



ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

- Ο Κανόνας του Χρυσού,
- Το σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton-Woods,
- Το σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών
- Η θεωρία της Άριστης Νομισματικής Περιοχής (το θεωρητικό υπόβαθρο για την υιοθέτηση κοινού νομίσματος)
- Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα μέχρι την κατάρρευση του στις αρχές της δεκαετίας του 1990, καθώς και...
- Η πορεία προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

Ο Κανόνας του Χρυσού

Η λειτουργία του συστήματος του κανόνα του χρυσού βασιζόταν στις ακόλουθες τρεις αρχές:

- Κάθε χώρα καθόριζε την επίσημη ισοτιμία του νομίσματος της σε χρυσό και στην ισοτιμία αυτή, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας ήταν υποχρεωμένη να προβαίνει σε αγοραπωλησίες με το κοινό για οποιαδήποτε ποσότητα χρυσού.
- Επιτρεπόταν η εισαγωγή και εξαγωγή χρυσού χωρίς περιορισμούς.
- Υπήρχε σταθερή σχέση μεταξύ προσφοράς χρήματος και αποθέματος χρυσού.

Σύστημα Bretton-Woods

Αποφασίστηκε στη διάσκεψη του Bretton-Woods τον Ιούλιο του 1944 και ήταν ένα σύστημα σταθερών αλλά προσαρμόσιμων συναλλαγματικών ισοτιμιών που ίσχυσε για την περίοδο 1946-1971.

Βασιζόταν στον κανόνα-συναλλάγματος χρυσού με κύριο νόμισμα το \$, το οποίο ήταν μετατρέψιμο σε χρυσό μόνο για τις συναλλαγές μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) και των Κεντρικών Τραπεζών των χωρών που διατηρούσαν τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα σε χρυσό και κυρίως σε \$.

Σύστημα Bretton-Woods

Βασιζόταν στις ακόλουθες αρχές:

- Στον καθορισμό της εξωτερικής αξίας κάθε νομίσματος με βάση τον χρυσό ή ενός νομίσματος συνδεδεμένου με τον χρυσό.
- Στη διατήρηση, βραχυχρόνια, της συναλλαγματικής ισοτιμίας εντός του εύρους διακύμανσης $\pm 1\%$ από την επίσημη ισοτιμία.
- Στην αναπροσαρμογή, μακροχρόνια, της επίσημης ισοτιμίας, λόγω θεμελιώδους ανισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών.
- Στην αντιμετώπιση μιας προσωρινής ανισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών.

Σύστημα Bretton-Woods

- Στην ελεύθερη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων για τρέχουσες συναλλαγές, μετά από μια μεταβατική περίοδο τριών ετών, και στην επιβολή ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων για την αποτροπή κερδοσκοπικών τάσεων.
- Στο ρόλο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (International Monetary Fund - IMF) που θα επόπτευε και θα συντόνιζε το σύστημα.

Σύστημα Bretton-Woods

Από τη λειτουργία του συστήματος του Bretton-Woods προέκυψαν τρία βασικά προβλήματα:

1. Προσαρμογή: Η προσαρμογή ήταν ατελής για τρεις λόγους:
 - (α) Τα αναγκαία οικονομικά μέτρα για την εξάλειψη ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών λαμβάνονταν με καθυστέρηση, ενώ και η διάκριση μεταξύ προσωρινής και θεμελιώδους ανισορροπίας σε αυτό ήταν στην πράξη αρκετά δύσκολη.
 - (β) Υπήρχε ασυμμετρία μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών χωρών, καθώς το κόστος προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών το αντιμετώπιζαν μόνο οι ελλειμματικές χώρες, οι οποίες έπρεπε να εφαρμόσουν είτε περιοριστική οικονομική πολιτική, ή να υποτιμήσουν το νόμισμα τους.

Σύστημα Bretton-Woods

(γ) Υπήρχε ασυμμετρία μεταξύ της κεντρικής χώρας του συστήματος (ΗΠΑ) και των υπόλοιπων χωρών. Καθώς το \$ ήταν αποθεματικό νόμισμα, οι ΗΠΑ δεν ήταν υποχρεωμένες να παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος και άρα να προσαρμόζουν την οικονομική τους πολιτική στις ανάγκες του εξωτερικού τομέα της οικονομίας.

Σύστημα Bretton-Woods

2. Ρευστότητα: Μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, οι Ευρωπαϊκές χώρες και η Ιαπωνία λόγω της ανασυγκρότησης τους, δημιούργησαν μεγάλα ελλείμματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών τους, τα οποία αντανάκλούσαν τη μεγάλη ζήτηση για εισαγωγές πρώτων υλών και κεφαλαιουχικών αγαθών.

Από την άλλη πλευρά, οι ΗΠΑ ήταν ο βασικός προμηθευτής των χωρών αυτών και δημιούργησαν μεγάλο πλεόνασμα στο δικό τους ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Σύστημα Bretton-Woods

3. **Εμπιστοσύνη:** Το πρόβλημα εμπιστοσύνης που αναφέρθηκε παραπάνω, δημιούργησε ανησυχία στις Κεντρικές Τράπεζες των άλλων χωρών σχετικά με το αν μπορούν οι ΗΠΑ να διατηρήσουν την ισοτιμία των 35\$ ανά ουγγιά χρυσού.

Σύστημα Κυμαινόμενων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

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. Γενικά, οι κυμαινόμενες ισοτιμίες έχουν τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

1. Εξασφάλιση της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών μέσω μεταβολών στη συναλλαγματική ισοτιμία, χωρίς την ανάγκη κρατικής παρέμβασης.
2. Μεγαλύτερος βαθμός αυτονομίας της νομισματικής πολιτικής.
3. Απομόνωση μιας χώρας από τις εξωτερικές διαταραχές.

Σύστημα Κυμαινόμενων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Από την άλλη πλευρά, ένα σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών έχει τα ακόλουθα μειονεκτήματα:

1. Έλλειψη πειθαρχίας στην ασκούμενη οικονομική πολιτική. Σε σταθερές ισοτιμίες, μια χώρα 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.

Σύστημα Κυμαινόμενων Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

2. 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.
3. Αβεβαιότητα από τις συνεχείς μεταβολές της ισοτιμίας, η οποία μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο και την κίνηση κεφαλαίων.

Άριστη Νομισματική Περιοχή (Optimum Currency Area)

Ομάδα χωρών που συνδέουν τα νομίσματα τους με αμετάκλητα σταθερές ισοτιμίες, ενώ αυτά διακυμαίνονται ελεύθερα έναντι των νομισμάτων των άλλων χωρών.

Η θεωρία της άριστης νομισματικής περιοχής θεμελιώνεται στις εργασίες των Kenen (1969), McKinnon (1963) και Mundell (1961).

Η θεωρία αυτή βρήκε εφαρμογή στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα και κυρίως στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

Άριστη Νομισματική Περιοχή (Optimum Currency Area)

Τα οφέλη από τη δημιουργία μιας άριστης νομισματικής περιοχής είναι:

- Εξάλειψη αβεβαιότητας σχετικά με τις διακυμάνσεις των ισοτιμιών.
- Εξάλειψη συναλλαγματικού κινδύνου και κόστους μετατρεψιμότητας των νομισμάτων.
- Μεγαλύτερη σταθερότητα των τιμών, καθώς διαταραχές των τιμών εντός της νομισματικής περιοχής θα τείνουν να αλληλοεξουδετερώνονται.
- Εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας από τις επιχειρήσεις.

Άριστη Νομισματική Περιοχή (Optimum Currency Area)

Το βασικό μειονέκτημα: η απώλεια άσκησης ανεξάρτητης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής από τις χώρες-μέλη της.

Ο σχηματισμός μια άριστης νομισματικής περιοχής εξαρτάται από τους ακόλουθους παράγοντες:

1. Βαθμός κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών μεταξύ των χωρών μελών μιας άριστης νομισματικής περιοχής. Με βάση τον Mundell, ο υψηλός βαθμός κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών και κυρίως της εργασίας, αποτελεί τη βάση για τη δημιουργία μιας άριστης νομισματικής περιοχής.

Άριστη Νομισματική Περιοχή (Optimum Currency Area)

2. Βαθμός ανοίγματος μιας οικονομίας στο διεθνές εμπόριο:

$$\left(\frac{\text{Imports+Exports}}{\text{GDP}} \right)$$

Με βάση τον McKinnon, μια μικρή ανοικτή οικονομία με μεγάλο βαθμό ανοίγματος στο διεθνές εμπόριο δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά την ισοτιμία για να διορθώσει τις ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών.

Μια μεταβολή στην ισοτιμία εκδηλώνεται αμέσως στις εγχώριες τιμές, με αποτέλεσμα να εξανεμίζονται πολύ γρήγορα τα όποια θετικά αποτελέσματα από τη μεταβολή των σχετικών τιμών μεταξύ ξένων και εγχώριων αγαθών.

Άριστη Νομισματική Περιοχή (Optimum Currency Area)

Καθώς λοιπόν, η συγκεκριμένη οικονομία δεν μπορεί να επηρεάσει τις διεθνείς τιμές και άρα και τις σχετικές τιμές μέσω μεταβολών στην ισοτιμία, είναι προτιμότερο να έχει το νόμισμα της μια σταθερή ισοτιμία με τα νομίσματα των κυριότερων εμπορικών της εταίρων.

3. Βαθμός διαφοροποίησης της παραγωγής. Αν μειωθεί η εξωτερική ζήτηση για το προϊόν μιας χώρας με μεγάλο βαθμό διαφοροποίησης της παραγωγής της, θα επηρεάσει σε μικρό βαθμό τις εξαγωγές της και άρα και το ισοζύγιο πληρωμών της και συνεπώς, δεν χρειάζεται μεταβολή της ισοτιμίας. Οπότε, μια τέτοια χώρα ικανοποιεί τις προϋποθέσεις για συμμετοχή σε μια άριστη νομισματική περιοχή.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση – ONE (Economic and Monetary Union - EMU)

Τα κριτήρια για την ένταξη στην ONE ήταν τα ακόλουθα:

- Ο πληθωρισμός κάθε υποψήφιας προς ένταξη χώρας δεν θα πρέπει να υπερβαίνει πάνω από 1,5% το μέσο όρο των 3 χωρών με το χαμηλότερο πληθωρισμό.
- Το επιτόκιο του 10ετούς ομολόγου κάθε υποψήφιας προς ένταξη χώρας δεν θα πρέπει να υπερβαίνει πάνω από 2% το μέσο όρο των 3 χωρών με το χαμηλότερο πληθωρισμό.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση – ΟΝΕ (Economic and Monetary Union - EMU)

- Το δημοσιονομικό έλλειμμα κάθε υποψήφιας προς ένταξη χώρας δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος της δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.
- Το νόμισμα της κάθε υποψήφιας προς ένταξη χώρας θα πρέπει να παραμείνει στα στενά όρια κύμανσης του ERM ($\pm 2,25$) για τουλάχιστον δύο χρόνια πριν την ένταξη της συγκεκριμένης χώρας στην ΟΝΕ.

Σε αντίθεση με την υπερεθνική νομισματική πολιτική, η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής παρέμεινε σε εθνικό επίπεδο (με την προϋπόθεση ότι δεν θα αντιστρατεύεται την ενιαία νομισματική πολιτική).

Οικονομική και Νομισματική Ένωση – ΟΝΕ (Economic and Monetary Union - EMU)

Πίνακας 11.2: Αμετάκλητα Σταθερές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες για 1€

Ένταξη στην Ευρωζώνη	Νόμισμα	Ισοτιμία
1/1/1999	Σελίνι Αυστρίας	13,7603
1/1/1999	Φράγκο Βελγίου	40,3399
1/1/1999	Φράγκο Γαλλίας	6,55957
1/1/1999	Μάρκο Γερμανίας	1,95583
1/1/1999	Λίρα Ιρλανδίας	0,787564
1/1/1999	Πεσέτα Ισπανίας	166,386
1/1/1999	Λιρέτα Ιταλίας	1936,27
1/1/1999	Φράγκο Λουξεμβούργου	40,3399
1/1/1999	Γκίλντα Ολλανδίας	2,20371
1/1/1999	Εσκούδο Πορτογαλίας	200,482

Οικονομική και Νομισματική Ένωση – ΟΝΕ (Economic and Monetary Union - EMU)

1/1/1999	Μάρκκα Φιλανδίας	5,94573
1/1/2001	Δραχμή Ελλάδας	340,750
1/1/2007	Τόλαρ Σλοβενίας	239,640
1/1/2008	Λίρα Κύπρου	0,585274
1/1/2008	Λίρα Μάλτας	0,429300
1/1/2009	Κορώνα Σλοβακίας	30,1260
1/1/2011	Κορώνα Εσθονίας	15,6466
1/1/2014	Λατς Λετονίας	0,702804
1/1/2015	Λίτας Λιθουανίας	3.45280

Πηγή: ECB, <http://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html>