

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

10. Οι Νομισματικοί Θεσμοί, οι 'Πτωχεύσεις' και οι Κρίσεις

Οικονομική Ιστορία της
Ελλάδος
(economichistorygreece.net)

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης
(www.alogoukoufis.gr)

Το Νόμισμα και οι Χρηματοπιστωτικοί Θεσμοί

Το χρήμα αποτελεί έναν από τους σπουδαιότερους οικονομικούς και κοινωνικούς θεσμούς. Καθώς γίνεται αποδεκτό σε κάθε οικονομική συναλλαγή, εξαφανίζει την ανάγκη για διττή σύμπτωση επιθυμιών και πλήρη πληροφόρηση των αντισυμβαλλομένων, μειώνει σημαντικά το κόστος των συναλλαγών και έτσι αυξάνει την αποτελεσματικότητα του οικονομικού συστήματος.

Καθώς όλες οι τιμές εκφράζονται σε νομισματικές μονάδες, το χρήμα αποτελεί επίσης την κοινή μονάδα μέτρησης όλων των αξιών, διευκολύνοντας τους οικονομικούς υπολογισμούς.

Τέλος, το χρήμα αποτελεί μία από τις πιο σημαντικές μορφές αποθεματοποίησης πλούτου, ιδιαίτερα λόγω του ότι είναι το μόνο περιουσιακό στοιχείο που, λόγω της φύσης του, είναι ρευστοποιήσιμο άμεσα και χωρίς κόστος.

Για τις κρατικές οντότητες, από τις πόλεις-κράτη έως τα εθνικά κράτη, το χρήμα πάντοτε ήταν ένα από τα σημαντικότερα σύμβολα της κυβερνητικής κυριαρχίας. Όπως αναφέρει ο Hicks, «χρήμα, για το μεγαλύτερο μέρος της ιστορίας που γνωρίζουμε, σημαίνει νομίσματα. Κομμάτια μετάλλου με την εικόνα και τα διακριτικά κάποιου κυβερνήτη σφραγισμένα επάνω τους». Ωστόσο, χρήμα υπήρχε πριν υπάρξει κρατική κυριαρχία. Το χρήμα αποτέλεσε εφεύρεση των εμπόρων, «εφεύρεση που οι κυβερνήσεις έμαθαν και υφάρπαζαν».

Γιατί όμως κυριάρχησαν τα πολύτιμα μέταλλα; Τί κέρδισαν και τί προσέφεραν οι κυβερνήσεις δημιουργώντας νομισματοκοπεία; Γιατί δημιουργήθηκαν τράπεζες και χαρτονόμισμα; Πώς επηρεάζονται τα νομισματικά συστήματα από τις ανάγκες των κυβερνήσεων για έκτακτα έσοδα; Πώς ρυθμίζονται οι διακρατικές νομισματικές σχέσεις; Προκειμένου να απαντηθούν τα ερωτήματα αυτά, πρέπει πρώτα να αναλύσουμε τις οικονομικές λειτουργίες του χρήματος και του τραπεζικού συστήματος, και να εξετάσουμε την ιστορική τους εξέλιξη. Μετά από αυτή την εξέταση, η κατανόηση της ελληνικής νομισματικής και χρηματοπιστωτικής ιστορίας θα είναι πολύ ευκολότερη.

Το Χρήμα και οι Λειτουργίες του

Το χρήμα επιτελεί τρεις κύριες οικονομικές λειτουργίες. Αποτελεί μέσο πληρωμών, μονάδα μέτρησης οικονομικών αξιών και μέσο αποθεματοποίησης πλούτου.

Η κυριότερη λειτουργία του χρήματος είναι αυτή του μέσου πληρωμών. Η λειτουργία αυτή συνετέλεσε και στην επικράτηση των μετάλλων στα νομισματικά συστήματα των περασμένων αιώνων. Τα πολύτιμα μέταλλα μπορούν να υποδιαιβούνται χωρίς να αλλοιώνονται, μπορούν να ενσωματώνουν μεγάλες αξίες σε μικρό όγκο και βάρος, και αν συνδυασθούν μεταξύ τους μπορούν να εξυπηρετούν συναλλαγές τόσο μικρής όσο και μεγάλης αξίας. Ωστόσο, σημαντικό ρόλο στην επικράτησή τους έπαιξε και η ανθεκτικότητά τους στο χρόνο και στις εξωτερικές συνθήκες, κάτι που είναι ιδιαίτερα χρήσιμο για τη λειτουργία του χρήματος ως μέσου διακράτησης πλούτου. Η λειτουργία του χρήματος ως μονάδας μέτρησης αξιών θα μπορούσε να επιτελεσθεί και από μονάδες που δεν χρησιμοποιούνται ως μέσα πληρωμών, αλλά τέτοια ιστορικά παραδείγματα είναι ελάχιστα.

Εάν δεν υπήρχε χρήμα, οι οικονομικές συναλλαγές θα είχαν τη μορφή του αντιπραγματισμού. Ο αντιπραγματισμός είναι μία εξαιρετικά δαπανηρή μορφή οργάνωσης των οικονομικών συναλλαγών, καθώς απαιτεί διττή σύμπτωση επιθυμιών μεταξύ των συναλλασσομένων. Χωρίς την ύπαρξη ενός γενικά αποδεκτού μέσου πληρωμών, προκειμένου να ολοκληρωθεί μία συναλλαγή θα πρέπει ο κάθε αντισυμβαλλόμενος να θέλει να αποκτήσει αυτό που έχει να του προσφέρει ο άλλος. Αλλιώς, είτε η συναλλαγή δεν θα γίνει, είτε το ένα τουλάχιστον μέρος θα πρέπει να αποδεχθεί ως πληρωμή κάτι που δεν επιθυμεί να αποκτήσει. Κατά συνέπεια, ο αριθμός των συναλλαγών που ολοκληρώνονται είναι πολύ μικρότερος και το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας πολύ χαμηλότερο.

Ως γενικευμένο μέσο πληρωμών, το χρήμα λύνει το πρόβλημα της ανάγκης για διττή σύμπτωση επιθυμιών μεταξύ των αντισυμβαλλομένων. Το γεγονός ότι κάθε συναλλασσόμενος προσδοκά ότι το χρήμα που εισπράττει είναι γενικά αποδεκτό από τους υπόλοιπους, συντελεί στη γενική αποδοχή του και στην υλοποίηση των προσδοκιών των συναλλασσομένων που όλοι καταλήγουν να αποδέχονται το αγαθό που λειτουργεί ως χρήμα. Με τον τρόπο αυτό, το χρήμα παίζει ένα σημαντικό κοινωνικό ρόλο, ελαχιστοποιώντας και τον αριθμό αλλά και το κόστος των οικονομικών συναλλαγών.

Από την άλλη, αν το χρήμα διατηρεί την αξία του στο χρόνο, τότε αποτελεί και σημαντική μορφή αποθεματοποίησης πλούτου, διότι είναι το πιο ρευστό περιουσιακό στοιχείο, αλλά και σταθερή μονάδα μέτρησης των οικονομικών αξιών.

Το Μεταλλικό Χρήμα

Το χρήμα αποτέλεσε εφεύρεση εμπόρων. Το ότι σταδιακά επικράτησαν τα πολύτιμα μέταλλα ήταν αποτέλεσμα ορισμένων βασικών χαρακτηριστικών τους, όπως η ανθεκτικότητα, η δυνατότητα υποδιαίρεσης χωρίς σημαντικές αλλοιώσεις και η δυνατότητα μεταφοράς με σχετικά χαμηλό κόστος. Σημαντικό ρόλο στην επικράτηση των μετάλλων έπαιξε και η τεχνολογία που επέτρεψε την κοπή σχετικά τυποποιημένων νομισμάτων.

Στα μεταλλικά νομισματικά συστήματα, αν τα νομίσματα δεν είναι τυποποιημένα, η αβεβαιότητα και το κόστος των συναλλαγών αυξάνεται, καθώς οι συναλλασσόμενοι θα πρέπει κάθε φορά να πιστοποιούν ότι τα νομίσματα με τα οποία πληρώνονται δεν είναι νοθευμένα ή λιποβαρή. Η συντονιστική παρέμβαση των ηγεμόνων και των κυβερνήσεων οδήγησε σε βελτιωμένα νομισματικά συστήματα, καθώς τα κυβερνητικά νομισματοκοπεία παράγαν τυποποιημένα νομίσματα. Χωρίς τέτοιες παρεμβάσεις, το νομισματικό σύστημα δεν θα χαρακτηριζόταν απαραίτητα από αποτελεσματικότητα.

Οι παρεμβάσεις αυτές ηγεμόνων και κυβερνήσεων δεν γίνονταν ωστόσο για κοινωνικούς λόγους. Οι ηγεμόνες μπορεί να παρείχαν ένα κοινωνικό αγαθό, αλλά χρησιμοποιούσαν το εκδοτικό προνόμιο προκειμένου να οικειοποιούνται οικονομικούς πόρους. Στα μεταλλικά νομισματικά συστήματα, η οικειοποίηση πόρων γινόταν είτε μέσω του κόστους που χρέωνε το νομισματοκοπείο για τη μετατροπή πολύτιμων μετάλλων σε νομίσματα, είτε μέσω της κοπής νομισμάτων, η ονομαστική αξία των οποίων ήταν μεγαλύτερη από την αξία του μετάλλου που περιείχαν. Αυτό κυρίως γινόταν με τα νομίσματα μικρής αξίας, που συνήθως ήταν από χαλκό. Τα έσοδα των ηγεμόνων και των κυβερνήσεων από την κοπή χρήματος ονομάζονται διεθνώς *seigniorage*, από τη γαλλική λέξη *seigneur* (ηγεμόνας).

Όταν ένα νόμισμα επικρατήσει ως μέσο αποθεματοποίησης πλούτου και μέσο συναλλαγών, φυσικό είναι να χρησιμοποιείται και ως μονάδα μέτρησης αξιών. Ιστορικά πάντως, φαίνεται ότι τα πολύτιμα μέταλλα επικράτησαν κυρίως λόγω των πλεονεκτημάτων που είχαν ως μορφή διακράτησης πλούτου.

Οι Τράπεζες και οι Κεφαλαιαγορές

Ο θεσμός του χρήματος μειώνει το κόστος αναζήτησης κάποιου ο οποίος να συνδυάζει την επιθυμία απόκτησης κάποιου αγαθού που κατέχουμε, με την επιθυμία πώλησης κάποιου αγαθού που επιθυμούμε, επιτρέποντας έτσι δύο σχεδόν ανέξοδες διαφορετικές συναλλαγές.

Αντίστοιχα, ο θεσμός των τραπεζών και των κεφαλαιαγορών μειώνει το κόστος αναζήτησης κάποιου ο οποίος θέλει να δανεισθεί από εμάς ή να μας δανείσει. Επίσης, μειώνει την αβεβαιότητα αναφορικά με τη φερεγγυότητα των δανειζομένων, και με τον τρόπο αυτό μειώνει το μέσο κίνδυνο για τους δανειστές και την κοινωνία γενικότερα.

Οι τράπεζες, διαμεσολαβώντας μεταξύ των νοικοκυριών και επιχειρήσεων που έχουν υπερβάλλουσα ρευστότητα, και εκείνων που έχουν ανάγκη ρευστότητας, συνεισφέρουν στην αποδοτικότερη χρήση των αποταμιευτικών πόρων, επιτελώντας τρεις σημαντικές λειτουργίες:

1. Μειώνουν το κόστος της αναζήτησης και της απόκτησης πληροφοριών για τη φερεγγυότητα των δανειστών.
2. Συγκεντρώνουν πολλούς διαφορετικούς κινδύνους και με τον τρόπο αυτό μειώνουν το μέσο κίνδυνο και το κόστος δανεισμού.
3. Διαχέουν μεγάλους κινδύνους μεταξύ πολλών δανειστών.

Αντίστοιχο ρόλο με αυτό των τραπεζών επιτελούν και οι κεφαλαιαγορές και οι χρηματαγορές.

Οι Πρώτες Τράπεζες και τα Τραπεζογραμμάτια

Η ανάπτυξη των τραπεζών έγινε στην Ιταλία, αρχικά με τη μορφή ενεχυροδανειστών, αργυραμοιβών ή χρηματομεσιτών και τραπεζών καταθέσεων. Οι ενεχυροδανειστές δάνειζαν με ενέχυρο πολύτιμα αντικείμενα. Οι χρηματομεσίτες εμφανίσθηκαν στην αρχή στις αγορές και τα εμπορικά πανηγύρια, έστηναν ένα τραπέζι (από όπου βγήκε και το όνομα τράπεζα) και αντάλλασσαν νομίσματα. Σταδιακά εξελίχθηκαν σε τράπεζες ανταλλαγών, αποστέλλοντας χρήματα σε διάφορα μέρη, καθώς και σε τράπεζες καταθέσεων, που αναλάμβαναν να διαφυλάσσουν πολύτιμα μέταλλα και νομίσματα, δίνοντας κάποια απόδειξη στους καταθέτες (τραπεζογραμμάτια). Οι αποδείξεις αυτές συχνά χρησιμοποιούνταν στις οικονομικές ανταλλαγές αντί για τα ίδια τα πολύτιμα μέταλλα. Τα τραπεζογραμμάτια αυτά αποτέλεσαν την πρώτη μορφή χαρτονομίσματος.

Οι πρώτες μεγάλες τράπεζες δημιουργήθηκαν στην Τοσκάνη (Φλωρεντία, Σιένα, Λούκα) και αργότερα στη Βενετία και τη Γένοβα, γύρω στα τέλη του 13ου αιώνα. Οι Ιταλοί αποδείχθηκαν ιδιαίτερα καλοί τραπεζίτες και σύντομα επεκτάθηκαν σε ολόκληρη την Ευρώπη. Δάνειζαν τόσο εμπόρους όσο και ηγεμόνες.

Πολλές από τις πρώτες τράπεζες παρείχαν μεγάλα δάνεια σε πόλεις-κράτη και ηγεμόνες, κυρίως για τη χρηματοδότηση πολέμων. Πολλοί ηγεμόνες κατόπιν αρνήθηκαν να πληρώσουν τα δάνειά τους και αρκετές τράπεζες χρεοκόπησαν. Μετά τις πρώτες πτωχεύσεις, οι ιταλικές τράπεζες άρχισαν να παίρνουν ενέχυρα και υποθήκες, ή εγγυήσεις τρίτων για δάνεια σε ηγεμόνες. Παράλληλα, όμως, εξασφάλισαν και άλλα προνόμια, όπως η απαλλαγή από φόρους, η χρήση πύργων και δημοσίων κτισμάτων, η πολιτική επιρροή καθώς και σημαντικά εμπορικά προνόμια.

Δημόσιες Τράπεζες και Χαρτονόμισμα

Το επόμενο βήμα στην εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος ήταν η δημιουργία των δημοσίων τραπεζών. Τράπεζες που δέχονταν καταθέσεις σε πολύτιμα μέταλλα ή νομίσματα και εξέδιδαν τραπεζογραμμάτια υπήρχαν ήδη από τον 15ο αιώνα.

Το χαρακτηριστικό των δημοσίων τραπεζών ήταν ότι δημιουργήθηκαν ή υιοθετήθηκαν από τους ηγεμόνες διαφόρων πόλεων-κρατών γύρω στον 16ο αιώνα, οι οποίοι εκχώρησαν στις τράπεζες αυτές το προνόμιο της έκδοσης χαρτονομίσματος, το οποίο εθεωρείτο ως νόμιμο χρήμα.

Οι πρώτες δημόσιες τράπεζες, πρόδρομοι των σημερινών κεντρικών τραπεζών, ήταν η Τράπεζα του Αμστερνταμ, η οποία δημιουργήθηκε το 1609, η Τράπεζα της Σουηδίας (Riksbank) η οποία δημιουργήθηκε το 1654 και η Τράπεζα της Αγγλίας, η οποία δημιουργήθηκε το 1694. Οι δημόσιες αυτές τράπεζες έκαναν και εμπορικές συναλλαγές αλλά είχαν και το προνόμιο έκδοσης χαρτονομίσματος.

Όπως και στην περίπτωση των μεταλλικών νομισμάτων, τα κράτη και οι συναλλασσόμενοι ανακάλυψαν, μετά από πολλά χρόνια, τις δυνατότητες που προσέφεραν οι τράπεζες και το χαρτονόμισμα. Το σύστημα της πλήρους κάλυψης του χαρτονομίσματος άρχισε σταδιακά να νοθεύεται, καθώς οι τράπεζες ανακάλυψαν ότι η πιθανότητα ανάληψης μεγάλου μέρους των καταθέσεων τους ήταν μικρή, και άρχισαν να διακρατούν ολόένα και μικρότερο ποσοστό διαθεσίμων σε σχέση με τις καταθέσεις τους, δανειζοντας το υπόλοιπο. Το γεγονός αυτό μετέτρεψε τις τράπεζες σε δημιουργούς χρήματος. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι οι ηγεμόνες και οι πόλεις-κράτη αποτέλεσαν τους μεγαλύτερους αλλά και τους πιο επικίνδυνους δανειζόμενους, με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες να χρεοκοπήσουν, όταν αυτοί αρνούνταν να ξεπληρώσουν τα δάνειά τους.

Τον κρισιμότερο ίσως ρόλο στα σύγχρονα νομισματικά συστήματα διαδραματίζουν οι κεντρικές τράπεζες. Αυτές διαφέρουν από τις αμιγώς εμπορικές τράπεζες ως προς το ότι είναι οι μόνες οι οποίες έχουν το εκδοτικό προνόμιο, τη δυνατότητα δηλαδή έκδοσης χαρτονομίσματος που να αποτελεί νόμιμο χρήμα. Σε πολλές περιπτώσεις, οι κεντρικές τράπεζες απέκτησαν το εκδοτικό προνόμιο προς αντιστάθμιση της υποχρέωσής τους να χρηματοδοτούν το κράτος και να διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μιας χώρας. Στα πιο εξελιγμένα νομισματικά συστήματα, οι κεντρικές τράπεζες είναι επιφορτισμένες με τον έλεγχο της εξέλιξης των επιτοκίων και της προσφοράς χρήματος και τη διασφάλιση της ευστάθειας του πιστωτικού συστήματος.

Η φροντίδα για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος προέκυψε με την εξέλιξη των τραπεζικών συστημάτων. Οι κεντρικές τράπεζες οδηγήθηκαν στο να αναλάβουν το ρόλο του «δανειστή ύστατης προσφυγής» (lender of last resort) για τις εμπορικές τράπεζες.

Οι Κεντρικές Τράπεζες

Τον κρισιμότερο ίσως ρόλο στα σύγχρονα νομισματικά συστήματα διαδραματίζουν οι κεντρικές τράπεζες. Αυτές διαφέρουν από τις αμιγώς εμπορικές τράπεζες ως προς το ότι είναι οι μόνες οι οποίες έχουν το εκδοτικό προνόμιο, τη δυνατότητα δηλαδή έκδοσης χαρτονομίσματος που να αποτελεί νόμιμο χρήμα. Σε πολλές περιπτώσεις, οι κεντρικές τράπεζες απέκτησαν το εκδοτικό προνόμιο προς αντιστάθμιση της υποχρέωσής τους να χρηματοδοτούν το κράτος και να διαχειρίζονται το δημόσιο χρέος και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μιας χώρας.

Στα πιο εξελιγμένα νομισματικά συστήματα, οι κεντρικές τράπεζες είναι επιφορτισμένες με τον έλεγχο της εξέλιξης των επιτοκίων και της προσφοράς χρήματος και τη διασφάλιση της ευστάθειας του πιστωτικού συστήματος.

Η φροντίδα για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος προέκυψε με την εξέλιξη των τραπεζικών συστημάτων. Οι κεντρικές τράπεζες οδηγήθηκαν στο να αναλάβουν το ρόλο του «δανειστή ύστατης προσφυγής» (lender of last resort) για τις εμπορικές τράπεζες.

Σταδιακά, το ασυμβίβαστο των εμπορικών δραστηριοτήτων των κεντρικών τραπεζών με το ρόλο τους ως «δανειστών ύστατης προσφυγής» των εμπορικών τραπεζών, οδήγησε σε επαναπροσδιορισμό του ρόλου τους. Πολλές από τις κεντρικές τράπεζες του 19ου αιώνα έπαψαν να λειτουργούν και ως εμπορικές τράπεζες, ενώ όσες ιδρύθηκαν στην περίοδο του μεσοπολέμου, όπως η Τράπεζα της Ελλάδος, δεν λειτούργησαν ποτέ ως εμπορικές τράπεζες.

Η Μετατρεψιμότητα του Νομίσματος

Τα εθνικά νομισματικά καθεστώτα διακρίνονται ανάλογα με δύο κύρια χαρακτηριστικά τους. Το πρώτο είναι η φύση και η έκταση της μετατρεψιμότητας του εθνικού νομίσματος, και το δεύτερο είναι το καθεστώς που διέπει τον προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Αναφερόμαστε σε μεταλλικά νομισματικά καθεστώτα όταν το εθνικό νόμισμα είναι αμιγώς μεταλλικό, ή τα χαρτονομίσματα είναι μετατρέψιμα σε μεταλλικά νομίσματα ή κάποιο πολύτιμο μέταλλο. Αναφερόμαστε σε καθεστώτα χαρτονομίσματος όταν δεν υπάρχει μεταλλική μετατρεψιμότητα και η κυκλοφορία των χαρτονομισμάτων επιβάλλεται με νόμο (fiat money). Ωστόσο, και σε καθεστώτα χαρτονομίσματος μπορεί να υπάρχει μετατρεψιμότητα, όχι σε μέταλλα αλλά σε ξένα νομίσματα. Αυτό προϋποθέτει όμως την απουσία συναλλαγματικών περιορισμών.

Μέχρι και την κήρυξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, ο κανόνας στην Ευρώπη, τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και πολλές άλλες χώρες ήταν τα μεταλλικά νομισματικά καθεστώτα. Στην αρχή ο διμεταλλισμός και αργότερα ο κανόνας χρυσού. Πολλές χώρες είχαν βέβαια de facto μεταπηδήσει σε μονομεταλλικά νομισματικά συστήματα, όπως ο κανόνας χρυσού στην περίπτωση της Αγγλίας ή ο κανόνας αργύρου στην περίπτωση των ΗΠΑ, ενώ αρκετές περιφερειακές χώρες είχαν μη μετατρέψιμα νομίσματα.

Για τις περισσότερες από τις κύριες ευρωπαϊκές οικονομίες η παύση της μετατρεψιμότητας, όταν συνέβαινε, ήταν προσωρινή, και προϋπέθετε κάποιο σοβαρό λόγο, όπως εθνικούς ή εμφύλιους πολέμους. Ωστόσο, μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο πολλές χώρες δεν κατόρθωσαν να επαναφέρουν το καθεστώς της μεταλλικής μετατρεψιμότητας.

Στη δεκαετία του 1920, οι ηττημένοι του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, υπό το βάρος των απαιτήσεων για πολεμικές επανορθώσεις, υπέστησαν σοβαρούς υπερπληθωρισμούς, ενώ στη δεκαετία του 1930 άρχισαν να επικρατούν τα αμιγή καθεστώτα χαρτονομίσματος σε πολύ περισσότερες χώρες. Η αύξηση του προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο είχε σαν συνέπεια τον περιορισμό της μετατρεψιμότητας σε πολλές χώρες όχι μόνο αναφορικά με το χρυσό, αλλά αναφορικά με τα διεθνή νομίσματα. Επικράτησαν δηλαδή οι συναλλαγματικοί έλεγχοι τόσο για τις τρέχουσες συναλλαγές, όσο και για τις κινήσεις κεφαλαίου.

Ο Προσδιορισμός των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Εκτός από τη μορφή της μετατρεψιμότητας του νομίσματος, το δεύτερο χαρακτηριστικό ενός νομισματικού συστήματος είναι το καθεστώς που διέπει τον προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Έχουμε δύο ειδών καθεστώτα. Καθεστώτα σταθερών ισοτιμιών, ως προς ορισμένα κύρια διεθνή νομίσματα, και καθεστώτα κυμαινόμενων ισοτιμιών.

Στα καθεστώτα σταθερών ισοτιμιών, αν το εγχώριο νόμισμα είναι μετατρέψιμο σε ξένο συνάλλαγμα, οι εγχώριες νομισματικές αρχές δεσμεύονται να πωλούν ή να αγοράζουν συνάλλαγμα σε σταθερή τιμή ως προς το εγχώριο νόμισμα. Προκειμένου η δέσμευση αυτή να είναι αξιόπιστη ως προς το σκέλος της πώλησης ξένου συναλλάγματος, αφενός θα πρέπει να υπάρχουν επαρκή συναλλαγματικά διαθέσιμα και αφετέρου δεν θα πρέπει να υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά του εγχώριου νομίσματος. Αν δεν συντρέχουν αυτές οι δύο προϋποθέσεις, η δέσμευση δεν θα είναι αξιόπιστη, και η ισοτιμία του νομίσματος θα υφίσταται πιέσεις. Για το λόγο αυτό, η εγχώρια νομισματική πολιτική θα πρέπει να προσαρμόζεται στο στόχο της διατήρησης της ισοτιμίας σταθερής, μη έχοντας τη δυνατότητα να επιδιώκει άλλους στόχους. Όπως η μετατρεψιμότητα σε πολύτιμα μέταλλα, έτσι και η μετατρεψιμότητα σε διεθνή νομίσματα σε σταθερές ισοτιμίες επιβάλλει σημαντικούς περιορισμούς στη νομισματική πολιτική των κυβερνήσεων.

Στα καθεστώτα κυμαινόμενων ισοτιμιών, η ισοτιμία του νομίσματος μπορεί να προσδιορίζεται είτε ελεύθερα, είτε βάσει κάποιου κανόνα για τη συναλλαγματική πολιτική. Έτσι έχουμε καθεστώτα ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών και καθεστώτα διαχείρισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως τη «διαχειριζόμενη κύμανση» (managed floating), τις «έρπουσες ισοτιμίες» (crawling peg) και τις «ζώνες στόχους» (target zones). Στο καθεστώς των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, δεδομένου ότι οι εγχώριες νομισματικές αρχές δεν υποχρεούνται να πωλούν και να αγοράζουν ξένο συνάλλαγμα σε σταθερή τιμή, υπάρχει η δυνατότητα μονομερούς προσδιορισμού εκ μέρους τους των εγχώριων νομισματικών συνθηκών και της προσφοράς χρήματος. Εννοείται ότι αν υπάρχει υπερβάλλουσα εγχώρια προσφορά χρήματος, η συναλλαγματική ισοτιμία θα υποχωρεί και το νόμισμα θα υποτιμάται.

Στα καθεστώτα στα οποία υπάρχει διαχείριση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η εγχώρια νομισματική πολιτική περιορίζεται από τον κανόνα της διαχείρισης, αλλά ο περιορισμός δεν είναι τόσο έντονος όσο στις σταθερές ισοτιμίες.

Η Χρηματοδότηση των Δημοσίων Δαπανών, η Νομισματική Πολιτική και ο Πληθωρισμός

Για τη σταθερότητα ενός νομισματικού συστήματος βασισμένου στη μετατρεψιμότητα του νομίσματος, ή σε σταθερές ισοτιμίας, απαιτούνται και οι κατάλληλες δημοσιονομικές προϋποθέσεις. Αν αυτές δεν υπάρχουν, το νομισματικό σύστημα αργά ή γρήγορα θα αποσταθεροποιηθεί.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που δημιουργούν κίνητρα για νομισματική χρηματοδότηση και πληθωρισμό, και που συντελούν στον επηρεασμό των προσδοκιών και τη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα, είναι τα δημοσιονομικά ελλείμματα. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα έχουν μόνιμη επίδραση στον πληθωρισμό όταν χρηματοδοτούνται με νομισματικά μέσα ή δημιουργούν προσδοκίες για μελλοντική νομισματική χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους. Αν ταυτόχρονα επιδιώκεται να αποφευχθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα και στο ισοζύγιο πληρωμών με χαλαρή συναλλαγματική πολιτική, οι πληθωριστικές πιέσεις θα είναι ισχυρότερες.

Ποιά είναι όμως η σχέση μεταξύ νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής σε ένα περιβάλλον υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων; Τα δημοσιονομικά ελλείμματα μπορούν να χρηματοδοτηθούν είτε από το πλεόνασμα των αποταμιεύσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα, είτε από την κοπή νέου χρήματος, είτε τέλος από επέκταση των πιστώσεων του τραπεζικού συστήματος προς το δημόσιο τομέα. Επιπροσθέτως, η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων μπορεί να γίνει με δανεισμό από το εξωτερικό.

Ειδικότερα, αν τα δημόσια ελλείμματα συνεπάγονται μια πολιτική υψηλότερης εγχώριας πιστωτικής επέκτασης από ό,τι στις άλλες χώρες, αυτό μπορεί να μεταφραστεί σε μία σειρά από εναλλακτικές πολιτικές, ή συνδυασμούς μεταξύ τους.

Μια πολιτική είναι η έλλειψη παρεμβάσεων στον προσδιορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας, με αποτέλεσμα συνεχή υψηλό ρυθμό υποτίμησης της ισοτιμίας του νομίσματος.

Μία εναλλακτική πολιτική είναι η προσπάθεια στήριξης της ισοτιμίας μέσω παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος, ή στην αγορά πολύτιμων μετάλλων. έκτακτα ελλείμματα, ή ως μέρος μιας στρατηγικής μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Μία τρίτη πολιτική είναι η προσφυγή σε εκτεταμένο εξωτερικό δανεισμό, σε συνδυασμό με παρεμβάσεις για στήριξη της ισοτιμίας.

Μια τέταρτη πολιτική είναι η

Η Μετάδοση των Επιπτώσεων της Νομισματικής Πολιτικής

Οι επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής σε μία ανοικτή οικονομία μεταδίδονται μέσω των επιτοκίων, της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των συνολικών ρευστών διαθεσίμων (προσφορά χρήματος).

Σε μία οικονομία με μεγάλη και σχετικά ελεύθερη κινητικότητα κεφαλαίου, οι νομισματικές αρχές μπορούν να ελέγξουν τη συνολική προσφορά χρήματος, αφήνοντας τον προσδιορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας στην αγορά, ή να ελέγξουν τη συναλλαγματική ισοτιμία, αφήνοντας τον προσδιορισμό της συνολικής προσφοράς χρήματος στην αγορά. Τα επιτόκια ορίζονται εξ υπολοίπου από τα διεθνή επιτόκια, συν την προσδοκώμενη υποτίμηση (διολίσθηση) του νομίσματος, συν κάποιο επασφάλιστρο κινδύνου που σχετίζεται με τις δυνατότητες των δανειζομένων στην οικονομία, συμπεριλαμβανομένου και του κράτους, να εξυπηρετούν με άνεση το χρέος τους.

Όταν τα ελλείμματα του δημόσιου τομέα είναι αρκετά μικρά, ώστε να εξασφαλίζουν τη σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού στο ΑΕΠ, τότε ο έλεγχος της συνολικής προσφοράς χρήματος από τις νομισματικές αρχές είναι σχετικά εύκολος και ανώδυνος, οι πληθωριστικές και υποτιμητικές προσδοκίες είναι ελεγχόμενες, και το ασφάλιστρο κινδύνου στα επιτόκια πολύ χαμηλό. Κυρίαρχο στοιχείο του προσδιορισμού των επιτοκίων στις περιπτώσεις αυτές είναι πράγματι τα επιτόκια της διεθνούς αγοράς.

Όταν όμως τα ελλείμματα του δημόσιου τομέα είναι τόσο υψηλά, ώστε να οδηγούν σε συνεχή αύξηση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, τότε τα επιτόκια αρχίζουν να αντανακλούν ένα ασφάλιστρο κινδύνου για την περίπτωση αιφνίδιας νομισματικής μετατροπής του χρέους, με συνακόλουθη αιφνίδια υποτίμηση του νομίσματος, ή αναστολή της εξυπηρέτησής του.

Αργά ή γρήγορα, η πίεση για νομισματική μετατροπή του χρέους ή αναστολή της εξυπηρέτησής του γίνεται όλο και μεγαλύτερη. Αν δεν υπάρξει δημοσιονομική προσαρμογή, που να σταθεροποιήσει το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, τότε η διατήρηση της αξιοπιστίας ενός αντιπληθωριστικού νομισματικού καθεστώτος είναι σχεδόν αδύνατη.

Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

Σε αντίθεση με τα εθνικά κράτη, στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις δεν υπάρχει φορέας αντίστοιχος μιας εθνικής κυβέρνησης που να επιβάλλει τη χρήση ενός νομίσματος.

Έτσι, η διεθνής οικονομία καταλήγει σε μια πληθώρα νομισμάτων, αν και συνήθως λίγα από αυτά είναι πλήρως μετατρέψιμα διεθνώς και μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως διεθνείς μονάδες μέτρησης αξιών, μέσα πληρωμών και μέσα αποθεματοποίησης πλούτου.

Οι κανόνες και οι θεσμοί του διεθνούς νομισματικού συστήματος καθορίζονται είτε άτυπα, είτε τυπικά. Οι κύριοι εκδότες διεθνών νομισμάτων συνεργάζονται και είτε δημιουργούν κάποιο διεθνές νομισματικό σύστημα που συνδέει τα νομίσματά τους σε κάποια μορφή νομισματική ένωση (π.χ. ο διμεταλλισμός, ο κανόνας χρυσού, το Bretton Woods, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα ή η Ζώνη του Ευρώ), ή εισάγουν πιο χαλαρούς θεσμούς για το συντονισμό των νομισματικών τους πολιτικών και των παρεμβάσεών τους στη διεθνή χρηματαγορά (π.χ. οι νομισματικές συναντήσεις της περιόδου του μεσοπολέμου ή οι συναντήσεις κορυφής της ομάδας των επτά, G-7, μετά το 1975).

Όπως και στα εθνικά νομισματικά συστήματα, έτσι και στα διεθνή, διακρίνουμε μεταξύ της έκτασης και της φύσης της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων και του καθεστώτος προσδιορισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ωστόσο, τα διεθνή νομισματικά συστήματα δεν είναι συμμετρικά. Δεν είναι όλα τα νομίσματα ίσης αξίας. Συνήθως, ένα από τα νομίσματα κυριαρχεί ως διεθνές αποθεματικό νόμισμα (international reserve currency). Χρησιμοποιείται ως διεθνές μέσο πληρωμών, διεθνής μορφή αποθεματοποίησης πλούτου και διεθνής μονάδα μέτρησης αξιών, ακόμη και αν το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα βασίζεται σε κάποιο μεταλλικό κανόνα. Τέτοια νομίσματα ήταν η στερλίνα την εποχή του διεθνούς κανόνα χρυσού και το δολάριο μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο. Τα διεθνή αποθεματικά νομίσματα συνήθως ανήκουν σε οικονομίες που έχουν μεγάλο μερίδιο στο διεθνές εμπόριο, και καταλαμβάνουν μεγάλο ποσοστό των διεθνών χαρτοφυλακίων. Παράλληλα, αποτελούν διεθνή μονάδα τιμολόγησης των εισαγωγών και εξαγωγών και χρησιμοποιούνται ευρέως στις παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος.

Η Ιστορική Εξέλιξη του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος

Μέχρι και την περίοδο του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, ο κανόνας για τις κύριες ευρωπαϊκές χώρες ήταν η μετατρεψιμότητα σε χρυσό, ή σε χρυσό και άργυρο, ενώ οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ήταν σταθερές, ιδίως κατά την περίοδο του διεθνούς κανόνα χρυσού.

Κατά τη διάρκεια του μεσοπολέμου επικράτησαν μικτά συστήματα, στα οποία υπήρχε περιορισμένη μετατρεψιμότητα σε ορισμένα κύρια διεθνή νομίσματα, όπως το δολάριο και η στερλίνα, τα οποία με τη σειρά τους ήταν σε ορισμένες περιόδους μετατρέψιμα σε χρυσό. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες για το μεγαλύτερο διάστημα του μεσοπολέμου ήταν κυμαινόμενες.

Μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, εγκαθιδρύθηκε το σύστημα του Bretton Woods, στο οποίο όλα τα νομίσματα ήταν μετατρέψιμα σε δολάρια σε σταθερές ισοτιμίες, και το δολάριο ήταν με τη σειρά του μετατρέψιμο σε χρυσό σε σταθερή τιμή. Η μετατρεψιμότητα όμως των νομισμάτων ήταν περιορισμένη για μεγάλο διάστημα και ίσχυε μόνο μεταξύ τραπεζών και για τρέχουσες συναλλαγές. Αναγνωριζόταν εξάλλου ρητά η δυνατότητα μεταβολής των ισοτιμιών σε περιπτώσεις «ουσιαστικών» ανισορροπιών.

Το σύστημα του Bretton Woods κατέρρευσε το 1973, μετά από μία σειρά κρίσεων, και έκτοτε το διεθνές νομισματικό σύστημα βασίζεται σε κυμαινόμενες ισοτιμίες.

Ωστόσο, στην Ευρώπη υπήρξαν σημαντικές προσπάθειες νομισματικής συνεργασίας, αρχικά με τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος και αργότερα με τη δημιουργία της Ευρωζώνης.

Η Εξέλιξη του Ελληνικού Νομισματικού Συστήματος κατά τον 19ο Αιώνα

Η εξέλιξη του ελληνικού νομισματικού συστήματος επηρεάστηκε τόσο από τις παγκόσμιες νομισματικές εξελίξεις, όσο και από τις δημοσιονομικές διαταραχές που προκαλούσαν οι συχνές εξωτερικές κρίσεις και πολεμικές αναστατώσεις, κύριο χαρακτηριστικό γνώρισμα της ιστορίας της νεότερης Ελλάδας.

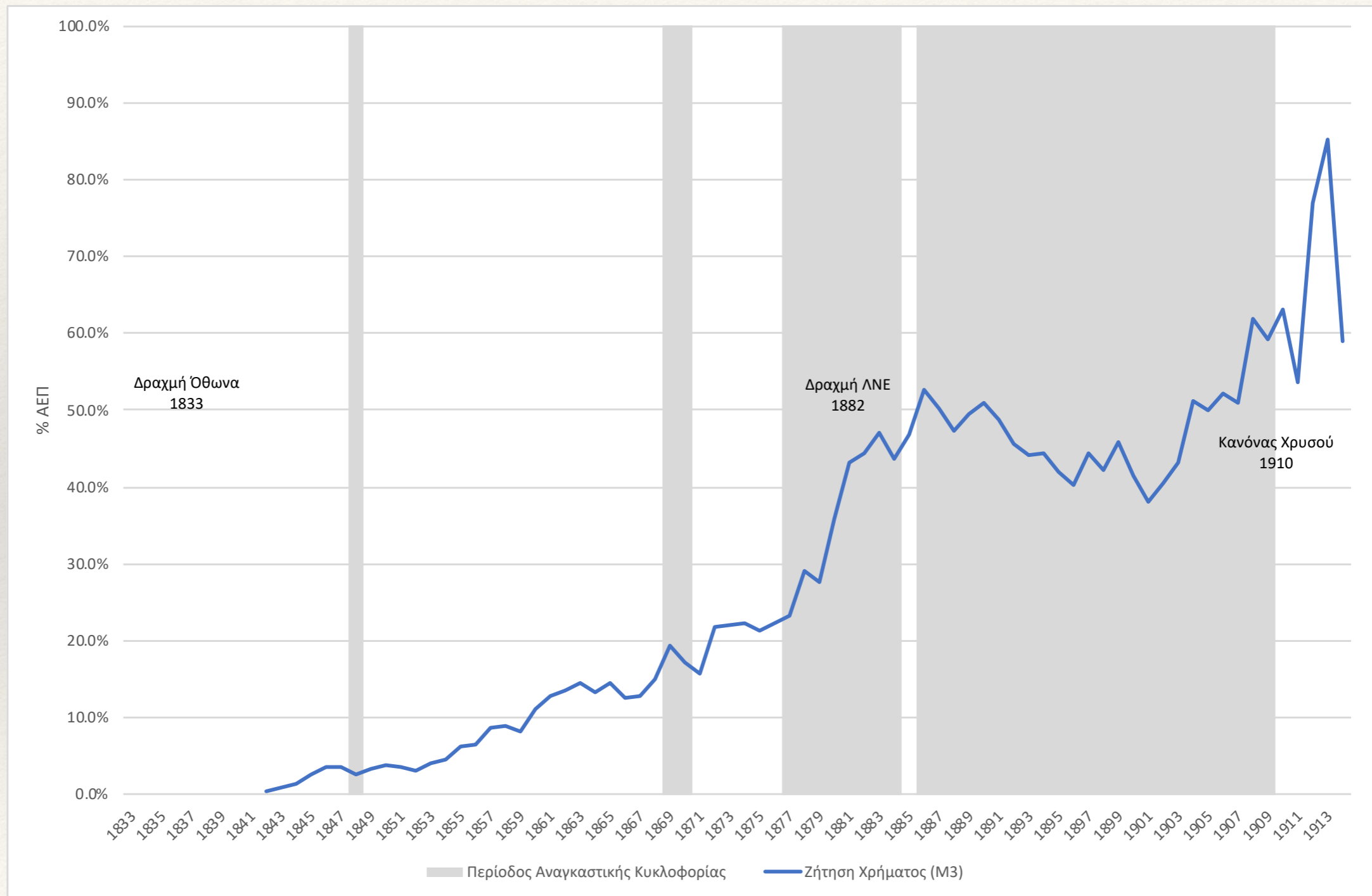
Το 1828, όταν δημιουργήθηκε το πρώτο νόμισμα του νεότερου ελληνικού κράτους, ο φοίνικας του Καποδίστρια, στην Ευρώπη και τον υπόλοιπο κόσμο επικρατούσε ο διμεταλλισμός. Κάποιες χώρες βρίσκονταν στον κανόνα χρυσού και κάποιες στον κανόνα αργύρου. Το νομισματικό σύστημα της νεότερης Ελλάδας ορίστηκε στη βάση του κανόνα αργύρου, αν και τα περισσότερα νομίσματα που κυκλοφόρησαν ήταν χάλκινα μικρής αξίας. Ο φοίνικας δεν μπόρεσε να επικρατήσει και τα ελληνικά νομίσματα κυκλοφορούσαν παράλληλα με σειρά άλλων ξένων νομισμάτων. Οι δημοσιονομικές δυσχέρειες, που αντιμετώπιζε το νεοσύστατο ελληνικό κράτος, προκάλεσαν την πρώτη παύση της μετατρεψιμότητας του νομίσματος στα μέσα του 1831, και την έκδοση χαρτονομίσματος. Η δολοφονία του Καποδίστρια έδωσε τη χαρακτηριστική βολή και στο φοίνικα.

Το 1833, μετά την εγκαθίδρυση της μοναρχίας του Όθωνα, εισήχθη η δραχμή, όνομα ενός νομίσματος της αρχαίας Αθήνας. Το νέο ελληνικό νομισματικό σύστημα ήταν στη σύλληψη διμεταλλικό, αλλά στην πράξη δεν κυκλοφόρησαν παρά ελάχιστα χρυσά νομίσματα. Η δραχμή άρχισε να επιβάλλεται στις εγχώριες συναλλαγές, καθώς απαγορεύτηκε ρητά η αποδοχή τουρκικών νομισμάτων από τα δημόσια ταμεία. Το νομισματικό σύστημα σταδιακά επεκτάθηκε, και το 1841, μετά από πολυετείς προσπάθειες, ιδρύθηκε η *Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος*. Ο κανόνας αργύρου επικράτησε για μεγάλο χρονικό διάστημα, μολονότι υπήρχαν και μικρά διαστήματα παύσης της μετατρεψιμότητας, όπως στην παγκόσμια νομισματική κρίση του 1848 και στην επανάσταση της Κρήτης το 1868.

Υπό την πίεση των ξένων πιστωτών της, η Ελλάδα υπέγραψε το 1867 τη συμφωνία της Λατινικής Νομισματικής Ένωσης, αποδεχόμενη την ταύτιση της χρυσής δραχμής με το χρυσό γαλλικό φράγκο. Ωστόσο, η επανάσταση της Κρήτης το 1868 και ο Ρωσο-τουρκικός πόλεμος του 1877-78 απέτρεψαν την εξέλιξη αυτή, καθώς για μία ακόμη φορά, η Ελλάδα αναγκάστηκε το 1877 να προχωρήσει σε μονιμότερη παύση της μεταλλικής μετατρεψιμότητας.

Η παύση της μετατρεψιμότητας διατηρήθηκε για παραπάνω από 30 χρόνια. Μόλις το 1909 μπόρεσε η Ελλάδα να προσχωρήσει πλήρως στο διεθνή κανόνα χρυσού, που είχε εν τω μεταξύ υιοθετήσει και η Λατινική Νομισματική Ένωση.

Ο Εκχρηματισμός της Οικονομίας, 1880-1913



Δημοσιονομικά Ελλείμματα, 'Πτωχεύσεις' και Παύσεις της Μετατρεψιμότητας του Νομίσματος κατά τον 19ο Αιώνα

Ένας από τους κυριότερους λόγους για τις παύσεις της μετατρεψιμότητας του νομίσματος και τις 'πτώχευσεις' ήταν τα δημοσιονομικά ελλείμματα.

Η αδυναμία εξυπηρέτησης των δανείων της ανεξαρτησίας και η πρώτη 'πτώχευση' του 1826, ήταν αποτέλεσμα τόσο των επαχθών όρων των δανείων, όσο και των δημοσιονομικών αδυναμιών της Προσωρινής Διοίκησης των επαναστατημένων Ελλήνων.

Η αδυναμία εξυπηρέτησης του δανείου των 60 εκατομμυρίων γαλλικών φράγκων του 1833, και η δεύτερη 'πτώχευση' από την κυβέρνηση του Όθωνα το 1843, ήταν επίσης αποτέλεσμα δημοσιονομικών δυσχερειών.

Η επιδείνωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, εξαιτίας της αύξησης τόσο των αμυντικών δαπανών όσο και των δαπανών για επενδύσεις υποδομών μετά το 1877 οδήγησε είτε σε υπέρμετρο εσωτερικό δανεισμό και έκδοση χαρτονομίσματος, είτε σε υπέρμετρο εξωτερικό δανεισμό, με επαχθείς όμως όρους.

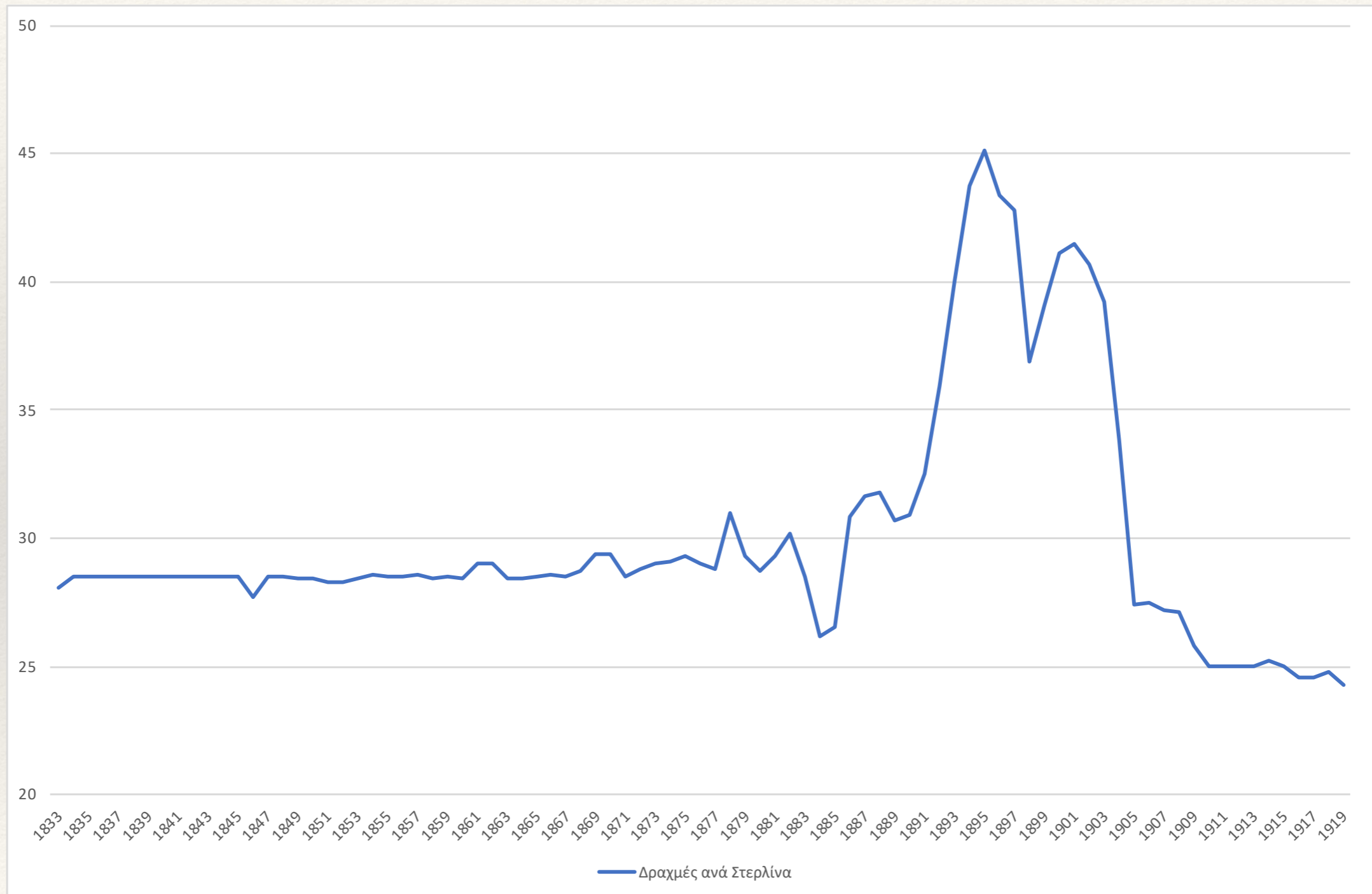
Η απελευθέρωση της Θεσσαλίας και της Ηπείρου από την τουρκική κατοχή, που επετεύχθη κατά τη διάρκεια του Ρωσο-τουρκικού πολέμου του 1877-78, κατέστησε αναγκαία τη διατήρηση υψηλών αμυντικών δαπανών, καθώς δημιουργήθηκε κατάσταση έντασης με την Τουρκία. Επίσης, δημιούργησε την ανάγκη αύξησης των δημοσίων δαπανών για την ανασυγκρότηση των δύο νέων επαρχιών. Οι αυξημένες δημοσιονομικές ανάγκες δεν επέτρεψαν την επιτυχή επαναφορά της μεταλλικής μετατρεψιμότητας του νομίσματος.

Ο εκτεταμένος κρατικός εξωτερικός δανεισμός της περιόδου που ακολούθησε, επέτεινε τα δημοσιονομικά προβλήματα. Ο εξωτερικός δανεισμός γινόταν όλο και πιο δύσκολος, σε μία εποχή που η Ελλάδα είχε ξεκινήσει ένα εκτεταμένο πρόγραμμα δαπανών για την αναβάθμιση των οικονομικών της υποδομών.

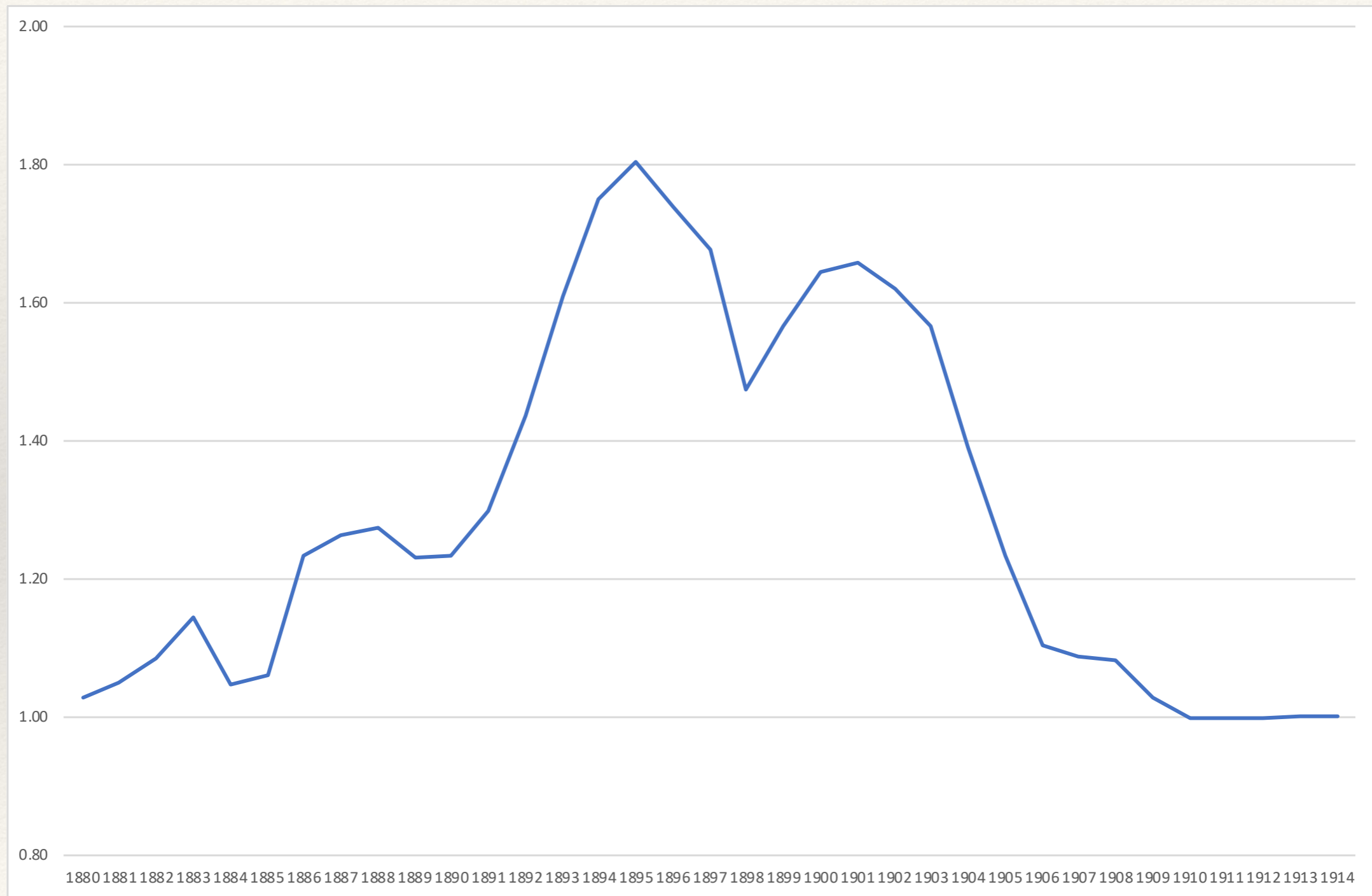
Το 1893 η κυβέρνηση Τρικούπη κήρυξε την τρίτη 'πτώχευση', λόγω αδυναμίας της χώρας να εξυπηρετήσει τα εξωτερικά δάνεια.

Μετά την πτώχευση και την ταπεινωτική ήττα της Ελλάδας από την Τουρκία στον πόλεμο του 1897, ακολούθησε η εγκαθίδρυση της Διεθνούς Επιτροπής Οικονομικού Ελέγχου. Η επιτροπή αυτή, που αντιπροσώπευε τα συμφέροντα των ξένων δανειστών της χώρας, επέβαλε μία μακρά περίοδο δημοσιονομικής προσαρμογής και αποπληθωρισμού, κάτι που επέτρεψε την ανατίμηση της ισοτιμίας της δραχμής μέχρι το άρτιο, και την υιοθέτηση του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος το 1910.

Η Ισοτιμία Δραχμής Στερλίνας, 1833-1919



Η Ισοτιμία Δραχμής Γαλλικού Φράγκου, 1880-1910



Νομισματικές Εξελίξεις από τους Βαλκανικούς Πολέμους ως τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο

Παρά τους Βαλκανικούς Πολέμους και τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, η δραχμή παρέμεινε στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος έως και το 1919, με τη βοήθεια κυρίως των συναλλαγματικών περιορισμών που γενικεύθηκαν κατά τη διάρκεια του Α' Παγκοσμίου Πολέμου.

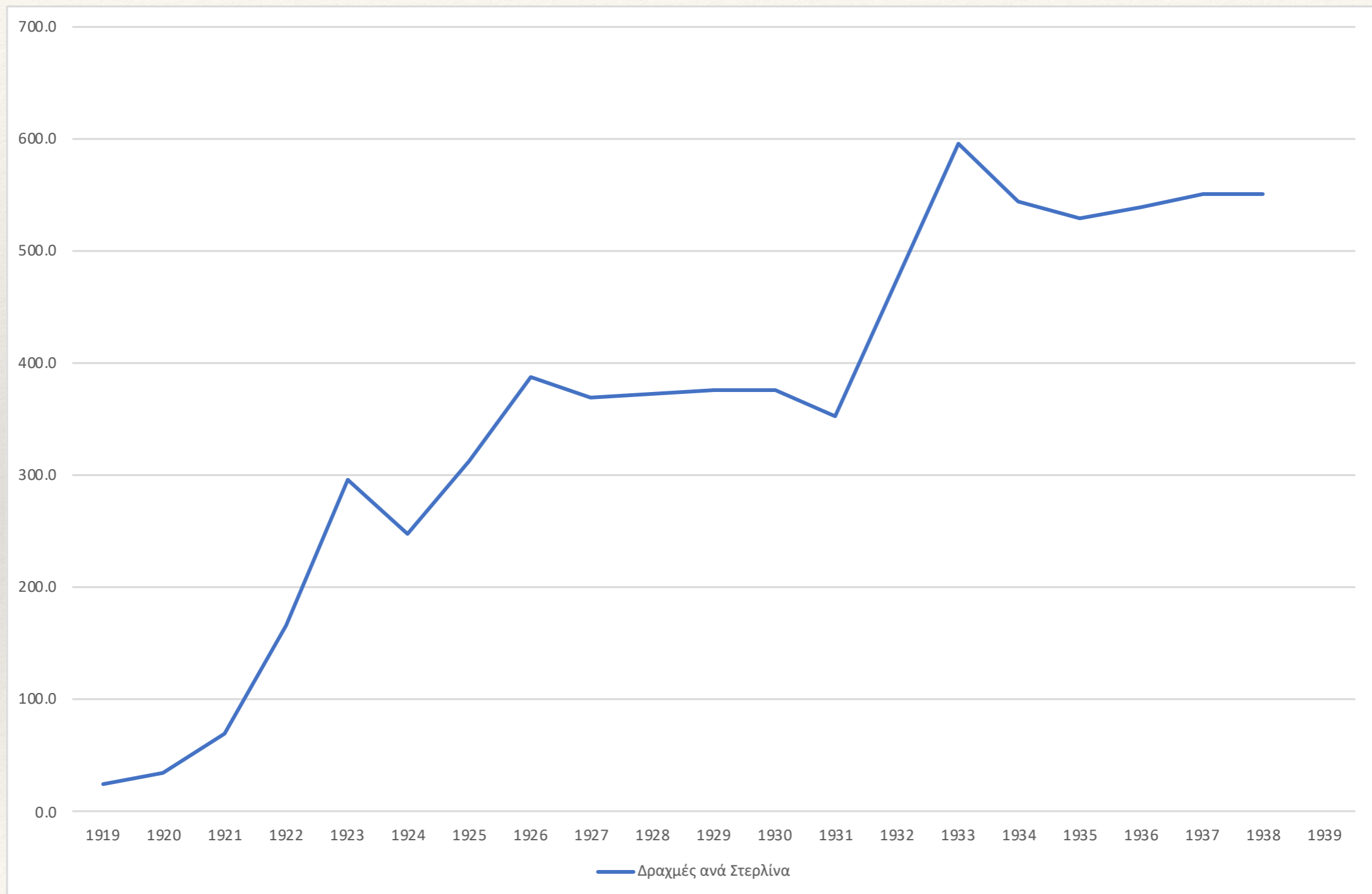
Η αρχή της δεκαετίας του 1920 βρίσκει την πολιτικά διχασμένη Ελλάδα να έχει ξεκινήσει την εκστρατεία στη Μικρά Ασία και να αναγκάζεται να χρηματοδοτεί τις πολεμικές δαπάνες με έκδοση ακάλυπτου χαρτονομίσματος. Μετά την ήττα του Βενιζέλου στις εκλογές του 1920, οι Σύμμαχοι αρνούνται να της παράσχουν οικονομική βοήθεια. Ακολουθούν μέτρα απελπισίας που ισοδυναμούν με πτώχευση, όπως η έκδοση του αναγκαστικού δανείου μέσω της διχοτόμησης των χαρτονομισμάτων το Μάρτιο του 1922.

Μετά τη Μικρασιατική καταστροφή, ακολουθεί μία νέα πολιτική και νομισματική κρίση. Η κρίση συνεχίζεται έως το 1926, όταν σχηματίστηκε η οικουμενική κυβέρνηση υπό τον Αλέξανδρο Ζαΐμη. Καθώς η Ελλάδα χρειάζεται νέα δάνεια από το εξωτερικό, τίθεται και πάλι υπό την κηδεμονία των πιστωτών της, που αυτή τη φορά συστήνουν τη δημιουργία ανεξάρτητης κεντρικής τράπεζας, επιφορτισμένης με τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας. Η Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύεται το 1928 και η δραχμή εντάσσεται στο διεθνή κανόνα χρυσού-συναλλάγματος.

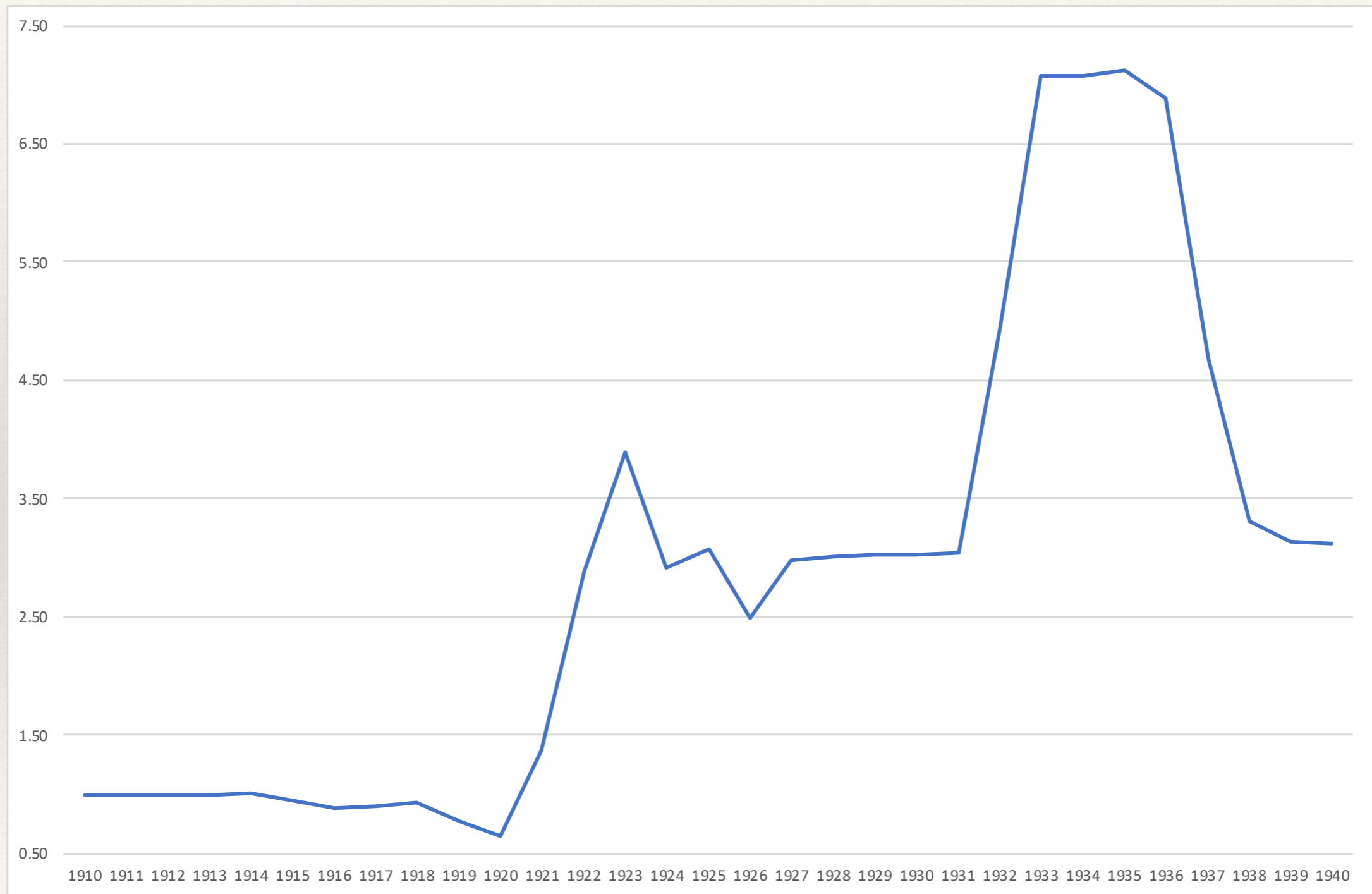
Μετά τη μεγάλη διεθνή ύφεση του 1929 και τις διεθνείς οικονομικές και νομισματικές διαταραχές της δεκαετίας του 1930, ακολουθεί η τέταρτη 'πτώχευση' του 1932 και η έξοδος της δραχμής από τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος.

Στο υπόλοιπο της περιόδου του μεσοπολέμου η Ελλάδα, με τη βοήθεια εμπορικών και συναλλαγματικών περιορισμών, κατόρθωσε να διατηρήσει σχετική νομισματική σταθερότητα έως την κήρυξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Ισοτιμία Δραχμής Στερλίνας, 1919-1938



Ισοτιμία Δραχμής Γαλλικού Φράγκου, 1910-1940



Η Κατοχή, ο Εμφύλιος και οι Νομισματικές Μεταρρυθμίσεις

Η περίοδος της Κατοχής, 1941-44, προκάλεσε τη μεγαλύτερη οικονομική καταστροφή στην ιστορία της νεότερης Ελλάδας. Φυσικό επακόλουθο της καταστροφικής πορείας της οικονομίας ήταν η πλήρης κατάρρευση του νομισματικού συστήματος. Η αξία της δραχμής εκμηδενίστηκε, καθώς η νομισματική χρηματοδότηση χρησιμοποιήθηκε αλόγιστα για τις δαπάνες των στρατευμάτων κατοχής, σε μία περίοδο που η οικονομική δραστηριότητα είχε επίσης καταρρεύσει.

Οι προσπάθειες οικονομικής ανασυγκρότησης και νομισματικής μεταρρύθμισης μετά την απελευθέρωση καθυστέρησαν λόγω των αναποτελεσματικών διακυβερνήσεων στα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια καθώς και λόγω του εμφυλίου πολέμου.

Μόνο μετά το 1952 άρχισε να αποκαθίσταται η νομισματική σταθερότητα, που ενισχύθηκε μετά την υποτίμηση του 1953 και τη σύνδεση της δραχμής με το δολάριο των ΗΠΑ και τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος του Bretton Woods.

Από το Bretton Woods στην Πολιτική της Διολίσθησης

Μετά τη σύνδεση της δραχμής με το δολάριο και τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος του Bretton Woods, ακολούθησε μία περίοδος πρωτοφανούς για την Ελλάδα οικονομικής ανάπτυξης, που συνδυάστηκε με επίσης πρωτοφανή για τη διάρκειά της νομισματική σταθερότητα.

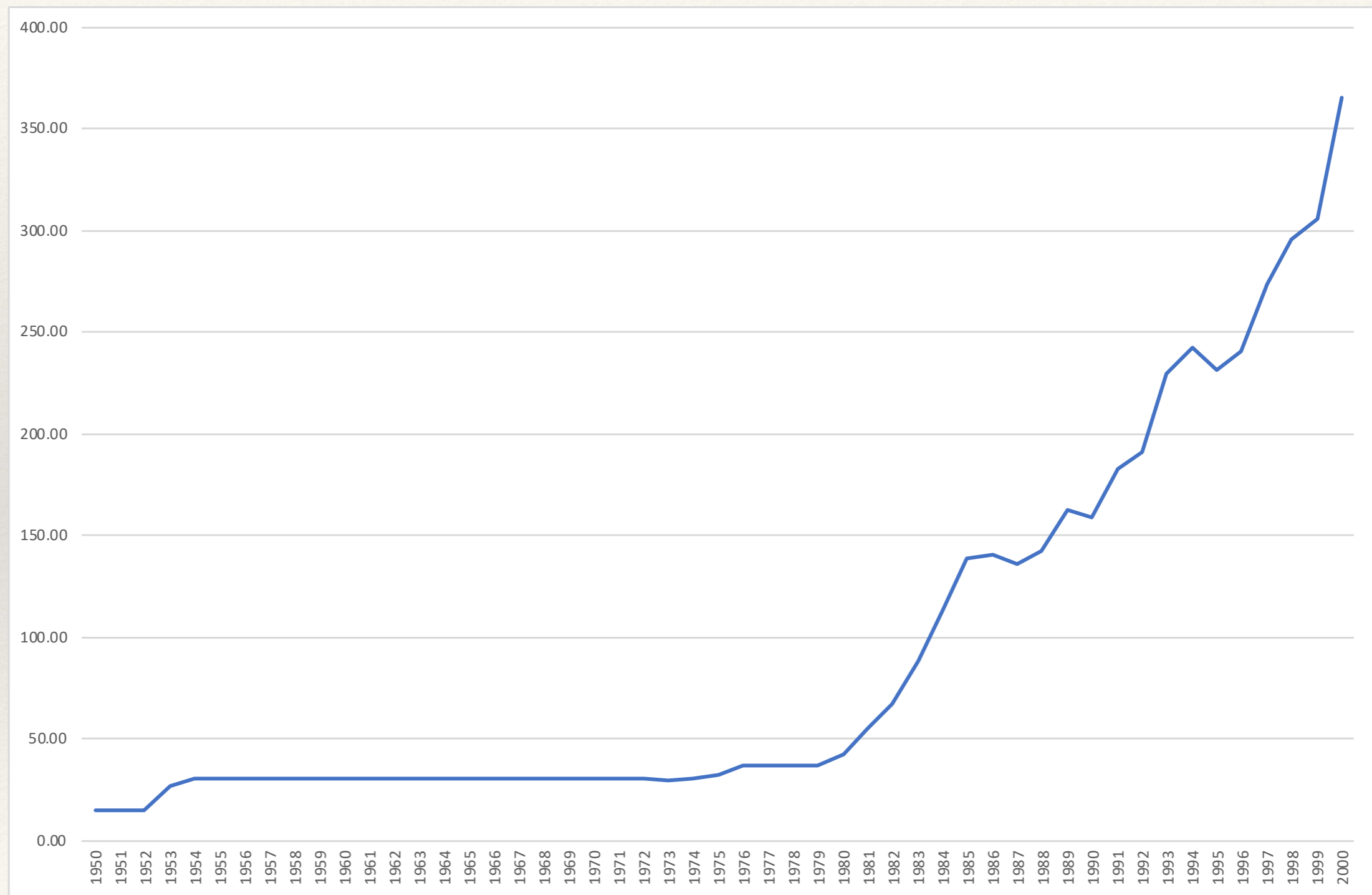
Για είκοσι χρόνια, από το 1954 έως το 1973, η Ελλάδα γνώρισε ετήσιους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ της τάξεως του 7%, σε συνδυασμό με ρυθμούς πληθωρισμού χαμηλότερους από 4%.

Η περίοδος αυτή διεκόπη με την επικράτηση του συστήματος των κυμαινόμενων ισοτιμιών διεθνώς. Η Ελλάδα υιοθέτησε το καθεστώς της διευθυνόμενης διολίσθησης της ισοτιμίας της δραχμής, σε μία περίοδο γενικότερης διεθνούς αλλά και εσωτερικής θεσμικής αναταραχής.

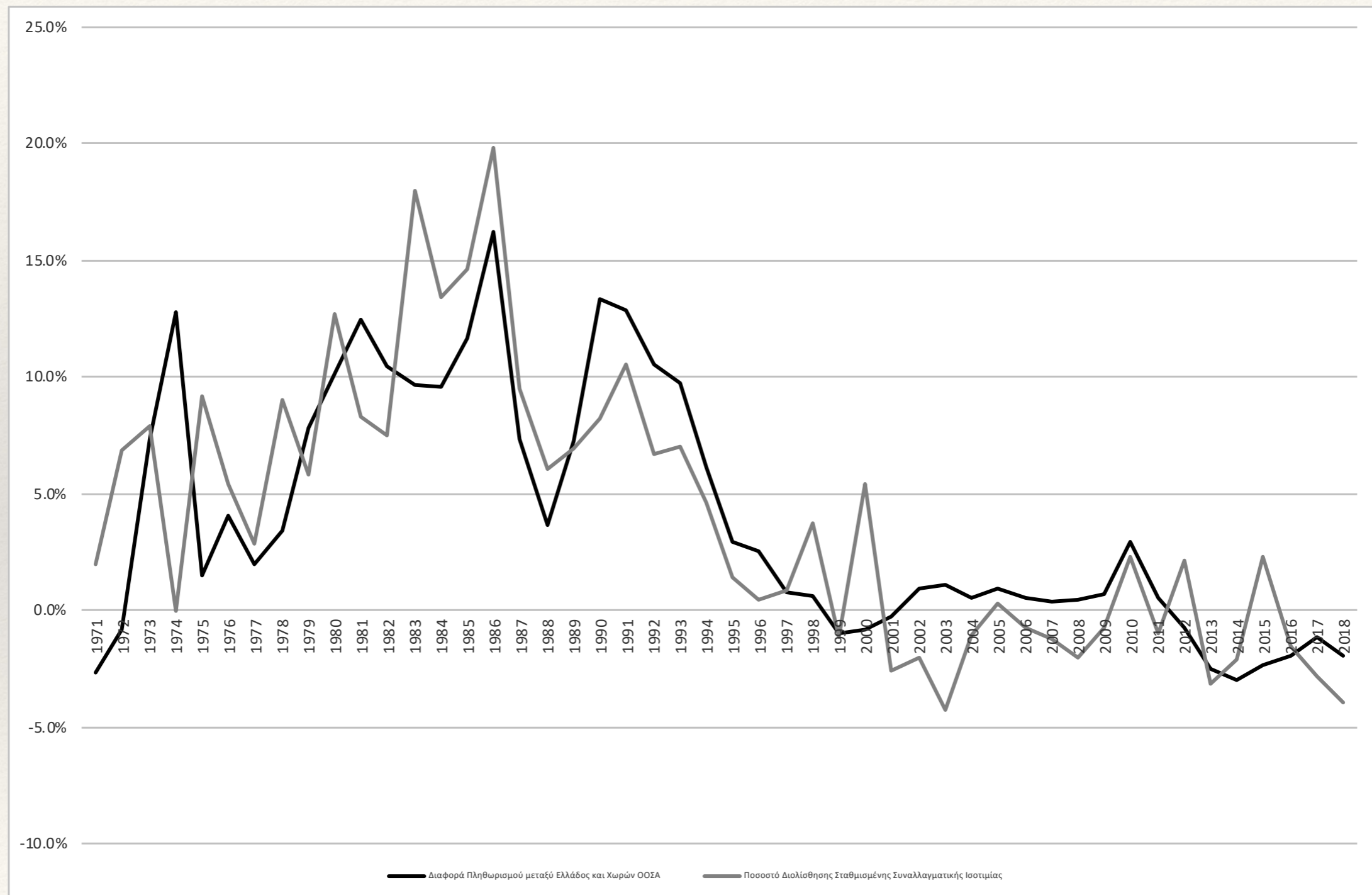
Η δημοσιονομική, εισοδηματική και νομισματική αστάθεια που επικράτησε μετά το 1973, οδήγησε σε υψηλά ποσοστά πληθωρισμού, χωρίς ωστόσο να καταστεί δυνατόν να αποφευχθεί η σημαντική επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Η κατάσταση επιδεινώθηκε στη δεκαετία του 1980 με την προσπάθεια αναδιανομής του εισοδήματος μέσω δημόσιου δανεισμού.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 επιχειρήθηκε η αντιστροφή των δυσμενών δημοσιονομικών τάσεων και η επιβολή μεγαλύτερης νομισματικής πειθαρχίας. Στόχος, για μια ακόμη φορά, η ενσωμάτωση της Ελλάδας στο διεθνές νομισματικό σύστημα, μέσω συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ.

Ισοτιμία Δραχμής Δολαρίου, 1950-1999



Ποσοστό Υποτίμησης και Πληθωρισμός, 1971-2018



Η Ελλάδα στην Ευρωζώνη

Η Ελλάδα κατόρθωσε να γίνει μέρος της ζώνης του ευρώ το 2001, δύο χρόνια αργότερα από τα αρχικά έντεκα μέλη, εκπληρώνοντας οριακά τα κριτήρια της συνθήκης του Μάαστριχτ, μόλις το 1999, έναντι του 1997 που ήταν η χρονιά εκπλήρωσής τους για τους υπόλοιπους έντεκα.

Στο πλαίσιο της Συνόδου Κορυφής, που πραγματοποιήθηκε στην Πορτογαλία στις 19 και 20 Ιουνίου του 2000, το συμβούλιο των υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ECOFIN), αποφάσισε την ένταξη της Ελλάδας στην ζώνη του ευρώ. Η Ελλάδα εντάχθηκε στην ευρωζώνη χωρίς να έχει ουσιαστικά αντιμετωπίσει ούτε το δημοσιονομικό της πρόβλημα ούτε το σημαντικό έλλειμμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας. Το τελευταίο μάλιστα επιδεινώθηκε λόγω της πολιτικής της σύγκλισης.

Στην περίοδο της σύγκλισης, η ελληνική οικονομία παρέμενε μια οικονομία με χαμηλή και επιδεινούμενη διεθνή ανταγωνιστικότητα και μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες, αλλά κατάφερε να δαμάσει τον πληθωρισμό και να επιβραδύνει την αύξηση του δημόσιου χρέους, ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Λίγοι έδειχναν να ανησυχούν εν μέσω της ευφορίας που είχε δημιουργηθεί με την ένταξη. Ωστόσο, η ένταξη στην ευρωζώνη ανέδειξε και τους μεγάλους κινδύνους από την ατελή δημοσιονομική και διαρθρωτική προσαρμογή και τη χαμηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Μετά μία δεκαετία μακροοικονομικής ευφορίας, βασισμένης στον εξωτερικό δανεισμό, η Ελλάδα το 2010 υπήρξε η πρώτη οικονομία στην ευρωζώνη που αντιμετώπισε μία 'στάση' δανεισμού από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Αυτό προκάλεσε τη μεγαλύτερη και βαθύτερη μεταπολεμική οικονομική κρίση, με την εφαρμογή τριών διαδοχικών προγραμμάτων μακροοικονομικής προσαρμογής.

Δημοσιονομικές Διαταραχές και Νομισματική Αποσταθεροποίηση και 'Πτωχεύσεις'

Οι κυβερνήσεις της νεότερης Ελλάδας χρησιμοποίησαν σε μεγάλο βαθμό τη νομισματική χρηματοδότηση ως μέσο άντλησης εσόδων και κάλυψης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Έως και τα μέσα του 20ού αιώνα, η τάση αυτή εκδηλώθηκε με διαδοχικές παύσεις της μεταλλικής μετατρεψιμότητας του νομίσματος και την παραμονή της χώρας για μεγάλα χρονικά διαστήματα σε κανόνα χαρτονομίσματος. Μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο η τάση αυτή εκδηλώθηκε μέσω της υιοθέτησης του αυτόνομου καθορισμού μιας εγχώριας νομισματικής πολιτικής, όπως συνέβη με το καθεστώς της διολίσθησης.

Κατά τη διάρκεια του 19ου αιώνα, η Ελλάδα γνώρισε την εμπειρία τεσσάρων επεισοδίων παύσης της μεταλλικής μετατρεψιμότητας του νομίσματός της. Το πρώτο επεισόδιο (1848) αποτέλεσε την αντίδραση σε μία παγκόσμια νομισματική κρίση και ήταν μικρής διάρκειας. Τα μεταγενέστερα επεισόδια (1869-1870, 1877-1884, 1886-1909) υπήρξαν το αποτέλεσμα της ανάγκης άμεσης χρηματοδότησης των επείγουσών αμυντικών δαπανών, αλλά και των δαπανών της ανοικοδόμησης και εκσυγχρονισμού της χώρας.

Στο πρώτο μισό του 20ού αιώνα, οι παύσεις της μετατρεψιμότητας συνδέθηκαν και πάλι με πολέμους ή διεθνείς οικονομικές κρίσεις: η είσοδος στον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο και η Μικρασιατική Εκστρατεία, η διεθνής ύφεση της δεκαετίας του 1930 και κατόπιν ο Β' Παγκόσμιος Πόλεμος. Ωστόσο, η εμπειρία μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο αναδεικνύει την ύπαρξη μεγάλων δημοσιονομικών διαταραχών ως παράγοντα αποσταθεροποίησης του νομισματικού καθεστώτος και σε ειρηνικές περιόδους.

Ενώ η κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods συνέβαλε στην αποσταθεροποίηση και του καθεστώτος της δραχμής, η νομισματική αστάθεια, που επικράτησε μετά τη δεκαετία του 1980, οφείλεται σε εγχώριες δημοσιονομικές διαταραχές που δεν σχετίζονται με πολέμους, αλλά με την προσπάθεια ευρείας αναδιανομής του εισοδήματος. Οι ταξικοί πόλεμοι μπορεί να είναι το ίδιο αποσταθεροποιητικοί και το ίδιο μάταιοι με τους εθνικούς.

Η ένταξη στην ευρωζώνη οδήγησε σε νομισματική σταθερότητα με τη μορφή χαμηλού πληθωρισμού, αλλά και στην πέμπτη 'πτώχευση', με την κρίση του 2010.

Η Ελλάδα και οι Διεθνείς Νομισματικοί Θεσμοί κατά τον 19ο Αιώνα

Παρ' όλες αυτές τις δημοσιονομικές διαταραχές, είτε βραχύβιες είτε περισσότερο επίμονες, οι νομισματικές αρχές και οι κυβερνήσεις συχνά προσπαθούσαν να εντάξουν τη δραχμή στα πλαίσια του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Επρόκειτο τόσο για ανάγκη, όσο και για φιλοτιμία.

Για ένα φτωχό νεοσύστατο κράτος, όπως η Ελλάδα μετά την απελευθέρωση από τον τουρκικό ζυγό, η δυνατότητα πρόσβασης στις διεθνείς κεφαλαιαγορές αποτελούσε ζωτική ανάγκη. Η ανυπαρξία εγχώριων αποταμιεύσεων και η ανεπάρκεια των εθνικών κεφαλαίων δεν έδιναν άλλες δυνατότητες χρηματοδότησης των δαπανών δημιουργίας του νέου ελληνικού κράτους.

Επιδιώχθηκε, λοιπόν, από την αρχή το εθνικό νομισματικό σύστημα του νεότερου ελληνικού κράτους να τυγχάνει της αναγνώρισης και της έγκρισης των ξένων πιστωτών του Ελληνικού Δημοσίου. Η Ελλάδα υιοθέτησε ευθύς εξαρχής το διεθνές νομισματικό σύστημα της εποχής, αρχικά τον κανόνα αργύρου και κατόπιν τον διμεταλλισμό. Ίδρυσε δε την Εθνική Τράπεζα, κατά τα πρότυπα της Τράπεζας της Αγγλίας, ως μία μικτή εκδοτική και εμπορική τράπεζα.

Μόνο σε εποχές μεγάλων διαταραχών εγκαταλείφθηκε η μεταλλική μετατρεψιμότητα του νομίσματος. Μετά δε την πτώχευση του 1893 και την ήττα του 1897, η κηδεμονία του ελληνικού νομισματικού και δημοσιονομικού συστήματος από τους ξένους πιστωτές επισημοποιήθηκε μέσω της Διεθνούς Επιτροπής Οικονομικού Ελέγχου. Αυτή υποχρέωσε την Ελλάδα να προσαρμόσει τα δημοσιονομικά της ελλείμματα και να επιδιώξει την ανατίμηση της δραχμής ως απαραίτητη προϋπόθεση για την εισδοχή της στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος.

Η Ελλάδα και οι Διεθνείς Νομισματικοί Θεσμοί κατά τον 20ο Αιώνα

Όταν το 1910 η δραχμή κατέστη μέρος του διεθνούς κανόνα χρυσού, οι καλύτερες μέρες αυτού του διεθνούς νομισματικού συστήματος ήταν ήδη παρελθόν. Το σύστημα κατέρρευσε με την κήρυξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, αλλά η Ελλάδα, με το φανατισμό του νεοφώτιστου και τη βοήθεια των συναλλαγματικών περιορισμών, διατήρησε την επίφαση του κανόνα χρυσού έως το 1919.

Με την κλιμάκωση της Μικρασιατικής Εκστρατείας η διατήρηση του συστήματος ήταν αδύνατη. Οι ξένοι πιστωτές αρνήθηκαν να της παράσχουν νέα δάνεια και ο δρόμος της νομισματικής χρηματοδότησης και των αναγκαστικών δανείων από το εσωτερικό ήταν ο μόνος που απέμενε.

Μετά μία μακρά περίοδο νομισματικής και πολιτικής αστάθειας, οι ξένοι πιστωτές της χώρας, για μια ακόμη φορά, την υποχρέωσαν να επιδιώξει τη συμμετοχή της στο διεθνή κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Συνέδεσαν την υποχρέωση αυτή με την ίδρυση το 1928 μιας ανεξάρτητης, αμιγούς εκδοτικής τράπεζας, της Τράπεζας της Ελλάδος. Παρά τη διεθνή νομισματική αστάθεια που ακολούθησε, και την τέταρτη 'πτώχευση', η δραχμή συνδέθηκε με τα ισχυρότερα νομίσματα της εποχής, και έως την κήρυξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου η χώρα κατόρθωσε να διατηρήσει νομισματική σταθερότητα.

Το ίδιο συνέβη και μετά τη λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και του Εμφυλίου Πολέμου. Η δραχμή συμμετείχε στο σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods, διατηρώντας σταθερή ισοτιμία έναντι του δολαρίου για τουλάχιστον είκοσι χρόνια.

Μετά την κατάρρευση του συστήματος το 1972, η νομισματική πολιτική της Ελλάδας ανεξαρτητοποιήθηκε, με δυσμενείς συνέπειες για τον πληθωρισμό και τη δημοσιονομική πειθαρχία.

Στη δεκαετία του 1980, όταν οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης οικοδομούσαν το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, η δραχμή παρέμεινε σε πορεία ελεύθερης πτώσης. Ωστόσο, στις αρχές του 21ου αιώνα, η Ελλάδα κατόρθωσε να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ, όπου παραμένει, με πολλά όμως προβλήματα.

Οι Δημοσιονομικοί και Νομισματικοί Θεσμοί της Ευρωζώνης

Από την 1η Ιανουαρίου 2001 στην οικονομία της ζώνης του ευρώ ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, που στοχεύει στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών.

Μετά τη δημιουργία της Ευρωζώνης, ένας κεντρικός πυλώνας του συντονισμού της μακροοικονομικής πολιτικής υπήρξε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το Σύμφωνο βασίζεται στις δημοσιονομικές διατάξεις για την αποφυγή υπερβολικών δημόσιων ελλειμμάτων (άρθρο 126 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, συμπεριλαμβανομένης της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος), που απαιτούν από όλες τις οικονομίες στην Ευρωζώνη και την ΕΕ να διατηρούν τα δημοσιονομικά ελλείμματα πάντοτε κάτω από το 3% του ΑΕΠ, να επιδιώκουν τη δημοσιονομική ισορροπία μεσοπρόθεσμα και να διασφαλίζουν ότι το δημόσιο χρέος δεν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ, ή τείνει προς το στόχο αυτό.

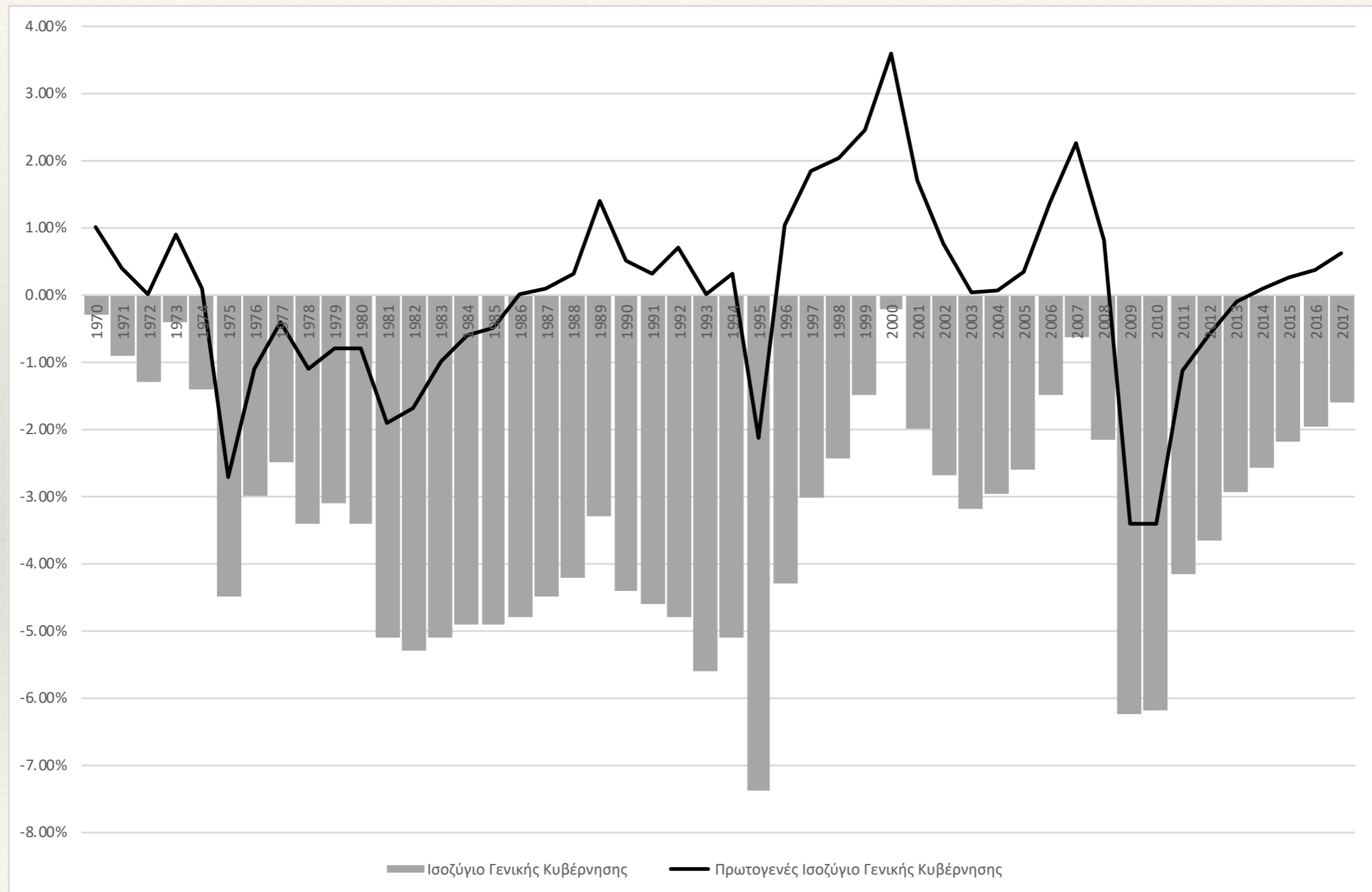
Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποτελεί παράγωγο δίκαιο βάσει των άρθρων 121 και 126 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το Σύμφωνο προβλέπει διορθωτική δράση για τις οικονομίες εκείνες, που δεν ικανοποιούν αυτούς τους δημοσιονομικούς στόχους. Το Σύμφωνο αναθεωρήθηκε το 2005, αφού αρκετές οικονομίες, περιλαμβανομένης της Γερμανίας και της Γαλλίας, απέτυχαν να διορθώσουν εγκαίρως τα υπερβολικά τους ελλείμματα.

Το αναθεωρημένο Σύμφωνο ήταν πιο ευέλικτο όσον αφορά τον χρόνο που ήταν διαθέσιμος για τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων, αλλά ταυτόχρονα και πιο απαιτητικό αναφορικά με τη διατήρηση του δημοσιονομικού ισοζυγίου στις λεγόμενες 'καλές περιόδους'. Οι χώρες δεσμεύτηκαν να τείνουν προς τη δημοσιονομική ισορροπία (μηδενικά δημοσιονομικά ελλείμματα) κατά τη διάρκεια των 'καλών περιόδων', μειώνοντας τα ελλείμματά τους κατά τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ ετησίως.

Καθώς η διάταξη αυτή δεν εφαρμόστηκε αυστηρά από όλες τις χώρες, το Eurogroup και το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισαν το 2007 να επιδιώξουν τη δημοσιονομική ισορροπία για όλες τις χώρες μέχρι το 2010. Ωστόσο, μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε και το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε να εφαρμόσει το σύμφωνο με πιο ευέλικτο τρόπο, καθώς η οικονομία της ευρωζώνης εισήλθε σε ύφεση και στη συνέχεια υπήρξε η κρίση στη ζώνη του ευρώ η οποία απείλησε την ίδια την ύπαρξη του ενιαίου νομίσματος.

Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης στις Χώρες της Ευρωζώνης, 1977-2017



Χρέος Γενικής Κυβέρνησης στις Χώρες της Ευρωζώνης, 1977-2017

