



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Διπλωματική Εργασία

*«Η Αρχιτεκτονική του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού
Συστήματος τον 21^ο αιώνα : η σημασία των παγκόσμιων
ανισορροπιών»*

- **ΧΑΡΟΚΟΠΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ (Α.Μ. 1209 Μ 059)**

Επιβλέπων καθηγητής : κ. Α. Μαστρογιάννης

Αθήνα, Σεπτέμβριος 2011

“Το δολάριο είναι δικό μας νόμισμα, αλλά δικό σας πρόβλημα”

John Bowden Connally, Jr., υπουργός Οικονομικών ΗΠΑ, 1971-1972

“Ο Χρυσός Κανόνας: όποιος έχει το Χρυσό, βάζει τους κανόνες”

Ανώνυμος , από τοίχο της Αθήνας

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	Εισαγωγή	1
2.	Έννοια της Αρχιτεκτονικής του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Περιβάλλοντος	3
3.	Η Οπτική της Οικονομικής Επιστήμης	5
4.	Η Οπτική της Πολιτικής Επιστήμης	8
5.	Ιστορική Επισκόπηση του Διεθνούς Οικονομικού Συστήματος	10
5.1	Η περίοδος του Χρυσού Κανόνα	11
5.1.1	Η αρχιτεκτονική του Συστήματος του Χρυσού Κανόνα	13
5.1.2	Οι ανισορροπίες κατά την περίοδο του Χρυσού Κανόνα	16
5.2	Η περίοδος του Μεσοπολέμου	21
5.2.1	Η αρχιτεκτονική της περιόδου του Μεσοπολέμου	22
5.2.2	Οι ανισορροπίες της περιόδου του Μεσοπολέμου	25
5.3	Η περίοδος του συστήματος Bretton Woods	32
5.3.1	Η αρχιτεκτονική της περιόδου του συστήματος Bretton Woods	35
5.3.2	Οι ανισορροπίες της περιόδου του συστήματος Bretton Woods	38
5.4	Το σύγχρονο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα	43
5.4.1	Η αρχιτεκτονική του σύγχρονου διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος	45
5.4.2	Οι ανισορροπίες στο πλαίσιο του σύγχρονου διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος	47
5.5	Συμπεράσματα Ιστορικής Επισκόπησης	49
6.	Αίτια Παγκόσμιων Ανισορροπιών	52
6.1	Οι Πολιτικές Επιλογές ως αιτία των Παγκόσμιων Ανισορροπιών	53

6.1.1	Η Προσέγγιση Bretton Woods 2	53
6.1.2	Ο Ρόλος της Προληπτικής Ασφάλισης	55
6.1.3	Ο Ρόλος της Οικονομικής Πολιτικής των ΗΠΑ	57
6.2	Κοινωνικές Αιτίες των Παγκόσμιων Ανισοροπιών	59
6.2.1	Η Σημασία των Δημογραφικών Χαρακτηριστικών	58
6.2.2	Η Σημασία της Άνισης Διανομής του Εισοδήματος	60
6.3	Οικονομικές Αιτίες των Παγκόσμιων Ανισοροπιών	64
6.3.1	Οι διαφορετικοί Ρυθμοί Μεταβολής της Παραγωγικότητας	64
6.3.2	Η Προσέγγιση των Οικονομικών Κύκλων	66
6.3.3	Η προσέγγιση του παγκόσμιου υπερκορεσμού αποταμιεύσεων	68
6.3.4	Η σημασία των Αποτελεσμάτων Αποτίμησης	70
7.	Συστημικοί Κίνδυνοι των παγκόσμιων Ανισοροπιών	71
8.	Η Αρχιτεκτονική του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Περιβάλλοντος του 21 ^{ου} αιώνα : οι επιλογές αντιμετώπισης των Παγκόσμιων Ανισοροπιών	75
8.1	Η προσέγγιση της εξομάλυνσης μέσω των αγορών	75
8.2	Η προσέγγιση της πολυμερούς διεθνής συνεργασίας	77
8.3	Η προσέγγιση της συνολικής μεταρρύθμισης του διεθνούς νομισματικού συστήματος	80
9.	Τελικές παρατηρήσεις	81
10.	Βιβλιογραφία	85
11.	Παράρτημα- Πίνακες	

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

- APEC : Asia Pacific Economic Cooperation
- ASEAN : Association Southeast Asian Nations
- BIS : Bank of International Settlements
- BRIC : Brazil Russia India China
- GATT : General Agreement on Tariffs and Trade
- IMF : International Monetary Fund
- IMFC : International Monetary Financial Committee
- ITO : International Trade Organization
- LDC : Least Developed Countries
- OECD : Organization Economic Cooperation and Development
- SDR : Special Drawing Rights
- WB : World Bank
- WTO : World Trade Organization
- ΔΝΤ : Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
- ΔΧΑ : Διεθνής Χρηματοοικονομική Αρχιτεκτονική
- ΠΟΕ : Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου
- ΠΤ : Παγκόσμια Τράπεζα
- ΤΔΔ : Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

1. Εισαγωγή

Αρχικά, θα μπορούσε να υποστηρίξει κάποιος πώς αυτή η εργασία αποπνέει μια απαισιόδοξη αίσθηση καθώς το φαινόμενο με το οποίο διαπραγματεύεται δεν είναι καινούριο: οι παγκόσμιες ανισορροπίες - η διάσταση μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών χωρών - οι συνέπειες τους για την παγκόσμια οικονομία, και η προσπάθεια αντιμετώπισης τους στα πλαίσια της αρχιτεκτονικής του διεθνούς νομισματικού συστήματος αποτελούν διαχρονικά ένα σημαντικό ζήτημα της διεθνούς κοινότητας. Όμως, παρά την εμπειρία από τη λειτουργία δύο περίπου αιώνων του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος, παρά τις διαφορετικές απόπειρες οργάνωσης του και παρά τις θεωρητικές εξελίξεις της οικονομικής και πολιτικής επιστήμης, τα ζητήματα των παγκόσμιων ανισορροπιών εξακολουθούν να βρίσκονται στο επίκεντρο των προβλημάτων της διεθνούς οικονομίας. Η διεθνής κοινότητα διαχρονικά φαίνεται πώς δεν έχει καταφέρει να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισορροπιών, και αυτό αποτελεί μια απαισιόδοξη διαπίστωση.

Η εργασία αυτή λοιπόν εξετάζοντας το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισορροπιών προσπαθεί να απαντήσει στο ερώτημα ποιες προοπτικές αντιμετώπισης τους προκύπτουν για τη διεθνή κοινότητα στον 21^ο αιώνα, και αν οι παραδοσιακοί τρόποι αντιμετώπισης επαρκούν στα πλαίσια της σύγχρονης παγκοσμιοποιημένης οικονομίας. Διαπιστώνουμε ότι αν και δεν μπορούμε να προσδιορίσουμε επακριβώς την απάντηση στα παραπάνω ερωτήματα, μπορούμε τουλάχιστον να την περιγράψουμε: πρόκειται για νέες συλλογικές μορφές διαχείρισης της παγκόσμιας κοινότητας στη βάση της πολυμερούς συνεργασίας. Υποστηρίζουμε ότι τελικά οι παγκόσμιες ανισορροπίες επιτρέπουν στη σύγχρονη διεθνή κοινότητα μια βαθύτερη κατανόηση του μεταβατικού της χαρακτήρα: τα παγκόσμια προβλήματα απαιτούν νέες δομές διαχείρισης, και πώς οι λύσεις που προτείνονται αποτελούν υβριδικές προσπάθειες προς την παραπάνω κατεύθυνση.

Η δομή της εργασίας περιλαμβάνει τρεις κύριες ενότητες. Στην πρώτη ενότητα ορίζουμε την έννοια της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος και σημειώνουμε τον ιδιαίτερο ρόλο του, όπως και αυτόν και των

παγκόσμιων ανισορροπιών, για την οικονομική και πολιτική επιστήμη. Η ιστορική επισκόπηση αποτυπώνει τις διαφορετικές προσπάθειες οργάνωσης του διεθνούς νομισματικού συστήματος καθώς και τον κεντρικό ρόλο που έπαιξαν στις διαφορετικές μορφές λειτουργίας του οι παγκόσμιες ανισορροπίες.

Στη δεύτερη ενότητα εξετάζουμε την τρέχουσα βιβλιογραφία σε σχέση με τις αιτίες δημιουργίας των παγκόσμιων ανισορροπιών, καθώς και τις συστημικές τους συνέπειες. Προκύπτει πώς οι παγκόσμιες ανισορροπίες είναι ένα πολυδιάστατο φαινόμενο, με πολλαπλές αιτίες και συνέπειες, αποτελώντας αντικείμενο διαρκούς ερευνητικής αναζήτησης. Το σχετικά ιδιαίτερο τμήμα της εργασίας μας βρίσκεται σε αυτήν την ενότητα, καθώς έρχεται να επισημάνει μια σύγχρονη ερευνητική προσπάθεια που εστιάζει στη σημασία της άνισης διανομής του εισοδήματος για τη διαδικασία διαμόρφωσης των παγκόσμιων ανισορροπιών, και της πρόσφατης οικονομικής κρίσης,

Στο τελευταίο μέρος αναφέρουμε τις κύριες προοπτικές που προδιαγράφονται για την αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών στον 21^ο αιώνα, ενώ ολοκληρώνουμε με ορισμένες καταληκτικές παρατηρήσεις. Θέλουμε να πιστεύουμε ότι τελικά αυτή η εργασία έχει και μια αισιόδοξη διάσταση: όπως αναφέρεται στο δεύτερο μέρος της εργασίας, η διεύρυνση των παγκόσμιων ανισορροπιών συνετέλεσε στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Αν δεχθούμε πώς κάθε κρίση του διεθνούς οικονομικού συστήματος οδηγούσε στην εφαρμογή θεωρητικών καινοτομιών (κρίση του 1929- κευνσιανισμός, πετρελαϊκές κρίσεις- μονεταρισμός), τότε είναι λογικό να αναμένουμε πώς και η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση θα προκαλέσει μια ανάλογη εξέλιξη με σκοπό την ομαλή λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας. Η μελέτη των παγκόσμιων ανισορροπιών, και κυρίως οι προτάσεις αντιμετώπισης τους, είναι δυνατόν να συμβάλλουν προς την παραπάνω κατεύθυνση.

2. Έννοια της Αρχιτεκτονικής του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Περιβάλλοντος (International Financial Architecture)

Τα τελευταία χρόνια διεξάγεται έντονη συζήτηση και προβληματισμός σε σχέση με τις οργανωτικές αρχές και τη δομή του σύγχρονου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Μια βασική αιτία αυτής της συζήτησης πρέπει να αναζητηθεί στις αποτυχίες του κυρίαρχου φιλελεύθερου-νεοφιλελεύθερου υποδείγματος: η συχνότητα των οικονομικών κρίσεων (κρίση του Μεξικανικού πέσο, κρίση των χωρών της ΝΑ Ασίας, κρίση Αργεντινής- Βραζιλίας, κρίση της Ρωσίας, κρίση του 2008) έχει κλονίσει την εμπιστοσύνη στις αυτορρυθμιζόμενες δυνάμεις των ελεύθερων αγορών και την ικανότητα τους να επιλύουν αυτόματα τα οικονομικά προβλήματα. Η συζήτηση εξάλλου, απέκτησε ιδιαίτερη ένταση έπειτα και από την κρίση του 2008, καθώς συνοδεύτηκε από μια πρωτοφανή ταχύτητα μετάδοσης τόσο με παραγωγικούς όσο και με γεωγραφικούς όρους καθώς και με εκτεταμένες απώλειες στο επίπεδο παραγωγής, την απασχόληση και τον ατομικό πλούτο. Τα προβλήματα σταθερότητας του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος επαναθέτουν εμφατικά τα ερωτήματα της οργάνωσης του, καθώς και του προσανατολισμού της διεθνούς συνεργασίας στο νέο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης.

Παραδοσιακά, η αρχιτεκτονική της οργάνωσης της παγκόσμιας οικονομίας εξαντλούνταν στα πλαίσια οργάνωσης του διεθνούς νομισματικού συστήματος, και αντιμετώπιζονταν μέσα από την οπτική της οικονομικής επιστήμης. Τα ζητήματα που κυριαρχούσαν στον επιστημονικό διάλογο ήταν η επιλογή ανάμεσα σε ένα σύστημα σταθερών ή κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, τα προβλήματα της ρευστότητας, της εμπιστοσύνης, της προσαρμογής, το είδος των διεθνών αποθεματικών, η υπερβολική συσσώρευση αποθεματικών από ορισμένες χώρες κλπ. Ωστόσο η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η αυξημένη ολοκλήρωση των διεθνών κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών θέτουν νέα ζητήματα προς διευθέτηση: ρύθμιση και επιτήρηση του χρηματοπιστωτικού τομέα με την επιβολή διεθνών προτύπων και κανόνων διαφάνειας, επιτήρηση και συντονισμός των εθνικών πολιτικών, η αντιμετώπιση του προβλήματος του διεθνούς χρέους, θέματα μεταρρύθμισης της λειτουργίας των διεθνών οργανισμών (IMF, WB, WTO, BIS) κλπ. (Stiglitz, 2010 ; Akyüz Y, 2000).

Είναι σημαντικό να σημειώσουμε τις διαφορετικές οπτικές που έχουν αναπτυχθεί στα πλαίσια αναζήτησης της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Η οικονομική επιστήμη προσεγγίζει το ζήτημα ως ένα θέμα άριστης λειτουργίας των παγκόσμιων αγορών και αντιμετώπισης των προβλημάτων τους (πρόβλημα ρευστότητας, προσαρμογής, ισοτιμίες, εμπιστοσύνης κλπ). Η πολιτική επιστήμη αντιλαμβάνεται το πρόβλημα μέσα στα πλαίσια του διεθνούς καταμερισμού ισχύος, χρησιμοποιώντας κυρίως τις θεωρίες της ηγεμονικής σταθερότητας και των διεθνών καθεστώτων. Τέλος, η ιστορία- και ιδιαίτερα η οικονομική ιστορία εστιάζει στη μεταβολή – εξέλιξη του φιλελεύθερου μοντέλου οργάνωσης της οικονομίας και τις συνέπειες του για τη διεθνή χρηματοοικονομική αρχιτεκτονική.

Κατά συνέπεια, ο ακριβής και απόλυτος ορισμός της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος είναι ένα δύσκολο εγχείρημα, που δεν μπορεί να καλύψει τις πολλαπλές παραμέτρους του προβλήματος. Παρόλα αυτά έναν χρήσιμο ορισμό δίνει η Παγκόσμια Τράπεζα, ο οποίος σημειώνει πώς αν και δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός της διεθνούς χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής, μπορεί ωστόσο να θεωρηθεί ότι ο όρος αναφέρεται

“ σε ένα πλαίσιο και σύνολο πολιτικών της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την πρόληψη χρηματοοικονομικών κρίσεων καθώς και για την καλύτερη διαχείριση της στα πλαίσια ενός διαρκώς ενοποιημένου παγκόσμιου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος”¹

Η αρχιτεκτονική που υποστηρίζει τη λειτουργία του σύγχρονου οικονομικού περιβάλλοντος αποτελεί το προϊόν μια εξελικτικής διαδικασίας που ξεκίνησε με την κατάρρευση του συστήματος του Breeton Woods το 1971, και περιλαμβάνει ένα σύνολο από θεσμούς, κανόνες και δεσμεύσεις τόσο με επίσημο όσο και ανεπίσημο χαρακτήρα οι οποίοι και αλληλεπιδρούν μεταξύ τους. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε: το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), την Παγκόσμια Τράπεζα (ΠΤ) τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ), την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ), την Ευρωπαϊκή Ένωση, την ομάδα των G-7 και G-20. Από την πλευρά των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών, μπορούμε να αναφέρουμε τη

¹ http://www.worldbank.org/ifa/ifa_more.html

δημιουργία του Συμβουλίου Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (Financial Stability Forum), την ένωση ASEAN και ASEAN+3, την πρωτοβουλία Chiang Mai, τη δημιουργία ομάδων στα πλαίσια διεθνών οργανισμών (ομάδα BRIC, ομάδα LDC) κ.ο.κ. Η πληθώρα των οργανισμών και των προσπαθειών αυτών αποτυπώνει και σε πρακτικό επίπεδο το πρόβλημα και την ανάγκη μιας αποτελεσματικής διαχείρισης της παγκόσμιας οικονομίας.

Η μελέτη αυτή θα προσπαθήσει να εξετάσει ένα κεντρικό ζήτημα της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος του 21^{ου} αιώνα: τις παγκόσμιες ανισοροπίες, ως διάσταση μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών χωρών. Στον πυρήνα του σύγχρονου διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος μπορούμε να παρατηρήσουμε αυτήν την θεμελιώδη αντίφαση: οι ΗΠΑ, με έναν πληθυσμό 300 εκατομμυρίων περίπου που αποτελεί το 5% του παγκόσμιου πληθυσμού, καταναλώνει το 20 % του παγκόσμιου προϊόντος. Αντίθετα η Κίνα, ενώ αποτελεί το 20% του παγκόσμιου πληθυσμού καταναλώνει λιγότερο από 3% του παγκόσμιου προϊόντος (O'Neil, 2010). Πρόκειται για μια αντίφαση με πολλαπλές συνέπειες και η οποία ασφαλώς δημιουργεί προβληματισμούς ως προς τη δυνατότητα μελλοντικής διατήρησής της.

Οι παγκόσμιες ανισοροπίες πάντως, δεν είναι καινούριο πρόβλημα: αποτελούσαν κεντρικό πρόβλημα σε όλες τις προσπάθειες χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής τα τελευταία 200 χρόνια. Αρκετές φορές στο παρελθόν, η επίλυση αυτού του προβλήματος έκρινε και τη βιωσιμότητα του οικονομικού συστήματος της εκάστοτε περιόδου, οδηγώντας είτε σε μια μείζονα παγκόσμια οικονομική κρίση, είτε σε μια σημαντική διεθνή συμφωνία. Στις επόμενες δύο ενότητες θα εξετάσουμε τα κύρια σημεία με τα οποία η οικονομική και πολιτική επιστήμη προσεγγίζουν το ζήτημα της διεθνούς χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής, αλλά και το ζήτημα των παγκόσμιων ανισοροπιών. Κατόπιν θα εξετάζουμε τα παραπάνω ζητήματα υπό το πρίσμα της ιστορικής επισκόπησης.

3. Η Οπτική της Οικονομικής Επιστήμης

Αντικειμενικός σκοπός της οικονομικής επιστήμης είναι η άμβλυνση του οικονομικού προβλήματος μέσω της άριστης κατανομής των σπανιζόντων πόρων απέναντι στις εναλλακτικές χρήσεις τους. Το οικονομικό πρόβλημα –οικονομική

ανεπάρκεια για τα κράτη προκύπτει λόγω της ανομοιομορφίας και της ανομοιογένειας τους: κάθε κράτος είναι προικοδοτημένο με διαφορετικό ύψος και σύνθεση παραγωγικών πόρων για να ικανοποιήσει τις ανάγκες του. Το διεθνές εμπόριο και η επέκταση των ανταλλαγών ανάμεσα στις χώρες, διαμορφώνουν τις τιμές των αγαθών σε παγκόσμιο επίπεδο και υποδεικνύουν σε κάθε χώρα ποια αγαθά μπορεί να παράγει αποτελεσματικά και ποια πρέπει να εισάγει. Προκύπτει εξειδίκευση κάθε χώρας με βάση το συγκριτικό της πλεονέκτημα, με τελικό αποτέλεσμα την άριστη κατανομή των πόρων σε παγκόσμιο επίπεδο και μεγιστοποίηση της παγκόσμιας ευημερίας.

Κρίσιμο ρόλο στην παραπάνω διαδικασία διαδραματίζει το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα. Καθώς διευρύνεται το παγκόσμιο εμπόριο και οι διεθνείς ανταλλαγές, αυξάνει και η ζήτηση χρηματοοικονομικών πόρων και χρηματοοικονομικών προϊόντων για την αποτελεσματική διευθέτησή τους. Έχει επικρατήσει κάθε μορφή νομισματικού συστήματος να κρίνεται και να χαρακτηρίζεται από την ικανότητα του να αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τις ακόλουθες τρεις λειτουργίες : τη λειτουργία της ρευστότητας, τη λειτουργία της προσαρμογής, και τη λειτουργία του δανειστή έσχατης προσφυγής (lender of last resort) ή αλλιώς της εμπιστοσύνης.

Η λειτουργία της ρευστότητας αναφέρεται στον αποτελεσματικό εφοδιασμό της διεθνούς κοινότητας με πιστώσεις για τη διεξαγωγή των διεθνών συναλλαγών . Στο πλαίσιο αυτό, σημαντικά ζητήματα είναι η αποδοχή και ορισμός ενός διεθνούς αποθεματικού νομίσματος [καθώς και το είδος του, αν έχει εσωτερική αξία π.χ χρυσός ή αν είναι παραστατικό- χάρτινο χρήμα (fiat money)], η επαρκής αλλά όχι πληθωριστική προσφορά του, ζητήματα συλλογικής ρύθμισης των διεθνών κεφαλαιακών ροών (αν υπάρχουν δυνατότητες και σε ποια έκταση για επιβολή ελέγχων και περιορισμού τους) καθώς και θέματα επαρκούς προσφοράς χρηματοδοτικών αποθεμάτων. (Armijo L.E ,2002; Gilpin, 1995)

Η λειτουργία της εμπιστοσύνης, αναφέρεται στο σύνολο των μέτρων, κανονισμών και ρυθμίσεων, του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος με σκοπό τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας. Η λειτουργία αυτή είναι σημαντική καθώς το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι περισσότερο ευάλωτο σε

σχέση με το εμπόριο αγαθών σε κερδοσκοπικές κινήσεις. Έτσι είναι κρίσιμο να διασφαλίζεται η αξία του παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, με την αποτροπή πληθωρισμού του. Εξίσου σημαντικές, είναι ένα σύνολο ρυθμίσεων σε σχέση με την αντιμετώπιση χρηματοοικονομικών κρίσεων και την αποτροπή διάδοσης μιας τοπικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο. Κάθε νομισματικό σύστημα πρέπει να διαθέτει ένα μηχανισμό χρηματοδότησης προσωρινών ανισορροπιών του ισοζυγίου πληρωμών των χωρών που συμμετέχουν σε αυτό, καθώς και ένα μηχανισμό αντιμετώπισης περιστατικών χρεωκοπίας. (Gilpin, 2001 σελ 247 ; Argüjjo, 2002 σελ 10-11)

Η λειτουργία της προσαρμογής αναφέρεται στην αντιμετώπιση των ασύμμετρων επιπτώσεων των διεθνών εμπορικών και χρηματοοικονομικών ροών. Μέσα από τη διενέργεια εμπορικών ανταλλαγών οι χώρες διαχωρίζονται σε ελλειμματικές και πλεονασματικές: ως ελλειμματική (πλεονασματική) χαρακτηρίζεται μια χώρα της οποίας η ζήτηση για διεθνή αγαθά και υπηρεσίες είναι μεγαλύτερη (μικρότερη) από τη διεθνή ζήτηση για τα δικά της προϊόντα. Οι ανισορροπίες δεν μπορούν να διατηρούνται συνεχώς: είτε θα αλλάξει η ισοτιμία που εκφράζει την αγοραστική δύναμη μιας χώρας, είτε τελικά το εμπόριο με τη χώρα θα σταματήσει. Οι τρεις συνηθισμένοι μέθοδοι αντιμετώπισης ανισορροπιών είναι η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η μεταβολή της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας με ανάλογα περιοριστικά ή επεκτατικά μέτρα και η επιβολή ελέγχων στις διεθνείς κεφαλαιακές και εμπορικές ροές(Elson ,2011).

Αναμφίβολα κάθε μια από τις παραπάνω λειτουργίες διαδραματίζει σημαντικό ρόλο και πρέπει να αποτελέσει αντικείμενο ιδιαίτερου ενδιαφέροντος στα πλαίσια της σύγχρονης χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής. Ωστόσο, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της σύγχρονης παγκόσμιας οικονομίας μας επιτρέπουν να υποστηρίξουμε ότι ιδιαίτερη σημασία αποκτάει η αποκατάσταση των ανισορροπιών της παγκόσμιας οικονομίας. Τα σταθερά και υψηλά ελλείμματα του αμερικανικού ισοζυγίου πληρωμών, η χειραγώγηση της ισοτιμίας των νομισμάτων μιας σειράς χωρών, η απροθυμία των πλεονασματικών χωρών να προχωρήσουν σε προσαρμογή της οικονομίας τους δημιουργούν συστημικούς κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία.

Οι Πίνακες 1 και 2 αποτυπώνουν τις συστημικές ανησυχίες που προκύπτουν από το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισοροπιών. Για παράδειγμα, χωρίς μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το εξωτερικό έλλειμμα των ΗΠΑ αναμένεται να διευρυνθεί από το 8 % του παγκόσμιου ΑΕΠ (26% του ΑΕΠ των ΗΠΑ) σε 15% του παγκόσμιου ΑΕΠ (51 % του ΑΕΠ των ΗΠΑ): η κατάσταση αυτή δεν είναι διατηρήσιμη (IMF 2008, 2009, 2010): Κάποια στιγμή οι επενδυτές στις ΗΠΑ θα αξιώσουν υψηλότερα επιτόκια για τη χρηματοδότηση των αμερικανικών ελλειμμάτων. Η άνοδος των αμερικανικών επιτοκίων θα προκαλέσει επιβράδυνση της αμερικανικής και της παγκόσμιας οικονομίας. Μάλιστα, όπως θα αναφέρουμε στη συνέχεια ένα σημαντικό μέρος της βιβλιογραφίας θεωρεί ως ουσιαστική αιτία της κρίσης του 2008 τις παγκόσμιες ανισοροπίες.

4. Η Οπτική της Πολιτικής Επιστήμης

Η πολιτική προσέγγιση αντιμετωπίζει το διεθνές οικονομικό περιβάλλον μέσα από ένα διττό πλαίσιο ανάλυσης: από τη μια πλευρά αναζητείται το πλαίσιο των κανόνων, των ρυθμίσεων και των θεσμών που θα ορίζουν το πλαίσιο λειτουργίας, τη διακυβέρνηση και τη συνεργασία στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομίας. Από την άλλη πλευρά το διεθνές οικονομικό περιβάλλον αναλύεται στα πλαίσια του διεθνούς καταμερισμού και κατανομής ισχύος, δεδομένου ότι η οικονομική δραστηριότητα αποτελεί ουσιαστικό συντελεστή ισχύος. Συνολικά, η πολιτική ανάλυση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος διεξάγεται κυρίως μέσα από τις θεωρίες της ηγεμονικής σταθερότητας και των διεθνών καθεστώτων.

Η θεωρία της ηγεμονικής σταθερότητας υποστηρίζει ότι η δημιουργία και διατήρηση ανοιχτών και σταθερών οικονομικών συστημάτων που στηρίζονται στη λειτουργία των ελεύθερων αγορών και του ελεύθερου διεθνούς εμπορίου, προϋποθέτει την ύπαρξη ενός ηγεμόνα (ενός ισχυρού κράτους που κυριαρχεί στα υποδεέστερα) ο οποίος και αναλαμβάνει τα βάρη λειτουργίας του συστήματος προσφέροντας τα απαραίτητα δημόσια αγαθά για τη λειτουργία του. Η θεωρία της ηγεμονικής σταθερότητας στα πλαίσια της Διεθνούς Πολιτικής Οικονομίας εκφράζει τη ρεαλιστική παράδοση των Διεθνών Σχέσεων και στηρίζεται σε δυο πολύ σημαντικές υποθέσεις: πρώτον οι αγορές δε λειτουργούν αυτόματα και αυτόνομα. Προϋποθέτουν ένα πλαίσιο εγγυήσεων σε σχέση με τις προσδοκίες και την

προστασία όσων συμμετέχουν σε αυτές, ένα πλαίσιο όμως που δεν μπορεί να προκύψει σε κατάσταση αναρχίας, Χρειάζεται ένας ηγεμόνας για να το εγγυηθεί και να το επιβάλλει. Η δεύτερη υπόθεση υπογραμμίζει ότι η διαχείριση του διεθνούς συστήματος είναι ευκολότερη και πιο αποτελεσματική όταν ασκείται από τον ηγεμόνα και όχι όταν ασκείται από ένα σύνολο επιμέρους παραγόντων. Αξίζει τέλος να σημειωθεί πώς ο ηγεμόνας αναλαμβάνει τα βάρη του διεθνούς συστήματος καθώς αποδέχεται ότι ένα ανοικτό διεθνές σύστημα εξυπηρετεί και τα δικά του συμφέροντα. Ωστόσο, η συμπεριφορά του μπορεί να κυμαίνεται από τη συμπεριφορά ενός φιλόφρονου ηγεμόνα που επιδιώκει απόλυτα κέρδη και συνεργάζεται με τα υπόλοιπα κράτη, μέχρι τη συμπεριφορά ενός εκμεταλλευτή ηγεμόνα που επιδιώκει σχετικά κέρδη από το σύστημα καταπιέζοντας τα υπόλοιπα κράτη του συστήματος (Armijo, 2002 σελ 30-31 ; Jackson & Sorensen ,2006 σελ 292).

Η θεωρία των διεθνών καθεστώτων ακολουθεί την παράδοση του θεσμικού φιλελευθερισμού, η οποία υποστηρίζει ότι ένα υψηλό επίπεδο θεσμικής συνεργασίας ανάμεσα στα κράτη, μειώνει την αβεβαιότητα και τις αποσταθεροποιητικές τάσεις του άναρχου διεθνούς συστήματος. Η έννοια των διεθνών καθεστώτων δίνεται από τον Krasner (1983) ως

“ένα σύνολο ρητών και άρρητων αρχών, κανονισμών , νόμων, και διαδικασίες αποφάσεων σε κάποια θεματική ενότητα των διεθνών σχέσεων γύρω από την οποία συγκλίνουν οι προσδοκίες των συμμετεχόντων κρατών”.

Σύμφωνα με την προσέγγιση των διεθνών καθεστώτων οι επιμέρους θεσμοί της παγκόσμιας οικονομίας (ΔΝΤ, ΠΤ, ΠΟΕ, G-7 κλπ) διευκολύνοντας την παροχή πληροφοριών και την επικοινωνία ανάμεσα στα κράτη μέλη τους, συμβάλλουν στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης μεταξύ τους. Με αυτόν τον τρόπο, μέσα από διαπραγματεύσεις και συμβιβασμούς προάγεται η αμοιβαία επωφελή συνεργασία ανάμεσα στα κράτη. Ωστόσο, ο θετικός ρόλος των διεθνών θεσμών υπονομεύεται από το φαινόμενο του τσαμπατζή (free rider): πρόκειται για τη συμπεριφορά κρατών που ενώ απολαμβάνουν τα οφέλη από τη συμμετοχή τους σε ένα διεθνή θεσμό, προσπαθούν να αποφύγουν τις υποχρεώσεις τους αποκρύπτοντας δεδομένα της πραγματικής τους κατάστασης. (Gilpin ,2001 σελ 81-82; Sorensen, 2006 σελ 183-184)

Αν αποδεχθούμε την υπόθεση ότι η οικονομική δραστηριότητα συνδέεται με την κατανομή ισχύος, τότε οι παγκόσμιες ανισοροπίες έχουν ιδιαίτερη σημασία από πολιτική άποψη, και μάλιστα στο σύγχρονο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Η μεταβολή της οικονομικής θέσης των ΗΠΑ, εξετάζεται αν συνδέεται με διαδικασίες ηγεμονικής μεταβολής από τη θεωρία της ηγεμονικής σταθερότητας (Wallerstein (2006, 2007); Layne 2006 ; Gilpin 1996; Eichengreen 1987). Επιπλέον, στα ίδια πλαίσια εξετάζεται, αν οι παγκόσμιες ανισοροπίες χρησιμοποιούνται ως στρατηγική στα πλαίσια ενός νομισματικού πολέμου με σκοπό τη μεταβολή του παγκόσμιου καταμερισμού ισχύος. Τέλος, οι παγκόσμιες ανισοροπίες και τα προβλήματα προσαρμογής αποτελούν κεντρικό ζήτημα των συσκέψεων σχεδόν όλων των διεθνών οικονομικών οργανισμών (G-7, G-20, ομάδα BRIC, ομάδα LDC , ASEAN, APEC, κοκ). Οι συλλογικές αυτές προσπάθειες αυτές αντανάκλουν τις προτάσεις της θεωρίας των διεθνών καθεστώτων για την επίλυση των παγκόσμιων οικονομικών προβλημάτων.

5. Ιστορική Επισκόπηση του Διεθνούς Οικονομικού Συστήματος

Το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισοροπιών με τη διάσταση ανάμεσα τις πλεονασματικές και ελλειμματικές χώρες, αποτελεί μια διαχρονική αιτία διαταραχών της παγκόσμιας οικονομίας δημιουργώντας προβληματισμούς ως προς τη δυνατότητα αντιμετώπισης αυτών των διαταραχών. Η θεωρητική ανάλυση προτείνει τρόπους αντιμετώπισης των προβλημάτων του φαινομένου στηριζόμενη σε μια σειρά από αφηρημένες υποθέσεις , συλλογισμούς, και θεωρητικά συμπεράσματα σε σχέση με τη λειτουργία της οικονομίας. Παρόλα αυτά, για όσους ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα των προτεινόμενων λύσεων, όχι σε αφηρημένο θεωρητικό επίπεδο, αλλά με βάση την πραγματική τους λειτουργία, δεν υπάρχει επαρκέστερο εμπειρικό υποκατάστατο από την ιστορική εμπειρία.

Με βάση τα χαρακτηριστικά της αρχιτεκτονικής του διεθνούς νομισματικού συστήματος (καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών, διεθνές αποθεματικό νόμισμα, καθεστώς κυκλοφορίας κεφαλαίων, μηχανισμός αποκατάστασης ισορροπίας κλπ) τυπικά αναφέρονται 4 διακριτές του περιόδους²: η περίοδος του χρυσού κανόνα

² Η παραπάνω διάκριση δεν αποτελεί ασφαλώς πλήρης και ακριβή καταγραφή του διεθνούς νομισματικού συστήματος, καθώς νομισματικά συστήματα με διαφορετικές εκδοχές μπορούμε να

(1874-1914), η περίοδος του μεσοπολέμου (1918-1936), η περίοδος του συστήματος Bretton Woods (1945-1972), και τέλος η περίοδος του σύγχρονου διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος, από το 1973 έως σήμερα. Σε αυτήν την ενότητα, αφού περιγράψουμε τα βασικά χαρακτηριστικά κάθε περιόδου, στρέφουμε την προσοχή μας σε περιπτώσεις ανισορροπιών που παρατηρήθηκαν σε κάθε μια από αυτές, στις επιπτώσεις για τη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας καθώς και στους τρόπους αντιμετώπισης τους.

Όπως είναι επόμενο, η ιστορική επισκόπηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος έχει αποτελέσει αντικείμενο εκτεταμένης διερεύνησης και μάλιστα από διακεκριμένους ερευνητές του συγκεκριμένου χώρου. Ιδιαίτερα χρήσιμα ωστόσο στην διαμόρφωση της ιστορικής μας επισκόπησης, στάθηκαν το βιβλίο του Eichengreen (1996): *Globalizing Capital: a History of the International Financial System* καθώς και το βιβλίο των Flandreau, Holtferich , James (2003) : *International Financial History in the Twentieth Century*. Πρόκειται για βιβλία που συνδυάζουν τη θεωρητική ανάλυση και την ιστορική αφήγηση με ιδιαίτερα παραστατικό και εύληπτο τρόπο. Εκτός από τα υπόλοιπα άρθρα και βιβλία που αναφέρονται σε κάθε επιμέρους περίπτωση, τόσο η γενική μορφή της ιστορικής επισκόπησης όσο και η παράθεση των κύριων σημείων κάθε επιμέρους ιστορικής περιόδου επηρεάστηκαν αποφασιστικά από τα παραπάνω βιβλία.

5.1 Η περίοδος του Χρυσού Κανόνα

Αν και το σύστημα του χρυσού κανόνα τελείωσε το 1914, η μελέτη του εξακολουθεί να απασχολεί τόσο τους θεωρητικούς μελετητές, όσο και τους σχεδιαστές πολιτικής του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Για παράδειγμα το 1982 ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Reagan συνέστησε μια επιτροπή με σκοπό να εξετάσει

παρατηρήσουμε και σε προγενέστερες του 1874 περιόδους (π.χ περίοδος διμεταλλισμού). Τα συστήματα αυτά ωστόσο είχαν συνήθως διμερή χαρακτήρα ή αφορούσαν περιορισμένο αριθμό χωρών και πάντως δεν είχαν παγκόσμια εφαρμογή. Κατά συνέπεια, η παραπάνω διάκριση με βάση τα κριτήρια της γεωγραφικής έκτασης εφαρμογής, του αριθμού των χωρών (και μάλιστα των ισχυρά οικονομικά) που συμμετείχαν, αλλά και των οργανωμένων θεσμών που υποστήριζαν τη λειτουργία τους, μπορεί να θεωρηθεί ως η συνεπέστερη προς την ιστορική καταγραφή του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος.

την επαναφορά του χρυσού στο νομισματικό σύστημα των ΗΠΑ³, ενώ πιο πρόσφατα ο πρόεδρος της Παγκόσμιας Τράπεζας Zoellick⁴, πρότεινε την επαναφορά του χρυσού κανόνα για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η περίοδος εφαρμογής του χρυσού κανόνα μεταξύ 1880 και 1914, χαρακτηρίστηκε από μια αξιοσημείωτη σταθερότητα του επιπέδου των τιμών, η οποία συνδυάστηκε με αυξημένους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης, διευρυμένες εμπορικές συναλλαγές, και κινήσεις κεφαλαίων από τις αναπτυγμένες προς τις αναπτυσσόμενες χώρες.

Παρόλο που ο χρυσός χρησιμοποιούνταν ανέκαθεν ως μέσο αποθήκευσης αξίας και διεξαγωγής συναλλαγών, μόλις το 19^ο αιώνα αποτέλεσε για πρώτη φορά το μέσο ενός ολοκληρωμένου διεθνούς νομισματικού συστήματος. Πρώτη η Αγγλία το 1816, εφάρμοσε ολοκληρωτικά τη χρήση του χρυσού στο νομισματικό της σύστημα, μια πολιτική που ακολούθησαν σταδιακά και οι υπόλοιπες σημαντικά οικονομικές χώρες της περιόδου. Η υιοθέτηση του χρυσού κανόνα αυτήν την περίοδο όπως αναφέρει ο Gallaroti(1995) πρέπει να θεωρηθεί ως το συνδυασμένο αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων: της ανάπτυξης της οικονομικής επιστήμης και ιδιαίτερα της κλασικής φιλελεύθερης σκέψης, της οικονομικής επιτυχίας της Μ. Βρετανίας εκείνη την περίοδο (που δημιουργούσε κίνητρο στις υπόλοιπες χώρες να ακολουθήσουν το παράδειγμα της), της αύξησης των εμπορικών συναλλαγών ανάμεσα στις ευρωπαϊκές χώρες με τις ΗΠΑ(που δημιουργούσε την ανάγκη ενός σταθερού και αξιόπιστου μέσου που θα διευκόλυνε τις συναλλαγές), της πρώιμης ανάπτυξης του τραπεζικού συστήματος. Επιπλέον, η χρήση του χρυσού (μέσω της αξιοπιστίας του ως πολύτιμου μετάλλου) διευκόλυνε τη μετακίνηση κεφαλαίων από τις χώρες του πυρήνα προς τις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες με σκοπό αναπτυξιακές επενδύσεις προς αυτές.

Σε θεωρητικό επίπεδο, το σύστημα του χρυσού κανόνα αποτελεί την πρόταση της Κλασικής Σχολής για τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Η Κλασική Σχολή, όπως αναπτύχθηκε το 18^ο και 19^ο αιώνα, υποστήριξε ως οργανωτική αρχή της οικονομικής δραστηριότητας την λειτουργία των ελεύθερων αγορών και την

³ <http://www.goldensixtant.com/library.html>

⁴ <http://uk.reuters.com/article/2010/11/08/uk-gold-zoellick-idUKTRE6A70D020101108>

ελάχιστη παρέμβαση του κράτους στην οικονομία: μέσα από τη λειτουργία του ελεύθερου ανταγωνισμού και την αντιστοίχιση προσφοράς και ζήτησης, οι αγορές μπορούν να κατανέμουν αποτελεσματικά τους σπάνιους πόρους, και να απορροφούν εξωγενείς διαταραχές της οικονομικής δραστηριότητας. Η λειτουργία του συστήματος του χρυσού κανόνα, στηρίχθηκε ακριβώς στην ελεύθερη λειτουργία των αγορών μιας χώρας(και ιδίως της αγοράς εργασίας)και την ικανότητα της να απορροφήσει μια μεταβολή της διεθνούς ζήτησης για τα προϊόντα της. (Scrapanti & Zamagni , 2002 σελ 73-111).

Τέλος, αξίζει να κάνουμε μια παρατήρηση σε σχέση με τις πολιτικές συνθήκες της περιόδου που εφαρμόστηκε ο Χρυσός Κανόνας. Στην πλευρά των διεθνών σχέσεων, ο 19^{ος} αιώνας έχει να επιδείξει ένα σημαντικό επίτευγμα: την εκατονταετή ειρήνη μεταξύ 1815-1914. Από την εποχή του συνεδρίου της Βιέννης το 1814, όλες οι εμπλεκόμενες πλευρές στους Ναπολεόντειους πολέμους προχώρησαν στη διευθέτηση ενός πραγματικού συστήματος ισορροπίας μεταξύ των Μεγάλων Δυνάμεων της εποχής. Πόλεμοι βεβαίως υπήρξαν, αλλά ήταν συνήθως τοπικού χαρακτήρα, περιορισμένης διάρκειας και οπωσδήποτε όχι μεταξύ των Μεγάλων Δυνάμεων (Χριστοδουλίδης,1980).Η Ιερά Συμμαχία, η Συμφωνία της Ευρώπης, και η Pax Britannica, αποτέλεσαν το απαραίτητο πολιτικό περιβάλλον ασφάλειας που εξυπηρέτησε την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, των διεθνών συναλλαγών και τελικά την απρόσκοπτη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος του Χρυσού Κανόνα.

5.1.1 Η αρχιτεκτονική του Συστήματος του Χρυσού Κανόνα

Ο θεμελιώδης κανόνας του συστήματος⁵ απαιτούσε από τη νομισματική αρχή κάθε χώρας να καθορίζει την τιμή του χρυσού σε σχέση με το νόμισμα της, και να διατηρεί στη συνέχεια σταθερή αυτήν την τιμή. Κάθε νομισματική μονάδα δηλαδή, μπορούσε να μετατραπεί σε ορισμένο βάρος χρυσού σύμφωνα με μια προκαθορισμένη σχέση, και με αυτόν τον τρόπο η επίσημη τιμή του χρυσού εκφρασμένη σε χρηματικές μονάδες των νομισμάτων των διαφόρων χωρών,

⁵ Η ανάλυση για τη λειτουργία του χρυσού κανόνα σε θεωρητικό επίπεδο βασίστηκε επιπλέον στο : Bordo, Michael D. (1999): *The gold standard and related regimes: collected essays* / Michael D. Bordo, Cambridge University Press, σελ 27-124

λειτουργούσε ως κοινός παρανομαστής, καθορίζοντας την ισοτιμία μεταξύ των νομισμάτων των χωρών αυτών. Εφόσον δηλαδή καθορίζεται η σχέση χρυσού-νομισματικής μονάδας επίσημα για διάφορα νομίσματα, προκύπτει αυτόματα και η σχέση ανάμεσα στις νομισματικές μονάδες των χωρών που συμμετέχουν στο σύστημα.

Ο χρυσός λοιπόν αποτελούσε το κοινό διεθνές νόμισμα και η επιλογή αυτή δεν ήταν τυχαία καθώς έχει μια σειρά από ιδιότητες οι οποίες τον καθιστούν ελκυστικό ως μέσο διεξαγωγής συναλλαγών, ενισχύοντας ψυχολογικά την εμπιστοσύνη στη χρήση του: είναι ανθεκτικός, αναγνωρίζεται εύκολα, μεταφέρεται και ανταλλάσσεται εύκολα, διατηρείται αναλλοίωτος και μπορεί να διαιρεθεί χωρίς να χάσει την αξία του. Επιπλέον, όπως και με τα υπόλοιπα είδη εμπορευματικού χρήματος (ασήμι, χαλκός κλπ) βρίσκεται σε συγκεκριμένη σταθερή ποσότητα, γεγονός που περιορίζει τις διακυμάνσεις της αξίας του. Οι ιδιότητες αυτές προσδίδουν αυξημένη αξιοπιστία στο χρυσό ως μέσο συναλλαγών, αυξάνοντας το εμπόριο, τη συνολική ζήτηση, παραγωγή και απασχόληση στην οικονομία.

Το πιο σημαντικό όμως οικονομικό πλεονέκτημα του χρυσού ως αποθεματικού νομίσματος είναι τα χαμηλά πληθωριστικά αποτελέσματα που αναμένονται από τη χρήση του. Οι αλλαγές στο ύψος των αποθεμάτων του είναι περιορισμένες, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, ενώ συνοδεύονται από υψηλό κόστος παραγωγής (κόστος ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων, κόστος εξόρυξης, επεξεργασίας κλπ). Όταν ο χρυσός είναι το αποθεματικό νόμισμα, η προσφορά χρήματος συνδέεται ευθέως με την ανακάλυψη νέων κοιτασμάτων χρυσού και κατά συνέπεια αναμένουμε να διατηρείται σχεδόν σε σταθερά επίπεδα. Με μια άλλη διατύπωση, ο χρυσός είναι ένα εμπορευματικό νόμισμα του οποίου η αγοραστική δύναμη κάθε μονάδας του, (ή αλλιώς τι μπορεί να αγοραστεί σε σχέση σε όρους των άλλων αγαθών ή υπηρεσιών της οικονομίας) θα τείνει να εξισωθεί με το μακροχρόνιο κόστος παραγωγής του. Αντίθετα, το χάρτινο χρήμα καθώς έχει μηδενικό κόστος παραγωγής, δεν αποτρέπει τις κυβερνήσεις από την απερισκεπτή αύξηση της προσφοράς του.

Επιπρόσθετα, σταθερότητα τιμών προκύπτει και σε διεθνές επίπεδο, καθώς μια διαταραχή του επιπέδου τιμών σε μια χώρα αντιμετωπίζεται αυτόματα μέσα από την λειτουργία της αποκατάστασης ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών της. Η

παρατήρηση αυτή αναφέρεται στον αυτόματο μηχανισμό προσαρμογής μέσω μεταβολής των τιμών όπως αναπτύχθηκε από το D. Hume, και υποστηρίζει ότι η λειτουργία του χρυσού κανόνα επιτρέπει την εκδήλωση του νόμου της μιας τιμής, και της ισοτιμίας της ίσης αγοραστικής δύναμης. Έτσι, μια πτώση των τιμών μιας χώρας (λόγω π.χ μιας τεχνολογικής καινοτομίας σε αυτήν) μεταβάλλει τους όρους εμπορίου της, μειώνοντας τις τιμές των εξαγωγών της και αυξάνοντας τις τιμές των εισαγωγών της. Κατά συνέπεια, οι αυξημένες εξαγωγές της δημιουργούν πλεόνασμα στο εμπορικό της ισοζύγιο, που αποτυπώνεται με αύξηση της εισαγωγής χρυσού στη χώρα αυτή. Η αύξηση της ποσότητας χρυσού- και επομένως και χρήματος- στην οικονομία οδηγεί στην άνοδο του επιπέδου τιμών στη χώρα αυτή, αντιστρέφοντας την έκταση της αρχικής μείωσης. Με τον ίδιο τρόπο, η εκροή χρυσού από τις χώρες του εξωτερικού σημαίνει τη μείωση των τιμών προϊόντων του εξωτερικού, τη βελτίωση της εμπορικής τους ανταγωνιστικότητας, και τελικά την ολική ή μερική επαναφορά στο αρχικό επίπεδο ισορροπίας. Με αυτόν τον τρόπο, η λειτουργία του μηχανισμού ροής τιμών χρυσού εξασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών σε παγκόσμιο επίπεδο.

Κεντρικό ρόλο στο μηχανισμό του Hume είχαν οι κεντρικές τράπεζες των χωρών, οι οποίες ακολουθώντας τους κανόνες του παιχνιδιού (rules of the game) μπορούσαν να επιταχύνουν τη διαδικασία προσαρμογής της οικονομίας σε κάποιο εξωτερικό σοκ. Πιο συγκεκριμένα, η κεντρική τράπεζα κάποιας χώρας που αντιμετώπιζε μια εκροή (εισροή) χρυσού αναμένονταν με την κατάλληλη μεταβολή του επιτοκίου της οικονομίας να προχωρήσει στη συστολή (διαστολή) της εγχώριας προσφοράς χρήματος. Για παράδειγμα στην περίπτωση εκροής χρυσού, η διαδικασία προσαρμογής διευκολύνονταν από δύο κανάλια: ένα εσωτερικό όπου η άνοδος των επιτοκίων οδηγούσε στην περιστολή της εσωτερικής δαπάνης και κατανάλωσης, και ένα εξωτερικό όπου η άνοδος των επιτοκίων προκαλούσε εισροή κεφαλαίων στη χώρα από το εξωτερικό περιορίζοντας τις απώλειες χρυσού της χώρας. Με τα δυο αυτά κανάλια, μεταβάλλονταν οι σχετικές τιμές και οι όροι εμπορίου της χώρας διευκολύνοντας την αποκατάσταση της ισορροπίας της.

Ωστόσο, το μοντέλο του χρυσού κανόνα που περιγράψαμε παραπάνω, σπάνια εφαρμόστηκε στην απόλυτη του μορφή. Υπήρχαν δύο βασικοί λόγοι για αυτό: 1) το υψηλό κόστος σε πόρους για τη χρήση του χρυσού ως εμπορευματικό χρήμα (κόστη

ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων, εξόρυξης τους, κόστη νομισματοκοπής) και 2) η τήρηση της αυστηρής πειθαρχίας που επέβαλλε το σύστημα του χρυσού κανόνα απαιτώντας από κάθε χώρα να ευθυγραμμίζει την εσωτερική ισορροπία της οικονομίας της (εγχώριο επίπεδο τιμών και παραγωγική εκροή) με την εξωτερική ισορροπία της οικονομίας της (ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών της). Έτσι, όταν μια χώρα είχε ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών της, το σύστημα του χρυσού κανόνα επέβαλλε στη χώρα να προχωρήσει σε συστολή της οικονομικής της δραστηριότητας μέσω περιοριστικών και αντιπληθωριστικών πολιτικών ώστε να αποκατασταθεί η αρχική ισορροπία. Αυτές οι πολιτικές όμως οδηγούσαν στη μείωση της εγχώριας ευημερίας, από την άποψη του περιορισμού του διαθέσιμων αγαθών και την αύξηση της ανεργίας.

Από την άλλη πλευρά, οι λεγόμενοι κανόνες του παιχνιδιού (rules of the game) υποτίθεται ότι δημιουργούσαν ένα θεωρητικά αυτόματο και απρόσωπο σύστημα. Στην πραγματικότητα όμως, το σύστημα του χρυσού κανόνα λειτούργησε ως ένα ιεραρχικό σύστημα στο οποίο κυριάρχησε η Μ. Βρετανία. Εκείνη την περίοδο, το Λονδίνο ήταν το κέντρο των παγκόσμιων αγορών χρυσού, κεφαλαίου και αγαθών, τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία ήταν αποτιμημένα σε στερλίνες, ενώ και οι περισσότερες χώρες χρησιμοποιούσαν ως αποθεματικό τους νόμισμα τη στερλίνα (Bordo 1999 σελ 246). Το Σίτι του Λονδίνου επομένως απολάμβανε ηγεμονική θέση στις διεθνείς αγορές αγαθών, κεφαλαίου και χρήματος, και αυτό επέτρεπε στην Αγγλία να επιβάλλει τους κανόνες λειτουργίας του συστήματος στις οικονομίες όλου του κόσμου: μεταβάλλοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο, η Τράπεζα της Αγγλίας, ως η τράπεζα της μεγαλύτερης και σημαντικότερης οικονομίας της περιόδου, κατόρθωνε να κατευθύνει τη διεθνή ροή χρυσού, και ουσιαστικά να ελέγχει την παγκόσμια νομισματική πολιτική και προσφορά χρήματος. Επιπλέον, η συμμόρφωση με τους κανόνες και τις πολιτικές του χρυσού κανόνα (και των αντιλήψεων του Σίτι του Λονδίνου), από τις αναπτυσσόμενες χώρες, αποτελούσε ένδειξη άσκησης ορθολογικής οικονομικής πολιτικής από την πλευρά τους διευκολύνοντας (ή αντίστοιχα δυσχεραίνοντας) την πρόσβαση τους στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου (Bordo & Rockoff, 1999).

5.1.2 Οι ανισορροπίες κατά την περίοδο του Χρυσού Κανόνα.

Η αρχιτεκτονική δομή και η λειτουργία του συστήματος του χρυσού κανόνα ήταν κατά συνέπεια μη συμμετρική, αλλά ακολουθούσε μια δομή διάκρισης μεταξύ κέντρου και περιφέρειας. Η Μ. Βρετανία αποτέλεσε την κύρια πηγή προσφοράς διεθνών κεφαλαίων κατά τα 19^ο αιώνα, ενώ τις χώρες του πυρήνα συμπλήρωναν η Γαλλία, και βαθμιαία προστέθηκαν η Γερμανία και οι ΗΠΑ. Όπως αναφέρουν οι Bordo (2005), Kenwood and Loughheed(1999), Schularick (2006), Eichengreen (1996) μια σειρά από παράγοντες επέδρασαν θετικά στην αύξηση των επενδύσεων και των διεθνών κεφαλαιακών ροών από το 1880 και έπειτα: η ίδρυση και η ανάπτυξη εξειδικευμένων εμπορικών τραπεζών και επενδυτικών οίκων (που καθιστούσαν ευκολότερη και λιγότερο επικίνδυνη την διαδικασία πραγματοποίησης επενδύσεων), η συσσώρευση αποταμιεύσεων από τη μεσαία τάξη, ενώ και οι αγορές κεφαλαίου (όπως το Σίτι του Λονδίνου) επεδίωξαν τη διαφοροποίηση των επιχειρηματικών σχεδίων που χρηματοδοτούσαν σε μια προσπάθεια αναζήτησης υψηλότερων αποδόσεων και προώθησης του διεθνούς εμπορίου

Ο Fishlow (1985), σημειώνει πώς η κατανομή των παγκόσμιων ανισορροπιών, και η κατεύθυνση των διεθνών κεφαλαιακών ροών πρέπει να αναζητηθούν στην πρόθεση της Μ. Βρετανίας να αναπτύξει το διεθνές εμπόριο. Όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 3, οι νέες αποικίες πλούσιες σε φυσικούς πόρους και πρώτες ύλες (Βόρειος Αμερική, Λατινική Αμερική, Αυστραλία) απορρόφησαν (κυρίως με τη μορφή επενδύσεων σε σιδηροδρόμους και σε άλλα έργα υποδομής) το μεγαλύτερο μέρος της διεθνούς επένδυσης της Μ. Βρετανίας. Αντίθετα, οι τοποθετήσεις σε κυβερνητικά περιουσιακά στοιχεία χωρών εκτός της Αυτοκρατορίας αποτελούσαν ένα ποσοστό λιγότερο από 10 % του διεθνούς χαρτοφυλακίου της χώρας. Η συμπεριφορά αυτή της Μ. Βρετανίας μπορεί να αποδοθεί τόσο σε οικονομικά κίνητρα (αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων κεφαλαίου) όσο και σε πολιτικά/μερκαντιλιστικά: Οι επενδύσεις αυτές είχαν ως σκοπό να διευρύνουν το παγκόσμιο οικονομικό πλεονέκτημα της Μ. Βρετανίας. Αναπτύσσοντας τις χώρες της περιφέρειας, η Μεγάλη Βρετανία αποκτούσε αφενός πολύτιμες και φθηνές εισροές για τη βιομηχανία και την παραγωγική της δομή, αφετέρου δημιουργούσε νέες αγορές στις οποίες θα μπορούσε να διαθέτει τα κεφαλαιουχικά της αγαθά και τα βιομηχανικά της προϊόντα. Η Μ. Βρετανία τοποθετούσε τα κεφάλαια της σε

περιοχές όπου η πραγματική τους απόδοση αναμένονταν να δημιουργήσει ακόμα υψηλότερες αποδόσεις.

Ενώ η Μ. Βρετανία προωθούσε την ανάπτυξη των χωρών της περιφέρειας και την επέκταση του παγκόσμιου εμπορίου (ως μια θετική εξωτερικότητα για την παραγωγική της δομή), την ίδια περίοδο οι διεθνείς επενδύσεις της Γαλλίας και της Γερμανίας είχαν περισσότερο κερδοσκοπικό-προσοδοθηρικό προσανατολισμό. Ο Fishlow(1985) αναφέρει πως αν και υπήρχαν τοποθετήσεις κεφαλαίων για αναπτυξιακούς σκοπούς (σε Λατινική Αμερική και Κίνα) το σημαντικότερο μέρος των τοποθετήσεων αυτών των χωρών επικεντρώθηκε περισσότερο στη χρηματοδότηση κυβερνητικών δαπανών και δημοσίου χρέους στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης καθώς και της Μ. Ανατολής (Ρωσία, Τουρκία, Αίγυπτος, χώρες των Βαλκανίων). Ο δανεισμός με αυτόν τον τρόπο αποδείχτηκε εξαιρετικά κερδοφόρος καθώς εξυπηρέτησε ταυτόχρονα τόσο πολιτικούς όσο και οικονομικούς στόχους: οι χώρες που απορροφούσαν τα δάνεια που προσέφεραν η Γαλλία και η Γερμανία ήταν περισσότερο επιρρεπείς σε πολιτικούς συμβιβασμούς με αυτές. Σε οικονομικό επίπεδο, Γαλλία και Γερμανία επεδίωκαν να ελέγχουν πολύτιμα περιουσιακά στοιχεία των χωρών αυτών (π.χ διώρυγα του Σουέζ) . Όμως ακόμα πιο σημαντικές ήταν οι προνομιακές εμπορικές συμβάσεις που εξασφάλιζαν με τις χώρες αυτές για να προωθούν τα βιομηχανικά τους προϊόντα (προσπαθώντας έτσι να εξουδετερώσουν το οικονομικό-παραγωγικό πλεονέκτημα της Μ. Βρετανίας).

Στις περισσότερες περιπτώσεις, ο μηχανισμός προσαρμογής στις κινήσεις κεφαλαίων ήταν μια ομαλή διαδικασία, την οποία υποβοηθούσε ο μηχανισμός ροής χρυσού στα πλαίσια του χρυσού κανόνα. Η μεταφορά μακροχρόνιων κεφαλαίων (long term capital) από τις χώρες του πυρήνα στις χώρες της περιφέρειας με σκοπό τη κατασκευή σιδηροδρόμων ή έργων υποδομής συνοδευόταν από μια εισροή χρυσού στις χώρες αυτές. Στην περίπτωση π.χ των ΗΠΑ, η πιστωτική επέκταση προκαλούσε την αύξηση της αξίας των αμερικανικών προϊόντων και εξαγωγών, μεταβάλλοντας τους όρους εμπορίου εις βάρος των ΗΠΑ. Επιπλέον η αύξηση του αμερικανικού εισοδήματος – από την εισροή χρυσού- οδηγούσε στην αύξηση των εισαγόμενων προϊόντων π.χ από τη Μ. Βρετανία. Οι δυο αυτές επιδράσεις συνολικά, οδηγούσαν στην αποκατάσταση της αρχικής ισορροπίας επιτρέποντας την ομαλή χρηματοδότηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Παρόλα αυτά, δεν έλειπαν αναταράξεις και διαταραχές στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Κυκλικές διακυμάνσεις της παγκόσμιας παραγωγής αλλά και πολιτικά γεγονότα όπως επαναστάσεις και πόλεμοι ενίσχυαν τα σοκ στη διεθνή οικονομική δραστηριότητα, προκαλώντας μεταβολές στον όγκο και την κατεύθυνση των διεθνών κεφαλαιακών ροών. Επιπλέον, η διαρκή αύξηση του διεθνούς δανεισμού, προκαλούσε ζητήματα αθετήσεων των υποχρεώσεων μιας χώρας καθώς αυξάνονταν το ποσό των εσόδων που απαιτούνταν για την εξυπηρέτηση των δανείων της. Οι παγκόσμιες ανισορροπίες της περιόδου οδηγούσαν σε χρηματοπιστωτικές κρίσεις, οι οποίες και μπορούν να διακριθούν σε αντιστοιχία με τα κίνητρα του δανεισμού: κρίσεις λόγω αναπτυξιακών κεφαλαιακών τοποθετήσεων, και κρίσεις λόγω κερδοσκοπικού δανεισμού. Ανάλογα με το είδος της κρίσης, απαιτούνταν διαφορετικού είδους πολιτικές για την αντιμετώπιση τους.

Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα χρηματοπιστωτικής κρίσης που προκλήθηκε λόγω αναπτυξιακών δανείων είναι η κρίση της Αργεντινής της δεκαετίας του 1890, κρίση που έμεινε γνωστή ως κρίση της τράπεζας Barrings. Η κρίση της τράπεζας Barrings έχει αποτελέσει αντικείμενο εκτεταμένης έρευνας⁶, καθώς η αρχική κρίση της Αργεντινής συνοδεύτηκε από επέκταση της στην υπόλοιπη Λατινική Αμερική αλλά και στο κέντρο το συστήματος, τη Μ. Βρετανία. Στις περιπτώσεις κρίσεων όπως της περίπτωσης της Αργεντινής, μια μείωση των παραγωγικών επιδόσεων, οδηγούσε σε μια μείωση της εισροής κεφαλαίων και χρυσού στη συγκεκριμένη αναπτυσσόμενη χώρα. Αυτό με τη σειρά του προκαλούσε δύο επιδράσεις: από τη μια πλευρά προέκυπτε περιορισμός της εγχώριας ευημερίας (εισοδήματος), και επομένως περιορισμός των εισαγωγικών αγαθών που αποτελούσαν τη βάση των κυβερνητικών εσόδων μέσω φορολογίας τους. Η αναπλήρωση των φορολογικών εσόδων αναζητούνταν από τα εξαγωγικά αγαθά της οικονομίας, επιβαρύνοντας την αξία τους, περιορίζοντας την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και δημιουργώντας μια αυτοτροφοδοτούμενη ύφεση. Σταδιακά, η διακοπή της εισροής κεφαλαίων οδηγούσε

⁶ Για παράδειγμα Gail Triner and Kirsten Wandschneider (2005) "International Capital and the Brazilian Encilhamento, 1889-1892: An Early Example of Contagion among Emerging Markets." *Financial History Review*, A. G. Ford (1956) : Argentina and the Baring Crisis of 1890, *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 8, No. 2 (Jun., 1956), pp. 127-150, Kris James Mitchener and Marc D. Weidenmier (2007) : The Baring Crisis and the Great Latin American Meltdown of the 1890s, NBER, Working Paper 13403

στην υποτίμηση του νομίσματος και στην αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους (το οποίο ήταν αποτιμημένο σε νομίσματα των πιστωτριών χωρών) δημιουργώντας αδυναμία αποπληρωμής των αρχικών αναπτυξιακών δανείων. Στις περιπτώσεις αυτές, οι τράπεζες που χορηγούσαν τα αναπτυξιακά δάνεια, παρενέβαιναν χορηγώντας επιπλέον ρευστότητα για ένα εύλογο χρονικό διάστημα που απαιτούνταν για την αντιμετώπιση της βραχυχρόνιας επιβράδυνσης. Αξίζει να σημειώσουμε ότι στην περίπτωση της τράπεζας Baring's, η οποία βρέθηκε εκτεθειμένη και στα όρια της χρεωκοπίας λόγω του μεγάλου αριθμού δανείων που είχε χορηγήσει στην Αργεντινή και δεν αποπληρώνονταν, σχηματίστηκε ένα ειδικό ταμείο από Αγγλικά κεφάλαια τα οποία και εγγυήθηκαν τα χρέη της τράπεζας.

Από την άλλη πλευρά, παραδείγματα χρηματοπιστωτικής κρίσης λόγω κερδοσκοπικού δανεισμού αποτελούν οι περιπτώσεις υπερβολικού δανεισμού μιας σειράς χωρών (Αίγυπτος, Ελλάδα, Τουρκία, Ρωσία). Στις περιπτώσεις αυτές υπήρχαν μια σειρά από κοινά γνωρίσματα: τα δάνεια χρησιμοποιούνταν για ιμπεριαλιστικούς σκοπούς, ο δανεισμός προέκυπτε για ανάγκες του δημόσιου και όχι του ιδιωτικού τομέα και υπήρχε περιορισμένη αξιοποίηση σε έργα υποδομής και πραγματικά περιουσιακά στοιχεία (Esteves, 2004; Kenwood & Loughheed, 1999 ; Ferguson and Schularick, 2006; Kindleberger, 1993). Ένα μικρό ποσό αρχικού χρέους επέτρεπε το δανεισμό, καθώς υπήρχαν ισχυρές δυνατότητες εξυπηρέτησης των δανείων από την φορολογία και τα κυβερνητικά έσοδα. Σταδιακά όμως, το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων αυξάνονταν ταχύτερα από τα κυβερνητικά έσοδα. Επιπλέον, η αύξηση της φορολογίας περιόριζε την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας δημιουργώντας ύφεση και περιορισμό των φορολογικών εσόδων. Η διατήρηση του δανεισμού αποδίδονταν περισσότερο σε πολιικούς και όχι οικονομικούς λόγους και σε κάθε περίπτωση δεν ήταν βιώσιμη. Τελικά προέκυπτε η κλασική περίπτωση αδυναμίας πληρωμών και πτώχευσης μιας χώρας. Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα τέτοιας περίπτωσης δανεισμού είναι η κρίση της Τουρκίας. Η Τουρκία με την υποστήριξη της συμμάχου της Αγγλίας έλαβε μια σειρά από δάνεια από την περίοδο του Κριμαϊκού πολέμου και έπειτα. Τα δάνεια αυτά λόγω αδυναμίας των δημόσιων οικονομικών της Τουρκίας δεν ήταν δυνατόν να εξυπηρετηθούν και τελικά το συνέδριο του Βερολίνου μεταξύ 1878 και 1881 έκρινε αναγκαία την απομείωση του χρέους και την υψηλή έκπτωση των τόκων και επιτοκίων που καταβάλλονταν. Οι δανειστές της Τουρκίας έπρεπε να αποδεχτούν αυτό το αποτέλεσμα ως το καλύτερο δυνατό που επέτρεπε η κατάσταση

της χώρας. Μετά το 1881, το δανεισμό της Τουρκίας ανέλαβαν η Γαλλία και η Γερμανία στη θέση της Μ. Βρετανίας.

5.2 Η περίοδος του μεσοπολέμου ⁷

Η ιστορική μελέτη αποκαλύπτει ότι η περίοδος του μεσοπολέμου είναι εξαιρετικά ενδιαφέρουσα από την άποψη των διεθνών νομισματικών σχέσεων. Ένας λόγος είναι η ποικιλία και η ευρύτητα των προσπαθειών: έπειτα από τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και την κατάρρευση του Χρυσού Κανόνα, τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1920 χαρακτηρίζονται ως μια περίοδος κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μεταξύ 1921 και 1925 οι ισοτιμίες των κυριότερων νομισμάτων διαμορφώνονταν ελεύθερα, χωρίς την ουσιαστική παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών, αποτελώντας την πλησιέστερη εφαρμογή των θεωρητικών μοντέλων των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών όπως περιγράφονται στα εγχειρίδια. Ακολούθησε μια περίοδος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών (1925-1931), σε μια προσπάθεια αναβίωσης - αλλά με νέα εκδοχή- του προπολεμικού χρυσού κανόνα. Τέλος, η περίοδος 1932-1936 αποτελεί μια περίοδο όπου οι ισοτιμίες των κυριότερων νομισμάτων ήταν μεν κυμαινόμενες, υπήρχε ωστόσο ενεργή παρέμβαση στις αγορές για τον καθορισμό του ύψους τους. Η εμπειρία αυτής της περιόδου επηρέασε σημαντικά τις απόψεις για τους κινδύνους ενός διεθνούς νομισματικού συστήματος, που επιτρέπει τη μονομερή παρέμβαση στις διεθνείς αγορές.

Εξίσου σημαντική είναι η εμπειρία της περιόδου του μεσοπολέμου από την άποψη της σχέσης της λειτουργίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος και λειτουργίας της πραγματικής οικονομίας. Η Μεγάλη Κρίση του 1929 έδειξε τους μακροοικονομικούς περιορισμούς που προκύπτουν κατά την αντιμετώπιση μιας ύφεσης, τόσο σε εθνικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Ειδικότερα ανέδειξε τα προβλήματα που προκύπτουν από την υιοθέτηση δεσμευτικών κανόνων για τη διαχείριση της οικονομικής δραστηριότητας: το σύστημα του χρυσού κανόνα και οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες της περιόδου 1925-1931 επιδείνωσαν την

⁷ Η ανάλυση της περιόδου του μεσοπολέμου, στηρίχθηκε επίσης σε μεγάλο βαθμό στο βιβλίο του Barry Eichengreen .1993. *Elusive Stability, Essays in the History of international Finance 1919-1939*, Cambridge University Press

ύφεση του 1929 και περιόρισαν τις επιλογές πολιτικής στις χώρες που έμειναν προσηλωμένες σε αυτά. Το διεθνές νομισματικό σύστημα αποτέλεσε το κανάλι με το οποίο η κρίση και οι αντιπληθωριστικές πιέσεις μεταδόθηκαν ανάμεσα στις χώρες, ενώ επιπλέον το ίδιο το διεθνές νομισματικό σύστημα με τη λειτουργία του επηρέασε την αποτελεσματικότητα των εγχώριων- εθνικών πολιτικών. Πέρα από τη συζήτηση αν το σύστημα της περιόδου ήταν η αιτία της κρίσης, η εμπειρία της περιόδου έδειξε ότι η αποκατάσταση της εσωτερικής ισορροπίας της οικονομίας απαιτεί μεγαλύτερη ευελιξία σε σχέση με τον εξωτερικό της τομέα.

Υπάρχει και άλλη μια παράμετρος που καθιστά σημαντική τη μελέτη αυτής της περιόδου. Το διεθνές νομισματικό σύστημα παρουσίαζε κατά διαστήματα τα χαρακτηριστικά της έντονης και ενεργής παρέμβασης μιας κεντρικής τράπεζας με σκοπό τη διαμόρφωση της ισοτιμίας μιας χώρας, ενώ από την άλλη πλευρά ήταν αποκεντρωμένο σε μεγάλο βαθμό, με την έννοια ότι δεν υπήρχε ένα κυρίαρχο νόμισμα και μια κεντρική νομισματική διαχείριση. Τα χαρακτηριστικά αυτά, εμφανίζονται με εμφανή σημασία στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, και αποτελούν κατά πολλούς την τάση που αναμένεται να επικρατήσει στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον του 21^{ου} αιώνα. Κατά συνέπεια, κάθε πρόταση για ένα νέο σύνολο διεθνών οικονομικών θεσμών και παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης, πρέπει να λάβει υπόψη την εμπειρία αυτής της περιόδου.

5.2.1 Η Αρχιτεκτονική της Περιόδου του Μεσοπολέμου

Ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος σήμανε και τον τερματισμό του συστήματος του χρυσού κανόνα. Ο χρυσός και τα πολύτιμα μέταλλα κάθε χώρας αποτελούσαν κρίσιμους παράγοντες της πολεμικής προσπάθειας, καθώς ήταν απαραίτητα για την αγορά πολεμικού υλικού και αγαθών από άλλες χώρες. Οι χώρες επέβαλλαν νόμους και κανονισμούς με τους οποίους περιορίζονταν η διακίνηση του χρυσού, με αποτέλεσμα να καταρρεύσει η διεθνής αγορά χρυσού. Από την άλλη πλευρά, οι κυβερνήσεις προχώρησαν στην επιβολή φόρων και έκδοση ομολόγων για τη χρηματοδότηση της πολεμικής προσπάθειας. Όταν όμως δεν αποδείχτηκαν επαρκείς οι πόροι που συγκεντρώθηκαν, οι κυβερνήσεις προχώρησαν στην έκδοση χάρτινου χρήματος για την πληρωμή των στρατιωτών και την προμήθεια πολεμικού υλικού. Παρόλα αυτά, κατά τη διάρκεια του πολέμου, οι περιορισμοί που επιβλήθηκαν στις

κινήσεις κεφαλαίων και χρυσού, ο κίνδυνος της μεταφοράς περιουσιακών στοιχείων και κεφαλαίων στο εξωτερικό, αλλά κυρίως η βοήθεια των ΗΠΑ προς τις συμμάχους τους Γαλλία και Αγγλία είχαν ως συνέπεια τον περιορισμό της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών

Ο τερματισμός του πολέμου χαρακτηρίστηκε από τον υψηλό πληθωρισμό στις ευρωπαϊκές χώρες, συνέπεια του τυπώματος χρήματος για την κάλυψη των πολεμικών αναγκών αλλά και των προσπαθειών ανοικοδόμησης. Οι υψηλές τιμές των ευρωπαϊκών προϊόντων, αλλά και ο τερματισμός της αμερικανικής βοήθειας (που εξισορροπούσε ως ένα σημείο την ισοτιμία στερλίνας, φράγκου και δολαρίου) δημιουργούσαν σημαντικά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Αγγλίας και της Γαλλίας. Το γεγονός αυτό προϋπέθετε την ύπαρξη (και εκροή) τεραστίων ποσοτήτων χρυσού, για την υπεράσπιση της προπολεμικής ισοτιμίας των νομισμάτων με το χρυσό, ή μια έντονη και οδυνηρή εσωτερική προσαρμογή. Οι χώρες εγκατέλειψαν τη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων σε χρυσό, και μέχρι το 1926 που ανασυστάθηκε ο χρυσός κανόνας, οι ισοτιμίες άρχισαν να κυμαίνονται ελεύθερα, με βάση τα δεδομένα των αγορών και χωρίς την παρέμβαση των κυβερνήσεων. Οι διαφορετικοί ρυθμοί έκδοσης χρήματος ανάμεσα στις διάφορες χώρες επηρέασαν αποφασιστικά τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ανάμεσα τους. Τελικά, από τα κύρια νομίσματα, μόνο το δολάριο παρέμεινε συνδεδεμένο με το χρυσό.

Οι διασκέψεις των Βρυξελλών του 1920 και της Τζένοα του 1922, ήταν οι πρώτες συλλογικές μεταπολεμικές προσπάθειες με σκοπό την ανοικοδόμηση της διεθνούς οικονομίας (Hawtrey, 1922). Στις διασκέψεις αυτές, οι χώρες δεσμεύτηκαν στην αποκατάσταση του χρυσού κανόνα, προσδοκώντας την επανάληψη της σταθερότητας των τιμών, των ισοτιμιών, και την επέκταση των εμπορικών συναλλαγών της προπολεμικής περιόδου. Οι εμπειρογνώμονες των διασκέψεων αυτών αν και θεώρησαν τις προπολεμικές ισοτιμίες των νομισμάτων με το χρυσό ως το ιδανικό σημείο προς το οποίο έπρεπε να κινηθεί η προσπάθεια σταθεροποίησης των χωρών, αναγνώρισαν ωστόσο πώς αντικειμενικοί παράγοντες όπως η κάμψη της παραγωγής (και ιδίως του ρυθμού της βιομηχανικής δραστηριότητας) αλλά και η καταστροφή του κεφαλαίου περιόριζαν τις δυνατότητες υποστήριξης της προπολεμικής ισοτιμίας του νομίσματος τους σε σχέση με το χρυσό. Επιπλέον, σε μια

περίοδο υψηλού πληθωρισμού, μια προσπάθεια σταθεροποίησης προς τα προπολεμικά επίπεδα, θα είχε ως συνέπεια μια σημαντική ύφεση, υπονομεύοντας και αντιστρέφοντας τη διαδικασία ανοικοδόμησης και ανάπτυξης που είχε ξεκινήσει. Τελικά, προκρίθηκε η λύση της σταθεροποίησης του νομίσματος κάθε χώρας σε σχέση με το χρυσό, κοντά στα επίπεδα που κυριαρχούσαν εκείνη την περίοδο, και σε συνάρτηση με το επίπεδο πληθωρισμού κάθε χώρας.

Χώρες όπως η Αυστρία, η Γερμανία, η Ουγγαρία κλπ, που αντιμετώπιζαν υπερπληθωρισμό, προχώρησαν στην έκδοση νέων νομισμάτων. Προς την κατεύθυνση αυτή βοήθησαν δάνεια της Κοινωνίας των Εθνών προς τις Κεντρικές τους Τράπεζες (με σκοπό τη δημιουργία αποθεματικών), με τον όρο όμως πως αυτές θα διέθεταν απόλυτη ανεξαρτησία. Χώρες όπως η Γαλλία, η Ιταλία, και το Βέλγιο που αντιμετώπιζαν μέτρια επίπεδα πληθωρισμού, επέλεξαν να σταθεροποιήσουν την ισοτιμία τους κοντά στα επίπεδα που υπαγόρευε το τρέχον επίπεδο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους. Με αυτό τον τρόπο προσπάθησαν να αποφύγουν μια πιθανή αντιστροφή της οικονομικής τους μεγέθυνσης από μια προσπάθεια ισχυρής σταθεροποίησης. Τέλος, οι χώρες που είχαν καταφέρει να αντιμετωπίσουν τον πληθωρισμό, όπως η Βρετανία ή η Σουηδία, αποκατέστησαν την ισοτιμία των νομισμάτων τους με το χρυσό (και το δολάριο) στα ίδια περίπου με τα προπολεμικά επίπεδα. Συνολικά, και μέχρι το 1927 περίπου, οι περισσότερες χώρες είχαν επανέλθει σε σταθερές ισοτιμίες μεταξύ τους και στη νέα μορφή του συστήματος χρυσού κανόνα.

Η υποτίμηση της στερλίνας τον Σεπτέμβριο του 1931, συνήθως αναφέρεται ως το χρονικό σημείο τερματισμού του Μεσοπολεμικού Χρυσού Κανόνα. Είχε προηγηθεί η αστάθεια της Μεγάλης Κρίσης του 1929, η οποία περιορίζοντας τα κέρδη από τις επενδύσεις της Μ. Βρετανίας σε άλλες χώρες, περιόρισε ταυτόχρονα τα εμπορικά της πλεονάσματα και δημιούργησε σημαντικά προβλήματα στην υπεράσπιση της συναλλαγματικής της ισοτιμίας. Άλλες πλευρές της Μεγάλης Κρίσης εκδηλώθηκαν με τις τραπεζικές κρίσεις σε Αυστρία και Γερμανία, ενώ και οι χώρες της περιφέρειας (Αργεντινή, Μεξικό, Βραζιλία, Περού Αυστραλία, Νέα Ζηλανδία) είδαν τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα να μειώνονται καθώς η εξάπλωση της Μεγάλης Κρίσης περιόρισε ταυτόχρονα τόσο τα κεφάλαια που κατευθύνονταν σε αυτές, όσο και τα έσοδα τους από πωλήσεις αγροτικών προϊόντων στο εξωτερικό.

Διαδοχικά, μια σειρά από χώρες, εγκατέλειψαν την μετατρεψιμότητα των νομισμάτων τους σε χρυσό, καθώς η υπεράσπιση της ισοτιμίας αυτής δημιουργούσε υψηλότερη ύφεση στην οικονομία τους.

Η τελευταία περίοδος του Μεσοπολέμου, μεταξύ 1932 και 1937 χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη τριών παράλληλων διεθνών νομισματικών καθεστώτων, κάτι που θα μπορούσε να χαρακτηρίσει το σύστημα της περιόδου ως πολυπολικό-τριπολικό: υπήρξε ένα νομισματικό καθεστώς που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως υπολειμματικό του Χρυσού Κανόνα και στο οποίο κυριαρχούσαν οι ΗΠΑ, ένα νομισματικό καθεστώς με βάση τη στερλίνα (που περιελάμβανε χώρες που είχαν συνδέσει το νόμισμα τους με τη στερλίνα εξαιτίας των εμπορικών ανταλλαγών που είχαν μεταξύ τους) και τέλος το νομισματικό σύστημα των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης όπου κυριαρχούσε η Γερμανία και χαρακτηρίζονταν από περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων. Τα κράτη σταδιακά επέστρεψαν στη διακύμανση των νομισμάτων τους, όμως αντίθετα με τις αρχές της δεκαετίας του 1920, επρόκειτο για μια ελεγχόμενη διακύμανση : οι κεντρικές τράπεζες παρενέβαιναν για να αντιμετωπίσουν αποσταθεροποιητικές καταστάσεις από υπερβολικές διακυμάνσεις των συναλλαγματικών τους ισοτιμιών.

Παρόλα αυτά, ούτε και αυτό το πολυπολικό – τριπολικό σύστημα αποδείχθηκε σταθερό. Για παράδειγμα, μια υποτίμηση της στερλίνας, δημιουργούσε πλεονέκτημα στις χώρες αυτής της ομάδας, απέναντι στις χώρες των άλλων νομισματικών καθεστώτων. Οι χώρες της ομάδας του χρυσού κανόνα, προκειμένου να υπερασπιστούν την ισοτιμία και τα αποθέματα τους, ήταν αναγκασμένες να προχωρήσουν σε περιοριστικές μακροοικονομικές πολιτικές (αύξηση του επιτοκίου της κεντρικής τους Τράπεζας, ισοσκελισμό των προϋπολογισμών τους) οδηγώντας σε συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας και ανεργία. Τελικά, οι χώρες της ομάδας του χρυσού κανόνα (ΗΠΑ Γαλλία, Βέλγιο, Ολλανδία) αναγκάστηκαν να υποτιμήσουν το νόμισμα τους (οι ΗΠΑ κατά 40%) με αποτέλεσμα το διεθνές νομισματικό σύστημα προς τα τέλη της δεκαετίας του 1930 να μετατραπεί σταδιακά εκ νέου σε ένα σύστημα ελεύθερων κυμαινόμενων ισοτιμιών.

5.2.2 Οι ανισορροπίες της περιόδου του Μεσοπολέμου

Εξετάζοντας το φαινόμενο των ανισορροπιών κατά την περίοδο του Μεσοπολέμου, είναι αναγκαίο να υπογραμμίσουμε τη σημασία των δομικών περιορισμών της περιόδου. Τρεις από αυτούς ήταν ιδιαίτεροι σημαντικοί: το είδος του συστήματος του χρυσού κανόνα που εφαρμόστηκε, οι κοινωνικές εξελίξεις με τη μορφή της επέκτασης του συνδικαλισμού και του δικαιώματος της ψήφου, καθώς και το ζήτημα της καταβολής των πολεμικών αποζημιώσεων. Οι παράγοντες αυτοί ερμηνεύουν τους λόγους δημιουργίας των ανισορροπιών αλλά και τη σχέση μεταξύ των παγκόσμιων ανισορροπιών και των οικονομικών κρίσεων της περιόδου.

Ο κανόνας χρυσού όπως εφαρμόστηκε στην περίοδο 1926-1931, ήταν στην πραγματικότητα ένας κανόνας συναλλάγματος χρυσού ή συναλλαγματικός κανόνας χρυσού (gold exchange standard). Όπως και στην περίοδο του χρυσού κανόνα, κάθε χώρα όριζε μια τιμή μετατρεψιμότητας του νομίσματος της σε χρυσό, ενώ δεν υπήρχαν περιορισμοί στις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων και χρυσού. Ωστόσο, στην περίοδο αυτή, τα επίσημα αποθέματα των χωρών αποτελούνταν και από χρυσό αλλά και από συναλλαγματικά αποθέματα (νομίσματα που είχαν πλήρη κάλυψη σε χρυσό - τη στερλίνα και το δολάριο). Η άνοδος των τιμών, σε συνδυασμό με την περιορισμένη αύξηση της παραγωγής χρυσού, δημιούργησαν το φόβο της έλλειψης χρυσού, γεγονός που θα περιόριζε την επέκταση των συναλλαγών, του εμπορίου και της οικονομικής ανάπτυξης. Κατά συνέπεια η χρησιμοποίηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων θεωρήθηκε πώς θα έδινε μεγαλύτερες δυνατότητες στην αύξηση των διεθνών αποθεματικών και της διεθνούς προσφοράς χρήματος.

Μια δεύτερη σημαντική παράμετρος της περιόδου, προκύπτει από την επέκταση της δημοκρατικής διαδικασίας με τη θεσμοθέτηση της ψήφου αλλά και του συνδικαλισμού, των εργατικών δικαιωμάτων και της εργατικής νομοθεσίας. Οι εξελίξεις αυτές, περιόρισαν σημαντικά την ικανότητα των κυβερνήσεων να σταθεροποιούν την οικονομία και το νόμισμα τους αυξάνοντας τα επιτόκια και τους φόρους ή μειώνοντας τις δημόσιες δαπάνες. Με άλλα λόγια, η προς τα κάτω προσαρμογή μιας οικονομίας αντιμετώπιζε πλέον ακαμψίες που οφείλονταν στην αύξηση της πολιτικής επιρροής και δικαιωμάτων των επιμέρους ομάδων, αλλά και στη θεσμοθέτηση της εργατικής νομοθεσίας.

Οι πολεμικές αποζημιώσεις ήταν άλλο ένα σημαντικό σημείο της οικονομικής πορείας του Μεσοπολέμου. Οι ΗΠΑ αμέσως μετά τη λήξη του πολέμου, σταμάτησαν τη χορήγηση δανείων και ζήτησαν την αποπληρωμή των δανείων που χορήγησαν στις συμμαχούς τους. Με αυτόν τον τρόπο οι ευρωπαϊκές χώρες στράφηκαν στη δημιουργία ελλειμμάτων για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης τους. Μεγάλο μέρος των ελλειμμάτων αυτών βασίστηκαν στην μελλοντική αποπληρωμή των πολεμικών αποζημιώσεων από την πλευρά της Γερμανίας. Πέρα από τις πολιτικές επιπτώσεις για τη Γερμανία, σε οικονομικό επίπεδο το μέγεθος των αποζημιώσεων αυτών καθώς και η χρονική διάρκεια αποπληρωμής τους, απαιτούσαν ένα διαρκές ισχυρό πλεόνασμα από την πλευρά της Γερμανίας γεγονός που δημιουργούσε αβεβαιότητα σε σχέση με την πορεία των δημόσιων οικονομικών των χωρών που ανέμεναν αυτές τις αποζημιώσεις.

Η ασυμμετρία μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών χωρών, καθώς και οι παγκόσμιες ανισοροπίες στη διανομή χρυσού σχετίζονται αποφασιστικά με τις συνθήκες ύφεσης και τις οικονομικές κρίσεις κατά την περίοδο του μεσοπολέμου. Ο συναλλαγματικός κανόνας χρυσού στηρίχθηκε στην υπευθυνότητα των πιστωτριών χωρών του πυρήνα, ότι θα ακολουθούσαν τους «κανόνες του παιχνιδιού», διασφαλίζοντας τόσο την ισοτιμία των νομισμάτων τους με το χρυσό, όσο και την παγκόσμια ρευστότητα. Αν και με το σύστημα του συναλλαγματικού κανόνα χρυσού, δεν υπήρχε η λειτουργία του αυτόματου μηχανισμού προσαρμογής του Hume, η Simmons(1996)αναφέρει τους τρόπους με τους οποίους θα μπορούσε να λειτουργήσει συμμετρικά το σύστημα. Υπήρχαν δύο στρατηγικές παρέμβασης των Κεντρικών Τραπεζών: το προεξοφλητικό επιτόκιο και η μεταβολή της προσφοράς χρήματος μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς (Simmons, 1996). Για παράδειγμα, η Κεντρική Τράπεζα μιας χώρας με πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών έπρεπε να μειώσει το προεξοφλητικό της επιτόκιο (αποθαρρύνοντας την περαιτέρω εισροή κεφαλαίων στη χώρα) ή να αυξήσει την ποσότητα χρήματος στη χώρα. Αντίστροφες ενέργειες έπρεπε να ακολουθεί μια ελλειμματική χώρα, και με αυτόν τον τρόπο διασφαλιζόνταν η αντιμετώπιση των ανισοροπιών και η ομαλή ροή κεφαλαίων μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών χωρών.

Στην πραγματικότητα όμως, το σύστημα λειτούργησε ασύμμετρα υπέρ των πλεονασματικών χωρών και εις βάρος των ελλειμματικών χωρών, δημιουργώντας

τελικά συνθήκες ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία. Αντίθετα με τον αυτόματο μηχανισμό του Hume, το βάρος της προσαρμογής έπεφτε στις ελλειμματικές χώρες καθώς αυτές δε μπορούσαν να επιβάλλουν στις πλεονασματικές τη συμμόρφωση με τους κανόνες του συστήματος (Bernanke and James, 1991; Feinstein, Temin, Toniolo, 2008). Οι ελλειμματικές χώρες αντιμετωπίζοντας την κατάσταση του περιορισμού και της απώλειας των διαθεσίμων τους (που δε θα μπορούσε να συνεχίζεται επ' αόριστον καθώς τα αποθέματα τους ήταν πεπερασμένα) προχωρούσαν στον αποπληθωρισμό της οικονομίας τους, προκειμένου να διατηρήσουν την ισοτιμία του νομίσματος τους με το χρυσό και τα υπόλοιπα νομίσματα. Από την άλλη πλευρά όμως, οι πλεονασματικές χώρες δεν είχαν κάποιο περιορισμό από την εισροή συναλλάγματος στη χώρα τους. Οι αναγκαίες προσαρμογές για την ομαλή λειτουργία του συστήματος δεν ήταν αναγκαίες και για αυτές, και εφαρμόζοντας περιοριστική νομισματική πολιτική (tight monetary policy) και πολιτικές αποστείρωσης (sterilization policies) μπορούσαν να τις αποφεύγουν. Ενώ δηλαδή υπήρχε ένα κάτω όριο για τις ελλειμματικές χώρες, δεν υπήρχε ένα άνω όριο για τις πλεονασματικές, γεγονός που όπως παρατήρησε ο Keynes έκανε τη διαδικασία της προσαρμογής υποχρεωτική για το δανειζόμενο, αλλά προαιρετική για το δανειστή (Simmons, 1996).

Η οικονομική πολιτική της Γαλλίας και των ΗΠΑ⁸ της περιόδου 1926-1932 αποτελούν την κλασική αναφορά χωρών που προέταξαν εσωτερικές οικονομικές και πολιτικές σκοπιμότητες απέναντι στις διεθνείς τους υποχρεώσεις ως πλεονασματικές και πιστώτριες χώρες του συστήματος. Οι Eichengreen (1986), Simmons (1996), σημειώνουν τη σημασία και την επίδραση των νόμων της

⁸ Το επιχείρημα για τις ΗΠΑ, αναφέρεται στην περιοριστική νομισματική πολιτική που επέλεξε να εφαρμόσει η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα της χώρας για την αντιμετώπιση της χρηματιστηριακής κρίσης του 1928-1929 (παρόλο που θα μπορούσε με βάση τα πλεονάσματα της να προχωρούσε σε επέκταση της νομισματικής της βάσης). Η άνοδος των επιτοκίων από τη FED, οδήγησε στον περιορισμό των δανείων από τις ΗΠΑ προς το εξωτερικό, επηρεάζοντας σημαντικά χώρες που ήταν εισαγωγείς κεφαλαίων (χώρες Λατ. Αμερικής, Κεντρικής Ευρώπης, Γερμανία, Αυστραλία), αλλά και την παγκόσμια ζήτηση και εμπόριο. Στην ενότητα αυτή επιλέξαμε να αναφερθούμε, κυρίως στην περίπτωση της Γαλλίας, καθώς η Γαλλία αύξησε θεαματικά σε λίγα χρόνια το μερίδιό της στον παγκόσμιο χρυσό. Για μια αναλυτική παρουσίαση της περίπτωσης των ΗΠΑ : (Eichengreen 1992, Bordo, Choudhri and Schwartz 1998, Bernanke & James 1991)

κυβέρνησης Poincare που απαγόρευαν στην Τράπεζα τα Γαλλίας να προχωρήσει στην επέκταση της νομισματικής της βάσης με σκοπό την αποτροπή της επανάληψης του μεταπολεμικού πληθωρισμού. Για το σκοπό αυτό η τράπεζα της Γαλλίας απέφυγε να μεταβάλλει στην παραπάνω περίοδο το προεξοφλητικό επιτόκιο, και χρησιμοποίησε πολιτικές αποστείρωσης (sterilization policies) για να αντιμετωπίσει την εισροή χρυσού στη χώρα και να αποτρέψει την επέκταση της νομισματικής βάσης και την ανατίμηση του νομίσματος. Οι πολιτικές ανοικτής αγοράς χρησιμοποιήθηκαν αρχικά για την απόκτηση συναλλαγματικών αποθεμάτων και στη συνέχεια για τη μετατροπή αυτών σε χρυσό, και όχι για την έκδοση εγχώριων ομολογιών που θα αύξαναν την ποσότητα χρήματος στη χώρα (Barbaroux, 2011; Meissner, 2010; Eichengreen, 1992). Το 1928 η νομισματική βάση της Γαλλίας ήταν καλυμμένη κατά 40% σε χρυσό, και η χώρα διέθετε το 15% της παγκόσμιας ποσότητας χρυσού (ποσό ήδη μεγάλο με βάση το μέγεθος της χώρας και τη συμμετοχή της στο παγκόσμιο εμπόριο). Το 1932 ο χρυσός κάλυπτε το 77% της νομισματικής της βάσης ενώ Γαλλία διέθετε μόνη της το 32 % του παγκόσμιου χρυσού. Την ίδια χρονιά Γαλλία και ΗΠΑ κατείχαν από κοινού περισσότερο από το 60% της παγκόσμιας ποσότητας χρυσού (Bernanke & James, 1991).

Υπάρχουν πολλοί λόγοι που προσπαθούν να ερμηνεύσουν αυτήν την εμμονή στην πολιτική της Γαλλίας να αποφύγει την ανατίμηση του νομίσματος της και τη διεύρυνση της νομισματικής της βάσης. Ο Acomminotti(2009) θεωρεί την πολιτική αυτή ως μια επιλογή άριστης διαμόρφωσης του χαρτοφυλακίου της τράπεζας της Γαλλίας με σκοπό τη διαφύλαξη της αξίας του. Ο Einzig (1978) υποστήριξε ότι οι γαλλικές νομισματικές αρχές χρησιμοποιούσαν τα συναλλαγματικά αποθέματα ως όπλο απέναντι στη Μ. Βρετανία με σκοπό να μειώσουν την αξία της λίρας. Οι Eichengreen και Simmons(1995) θεωρούν ότι η τράπεζα της Γαλλίας συσώρευε αρχικά συνάλλαγμα και στη συνέχεια χρυσό με σκοπό να εμφανίσει τη Γαλλία ως τον ασφαλή προορισμό διεθνώς για την τοποθέτηση κεφαλαίων(safe heaven) εξασφαλίζοντας έτσι την απρόσκοπτη και φθηνή χρηματοδότηση της χώρας με κεφάλαια. Ο Eichengreen (1986), σημειώνει τέλος την πληθωριστική εμπειρία της Γαλλίας έπειτα από τον πόλεμο και την υιοθέτηση της νομισματικής-οικονομικής ορθοδοξίας της εποχής για την αποτροπή επανάληψης παρόμοιων φαινομένων

(ισοσκελισμένοι ή πλεονασματικοί προϋπολογισμοί, διατήρηση της νομισματικής βάσης).

Ανεξάρτητα από τα κίνητρα της Γαλλίας (και των ΗΠΑ), το σημαντικότερο αποτέλεσμα της ασυμμετρίας που δημιουργούσαν οι παγκόσμιες ανισορροπίες, ήταν η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και η παγκόσμια ύφεση (Kindleberger , 1986; Eichengreen, 1992; Bernanke & Mihov, 2000 ; Temin, 1989). Καθώς η Γαλλία και οι ΗΠΑ συγκέντρωναν χρυσό και περιόριζαν την παγκόσμια ρευστότητα, έθεσαν σε κίνηση μια παγκόσμια διαδικασία αποπληθωρισμού. Καθώς ο χρυσός κατευθύνονταν προς τη Γαλλία και τις ΗΠΑ, οι κεντρικές τράπεζες των υπόλοιπων χωρών αναγκάστηκαν να αυξήσουν τα επιτόκια τους και να περιορίσουν τη νομισματική τους βάση με σκοπό να συγκρατήσουν τα αποθέματα τους, αλλά και την ισοτιμία των νομισμάτων τους με το χρυσό (Eichengreen, 1996). Αν και η αποπληθωριστική στρατηγική δεν αποτελούσε ελκυστική επιλογή για τις χώρες της περιφέρειας (από την άποψη της ανεργίας και της μείωσης των τιμών των προϊόντων τους), οι χώρες αυτές επέλεξαν να την ακολουθήσουν, καθώς θεωρούσαν ότι η προσήλωση τους στο σύστημα του χρυσού κανόνα αποτελούσε ένδειξη ενάρετης οικονομικής πολιτικής που τους διασφάλιζε την απρόσκοπτη πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.(Bordo and Rockoff, 1999).

Η περίπτωση επεκτατικής νομισματικής πολιτικής μιας χώρας συνοδεύονταν από πληθωρισμό και εκροή κεφαλαίων (προς άλλες χώρες με υψηλότερα επιτόκια) με αποτέλεσμα η χώρα αμέσως να αναγκάζεται να αυξήσει και πάλι τα επιτόκια της και να αποπληθωρίσει την οικονομία της. Αυτός ήταν ένας περιορισμός τον οποίο ούτε οι ΗΠΑ μπορούσαν να αγνοήσουν (Bernanke, 1991). Τελικά η παγκόσμια προσφορά χρήματος επιβραδύνθηκε το 1929 σε σχέση με τα προηγούμενα δύο χρόνια (Eichengreen,1992). Όπως σημειώνει ο Bernanke(1991), οι περιοριστικές νομισματικές πολιτικές περιόρισαν το παγκόσμιο εμπόριο, τις εξαγωγές και τις παγκόσμιες ανταλλαγές. Σαν συνέπεια, οι παραγωγοί βιομηχανικών αγαθών περιόρισαν τις εισαγωγές πρώτων υλών από τις χώρες της περιφέρειας (βαμβάκι, μέταλλα κλπ). Οι χώρες της περιφέρειας με τη σειρά τους, αντιμετωπίζοντας την περιστολή των εξαγωγών τους, προχώρησαν (μέσω της συστολής της οικονομίας τους) σε μείωση των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων από τις χώρες του κέντρου. Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4 η διαδικασία της ύφεσης σταδιακά περιέλαβε και

τις αναπτυγμένες και τις αναπτυσσόμενες χώρες με ένα καταστροφικό μείγμα μείωσης ποσοτήτων και τιμών.

Ήδη από το 1929, αρκετές χώρες της περιφέρειας (Αυστραλία, Αργεντινή, Βραζιλία, Παραγουάη, Ουρουγουάη και Καναδάς) που έβλεπαν τα αποθέματα τους να περιορίζονται σημαντικά, προχώρησαν στην εγκατάλειψη του συστήματος του χρυσού κανόνα και της ισοτιμίας που επέβαλλε στα νομίσματα τους. Το 1931 η Μ. Βρετανία, σταμάτησε για τους ίδιους λόγους τη μετατρεψιμότητα του νομίσματος της σε χρυσό. Την απόφαση της αυτή ακολούθησαν αρκετές χώρες ανάμεσα τους η Ιαπωνία, η Σουηδία και οι υπόλοιπες Σκανδιναβικές χώρες.

Η περίοδος που ακολούθησε μέχρι το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο χαρακτηρίζεται από ένταση του φαινομένου των παγκόσμιων ανισορροπιών. Η υποτίμηση της στερλίνας το 1931, είχε ως άμεση συνέπεια την μεταβολή της αξίας του χαρτοφυλακίου της Γαλλίας και των ΗΠΑ. Για ένα περίπου χρόνο η τιμή της στερλίνας διαμορφώνονταν ελεύθερα στην αγορά, ενώ από το 1932 ξεκίνησε η μονομερής παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος για τη διαμόρφωση της ισοτιμίας της στερλίνας, (Eichengreen and James, 1991). Το 1933, οι ΗΠΑ εγκατέλειψαν τη μετατρεψιμότητα τους νομίσματος τους σε χρυσό, για να προχωρήσουν στη συνέχεια το 1934 σε αποκατάσταση της σε αρκετά χαμηλότερο επίπεδο.

Η υποτίμηση της στερλίνας και του δολαρίου, οδήγησε τη Γαλλία και το Βέλγιο να αυξήσουν τους δασμούς τους και να μειώσουν τις ποσοστώσεις εισαγωγών τους σε μια προσπάθεια να υπερασπιστούν τις υπερτιμημένες ισοτιμίες των νομισμάτων τους και τη σύνδεση τους με το χρυσό. Βαθμιαία δημιουργήθηκε σε διεθνές επίπεδο μια κατάσταση ανταγωνιστικών υποτιμήσεων και ανόδου του προστατευτισμού. Οι χώρες υποτιμούσαν τα νομίσματα τους σε μια προσπάθεια να μετατοπίσουν τη ζήτηση προς τα προϊόντα ης εγχώριας βιομηχανίας, αλλά και σε μια προσπάθεια προσέλκυσης ξένων επενδύσεων (σε φτηνές εγχώριες επενδυτικές ευκαιρίες) που θα βελτίωναν όμως παράλληλα και τα συναλλαγματικά τους αποθέματα και την ρευστότητα της οικονομίας τους. Με αυτόν τον τρόπο δημιουργούνταν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα απέναντι στις χώρες που παρέμεναν στο σύστημα του χρυσού κανόνα, προκαλώντας την εκροή χρυσού από αυτές.

Παράλληλα, η άνοδος του προστατευτισμού περιορίζοντας το παγκόσμιο εμπόριο, δημιουργούσε αστάθεια στην παγκόσμια οικονομία (Eichengreen, 1996 σελ 102).

Τελικά, η Τριμερής Συμφωνία του 1936 (Tripartite Agreement) που υπογράφηκε μεταξύ ΗΠΑ, Γαλλίας και Μ. Βρετανίας, αποτέλεσε την προσπάθεια διαχείρισης του διεθνούς νομισματικού περιβάλλοντος των κυμαινόμενων ισοτιμιών της περιόδου καθώς και των ανισοροπιών της παγκόσμιας οικονομίας, που προκλήθηκαν μετά την περίοδο του μεταπολεμικού χρυσού κανόνα. Με τη συμφωνία αυτή, οι ΗΠΑ και η Μ. Βρετανία, αποδέχτηκαν την αναγκαιότητα υποτίμησης του γαλλικού φράγκου και δεσμεύτηκαν στην προώθηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ τους μέσω κατάλληλων παρεμβάσεων των κεντρικών τραπεζών τους. Δημιουργήθηκαν ταμεία εξισορρόπησης της ισοτιμίας και στις τρεις χώρες, τα οποία αναλόγως παρενέβαιναν για να διαμορφώσουν την ισοτιμία των νομισμάτων, αποφεύγοντας τη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για κάποια μόνο μέσω της ισοτιμίας της (Eichengreen, 1991).

Τα αποτελέσματα της Τριμερούς Συμφωνίας θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως αμφιλεγόμενα καθώς συνάντησαν την αδιαφορία της Γερμανίας και της Ιταλίας αλλά συνοδεύτηκαν και από μια νέα σειρά υποτιμήσεων μέχρι το 1939. Ωστόσο, η Τριμερής Συμφωνία δημιούργησε ένα πλαίσιο τεχνικής συνεργασίας μεταξύ των κρατών και εμπέδωσε την ιδέα της διεθνούς συνεργασίας για τη διαχείριση της παγκόσμιας οικονομίας και των παγκόσμιων ανισοροπιών σε περιβάλλον ελεύθερης διακύμανσης των ισοτιμιών. Από αυτήν την άποψη, θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως πρόδρομος του μεταπολεμικού Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

5.3 Η περίοδος του συστήματος Bretton Woods⁹

Το 1944 και ενώ ο δεύτερος Παγκόσμιος Πόλεμος βρίσκονταν σε εξέλιξη, αντιπροσωπείες των συμμαχικών χωρών προσήλθαν σε διάσκεψη στο Bretton Woods του New Hampshire στις ΗΠΑ, με σκοπό να σχεδιάσουν τη μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα. Η εμπειρία από τη Μεγάλη Ύφεση του 1929-1930, καθώς και

⁹ Η ανάλυση για την περίοδο του συστήματος του Bretton Woods στηρίχθηκε στο βιβλίο Michael D. Bordo and Barry Eichengreen (editors) : *Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, Chicago University Press, 1993

η αποτυχία του χρυσού κανόνα του Μεσοπολέμου που συνοδεύτηκε από ανταγωνιστικές υποτιμήσεις, δασμούς και περιορισμό του διεθνούς εμπορίου, είχαν δημιουργήσει την πεποίθηση ότι ένα σύνολο κανόνων που θα συντελούσαν στη διεθνή νομισματική και οικονομική συνεργασία ήταν η αναγκαία και προαπαιτούμενη συνθήκη για την προώθηση της παγκόσμιας ευημερίας και ειρήνης. Το αποτέλεσμα της Διάσκεψης αποτυπώθηκε με τη συμφωνία του Bretton Woods και τη δημιουργία των δύο βασικών οργανισμών που θα προωθούσαν την παγκόσμια οικονομική συνεργασία και ανάπτυξη: του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας. Το 1947 στη διάσκεψη της Αβάνας συστήθηκε ο Διεθνής Οργανισμός Εμπορίου (ΙΤΟ), πολλές αρμοδιότητες του οποίου ανέλαβε στη συνέχεια η Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου, GATT(General Agreement on Tariffs and Trade).

Το σύστημα που δημιουργήθηκε από τη συμφωνία του Bretton Woods, αποτελούσε όπως σημειώνει ο Ikenberry(1993) ένα πρωτοποριακό πείραμα. Σε οικονομικό επίπεδο για πρώτη φορά η διαχείριση της παγκόσμιας οικονομίας, αποτελούσε αρμοδιότητα διεθνών νομισματικών οργανισμών, μια σημαντική εξέλιξη προς την κατεύθυνση της πολυμερούς διεθνούς συνεργασίας. Για πρώτη φορά επίσης, το σύστημα επιχειρούσε να συμβιβάσει τις εθνικές απαιτήσεις για πλήρη απασχόληση και σταθερότητα των τιμών, με τις διεθνείς απαιτήσεις για επέκταση του εμπορίου και της σταθερότητας των ισοτιμιών των νομισμάτων. Το σύστημα αποτελούσε πείραμα και σε πολιτικό επίπεδο, καθώς έπρεπε να συμβιβάσει τις διαφορετικές επιδιώξεις ΗΠΑ και Αγγλίας, στα πλαίσια του νέου παγκόσμιου καταμερισμού ισχύος.

Το σύστημα του Bretton Woods έχει και μια άλλη πολιτική διάσταση, καθώς σηματοδοτεί τη μετάβαση από τον κλασικό στον παρεμβατικό φιλελευθερισμό. Ο φιλελευθερισμός, ήδη από την περίοδο του μεσοπολέμου άρχισε να λαμβάνει τη μορφή του παρεμβατικού φιλελευθερισμού, επιδιώκοντας να συμβιβάσει τις αρχές της ατομικής ιδιοκτησίας, του ατομικού κέρδους, της ελεύθερης αγοράς με την ανάγκη της κρατικής παρέμβασης για πλήρη απασχόληση, το κράτος πρόνοιας, και τα εργατικά δικαιώματα. Το σύστημα Bretton Woods, οργανώθηκε για να εξυπηρετήσει σε παγκόσμιο επίπεδο τη νέα αυτή μορφή του φιλελευθερισμού. Όπως σημειώνει ο Ruggie (1982) ο μεταπολεμικός σχεδιασμός της παγκόσμιας οικονομίας

έγινε στη βάση ενός παρεμβατικού ή « εμπεδωμένου φιλελεύθερου συμβιβασμού» (embedded liberalism), όπου οι προσπάθειες για τη διατήρηση μιας ανοιχτής φιλελεύθερης διεθνούς οικονομίας ενσωματώνονταν στις προσπάθειες της κοινωνίας για ασφάλεια και σταθερότητα.

Κάθε ολοκληρωμένη αναφορά στο σύστημα Bretton Woods πρέπει να σημειώνει και τον ιδιαίτερο ρόλο του σχεδίου Μάρσαλ που εφαρμόστηκε τη συγκεκριμένη περίοδο. Αν και το σχέδιο Μάρσαλ άμεσα δεν αποτέλεσε μέρος των συμφωνιών του Bretton Woods ή τμήμα της αρχιτεκτονικής του, στην πράξη αστόσο λειτούργησε συμπληρωματικά προς αυτό. Η ανοικοδόμηση της Ευρώπης αποδείχτηκε μεγαλύτερη υπόθεση από ότι αναμενόταν κατά τη σύσταση της Παγκόσμιας Τράπεζας, και έτσι οι ΗΠΑ προχώρησαν στη θέσπιση του σχεδίου Μάρσαλ. Το σχέδιο Μάρσαλ και η αμερικανική βοήθεια στην Ευρώπη, δεν επηρέασαν το σύστημα Bretton Woods μόνο μέσα από τον περιορισμό της λειτουργίας της Παγκόσμιας Τράπεζας. Η εκροή κεφαλαίων προς την Ευρώπη αφενός βοήθησε στην σταθεροποίηση των νομισμάτων έναντι του δολαρίου, αφετέρου οδήγησε στην επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών των ΗΠΑ, γεγονός που επιβάρυνε την αξία του δολαρίου.

Παρόλα αυτά, το σύστημα Bretton Woods παρουσιάζει δύο βασικά χαρακτηριστικά, που όμως δημιουργούν μια αντίφαση μεταξύ τους. Από μια άποψη, το σύστημα μπορεί να θεωρηθεί ως επιτυχημένο, αφού εκπλήρωσε τους σκοπούς της δημιουργίας του σε σημαντικό βαθμό: κατά τη διάρκεια της λειτουργίας του, οι ισοτιμίες των νομισμάτων των χωρών που συμμετείχαν στο σύστημα παρέμειναν σχετικά σταθερές μεταξύ τους, συντελώντας στην την επέκταση των ανταλλαγών, του παγκοσμίου εμπορίου και τη μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, η χρονική διάρκεια του συστήματος ήταν εξαιρετικά βραχύβια: από την επίσημη έναρξη του το 1945 μέχρι τον τερματισμό της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό από τον πρόεδρο Νίξον και τη Σμισθόνια Συμφωνία πέρασαν μόλις 25 χρόνια.

Η επίλυση της παραπάνω αντίφασης δεν μπορεί να αγνοήσει τις παγκόσμιες ανισοροπίες της περιόδου. Η διαμόρφωση του συστήματος έγινε λαμβάνοντας υπόψη την προφανή οικονομική ασυμμετρία μεταξύ των ΗΠΑ και των υπόλοιπων

χωρών έπειτα από το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Το σύστημα λειτούργησε καλά για εκείνη την περίοδο που ικανοποιούνταν αυτή η συνθήκη. Η περίοδος οικονομικής ανάπτυξης που ακολούθησε μετά το 1945, οδήγησε βαθμιαία στη μεταβολή της σχέσης αυτή και στην αμφισβήτηση της αξιοπιστίας του δολαρίου. Οι ΗΠΑ τη δεκαετία του 1970 δεν φάνηκαν διατεθειμένες να προσαρμόσουν την εσωτερική τους ισορροπία στις απαιτήσεις του συστήματος. Η μεταβολή των παγκόσμιων ανισορροπιών, συνετέλεσε αποφασιστικά στον τερματισμό του συστήματος.

5.3.1 Η αρχιτεκτονική της περιόδου του συστήματος Bretton Woods

Η συμφωνία του Bretton Woods αποτελεί τον τελικό συμβιβασμό και σύνθεση ανάμεσα στις βρετανικές και αμερικανικές απόψεις. Η ανταλλαγή απόψεων είχε ήδη ξεκινήσει από το 1941 με την ανταλλαγή σχετικών υπομνημάτων, τα οποία ωστόσο παρουσίαζαν διαφορετικές προτάσεις για τη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας.¹⁰ Η βρετανική αντιπροσωπία, υπό την επίβλεψη του Keynes, είχε ως κύριο σκοπό να αποτρέψει την πιθανότητα επιβολής ενός παγκόσμιου αποπληθωρισμού από τις ΗΠΑ, παρόμοιο με εκείνον της περιόδου 1929-1930. Η αμερικανική αντιπροσωπεία την οποία καθοδηγούσε ο Harry Dexter White, επεδίωκε τη δέσμευση της Βρετανικής πλευράς ότι θα άνοιγε στο διεθνές εμπόριο τις χώρες της Κοινοπολιτείας εγκαταλείποντας μέτρα διακριτικής και προστατευτικής διαχείρισης (Bordo, 1993). Αποτέλεσμα του συμβιβασμού ήταν η συμφωνία του Ιουλίου του 1944, ανάμεσα σε 45 χώρες με την οποία ιδρύονταν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Το σύστημα που δημιουργήθηκε είχε ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά: 1) ήταν ένας συναλλαγματικός κανόνας χρυσού- δολαρίου. Όλα τα νομίσματα όρισαν μια ισοτιμία με το δολάριο, ενώ το δολάριο όρισε μια σταθερή και αμετάβλητη τιμή με το χρυσό¹¹ στα 35 δολάρια την ουγκιά. Από αυτήν την άποψη το σύστημα ήταν ένα σύστημα σταθερών-προσαρμοζόμενων ισοτιμιών. 2) Οι χώρες έπρεπε να διατηρούν βραχυπρόθεσμα την ισοτιμία των νομισμάτων τους σταθερή (με απόκλιση

¹⁰ Παρουσίαση των σχεδίων Dexter, White, υπάρχει στους Bordo (1993), Cesarano (2006) σελ 160-161

¹¹ Το γεγονός αυτό εκφράζει και την κατανομή της ποσότητας του χρυσού στον κόσμο την περίοδο μετά τον πόλεμο. Όπως αναφέρει Cesarano (2008) σελ 161, το 1949, οι ΗΠΑ υπολογίζεται πώς διέθεταν το 75 % της παγκόσμιας ποσότητας χρυσού.

1% από το δολάριο). Σε περίπτωση ανισορροπίας μεσοπρόθεσμου χαρακτήρα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, κεφάλαια του ΔΝΤ, καθώς και περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων.³) Σε περίπτωση θεμελιώδους ανισορροπίας “fundamental disequilibrium” – ένας όρος που όμως δεν διατυπωνόταν αναλυτικά- οι χώρες μπορούσαν να προχωρήσουν στην υποτίμηση του νομίσματος τους. Στην περίπτωση αυτή ωστόσο, χρειαζόνταν η σύμφωνη γνώμη του ΔΝΤ, σε μια προσπάθεια να αποφεύγονται οι ανταγωνιστικές υποτιμήσεις.

Για πρώτη φορά στην ιστορία, διεθνείς οργανισμοί-το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International monetary Fund), η Παγκόσμια Τράπεζα (International Bank for Reconstruction and Development- μετέπειτα World Bank) καθώς και ο Διεθνής Οργανισμός Εμπορίου (International Trade Organization- μετέπειτα GATT και σύγχρονα World Trade Organization) – αναλάμβαναν τη διαχείριση της παγκόσμιας οικονομίας. Το ΔΝΤ ανέλαβε την προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας των κρατών μελών με σκοπό τη διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και την αποφυγή νομισματικών κρίσεων. Η Παγκόσμια Τράπεζα την προώθηση της μεταπολεμικής ανοικοδόμησης με τη χορήγηση δανείων, ενώ ο Διεθνής Οργανισμός Εμπορίου την προώθηση και επέκταση των εμπορικών συναλλαγών. Σε κάθε χώρα ανάλογα με τη σημασία της στην παγκόσμια οικονομία αποδόθηκε μια ορισμένη ποσόστωση συμμετοχής και δικαίωμα ψήφου σε κάθε οργανισμό.

Η οργάνωση του συστήματος Bretton Woods, σε θεωρητικό επίπεδο, επηρεάστηκε αποφασιστικά από την κενόσκιανή αντεπανάσταση. Η Μεγάλη Ύφεση του 1929-1930 είχε κλονίσει την εμπιστοσύνη στην αυτορρυθμιζόμενη ικανότητα των ελεύθερων αγορών να οδηγούν σε ισορροπία την οικονομία (άρα και σε πλήρη απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών) όπως υποστήριζε η κλασική οικονομική ορθοδοξία. Ο Κένυς αντιστρέφοντας το νόμο του Say (η ζήτηση είναι που δημιουργεί την προσφορά της και όχι το ανάποδο) και αμφισβητώντας βασικές υποθέσεις του κλασικού υποδείγματος (πλήρης ευκαμψία τιμών και ημερομισθίων, ρόλος του επιτοκίου στην οικονομία κλπ) υποστήριξε ότι βραχυχρόνια η οικονομία είναι δυνατόν να μην ισορροπεί σε επίπεδα πλήρους απασχόλησης. Σε αυτήν την περίπτωση, το κράτος παρεμβαίνοντας στην οικονομία με μέσα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να δημιουργήσει «ενεργό ζήτηση» και να

οδηγήσει την οικονομία σε επίπεδο πλήρους απασχόλησης (Keynes, 1936). Η συμφωνία του Bretton Woods, επιτρέποντας στις χώρες να χρησιμοποιούν μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων διαταραχών της οικονομίας τους, απηχούσε και ενσωμάτωνε τις απόψεις της κενσσιανής πρότασης για τη λειτουργία της οικονομίας.

Ένα κυρίαρχο χαρακτηριστικό της αρχιτεκτονικής του συστήματος, ήταν ο κεντρικός ρόλος του δολαρίου. Το δολάριο στη διεθνή οικονομική πρακτική, εξισώθηκε σε σπουδαιότητα με το χρυσό, αφού πέρα από τη σταθερή ισοτιμία μεταξύ τους, οι τοποθετήσεις σε δολάρια απέφεραν τόκο ενώ δεν προέκυπταν και έξοδα από τη χρήση τους. Οι ΗΠΑ εμπορευόμενες το σημαντικότερο παγκόσμιο νόμισμα, τοποθετήθηκαν σε ρόλο τραπεζίτη στο παγκόσμιο σύστημα, αποκτώντας ιδιαίτερη ισχύ και δύναμη: μπορούσαν να δημιουργούν ελλείμματα (π.χ χρηματοδοτώντας πολέμους, εξαγοράζοντας επιχειρήσεις κλπ) αποφεύγοντας τους κινδύνους των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τα κόστη των συναλλαγών και πιθανά κόστη προσαρμογής της οικονομίας τους, αφού δανείζονταν στο δικό τους νόμισμα. Η μοναδική αυτή θέση του δολαρίου είχε οδηγήσει τον πρόεδρο της Γαλλίας De Gaulle να τη χαρακτηρίσει ως εξωφρενικό προνόμιο (*exorbitant privilege*).

Ταυτόχρονα όμως, ο κεντρικός ρόλος του δολαρίου αποτέλεσε και βασική αδυναμία του συστήματος. Ήδη από το 1947, ο Robert Triffin, είχε επισημάνει το μειονέκτημα του συστήματος που έμεινε γνωστό ως δίλημμα Triffin: σε ένα νομισματικό καθεστώς όπου εξαρτά τη λειτουργία του από ένα και μόνο νόμισμα, η λειτουργία της εμπιστοσύνης και η λειτουργία της ρευστότητας έρχονται σε σύγκρουση. Στη γενική του θεώρηση το δίλημμα Triffin αναφέρει ότι σε ένα καθεστώς όπου συνυπάρχουν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, ελευθερία κίνησης κεφαλαίων και δυνατότητα για πολιτικές διαχείρισης της οικονομίας, μια χώρα μπορεί να εκπληρώνει δύο από τις παραπάνω τρεις δυνατότητες, αλλά ποτέ και τις τρεις. Στην περίπτωση των ΗΠΑ, ο Triffin¹² αντιλήφθηκε ότι η ισοτιμία χρυσού-δολαρίου και η αξιοπιστία του δολαρίου δεν ήταν δυνατόν να διατηρηθούν: η

¹² Πάντως ο Triffin όταν διατύπωνε τις απόψεις του πίστευε πως οι ΗΠΑ τελικά θα κατέφευγαν σε συσταλτική πολιτική για την υπεράσπιση της ισοτιμίας χρυσού-δολαρίου, προκαλώντας εκ νέου μια Μεγάλη Κρίση.

παγκόσμια ανάπτυξη και οι αυξημένες δαπάνες των ΗΠΑ θα δημιουργούσαν αύξηση της ζήτησης και της ρευστότητας για δολάρια. Με αυτόν τον τρόπο όμως καθίσταντο προβληματική η ισοτιμία του δολαρίου με τον σταθερό σε ποσότητα χρυσό. Πράγματι, από τις αρχές της δεκαετίας του 1950, οι ΗΠΑ, άρχισαν να παρουσιάζουν ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Η εγκατάλειψη της σύνδεσης του δολαρίου με το χρυσό το 1971, ήρθε να δικαιώσει τις απόψεις του Triffin (Triffin 1947, 1960).

Η λειτουργία της αρχιτεκτονικής του συστήματος, επηρεάστηκε τέλος και από τις αδυναμίες των οργανισμών που το αποτελούσαν. Αν και στο εμπορικό πεδίο σημειώθηκαν σημαντικά βήματα μέσω της GATT (στους έξι πρώτους γύρους μεταξύ 1947 και 1960 μειώθηκαν οι δασμοί των βιομηχανικών χωρών έπεσαν από το 40 % στο 13%), οι υπόλοιποι οργανισμοί δεν παρουσίασαν ανάλογα αποτελέσματα. Το ΔΝΤ, ήταν προσανατολισμένο να ρυθμίζει το νομισματικό σύστημα χορηγώντας πιστώσεις και συμβουλές σε περίπτωση βραχυχρόνιας ανισορροπίας της ισοτιμίας μιας χώρας. Παρόλα αυτά δεν διέθετε το ίδιο κάποια εξουσία – δυνατότητα επιβολής των απόψεων του, και πολύ πιο σημαντικό δε διέθετε τα κεφάλαια για τη ρύθμιση της παγκόσμιας ρευστότητας (Dominquez, 1993). Ακόμα, απουσίαζε ή δεν υπήρχε ξεκάθαρα διατυπωμένος ο μηχανισμός προσαρμογής (Obstfeld, 1993). Από την άλλη πλευρά η Παγκόσμια Τράπεζα επιφορτίστηκε με την προσπάθεια ανασυγκρότησης της παγκόσμιας οικονομίας. Και στην περίπτωση όμως αυτή υπήρχε ανεπάρκεια κεφαλαίων, και τη λειτουργία αυτή ήρθε να επιτελέσει το Σχέδιο Μάρσαλ των ΗΠΑ. Βαθμιαία η Τράπεζα στράφηκε προς την χρηματοδότηση αναπτυσσόμενων χωρών.

5.3.2 Οι ανισορροπίες της περιόδου του συστήματος Bretton Woods

Αντίθετα με τον αυτόματο μηχανισμό του Hume της περιόδου του χρυσού κανόνα, το σύστημα του Bretton Woods συνοδεύτηκε από ένα μηχανισμό αποκατάστασης των ανισορροπιών, όπου οι κυβερνήσεις έπαιζαν περισσότερο ενεργητικό ρόλο. Η θεωρητική βάση του μηχανισμού ήταν το κεννσιανό υπόδειγμα της ανοικτής οικονομίας, το οποίο αντιλαμβάνεται την ανισορροπία ως διάσταση μεταξύ της εγχώριας αποταμίευσης και της διαφοράς των εξαγωγών με τις εισαγωγές της χώρας. Στα πλαίσια αυτά μια ανισορροπία αντιμετωπίζεται είτε με μέτρα αύξησης της αποταμίευσης (μείωσης της κατανάλωσης) είτε με μέτρα μεταστροφής της

ζήτησης από τα εισαγόμενα στα εγχώρια αγαθά. Καθοριστικός παράγοντας είναι η σχέση των τιμών μεταξύ εγχώριων και αλλοδαπών αγαθών.

Μελετώντας τις ανισοροπίες στο σύστημα του Breton Woods, πρέπει να διακρίνουμε δύο υποπεριόδους: 1) την περίοδο της σταθεροποίησης της παγκόσμιας οικονομίας μεταξύ 1946-1958. Την περίοδο αυτή οι περισσότερες χώρες ήταν προσανατολισμένες στην ανοικοδόμηση της οικονομίας τους, την αποκατάσταση ισορροπίας στο εσωτερικό τους αλλά και στην αποκατάσταση σταθερής ισοτιμίας του νομίσματος τους με το χρυσό. Το διάστημα αυτό οι ΗΠΑ είχαν ασύμμετρη υπεροχή σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. 2) Την περίοδο 1959-1971, όπου υπήρξε σταθεροποίηση των νομισμάτων, και το σύστημα λειτούργησε ως κανόνας χρυσού-δολαρίου. Το διάστημα αυτό υπήρξε σημαντική συρρίκνωση της οικονομικής υπεροχής των ΗΠΑ σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Η δημιουργία των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (Special Drawing Rights) αποτυπώνει τις ανησυχίες για τις δομικές αδυναμίες του συστήματος σε σχέση με τις λειτουργίες της ρευστότητας, της προσαρμογής και της εμπιστοσύνης.

Μέχρι το 1959 οι χώρες προσπάθησαν να αποκαταστήσουν την οικονομία τους στα προπολεμικά επίπεδα. Την περίοδο αυτή οι κυβερνήσεις παρενέβησαν εντατικά στην οικονομία τους επιβάλλοντας δασμούς και περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων, και προώθησαν διμερείς εμπορικές συμφωνίες με τους εμπορικούς τους εταίρους με σκοπό την προμήθεια των αγροτικών αγαθών, πρώτων υλών και κεφαλαίου που ήταν απαραίτητα για την ανοικοδόμηση τους. Δεδομένου ότι οι εξαγωγικές βιομηχανίες είχαν σχεδόν ολοκληρωτικά καταστραφεί, οι χώρες της Ευρώπης και η Ιαπωνία, κατέγραφαν ελλείμματα στο εμπορικό τους ισοζύγιο, το άθροισμα των οποίων αντιστοιχούσε στα πλεονάσματα των ΗΠΑ.

Η ασυμμετρία μεταξύ των ΗΠΑ και των υπόλοιπων χωρών, είχε ως συνέπεια να μην μπορούν να διατηρηθούν οι ισοτιμίες που είχαν θεσπίσει οι χώρες με το δολάριο κατά την ίδρυση του ΔΝΤ, και οι οποίες βασίζονταν στην προπολεμική εμπειρία για την ανταγωνιστικότητα τους καθώς και τις εμπορικές σχέσεις τους με τις ΗΠΑ¹³. Επιπλέον, παρατηρήθηκε το φαινόμενο της έλλειψης δολαρίων, του μόνου

¹³ Η αδυναμία αυτή αποτυπώνεται χαρακτηριστικά στην προσπάθεια σταθεροποίησης της στερλίνας το 1947, η οποία διήρκεσε μόλις λίγες εβδομάδες και στις οποίες η Αγγλία είδε τα αποθέματα της να

αποδεκτού νομίσματος στις διεθνείς συναλλαγές μια εξέλιξη που ήταν δυνατόν να προκαλέσει επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και αποπληθωρισμό. Τελικά, η Αμερικανική βοήθεια προς την Ευρώπη και την Ιαπωνία και το σχέδιο Μάρσαλ διόρθωσαν ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών, υποβοήθησαν την ανοικοδόμηση των οικονομιών τους, και συνετέλεσαν αποφασιστικά στην αποκατάσταση της ισοτιμίας των νομισμάτων με το δολάριο.

Η περίοδος 1959-1967, είναι η περίοδος όπου σταθεροποιήθηκαν οι ισοτιμίες των νομισμάτων και θεωρείται ως η κορυφαία περίοδος του συστήματος Bretton Woods. Όπως σημειώνουν οι Dooley et al(2002) την περίοδο αυτή οι ΗΠΑ προωθούσαν ενεργά τις ξένες επενδύσεις στον υπόλοιπο κόσμο με αποτέλεσμα να εμφανίζουν αρνητικό ισοζύγιο πληρωμών, αν και παρουσίαζαν πλεόνασμα στο εμπορικό τους ισοζύγιο και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Την ίδια στιγμή η Ευρώπη και η Ιαπωνία, εφάρμοζαν μια αναπτυξιακή στρατηγική προσανατολισμένη στις εξαγωγές, και για αυτό προσπαθούσαν να κρατούν υποτιμημένα τα νομίσματα τους σε σχέση με το δολάριο, ώστε να βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους. Στην πραγματικότητα, αυτό σήμαινε την εφαρμογή πολιτικών αποστείρωσης, παρόμοιες με αυτές που είχε εφαρμόσει η Γαλλία (και εν μέρει και οι ΗΠΑ) την περίοδο του μεσοπολέμου.

Ανεξάρτητα από τους σχεδιασμούς της Ευρώπης και της Ιαπωνίας, οι παγκόσμιες ανισορροπίες της μεταπολεμικής περιόδου συνετέλεσαν αποφασιστικά στην παρακμή και την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods. Το πρόβλημα αποτυπώθηκε αρχικά με τη μορφή της ρευστότητας του συστήματος. Όπως και με το σύστημα του χρυσού κανόνα της περιόδου του μεσοπολέμου, έτσι και το σύστημα του Bretton Woods επεδίωξε να εξοικονομήσει τα περιορισμένα αποθέματα χρυσού, εισάγοντας ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα το δολάριο. Με αυτόν τον τρόπο, επιδιώχθηκε η ενίσχυση παγκόσμιας προσφοράς χρήματος για τη διευκόλυνση και επέκταση των εμπορικών ανταλλαγών. Αρχικά λοιπόν προβλέφθηκε ότι οι διεθνείς πηγές ρευστότητας ήταν τα αποθέματα χρυσού, ο όγκος των δολαρίων που κυκλοφορούσαν (και σε ένα μικρότερο βαθμό οι στερλίνες) και τα αποθέματα

μειώνονται σημαντικά. Αποτέλεσμα ήταν να παρενέβουν οι ΗΠΑ . Σχετικά : Eichengreen (1996) , σελ 102-106)

του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Καθώς όμως η παγκόσμια οικονομία αναπτυσσόταν και διευρύνονταν οι εμπορικές ανταλλαγές, τα διεθνή αποθεματικά που τις χρηματοδοτούσαν άρχισαν να περιορίζονται.

Το πρόβλημα επιδεινώθηκε από την προτίμηση του συστήματος υπέρ των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι χώρες συσώρευαν αποθέματα με σκοπό να τα χρησιμοποιήσουν προληπτικά σε περίπτωση μεταβολής της ζήτησης της οικονομίας τους ή μεταστροφής των εμπορικών τους ροών. Εξάλλου ένας ικανός όγκος αποθεματικών αποτελούσε διασφάλιση για την αγορά για την ισοτιμία του νομίσματος μιας χώρας: έδινε στην αγορά την εγγύηση ότι μια χώρα θα μπορούσε να καλύψει τις διεθνείς πληρωμές της καθώς περιόριζε την πιθανότητα επιβολής περιορισμών της χώρας στις διεθνείς πληρωμές της ή υποτίμησης του νομίσματος της-παράγοντες που δημιουργούν αβεβαιότητα ως προς τη διενέργεια εμπορικών ανταλλαγών καθώς επηρεάζουν την αξία τους. Αν και δοκιμάστηκαν διαφορετικές λύσεις για την αντιμετώπιση του προβλήματος της ρευστότητας (η λειτουργία της ομάδας Χρυσού-Gold Pool που προσπάθησε να σταθεροποιήσει την αγορά χρυσού, η έκδοση των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων -SDR από το ΔΝΤ, η χρήση της δυνατότητας swap μέσα από τα ομόλογα Roosa, οι Γενικές Συμφωνίες Δανεισμού-General Agreement to Borrow, GAB) η μόνη ουσιαστική δυνατότητα αύξησης της παγκόσμιας ρευστότητας προερχόταν από την δημιουργία ελλείμματος στον αμερικανικό προϋπολογισμό.

Παρόλα αυτά, η δημιουργία αμερικανικών ελλειμμάτων δημιουργούσε από μόνη της μια σειρά από άλλα προβλήματα. Καταρχήν, μια προσπάθεια εξάλειψης του αμερικανικού ελλείμματος, θα σήμαινε περιορισμό της παγκόσμιας ρευστότητας και επομένως δημιουργία ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία. Από την άλλη πλευρά, οι ΗΠΑ απέφευγαν αυτόν τον περιορισμό, ακολουθώντας πολιτικές αποστείρωσης γεγονός που δημιουργούσε δυσφορία στους Ευρωπαίους εταίρους τους. Όπως σημειώνει ο Eichengreen (1996 σελ 130-135), υπήρχε κάποιο σημείο, πέρα από το οποίο οι χώρες της Ευρώπης και η Ιαπωνία δε θα μπορούσαν να στηρίξουν την ισοτιμία του δολαρίου: απορροφώντας συνέχεια δολάρια, προκαλούσαν πληθωρισμό στην οικονομία τους. Η άνοδος των τιμών των προϊόντων των επιχειρήσεων τους, θα είχε ως συνέπεια την απώλεια της ανταγωνιστικότητας τους. Επιπλέον η στήριξη του

δολαρίου, λειτουργούσε ως αντικίνητρο για τις ΗΠΑ να αναλάβουν το κόστος της εσωτερικής τους προσαρμογής.

Η Γερμανία της περιόδου 1957-1969 ήταν μια πλεονασματική χώρα η οποία υποστήριζε την παραπάνω άποψη. Η οικονομική της ανάπτυξη, αλλά και ο χαμηλός της ρυθμός πληθωρισμού οδήγησε στη δημιουργία εμπορικών πλεονασμάτων. Για να αποτρέψει το ενδεχόμενο εμφάνισης πληθωρισμού από τα εμπορικά της πλεονάσματα (λόγω επέκτασης της νομισματικής της βάσης), η Γερμανία χρησιμοποίησε περιοριστική νομισματική πολιτική. Την ίδια περίοδο, η απορρόφηση δολαρίων από τη γερμανική κεντρική τράπεζα και η εισροή κεφαλαίων λόγω των υψηλών επιτοκίων, οδήγησε τη Γερμανία να ανατιμήσει δύο φορές το νόμισμα της. Στη συνέχεια όμως η Γερμανία ήταν απρόθυμη να προχωρήσει σε ανάλογη ανατίμηση, καθώς κάτι τέτοιο θα είχε ως συνέπεια την υπονόμευση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων της.

Οι Ευρωπαϊκές χώρες υποστήριζαν πώς στο κέντρο του προβλήματος ήταν οι διαφορετικοί ρυθμοί πληθωρισμού μεταξύ τους και των ΗΠΑ αφού το επίπεδο των τιμών διαμορφώνει τους λόγους εμπορίου, τα εμπορικά πλεονάσματα και τελικά την ισοτιμία των νομισμάτων. Οι ΗΠΑ μέσω των ελλειμμάτων τους, δημιουργούσαν πληθωρισμό στην οικονομία τους, που θα έπρεπε να οδηγεί σε υποτίμηση του δολαρίου. Καθώς όμως η τιμή του δολαρίου ήταν σταθερή, οι υπόλοιπες χώρες απορροφώντας δολάρια απορροφούσαν και τον αμερικανικό πληθωρισμό. Οι ΗΠΑ μεταβίβαζαν το βάρος της προσαρμογής τους στις υπόλοιπες χώρες. Κατά συνέπεια, σύμφωνα με τη Γερμανία και τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες η λύση του προβλήματος ήταν στην διαμόρφωση χαμηλού πληθωρισμού στις ΗΠΑ.

Αντιδρώντας στην παραπάνω κατάσταση, η Γαλλία από το 1965, μετέτρεπε επίμονα τα δολάρια της σε χρυσό. Η επιλογή της περιοριστικής δημοσιονομικής και νομισματικής επιλογής, δεν ήταν ελκυστική για την αμερικανική ηγεσία, η οποία χρησιμοποιώντας διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία προσπάθησε να διατηρήσει την ισοτιμία του δολαρίου με το χρυσό. Την άνοιξη του 1971 υπήρξαν μαζικές εισροές κεφαλαίων προς τη Γερμανία. Η Γερμανία, προσπαθώντας να αποφύγει την εκδήλωση πληθωρισμού ανατίμησε θετικά το νόμισμα της, ενώ την ακολούθησαν και μια σειρά από άλλα ευρωπαϊκά κράτη. Η ανατίμηση των ευρωπαϊκών νομισμάτων

έθεσε σε αμφισβήτηση την αξία του δολαρίου(και επομένως και των αποθεμάτων των χωρών που είχαν δολάρια). Όταν κυκλοφόρησε η φήμη ότι η Γαλλία και η Αγγλία θα ζητούσαν την μετατροπή των αποθεμάτων τους σε χρυσό, ο πρόεδρος Νίξον αποφάσισε στις 13 Αυγούστου την αναστολή της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό. Το σύστημα Bretton Woods τερματίστηκε, καθώς δε μπόρεσε να διαχειριστεί αποτελεσματικά την ανισορροπία μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών χωρών, την ανισορροπία μεταξύ κέντρου και περιφέρειας.

5.4 Το σύγχρονο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα¹⁴

Αν η αποσύνδεση της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό τον Αύγουστο του 1971 σηματοδοτεί τον τερματισμό του συστήματος του Bretton Woods, η αλλαγή του καταστατικού του ΔΝΤ το 1978 αποτελεί την επίσημη έναρξη του νέου συστήματος. Η χρονική αυτή απόσταση αποτυπώνει την έλλειψη μιας κυρίαρχης εναλλακτικής πρότασης για τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Οι διαβουλεύσεις που ακολούθησαν την κατάρρευση του συστήματος ήταν πολλές και μακροχρόνιες, οδηγώντας τελικά στην υιοθέτηση ενός συστήματος ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών. Η μεταβολή του διεθνούς νομισματικού συστήματος αποτέλεσε μια πρωτοποριακή μεταρρύθμιση, που επιχείρησε να ανταποκριθεί στις δομικές μεταβολές της παγκόσμιας οικονομίας.

Η πιο σημαντική πλευρά της μεταρρύθμισης σχετίζεται με την ίδια τη φύση και το χαρακτήρα του νομισματικού συστήματος. Για πρώτη φορά ο χρυσός έπαψε να έχει με οποιαδήποτε μορφή τον έσχατο αποθεματικό ρόλο του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος. Η αποσύνδεση της νομισματικής βάσης από το μεταλλικό της αντίκρυσμα, οδήγησε για πρώτη φορά συνολικά σε ένα παγκόσμιο νομισματικό σύστημα παραστατικού χρήματος (fiat money), όπου η αξία κάθε νομίσματος προκύπτει απλά και μόνο από την εμπιστοσύνη σε αυτό (αφού δεν υπάρχει κάλυψη του από κάποιο πολύτιμο μέταλλο). Ένα τέτοιο νομισματικό σύστημα είναι ένα πρωτοποριακό εγχείρημα, καθώς η εξασφάλιση της σταθερότητας του απαιτεί τη νομισματική πειθαρχία των μελών του. Αφού η νομισματική επέκταση

¹⁴ Η ανάλυση του σύγχρονου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος βασίστηκε στο Branson W.H, Frenkel J.A, Goldstein M (1990): *International Policy Coordination and Exchange Rate Fluctuations*, Chicago, Chicago University Press

δεν περιορίζεται από τη σταθερή ποσότητα του χρυσού, ανεύθυνες νομισματικές πολιτικές των κρατών μελών μπορούν να οδηγήσουν σε παγκόσμιο υπερπληθωρισμό και αστάθεια.

Το δεύτερο σημαντικό χαρακτηριστικό του νέου συστήματος ήταν οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Όπως σημειώνει ο Gilpin (1995, σελ 177-178) οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισορροπίες θεωρητικά δίνουν μεγαλύτερη ελευθερία σε ένα κράτος να επιδιώξει εθνικούς στόχους μακροοικονομικής πολιτικής, αφού η οικονομική δραστηριότητα της χώρας δεν οργανώνεται με σκοπό την υπεράσπιση μιας τιμής της ισοτιμίας. Από αυτήν την άποψη, οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, υπήρξαν μια αναγκαιότητα της εποχής: οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970, δημιούργησαν διαταραχές- σοκ στην πλευρά της προσφοράς και πληθωρισμό κόστους. Τέτοια διαταραχή, απαιτεί περισσότερο επώδυνες εσωτερικές προσαρμογές με συνθήκες σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτέλεσαν ένα εργαλείο για την εξομάλυνση και την προσαρμογή από τις πετρελαϊκές κρίσεις.

Αντίστοιχα με την περίοδο του Bretton Woods, ένα κεντρικό χαρακτηριστικό της περιόδου μετά το 1971 ήταν η επικράτηση της φιλελεύθερης-νεοφιλελεύθερης σχολής σκέψης στην οικονομική πολιτική. Η αποτυχία της κεϋνσιανής σκέψης να αντιμετωπίσει τα σοκ των πετρελαϊκών κρίσεων και το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού, αλλά και θεωρητικές προσπάθειες όπως η μονεταριστική αντεπανάσταση οδήγησαν στη ιδεολογική επανάκαμψη του κλασικού φιλελευθερισμού-νεοφιλελευθερισμού.

Στα πλαίσια αυτά η οικονομικής πολιτική στράφηκε στον έλεγχο του πληθωρισμού μέσω περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Από την άλλη πλευρά, και η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να είναι περιοριστική αποσκοπώντας σε ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς ή ελλείμματα αρκετά χαμηλά που δεν οδηγούν σε επιπλέον φορολογική επιβάρυνση. Τη δεκαετία του 1980 η φιλελεύθερη επανάκαμψη εκδηλώθηκε με το μείγμα πολιτικής των κυβερνήσεων Thatcher στην Αγγλία και Reagan στις ΗΠΑ, και αποτυπώθηκε με την απορρύθμιση των αγορών εργασίας, κεφαλαίου, καθώς και του κράτους πρόνοιας. Από τα τέλη της δεκαετίας του 1980 το

μείγμα φιλελεύθερης- φιλελεύθερης πολιτικής συνηθίζεται να αποκαλείται με τον όρο « Συναίνεση της Ουάσιγκτον»(Williamson, 1989).

Το νομισματικό σύστημα μετά το 1976 χαρακτηρίζεται από την όξυνση των παγκόσμιων αντιθέσεων και ανισορροπιών. Είναι χαρακτηριστικό ότι στη διάρκεια λειτουργίας του, το σύστημα συνοδεύτηκε από μια σειρά κρίσεων: η κρίση των χωρών της Λατινικής Αμερικής, η κρίση χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών, η κρίση των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, η χρηματιστηριακή κρίση του 1987, η κρίση του 2008. Επιπλέον, στην παραπάνω περίοδο, μπορούμε να παρατηρήσουμε γεωγραφική μετατόπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών προς την πλευρά της Ασίας: τα ελλείμματα του αμερικανικού ισοζυγίου πληρωμών συνδυάστηκαν τη δεκαετία του 1980 με τα πλεονάσματα της Ιαπωνίας, ενώ από τη δεκαετία του 2000 και έπειτα παρατηρούνται διαρκή πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών της Κίνας.

5.4.1 Η αρχιτεκτονική του σύγχρονου διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος

Το σύστημα των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως εφαρμόστηκε μετά το 1971, συχνά αποκαλείται και μη σύστημα, αφού στην πραγματικότητα δεν υπήρχαν κάποιοι διακριτοί κανόνες λειτουργίας του, ούτε ένα συνολικό πλαίσιο λειτουργίας. Το νέο σύστημα είχε ισχυρό αποκεντρωτικό χαρακτήρα, αφού κάθε κράτος είχε τη διακριτική ευχέρεια να αποφασίζει αν θα θεσπίσει μια σταθερή τιμή για το νόμισμα του ή αν θα κινηθεί προς τις κυμαινόμενες ισοτιμίες. Επίσης, οι διαταραχές στην εξωτερική ισορροπία μιας οικονομίας, θα αντιμετώπιζονταν μέσα από τους νόμους των διεθνών αγορών κεφαλαίου και συναλλάγματος. Παρόλα αυτά μπορούμε να παρατηρήσουμε κατά τη διάρκεια της περιόδου, συλλογικές προσπάθειες για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του συστήματος.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εξακολούθησε τη λειτουργία του, ωστόσο υπήρξε επαναπροσδιορισμός της λειτουργίας και του περιεχομένου δράσης του. Η κατάρρευση του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών καθιστούσε περιττή τη λειτουργία ενός συλλογικού οργάνου που επόπτευε τη διατήρηση της σταθερότητας των ισοτιμιών παρέχοντας διευκολύνσεις στα κράτη μέλη του για την αποκατάσταση ανισορροπιών στους διεθνείς του λογαριασμούς. Ο νέος του ρόλος

περιορίστηκε στην παρακολούθηση και αναφορά των συναλλαγματικών διευθετήσεων μεταξύ των κρατών μελών καθώς και στην παροχή συμβουλών για την ορθολογική – «ενάρετη» άσκηση οικονομικής πολιτικής

Η Μεξικανική κρίση χρέους του 1982 αποτέλεσε σημείο καμπής για τη λειτουργία του Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας. Οι οργανισμοί έθεσαν σε εφαρμογή τα προγράμματα Διαρθρωτικής Προσαρμογής για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους των αναπτυσσόμενων χωρών. Επιπλέον το Ταμείο χορηγώντας δάνεια τη δεκαετία του 1990, προσπάθησε να διευκολύνει τη μετάβαση των πρώην κομμουνιστικών χωρών στο καπιταλιστικό σύστημα και να αντιμετωπίσει την κρίση του 1997 στη ΝΑ Ασία. Παρόλα αυτά, ο νέος ρόλος του ΔΝΤ και της ΠΤ έχουν δεχθεί ισχυρή κριτική ως προς την ικανότητα τους να εξασφαλίσουν τα δημόσια αγαθά του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος που υπονοεί η παρουσία τους. Οι οργανισμοί ελέγχονται ως προς την αποδοτικότητα της οικονομικής πολιτικής και των όρων αποπληρωμής που συνοδεύουν τη χορήγηση των προγραμμάτων τους.

Ένα άλλο σημαντικό χαρακτηριστικό του νέου συστήματος ήταν οι νέες πρωτοβουλίες που αναπτύχθηκαν για την ενίσχυση της σταθερότητας των εθνικών νομισμάτων απέναντι στις αποσταθεροποιητικές ροές των διεθνών κεφαλαίων και τη μετάδοση χρηματοοικονομικών και εμπορικών σοκ. Οι πρωτοβουλίες αυτές που απηχούν την θεωρητική σύλληψη των άριστων νομισματικών περιοχών (optimum currency areas) όπως αναπτύχθηκε από το Mundell τη δεκαετία του 1960 (Mundell 1961), είναι δυνατόν να πάρουν διάφορες μορφές. Αναμφισβήτητα ξεχωρίζει η πρωτοβουλία των ευρωπαϊκών χωρών να προχωρήσουν σε νομισματική ένωση προσδένοντας τα νομίσματα των εθνικών τους οικονομιών αρχικά, και δημιουργώντας ένα ενιαίο νόμισμα – το Ευρώ – στη συνέχεια. Άλλες χώρες προχώρησαν στη λεγόμενη δολαριοποίηση, συμπληρώνοντας ή αντικαθιστώντας το εθνικό τους νόμισμα με κάποιο ισχυρό διεθνές νόμισμα συνήθως από την ίδια περιφέρεια. Τέλος, ορισμένες χώρες εφάρμοσαν το θεσμό των νομισματικών συμβουλίων (Currency boards) προσδένοντας το νόμισμα τους με το νόμισμα κάποιου σημαντικού εμπορικού τους εταίρου.

Αναπόσπαστο χαρακτηριστικό της αρχιτεκτονικής της περιόδου μετά το 1971 είναι και η διεύρυνση της προσπάθειας θεσμικής συνεργασίας των χωρών για την

αντιμετώπιση των διεθνών διαταραχών. Η επέκταση των διεθνών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι διεθνείς κεφαλαιακές ροές, η αύξηση του διεθνούς τραπεζικού δανεισμού και το πρόβλημα χρέους αποτελούσαν σύνθετα προβλήματα του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος που δεν μπορούσαν να αντιμετωπιστούν επιτυχώς από μεμονωμένες εθνικές κυβερνήσεις, αλλά απαιτούσαν διεθνή συντονισμό - παράδειγμα αποτελεί η κρίση της ΝΑ Ασίας. Η περίοδος μετά το 1971 συνοδεύτηκε με την επέκταση και συμπλήρωση των πρωτοβουλιών των ομάδων G-5, G-7, G-20. Τέλος, σημαντικές πρωτοβουλίες συντονισμένης περιφερειακής δράσης αναπτύσσονται και στα πλαίσια των παγκόσμιων διεθνών οργανισμών (ομάδα BRIC, ομάδα LDC κλπ).

5.4.2 Οι ανισοροπίες στο πλαίσιο του σύγχρονου διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος

Ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα του συστήματος κυμαινόμενων ισοτιμιών-τουλάχιστον σε θεωρητικό επίπεδο - είναι η διαδικασία αποκατάστασης της ισορροπίας μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών χωρών. Ο μηχανισμός αναμένεται να λειτουργεί αυτόματα μέσα από την εκκαθάριση της αγοράς συναλλάγματος και χωρίς την παρέμβαση νομισματικών ή δημοσιονομικών αρχών: μια ανισότητα μεταξύ προσφοράς και ζήτησης συναλλάγματος σε μια οικονομία, οδηγεί αυτόματα στη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας προκαλώντας αποκατάσταση της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών της χώρας. Βέβαια το τελικό αποτέλεσμα επηρεάζεται και από άλλους παράγοντες όπως η ελαστικότητα ζήτησης και προσφοράς της οικονομίας, την παραγωγική της βάση και εξάρτηση από τις εισαγωγές κλπ. Συνολικά, οι χώρες μπορούν να εφαρμόζουν τα μέτρα προσαρμογής που υπαγορεύει το κεϋνσιανό υπόδειγμα της ανοικτής οικονομίας, αλλά ακόμα και αν δεν το κάνουν θα υπάρξει αυτόματη προσαρμογή μέσα από την εξισορρόπηση της αγοράς συναλλάγματος.

Η σημαντικότερη περίπτωση προσαρμογής τη δεκαετία του 1980 αφορά την αποκατάσταση της ασυμμετρίας μεταξύ ΗΠΑ και Ιαπωνίας. Η κυβέρνηση του προέδρου Reagan, σε μια προσπάθεια να ελέγξει τον πληθωρισμό, προχώρησε από τις αρχές της δεκαετίας σε περιοριστική νομισματική πολιτική, μέσω αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων. Πέρα από την αντιμετώπιση του πληθωρισμού, η άνοδος

των επιτοκίων είχε σαν αποτέλεσμα την εισροή κεφαλαίων στις ΗΠΑ και την ανατίμηση του δολαρίου. Από την άλλη πλευρά όμως, η μείωση της φορολογίας χωρίς αντίστοιχη μείωση των δημοσίων δαπανών οδήγησε στη δημιουργία ενός μεγάλου ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού, το οποίο όμως σήμαινε την αύξηση του εξωτερικού χρέους των ΗΠΑ αφού δεν μπορούσε να καλυφθεί από τις αμερικανικές αποταμιεύσεις. Ο συνδυασμός του υπερτιμημένου δολαρίου και της ανόδου των παγκόσμιων επιτοκίων έδωσαν γιγαντιαίες διαστάσεις στο έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών και του εμπορικού ισοζυγίου των ΗΠΑ, δημιουργώντας προβληματισμό για τη διεθνή οικονομική θέση των ΗΠΑ και τη σταθερότητα το συστήματος.

Την ίδια περίοδο, τα ελλείμματα του αμερικανικού ισοζυγίου πληρωμών αντισταθμίζονταν από τα πλεονάσματα των πετρελαιοπαραγωγών χωρών, της Δυτικής Γερμανίας και κυρίως της Ιαπωνίας. Η οικονομική πολιτική του αναπτυξιακού κράτους που εφάρμοσε η Ιαπωνία μεταπολεμικά, είχε ως συνέπεια το μετασχηματισμό της οικονομίας της από μια χρεώστρια χώρα και με καταστραμμένη παραγωγική δομή μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, σε μια χώρα που πραγματοποιούσε εξαγωγές προϊόντων υψηλής τεχνολογίας και υψηλής προστιθέμενης αξίας. (Chang 2002). Η χώρα παρουσίαζε εμπορικά πλεονάσματα και από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 είχε μεταβληθεί στη σημαντικότερη πιστώτρια χώρα των ΗΠΑ.

Οι ΗΠΑ αντέδρασαν στην παραπάνω ανισορροπία με πολιτικές πρωτοβουλίες και όχι με προσαρμογή της οικονομίας τους με μέσα οικονομικής πολιτικής. Τον Σεπτέμβριο του 1985, έπειτα από πρωτοβουλία του υπουργού οικονομικών των ΗΠΑ, J. Baker, οι ηγέτες των χωρών της ομάδας G-5, συναντήθηκαν στο ξενοδοχείο Plaza της Ν.Υόρκης. Αποτέλεσμα της συνάντησης ήταν η λεγόμενη «συμφωνία της Πλάζα», με την οποία οι χώρες δεσμεύτηκαν να προχωρήσουν σε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος με σκοπό να ανασχέσουν την άνοδο του δολαρίου. Σε αντάλλαγμα οι ΗΠΑ δεσμεύτηκαν να προχωρήσουν στην περιστολή των δημοσίων δαπανών. Αν και τα επίσημα πρακτικά δεν έγιναν ποτέ γνωστά, τις επόμενες εβδομάδες από την υπογραφή της συμφωνίας, υπήρξαν συντονισμένες παρεμβάσεις από την FED και την τράπεζα της Ιαπωνίας με σκοπό την υποτίμηση του δολαρίου.

Οι παρεμβάσεις αυτές μπορούν να χαρακτηριστούν επιτυχημένες αφού το δολάριο υποτιμήθηκε σημαντικά, με αποτέλεσμα το 1987 οι χώρες της ομάδας G-7 να συναντηθούν εκ νέου στο Λούβρο με σκοπό να αποτρέψουν επιπλέον υποτίμηση του δολαρίου. Οι Συμφωνίες Πλάζας – Λούβρου, ανέδειξαν τη σημασία της πολυμερούς συνεργασίας και σήμαναν μια στροφή στην ελεγχόμενη διακύμανση όπου οι χώρες παρενέβαιναν για τη σταθεροποίηση της ισοτιμίας των νομισμάτων (Cohn,2009 σελ 235). Παρόλα αυτά, όπως παρατηρεί ο James (2010) τα αποτελέσματα αυτής της διεθνούς συνεργασίας για την αποκατάσταση της παγκόσμιας ισορροπίας πρέπει να αντιμετωπίζονται με σκεπτικισμό. Η ανατίμηση του ιαπωνικού γεν προκάλεσε την επιβράδυνση της ιαπωνικής οικονομίας. Η ιαπωνική κυβέρνηση προχώρησε στη δημιουργία ελλειμμάτων για την ενίσχυση της οικονομίας, μια πολιτική που οδήγησε στην κερδοσκοπική φούσκα της δεκαετίας του 1980 και την αποκαλούμενη ως χαμένη δεκαετία του 1990.

Και για τις ΗΠΑ όμως η συμφωνία προσαρμογής του 1985 είχε προσωρινά και όχι μόνιμα αποτελέσματα, αφού παρέμεινε το ζήτημα της ανταγωνιστικότητας της αμερικανικής οικονομίας. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 επανήλθε το πρόβλημα της διεύρυνσης των ελλειμμάτων του εμπορικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας. Σταδιακά, τη θέση της Ιαπωνίας ως πιστώτριας χώρας των ΗΠΑ ήρθαν να καταλάβουν οι αναδυόμενες χώρες της ΝΑ Ασίας, και από τη δεκαετία του 2000 η Κίνα.

5.5 Συμπεράσματα Ιστορικής Επισκόπησης

Στην ενότητα αυτή χρησιμοποιήσαμε την ιστορική επισκόπηση για να εξετάσουμε τα βασικά σημεία της εξέλιξης του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Σκοπός μας ήταν να παρουσιάσουμε τις πρωτοβουλίες που αναλάμβανε σε κάθε ιστορική περίοδο η διεθνής κοινότητα για τον συντονισμό και τη συνεργασία των εθνικών νομισματικών πολιτικών, καθώς και τις συνέπειες για την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα όταν αυτές οι προσπάθειες αποτύγχαναν. Η ανάλυση μας περιστράφηκε γύρω από δύο κύριους άξονες: 1) τη θεσμική διαμόρφωση του διεθνούς νομισματικού συστήματος και τη φιλοσοφία που αυτή αντιπροσώπευε και 2) τις επιπτώσεις αυτής της θεσμικής διαμόρφωσης στην πραγματική λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας μέσα από τη ρύθμιση των παγκόσμιων ανισορροπιών. Αν και

υπάρχει πάντα ο δομικός περιορισμός κάθε ιστορικής ανάλυσης σε σχέση με τη μοναδικότητα κάθε ιστορικού φαινομένου, μπορούμε ωστόσο να επιχειρήσουμε να διατυπώσουμε κάποια συμπεράσματα ως επαναλαμβανόμενες διαπιστώσεις από κάθε ιστορική περίοδο.

Ένα γενικό συμπέρασμα που προκύπτει είναι η κεντρική σημασία της ομαλής λειτουργίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος για την παγκόσμια οικονομία. Η παραδοσιακή οικονομική ανάλυση αντιμετωπίζει τα οικονομικά προβλήματα μέσα από τη λογική της κατανομής των παραγωγικών πόρων, της συσσώρευσης τους, και των μεταβολών της συνάρτησης παραγωγής που αντιπροσωπεύουν τις τεχνολογικές μεταβολές και θεωρεί ουδέτερο το ρόλο του χρήματος στη λειτουργία της οικονομίας. Ωστόσο, όπως δείχνουν τα ιστορικά παραδείγματα του περιορισμού της ρευστότητας κατά την περίοδο του μεσοπολέμου από τις ΗΠΑ και τη Γαλλία, ή της αλόγιστης επέκτασης της μεταπολεμικά κατά το σύστημα του Bretton Woods από τις ΗΠΑ, οι επιπλοκές του διεθνούς νομισματικού συστήματος μπορούν να έχουν καθοριστικό ρόλο στη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας.

Ένα δεύτερο συμπέρασμα σχετίζεται με τον επίσης κεντρικό ρόλο που παίζουν ιστορικά οι ανισοροπίες για τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Η διεύρυνση των παγκόσμιων ανισοροπιών φαίνεται να συνοδεύεται από σημαντικές κρίσεις της διεθνούς οικονομίας. Ήδη από την περίοδο του χρυσού κανόνα, η κρίση του οίκου Baring έδειξε πώς μια κρίση της περιφέρειας μπορεί να απειλήσει τη σταθερότητα του κέντρου και να αποσταθεροποιήσει την παγκόσμια οικονομία. Την περίοδο του Μεσοπολέμου, η αποφυγή προσαρμογής των πλεονασματικών ΗΠΑ και Γαλλίας, συνετέλεσε στη Μεγάλη Κρίση του 1929. Την ίδια χρονική περίοδο, η εμπειρία από τις αρνητικές συνέπειες μονομερών εθνικών επιδιώξεων οδήγησε στην Τριμερή Συμφωνία του 1936. Το μεταπολεμικό καθεστώς του Bretton Woods τερματίστηκε όταν οι ΗΠΑ δεν ήταν διατεθειμένες να ακολουθήσουν τις πολιτικές που υπαγόρευε η μεταβολή της οικονομικής τους θέσης σε σχέση με τις υπόλοιπες οικονομικές δυνάμεις της περιόδου. Τέλος, οι ανισοροπίες της δεκαετίας του 1980, απειλώντας τη σταθερότητα του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος οδήγησαν στη συμφωνία της Πλάζα. Συνολικά, η διάσταση μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών χωρών αποτελεί ιστορικά κυρίαρχο παράγοντα διαταραχής του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Το διεθνές

νομισματικό σύστημα μέσα από το μηχανισμό προσαρμογής, παίζει κρίσιμο ρόλο για την αντιμετώπιση αυτής της διαταραχής.

Μπορούμε να παρατηρήσουμε ακόμα την καθοριστική επίδραση της εξέλιξης της οικονομικής επιστήμης στη διαμόρφωση του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Η μετάβαση από το επιστημονικό παράδειγμα της κλασικής σχολής, στην κενυσιανή αντεπανάσταση και τελικά στο μονεταρισμό και τα νέα κλασσικά οικονομικά, αποτυπώνεται στα πλαίσια του διεθνούς νομισματικού συστήματος με τη μετάβαση από το σύστημα του χρυσού κανόνα στο σύστημα Bretton Woods και τελικά στο σύστημα των ελεύθερων κυμαινόμενων ισοτιμιών. Η παρατήρηση αυτή είναι σημαντική καθώς οι όποιες προτάσεις της οικονομικής επιστήμης αναφέρονται σε επίπεδο γενικής ισορροπίας και μεγιστοποίησης της παγκόσμιας ευημερίας. Η οικονομική επιστήμη θεωρώντας ως εξωγενείς τις πολιτικές μεταβλητές στην ανάλυση της, προχωρά στη διατύπωση προτάσεων ανεξάρτητες από πολιτικές επιδιώξεις και επιδιώξεις μεγιστοποίησης της ισχύος. Κατά συνέπεια, αποκτά προφανή αξία η σημασία της έρευνας στο χώρο της οικονομικής θεωρίας, και η ενσωμάτωση των προτάσεων της έρευνας αυτής στην επίσημη οικονομική πολιτική.

Η σημασία της οικονομικής ανάλυσης ωστόσο, δεν αναιρεί τη σημασία και το ρόλο του πολιτικού πλαισίου εφαρμογής του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Οι πολιτικές εξελίξεις επηρέασαν καθοριστικά τη λειτουργία του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Καταρχήν η θέσπιση του καθολικού δικαιώματος της ψήφου επηρέασε το πλαίσιο λειτουργίας της οικονομίας μέσα από τη δημιουργία του κοινωνικού κράτους, του κράτους πρόνοιας, του συνδικαλισμού και της εργατικής νομοθεσίας, περιορίζοντας ή και ακυρώνοντας την ανάλυση της κλασικής σχολής σκέψης για τη λειτουργία της οικονομίας. Περισσότερο σημαντικό ωστόσο είναι το γεγονός ότι η λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος ακολουθούσε τη λειτουργία της διεθνούς πολιτικής σκηνής. Η περίοδος του χρυσού κανόνα και του συστήματος του Bretton Woods, χαρακτηρίστηκαν από ισχυρή πολιτική σταθερότητα. Αντίθετα η πολιτική αστάθεια του Μεσοπολέμου συνοδεύτηκε από νομισματική αστάθεια, ανταγωνιστικές υποτιμήσεις και προστατευτισμό. Η παρατήρηση αυτή δημιουργεί ένα σημαντικό ερωτηματικό αιτιότητας: είναι η ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος που εξασφαλίζει την διεθνή πολιτική σταθερότητα, ή μήπως συμβαίνει το ακριβώς αντίστροφο?

Τέλος, αυτό που ίσως υποδεικνύει περισσότερο ξεκάθαρα η ιστορική επισκόπηση είναι ένα αίνιγμα: σε κάποιες χρονικές περιόδους οι χώρες επιλέγουν να συνεργάζονται μεταξύ τους, ενώ σε κάποιες άλλες περιόδους απορρίπτουν τη διεθνή συνεργασία. Γιατί λοιπόν σε κάποιες περιόδους οι χώρες αναγνωρίζουν τη χρησιμότητα και τη σημασία της κοινής συνεργασίας, ενώ σε κάποιες άλλες περιόδους εμφανίζονται να την αγνοούν? Με άλλα λόγια ποιοι είναι οι λόγοι που ενώ σε κάποιες περιόδους τα κράτη κατανοούν ότι η διεθνή συνεργασία επιλύει και τα δικά τους προβλήματα, σε κάποιες άλλες περιόδους φαίνεται να πιστεύουν ότι η διεθνή συνεργασία επιδεινώνει τα δικά τους προβλήματα? Για το σκοπό αυτό στην επόμενη ενότητα στρέφουμε τη μελέτη μας προς την κατεύθυνση εξετάζοντας περισσότερο αναλυτικά τις παγκόσμιες ανισοροπίες και τους συστημικούς κινδύνους που προκύπτουν από την ύπαρξη τους.

6. Αίτια Παγκόσμιων Ανισοροπιών

Η μελέτη των παγκόσμιων ανισοροπιών, εξετάζοντας την μεταφορά πόρων και αγοραστικής δύναμης μεταξύ των χωρών είναι φυσιολογικό να αποτελεί κεντρικό θέμα της διεθνούς οικονομίας και πολιτικής. Τυπικά, η λογιστική παρακολούθηση αυτών των μετακινήσεων γίνεται μέσα από τους λογαριασμούς των ισοζυγίων πληρωμών των διαφόρων χωρών ενώ σε οικονομικό επίπεδο εξετάζεται μέσα από το πρίσμα μιας τριπλής διάστασης: τη διάσταση μεταξύ αποταμιεύσεων και επένδυσης μιας οικονομίας, τη διάσταση μεταξύ εισαγωγών και εξαγωγών, και τη διάσταση μεταξύ εισροών και εκροών κεφαλαίου σε μια οικονομία.¹⁵ Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ορίζει τις παγκόσμιες ανισοροπίες ως :

“την κατάσταση κατά την οποία η εξωτερική θέση χωρών με σημαντική συστημική σημασία, αντανακλά διαταραχές ή εμπεριέχει κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία”

Το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισοροπιών είναι κάτι περισσότερο από μια απλή λογιστική αναπαράσταση των εμπορικών πλεονασμάτων και ελλειμμάτων ανάμεσα στις διάφορες χώρες. Στην πραγματικότητα, το φαινόμενο αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία για την παγκόσμια οικονομία μέσα από τις αιτίες ύπαρξης και

¹⁵ Μια αναλυτική διατύπωση της έννοιας της εξωτερικής ισοροπίας/ ανισοροπίας μιας οικονομίας δίνει ο Taniuchi M: *Global Imbalances and Asian Economies, JBICI Review No.14*, available at: http://www.jbic.go.jp/en/research/report/jbic-review/pdf/report14_1.pdf

δημιουργίας των πλεονασμάτων και ελλειμμάτων των διαφόρων χωρών, αλλά και μέσα από τις αιτίες της επίμονης διατήρησης ενός πλεονάσματος / ελλείμματος σε μια χώρα. Η όξυνση του φαινομένου τις τελευταίες δυο δεκαετίες –με τη διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ και την αύξηση των εμπορικών πλεονασμάτων των χωρών της ΝΑ. Ασίας και ιδίως της Κίνας και των πετρελαιοπαραγωγών χωρών , έχει δημιουργήσει μια συνεχώς αυξανόμενη βιβλιογραφία που μελετά τις αιτίες των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Η αναλυτική παράθεση των αιτιών είναι εξαντλητική και για αυτό το λόγο επιλέξαμε να παρουσιάσουμε τα σημαντικότερα αίτια μέσα από την ομαδοποίηση τους σε ευρύτερες κατηγορίες . Ενδεικτικά, οι Mendoza Quadrini και Ríos-Rull (2009), αναφέρουν ότι η σχετική βιβλιογραφία έχει αναδείξει μέχρι στιγμής έξι κύριες ομάδες αιτιών. Εμείς επιλέξαμε να παρουσιάσουμε τις αιτίες των παγκόσμιων ανισορροπιών σε σχέση με την ιδιαίτερη σφαίρα της ανθρώπινης δράσης που εστιάζουν: πολιτική, οικονομία, κοινωνία. Σημειώνουμε τέλος, πώς η μελέτη των αιτιών των παγκόσμιων ανισορροπιών αποκαλύπτει και τη φιλοσοφία των μεθόδων που έχουν προταθεί για την εξισορρόπηση τους και την αντιμετώπιση του φαινομένου.

6.1 Οι Πολιτικές Επιλογές ως αιτία των Παγκόσμιων Ανισορροπιών

Σύμφωνα με την άποψη αυτή, το εμμένον πρότυπο ανισορροπίας του εμπορικού ισοζυγίου μιας χώρας, μπορεί να αναζητηθεί στις πολιτικές επιδιώξεις και τους πολιτικούς στόχους της. Η προσέγγιση αυτή υπαινίσσεται μερκαντιλιστικές επιδιώξεις κατά την άσκηση οικονομικής πολιτικής από μια χώρα που εμφανίζει συνεχώς θετικό εμπορικό ισοζύγιο. Ωστόσο, στη συγκεκριμένη κατηγορία περιλαμβάνουμε και ένα μεγάλο πλήθος μελετών που εστιάζουν σε άστοχους ή λανθασμένους χειρισμούς της κυβέρνησης των ΗΠΑ να αντιμετωπίσει με επιτυχία το πρόβλημα του εμπορικού ελλείμματος της χώρας. Οι μελέτες αυτές θεωρούν ως αιτία των παγκόσμιων ανισορροπιών αδυναμίες της κυβέρνησης των ΗΠΑ να πάρει τα μέτρα που θα διορθώσουν το εμπορικό της έλλειμμα.

6.1.1 Η προσέγγιση Bretton Woods 2

Από το 2003 και έπειτα, οι Dooley, Folkerts-Landau, and Garber (DFG), με μια σειρά από άρθρα τους (DFG 2003, 2004a, b, 2009) υποστήριξαν ότι το σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, αποτελεί μια αναβίωση του μεταπολεμικού

καθεστώς Bretton Woods. Η μορφή των παγκόσμιων ανισορροπιών ερμηνεύεται μέσα από μια δομή κέντρου-περιφέρειας: οι ΗΠΑ λόγω της ισχύος τους (και του μεγέθους της αγοράς τους) τοποθετούνται στο κέντρο του συστήματος παρέχοντας ρευστότητα με τα ελλείμματα τους. Από την άλλη πλευρά, οι χώρες της Ασίας αποτελούν την περιφέρεια που προσπαθεί να συγκλίνει προς το κέντρο και με τα εμπορικά τους πλεονάσματα απορροφούν αυτήν την ρευστότητα.

Το σύστημα είναι αναγκαίο καθώς μέσα από τη λειτουργία του, το κέντρο «ωριμάζει» παραγωγικά και τεχνολογικά την περιφέρεια. Στην ουσία πρόκειται για επανάληψη της λειτουργίας του συστήματος του Μπρέτον Γουντς των δεκαετιών του 1950 -1970, με τη διαφορά ότι τις χώρες της περιφέρειας στη θέση της Ευρώπης και της Ιαπωνίας, αποτελούν στη σύγχρονη εκδοχή του οι χώρες της ΝΑ. Ασίας και η Κίνα. Μάλιστα, από αυτήν την άποψη το σύστημα είναι και δυνητικά σταθερό, καθώς υπάρχουν εκατομμύρια απασχολούμενων στον αγροτικό τομέα της Κίνας που μπορούν να ενσωματωθούν στο δευτερογενή και τριτογενή της τομέα, ενώ τη θέση των χωρών της περιφέρειας μπορούν να πάρουν στο μέλλον η Ινδία, καθώς και άλλες αναπτυσσόμενες χώρες.

Οι χώρες της περιφέρειας(Ασίας)προωθούν τις εξαγωγές και την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους, μέσω ενεργητικής διαχείρισης της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας με το δολάριο. Για το σκοπό αυτό «προσδένουν» την ισοτιμία του νομίσματος τους με το δολάριο σε επιθυμητά επίπεδα, είτε μέσω παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος αγοράζοντας δολάρια, είτε προχωρώντας στην αποστείρωση (sterilization) της εισροής δολαρίων στη χώρα τους. Η παραπάνω σχέση είναι αμοιβαία επωφελής και για τις δύο πλευρές: οι αναπτυσσόμενες χώρες της περιοχής εξασφαλίζουν πρόσβαση σε αγορές όπου μπορούν να προωθούν τις εξαγωγές τους και να επιτυγχάνουν οικονομική ανάπτυξη. Από την άλλη πλευρά οι ΗΠΑ επωφελούνται καθώς η αγορά των αμερικανικών ομολόγων από τις χώρες της περιφέρειας τους εξασφαλίζει φτηνή χρηματοδότηση.

Το σημαντικό στοιχείο στην παραπάνω προσέγγιση είναι οι πολιτικές αποφάσεις, με την έννοια της σχεδιασμένης οικονομικής πολιτικής. Οι αναδυόμενες οικονομίες επιδίωξαν την παραγωγική και τεχνολογική τους σύγκλιση με τις χώρες του κέντρου μέσα από την επιλογή και εφαρμογή ενός αναπτυξιακού μοντέλου

προσανατολισμένου στις εξαγωγές και τη διεθνή ζήτηση. Κρίσιμο ρόλο για την επιτυχία αυτής της στρατηγικής έπαιξε η ενεργή διαχείριση της συναλλαγματικής ισοτιμίας από το κράτος: κεντρικός σκοπός της οικονομικής πολιτικής ήταν η σύνδεση-πρόσδεση (peg) του εγχώριου νομίσματος με το δολάριο σε μια ισοτιμία μικρότερη από εκείνη που υπαγορεύουν οι εμπορικές συναλλαγές, ώστε να στηρίζεται η ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων και να προωθούνται οι εξαγωγές. Για τον παραπάνω σκοπό χρησιμοποίησαν τα εμπορικά τους πλεονάσματα με σκοπό την υπεράσπιση αυτής της σχεδιασμένης-ευνοϊκής ισοτιμίας απορροφώντας τη ρευστότητα που δημιουργούσε η αμερικανική κυβέρνηση. Συνολικά, μέσα από την προσέγγιση Bretton Woods 2, μπορούμε να διακρίνουμε περισσότερο ως αιτία των παγκόσμιων ανισορροπιών πολιτικές αποφάσεις και επιλογές, και λιγότερο αντικειμενικούς οικονομικούς παράγοντες.

6.1.2 Ο ρόλος της Προληπτικής Ασφάλισης

Από τη δεκαετία του 2000 και έπειτα, παρατηρείται το φαινόμενο οι χώρες της Ασίας να συσσωρεύουν τεράστια ποσά συναλλαγματικών αποθεμάτων και να τα τοποθετούν σε χαμηλής απόδοσης ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου. Η απόφαση αυτή δημιουργεί προβληματισμό ως προς την ορθολογικότητα της αφού οι κυβερνήσεις των χωρών αυτών δανείζονται (αντί να χρησιμοποιούν τα μετρητά των συναλλαγματικών τους αποθεμάτων) για δημοσιονομικούς και επενδυτικούς σκοπούς με υψηλότερα επιτόκια από αυτά που τους προσφέρουν τα ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου. Επιπλέον, όπως δείχνουν σχετικές μελέτες, η απόδοση των αμερικανικών ομολόγων είναι μικρότερη από την αναμενόμενη απόδοση των επενδύσεων σε εγχώριους τομείς της οικονομίας τους.

Στα πλαίσια αυτά έχει αναπτυχθεί μια βιβλιογραφία (Krugman, 2009 ; Feldstein, 2002 ; Aizenman and Marion, 2002) που ερμηνεύει τη συμπεριφορά αυτών των χωρών ως άλλη μια επιλογή οικονομικής πολιτικής. Η εμπειρία των κρίσεων που έπληξαν τις χώρες της περιοχής τη δεκαετία του 1990, και ιδίως η εμπειρία από την ανάμειξη του ΔΝΤ, οδήγησε τις κυβερνήσεις των κρατών να συσσωρεύουν πλεονάσματα με σκοπό την προληπτική τους ασφάλιση. Η προληπτική ασφάλιση αναφέρεται τόσο σε μελλοντικές χρηματοοικονομικές (και κερδοσκοπικές) κρίσεις,

όσο και σε διαταραχές και επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης από την οποία εξαρτώνται οι οικονομίες των χωρών αυτών.

Η κρίση του 1977-1998 στη ΝΑ Ασία, χαρακτηρίστηκε από μια πρωτοφανούς μεγέθους και ταχύτητα αντιστροφή των κεφαλαιακών τοποθετήσεων, και ιδιαίτερα των βραχυπρόθεσμων κεφαλαιακών ροών. Κατά συνέπεια η συσσώρευση συναλλαγματικών πλεονασμάτων μπορεί να θεωρηθεί ως προληπτική συσσώρευση κεφαλαίου απέναντι σε παρόμοια μελλοντικά γεγονότα τα οποία χαρακτηρίζονται ως αιφνιδιαστικό τερμάτισμα (sudden stop). Τα υψηλά αποθέματα είναι απαραίτητα ώστε να σταματήσουν ή έστω να περιορίσουν μια νομισματική ή χρηματοοικονομική κρίση, φαινόμενο που εμφανίζεται συχνότερα και με δυσμενέστερες συνέπειες στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Επιπλέον, στη διάρκεια μιας κρίσης –όταν ακριβώς μια χώρα χρειάζεται κεφάλαια- είναι δυνατόν να αποκλειστεί από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου λόγω υψηλού ρίσκου. Μια διάσωση από το ΔΝΤ δεν είναι εξασφαλισμένη (σε όγκο κεφαλαίων), αλλά ακόμα και αν αυτή πραγματοποιηθεί συνοδεύεται από δυσμενείς όρους. Τελικά, οι χώρες θεωρούν ότι το κόστος της συσσώρευσης πλεονασμάτων είναι μικρό σε σύγκριση με τις οικονομικές συνέπειες μιας κρίσης. Επομένως μια πολιτική συσσώρευσης πλεονασμάτων, μακροχρόνια είναι δυνατόν να αποδειχθεί μια σοφή οικονομική πολιτική .

Οι κεντρικές τράπεζες επιλέγουν ένα ύψος αποθεμάτων που εξισορροπεί το κόστος της μακροοικονομικής προσαρμογής που θα απαιτούσε η έλλειψη τους με το κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η διακράτηση τους. Εναλλακτικά, τα πλεονάσματα αυτά είναι ένα είδος προληπτικής αποταμίευσης στην περίπτωση που οι χώρες αντιμετωπίσουν μελλοντικά προβλήματα πρόσβασης στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου, ενώ και τα φορολογικά τους συστήματα συνεπάγονται υψηλό κόστος στην περίπτωση της συγκέντρωσης αναγκαίων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση μιας κρίσης.

Αξίζει να αναφέρουμε τέλος, πώς οι παραπάνω υποθέσεις ενισχύθηκαν και από την εμπειρία της παρουσίας και της λειτουργίας του ΔΝΤ στην περιοχή κατά την εκδήλωση της κρίσης. Τόσο οι όροι που συνόδευαν τα προγράμματα δανεισμού, όσο και η φιλοσοφία της παρέμβασης του, θεωρήθηκαν από πολλές χώρες πώς κινήθηκαν προς λάθος κατεύθυνση και επιδείνωσαν την κρίση.

6.1.3 Ο ρόλος της Οικονομικής Πολιτικής των ΗΠΑ

Μια άλλη προσπάθεια ερμηνείας των παγκόσμιων ανισορροπιών, εστιάζει στις επιλογές οικονομικής πολιτικής της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Τα τελευταία 30 περίπου χρόνια παρατηρείται μια συνεχής διεύρυνση (αν και πρόσφατα σημειώνεται αντιστροφή αυτής της τάσης) του ελλείμματος του αμερικανικού ισοζυγίου πληρωμών. Το γεγονός αυτό είναι σημαντικό, καθώς οι ΗΠΑ αποτελώντας τη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου (περίπου 25% του παγκόσμιου ΑΕΠ) επηρεάζουν μέσω των ελλειμμάτων τους καθοριστικά το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισορροπιών. Η ταχύτητα με την οποία οι ΗΠΑ θα ισοσκελίσουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους, ο τρόπος με τον οποίο θα το κάνουν, και κυρίως η κατανομή του βάρους της προσαρμογής μεταξύ ΗΠΑ, Ευρώπης και Ασίας δημιουργεί συστημικούς κινδύνους για την παγκόσμια ισορροπία και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Οι Obstfeld και Rogoff (2005) αλλά και οι Blanchard, Giavazzi and Sa (2005) εξετάζουν την εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και τις συνέπειες από τη διόρθωση της ανισορροπίας του. Παρατηρούν ότι ενώ κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ παρουσίαζε μια διακύμανση μεταξύ -1 έως +1 % του ΑΕΠ, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 αρχίζει να παρατηρείται ένα σοβαρό έλλειμμα, το οποίο και αυξήθηκε σταδιακά και σταθερά τη δεκαετία του 1990. Οι λόγοι που μπορεί να επικαλεστεί κάποιος είναι πολλοί, ωστόσο σημαντική θέση έχει η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ. Η οικονομική πολιτική των προέδρων Reagan, Bush1&2, στηρίζοντας την κατανάλωση και αποσκοπώντας στην αύξηση της παραγωγικότητας, συνοδεύτηκε από προγράμματα περικοπής φόρων. Το γεγονός αυτό δημιούργησε περιορισμό της δημόσιας αποταμίευσης και διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Όπως αναφέρεται συχνά σε παρόμοιες περιπτώσεις, η πολιτική αυτή είχε ως συνέπεια οι ΗΠΑ να ζουν πέρα από τα όρια των δυνατοτήτων τους. Πάντως, στη διεύρυνση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού για την παραπάνω περίοδο, θα πρέπει να συνυπολογιστούν οι πολεμικές δαπάνες των πολέμων στο Ιράκ, στο Αφγανιστάν, καθώς και οι δαπάνες για την αντιμετώπιση τρομοκρατικών

απειλών. Οι γεωπολιτικοί σχεδιασμοί και οι κίνδυνοι τρομοκρατικών επιθέσεων αυξήθηκαν κατακόρυφα μετά την 11/9/2001 αυξάνοντας αντίστοιχα τις δαπάνες του αμερικανικού προϋπολογισμού. Παραμένει ωστόσο η ουσία του προβλήματος που θέτει το έλλειμμα του αμερικανικού δημοσιονομικού ελλείμματος, και της ανάγκης αναστροφής του μέσω αύξησης της δημόσιας αποταμίευσης.

Οι Roubini and Setser (2005) αμφισβητώντας τη σταθερότητα του συστήματος Bretton Woods 2 αναφέρουν μεταξύ των οικονομικών παραγόντων και επιπλέον πολιτικές παραμέτρους των παγκόσμιων ανισορροπιών. Δύο είναι εξαιρετικά σημαντικές: τα δομικά χαρακτηριστικά του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος καθώς και οι κοινωνικές επιπτώσεις των ελλειμμάτων.

Τα δομικά χαρακτηριστικά αναφέρονται στη μοναδική θέση των ΗΠΑ στα πλαίσια του συστήματος του Bretton Woods. Οι ΗΠΑ εκδίδουν το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα –το δολάριο-, αποτέλεσμα της πολιτικής συμφωνίας του Bretton Woods. Στα πλαίσια αυτά, μπορούν να χρηματοδοτούν το χρέος τους δανειζόμενες με χαμηλά επιτόκια, ή εκδίδοντας νέο νόμισμα. Και στις δύο περιπτώσεις, δημιουργείται ένα αντικίνητρο-λόγω αυτού του προνομίου τους- να ακολουθούν συνετές πολιτικές, ενώ ακόμα πιο σημαντικό δεν υπάρχει κάποιος μηχανισμός- πολιτική διευθέτηση που να μπορεί να τους επιβάλλει ανάλογο περιορισμό. Προκύπτει επομένως μια πηγή αστάθειας λόγω ελλείψεως κατάλληλου πολιτικού και θεσμικού πλαισίου.

Τέλος, στρατηγικοί λόγοι, αλλά και λόγοι κοινωνικής πολιτικής επηρεάζουν τις επιλογές οικονομικής πολιτικής σε σχέση με τα ελλείμματα/ πλεονάσματα. Για παράδειγμα, ένα μόνιμο ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν μπορεί να είναι αποδεκτό από την αμερικανική ηγεσία, καθώς έτσι περιορίζεται το παραγωγικό και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της αμερικανικής οικονομίας. Η παρατήρηση αυτή είναι σημαντική, καθώς οι παραγωγικές δραστηριότητες της Κίνας δεν περιορίζονται πλέον μόνο σε κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα, αλλά προχωρούν και σε δραστηριότητες και αγαθά υψηλότερης προστιθέμενης αξίας και τεχνολογίας(αυτοκίνητα, έπιπλα, ηλεκτρονικές συσκευές κλπ). Επίσης προκύπτει το θέμα της ανεργίας στους τομείς που υπάρχει ανταγωνισμός προς τα εισαγόμενα

προϊόντα. Η πίεση από τους κλάδους που πλήττονται μπορεί να επηρεάσει τη χάραξη οικονομικής πολιτικής και επομένως και το ύψος και τη σύνθεση των ελλειμμάτων.

6.2 Κοινωνικές Αιτίες των Παγκόσμιων Ανισορροπιών

Στην κατηγορία αυτή στρέφουμε την προσοχή μας σε παράγοντες που επηρεάζουν την ιδιαίτερη μορφή μιας κοινωνικής οργάνωσης, αποτελώντας δομικά στοιχεία της. Δύο τέτοιοι παράγοντες διερευνώνται εκτενώς στη σχετική βιβλιογραφία των παγκόσμιων ανισορροπιών: τα δημογραφικά χαρακτηριστικά, αλλά και η κατανομή του εισοδήματος. Για διαφορετικούς λόγους σε κάθε περίπτωση, οι παράμετροι αυτοί επηρεάζουν τη σχέση ισορροπίας μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων σε μια οικονομία, δημιουργώντας ανάλογα πλεόνασμα ή έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της.

6.2.1 Η σημασία των Δημογραφικών Χαρακτηριστικών

Υπάρχει ένας σημαντικός αριθμός μελετών (Attanasio, O. P., S. Kitao, and G. L. Violante, 2006; Henriksen, E., 2005 ; Brooks, R., 2003; Higgins, M., 1998) που θεωρεί και εξετάζει ως αιτία των παγκόσμιων ανισορροπιών(και επομένως και των κινήσεων κεφαλαίου) τις δημογραφικές ανισορροπίες ανάμεσα στις διαφορετικές περιοχές του πλανήτη. Αρχικά, δημογραφικά στοιχεία όπως η βρεφική θνησιμότητα, το προσδόκιμο ζωής, το ποσοστό συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό, η επίδραση από τη μετανάστευση, καθώς και η οργάνωση του ασφαλιστικού συστήματος μιας κοινωνίας επηρεάζουν αποφασιστικά την συνολική προσφορά εργατικού δυναμικού μιας κοινωνίας. Η μεταβολή της προσφοράς εργατικού δυναμικού επηρεάζει την αμοιβή της εργασίας, επομένως και τη δυνατότητα αποταμίευσης των εργαζομένων.

Επιπλέον, και η δημογραφική σύνθεση του πληθυσμού, επηρεάζει την αποταμιευτική συμπεριφορά και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μιας χώρας. Η αποταμιευτική συμπεριφορά των ατόμων διαφοροποιείται ανάλογα με την ηλικία τους: τα άτομα αποταμιεύουν (είτε εθελοντικά, είτε μέσω των ασφαλιστικών εισφορών τους) με σκοπό να εξομαλύνουν το διαχρονικό επίπεδο κατανάλωσης τους, αλλά και να εξασφαλίσουν ικανοποιητικό εισόδημα κατά την περίοδο της συνταξιοδότησης τους. Η αποταμίευση αυτή σχετίζεται θετικά με το εισόδημα των εργαζομένων και την ηλικία τους. Κατά κανόνα, έπειτα από τα 35 τους χρόνια, τα

άτομα απολαμβάνουν καλύτερες αποδοχές, από τις οποίες αποταμιεύουν μεγαλύτερο ποσοστό καθώς πλησιάζουν στο τέρμα του εργασιακού τους βίου. Κατά συνέπεια, χώρες με υψηλό ποσοστό «αποταμιευτών» στον πληθυσμό τους (μεταξύ 35 και 60 ετών) αναμένεται να παρουσιάζουν πλεονάσματα αποταμιεύσεων, ενώ αντίθετα χώρες με σχετικά υψηλότερο ποσοστό νεότερου εργατικού δυναμικού (20-35) στο συνολικό πληθυσμό, θα τείνει να έχουν χαμηλότερο ποσοστό αποταμίευσης. Σημαντική επίδραση εξάλλου προς αυτήν την κατεύθυνση ασκεί και το συνταξιοδοτικό σύστημα μιας χώρας ενθαρρύνοντας ή αποθαρρύνοντας την ατομική αποταμίευση.

Με αυτόν τον τρόπο οι παγκόσμιες ανισοροπίες ερμηνεύονται με βάση τη διαφορετική δημογραφική δυναμική των διαφορετικών χωρών. Η διαδικασία της εξισορρόπησης αναμένεται να προκύπτει μέσα από την εξίσωση της οριακής αποδοτικότητας του κεφαλαίου: χώρες με χαμηλό εργατικό δυναμικό και έλλειμμα κεφαλαίου και αποταμιεύσεων αναμένεται να προσφέρουν υψηλότερη απόδοση στο σπάνιο κεφάλαιο και να εισάγουν κεφάλαιο από τις πλεονασματικές- υψηλότερες ηλικιακά χώρες, έτσι ώστε το οριακό προϊόν του κεφαλαίου (και η αμοιβή του) να εξισώνονται μεταξύ των χωρών .

Τέλος, η προσέγγιση αυτή υποστηρίζει ότι οι δημογραφικοί παράγοντες ερμηνεύουν και το φαινόμενο της υπερβολικής αποταμίευσης (world saving's glut): η άνοδος του παγκόσμιου ηλικιακού μέσου όρου οδήγησε στην αύξηση των αποταμιεύσεων, στην εισροή κεφαλαίων στις ΗΠΑ και την πτώση των αμερικανικών επιτοκίων συντελώντας στην κρίση του 2008. Συνολικά, τα άτομα ανάλογα με την ηλικία τους και σε συνδυασμό με τους υπόλοιπους θεσμικούς παράγοντες της αγοράς εργασίας αποταμιεύουν προσπαθώντας να εξομαλύνουν την κατανάλωση τους κατά την περίοδο της συνταξιοδότησης τους. Με αυτό τον τρόπο οι δημογραφικοί παράγοντες δημιουργούν πλεόνασμα ή έλλειψη αποταμιεύσεων μεταξύ των διαφόρων χωρών, και κατά συνέπεια παγκόσμιες ανισοροπίες στην κατανομή των κεφαλαίων.

6.2.2 Η Σημασία της Άνισης Διανομής του Εισοδήματος

Τα τελευταία χρόνια αναπτύσσεται μια προσέγγιση που θεωρεί ως αιτία των παγκόσμιων ανισοροπιών την άνιση διανομή του εισοδήματος (Rajan ,2010; Reich, 2010; Vandermoortele, 2009; Saraceno). Συγκεκριμένα, η προσέγγιση αυτή

υποστηρίζει, ότι ο δομικός παράγοντας που προκαλεί τη διάσταση μεταξύ αποταμιεύσεων και επένδυσης σε μια σειρά από χώρες είναι η ανισότητα της διανομής του εισοδήματος τόσο μεταξύ των χωρών, όσο κυρίως στα πλαίσια μιας χώρας. Ξεκινώντας από την εμπειρική παρατήρηση της συνύπαρξης – συσχέτισης της διεύρυνσης των παγκόσμιων ανισοροπιών με την επιδείνωση της άνισης διανομής του εισοδήματος τις τελευταίες δεκαετίες, η προσέγγιση αυτή καταλήγει να υποστηρίξει ότι οι παγκόσμιες ανισοροπίες είναι το αρνητικό αποτέλεσμα των μοντέλων ανάπτυξης που εφαρμόστηκαν τις τελευταίες δεκαετίες σε μια σειρά από χώρες. Μια περισσότερο ισοροπημένη διανομή του εισοδήματος στα πλαίσια κάθε χώρας, θα μείωνε την ένταση και την έκταση των παγκόσμιων ανισοροπιών.

Σε οικονομικούς όρους, η διανομή του εισοδήματος, εκφράζει το μερίδιο που απολαμβάνει κάθε παραγωγικός συντελεστής (κεφάλαιο και εργασία) από την πώληση κάθε μονάδας παραγόμενου προϊόντος. Κατά συνέπεια η άνιση διανομή του εισοδήματος προκύπτει όταν ένας παραγωγικός συντελεστής (στην περίπτωση μας η εργασία) δεν αμείβεται ανάλογα με τη συμμετοχή του στην παραγωγική διαδικασία. Στατιστικά, η άνιση διανομή του εισοδήματος έχει τεκμηριωθεί μέσα από μια σειρά μελετών (IMF, 2007; OECD, 2008; Atkinson, A.B and T. Piketty, 2007) και αποτυπώνεται μέσα από τη σταθερή αμοιβής της εργασίας (ημερομίσθιο) καθώς και του πραγματικού μισθού τις τελευταίες δεκαετίες (Πίνακας 5): παρόλη την αύξηση του εισοδήματος οι πραγματικοί μισθοί έμειναν σταθεροί ή μειώθηκαν σε μια σειρά από χώρες. Άλλος ένας τρόπος απεικόνισης της ανισότητας της διανομής είναι μέσα από το ποσοστό κάθε εισοδηματικής κλίμακας στο παραγόμενο προϊόν (Πίνακας 6). Για παράδειγμα όπως δείχνει ο παραπάνω πίνακας, στις ΗΠΑ η διαφορά μεταξύ του κορυφαίου 20% και ελάχιστου 20 % εισοδηματικού κλιμακίου διευρύνθηκε τις τελευταίες δεκαετίες. Άλλες μετρήσεις εστιάζουν στο συντελεστή Gini (Πίνακας 7).

Η ανισότητα στη διανομή εισοδήματος συνδέεται με τις παγκόσμιες ανισοροπίες μέσω των μεταβολών που επιφέρει στο συνολικό επίπεδο κατανάλωσης και αποταμίευσης σε κάθε χώρα. Η μεταφορά εισοδήματος από τις χαμηλές και μεσαίες εισοδηματικές τάξεις προς την υψηλότερη εισοδηματική τάξη οδήγησε στη μείωση της μέσης ροπής προς κατανάλωση και αύξηση τις αποταμιεύσεις, αφού το εισόδημα και η οριακή ροπή προς κατανάλωση σχετίζονται αντίστροφα: η κατανάλωση ενός ατόμου φθίνει καθώς αυξάνει το εισόδημα του. Έτσι, η άνιση

διανομή εισοδήματος σήμαινε μεταφορά του εισοδήματος από εκείνο το τμήμα του πληθυσμού που καταναλώνει το μεγαλύτερο μέρος του εισοδήματος του, προς εκείνο το μέρος του πληθυσμού που αποταμιεύει το μεγαλύτερο μέρος του εισοδήματος του. Με αυτόν τον τρόπο είχαμε αύξηση των αποταμιεύσεων και περιορισμό της συνολικής ζήτησης-κατανάλωσης.

Παρόλα αυτά, σε κάποιες χώρες η άνιση διανομή εισοδήματος είχε ως τελικό αποτέλεσμα την δημιουργία πλεονάσματος αποταμιεύσεων, ενώ σε κάποιες άλλες χώρες τη δημιουργία ελλειμμάτων και υπερβολικής δαπάνης. Στην Κίνα, και στις υπόλοιπες χώρες της Ασίας, η αμοιβή της εργασίας δεν παρακολούθησε την αύξηση της παραγωγικότητας της, ούτε την αύξηση του εθνικού προϊόντος σε μια προσπάθεια να διατηρηθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα των προϊόντων των χωρών αυτών μέσω των χαμηλών τιμών τους. Με αυτό τον τρόπο σχηματίστηκε πλεόνασμα αποταμιεύσεων, και αυτό ήταν μια αποδεκτή πολιτική πράξη, καθώς η στρατηγική αυτή συντέλεσε στην οικονομική ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό των χωρών αυτών.

Στις ΗΠΑ η ανισότητα στη διανομή εισοδήματος, δημιουργήθηκε μέσα από την απορύθμιση της αγοράς εργασίας και τα υπόλοιπα μέτρα της πολιτικής των κυβερνήσεων Reagan τη δεκαετία του 1980. Αντίθετα όμως από τις χώρες της Ασίας και την Κίνα, στις ΗΠΑ η ανισότητα στη διανομή εισοδήματος προκάλεσε τελικά δημοσιονομικά ελλείμματα και υπερβολική δαπάνη στην οικονομία. Η άνιση διανομή του εισοδήματος δημιούργησε για τις ΗΠΑ δύο ενδεχόμενες εστίες προβλημάτων: ένα ενδεχόμενο πολιτικό πρόβλημα κοινωνικής αναταραχής λόγω επιδείνωσης του βιοτικού επιπέδου των χαμηλότερων εισοδηματικών τάξεων, αλλά και ένα ενδεχόμενο οικονομικό πρόβλημα από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και του ρυθμού μεγέθυνσης λόγω περιορισμού της κατανάλωσης και της συνολικής ζήτησης. Επιπλέον, το πρόβλημα του περιορισμού της συνολικής ζήτησης, επιδεινώνονταν επειδή στις ΗΠΑ δεν είναι αναπτυγμένοι οι θεσμοί που συντελούν στην αυτόματη σταθεροποίηση της οικονομίας (κράτος πρόνοιας, κοινωνική ασφάλιση, μεταβιβαστικές πληρωμές).

Τα διαχρονικά ελλείμματα του αμερικανικού προϋπολογισμού μπορούν να ερμηνευτούν ως άσκηση αντικυκλικής πολιτικής απέναντι στους περιορισμούς της

άνισης διανομής εισοδήματος. Η κυριότερη αντίδραση των ΗΠΑ ωστόσο, εκδηλώθηκε μέσα από την άσκηση χαλαρής νομισματικής πολιτικής (φτηνό χρήμα) με σκοπό τη στήριξη της κατανάλωσης. Η πολιτική αυτή μέσω χαμηλών επιτοκίων που κατευθύνθηκαν για καταναλωτικούς και στεγαστικούς λόγους ξεκίνησε από τη δεκαετία του 1980 και εντάθηκε τη δεκαετία του 2000. Με τον τρόπο αυτό αντιμετωπίστηκε το ζήτημα του επιπέδου διαβίωσης των χαμηλότερων εισοδηματικών τάξεων, δημιουργήθηκαν θέσεις εργασίας σε μια σειρά από κλάδους (κατασκευαστικό, μεσιτικό, χρηματοοικονομικό) ενώ διατηρήθηκε και ο ρυθμός ανάπτυξης: η ανάπτυξη του στεγαστικού κλάδου οδήγησε στην άνοδο της τιμής των ακινήτων επιτρέποντας τη συνέχιση του δανεισμού. Επρόκειτο δηλαδή για μια πολιτική ανάπτυξης και επέκτασης της ζήτησης που βασίστηκε στην ατομική και όχι στην κρατική χρέωση, και για την εκτέλεση της οποίας αποφασιστικό ρόλο έπαιξε η χρησιμοποίηση των διεθνών αποταμιεύσεων. Η διατήρηση αυτού του μοντέλου ανάπτυξης είχε πεπερασμένα όρια (το ανεκτό επίπεδο χρέωσης των νοικοκυριών), ωστόσο το σημαντικό στοιχείο για την ανάλυση μας είναι πώς στις ΗΠΑ η άνιση διανομή του εισοδήματος οδήγησε στη δημιουργία ελλειμμάτων και σε εξωτερική ανισορροπία στην οικονομία.

Αξίζει να παρατηρήσουμε ότι η άνιση διανομή του εισοδήματος υποστηρίζεται ότι είχε ως αποτέλεσμα την εκδήλωση της κρίσης του 2008. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 8 η Μεγάλη Κρίση του 1929 και η κρίση του 2008 συνοδεύονται από ένα υψηλό ποσοστό ανισοκατανομής εισοδήματος. Η συγκέντρωση του πλούτου σε περιορισμένο αριθμό ατόμων δημιούργησε σε αυτά περιθώριο για την ανάληψη και περισσότερων ριψοκίνδυνων επενδυτικών σχεδίων. Επιπλέον, καθώς οι πλούσιοι τοποθετούν το εισόδημα τους σε περιουσιακά στοιχεία (μετοχές, ακίνητα κλπ) προκάλεσαν πληθωρισμό της αξίας τους, θέτοντας σε κίνηση τη διαδικασία κερδοσκοπίας. Ακόμη, το πλεόνασμα καταθέσεων, δημιούργησε υπερβολική ρευστότητα που συνετέλεσε στην απορύθμιση του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Τέλος, η χαλαρή νομισματική πολιτική και η επέκταση της στεγαστικής πίστωσης δημιούργησαν ένα φαύλο κύκλο αναχρηματοδότησης του χρέους, ο οποίος όμως είχε δεν θα μπορούσε να έχει διατηρήσιμο χαρακτήρα.

Τελικά, η προσέγγιση της άνισης διανομής του εισοδήματος υποστηρίζει ότι τα παραδοσιακά μέσα αντιμετώπισης των ανισορροπιών(π.χ μεταβολή της

συναλλαγματικής ισοτιμίας) δεν αντιμετωπίζουν ικανοποιητικά το πρόβλημα καθώς επικεντρώνονται στο σύμπτωμα(εξωτερική ανισορροπία) και όχι στην αιτία (εσωτερική ανισορροπία). Για παράδειγμα μια άνοδος του γουάν, δεν θα οδηγήσει στη μείωση των αμερικανικών εισαγωγών. Απλά θα προκαλέσει μεταβολή της σύνθεσης τους και αντικατάστασης τους από προϊόντα άλλων χωρών (π.χ Βιετνάμ, Κορέα κλπ). Μια αντίστροφη αναδιανομή εισοδήματος, μεταβάλλοντας την παραγωγική δομή σε πλεονασματικές και ελλειμματικές χώρες θα συντελέσει στον περιορισμό του μεγέθους και της συστημικής επίδρασης των παγκόσμιων ανισορροπιών.

6.3 Οικονομικές Αιτίες των Παγκόσμιων Ανισορροπιών

Οι οικονομικές αιτίες των παγκόσμιων ανισορροπιών εστιάζουν στη σφαίρα της παραγωγής και ανταλλαγής αγαθών και αφορούν τη διαδικασία άριστης κατανομής των σπάνιων πόρων μιας κοινωνίας απέναντι στις εναλλακτικές χρήσεις τους. Κατά την άποψη αυτή, η ανισορροπία μπορεί να οφείλεται σε μεταβολή των διαρθρωτικών – δομικών χαρακτηριστικών μιας οικονομίας, ή να εκφράζει διαταραχή του οικονομικού της κύκλου και να έχει περισσότερο προσωρινό χαρακτήρα. Οι εξής τέσσερις παράγοντες φαίνονται ιδιαίτερα σημαντικοί: οι διαφορετικοί ρυθμοί μεταβολής της παραγωγικότητας μεταξύ των χωρών, οι επιδράσεις των διαταραχών του οικονομικού κύκλου, τα αποτελέσματα αποτίμησης (valuation effects), καθώς και η υπερβολικά υψηλή παγκόσμια συσσώρευση αποταμιεύσεων (world' s saving glut).

6.3.1 Οι διαφορετικοί Ρυθμοί Μεταβολής της Παραγωγικότητας

Ένας άλλος τρόπος ερμηνείας των παγκόσμιων ανισορροπιών εστιάζει στις διαφορικές μεταβολές της παραγωγικότητας ανάμεσα στις χώρες. Μια αύξηση της παραγωγικότητας, αυξάνει την μοναδιαία απόδοση του κεφαλαίου, προκαλώντας εισροή κεφαλαίων σε μια χώρα. Καθώς αυξάνεται η αποδοτικότητα των εργαζομένων, αυξάνεται και η αποδοτικότητα του κεφαλαίου που χρησιμοποιούν, επομένως και η απόδοση του. Κατά συνέπεια μια αύξηση της παραγωγικότητας προκαλεί αύξηση της επένδυσης, καθώς οι επενδυτές, εγχώριοι και αλλοδαποί, θέλουν να επωφεληθούν από την υψηλότερη απόδοση του κεφαλαίου. Εάν οι εγχώριες αποταμιεύσεις επαρκούν για την αύξηση των επενδύσεων, τότε δεν προκύπτει έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Σε διαφορετική

περίπτωση θα έχουμε εισροή κεφαλαίων στη χώρα και έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών¹⁶

Μεταβολές στην παραγωγικότητα, σηματοδοτούν επίσης αντίστοιχες μεταβολές στο κόστος παραγωγής των αγαθών. Προκαλείται ένα αποτέλεσμα προσφοράς στην οικονομία που οδηγεί στη μεγέθυνση της, αυξάνοντας την αποδοτικότητα και ανταγωνιστικότητα της. Στην ανάλυση των παγκόσμιων ανισοροπιών ωστόσο, ιδιαίτερη σημασία έχει ο τομέας της οικονομίας στον οποίο συντελείται η αύξηση της παραγωγικότητας. Η οικονομία θεωρείται πώς έχει δύο τομείς, έναν με εμπορεύσιμα αγαθά (tradables- που ανταλλάσσονται με άλλες χώρες), και ένα με μη εμπορεύσιμα αγαθά (non tradables- που καταναλώνονται αποκλειστικά στη χώρα). Αύξηση της παραγωγικότητας στον εμπορευματικό τομέα σε σχέση με άλλες χώρες οδηγεί σε πλεόνασμα της χώρας

Τέλος, μια τρίτη επίπτωση από την αύξηση της παραγωγικότητας προέρχεται μέσα από τη διαδικασία μεταβολής των μισθών, και τον χαρακτήρα που αποδίδει στην κατανάλωση η νεοκλασική ανάλυση. Μια αύξηση της παραγωγικότητας συνεπάγεται μια αύξηση των μισθών, αυξάνοντας το εισόδημα, και την κατανάλωση των εργαζομένων. Καθώς όμως τα άτομα γνωρίζουν ότι τα εισοδήματά τους –λόγω της αυξημένης παραγωγικότητας τους- θα αυξάνονται και στο μέλλον, αυξάνουν την κατανάλωση τους με μεγαλύτερο ρυθμό από την αναμενόμενη αύξηση του εισοδήματός τους, περιορίζοντας την αποταμίευση τους. Τελικά η αύξηση της παραγωγικότητας, οδηγεί στη μείωση της αποταμίευσης της οικονομίας, στην εισροή κεφαλαίων για την κάλυψη της επένδυσης και σε έλλειμμα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Οι παραπάνω απόψεις έχουν χρησιμοποιηθεί για τον έλεγχο των παγκόσμιων ανισοροπιών, και ιδίως του ελλείμματος του αμερικανικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι Valderama, Holman, Hunt and Rebucci (2003), παρατηρούν ότι ανάμεσα στις G-7 χώρες, οι ΗΠΑ παρουσίαζαν την μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας από τη δεκαετία του 1980 και έπειτα. Η τάση αυτή ενισχύθηκε τη δεκαετία του 1990 με τις εξελίξεις στον τομέα της πληροφορικής και των

¹⁶ Federal reserve of San Francisco, available at <http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2007/el2007-08.html>

επικοινωνιών, οδηγώντας στην αύξηση των επενδύσεων και στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Στα ίδια πλαίσια οι Backus et al (2005) αποδίδουν την εισροή κεφαλαίων στις ΗΠΑ, στην οικονομική της αποδοτικότητα λόγω υψηλής παραγωγικότητας. Εξετάζοντας τις πλούσιες βιομηχανικές χώρες, παρατηρούν ότι αυτές παρουσιάζουν πλεονάσματα σε περίοδο με άσχημες οικονομικές επιδόσεις. Θεωρούν λοιπόν την εισροή κεφαλαίων στις ΗΠΑ, ως μια επιλογή συσσώρευσης περιουσιακών στοιχείων μιας χώρας που αναπτύσσεται με γρήγορους ρυθμούς. Τέλος, οι Engel and Rogers σημειώνουν την σταθερή και σημαντική αύξηση του μεριδίου της παραγωγής των ΗΠΑ, σε σχέση με τις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες (το 2004 ήταν περίπου 44%). Εάν οι ΗΠΑ περιμένουν πώς αυτή η τάση θα συνεχιστεί, αναμένοντας αύξηση του εισοδήματός τους, πρέπει να περιμένουμε πώς θα δανειστούν στην τρέχουσα περίοδο (δημιουργώντας έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών) και να το αποπληρώσουν σε επόμενη περίοδο. Με τον ίδιο τρόπο ερμηνεύουν τα πλεονάσματα αποταμιεύσεων στις υπόλοιπες αναπτυσσόμενες χώρες ως μια αντικυκλική αντίδραση απέναντι στις χαμηλές προοπτικές οικονομικής τους ανάπτυξης. Επιπλέον οι χώρες αυτές, μέσω του πλεονάσματος των αποταμιεύσεων τους, μειώνουν το επιτόκιο δανεισμού, διευκολύνοντας το δανεισμό των ΗΠΑ.

6.3.2 Η προσέγγιση των Οικονομικών Κύκλων

Μια προσπάθεια ερμηνείας των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της οικονομίας, στηρίζεται στο πλαίσιο ανάλυσης των οικονομικών κύκλων. Συγκεκριμένα η προσέγγιση αυτή εξετάζει πώς διαφόρων ειδών διαταραχές (shocks) (τεχνολογικές, αύξηση δημοσίων δαπανών, αύξηση προσφοράς χρήματος κλπ) μεταβάλλουν το μέγεθος της παραγωγής που πραγματοποιεί μια δεδομένη ποσότητα συντελεστών. Έτσι, και οι παγκόσμιες ανισορροπίες και η παγκόσμια κίνηση κεφαλαίων, συνιστούν ένα είδος διαταραχής για μια οικονομία, επηρεάζοντας την πορεία της οικονομίας της.

Η μακροχρόνια ανισορροπία του αμερικανικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα μπορούσε να δημιουργήσει μια τέτοια διαταραχή προκαλώντας πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου, άνοδο των επιτοκίων, πτώση της αξίας των μετοχών και των περιουσιακών στοιχείων και τελικά περιορισμό της οικονομικής

δραστηριότητας και ύφεση. Σε ένα επόμενο στάδιο, αυτή η «άτακτη προσαρμογή» (disorderly correction) της αμερικανικής οικονομίας, θα μπορούσε να προκαλέσει διαταραχές και στις υπόλοιπες οικονομίες με ανάλογη διαδικασία.

Οι Croke et al (2005) εξετάζοντας 23 περιπτώσεις προσαρμογής βιομηχανικών χωρών που συντελέστηκαν έπειτα από μια περίοδο επέκτασης των οικονομιών τους, προσπαθούν να διαπιστώσουν αν προκύπτουν ομοιότητες με την σύγχρονη εμπειρία των ΗΠΑ. Αν και δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα της παραπάνω διαδικασίας, καταλήγουν να υποστηρίξουν ότι υπάρχει πολύ μικρή ιστορική βάση που να τη δικαιολογεί. Στις αναπτυγμένες χώρες η διαδικασία της προσαρμογής είναι πιο ήπια σε σχέση με τις αναπτυσσόμενες. Μια πιθανή εξήγηση είναι πώς το χρέος των αναπτυγμένων χωρών είναι λιγότερο αποτιμημένο- σε σχέση με τις αναπτυσσόμενες- σε νομίσματα ξένων χωρών. Άλλοι λόγοι μπορεί να είναι το ευνοϊκό αποτέλεσμα υποκατάστασης των εισαγωγών από τα εγχώρια παραγόμενα είδη έπειτα από την υποτίμηση του νομίσματος τους (λόγω ισχυρότερης παραγωγικής βάσης), καθώς και η μικρότερη αβεβαιότητα σε σχέση με τις μεταβολές της νομισματικής πολιτικής και τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους τους.

Οι Fogli et Perri (2006) από την άλλη υποστηρίζουν ότι οι εξωτερικές ανισοροπίες των βιομηχανικών χωρών είναι μια φυσιολογική συνέπεια του μετριασμού των διαταραχών των οικονομικών τους κύκλων, όπως αυτή παρατηρείται από τη δεκαετία του 1980 και έπειτα. Όταν μια χώρα αντιμετωπίζει μια μείωση της διακύμανσης του οικονομικού της κύκλου σε σύγκριση με άλλες χώρες, η χώρα αντιμετωπίζει λιγότερο κίνδυνο απέναντι στους εταίρους. Σα συνέπεια το προληπτικό κίνητρο αποταμίευσης περιορίζεται, και το μέρος των αλλοδαπών περιουσιακών στοιχείων που συσσωρεύονται για λόγους αυτασφάλισης πέφτει.

Οι Fogli et Perri (ibid) ερμηνεύουν το έλλειμμα του αμερικανικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με βάση την παραπάνω διαδικασία. Οι ΗΠΑ είχαν την μεγαλύτερη μείωση της διακύμανσης του οικονομικού τους κύκλου σε σχέση με τις υπόλοιπες κύριες βιομηχανικές χώρες. Η μείωση αυτής της διακύμανσης, μείωσε τον κίνδυνο για τους αμερικανούς πολίτες και επομένως και το κίνητρο τους για προληπτική αποταμίευση. Με αυτόν τον τρόπο ενισχύεται η κατανάλωση τους καθώς προτιμούν τρέχουσα από μελλοντική κατανάλωση. Η άμεση αύξηση της

κατανάλωσης τους όμως δεν μπορεί να προέλθει από μείωση του αποθέματος του κεφαλαίου της οικονομίας (είναι μια σταδιακή και βαθμιαία διαδικασία λόγω κόστους προσαρμογής), αλλά μόνο από δανεισμό στις διεθνείς αγορές. Οι Fogli et Petti υπολογίζουν ότι η μείωση των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου, ερμηνεύει σε ποσοστό 20% το αμερικανικό έλλειμμα. Το ποσοστό αυτό, παρόλο που είναι μικρό, δεν είναι αμελητέο και υποδηλώνει ότι η διαδικασία προσαρμογής σε ανισορροπίες δεν είναι αυτόματη αλλά βαθμιαία.

Ο Cheon Yong-duk¹⁷ υποστηρίζει πώς η αύξηση της προσφοράς χρήματος από την κυβέρνηση των ΗΠΑ είναι ο πλέον σημαντικός παράγοντας που δημιούργησε διαταραχή στην οικονομία και την επιδείνωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας. Η αλόγιστη αύξηση της προσφοράς χρήματος είχε ως συνέπεια τη δημιουργία πληθωρισμού. Οι τιμές των εξαγωγίμων αγαθών αυξήθηκαν σε σχέση με τις τιμές των αντίστοιχων διεθνών με αποτέλεσμα τον περιορισμό των εξαγωγών. Ταυτόχρονα, ο πληθωρισμός οδήγησε στην αύξηση και των τιμών των προϊόντων που παράγονταν και καταναλώνονταν στο εσωτερικό της χώρας, με συνέπεια να αυξηθούν τα εισαγόμενα προϊόντα, καθώς οι τιμές τους έγιναν περισσότερο ελκυστικές. Το τελικό αποτέλεσμα της αρχικής διαταραχής ήταν η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η ανάλογη κίνηση κεφαλαίων σε διεθνές επίπεδο.

6.3.3 Η προσέγγιση του παγκόσμιου υπερκορεσμού αποταμιεύσεων

Με άρθρο-ομιλία του το 2005 ο διοικητής της Fed Ben Bernanke (2005) σημειώνει ως καθοριστικό στοιχείο της δημιουργίας των παγκόσμιων ανισορροπιών τη σημαντική αύξηση της παγκόσμιας προσφοράς αποταμιεύσεων από το 2000 και έπειτα. Η αύξηση αυτή είναι ο ουσιαστικός λόγος τόσο της διεύρυνσης του ελλείμματος του αμερικανικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καθώς και του χαμηλού επιπέδου του μακροχρόνιου επιτοκίου δανεισμού.

Η αύξηση των παγκόσμιων αποταμιεύσεων είναι το αποτέλεσμα ενός συνδυασμού παραγόντων, σημαντικότεροι από τους οποίους είναι οι δημογραφικοί λόγοι που αναφέραμε προηγουμένως αλλά και η προληπτική ασφάλιση πολλών

¹⁷ <http://eng.cfe.org/mboard/bbsDetail.asp?cid=mn2007713123749&pn=3&idx=1920>

αναπτυσσόμενων οικονομιών. Ο Bernanke σημειώνει ως αιτία της προληπτικής ασφάλισης, όχι μόνο λόγους δημιουργίας αναχώματος (buffer) απέναντι σε μια δυνητική κερδοσκοπική επίθεση αλλά και λόγους που προκύπτουν από το αναπτυξιακό πρότυπο των χωρών που είναι προσανατολισμένο στις εξαγωγές. Συγκεκριμένα, οι χώρες αυτές είναι αναγκασμένες να συσσωρεύουν πλεονάσματα (άρα να αυξάνουν την εσωτερική τους αποταμίευση) για λόγους υπεράσπισης της επιθυμητής για αυτές ισοτιμίας τους νομίσματος τους τόσο απέναντι στο δολάριο (ως παγκόσμιο νόμισμα πληρωμών και ως νόμισμα της μεγαλύτερης αγοράς του κόσμου), όσο και απέναντι σε ανταγωνιστικές υποτιμήσεις από ανταγωνιστικές τους οικονομίες.

Το συνδυασμένο αποτέλεσμα αυτών των επιδράσεων ήταν η δημιουργία ενός τεραστίου όγκου αποταμιεύσεων και πλεονάσματος κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο που ανακυκλώθηκαν από την αμερικανική αγορά, δημιουργώντας το έλλειμμα του αμερικανικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και μάλιστα σε δύο φάσεις.

Η πρώτη φάση καλύπτει την περίοδο 1996-2000, όπου τα πλεονάζοντα κεφάλαια βρήκαν διέξοδο μέσω των χρηματιστηριακών αγορών. Η ανάπτυξη των τεχνολογιών πληροφορικής, η αύξηση της παραγωγικότητας, το ασφαλές πολιτικό περιβάλλον, τα ισχυρά ιδιοκτησιακά δικαιώματα, και ένα καλό μακροοικονομικό και ρυθμιστικό περιβάλλον κατέστησαν τις ΗΠΑ ιδιαίτερα ελκυστικές για τους διεθνείς επενδυτές. Σημειώθηκε ανατίμηση του δολαρίου, που ευνόησε την αύξηση των εισαγωγών, ενώ και η αύξηση της αξίας των μετοχών αύξησε τον πλούτο των αμερικανών καταναλωτών, αυξάνοντας την κατανάλωση τους και την κατανάλωση εισαγόμενων αγαθών. Με αυτόν τον τρόπο επιδεινώθηκε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ.

Η δεύτερη φάση εξελίχθηκε από το 2000 και έπειτα. Οι παγκόσμιες αποταμιεύσεις εξακολούθησαν να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, όμως η πτώση της αξίας των μετοχών που σημειώθηκε εκείνη την περίοδο, είχε ως συνέπεια την αλλαγή του μηχανισμού ανακύκλωσης των πλεονασμάτων μέσα από την αμερικανική οικονομία και της διεύρυνσης του αμερικανικού ελλείμματος. Ο τεράστιος όγκος αποταμιεύσεων είχε ως συνέπεια τη διατήρηση του μακροχρόνιου επιτοκίου δανεισμού σε χαμηλά επίπεδα. Το γεγονός αυτό αποθάρρυνε την αποταμίευση των

αμερικανών καταναλωτών, και τη στροφή τους προς την απόκτηση κατοικιών μέσω των χαμηλών στεγαστικών δανείων. Η αύξηση της αξίας των ακινήτων, και η στροφή των αμερικανών προς τα στεγαστικά δάνεια περιόρισε εκ νέου την αποταμίευση στις ΗΠΑ, διευρύνοντας το έλλειμμα του αμερικανικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Συνολικά, ο Bernanke θεωρεί ότι η αιτία του ελλείμματος του αμερικανικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, δε θα πρέπει να αναζητηθεί στο εσωτερικό των ΗΠΑ και σε αποτυχίες της δημοσιονομικής τους πολιτικής. Δεν αμφισβητεί πώς ο περιορισμός του δημοσιονομικού ελλείμματος κινείται προς θετική κατεύθυνση, ωστόσο θεωρεί ως βαθύτερη αιτία του προβλήματος θα πρέπει να αναζητηθεί αλλού: σε εξωτερικούς παράγοντες- το παγκόσμιο πλεόνασμα αποταμιεύσεων- που δημιουργείται από τους λόγους που αναφέραμε και το οποίο θέτει συστημικούς κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία.

6.3.4 Η σημασία των Αποτελεσμάτων Αποτίμησης

Τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχθεί μια βιβλιογραφία (Gourinchas et al, 2007; Ghironi et al, 2007; Hausmann et al, 2006) που υποστηρίζει ότι η παραδοσιακός τρόπος παρουσίασης της καθαρής εξωτερικής θέσης μιας χώρας με το λογιστικό τρόπο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν αποτυπώνει με ακρίβεια την πραγματικότητα. Η προσέγγιση αυτή εστιάζει στη σημασία των αποτελεσμάτων αποτίμησης (valuation effects) τα οποία δημιουργούν ασύμμετρες αποδόσεις κατά την αξιολόγηση των περιουσιακών στοιχείων μιας χώρας. Τα αποτελέσματα αυτά έχουν ιδιαίτερη σημασία κατά την εκτίμηση του εξωτερικού χρέους των ΗΠΑ.

Πιο συγκεκριμένα, λόγω των αποτελεσμάτων αποτίμησης, οι ΗΠΑ έχουν ένα συστημικό πλεονέκτημα που τους επιτρέπει να αποτιμούν την εξωτερική τους θέση με διαφορετικό τρόπο από αυτόν που υποδηλώνει η πορεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους, εκτιμώντας περισσότερο θετικά τα περιουσιακά τους στοιχεία σε σχέση με τις υποχρεώσεις τους. Αυτό γίνεται μέσω δύο κύριων οδών. Πρώτον τα εξωτερικά περιουσιακά στοιχεία των ΗΠΑ είναι κυρίως συγκεντρωμένα σε μετοχές ενώ οι υποχρεώσεις των ΗΠΑ σχετίζονται με την αποπληρωμή του χρέους τους. Ωστόσο, η ονομαστική αξία των μετοχών ανατιμάται ταχύτερα σε σχέση με την αποπληρωμή του χρέους καθώς οι μετοχές επηρεάζονται περισσότερο από τον

πληθωρισμό και τις επενδυτικές εξάρσεις (stock market booms), δημιουργώντας ένα θετικό αποτέλεσμα. Δεύτερον, οι υποχρεώσεις των ΗΠΑ αποτιμώνται σε δολάρια ενώ τα περιουσιακά στοιχεία των ΗΠΑ στο εξωτερικό σε ξένα νομίσματα. Κατά συνέπεια μια υποτίμηση του δολαρίου έναντι άλλων νομισμάτων, αυξάνει την αξία των περιουσιακών στοιχείων των ΗΠΑ, ενώ οι υποχρεώσεις των ΗΠΑ επηρεάζονται αναλογικά λιγότερο. Τελικά, αυτά που «χάνουν» οι ΗΠΑ μέσω των ελλειμμάτων τους, αντισταθμίζονται από τα θετικά αποτελέσματα αποτίμησης στα περιουσιακά στοιχεία των ΗΠΑ λόγω της υποτίμησης του δολαρίου.¹⁸

Με βάση τα παραπάνω οι Cavallo and Tille (2006) εξετάζοντας το έλλειμμα των ΗΠΑ, υποστηρίζουν ότι η διαδικασία προσαρμογής του αμερικανικού ελλείμματος μπορεί να είναι μια ομαλή διαδικασία. Διαισθητικά, τα κέρδη αποτίμησης λόγω της υποτίμησης του δολαρίου, επιτρέπουν στις ΗΠΑ να χρηματοδοτούν συνεχόμενα-αν και μειούμενα – ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους. Όταν χρησιμοποιείται η παραδοσιακή ανάλυση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, προκύπτει η ανάγκη άμεσης προσαρμογής του αμερικανικού ισοζυγίου μέσω μιας σημαντικής και αναπόφευκτης υποτίμησης του δολαρίου (περίπου 30%), γεγονός όμως που μπορεί να αποσταθεροποιήσει και την παγκόσμια οικονομία. Αντίθετα, όταν τα αποτελέσματα αποτίμησης λαμβάνονται υπόψη, η διαδικασία προσαρμογής είναι περισσότερο ομαλή, επιτρέποντας τη σταδιακή και σε βάθος χρόνου μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων καθώς και την ομαλότερη υποτίμηση του δολαρίου και με μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα .

7. Συστημικοί Κίνδυνοι των Παγκόσμιων Ανισοροπιών

Στα πλαίσια μιας εθνικής οικονομίας, μια εμμένουσα ανισοροπία στον εξωτερικό της τομέα αποτελεί αιτία ανησυχίας καθώς δεν είναι διατηρήσιμη μακροχρόνια: μια ελλειμματική χώρα θα αντιμετωπίσει επιδείνωση των όρων δανεισμού της ενώ μια πλεονασματική χώρα θα αντιμετωπίσει τον κίνδυνο του πληθωρισμού. Με παρόμοιο τρόπο, οι παγκόσμιες ανισοροπίες δημιουργούν συστημικούς κινδύνους για την λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας: υπονοούν

¹⁸ Valuation Effects, Asymmetric Returns and Economic Net Foreign Assets, Peterson Institute, available at: http://www.iie.com/publications/chapters_preview/3993/02iie3993.pdf

αδυναμίες και προβλήματα στο παγκόσμιο παραγωγικό πρότυπο, η διατήρηση των οποίων δημιουργεί ανησυχίες για τη σταθερότητα της παγκόσμιας οικονομίας.

Ο σημαντικότερος συστημικός κίνδυνος των παγκόσμιων ανισορροπιών αναφέρεται στη δημιουργία ύφεσης και αστάθειας στην παγκόσμια οικονομία από μια απότομη διαδικασία προσαρμογής: οι ανισορροπίες δεν μπορούν να διατηρούνται για πάντα και κάποια στιγμή πρέπει να αντιμετωπιστούν. Οι Plücker and Mann (2006), Mann(2009),Salvatore (2007) επισημαίνουν τους κινδύνους για την παγκόσμια σταθερότητα από τη διάσταση αποταμιεύσεων και δαπάνης: η διεύρυνση του αμερικανικού χρέους δεν είναι διατηρήσιμη και έπειτα από κάποιο όριο θα συνοδευτεί με υποτίμηση του δολαρίου και επιδείνωση των όρων δανεισμού. Η άνοδος των επιτοκίων και της εξυπηρέτησης του κόστους δανεισμού, θα προκαλέσει τη συστολή της αμερικανικής οικονομίας με περιορισμό των δημοσίων δαπανών, της επένδυσης και της κατανάλωσης. Η συρρίκνωση της αμερικανικής ζήτησης, θα συνοδευτεί από τη διεθνή μετάδοση της, προκαλώντας παγκόσμια ύφεση, κρίση και αστάθεια.

Ο Salvatore (2007) επισημαίνει ότι η παγκόσμια αστάθεια μπορεί να προκληθεί και με την αντίστροφη διαδικασία: μια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ασία και ο περιορισμός των ασιατικών πλεονασμάτων, θα προκαλέσει δυσανάλογα αρνητικά αποτελέσματα στις ΗΠΑ, δεδομένης της υπερβολικής εξάρτησης των ΗΠΑ από τις ασιατικές αποταμιεύσεις. Το συστημικό πρόβλημα προκύπτει από την υπερβολική εξάρτηση των ΗΠΑ- μια περισσότερο ισορροπημένη παγκόσμια οικονομία είναι λιγότερο εκτεθειμένη σε αποσταθεροποιητικές κεφαλαιακές ροές.

Ο Portes (2010) αναφέρει ως συστημικό πρόβλημα των παγκόσμιων ανισορροπιών τους κινδύνους που δημιουργεί η διαχείριση τους από το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παράδειγμα αποτελεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ: η μαζική εισροή κεφαλαίων οδήγησε σε υπερβολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Το πλεόνασμα κεφαλαίων προκάλεσε τον περιορισμό της ορθολογικής αποτίμησης του τραπεζικού κινδύνου μέσα από τη χορήγηση επισφαλών δανείων και τη δημιουργία νέων τραπεζικών προϊόντων συντελώντας στην εκδήλωση της κρίσης του 2008.Ο Portes (ibid) σημειώνει ότι κανένα χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν είναι αρκετά εξελιγμένο ώστε να διαχειριστεί και να

καταλείπει ορθολογικά τέτοιο όγκο κεφαλαίων. Η εσφαλμένη αποτίμηση του τραπεζικού ρίσκου, είναι δυνατόν να προκαλέσει προβλήματα κρίσης ή και χρεοκοπίας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Επιπλέον κίνδυνος για τη λειτουργία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος προέρχεται από τη σύνθεση των παγκόσμιων ανισορροπιών. Ο Fukoi (2004) σημειώνει ότι οι παγκόσμιες ανισορροπίες τις προηγούμενες δεκαετίες αποτελούνταν από μια ομάδα ελλειμματικών χωρών και μια ομάδα πλεονασματικών. Αντίθετα, οι σύγχρονες ανισορροπίες χαρακτηρίζονται από μια ομάδα πλεονασματικών χωρών, και τις ΗΠΑ κατά κύριο λόγο στην πλευρά των ελλειμματικών χωρών. Αυτή είναι μια κατάσταση που δε μπορεί να συνεχίζεται συνεχώς, καθώς συνεπάγεται υψηλό κίνδυνο για τους διεθνείς επενδυτές. Κάποια στιγμή θα επιδιώξουν τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους για τον περιορισμό του κινδύνου με τοποθετήσεις σε άλλα νομίσματα πλην του δολαρίου ή και χρυσό. Μια τέτοια γενικευμένη μεταβολή, θα έχει τόσο ισχυρή επίδραση που μπορεί να απειλήσει την ύπαρξη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον μπορεί να οδηγήσει σε ανταγωνιστικές υποτιμήσεις και προστατευτισμό.

Εξίσου σημαντικός είναι ο κίνδυνος της εσφαλμένης κατανομής των επενδύσεων που πραγματοποιεί το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με την έννοια ότι δε διοχετεύει τις αποταμιεύσεις προς τις περιοχές που έχουν υψηλότερη απόδοση κεφαλαίου. Με την εξαίρεση της Ιαπωνίας και της Γερμανίας, οι χώρες που εξάγουν κεφάλαια είναι οι αναδυόμενες οικονομίες. Παρόλα αυτά, το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν λειτουργεί ορθολογικά ανακυκλώνοντας-διοχετεύοντας τις αποταμιεύσεις των χωρών της περιφέρειας σε επενδύσεις σε χώρες της περιφέρειας (όπου υπάρχει μεγαλύτερη απόδοση του κεφαλαίου λόγω σπανιότητας του), αλλά τις διοχετεύει σε κατανάλωση και δημόσιες δαπάνες στις χώρες του κέντρου. Επιπλέον, προκύπτει το αποτέλεσμα Balassa- Samuelson: η εισροή κεφαλαίων σε αναπτυσσόμενες χώρες οδηγεί στην επένδυση σε μη εμπορεύσιμα αγαθά (non tradables), γεγονός που μπορεί να έχει μακροχρόνια σημαντικές επιπτώσεις στον παγκόσμιο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και στον παγκόσμιο ρυθμό πληθωρισμού (Portes, 2010).

Η Mann (2010) σημειώνει ότι οι εξωτερικές ανισορροπίες οδηγούν την παγκόσμια οικονομία σε μη διατηρήσιμη τροχιά. Εάν θεωρήσουμε την εξωτερική ισορροπία μιας οικονομίας ως μια συνάρτηση που απεικονίζει τις σχετικές τιμές της χώρας σε σχέση με το εξωτερικό με βάση την συναλλαγματική της ισοτιμία, τότε μια εμμένουσα ανισορροπία σηματοδοτεί μια εσφαλμένη κατανομή των πόρων της οικονομίας. Με τον ίδιο τρόπο οι παγκόσμιες ανισορροπίες οδηγούν σε διαστρέβλωση της κατανομής των πόρων σε παγκόσμιο επίπεδο, αφού δε λειτουργεί ο μηχανισμός των τιμών. Επιπλέον, οι εμμένουσες ανισορροπίες δημιουργούν κινδύνους για την αξία των διεθνών αποθεματικών, δημιουργώντας μεταβολές της αξίας τους. Για παράδειγμα μια ανατίμηση του γουάν, ή μια υποτίμηση του δολαρίου με σκοπό την αποκατάσταση των παγκόσμιων ανισορροπιών, θα μεταβάλλει σημαντικά την αξία του χαρτοφυλακίου και τον πλούτο πολλών χωρών.

Άλλη μια αιτία αστάθειας είναι οι τοποθετήσεις κεφαλαίων στην αμερικανική οικονομία. Σήμερα, η συνολική ισχύς της αμερικανικής κοινωνίας προσελκύει διεθνή κεφάλαια που τοποθετούνται σε αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία για μια σειρά από λόγους: ασφάλεια, απόδοση, διαφοροποίηση του κινδύνου, μεροληψία (home bias) κλπ. Ωστόσο, τα αμερικανικά ελλείμματα δημιουργώντας αρνητικές προοπτικές για την οικονομία των ΗΠΑ, οδηγούν και σε μείωση της μελλοντικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων των ΗΠΑ. Έτσι, προκύπτει άλλη μια πηγή αστάθειας αφού η πιθανή φυγή κεφαλαίων από τις ΗΠΑ, θα οδηγήσει στην υποτίμηση του δολαρίου ή την άνοδο των επιτοκίων προκαλώντας επιπλοκές και κρίση στην παγκόσμια οικονομία (Mann, 2009).

Τέλος, διαφορετική είναι η άποψη των Dooley & Garber (2010). Ακολουθώντας το πλαίσιο ανάλυσης Bretton Woods 2, υποστηρίζουν ότι οι παγκόσμιες ανισορροπίες έχουν ιδιαίτερη συστημική σημασία, με την έννοια ότι είναι απαραίτητες για την ομαλή λειτουργία του συστήματος. Συγκεκριμένα υποστηρίζουν ότι τα πλεονάσματα των αναδυόμενων οικονομιών που κατευθύνονται προς τις αναπτυγμένες αποτελούν ένα είδος εγγύησης για την διενέργεια επενδύσεων και την εισροή κεφαλαίου προς τις αναπτυσσόμενες. Οι αναδυόμενες οικονομίες χαρακτηρίζονται από ρίσκο ως προς τη διενέργεια επενδύσεων και την τοποθέτηση κεφαλαίων που προέρχεται από ένα ιστορικό κρατικοποίησης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε αυτές. Όσο πιο επιτυχημένη είναι μια επένδυση, τόσο μεγαλύτερος

είναι ο κίνδυνος απαλλοτρίωσης της από την κυβέρνηση μιας αναπτυσσόμενης χώρας, είτε την τρέχουσα είτε την επόμενη. Οι Dooley & Garber (2010) θεωρούν την τοποθέτηση των πλεονασμάτων των αναπτυσσόμενων χωρών στις αναπτυγμένες ως ένα είδος swap μεταξύ τους με σκοπό την απαραίτητη κάλυψη-ασφάλεια για ανάληψη επιχειρηματικής δραστηριότητας σε αυτές.

8. Η Αρχιτεκτονική του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Περιβάλλοντος του 21^{ου} αιώνα : οι επιλογές αντιμετώπισης των Παγκόσμιων Ανισορροπιών

Όπως αποκαλύπτει η επισκόπηση των αιτιών και των συνεπειών των παγκόσμιων ανισορροπιών, η διαδικασία εξισορρόπησης της παγκόσμιας οικονομίας είναι μια πολυδιάστατη διαδικασία, με πολλές και διαφορετικές παραμέτρους. Η αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών, μέσα από τις επιδράσεις σε οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό επίπεδο βρίσκεται αντιμετώπιση με μια σειρά από διλήμματα: η αποκατάσταση της ισορροπίας θα πρέπει να είναι αποτέλεσμα διευθετήσεων της αγοράς, ή αποτέλεσμα συλλογικής δράσης και αποφάσεων? Σε ποια έκταση είναι αναγκαίο να προχωρήσει η μεταρρύθμιση του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος? Θα πρέπει να περιοριστεί απλά στην εφαρμογή μιας πολιτικής προσαρμογής στα πλαίσια εξισορρόπησης της τρέχουσας παγκόσμιας οικονομίας ή πρέπει να διατυπώσει εκ νέου συνολικούς κανόνες για τη λειτουργία του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος και την αποτροπή επίμονων ανισορροπιών? Αν και δεν υπάρχουν ομόφωνες απαντήσεις στα παραπάνω ερωτήματα, η παράθεση των διαφορετικών προτάσεων πολιτικής συνεισφέρει στον καλύτερο προσδιορισμό της κατεύθυνσης που πρέπει να ακολουθηθεί.

8.1 Η προσέγγιση της Εξομάλυνσης μέσω των αγορών

Μια επιλογή εξισορρόπησης της παγκόσμιας οικονομίας προβάλλει την ικανότητα των αγορών να αυτορυθμίζονται. Οι διεθνείς αγορές κεφαλαίου και συναλλάγματος, λειτουργώντας ελεύθερα και ανεξάρτητα από παρεμβάσεις κεντρικών τραπεζών και κυβερνήσεων, μπορούν να εξισορροπήσουν την παγκόσμια οικονομία εξισώνοντας την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση κεφαλαίων. Τα δεδομένα των ισοζυγίων πληρωμών των επιμέρους χωρών, οι κεφαλαιακές και εμπορικές ροές αναμένεται να προσδιορίσουν την κατεύθυνση και το ύψος της

μεταβολής των ισοτιμιών αλλά και των υπόλοιπων μακροοικονομικών μεγεθών τόσο των ελλειμματικών, όσο και των πλεονασματικών χωρών (Rogoff and Obstfeld, 2005).

Στα πλαίσια της εξισορρόπησης μέσω του μηχανισμού της αγοράς, έχουν αναπτυχθεί μια σειρά από οικονομικά μοντέλα που προσπαθούν να προσδιορίσουν την κατεύθυνση και την έκταση της μεταβολής των μακροοικονομικών μεγεθών μιας χώρας. Όπως αναφέρεται σε σχετική μελέτη του ινστιτούτου Peterson¹⁹ τα μοντέλα αυτά ακολουθούν τρεις κύριες προσεγγίσεις : 1) μια προσέγγιση μερικής ισορροπίας όπου οι ελαστικότητες ζήτησης και προσφοράς του εμπορίου εξετάζονται σε συνδυασμό με τους στόχους του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Στην προσέγγιση αυτή εξετάζεται είτε πώς η μεταβολή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (μεταβάλλοντας τις σχετικές τιμές των αγαθών ανάμεσα στις χώρες), είτε πώς η μεταβολή του εισοδήματος (επηρεάζοντας τον όγκο της ζήτησης μιας χώρας) επηρεάζει τις εισαγωγές και εξαγωγές μιας χώρας. β) μακροοικονομικά μοντέλα τα οποία προσομοιώνουν μια διαταραχή στην οικονομία, προσπαθώντας να προσδιορίσουν τα αποτελέσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για μια δεδομένη περίοδο και γ) οικονομετρικά μοντέλα τα οποία προσπαθούν να βρουν την επίδραση που έχουν στη συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας στοιχεία όπως η παραγωγικότητα της, η κατοχή ξένων περιουσιακών στοιχείων κλπ. Τα στοιχεία αυτά θεωρείται ότι συσχετίζονται με τη συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας και με αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται η διαπίστωση της υποτιμημένης ή όχι ισοτιμίας του νομίσματος της χώρας.

Στον Πίνακα 9 αποτυπώνονται τα αποτελέσματα από μια σειρά τέτοιων μελετών. Τα αποτελέσματα κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση υποδεικνύοντας ότι μια εξισορρόπηση με βάση τα δεδομένα των αγορών προϋποθέτει και συνοδεύεται με μια υποτίμηση του δολαρίου κατά 8-25%, και αντίστοιχη ανατίμηση του γεν και του γουάν (6-18%, και 3-27%). Στην πλευρά της Ευρωπαϊκής Ένωσης δε σημειώνεται ανάγκη σημαντικής μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, υποδηλώνοντας ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση βρίσκεται σε σχετική εξωτερική ισορροπία. Αν και η διαφορετική έκταση της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας εξαρτάται από τη

¹⁹<http://www.iie.com/publications/pb/pb07-4.pdf>

βαρύτητα που αποδίδεται σε κάθε παράγοντα σε σχέση με το έλλειμμα και το πλεόνασμα μιας χώρας, οι ΗΠΑ από τη μια πλευρά και η Κίνα και η Ιαπωνία από την άλλη είναι οι βασικοί συντελεστές που πρέπει να οδηγήσουν την διαδικασία εξισορρόπησης της παγκόσμιας οικονομίας.

8.2 Η προσέγγιση της πολυμερούς διεθνούς συνεργασίας

Η πολυμερής διεθνή συνεργασία αναγνωρίζοντας τις συστημικές- παγκόσμιες συνέπειες των παγκόσμιων ανισορροπιών επιδιώκει τον συντονισμό των εθνικών πολιτικών με σκοπό την ομαλή εξισορρόπηση της παγκόσμιας οικονομίας: μέσω διαπραγματεύσεων προκύπτει σύγκλιση και συναίνεση σε σχέση με τα μέτρα διαρθρωτικών μεταβολών και κανονιστικών ρυθμίσεων που μπορούν να πάρουν τόσο οι επιμέρους χώρες όσο και ευρύτερες περιφερειακές ενώσεις για τον περιορισμό των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Στα πλαίσια του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, μπορούμε να παρατηρήσουμε από το 2006 τη σύσταση μιας ειδικής επιτροπής Πολυμερούς Διαβούλευσης (Multilateral Consultation) με τη συμμετοχή των ΗΠΑ, της Κίνας, Ιαπωνίας, της Σαουδικής Αραβίας και των χωρών της Ευρωζώνης. Σκοπός της επιτροπής ήταν η «αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών παράλληλα με τη διατήρηση εύρωστης παγκόσμιας μεγέθυνσης». Οι πλευρές που συμμετείχαν δεσμεύτηκαν να ακολουθήσουν ως γενική αρχή τη στρατηγική που πρότεινε η Διεθνής Νομισματική και Χρηματοοικονομική Επιτροπή (International Monetary and Financial Committee- IMFC) για την αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών. Μέσα από τις διαβουλεύσεις της επιτροπής προέκυψε εξειδίκευση των συγκεκριμένων πρωτοβουλιών που θα έπρεπε να αναλάβει κάθε επιμέρους πλευρά, και τα οποία αποτυπώνονται στις ειδικές αναφορές της επιτροπής, ενώ στο ΔΝΤ ανατέθηκε η επίβλεψη της προόδου των προσπαθειών αυτών μέσα από τους μηχανισμούς παρακολούθησης της παγκόσμιας οικονομίας που διαθέτει.

Η συστηματικότερη ωστόσο διεθνή προσπάθεια με σκοπό την αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών πραγματοποιείται στα πλαίσια της ομάδας των χωρών G-20. Καθώς η σύνθεση της ομάδας αντανάκλα την αυξανόμενη σημασία και το ρόλο των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία, οι πρωτοβουλίες της ομάδας θεωρείται ότι διαθέτουν ευρύτερη διεθνή συναίνεση και αποδοχή. Όπως

προκύπτει από τις συστηματικές αναφορές στις επίσημες διακηρύξεις των διασκέψεων, το πρόβλημα των παγκόσμιων ανισορροπιών βρίσκεται στο επίκεντρο των προσπαθειών της ομάδας G-20 για μια σταθερή και αποδοτική παγκόσμια οικονομία.

Κατά τη διάσκεψη του Φεβρουαρίου του 2011 στο Παρίσι, οι υπουργοί οικονομικών συμφώνησαν σε ένα σύνολο δεικτών με βάση τους οποίους θα αξιολογείται ο διατηρήσιμος χαρακτήρας της εξωτερικής ισορροπίας μιας οικονομίας: δημόσιο χρέος και ελλείμματα, ιδιωτικές αποταμιεύσεις και ιδιωτικό χρέος, πορεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Στην επόμενη συνάντηση του Απριλίου 2011, αποφασίστηκε ότι το ΔΝΤ θα ακολουθούσε τέσσερις μεθόδους ανάλυσης για την εξακρίβωση της προβληματικότητας κάποιου δείκτη: μια δομική ανάλυση στηριγμένη στα οικονομικά μοντέλα, μια στατιστική ανάλυση στηριγμένη στη συγκεκριμένη ιστορική εμπειρία και τάση μιας χώρας, μια στατιστική ανάλυση που συγκρίνει τη θέση μιας χώρας σε σχέση με τη θέση άλλων χωρών που βρίσκονται σε παρόμοιο στάδιο ανάπτυξης, και τέλος μια στατιστική προσέγγιση που εξετάζει το διατηρήσιμο χαρακτήρα μιας εθνικής πολιτικής σε σχέση με την εμπειρία των υπόλοιπων χωρών της ομάδας G-20.

Με βάση την μέθοδο αυτή, μια χώρα θα χαρακτηρίζεται ότι βρίσκεται σε μια μεγάλη και επίμονη ανισορροπία, όταν δύο από τους τέσσερις παραπάνω δείκτες είναι προβληματικοί. Στην περίπτωση αυτή, η συγκεκριμένη χώρα θα έρχεται σε διαπραγμάτευση με το ΔΝΤ, με σκοπό την εξακρίβωση των αιτιών αυτής της ανισορροπίας καθώς και των παραγόντων που εμποδίζουν τη διόρθωσή της. Τέλος, προβλέπεται συστηματικότερος έλεγχος για τις ισχυρότερες οικονομικά χώρες (ΑΕΠ > 5% του συνολικού ΑΕΠ των χωρών G-20) καθώς οι πολιτικές τους έχουν ισχυρότερες επιπτώσεις στους εμπορικούς τους εταίρους και την παγκόσμια οικονομία.

Άλλη μια μορφή πολυμερούς διεθνούς συνεργασίας με σκοπό την αντιμετώπιση των ανισορροπιών είναι αυτή της περιφερειακής συνεργασίας, και ιδιαίτερα στο χώρο της Ασίας. Η κρίση της ΝΑ Ασίας, τη δεκαετία του 1990 οδήγησε στην ανάπτυξη περιφερειακών οργανώσεων όπως η πρωτοβουλία Chiang Mai, η ένωση ASEAN, ASEAN + 3, με σκοπό την αναζήτηση συλλογικών μέτρα

πολιτικής που θα επιτρέψουν στις χώρες της Ασίας να επιτύχουν ένα περισσότερο ισορροπημένο και διατηρήσιμο μοντέλο ανάπτυξης.

Στα παραπάνω πλαίσια, οι Lee (2010) ,Park (2010) αναφέρουν μια σειρά από μέτρα που εστιάζουν στο επίπεδο της περιφέρειας της Ασίας. Τα μέτρα αυτά αναφέρονται τόσο στην πλευρά της ζήτησης όσο και στην πλευρά της προσφοράς, και αποσκοπούν στη μεταστροφή του παραγωγικού προτύπου των χωρών της περιοχής από την διεθνή προς την εγχώρια και περιφερειακή ζήτηση. Για παράδειγμα, στην πλευρά της ζήτησης οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν να συμβάλλουν στην ενίσχυση της εσωτερικής κατανάλωσης μέσω αυξήσεως των μισθών καθώς και μέσα από τη διανομή μεγαλύτερου ποσοστού των εταιρικών κερδών με τη μορφή μερισμάτων προς τους εργαζόμενους και τους μετόχους τους. Στην ίδια κατεύθυνση συμβάλλουν και οι δημόσιες δαπάνες στους τομείς της υγείας, της εκπαίδευσης και της στέγασης: η ενίσχυση των κοινωνικών υπηρεσιών και η επέκταση των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης, περιορίζουν την αβεβαιότητα των νοικοκυριών με αποτέλεσμα να μειώνουν την αποταμίευση τους για προληπτικούς λόγους και να ενισχύουν την κατανάλωση τους.

Στην πλευρά της προσφοράς, στόχος των πολιτικών θα πρέπει να είναι η μετατόπιση της χρήσης των πόρων από τον εμπορευματικό προς τον μη εμπορευματικό τομέα της οικονομίας. Για το σκοπό αυτό θα πρέπει να εξαλειφθούν οι επιδοτήσεις που ευνοούσαν τις εξαγωγές και συμπιέζαν την αμοιβή της εργασίας. Οι κυβερνητικές αρχές θα πρέπει να ενθαρρύνουν τις επενδύσεις στον τομέα των υπηρεσιών, και ιδιαίτερα στη βελτίωση των υποδομών στους τομείς της εκπαίδευσης , της υγείας, της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών. Επίσης το κράτος θα πρέπει να ενισχύσει την ανάπτυξη των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων παρέχοντας κατάλληλα κίνητρα και διορθώνοντας αποτυχίες των αγορών, ιδιαίτερα στον τομέα της χρηματοδότησης. Ακόμη, σημαντικό ρόλο μπορεί να διαδραματίσει η περιφερειακή συνεργασία με την ενίσχυση της πρωτοβουλίας Chiang Mai: μέσα από τα όργανα της πρωτοβουλίας Chiang Mai οι χώρες μπορούν να προχωρήσουν στην συλλογική προώθηση έργων υποδομής σε περιφερειακό επίπεδο, στην καθιέρωση μιας υπηρεσίας επίβλεψης των οικονομικών επιδόσεων των χωρών, καθώς και στην προώθηση της εμπορικής και οικονομικής ολοκλήρωσης σε περιφερειακό επίπεδο. (Lee , 2010).

Τέλος ο Goldfajn (2010) επισημαίνει τη σημασία της ομάδας των χωρών BRIC και των αναδύμενων οικονομιών στη διαδικασία εξισορρόπησης της παγκόσμιας οικονομίας. Η προσαρμογή της οικονομίας των ΗΠΑ συνεπάγεται περιοριστική δημοσιονομική πολιτική με σκοπό την άνοδο των αποταμιεύσεων και τον περιορισμό της δαπάνης. Παρόμοια πολιτική παρατηρείται και στο χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης με σκοπό την αντιμετώπιση της δυναμικής του χρέους. Συνολικά, η επιβράδυνση της κατανάλωσης στις ώριμες οικονομίες, αναμένεται να προκαλέσει επιβράδυνση του παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης. Οι χώρες της ομάδας BRIC (κυρίως η Κίνα, αλλά και η Βραζιλία) θα μπορούσαν να αποτελέσουν το νέο καταναλωτή έσχατης προσφυγής (consumer of last resort) που θα στηρίζει την παγκόσμια ζήτηση και ανάπτυξη. Αυτή η προοπτική σημαίνει τη μετακίνηση κεφαλαίου προς τις αναδύμενες οικονομίες, με σκοπό τη χρηματοδότηση επενδύσεων που θα οδηγήσουν στην ωρίμανση τους. Η μετακίνηση κεφαλαίων θα προκαλέσει ανατίμηση των νομισμάτων των οικονομιών αυτών, επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους, και εξισορρόπηση της παγκόσμιας οικονομίας. Ωστόσο, η πρόκληση που παραμένει για τις αναδύμενες οικονομίες είναι η επίτευξη διατηρήσιμων ρυθμών μεγέθυνσης, με την αποφυγή κερδοσκοπικών τοποθετήσεων .

8.3 Η προοπτική της συνολικής μεταρρύθμισης του διεθνούς νομισματικού συστήματος

Παρόλο που το θέμα της συνολικής μεταρρύθμισης του διεθνούς νομισματικού συστήματος αποτελεί από μόνο του ένα ειδικότερο πρόβλημα της διεθνούς οικονομίας, μια πλευρά της βιβλιογραφίας (Mateos et al ,2009; Ocampo, 2009, Obstfeld et al, 2009; McGuire and Peter ,2009) σημειώνει πως σχετίζεται και με την αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισοροπιών. Η προσέγγιση αυτή υποστηρίζει ότι η παραδοσιακή ανάλυση των παγκόσμιων ανισοροπιών είναι περισσότερο κατάλληλη για μια μορφή διεθνούς οικονομίας όπου η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας επηρεάζεται περισσότερο από τις εμπορικές ροές, και όπου οι κεντρικές τράπεζες των χωρών μπορούν μονομερώς να ελέγχουν τη μεταβολή των πιστώσεων. Αυτές οι συνθήκες δεν ισχύουν στα πλαίσια της σύγχρονης παγκοσμιοποιημένης οικονομίας όπου χαρακτηρίζεται από ελευθερία κίνησης

κεφαλαίων, και όπου η οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας δεν περιορίζεται σε εθνικά όρια.

Στη σύγχρονη οικονομία είναι περισσότερο κατάλληλη μια προσέγγιση που εστιάζει στην πλευρά του λογαριασμού κεφαλαίων του ισοζυγίου πληρωμών, καθώς η σύγχρονη διεθνής διακίνηση χρηματοοικονομικών στοιχείων δεν συνδέεται κατ' ανάγκη με αντίστοιχο εμπόριο φυσικών αγαθών. Η άποψη αυτή υποστηρίζεται από την πρόσφατη εμπειρία της κρίσης του 2008, όπου το πλεόνασμα αποταμιεύσεων των χωρών της Ασίας κατευθύνθηκε στην κερδοσκοπία ακινήτων στις ΗΠΑ.

Συνολικά, η προσέγγιση της ριζικής μεταρρύθμισης του διεθνούς νομισματικού συστήματος υποστηρίζει πως οι παγκόσμιες ανισορροπίες δεν αποτελούν οι ίδιες ένα πρόβλημα, αλλά το πρόβλημα δημιουργείται από την ικανότητα ανακύκλωσης τους, καθώς και από τις ανεπάρκειες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών χωρών. Οι προτάσεις που αναπτύσσονται προς την παραπάνω κατεύθυνση αφορούν είτε τη δημιουργία ενός υπερεθνικού παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος (αρχικά μέσω επέκτασης της χρήσης των SDR), είτε στην δημιουργία ενός παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος με την παρουσία περισσότερων του ενός αποθεματικών νομισμάτων.

9. Τελικές Παρατηρήσεις

Στην εργασία αυτή επιχειρήσαμε να εξετάσουμε τη σημασία των παγκόσμιων ανισορροπιών στα πλαίσια της αρχιτεκτονικής του χρηματοοικονομικού συστήματος του 21^{ου} αιώνα. Αρχικά διαπιστώσαμε πως τόσο σε οικονομικό, όσο και σε πολιτικό επίπεδο, οι παγκόσμιες ανισορροπίες επηρεάζουν σημαντικά την ομαλή λειτουργία της διεθνούς κοινότητας, καθώς μια ασύμμετρα αναπτυσσόμενη διεθνή οικονομία δημιουργεί προβληματισμούς για τη βιωσιμότητα της: ένα τέτοιο φαινόμενο συνεπάγεται άνιση διανομή του παραγόμενου προϊόντος προς όφελος ορισμένων χωρών και αποτελεί αιτία διεθνών πολιτικών και κοινωνικών αντιπαραθέσεων. Η αρχιτεκτονική μιας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας επομένως, οφείλει να αποδίδει ξεχωριστή σημασία στην αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Στη συνέχεια, προσπαθήσαμε να παρατηρήσουμε το φαινόμενο των παγκόσμιων ανισορροπιών στην ιστορική του διάσταση. Προκύπτει πώς οι παγκόσμιες ανισορροπίες βρίσκονταν στο επίκεντρο κάθε περιόδου και μορφής οργάνωσης του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος: η διάσταση μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών χωρών φαίνεται πώς συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με την χρηματοοικονομική κρίση του οίκου Barrings το 19^ο αιώνα, τη Μεγάλη κρίση του 1929, την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods, τις οικονομικές κρίσεις στη σύγχρονη εποχή και ιδιαίτερα με την πρόσφατη κρίση του 2008. Άλλη μια σημαντική παρατήρηση με βάση την ιστορική επισκόπηση είναι πώς η αντιμετώπιση τους συνοδεύονταν από σημαντικές διεθνείς πολιτικές συμφωνίες: παραδείγματα αποτελούν η Τριμερής Συμφωνία του 1936, η ίδια η αρχιτεκτονική του συστήματος Bretton Woods και η Σμισθόνια Συμφωνία του 1971, η συμφωνία της Πλάζα του 1985. Ιστορικά επομένως, μπορούμε να συμπεράνουμε πώς η αποτελεσματική αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών αποτελεί κυρίως αποτέλεσμα διεθνούς πολιτικής διαπραγμάτευσης και πολιτικής διαχείρισης της παγκόσμιας οικονομίας και λιγότερο αποτέλεσμα της λειτουργίας των διεθνών αγορών.

Κατόπιν, στρέψαμε την προσοχή μας στην αναζήτηση των αιτιών και των συστημικών συνεπειών των παγκόσμιων ανισορροπιών, με ιδιαίτερη αναφορά στα σύγχρονα πλαίσια. Το συμπέρασμα που εξάγεται είναι ότι οι παγκόσμιες ανισορροπίες δεν μπορούν να αποδοθούν σε μια συγκεκριμένη αιτία αλλά σε ένα σύνολο παραγόντων, οικονομικών, κοινωνικών, πολιτικών. Θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι το γεγονός αυτό επιβάλλει την πολύπλευρη και ευρύτερη θεώρηση των παγκόσμιων ανισορροπιών: πρόκειται για ένα δυναμικό φαινόμενο που συνδέεται με την διαρκή ικανότητα μιας χώρας να προσαρμοστεί στις μεταβολές του συγκριτικού της πλεονεκτήματος όπως αυτές προκύπτουν από δομικές μεταβολές και τάσεις της παγκόσμιας οικονομίας. Από την άποψη αυτή, κάθε νέα ερευνητική προσπάθεια (όπως π.χ η προσέγγιση σε σχέση με την άνιση διανομή του εισοδήματος) είναι απαραίτητη καθώς εμπλουτίζει και διευρύνει τις παραδοσιακές προσεγγίσεις του φαινομένου των παγκόσμιων ανισορροπιών επιτρέποντας την επαρκέστερη κατανόηση και αντιμετώπιση του προβλήματος.

Στο τελευταίο μέρος εξετάσαμε τις προοπτικές που προδιαγράφονται για την αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισορροπιών στα πλαίσια της διεθνούς

χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής του 21ου αιώνα. Η διαχείριση μέσω των δυνάμεων της αγοράς, η διεθνής πολυμερής συνεργασία και η ριζική μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος φαίνεται πώς είναι οι τρεις κύριες επιλογές. Παρόλα αυτά, κάθε μια από αυτές έχει ιδιαίτερα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, εκφράζοντας διαφορετικές ιδεολογικές και πολιτικές τοποθετήσεις,

Η προσαρμογή μέσω των αγορών διαθέτει το πλεονέκτημα του αυτοματισμού και της ανεξαρτησίας από πολιτικές σκοπιμότητες και παρεμβάσεις. Ωστόσο, μια εξισορρόπηση μέσω των αγορών μπορεί να σημαίνει μια απότομη και μεγάλη σε έκταση μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας μιας χώρας και επομένως και των περιουσιακών της στοιχείων και του πλούτου της. Επιπλέον, η λειτουργία των κερδοσκοπικών κεφαλαίων είναι δυνατόν να επηρεάσει την ψυχολογία των αγορών και να οδηγήσει σε εσφαλμένες μεταβολές της ισοτιμίας και της οικονομικής πολιτικής επιμέρους χωρών.

Η ριζική μεταρρύθμιση του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος είτε προς την κατεύθυνση ενός συστήματος πολλαπλών αποθεματικών νομισμάτων είτε προς την κατεύθυνση ενός υπερεθνικού παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος παρουσιάζει τα περισσότερα θεωρητικά πλεονεκτήματα. Ωστόσο, πρόκειται για λύσεις που συνεπάγονται σημαντικές πολιτικές επιπτώσεις στο επίπεδο της εθνικής ισχύος και αυτονομίας. Επιπλέον πρόκειται για λύσεις με μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα εφαρμογής που δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν τις τρέχουσες ασυμμετρίες της διεθνούς οικονομίας, και το ενδεχόμενο πρόκλησης μιας νέας παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης,

Οι προσπάθειες της πολυμερούς διεθνής συνεργασίας φαίνεται πώς παρουσιάζουν τις περισσότερες θετικές προοπτικές. Οι παγκόσμιες ανισορροπίες αναδεικνύουν και επαναθέτουν το πρόβλημα της αυτονομίας των διεθνών αγορών από τη δυνατότητα εθνικής ρύθμισης στα πλαίσια της σύγχρονης παγκοσμιοποιημένης οικονομίας. Οι πρωτοβουλίες που αναπτύσσονται στα πλαίσια της ομάδας των G-20, μπορούν να εξασφαλίσουν την ευρύτερη συναίνεση που είναι απαραίτητη για τη δημιουργία ενός συνόλου θεσμών, κανόνων και ρυθμίσεων που θα ρυθμίζουν τη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας. Παρόλα αυτά, η λειτουργία της ομάδας G-20 δεν είναι απαλλαγμένη από τα παραδοσιακά προβλήματα των διεθνών

οργανισμών: της σύνθεσης και αντιπροσώπευσης των χωρών που συμμετέχουν καθώς και της δυνατότητα επιβολής των αποφάσεων τους.

Τελικά, η επίμονη διατήρηση του φαινομένου των παγκόσμιων ανισορροπιών και η αναζήτηση μεθόδων αντιμετώπισης τους, επιβεβαιώνουν την αντίληψη του μεταβατικού χαρακτήρα της σύγχρονης παγκόσμιας οικονομίας. Αναδεικνύεται ξεκάθαρα πώς οι μονομερείς εθνικές πολιτικές δεν είναι επαρκείς για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των παγκόσμιων προβλημάτων όπως οι παγκόσμιες ανισορροπίες, αλλά αντίθετα απαιτούνται νέες συλλογικές δομές και μεταρρυθμίσεις που θα συμβαδίζουν με την αυξημένη διεθνή ολοκλήρωση. Η σύγχρονη διεθνής κοινότητα αποτελεί το υβριδικό στάδιο ανάπτυξης θεσμών, κανόνων και λειτουργιών μιας μορφής παγκόσμιας διακυβέρνησης με σκοπό την αντιμετώπιση των παγκόσμιων προβλημάτων. Κατά συνέπεια, η αναζήτηση μεθόδων αντιμετώπισης των παγκόσμιων ανισορροπιών είναι ένα εγχείρημα με ευρύτερη σημασία και αξία για τη διεθνή κοινότητα του 21^{ου} αιώνα.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Accominotti, O .2009. “The Sterling Trap -Foreign reserves management at the Bank of France, 1928 – 1936”, *European review of economic history*, 13 (03), pp. 349-376

Aizenman , Joshua and Nancy Marion .2002. “International Reserve Holdings with Sovereign Risk and Costly Tax Collection,” mimeo

Akyüz Y .2000. “ The Debate on the International Financial Architecture : reforming the reformers” , UNCTAD, Discussion Papers No 148, April 2000

Armijo L.E .2002. “The Terms of the Debate: What’s Democracy Got to Do with It?” in Armjo L.E (editor) *Debating The global Financial Architecture*, Albany, State University of New York press

Attanasio, O. P., S. Kitao, and G. L. Violante .2006. ” “Quantifying the Effects of the Demographic Transition in Developing Economies”, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, (Advances) 6 (1): Article 2.

Atkinson, A.B and T. Piketty , eds .2007. *Top Incomes over the 20th Century*, New York, Oxford University Press

Backus, D., E. Henriksen, F. Lambert, and C. Telmer, 2005. *Current Account Fact and Fiction* (Society for Economic Dynamics).

Barbaroux, N.: The French Monetary Policy during Interwar: the unfaithfulness in the monetary policy rule process, Submission for the 2011 ADRES Conference, Paris, available at <http://ces.univ-paris1.fr/ADRES/CV-PDF/BarbarouxPaper.pdf>

Bernanke, Ben and Harold James .1991. “The Gold Standard, Deflation and Financial Crisis in the Great depression: An International Comparison” in G. Hubbard (ed.), *Financial Markets and Financial Crisis*, Chicago: Chicago University Press, pp. 33-68.

Bernanke, Ben .2000. *Essays on the Great Depression*, Princeton: Princeton University Press

Bernanke, B.S. and I. Mihov .2000. "Deflation and Monetary Contraction in the Great Depression: An Analysis by Simple Ratios." In B.S. Bernanke, *Essays on the Great Depression*. Princeton: Princeton University Press.

Bernanke, Ben S. .2005. "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit". Speech at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, March 10, 2005.

Blanchard, O., F. Giavazzi, and F. Sa. 2005. "International Investors, the U.S. Current Account, and the Dollar", *Brookings Papers on Economic Activity* 2005, 1-49

Bordo , M.D and Eichengreen B. (editors) .1993. *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, Chicago University Press, 1993

Bordo M.D.1993. "The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview" in Michael D. Bordo and Barry Eichengreen (editors) : *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, Chicago University Press, 1993

Bordo, M.D., E.U. Choudhri and A.J. Schwartz .1998. 'Was Expansionary Monetary Policy Feasible during the Great Contraction? An Examination of the Gold Standard Constraint', Working Paper, Carleton University (July)

Bordo, Michael D. 1999. *The gold standard and related regimes: collected essays*, Cambridge, New York ,Cambridge University Press, 1999

Bordo M and Rockoff H .1999. "The Gold Standard as a "Good Housekeeping Seal of Approval" στο Bordo, Michael D. : *The gold standard and related regimes: collected essays* , New York, Cambridge University Press, 1999

Bordo, Michael D.2005. "Historical Perspectives on Global Imbalances", NBER working paper 11383

Branson W.H , Frenkel J.A , Goldstein M .1990. *International Policy Coordination and Exchange Rate Flucuations*, Chicago, Chicago University Press

Brooks, R. 2003. "Population Aging and Global Capital Flows in a Parallel Universe", *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, 50(2), 3-13.,

Cavallo, M., and C. Tille, 2006. *Could capital gains smooth a current account rebalancing?*(Federal Reserve Bank of New York)

Chang, H.J 2002:*Kicking away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective*, London, Anthem Press

Cecchetti,S.G, 2011: *Global imbalances: current accounts and financial flows*, Remarks prepared for the Myron Scholes Global Markets Forum University of Chicago, available at: <http://www.bis.org/speeches/sp110928.pdf>

Cesarano, F .2006. *Monetary Theory and Bretton Woods: The Construction of an International Monetary Order*, Cambridge, New York, Cambridge University Press

Cohn , T.H .2009 *Διεθνής Πολιτική Οικονομία*, Αθήνα, εκδόσεις Gutenberg

Croke, H., S. B. Kamin, and S. Leduc, 2005. *Financial market developments and economic activity during current account adjustments in industrial economies*(Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.)

Dominquez, K.M.E .1993. "The Role of International Organizations in the Bretton Woods System", in Michael D. Bordo and Barry Eichengreen (editors) : *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, Chicago University Press, 1993

Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D. and Garber, P. M. 2003. 'An Essay on the Revived Bretton Woods System', NBER Working Paper 9971.

Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D. and Garber, P. M. 2004a. 'The Revived Bretton Woods System', *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 9, pp. 307-313.

Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D. and Garber, P. M. 2004b. 'Direct Investment, Rising Real Wages and the Absorption of Excess Labor in the Periphery', NBER

Working Paper 10626

Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D. and Garber, P. M. 2009. 'Bretton Woods II Still Defines the International Monetary System', NBER Working Paper 14731.

Dooley, M.P., Garber P.M. 2010. "International imbalances balance risk", in Stijn Claessens, Simon Evenett and Bernard Hoekman (editors) *Rebalancing the Global Economy : A Primer for Policymaking*, London, Centre for Economic Policy Research, 2010

Eichengreen, Barry. 1986. "The Bank of France and the sterilization of gold, 1926-1932". *Explorations in Economic History* 23: 56-84

Eichengreen Barry. 1987. "Hegemonic Stabilities Theories of the International Monetary System", *NBER Working Paper Series*, working paper no 2193, NBER, March

Eichengreen Barry and James .1991. "Can Informal Cooperation Stabilize Exchange Rates? Evidence from the 1936 Tripartite Agreement", working paper no 91-162, department of economics, UCB, UC Berkeley, available at: <http://escholarship.org/uc/item/8px7x434>

Eichengreen, B. 1992. *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939* (New York: Oxford University Press)

Eichengreen Barry 1993. *Elusive Stability: Essays in the History of International Finance, 1919-1939*, Cambridge University Press

Eichengreen, B. and Beth Simmons .1995. "International Economics and Domestic Politics: Notes from the 1920s" in Charles Feinstein (ed.), *Banking, Currency and Finance in Europe between the Wars*, Oxford: Clarendon Press, pp. 131-149.

Eichengreen B. 1996. *Globalizing Capital : A History of the International Monetary System*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press, 1996

Einzig, Paul .1978. *Behind the Scenes of International Finance*, Ayer publishing, available at <http://books.google.com>

Elson, R .2011. *Governing Global Finance; The Evolution and Reform of the International Financial Architecture*, New York, Palgrave Macmillan eds, 2011

Engel, C., and J. H. Rogers, 2006. "The U.S. Current Account Deficit and the Expected Share of World Output", *Journal of Monetary Economics* 53, 31

Esteves, R.P. 2007. "Between Imperialism and Capitalism. European Capital Exports Before 1914".Mimeo, Oxford University

Feinstein, C. H., Temin , P., Toniolo, G. 2008. *The World Economy between the World Wars*, New York, Oxford University Press

Feldstein, Martin .2002. "Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management," NBER Working Paper No. 8837, March.

Ferguson, Niall and Moritz Schularick . 2006. "The Empire Effect: The Determinants of Country Risk in the First Age of Globalization", 1880-1913," *Journal of Economic History*, 66(2): 283-312.

Fishlow A.1985. "Lessons from the Past: Capital Markets During the 19th Century and the Interwar Period", *International Organization*, Vol. 39, No. 3 (Summer, 1985), pp. 383-439

Flandreau M., Holtfrerich C.L. , James H. 2003. *International Financial History in the Twentieth Century* , Cambridge, Cambridge University Press

Fogli , A., Perri F.2006. "The great moderation and the U.S external imbalance", NBER WorkingPaper No.12708, Issued in November 2006

Fukui, Toshihiko 2004. "Global Imbalances and Exchanges." Speech at the annual meeting of the World Federation of Exchanges, Tokyo (October 13). URL: <http://www.bis.org/review/r041019a.pdf>

Gallarotti, Giulio M. 1995. *The anatomy of an international monetary regime : the classical gold standard, 1880-1914*, Oxford University Press

Ghironi, F., J. Lee, and A. Rebucci, 2007, “ *The Valuation Channel of External Adjustment*” National Bureau of Economic Research,

Gilpin, R.1996. *Η Πολιτική Οικονομία των Διεθνών Σχέσεων*, τόμοι Α και Β, Αθήνα, εκδόσεις Gutenberg

Gilpin, R.2001.*Global Political Economy: Understanding The International Economic Order*, Princeton University Press, 2001

Gourinchas, P. O., and H. Rey, 2007. “ International Financial Adjustment” , *Journal of Political Economy* 115, 665-703

Hausmann, R., and F. Sturzenegger, 2006 . *Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in the Wealth of Nations*, Harvard University editions

Hawtrey , R.G .1922. “The Genoa Resolutions on Currency”, *The Economic Journal*, vol 32, no 127, pp 290- 304

Henriksen, Espen R. 2005. : “A Demographic Explanation of U.S. and Japanese Current Account Behavior”, Manuscript, University of Oslo.

Higgins, M. 1998.“Demography, national savings and international capital flows.” *International Economic Review*, 39(2), 343–369

Horn Gustav, Katharina Dröge, Simon Sturm, Till van Treeck, Rudolf Zwiener .2009. “From the financial crisis to the world economic crisis, the role of inequality”, available at http://www.feps-europe.eu/fileadmin/downloads/political_economy

Ikenbery , G.J .1993. “The Political Origins of Bretton Woods” in Michael D. Bordo and Barry Eichengreen (editors) : *Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, Chicago University Press, 1993

IMF.2006. “World Economic Outlook : Financial Systems and Economic Cycles”, September

- IMF .2007. “World Economic Outlook : Globalization and Inequality”, October
- IMF.2008. “World Economic Outlook : Housing and the Business Cycle “, April
- IMF.2009. “ World Economic Outlook : Crisis and Recovery”, April
- IMF.2010. “World Economic Outlook : Rebalancing Growth”, April
- Jackson R., Sorensen G .2006. *Θεωρία και Μεθοδολογία των Διεθνών Σχέσεων: Η Σύγχρονη Συζήτηση*, Αθήνα, Gutenberg, 2006
- James, H. 2010. “The history of tackling current account imbalances”, in Stijn Claessens, Simon Evenett and Bernard Hoekman (editors) *Rebalancing the Global Economy : A Primer for Policymaking*, London, Centre for Economic Policy Research, 2010
- Kenwood A.G and A.L.Lougheed .2002. *The growth of the international economy 1820–2000: an introductory text*, Routledge eds , fourth edition
- Keynes, J.M .1936. *The general theory of employment interest and money* , London : Macmillan and Co., Limited , 1936
- Kindleberger, Charles . 1993. *A Financial History of Western Europe*, 2nd ed, Oxford: Oxford University Press.
- Krasner, S.D. 1983.*International Regimes*, Cornell University Press
- Krugman, P .2009. *Η κρίση του 2008 : Η επιστροφή των οικονομικών της ύφεσης* , Αθήνα, εκδόσεις Καστανιώτη
- Layne C .2006. “The Unipolar Illusion Revisited: The Coming End of the United States' Unipolar Moment” , *International Security*, vol 31,No2 (Autumn 2006) , pp 7-41
- Lee, J.W.2010. “Asia’s role in global rebalancing” , in Stijn Claessens, Simon Evenett and Bernard Hoekman (editors) *Rebalancing the Global Economy : A Primer for Policymaking*, London, Centre for Economic Policy Research, 2010

Mann, Catherine L. and Katharina Plück .2007. "Understanding the US Trade Deficit: A Disaggregated Perspective," in *G-7 Current Account Sustainability and Adjustment*, Richard Clarida ed.. MIT Press: Cambridge.

Mann, Catherine L.2009. "International Capital Flows and the Sustainability of the Current Account Deficit" in *The Long Term International Economic Position of the United States* , Special Report 20, C. Fred Bergsten, ed. Peterson Institute for International Economics: Washington

Mann, Catherine L. 2010. "External imbalances: Costs and consequences of unsustainable trajectories" in Stijn Claessens, Simon Evenett and Bernard Hoekman (editors) *Rebalancing the Global Economy : A Primer for Policymaking*, London, Centre for Economic Policy Research, 2010

Mateos y Lago, I., R. Duttagupta & R. Goyal .2009. "The Debate on the International Monetary System", IMF Staff Position Note, International Monetary Fund, Washington, DC, November

McGuire, P. & G. von Peter .2009. "The US Dollar Shortage in Global Banking and the International Policy Response," BIS Working Paper, No. 291

Meissner , C.M 2010. "Surplus reversals in large nations: The cases of France and Great Britain in the interwar period" in Stijn Claessens, Simon Evenett and Bernard Hoekman (editors) *Rebalancing the Global Economy : A Primer for Policymaking*, London, Centre for Economic Policy Research, 2010

Mendoza, E. G., V. Quadrini, and J.-V. Ríos-Rull.2009. "Financial Integration, Financial Development, and Global Imbalances", *Journal of Political Economy* 117, 371-416

Mundell, R. A. 1961. " A Theory of Optimum Currency Areas". *American Economic Review* 51 (4): 657-665.

Obstfeld , M .1993. "The Adjustment Mechanism", in Michael D. Bordo and Barry Eichengreen (editors) : *Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, Chicago University Press, 1993

Obstfeld M . and Kenneth Rogoff.2005. "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments", *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 67–146 (Washington: Brookings Institution)

Obstfeld, M, J Shambaugh, and A Taylor .2009. "Financial instability, reserves, and central bank swap lines in the panic of 2008", *American Economic Review*, 99(2), pp 480–86

Ocampo, J.A. 2009. "Special Drawing Rights and the Reform of the Global Reserve System", in Jomo K.S. (ed.), *Reforming the International Financial System for Development*, G24, Washington, DC.

OECD .2008. "Growing Unequal ? Income Distribution and Poverty in OECD countries, October

O' Neil J .2010." Does the Rise of the BRICs and the credit crisis make it easier to rebalance the world economy? Yes!" in Stijn Claessens, Simon Evenett and Bernard Hoekman (editors) *Rebalancing the Global Economy : A Primer for Policymaking*, London, Centre for Economic Policy Research, 2010

Portes, P .2010. "The costs of global imbalances", in Stijn Claessens, Simon Evenett and Bernard Hoekman (editors) *Rebalancing the Global Economy : A Primer for Policymaking*, London, Centre for Economic Policy Research, 2010

Rajan, G.R. 2010. *Fault Lines : How Hidden Fractures still threaten theWorld Economy*, Princeton University Press

Reich , R .2010. *Aftershock: the next economy and America's future*, New York, Alfred A. Knopf editions

Roubini, N., and B. Setser. 2005. "Will the Bretton Woods 2 regime unravel soon? the risk of a hard landing in 2005-2006", February 2005

Ruggie, John Gerard.1982. "International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order." *International Organization* 36(2).

Salvatore , D .2007. "U.S. trade deficits, structural imbalances, and global monetary stability", *Journal of Policy Modelling*, Volume 29, Number 5, September/October 2007

Saraceno F: "Inequality and Global Imbalances", available at
<http://demo.diadain.it/aisies/images/stories/documents/papersandpresentation/FSaraceno-OFCEsciencesPo.pdf>

Schularick, Moritz. 2006. "A Tale of Two 'Globalizations': Capital Flows From Rich to Poor in Two Eras of Global Finance." *International Journal of Finance and Economics*, 11: 339–354

Screpanti , Ernesto και Stefano Zamagni: *Η Ιστορία της Οικονομικής Σκέψης* , τόμος Α' (2002), Τόμος Β' (2003) , Αθήνα, εκδόσεις Τυπωθήτω

Simmons , B.A .1996.Rulers of the game : "Central bank independence during the interwar years" , *International Organization* , 50, 3, Summer 1996, pp 407-43

Stiglitz, J.E . 2010. *The Stiglitz Report : Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*, New Press editions

Temin, Peter. 1989. *Lessons from the Great Depression*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Triffin, Robert. 1947. "National Central Banking and the International Economy." *Postwar Economic Studies* 7: 46-81.

Triffin, Robert .1960. *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New Haven, Conn.: Yale University Press

Vandemoortele M .2009. “Within-Country Inequality, Global Imbalances and Financial Instability”, Desk Study for the Netherlands Ministry of Foreign Affairs September 2009

Wade , R.: “How income inequalities and trade imbalances fuel bubbles and lead to crises”, available at

www.brettonwoodsproject.org/doc/.../recoverytowardswhat_wade.ppt

Wallerstein I .2006. “The Curve of American Power” , *New Left Review*, NLR 40, July-August 2006, pp 77-94

Wallerstein I .2007. “Precipitate Decline : The Advent of Mulipolarity”, *Harvard International Review*, spring 2007

Williamson, John .1989. “What Washington means by Policy reform” in: Williamson, John (ed.): *Latin American Readjustment: How Much has Happened*, Washington: Institute for International Economics 1989.

Χριστοδουλίδης , Θεόδωρος Α.1980. *Διπλωματική Ιστορία Τριών Αιώνων:Από τη Βεσποφιλία στον Άγιο Φραγκίσκο, 1648-1945*, Αθήνα,

Πηγές στο διαδίκτυο

<http://www.bis.orgg>

<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

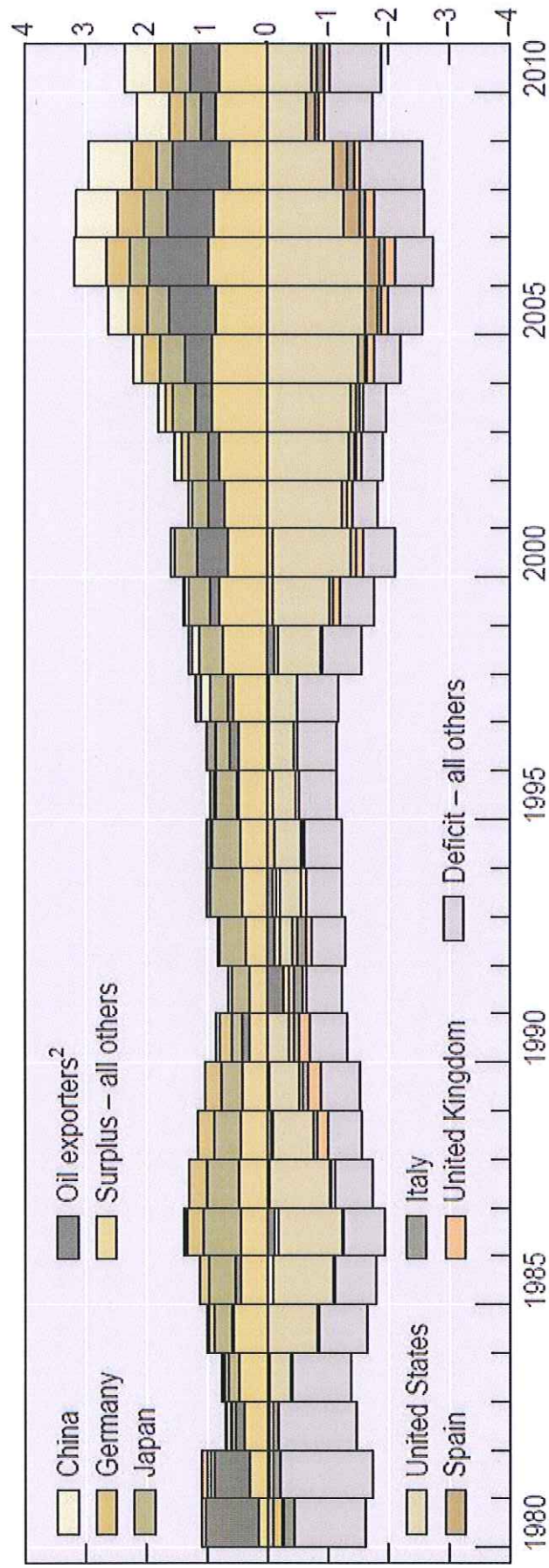
<http://www.g20.org>

<http://www.iie.com>

<http://www.imf.orgg>

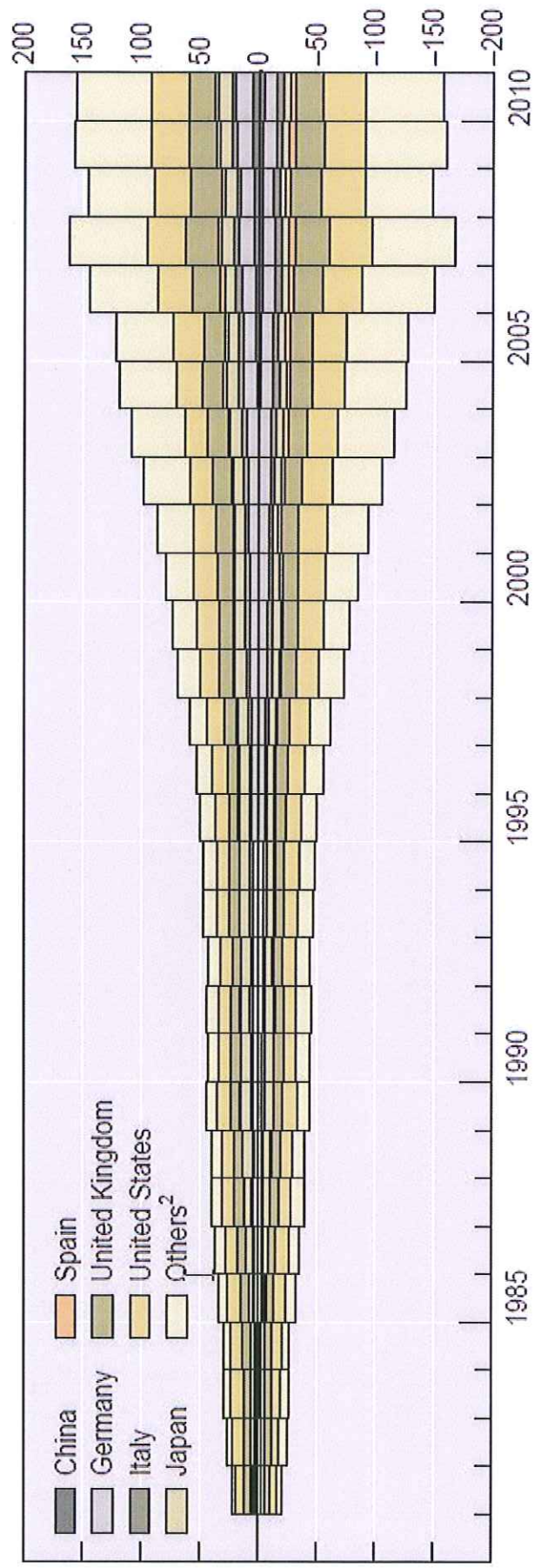
<http://www.voxeu.org>

Πίνακας 1: Παγκόσμιες Ανισορροπίες ως % Ποσοστό του Παγκόσμιου ΑΕΠ



Πηγή: IMF World Economic Outlook στο Cecchetti (2011)

Πίνακας 2: Διεθνής Επενδυτική Θέση των χωρών ως ποσοστό του παγκόσμιου ΑΕΠ



Πηγή: IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook στο Cecchetti (2011)

Πίνακας 3: Γεωγραφική Κατανομή και Ποσοστά των Ξένων Επενδύσεων, 1914

From		U.K.	France	Germany	U.S.A.	World
Europe	Total	1,050	4,700	1,550	707	12,000
North America						
U.S.A.		4,250	400	950		7,100
Canada		2,800	(100)	200	900	3,850
	Total	7,050	500	1,150	900	11,100
		(53.3%)	(4.5%)	(10.4%)	(8.5%)	(100%)
Latin America						
Mexico		500	400	n.a.	850	2,200
Cuba		150			350	(500)
Argentina		1,550	400	(200)		2,950
Brazil		700	700	(500)		2,200
Chile		100	50	n.a.	450	
Peru		150		(100)		1,000
Uruguay		200	80	n.		
Rest		100	n.	n.		100
	Total	3,700	1,600	900	1,650	8,900
		(41.3%)	(18.1%)	(10.2%)	(18.5%)	(100%)
Oceania						
Australia		1,700	(100)			1,800
New Zealand		300				300
Rest		(200)				(200)
	Total	2,200	(100)			2,300
		(93.7%)	(4.5%)			(100%)
Asia						
Turkey		100	650	450		1,200
India and Ceylon		1,850				1,850
Indo-China			(200)			(200)
Straits Settlements		150	n.	n.	n.	200
Dutch East Indies		200	n.	n.	n.	750
China		600	150	250	50	1,600
Japan		500	(200)	n.	50	1,000
Rest		(150)	n.	n.	150	300
	Total	3,550	1,250	700	250	7,150
		(50.0%)	(17.6%)	(9.9%)	(3.5%)	(100%)
Africa						
Egypt		(200)	(500)			(700)
British West Africa		1,550	(100)			1,650
South Africa		250				250
Rhodesia		150				150
Anglo-Egyptian Sudan						
Rest of British Africa						
French North Africa			(200)			(200)
French Africa (South of Sahara)			100			100
German Colonies				400		400
Belgian Congo				(100)		300
Rest		100				100
	Total	2,450	900	500		4,050
		(60.3%)	(22.2%)	(12.3%)		(100%)
World	Grand Total:	20,600	9,050	5,800	1,500	45,450
		(44.0%)	(19.9%)	(12.8%)	(7.8%)	(100%)

Notes. n.a. = not available. n. = negligible.

Πηγή : Woodruff (1967) στο Fishlow (1985)

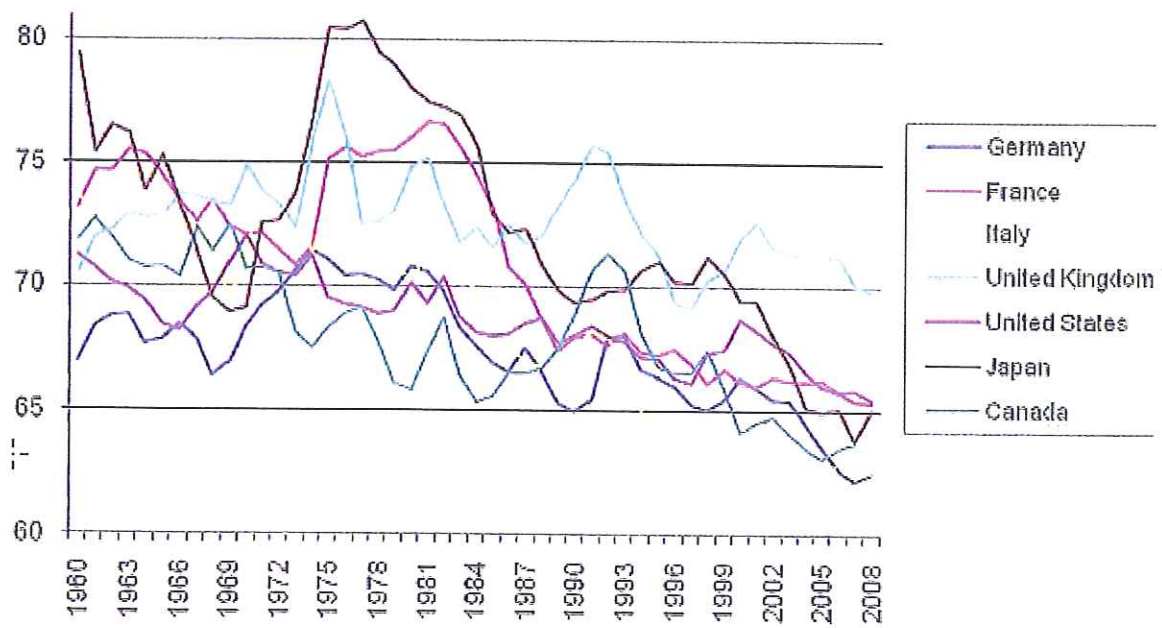
Πίνακας 4 : Μεταβολή Τιμών και Ποσοτήτων 1929-1932, τιμές βάσης 1929=100

	1929	1930	1931	1932
<i>1. Industrial production</i>				
a. World ¹	100	87	75	64
b. Europe ^a	100	92	81	72
c. North America	100	81	68	54
<i>2. Primary production—food</i>				
a. World	100	102	100	100
b. Europe ^a	100	99	102	104
c. North America	100	102	103	100
<i>3. Primary production—raw materials</i>				
a. World	100	94	85	75
b. Europe ^a	100	90	82	73
c. North America	100	90	80	64
<i>4. World prices</i>				
a. Food	100	84	66	50
b. Raw materials	100	82	59	44
c. Manufactures	100	94	78	63

¹ Excluding the Soviet Union.

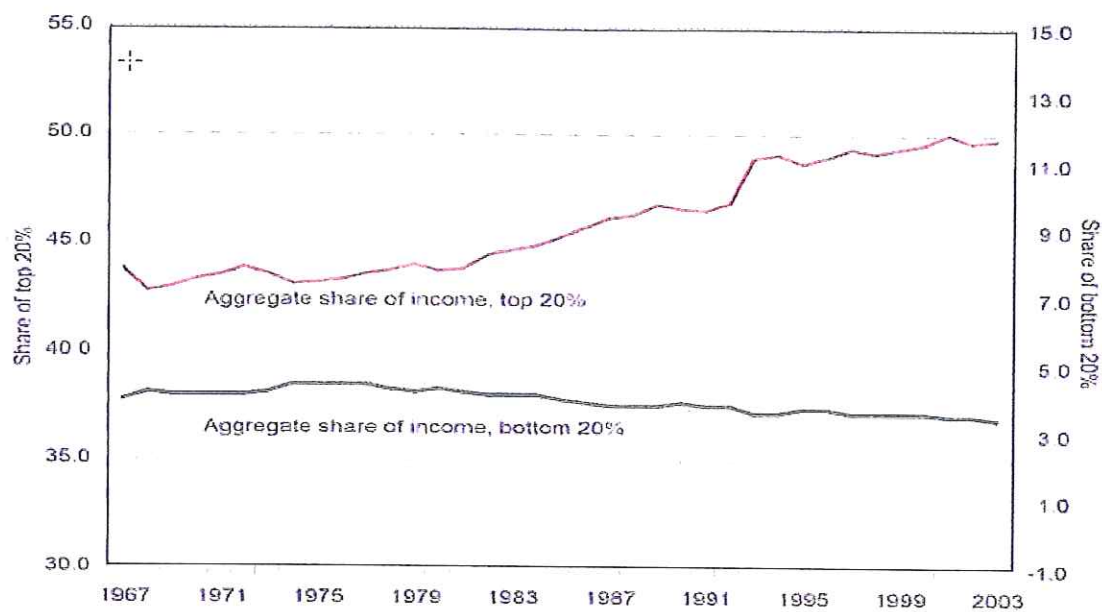
Πηγή : Feinstein, Temin, Tomiolo (2008)

Πίνακας 5: Αμοιβή της Εργασίας (%) στις χώρες G-7



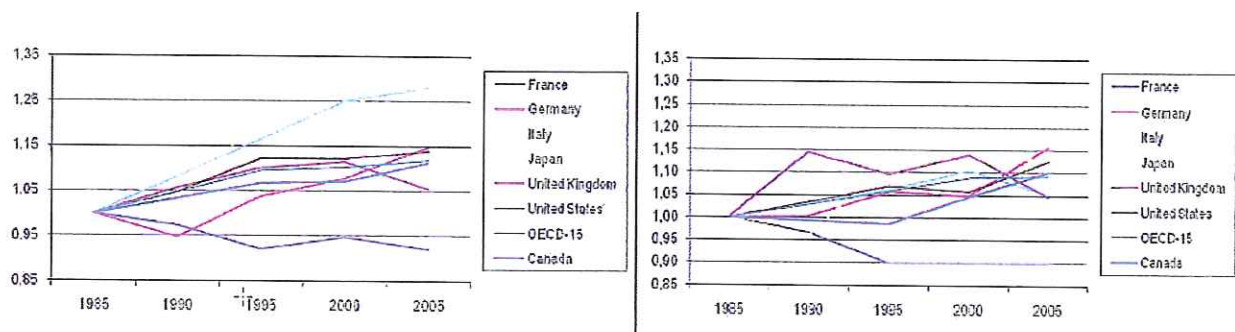
Πηγή: AMECO in Horn et al (2009)

Πίνακας 6: Εξέλιξη μεριδίου εισοδηματικών κλιμακίων 1967-2003



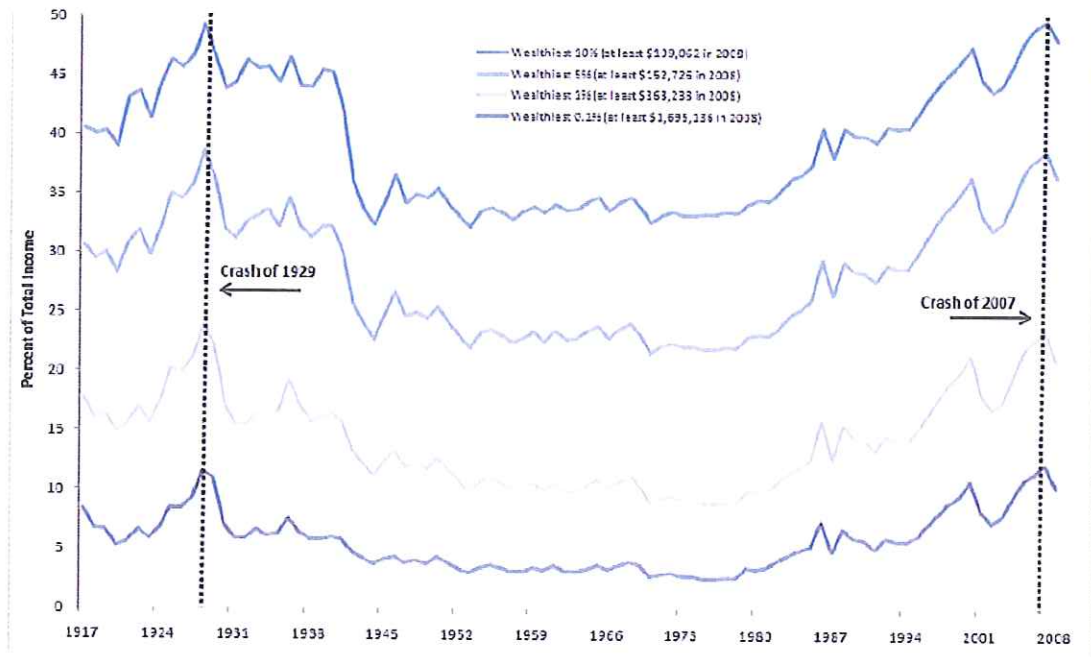
Πηγή : US Census Bureau , in Boushey and Weller in US Census Bureau (2004), in Vandemoortele (2009)

Πίνακας 7 : Ανισοκατανομή γενικού εισοδήματος και καθαρού εισοδήματος , δείκτης Gini στις χώρες G-7&, G-15



Πηγή : Horn et al (2009)

Πίνακας 8 : Διανομή Εισοδήματος και Οικονομικές Κρίσεις 1929,2007



Πηγή : JEC Majority Staff (2010)

Πίνακας 9: Εξισορρόπηση μέσω των Αγορών, Αποτελέσματα Εμπειρικών Μελετών

Author	US dollar	Japanese yen	Chinese renminbi	Euro
Martin Baily	-15 to -20	n.e.	n.e.	n.e.
Ray Barrell, Dawn Holland, and Ian Hurst	-11 to -19	+10 to +14	+3 to +7	-3 to +6
William R. Clíne ^a	-18	+8 to +18	+9 to +24	0
Thomas Stolper and Monica Fuentes ^b	-16	+18	+5	+2
Ronald MacDonald and Preethike Dias	-11 ^d	+6	+27	0
Christopher Erceg ^c	-8 to -25	n.e.	n.e.	n.e.

n.e. = not estimated

a. January–August 2006 average. Range refers to two model variants applied to the three scenarios considered by the workshop.

b. Only results from the elasticity model reported.

c. Range refers to the different shocks that are being unwound.

d. Using preferred coefficient estimate.

Note: + implies appreciation; – implies depreciation

Πηγή : Ινστιτούτο Peterson , www.iie.com