

# Διεθνείς Νομισματικές Σχέσεις

Κωνσταντίνος Γκράβας – Επισκέπτης Καθηγητής στη Σχολή Διοικήσεως  
και Επιτελών (ΣΔΙΕΠ) της Πολεμικής Αεροπορίας



# Η ΜΕΓΑΛΗ ΕΙΚΟΝΑ...

- **Διεθνές Νομισματικό Σύστημα:** Από τον «κανόνα του χρυσού» (*προπολεμικά*), στον «κανόνα δολαρίου-χρυσού» (*μεταπολεμικά*) και στη «*νομισματική ειρήνη*» (*μετά το 2008*).

**και**

- **Οικονομικοί Θεσμοί:** Η διαχρονική εξέλιξη των *Κεντρικών Τραπεζών* σε κρίσιμους παράγοντες του διεθνούς συστήματος.

# Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

- Ο «χρυσός κανόνας» ή «κανόνας του χρυσού» (πρώτη περίοδος: πριν τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, δεύτερη περίοδος: μεσοπολεμικά)
  - Καθεστώς **σταθερών** συναλλαγματικών ισοτιμιών, κάθε νόμισμα μπορούσε να μετατραπεί σε χρυσό και αντιστρόφως.
  - Στη δεύτερη περίοδο το ρόλο του διεθνούς νομίσματος μοιράσθηκαν η βρετανική στερλίνα με το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών.
- Ο «κανόνας **δολαρίου**-χρυσού» [μεταπολεμικά, συμφωνία Bretton Woods (1944-1971)]
  - Κυρίαρχο το **\$**: είχε την πρωτοκαθεδρία ως διεθνές μέσο συναλλαγών (εμπορικών και χρηματιστικών), ως μέσο τιμολόγησης των εμπορευμάτων και ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα.

# Διεθνές Νομισματικό Σύστημα (συνέχεια)

- Μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods (1971-1973) => σύστημα **κυμαινόμενων** συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- **Ευρώ**: πορεία προς την **ευρωπαϊκή ολοκλήρωση**. Νομισματική Ένωση 19 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Το € προσομοιάζει με τον «κανόνα του χρυσού»(;)

## Βασική διαφορά μεταξύ ευρώ και «χρυσού κανόνα»:

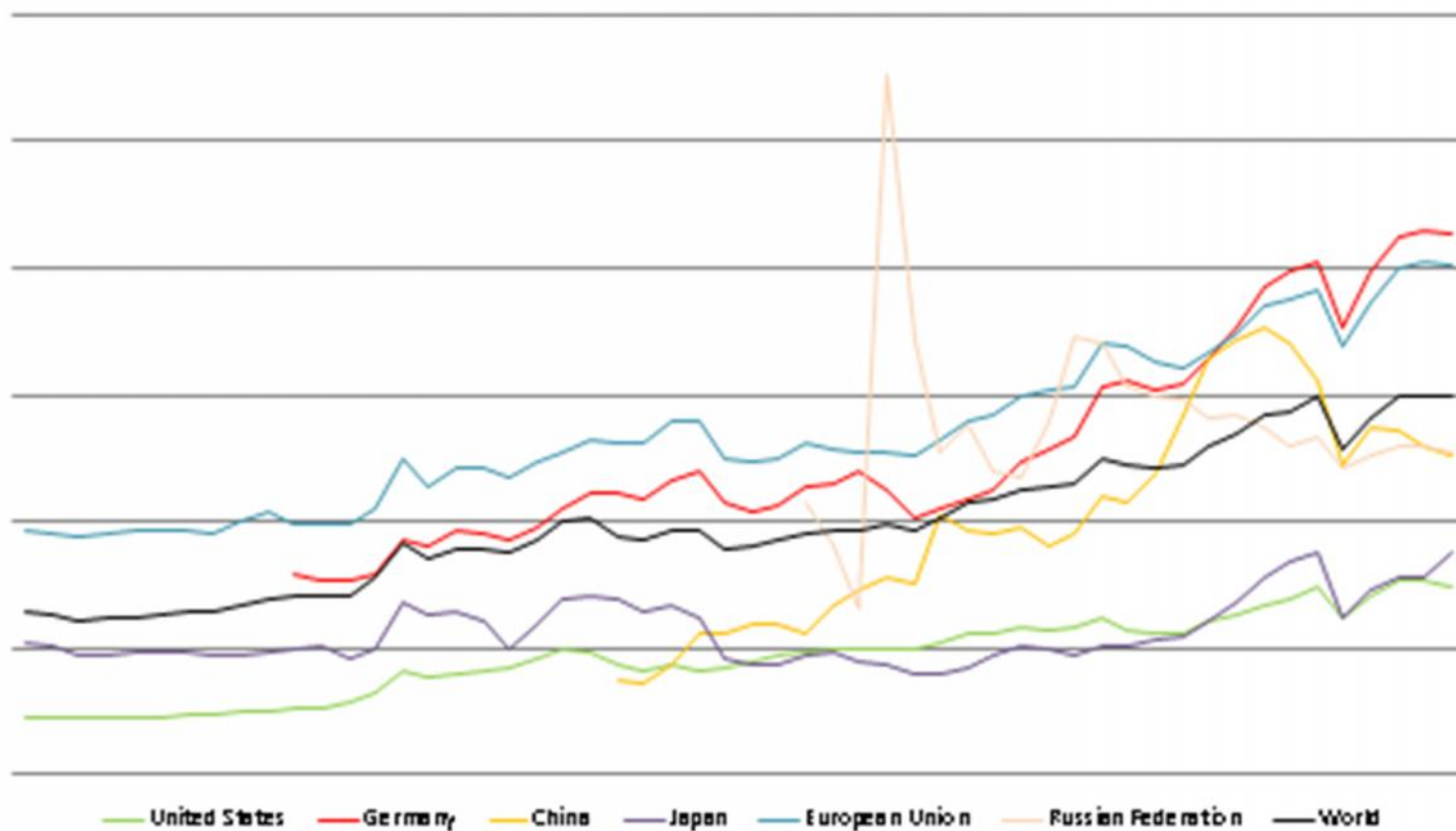
Η Ευρωζώνη αντικατέστησε τα νομίσματα των κρατών-μελών της με το ευρώ ως **κοινό και μη-αναστρέψιμο** νόμισμα.

*«When people talk about the fragility of the euro and the increasing fragility of the euro, ..., underestimate the amount of political capital that is being invested in the euro... we think the euro is irreversible... Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough».* (Μάριο Ντράγκι, πρόεδρος της ΕΚΤ, 2012)

# Δημιουργία Οικονομικών Θεσμών

- Ίδρυση της **Ομοσπονδιακής Τραπέζης των ΗΠΑ** (Federal Reserve Act, 1913): Χρηματοοικονομική κρίση 1907 => ανάγκη δημιουργίας μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης νομισματικών προβλημάτων και κρίσεων.
- Ίδρυση του **Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου** (1945): Σκοπός η σταθερότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος.
- **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**: η ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα για την Ευρωζώνη. Υπεύθυνη για τη διαχείριση των νομισματικών ζητημάτων στην ΕΕ.

## Εμπόριο ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1960-2013, επιλεγμένες χώρες



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα, 2015

# Ερωτήματα

- Γνωρίζουμε τα αίτια της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής Κρίσης που ξέσπασε το 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers;
- Σε τι διαφέρει η Κρίση του 2008 από αυτήν που ξέσπασε μετά το κραχ του αμερικανικού χρηματιστηρίου (Wall Street) το 1929;
- Είναι αποτελεσματικά τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκαν;



## Παρένθεση: Οι δύο ...αντίπαλοι



# John Maynard Keynes - η επανάσταση της οικονομικής σκέψης

- Μακροοικονομικές προσεγγίσεις – Συνολική Ζήτηση (Aggregate Demand)
- Αστάθεια της οικονομίας
- Ενεργή νομισματική και δημοσιονομική πολιτική
- Η σημασία της δημοσιονομικής πολιτικής
- «Μακροπρόθεσμα είμαστε όλοι νεκροί» (*“In the long run we are all dead”*)

## Milton Friedman - ο ...αντι-Κέυνς

- Ηγέτης της Οικονομικής Σχολής του Σικάγο
- Απόλυτη εμπιστοσύνη στην ικανότητα αυτορρύθμισης της αγοράς
- Υπέρμαχος της οικονομικής και κοινωνικής ελευθερίας (φιλελευθερισμού)
- Βασικός αντίπαλος των κεϋνσιανών κυβερνητικών πολιτικών στις ΗΠΑ και παγκοσμίως
- «Μονεταρισμός» (Νομισματική πολιτική)

## 2007-2009: κρίση ή ...Κρίση

- Γνωρίζουμε τα αίτια της χρηματοπιστωτικής Κρίσης που ξέσπασε τον Σεπτέμβριο του 2008;
- Σε τι διαφέρει η Κρίση του 2008 από αυτήν του 1929;
- Είναι αποτελεσματικά τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκαν;

## Αίτια: Βασικές κατηγορίες παραγόντων

- Οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες (Αμερική vs. Κίνα, Ε.Ε: προβλήματα ανταγωνιστικότητας, Ιαπωνία: χαμηλή εγχώρια ζήτηση).
- Υπερβολική Πιστωτική Επέκταση και Μόχλευση.
- Ασυμμετρική πληροφόρηση / Ανάλυση υπερβολικού κινδύνου.
- Ανεπαρκές θεσμικό πλαίσιο (Ρυθμιστικά κενά, ελλιπής εποπτεία, ατελής οικονομική ένωση).

## 2007-2009: κρίση ή ...Κρίση

- Γνωρίζουμε τα αίτια της Χρηματοοικονομικής Κρίσης του 2008;
- Σε τι διαφέρει η Κρίση του 2008 από αυτήν του 1929;
- Είναι αποτελεσματικά τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκαν;

## Ομοιότητες 2008 vs. 1929

- Προηγήθηκαν: Μακροχρόνια φάση πιστωτικής επέκτασης, μόχλευσης και οικονομικής άνθισης.
- Δημιουργήθηκαν φούσκες που εγκυμονούσαν συστημικό κίνδυνο.
- Όταν οι φούσκες έσπασαν, πολλές και μεγάλες τράπεζες πτώχευσαν, το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, η κατανάλωση και το ΑΕΠ μειώθηκαν και η ανεργία αυξήθηκε.

## Διαφορές 2008 vs. 1929

- Το 1929 η μείωση του ΑΕΠ και του επιπέδου των τιμών ήταν μεγαλύτερη.
- Η καταστροφή του πλούτου ήταν μεγαλύτερη το 1929, λόγω **αποπληθωρισμού και συσσώρευσης χρέους** που ήταν αδύνατον να αποπληρωθεί.
- Έλλειψη εγγύησης καταθέσεων το 1929.
- Νομισματική και δημοσιονομική πολιτική κινήθηκαν αντίθετα (1929: αμφότερες περιοριστικές, 2008: αμφότερες επεκτατικές).



## 2007-2009: κρίση ή ...Κρίση

- Γνωρίζουμε τα αίτια της Χρηματοοικονομικής Κρίσης του 2008;
- Σε τι διαφέρει η Κρίση του 2008 από αυτήν του 1929;
- **Είναι αποτελεσματικά τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκαν;**

# Δραματική μείωση του ΑΕΠ παγκοσμίως

	Ρυθμός Ανάπτυξης		
	2007	2008	2009
Παγκόσμια Οικονομία	5,20%	3,00%	-1,10%
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	2,70%	0,60%	-3,40%
ΗΠΑ	2,10%	0,40%	-2,70%
Ευρωζώνη	2,70%	0,70%	-4,20%
ΕΕ	3,10%	1,00%	-4,20%
Βραζιλία	5,70%	5,10%	-0,70%
Ρωσία	8,10%	5,60%	-7,50%
Ινδία	9,40%	7,30%	5,40%
Κίνα	13,00%	9,00%	8,50%
Ιαπωνία	2,30%	-0,70%	-5,40%
Ελλάδα	4,00%	2,90%	-0,80%
Πηγή: ΔΝΤ, World Economic Outlook, ΟΚΤ.09.			

The name of the game:

## Διεθνής συνεργασία και συντονισμός

- Η κρίση ήταν παγκόσμια.
- Κυριότερο όργανο συντονισμού οικονομικών πολιτικών η ομάδα των G-20, υπερσκιάζοντας την παραδοσιακή ομάδα των πλουσιότερων χωρών (G-8).
- *«Η Ευρώπη σήμερα θα ήταν στα πρόθυρα ενός νομισματικού πολέμου. Η Γαλλία κατά της Γερμανίας, η Γερμανία κατά της Ιταλίας, η Ιταλία εναντίον της Πορτογαλίας και της Ισπανίας, και ούτω καθεξής. Χάρη στην πειθαρχία και τις στοχεύσεις του ευρώ, έχουμε μια νομισματική τάξη που μας προστατεύει. Το ευρώ προστατεύει την Ευρώπη».* (Juncker, 2014)
- *«Πιστεύουμε ότι η συζήτηση περί ενός πολέμου νομισμάτων είναι υπερβολική. Οι άνθρωποι εξέφραζαν τις ανησυχίες τους για το νόμισμα. Τα καλά νέα είναι ότι το G-20 απάντησε με την συνεργασία και όχι την σύγκρουση σήμερα».* (IMF, 2013)

# Μέτρα οικονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκαν το 2008

- Οι Κεντρικές Τράπεζες προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας.
- Καινοτομίες στη νομισματική πολιτική.
- **QE: «Ποσοτική χαλάρωση»**
- Εγγυήσεις για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος.

# Οι δύο, πραγματικά «συστημικές», Κεντρικές Τράπεζες

- Η ανεξαρτησία της **Ομοσπονδιακής Τραπέζης των Η.Π.Α** (US Federal Reserve) είναι σήμερα το θεσμικό θεμέλιο για την αποτελεσματική νομισματική πολιτική.
- Το βασικό καθήκον της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** (Ε.Κ.Τ) είναι να διατηρεί την αγοραστική δύναμη του ευρώ και, συνεπώς, τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ.
- Η Ε.Κ.Τ δεν έχει ως επιπλέον στόχο την επίτευξη πλήρους απασχόλησης, στόχος ο οποίος συμπληρώνει τη διττή αποστολή της αρμόδιας νομισματικής αρχής των Ηνωμένων Πολιτειών.

# «*Νομισματική Ειρήνη*»

- «Δεν υπάρχουν ούτε αιώνιοι σύμμαχοι, ούτε αιώνιοι εχθροί. Μόνο τα συμφέροντα είναι αιώνια». (Λόρδος Πάλμερστον, Βουλή των Κοινοτήτων, 1848).
- Θεμελιώθηκε από το **κοινό συμφέρον** που γέννησε η κρίση του 2007-8 για τους τρεις οικονομικά ισχυρότερους πόλους: Τις Ηνωμένες Πολιτείες στην Αμερική, την Κίνα στην Ασία και την Γερμανία στην Ευρωζώνη.
- Συντονισμένη δράση στο πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του τριγώνου ΗΠΑ – Γερμανία (Ευρωζώνη) – Κίνα, προκειμένου να διατηρηθεί το **status quo του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος**.

# «KIMEPIKH» (CHIMERIKA)



# «ΚΙΜΕΡΙΚΗ»

- Νεολογισμός που εισήχθη από τον ιστορικό Νάιαλ Φέργκιουσον.
- Περιγράφει τη συμβιωτική σχέση Κίνας και Αμερικής.
- Η πρώτη αποταμιεύει ...
- και η δεύτερη ξοδεύει.
- Μια από τις αιτίες της σύγχρονης κρίσης...
- αλλά και της «νομισματικής ειρήνης».



# Ιαπωνία: «Abe...nomics»



# Τα τρία «βέλη»:

- Επεκτατική νομισματική πολιτική
- Δημοσιονομική τόνωση
- «Μπιγκ-Μπανγκ» μεταρρυθμίσεων

## Κριτική οικονομολόγων (Krugman, Piketty):

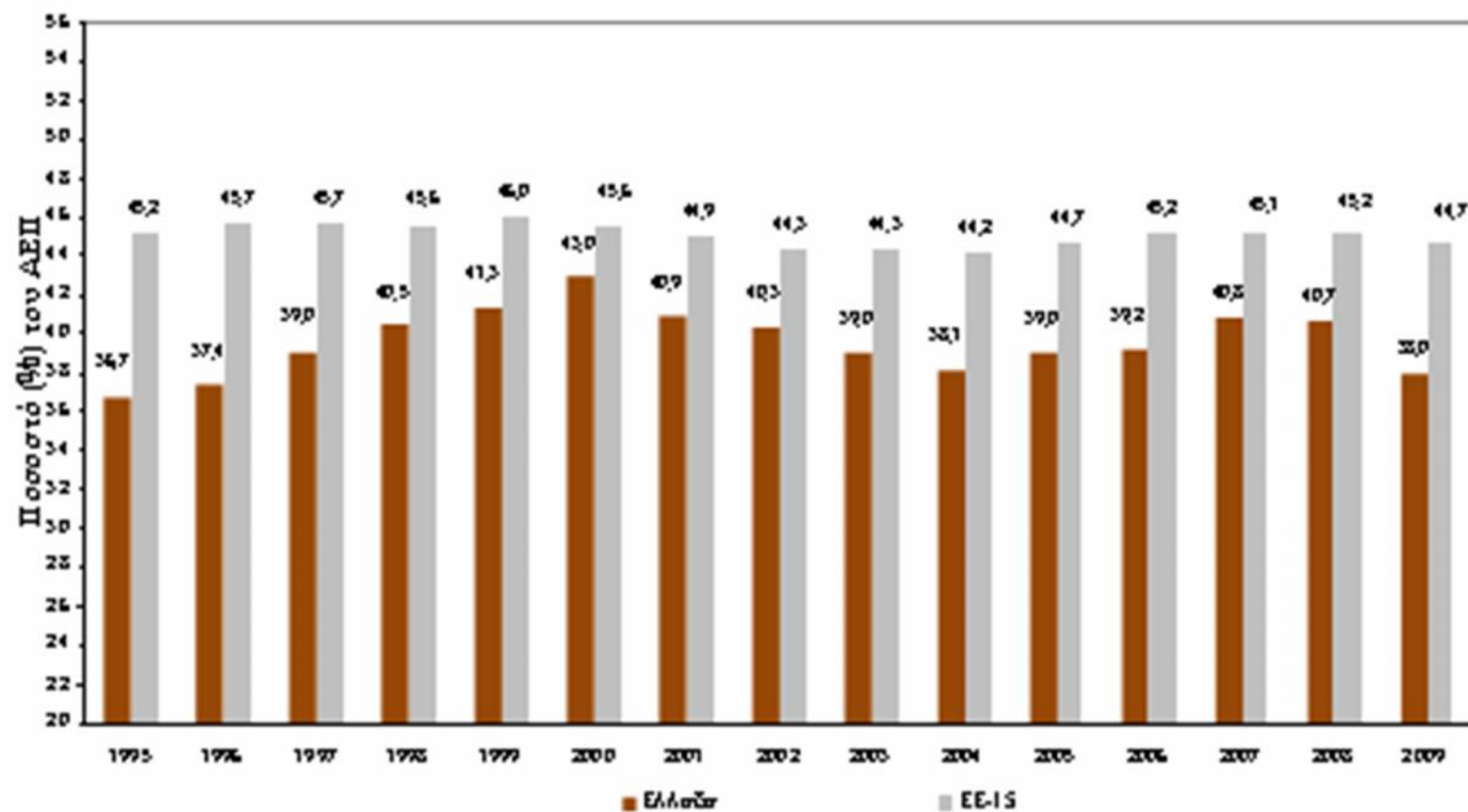
- ❖ Η Ιαπωνία πρέπει να φτάσει σε ένα σημείο όπου **όλοι θα πιστέψουν** ότι έχει ξεφύγει από τον αποπληθωρισμό. (Krugman)
- ❖ Η εξαιρετικά χαλαρή νομισματική πολιτική αυξάνει τις **ανισότητες**. Απαιτείται η εφαρμογή και ενός σχεδίου αναδιανομής του πλούτου. (Piketty)



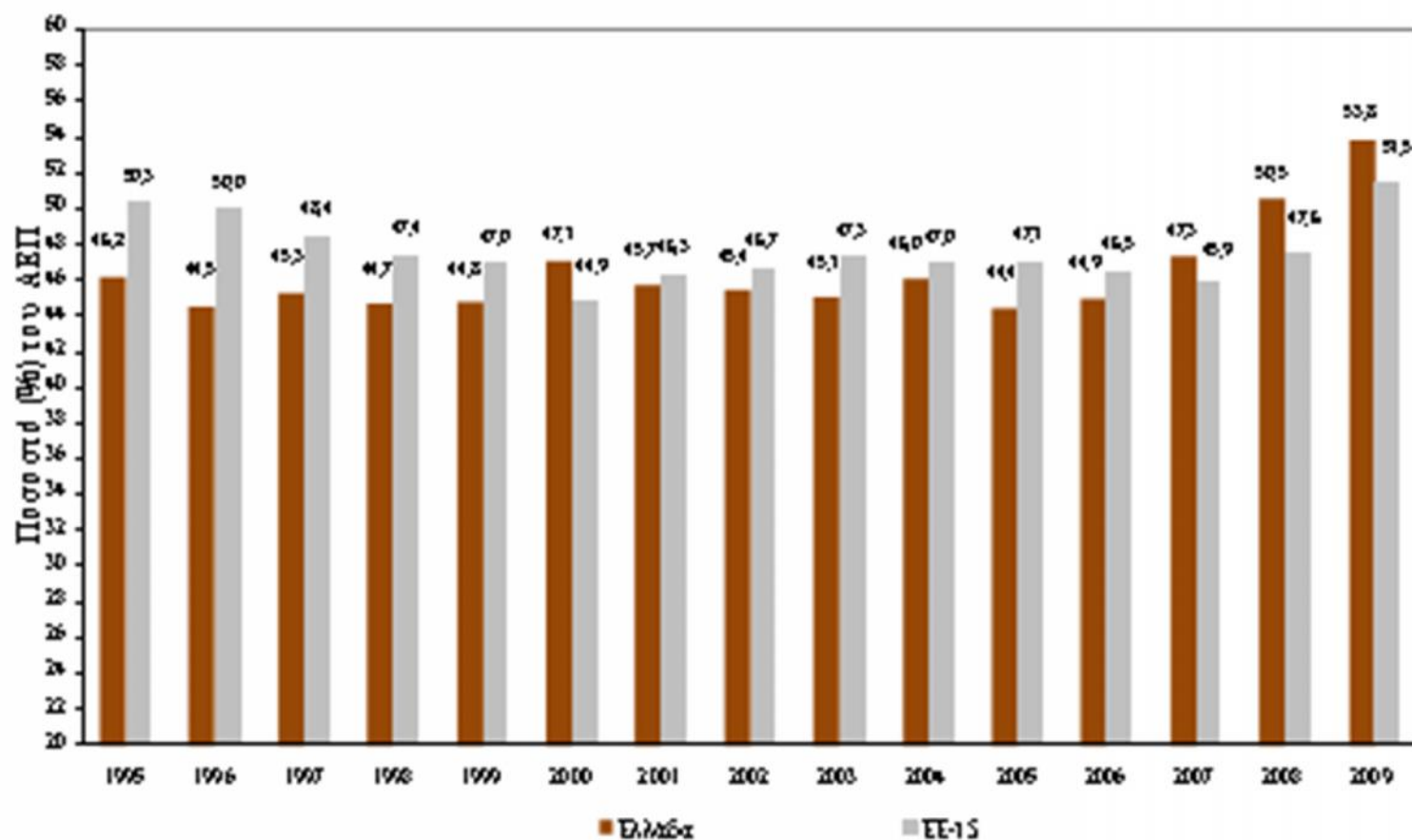
# Η Ελληνική Κρίση: Ιστορική σύγκριση

**Κάθε διάγραμμα... 1000 λέξεις**

## Έσοδα γενικής κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ), Ελλάδα και ΕΕ-15, 1995-2009

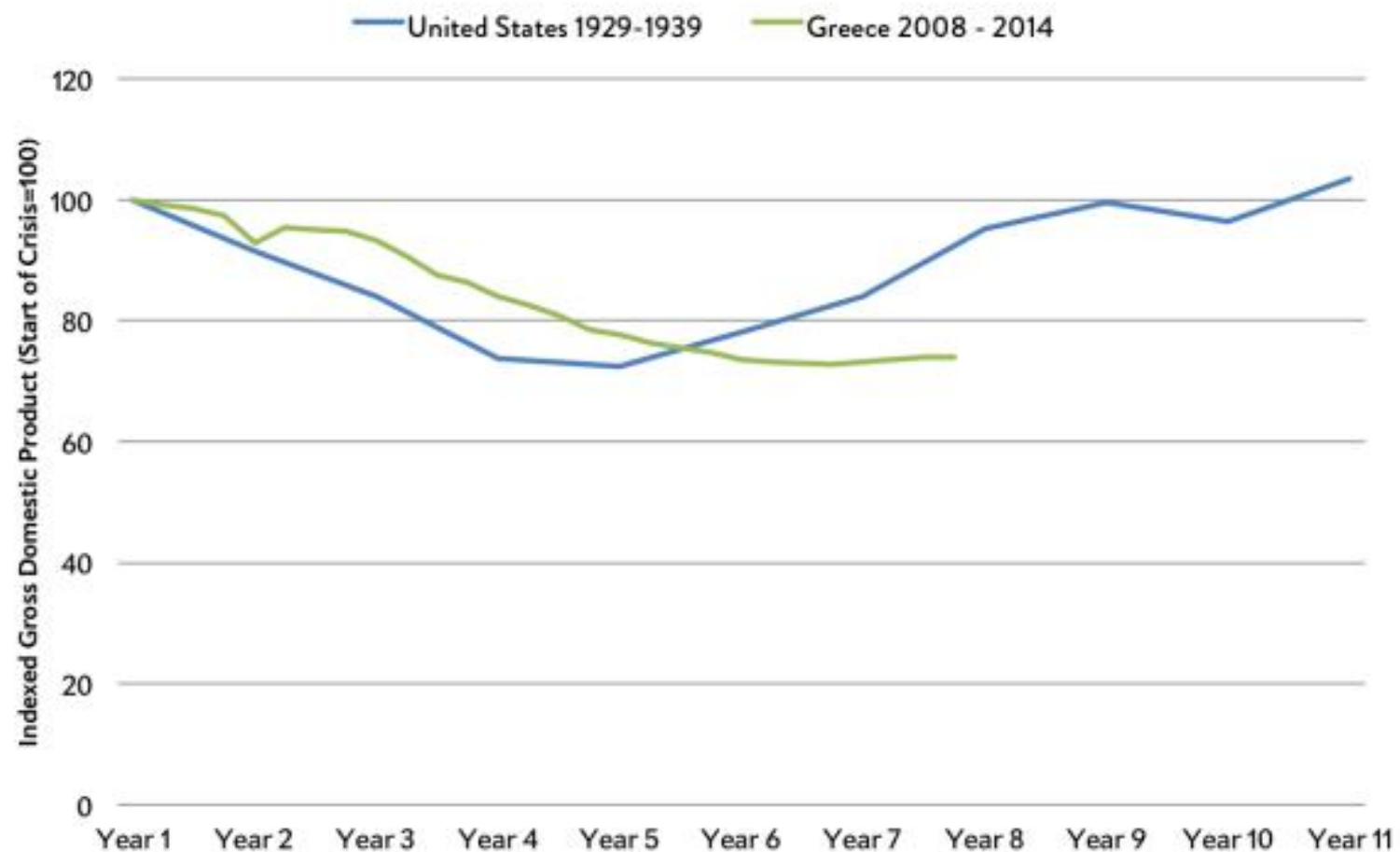


## Δαπάνες γενικής κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ), Ελλάδα και ΕΕ-15, 1995-2009



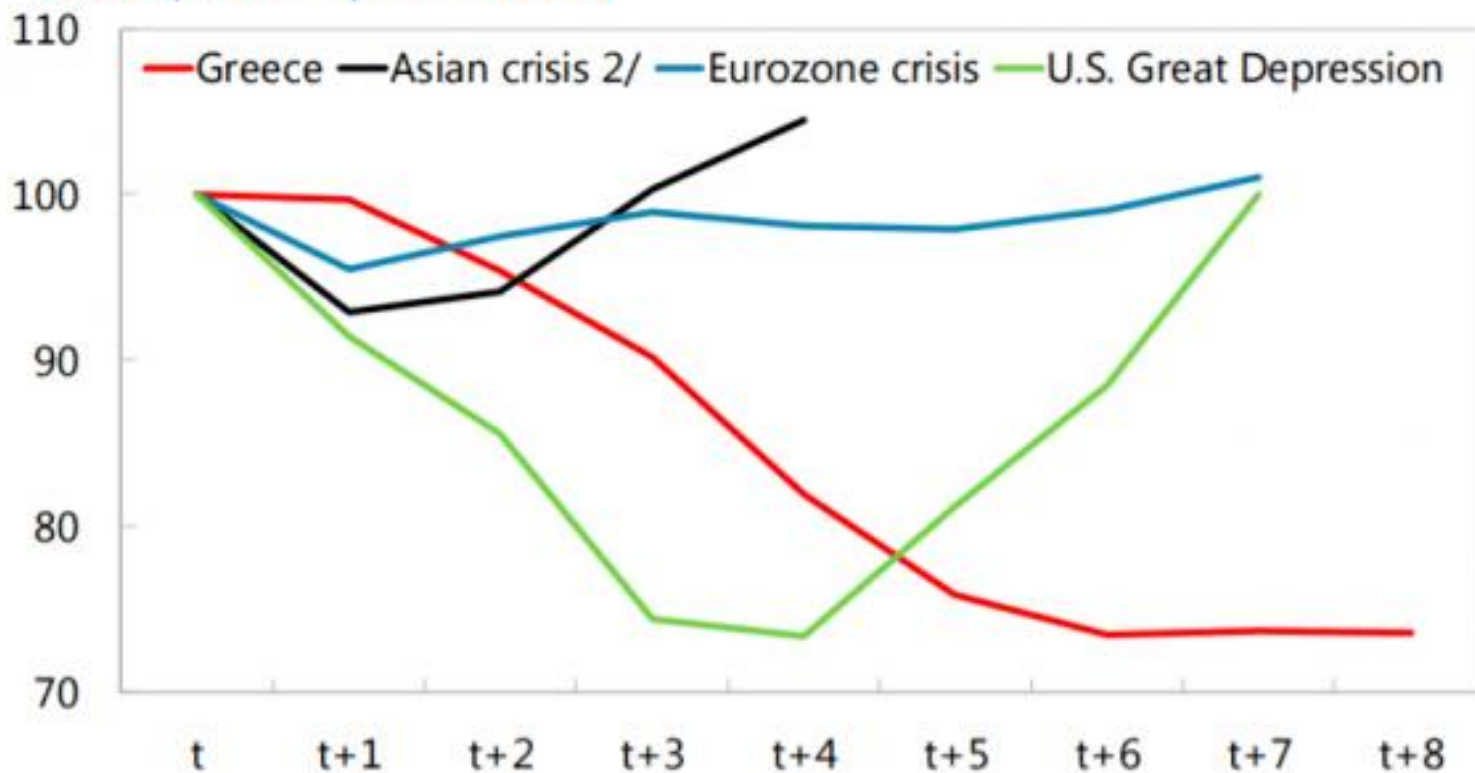
## The Greek Depression vs. The Great Depression

GDP over time, indexed to the first year of the crisis. Source: OECD, Angus Maddison Project, University of Groningen



## Real Output

(Index, pre-crisis peak = 100 1/)



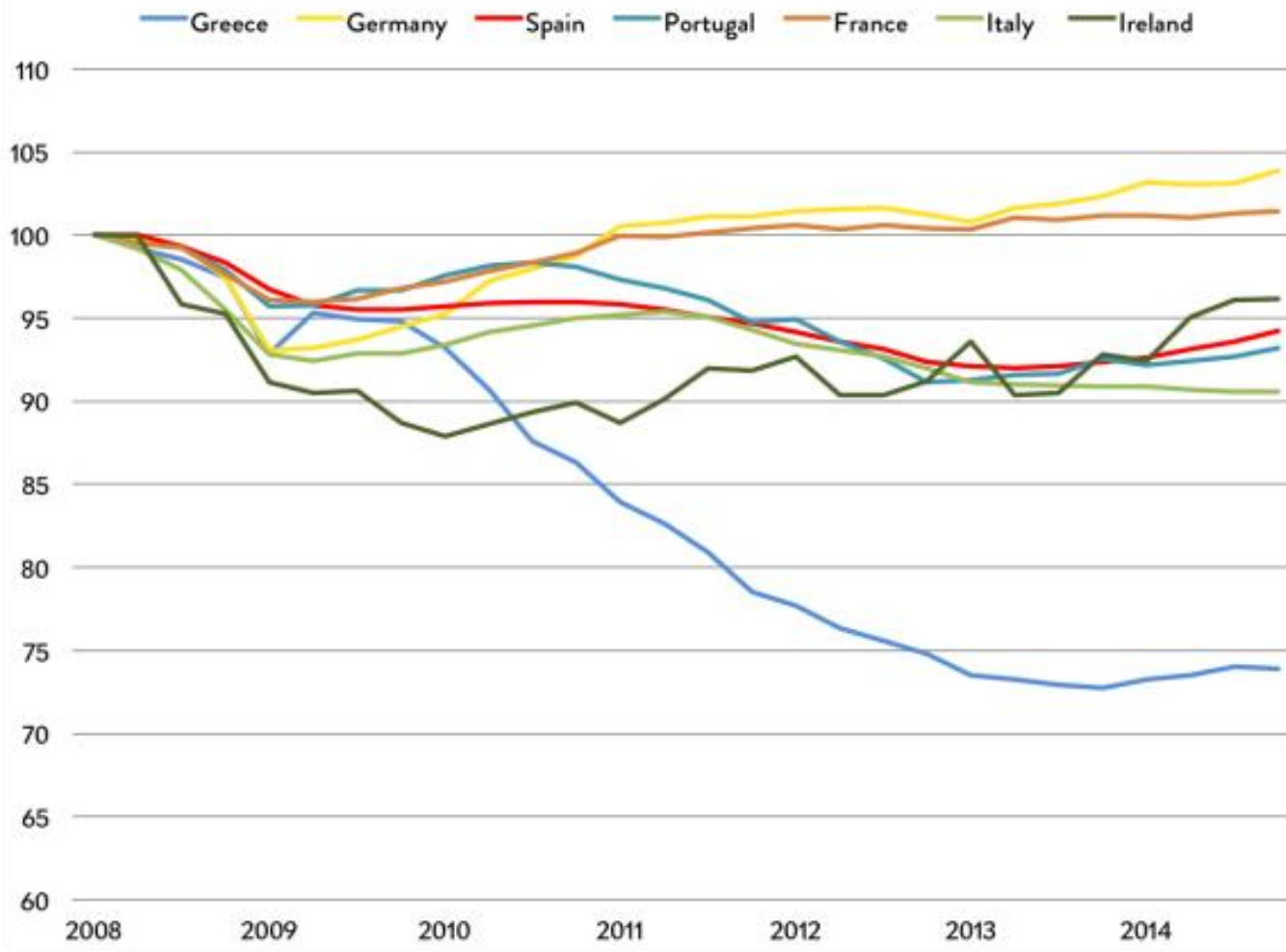
Sources: Eurostat; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

1/ Pre-crisis peaks are 2007 for Greece, 1997 for Asian crisis, 2008 for Eurozone crisis, and 1929 for Great Depression.

2/ Including Indonesia, Republic of Korea, and Thailand.

## Greece vs. Europe

GDP since the crisis, indexed to 2008. Source: OECD





## Μετά την κρίση...

- Ανάπτυξη (Επενδύσεις, θέσεις εργασίας)
- Νομισματική Πολιτική
- Έλεγχος και Εποπτεία

## Προκλήσεις...

- Από την παγκοσμιοποίηση στον εθνικισμό (Brexit, Trump, ...)
- Ευρωπαϊκός εκλογικός κύκλος
- Όρια νομισματικής πολιτικής (κρίσιμη η διατήρηση της νομισματικής ειρήνης; )

# ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Βλιάμος, Σ. & Γκράβας, Κ. (2016). Η Θεωρία της Νομισματικής Ειρήνης. *Foreign Affairs The Hellenic Edition*, (42), 86-105.  
<http://hephaestus.nup.ac.cy/browse?value=Gravas%2C+Konstantinos&type=author>.
- Γκράβας Κ. (2014). «Το πατριωτικό... Χρέος μας προς τους Νέους!», *Capital.gr*. <http://www.capital.gr/story/2150720>.
- Eichengreen, B. (1992). *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York: Oxford University Press.
- Eurobank Research (2009). Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές. *Οικονομία & Αγορές*, Τόμος IV, Τεύχος 8.
- Kindleberger, C. (1986). *The world in depression, 1929-1939* (1st ed.). Berkeley: University of California Press.



*Κωνσταντίνος Τρεπάλας*  
[Kgravas1@gmail.com](mailto:Kgravas1@gmail.com)