

DOMINICK SALVATORE

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

12η Έκδοση

Επιστημονική Επιμέλεια:
Γρηγόριος Σιουρούνης
Επίκουρος Καθηγητής Παντείου Παν/μίου



ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΖΙΟΛΑ

Διεθνής Οικονομική

12^η Έκδοση

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρελθόν, Παρόν και Μέλλον

Dominick Salvatore

ΜΑΘΗΣΙΑΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ

Μετά την ανάγνωση αυτού του κεφαλαίου, θα πρέπει να είστε σε θέση να:

- Κατανοήσετε πως λειτουργεί ο κανόνας του χρυσού
- Περιγράψετε τον τρόπο που λειτούργησε το μεταπολεμικό σύστημα του Bretton Woods και τους λόγους για τους οποίους κατέρρευσε
- Γνωρίζετε πως λειτουργεί το παρόν διεθνές νομισματικό σύστημα
- Προσδιορίσετε τα μεγάλα διεθνή οικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κόσμος σήμερα

21.1 Εισαγωγή

- Ένα διεθνές νομισματικό σύστημα (που μερικές φορές αναφέρεται ως διεθνής νομισματική τάξη ή καθεστώς) αναφέρεται στους κανόνες, τα έθιμα, τα μέσα, τις εγκαταστάσεις και τις οργανώσεις για την πραγματοποίηση διεθνών πληρωμών.
- Τα διεθνή νομισματικά συστήματα μπορούν να ταξινομηθούν ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο καθορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ή σύμφωνα με τη μορφή που λαμβάνουν τα διεθνή συναλλαγματικά διαθέσιμα.
 - Ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με μια στενή ζώνη διακύμανσης γύρω από την ονομαστική τιμή, ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με μια ευρεία ζώνη διακύμανσης, ένα σύστημα προσαρμοσμένης πρόσδεσης, ένα σύστημα διολισθαίνουσας ισοτιμίας, ένα σύστημα ελεγχόμενης διακύμανσης, ή ένα σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.
 - Σύμφωνα με την κατάταξη των διεθνών αποθεματικών, μπορούμε να έχουμε ένα κανόνα του χρυσού, ένα κανόνα καθαρού θεματοφύλακα, ή ένα κανόνα χρυσού-συναλλάγματος

21.1 Εισαγωγή

- Οι διάφορες ταξινομήσεις μπορούν να συνδυαστούν με ποικίλους τρόπους:
 - Ο κανόνας του χρυσού είναι ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.
 - Μπορούμε επίσης να έχουμε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, που να μην έχει καμία σχέση με το χρυσό.
- Ένα καλό διεθνές νομισματικό σύστημα είναι αυτό που:
 - μεγιστοποιεί τη ροή του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων
 - οδηγεί σε μια «δίκαιη» κατανομή των ωφελειών του εμπορίου μεταξύ των χωρών του κόσμου.

21.1 Εισαγωγή

- Ένα διεθνές νομισματικό σύστημα μπορεί να αξιολογηθεί από την άποψη της προσαρμογής, της ρευστότητας και της εμπιστοσύνης.
 - Η **προσαρμογή** αναφέρεται στη διαδικασία με την οποία διορθώνονται ανισορροπίες του ισοζυγίου πληρωμών.
 - Η **ρευστότητα** αναφέρεται στην ποσότητα των διεθνών συναλλαγματικών διαθεσίμων που υπάρχουν διαθέσιμα ώστε να τακτοποιηθούν προσωρινές ανισορροπίες του ισοζυγίου πληρωμών.
 - Η **εμπιστοσύνη** αναφέρεται στη γνώση ότι ο μηχανισμός ρύθμισης λειτουργεί επαρκώς και ότι τα διεθνή αποθεματικά θα διατηρήσουν την απόλυτη και τη σχετική τιμή τους.

21.2 Ο Κανόνας του Χρυσού και η Εμπειρία του Μεσοπολέμου

■ Η Περίοδος του Κανόνα του Χρυσού (1880-1914)

- Κάθε χώρα όριζε την περιεκτικότητα του νομίσματός της σε χρυσό και ήταν παθητικά έτοιμη να αγοράσει ή να πουλήσει οποιαδήποτε ποσότητα χρυσού σε αυτή την τιμή.
- Αυτό ονομάζεται συναλλαγματική ισοτιμία με βάση το χρυσό.
- Ο μηχανισμός προσαρμογής στο πλαίσιο του κανόνα του χρυσού, όπως εξήγησε ο *Hume*, ήταν ο μηχανισμός τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων
- Η χώρα δε μπορούσε να χρησιμοποιήσει τη νομισματική πολιτική για να πετύχει πλήρη απασχόληση χωρίς πληθωρισμό.

21.2 Ο Κανόνας του Χρυσού και η Εμπειρία του Μεσοπολέμου

- Η Περίοδος του Κανόνα του Χρυσού (1880-1914)
 - Για να λειτουργήσει η διαδικασία προσαρμογής, οι χώρες δε θα έπρεπε να αποστειρώσουν (δηλαδή, να εξουδετερώνουν) το αποτέλεσμα του ελλείμματος ή του πλεονάσματος του ισοζυγίου πληρωμών στην προσφορά χρήματος της χώρας.
 - Οι προσαρμογές συνέβαιναν λόγω των ιδιαίτερων συνθηκών που υπήρχαν εκείνη την περίοδο:
 - Μεγάλη οικονομική επέκταση και σταθερότητα στο μεγαλύτερο μέρος του κόσμου.
 - Η στερλίνα ήταν το μόνο σημαντικό διεθνές νόμισμα.
 - Μεγαλύτερη ευελιξία τιμών από ό,τι σήμερα.

21.2 Ο Κανόνας του Χρυσού και η Εμπειρία του Μεσοπολέμου

■ Η Περίοδος του Μεσοπολέμου

- Με το ξέσπασμα του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, ο κλασικός κανόνας του χρυσού έφτασε στο τέλος του.
- Μεταξύ του 1919 και του 1924, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες παρουσίασαν έντονη διακύμανση και αυτό οδήγησε σε μια επιθυμία να επιστρέψουν οι χώρες στη σταθερότητα του κανόνα του χρυσού.
- Το νέο σύστημα είχε περισσότερο το χαρακτήρα ενός κανόνα χρυσού-συναλλάγματος από ό,τι ενός καθαρού κανόνα του χρυσού, δεδομένου ότι τόσο ο χρυσός όσο και τα νομίσματα που ήταν μετατρέψιμα σε χρυσό χρησιμοποιήθηκαν ως διεθνή αποθεματικά.

21.2 Ο Κανόνας του Χρυσού και η Εμπειρία του Μεσοπολέμου

■ Η Περίοδος του Μεσοπολέμου

- Λόγοι κατάρρευσης του κανόνα χρυσού- συναλλάγματος:
 - Έλλειψη επαρκούς μηχανισμού προσαρμογής
 - Τεράστιες αποσταθεροποιητικές ροές κεφαλαίων μεταξύ του Λονδίνου και των αναδυόμενων διεθνών νομισματικών κέντρων της Νέας Υόρκης και του Παρισιού.
 - Ξέσπασμα της Μεγάλης Ύφεσης .
- Από το 1931 έως το 1936, μια περίοδος μεγάλης αστάθειας και ανταγωνιστικών υποτιμήσεων καθώς οι χώρες προσπάθησαν να «εξάγουν» την ανεργία τους.

21.3 Το Σύστημα Bretton Woods

- **Ο Κανόνας Χρυσού-Συναλλάγματος (1947-1971)**
 - Το σύστημα του **Bretton Woods** ήταν ένας κανόνας χρυσού-συναλλάγματος. Οι Ηνωμένες Πολιτείες θα διατηρούσαν την τιμή του χρυσού σταθερή στα \$35 ανά ουγγιά και ήταν έτοιμες να ανταλλάσσουν δολάρια για χρυσό σε αυτή την τιμή χωρίς περιορισμούς.
 - Οι υπόλοιπες χώρες θα όριζαν την τιμή των νομισμάτων τους σε όρους δολαρίου (και, συνεπώς, εμμέσως σε όρους χρυσού) και θα παρέμβαιναν στις αγορές συναλλάγματος για να εμποδίσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία να κινηθεί περισσότερο από 1% πάνω ή κάτω από την ονομαστική της αξία.

21.3 Το Σύστημα Bretton Woods

- **Ο Κανόνας Χρυσού-Συναλλάγματος (1947-1971)**
 - Το σύστημα που επινοήθηκε στο Bretton Woods οδήγησε στη δημιουργία του **Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)** για τους σκοπούς της:
 - εποπτείας των χωρών ότι θα ακολουθήσουν μια σειρά συμφωνημένων κανόνων συμπεριφοράς στο διεθνές εμπόριο και στα χρηματοοικονομικά και
 - παροχής δανεισμού σε χώρες με προσωρινές δυσκολίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους.

21.3 Το Σύστημα Bretton Woods

- Κατά την ένταξή της στο ΔΝΤ, μια χώρα έπρεπε να καταβάλλει το 25% της ποσόστωσής της στο Ταμείο σε χρυσό και το υπόλοιπο στο νόμισμά της.
- Σύμφωνα με τους αρχικούς κανόνες του Ταμείου, μια χώρα-μέλος θα μπορούσε να δανειστεί περισσότερο από το 25% της ποσόστωσής της σε οποιοδήποτε έτος, μέχρι ένα συνολικό ύψος του 125% της ποσόστωσής της για μια περίοδο πέντε ετών.
 - Η χώρα θα μπορούσε να δανειστεί το πρώτο 25% της ποσόστωσής της, το μερίδιο χρυσού, σχεδόν αυτόματα, χωρίς περιορισμούς ή όρους.
 - Για περαιτέρω δανεισμό (κατά τα επόμενα έτη), τις πιστωτικές μερίδες, το Ταμείο χρέωνε όλο και πιο υψηλά επιτόκια επιβάλλοντας όλο και περισσότερη εποπτεία και όρους για να διασφαλίσει ότι η χώρα που εμφάνιζε έλλειμμα θα έπαιρνε τα κατάλληλα μέτρα για την εξάλειψη του ελλείμματος.

21.4 Η Λειτουργία και η Εξέλιξη του Συστήματος του Bretton Woods

- Το Bretton Woods επέτρεψε μεταβολές στις τιμές σε περιπτώσεις θεμελιωδών ανισορροπιών.
 - Οι χώρες που εμφάνιζαν έλλειμμα αντιμετώπιζαν την υποτίμηση σαν σημάδι αδυναμίας.
 - Οι χώρες που εμφάνιζαν πλεόνασμα αντιστέκονταν στην ανατίμηση, προτιμώντας να συσσωρεύσουν διεθνή αποθεματικά.
- Εφόσον λίγες χώρες μετέβαλαν τις τιμές τους, οι μηχανισμοί προσαρμογής βρέθηκαν σε δυσχερή θέση.
- Αποτέλεσμα ήταν οι αποσταθεροποιητικές διεθνείς ροές κεφαλαίου.

21.5 Ελλείμματα του Ισοζυγίου Πληρωμών των ΗΠΑ και Κατάργηση του Συστήματος του Bretton Woods

- Ξεκινώντας το 1958, τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών των ΗΠΑ αυξήθηκαν απότομα και ήταν κατά μέσο όρο πάνω από \$3 δισεκατομμύρια ετησίως.
- Επειδή το δολάριο ήταν ένα διεθνές νόμισμα, οι ΗΠΑ θεώρησαν ότι δε θα μπορούσε να υποτιμηθεί για να διορθώσει τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών.
 - Αποτελέσματα:
 - Εξάντληση των αποθεματικών των ΗΠΑ
 - Η πτώση των αποθεματικών σε χρυσό ανάγκασε τις ΗΠΑ να αναστείλουν τη μετατρεψιμότητα σε χρυσό το 1971.

21.5 Ελλείμματα του Ισοζυγίου Πληρωμών των ΗΠΑ και Κατάργηση του Συστήματος του Bretton Woods

- Η ικανότητα των Ηνωμένων Πολιτειών να τακτοποιήσουν τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών τους με δολάρια είχε αναθέσει στις Ηνωμένες Πολιτείες ένα σημαντικό προνόμιο που δεν ήταν διαθέσιμο σε άλλες χώρες
 - Το όφελος που απορρέει υπέρ μιας χώρας όταν αυτή εκδίδει το νόμισμά της ή όταν το νόμισμα της χρησιμοποιείται ως διεθνές νόμισμα αναφέρεται ως **εκδοτικό προνόμιο**.

21.5 Ελλείμματα του Ισοζυγίου Πληρωμών των ΗΠΑ και Κατάργηση του Συστήματος του Bretton Woods

- Οι Ηνωμένες Πολιτείες πλήρωσαν βαρύ τίμημα για το εκδοτικό προνόμιό τους. Δεν ήταν σε θέση να υποτιμήσουν το δολάριο χωρίς να καταργηθεί το σύστημα του Bretton Woods.
- Η χρήση της νομισματικής πολιτικής ήταν πιο περιορισμένη στις Ηνωμένες Πολιτείες από ό,τι σε άλλες χώρες.
- Κατά συνέπεια, οι Ηνωμένες Πολιτείες έπρεπε να βασίζονται περισσότερο και σε μεγαλύτερο βαθμό στη δημοσιονομική πολιτική για την επίτευξη των εγχώριων στόχων τους και σε ad hoc μέτρα για τη διόρθωση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών.

21.5 Ελλείμματα του Ισοζυγίου Πληρωμών των ΗΠΑ και Κατάργηση του Συστήματος του Bretton Woods

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.2. Διεθνή Αποθεματικά, 1950-1973, Επιλεγμένα Έτη (δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ, στο τέλος του έτους)

	1950	1960	1969	1970	1971	1972	1973
Χρυσός (στην επίσημη τιμή)	33	38	39	37	36	36	36
Συνάλλαγμα	13	19	33	45	75	96	102
ΕΤΔ	—	—	—	3	6	9	9
Αποθεματική θέση στο ΔΝΤ	<u>2</u>	<u>4</u>	<u>7</u>	<u>8</u>	<u>6</u>	<u>6</u>	<u>6</u>
Σύνολο	48	61	79	93	123	147	153

Πηγή: International Monetary Fund, *International Financial Statistics Yearbook*, 1989.

21.5 Ελλείμματα του Ισοζυγίου Πληρωμών των ΗΠΑ και Κατάρρευση του Συστήματος του Bretton Woods

- Η απροθυμία της Γερμανίας και της Ιαπωνίας να ανατιμήσουν το νόμισμά τους ανάγκασε τις Ηνωμένες Πολιτείες να υποτιμήσουν το δολάριο, με αποτέλεσμα το σύστημα του Bretton Woods να καταρρεύσει.
- Αυτό ήταν μια πολιτική απόφαση ώστε να απομακρυνθούν οι Ηνωμένες Πολιτείες από την ιδιαίτερη θέση τους ως ο «παγκόσμιος τραπεζίτης» ή για να πάρουν από τις Ηνωμένες Πολιτείες αυτό το «υπέρογκο» προνόμιο.
- Η ειρωνεία όλων αυτών είναι ότι το δολάριο παρέμεινε ένα διεθνές νόμισμα, χωρίς καμία υποστήριξη από πλευράς χρυσού μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods τον Αύγουστο του 1971, ακόμη και αφότου επιτράπηκε στο δολάριο να κυμαίνεται ελεύθερα από το Μάρτιο του 1973.

21.5 Ελλείμματα του Ισοζυγίου Πληρωμών των ΗΠΑ και Κατάργηση του Συστήματος του Bretton Woods

- Συμφωνία Smithsonian (1971)
 - Η τιμή του χρυσού αυξήθηκε σε δολάρια από \$35 σε \$38 ανά ουγγιά
 - Άλλα σημαντικά νομίσματα ανατιμήθηκαν
 - Οι ζώνες διακύμανσης αυξήθηκαν σε +/- 2.25 τοις εκατό
 - Δημιουργεί αποτελεσματικά ένα κανόνα δολαρίου
- Το Φεβρουάριο του 1973, οι Ηνωμένες Πολιτείες αναγκάστηκαν και πάλι να υποτιμήσουν το δολάριο, αυτή τη φορά κατά περίπου 10% (κάτι που επιτεύχθηκε με την αύξηση της επίσημης τιμής του χρυσού σε \$42,22 ανά ουγγιά).

21.6 Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρόν και Μέλλον

- Από το Μάρτιο του 1973, ο κόσμος έχει ένα σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών ελεγχόμενης διακύμανσης.
 - Οι Συμφωνίες της Τζαμάικα του 1976 αναγνώρισαν επίσημα το σύστημα ελεγχόμενης διακύμανσης
- Το ΔΝΤ συνέχιζε να προσφέρει διεθνή αποθεματικά για νομισματική παρέμβαση.
 - Η δανειακή δυνατότητα του ΔΝΤ επεκτάθηκε το 1997 με τις Νέες Συμφωνίες Δανεισμού.

21.6 Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρόν και Μέλλον

- Ως προϋπόθεση για τα πρόσθετα δάνεια και την ειδική βοήθεια, το ΔΝΤ συνήθως απαιτούσε μειώσεις των δημοσίων δαπανών, αύξηση της προσφοράς χρήματος και μισθολογικές αυξήσεις, προκειμένου να μειωθούν οι εισαγωγές, να τονωθούν οι εξαγωγές και να γίνει η χώρα πιο αυτάρκης.
- **Προϋποθέσεις του ΔΝΤ:**
 - Μειώσεις των δημοσίων δαπανών
 - Αύξηση της προσφοράς χρήματος
 - Μισθολογικές αυξήσεις, προκειμένου να μειωθούν οι εισαγωγές, να τονωθούν οι εξαγωγές και να γίνει η χώρα πιο αυτάρκης.

21.6 Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρόν και Μέλλον

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.3. Διεθνή Αποθεματικά το 2014 (δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και ΕΤΔ, στο τέλος του έτους)

	Δολάρια ΗΠΑ	ΕΤΔ
Συνάλλαγμα	11.600,3	8.006,8
ΕΤΔ	295,8	204,2
Αποθεματική θέση στο ΔΝΤ	<u>118,4</u>	<u>81,7</u>
Σύνολο μείον το χρυσό	12.014,5	8.278,1
Χρυσός στην επίσημη τιμή	<u>52,2</u>	<u>36,0</u>
Σύνολο με χρυσό στην επίσημη τιμή	12.066,7	8.314,1

Πηγή: International Monetary Fund, *International Financial Statistics* (Washington, D.C.: IMF, April 2015).

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.4. Σημαντικές Ημερομηνίες στη Σύγχρονη Νομισματική Ιστορία

1880-1914	Περίοδος κλασικού κανόνα του χρυσού
Απρίλιος 1925	Το Ηνωμένο Βασίλειο επιστρέφει στον κανόνα του χρυσού
Οκτώβριος 1929	Κραχ της χρηματιστηριακής αγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών
Σεπτέμβριος 1931	Το Ηνωμένο Βασίλειο εγκαταλείπει τον κανόνα του χρυσού
Φεβρουάριος 1934	Οι Ηνωμένες Πολιτείες αυξάνουν την επίσημη τιμή του χρυσού από \$20,67 σε \$35 η ουγγιά
Ιούλιος 1944	Διάσκεψη του Bretton Woods
Μάρτιος 1947	Έναρξη λειτουργίας του ΔΝΤ
Σεπτέμβριος 1967	Απόφαση δημιουργίας ΕΤΔ
Μάρτιος 1968	Ίδρυση αγοράς χρυσού δύο ταχυτήτων
Αύγουστος 1971	Οι Ηνωμένες Πολιτείες αναστέλλουν τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό στο τέλος του συστήματος του Bretton Woods
Δεκέμβριος 1971	Συμφωνία Smithsonian (η επίσημη τιμή του χρυσού αυξήθηκε σε \$38 ανά ουγγιά· η ζώνη επιτρεπόμενης διακύμανσης αυξήθηκε σε 4,5%)
Φεβρουάριος 1973	Οι Ηνωμένες Πολιτείες αύξησαν την επίσημη τιμή του χρυσού σε \$42,22 ανά ουγγιά
Μάρτιος 1973	Δημιουργείται το σύστημα συναλλαγματικών ελεγχόμενης διακύμανσης
Οκτώβριος 1973	Ο ΟΠΕΚ επιβάλλει επιλεκτικό εμπάργκο στις εξαγωγές πετρελαίου και ξεκινά μια απότομη αύξηση των τιμών του πετρελαίου
Ιανουάριος 1976	Συμφωνίες της Τζαμάικα (συμφωνία που αναγνωρίζει την ελεγχόμενη διακύμανση και καταργεί την επίσημη τιμή του χρυσού)
Απρίλης 1978	Τίθενται σε ισχύ οι Συμφωνίες της Τζαμάικα
Άνοιξη 1979	Δεύτερη πετρελαϊκή κρίση
Μάρτιος 1979	Ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ)
Ιανουάριος 1980	Αυξήσεις της τιμής του χρυσού προσωρινά πάνω από \$800 ανά ουγγιά
Σεπτέμβριος 1985	Συμφωνία Plaza για την παρέμβαση στη χαμηλότερη τιμή του δολαρίου
Φθινόπωρο 1986	Αρχίζει νέος γύρος πολυμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων στο πλαίσιο της GATT
Φεβρουάριος 1987	Συμφωνία του Λούβρου για τη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών
Οκτώβριος 1987	Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης καταρρέει και υπάρχει διάχυση σε άλλα χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο
1989-1990	Δημοκρατικές μεταρρυθμίσεις και μεταρρυθμίσεις της αγοράς ξεκινούν στην Ανατολική Ευρώπη και πραγματοποιείται η επανένωση της Γερμανίας
Δεκέμβριος 1991	Εγκρίνεται η συνθήκη του Μάαστριχτ οριοθετώντας την κίνηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς τη νομισματική ένωση μέχρι το 1997 ή το 1999
Δεκέμβριος του 1991	Διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης και σχηματισμός της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών (ΚΑΚ)
Σεπτέμβριος 1992	Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιταλία εγκαταλείπουν το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ)
1 Ιανουαρίου 1993	Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) γίνεται μια ενιαία αγορά
1 Αυγούστου 1993	Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα επιτρέπει $\pm 15\%$ διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.4. Σημαντικές Ημερομηνίες στη Σύγχρονη Νομισματική Ιστορία (Συνέχεια)

Δεκέμβριος 1993	Ολοκληρώνεται ο Γύρος της Ουρουγουάης και ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ) αντικαθιστά τη GATT
1 Ιανουαρίου 1994	Δημιουργείται η Βορειοαμερικανική Συμφωνία Ελεύθερου εμπορίου (NAFTA)
1 Ιανουαρίου 1994	Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) ως πρόδρομου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Ευρωπαϊκή Ένωση
1 Ιανουαρίου 1999	Εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος (ευρώ) και νομισματική πολιτική στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)
Οκτώβριος 2000	Το ευρώ πέφτει στο χαμηλότερο επίπεδό του σε σχέση με το δολάριο
1 Ιανουαρίου 2002	Το ευρώ ξεκινά να κυκλοφορεί ως νόμισμα των 12 χωρών-μελών της Οικονομική και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)
Δεκέμβριος 2006	Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ φτάνει στο υψηλότερο σημείο όλων των εποχών του 6% του ΑΕΠ
15 Ιουλίου 2008	Το ευρώ φτάνει στο υψηλότερο επίπεδο όλων των εποχών των \$1,60
15 Σεπτεμβρίου 2008	Η Lehman Brothers υποβάλλει αίτημα για πτώχευση, οδηγώντας σε πλήρη παγκόσμια οικονομική κρίση
5 Σεπτεμβρίου 2011	Η τιμή του χρυσού φθάνει στο υψηλότερο επίπεδο όλων των εποχών των \$1,896,50 ανά ουγγιά
Φεβρουάριος 2012	Η Ελλάδα αναδιαρθρώνει το χρέος της, αποφεύγοντας έτσι τη χρεοκοπία και, ενδεχομένως, την εγκατάλειψη του ευρώ
Ιούνιος 2014	Η τιμή του πετρελαίου ξεκινά με μια απότομη πτώση, το ευρώ υποτιμάται και το δολάριο ανατιμάται

21.6 Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρόν και Μέλλον

- Προβλήματα με τις Παρούσες Ρυθμίσεις
Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
 - Μεγάλη αστάθεια και μεγάλες και επίμονες αποκλίσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών
 - Υπερέκταση δολαρίου – μεγάλες ποσότητες δολαρίων που διακρατούνται από ξένους και είναι έτοιμα να κινηθούν από νομισματικό κέντρο σε νομισματικό κέντρο ανταποκρινόμενα σε διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών

21.6 Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρόν και Μέλλον

- Προβλήματα με τις Παρούσες Ρυθμίσεις
Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
 - Αποτυχία να προωθήσει μεγαλύτερο
συντονισμό των οικονομικών πολιτικών
μεταξύ των κορυφαίων βιομηχανικών
κρατών.
 - Αδυναμία να αποτρέψει τις διεθνείς
οικονομικές κρίσεις ή η επαρκής
αντιμετώπισή τους όταν αυτές προκύπτουν.

21.6 Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρόν και Μέλλον

■ Τρέχοντα Διεθνή Οικονομικά Προβλήματα

1. Βραδεία Μεγέθυνση και Υψηλή Ανεργία στις Προηγμένες Οικονομίες, Μετά τη Μεγάλη Ύφεση
2. Εμπορικός Προστατευτισμός στις Προηγμένες Χώρες στο Πλαίσιο της Ταχείας Παγκοσμιοποίησης
3. Μεγάλες Διαρθρωτικές Ανισορροπίες και Αργή Μεγέθυνση στις Προηγμένες Οικονομίες και Ανεπαρκής Αναδιάρθρωση στις Οικονομίες της Μετάβασης της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης

21.6 Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα: Παρόν και Μέλλον

■ Τρέχοντα Διεθνή Οικονομικά Προβλήματα

4. Βαθιά Φτώχεια σε Πολλές
Αναπτυσσόμενες Οικονομίες
5. Έλλειψη Πόρων, Υποβάθμιση του
Περιβάλλοντος, Κλιματική Αλλαγή και
Αειφόρος Ανάπτυξη

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.7. Διεθνή Αποθεματικά, 1950-2014 (δισεκατομμύρια ΕΤΔ, στο τέλος του έτους)

	1950	1955	1960	1965	1966	1967	1968	1969
1. Συνάλλαγμα	13,3	16,7	18,5	24,0	25,7	29,4	32,6	32,9
2. ΕΤΔ	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Αποθεματική θέση στο ΔΝΤ	1,7	1,9	3,6	5,4	6,3	5,7	6,5	6,7
4. Συνολικά αποθεματικά μείον το χρυσό	15,0	18,6	22,1	29,4	32,0	35,2	39,1	39,8
5. Χρυσός σε 35 ΕΤΔ/ουγγιά	32,2	35,0	37,9	41,8	40,8	39,6	38,7	38,9
6. Σύνολο με το χρυσό στα 35 ΕΤΔ/ουγγιά	48,2	53,6	60,0	71,2	72,8	74,6	77,8	78,7
7. Χρυσός σε τιμή αγοράς ΕΤΔ	33,0	35,0	38,6	41,9	41,1	39,4	46,4	45,7
8. Σύνολο με χρυσό στην τιμή αγοράς σε ΕΤΔ	48,0	53,6	60,7	71,3	73,1	74,8	85,5	79,0
9. Δολάρια ΗΠΑ ανά ΕΤΔ	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
1.	45,1	74,6	95,7	101,8	126,2	137,3	160,2	202,3	222,5	248,6	292,6	291,9
2.	3,1	5,9	8,7	8,8	8,9	8,8	8,7	8,1	8,1	12,5	11,8	16,4
3.	7,7	6,4	6,3	6,2	8,8	12,6	17,7	18,1	14,8	11,8	16,8	21,3
4.	56,2	87,1	110,9	116,8	144,0	158,7	186,6	228,5	245,5	272,9	321,3	329,7
5.	37,0	36,0	35,8	35,9	35,8	35,7	35,5	36,0	36,3	33,1	33,5	33,5
6.	93,2	123,1	146,7	152,7	179,8	194,4	222,2	264,5	281,8	306,0	354,7	363,1
7.	39,6	38,7	52,9	82,6	133,0	140,3	109,1	125,3	154,0	220,5	455,4	406,8
8.	95,8	125,8	163,8	199,4	277,0	299,0	295,7	353,8	399,5	493,8	776,6	736,4
9.	1,0000	1,0857	1,0857	1,2064	1,2244	1,1707	1,1618	1,2417	1,3028	1,3173	1,2754	1,1640

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
1.	284,7	308,8	349,1	347,9	363,8	455,9	494,4	545,1	611,3	646,2	673,3	750,3
2.	17,7	14,4	16,5	18,2	19,5	20,2	20,2	20,5	20,4	20,6	12,9	14,6
3.	25,5	39,1	41,6	38,7	35,3	31,5	28,3	25,5	23,7	25,9	33,9	32,8
4.	327,9	362,3	407,1	404,9	418,7	507,6	542,8	591,1	655,4	692,6	720,1	797,7
5.	33,4	33,3	33,3	33,4	33,3	33,1	33,1	32,9	32,9	32,9	32,5	32,2
6.	361,2	395,6	440,3	438,2	452,0	540,8	576,0	624,0	688,3	725,5	752,6	829,9
7.	324,1	383,4	348,9	274,8	286,0	297,7	307,5	273,0	253,1	237,5	231,6	241,4
8.	652,0	745,7	756,1	679,6	704,6	805,3	850,3	864,0	908,3	929,8	951,7	1.039,0
9.	1,1031	1,0470	0,9802	1,0984	1,2232	1,4187	1,3457	1,3142	1,4227	1,4304	1,3750	1,3736

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1.	812,8	934,9	1.089,2	1.197,9	1.167,6	1.298,3	1.486,1	1.631,0	1.770,9	2.035,5	2.413,5	3.000,0
2.	15,8	19,8	18,5	20,5	20,4	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5
3.	31,7	36,7	38,0	47,1	60,6	54,8	47,5	56,9	66,1	66,5	55,8	21,5
4.	860,3	991,3	1.145,8	1.265,5	1.248,6	1.371,6	1.552,0	1.707,4	1.856,8	2.122,1	2.489,7	3.000,0
5.	32,0	31,8	31,8	31,2	33,9	37,7 ^a	37,2	36,9	36,6	36,0	35,4	35,4
6.	890,4	1.020,1	1.177,6	1.296,7	1.282,5	1.409,3	1.589,2	1.744,3	1.893,4	2.158,1	2.525,1	3.000,0
7.	240,4	236,1	245,2	218,9	202,3	219,1	227,7	227,3	238,3	251,4	266,3	300,0
8.	1.100,7	1.227,4	1.391,0	1.484,4	1.450,9	1.590,7	1.779,7	1.934,7	2.131,7	2.409,5	2.791,4	3.400,0
9.	1.4599	1.4865	1.4380	1.3493	1.4080	1.3725	1.3029	1.2567	1.3595	1.4860	1.5530	1.4000

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1.	3.491,7	4.242,6	4.769,2	5.208,1	6.016,0	6.647,4	7.126,2	7.588,3	8.006,8
2.	21,5	21,5	21,4	204,1	204,3	204,3	204,2	204,2	204,2
3.	17,5	13,7	25,1	38,7	48,8	98,3	103,2	97,5	81,7
4.	3.527,9	4.275,2	4.813,5	5.447,6	6.267,5	6.939,8	7.421,1	7.876,5	8.278,1
5.	34,2	33,7	33,7	34,3	34,7	35,1	35,7	35,9	36,0
6.	3.562,1	4.308,9	4.847,2	5.481,9	6.299,2	6.974,9	7.456,8	7.912,4	8.314,1
7.	393,5	424,7	545,5	609,0	788,8	1.026,1	1.107,3	939,8	1.303,4
8.	3.955,6	4.733,6	5.392,7	6.090,9	7.088,0	8.001,0	8.564,1	8.852,2	9.581,5
9.	1,5044	1,5803	1,5403	1,5677	1,5400	1,5353	1,5369	1,5400	1,4488

^a το ΔΝΤ υπολόγισε εκ νέου το ποσό των διαθεσίμων χρυσού του.

Πηγή: IMF, *International Financial Statistics Yearbooks* 1985, 1998, 2000, 2014 και *IFS*, April 2015.

^a το ΔΝΤ υπολόγισε εκ νέου το ποσό των διαθεσίμων χρυσού του.

Πηγή: IMF, *International Financial Statistics Yearbooks* 1985, 1998, 2000, 2014 και *IFS*, April 2015.

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ 21-1 Μακροοικονομικές Επιδόσεις υπό Διαφορετικά Καθεστώτα Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.1. Μακροοικονομικές Επιδόσεις των Ηνωμένων Πολιτειών και του Ηνωμένου Βασιλείου υπό Διαφορετικά Καθεστώτα Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, 1870-2014

	Μέση Μεταβολή του Πραγματικού Κατά Κεφαλήν Εισοδήματος ανά Έτος	Ρυθμός Πληθωρισμού	Ποσοστό Ανεργίας
Κανόνας του Χρυσού:			
Ηνωμένο Βασίλειο (1870-1913)	1,0	-0,7	4,3 ^a
Ηνωμένες Πολιτείες (1879-1913)	1,4	0,1	6,8 ^b
Περίοδος Μεσοπολέμου:			
Ηνωμένο Βασίλειο (1919-1938)	0,6	-4,6	13,3
Ηνωμένες Πολιτείες (1919-1940)	1,6	-2,5	11,3
Περίοδος μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο-Περίοδος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών:			
Ηνωμένο Βασίλειο (1946-1972)	1,7	3,5	1,9
Ηνωμένες Πολιτείες (1946-1972)	2,2	1,4	4,6
Περίοδος μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο-Περίοδος ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών:			
Ηνωμένο Βασίλειο (1973-2014)	2,0	5,9	7,5
Ηνωμένες Πολιτείες (1973-2014)	2,8	4,2	6,5

^a1888-1913.

^b1890-1913.

Πηγές: M. D. Bordo, "The Classical Gold Standard: Some Lessons for Today," στο *Readings in International Finance* (Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 1987), pp. 83-97· M. Friedman and A. J. Schwartz, *A Monetary History of the United States* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963)· και Organization for Economic Cooperation and Development, *Economic Outlook* (Paris: OECD, Διάφορα Τεύχη).

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.5. Χρονολόγιο Οικονομικών Κρίσεων στις Αναδυόμενες Αγορές από τα Τέλη του 1990

1997	
15 Μαΐου	Η Ταϊλάνδη ανακοινώνει κεφαλαιακούς ελέγχους, σε μια προσπάθεια να εκτονωθεί η πίεση στο μπατ
2 Ιουλίου	Η Ταϊλάνδη υποτιμά το μπατ κατά 15-20%
14 Ιουλίου	Οι Φιλιππίνες και η Ινδονησία υποτιμούν το πέσο και τη ρουπία, αντίστοιχα
20 Αυγούστου	Η Ταϊλάνδη και το ΔΝΤ συμφωνούν σε ένα πακέτο χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης ύψους \$17 δισεκατομμυρίων
27 Οκτωβρίου	Ο Dow Jones Industrial Average πέφτει 554 μονάδες εν μέσω φόβου για την κατάσταση στην Ασία
31 Οκτωβρίου	Η Ινδονησία και το ΔΝΤ συμφωνούν σε ένα πακέτο οικονομικής στήριξης ύψους \$23 δισεκατομμυρίων
7 Νοεμβρίου	Οι χρηματοπιστωτικές αγορές στην Αργεντινή, τη Βραζιλία, το Μεξικό και τη Βενεζουέλα σημειώνουν ραγδαία πτώση
17 Νοεμβρίου	Η Νότια Κορέα εγκαταλείπει την άμυνα του γουόν
3 Δεκεμβρίου	Η Νότια Κορέα και το ΔΝΤ συμφωνούν σε ένα πακέτο οικονομικής βοήθειας ύψους \$57 δισεκατομμυρίων
Δεκέμβριος	Το γουόν Νότιας Κορέας και η ρουπία της Ινδονησίας καταρρέουν
30 Δεκεμβρίου	Ξένες τράπεζες συμφωνούν να μετακυλήσουν το βραχυπρόθεσμο χρέος ύψους \$100 δισεκατομμυρίων της Νότιας Κορέας
1998	
Αρχές Μαρτίου	Η οικονομία της Ινδονησίας αγγίζει τα όρια του υπερπληθωρισμού· ξεσπούν ταραχές. Η κυβέρνηση επιχορηγεί τις εισαγωγές τροφίμων, παραβιάζοντας το πρόγραμμα του ΔΝΤ
10 Απριλίου	Η Ινδονησία υπογράφει μια νέα επιστολή προθέσεων με το ΔΝΤ για ένα νέο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων
Αρχές Μαΐου	Η οικονομική κατάσταση στην Ινδονησία επιδεινώνεται· ξεσπούν συχνότερες και μεγαλύτερες ταραχές
19 Μαΐου	Πολιτική αναταραχή στην Ινδονησία προκαλεί την απότομη πτώση των αγορών στη Ρωσία εν μέσω φόβων εξάπλωσης της οικονομικής κρίσης
21 Μαΐου	Ο Suharto παραιτείται από πρόεδρος της Ινδονησίας· αναλαμβάνει ο B.J. Habibie
26 Μαΐου	Το χρηματιστήριο της Νότιας Κορέας βρίσκεται σε χαμηλό 11 ετών
27 Μαΐου	Η ρωσική Κεντρική Τράπεζα τριπλασιάζει τα επιτόκια στο 150% για να ενθαρρύνει την παραμονή ξένων κεφαλαίων
13 Ιουλίου	Η Ρωσία και το ΔΝΤ συμφωνούν σε ένα πακέτο χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης έκτακτης ανάγκης ύψους \$22,6 δισεκατομμυρίων
17 Αυγούστου	Η Ρωσία υποτιμά το ρούβλι και αθετεί τις πληρωμές για το βραχυπρόθεσμο χρέος της
Τέλη Σεπτεμβρίου	Η Federal Reserve Bank της Νέας Υόρκης συντονίζει ένα σχέδιο διάσωσης του Long-Term Capital Management, μία κοινοπραξία επενδύσεων με \$100 δισεκατομμύρια σε υποχρεώσεις
13 Νοεμβρίου	Η Βραζιλία διαπραγματεύεται ένα πακέτο διάσωσης ύψους \$41,5 δισεκατομμυρίων μεταξύ διαφόρων χωρών, του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας
1999	
8 Ιανουαρίου	Η Βραζιλία υποτιμά το ρεάλ κατά 8% λόγω μεγάλων εκροών κεφαλαίων
15 Ιανουαρίου	Η Βραζιλία επιτρέπει στο ρεάλ να κυμαίνεται ελεύθερα στις παγκόσμιες αγορές και το ρεάλ γνωρίζει πτώση της τάξης του 35%

ΠΙΝΑΚΑΣ 21.5. Χρονολόγιο Οικονομικών Κρίσεων στις Αναδυόμενες Αγορές από τα Τέλη του 1990 (Συνέχεια)

27 Ιανουαρίου	Η Κίνα αρνείται τις φήμες ότι θα υποτιμήσει το γιουάν• ο ρυθμός μεγέθυνσης της Κίνας μειώνεται
Τέλη 1999	Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις στις αναδυόμενες αγορές θεωρείται ότι έχουν λήξει• η μεγέθυνση συνεχίζεται
2001	
Φεβρουάριος	Η Τουρκία αντιμετωπίζει μια τραπεζική κρίση και αφήνει το νόμισμά της (τη λίρα) να κυμαίνεται ελεύθερα
Δεκέμβριος	Η Αργεντινή κηρύσσει χρεοκοπία (τη μεγαλύτερη στην ιστορία)
2002	
Ιανουάριος	Η Αργεντινή βιώνει το τέλος της ρύθμισης νομισματικού συμβουλίου και υποτιμά το πέσο με τη χώρα να βυθίζεται σε χρηματοπιστωτική, οικονομική και πολιτική αναταραχή• το ΔΝΤ αρνείται να χορηγήσει δάνεια χωρίς αξιόπιστο σχέδιο οικονομικής αναδιάρθρωσης
4 Φεβρουαρίου	Η Τουρκία λαμβάνει δάνειο από το ΔΝΤ ύψους \$12,8 δισεκατομμυρίων
7 Αυγούστου	Η Βραζιλία λαμβάνει επιχορήγηση \$30 δισεκατομμυρίων για να βοηθήσει να αποφευχθεί μια νέα οικονομική κρίση
2005	
Ιούνιος	Η Αργεντινή αναδιρθώνει το εξωτερικό της χρέος με περίπου 75% των ομολογιούχων της
Ιούλιος	Η Κίνα ανατιμά το νόμισμά της κατά 2% και σπάει την πρόσδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της με το δολάριο
Νοέμβριος	Η Βραζιλία αποπληρώνει νωρίτερα το ανεξόφλητο χρέος της στο ΔΝΤ
2006	
Ιανουάριος	Η Αργεντινή αποπληρώνει νωρίτερα το ανεξόφλητο χρέος της στο ΔΝΤ
2014	
Φθινόπωρο	Η Ρωσία αντιμετωπίζει βαθιά χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση

Πηγή: Inter American Development Bank, 1999• ενημερώθηκε από τον συγγραφέα.

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ 21-5 Εμπορικές Ανισορροπίες των Κορυφαίων Ανεπτυγμένων Χωρών

**ΠΙΝΑΚΑΣ 21.6. Εμπορικές Ανισορροπίες των Κορυφαίων Βιομηχανικών Χωρών, 1960-2014, Επιλεγμένα Έτη
(σε δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ)**

	1950	1955	1960	1965	1966	1967	1968	1969
1. Συνάλλαγμα	13,3	16,7	18,5	24,0	25,7	29,4	32,6	32,9
2. ΕΤΔ	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Αποθεματική θέση στο ΔΝΤ	1,7	1,9	3,6	5,4	6,3	5,7	6,5	6,7
4. Συνολικά αποθεματικά μείον το χρυσό	15,0	18,6	22,1	29,4	32,0	35,2	39,1	39,8
5. Χρυσός σε 35 ΕΤΔ/ουγγιά	32,2	35,0	37,9	41,8	40,8	39,6	38,7	38,9
6. Σύνολο με το χρυσό στα 35 ΕΤΔ/ουγγιά	48,2	53,6	60,0	71,2	72,8	74,6	77,8	78,7
7. Χρυσός σε τιμή αγοράς ΕΤΔ	33,0	35,0	38,6	41,9	41,1	39,4	46,4	45,7
8. Σύνολο με χρυσό στην τιμή αγοράς σε ΕΤΔ	48,0	53,6	60,7	71,3	73,1	74,8	85,5	79,0
9. Δολάρια ΗΠΑ ανά ΕΤΔ	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000

Πηγές: International Monetary Fund, *International Financial Statistics Yearbook*, Διάφορα Έτη· και D. Salvatore, "Global Imbalances," *Princeton Encyclopedia of the World Economy* (Princeton University Press, 2008).