

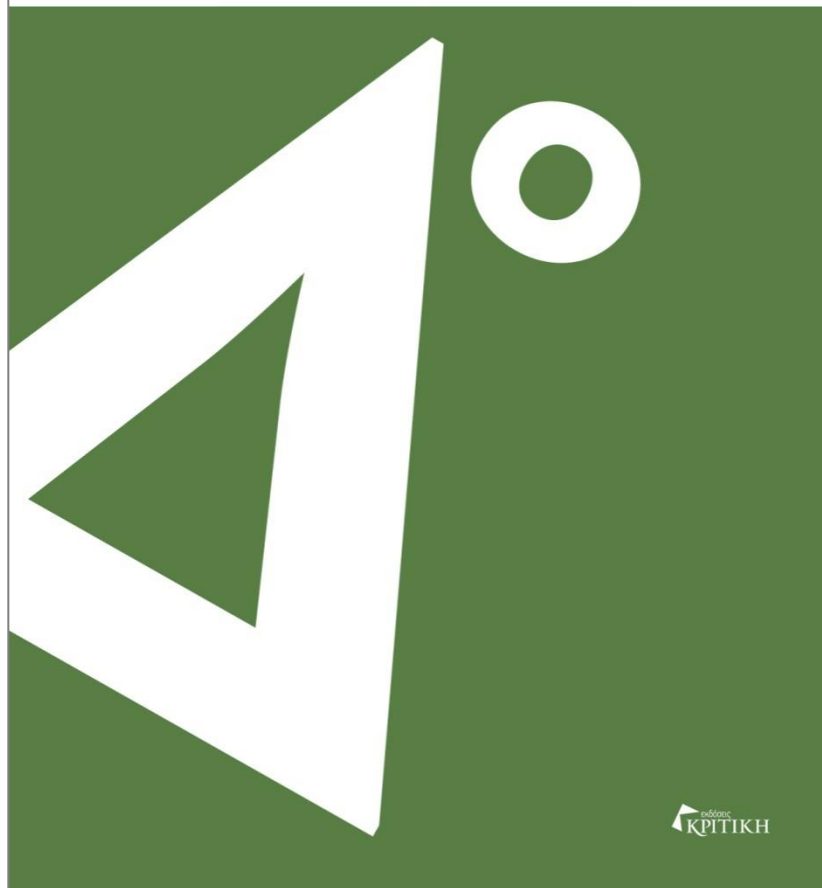
Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz

## ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Θεωρία και πολιτική

4η έκδοση

Πρόλογος-επιμέλεια: Νικολίνα Κωστέλετου



**PAUL R. KRUGMAN  
MAURICE OBSTFELD,  
MARC J. MELITZ**

# **Διεθνής οικονομική**

## **Θεωρία και πολιτική**

**4η έκδοση**

εκδόσεις  
**ΚΡΙΤΙΚΗ**

**Κεφάλαιο 19**

**Τα διεθνή νομισματικά  
συστήματα:**

**Μια ιστορική ανασκόπηση**

# Περίγραμμα

- Στόχοι μακροοικονομικής πολιτικής-εσωτερική και εξωτερική ισορροπία
- Η εποχή του χρυσού κανόνα, 1870–1914
- Το διεθνές νομισματικό σύστημα στην εποχή του μεσοπολέμου, 1918–1939
- Το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Μπρέτον Γουντς, 1944–1973

# Περιγραμμά (συνέχεια)

- Η κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς
- Επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών
- Μακροοικονομική αλληλεξάρτηση στις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες
- Οι αγορές συναλλάγματος μετά το 1973

# Μακροοικονομικοί στόχοι

- Η «εσωτερική ισορροπία» περιγράφει τους μακροοικονομικούς στόχους της παραγωγής στο σημείο που επιτυγχάνεται το **δυναμικό προϊόν** (στο σημείο πλήρους απασχόλησης) και της **σταθερότητας των τιμών** (χαμηλός πληθωρισμός).
  - Η μη διατηρήσιμη χρήση των πόρων (υπεραπασχόληση) τείνει ν' αυξάνει τις τιμές, ενώ η αναποτελεσματική χρήση των πόρων (υποαπασχόληση) τείνει να μειώνει τις τιμές.
- Η μεταβλητότητα της συνολικής ζήτησης και του προϊόντος τείνει να δημιουργεί μεταβλητότητα των τιμών.
  - Και η μεταβλητότητα των τιμών μειώνει την αποτελεσματικότητα της οικονομίας, γιατί καθιστά την πραγματική τιμή της νομισματικής μονάδας λιγότερο βέβαιη και συνεπώς λιγότερο χρήσιμη για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

# Μακροοικονομικοί στόχοι (συνέχεια)

- Η «εξωτερική ισορροπία» επιτυγχάνεται όταν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν είναι
  - ούτε πολύ ελλειμματικό, ώστε η χώρα να μην μπορεί να αποπληρώσει το εξωτερικό χρέος της,
  - ούτε πολύ πλεονασματικό, ώστε να βρεθούν σε αυτή τη θέση οι άλλες χώρες.
    - Για παράδειγμα, οι πιέσεις προς την Ιαπωνία τη δεκαετία του '80 και προς την Κίνα τη δεκαετία του '00.
- Κάθε χώρα αντιμετωπίζει ένα διαχρονικό εισοδηματικό περιορισμό, που περιορίζει της δαπάνες της στο χρόνο σε επίπεδα που της επιτρέπουν να αποπληρώσει το κεφάλαιο και τον τόκο στους ξένους δανειστές της.

# Το τρίλημμα μιας ανοικτής οικονομίας

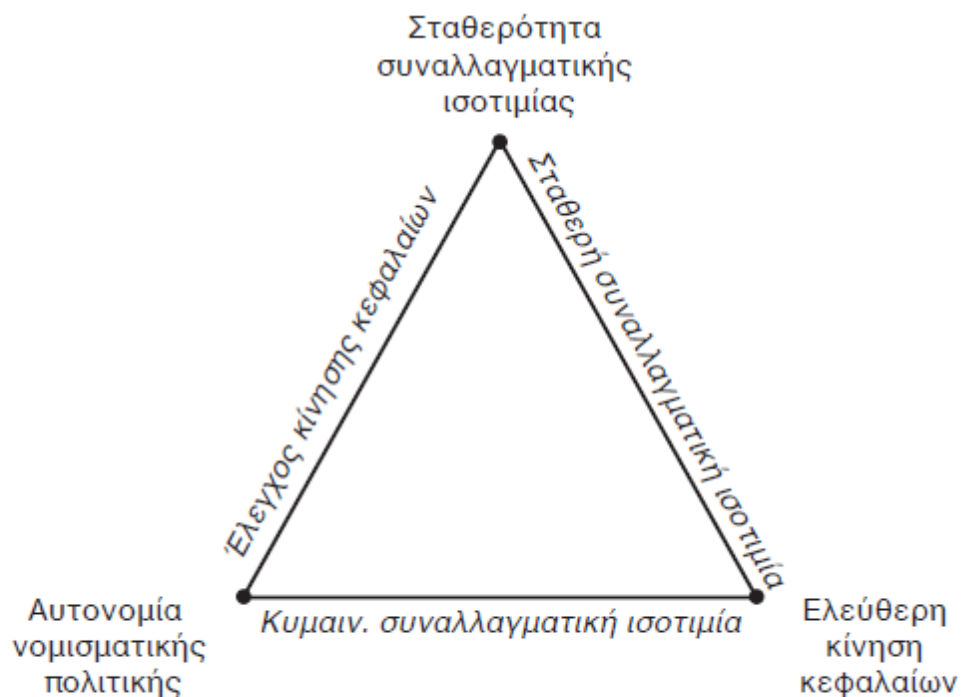
- Μια χώρα που διατηρεί σταθερή τη συναλλαγματική της ισοτιμία και επιτρέπει την ελεύθερη διεθνή κίνηση των κεφαλαίων, εγκαταλείπει τον έλεγχο της εγχώριας νομισματικής πολιτικής της.
- Μια χώρα που διατηρεί σταθερή τη συναλλαγματική της ισοτιμία, μπορεί να διατηρήσει και τον έλεγχο της εγχώριας νομισματικής πολιτικής της, εφόσον περιορίζει τις διεθνείς ροές κεφαλαίων, ώστε να μην ισχύει απαραίτητα η ισοδυναμία των επιτοκίων,  $R = R^*$ .
- Τέλος, μια χώρα μπορεί να επιτρέψει την ελεύθερη διεθνή κίνηση των κεφαλαίων και να διατηρήσει τον έλεγχο της εγχώριας νομισματικής πολιτικής της, εφόσον επιτρέπει την ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής της ισοτιμίας.

# **Το τρίλημμα μιας ανοικτής οικονομίας (συνέχεια)**

- Είναι αδύνατο για μια χώρα να επιλέξει πάνω από δύο δυνατότητες από την παρακάτω λίστα:
  1. Σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας.
  2. Νομισματική πολιτική προσανατολισμένη προς εγχώριους στόχους.
  3. Ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων από και προς το εξωτερικό.



# Σχήμα 19.1: Τα πολιτικά τριλήμματα των ανοικτών οικονομιών



# **Μακροοικονομική πολιτική στο σύστημα του χρυσού κανόνα, 1870–1914**

- Ο χρυσός κανόνας την περίοδο 1870–1914 και μετά το 1918 είχε μηχανισμούς που απέτρεπαν οι ροές των αποθεμάτων χρυσού (το ισοζύγιο πληρωμών) να γίνουν πολύ αρνητικές ή πολύ θετικές.
  - Οι τιμές έτειναν να προσαρμόζονται ανάλογα με την ποσότητα του χρυσού που κυκλοφορούσε σε μια οικονομία, η οποία επηρέαζε τις ροές αγαθών και υπηρεσιών: το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.
  - Οι κεντρικές τράπεζες επηρέαζαν τις χρηματοοικονομικές ροές και οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές, χωρίς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, συμφωνούσαν με τις τρέχουσες συναλλαγές, περιορίζοντας τις εκροές και εισροές χρυσού.

# Μακροοικονομική πολιτική στο σύστημα του χρυσού κανόνα (συνέχεια)

- **Μηχανισμός τιμών και ροής πολύτιμων μετάλλων**  
είναι η προσαρμογή των τιμών καθώς ο χρυσός (το πολύτιμο μέταλλο) εισρέει σε μια χώρα ή εκρέει από μια χώρα, προκαλώντας την προσαρμογή των ροών των αγαθών.
  - Μια εισροή χρυσού τείνει να αυξάνει τις τιμές.
  - Μια εκροή χρυσού τείνει να μειώνει τις τιμές.
  - Όταν οι τρέχουσες συναλλαγές μιας χώρας είναι μεγαλύτερες από τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές της, χωρίς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, ο χρυσός από τις εξαγωγές εισρέει στη χώρα αυτή—αυξάνοντας τις εγχώριες τιμές και μειώνοντας τις τιμές στις άλλες χώρες.
    - Τα αγαθά από τη χώρα αυτή γίνονται ακριβά και τα αγαθά από τις άλλες χώρες γίνονται φθηνά, μειώνοντας το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της χώρας αυτής και τα ελλείμματα των άλλων χωρών.

# **Μακροοικονομική πολιτική στο σύστημα του χρυσού κανόνα (συνέχεια)**

- Επομένως, ο μηχανισμός τιμών και ροής πολύτιμων μετάλλων του χρυσού κανόνα περιορίζει αυτόματα τα πλεονάσματα και ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, επιτυγχάνοντας την εξωτερική ισορροπία για όλες τις χώρες.

# Μακροοικονομική πολιτική στο σύστημα του χρυσού κανόνα (συνέχεια)

- Ο όρος «**κανόνες του παιχνιδιού**» αναφέρεται σε μια άλλη διαδικασία προσαρμογής, που θεωρητικά διεξαγόταν από τις κεντρικές τράπεζες στο σύστημα του χρυσού κανόνα:
  - Την πώληση εγχώριων περιουσιακών στοιχείων για την απόκτηση χρημάτων, όταν ο χρυσός εξέρρε από τη χώρα για την πληρωμή εισαγωγών. Έτσι, μειωνόταν η προσφορά χρήματος και αυξάνονταν τα επιτόκια, προσελκύοντας χρηματοοικονομικές εισροές για την κάλυψη των ελλειμματικών τρεχουσών συναλλαγών.
    - Οι εκροές χρυσού περιορίζονταν ή αντιστρέφονταν.
  - Την αγορά εγχώριων περιουσιακών στοιχείων όταν ο χρυσός εισέρρε στη χώρα ως εισόδημα από τις εξαγωγές. Έτσι, αυξανόταν η προσφορά χρήματος και μειώνονταν τα επιτόκια, περιορίζοντας τις χρηματοοικονομικές εισροές στο ύψος των τρεχουσών συναλλαγών.
    - Οι εισροές χρυσού περιορίζονταν ή αντιστρέφονταν.

# Μακροοικονομική πολιτική στο σύστημα του χρυσού κανόνα (συνέχεια)

- Οι τράπεζες με μειούμενα αποθέματα χρυσού είχαν ισχυρό κίνητρο να εφαρμόσουν τους κανόνες του παιχνιδιού: δεν μπορούσαν να καλύψουν το νόμισμα χωρίς επαρκή χρυσό.
- Οι τράπεζες με αυξανόμενα αποθέματα χρυσού είχαν ασθενές κίνητρο να εφαρμόσουν τους κανόνες του παιχνιδιού: το βασικό κίνητρο ήταν ότι ο χρυσός δεν είχε τόκο, σε αντίθεση με τα εγχώρια περιουσιακά στοιχεία.
- Στην πράξη, οι κεντρικές τράπεζες που αυξάνονταν τα αποθέματα χρυσού τους σπάνια ακολουθούσαν αυτούς τους κανόνες.
- Και οι κεντρικές τράπεζες συχνά αδρανοποιούσαν τις ροές χρυσού, προσπαθώντας να αποτρέψουν κάθε επίδρασή τους στην προσφορά χρήματος και τις τιμές.

# Μακροοικονομική πολιτική στο σύστημα του χρυσού κανόνα (συνέχεια)

- Τα στοιχεία για την εσωτερική ισορροπία στα πλαίσια του χρυσού κανόνα είναι ανάμικτα.
  - Οι ΗΠΑ υπέφεραν από αποπληθωρισμό, υφέσεις και χρηματοπιστωτική αστάθεια στις δεκαετίες του 1870, 1880 και 1890, καθώς προσπαθούσαν να ακολουθήσουν το χρυσό κανόνα.
  - Το μέσο ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ ήταν 6,8% την περίοδο 1890–1913, αλλά κάτω από 5,7% την περίοδο 1946–1992.

# **Η εποχή του μεσοπολέμου: 1918–1939**

- Ο χρυσός κανόνας σταμάτησε το 1914 εξαιτίας του πολέμου, αλλά μετά το 1918 επιχειρήθηκε ξανά η εφαρμογή του.
  - Οι ΗΠΑ επέστρεψαν στο χρυσό κανόνα από το 1919 μέχρι το 1933 με ισοτιμία \$20,67 ανά ουγγιά και από το 1934 μέχρι το 1944 με ισοτιμία \$35,00 ανά ουγγιά (μια υποτίμηση του δολαρίου).
  - Το Ηνωμένο Βασίλειο επέστρεψε στο χρυσό κανόνα την περίοδο 1925–1931.
- Αλλά οι χώρες που παρέμειναν στο χρυσό κανόνα για μεγαλύτερο διάστημα, χωρίς να υποτιμήσουν τα νομίσματά τους, αντιμετώπισαν μεγαλύτερη μείωση προϊόντος και απασχόλησης τη δεκαετία του 1930.



# **Το σύστημα του Μπρέτον Γουντς: 1944–1973**

- Τον Ιούλιο του 1944, 44 χώρες συναντήθηκαν στο Μπρέτον Γουντς, του Νιου Χάμσαϊρ, για να σχεδιάσουν το σύστημα του Μπρέτον Γουντς:
  - σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες έναντι του δολαρίου και σταθερή τιμή του χρυσού σε δολάρια (\$35 ανά ουγγιά).
- Επίσης, ίδρυσαν τους ακόλουθους οργανισμούς:
  1. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
  2. Την Παγκόσμια Τράπεζα
  3. Τη Γενική συμφωνία για το εμπόριο και τους δασμούς (GATT), την πρόδρομο του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (ΠΟΕ).

# Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

- Το ΔΝΤ δημιουργήθηκε για να δανείζει τις χώρες με συνεχή ελλείμματα ισοζυγίου πληρωμών (ή ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών) και να εγκρίνει τις υποτιμήσεις των νομισμάτων.
  - Τα δάνεια χρηματοδοτούνταν από ένα κεφάλαιο, που είχε δημιουργηθεί από εισφορές των μελών σε χρυσό και χρήμα.
  - Κάθε χώρα είχε μια συμμετοχή, που προσδιόριζε τη συνεισφορά της στο κεφάλαιο και το μέγιστο ποσό που μπορούσε να δανειστεί.
  - Τα μεγάλα δάνεια διενεργούνταν με τον όρο της επίβλεψης της εσωτερικής πολιτικής από το ΔΝΤ.
  - Υποτιμήσεις μπορούσαν να γίνουν αν το ΔΝΤ θεωρούσε ότι η οικονομία βρισκόταν σε «θεμελιώδη ανισορροπία».

# Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (συνέχεια)

- Μέσω του δανεισμού και των περιστασιακών υποτιμήσεων, το ΔΝΤ θεωρούταν ότι θα έδινε στις χώρες αρκετή ευελιξία για να επιτύχουν την εξωτερική ισορροπία τους, επιτρέποντας τους ταυτόχρονα να διατηρούν την εσωτερική ισορροπία τους και τη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
  - Η μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών την περίοδο 1918–1939, εξαιτίας των υποτιμήσεων και των ιδιοτροπιών του χρυσού κανόνα, θεωρήθηκε ως πηγή οικονομικής αστάθειας.

# Το σύστημα του Μπρέτον Γουντς

- Για να αποφύγουν απότομες μεταβολές των χρηματοοικονομικών συναλλαγών (που θα μπορούσαν να προκαλέσουν κρίση του ισοζυγίου πληρωμών) οι χώρες στο σύστημα του Μπρέτον Γουντς συχνά εμποδίζαν τις μεταξύ τους χρηματοοικονομικές ροές.
- Ωστόσο, ενθάρρυναν τις ροές αγαθών και υπηρεσιών διότι θεωρούσαν ότι το εμπόριο ωφελεί όλες τις οικονομίες.
  - Τα νομίσματα σταδιακά γίνονταν πιο μετατρέψιμα (ανταλλάξιμα) μεταξύ των χωρών μελών, για να ενθαρρύνουν το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, που η τιμή τους ήταν εκφρασμένη σε διαφορετικά νομίσματα.

# **Το σύστημα του Μπρέτον Γουντς (συνέχεια)**

- Σε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, όλες οι χώρες, εκτός από τις ΗΠΑ, είχαν αναποτελεσματικές νομισματικές πολιτικές για την εσωτερική τους ισορροπία.
- Το κύριο μέσο για την εσωτερική ισορροπία ήταν η δημοσιονομική πολιτική (οι δημόσιες δαπάνες και οι φόροι).
- Τα κύρια μέσα για την εξωτερική ισορροπία ήταν ο δανεισμός από το ΔΝΤ, οι περιορισμοί των χρηματοοικονομικών ροών και οι περιστασιακές μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

# Πολιτικές για την επίτευξη εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας

- Υποθέστε ότι έχουμε βραχυχρόνια εσωτερική ισορροπία όταν η παραγωγή είναι ίση με το δυνητικό προϊόν, ή διαφορετικά το προϊόν πλήρους απασχόλησης είναι ίσο με τη συνολική ζήτηση:

$$\begin{aligned} Y^f &= C + I + G + CA(EP^*/P, A) \\ &= A + CA(EP^*/P, A) \end{aligned}$$

- Μια αύξηση των δημοσίων δαπανών (ή μια μείωση των φόρων) αυξάνει τη συνολική ζήτηση και το προϊόν πάνω από το επίπεδο πλήρους απασχόλησης.
- Για να αποκατασταθεί η βραχυχρόνια εσωτερική ισορροπία, πρέπει να ανατιμηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία (μείωση της  $E$ ).

# Πολιτικές για την επίτευξη εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας (συνέχεια)

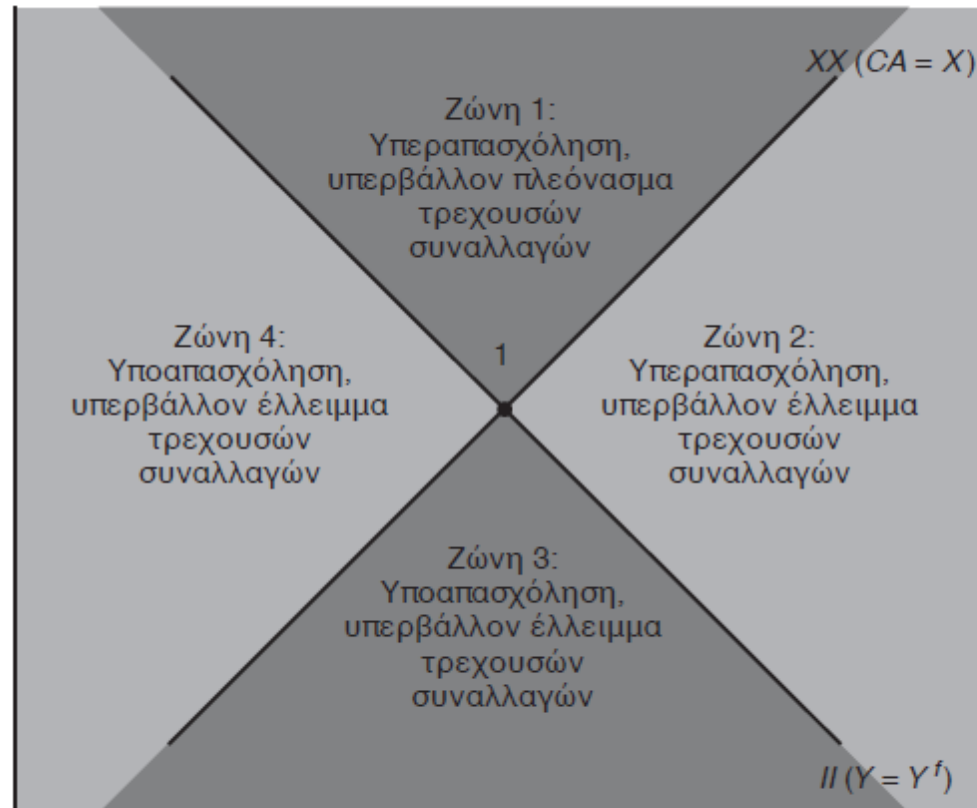
- Υποθέστε ότι έχουμε βραχυχρόνια εξωτερική ισορροπία όταν οι τρέχουσες συναλλαγές είναι  $X$ :

$$CA(EP^*/P, Y - T) = X$$

- Μια αύξηση των δημοσίων δαπανών (ή μείωση των φόρων) αυξάνει τη συνολική ζήτηση, το προϊόν και το εισόδημα, μειώνοντας τις τρέχουσες συναλλαγές.
- Για την αποκατάσταση της βραχυχρόνιας εξωτερικής ισορροπίας πρέπει να υποτιμηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία (αύξηση της  $E$ ).

# Σχήμα 19.2: Εσωτερική ισορροπία (*II*), εξωτερική ισορροπία (*XX*) και οι «τέσσερις ζώνες οικονομικής δυσχέρειας»

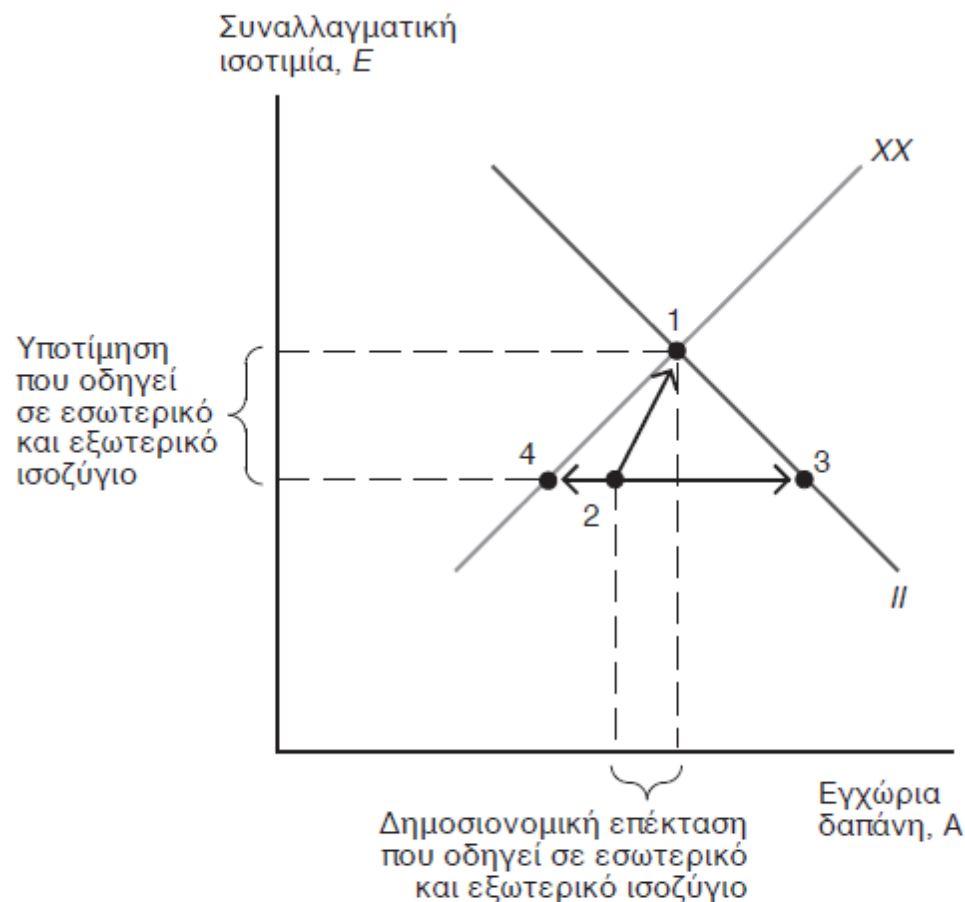
Συναλλαγματική ισοτιμία,  $E$



Εγχώρια δαπάνη,  $A$



# Σχήμα 19.3: Πολιτικές επίτευξης εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας



# Πολιτικές για την επίτευξη εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας (συνέχεια)

- Αλλά στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες του συστήματος Μπρέτον Γουντς, οι υποτιμήσεις δεν ήταν συχνές και η δημοσιονομική πολιτική ήταν το κύριο μέσο για την επίτευξη εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας.
- Όμως γενικά, η δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να επιτύχει ταυτόχρονα εσωτερική και εξωτερική ισορροπία.
- Ωστόσο, μια υποτίμηση μπορεί να επιτύχει ταυτόχρονα εσωτερική και εξωτερική ισορροπία.

# Πολιτικές για την επίτευξη εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας (συνέχεια)

- Στο σύστημα του Μπρέτον Γουντς, οι κυβερνήσεις γενικά χρησιμοποιούσαν τη δημοσιονομική πολιτική για να επιτυγχάνουν εσωτερική ισορροπία για πολιτικούς λόγους.
- Επομένως, η αδυναμία προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών άφηνε τις χώρες με διαχρονικές εξωτερικές ανισορροπίες.
  - Περιστασιακές υποτιμήσεις ή ανατιμήσεις συνέβαλλαν στην αποκατάσταση της εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας, αλλά επειδή οι κερδοσκόποι προσπαθούσαν να τις προβλέψουν, πολλές φορές οι εσωτερικές ή εξωτερικές ανισορροπίες διευρύνονταν.

# **Προβλήματα εξωτερικής ισορροπίας των ΗΠΑ στο σύστημα του Μπρέτον Γουντς**

- Η κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς επήλθε κυρίως από τις ανισορροπίες των ΗΠΑ στις δεκαετίες του 1960 και 1970.
  - Το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ μετατράπηκε σε έλλειμμα το 1971.
  - Η υψηλή αύξηση των δημοσίων δαπανών αύξησε τη συνολική ζήτηση και το προϊόν, αλλά και τις τιμές.
  - Οι αυξανόμενες τιμές και η άνοδος του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος έκαναν το δολάριο ΗΠΑ υπερτιμημένο σε σχέση με το χρυσό και τα άλλα νομίσματα.

# Προβλήματα εξωτερικής ισορροπίας των ΗΠΑ στο σύστημα του Μπρέτον Γουντς (συνέχεια)

- Ένα άλλο πρόβλημα ήταν ότι καθώς οι άλλες οικονομίες μεγεθύνονταν, έπρεπε να μεγεθύνονται και τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα για να διατηρήσουν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία σταθερή.
- Αλλά αυτός ο ρυθμός μεγέθυνσης ήταν υψηλότερος από το ρυθμό μεγέθυνσης των αποθεμάτων χρυσού των κεντρικών τραπεζών.
  - Η προσφορά χρυσού από την ανακάλυψη νέων κοιτασμάτων αυξανόταν με αργό ρυθμό.
  - Η εναλλακτική επιλογή ήταν η διακράτηση περιουσιακών στοιχείων που ήταν εκφρασμένα σε δολάρια.
- Κάποια στιγμή, τα περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια που είχαν οι κεντρικές τράπεζες των άλλων χωρών θα ξεπερνούσαν τα αποθέματα χρυσού που είχε η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ.

# Προβλήματα εξωτερικής ισορροπίας των ΗΠΑ στο σύστημα του Μπρέτον Γουντς (συνέχεια)

- Η Fed τελικά δεν θα είχε αρκετό χρυσό: οι ξένοι θα *έχχαναν την εμπιστοσύνη* τους στη δυνατότητα της Fed να διατηρήσει σταθερή την τιμή του χρυσού στα \$35/ουγγιά και θα έσπευδαν να ρευστοποιήσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία σε δολάρια πριν εξαντληθεί ο χρυσός.
  - Αυτό το πρόβλημα είναι παρόμοιο με το πρόβλημα που αντιμετωπίζει κάθε κεντρική τράπεζα όταν προσπαθεί να διατηρήσει σταθερή τη συναλλαματική της ισοτιμία.
  - Όταν οι αγορές αντιλαμβάνονται ότι μια κεντρική τράπεζα δεν έχει αρκετά συναλλαγματικά διαθέσιμα για να διατηρήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή, είναι αναπόφευκτη μια κρίση του ισοζυγίου πληρωμών.

# Η κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς

- Οι ΗΠΑ δεν ήθελαν να μειώσουν τις δημόσιες δαπάνες ή να αυξήσουν τους φόρους, ούτε να περιορίσουν το ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος.
- Αυτές οι πολιτικές θα μείωναν τη συνολική ζήτηση, το προϊόν και τον πληθωρισμό και θα αύξαναν την ανεργία.
  - Το κόστος της εξωτερικής ισορροπίας ήταν η επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας.
- Ωστόσο, οι ΗΠΑ με μια υποτίμηση θα επιτύγχαναν εξωτερική ισορροπία (αύξηση τρεχουσών συναλλαγών και συναλλαγματικών διαθεσίμων), αποφεύγοντας το κόστος του χαμηλού προϊόντος και της υψηλής ανεργίας.

# **Η κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς (συνέχεια)**

- Οι ανισορροπίες των ΗΠΑ οδήγησαν σε κερδοσκοπικές επιθέσεις σε βάρος του δολαρίου, οι οποίες προκάλεσαν ανισορροπίες στις άλλες χώρες και δυσχέραναν τη διατήρηση των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.
  - Οι χρηματοπιστωτικές αγορές πίστευαν ότι η αμερικανική οικονομία βρισκόταν σε “θεμελιώδη ανισορροπία” και η υποτίμηση του δολαρίου ήταν αναπόφευκτη.



# Η κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς (συνέχεια)

- Πρώτον, η κερδοσκοπία γύρω από την υποτίμηση του δολαρίου οδήγησε τους επενδυτές στην αγορά μεγάλων ποσοτήτων χρυσού.
  - Η Federal Reserve πώλησε μεγάλες ποσότητες χρυσού το Μάρτιο του 1968, αλλά μετά έκλεισε τις αγορές.
  - Στη συνέχεια, απαγορεύτηκε στους ιδιώτες να αγοράζουν χρυσό από τη Fed ή τις άλλες κεντρικές τράπεζες.
  - Η Fed θα πωλούσε μόνο στις άλλες κεντρικές τράπεζες στην τιμή των \$35/ουγγιά.
  - Αλλά ακόμα και αυτή η διευθέτηση δεν διατηρήθηκε: οι ΗΠΑ υποτίμησαν το δολάριο σε σχέση με το χρυσό το Δεκέμβριο του 1971 σε \$38/ουγγιά.

# Η κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς (συνέχεια)

- Δεύτερον, η κερδοσκοπία γύρω από την υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με τα άλλα νομίσματα οδήγησε τους επενδυτές στην αγορά μεγάλων ποσοτήτων χρηματικών περιουσιακών στοιχείων σε άλλα νομίσματα
  - Το Δεκέμβριο του 1971 έγινε μια συντονισμένη υποτίμηση (8% περίπου) του δολαρίου σε σχέση με τα άλλα νομίσματα.
  - Οι κερδοσκόποι όμως ανέμεναν περαιτέρω υποτίμηση του δολαρίου: Οι ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες πούλησαν τεράστιες ποσότητες ευρωπαϊκών νομισμάτων στις αρχές του Φεβρουαρίου του 1973, αλλά στη συνέχεια έκλεισαν τις αγορές.
  - Οι κεντρικές τράπεζες στην Ευρώπη και την Ιαπωνία σταμάτησαν να πωλούν τα νομίσματά τους και να αγοράζουν δολάριο το Μάρτιο του 1973, επιτρέποντας στη ζήτηση και την προσφορά των νομισμάτων να πιέσουν την αξία του δολαρίου προς τα κάτω.

# Πίνακας 19.1: Πληθωρισμός στις βιομηχανικές χώρες, 1966-1972 (επί τοις εκατό ετησίως)

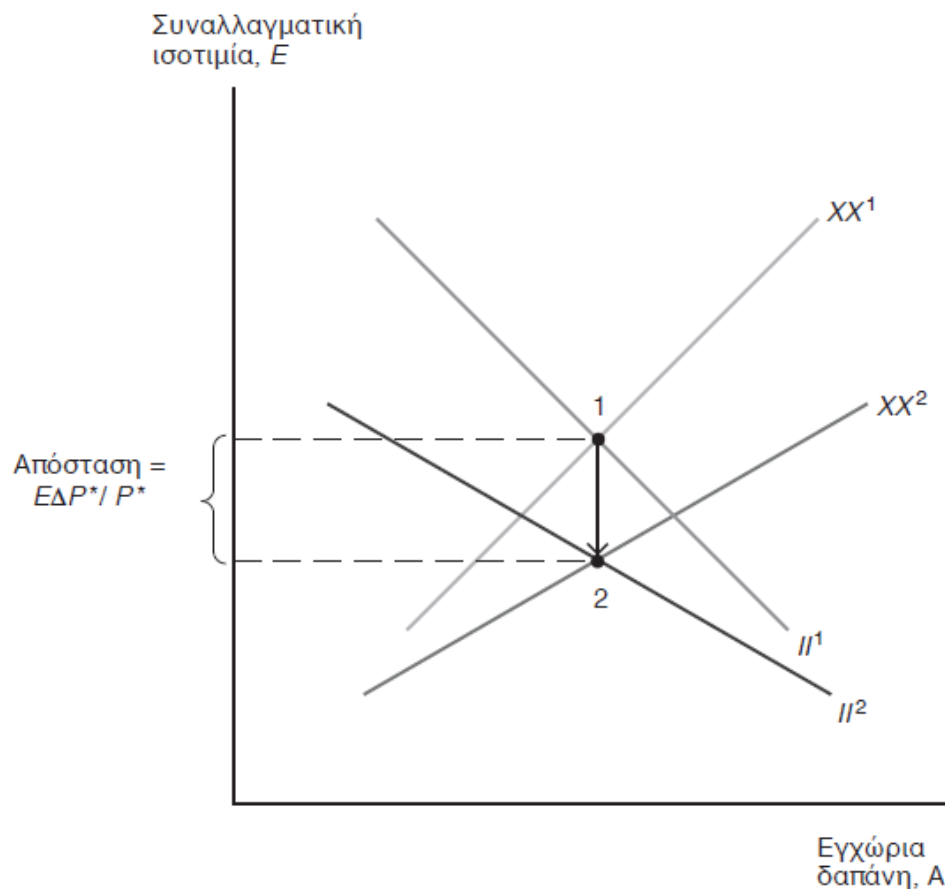
Χώρα	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Βρετανία	3,6	2,6	4,6	5,2	6,5	9,7	6,9
Γαλλία	2,8	2,8	4,4	6,5	5,3	5,5	6,2
Γερμανία	3,4	1,4	2,9	1,9	3,4	5,3	5,5
Ιταλία	2,1	2,1	1,2	2,8	5,1	5,2	5,3
ΗΠΑ	2,9	3,1	4,2	5,5	5,7	4,4	3,2

**Πηγή:** Organization for Economic Cooperation and Development, *Main Economic Indicators: Historical Statistics, 1964-1983*. Παρίσι: OECD, 1984. Τα μεγέθη αφορούν την ποσοστιαία αύξηση του μέσου ετήσιου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) σε σχέση με τον αντίστοιχο ΔΤΚ του προηγούμενου έτους.

# Η κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς (συνέχεια)

- Το σύστημα του Μπρέτον Γουντς κατέρρευσε το 1973, γιατί οι κεντρικές τράπεζες δεν ήθελαν να συνεχίσουν να αγοράζουν περιουσιακά στοιχεία που ήταν εκφρασμένα σε υπερτιμημένα δολάρια και να πωλούν περιουσιακά στοιχεία που ήταν εκφρασμένα σε υποτιμημένα άλλα νομίσματα.
- Το 1973, οι κεντρικές τράπεζες θεωρούσαν ότι θα σταματούσαν προσωρινά να παρεμβαίνουν στις αγορές συναλλάγματος, ώστε να αφήσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες να προσαρμοστούν στη ζήτηση και προσφορά, και σύντομα θα επέστρεφαν στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες.
- Αλλά από τότε δεν έχει εμφανιστεί κάποιο νέο διεθνές σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

# Σχήμα 19.4: Η επίδραση της αύξησης του ξένου επιπέδου τιμών $P$ στην εσωτερική και την εξωτερική ισορροπία



# Επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων ισοτιμιών

## 1. Αυτονομία της νομισματικής πολιτικής

- Χωρίς την ανάγκη να παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος, οι κεντρικές τράπεζες είναι πιο ελεύθερες να επηρεάσουν την εγχώρια προσφορά χρήματος, τα επιτόκια και τον πληθωρισμό.
- Οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να αντιδράσουν πιο ελεύθερα στις μεταβολές της συνολικής ζήτησης, του προϊόντος και των τιμών για την επίτευξη εσωτερικής ισορροπίας.

# Επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων ισοτιμιών (συνέχεια)

## 2. Αυτόματη σταθεροποίηση

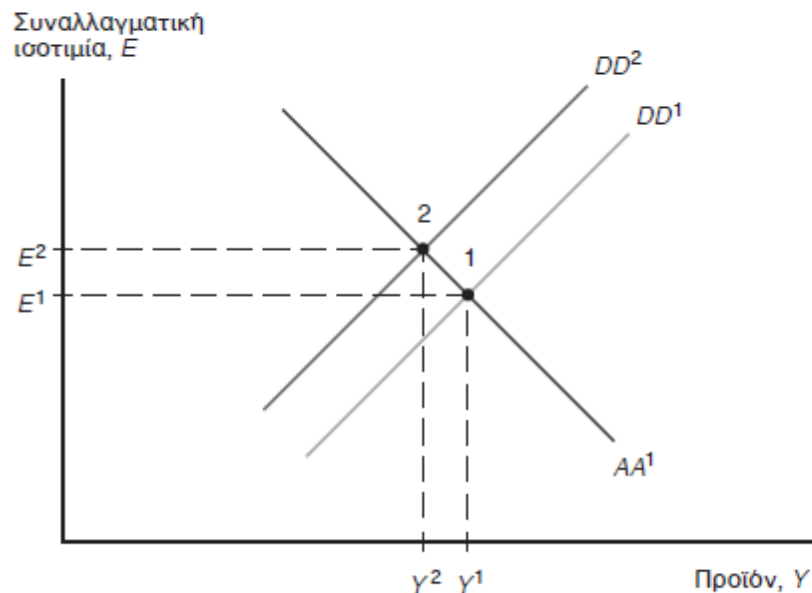
- Οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταβάλλουν τις τιμές των προϊόντων μιας χώρας και συμβάλλουν στον περιορισμό των “θεμελιωδών ανισορροπιών”.
- Μια θεμελιώδης ανισορροπία προκαλείται από μια υπέρμετρη αύξηση της προσφοράς χρήματος και των δημοσίων δαπανών, όπως συνέβη με τις ΗΠΑ την περίοδο 1965–1972.
- Ο πληθωρισμός μειώνει την αγοραστική δύναμη του νομίσματος, εγχώρια και διεθνώς, και οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν αυτόματα να προσαρμοστούν σ’ αυτήν την πτώση της αξίας, όπως προβλέπει η ισοδυναμία της αγοραστικής δύναμης.

# Επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων ισοτιμιών (συνέχεια)

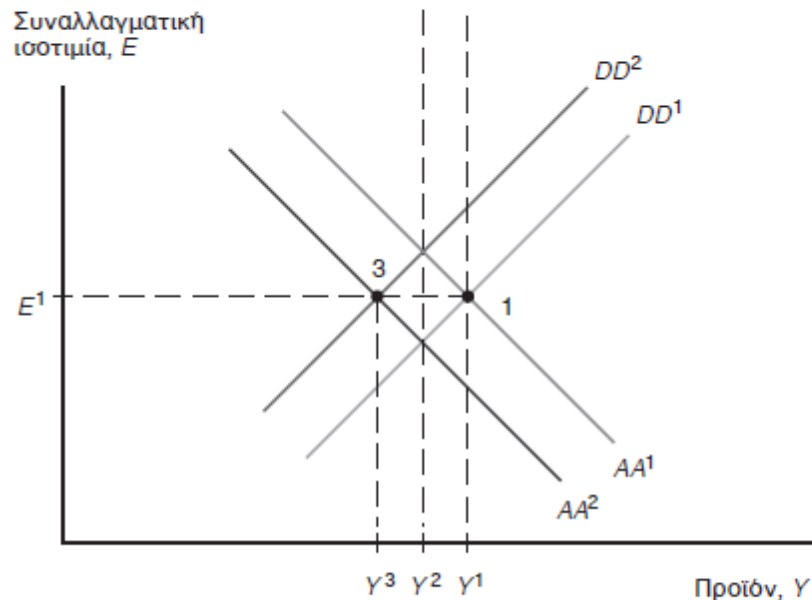
- Μια άλλη θεμελιώδης ανισορροπία μπορεί να προκληθεί από μια μεταβολή της συνολικής ζήτησης για τα προϊόντα μιας χώρας.
- Οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες θα προσαρμοστούν αυτόματα για να σταθεροποιήσουν την υψηλή ή χαμηλή συνολική ζήτηση και το προϊόν, διατηρώντας έτσι το προϊόν κοντύτερα στο φυσικό του επίπεδο και σταθεροποιώντας μακροχρόνια τις τιμές.



# Σχήμα 19.5: Αποτελέσματα μιας μείωσης της ζήτησης εξαγωγών



(α) Κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία



(β) Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία

# Επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων ισοτιμιών (συνέχεια)

- Μακροχρόνια, στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες σημειώνεται μια πραγματική υποτίμηση των εγχώριων προϊόντων, καθώς πέφτουν οι τιμές (λόγω της χαμηλής συνολικής ζήτησης, του χαμηλού προϊόντος και χαμηλής της απασχόλησης).
- Βραχυχρόνια και μακροχρόνια, στις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες σημειώνεται μια πραγματική υποτίμηση των εγχώριων προϊόντων μέσω της ονομαστικής υποτίμησης.
- Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν μπορούν να επιβιώσουν μακροχρόνια σε έναν κόσμο με αποκλίνουσες μακροοικονομικές πολιτικές που έχουν διαφορετική επίδραση στη συνολική ζήτηση και το εθνικό εισόδημα.

# **Επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων ισοτιμιών (συνέχεια)**

3. Οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες σε ορισμένες περιπτώσεις αποθαρρύνουν την κερδοσκοπία.
  - Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν μπορούν να διατηρηθούν όταν οι αγορές πιστεύουν ότι η κεντρική τράπεζα δεν έχει επαρκή συναλλαγματικά διαθέσιμα.

# Επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων ισοτιμιών (συνέχεια)

4. Συμμετρία (δεν ήταν δυνατή στο σύστημα του Μπρέτον Γουντς)
  - Οι ΗΠΑ σήμερα μπορούν να προσαρμόζουν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία, όπως και οι άλλες χώρες.
  - Οι άλλες χώρες μπορούν να προσαρμόζουν την προσφορά χρήματός τους για να επιτύχουν μακροοικονομικούς στόχους, όπως συνέβαινε με τις ΗΠΑ.

## Μετά το 1973

- Το 1975, τα μέλη του ΔΝΤ συναντήθηκαν στο Ραμπουγιέ της Γαλλίας, όπου επέτρεψαν τις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες και έλαβαν μέτρα για την αντιμετώπιση των “ακανόνιστων διακυμάνσεων”.
- Το 1976, στο Κίνγκστον της Τζαμάικα, τροποποίησαν τα άρθρα της συμφωνίας για το ΔΝΤ καθιερώνοντας επίσημα τις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες,
  - Αλλά απαγορεύτηκε στα μέλη να “χειραγωγούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες ... για την απόκτηση αθέμιτου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος”: δεν επιτρέπονταν πολιτικές μεταστροφής της δαπάνης.
  - Τα άρθρα επέτρεπαν τη “στενή παρακολούθηση” των μελών από τα άλλα μέλη για να είναι βέβαιο ότι ακολουθούνται θεμιτές πολιτικές.

## **Μετά το 1973 (συνέχεια)**

- Εξαιτίας της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής και της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής στις ΗΠΑ, το δολάριο ανατιμήθηκε κατά 50% περίπου σε σχέση με 15 νομίσματα την περίοδο 1980–1985.
  - Αυτή η ανατίμηση συνέβαλε στη δημιουργία ενός αυξανόμενου ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, γιατί έκανε τις εισαγωγές φθηνότερες και τα αμερικανικά αγαθά ακριβότερα.

# Πίνακας 19.2: Μακροοικονομικά στοιχεία για τις κυριότερες βιομηχανικές περιοχές, 1963-2012

## Μακροοικονομικά στοιχεία για τις κυριότερες βιομηχανικές περιοχές, 1963-2012

Περίοδος	1963-1972	1973-1982	1983-1992	1993-2006	2007-2009	2010-2012
<b>Πληθωρισμός (ετήσιο ποσοστό)</b>						
Ηνωμένες Πολιτείες	3,3	8,7	4,0	2,7	2,1	2,3
Ευρώπη	4,4	10,7	5,1	2,4	2,3	2,5
Ιαπωνία	5,6	8,6	1,8	0,2	0,0	- 0,3
<b>Ανεργία (ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού)</b>						
Ηνωμένες Πολιτείες	4,7	7,0	6,8	5,3	6,6	8,9
Ευρώπη	1,9	5,5	9,4	9,4	7,8	10,0
Ιαπωνία	1,2	1,9	2,5	4,0	4,3	4,7
<b>Αύξηση πραγματικού κατά κεφαλή ΑΕΠ (ετήσιο ποσοστό)</b>						
Ηνωμένες Πολιτείες	2,8	0,9	2,4	2,1	- 0,9	1,4
Ευρώπη	3,9	2,0	3,0	2,1	0,6	0,8
Ιαπωνία	8,5	2,9	3,4	1,0	- 3,8	2,1

Πηγή: International Monetary Fund και Eurostat.

# Σχήμα 19.6: Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας δολαρίου, 1975-2013

Δείκτης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας δολαρίου ΗΠΑ (2005 = 100)





## **Μετά το 1973 (συνέχεια)**

- Το 1985, οι ΗΠΑ, η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιαπωνία και η Βρετανία ανακοίνωσαν ότι οι κεντρικές τους τράπεζες θα παρενέβαιναν συντονισμένα στην αγορά συναλλάγματος για να μειώσουν την αξία του δολαρίου.
  - Το δολάριο έπεσε σημαντικά την επόμενη ημέρα και συνέχισε να πέφτει, καθώς οι ΗΠΑ συνέχισαν μια πιο επεκτατική νομισματική πολιτική, πιέζοντας τα επιτόκια προς τα κάτω.
  - Η ανακοίνωση ονομάστηκε Συμφωνία του Πλάζα, διότι έγινε στο ξενοδοχείο Plaza της Νέας Υόρκης.

## Μετά το 1973 (συνέχεια)

- Μετά τη μείωση της αξίας του δολαρίου, οι χώρες ήθελαν τη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών
  - Το 1987, οι ΗΠΑ, η Γερμανία, η Ιαπωνία, η Μεγάλη Βρετανία, η Γαλλία και ο Καναδάς ανακοίνωσαν ότι θα συνεργάζονταν για τη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
  - Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επιτράπηκε να κινούνται μέσα ζώνες  $\pm 5\%$  περίπου.
  - Η ανακοίνωση ονομάστηκε Συμφωνία του Λούβρου, γιατί έγινε στο Λούβρο του Παρισιού.

## **Μετά το 1973 (συνέχεια)**

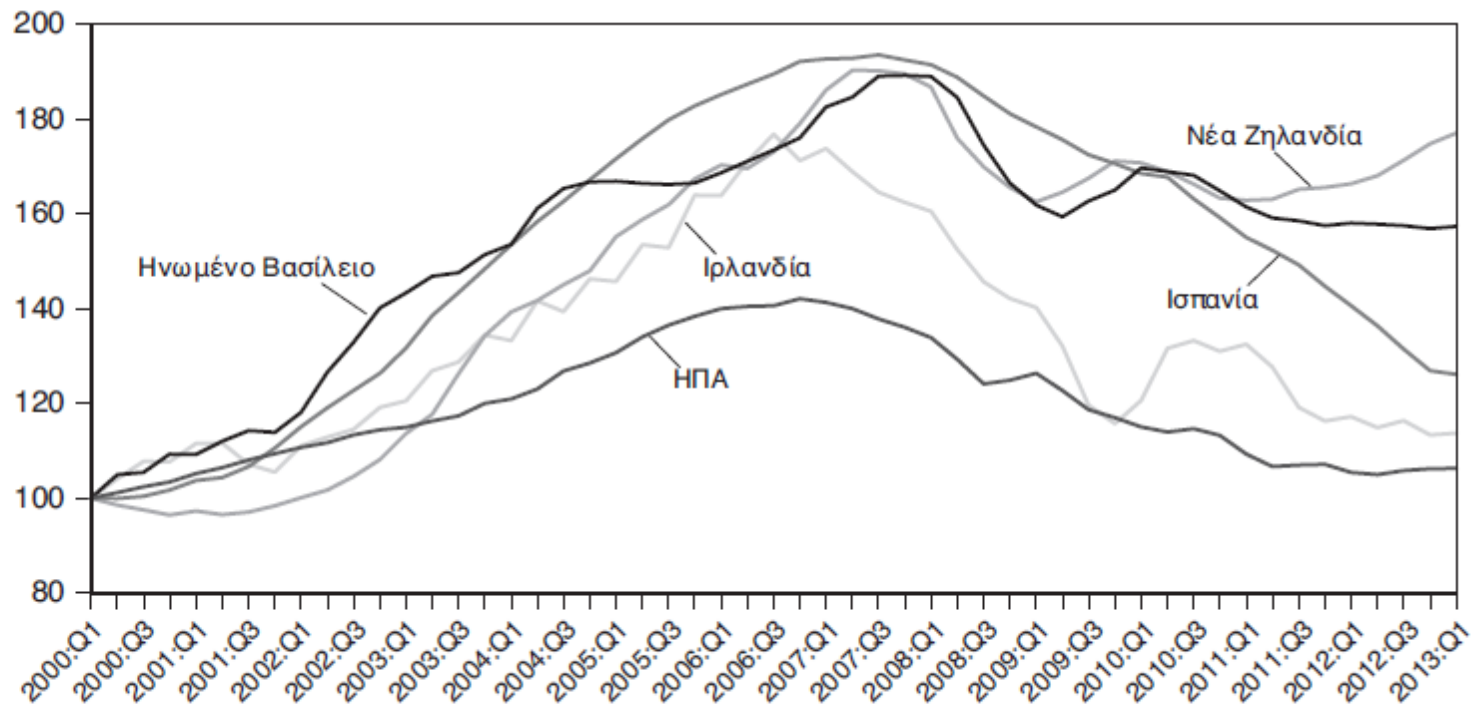
- Δεν είναι βέβαιο ότι η Συμφωνία του Λούβρου πέτυχε να σταθεροποιήσει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.
  - Η κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς τον Οκτώβριο του 1987, έκανε τη σταθεροποίηση της παραγωγής, της απασχόλησης και των τιμών, τον κύριο στόχο της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ, με συνέπεια η σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών να περάσει σε δεύτερη μοίρα.
  - Νέοι στόχοι τέθηκαν (μυστικά) μετά τον Οκτώβριο του 1987, αλλά οι κεντρικές τράπεζες τους εγκατέλειψαν στις αρχές της δεκαετίας του 1990.

## **Μετά το 1973 (συνέχεια)**

- Μετά το 1973 έχουν εμφανιστεί πολλά συστήματα σταθερών νομισματικών ισοτιμιών.
  - Το Ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα και η Ευρωζώνη (Κεφάλαιο 21)
  - Η κεντρική τράπεζα της Κίνας σήμερα διατηρεί σταθερή τη συναλλαγματική της ισοτιμία.
  - Οι χώρες της ASEAN εξετάζουν το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών τους για τη διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ τους.
- Κανένα σύστημα δεν ενδείκνυται για όλες τις χώρες, όλες τις χρονικές στιγμές

# Σχήμα 19.7: Πραγματικές τιμές ακινήτων σε επιλεγμένες χώρες, 2000-2013

Δείκτης πραγματικών τιμών ακινήτων, 2000:Q1 = 100



# Μακροοικονομική αλληλεξάρτηση στις κυμαινόμενες ισοτιμίες

- Μέχρι τώρα έχουμε υποθέσει ότι οι χώρες είναι “μικρές” με την έννοια ότι οι πολιτικές τους δεν επηρεάζουν τις παγκόσμιες αγορές.
  - Για παράδειγμα, θεωρήσαμε ότι μια υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος δεν επηρεάζει τη συνολική ζήτηση, το προϊόν και τις τιμές στις άλλες χώρες.
  - Για χώρες όπως η Κόστα Ρίκα αυτή η περιγραφή μπορεί να είναι ακριβής.
- Ωστόσο, οι μεγάλες οικονομίες όπως οι ΗΠΑ, η ΕΕ, η Ιαπωνία και η Κίνα συνδέονται μεταξύ τους, γιατί οι πολιτικές τους επηρεάζουν τις άλλες οικονομίες.

# Μακροοικονομική αλληλεξάρτηση στις κυμαινόμενες ισοτιμίες (συνέχεια)

- Αν οι ΗΠΑ αυξήσουν μόνιμα την προσφορά χρήματός τους, τότε το υπόδειγμα *DD-AA* προβλέπει βραχυχρόνια:
  1. αύξηση του προϊόντος και του εισοδήματος στις ΗΠΑ
  2. υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ
- Ποια θα είναι η επίδραση στην Ιαπωνία;
  1. μια αύξηση του προϊόντος και του εισοδήματος των ΗΠΑ θα αυξήσει τη ζήτηση ιαπωνικών προϊόντων, αυξάνοντας έτσι τη συνολική ζήτηση και το προϊόν στην Ιαπωνία.
  2. μια υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου σημαίνει μια ανατίμηση του γιεν, η οποία θα μειώσει τη ζήτηση ιαπωνικών προϊόντων, μειώνοντας έτσι τη συνολική ζήτηση και το προϊόν στην Ιαπωνία.
  - Το αθροιστικό αποτέλεσμα των (1) και (2) είναι αμφίβολο.

# Μακροοικονομική αλληλεξάρτηση στις κυμαινόμενες ισοτιμίες (συνέχεια)

- Αν οι ΗΠΑ αυξήσουν μόνιμα τις δημόσιες δαπάνες τους το υπόδειγμα *DD-AA* προβλέπει:
  - ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ.
- Ποια θα είναι η επίδραση στην Ιαπωνία;
  - μια ανατίμηση του αμερικανικού δολαρίου σημαίνει μια υποτίμηση του γιεν, η οποία θα αυξήσει τη ζήτηση ιαπωνικών προϊόντων, αυξάνοντας έτσι τη συνολική ζήτηση και το προϊόν στην Ιαπωνία.
- Ποιες θα είναι οι δευτερογενείς επιδράσεις στις ΗΠΑ;
  - Η άνοδος του προϊόντος και του εισοδήματος στην Ιαπωνία, σημαίνει ότι θα δαπανάται περισσότερο εισόδημα σε αμερικανικά προϊόντα, αυξάνοντας τη συνολική ζήτηση και το προϊόν στις ΗΠΑ, βραχυχρόνια.

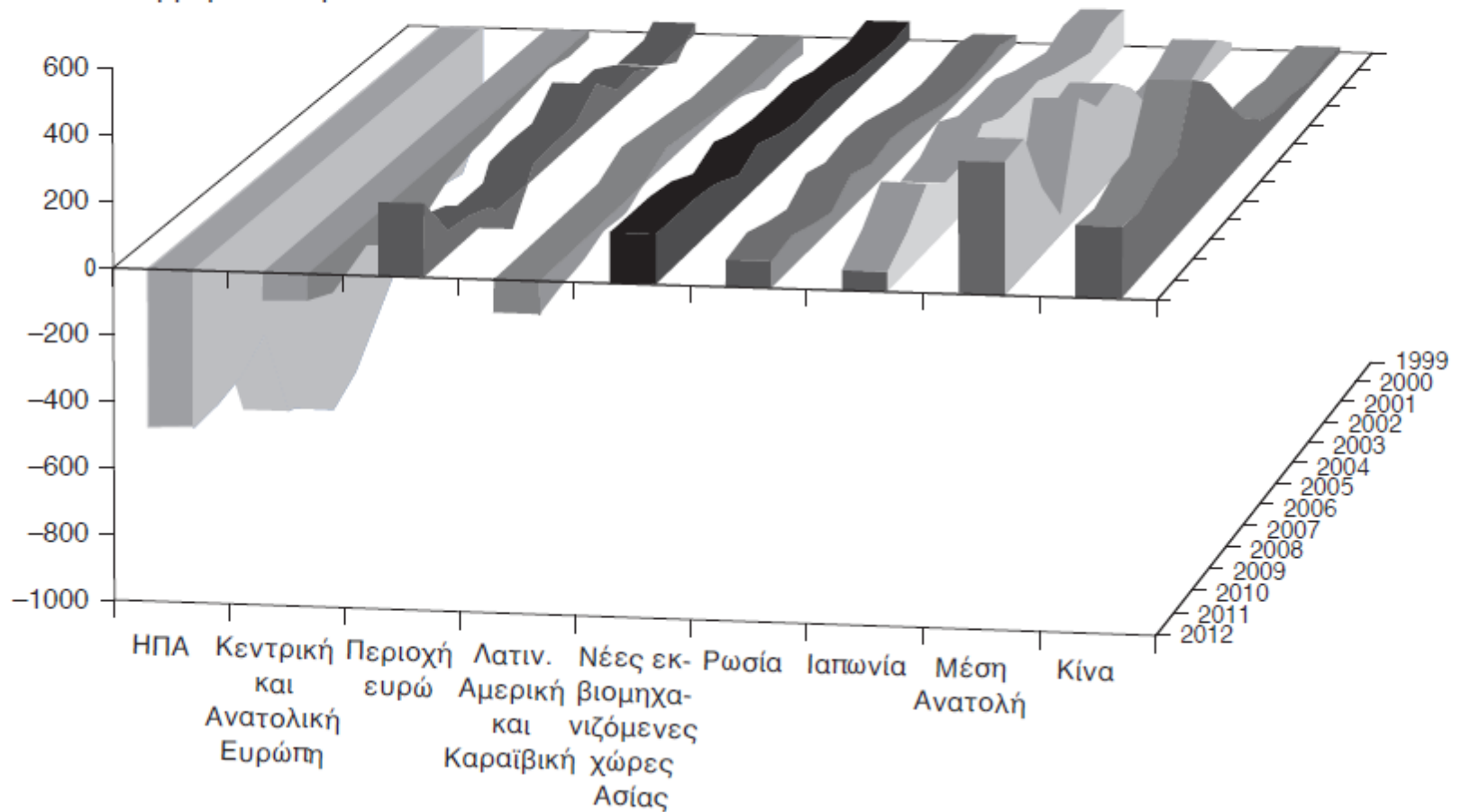


# **Μακροοικονομική αλληλεξάρτηση στις κυμαινόμενες ισοτιμίες (συνέχεια)**

- Στην πραγματικότητα, οι ΗΠΑ εξαρτιούνται από τις αποταμιεύσεις πολλών χωρών, για να χρηματοδοτήσουν τον βαρύ δανεισμό τους.
  - Οι τρέχουσες συναλλαγές των ΗΠΑ είναι εδώ και πολλά χρόνια ελλειμματικές, εξαιτίας της χαμηλής αποταμίευσης και των υψηλών επενδύσεων.

## Σχήμα 19.8: Παγκόσμιες εξωτερικές ανισορροπίες, 1999-2012

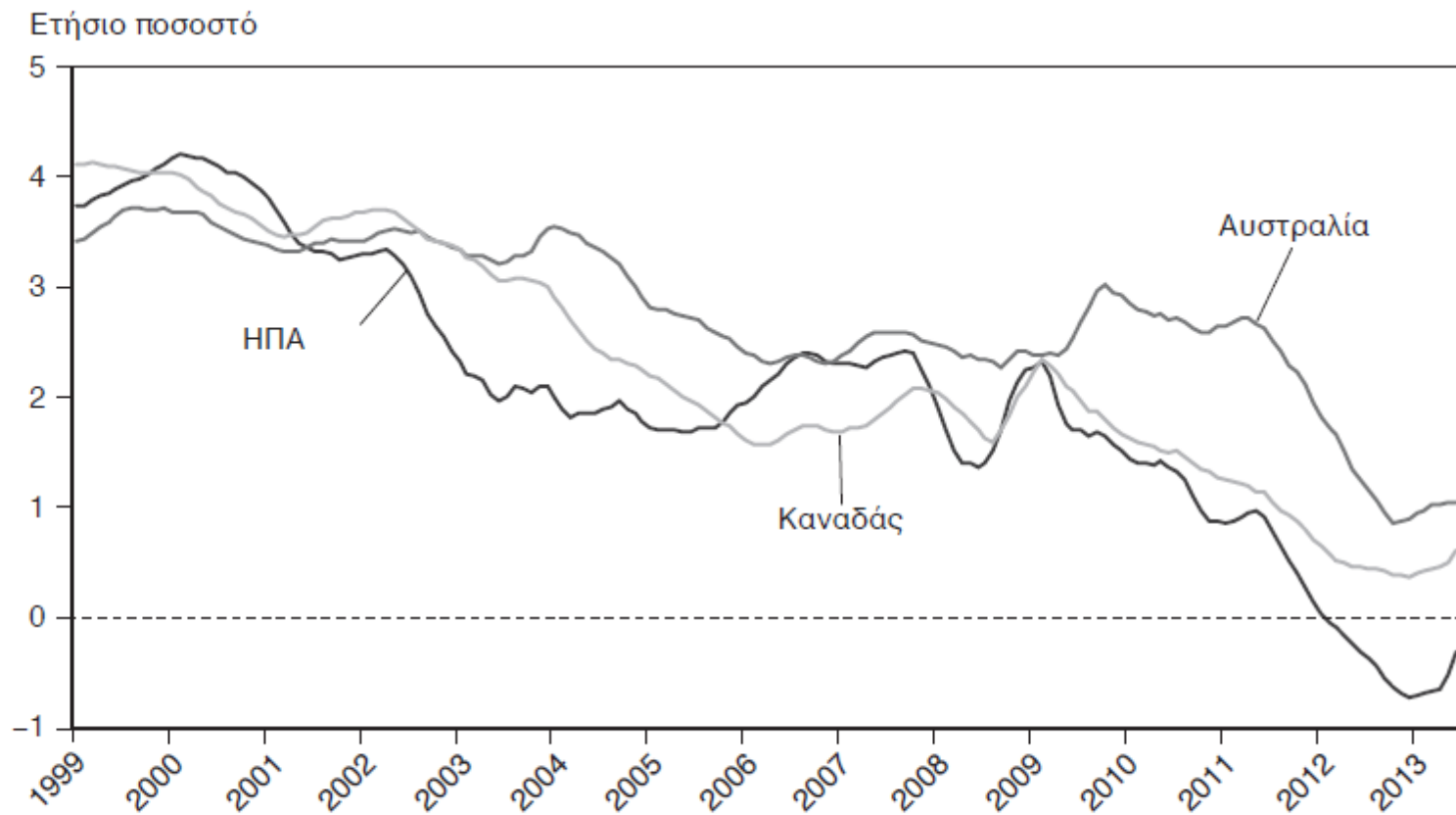
Πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών  
(έλλειμμα αν αρνητικό),  
δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ



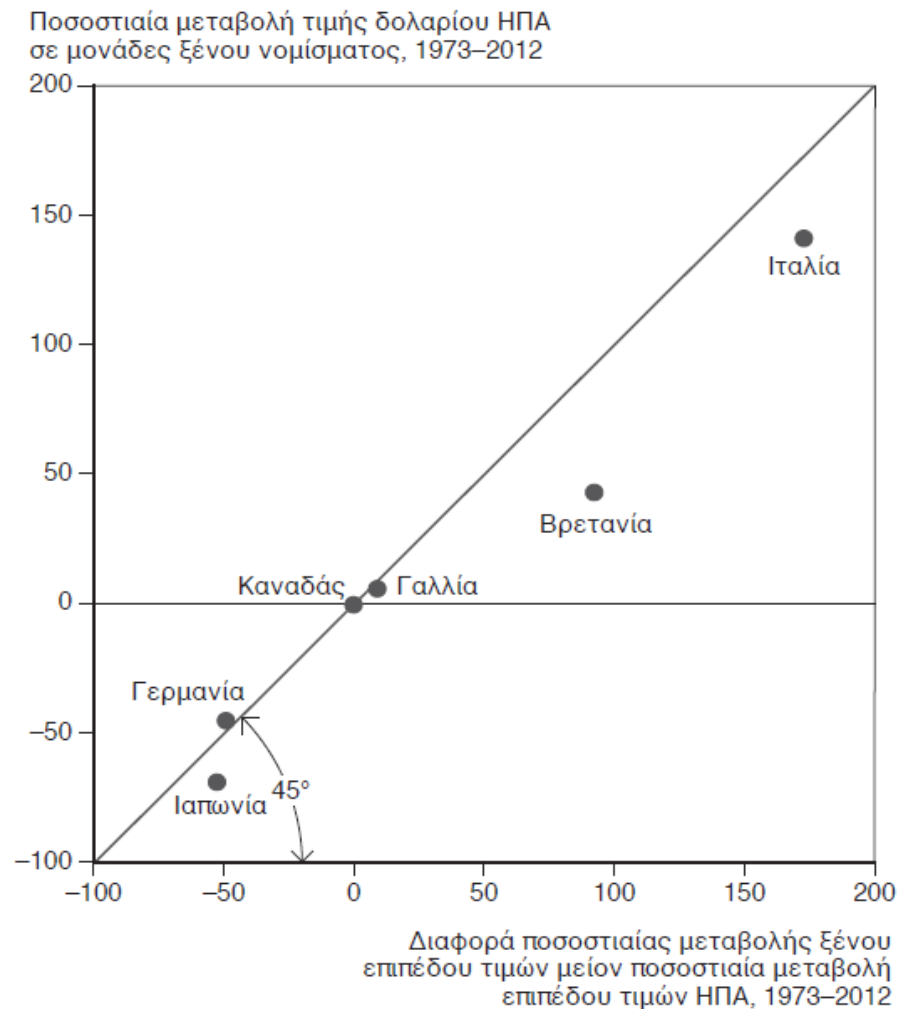
# Μακροοικονομική αλληλεξάρτηση στις κυμαινόμενες ισοτιμίες (συνέχεια)

- Αλλά καθώς οι άλλες χώρες ξοδεύουν περισσότερα και δανείζουν λιγότερα στις ΗΠΑ,
  - τα επιτόκια αυξάνονται σταδιακά
  - το δολάριο ΗΠΑ υποτιμάται
  - το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ βελτιώνεται (γίνεται λιγότερο αρνητικό).

# Σχήμα 19.9: Μακροχρόνια πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ, την Αυστραλία και τον Καναδά, 1999-2013



# Σχήμα 19.10: Τάσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και διαφορές πληθωρισμών, 1973-2012



# Περίληψη

1. Εσωτερική ισορροπία σημαίνει ότι μια οικονομία έχει φυσιολογικό προϊόν και απασχόληση και σταθερότητα τιμών.
2. Εξωτερική ισορροπία σε γενικές γραμμές σημαίνει ένα σταθερό επίπεδο συναλλαγματικών διαθεσίμων ή ένα ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, που δεν είναι ούτε πολύ ελλειμματικό ούτε πολύ πλεονασματικό.
3. Ο χρυσός κανόνας είχε δύο μηχανισμούς για την αποτροπή των εξωτερικών ανισορροπιών:
  - Ο μηχανισμός τιμών και ροής πολύτιμων μετάλλων: η αυτόματη προσαρμογή των τιμών όταν ο χρυσός εξέρρε από μια χώρα ή εισέρρε σε αυτή.
  - Οι κανόνες του παιχνιδιού: η αγορά ή πώληση εγχώριων περιουσιακών στοιχείων από τις κεντρικές τράπεζες για να επηρεάσουν τις χρηματοοικονομικές ροές.

## Περίληψη (συνέχεια)

4. Το 1944, η συμφωνία του Μπρέτον Γουντς καθιέρωσε τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, χρησιμοποιώντας το δολάριο ΗΠΑ ως αποθεματικό νόμισμα.
5. Επίσης, ιδρύθηκε το ΔΝΤ για να χρηματοδοτεί τις χώρες με ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους και να κρίνει αν ήταν απαραίτητη η μεταβολή των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.
6. Η δημοσιονομική πολιτική που χρησιμοποιούνταν στο σύστημα του Μπρέτον Γουντς για την επίτευξη εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας, δεν μπορούσε να επιτύχει ταυτόχρονα και τους δύο στόχους, με συνέπεια να υπάρχουν συχνά εξωτερικές ανισορροπίες.

# Περίληψη (συνέχεια)

7. Οι εσωτερικές και εξωτερικές ανισορροπίες των ΗΠΑ— που προέρχονταν από την υψηλή αύξηση των δημοσίων δαπανών και της προσφοράς χρήματος—και η κερδοσκοπία γύρω από την αξία του δολαρίου σε σχέση με το χρυσό και τα άλλα νομίσματα είχαν ως αποτέλεσμα την κατάρρευση του συστήματος του Μπρέτον Γουντς.
8. Τα τελευταία χρόνια του συστήματος του Μπρέτον Γουντς, ο υψηλός πληθωρισμός από τις μακροοικονομικές πολιτικές των ΗΠΑ μεταφερόταν στις άλλες χώρες.



# Περίληψη (συνέχεια)

9. Τα επιχειρήματα υπέρ των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ότι επιτρέπουν την αυτονομία της νομισματικής πολιτικής, σταθεροποιούν την οικονομία όταν μεταβάλλονται η συνολική ζήτηση και το προϊόν και αποθαρρύνουν πολλές κερδοσκοπικές επιθέσεις.
10. Τα επιχειρήματα κατά των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι ότι επιτρέπουν τις πολιτικές μεταστροφής της δαπάνης, αυξάνουν την αστάθεια της συνολικής ζήτησης και του προϊόντος, όταν οι πολιτικές των διαφόρων χωρών δεν συντονίζονται μεταξύ τους, και έτσι αυξάνουν τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

# Περίληψη (συνέχεια)

11. Μετά το 1973, έγιναν 2 σημαντικές διεθνείς προσπάθειες για τον έλεγχο των συναλλαγματικών ισοτιμιών:
  - Η Συμφωνία του Πλάζα, που μείωσε την αξία του δολαρίου σε σχέση με τα άλλα ισχυρά νομίσματα.
  - Η Συμφωνία του Λούβρου, που είχε ως στόχο τη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά γρήγορα εγκαταλείφθηκε.
12. Τα υποδείγματα για τις μεγάλες χώρες λαμβάνουν υπόψη την επίδραση που έχει η μακροοικονομική πολιτική μιας χώρας στις άλλες χώρες.

**Κεφάλαιο 19**  
**Παράρτημα:**  
**Αποτυχίες του διεθνούς**  
**συντονισμού των**  
**οικονομικών πολιτικών**

# Σχήμα 19Α.1: Υποθετικά αποτελέσματα διαφορετικών συνδυασμών νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό και την ανεργία

<div> <div>Αλλοδαπή</div> <div>Ημεδαπή</div> </div>		Λιγότερο περιοριστική	Πολύ περιοριστική
Λιγότερο περιοριστική	<div> <div>Δι</div> <div>Δπ</div> </div>	<div> <div>Δπ* = -1%</div> <div>ΔU* = 1%</div> </div> <div> <div>Δπ = -1%</div> <div>ΔU = 1%</div> </div>	<div> <div>Δπ* = -2%</div> <div>ΔU* = 1,75%</div> </div> <div> <div>Δπ = 0%</div> <div>ΔU = 0,5%</div> </div>
	<div> <div>Δι</div> <div>Δπ</div> </div>	<div> <div>Δπ* = 0%</div> <div>ΔU* = 0,5%</div> </div> <div> <div>Δπ = -2%</div> <div>ΔU = 1,75%</div> </div>	<div> <div>Δπ* = -1,25%</div> <div>ΔU* = 1,5%</div> </div> <div> <div>Δπ = -1,25%</div> <div>ΔU = 1,5%</div> </div>
Πολύ περιοριστική	<div> <div>Δι</div> <div>Δπ</div> </div>		

# Σχήμα 19Α.2: Πίνακας αποτελεσμάτων διαφορετικών κινήσεων νομισματικής πολιτικής

<div> <div>Αλλοδαπή</div> <div>Ημεδαπή</div> </div>		Λιγότερο περιοριστική	Πολύ περιοριστική
Λιγότερο περιοριστική	1	1	0
	0	8/7	5/6
Πολύ περιοριστική	8/7	0	5/6
	5/6		

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση ή αναπαραγωγή του  
παρόντος έργου με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς γραπτή άδεια  
του εκδότη, σύμφωνα με το Ν. 2121/1993 και τη Διεθνή  
Σύμβαση της Βέρνης  
(που έχει κυρωθεί με τον Ν. 100/1975)