εκδότη. Στην πράξη, οι εγγυήσεις ήταν συνδεδεμένες με ένα ισοδύναμο σε αξία ποσό σε χρυσό ή ασήμι, αλλά οι τράπεζες δεν ήταν πάντα σε θέση να αποδείξουν ότι διέθεταν τα απαιτούμενα αποθέματα πολύτιμων μετάλλων που είχαν εγγυηθεί,

με αποτέλεσμα συχνές τραπεζικές κρίσεις. Στην προσπάθεια να επιλυθεί το πρόβλημα φερεγγυότητας των ιδιωτικών τραπεζών, δημιουργήθηκαν οι κεντρικές τράπεζες οι οποίες στην συνέχεια έγιναν οι κύριοι εγγυητές και βασικοί κάτοχοι πολυτίμων μετάλλων στο διεθνές σύστημα συναλλαγών. Η διαδικασία που περιγράφεται ανωτέρω τελικά οδήγησε στη δημιουργία ενός διεθνούς νομισματικού συστήματος που στηριζόταν στο χρυσό. Το σύστημα του χρυσού διαμορφώθηκε κατά την δεκαετία του 70' και διήρκησε μέχρι το τέλος του Α' Παγκοσμίου Πολέμου. Στην συνέχεια έγινε προσπάθεια για επανεγκαθίδρυση του κατά την περίοδο του μεσοπολέμου χωρίς επιτυχία εξαιτίας της μεγάλης οικονομικής κρίσης του 30' που επέφερε και το οριστικό του τέλος.

2. 2 Τρόπος Λειτουργίας Συστήματος Κανόνα Χρυσού

Κάτω από το πλαίσιο λειτουργίας του κανόνα του χρυσού, το διεθνές σύστημα συναλλαγών στηριζόταν στα πραγματικά διαθέσιμα σε χρυσό που διέθετε το κάθε μέλος του. Η έκδοση χρήματος και η διοχέτευση τους στην εσωτερική οικονομία ενός κράτους ήταν ανεξάρτητη από το επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας ή τον όγκο των οικονομικών συναλλαγών που λάμβαναν χώρα. Επομένως μεσοπρόθεσμα η αύξηση της ποσότητας χρήματος με σταθερή την ποσότητα χρυσού έχει την τάση να αυξάνει την αξία των αγαθών και των υπηρεσιών στην χώρα. Η λειτουργία του κανόνα του χρυσού είναι η ακριβώς αντίθετη από αυτή των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών όπου οι μεγάλες βιομηχανικές χώρες με την ποσότητα του νομίσματος που διακινούν διασφαλίζουν ενδογενώς την σταθερότητα των τιμών, δηλαδή επιδιώκουν την αποφυγή του φαινομένου ύπαρξης πληθωρισμού. Έτσι η χρήση του κανόνα του χρυσού για να είναι βιώσιμη θα απαιτούσε μια πολύ μεγάλη ελαστικότητα στις τιμές των αγαθών, υπηρεσιών και των ονομαστικών αμοιβών των εργαζομένων.

Η λειτουργία του συστήματος του κανόνα του χρυσού προϋπέθετε την τήρηση συγκεκριμένων κανόνων στο σύστημα των διεθνών συναλλαγών από τα εμπλεκόμενα κράτη. Με δεδομένο ότι η αξία των επιμέρους εθνικών νομισμάτων καθοριζόταν σε σχέση με την ποσότητα χρυσού στην οποία αντιστοιχούσαν, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των επιμέρους νομισμάτων καθοριζόταν σταθερά χωρίς να υπάρχει περιθώριο διακυμάνσεων των τιμών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η

νομισματική πολιτική να περιορίζεται στην εξ ολοκλήρου εξασφάλιση της μετατρεψιμότητας ενός εκάστου νομίσματος σε χρυσό προκειμένου το κάθε κράτος να είναι σε θέση να διαφυλάξει την σταθερότητα της τιμής του νομίσματος της όπως έχει προκαθοριστεί. Το σύστημα του κανόνα του χρυσού ήταν πλήρως συμμετρικό αφού κανένα νόμισμα δεν είχε κάποιο προνομιακό ρόλο. Όλες οι χώρες ακολουθούσαν τους ίδιους κανόνες, κάτι που άλλαξε με την εφαρμογή του συστήματος Bretton Woods με το δολάριο να αποκτά προνομιακή θέση έναντι των υπολοίπων νομισμάτων.

Η ανάγκη του εμπορίου και των διακρατικών συναλλαγών οδήγησε τα κράτη στην μεταξύ τους διακίνηση ποσοτήτων χρυσού. Όταν μια χώρα δεν είχε ισοσκελισμένο εμπορικό ισοζύγιο και εμφάνιζε εμπορικά ελλείμματα, ήταν υποχρεωμένη την διαφορά της να την αποδώσει σε ποσότητα χρυσού. Ως επακόλουθο τα αποθέματα χρυσού της κεντρικής τράπεζας μειώνονταν. Η κεντρική τράπεζα προκειμένου προσαρμόσει την ποσότητα του νομίσματός της στην αξία του διαθέσιμου χρυσού, αναγκάζονταν σε μείωση της κυκλοφορίας του νομίσματος με αποτέλεσμα την προσαρμογή των τιμών αγαθών και υπηρεσιών σε χαμηλότερα επίπεδα. Αυτό με την σειρά του έκανε φτηνότερα τα εγχώρια παραγόμενα προϊόντα με αποτέλεσμα την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της εγχώριας οικονομίας και την σταδιακή προσαρμογή του εμπορικού ελλείμματος με την αύξηση των εξαγωγών. Αυτός ο μηχανισμός ρύθμισης περιγράφηκε στο διάσημο δοκίμιο του David Hume⁶ το 1752.

Θεωρητικά, η προσαρμογή στα συναλλαγματικά πλεονάσματα ή ελλείμματα που παρουσίαζαν οι χώρες μεταξύ τους θα έπρεπε να εμφάνιζαν συμμετρία. Οι τιμές αγαθών και υπηρεσιών στις χώρες που παρουσίαζαν συναλλαγματικά πλεονάσματα θα έπρεπε να αυξηθούν καθιστώντας τα λιγότερο ανταγωνιστικά στην διεθνή αγορά. Από την άλλη μεριά στις χώρες που παρουσίαζαν ελλείμματα θα εμφανιζόταν μείωση τιμών και αύξηση της ανταγωνιστικότητας με αποτέλεσμα την επίτευξη συμμετρίας στα εμπορικά ισοζύγια. Στην πράξη όμως η προσαρμογή δεν είναι πάντοτε συμμετρική. Οι χώρες που παρουσίαζαν εμπορικά πλεονάσματα δεν

⁶ Ο Ντέιβιντ Χιουμ (David Hume) (26 Απριλίου ή 7 Μαΐου 1711 – 25 Αυγούστου 1776) ήταν Σκωτσέζος ιστορικός και φιλόσοφος, που επηρέασε την ανάπτυξη δύο σχολών φιλοσοφίας, του σκεπτικισμού και του εμπειρισμού. Η συμβολή του Χιουμ στην οικονομική θεωρία επηρέασε τον Σκωτσέζο φιλόσοφο και οικονομολόγο Άνταμ Σμιθ, καθώς και μεταγενέστερους οικονομολόγους. Στις ιδέες του Χιουμ περιλαμβάνονταν η πεποίθηση ότι ο πλούτος δεν εξαρτάται από το χρήμα, αλλά από τα αγαθά, ενώ επίσης αναγνώριζε την επίδραση των κοινωνικών συνθηκών στην οικονομία.

μπορούσαν να υποχρεωθούν στην έκδοση επιπλέον νομίσματος προκειμένου γίνει αύξηση των εγχώριων τιμών. Μπορούσαν απλά να συσσωρεύουν τον χρυσό που αντάλλαξαν από το εμπορικό τους πλεόνασμα και να αυξάνουν τα αποθεματικά τους χωρίς να είναι υποχρεωμένες να μειώσουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας τους.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Γαλλία, είναι χαρακτηριστικά παραδείγματα χωρών που κατά την περίοδο του μεσοπολέμου είχαν εμφανίσει εμπορικά πλεονάσματα και είχαν την ικανότητα να συσσωρεύουν μεγάλες ποσότητες χρυσού. Όταν έγινε απαιτητή η ποσότητα χρυσού που αντιστοιχούσε στα επιμέρους εμπορικά ελλείμματα, οι ελλειμματικές χώρες παρουσίασαν ραγδαία οικονομική συρρίκνωση λόγω της έλλειψης συμμετρίας μεταξύ των οικονομιών των κρατών.

2. 3 Το Τέλος του Συστήματος του Κανόνα του Χρυσού

Ο κανόνας του χρυσού επέβαλλε την τήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και υψηλό βαθμό πειθαρχίας από την κάθε χώρα. Αυτό το σύστημα μπορεί να λειτουργήσει ικανοποιητικά μόνο στην περίπτωση που οι τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών είναι αρκετά εύκαμπτες. Οι μεγάλες οικονομικές δυνάμεις της εποχής εγκατέλειψαν τον κανόνα του χρυσού στη μεγάλη οικονομική κρίση της δεκαετίας του 30'. Η έξοδος από τον κανόνα του χρυσού έδωσε την ευκαιρία στις χώρες να αποκτήσουν ελευθερία κινήσεων στην οικονομική τους πολιτική και να τονώσουν την εγχώρια οικονομία. Απέκτησαν την δυνατότητα να καθορίσουν την συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος σε χαμηλότερα επίπεδα μέσω της υποτίμησης. Όμως την ίδια στιγμή οι ραγδαίες υποτιμήσεις που έλαβαν χώρα σε μια πληθώρα χωρών δυσκόλεψε τις χώρες στο να τηρήσουν τα νομίσματα τους συνδεδεμένα με τον χρυσό με αποτέλεσμα την ολοκληρωτική κατάρρευση του κανόνα του χρυσού.

Η Μεγάλη Βρετανία, που είχε ακολουθήσει τον κανόνα του χρυσού κατά την προπολεμική περίοδο, τον εγκατέλειψε οριστικά το 1931. Η οικονομία της εξήλθε του Α' Παγκοσμίου Πολέμου λιγότερο ανταγωνιστική στην διεθνή αγορά. Παρόλη την μειωμένη ανταγωνιστικότητα της, διατήρησε την συναλλαγματική ισοτιμία της αγγλικής λίρας υψηλά με συνέπεια να προκαλέσει μεγάλο εμπορικό έλλειμμα με σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις. Το αποτέλεσμα της συναλλαγματικής της

πολιτικής ήταν η δραστική μείωση των αποθεμάτων της σε χρυσό και η έξοδός της από τον κανόνα του χρυσού όταν δεν μπορούσε πλέον να ανταποκριθεί στις μεγάλες εκροές χρυσού. Οι ΗΠΑ με την σειρά του εξήλθαν του κανόνα του χρυσού το 1933.

Μετά το πέρας του Β' Παγκοσμίου Πολέμου εγκαθιδρύθηκε το νέο συναλλαγματικό σύστημα του Bretton Woods και επήλθε πλήρης αντικατάσταση του κανόνα του χρυσού. Αντί της αξιακής ισότητας εκάστου νομίσματος με ένα βάρος χρυσού, οι χώρες συμφώνησαν σε μία σταθερή αντιστοίχιση των νομισμάτων τους με το αμερικανικό νόμισμα, άμεσα μετατρέψιμη σε χρυσό, με βάση την συμφωνηθείσα αξία του δολαρίου σε χρυσό. Το σύστημα αυτό έφερε δυσκολίες στην αμερικανική κυβέρνηση αφού την καθιστούσε συντονιστή των διεθνών συναλλαγματικών ροών. Όταν επλήγει η αξιοπιστία του αμερικανικού δολαρίου και παρουσιάστηκε μεγάλη εκροή χρυσού από το αμερικανικό θησαυροφυλάκιο, οι ΗΠΑ εξήλθαν του συστήματος (1971) και ακολούθησαν το σύστημα των ελευθέρα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

2. 4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα της Επιστροφής στον Κανόνα του Χρυσού

Στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον όπως αυτό έχει διαμορφωθεί από το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ο μεγαλύτερος κίνδυνος προέρχεται από την τεράστια νομισματική επέκταση η οποία σε συνδυασμό με μια υψηλή αστάθεια στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορεί να οδηγήσει σε κατάρρευση του συστήματος διεθνών συναλλαγών. Προς αντιμετώπισή του προβλήματος, από μερίδα οικονομολόγων προτείνεται η χρήση ενός εναλλακτικού συστήματος με την επιστροφή κανόνων και αρχών που εφαρμοζόταν στο σύστημα του κανόνα του χρυσού. Το κύριο πλεονέκτημα εφαρμογής ενός συστήματος όπως του κανόνα του χρυσού είναι ότι η αναγωγή της αξίας των νομισμάτων στο χρυσό θα λειτουργήσει ως σημείο σταθερότητας για την άσκηση οικονομικών πολιτικών που θα επιτρέψουν μεσομακροπρόθεσμα στον έλεγχο του πληθωρισμού. Στην πραγματικότητα υποστηρίζεται ότι ένας νέος κανόνας του χρυσού θα χρησίμευε ως τα χρυσά δεσμά (golden fetters), που σύμφωνα με τα λεγόμενα του οικονομολόγου Barry

Eichengreen⁷, θα έδενε τα χέρια των εθνικών κυβερνήσεων. Με την δέσμευση των κρατών στον κανόνα του χρυσού οι χώρες θα αυτοπεριοριζόταν στην τήρηση των κανόνων που αυτό θα έθετε. Η μη τήρηση των υποχρεώσεων των κρατών θα ήταν εφικτή άλλα θα μπορούσε να γίνει πολύ δαπανηρή, ενώ από πολιτικής απόψεως οι αποκλίσεις από τον κανόνα θα θεωρούνταν διεθνώς ως μη αποδεκτές.

Ορισμένες χώρες προκειμένου αποκομίσουν τα οφέλη που προσφέρει ένα σύστημα όπως αυτό του κανόνα χρυσού, έχουν υιοθετήσει σύνδεση των εθνικών τους νομισμάτων με ένα ή μια ομάδα διεθνώς αναγνωρισμένων νομισμάτων που δεν παρουσιάζουν πληθωριστικές τάσεις⁸. Στο υπόψη σύστημα οι χώρες που το έχουν υιοθετήσει εκδίδουν ή περιστέλλουν σε καθημερινή βάση συγκεκριμένη ποσότητα εθνικού νομίσματος η οποία αντιστοιχεί στο ποσό των συναλλαγματικών εισροών ή εκροών στην χώρα και φροντίζουν να διατηρούν σταθερή την αξία του νομίσματος τους με το νόμισμα αναφοράς. Όπως και στην εφαρμογή του κανόνα του χρυσού, η χώρα σταματά σκόπιμα τη νομισματική της αυτονομία και με την σύνδεση της με ένα διεθνώς αναγνωρίσιμο νόμισμα εξασφαλίζει έναν υψηλό βαθμό αξιοπιστίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Αργεντινή η οποία με τον νόμο της μετατρεψιμότητας τηρούσε το εθνικό της νόμισμα (πέσο) σε σταθερή ισοτιμία με το αμερικανικό (δολάριο) ένα προς ένα⁹.

⁷ Eichengreen (B.) (1992) "Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939". Αμερικανός οικονομολόγος που κατέχει τον τίτλο του George C. Pardee και της Helen N. Pardee καθηγητή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών στο Πανεπιστήμιο της Καλιφόρνιας στο Berkeley, όπου δίδαξε από το 1987. Το πιο γνωστό του έργο είναι το βιβλίο Golden Fetters: Το χρυσό πρότυπο και η μεγάλη κατάθλιψη, 1919-1939. Στο βιβλίο του για τη Μεγάλη Ύφεση, ο Ben Bernanke συνοψίζει τη διατριβή του Eichengreen ως εξής: [The proximate cause of the world depression was a structurally flawed and poorly managed international gold standard. For a variety of reasons, including among others a desire of the Federal Reserve to curb the US stock market boom, monetary policy in several major countries turned contractionary in the late 1920's, a contraction that was transmitted worldwide by the gold standard. What was initially a mild deflationary process began to snowball when the banking and currency crises of 1931 instigated an international "scramble for gold". Sterilization of gold inflows by surplus countries [the USA and France], substitution of gold for foreign exchange reserves, and runs on commercial banks all led to increases in the gold backing of money, and consequently to sharp unintended declines in national money supplies. Monetary contractions in turn were strongly associated with falling prices, output and employment. Effective international cooperation could in principle have permitted a worldwide monetary expansion despite gold standard constraints, but disputes over World War I reparations and war debts, and the insularity and inexperience of the Federal Reserve, among other factors, prevented this outcome. As a result, individual countries were able to escape the deflationary vortex only by unilaterally abandoning the gold standard and re-establishing domestic monetary stability, a process that dragged on in a halting and uncoordinated manner until France and the other Gold Bloc countries finally left gold in 1936.]

⁸ Bordo (M. D.) and Rockoff (H.) (1996) "The Gold Standard as a "Good Housekeeping Seal of Approval" Journal of Economic History".

⁹ www.ft.com/content/

Ένα δεύτερο πλεονέκτημα που παρέχει το σύστημα του κανόνα του χρυσού είναι ότι ο καθορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας ενός εκάστου νομίσματος με το χρυσό βοηθά στον περιορισμό της αστάθειας στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και δημιουργεί έτσι ένα ευνοϊκό περιβάλλον για την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, κάτι που με την σειρά του επηρεάζει θετικά τις προοπτικές παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης¹⁰.

Μια επιστροφή όμως σε ένα σύστημα βασισμένο στον κανόνα του χρυσού δεν εμφανίζει μόνο πλεονεκτήματα αλλά και σημαντικά μειονεκτήματα τα οποία ενδεχομένως θα αποδεικνύονταν επικίνδυνα και μια σημαντική πηγή αστάθειας για την παγκόσμια οικονομία. Μέσα σε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών προσαρμοσμένων σε αξία χρυσού, οι εθνικές οικονομίες θα πρέπει να είναι σε θέση να απορροφήσουν τις συνέπειες μιας οικονομικής ύφεσης χωρίς να παρουσιάζουν προβλήματα σταθερότητας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα κράτους το οποίο επέδειξε αδυναμία προσαρμογής των τιμών της σε χαμηλότερα επίπεδα λόγω της οικονομικής ύφεσης είναι η Ελλάδα. Η προσπάθεια εσωτερικής υποτίμησης που έλαβε χώρα μετά το 2008 εντός της ευρωζώνης δεν είχε τα αναμενόμενα αποτελέσματα μετά από περίπου δέκα χρόνια εφαρμογής.

Ακόμα και στην περίπτωση που ένα κράτος επιτύγχανε να τηρεί μεγάλη ελαστικότητα στην προσαρμογή των τιμών και των μισθών στο εσωτερικό της, οι κοινωνικές συνθήκες δεν επιτρέπουν την μείωση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών (λόγω αύξησης της ανεργίας) χωρίς σοβαρούς κλυδωνισμούς για την κεντρική εξουσία. Έτσι ανάλογα με τις κοινωνικές συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χώρα ενδεχόμενος θα παρουσιαζόταν για τα ίδια αίτια διαφορετικές κοινωνικές συμπεριφορές, ενώ οι πιθανότητες δημιουργίας αποτυχημένων κρατών θα αυξανόταν δραματικά.

Ένα ακόμα σημαντικό μειονέκτημα είναι ότι ο κανόνας του χρυσού απαγορεύει στα κράτη οποιαδήποτε ρύθμιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η οποία θα ήταν δικαιολογημένη για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας της σε περίπτωση που αυτή θα είχε κλονιστεί. Κατά συνέπεια, μια χώρα με ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών της θα εξισορροπούσε το έλλειμμα της μέσω του αποπληθωρισμού, παρά μέσω της υποτίμησης, γεγονός που οδηγεί στη συνέχεια σε αρνητικές

¹⁰ Bordo (M. D.) and Rockoff (H.) (1996) "The Gold Standard as a "Good Housekeeping Seal of Approval" *Journal of Economic History*".

παρενέργειες στην εσωτερική παραγωγή και την απασχόληση. Η σχετική βιβλιογραφία¹¹ ως προς την λειτουργία του κανόνα του χρυσού μας καταδεικνύει ότι οι χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση του 1929 ήταν εκείνες που έμειναν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα πιστές στην τήρηση του κανόνα του χρυσού σε σχέση με άλλες που τον εγκατέλειψαν συντομότερα.

Στην οικονομική επίσημη ο κανόνας του χρυσού έχει συνδεθεί με την αντίληψη ότι είναι ένα ισχυρό αντιπληθωριστικό εργαλείο. Αυτή η αντίληψη στηρίζεται στο γεγονός ότι η αύξηση των παγκόσμιων αποθεμάτων σε χρυσό και η αντίστοιχη αύξηση των κυκλοφορούντων νομισμάτων δεν θα μπορεί να συμβαδίζει με την παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση και θα είναι πάντα ελλειμματική. Επομένως, θα υφίσταται μια σταθερή πίεση του γενικού επιπέδου τιμών σε χαμηλότερα επίπεδα. Επιπρόσθετα, σύμφωνα των οικονομικό σχολιαστή των Financial Times Martin Wolf¹², υπάρχει μια σημαντική ανισοροπία μεταξύ της συνολικής αξίας των αξιών σε χρυσό και του μεγέθους του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Ενώ η συνολική αξία των αξιών των κεντρικών τραπεζών σε χρυσό κατά το 2008 ανήλθαν σε περίπου \$1.300 δισεκατομμύρια, οι συνολικές καταθέσεις ήταν \$61.000 δισεκατομμύρια. Κατά συνέπεια, η εφαρμογή ενός συστήματος που θα στηρίζεται στον κανόνα του χρυσού, θα απαιτούσε μια γενικότερη αναπροσαρμογή των αξιών του χρυσού που θα ευνοούσε τους κατόχους του ευγενούς μετάλλου.

Ένα επιπλέον πρόβλημα είναι η αστάθεια που παρατηρείται στην τιμή του χρυσού. Ένα νομισματικό σύστημα βασισμένο στον κανόνα του χρυσού εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την σταθερότητα της τιμής του χρυσού διεθνώς. Η μεταβολές του χρυσού θα επηρέαζαν τις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών και θα οδηγούσαν σε περιόδους πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού τις χώρες που θα ακολουθούσαν το υπόψη σύστημα. Εάν για παράδειγμα η τιμή του χρυσού αυξανόταν, τότε θα αυξανόταν αντιστοίχως και η τιμή των συνδεδεμένων νομισμάτων, κάτι που με την σειρά του θα οδηγούσε σε μείωση των τιμών διάθεσης αγαθών και υπηρεσιών στους καταναλωτές.

Η εφαρμογή ενός συστήματος στηριγμένο στον κανόνα του χρυσού δεν θα παρείχε καμία εγγύηση για την άμβλυνση της παγκόσμιας ανισομέρειας. Όπως έχει

¹¹ The World in Depression 1929-39, Kindleberger (C) (1973)

¹² Wolf (M.) (2010) "Could the world go back to the gold standard?", Financial Times, 1st November Βρετανός δημοσιογράφος που εστιάζει στα οικονομικά. Είναι συντάκτης και κύριος σχολιαστής οικονομικών στους Financial Times.

επισημανθεί ανωτέρω, οι χώρες που εμφανίζουν εμπορικά πλεονάσματα δεν έχουν κανένα κίνητρο να ασκήσουν πολιτικές που θα μείωναν την ανταγωνιστικότητά τους. Αντίθετος θα είχαν κίνητρο να συνεχίζουν οικονομικές πολιτικές που θα διατηρούσαν θετικό εμπορικό ισοζύγιο προκειμένου συσσωρεύουν συναλλαγματικά αποθέματα ή χρυσό έναντι των υπολοίπων κρατών.

Με δεδομένο ότι ο κίνδυνος υποτίμησης του χρυσού είναι σχετικά χαμηλός, οι χώρες που θα εμφάνιζαν πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, θα είχαν ακόμα λιγότερα κίνητρα για να διορθώσουν το πλεονασματικό τους εμπορικό ισοζύγιο. Με την χρήση του κανόνα του χρυσού το αποτέλεσμα θα ήταν οι εγγυήσεις σε χρυσό να κατέληγαν στα θησαυροφυλάκια των χωρών που εμφανίζουν εμπορικά πλεονάσματα στο διεθνές εμπόριο, με αποτέλεσμα την κατάρρευση του συστήματος από την έξοδο χωρών οι οποίες δεν θα μπορούσαν να ανταποκριθούν στην συνεχή εκροή χρυσού από τις κεντρικές τους τράπεζες.

2. 5 Επίλογος

Μια βιώσιμη θεσμοθέτηση ενός διεθνούς νομισματικού συστήματος είναι διαχρονικά ίσως η μεγαλύτερη πολιτική πρόκληση. Όπως διαπιστώσαμε η εφαρμογή ενός συστήματος προσδεμένο στον κανόνα του χρυσού δεν διαφαίνεται ως μια ορθολογική λύση στην παρούσα οικονομική συγκυρία. Το πλαίσιο στο οποίο διεξάγονται οι διακρατικές οικονομικές συναλλαγές τα τελευταία 30 έτη στηρίζεται αφενός στην ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και αφετέρου στην διασφάλιση χαμηλών πληθωρισμών. Αυτό το πλαίσιο έχει επιτρέψει την εφαρμογή άσκησης αξιόπιστων νομισματικών πολιτικών από τα κράτη του διεθνούς συστήματος συναλλαγών. Ζητούμενο είναι να διαπιστωθεί εάν η παγκόσμια συνεργασία πάνω σε ένα νέο νομισματικό σύστημα μπορεί να επιφέρει τα ίδια αποτελέσματα, χωρίς παράλληλα να επηρεάζει τις ανεξάρτητες εθνικές νομισματικές πολιτικές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ BRETTON WOODS

3. 1 Εισαγωγή

Στην περίοδο της παγκοσμιοποίησης το οικονομικό περιβάλλον παρουσιάζει δραστικές μεταβολές. Οι κεφαλαιακές μετακινήσεις γίνονται μεγαλύτερες και συγχρόνως λιγότερο ελέγξιμες. Επομένως, η ανάγκη για ένα σταθερό συναλλαγματικό σύστημα γίνεται όλο και περισσότερο προφανής. Στο παρελθόν ένα τέτοιο σύστημα έχει καθιερωθεί στη διάσκεψη του Bretton Woods. Ήδη το 1944 ο βρετανός οικονομολόγος John Maynard Keynes¹³ υπογράμμισε τη σημασία των βασισμένων σε κανόνες καθεστώτων διεθνών συναλλαγών που να είναι σε θέση να διαμορφώσουν θετικές επιχειρηματικές προσδοκίες. Το σύστημα που τελικά αποφασίστηκε να γίνει η βάση για την ανοικοδόμηση που επέβαλε το πέρας του Β' Παγκοσμίου πολέμου ήταν το σύστημα του Bretton Woods ως ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά η σταθερότητα που ήταν και το ζητούμενο διαπιστώθηκε ότι δεν διασφαλιζόταν μόνο από τη τήρηση των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών¹⁴.

Τα ισχυρά βιομηχανικά έθνη που είχαν την ικανότητα να δρομολογούν τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, είχαν απαιτήσει μια ανανέωση του σκοπού και το πνεύματος του συναλλαγματικού συστήματος της εποχής προκειμένου το νέο σύστημα να μπορεί να ανταποκριθεί στις νέες προκλήσεις όπως το αυξανόμενο μέγεθος του διεθνούς εμπορίου και των ροών κεφαλαίου.

Σε αυτό το Κεφάλαιο θα γίνει μια σύντομη ιστορική επισκόπηση της ανάπτυξης του συστήματος από το 1944 μέχρι σήμερα και θα επισημανθούν ειδικότερα τα

¹³ Ο Τζων Μέυναρντ Κέυνς, (5 Ιουνίου 1883 – 21 Απριλίου 1946) ήταν Άγγλος οικονομολόγος, μαθηματικός, καθηγητής πανεπιστημίου, συγγραφέας και ανώτατος κρατικός υπάλληλος. Δημιούργησε, με τα έργα του και τους οπαδούς του, τη λεγόμενη κεϋνσιανή σχολή στην οικονομική επιστήμη. Τα δύο πιο σημαντικά βιβλία που συνέγραψε ήταν Οι Οικονομικές Συνέπειες της Ειρήνης (1919) και Γενική Θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος (1936). Με το πρώτο από τα παραπάνω βιβλία του υποστήριξε ότι η Γερμανία δεν είχε την ικανότητα να πληρώσει τις πολεμικές αποζημιώσεις που απαιτήσαν από αυτή οι νικήτριες δυνάμεις του Α' Παγκοσμίου Πολέμου. Με το δεύτερο, ότι για να λυθεί το πρόβλημα της ανεργίας που αντιμετώπιζε ο δυτικός κόσμος μετά το κραχ της Νέας Υόρκης (1929), θα έπρεπε να παρέμβει το κράτος και χρηματοδοτώντας την οικονομία και τις επιχειρήσεις να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας. Το δεύτερο αυτό βιβλίο ψηφίστηκε από το κοινό το 2017 ως «το βιβλίο με την μεγαλύτερη επίδραση στη διαμόρφωση της βρετανικής κοινωνίας τον 20^ο αιώνα» .

¹⁴ The Economist, November 25th 2000,p.112

προβλήματα και οι προκλήσεις που αντιμετώπισε κατά την διάρκεια της εφαρμογής του. Τέλος θα γίνει μια προσπάθεια προσεγγίσεις των λαθών που έγιναν κατά το παρελθόν στην λειτουργία του, προσαρμοσμένα στην σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα, προκειμένου εξαχθούν συμπεράσματα για την τροποποίηση του σε περίπτωση που διεθνώς κριθεί σκόπιμη η διαμόρφωση ενός νέου συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών σε παγκόσμια κλίμακα.

3. 2 Ανάπτυξη του Συστήματος Bretton Woods

3. 2. 1 Το διεθνές Οικονομικό Περιβάλλον

Μετά το πέρας του Α' Παγκοσμίου Πολέμου οι περισσότερες χώρες επιθυμούσαν την επιστροφή τους στην παλαιά συναλλαγματική ασφάλεια και στο συναλλαγματικό σύστημα των προπολεμικών χρόνων το συντομότερο δυνατόν. Οι συζητήσεις για την επιστροφή στα διεθνή πρότυπα χρήσης του χρυσού είχαν αρχίσει αποσπασματικά σε πληθώρα κρατών και μέχρι το 1926 όλες οι ισχυρές οικονομίες της εποχής είχαν επανεγκαθιδρύσει το προπολεμικό σύστημα, σύμφωνα με το οποίο τα εκδιδόμενα χρήματα κάθε κράτους έπρεπε να έχουν αντίκρισμα σε χρυσό ή σε συναλλαγματικά αποθέματα της κεντρικής τράπεζας που το είχε εκδώσει μέχρι ενός συμφωνημένου σημείου.

Λάθη στην εφαρμογή του κανόνα του χρυσού, κυρίως από την Μεγάλη Βρετανία, που την εποχή εκείνη ήταν το παγκόσμιο οικονομικό κέντρο, οδήγησε σε διεθνή οικονομική ύφεση με αποκορύφωμά την μεγάλη οικονομική κρίση του 1929. Κάθε χώρα προσπαθούσε να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγίμων προϊόντων της με σκοπό να μειωθεί το εμπορικό της έλλειμμα και ως μέσο για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της χρησιμοποιούσε την υποτίμηση του εθνικού της νομίσματος.

Αυτή η στρατηγική οδηγεί ένα κράτος σε επιτυχία εφ' όσον μια χώρα αποπληθωρίζεται γρηγορότερα συγκρινόμενη με τα κράτη ανταγωνιστές. Η χρήση της ίδιας στρατηγικής από διευρυμένο αριθμό κρατών οδήγησε σε έναν διεθνή ανταγωνισμό αντιπληθωρισμού που προκάλεσε μαζική ανεργία, πτώχευση των επιχειρήσεων, κατάρρευσης πιστωτικών ιδρυμάτων και εμφάνισης μεγάλων πληθωρισμών.

Στη δεκαετία του 30' έλαβαν χώρα πλήθος διεθνών διασκέψεων που εξέταζαν τα προβλήματα στις νομισματικές συναλλαγές και το διεθνές εμπόριο που προκλήθηκαν από τη μεγάλη οικονομική κρίση, αλλά δεν είχαν εξευρεθεί λύσεις και δεν είχε επέλθει κάποιου είδους συνεργασία μεταξύ των μεγάλων οικονομικών δυνάμεων της εποχής. Το γεγονός που έδωσε ώθηση στην επίτευξη μιας συμφωνίας για τις αρχές και τους κανόνες που θα λειτουργεί το διεθνές νομισματικό σύστημα, ήταν ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος ό οποίος απαιτούσε ένα αξιόπιστο εργαλείο για την ανοικοδόμηση των κατεστραμμένων οικονομιών χωρίς να επαναλαμβάνει τα λάθη του παρελθόντος. Τα σχέδια που βγήκαν στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων προέκριναν ένα καινοτόμο νομισματικό σύστημα με ένα εποπτεύον διεθνές ίδρυμα ελέγχου της σταθερότητας του. Οι πρώτες διαπραγματεύσεις του υπόψη συστήματος πραγματοποιήθηκαν εντός πολεμικής περιόδου και όπως ήταν φυσικό διαμόρφωναν τους όρους διεξαγωγής των συνομιλιών σύμφωνα με τους διεθνείς συσχετισμούς ισχύος και τις εξελίξεις στα πεδία των μαχών.

3. 2. 2 Η Διάσκεψη του Bretton Woods

Το 1944 μια διεθνής διάσκεψη πραγματοποιήθηκε στο Bretton Woods, του New Hampshire (ΗΠΑ). Εκεί παρευρέθηκαν 44 χώρες προκειμένου να διαμορφωθούν οι νέες διεθνείς χρηματοοικονομικές σχέσεις μεταξύ των συμμετεχόντων κρατών. Η διάσκεψη δημιούργησε νέα διεθνή όργανα ελέγχου και εποπτείας των χρηματοοικονομικών παραμέτρων όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund: IMF) και την Παγκόσμια Τράπεζα (International Bank for Reconstruction and Development: IBRD). Επιπλέον τα κράτη που συμμετείχαν συμφώνησαν σχετικά με την εφαρμογή ενός συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών όχι άμεσα συνδεδεμένου με τον χρυσό αλλά με το αμερικανικό δολάριο ως νόμισμα βάσης. Έτσι το δολάριο ήταν άμεσα συνδεδεμένο με τον χρυσό ενώ τα λοιπά νομίσματα ήταν άμεσα συνδεδεμένα με το αμερικανικό δολάριο. Οι ΗΠΑ γινόταν το παγκόσμιο αποθετήριο χρυσού και θα έπρεπε να τηρούν σταθερή την τιμή του νομίσματός τους σε σχέση με τον χρυσό, ενώ κάθε δολάριο που εκδιδόταν θα μπορούσε να είναι ανταλλάξιμο με ισοδύναμο αντίκρισμα

χρυσού στην περίπτωση που οι διεθνείς κάτοχοι δολαρίων εξέφραζαν την ανάγκη αυτής της ανταλλαγής.

Τα σχέδια για το σύστημα του Bretton Woods αναπτύχθηκαν από δύο σημαντικούς οικονομολόγους της εποχής, τον αμερικανό υπουργό οικονομικών Harry Dexter White¹⁵, και το βρετανό οικονομολόγο John Maynard Keynes οι οποίοι δήλωσαν: "Σε αυτή την διάσκεψη προσπαθήσαμε να ολοκληρώσουμε ένα πολύ δύσκολο έργο. [...] Σκοπός μας ήταν να εντοπίσουμε ένα κοινό μέτρο, κοινά πρότυπα, κοινά αποδεκτούς κανόνες ώστε το αποτέλεσμα της συμφωνίας να μην βρίσκεται σε δυσαρμονία με κανέναν από τους συμμετέχοντες."¹⁶ "

Αυτή η δήλωση περιγράφει τη δυσκολία στην δημιουργία ενός συστήματος που θα ήταν αποδεκτό από κάθε ένα έθνος που συμμετείχε στην σύσκεψη. Οι ιδέες John Maynard Keynes και του Harry Dexter White είχαν ερμηνευτεί με διαφορετικό τρόπο από τα μέλη της διάσκεψης αλλά παρέμενε μια γενική κοινή ερμηνευτική σύγκληση από τα μέλη της σύσκεψης που επέτρεψε την επιτυχή ολοκλήρωση των εργασιών της. Σύμφωνα με την πρόταση του White, προϋπόθεση για την διεθνή σταθερότητα του συστήματος συναλλαγματικών συναλλαγών ήταν η δημιουργία διεθνών εποπτικών και χρηματοδοτικών μηχανισμών, οπότε προέκρινε την δημιουργία του IMF και της IBRD. Στην άποψη αυτή συνέτεινε και η Αγγλία με τον Keynes να συνεπικουρεί στην δημιουργία των οργανισμών νομισματικής εποπτείας και χρηματοδότησης του White. Η διαφορά των δύο οικονομολόγων ήταν στην άποψη του Keynes που θεωρούσε ότι ο IMF έπρεπε να έχει αυξημένες αρμοδιότητες και εκδοτικό δικαίωμα (τύπωση νομίσματος) και ο βασικός λόγος ήταν το τεράστιο αποπληθωριστικό πρόβλημα που είχε αντιμετωπίσει η Μεγάλη Βρετανία την περίοδο του μεσοπολέμου¹⁷.

¹⁵ Harry Dexter White (October 9, 1892 – August 16, 1948) ήταν σοβιετικός πληροφοριοδότης που εργάστηκε ως ανώτερος υπάλληλος των ΗΠΑ στο υπουργείο Οικονομικών. Συνεργάστηκε στενά με τον γραμματέα του Υπουργείου Οικονομικών Henry Morgenthau, Jr., και συνέδραμε στην άσκηση της αμερικανικής οικονομικής πολιτικής έναντι των συμμάχων του ΒΠΠ ενώ την ίδια στιγμή δρούσε ως πληροφοριοδότης των Σοβιετικών. Ήταν ο αμερικανικός εκπρόσωπος το 1944 στην σύσκεψη του Bretton Woods η οποία εγκαθίδρυσε την μεταπολεμική οικονομική τάξη. Υπερίσχυσε των απόψεων του Βρετανού εκπροσώπου John Maynard Keynes και έγινε ο κύριος αρχιτέκτονας του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας.

¹⁶ Moggeridge, 22 July 1944 p103

¹⁷ Ο αποπληθωρισμός εμφανίστηκε στην αρχή της περιόδου αποκαλούμενης ως της δεύτερης βιομηχανικής επανάστασης. Χαρακτηρίστηκε από τις δραματικές αυξήσεις στην παραγωγικότητα που έγινε από τη μετάβαση από μια γεωργική οικονομία σε μία βιομηχανοποιημένη. Οι τιμές των περισσότερων βασικών προϊόντων έπεφταν συνεχώς με τις αμοιβές να παραμένουν σταθερές. Τα αγαθά που παρήχθησαν από τους βιοτέχνες, σε αντιδιαστολή με τις μεγάλες βιομηχανίες δεν παρουσίαζαν μείωση στο λειτουργικό τους κόστος με αποτέλεσμα κοινωνική αποσταθεροποίηση.

Ο Keynes συνέστησε ότι στην περίπτωση που οι εθνικές οικονομίες αντιμετώπιζαν ανισορροπίες στα επιμέρους ισοζύγια πληρωμών τους, τότε τα κράτη θα έπρεπε να αναπροσαρμόσουν τις μεταξύ τους πολιτικές με τις πλεονασματικές χώρες να αυξάνουν τις εισαγωγές τους από τις ελλειμματικές προκειμένου να επιτευχθεί ισορροπία στο εμπορικό τους ισοζύγιο. Έτσι θεωρούσε ότι είναι εφικτό να επιλυθεί το πρόβλημα του διεθνούς εμπορίου με τους έντονους ανταγωνισμούς των κρατών για εμπορικά πλεονάσματα που εμφανίστηκαν την περίοδο του μεσοπολέμου.

Ο White από την άλλη θεωρούσε ότι το πρόβλημα δεν αντιμετωπιζόταν με ποσοτική συναλλαγματική ισορροπία στα εμπορικά ισοζύγια αλλά ότι η αποπληθωριστική τακτική που χρησιμοποιούσαν τα κράτη για εξυπηρέτηση των εθνικών τους οικονομιών ήταν το βασικό πρόβλημα. Έτσι εάν υπήρχε κανονιστικό πλαίσιο στην επιτοκιακή πολιτική των κρατών, το πρόβλημα αντιμετωπιζόταν. Οι οικονομολόγοι σήμερα συμφωνούν ότι στην υπόψη διαφορά απόψεων ο Keynes είχε δίκιο και ο White άδικο¹⁸. Παρόλο που ο Keynes ήταν πιο διορατικός, το σχέδιο του δεν συζητήθηκε ποτέ σοβαρά στο Bretton Woods και οι συμμετέχοντες συμφώνησαν σχετικά στις αρχές που όρισε ο White. Στην σύσκεψη αποφασίστηκε οι Ηνωμένες Πολιτείες να καθορίσουν σταθερά την αξία του δολαρίου σε σχέση με τον χρυσό. Έτσι μία ουγγιά χρυσού καθορίστηκε σταθερά στα 35 \$ ενώ τα λοιπά κράτη έπρεπε με την σειρά τους να καθορίσουν τις δικές τους συναλλαγματικές ισοτιμίες σε σχέση με το δολάριο. Αυτό το σύστημα πληρωμών θεσμοθετήθηκε διεθνώς και ονοματίστηκε ως [par value system] σε όρους δολαρίου ή χρυσού.

3. 2. 3 Ο Κυρίαρχος Ρόλος των ΗΠΑ

Οι ΗΠΑ ήταν την εποχή δημιουργίας του συστήματος Bretton Woods ο αδιαμφισβήτητος πρωταγωνιστής. Ακόμα και σήμερα παραμένει ο κυρίαρχος ρόλος που έχει στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα συναλλαγών παρά τις αμφισβητήσεις που δέχεται από χώρες ανταγωνιστές όπως η Ρωσία και η Κίνα. Το πέρας του Β' Παγκοσμίου Πολέμου άφησε τις ΗΠΑ με μία ακμάζουσα βιομηχανία η οποία δεν επλήγει από τις αντίπαλες δυνάμεις. Η παραγωγική τους ικανότητα ήταν αυξημένη κατά 50%, ιδίως στη βιομηχανία παραγωγής μηχανών και εργαλείων που ήταν κι η

¹⁸ James Bradford DeLong 2000

σημαντικότερη μεταπολεμικά. Όμως, η εσωτερική αγορά των ΗΠΑ δεν θα μπορούσε να απορροφήσει όλη αυτή τη βιομηχανική παραγωγή στην ειρηνική περίοδο. Χρειαζόταν λοιπόν ένας εξαγωγικός αναπροσανατολισμός της αμερικάνικης οικονομίας, η οποία προπολεμικά κατευθυνόταν μόνο κατά 5-7% προς τις εξαγωγές. Έτσι η δημιουργία των διεθνών οργανισμών θα έπρεπε να εξυπηρετούσε την ανάγκη των ΗΠΑ για εκτεταμένο εξωτερικό εμπόριο. Για την πραγματοποίηση του σκοπού αυτού ήταν απαραίτητη η εξαγωγή κεφαλαίων από τις ΗΠΑ στο εξωτερικό με τη μορφή μακροπρόθεσμων πιστώσεων, δανείων ή επενδύσεων¹⁹.

Αντιθέτως σχεδόν το σύνολό της ευρωπαϊκής βιομηχανίας ήταν κατεστραμμένη με περιορισμένες παραγωγικές δυνατότητες. Έτσι το εμπορικό πλεόνασμα των ΗΠΑ και οι ανάγκες εισαγωγών από τις άλλοτε κραταιές ευρωπαϊκές οικονομίες, έκαναν το δολάριο το νόμισμά με τις ισχυρότερη αγοραστική δύναμη. Σε αυτό συνέτεινε και το γεγονός της εκτόξευσης του χρέους των εμπόλεμων χωρών και της μεταφοράς μεγάλων ποσοτήτων χρυσού στο αμερικανικό θησαυροφυλάκιο. Έτσι ως συνέπεια της μεγάλης εμπιστοσύνης που απολάμβανε το αμερικανικό νόμισμα από τον υπόλοιπο κόσμο, το δολάριο έγινε το βασικό νόμισμα του συστήματος του Bretton Woods²⁰.

Η έδρα των δύο νέων ιδρυμάτων (Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας) ορίστηκε να είναι στην Washington D. C. εξαιτίας της μεγαλύτερης ποσοστιαία συμμετοχής των ΗΠΑ στον οργανισμό. Ο κυρίαρχος ρόλος των ΗΠΑ έγινε ήδη προφανής όταν κέρδισαν τελικά την εμπιστοσύνη των υπολοίπων κρατών οι αμερικανικές προτάσεις σε αντίθεση με τις προτάσεις της Μεγάλης Βρετανίας, για την λειτουργία του νέου νομισματικού συστήματος. Τα σχέδια του βρετανού οικονομολόγου John Maynard Keynes απορρίφθηκαν και υιοθετήθηκαν οι θέσεις του αμερικάνου οικονομολόγου White. Οι προσπάθειες της Μεγάλης Βρετανίας για διατήρηση της ανεξαρτησίας τους μέσω της ίδρυσης του νέου νομισματικού συστήματος δεν ευόδωσαν και το τελικό αποτέλεσμα της διάσκεψης ήταν η αδιαμφισβήτητη πρωτοκαθεδρία του αμερικανικού νομίσματος²¹.

¹⁹ Dammasch, Sabine "The System of Bretton Woods: A Lesson from History"

²⁰ Dammasch, Sabine "The System of Bretton Woods: A Lesson from History"

²¹ The Economist, November 25th 2000, p. 112

3. 3 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

3. 3. 1 Σκοπός του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο καθιερώθηκε επίσημα την 27^η Δεκεμβρίου 1945, όταν 29 συμμετέχουσες χώρες υπέγραψαν στη διάσκεψη του Bretton Woods τα άρθρα συμφωνίας για την ίδρυση του. Η έναρξη των εργασιών του ξεκίνησε λίγο αργότερα την 1^η Μαρτίου, το 1947 μετά την ολοκλήρωση των διοικητικών διεργασιών που ήταν απαραίτητο να ολοκληρωθούν. Το ΔΝΤ είναι ένας διεθνής οργανισμός, ο οποίος αποτελείται σήμερα από 183 χώρες μέλη. Οι σκοποί του είναι να προωθήσει τη διεθνή νομισματική συνεργασία με την καθιέρωση μιας σφαιρικής ελεγκτικής αντιπροσωπευτικής εποπτείας που δύναται να ασκεί συμβουλευτικό ρόλο σε θέματα που άπτονται νομισματικών προβλημάτων. Προωθεί την διεθνή νομισματική συνεργασία μεταξύ των κρατών μελών για μια ισόρροπη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου. Έτσι όποτε κρίνεται αναγκαίο αποφασίζονται ειδικότερα δράσεις και μέτρα μεταξύ των οποίων είναι και τα ακόλουθα:

α. Ενιαίες διαδικασίες ομαλής προσαρμογής εκάστου κράτους μέλους στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

β. Διεθνείς διαβουλεύσεις σε περιπτώσεις σημαντικών αλλαγών των ακολουθούμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

γ. Επιβολή ορισμένων περιοριστικών συναλλαγματικών μέτρων.

δ. Άρση περιοριστικών μέτρων κατόπιν διαπιστωμένης βελτίωσης της οικονομικής κατάστασης του κράτους μέλους.

Στους στόχους του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου είναι η διευκόλυνση του παγκόσμιου εμπορίου ενώ δρα συμβουλευτικά προς την διασφάλιση υψηλών ποσοστών απασχόλησης και απόκτησης πραγματικού εισοδήματος στα κράτη μέλη. Επιπλέον, το ΔΝΤ επιδιώκει την σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την αποφυγή την ανταγωνιστικής νομισματικής υποτίμησης που είχε παρατηρηθεί στο μεσοπολεμικό νομισματικό σύστημα συναλλαγών. Επιδίωξη του είναι επίσης η άρση των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων και η ομαλή λειτουργία του διεθνούς συστήματος πληρωμών. Επίσης τα κράτη μέλη έχουν την δυνατότητα να στηριχθούν οικονομικά από τα αποθεματικά του ταμείου προκειμένου καλύψουν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους.

3. 3. 2 Τρόπος Λειτουργίας του ΔΝΤ

Κάθε κράτος που επιθυμεί την προσχώρηση του στο ΔΝΤ, είναι υποχρεωμένο να συμβάλει στην ενίσχυση των αποθεματικών του ταμείου με ένα ποσό χρημάτων. Το υπόψη ποσό καλείται συνδρομή ποσόστωσης και είναι μια πιστωτική κατάθεση. Αυτές οι ποσοστώσεις διαμορφώνουν τα αποθεματικά του ταμείου και είναι η μεγαλύτερη πηγή χρημάτων που έχει στην διάθεση του προκειμένου να διαθέτει την δυνατότητα να χρηματοδοτεί τα κράτη μέλη που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Η χορήγηση των ποσών γίνεται έντοκος με επιτόκια που είναι χαμηλά σε σχέση με αυτά που μπορεί να βρει η χώρα στην ελεύθερη αγορά. Χαρακτηριστικό παράδειγμα χρηματοδότησης χώρας με πρόβλημα ρευστότητας είναι η Ελλάδα, η οποία μη δυνάμενη να αναχρηματοδοτήσει τον εξωτερικό της δανεισμό εξαιτίας του υψηλού εμπορικού ελλείμματος που παρουσίαζε το 2008 ζήτησε έκτακτη χρηματοδότηση από το ΔΝΤ προς κάλυψη των αναγκών της.

Κάθε κράτος που έχει συνεισφέρει οικονομικά στο ταμείο, μπορεί άμεσα να αποσύρει 25% της συνεισφοράς του σε περίπτωση που αντιμετωπίζει προβλήματα πληρωμών. Μπορεί εφόσον το επιθυμεί να ζητήσει μεγαλύτερη χρηματοδότηση σε περίπτωση που θεωρηθεί ότι αυτό το ποσό δεν καλύπτει τις χρηματοδοτικές τις ανάγκες. Τα χρέη προς το ταμείο θα πρέπει να αποπληρώνονται το συντομότερο δυνατόν. Επιπλέον, η χώρα πρέπει να αναλάβει ενέργειες που θα αποσκοπούν στην άρση των αιτιών που οδήγησαν στην αδυναμία κάλυψης των κρατικών πληρωμών. Η διάθρωση του ταμείου και η βαρύτητα που έχει κάθε κράτος στις λήψη των αποφάσεων έχει άμεση σχέση με το ποσοστό συνεισφοράς. Έτσι όσο μεγαλύτερα ποσά έχει διαθέσει ένα κράτος στο ταμείο τόσο μεγαλύτερη δύναμη έχει στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων.

Τα χρήματα που δανείζει το ταμείο, δεν πρέπει να συγκριθούν με ένα δάνειο ενός συμβατικού πιστωτικού ιδρύματος. Για τη χώρα που υποβάλει αίτηση χρηματοδότησης είναι μάλλον ευκαιρία να αγοράσει ένα ξένο αποθεματικό νόμισμα το οποίο είναι σε θέση να αποπληρώσει είτε σε χρυσό είτε σε εθνικό νόμισμα. Μέσα σε τρία έως πέντε έτη από την ημερομηνία που αποδεσμεύτηκε το ποσό από το ΔΝΤ προς το κράτος, θα πρέπει να γίνει και η αποπληρωμή του ποσού προς το ταμείο.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ οι αιτούντες χρηματοδότηση από το ταμείο ζητούν χρηματοδότηση κυρίως στα πιο ισχυρά νομίσματα της διεθνούς αγοράς όπως το δολάριο το ευρώ το ιαπωνικό γέν και την ελβετική κορώνα. Έτσι έμμεσα αντικατοπτρίζεται και η αναγνωσιμότητα των εθνικών νομισμάτων στο διεθνές επίπεδο με το δολάριο να διατηρεί με διαφορά την πρώτη θέση στις προτιμήσεις των κρατών.

3. 3. 3 Τρόπος Οργάνωση του ΔΝΤ

Το ΔΝΤ δεν έχει κανέναν έλεγχο στην άσκηση των εθνικών οικονομικών πολιτικών των μελών του. Αντίθετα, η ιεραρχία ακολουθεί την ροή από τις εθνικές κυβερνήσεις προς το ΔΝΤ. Η υψηλότερη αρχή του ταμείου είναι η επιτροπή διακυβέρνησης (Board of Governors), η οποία αποτελείται από έναν κυβερνήτη (συνήθως αυτό τον ρόλο αναλαμβάνει υπουργός οικονομικών ή προϊστάμενος κεντρικής τράπεζας μίας χώρας μέλους). Επιπλέον, υπάρχει ένας ίσος αριθμός αντιπροσώπων των κρατών (Representative Governors). Η επιτροπή διακυβέρνησης συγκαλείται μία φορά σε ετήσια βάση²².

Οι καθημερινές εργασίες του ΔΝΤ ρυθμίζονται από το Εκτελεστικό Συμβούλιο, το οποίο συγκροτείται από 24 εκτελεστικούς διευθυντές οι οποίοι συνεδριάζουν τουλάχιστον τρεις φορές σε εβδομαδιαία βάση και εποπτεύουν την εφαρμογή των αποφάσεων του ταμείου. Οι χώρες μέλη με τις υψηλότερες ποσοστώσεις στέλνουν από έναν εκτελεστικό διευθυντή στην επιτροπή ο οποίος έχει τόσες ψήφους όσες τα καταστατικό λειτουργίας του ταμείου έχει ορίσει για την χώρα του²³.

Οι υπόλοιποι διευθυντές εκλέγονται από τα υπόλοιπα κράτη και οι ψήφοι τους είναι περιορισμένοι σε σχέση με αυτές των κρατών με τα υψηλότερα ποσοστά χρηματοδότησης. Το ΔΝΤ αντικατοπτρίζει την ισχύ που διέθεταν και διατηρούν οι ΗΠΑ στην λειτουργία του ταμείου που με την παγκοσμίως μεγαλύτερη οικονομία, συμβάλλουν περισσότερο στα αποθεματικά του ΔΝΤ, με παροχές που κυμαίνονται στο 18% των συνολικών ποσοστώσεων (περίπου \$35 δισεκατομμύρια²⁴)". Συνέπεια αυτού είναι οι ΗΠΑ να διοργανώνουν και τις περισσότερες ψηφοφορίες για λήψη αποφάσεων στο ταμείο.

²² www.imf.org

²³ www.imf.org

²⁴ www.imf.org

3. 4 Η Παγκόσμια Τράπεζα

3. 4. 1 Σκοπός της Παγκόσμιας Τράπεζας

Η Παγκόσμια Τράπεζα είναι διεθνώς η σημαντικότερη πηγή οικονομικής χρηματοδότησης για τα αναπτυσσόμενα κράτη. Παρέχει σχεδόν 16 δισεκατομμύρια δολάρια σε δάνεια ετησίως στις χώρες που αιτούν την συνδρομή του. Εκτός από τους χρηματοδοτικούς πόρους που διαθέτει, στελεχώνεται από υψηλής εξειδίκευσης τεχνικό προσωπικό καταρτισμένο στην οικονομική επιστήμη προκειμένου να είναι σε θέση να βοηθά τις χώρες που χρηματοδοτεί για εξάλειψη της φτώχειας²⁵ και την δημιουργία συνθηκών ανάπτυξης των εθνικών οικονομιών. Στους στόχους του είναι η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου και η εξάλειψη τις ακραίας μορφής φτώχειας, ενώ δύναται να υποστηρίξει τις διαδικασίες οικονομικής ανασυγκρότησης των κρατών και να χρηματοδοτεί παραγωγικές επενδύσεις.

Η Παγκόσμια Τράπεζα ενθαρρύνει τις άμεσες ξένες παραγωγικές επενδύσεις σε κράτη με την παροχή εγγυήσεων στους υποψήφιους επενδυτές. Στοχεύει να κρατήσει το ισοζύγιο πληρωμών στις αναπτυσσόμενες χώρες σε ισορροπία και ενθαρρύνει το διεθνές εμπόριο. Δραστηριοποιείται σε περισσότερες από 100 αναπτυσσόμενες οικονομίες παγκοσμίως με πρωταγωνιστικό ρόλο ως χρηματοδότης επενδύσεων. Τέλος ασκεί συμβουλευτικό ρόλο και διαμορφώνει συνεργατικές δράσεις μεταξύ κυβερνητικών στελεχών με ιδιωτικές επιχειρήσεις και μη κυβερνητικά ιδρύματά ή οργανισμούς.

3. 4. 2 Τρόπος Οργάνωσης της Παγκόσμιας Τράπεζας

Η Παγκόσμια Τράπεζα είναι ανεξάρτητη οργάνωση των Ηνωμένων Εθνών. Κάθε χώρα που θέλει να συμμετάσχει σε αυτήν πρέπει να είναι και μέλος του ΔΝΤ. Το ανώτερο διευθυντικό όργανο είναι το Συμβούλιο των Κυβερνητών (Council of Governors), το οποίο αποτελείται από έναν αντιπρόσωπο από κάθε χώρα. Το Εκτελεστικό Συμβούλιο που αναλαμβάνει τις καθημερινές λειτουργίες της τράπεζας, αποτελείται από πέντε διευθυντές στους οποίους το Συμβούλιο των Κυβερνητών μεταβιβάζει την ευθύνη για σχεδόν όλα τα ζητήματα. Ο Πρόεδρος της Παγκόσμιας

²⁵ www.worldbank.org

Τράπεζας εκλέγεται ντε φάκτο από την αμερικανική κυβέρνηση και κυρώνεται η εκλογή του στην συνέχεια από το Εκτελεστικό Συμβούλιο.

3. 5 Προσαρμογές και Αντιδράσεις στο μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον

3. 5. 1 Ενσωμάτωση Αναπτυσσόμενων χωρών

Μερικά μόνο έτη μετά από την καθιέρωση του συστήματος του Bretton Woods διαπιστώθηκε ότι η ανάγκη ανοικοδόμησης των αναπτυσσόμενων οικονομιών θα απαιτούσε την αλλαγή του προσανατολισμού των νεοσυσταθέντων διεθνών οικονομικών οργανισμών. Στη δεκαετία του 50' το κίνημα της αποαποικιοποίησης και της αυτοδιάθεσης είχε ενισχυθεί με αποτέλεσμα της δημιουργία νέων κρατών τα οποία υστερούσαν σε δομές και οργάνωση. Έτσι η πρόκληση για τους διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς ήταν μεγάλη μιας και θα ήταν το βασικό εργαλείο για την δημιουργία βιώσιμων οικονομικών δομών προκειμένου τα κράτη να αποκτήσουν σταθερότητα και να διασφαλίσουν την βιωσιμότητα τους.

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί η πρόκληση της ενσωμάτωσης των αναπτυσσόμενων χωρών στο δυτικό κόσμο και προς επίλυσης των κοινωνικών και οικονομικών προβλημάτων, το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα άλλαξαν τα σχέδιά τους και χρηματοδότησαν δράσεις προς άμβλυση αυτών των προβλημάτων. Το βασικό πρόβλημα όμως παρέμενε διότι οι ανεπτυγμένες χώρες αντιλαμβάνοντουσαν τις αναπτυσσόμενες ως απλούς προμηθευτές πρώτων υλών. Έτσι η οπτική αυτή οδήγησε τις αναπτυσσόμενες χώρες σε σφοδρές διαμαρτυρίες με αποτέλεσμα την ίδρυσή του λεγομένου Eastern Block State. Προς άμβλυση των διαφορών στις αντιλήψεις των κρατών η Παγκόσμια Τράπεζα δημιούργησε δύο νέους οργανισμούς. Ο πρώτος ιδρύθηκε το 1956 με τον τίτλο International Finance Cooperation (IFC) που σκοπό είχε την χορήγηση πιστώσεων σε ιδιωτικές οργανώσεις που στερούνται κεφαλαίων για αναπτυξιακά προγράμματα στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Ο δεύτερος ιδρύθηκε το 1961 με τον τίτλο International Development Association (IDA) και η κύρια λειτουργία του είναι η χορήγηση πιστώσεων στις φτωχές χώρες με πολύ ευνοϊκούς όρους. Ένα παράδειγμα που δίνει την ελαστικότητα της χρηματοδότησης των φτωχών χωρών είναι η περίοδος

επιστροφής του κεφαλαίου που μπορεί να φτάνει μέχρι και τα 50 έτη με πολύ χαμηλά επιτόκια. Η θεσμοθέτηση των δύο οργανισμών αύξησε το κύρος της Παγκόσμιας Τράπεζας, την έκανε βασικό χρηματοδότη φτωχών χωρών και παράλληλα έδωσε μεγαλύτερο ειδικό βάρος στον Οργανισμό Ηνωμένων Εθνών.

3. 5. 2 Ειδικά Τραβηχτικά Δικαιώματα

Στη δεκαετία του 60' στην παγκόσμια οικονομία παρουσιαζόταν μια ευρεία οικονομική επέκταση των εθνικών οικονομιών και ειδικότερα εκείνων των κρατών που βρισκόταν σε φάση ανασυγκρότησης από τις καταστροφές του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Αυτό οδήγησε την αμερικανική οικονομία σε εμφάνιση εμπορικών ελλειμμάτων εκεί που στο παρελθόν διατηρούσε πλεονάσματα. Έτσι το δολάριο υπέστη αμφισβήτηση ως προς την ικανότητα του να διατηρεί την ισοτιμία του σταθερή σε σχέση με τον χρυσό στην τιμή που είχε συμφωνηθεί στη διάσκεψη του Bretton Woods. Το ΔΝΤ προκειμένου αμβλύνει το πρόβλημα αξιοπιστίας έναντι του δολαρίου, εξέδωσε τα ειδικά τραβηχτικά δικαιώματα (Special Drawing Rights, SDRs), τα οποία οι χώρες μέλη θα μπορούσαν να προσθέσουν στα αποθεματικά τους μαζί με τα υπόλοιπα ξένα νομίσματα και το χρυσό. Η αξία των ΕΤΔ καθορίζεται από ένα σταθμισμένο καλάθι (currency basket) κύριων νομισμάτων που διαπραγματεύονται στα διάφορα χρηματιστήρια παγκοσμίως. Το βάρος που έχει κάθε νόμισμα εξαρτάται από το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιείται στην παγκόσμια αγορά ως συναλλαγματικό διαθέσιμο και από την αξία των εξαγωγών που πωλούνται σε αυτό το νόμισμα.

Τα ειδικά τραβηχτικά δικαιώματα (ΕΤΔ)²⁶ δεν είναι νόμισμα και δεν έχουν φυσική παρουσία όπως το χρήμα αλλά αποτελούν λογιστική καταχώρηση και αντιπροσωπεύουν απαίτηση για συναλλαγματικά αποθέματα νομισμάτων των χωρών μελών του ΔΝΤ (ευρώ, ιαπωνικά γιεν, λίρες, δολάρια κτλ) με τα οποία μπορούν να ανταλλάγουν. Φέρει αγοραία αξία, αποτελεί τοκοφόρο περιουσιακό στοιχείο και χρησιμοποιείται ως μέσο διευθέτησης χρέους.

Μέλη του ΔΝΤ συχνά χρειάζεται να αγοράσουν ΕΤΔ προκειμένου να ξεχρεώσουν τις υποχρεώσεις τους προς το ΔΝΤ, ή μπορεί να επιθυμούν να πωλήσουν ΕΤΔ προκειμένου να προσαρμόσουν τη σύνθεση των αποθεματικών

²⁶ www.imf.org

τους. Εκτός από το ρόλο του ως συμπληρωματικό αποθεματικό στοιχείο, το ΕΤΔ χρησιμεύει ως λογιστική μονάδα του ΔΝΤ και ορισμένων άλλων διεθνών οργανισμών, ενώ συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας και της ρευστότητας των αγορών συναλλάγματος.

Τα ΕΤΔ εκδίδονται βάση του μεριδίου που έχει μια χώρα στο ΔΝΤ και των εισφορών της σε αυτό. Καθώς η ποσόστωση βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, οι πλούσιες χώρες κατέχουν την πλειοψηφία των ΕΤΔ, ενώ τα μέλη του ΔΝΤ μπορούν να ανταλλάξουν μεταξύ τους ΕΤΔ με συναλλαγματικά διαθέσιμα σε άλλα νομίσματα. Αρχικά η συναλλαγματική ισοτιμία ήταν σταθερή στο $1 \text{ ΕΤΔ} = 1 \text{ δολάριο}$ αλλά αυτό αντικαταστάθηκε από το σταθμισμένο καλάθι νομισμάτων μετά το 1973 και την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Το επιτόκιο των ειδικών τραβηχτικών δικαιωμάτων αποτελεί τη βάση για τον υπολογισμό των τόκων που βαρύνει τα μέλη σε περίπτωση δανειοδότησης τους από το ΔΝΤ, χρησιμοποιείται δηλαδή ως επιτόκιο αναφοράς. Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται κάθε εβδομάδα και βασίζεται σε ένα σταθμισμένο μέσο όρο των επιτοκίων για βραχυπρόθεσμους χρεωστικούς τίτλους που διαπραγματεύονται στις αγορές παραγώγων.

3. 5. 3 Η Κρίση του Συστήματος Bretton Woods

Στις δεκαετίες του 60' και του 70' οι παραμένουσες ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών μεταξύ των μεγάλων Δυτικών βιομηχανικών χωρών αποδυνάμωσαν το σύστημα των συναλλαγματικών ισοτιμιών όπως αυτό είχε συγκροτηθεί στην διάσκεψη του Bretton Woods. Ένα ουσιαστικό πρόβλημα ήταν ότι το αμερικανικό εθνικό νόμισμα (δολάριο) έπρεπε ταυτόχρονα να καλύπτει τις ανάγκες των λοιπών οικονομιών στις διεθνείς συναλλαγές, δηλαδή να παίζει τον ρόλο ενός διεθνούς αποθεματικού νομίσματος.

Η ανάγκη για στήριξη του δολαρίου στον ρόλο του ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, δημιούργησε δυσκολίες στην νομισματική και φορολογική πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών, ενώ παράλληλα τυχόν μεταβολές στην νομισματική συμπεριφορά των ΗΠΑ είχαν σημαντική επίδραση στις υπόλοιπες οικονομίες. Για να εξασφαλίσουν την αναγκαία διεθνή ρευστότητα οι ΗΠΑ αναγκάστηκαν να

διευρύνουν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Εάν δεν είχε εφαρμοστεί επεκτατική νομισματική πολιτική από τις ΗΠΑ θα είχε προκληθεί ένα παγκόσμιο πληθωριστικό ρεύμα που θα αποσταθεροποιούσε την οικονομική ανάπτυξη που παρατηρούνταν διεθνώς.

Την δεκαετία του 60' οι ΗΠΑ ακολούθησαν πληθωριστική νομισματική πολιτική η οποία δυναμίτισε την συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου έναντι του χρυσού και υπονόμεισε την εμπιστοσύνη των υπόλοιπων κρατών στο αμερικανικό νόμισμα. Η μείωση της εμπιστοσύνης μεταξύ των μελών του διεθνούς συστήματος οδήγησε νομοτελειακά στην κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Όπως είχε επισημανθεί και στον νόμο του Thomas Gresham, τα κακά νομίσματα εκτοπίζουν τα καλά, επειδή τα πρώτα διατηρούνται στην κυκλοφορία, αφού η πραγματική τους αξία είναι χαμηλότερη από την ονομαστική, ενώ τα καλά αποσύρονται για να μετατραπούν σε πολύτιμα μέταλλα (Bad money drives out good money²⁷).

Ένα ακόμα θεμελιώδες πρόβλημα ήταν η ετεροχρονισμένη προσαρμογή των εθνικών οικονομιών στο κοινό πλέον διεθνές οικονομικό περιβάλλον που είχε διαμορφωθεί. Παράλληλα το φαινόμενο της μη προσαρμογής των τιμών των νομισμάτων στην πραγματική τους αξία για λόγους εσωτερικού πολιτικού κόστους διαμόρφωσαν μεγάλες αποκλίσεις οι οποίες με την σειρά τους αποσταθεροποίησαν ακόμα περισσότερο το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών²⁸.

Τον Μάρτιο του 1973 το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών εγκαταλείφθηκε και οι χώρες μέλη συμφώνησαν να αναπροσαρμόσουν τον τρόπο υπολογισμού της αξίας των νομισμάτων τους. Σήμερα οι αναπτυγμένες χώρες επιτρέπουν στα νομίσματά τους για να κυμαίνονται ελεύθερα στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος με βάση τον κανόνα της προσφοράς και της ζήτησης που αναλύσαμε σε προγενέστερο Κεφάλαιο. Μερικά κράτη προσπαθούν να επηρεάσουν την αξία του νομίσματος τους με την αγορά και την πώληση του νομίσματός τους από τις ίδιες. Μια άλλη μέθοδος επηρεασμού της αξίας του νομίσματος είναι η πρόσδεση του σε ένα από τα ισχυρά νομίσματα της διεθνούς αγοράς. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν η πρόσδεση του αργεντινικού πέσο με το

²⁷ Onkvist/Shaw, 1997, p.708

²⁸ www.imf.org

αμερικανικό δολάριο μέχρι το 2001, όπου και η πρόσδεση διεκόπη λόγω της κρίσης που πέρασε η οικονομία της Αργεντινής²⁹.

Μετά την κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και την εγκαθίδρυση του συστήματος των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών το επίπεδο συνεργασίας μεταξύ των κρατών δεν έλαβε συγκροτημένη μορφή αλλά διαμορφώνεται από την εκάστοτε οικονομική και πολιτική ατζέντα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η προσπάθεια της ελληνικής κυβέρνησης να επηρεάσει την αμερικανική κυβέρνηση προκειμένου μεσολαβήσει για θετικές αποφάσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σε σχέση με τις χρηματοδοτικές ανάγκες της ελληνικής οικονομίας το 2008.

3. 5. 4 Σύστημα Κυμαινόμενων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods, από το Μάρτιο του 1973 το κενό αναπλήρωσε το σύστημα των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Βέβαια, οι κεντρικές τράπεζες των διαφόρων χωρών, εκτός της Federal Reserve Bank, παρενέβαιναν στην αγορά συναλλάγματος για να περιορίσουν τις διακυμάνσεις της ισοτιμίας των νομισμάτων τους σε σχέση με το δολάριο. Ως το 1985 οι παρεμβάσεις αυτές ήταν μεμονωμένες, λόγω μη συντονισμού των νομισματικών πολιτικών διεθνώς. Όμως, λόγω της υπερβολικής ανατίμησης του δολαρίου σε σχέση με τα νομίσματα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος την περίοδο 1981-1984, η οποία επιδείνωσε σημαντικά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, τέθηκε το ζήτημα της αναθεώρησης του συστήματος των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Με τις συμφωνίες της Plaza³⁰ (Σεπτέμβριος 1985) και Louvre³¹ (Φεβρουάριος 1987) αποφασίστηκε ο συντονισμός των παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος για τη σταθεροποίηση της ισοτιμίας του δολαρίου, καθώς και μια στενότερη οικονομική συνεργασία προκειμένου να εξασφαλιστεί η διεθνής ανάπτυξη, αλλά και να αποτραπεί η επανεμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων. Ουσιαστικά, το σύστημα που λειτούργησε από το 1985 και μετά ήταν ένα σύστημα

²⁹ www.worldbank.org

³⁰ The Plaza Accord: The World Intervenes In Currency Markets : www.investopedia.com

³¹ Louvre_Accord : www.wikiwand.com/en/Louvre_Accord

ελεγχόμενων διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, με συντονισμένες ενέργειες παρέμβασης από την πλευρά των κεντρικών τραπεζών.

Το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών που εφαρμόστηκε από το 1973 και μετά, είχε τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα σε σχέση με το σύστημα του Bretton Woods που είχε καταρρεύσει. Από την μελέτη του συστήματος κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών έχουν διαπιστωθεί τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

- Εξασφάλιση της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών μέσω μεταβολών στη συναλλαγματική ισοτιμία, χωρίς την ανάγκη κρατικής παρέμβασης. Αν για παράδειγμα, αυξηθούν οι εγχώριες τιμές σε σχέση με τις ξένες, θα μειωθεί η ανταγωνιστικότητα της εγχώριας οικονομίας και θα επιδεινωθεί το ισοζύγιο πληρωμών. Με σταθερές ισοτιμίες θα πρέπει να μειωθούν οι εγχώριες τιμές για να ισορροπήσει το ισοζύγιο πληρωμών. Αν οι τιμές είναι άκαμπτες προς τα κάτω, θα πρέπει να μειωθεί η συνολική ζήτηση, με αποτέλεσμα ύφεση και ανεργία. Με κυμαινόμενες όμως ισοτιμίες, θα υποτιμηθεί το εγχώριο νόμισμα, με αποτέλεσμα τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας και την εξάλειψη του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών.

- Μεγαλύτερος βαθμός αυτονομίας της νομισματικής πολιτικής. Σε σταθερές ισοτιμίες η νομισματική πολιτική δεν είναι ανεξάρτητη. Οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών οδηγούν σε παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας στην αγορά συναλλάγματος για να διατηρήσει σταθερή την ισοτιμία, με αποτέλεσμα τις μεταβολές των συναλλαγματικών διαθεσίμων και άρα και της προσφοράς χρήματος. Σε κυμαινόμενες όμως ισοτιμίες η νομισματική πολιτική είναι σχετικά ανεξάρτητη, καθώς ένα πρόβλημα ανεργίας μπορεί να αντιμετωπιστεί με επεκτατική νομισματική πολιτική, η οποία θα οδηγήσει σε υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος λόγω πτώσης του εγχώριου επιτοκίου, εκροής κεφαλαίων και αύξησης της ζήτησης εγχώριων παραγόμενων αγαθών .

- Απομόνωση μιας χώρας από τις εξωτερικές διαταραχές. Σε κυμαινόμενες ισοτιμίες, μια αύξηση της εξωτερικής ζήτησης για τα εγχώρια προϊόντα θα αυξήσει το εισόδημα και με δεδομένη την προσφορά χρήματος, θα πρέπει να αυξηθεί το εγχώριο επιτόκιο για να διατηρηθεί η ισορροπία στην αγορά χρήματος. Οπότε, θα υπάρξει εισροή κεφαλαίων και ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος με αποτέλεσμα τη μείωση της συνολικής ζήτησης. Αντίθετα σε σταθερές ισοτιμίες,

μια αύξηση της εξωτερικής ζήτησης θα μεταβιβαστεί στην εσωτερική οικονομία μέσω του ισοζυγίου πληρωμών, το οποίο επηρεάζει την προσφορά χρήματος.

Από την άλλη, τα μειονεκτήματα που διαπιστώθηκαν στο σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- Έλλειψη πειθαρχίας στην ασκούμενη οικονομική πολιτική. Σε σταθερές ισοτιμίες ένα κράτος με υψηλό πληθωρισμό δεν μπορεί να διατηρεί έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς θα εξαντληθούν τα συναλλαγματικά της αποθέματα, οπότε θα αναγκαστεί να ασκήσει αντιπληθωριστική πολιτική για να αποκαταστήσει την ισορροπία σε αυτό. Τέτοιου είδους πειθαρχία δεν υπάρχει σε κυμαινόμενες ισοτιμίες, με αποτέλεσμα να θεωρείται ότι το συγκεκριμένο σύστημα έχει πληθωριστική προδιάθεση.

- Αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία. Σε κυμαινόμενες ισοτιμίες, οι κερδοσκόποι προβαίνουν ελεύθερα σε αγοραπωλησίες συναλλάγματος, βασιζόμενοι στις προσδοκίες τους για τις μεταβολές της ισοτιμίας, με αποτέλεσμα τις εντονότερες διακυμάνσεις και την αστάθεια της ισοτιμίας.

- Αβεβαιότητα από τις συνεχείς μεταβολές της ισοτιμίας, η οποία μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο και την κίνηση κεφαλαίων.

3. 5. 5 Σύγχρονες Εξελίξεις

Οι οργανισμοί που ιδρύθηκαν από την συνεργασία των κρατών στην διάσκεψη του Bretton Woods απέκτησαν πολύ σημαντικό ρόλο μετά την κατάρρευση του Ανατολικού συνασπισμού κρατών που συγκροτούσε η Σοβιετική Ένωση. Στο παρελθόν τα κομμουνιστικά κράτη είχαν αποφύγει την είσοδο τους στο ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα λόγω της οικονομικής ανωτερότητας των Ηνωμένων Πολιτειών και του ειδικού πολιτικού βάρους που αυτές διέθεταν. Μετά την κατάρρευση του σοσιαλιστικού οικονομικού μοντέλου, επιδίωξαν αλλαγές στις εθνικές τους οικονομίες και επιδίωξαν προσαρμογή στο οικονομικό μοντέλο της ελεύθερης οικονομίας, έτσι ήταν ελκυστική η συμμετοχή τους στους δύο οργανισμούς προκειμένου αποκτήσουν τεχνογνωσία και πηγές χρηματοδότησης για τις μεταβολές που έπρεπε να δρομολογηθούν. Έτσι μία από τις κυριότερες δράσεις των ιδρυμάτων του Bretton Woods είναι η οικονομική ανασυγκρότηση των

οικονομιών σε μετάβαση από το κεντρικά ελεγχόμενο μοντέλο οικονομικής διακυβέρνησης σε αυτό της ελεύθερης αγοράς.

Επιπρόσθετα το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα επιδιώκουν να εξασφαλίσουν ότι οι μηχανισμοί και οι διαδικασίες που ακολουθούν συνάδουν και συνεπικουρούν στην απαίτηση για ανοιχτές αγορές με ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, αγαθών και υπηρεσιών. Οι μεγάλες οικονομικές κρίσεις που παρατηρήθηκαν στο Μεξικό και την Ασία κατά την περίοδο του 90' ανέδειξαν τις αδυναμίες του συστήματος των ελευθέρα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η μεγέθυνση των διασυνοριακών κεφαλαιακών ροών χωρίς παρακολούθηση προκαλούν έντονες ασυμμετρίες και ευμετάβλητες κεφαλαιακές εκροές με αποτέλεσμα την γρήγορη αποσταθεροποίηση των εθνικών οικονομιών που υπό προϋποθέσεις δύνανται να συμπαρασύρουν την αστάθεια σε παγκόσμιο επίπεδο.

Στην προσπάθεια να περιοριστεί η αβεβαιότητα, θεσμοθετήθηκαν μηχανισμοί που επιτηρούν σε καλύτερο βαθμό τις διασυνοριακές ροές κεφαλαίων μεταξύ των μελών των δύο οργανισμών. Ειδικότερα η αξιολόγηση των πιθανών κινδύνων στις χώρες μέλη έχει βελτιωθεί σε σχέση με το παρελθόν, με τη συλλογή εγκυρότερων στοιχείων που χαρακτηρίζονται από διαφάνεια.

Ένας δεύτερος σημαντικός τομέας που δραστηριοποιούνται οι δύο οργανισμοί είναι η ανάπτυξη και η συνεχή αξιολόγηση των διεθνώς αποδεκτών προτύπων και των ορθών πρακτικών που διασφαλίζουν την οικονομική πρόοδο. Για να αποτρέψει τις μελλοντικές κρίσεις το ΔΝΤ δημιούργησε τις ενδεχόμενες πιστωτικές γραμμές, που προτρέπουν τις χώρες μέλη να υιοθετούν πολιτικές που ενισχύουν την οικονομική σταθερότητα, να είναι διαφανείς, να εμμένουν στα διεθνώς αποδεκτά πρότυπα και να διασφαλίζουν ένα υγιές οικονομικό σύστημα³².

3. 6 Το Μέλλον του συστήματος Bretton Woods

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών το σύστημα του Bretton Woods έχει γίνει αντικείμενο συζητήσεων όπου διαπιστώνονται αντικρουόμενες απόψεις μεταξύ των εμπλεκόμενων. Μέλη οργανώσεων που υποστηρίζουν τα ανθρώπινα δικαιώματα θεωρούν ότι τα προγράμματα διαρθρωτικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν από

³² www.worldbank.org

το ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα στις αναπτυσσόμενες χώρες³³ οδήγησαν στην δημιουργία μιας ομάδας κρατών με τριτοκοσμικά χαρακτηριστικά (thirdworldisation), με αλλά λόγια οι δράσεις των δύο οργανισμών αύξησαν αντί να μειώσουν την ακραία φτώχεια και έχουν δημιουργήσει κράτη παρίες του διεθνούς συστήματος.

Τα φαραωνικά αγροτικά εγγειοβελτιωτικά και βιομηχανικά προγράμματα που δρομολογήθηκαν από τους δύο διεθνείς οργανισμούς σε διάφορα αναπτυσσόμενα κράτη, αποσταθεροποίησαν τις εθνικές οικονομίες, κατέστρεψαν το περιβάλλον και τα κοινωνικά προγράμματα πρόνοιας με αποτέλεσμα την αύξηση των κοινωνικών ανισοτήτων και της ακραίας φτώχειας. Επισημαίνεται επίσης ότι η εσωτερική δομή των ιδρυμάτων του Bretton Woods, όπου το δικαίωμα εκταμίευσης κονδυλίων είναι ανάλογο προς το χρηματικό ποσό που κάθε χώρα συνεισφέρει, είναι συμβολική της καπιταλιστικής ιδεολογίας. Έτσι δεν συμπεριλαμβάνονται στην λίστα χρηματοδότησης προγράμματα υποστήριξης ευπαθών κοινωνικών ομάδων, αλλά οι χρηματοδοτήσεις έχουν αποκλειστικά λογιστικό και τεχνοκρατικό χαρακτήρα.

Τα μέλη των οργανώσεων που υποστηρίζουν τα ανθρώπινα δικαιώματα απαιτούν από το ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα να σταματήσουν την εμπλοκή τους στις αποφάσεις που λαμβάνει μια χώρα για την διάρθρωσή του οικονομικού της προγράμματος. Θεωρούν ότι η Παγκόσμια Τράπεζα γνωρίζει ποια είναι τα αποτελέσματα της επεμβατικής της πολιτικής στις αναπτυσσόμενες χώρες και ποια είναι τα αδιέξοδα που πολλές χώρες έχουν οδηγηθεί από την υιοθέτηση μεγαλεπήβολων σχεδίων χωρίς επαρκή χρηματοδότηση και με περιορισμένη οικονομική ανταπόδοσή στην αύξηση του ΑΕΠ.

Οι μεγάλες βιομηχανικές χώρες έχουν εκφράσει με την σειρά τους επιφυλάξεις ως προς την σταθερότητα που μπορεί να τους διασφαλίσει το χρηματοοικονομικό σύστημα που βρίσκεται σε ισχύ λόγω των επιπτώσεων που έχει στις εθνικές οικονομίες το αυξανόμενο μέγεθος και η λογιστική φύση των κεφαλαιακών ροών στην περίοδο της παγκοσμιοποίησης που διανύουμε.

Το 1996, ο Michel Camdessus³⁴, τότε διευθυντής του ΔΝΤ είχε δηλώσει ότι ακόμα κι αν το νομισματικό σύστημα έχει αλλάξει από το 1944 μέχρι τις μέρες μας, οι στόχοι του Bretton Woods διατηρούνται αναλλοίωτοι. Υπογραμμίζει ότι θα απαιτούταν η διεθνής συνεργασία για την δημιουργία ενός νέου συστήματος, το

³³ www.glasnost.de

³⁴ Michel Camdessus. "The Regulation of the Banking Sector in Developing and Emerging Countries, *Revue d'économie du développement* 2014/2 (Vol. 22)".

οποίο κατά την άποψή του απαιτεί οι χώρες να καταβάλουν μεγαλύτερη προσπάθεια να κατανοήσουν τις οικονομικές πολιτικές των άλλων χωρών και θα πρέπει να ακουστούν τα επιχειρήματα για τις εθνικές πολιτικές που ακολουθούν. Επίσης επισημαίνει ότι οι ισχυρές χώρες θα πρέπει να κατανοήσουν ότι είναι προς το συμφέρον τους η δημιουργία νέων κανόνων λειτουργίας του συστήματος συναλλαγματικών συναλλαγών, που θα πρέπει να αναγνωρίζει χώρο και για τα συμφέροντα μικρότερων οικονομικών μονάδων³⁵ του διεθνούς συστήματος.

3. 7. Επίλογος

Το σύστημα του Bretton Woods του 1944 με τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες που προέβλεπε δεν υπάρχει σήμερα. Την θέση του έχει πάρει το σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών το οποίο είναι από την φύση του είναι περισσότερο ασταθές και ευμετάβλητο.

Η συμφωνία του 1944 στην διάσκεψη του Bretton Woods διαμόρφωσε ευνοϊκό περιβάλλον για την αύξηση των εμπορικών συναλλαγών και άνοιξε τις εθνικές οικονομίες σε ένα συνεργατικό πλαίσιο που διαφοροποιούνταν από το πνεύμα του προστατευτισμού που επικρατούσε την μεσοπολεμική περίοδο. Τα οφέλη του συστήματος δεν περιοριζόταν μόνο στην αύξηση των εμπορικών συναλλαγών, αλλά συμπεριλάμβαναν σταθερότητα στις μακροοικονομικές προοπτικές οι οποίες με την σειρά τους ευνοούσαν τις επενδύσεις κεφαλαίου προς παραγωγικές δραστηριότητες. Διασφάλιζε χαμηλό ποσοστό πληθωρισμού³⁶ στις συντριπτική πλειονότητα των χωρών εξαιρουμένης της Ιαπωνίας και διαμόρφωσε υψηλά κατά κεφαλήν εισοδήματα στα κράτη μέλη.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι αναλύσεις που έχουν γίνει για την σταθερότητα του συστήματος Bretton Woods δεν δίνουν σαφείς απαντήσεις στο κατά πόσο αυτή η σταθερότητα οφείλονταν στην ικανότητα του συστήματος να διασφαλίζει μακροοικονομική απόδοση ή στην κοινή πεποίθηση των χωρών για την τήρηση των κανόνων λειτουργίας του³⁷.

Στις αδυναμίες του συστήματος προσμετρούνται οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων κατά την πρώτη περίοδο εφαρμογής του συστήματος Bretton Woods (Οι

³⁵ www.imf.org

³⁶ Schwartz, Anna J.

³⁷ Bordo and Eichengreen, 1993, p. 626.

κυβερνήσεις είχαν στενό έλεγχο των κεφαλαιακών ροών προκειμένου να τηρούν τους κανόνες που είχαν τεθεί από την συμφωνία.). Άλλη μεγάλη αδυναμία ήταν η δυσκολία που παρουσίαζε στην γρήγορη προσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, έτσι δεν ήταν εφικτή η προσαρμογή των τιμών κατά την διάρκεια κερδοσκοπικών επιθέσεων ή χρηματοοικονομικών κρίσεων αλλά η προσαρμογή γινόταν πολύ αργότερα όταν είχε είδη κλονιστεί η εμπιστοσύνη. Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί ότι το υπόψη σύστημα υποχρέωσε τις ΗΠΑ να αναλάβει τον ρόλο του παγκόσμιου εντολοδόχου σε αποθέματα χρυσού³⁸. Έτσι αφού η ισοτιμία του δολαρίου συνδέθηκε σταθερά με την αξία του χρυσού, ήταν θέμα χρόνου να χαθεί η εμπιστοσύνη των υπολοίπων χωρών στο αμερικανικό νόμισμα και να αυξηθεί η ζήτηση του χρυσού με αποτέλεσμα την μείωση των διαθέσιμων αποθεμάτων χρυσού στο αμερικανικό θησαυροφυλάκιο.

Η εμπειρία που έχει αποκομισθεί από την εφαρμογή του συστήματος του Bretton Woods καταδεικνύει ότι η σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων δεν αρκεί για να επιφέρει αυτομάτως τα οφέλη που είχαν παρατηρηθεί στην παγκόσμια οικονομία κατά την πρώτη περίοδο εφαρμογής του συστήματος. Είναι κρίσιμο, οι εθνικές οικονομικές πολιτικές που εφαρμόζονται στις επιμέρους χώρες να εναρμονιστούν προτού διαμορφωθούν συνθήκες χρήσεις σταθερού συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών (περιορισμός δημοσιονομικών ελλειμμάτων, μικρούς πληθωρισμούς κ.τ.λ.).

Χαρακτηριστικό παράδειγμα κράτους με αδυναμίας προσαρμογής είναι η Ελλάδα η οποία παρόλο που βρίσκεται συνδεδεμένη σε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών (Ευρωζώνη), αδυνατεί να διαμορφώσει ανταγωνιστική οικονομία που θα επιτρέπει την εισροή συναλλάγματος από το εξωτερικό και βιώσιμους ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς³⁹. Αποτέλεσμα, η κρίση έλλειψης εμπιστοσύνης έναντι της ελληνικής οικονομίας εντός ενός συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μια βραχυπρόθεσμη απόκλιση των εθνικών πολιτικών ως προς την τήρηση του πλαισίου σταθερότητας που θα επέβαλε ένα νέο σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, δεν θα ήταν απαγορευτική για το σύστημα αρκεί όμως να είχε ως σκοπό την εξασφάλιση της σταθερότητας.

³⁸ Dammasch, Sabine "The System of Bretton Woods: A Lesson from History, p 12.

³⁹ www.statistics.gr

Μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι οι φιλόδοξες διεθνείς νομισματικές μεταρρυθμίσεις όπως αυτή του συστήματος του Bretton Woods μπορούν να λειτουργήσουν μόνο εάν στηρίζονται σε μια ευρύτερη οικονομική και πολιτική σύγκλιση των κρατών που την ακολουθούν. Έτσι θα μπορούσε να θεωρηθεί από αδιανόητο ως ουτοπικό ένα σενάριο εφαρμογής ενός νέου συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ανάλογο του Bretton Woods σε παγκόσμια κλίμακα με τις τεράστιες οικονομικές και κοινωνικές αποκλίσεις που επικρατούν στα επιμέρους κράτη. Ωστόσο ένα ανάλογο συναλλαγματικό σύστημα όπως για παράδειγμα το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα είναι δυνατό να λειτουργήσει με περιορισμένο εύρος συμμετεχόντων χωρών οι οποίες μπορούν ευκολότερα να επιτύχουν σύγκλιση των οικονομικών τους πολιτικών και των μακροοικονομικών τους προοπτικών.

Όσο όμως επικρατούν συνθήκες που διευρύνουν την οικονομική ανισότητα μεταξύ των κρατών και για όσο καιρό ακόμα η ισχύς και η ανάγκη θα καθορίζουν το πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ των κρατών, ένα διεθνώς αναγνωρισμένο σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών θα είναι το μεγάλο ζητούμενο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

4. 1 Η Συνθήκη της Ρώμης και η Κρίση του Bretton Woods

Το σύστημα του Bretton Woods, το οποίο υιοθετήθηκε από τις οικονομίες της αγοράς επιδίωκε να εγγυηθεί τη νομισματική σταθερότητα σε διεθνές επίπεδο και καθιέρωνε την υπεροχή του δολαρίου. Βασιζόμενοι στην υπόθεση ότι η σταθερότητα αυτή θα αποτελούσε τον κανόνα, οι συντάκτες της Συνθήκης της Ρώμης⁴⁰ δεν έκριναν σκόπιμο να προβλέψουν μια πραγματική νομισματική συνεργασία. Έτσι θεσμοθετήθηκε απλώς μια σχετική συνεννόηση στα θέματα οικονομικής πολιτικής.

Το σύστημα άρχισε να εκπέμπει σήματα αδυναμίας ήδη από τα τέλη της δεκαετίας του 1950. Μεταξύ του 1968 και του 1969, σημειώθηκαν αναταραχές στις αγορές οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα την υποτίμηση του γαλλικού φράγκου και την ανατίμηση του γερμανικού μάρκου, απειλώντας έτσι τη σταθερότητα των άλλων νομισμάτων, καθώς και το σύστημα των κοινών τιμών που καθιερώθηκε στο πλαίσιο της κοινής αγροτικής πολιτικής⁴¹.

Στις συνθήκες αυτές, η έκθεση Barre⁴² του Φεβρουαρίου 1969 προτείνει τον αυξημένο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και την εντατικοποίηση της νομισματικής συνεργασίας. Το εν λόγω σχέδιο έδωσε μια αποφασιστική ώθηση στη διαδικασία ολοκλήρωσης. Στη διάσκεψη κορυφής της Χάγης του Δεκεμβρίου 1969⁴³, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων αποφασίζουν ότι η Οικονομική και

⁴⁰ Οι Συνθήκες της Ρώμης του 1957 είναι οι δύο διεθνείς συνθήκες με τις οποίες ιδρύθηκαν η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) και η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας (ΕΥΡΑΤΟΜ), από τις οποίες προήλθε η Ευρωπαϊκή Ένωση. Υπεγράφησαν από εκπροσώπους του Βελγίου, της Δυτικής Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, του Λουξεμβούργου και της Ολλανδίας στις 25 Μαρτίου 1957 και η ημερομηνία υπογραφής τους θεωρείται η επίσημη ημερομηνία γέννησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. <http://www.europedia.moussis.eu>

⁴¹ Η Κοινή Αγροτική Πολιτική αποτελεί την ενοποιημένη Αγροτική Πολιτική των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Περιγράφει ένα σύνολο νόμων σχετικών με την γεωργία και την διακίνηση αγροτικών προϊόντων και όλες τις εκβάσεις που προκύπτουν, όπως η σταθερότητα των τιμών, η ποιότητα των προϊόντων, η επιλογή προϊόντων, η χρήση του εδάφους και η απασχόληση στον αγροτικό κλάδο. Άρχισε να ισχύει το 1962, στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ), προδρόμου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.), με στόχο τη διάθεση τροφίμων στους Ευρωπαίους καταναλωτές σε ανεκτές τιμές αλλά και τη δίκαιη αμοιβή των παραγωγών και την, κατ'επέκταση, εξασφάλιση λογικού βιοτικού επιπέδου για τους γεωργούς.

⁴² Commission Memorandum to the Council on the coordination of economic policies and monetary co-operation within the Community (12 Feb 1969), <http://ec.europa.eu/archives/>

⁴³ Η Διάσκεψη της Χάγης: περισσότεροι από χίλιοι αντιπρόσωποι από 20 ευρωπαϊκές χώρες

Νομισματική Ένωση (ONE) αποτελεί επίσημο στόχο της ευρωπαϊκής οικοδόμησης. Μια ομάδα υψηλού επιπέδου, υπό την προεδρία του Pierre Werner, πρωθυπουργού του Λουξεμβούργου, επιφορτίζεται με τη σύνταξη έκθεσης για τα μέσα που πρέπει να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να επιτευχθεί αυτός ο στόχος πριν από το 1980.

Η ομάδα Werner⁴⁴ υποβάλλει την τελική της έκθεση τον Οκτώβριο του 1970. Στην έκθεση προβλέπεται η καθιέρωση σε δέκα έτη, σύμφωνα με ένα σχέδιο τριών σταδίων, μιας πλήρους Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Τελικός στόχος είναι η πλήρης ελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων και ο αμετάκλητος καθορισμός των ισοτιμιών, ακόμη και η αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων από ένα ενιαίο νόμισμα. Η έκθεση συστήνει εξάλλου να ενισχυθεί ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών και να καθοριστούν κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές.

Τον Μάρτιο του 1971, παρά τις διαφωνίες για ορισμένες βασικές συστάσεις της έκθεσης, οι Έξι συμφώνησαν κατ' αρχήν για τη θέσπιση ONE σε τρία στάδια. Η έναρξη του πρώτου σταδίου, η οποία αντιστοιχούσε στη μείωση των περιθωρίων νομισματικής διακύμανσης, επρόκειτο να πραγματοποιηθεί σε πειραματική βάση, χωρίς να συνεπάγεται καμία δέσμευση ως προς τη συνέχεια της πορείας.

Η κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods και η αμερικανική απόφαση για ελεύθερη διακύμανση του δολαρίου τον Αύγουστο του 1971⁴⁵ προκάλεσαν ένα κύμα αστάθειας στις αγορές συναλλάγματος, το οποίο επανέφερε με έντονο τρόπο το θέμα των ισοτιμιών μεταξύ των ευρωπαϊκών νομισμάτων. Η εξέλιξη αυτή αποτέλεσε σοβαρή τροχοπέδη για την περαιτέρω πορεία της ONE.

Τον Μάρτιο του 1972, οι Έξι προσπάθησαν εκ νέου να προωθήσουν τη νομισματική ολοκλήρωση δημιουργώντας το «φίδι μέσα στο τούνελ». Πρόκειται για

συζητούν για τις νέες μορφές συνεργασίας στην Ευρώπη. Εκφράζονται υπέρ της δημιουργίας μιας «Ευρωπαϊκής Συνέλευσης».

⁴⁴ Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of ECONOMIC AND MONETARY UNION in the Community (1970), Werner Report.

⁴⁵ Ο πρόεδρος των ΗΠΑ, Ρίτσαρντ Νίξον, προκάλεσε τη μετάβαση του ανεπτυγμένου κόσμου στο σύγχρονο σύστημα ελεύθερης διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ίσχυε το σύστημα Bretton Woods, που όριζε τις ισοτιμίες των νομισμάτων έναντι του δολαρίου, που ήταν συνδεδεμένο με τον χρυσό, στα 35 δολάρια η ουγγιά. Οι πιέσεις που δεχόταν το αμερικανικό νόμισμα εξώθησαν τον Νίξον να άρει τη σύνδεση με τον χρυσό. Τον Δεκέμβριο του ίδιο έτους οι Αρχές των μεγαλύτερων ανεπτυγμένων οικονομιών συμφώνησαν σε μια διολίσθηση της σταθμισμένης ισοτιμίας του δολαρίου έναντι των νομισμάτων των χωρών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης, πλην του Καναδά, κατά 12%. Συνεχίστηκαν οι κερδοσκοπικές πιέσεις στο δολάριο με αποτέλεσμα να εγκαταλειφθεί το σύστημα Bretton Woods τον Μάρτιο του 1973.

ένα μηχανισμό συντονισμένης διακύμανσης των νομισμάτων (πρόκειται για το λεγόμενο «νομισματικό φίδι⁴⁶») εντός στενών περιθωρίων διακύμανσης σε σχέση με το δολάριο.

Αποσταθεροποιημένο από τις πετρελαϊκές κρίσεις, την αδυναμία του δολαρίου και τις αποκλίσεις μεταξύ των οικονομικών πολιτικών, το «φίδι» χάνει σε λιγότερο από δύο έτη τα περισσότερα μέλη του για να συρρικνωθεί τελικά σε μια ζώνη «μάρκου» που περιλαμβάνει τη Γερμανία, την Μπενελούξ και τη Δανία.

4. 2 Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος

Οι προσπάθειες για δημιουργία ζώνης νομισματικής σταθερότητας επαναλαμβάνονται τον Μάρτιο του 1979 με πρωτοβουλία της Γαλλίας και της Γερμανίας, μέσω της θέσπισης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ), το οποίο βασίζεται στις σταθερές, αλλά προσαρμόσιμες, συναλλαγματικές ισοτιμίες. Στο μηχανισμό συναλλάγματος συμμετέχουν τα νομίσματα όλων των κρατών μελών με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο.

Η αρχή είναι η ακόλουθη. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες βασίζονται σε κεντρικές τιμές που καθορίζονται σε συνάρτηση με το European Currency Unit (ECU), δηλαδή την Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα, η οποία αντιπροσωπεύει τον μέσο σταθμικό των συμμετεχόντων νομισμάτων. Από τις κεντρικές ισοτιμίες σε ECU υπολογίστηκε μια δέσμη διμερών ισοτιμιών και οι διακυμάνσεις μεταξύ των νομισμάτων δεν μπορούσαν να υπερβούν το περιθώριο του 2,25% (με εξαίρεση την ιταλική λίρα για την οποία ίσχυσε περιθώριο 6%) εκατέρωθεν των διμερών αυτών ισοτιμιών⁴⁷.

Σε δέκα έτη, το ΕΝΣ συνέβαλε στην ουσιαστική μείωση της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Έτσι η ευελιξία του συστήματος, σε συνδυασμό με την πολιτική βούληση για σύγκλιση των οικονομιών, επέτρεψε την επίτευξη μόνιμης σταθερότητας των νομισμάτων.

Με την έγκριση του προγράμματος ενιαίας αγοράς το 1985, καθίσταται ολοένα και περισσότερο σαφές ότι η πλήρης αξιοποίηση των δυνατοτήτων που προσφέρει η εσωτερική αγορά δεν θα ήταν εφικτή εφόσον εξακολουθούσε να υφίσταται το σχετικά υψηλό κόστος συναλλαγών που οφειλόταν στη μετατροπή των νομισμάτων

⁴⁶ Ιωάννης Α. Λεβεντάκης, ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ (2003), σελ 456.

⁴⁷ <http://www.europedia.moussis.eu>

και εφόσον παρέμεναν οι αβεβαιότητες που συνδέονταν με τις έστω και μικρές συναλλαγματικές διακυμάνσεις.

4. 3. Προετοιμασία της ONE και Διαπραγματεύσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ

Η Συνθήκη προβλέπει την καθιέρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) σε τρία διαδοχικά στάδια ⁴⁸ σύμφωνα με ένα ακριβές χρονοδιάγραμμα. Το πρώτο στάδιο αρχίζει την 1η Ιουλίου 1990. Αναμένονταν να παράσχει στο Συμβούλιο τη δυνατότητα να αξιολογήσει την πρόοδο που έχει επιτευχθεί, όσον αφορά την οικονομική και νομισματική σύγκλιση και στα κράτη μέλη τη δυνατότητα να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα για να συμμορφωθούν με ορισμένες απαγορεύσεις που προβλέπει η Συνθήκη (απαγόρευση θέσπισης περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων, απαγόρευση στις κεντρικές τράπεζες να παρέχουν τη δυνατότητα υπεραναλήψεων εκ μέρους των κρατικών αρχών και επιχειρήσεων, απαγόρευση διατήρησης προνομιακής πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκ μέρους των κρατικών αρχών και των επιχειρήσεων).

Η μετάβαση στο δεύτερο στάδιο, από 1^η Ιανουαρίου 1994, δεν υπόκειται σε καμία τυπική απόφαση. Το στάδιο αυτό αναμένεται να παράσχει στα κράτη μέλη τη δυνατότητα να επιτύχουν σημαντική πρόοδο στη σύγκλιση των οικονομικών τους πολιτικών. Έτσι θεσπίζονται συγκεκριμένοι αλλά όχι αναγκαστικού χαρακτήρα κανόνες για τη χρηματοδότηση των κρατών και ένα νέο είδος εποπτείας, που αφορά τα δημόσια οικονομικά.

Ο συντονισμός των νομισματικών πολιτικών θεσμοποιείται με τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI), το οποίο είναι επιφορτισμένο με την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και την πραγματοποίηση των απαραίτητων προπαρασκευαστικών εργασιών για την καθιέρωση ενιαίου νομίσματος. Στη διάρκεια αυτού του σταδίου, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ανεξαρτητοποιούνται.

Η μετάβαση στο τρίτο στάδιο εξαρτάται από την επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερής σύγκλισης, η οποία μετράται από ορισμένα αντικειμενικά κριτήρια που καθορίζονται στη Συνθήκη. Κατά τη διάρκεια του σταδίου αυτού, δημοσιονομικοί

⁴⁸ <http://www.europedia.moussis.eu>

κανόνες καθίστανται υποχρεωτικοί και το κράτος μέλος που δεν συμμορφώνεται ενδέχεται να υποστεί κυρώσεις.

Η νομισματική πολιτική ενοποιείται και ανατίθεται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), το οποίο απαρτίζεται από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία διαδέχεται το ΕΝΙ. Η Συνθήκη προέβλεπε ότι η μετάβαση στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ θα πραγματοποιούνταν το 1997, εάν η πλειοψηφία των κρατών μελών πληρούσε τα κριτήρια σύγκλισης.

Η αρχή του τρίτου σταδίου, άρχισε την 1^η Ιανουαρίου 1999 με τα κράτη μέλη που είχαν επιτύχει το βαθμό σύγκλισης που προβλέπει η Συνθήκη. Η συνθήκη διευκρινίζει ότι όλες οι συναλλαγές μεταξύ των εθνικών νομισμάτων και του ενιαίου νομίσματος καθορίζονται την πρώτη ημέρα του τρίτου σταδίου.

4. 4 Τρίτο Στάδιο Ενοποίησης και η Εισαγωγή του Ευρώ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) εγκαθιδρύεται την 1^η Ιουνίου 1998, διαδεχόμενη το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα στη Φρανκφούρτη. Το 2000, η Ελλάδα ζήτησε επανεξέταση της κατάστασης της επιτευχθείσας σύγκλισης από την ίδια. Η Επιτροπή εξέδωσε σχετική ευνοϊκή γνωμοδότηση και η κατά την έννοια του άρθρου 122 της συνθήκης παρέκκλιση καταργήθηκε από το Συμβούλιο. Η Ελλάδα, επομένως, εισήλθε στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ την 1^η Ιανουαρίου 2001.

Τον Σεπτέμβριο του 2001, τα πρώτα νομίσματα και χαρτονομίσματα διανεμήθηκαν στις τράπεζες και στις επιχειρήσεις. Για την εξοικείωσή τους με το νέο νόμισμα οι πολίτες μπορούσαν να δουν νομίσματα και χαρτονομίσματα στα υποκαταστήματα των τραπεζών. Εκστρατείες ενημέρωσης εξήγησαν στους πολίτες τα νέα μέτρα ασφαλείας που προστατεύουν το ευρωπαϊκό νόμισμα από την παραχάραξη.

Οι πολίτες είχαν τη δυνατότητα να αγοράσουν, ήδη από τα μέσα Δεκεμβρίου, μικρά φακελάκια με νομίσματα ευρώ για να εξοικειωθούν με το νέο νόμισμα. Την 1^η Ιανουαρίου, άρχισαν να πραγματοποιούνται οι πληρωμές με νομίσματα και χαρτονομίσματα ευρώ και το ευρωπαϊκό νόμισμα αντικατέστησε γρήγορα τα παλιά εθνικά νομίσματα στις καθημερινές πληρωμές.

Την 28^η Φεβρουαρίου 2002 τα παλιά εθνικά νομίσματα έπαυσαν να αποτελούν το επίσημο νόμισμα στις αντίστοιχες χώρες. Τα παλιά νομίσματα και

χαρτονομίσματα μπορούσαν να ανταλλαχθούν στις εθνικές τράπεζες σύμφωνα με τις εθνικές διατάξεις του κάθε κράτους μέλους. Η μετάβαση στο ευρώ είχε ήδη περατωθεί⁴⁹.

Η έναρξη της τρίτης φάσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης την 1^η Ιανουαρίου 1999 σηματοδοτεί και την ουσιαστική εκκίνησή της (ONE). Πράγματι από την ημερομηνία αυτή και έπειτα το ECU δεν θα ήταν πλέον ένα καλάθι νομισμάτων, θα μεταβληθεί σε πραγματικό νόμισμα και θα χρησιμοποιείται, για μία τριετή περίοδο, στις οικονομικές αγορές όπως για παράδειγμα στο ηλεκτρονικό εμπόριο και μεταξύ των τραπεζών.

Η υλοποίηση της ONE συνεπάγεται στην ουσία τα ακόλουθα:

- Στο οικονομικό επίπεδο, αυξημένη σύγκλιση των πολιτικών με ενισχυμένη πολυμερή εποπτεία και με την υποχρέωση των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημόσια ελλείμματα.
- Στο νομισματικό επίπεδο, μια ενιαία νομισματική πολιτική, η οποία ασκείται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) στο οποίο συμμετέχουν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.
- Την εισαγωγή του ευρώ, το οποίο θα είναι πλέον το μοναδικό νόμισμα των χωρών που συμμετέχουν σε αυτό (στις οικονομικές αγορές την 1^η Ιανουαρίου 1999 και σε νομίσματα και χαρτονομίσματα την 1^η Ιανουαρίου 2002).

4. 5 Η Οικονομική Πολιτική στην ONE

Τα κράτη μέλη ασκούν τις οικονομικές τους πολιτικές με σκοπό να συμβάλουν στην υλοποίηση των στόχων της Κοινότητας και οι πολιτικές αυτές θεωρούνται ζήτημα κοινού ενδιαφέροντος. Οι οικονομικές πολιτικές συντονίζονται σε κοινοτικό επίπεδο. Για το σκοπό αυτό η Επιτροπή προτείνει ορισμένους Γενικούς Προσανατολισμούς των Οικονομικών Πολιτικών (ΓΠΟΠ) επί των οποίων αποφαίνεται στη συνέχεια το Συμβούλιο, βασιζόμενο στα πορίσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Το Συμβούλιο προβαίνει τακτικά σε συνολική αξιολόγηση (πολυμερής εποπτεία) και απευθύνει, αν το κρίνει αναγκαίο, συστάσεις σε ένα ή

⁴⁹ Ιωάννης Α. Λεβεντάκης, ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ (2003), σελ.505.

περισσότερα κράτη μέλη αν διαπιστωθεί ότι η οικονομική τους πολιτική αντιβαίνει προς τους γενικούς προσανατολισμούς.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, τα κράτη μέλη υποχρεούνται να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημόσια ελλείμματα. Επίσης, τα συμμετέχοντα κράτη μέλη δεσμεύτηκαν με το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης να διατηρούν τον προϋπολογισμό τους, κάτω από κανονικές οικονομικές συνθήκες, ισοσκελισμένο ή ελαφρώς πλεονασματικό και να υποβάλλουν σε τακτά χρονικά διαστήματα προγράμματα σταθερότητας.

Για να υποκινήσει τα κράτη μέλη να τηρήσουν αυτές τις δεσμεύσεις, το Συμβούλιο μπορεί να επιβάλει κυρώσεις στα κράτη μέλη τα οποία δεν σέβονται την υποχρέωση τους να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα. Η δυνατότητα επιβολής κυρώσεων προβλέπεται από το άρθρο 104 της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ)⁵⁰. Η μορφή που λαμβάνουν οι κυρώσεις σε περίπτωση υπερβολικού ελλείμματος, οι οποίες μπορεί να φθάσουν και μέχρι την επιβολή προστίμων, διευκρινίζονται στο πλαίσιο του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης, από κανονισμό του Συμβουλίου.

4. 6. Η Νομισματική Πολιτική στην ΟΝΕ

Το άρθρο 4 της συνθήκης ΕΚ⁵¹ προβλέπει "τον καθορισμό και την άσκηση ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, πρωταρχικός στόχος των οποίων είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών". Τα άρθρα 105 ως 111 αφορούν την υλοποίηση αυτής της νομισματικής πολιτικής και το νέο θεσμικό όργανο που είναι απαραίτητο για την άσκησή της, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).

4. 6. 1 Θεσμικές Διατάξεις

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) ιδρύθηκε την 1^η Ιουλίου 1998. Απαρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών που συμμετέχουν στο ενιαίο νόμισμα. Το καταστατικό του ΕΣΚΤ περιλαμβάνεται σε πρωτόκολλο που επισυνάπτεται στη Συνθήκη της ΕΚ.

⁵⁰ https://europa.eu/european-union/law/treaties_el

⁵¹ https://europa.eu/european-union/law/treaties_el

Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ενεργούν σύμφωνα με τους προσανατολισμούς και τις αποφάσεις που λαμβάνει η ΕΚΤ. Εφόσον κρίνεται δυνατόν και εύλογο, η ΕΚΤ προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εκτέλεση πράξεων που υπάγονται στα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες είναι ανεξάρτητες και δεν επιτρέπεται σε καμία περίπτωση να ζητούν ή να δέχονται υποδείξεις από κοινοτικά όργανα, κυβερνήσεις κρατών μελών ή από οποιοδήποτε άλλο οργανισμό.

Το ΕΣΚΤ⁵² διοικείται από τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ως κάτωθι:

- Την εκτελεστική επιτροπή, η οποία απαρτίζεται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο και τέσσερα (το πολύ) ακόμη μέλη οι οποίοι διορίζονται με κοινή συμφωνία των αρχηγών καρτών ή κυβερνήσεων των κρατών μελών που συμμετέχουν στο ενιαίο νόμισμα. Η θητεία τους είναι οκταετής και μη ανανεώσιμη .
- Το διοικητικό συμβούλιο, το οποίο απαρτίζεται από τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής και από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών που συμμετέχουν στο ενιαίο νόμισμα της ζώνης του ευρώ. Ο πρόεδρος του Συμβουλίου καθώς και ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μπορούν να συμμετέχουν, χωρίς δικαίωμα ψήφου, στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου.

Το διοικητικό συμβούλιο χαράζει τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ. Η εκτελεστική επιτροπή εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τους προσανατολισμούς και τις αποφάσεις που λαμβάνει το διοικητικό συμβούλιο.

Η ΕΚΤ έχει νομική προσωπικότητα. Το κεφάλαιό της έχει οριστεί αρχικά στα 5 δισεκατομμύρια ευρώ και μοναδικοί μεριδιούχοι και κάτοχοι είναι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών που συμμετέχουν στο ενιαίο νόμισμα. Η εγγραφή πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλείδα κατανομής η οποία ισούται με το άθροισμα,

- του 50 % του μεριδίου συμμετοχής του οικείου κράτους μέλους στον πληθυσμό της Κοινότητας
- του 50 % του μεριδίου συμμετοχής του κράτους μέλους στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της Κοινότητας.

⁵² ΠΡΩΤΟΚΟΛΛΟ ΓΙΑ ΤΟ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ, www.bankofgreece.gr

Εξάλλου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μεταβιβάζουν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα μέχρι ποσού που ισοδυναμεί με 50 δισεκατομμύρια ευρώ. Η εισφορά της κάθε εθνικής κεντρικής τράπεζας ορίζεται κατ' αναλογία με το μερίδιο συμμετοχής της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Επισημαίνουμε ότι ταυτόχρονα με την ίδρυση του ΕΣΚΤ ξεκινά η εκκαθάριση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ). Από εκεί κι έπειτα η ΕΚΤ αναλαμβάνει τα καθήκοντα του ΕΝΙ έναντι των κρατών μελών τα οποία δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ. Για το σκοπό αυτό συγκροτείται ένα τρίτο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ, το γενικό συμβούλιο, το οποίο απαρτίζεται από τον πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών μελών της Κοινότητας.

4. 6. 2 Στόχοι και Καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

Ο πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ⁵³ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Με την επιφύλαξη του στόχου αυτού, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα προκειμένου να συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της.

Από την 1^η Ιανουαρίου 1999, το ΕΣΚΤ αναλαμβάνει τη χάραξη και την εφαρμογή της ενιαία νομισματικής πολιτικής. Για να το πράξει αυτό, έχει όλες προϋποθέσεις και διαθέτει όλα τα μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής μιας κλασικής κεντρικής τράπεζας.

Συγκεκριμένα τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ είναι:

- Να χαράζει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική (π.χ. καθορισμός βραχυπρόθεσμων συναλλαγματικών ισοτιμιών, συνήθεις πιστοδοτικές και πιστοληπτικές πράξεις, είτε με απευθείας δανεισμό σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, είτε παρεμβαίνοντας στη χρηματαγορά πράξεις ανοικτής αγοράς στην κεφαλαιαγορά, επιβολή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεμάτων κ.τ.λ.)
- Να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος, σύμφωνα με τη συναλλαγματική πολιτική που χαράζεται από το Συμβούλιο και τις γενικές αρχές που ισχύουν για την πολιτική αυτή με στόχο τη σταθερότητα των τιμών κ.τ.λ.

⁵³ ΠΡΩΤΟΚΟΛΛΟ ΓΙΑ ΤΟ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ, www.bankofgreece.gr

- Να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών μελών.
- Να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών.
- Να συμβάλλει στην καλή διεξαγωγή εκ μέρους των αρμοδίων αρχών της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών και λοιπών χρηματοπιστωτικών, προκειμένου να εξασφαλίζεται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Να αναλάβει την έκδοση των τραπεζογραμματίων. Η έκδοση κερμάτων παραμένει αρμοδιότητα των κρατών μελών, με την επιφύλαξη της έγκρισης του όγκου της έκδοσης από το ΕΣΚΤ.
- Να αναλάβει τη διαχείριση του διευρωπαϊκού συστήματος πληρωμών TARGET 2⁵⁴.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητείται για κάθε νομοθετική πράξη που εμπίπτει στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της. Τέλος, η ΕΚΤ απευθύνει ετήσια έκθεση για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.

4. 7 Η Εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης συντίθεται από μια πολιτική συμφωνία αποκτηθείσα κατά τη διάρκεια του ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ, τον Ιούνιο του 1997 και δύο κανονισμών. Οι δύο αυτοί κανονισμοί έχουν τροποποιησει με σειρά βελτιώσεων το αρχικό σύμφωνο.

4. 7. 1 Θέσπιση Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Η πολιτική συμφωνία για το σύμφωνο επετεύχθη κατά το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Δουβλίνου τον Δεκέμβριο του 1996. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε το

⁵⁴ Το TARGET2 προσφέρει μεγάλο εύρος υπηρεσιών για να καλύψει τις απαιτήσεις όλων των χρηστών (ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα, Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας). Η ενιαία πλατφόρμα του TARGET2 υποστηρίζει την εναρμόνιση των εργασιών των τραπεζών, η οποία συμβάλλει στην ομαλή και αποτελεσματική επεξεργασία των πληρωμών. Επιπλέον, το TARGET2 διαθέτει προηγμένα μέσα διαχείρισης της ρευστότητας καθώς και εναρμονισμένες διαδικασίες για τον διακανονισμό των επικουρικών συστημάτων, δηλαδή των συμψηφιστικών συστημάτων και των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων. Το TARGET2 προσφέρει, επίσης, το υψηλότερο δυνατό επίπεδο αξιοπιστίας, καθώς και προηγμένους μηχανισμούς για τη συνέχιση των εργασιών. www.bankofgreece.gr

Συμβούλιο Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (Ecofin⁵⁵) να καταρτίσει ψήφισμα για το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης, το οποίο εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Άμστερνταμ τον Ιούνιο του 1997 και απαρτίζεται τυπικώς από:

- Το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ σχετικά με το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης, της 17^{ης} Ιουνίου 1997.
- Τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/1997, ο οποίος αποσκοπεί στην επιτήρηση της δημοσιονομικής κατάστασης των κρατών μελών, καθώς και στο συντονισμό των οικονομικών τους πολιτικών (προληπτικό σκέλος).
- Τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/1997 σχετικά με την εφαρμογή της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος αφ' ης στιγμής ένα κράτος μέλος έχει υπερβεί τη σχετική τιμή αναφοράς, δηλαδή το έλλειμμά του είναι μεγαλύτερο από το 3% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) (κατασταλτικό σκέλος).

4. 7. 2 Στόχος Συμφώνου Σταθερότητας

Στόχος του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης είναι η πρόληψη της εμφάνισης υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος στην ευρωζώνη μετά την είσοδο στο τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Επειδή η συνθήκη προέβλεπε μόνο ποσοτικά κριτήρια για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, χωρίς να περιλαμβάνει κανέναν ορισμό της δημοσιονομικής πολιτικής που θα έπρεπε να ακολουθηθεί μετά τη μετάβαση στο ευρώ, η θέσπιση ενός τέτοιου συμφώνου θεωρήθηκε αναγκαία από τα κράτη μέλη. Συνεπώς, το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης εντάσσεται στη λογική της συνθήκης και αποτελεί προέκταση των διατάξεών της.

Σκοπός του συμφώνου είναι η διασφάλιση της υγιούς διαχείρισης των δημόσιων οικονομικών στην ευρωζώνη, ούτως ώστε να αποτραπεί το ενδεχόμενο της εφαρμογής χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής από ένα κράτος μέλος, ικανής να

⁵⁵ Το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων, ευρύτερα γνωστό ως Συμβούλιο Ecofin, είναι αρμόδιο για την οικονομική πολιτική, τα θέματα φορολογίας, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις κινήσεις κεφαλαίων, καθώς και τις οικονομικές σχέσεις με τις χώρες εκτός της ΕΕ. Καταρτίζει επίσης τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΕ και μεριμνά για τις νομικές και πρακτικές πτυχές του ενιαίου νομίσματος, δηλαδή του ευρώ. Συντονίζει τις οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών, προωθεί τη σύγκλιση των οικονομικών τους επιδόσεων και παρακολουθεί τις δημοσιονομικές πολιτικές τους. Συντονίζει επίσης τις θέσεις της ΕΕ για τις συνόδους διεθνούς επιπέδου, όπως η G20, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα. Είναι επιπλέον αρμόδιο για τις δημοσιονομικές πτυχές των διεθνών διαπραγματεύσεων σχετικά με μέτρα αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής.

βλάψει τα υπόλοιπα κράτη μέλη, τόσο από την άποψη των επιτοκίων όσο και από την άποψη της εμπιστοσύνης στην οικονομική σταθερότητα της ευρωζώνης. Το σύμφωνο αποβλέπει σε αυξημένη και μακροχρόνια σύγκλιση των οικονομιών των κρατών μελών της ευρωζώνης.

4. 7. 3 Εφαρμογή Συμφώνου Σταθερότητας

Η εφαρμογή του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης στηρίζεται κατά κύριο λόγο σε δύο πυλώνες, στην αρχή της πολυμερούς εποπτείας των δημοσιονομικών θέσεων και στη διαδικασία υπερβολικών ελλειμμάτων. Επιπλέον, οι Γενικοί Προσανατολισμοί των Οικονομικών Πολιτικών (ΓΠΟΠ), που το Συμβούλιο απευθύνει στα κράτη μέλη, αποβλέπουν στο να βοηθηθούν τα κράτη μέλη να προσανατολίσουν αποτελεσματικά τις οικονομικές πολιτικές τους. Το περιεχόμενο της ρύθμισης αυτής αναλυτικότερα είναι το εξής:

- Πολυμερής εποπτεία. Με στόχο το συντονισμό της οικονομικής και δημοσιονομικής τους κατάστασης, τα κράτη μέλη της ευρωζώνης υποβάλλουν πρόγραμμα σταθερότητας, το οποίο περιλαμβάνει τους μεσοπρόθεσμους στόχους των δημόσιων λογαριασμών. Τα προγράμματα αυτά επικαιροποιούνται σε ετήσια βάση. Τα κράτη μέλη που δεν ανήκουν στην ευρωζώνη καταρτίζουν προγράμματα που είναι γνωστά ως «προγράμματα σύγκλισης» και τα οποία χρησιμεύουν ως βάση για την πολυμερή εποπτεία από πλευράς Συμβουλίου. Το Συμβούλιο μπορεί, συνεπώς, να εκδώσει σύσταση για οποιαδήποτε απόκλιση των δημόσιων οικονομικών. Η σύσταση αυτή σε ορισμένες περιπτώσεις δημοσιοποιείται.

- Διαδικασία υπερβολικών ελλειμμάτων. Η εν λόγω διαδικασία ενεργοποιείται σε περίπτωση που ένα κράτος μέλος υπερβεί το κριτήριο που ισχύει για το δημόσιο έλλειμμα και το οποίο έχει τεθεί στο 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ).

Ο κανονισμός που διέπει την εν λόγω διαδικασία καθορίζει τις τεχνικές λεπτομέρειες και περιλαμβάνει συγκεκριμένους ορισμούς, ένας δεύτερος κανονισμός προβλέπει τα σχετικά με την εφαρμογή, καθώς καθορίζει τις προθεσμίες, τους όρους, τις εξαιρέσεις και τις κυρώσεις, συμπεριλαμβανομένων των οικονομικών, που θα μπορούσαν να εφαρμοσθούν για το υπόψη κράτος μέλος.

Σε περίπτωση που το Συμβούλιο διαπιστώσει την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος, απευθύνει συστάσεις στο οικείο κράτος μέλος, καλώντας το να λάβει

μέτρα για τον τερματισμό του υπερβολικού ελλείμματος. Εάν το κράτος μέλος δεν συμμορφωθεί με τις συστάσεις ή δεν λάβει μέτρα με σκοπό τη διευθέτηση του προβλήματος, το Συμβούλιο δύναται να επιβάλει κυρώσεις στη συγκεκριμένη χώρα. Οι κυρώσεις αυτές έχουν αρχικά τη μορφή της μη τοκοφόρου κατάθεσης στην Κοινότητα. Η κατάθεση μετατρέπεται κατ' αρχήν σε πρόστιμο εφόσον, εντός των δύο ετών που ακολουθούν, δεν διορθωθεί το υπερβολικό έλλειμμα.

- Γενικοί προσανατολισμοί των οικονομικών πολιτικών. Από τότε που ξεκίνησε το τρίτο στάδιο της ΟΝΕ, η διαδικασία πολυμερούς εποπτείας οδήγησε σε έναν διαρκή διάλογο για την οικονομική και δημοσιονομική πολιτική μεταξύ των κρατών μελών. Κεντρικό στοιχείο του εν λόγω διαλόγου αποτελούν οι γενικοί προσανατολισμοί των οικονομικών πολιτικών (ΓΠΟΠ), δηλαδή συστάσεις του Συμβουλίου προς τα κράτη μέλη οι οποίες καταρτίζονται σε ετήσια βάση από το Συμβούλιο κατόπιν προτάσεως της Επιτροπής. Τα κράτη μέλη καλούνται να προσανατολίσουν την οικονομική τους πολιτική με γνώμονα τις συστάσεις αυτές. Η Επιτροπή συντάσσει κάθε χρόνο έκθεση για την εφαρμογή τους.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει επιφορτισθεί με την εποπτεία της εφαρμογής του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης. Εάν ένα κράτος μέλος υπάρχει περίπτωση να μην εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που υπέχει σε σχέση με την οικονομική του πολιτική, το Συμβούλιο δύναται, βάσει συστάσεως της Επιτροπής, να απευθύνει ειδική σύσταση στο εν λόγω κράτος μέλος (έγκαιρη προειδοποίηση). Εάν το κράτος μέλος δεν συμμορφωθεί και το έλλειμμά του υπερβεί το 3% του ΑΕΠ, κινείται διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος.

4. 8. Κριτήρια Σύγκλισης

Κάθε δύο έτη ή κατόπιν αιτήσεως κράτους μέλους, η Επιτροπή και η ΕΚΤ καταρτίζουν η κάθε μία έκθεση για την κατάσταση της σύγκλισης (εκθέσεις σύγκλισης) και αξιολογούν την κατάσταση βάσει των κριτηρίων σύγκλισης. Τα τέσσερα κριτήρια που αναφέρονται στο άρθρο 121.1 της συνθήκης ΕΚ για τη σύγκλιση με τη ζώνη ευρώ είναι τα ακόλουθα :

- Σταθερότητα τιμών, η οποία μετράται με το ποσοστό πληθωρισμού των τριών χωρών που έχουν το χαμηλότερο ποσοστό πληθωρισμού.

- Μακροπρόθεσμα επιτόκια που πλησιάζουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των χωρών που έχουν τα καλύτερα αποτελέσματα όσον αφορά τον πληθωρισμό.
- Ετήσιο δημοσιονομικό έλλειμμα το οποίο δεν υπερβαίνει το 3% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) και ένα συνολικό χρέος των δημοσίων αρχών που δεν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ ή που παρουσιάζει σταθερή μείωση τείνοντας προς το ποσοστό αυτό.
- Σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος στις αγορές συναλλάγματος. Στο πλαίσιο του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών το νόμισμα πρέπει να καταδεικνύει αυτή τη σταθερότητα και να τη διατηρήσει κατά διετή χρονική περίοδο.

4. 9. Απολογισμός της ONE

Όπως συνέβη με την πρώτη προσπάθεια εγκαθίδρυσης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη, το 1971, η θέση σε κυκλοφορία του ευρώ έγινε μέσα σε πολύ αντίξοχη οικονομική και νομισματική διεθνή συγκυρία. Τα τρομοκρατικά κτυπήματα στη Νέα Υόρκη και τη Μαδρίτη, η πολύ σημαντική υποτίμηση του δολαρίου, οι πόλεμοι στο Αφγανιστάν και στο Ιράκ στη γειτονιά της Ευρώπης και οι υψηλές τιμές του πετρελαίου που ήταν σχετιζόμενες αρκετά με αυτούς τους πολέμους δημιούργησαν αρνητικές προοπτικές. Μέσα σε αυτή την αντίξοχη διεθνή συγκυρία, το ευρώ προστάτεψε τις οικονομίες της Ευρωζώνης από ανταγωνιστικές υποτιμήσεις, υψηλό πληθωρισμό και αυξημένες τιμές των εισαγομένων προϊόντων, άνω του 60% των οποίων προέρχονται από άλλες χώρες αυτής της ζώνης. Είναι πολύ πιθανό ότι αν οι ευρωπαϊκές οικονομίες δεν διέθεταν την ασπίδα του ευρώ, θα βρίσκονταν σε πολύ χειρότερη θέση από εκείνη που βρέθηκαν, όταν το ευρώ έγινε ένα από τα ισχυρότερα νομίσματα του κόσμου.

Παρά την αντίξοχη διεθνή συγκυρία, η δεύτερη προσπάθεια δημιουργίας μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη στέφθηκε αναμφισβήτητα με επιτυχία. Εκτός από ένα ιστορικό γεγονός, η εισαγωγή του ευρώ ήταν επίσης και μια στρατηγική, διοικητική και πρακτική πρόκληση χωρίς προηγούμενο. Παρά τις δυσκολίες, το ευρώ κυκλοφόρησε με επιτυχία, χάρη σε μια εξαιρετική συνεργασία και τον καλό προγραμματισμό των εθνικών και ευρωπαϊκών αρχών.

Επιπλέον, παρά τη μεγάλη πρόοδο της πολυεθνικής ολοκλήρωσης που σήμανε η ONE, οι εθνικές κυριαρχίες δεν υπέφεραν ιδιαίτερα. Τα κράτη μέλη, τα οποία περνούν στο τρίτο στάδιο της ONE, χάνουν, βέβαια, την αυτονομία της νομισματικής πολιτικής τους, εφόσον δεν διαθέτουν πλέον την ελευθερία χειρισμού των δυο βασικών εργαλείων αυτής της πολιτικής, της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος και των επιτοκίων (ελευθερία, την οποία όμως είχαν ήδη χάσει κατά μέγα μέρος λόγω της αλληλεξάρτησης των ευρωπαϊκών οικονομιών). Συγχρόνως, όμως, χάνουν την ευθύνη της διατήρησης της ισοτιμίας του νομίσματός τους και της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών τους, με αντάλλαγμα τον καταμερισμό της ευθύνης ως προς την ισοτιμία του ευρώ σχετικά με τα νομίσματα τρίτων χωρών και ως προς την ισορροπία του συλλογικού ισοζυγίου πληρωμών των χωρών της ζώνης ευρώ. Πάντως η πειθαρχία του ισοζυγίου πληρωμών αφορά όλες τις χώρες της ζώνης και απαιτεί τον στενό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών.

Η σταθερότητα των τιμών, που είναι απαραίτητος όρος της καλής λειτουργίας της ONE, ευνοεί την ανάπτυξη, επιτρέποντας, π.χ. στο μηχανισμό των τιμών να επενεργεί στην καλύτερη κατανομή των πόρων. Οι εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές και επομένως τα δημόσια έσοδα και οι δαπάνες υποβάλλονται σε πειθαρχία που αποφασίστηκε στο σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης, ιδίως ως προς τον μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο του σχεδόν ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού. Χάρη στην εξάλειψη των επιβαρύνσεων για τον συναλλαγματικό κίνδυνο και τον πληθωρισμό, τα επιτόκια διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα. Το πιο άμεσο στατικό όφελος της ONE είναι η εξάλειψη όλων των εξόδων των συναλλαγών που συνδέονται με τη χρησιμοποίηση πολλών νομισμάτων, εξόδων που αντιπροσώπευαν άλλοτε το 0,3 με 0,4% του ΑΕΠ της Ένωσης. Αυτό το όφελος είναι άμεσα αντιληπτό από τους ταξιδιώτες, οι οποίοι έχαναν σημαντικά ποσά κατά την ανταλλαγή των νομισμάτων τους με τα νομίσματα των χωρών που επισκέπτονταν. Τα μεσοπρόθεσμα «δυναμικά» οφέλη, που δεν μπορούν να μετρηθούν άμεσα, είναι δύο ειδών, αυτά που προέρχονται από αυξημένη παραγωγικότητα και εκείνα που συνδέονται με την προοδευτική εξάλειψη των αβεβαιοτήτων των συνδεομένων ιδίως με την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Επιπλέον, το ευρώ επιτρέπει μια καλύτερη ισορροπία του διεθνούς νομισματικού συστήματος, το οποίο κυριαρχείται εδώ και πενήντα χρόνια από το δολάριο, που χρησιμεύει σαν νόμισμα αναφοράς για σχεδόν το 60% του διεθνούς εμπορίου, ενώ οι αμερικανικές εξαγωγές αντιπροσωπεύουν περίπου το 12% των παγκόσμιων εξαγωγών. Η οικονομική και εμπορική ισχύς της (18% των παγκόσμιων εξαγωγών), δίνει στην Ένωση τη δυνατότητα να πάρει ενεργό μέρος σε μια μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος. Η μεταρρύθμιση πρέπει ιδίως να αφορά τους τρόπους πρόληψης και διαχείρισης των κρίσεων, τη διακυβέρνηση του διεθνούς νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος, την επίσημη αναπτυξιακή βοήθεια και τη μείωση του χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών.

4. 10 Επίλογος

Από το 2008, η Ευρώπη και ειδικά η ευρωζώνη υφίστανται τις επιβλαβείς συνέπειες της παγκόσμιας ύφεσης. Οι ευρωπαϊκές οικονομίες υπέφεραν πολύ από τη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, η οποία άρχισε, με τα επισφαλή ενυπόθηκα δάνεια και τους «τοξικούς» χρηματιστηριακούς τίτλους που στηρίζονταν σε αυτές τις επισφαλείς υποθήκες, στις Ηνωμένες Πολιτείες στα μέσα του 2008, και χτύπησε σύντομα όλον τον κόσμο. Ως αποτέλεσμα αυτών των εξωτερικών και απρόβλεπτων περιστάσεων, όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ επλήγησαν από την ύφεση και τα αυξανόμενα επίπεδα ανεργίας.

Η παγκόσμια κρίση ανέδειξε της αδυναμίες της ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Αυτή υποφέρει ιδίως από μια ανισορροπία μεταξύ της ισχυρής νομισματικής και της ασθενούς οικονομικής της πτέρυγας. Η ζώνη του ευρώ είναι μια νομισματική ένωση που λειτουργεί με μια ενιαία νομισματική πολιτική και με συντονισμένες αλλά αποκεντρωμένες οικονομικές πολιτικές. Ενώ η διαχείριση της νομισματικής πολιτικής εμπίπτει στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές εμπίπτουν στην εθνική αρμοδιότητα. Όμως, στην ενοποιημένη νομισματική και οικονομική ζώνη, οι μεμονωμένες δημοσιονομικές παρεκκλίσεις και η ανεπαρκής συγκράτηση του πληθωρισμού σε ορισμένα κράτη μέλη έχουν συλλογικό κόστος, το οποίο υφίστανται όλα τα κράτη που μοιράζονται το ίδιο νόμισμα. Αυτό

αποκαλύφθηκε, στο τέλος του 2009, όταν η ελληνική κρίση, που εν μέρει προκλήθηκε και ενισχύθηκε από την παγκόσμια κρίση, άγγιξε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ και την αξία του ίδιου του ευρώ⁵⁶.

Παρά τις δυσκολίες λήψης αποφάσεων, μεταξύ 17 κρατών μελών με διάφορες οικονομικές καταστάσεις και διαφορετικά συμφέροντα, πολλά μέτρα λήφθηκαν, τα οποία δεν προβλέπονταν από τη Συνθήκη για τη λειτουργία της ΕΕ και θεωρούνταν αδιανόητα πριν από την κρίση και τις βολές των παγκόσμιων αγορών κατά των αδύναμων κρίκων της Ευρωζώνης και του ίδιου του ευρώ. Μέσα σε δύο χρόνια, από το 2010 έως το 2012, δημιουργήθηκε ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism: EFSM) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility - EFSF) που εξελίχθηκαν σε Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Συγχρόνως δημιουργήθηκε ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ), το οποίο συγκεντρώνει τους φορείς που ασκούν χρηματοοικονομική εποπτεία σε εθνικό επίπεδο και σε επίπεδο Ένωσης (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου, Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων, Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών). Στο ίδιο διάστημα υιοθετήθηκε το Σύμφωνο για το ευρώ +, το οποίο στοχεύει στο να οδηγήσει σε καλύτερο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, με στόχο την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και, ως εκ τούτου, την επίτευξη υψηλότερου βαθμού σύγκλισης. Τον ίδιο στόχο επιδιώκουν η στρατηγική «Ευρώπη 2020⁵⁷» και το «Ευρωπαϊκό εξάμηνο⁵⁸». Τελευταία, αποφασίστηκε η δημιουργία ενός ενιαίου τραπεζικού εποπτικού μηχανισμού και η παροχή δυνατότητας στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας να εισφέρει κεφάλαια σε τράπεζες άμεσα, δηλαδή χωρίς την παρεμβολή των κυβερνήσεων και χωρίς επιβάρυνση των κρατικών προϋπολογισμών.

⁵⁶ www.tradingview.com/symbols/EURUSD/

⁵⁷ Η στρατηγική «Ευρώπη 2020» αποτελεί το θεματολόγιο της ΕΕ για την ανάπτυξη και την απασχόληση για την τρέχουσα δεκαετία. Δίνει έμφαση στην έξυπνη, διατηρήσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη ως μέσο αντιμετώπισης των διαρθρωτικών αδυναμιών της ευρωπαϊκής οικονομίας, βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητάς της και ενίσχυσης μιας διατηρήσιμης κοινωνικής οικονομίας της αγοράς.

⁵⁸ Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο είναι ένας κύκλος συντονισμού της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής εντός της ΕΕ. Αποτελεί μέρος του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επικεντρώνεται στους πρώτους έξι μήνες κάθε έτους, εξ ου και «εξάμηνο». Κατά το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο τα κράτη μέλη ευθυγραμμίζουν τις δημοσιονομικές και οικονομικές τους πολιτικές προς τους στόχους και τους κανόνες που έχουν συμφωνηθεί σε ενωσιακό επίπεδο.

Οι κανόνες για την τραπεζική ένωση, που ισχύουν από την 1^η Ιανουαρίου 2014, επιτρέπουν την έγκαιρη παρέμβαση όταν οι τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα. Έχει δοθεί στις εποπτικές αρχές των τραπεζών ένα διευρυμένο σύνολο αρμοδιοτήτων ώστε να είναι σε θέση να παρεμβαίνουν σε περίπτωση που ένα ίδρυμα αντιμετωπίζει χρηματοπιστωτικές δυσχέρειες (π.χ. όταν μια τράπεζα παραβαίνει, ή πρόκειται να παραβεί, τις κεφαλαιακές υποχρεώσεις της), πριν όμως τα προβλήματα καταστούν κρίσιμα και η χρηματοπιστωτική κατάσταση της τράπεζας επιδεινωθεί ανεπιστρεπτή. Οι αρμοδιότητες αυτές ορίζονται στα σχέδια ανάκαμψης των τραπεζών και περιλαμβάνουν τη δυνατότητα απόλυσης της διοίκησης και διορισμού ειδικού διαχειριστή, τη δυνατότητα σύγκλησης της συνέλευσης των μετόχων για την έγκριση επείγουσών μεταρρυθμίσεων, και τη δυνατότητα να απαγορευθεί η διανομή μερισμάτων ή μπόνους. Άλλα μέτρα τα οποία μπορεί να επιβάλλει η οικεία εποπτική αρχή είναι να απαιτεί από την τράπεζα να μειώσει τα ανοίγματά της σε ορισμένους κινδύνους, να αυξήσει το κεφάλαιό της, ή να εφαρμόσει αλλαγές στη νομική ή την εταιρική δομή της. Η ΕΚΤ ως ενιαία αρχή εποπτείας θα εποπτεύει την έγκαιρη παρέμβαση σε συνεργασία με τις οικείες αρχές εξυγίανσης.

Σε συνδυασμό με το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, που καλύπτει όλη την ΕΕ, η ολοκληρωμένη τραπεζική ένωση αποτελεί σημαντικό βήμα προς την οικονομική και νομισματική ολοκλήρωση. Αυτή θα θέσει τέλος στην εποχή των μαζικών διασώσεων τραπεζών με δημόσιους πόρους που πληρώνονται από τους φορολογούμενους και θα συμβάλει στην αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Αυτό, με τη σειρά του, θα δημιουργεί τις σωστές συνθήκες για τον χρηματοπιστωτικό τομέα ώστε αυτός να χορηγεί δάνεια στην πραγματική οικονομία, πράγμα που θα τονώσει την οικονομική ανάκαμψη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.

Τα επόμενα βήματα που πρέπει να γίνουν σύντομα για να συμπληρώσουν το θεσμικό πλαίσιο της οικονομικής ένωσης είναι ένα ενιαίο σύστημα εγγύησης των καταθέσεων σε όλα τα κράτη μέλη, ένας ενιαίος μηχανισμός αξιολόγησης των χρηματοοικονομικών κινδύνων, επέκταση της εποπτείας στα ριψοκίνδυνα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως τα hedge funds⁵⁹ και η δημιουργία ενός

⁵⁹ Το αντισταθμιστικό κεφάλαιο (αγγλικά: hedge fund, ο ακριβής όρος αποδίδεται στα ελληνικά ως «αντισταθμιστικό αμοιβαίο κεφάλαιο υψηλού κινδύνου») είναι επενδυτικά κεφάλαια που μπορούν να ενσωματώνουν μια ευρύτερη γκάμα επενδύσεων και χρηματοοικονομικών προϊόντων σε σχέση με

ευρωπαϊκού οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για να σπάσει το αμερικανικό μονοπώλιο σε αυτόν τον τομέα. Συγχρόνως, ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας πρέπει να διευρυνθεί για να μπορεί να τροφοδοτεί με ρευστότητα τις ανάγκες του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και επομένως των κρατών μελών και των τραπεζών τους. Έτσι, θα ανοίξει σιγά σιγά ο δρόμος για την έκδοση ευρωομολόγων, ώστε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης να δανείζονται από τις παγκόσμιες αγορές με ίδιο επιτόκιο, κατά τι υψηλότερο από το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται τώρα η Γερμανία, η οποία, γι' αυτόν τον λόγο αρνείται πεισματικά αυτό το απαραίτητο βήμα προς μια αληθινή ενιαία οικονομική πολιτική.

άλλα επενδυτικά μοντέλα. Αυτά όμως τα αμοιβαία κεφάλαια είναι διαθέσιμα μόνο σε συγκεκριμένους επενδυτές όπως τα Ασφαλιστικά Ταμεία, Ιδρύματα, Πανεπιστημιακά κληροδοτήματα και επενδυτές με πολύ υψηλά ποσά προς επένδυση. Το επιτρεπόμενο είδος των επενδυτών καθορίζεται από τις ρυθμιστικές αρχές της κάθε χώρας. Τα hedge funds είναι συνήθως ανοιχτά, δηλαδή ο επενδυτής μπορεί να επενδύσει επιπλέον κεφάλαια ή να αποσύρει μέρος του κεφαλαίου του σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι το βασικό εργαλείο στα χέρια των κυβερνήσεων των κρατών προς επίτευξη μακροοικονομική διαχείρισης και επίτευξης οικονομικών πολιτικών σε εσωτερικό επίπεδο. Είναι άμεσα συνδεδεμένη με την ικανότητα επίτευξης πλήρους απασχόλησης του εργατικού δυναμικού, της ικανότητας διασφάλισης ισοσκελισμένου ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών καθώς και διαμόρφωσης της ανταγωνιστικότητας μίας οικονομίας.

Η εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς το πιο νομισματικό σύστημα είναι το καταλληλότερο από άποψης επίτευξης οικονομική προόδου, θα πρέπει να εξεταστεί ως προς τον σκοπό τον όποιο αυτό εξυπηρετεί. Στην οικονομία υπάρχει η άποψη ότι ένα σταθερό περιβάλλον με μικρούς πληθωρισμούς συνδυασμένο με ρευστότητα και πλήρη απασχόληση είναι ο επιδιωκόμενος στόχος κάθε εθνικής οικονομίας. Όμως την ίδια στιγμή που όλες οι εθνικές οικονομίες επιδιώκουν τα ανωτέρω για την οικονομική ευημερία των πολιτών τους, η ύπαρξη ανισομέρειας ως προς τις παραγωγικές ικανότητες και το διαφορετικό οικονομικό επίπεδο μεταξύ των κρατών δημιουργεί αναγκαστικά συνθήκες στις οποίες κάποια κράτη διαθέτουν συγκριτικά πλεονεκτήματα σε σχέση με άλλα που βρίσκονται σε πιο δυσμενή θέση.

Στην σύγχρονη οικονομική ιστορία αναλύσαμε την λειτουργία του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, το οποίο στην πρώτη του φάση αντικατοπτριζόταν στο σύστημα του κανόνα του χρυσού και στο σύστημα Bretton Woods πριν την κατάρρευση του με την ελεύθερη διακύμανση της τιμής του αμερικανικού δολαρίου και την αποδέσμευση του από τον χρυσό. Στο σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών διαπιστώνεται συνεχή επέμβαση των κεντρικών τραπεζών προς διατήρηση των συμφωνημένων ισοτιμιών. Το σύστημα αυτό ενώ θεωρητικά στηριζόταν σε λογικά επιχειρήματα, στην πράξη απέδειξε ότι απαιτούσε την ύπαρξη ενός υψηλού βαθμού συνεργασίας και εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών. Στο υπόψη σύστημα δεν υπήρχε ένας αξιόπιστος μηχανισμός ο οποίος θα επέβαλε την τήρηση των κανόνων από το σύνολο των εμπλεκόμενων κρατών, έτσι στις περιπτώσεις που εθνικές οικονομίες επέλεγαν να διατηρούν ανταγωνιστικές τις οικονομίες τους και να ασκούν επεκτατική πολιτική έναντι άλλων χωρών, οι αντιδράσεις που θα δεχόταν από το διεθνές οικονομικό περιβάλλον ήταν σχετικά περιορισμένες και δεν τους δημιουργούσε υπολογίσιμο κόστος.

Ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν μπορεί να ακολουθήσει τις εξειδικευμένες ανάγκες ρευστότητας που ενδεχομένως απαιτεί η κάθε εθνική οικονομία. Οπότε ο περιορισμός της ρευστότητας για την διατήρηση των ισοτιμιών δημιουργεί περιοριστικές συνθήκες οικονομικής ανάπτυξης σε ορισμένα κράτη, ενώ την ίδια στιγμή ευνοεί κάποια άλλα που διαθέτουν ανταγωνιστικά συγκριτικά πλεονεκτήματα και μεγαλύτερα αποθέματα ρευστότητας. Με άλλα λόγια ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν δίνει την δυνατότητα σε μικρές οικονομίες να μειώσουν την απόσταση που τις χωρίζει από τις προηγμένες οικονομίες και παρόλο που διαμορφώνει ένα σταθερό λειτουργικό πλαίσιο ανάπτυξης, την ίδια στιγμή διατηρεί τις ανισότητες στις εθνικές οικονομίες του διεθνούς συστήματος. Επιπρόσθετα το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν δύναται να ανταποκριθεί σε έκτακτες ανάγκες που απαιτούν την χρήση υψηλής συναλλαγματικής ρευστότητας (πόλεμος, συστημικές πτωχεύσεις κ.τ.λ.). Έτσι η όποια προσπάθεια τήρησης του υπόψη συστήματος από τα κράτη που το απαρτίζουν θα έπεφτε στο κενό όταν θα ανέκυπταν έκτακτα γεγονότα που θα απαιτούσαν χρήση υψηλής χρηματοδότησης. Τέλος το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι πιο ασταθές ως προς την λειτουργία του σε περίπτωση που μια μεσαία ή μεγάλη οικονομική δύναμη αδυνατεί να το υποστηρίξει. Έτσι η μερική αδυναμία κρατών μπορεί εύκολα να οδηγήσει στην ολοκληρωτική του κατάρρευση, όπως και έγινε με την αδυναμία των ΗΠΑ το 1973 στο σύστημα του Bretton Woods.

Από την άλλη, στο σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών που εφαρμόστηκε από το 1973 και μετά έχουν διαπιστωθεί τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα σε σχέση με το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στα πλεονεκτήματα του συστήματος λογίζονται τα ακόλουθα:

- Η εξασφάλιση της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών μέσω μεταβολών στη συναλλαγματική ισοτιμία, χωρίς την ανάγκη κρατικής παρέμβασης. Δεν είναι αναγκαία η επέμβαση της κεντρικής τράπεζας με αγορές ή πωλήσεις συναλλάγματος για την διατήρηση μιας τιμής και η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Η διαμόρφωση συνθηκών ισορροπίας στο εμπορικό ισοζύγιο επιτυγχάνεται ευκολότερα και γρηγορότερα σε σχέση με ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

- Επιτρέπει μεγαλύτερο βαθμό αυτονομίας της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής ενός κράτους. Είναι εφικτή η αύξηση της ρευστότητας σε μία εθνική οικονομία χωρίς να παρουσιάζονται άμεσες συνέπειες στην συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος. Έτσι είναι δυνατή η άσκηση μιας ανεξάρτητη οικονομική πολιτική η οποία μπορεί να μειώσει την απόσταση που την χωρίζει από άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες, εφόσον συντρέχουν και άλλοι επιμέρους οικονομικοί και κοινωνικοί παράγοντες.

- Επιτρέπει την απομόνωση μιας χώρας από τις εξωτερικές συστημικές διαταραχές, υπό προϋποθέσεις. Το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών επιτρέπει την εμφάνιση οικονομικών κρίσεων σε μεμονωμένα μέλη ή ακόμα και σε ομάδες κρατών χωρίς όμως να διαμορφώνονται συνθήκες γενικευμένης οικονομικής κατάρρευσης. Έτσι ισχυρές οικονομίες μπορούν να γίνουν σημεία σταθερότητας ενώ την ίδια στιγμή άλλες εθνικές οικονομίες να βρίσκονται σε κατάρρευση.

- Επιτρέπει την έλλειψη πειθαρχίας στην ασκούμενη οικονομική πολιτική. Ενώ στο σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μια χώρα με υψηλό πληθωρισμό δεν μπορεί να διατηρεί έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών για μεγάλο χρονικό διάστημα καθώς θα εξαντληθούν τα συναλλαγματικά της αποθέματα, τέτοιου είδους πειθαρχία δεν υπάρχει σε κυμαινόμενες ισοτιμίες, με αποτέλεσμα να δίνει μεγαλύτερο βαθμό ελευθερίας άσκησης οικονομικής πολιτικής.

Από την άλλη, στο σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών οι οικονομικές προσδοκίες για την μελλοντική προοπτική μίας εθνικής οικονομίας είναι ένα υπολογίσιμος παράγοντας καθορισμού της ισοτιμίας χωρίς όμως να είναι και μετρήσιμος. Οπότε ένα βασικό μειονέκτημα που παρουσιάζει το σύστημα είναι ότι υποκειμενικοί παράγοντες, τις περισσότερες φορές κερδοσκοπικού χαρακτήρα χαρακτηρίζουν τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και δεν αντικατοπτρίζουν την πραγματική αξία των επιμέρους νομισμάτων.

Επιπρόσθετα στο σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών παρουσιάζεται υψηλή ρευστότητα η οποία δεν είναι εκ των προτέρων γνωστό μέχρι ποιου σημείου διατηρεί θετικές οικονομικές προοπτικές, χωρίς να επηρεάζει την αξία των επιμέρους νομισμάτων του συστήματος. Η πολύ υψηλή ρευστότητα με την σειρά της επηρεάζει την νομισματική πολιτική των κρατών σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι στο παρελθόν. Έτσι η έκδοση ομολόγων και οι διαφορές επιτοκίων μεταξύ

των ομολόγων χωρών που συναλλάσσονται τα νομίσματα τους στις διεθνείς αγορές παίζουν εξίσου σημαντικό ρόλο στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών υπό την προϋπόθεση τα κράτη να επιτρέπουν την ελεύθερη μετακίνηση κεφαλαίων.

Η αβεβαιότητα που ενυπάρχει από τις συνεχείς μεταβολές της ισοτιμίας στο σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο και την κίνηση κεφαλαίων. Το φαινόμενο του προστατευτισμού που αρχίζει να αναδύεται από τον εμπορικό πόλεμο μεταξύ των ΗΠΑ και της Κινάς επιτείνει την αβεβαιότητα στο διεθνές οικονομικό σύστημα και δημιουργεί συνθήκες αστάθειας χωρίς όμως να απειλείται η συνολική κατάρρευση του συστήματος.

Το σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών επιτρέπει τον κεκαλυμμένο οικονομικό πόλεμο δια αντιπροσώπων μεταξύ των κρατών που διαθέτουν την οικονομική αυτή δυνατότητα. Έτσι η δραματική υποτίμηση της τουρκικής λίρας εύκολα μπορεί να αποδοθεί στις δυσμενείς μακροοικονομικές προσδοκίες αλλά είναι σχεδόν βέβαιο ότι η διπλωματική σύγκρουση μεταξύ της τουρκικής κυβέρνησης και των ΗΠΑ μπορεί να θεωρηθεί ως ένας από τους βασικούς παράγοντας υποτίμησης του τουρκικού νομίσματος.

Η ΕΕ προσπαθεί να αμβλύνει τα προβλήματα που δημιούργησε το κλείδωμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών των κρατών μελών που την απαρτίζουν μέσω της σύγκλησης των πραγματικών οικονομιών. Τα κράτη επιδιώκουν την τήρηση κοινών κανόνων που επιτρέπουν την διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού και λελογισμένης ρευστότητας, μέσω της διατήρησης ισοσκελισμένων προϋπολογισμών. Η προσπάθεια αυτή δοκιμάστηκε με επιτυχία το 2008 εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που δημιούργησε η κατάρρευση της αμερικανικής τράπεζας Lehman Brothers. Ενώ η κρίση χρέους της Ελλάδας ανάγκασε την εκ νέου προσαρμογή των μηχανισμών της ΕΕ προκειμένου διατηρηθεί το λειτουργικό της πλαίσιο. Μέχρι στιγμής έχει διαπιστωθεί διεθνής εμπιστοσύνη στο ευρωπαϊκό εγχείρημα αφού η τήρηση των παγκόσμιων συναλλαγματικών αποθεματικών σε ευρώ κυμαίνεται στο 25,7 % σε σχέση με το 61,7 % του δολαρίου. Όμως οι πιέσεις που δέχονται εθνικές οικονομίες που κλονίζεται η ανταγωνιστικότητα τους δημιουργεί αποσταθεροποιητικές συνθήκες που θα εξομαλυνθούν μόνο στην περίπτωση που τα κράτη αποδεχθούν την έκδοση ευρωομολόγων με κοινά επιτόκια δανεισμού για το σύνολο των χωρών από τις διεθνείς αγορές.

Οι εθνικοί ανταγωνισμοί όμως υποβόσκουν εντός της ΕΕ με την Γερμανία να διατηρεί επί μακρών πλεονασματικά εμπορικά ισοζύγια τα οποία στην συντριπτική τους πλειοψηφία προέρχονται από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης. Η Γερμανία επιδιώκει την διατήρηση του ανταγωνιστικού της πλεονεκτήματος έναντι των υπολοίπων κρατών και η πραγματική σύγκλιση των επιμέρους οικονομιών έρχεται σε δεύτερη προτεραιότητα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η συνοχή της ευρωζώνης να δέχεται κλυδωνισμούς οι οποίοι ενδεχομένως να αποδειχθούν μοιραίοι στην περίπτωση που συνδυαστούν με μια προσπάθεια αποσταθεροποίησης του ευρώ από τις ΗΠΑ σε περίπτωση που διαπιστώσουν έλλειψη εμπιστοσύνης στο αμερικανικό νόμισμα.

Στην παρούσα φάση οι ΗΠΑ επιδιώκουν την αναθέρμανση της οικονομίας τους και την δημιουργία ενός προστατευτικού πλαισίου σε σχέση με τα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα. Αυτό ενδέχεται να δημιουργήσει κλυδωνισμούς στην διαμόρφωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών αφού το πλαίσιο καθορισμού των τιμών δεν θα είναι συνεργατικό αλλά ανταγωνιστικό. Έτσι το άμεσα προβλεπτό μέλλον εμφανίζεται περισσότερο συγκρουσιακό και απρόβλεπτο.

Το σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών όπως έχει διαμορφωθεί δεν είναι εφικτό να γίνει πιο σταθερό με τους υπάρχοντες συσχετισμούς ισχύος που διάγουμε. Οι ΗΠΑ επιθυμούν το δολάριο να παραμείνει το ισχυρότερο συναλλαγματικό μέσο συναλλαγών και δεν διαφαίνεται πρόθεση της να επιτρέψει την αμφισβήτηση του από το ευρώ. Έτσι στο μέλλον είναι περισσότερο πιθανή μια συγκεκριμένη υπονόμηση του ευρωσυστήματος σε περίπτωση που διαπιστωθεί ότι η ασκούσα πολιτική δεν διαμορφώνει μια σχέση ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου που να εξυπηρετεί τις ΗΠΑ.

Ο προστατευτισμός των ΗΠΑ και η προσπάθειά τους να περιορίσουν το εμπορικό τους έλλειμμα έναντι των υπολοίπων διεθνών οικονομικών δρώντων δεν δημιουργεί συνθήκες που να ευνοούν την συνεργασία για την δημιουργία ενός νέου νομισματικού συστήματος. Πιο πιθανή είναι η διαμόρφωση οικονομικών ζωνών όπου τα κράτη μέλη θα μπορούν να συναλλάσσονται στα εθνικά τους νομίσματα ή τον χρυσό, υπό την προϋπόθεση ότι έχουν ισοσκελισμένα εμπορικά ισοζύγια. Η επιστροφή σε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών είτε αυτό θα στηρίζεται στον χρυσό είτε σε εθνικά νομίσματα μπορεί στην παρούσα φάση να έχει μόνο περιορισμένη εμβέλεια. Το εν ισχύ σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι

πιο πιθανό να αλλάξει όταν οι συσχετισμοί ισχύος δεν θα επιτρέπουν την διατήρηση του. Στο άμεσα προβλεπτό μέλλον αυτό μπορεί να γίνει εφικτό μόνο στην περίπτωση που το νόμισμα των ΗΠΑ χάσει την διεθνή του αναγνωρισιμότητα ή στην περίπτωση που οι ΗΠΑ εξέλθουν ηττημένες από πολεμική αναμέτρηση ευρείας κλίμακας με μεγάλο διεθνή δρώντα χωρίς την εμπλοκή της ΕΕ, κάτι που ως ενδεχόμενο σενάριο έχει μικρές πιθανότητες πραγματοποίησης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Paul De Grauwe, Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Εκδ. Παπαζήση, 2008.
- Ιωάννης Α. Λεβεντάκης, ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, Εκδόσεις. Α. Σταμούλης, 2003.
- Bordo (M.D.) and Rockoff (H)(1996) “The Gold Standard as a Good Housekeeping Seal of Approval” Journal of Economic History, 56.
- Eichengreen (B.) (1992) “Golden Fetters. “The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939”.
- Eichengreen (B.) and Temin (P.) (1997) “The Gold Standard and the Great Depression”. Working Paper.
- Kindleberger (C.)(1973) “The World in Depression”.
- Wolf (M.) (2010). Financial Times 1st November “Could the World go back to the gold standard?”.
- Michel Camdessus. “The Regulation of the Banking Sector in Developing and Emerging Countries, Revue d’économie du développement 2014/2 (Vol. 22)”.
- Focus 5-22 November 2010 “What is the gold Standard?”.
- Bordo (M. D.) and Rockoff (H.) (1996). “The Gold Standard as a «Good Housekeeping Seal of Approval» Journal of Economic History”.
- Bordo (M.D.) and Eichengreen (B.)(1993) “A Restrospective on the Bretton Woods System.” Chicago and London: The University of Chicago Press.
- Dammasch, Sabine “The System of Bretton Woods: A Lesson from History”
- Kenen, Peter B. (1994). Managing the world economy: fifty years after Bretton Woods. Washington DC.: Institute for International Economics.
- Onkvisit, Sak & Shaw, John J. (1997). International Marketing: Analysis and Strategy. New Jersey: Prentice Hall
- Keynes, John Maynard (1971). The collected writings of John Maynard Keynes. London: Macmillan.
- Moggridge, Donald (1980). Activities 1941 - 1946 : shaping the post-war world, Bretton Woods and reparations. London: Macmillan.

ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ

www.europedia.moussis.eu

www.imf.org

www.worldbank.org

www.glasnost.de

www.ncrb.unac.org

www.uni-magdeburg.de

www.globalpolicy.org

www.cato.org

www.statistics.gr

www.bankofgreece.gr

https://europa.eu/european-union/law/treaties_e/

ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΙΣΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΩΝ ΟΡΩΝ

Economic and Monetary Union: Οικονομική και Νομισματική Ένωση

European Central Bank: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

European Currency Unit: Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα

European Monetary Cooperation Fund: Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας

European Monetary Institute: Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ινστιτούτο

European Monetary System: Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα

European System of Central Banks: Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

Exchange Rate Mechanism: Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Federal Reserve Bank: Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ

International Monetary Fund: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Optimum Currency Area: Άριστη Νομισματική περιοχή

Special Drawing Right: Ειδικό Τραβηχτικό Δικαίωμα

Stability and Growth Pact: Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Έσχατος Δανειστής: Lender of Last Resort

Κανόνας Χρυσού: Gold Standard

Κεντρική Τράπεζα: Central Bank

Κυμαινόμενες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες: Flexible Exchange Rates

Σταθερές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες: Fixed Exchange Rates