

Διάλεξη: Ορόσημα τον 20^ο αιώνα για τον διεθνές νομισματικό σύστημα

Μαθησιακοί Στόχοι:

- Η μεγάλη Ύφεση του 1929
- Τα αίτια της κρίσης και το σχέδιο του Σικάγο
- Το σύμφωνο του Bretton Woods
- Οι αδυναμίες και η κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods

1. Εισαγωγή

Στην παρούσα διάλεξη θα ασχοληθούμε με μια σειρά σημαντικών γεγονότων που λειτούργησαν καθοριστικά στην διαμόρφωση του διεθνούς νομισματικού συστήματος όπως το γνωρίζουμε σήμερα. Θα περιοριστούμε σε γεγονότα που έλαβαν χώρα κατά τον εικοστό αιώνα, ξεκινώντας με την παρουσίαση της μεγάλης ύφεσης του 30' ή διαφορετικά όπως είναι γνωστό το Μεγάλο Κραχ του 1929. Η κρίση του 29' ήταν απότοκο της ανάκαμψης που ακολούθησε τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο και διήρκεσε ως τις απαρχές του δευτέρου παγκοσμίου πολέμου. Στη συνέχεια, θα ασχοληθούμε με την διαδικασία αποκατάστασης του διεθνούς νομισματικού συστήματος μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο ακόμα και συγκεκριμένα με την συμφωνία του Bretton Woods, σε μια απόπειρα αποκατάστασης του κανόνα του χρυσού και την εξασφάλιση της νομισματικής αλλά και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

2. Το μεγάλο Κράχ του 29'

Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 είχε σημαντικές επιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία, αλλά αντίστοιχες κρίσεις είχε βιώσει η παγκόσμια κοινότητα, ίσως και πιο σημαντικές, στην σύγχρονη ιστορία της. Όπως και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, οι επιπτώσεις ήταν πολύ σημαντικές τόσο στις κεφαλαιαγορές όσο και στο τραπεζικό σύστημα. Η κρίση του 29' χαρακτηρίστηκε από την κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης κατά τον Οκτώβριο 1929, η οποία μεταδόθηκε στην παγκόσμια οικονομία κυρίως λόγω της σύνδεσης που υπήρχε μέσω του κανόνα του χρυσού. Κατά το επόμενο έτος ακολούθησε, με επίκεντρο τις Ηνωμένες Πολιτείες, μια κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος με φαινόμενα αθρόων αναλήψεων (bank runs).

Την δεκαετία που προηγήθηκε της κρίσης παρατηρήθηκε μια πολύ σημαντική ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ. Επίκεντρο για την σημαντική ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών υπήρξε το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, στο οποίο εμφανίστηκε σημαντική κερδοσκοπική συμπεριφορά. Ωστόσο, προηγηθείσας της κρίσης είχαμε μια σημαντική επιβράδυνση στην πραγματική οικονομία. Η παραγωγή έφθινε ενώ η ανεργία έτεινε αυξανόμενη, με αποτέλεσμα οι τιμές του χρηματιστηρίου να αποκλίνουν από την πραγματική τους αξία. Έτσι, κατά το 1929 η αμερικανική οικονομία εισήλθε σε μια φάση ύφεσης η οποία χαρακτηρίζονταν από αύξηση του ιδιωτικού χρέους, μείωση της καταναλωτικής δαπάνης, και επιβράδυνση της παραγωγής στην μεταποίηση καθώς τα αποθέματα των παραγωγικών επιχειρήσεων ολοένα και αυξάνονταν. Απεναντίας, οι τιμές του χρηματιστηρίου συνέχισαν να αυξάνονται. Η δημιουργία αυτής της οικονομικής φούσκας οδήγησε στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου, στις 24/10/1929, ημέρα η οποία είναι γνωστή ως "Black Thursday". Η αξία των μετοχών εκμηδενίστηκε και πολλοί επενδυτές έχασαν τα λεφτά τους. Η κατάρρευση του χρηματιστηρίου επέτεινε το υφεσιακό περιβάλλον που άρχισε να εμφανίζεται λίγο νωρίτερα, και παρατηρήθηκε περαιτέρω μείωση της κατανάλωσης, ραγδαία αύξηση της ανεργίας και μείωση των μισθών. Ο κανόνας του χρυσού, ο οποίος συνοδευόταν από ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών διευκόλυνε στη μετάδοση της κρίσης στον υπόλοιπο κόσμο. Το 1930, παρατηρούνται τα πρώτα κύματα της κρίσης στο τραπεζικό σύστημα καθώς ο κόσμος απώλεσε την εμπιστοσύνη του για το αξιόχρεο των τραπεζών ζητώντας τις καταθέσεις τους σε ρευστό. Ως επακόλουθο οι τράπεζες αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν δάνεια ώστε να ενισχύσουν τη ρευστότητά τους και να αντιμετωπίσουν τις αθρόες αναλήψεις. Τα φαινόμενα αυτά διατηρήθηκαν μέχρι και τις αρχές του 1933 με αποτέλεσμα μεγάλος αριθμός τραπεζών να σταματήσουν τη λειτουργία τους.

2.1 Τα σημαντικότερα αίτια της κρίσης

Σε μια σημαντική διάλεξη του, ο Ben Bernanke (2004) ως διοικητής της ομοσπονδιακής τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών, αποπειράθηκε να δώσει μια σειρά εξηγήσεων για τα αίτια της κρίσης, εστιάζοντας στις αστοχίες της νομισματικής πολιτικής. Ένα σημαντικό γεγονός στο οποίο εστιάζει η ανάλυσή του είναι ο απότομος αντιπληθωρισμός, δηλαδή η σημαντική διόρθωση των τιμών προς τα κάτω, περίπου σε επίπεδο 10%, ο οποίος κατά τη γνώμη του συνέβαλε καθοριστικά στη διάδοση της κρίσης στο τραπεζικό σύστημα και την έκρηξη χρεοκοπιών στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Ο αντιπληθωρισμός, όπως ο πληθωρισμός συνδέονται άρρηκτα με τα επίπεδα προσφοράς χρήματος. Κατά το διάστημα 1929 έως 1933 η προσφορά χρήματος των ΗΠΑ μειώθηκε περίπου κατά το 1/3.

Μια σειρά από ερευνητές, κυρίως οι Friedman και Schwartz (2008) και Eichengreen (1992) συμπληρώνουν την άποψη του Bernanke (2004) θεωρώντας ότι καθοριστικό ρόλο πέρα των δομικών αδυναμιών της οικονομίας κατά τη μεταπολεμική περίοδο συντέλεσε τόσο ο κανόνας του χρυσού για την μετάδοση της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο, όσο και τα σημαντικά σφάλματα οικονομικής πολιτικής. Περισσότερο, οι Friedman και Schwartz αφιέρωσαν ένα σημαντικό μέρος της εργασίας τους ώστε να εντοπίσουν τα λάθη και τις παραλείψεις της ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ κατά την περίοδο εκείνη. Μια πρώτη παρατήρηση τους εστιάζει στην συσταλτική νομισματική πολιτική που άσκησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα κατά το προηγούμενο έτος, δηλαδή το 1928. Ενώ δεν υπήρχαν σημαντικές ενδείξεις πληθωρισμού η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ανέβασε

τα επιτόκια. Κατά την εξήγηση τους σκοπός ήταν ο περιορισμός των κερδοσκοπικών συναλλαγών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Είναι αλήθεια ότι ένα μεγάλο μέρος των συναλλαγών στο χρηματιστήριο ήταν μοχλευμένο με δάνεια που δίνονταν από το τραπεζικό σύστημα. Επομένως έκριναν ότι για να περιορίσουν το κερδοσκοπικό κύμα στο χρηματιστήριο θα έπρεπε να περιορίσουν τη μόχλευση με περιορισμό της πίστης. Απόφασή τους ήταν η αύξηση του επιτοκίου παρέμβασης. Ενώ ο συλλογισμός τους δεν ήταν απολύτως λάθος, η αύξηση των επιτοκίων επέτεινε την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και είναι πολύ πιθανό να αποτελεί έναν από τους βασικούς λόγους για την κατάρρευση του χρηματιστηρίου τον Οκτώβριο του 1929.

Το δεύτερο σφάλμα πολιτικής που εντοπίζεται από τις μελέτες περιστρέφεται γύρω από την ύπαρξη του κανόνα του χρυσού. Κατά το 1931 η βρετανική λίρα δέχτηκε σημαντική κερδοσκοπική επίθεση με αποτέλεσμα η τράπεζα της Αγγλίας να εξαντλήσει όλα τα αποθέματα χρυσού που διέθετε. Πλέον, μη όντας σε θέση να διατηρήσει την ισοτιμία της βρετανικής λίρας αναγκάστηκε να εγκαταλείψει τον κανόνα του χρυσού και να επιτρέψει κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία για την λίρα. Επόμενος στόχος των κερδοσκόπων ήταν το αμερικανικό δολάριο το οποίο επίσης δέχθηκε ισχυρές πιέσεις. Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις στο αμερικανικό δολάριο δημιούργησαν κλίμα αβεβαιότητας στο τραπεζικό σύστημα καθώς ολόένα και περισσότεροι καταθέτες προχωρούσαν σε ανάληψη των καταθέσεών τους για να το μετατρέψουν σε χρυσό ή άλλα περιουσιακά στοιχεία. Έτσι ως αποτέλεσμα είχαμε μια τραπεζική κρίση που οδήγησε στο κλείσιμο πολλών τραπεζών. Για την αποφυγή της κρίσης, η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ όφειλε ταυτόχρονα να αντιμετωπίσει τόσο την κερδοσκοπική επίθεση στο δολάριο όσο και τον πανικό που περιήλθε το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Ωστόσο αυτό που παρατηρήθηκε ήταν ότι η ομοσπονδιακή τράπεζα αγνόησε τις επιδράσεις στο τραπεζικό σύστημα και έστρεψε όλη την προσοχή της στην υπεράσπιση της ισοτιμίας του αμερικανικού δολαρίου. Και το έπραξε αυτό με μια περαιτέρω συσταλτική νομισματική πολιτική, δηλαδή με μια ραγδαία αύξηση του επιτοκίου, με σημαντικές επιδράσεις στην πραγματική οικονομία.

Σε μια απόπειρα αντιμετώπισης των δυσμενών επιδράσεων της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, η ομοσπονδιακή τράπεζα κατόπιν πιέσεων που δέχτηκε από το Κογκρέσο προχώρησε σε μια διορθωτική κίνηση ώστε να μειώσει δραστικά τα επιτόκια και να αναζωογονήσει την οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο οι αξιωματούχοι της τράπεζας διατήρησαν την επιφύλαξη τους για μια τέτοια πολιτική καθώς θεωρούσαν ότι η κρίση έτεινε να διορθώσει την χρηματοπιστωτική επέκταση που είχε επικρατήσει κατά το προηγούμενο διάστημα. Πράγματι, υπήρξε μια αποκλιμάκωση των επιτοκίων τόσο στα κρατικά ομόλογα όσο και στον επιχειρηματικό δανεισμό, και πολλοί θεώρησαν ότι η νομισματική πολιτική ήταν ήδη αρκετά χαλαρή. Ωστόσο αυτό που οι αξιωματούχοι υποτίμησαν ήταν το γεγονός ότι ενώ τα επιτόκια ήταν αρκετά χαμηλά, ο αντιπληθωρισμός συνεχίστηκε. Κάτι τέτοιο σήμαινε ότι το κόστος δανεισμού παρέμενε υψηλό. Η ομοσπονδιακή τράπεζα κρίνοντας ότι η επεκτατική νομισματική πολιτική ήταν μη κατάλληλη για την περίσταση αντιστρέψουν την πολιτική αυτή το 1932, επιτείνοντας περαιτέρω το πρόβλημα. Αυτό ήταν και το τρίτο λάθος στο οποίο υπέπεσε η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ.

Ενα επίσης σφάλμα που εντοπίζουν στην εργασία τους οι Friedman και Schwartz (2008) ήταν η καταστροφική επίδραση που είχε η αγνόηση της τραπεζικής κρίσης. Η ομοσπονδιακή τράπεζα παραγνώρισε το μέγεθος του προβλήματος, και ενώ έγιναν απόπειρες από την κυβέρνηση Ρούσβελτ να γίνει μια αναδιάρθρωση του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος με κλείσιμο κάποιων τραπεζών και συγχωνεύσεις άλλων, το αποτέλεσμα δεν ήταν ικανοποιητικό. Συγκεκριμένα, λήφθηκε η απόφαση ώστε τον Μάρτιο του 1933 να οριστεί εθνική αργία για μία εβδομάδα ώστε να αναδιρθωθούν οι τράπεζες. Με την λήψη του μέτρου αυτού η κυβέρνηση κατάφερε προσωρινά να σταματήσει το πρόβλημα των αθρόων αναλήψεων και να εξασφαλίσει πολύτιμο χρόνο. Ακόμα και οι τράπεζες που συγχωνεύτηκαν συνέχισαν την διόρθωση του ισολογισμού τους. Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα θα μπορούσε να αποφευχθεί αν η ομοσπονδιακή τράπεζα ήταν πιο επιθετική στην αύξηση της ρευστότητας με τον δανεισμό προς τις τράπεζες. Μια τέτοια πολιτική θα μπορούσε να είχε σταματήσει ή να περιορίσει σημαντικά τις αθρόες αναλήψεις. Ωστόσο ακόμα όπως επισημαίνει και ο Bernanke (2004), αρνητική στην εξέλιξη αυτή ήταν η επικρατούσα θεώρηση της μη παρέμβασης στην περίπτωση τραπεζών που δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν, επομένως κρίνονταν προτιμότερο να χρεωκοπήσουν. Βέβαια, οι περισσότερες από τις τράπεζες που χρεοκόπησαν ήταν μικρές τράπεζες οι οποίες δεν ήταν υπό την εποπτεία της ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ.

2.2 Το σχέδιο του Σικάγο

Σε απάντηση της πρωτοβουλίας της διακυβέρνησης Ρούσβελτ να αναδιρθώσει το τραπεζικό σύστημα, τον Μάρτιο του 1933 μια ομάδα οικονομολόγων με έδρα το πανεπιστήμιο του Σικάγο κατέστρωσαν ένα σχέδιο ώστε να απαντήσουν στα βασικά ζητήματα της τραπεζικής κρίσης. Ως αποτέλεσμα συνέταξαν ένα υπόμνημα 6 σελίδων στο οποίο κατέγραφαν τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές του σχεδίου τους. Βασικοί εμπνευστές του σχεδίου ήταν ο Frank Knight και Henry Simons του πανεπιστημίου του Σικάγο, ενώ σημαντικός θιασώτης του σχεδίου αυτού ήταν και ο Irving Fisher του πανεπιστημίου του Γέιλ.

Το σχέδιο αποσκοπούσε σε 3 βασικές επιδιώξεις της διακυβέρνησης Ρούζβελτ. Πρώτον, στην εγγύηση των καταθέσεων σε ομοσπονδιακό επίπεδο, δεύτερον στη δραστική αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος ώστε να αποφευχθεί μια πιθανή επανάληψη του φαινομένου μιας τραπεζικής κρίσης στο μέλλον, και τρίτον στην επιδίωξη μιας πολιτικής για μια μετριοπαθή αύξηση των τιμών, χωρίς να ξεπεράσει το 15%, αθροιστικά. Βασικοί άξονες του σχεδίου ήταν η ομοσπονδιακή τράπεζα να έχει τον πλήρη εποπτικό έλεγχο των τραπεζών. Επίσης η ομοσπονδιακή τράπεζα θα έπρεπε να εκτυπώσει νέο χρήμα, όσο απαιτείται για να καλύψει την ζήτηση από τους καταθέτες. Επιπλέον, τα δραστικά μέτρα προέβλεπαν την άμεση ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών ώστε να πληρωθούν οι υποχρεώσεις τους, την λύση αυτών των τραπεζών και την ίδρυση καινούργιων, οι οποίες θα είναι σε θέση να διατηρούν τρεχούμενους λογαριασμούς υπό τη συνθήκη ότι θα καλύπτονται στην ομοσπονδιακή τράπεζα με διαθέσιμα στο 100% της ονομαστικής αξίας τους. Με απλά λόγια, για κάθε 100€ που δίνονται ως δάνειο και επομένως πιστώνεται το ισόποσο σε έναν τρεχούμενο λογαριασμό θα πρέπει η τράπεζα να καταθέτει στα αποθεματικά που διατηρεί στην κεντρική τράπεζα 100€ δημόσιου χρήματος. Τέλος, μέρος του σχεδίου ήταν ο απόλυτος έλεγχος της διακίνησης χρυσού ακόμα η απαγόρευση εξαγωγής του από ιδιώτες, ενώ η κυβέρνηση θα έπρεπε να προχωρήσει σε σημαντική πώληση και εξαγωγή χρυσού.

Στο πλαίσιο των συνθηκών αυτών, είναι σημαντικό σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε ότι θεσπίστηκε ο νόμος των **Glass-Steagall** (1933) σύμφωνα με τον οποίο γίνεται διάκριση μεταξύ εμπορικής και επενδυτικής τραπεζικής, ωστόσο η εγγύηση των καταθέσεων των τραπεζών στο 100% δεν είχε δημιουργηθεί. Η εγγύηση των καταθέσεων ώστε οι τράπεζες να αποτελούν ασφαλή αποθετήρια δεν βασίστηκε σε απευθείας περιορισμούς των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών, δηλαδή στη ρύθμιση στοιχείων του ενεργητικού τους, αλλά στην υπόσχεση ότι η κυβέρνηση εγγυάται το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.

Αργότερα τον ίδιο χρόνο η ομάδα του Σικάγο συνέταξε ένα δεύτερο υπόμνημα στο οποίο επιτέθηκαν άμεσα στο σύστημα κλασματικών διαθέσιμων (fractional reserves) θεωρώντας ότι δημιουργεί ένα μη αξιόπιστο και μη ομοιογενές μέσο συναλλαγών. Πρότασή τους ήταν η καθ' ολοκληρίαν κατάργηση του συστήματος κλασματικών διαθεσίμων. Επομένως μέσα στο σχέδιο τους ήταν η δημιουργία ενός νέου τύπου τράπεζας στην οποία για τους τρεχούμενους λογαριασμούς θα διατηρούνταν 100% αποθέματα σε μορφή καταθέσεων στην ομοσπονδιακή τράπεζα ή κερμάτων και τραπεζογραμματίων. Επεται ότι τα υποχρεωτικά ρευστά διαθέσιμα στην τρέχουσα τους μορφή καταργούνται. Με αυτόν τον τρόπο σκόπευαν να απενεργοποιήσουν την δυνατότητα δημιουργίας εσωτερικού χρήματος ώστε η δημιουργία του χρήματος να αποτελεί αποκλειστικό προνόμιο του κράτους. Με βάση το σχέδιο αυτό δημιουργούνται δύο τύποι πιστωτικών ιδρυμάτων: καταθετικές τράπεζες και επενδυτικές τράπεζες. Οι επενδυτικές τράπεζες θα εξασφάλιζαν πόρους από την πώληση των δικών τους κινητών αξιών, δηλαδή ομόλογα και μετοχές, επομένως θα περιορίζαν τη δανειακή τους δυνατότητα στο καταπίστευμα που θα εξασφάλιζαν. Επομένως, αυτές οι επενδυτικές καταπιστευματικές τράπεζες θα είχαν ως μοναδική υπηρεσία την χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση, δηλαδή να φέρουν σε επικοινωνία χορηγούς και χορηγούμενους, και θα μπορούσαν να αποζημιωθούν με χρεώσεις για την υπηρεσία τους αυτή.

3. Το σύστημα του Bretton Woods

Η αστάθεια που επικράτησε στη διάρκεια του μεσοπολέμου, ειδικότερα μετά την κρίση του 1930-1933, αλλά και η αποσταθεροποίηση του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος που ακολούθησε με την μεσολάβηση του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου, απαιτούσε μια συνολική λύση σε διεθνές επίπεδο. Με την ολοκλήρωση του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου παρατηρήθηκαν μια σειρά από ανταγωνιστικές υποτιμήσεις νομισμάτων σε ένα πλαίσιο beggar-thy-neighbor πολιτικών (πολιτικές προστατευτισμού για την προστασία της εγχώριας οικονομίας). Ήδη πριν από τον πόλεμο, ΗΠΑ, Γαλλία, και Μεγάλη Βρετανία, είχαν προχωρήσει σε μια τριμερή συμφωνία για τη δημιουργία ενός πλαισίου σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, βασισμένη στη συνεργασία των κεντρικών τραπεζών τους. Αυτή η συμφωνία ήταν και η βάση για την ανάπτυξη του συστήματος του Bretton Woods.

Η Σύνοδος του Bretton Woods ήταν μια διεθνής διάσκεψη που διεξήχθη στις 1-22 Ιουλίου 1944 στο Bretton Woods του Νιου Χάμσαϊρ των Ηνωμένων Πολιτειών και είχε ως στόχο τον καθορισμό του νέου διεθνούς οικονομικού συστήματος μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Στη σύνοδο συμμετείχαν 44 χώρες, οι οποίες συμφώνησαν να θεσπίσουν ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων τους. Σύμφωνα με αυτό το σύστημα, το δολάριο ΗΠΑ μετατρέποταν σε χρυσό σε σταθερή τιμή, και τα υπόλοιπα νομίσματα των υπολοίπων χωρών

μετατρέπονταν σε δολάρια ΗΠΑ. Το σύστημα του Bretton Woods είχε ως στόχο να προωθήσει την οικονομική σταθερότητα και την ανάπτυξη μετά τον πόλεμο. Ωστόσο, άρχισε να καταρρέει στα τέλη της δεκαετίας του 1960, και τελικά κατέρρευσε πλήρως το 1971.

Το σύστημα του Bretton Woods βοήθησε στον σχηματισμό των Διεθνών Νομισματικών και Χρηματοοικονομικών Οργανισμών, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και η Παγκόσμια Τράπεζα. Αυτοί οι οργανισμοί εξακολουθούν να παίζουν σημαντικό ρόλο στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Η κατέρρευση του συστήματος του Bretton Woods το 1971 είχε σημαντικές επιπτώσεις στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Το σύστημα των ελεύθερων συναλλαγματικών ισοτιμιών που αντικατέστησε το σύστημα του Bretton Woods οδήγησε σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και σε μεγαλύτερη αβεβαιότητα στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις.

Το σύστημα του Bretton Woods βασίστηκε, όπως προείπαμε, στη μετατρεψιμότητα του δολαρίου ΗΠΑ σε χρυσό (35\$ ανά ουγκιά) και τη σύνδεση όλων των άλλων νομισμάτων στο δολάριο. Επίσης προέβλεπε την πλήρη μετατρεψιμότητα για όλες τις συναλλαγές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μέσω ενός πολύπλευρου συστήματος πληρωμών. Ωστόσο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η αρχική συμφωνία δεν περιελάμβανε τις συναλλαγές στο ισοζύγιο κεφαλαίου. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επιτρέπονταν να προσαρμοστούν εφόσον παρατηρούνταν θεμελιώδεις ανισορροπίες, και πάντα στο πλαίσιο μιας διεθνούς συνεργασίας.

Μεταξύ των 44 χωρών που συμμετείχαν στη σύνοδο ήταν και η Ελλάδα. Επίσης ενδιαφέρον έχει το γεγονός ότι συμμετείχε και η Σοβιετική Ένωση, αν και τελικά αποφάσισε να μην υπογράψει την συμφωνία. Κυρίαρχες φυσιογνωμίες για τη διαμόρφωση του σχεδίου ήταν ο βρετανός οικονομολόγος **John Maynard Keynes**, και ο αξιωματούχος του υπουργείου οικονομικών των ΗΠΑ **Harry Dexter White**. Τα βασικά άρθρα του συμφώνου προήλθαν από τις προτάσεις, κυρίως, αυτών των 2 ανθρώπων.

Το σύμφωνο περιελάμβανε 20 άρθρα τα οποία περιέγραφαν μια σειρά από υποχρεώσεις των μελών αναφορικά με το νόμισμά τους και στην τήρηση των διεθνών πληρωμών. Τα μέλη έπρεπε να συνεισφέρουν σε ένα κοινό αποθεματικό το οποίο θα αξιοποιούνταν για την διατήρηση των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το ποσό αυτό θα συγκεντρώνονταν σε ένα ποσοστό σε απόθεμα χρυσού (το Άρθρο III απαιτούσε 25% σε χρυσό) ενώ το υπόλοιπο θα διατηρούνταν σε ρευστά διαθέσιμα. Το άρθρο 4 προέβλεπε ότι οι χώρες δεσμεύονταν να διατηρήσουν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία σε ένα εύρος του 1% από αυτό που είχε οριστεί. Ενώ ακόμα το άρθρο 6 επέτρεπε στα μέλη να κάνουν κεφαλαιακούς ελέγχους όταν αντιμετωπίζουν σημαντικές εκροές κεφαλαίου. Η τήρηση του συμφώνου θα εποπτευόταν από έναν νεοϊδρυθέντα θεσμό, το **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο**.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι οι περισσότερες χώρες είχαν μικρή δύναμη να επηρεάσουν τις αποφάσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Κυρίαρχο ρόλο είχαν οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι οποίες συνέδραμαν αθροιστικά 8,8 δισεκατομμύρια δολάρια, διατηρώντας 13250 ψήφους στη γενική συνέλευση του ταμείου. Ωστόσο, η μη αποδοχή της Σοβιετικής Ένωσης να συμμετέχει, οδήγησε στη μεταφορά του προβλεπόμενου ποσοστού ψήφων (1200 ψήφοι) στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, ώστε στο τέλος αυτές οι 2 αθροιστικά να κατέχουν το 53% των ψήφων.

3.1 Η αδυναμία εφαρμογής του Συμφώνου

Κατά τα πρώτα έτη της εφαρμογής του Συμφώνου, υπήρχαν σημαντικές δυσκολίες για την εφαρμογή του σχεδίου. Η οικονομική και κοινωνική κατάσταση στην Ευρώπη ήταν εξαιρετικά εύθραυστη, ενώ βρισκόμαστε στις απαρχές του ψυχρού πολέμου. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο δεν είχε τη δύναμη να αντιμετωπίσει τις διεθνείς εντάσεις και να προωθήσει την οικονομική ανάπτυξη στην Ευρώπη. Οι Ηνωμένες Πολιτείες αναγνώρισαν αυτές τις δυσκολίες και ανέλαβαν πρωτοβουλία συντάσσοντας ένα πρόγραμμα ευρωπαϊκής ανάκαμψης, το γνωστό και ως **σχέδιο Μάρσαλ**. Το σχέδιο προέβλεπε δάνεια και χορηγίες ύψους μεγαλύτερου των 13 δισεκατομμυρίων δολαρίων με σκοπό την ανοικοδόμηση της ευρωπαϊκής οικονομίας, την απελευθέρωση του εμπορίου και τον εκσυγχρονισμό της βιομηχανίας, κυρίως στη δυτική Ευρώπη. Για την καλύτερη εποπτεία του σχεδίου δημιουργήθηκε ο οργανισμός ευρωπαϊκής οικονομικής συνεργασίας (ΟΕΕC), ο οποίος στη συνέχεια μετεξελίχθη στο γνωστό μας **Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανασυγκρότησης** (ΟΕCΔ). Το σχέδιο Μάρσαλ αντιμετώπισε αποτελεσματικά ένα σημαντικό πρόβλημα για την Ευρώπη. Το δολάριο ΗΠΑ ήταν το κύριο αποθεματικό νόμισμα και η προσφορά του στη διεθνή αγορά ήταν ελλειμματική. Επομένως οι ευρωπαϊκές οικονομίες είχαν πρόβλημα στο να εξασφαλίσουν τα απαραίτητα αποθέματα δολαρίου για την πραγματοποίηση των συναλλαγών τους. Η απελευθέρωση του εμπορίου, παράλληλα με την υποτίμηση πολλών μεγάλων ευρωπαϊκών νομισμάτων, οδήγησε σε βελτίωση των όρων εμπορίου σε πολλές οικονομίες στη δυτική Ευρώπη μετατρέποντας το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών τους σε πλεόνασμα. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι στην αποκατάσταση του διεθνούς συστήματος πληρωμών η συμβολή του σχεδίου Μάρσαλ ήταν καθοριστική, ενώ δεν μπορούμε να ισχυριστούμε το ίδιο για το ρόλο του διεθνούς νομισματικού ταμείου.

Η αδυναμία εφαρμογής του συμφώνου οφείλεται επίσης στην μη εφαρμογή της μετατρεψιμότητας για συναλλαγές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ενώ αρχικά η συμφωνία αφορούσε μόνο αυτού του είδους τις συναλλαγές οι επενδυτές βρήκαν τρόπους ώστε να χρησιμοποιήσουν τον μηχανισμό και για τη μεταφορά κεφαλαίου. Με την αύξηση του διεθνούς εμπορίου ο έλεγχος της μετατρεψιμότητας ο περιορισμός μόνο σε συναλλαγές το ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καθίσταται ολοένα και πιο δύσκολος.

Ηδη από τα μέσα της δεκαετίας του 60' είχαν εντοπιστεί 3 μεγάλα προβλήματα στο σύστημα του Bretton Woods. Επιγραμματικά, ήταν το πρόβλημα της **ρευστότητας**, της **προσαρμογής** και της **αξιοπιστίας**. Το πρόβλημα της ρευστότητας εστιάζει στην ανάγκη για επαρκή ποσότητα του αποθεματικού νομίσματος ώστε να χρηματοδοτηθεί το διεθνές εμπόριο. Γενικότερα, απαιτούνται ικανοί πόροι για την μεγέθυνση του διεθνούς εμπορίου και την πραγματοποίηση διεθνών συναλλαγών. Όμως, οι πόροι που είχαν συγκεντρωθεί στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ήταν κάθε άλλο παρά επαρκείς. Αυτό με τη σειρά του, δημιούργησε ένα επιπλέον πρόβλημα καθώς δημιουργήθηκαν σημαντικές ανισορροπίες στο διεθνές ισοζύγιο, γεγονός που απαιτούσε την αναπροσαρμογή των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το πρόβλημα επιτεινόταν από τις εθνικές οικονομικές πολιτικές που λειτουργούσαν ανασταλτικά στη διεύρυνση του διεθνούς εμπορίου. Επιπλέον, ο ορισμός του διεθνούς νομισματικού ταμείου για την «θεμελιώδη ανισορροπία» ήταν αμφίσημος και δεν διευκόλυνε την απαραίτητη προσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις πραγματικές συνθήκες. Τέλος, το τρίτο μεγάλο πρόβλημα που είχε εντοπιστεί είναι το πρόβλημα της εμπιστοσύνης στο αποθεματικό νόμισμα, δηλαδή στο δολάριο ΗΠΑ. Το πρόβλημα διατύπωσε αρχικά ο αμερικανός οικονομολόγος Robert Triffin και έμεινε γνωστό ως το **δίλλημα του Triffin**. Σύμφωνα με αυτό οι ΗΠΑ αν σταματούσαν να διατηρούν ελλειμματικό το ισοζύγιο πληρωμών τους, δηλαδή μείωναν δραστικά τις εισαγωγές τους και επέκτειναν τις εξαγωγές τους, θα δημιουργούσε σημαντικό πρόβλημα στη διεθνή

κοινότητα αναφορικά με την ποσότητα ρευστότητας που απαιτείται για το αποθεματικό νόμισμα που ήταν το δολάριο ΗΠΑ. Επομένως ακόμα θα δημιουργούσε συνθήκες οικονομικής αστάθειας. Αν πάλι οι ΗΠΑ συνέχιζαν να έχουν σημαντικό έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, ναι μεν θα εξασφάλιζαν επάρκεια ρευστότητας στη διεθνή αγορά, αλλά παράλληλα θα μείωναν την εμπιστοσύνη στην αξία του δολαρίου ΗΠΑ, και θα το αποδυνάμωναν αναφορικά με τον ρόλο του ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Αποτέλεσμα της έλλειψης εμπιστοσύνης θα ήταν πάλι η δημιουργία συνθηκών οικονομικής αστάθειας. Με λίγα λόγια ο Robert Triffin ανέδειξε το αδιέξοδο του διεθνούς νομισματικού συστήματος, το οποίο ήταν αρκετά θεμελιώδες ώστε να απαιτεί την αναμόρφωση του.

3.2 Η κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods

Η διεθνής κοινότητα προσπάθησε να λειτουργήσει διορθωτικά στις αδυναμίες του συστήματος του Bretton Woods. Το 1961 με πρωτοβουλία των ΗΠΑ και με την συμμετοχή άλλων ευρωπαϊκών χωρών δημιουργήθηκε ένας μηχανισμός για τη σταθεροποίηση της τιμής του χρυσού στα 35\$ ανά ουγγιά στην αγορά χρυσού του Λονδίνου. Παράλληλα, έγιναν και άλλες ενέργειες για να διορθωθεί το πρόβλημα της προσαρμογής, και της εμπιστοσύνης στο αποθεματικό νόμισμα, ωστόσο το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών των ΗΠΑ δεν διορθώθηκε. Ως αποτέλεσμα οδηγήθηκε στην κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods, αρχής γενομένης με την υποτίμηση της στερλίνας στο τέλος του 1967. Το 1969 ακολούθησε η υποτίμηση του γαλλικού φράγκου ενώ το 1970-1971, η επεκτατική νομισματική πολιτική των ΗΠΑ οδήγησε σε σημαντική μείωση των αποθεμάτων τους με αποτέλεσμα οι κερδοσκόποι να μετατρέψουν τα δολάρια τους σε χρυσό. Τον Αύγουστο του 1971 αμερικανός πρόεδρος Nixon ανέστειλε τη μετατρέψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό. Το Δεκέμβριο του 1971 οι ΗΠΑ υποτίμησαν το δολάριο κατά 8% και η τιμή του χρυσού αυξήθηκε από τα 35 στα 38\$ ανά ουγγιά. Μια σειρά από άλλες ευρωπαϊκές χώρες προχώρησαν σε αναπροσαρμογή της ισοτιμίας τους. Τον Ιούνιο του 1972 η στερλίνα κάτω από την πίεση κερδοσκοπικής επίθεσης έγινε το πρώτο νόμισμα το οποίο εγκατέλειψε το σύστημα του Bretton Woods και ακολούθησε την κυμαινόμενη ισοτιμία. Το Μάρτιο του 1973 το σύστημα του Bretton Woods εγκαταλείφθηκε συνολικά καθώς τα μέλη της ΕΟΚ εισήγαγαν από κοινού ένα σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του δολαρίου.

Περαιτέρω Μελέτη

Υπάρχουν πλούσιες πηγές και για τα δύο αυτά σημαντικά γεγονότα που σημάδεψαν την οικονομική ιστορία του 20 αιώνα. Για το μέρος που περιγράφει τα αίτια της Μεγάλης Υφεσης, έχει χρησιμοποιηθεί εκτενώς η ομιλία του Bernanke (2004). Ενα μεγάλο μέρος από το υλικό για το σύστημα του Bretton Woods έχει αντληθεί από το κεφάλαιο των Kugler και Straumann (2020).

Eichengreen, B. (1992). The origins and nature of the Great Slump revisited. *Economic History Review*, 213-239.

FRB:Speech, Bernanke, Ben. *Money, Gold, and the Great Depression, March 2, 2004*

Friedman, M., & Schwartz, A. J. (2008). *A monetary history of the United States, 1867-1960* (Vol. 9). Princeton University Press.

Kugler, P., & Straumann, T. (2020). International monetary regimes: the Bretton Woods system. *Handbook of the History of Money and Currency*, 665-685.

Phillips Ronnie J.. (1992). *The 'Chicago Plan' and the New Deal Banking Reform*, Levy Economics Institute, Working Paper No.76.