



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών

— ΙΔΡΥΘΕΝ ΤΟ 1837 —

Σχολή Θετικών Επιστημών

Τμήμα Ιστορίας και Φιλοσοφίας της Επιστήμης

Πρόγραμμα Διδακτορικών Σπουδών

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΘΕΜΑ: *Η ΕΠΙΔΙΩΞΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΙΡΗΝΗΣ: ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΚΑΙ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΤΑ ΤΙΣ ΔΕΚΑΕΤΙΕΣ 1920&30, 1970&80 ΚΑΙ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ 2000*

ΣΥΓΓΡΑΦΕΑΣ: ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΚΡΑΒΑΣ (Αριθμός Μητρώου: ΔΤ13/005)

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ (1): Γιώργος Γκότσης (Καθηγητής, Τμήμα Ιστορίας και Φιλοσοφίας της Επιστήμης, ΕΚΠΑ)

ΜΕΛΗ ΤΡΙΜΕΛΟΥΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ (2): Σπύρος Βλιάμος (Ομότιμος Καθηγητής ΕΚΠΑ)

Ηλίας Καραγιάννης (Καθηγητής, George Washington University, ΗΠΑ)

ΜΕΛΗ ΕΠΤΑΜΕΛΟΥΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ (4): Σταύρος Δρακόπουλος (Καθηγητής, Τμήμα Ιστορίας και Φιλοσοφίας της Επιστήμης, ΕΚΠΑ), Παναγιώτης Αλεξάκης (Καθηγητής, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, ΕΚΠΑ), Σπυρίδων Ρουκανάς (Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Διεθνών & Ευρωπαϊκών Σπουδών, Πανεπιστήμιο Πειραιώς), Στέφανος Παπαδάμου (Αναπληρωτής Καθηγητής, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας)

ΑΘΗΝΑ 2019

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Abstract	5
Περίληψη	6
Προσάρτημα (Extended Abstract / Addendum).....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή	13
Ορισμός της ‘νομισματικής ειρήνης’	13
Η ‘νομισματική ειρήνη’ μέσα από το πρίσμα της φιλοσοφικής θεώρησης της οικονομικής ιστορίας	16
Θεωρητικό πλαίσιο	26
Θέσεις και ερευνητικά ερωτήματα.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Περί θεσμών	43
Εισαγωγή.....	43
Η έννοια των θεσμών.....	44
Οι θεσμοί στην οικονομική σκέψη	47
Οι απαρχές της θεωρίας των θεσμών και των θεσμολογικών οικονομικών	47
Τι είναι θεσμοί;.....	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ‘νομισματική ειρήνη’ στις περιόδους λειτουργίας του ‘κανόνα του χρυσού’	52
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	52
ΑΠΟ ΤΟΝ ΧΡΥΣΟ ΣΤΟΝ ΚΑΝΟΝΑ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ	53
ΤΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΑ ΧΡΥΣΟΥ	55
Ο ΠΡΟΠΟΛΕΜΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ	56
ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΠΡΟΠΟΛΕΜΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ	60
Ο ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ.....	61
ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ.....	63
ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΟΝ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΙΚΟ ΚΑΝΟΝΑ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ	67
Η ΑΔΥΝΑΜΙΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΙΡΗΝΗΣ ΜΕΤΑ ΤΟ 1927	75
Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΚΑΙ Η ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΗ ΜΕ ΤΟΥΣ ΘΕΣΜΟΥΣ	87
ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΚΛΑΣΙΚΟΥ ΚΑΝΟΝΑ ΧΡΥΣΟΥ.....	90
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Το μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα	93
ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ BRETTON WOODS.....	93
Η ‘ΡΑΧ ΜΟΝΕΤΑ’ ΤΗΝ ΕΠΟΧΗ ΤΟΥ BRETTON WOODS	97
ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΟΥ BRETTON WOODS.....	102
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΟΥ BRETTON WOODS ΚΑΙ ΜΕΤΑ.....	106
ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΟΥ BRETTON WOODS	113
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η θεωρία της “Νομισματικής Ειρήνης”	118
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΣ ΠΟΛΕΜΟΣ;	118

Η 'ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ'	119
ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΤΕ ΚΑΙ ΤΩΡΑ.....	121
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ: ΤΟ ΠΑΖΛ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ.....	123
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	125
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Οι Κεντρικές Τράπεζες ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα: η 'Μεγάλη Ύφεση' του 2008 και η 'Νομισματική Ειρήνη'	128
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	128
Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	132
ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΙΣ Η.Π.Α. (U.S. FEDERAL RESERVE SYSTEM)	133
ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.....	138
ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, 'ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ' ΚΑΙ 'ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ'	140
Η ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	141
ΔΝΤ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ	145
ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ.....	146
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα.....	150
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	162

Abstract

This doctoral thesis examines the evolution of central banks as powerful institutions in the international economic system, and reviews the political and economic context of international policy cooperation since the ‘first globalization’ in 1876–1914. The thesis extends to the fields of international political economy, economic history and monetary policy. It studies the concept of *monetary peace* using historical reflection and exploring the most important events that have shaped the evolution of globalization, from the late 19th century and the era of ‘first globalization’, to the present period and particularly the great financial crisis.

The Wall Street crisis in 1987, as well as the Asian and Latin American crises of the 1990s, has led many scholars to resort to economic history to address these issues. These studies (eg Bordo & Schwartz, Bordo & Eichengreen, Bernanke & James, Eichengreen & Temin), which enriched the academic literature hitherto, emphasized not only economic developments within the US but also internationally, as well as institutional, economic and political factors.

This thesis adopts this complex approach and explores the broader institutional, historical, and economic factors that interact when defining international monetary relations. As Eichengreen puts it, ‘*the economic historian’s approach differs in that it pays more attention to context, to politics and to institutions when evaluating both the formulation and effects of monetary policy.*’

The main methodological approach followed in the thesis is the *case study method*. According to Bernanke & Mishkin, ‘*first, case studies can help establish the historical and institutional context, an essential first step in good applied work. Second, historical analysis of actual policy experiences is a natural way to find substantive hypotheses that subsequent work can model and test more formally.*’

Central banks, as independent financial institutions, have been playing an important role in the global monetary system and the institutional arrangements that have taken place particularly in response to the ‘Great Recession’ of 2007–9, after the collapse of Lehman Brothers and the perceived risk of a direct collapse of the global financial system. As the lessons of the ‘Great Depression’ were learned by policy makers, *monetary peace* was the outcome of the coordinated action by central banks among U.S., Germany (Eurozone) and China, in order to maintain the status quo of the US dollar as the leading global reserve currency.

In this context, the thesis studies the pursuit of *monetary peace* during the periods of 1920s and 30s, 1970s and 80s, as well as the period of the great financial crisis and the subsequent eurozone sovereign debt crisis.

Keywords: Central Banks, Economic History, Crises

Περίληψη

Η παρούσα διδακτορική διατριβή εκτείνεται στους κλάδους της διεθνούς πολιτικής οικονομίας, της οικονομικής ιστορίας και της νομισματικής πολιτικής. Μελετά την ιδέα της *νομισματικής ειρήνης* χρησιμοποιώντας ιστορική αντανάκλαση, εννοιολογική συζήτηση και σε βάθος μελέτες περίπτωσης, διερευνώντας τα σημαντικότερα γεγονότα που έχουν διαμορφώσει την εξέλιξη της παγκοσμιοποίησης, από τα τέλη του 19ου αιώνα και την εποχή της ‘πρώτης παγκοσμιοποίησης’, μέχρι και την τρέχουσα περίοδο και συγκεκριμένα την πρόσφατη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008.

Η χρηματιστηριακή κρίση της Wall Street το 1929, καθώς και η ασιατική και η λατινοαμερικανική κρίση της δεκαετίας του '90, οδήγησε αρκετούς μελετητές να προσφύγουν στην οικονομική ιστορία προκειμένου να προσεγγίσουν τα εν λόγω ζητήματα. Οι μελέτες αυτές (π.χ. Bordo & Schwartz, Bordo & Eichengreen, Bernanke & James, Eichengreen & Temin), που εμπλούτισαν την μέχρι τότε ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, έδιναν έμφαση όχι μόνο στις οικονομικές εξελίξεις εντός των ΗΠΑ, αλλά και σε διεθνείς θεσμικούς και οικονομικοπολιτικούς παράγοντες.

Η παρούσα διατριβή υιοθετεί τη σύνθετη αυτή προσέγγιση και διερευνά τους ευρύτερους θεσμικούς, ιστορικούς και οικονομικοπολιτικούς παράγοντες, οι οποίοι αλληλεπιδρούν καθορίζοντας τις διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Στα λόγια του Eichengreen, *‘η προσέγγιση του ιστορικού της οικονομικής σκέψης διαφέρει από αυτήν του οικονομολόγου στο ότι δίνει περισσότερη προσοχή στο περιεχόμενο, το πολιτικό περιβάλλον και τους θεσμούς όταν αξιολογεί τη μορφή και τα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής.’*

Η κύρια μεθοδολογική προσέγγιση που ακολουθείται είναι η μέθοδος της *μελέτης περίπτωσης*. Κατά τους Bernanke & Mishkin, πρώτον, *‘οι μελέτες περίπτωσης μπορούν να βοηθήσουν στη διαπίστωση του ευρύτερου ιστορικού και θεσμικού πλαισίου, κάτι που συνιστά ένα απαραίτητο πρώτο βήμα για μια καλή εφαρμοσμένη έρευνα’*. Και δεύτερον, *‘η ιστορική ανάλυση των πραγματικών εμπειριών πολιτικής είναι ένας φυσικός τρόπος εύρεσης ουσιαστικών υποθέσεων τις οποίες οι μεταγενέστερες έρευνες θα μπορέσουν να μοντελοποιήσουν και ελέγξουν πιο τυπικά.’*

Η μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008 (Great Recession) έθεσε για μία ακόμη φορά το ερώτημα αν η ιστορία της μεγάλης οικονομικής κρίσης της δεκαετίας του 1930 (Great Depression) θα μπορούσε να επαναληφθεί. Παρά το γεγονός ότι η δεύτερη έχει μελετηθεί εκτενώς στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, η σύγχρονη έρευνα για την κρίση της περιόδου του Μεσοπολέμου συνεχίζει ακόμα να προκαλεί συζητήσεις και αντιπαραθέσεις.

Η διεθνής συνεργασία σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών, που εντάθηκε μετά το ξέσπασμα της πρώτης και έλαβε χώρα εντός του τριγώνου ΗΠΑ-Κίνας-Γερμανίας (ως μέλους της Ευρωζώνης), είχε ως κοινό συμφέρον την διατήρηση του υπάρχοντος νομισματικού καθεστώτος, με το αμερικανικό δολάριο να έχει την πρωτοκαθεδρία στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Οι κεντρικές τράπεζες πήραν τα διδάγματα της κρίσης του Μεσοπολέμου και σε συνδυασμό με την θεσμική ανεξαρτησία που απολαμβάνουν σήμερα, πέτυχαν να αντιμετωπίσουν την κρίση μέσα από την επιδίωξη της *νομισματικής ειρήνης*.

Λέξεις-κλειδιά: Κεντρικές Τράπεζες, Οικονομική Ιστορία, Κρίσεις

Προσάρτημα (Extended Abstract / Addendum)

Κεντρική θέση και πρωτοτυπία της διδακτορικής διατριβής (ΔΔ)

Η διεθνής συνεργασία σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών, που εντάθηκε μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και έλαβε χώρα εντός του τριγώνου ΗΠΑ-Κίνας-Γερμανίας (ως μέλους της Ευρωζώνης), είχε ως κοινό συμφέρον την διατήρηση του υπάρχοντος νομισματικού καθεστώτος (*regime*), με το αμερικανικό δολάριο να έχει την πρωτοκαθεδρία στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Οι κεντρικές τράπεζες πήραν τα διδάγματα της κρίσης του Μεσοπολέμου (βλ. M. Friedman για ανεπαρκή νομισματική δράση της Fed μετά το κραχ του 1929, με συνέπεια την ύφεση και τον αποπληθωρισμό· βλ. Ch. Kindleberger για τον κανόνα χρυσού) και σε συνδυασμό με τη θεσμική ανεξαρτησία που απολαμβάνουν σήμερα, πέτυχαν να αντιμετωπίσουν την κρίση μέσα από το σύγχρονο υπόδειγμα που ορίζεται στην παρούσα μελέτη ως ‘*νομισματική ειρήνη*’. Επισημαίνεται ακόμη η θεμελιώδης διαφορά μεταξύ του χρυσού κανόνα του Μεσοπολέμου και του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος της τρέχουσας περιόδου. Η πρωτοτυπία της διατριβής αυτής έγκειται στο γεγονός ότι με βάση το υπόδειγμα της *νομισματικής ειρήνης* που περιγράφει την σύγχρονη διεθνή συνεργασία στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, μελετώνται αναδρομικά παρόμοιες περιπτώσεις προηγούμενων δεκαετιών (1920 και 1930, 1970 και 1980, καθώς και της δεκαετίας του 2000) με τη χρήση της case study method.

Συζητήστε το γενικότερο κίνητρο και σκεπτικό για την επιλογή της θεματικής περιοχής και της ερευνητικής μεθοδολογίας της ΔΔ

Κίνητρο

Στο *Essays in Biography* (1933) και συγκεκριμένα στο κείμενο που γράφει για τον Thomas Robert Malthus, ο Keynes (2015, σ. 492) αναφέρει ότι ο ίδιος ο Malthus στη δεύτερη έκδοση του *An Essay on the Principle of population* χρησιμοποιεί τη φράση ‘*πάνω στην παρόρμηση της στιγμής*’ (*‘on the impulse of the occasion’*) εξηγώντας το πώς συνέγραψε την πρώτη έκδοση. Τηρουμένων των αναλογιών, η ιδέα της *νομισματικής ειρήνης*¹ προέκυψε από την παρόρμηση της πρωτοφανούς για τη γενιά μας κρίσης, που ξέσπασε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε παγκόσμια κλίμακα τον Σεπτέμβριο του 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers και εν συνεχεία έπληξε την Ελλάδα το 2010 με τη μορφή κρίσης δανεισμού και δημοσίου χρέους περνώντας έτσι από τις Ηνωμένες Πολιτείες και τη μια πλευρά του Ατλαντικού, στην άλλη πλευρά και τη Ζώνη του Ευρώ.

¹ ‘Ο Luigi Luzzatti [1841-1927] παρατήρησε ότι τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετώπιζαν οι ΗΠΑ το 1907 είχαν δημιουργήσει μια διεθνή κρίση ρευστότητας (έναν «νομισματικό λιμό» όπως ο ίδιος το αποκάλεσε) από την οποία οι κύριες κεντρικές τράπεζες είχαν προσπαθήσει να προστατεύσουν τις αντίστοιχες χρηματοπιστωτικές αγορές τους, προσπαθώντας να αποκτήσουν χρυσό μέσω ανταγωνιστικών αυξήσεων του επιτοκίου καθώς και άλλων μέσων. Ένας «νομισματικός πόλεμος» αυτού του είδους ήταν -σύμφωνα με τον Luzzatti- τόσο επιζήμιος όσο και μη απαραίτητος: η «ειρήνη» θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω «εγκάρδιας συνεργασίας» όσον αφορά στην παροχή χρυσού σε κεντρικές τράπεζες που αντιμετώπιζαν πρόβλημα ρευστότητας. Σε αυτό το πλαίσιο ο Luzzatti υποστήριξε ότι ο δανεισμός μεταξύ των νομισματικών αρχών θα πρέπει να γίνει ο κανόνας, αντί να συμβαίνει περιστασιακά και σε συνθήκες έκτακτης ανάγκης.’ (Tonipolo, 2007, σσ. 21-2). Ωστόσο, η ιδέα της ‘*νομισματικής ειρήνης*’ που πραγματεύεται η παρούσα διατριβή είναι ευρύτερη για τους εξής λόγους: πρώτον, διότι είχε ως αφετηρία σκέψης τις έκτακτες θεσμικές διευθετήσεις που έγιναν μόλις η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση πέρασε στην Ευρωζώνη, και δεύτερον, επειδή ερμηνεύει τον χειρισμό της *Great Recession* μέσα από το πρίσμα των διεθνών σχέσεων και της πολιτικής οικονομίας που διαμορφώνει η εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως κυρίαρχων θεσμών στο διεθνές σύστημα. Μάλιστα, σημειώνω ότι η παραπάνω αναφορά του Luzzatti σε «[νομισματική] ειρήνη» υπέπεσε στην αντίληψή μου πολύ αργότερα από το ξεκίνημα της συγγραφής του παρόντος πονήματος. Την παραθέτω εδώ για λόγους πληρότητας της μελέτης.

Σκεπτικό

Η μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 (Great Recession) έθεσε για μία ακόμη φορά το ερώτημα αν η ιστορία της μεγάλης οικονομικής κρίσης της δεκαετίας του 1930 (Great Depression) θα μπορούσε να επαναληφθεί. Παρά το γεγονός ότι η δεύτερη έχει μελετηθεί εκτενώς στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, η σύγχρονη έρευνα για την κρίση της περιόδου του Μεσοπολέμου συνεχίζει ακόμα να προκαλεί συζητήσεις και αντιπαραθέσεις, *‘και σίγουρα πρέπει να αναμένονται και νέες δημοσιεύσεις για το θέμα αυτό στο άμεσο μέλλον.’* (βλ. Ψαλιδόπουλος, 2011, σσ. 58-9).

Η χρηματιστηριακή κρίση της Wall Street το 1987, καθώς και η ασιατική και η λατινοαμερικανική κρίση της δεκαετίας του '90, οδήγησε αρκετούς μελετητές να προσφύγουν στην οικονομική ιστορία προκειμένου να προσεγγίσουν τα εν λόγω ζητήματα. Οι μελέτες αυτές (π.χ. Bordo & Schwartz, Bordo & Eichengreen, Bernanke & James, Eichengreen & Temin), που εμπλούτισαν την μέχρι τότε ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, έδιναν έμφαση όχι μόνο στις οικονομικές εξελίξεις εντός των ΗΠΑ, αλλά και σε διεθνείς θεσμικούς και οικονομικοπολιτικούς παράγοντες (βλ. ό.π.).

Η παρούσα διδακτορική διατριβή υιοθετεί τη σύνθετη αυτή προσέγγιση και διερευνά τους ευρύτερους θεσμικούς, ιστορικούς και οικονομικοπολιτικούς παράγοντες, οι οποίοι αλληλεπιδρούν καθορίζοντας τις διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Στα λόγια του Eichengreen (2014, σ. 154), *‘η προσέγγιση του ιστορικού της οικονομικής σκέψης διαφέρει από αυτήν του οικονομολόγου στο ότι δίνει περισσότερη προσοχή στο περιεχόμενο, το πολιτικό περιβάλλον και τους θεσμούς όταν αξιολογεί τη μορφή και τα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής.’*

Τόσο η λογική (rationale) όσο και το κίνητρο, που οδήγησαν στην ένταξη της παρούσας μελέτης στο παραπάνω πλαίσιο, έχουν διττό χαρακτήρα: πρώτον, ότι η κρίση ξεκίνησε πρωτογενώς στις Ηνωμένες Πολιτείες και επεκτάθηκε δευτερογενώς στην Ευρωζώνη· και δεύτερον, ότι στην περίπτωση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος *‘δεν υπήρχε γενική θεωρία στην οποία μπορούσαν να βασιστούν οι υπέρμαχοι της νομισματικής ένωσης, ούτε καν κάποια ιστορική εμπειρία που μπορούσαν να παραθέσουν. Ουδέποτε είχε γίνει πείραμα σαν αυτό.’* (βλ. Stiglitz, 2015, σ. 71). Όπως το θέτει ο Τσούκαλης (2016, σ. 25), *‘η κρίση που είχε γεννηθεί στις ΗΠΑ μετατρεπόταν σε υπαρξιακή κρίση για το ευρώ και την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση γενικότερα’.*

Η κύρια μεθοδολογική προσέγγιση που ακολουθείται είναι η μέθοδος της μελέτης περίπτωσης (*‘case study method’*). Κατά τους Bernanke & Mishkin (1992, σ. 185), πρώτον, *‘οι μελέτες περίπτωσης μπορούν να βοηθήσουν στη διαπίστωση του ευρύτερου ιστορικού και θεσμικού πλαισίου, κάτι που συνιστά ένα απαραίτητο πρώτο βήμα για μια καλή εφαρμοσμένη έρευνα’.* Και δεύτερον, *‘η ιστορική ανάλυση των πραγματικών εμπειριών πολιτικής είναι ένας φυσικός τρόπος εύρεσης ουσιαστικών υποθέσεων τις οποίες οι μεταγενέστερες έρευνες θα μπορέσουν να μοντελοποιήσουν και ελέγξουν πιο τυπικά.’*

Αντιμετωπίστε την ερώτηση «Και λοιπόν;» – πώς, γιατί και πού η έρευνά σας θα μπορούσε / θα έπρεπε να κάνει τη διαφορά ως προς τις εξής θεματικές περιοχές:

– *Θεωρία & Πολιτική (Theory & Politics)*

Στη διεθνή βιβλιογραφία, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που προκλήθηκε από την κατάρρευση της Lehman τον Σεπτέμβριο του 2008 συγκρίνεται με την κρίση που ξέσπασε διεθνώς μετά το κραχ του αμερικανικού χρηματιστηρίου τον Οκτώβριο του 1929. Εφόσον είναι γενικά αποδεκτό ότι *‘η κατανόηση της Μεγάλης Συρρίκνωσης [Great Depression] είναι το ιερό δισκοπότηρο της μακροοικονομικής’*, καθώς *‘...η εμπειρία της δεκαετίας του 1930 εξακολουθεί μέχρι και σήμερα να επηρεάζει πεπειθήσεις οικονομολόγων, προτάσεις σχεδιαστών οικονομικής πολιτικής και ερευνητικά προγράμματα...’* τότε, κατά μείζονα λόγο, δεν είναι υπερβολικό να υποθεθεί ότι η μελέτη της πρόσφατης περιόδου της Μεγάλης Ύφεσης (Great Recession) που πυροδότησε η χρεοκοπία της Lehman αποτελεί μία εξίσου *‘...συναρπαστική διανοητική πρόκληση’* (Bernanke, 1995, σ. 1). Επιχειρώντας να συμβάλει στην θεωρητική αυτή πρόκληση, η παρούσα διατριβή εφαρμόζει την πρωτότυπη μεθοδολογική προσέγγιση του Eichengreen (2015; 2016) σύμφωνα με την οποία: *‘... διερευνάται το ερώτημα όχι πώς η μελέτη για τη Μεγάλη Συρρίκνωση [1930s] καθόρισε την πολιτική για την αντιμετώπιση της Μεγάλης Ύφεσης, αλλά μάλλον πώς η εμπειρία από τη Μεγάλη Ύφεση θα διαμορφώσει τη μελέτη για τη Μεγάλη Συρρίκνωση.’*

– Πρακτική εφαρμογή (Practice)

Η παρούσα διατριβή έχει εννοιολογικό χαρακτήρα (*conceptual thesis*). Στηρίζεται στη θεώρηση ότι άνθρωποι και θεσμοί αλληλεπιδρούν, όπως και η πολιτική με την οικονομία. Στην αλληλεπίδραση μεταξύ των ανθρώπων ως σκεπτόμενων μονάδων, που επιχειρούν μέσα από τη γνωστική λειτουργία του εγκεφάλου να συλλάβουν την πραγματικότητα, και της πραγματικής κατάστασης του κόσμου, που διακατέχεται από πολυπλοκότητα και αβεβαιότητα, αναφέρονται τόσο ο Karl Popper όσο και ο Friedrich Hayek, οι οποίοι ‘αναγνώρισαν ... ότι οι κοινωνικές επιστήμες δεν μπορούν να παράγουν αποτελέσματα συγκρίσιμα με τη φυσική. Ο Hayek καταφέρθηκε ενάντια στη μηχανική και άκριτη εφαρμογή των ποσοτικών μεθόδων της φυσικής επιστήμης. (...) Και ο Karl Popper έγραψε για τη «Φτώχεια του Ιστορικισμού» όπου ισχυρίστηκε ότι η ιστορία δεν καθορίζεται από καθολικά έγκυρους επιστημονικούς νόμους.’ (Soros, 2009). Από την περίοδο του Μεσοπολέμου και την Great Depression της δεκαετίας του 1930, άλλωστε, ο ίδιος ο Keynes (2015, σ. 263) στήριξε τη θεωρητική του κατασκευή πάνω στην ύπαρξη της ‘ριζικής αβεβαιότητας’. Ο Robert Skidelsky διατυπώνει στο *The Essential Keynes* τη ‘θεμελιώδη ερμηνεία’ (*‘fundamentalist interpretation’*) του Κεϋνσιανισμού που έχει ως αφετηρία το επιστημολογικό επίπεδο: ‘το κεντρικό μήνυμα του Keynes είναι η ύπαρξη της «αμείωτης αβεβαιότητας» (*‘irreducible uncertainty’*)’ (βλ. και Gravas, 2018). Παρότι στη διεθνή βιβλιογραφία θεωρούνται ως μεγάλοι ιδεολογικοί αντίπαλοι κατά τη διάρκεια της περιόδου της Great Depression και εντεύθεν, ‘οι επιστημολογικές θέσεις του Keynes και του Hayek παρουσίαζαν μεγάλες αντιστοιχίες. Αμφότεροι πίστευαν στην αναπόφευκτη αβεβαιότητα, αποκηρύσσοντας έτσι τη νευτώνεια συλλογιστική.’ (Skidelsky, 2012, σ. 264).

– Διεθνής πολιτική οικονομία

Στην παρούσα διατριβή μελετώνται οι μεταβολές ισχύος στην ισορροπία δυνάμεων μεταξύ των χωρών που είχαν την πολιτική και οικονομική ηγεμονία, ή τουλάχιστον τη μεγαλύτερη συγκριτικά «μόγχευση» στο διεθνές σύστημα. Τέτοιες μεταβολές στη σφαίρα των διεθνών σχέσεων, συνδυαζόμενες με τις μακροοικονομικές ανισορροπίες μεταξύ Αμερικής και Ευρασίας, ερμηνεύουν σε σημαντικό βαθμό την εξέλιξη του οικονομικού και νομισματικού συστήματος: τόσο στο διάστημα του Μεσοπολέμου (δεκαετίες 1920-30), όσο και στις δεκαετίες του 1970-80 καθώς επίσης και στην περίοδο της *Great Recession* και της σύγχρονης νομισματικής ειρήνης. Με την καλύτερη γνώση που έχουν αποκτήσει οι χαρακτες πολιτικής και οι άνθρωποι που λαμβάνουν αποφάσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσα από τα διδάγματα του παρελθόντος και τις αποτυχίες των προηγούμενων γενεών, τα θεωρητικά και φιλοσοφικά υποδείγματα που έχουν προταθεί από στοχαστές προγενέστερων γενεών εξελίσσονται προϊόντος του χρόνου. Στη σημερινή εποχή, πρωτεύοντα ρόλο διαδραματίζουν οι συγκεκριμένες αποφάσεις νομισματικής πολιτικής των συστημικών κεντρικών τραπεζών ως ενδυναμωμένων και ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα. Καθώς η οικονομία κινείται ταχύτερα από την πολιτική εν αντιθέσει με παλαιότερες περιόδους, παράλληλα με τη γνώση των ανθρώπων και την εξέλιξη των θεσμών στις φιλελεύθερες δυτικές δημοκρατίες γεννώνται νέα υποδείγματα. Όπως γράφει ο Θουκυδίδης (*Ιστορίες*, Βιβλίο Α’, σ. 52): ‘Και εις την πολιτικήν δε, καθώς και εις τας τέχνας, κατ’ ανάγκην το νέον επικρατεί πάντοτε του απηρχαιωμένου.’ Τηρουμένων των αναλογιών, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι το καινούριο επικρατεί του απηρχαιωμένου και στην οικονομική σκέψη, με τη σημείωση ωστόσο ότι συχνά το νέο είναι σύνθεση παλαιότερων θεωρήσεων και επικρατεί αναλόγως των ευρύτερων διεθνών συνθηκών.

Ποιοι είναι οι περιορισμοί της έρευνάς σας και οι σχετικές επιπτώσεις για μελλοντικές έρευνες που αφορούν το συγκεκριμένο θέμα;

Η παρούσα διατριβή περιορίζεται στη μελέτη των θεσμικών και άλλων ενεργειών των δύο μεγαλύτερων και συστημικά σημαντικότερων κεντρικών τραπεζών του πλανήτη, της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών (US Fed) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB), οι οποίες ήταν αποφασιστικής σημασίας για την εδραίωση της

‘νομισματικής ειρήνης’ ως αναγκαίας συνθήκης για τη σταθερότητα του διεθνούς συστήματος μετά τη Μεγάλη Ύφεση του 2007-9. Πρόκειται για τις μόνες δύο στην πραγματικότητα ‘συστημικά σημαντικές κεντρικές τράπεζες’ (βλ. Buitter, 2007, σ. 3), που αποτελούν θεσμικά ανεξάρτητα ιδρύματα και λειτουργούν ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Η US Fed ‘έχει τη μεγαλύτερη επιρροή ισχύος από όλες τις κεντρικές τράπεζες στον κόσμο’ και η ECB είναι ‘η εκδότηρια του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος το οποίο χρησιμοποιείται από δεκαεννέα χώρες μέλη της Ευρωζώνης και αποτελεί το πιο προηγμένο συστατικό στοιχείο του ιστορικού εγχειρήματος της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.’ (El-Erian, 2016, σ. xxv). Σημειώνεται, ωστόσο, ότι στις συστημικά σημαντικές κεντρικές τράπεζες συγκαταλέγονται κατά τον El-Erian και η Τράπεζα της Ιαπωνίας (ό.π., σ. 61) και η Τράπεζα της Αγγλίας (ό.π., σ. 189). Σε ό,τι αφορά την Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (People’s Bank of China), η παρούσα διατριβή παρατηρεί ότι στη διάρκεια της Great Recession και συγκεκριμένα την περίοδο 2008-10, η Κίνα επαναπροσέδωσε το νόμισμά της (yuan) στο αμερικανικό δολάριο, επιδιώκοντας έτσι να εισάγει την εξαιρετικά χαλαρή νομισματική πολιτική της Fed στην κινεζική οικονομία. Παράλληλα η Αμερική και η Κίνα επωφελήθηκαν από τη διατήρηση της πρωτοκαθεδρίας του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, κάτι που αποτελεί κεντρικό σημείο στη θεώρηση της ‘νομισματικής ειρήνης’. Η κρίσιμη συμβιωτική σχέση των δύο μεγάλων οικονομικών δυνάμεων της σύγχρονης εποχής χαρακτηρίζεται μάλιστα από τον Ferguson (2011) με τον νεολογισμό ‘Chimerica’ (‘Κιμερική’).

Εγκυρότητα, Αξιοπιστία και Γενίκευση της ΔΔ

Η παρούσα διατριβή εκτείνεται στους κλάδους της διεθνούς πολιτικής οικονομίας, της οικονομικής και νομισματικής ιστορίας, και των μακροοικονομικών. Μελετά την ιδέα της *νομισματικής ειρήνης* χρησιμοποιώντας ιστορική αντανάκλαση, εννοιολογική συζήτηση και σε βάθος μελέτες περίπτωσης, διερευνώντας τα σημαντικότερα γεγονότα που έχουν διαμορφώσει την εξέλιξη της παγκοσμιοποίησης, από τα τέλη του 19ου αιώνα και την εποχή της ‘αποκαλούμενης σήμερα “πρώτης παγκοσμιοποίησης” του 1870-1914’ (Ψαλιδόπουλος, 2014, σ. 11), μέχρι και την τρέχουσα περίοδο και συγκεκριμένα μετά την πρόσφατη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008. Η έννοια της *νομισματικής ειρήνης* δεν ορίζεται απλώς και μόνον αρνητικά, δηλαδή ως ένα φαινόμενο αντίθετο της κατάστασης του «νομισματικού πολέμου». Η επιδίωξη της νομισματικής ειρήνης αφορά στη συνεργασία των μεγάλων οικονομικών δυνάμεων με σκοπό τη διαφύλαξη της σταθερότητας του νομισματικού συστήματος. Πεδίο αυτής της συνεργασίας είναι η νομισματική πολιτική και φορείς της συνεργασίας οι κεντρικές τράπεζες, που απολαμβάνουν θεσμικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας έχοντας εξελιχθεί στη σύγχρονη εποχή ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές σύστημα.

Ωστόσο, η παραπάνω θεώρηση δεν είναι πανάκεια, καθώς το οικονομικό σύστημα δεν λειτουργεί εν κενώ αλλά οι αποφάσεις λαμβάνονται από ανθρώπους, οι οποίοι αλληλεπιδρούν με τις ευρύτερες πολιτικές συνθήκες που επηρεάζουν αμφίδρομα τις θεσμικές διευθετήσεις μεταξύ των φορέων χάραξης πολιτικής. Σε αυτό το πλαίσιο, η παρούσα μελέτη εδράζεται σε αξιώματα που θεμελιώνονται από την πορεία της ιστορίας: πρώτον, στην έννοια της αμείωτης αβεβαιότητας που υπάρχει ενδογενώς στην οικονομία, όπως και στη φύση: δεύτερον, στο γεγονός ότι ο άνθρωπος δεν είναι απλώς και μόνον οικονομικό ον και επομένως θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, και στις οικονομικές υποθέσεις, το όλον της ανθρώπινης φύσης: τρίτον, στην καθοριστική σημασία που έχει το πολιτικό, οικονομικό και θεσμικό πλέγμα συνθηκών στον βαθμό ευστάθειας ή αστάθειας του διεθνούς νομισματικού συστήματος, σε έναν διαρκή κύκλο κρίσεων και θεσμικών εξελίξεων τέταρτον, στην επιβολή του δικαίου από την πλευρά του ισχυρού, διαχρονικά στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις, με ταυτόχρονη αλληλεπίδραση μεταξύ θεσμών και ανθρώπων: πέμπτον, στο γεγονός ότι η οικονομία κινείται ταχύτερα από την πολιτική.

Η διατριβή διερευνά, πρώτον, τις κύριες οικονομικές εξελίξεις που δέσμευσαν την πορεία του διεθνούς οικονομικού συστήματος από την εποχή πριν τον Μεγάλο Πόλεμο μέχρι και σήμερα: δεύτερον, την αλληλεπίδραση μεταξύ των ανθρώπων που ήταν σχεδιαστές πολιτικής και των θεσμών που αναπτύσσονταν εξελικτικά στο διεθνές σύστημα, και η οποία διαμόρφωνε τις θεσμικές ενέργειες και διευθετήσεις με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος: τρίτον, γιατί και σε ποιον βαθμό διέφεραν κατά περιόδους οι παράγοντες που διαδραμάτισαν πρωτεύοντα ρόλο, αναλόγως με το ιστορικό, θεσμικό και πολιτικοοικονομικό πλαίσιο

Δυνατότητα αναπαραγωγής των ερευνητικών ευρημάτων / Μεταφορά των αποτελεσμάτων της έρευνας σε διάφορους τομείς και χώρες

Η παρούσα μελέτη περιγράφει το πλαίσιο και τη μορφή της διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των τριών οικονομικά ισχυρότερων δυνάμεων της σύγχρονης εποχής. Βάσει της θεώρησης της νομισματικής ειρήνης μέσα από τη συνεργασία των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, διερευνώνται ανάλογα επεισόδια κατά τις δεκαετίες του 1920 και 30, 1970 και 80, και τη δεκαετία του 2000. Ως εκ τούτου, τα συμπεράσματα της διατριβής μπορούν μεν να χρησιμοποιηθούν κατ' αναλογία στο μέλλον, μόνον όμως κάτω από το πρίσμα της διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των εκάστοτε ισχυρών κρατών στον τομέα της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής.

Κατά τη διάρκεια της έρευνας, τι σας εξέπληξε περισσότερο και ποια είναι τα βασικά διδάγματα για μελλοντικούς υποψήφιους διδάκτορες;

Κατά τη διάρκεια της έρευνας, αυτό που με εξέπληξε περισσότερο ήταν η δυσκολία εκτίμησης της κατάστασης από ακαδημαϊκούς ερευνητές, που είναι ειδήμονες στον τομέα των νομισματικών κρίσεων. Συγκεκριμένα οι προβλέψεις τους για την κατάρρευση του ευρώ, οι οποίες κλιμακώθηκαν παράλληλα με την εξέλιξη της κρίσης χρέους στην Ευρώπη, δεν επιβεβαιώθηκαν. Σύμφωνα με τη θέση της παρούσας διατριβής, αυτό οφείλεται πολύ απλά στο γεγονός ότι οι εν λόγω ειδήμονες υποεκτίμησαν την ισχύ της νομισματικής ειρήνης *per se*. Και μόνον η φραστική παρέμβαση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ότι το ευρώ είναι μη αναστρέψιμο, συνιστά την κρίσιμη ειδοποιό διαφορά του κοινού νομίσματος της Ευρωζώνης από τον «χρυσό κανόνα» της δεκαετίας του 1930.

Κατά τη γνώμη μου, το μεγαλύτερο μάθημα για μελλοντικούς διδακτορικούς ερευνητές είναι ότι ο πραγματισμός θα πρέπει να διαπνέει τις επιλογές του ερευνητή και οι ανόμοιες απόψεις των διαφόρων οικονομολόγων της κρίσης θα πρέπει να διαπνέουν την ιδιότυπη προσέγγισή του στον τρόπο κατανόησης της κρίσης (Ρουμπινί et al., 2010, σ. 76). Επίσης, η πρόκληση διερεύνησης αυτού που περιγράφεται από τους Screpanti & Zamagni (2004, σ. 31) με τα παρακάτω λόγια: *Σε περιόδους κρίσης, ‘οι μεθοδολογικοί και θεωρητικοί δεσμοί στην επιστημονική έρευνα χαλαρώνουν. Έτσι απελευθερώνεται δημιουργική ενέργεια. Τα ερευνητικά ενδιαφέροντα των επιστημόνων ελκύονται και διαμορφώνονται περισσότερο από τα προβλήματα που εμφανίζονται στον πραγματικό κόσμο και λιγότερο από εκείνα που εκπηγάξουν από τη θεωρία. Οι θεωρητικές επαναστάσεις γίνονται σε αυτές τις περιόδους.* Φυσικά η παρούσα διατριβή δεν φιλοδοξεί να προκαλέσει θεωρητική επανάσταση, αλλά να προσθέσει ένα μικρό έστω λιθαράκι στη μελέτη της οικονομικής ιστορίας.

Τι θα αλλάζατε στην διδακτορική διαδικασία αυτή καθεαυτή και ποιες συμβουλές θα είχατε για την επιτροπή και τους επιβλέποντες της ΔΔ;

Δεδομένων των αντικειμενικών δυσκολιών που αντιμετώπισα ως εργαζόμενος και οικογενειάρχης, θεωρώ ότι η εμπνευσμένη καθοδήγηση από τον επιβλέποντα Καθηγητή μου, κ. Σύρο Βλιάμο, με βοήθησε να διερευνήσω πολύπλευρα το θέμα της διατριβής και να ολοκληρώσω την παρούσα μελέτη. Μου επιβεβαίωσε τα χαρακτηριστικά του ιδανικού επιβλέποντος, όπως τα περιγράφει ο Umberto Eco στο *How to Write a Thesis*. Σε ό,τι αφορά το παρόν εισαγωγικό παράρτημα, ευχαριστώ τον Καθηγητή κ. Ηλία Καραγιάννη για την υπόδειξη των ερωτημάτων. Ελπίζω να τα απήγησα επαρκώς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή

Ορισμός της 'νομισματικής ειρήνης'

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, που ξέσπασε μετά την κατάρρευση της Lehman τον Σεπτέμβριο του 2008, δημιούργησε τις συνθήκες για διεθνή συνεργασία σε πολιτικό, οικονομικό και θεσμικό επίπεδο, διαμορφώνοντας παράλληλα ένα κυρίαρχο κοινό συμφέρον για τους τρεις ισχυρότερους πόλους του συστήματος: τις Ηνωμένες Πολιτείες στην Αμερική, την Κίνα στην Ασία και τη Γερμανία στην Ευρωζώνη. Το κοινό αυτό συμφέρον ήταν η διατήρηση της σταθερότητας του δολαριοκεντρικού διεθνούς νομισματικού συστήματος που οικοδομήθηκε με τις μεταπολεμικές διευθετήσεις του περασμένου αιώνα.

Ως νομισματική ειρήνη ορίζεται στην παρούσα διατριβή το πλαίσιο συνεργασίας ανάμεσα στο τρίγωνο ΗΠΑ – Γερμανία (Ευρωζώνη) – Κίνα, που έλαβε χώρα μέσα από τις ενέργειες και θεσμικές λειτουργίες των μεγάλων κεντρικών τραπεζών καθώς και τις διευθετήσεις των ισχυρών παικτών του διεθνούς συστήματος, προκειμένου να διατηρηθεί το *status quo* του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος.

Μια αναδρομή στη διεθνή νομισματική συνεργασία μάς πηγαίνει αρκετά μακριά. Την εποχή λίγο πριν τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, «ο κανόνας χρυσού» ήταν κυρίαρχος σε όλο τον κόσμο: όχι ένας πλήρως αυτόματος κανόνας χρυσού, αλλά κάτι πολύ πιο κοντά σε αυτό το ιδεώδες σε σχέση με οτιδήποτε έχουμε δει έκτοτε»². Τα τρία δομικά στοιχεία του ήταν η μετατρεψιμότητα, οι ελεύθερες εξαγωγές και η σταθερή εγγώρια συναλλαγματική ισοτιμία του χρυσού.³ «Στις χώρες που βρίσκονταν στο κέντρο του συστήματος –Βρετανία, Γαλλία και Γερμανία– δεν υπήρχε αμφιβολία ότι οι επίσημοι αξιωματούχοι θα έκαναν τελικά ό,τι ήταν απαραίτητο για την υπεράσπιση των αποθεμάτων χρυσού της Κεντρικής Τράπεζας και τη διατήρηση της μετατρεψιμότητας του νομίσματος»⁴. Οι τρεις αυτές χώρες διέθεταν Κεντρική Τράπεζα, ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες μέχρι το 1913 όχι. Ως εκ τούτου, οι ΗΠΑ δεν μπορούσαν στην προπολεμική αυτή περίοδο, σύμφωνα με τον Barry Eichengreen, «να διευκολύνουν μεταβολές στις συνθήκες της αγοράς χρήματος, ακόμη δε λιγότερο να συντονίζουν τις ενέργειές τους με τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες»⁵.

Στο βιβλίο του *Η συνεργασία των κεντρικών τραπεζών στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, 1930-1973*, ο Gianni Toniolo αναφέρεται στον Luigi Luzzatti το 1907, έτος κατά το οποίο συνέβη επεισόδιο χρηματοοικονομικού πανικού στις ΗΠΑ με χρεοκοπίες μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων. Ο Luzzatti παρατήρησε ότι τα οικονομικά προβλήματα στις Ηνωμένες Πολιτείες είχαν δημιουργήσει μια διεθνή κρίση ρευστότητας –την χαρακτήρισε «νομισματικό λιμό» (στα αγγλικά «*monetary famine*»)–, από την οποία οι κύριες κεντρικές τράπεζες προσπαθούσαν να προστατευθούν επιχειρώντας να αποκτήσουν χρυσό μέσω ανταγωνιστικών αυξήσεων του επιτοκίου όπως και άλλων ενεργειών. Ένας «νομισματικός πόλεμος» αυτού του είδους θα ήταν συνεπώς τόσο επιζήμιος, όσο και μη απαραίτητος. Η «ειρήνη» θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω μιας «εγκάρδιας συνεργασίας» για την παροχή χρυσού στις κεντρικές τράπεζες, που αντιμετώπιζαν πρόβλημα ρευστότητας. «Σε αυτό το πλαίσιο, ο Luzzatti υποστήριξε ότι ο δανεισμός μεταξύ των νομισματικών αρχών θα πρέπει να γίνει ο κανόνας, αντί να συμβαίνει περιστασιακά και σε συνθήκες έκτακτης ανάγκης»⁶.

Ωστόσο, η ιδέα της νομισματικής ειρήνης που πραγματεύεται η παρούσα μελέτη είναι ευρύτερη, επειδή ερμηνεύει τη διαχείριση της κρίσης αυτής μέσα από το πρίσμα των διεθνών σχέσεων και της πολιτικής οικονομίας που διαμορφώνει η εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών, στη σημερινή εποχή, ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα.

² Friedman (2012, σ. 78).

³ Eichengreen (1992, σ. 240).

⁴ Eichengreen (2008, σ. 29).

⁵ Eichengreen (1992, σ. 55).

⁶ βλ. Toniolo (2007, σσ. 21-22).

Εκατό χρόνια μετά την κρίση του 1907 που περιγράφει ο Luzzatti, η πρόσφατη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση δημιούργησε την ανάγκη για διεθνή συνεργασία και οδήγησε σε ένα νέο παράδειγμα «νομισματικής ειρήνης». Μέσω της επίτευξης της «νομισματικής ειρήνης» ως πλαισίου διεθνούς συνεργασίας προς το κοινό συμφέρον των μεγάλων οικονομικών δυνάμεων της σύγχρονης εποχής, μπόρεσαν να διατηρηθούν και μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση οι νομισματικές διευθετήσεις που υπήρχαν πριν από αυτήν. Δύο ήταν οι κρισιμότερες διευθετήσεις εντός του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Πρώτη, η διασύνδεση μεταξύ Κίνας και Αμερικής που εδράζεται στις μακροοικονομικές ανισοροπίες και στις νομισματικές σχέσεις μεταξύ των δύο οικονομιών. Και δεύτερη, το κοινό νόμισμα της Ευρωζώνης, η οποία συνιστά επιμέρους περιοχή εγγενούς νομισματικής ειρήνης.

Όπως αναφέρθηκε στον ορισμό παραπάνω, η επιδίωξη της «νομισματικής ειρήνης» αφορούσε στη συντονισμένη δράση ΗΠΑ, Κίνας και Γερμανίας για τη διατήρηση του *status quo* του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος (*global reserve currency*) και, κατ' επέκταση, για τη διαφύλαξη του διεθνούς νομισματικού καθεστώτος (*regime*) που υπήρχε πριν την κρίση. Το καταστατικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) δεν προέβλεπε ούτε τη λειτουργία δανειστή έσχατης προσφυγής ούτε τη δυνατότητα απευθείας χρηματοδότησης κρατικού χρέους σε χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετώπιζαν πρόβλημα. Οι μακροοικονομικές ανισοροπίες εξαιτίας των δίδυμων αμερικανικών ελλειμμάτων, εμπορικού και προϋπολογισμού, καθώς και η συσσώρευση αμερικανικού χρέους από την Κίνα, προκάλεσαν έντονο φόβο για το δολάριο μόλις κατέρρευσε η Lehman. Η κατέρρευση της πέμπτης μεγαλύτερης τότε επενδυτικής εταιρίας στις ΗΠΑ άγγιξε την καρδιά του «αιώνιου» συμφέροντος της αμερικανικής υπερδύναμης, απειλώντας το κυρίαρχο καθεστώς του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος. Σύμφωνα, άλλωστε, με το κλασικό απόφθεγμα σε ομιλία στη Βουλή των Κοινοτήτων του Βρετανού πολιτικού του δέκατου ένατου αιώνα, λόρδου Palmerston, η οποία διατυπώνει τη βασική αρχή στην ισορροπία δυνάμεων που (κατά τον Kissinger) προϋποθέτει την ιδεολογική ουδετερότητα και την προσαρμογή στις διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες, «δεν έχουμε παντοτινούς συμμάχους και δεν έχουμε αιώνιους εχθρούς. Τα συμφέροντά μας είναι παντοτινά και αιώνια και αυτά τα συμφέροντα είναι καθήκον μας να διασφαλίσουμε»⁷. Στη σύγχρονη εποχή, η διατάραξη της εύθραυστης χρηματοπιστωτικής ισορροπίας δημιούργησε την ανάγκη συμφωνίας των μεγάλων δυνάμεων με σκοπό τη νομισματική ειρήνη. Μέχρι και σήμερα οι Ηνωμένες Πολιτείες εξακολουθούν να χρειάζονται τα κεφάλαια της Κίνας, για να διατηρούνται χαμηλά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του δολαρίου, ενώ η Κίνα χρειάζεται τη νομισματική σταθερότητα των ΗΠΑ έχοντας ελεγχόμενα προσδεδεμένο το κινεζικό νόμισμα και εισάγοντας την αμερικανική νομισματική πολιτική στην εγχώρια οικονομία.⁸

Ωστόσο, το αμερικανικό νόμισμα δεν απώλεσε την ιδιότητά του ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος. Όπως το θέτει ο Barry Eichengreen, η διεθνής συνεργασία είναι πιθανότερη όταν αφορά στη διατήρηση ενός υφιστάμενου καθεστώτος πολιτικής (*policy regime*). Η διαφύλαξη του status του δολαρίου ήταν το κίνητρο για τη συνεργασία των κυρίαρχων κεντρικών τραπεζών στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής. Πρώτον, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών ενήργησε ως διεθνής δανειστής έσχατης προσφυγής για τις ξένες τράπεζες θεσπίζοντας το σύστημα ανταλλαγής νομισμάτων, που περιλάμβανε τις μεγάλες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες (ΕΚΤ, Τράπεζα της Αγγλίας, Ελβετική Εθνική Τράπεζα) καθώς και αυτές του Καναδά και της Ιαπωνίας. Δεύτερον, η κεντρική τράπεζα της Κίνας επαναπροσέδωσε σταθερά (*peg*) το γουάν με το δολάριο από τον Ιούλιο του 2008 έως τον Ιούνιο του 2010. Τρίτον, όταν η κρίση έπληξε δευτερογενώς την Ευρωζώνη και κορυφώθηκε το 2012, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα «έκανε οτιδήποτε χρειαζόταν» για να προστατεύσει το ευρώ, δηλαδή τη συνοχή της Ευρωζώνης ως περίπτωσης εγγενούς νομισματικής ειρήνης. Παράλληλα, η Γερμανία εξασφάλισε ένα ανταγωνιστικότερο ευρώ σε σχέση με το δηνητικό μάρκο.⁹

⁷ Παρατίθεται στο Kissinger (2014, σ. 49).

⁸ Βλ. Βλιάμος & Γκράβας (2016, σ. 89). Για μια ιστορική αναδρομή της νομισματικής πολιτικής της Κίνας σε σχέση με τις ΗΠΑ, και της σύνδεσης/πρόσδεσης (*peg*) του γουαν με το αμερικανικό δολάριο, βλ. στο Morrison & Labonte (2013) και ειδικότερα στις σσ. 3-4 για το διάστημα από τον Ιούλιο του 2008 μέχρι τον Ιούνιο του 2010, το οποίο σχετίζεται κατά την παρούσα διατριβή με τις ενέργειες των κεντρικών τραπεζών στο πλαίσιο της 'νομισματικής ειρήνης'. Για τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής συνεπεία της πρόσδεσης του κινεζικού νομίσματος στο αμερικανικό, βλ. Bernanke (2014, σ. 12).

⁹ Vliamos & Gravas (2019). Θα πρέπει επιπλέον να τονιστεί η διαφορά σε σχέση με το γερμανικό νόμισμα μεταξύ της τρέχουσας περιόδου και εκείνης μετά τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο. Συγκεκριμένα, στις αρχές της δεκαετίας του 1950 και γενικότερα στις πρώτες μεταπολεμικές δεκαετίες, ο ανταγωνισμός για τα γερμανικά προϊόντα ήταν ελάχιστος, καθώς η Δυτική Γερμανία εφοδίαζε με τα

Ο Piketty (2014, σσ. 194-195) διατυπώνει με σαφήνεια τα οφέλη της αμερικανικής οικονομίας από το προνόμιο που απολαμβάνει διαχρονικά το δολάριο:

Η περιουσιακή θέση των ΗΠΑ έγινε ελαφρά αρνητική στην πορεία της δεκαετίας του 1980, και κατόπιν όλο και πιο έντονα αρνητική στην πορεία της δεκαετίας του 1990 και του 2000, όσο σωρεύονταν τα εμπορικά ελλείμματα. Οι αμερικανικές τοποθετήσεις στο εξωτερικό εξακολουθούσαν ωστόσο να φέρνουν πολύ καλύτερες αποδόσεις από όσο κόστιζε το αμερικανικό χρέος –**είναι το προνόμιο που παρέχει η εμπιστοσύνη στο δολάριο**–, πράγμα που περιορίσει την υποβάθμιση της αμερικανικής αρνητικής θέσης¹⁰, η οποία ήταν περίπου 10% του εθνικού εισοδήματος τη δεκαετία του 1990 και υπερβαίνει ελαφρά το 20% στις αρχές της δεκαετίας του 2010...

Η χρηματοπιστωτική κρίση μετά τη χρεοκοπία της Lehman απείλησε το κυρίαρχο καθεστώς του δολαρίου ως παγκόσμιος αποθεματικός νομίσματος. Το καθεστώς αυτό αποτελεί κύριο παράγοντα ισορροπίας και σταθερότητας στο μεταπολεμικό νομισματικό κατεστημένο. Ο σοβαρός κίνδυνος κατάρρευσης του αμερικανικού νομίσματος ένωσε τα συμφέροντα των τριών μεγάλων δυνάμεων της σύγχρονης εποχής, δημιουργώντας την ανάγκη αναζήτησης ενός συστήματος συμφωνίας στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας.

Κατά τον Coeuré (2014), η συζήτηση σχετικά με τους κινδύνους που απορρέουν από τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες επικεντρωνόταν, προτού ξεσπάσει η κρίση, στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των Ηνωμένων Πολιτειών. Κάποιοι το θεωρούσαν προβληματικό, καθώς πίστευαν ότι τελικά θα προκαλούσε κρίση του ισοζυγίου πληρωμών ή μια απότομη και ισχυρή υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου, με σοβαρό αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία. Αντιθέτως άλλοι υποστήριζαν ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν αποτελούσε παράγοντα ανησυχίας, δεδομένου του διεθνούς status του νομίσματος των ΗΠΑ. Η πραγματικότητα απέδειξε ότι η αμερικανική οικονομία δεν αντιμετώπισε κρίση του αμερικανικού ισοζυγίου πληρωμών, παρά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. *‘Ποια ήταν η σχέση μεταξύ των παγκόσμιων ανισορροπιών και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης; Ποιες ήταν οι κινητήριες δυνάμεις αυτών των παγκόσμιων ανισορροπιών; Η συζήτηση δεν έχει ακόμη διευθετηθεί.’*, συμπεραίνει ο ίδιος.

Ωστόσο η νομισματική ειρήνη υπαγορεύθηκε από το κοινό συμφέρον των τριών ισχυρών οικονομικών πόλων να διαφυλαχθεί ακριβώς αυτό το status quo: η ιδιότητα του αμερικανικού δολαρίου να είναι το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Με την επαπειλούμενη κρίση εμπιστοσύνης στο δολάριο, το χαρακτηριζόμενο από τον Γάλλο πρόεδρο Valéry Giscard d’Estaing ήδη από τη δεκαετία του 1960 «πανάκριβο προνόμιο» του νομίσματος των Ηνωμένων Πολιτειών έπρεπε πάση θυσία να προστατευθεί. Παράλληλα, με την οικονομική ένωση των χωρών μελών της Ευρωζώνης να είναι ατελής, η εμπιστοσύνη στο κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα έπρεπε να διαφυλαχθεί με το χτίσιμο κατάλληλων μηχανισμών, ως τειχών προστασίας απέναντι στην εκδήλωση κερδοσκοπικών πιέσεων στις αγορές ομολόγων της περιφέρειας του ευρώ. Καθώς η Ευρωζώνη δεν διέθετε δικό της «Νομισματικό Ταμείο», χρειάστηκε την τεχνοκρατική συνδρομή του ΔΝΤ στα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου.

Μέσω της συμμετοχής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στα πεπραγμένα της Ευρωζώνης, πρώτον, ο αμερικανικός παράγοντας απέκτησε κυρίαρχο ρόλο στις υποθέσεις του ευρώ, δεύτερον, η Γερμανία αξιοποίησε έναν ανεξάρτητο θεσμό ως φόβητρο εφαρμογής της δημοσιονομικής προσαρμογής προς την κατεύθυνση των ισοσκελισμένων προϋπολογισμών, και τρίτον, η Κίνα επωφελήθηκε από την ισορροπία του δολαρίου εφόσον ο κυκλώνας της κρίσης θα περνούσε από το δολάριο στο ευρώ, διότι το σύνολο των συναλλαγματικών διαθεσίμων και ομολόγων του θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ, που σημειωτέον διαθέτει μέχρι και σήμερα, θα υφίστατο ραγδαία απομείωση από μια απότομη και σημαντική υποτίμηση του δολαρίου.

προϊόντα και της υπηρεσίες της παραγωγικής της υποδομής μια αδηφάγο διεθνή αγορά. «Ακόμη και το ολοένα ακριβότερο μάρκο δεν ήταν ικανό να εμποδίσει τη γερμανική πρόοδο. Τουναντίον, επέτρεπε στη Δυτική Γερμανία να εισάγει φθηνά πρώτες ύλες, χωρίς να περιορίζει καθόλου τη ζήτηση στο εξωτερικό για γερμανικά προϊόντα, τα οποία ήταν συνήθως υψηλής αξίας και προηγμένης τεχνολογίας και πωλούνταν στις διεθνείς αγορές για την ποιότητά τους και όχι για την τιμή τους.» (Βλ. Judt, 2012, σ. 355). Αντιθέτως, στη σύγχρονη εποχή, η Γερμανία εξασφάλισε μέσω των διευθετήσεων στο πλαίσιο της νομισματικής ειρήνης ένα ευρώ που είναι αφενός σταθερό από πλευράς συνοχής, βοηθώντας τις εξαγωγές της εντός της Ευρωζώνης, και αφετέρου ανταγωνιστικό από πλευράς ισοτιμίας, βοηθώντας τις εξαγωγές της προς τις υπόλοιπες διεθνείς αγορές.

¹⁰ Με τον όρο *‘αρνητική (περιουσιακή) θέση (απέναντι στον υπόλοιπο κόσμο)’*, ο Piketty (2014, σ. 193) εννοεί ότι: *‘όσα κατείχαν οι Αμερικανοί στον υπόλοιπο κόσμο ήσαν λιγότερα από όσα κατείχαν οι κάτοικοι του υπόλοιπου κόσμου ... στις ΗΠΑ’*.

Ενδεχόμενη αντίδραση της Κίνας με μαζικές πωλήσεις δολαρίων και αμερικανικών ομολόγων, προκειμένου να διαφοροποιηθεί το συναλλαγματικό ρίσκο, θα εξελισσόταν γρήγορα σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία καθώς θα επιτάχυνε την πτώση του παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος. Ενώ η Γερμανία, όχι μόνο δεν θα ισχυροποιούσε αλλά θα επιβάρυνε τη θέση της από μια απότομη ενδυνάμωση του ευρώ προΐουσας της υποχώρησης του δολαρίου, καθώς οι εξαγωγές της γερμανικής οικονομίας θα επιβραδυνόταν σημαντικά από ένα πολύ σκληρό ευρώ που θα λειτουργούσε σαν σκιώδες μάρκο. Συνεπώς η Γερμανία είχε εξίσου ισχυρό συμφέρον να αποσοβηθεί ο κίνδυνος μιας ραγδαίας απαξίωσης του δολαριακού προνομίου, κοινό συμφέρον με το δίπολο Κίνας-Αμερικής, που αναφέρεται στη βιβλιογραφία και ως ‘Κιμερική’ (*‘Chimerica’*), κατά τον νεολογισμό που χρησιμοποιεί ο Ferguson¹¹.

Οι παραπάνω συνθήκες δημιούργησαν την ανάγκη να διαφυλαχθεί το νομισματικό καθεστώς που υπήρχε πριν την μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση της εποχής μας, γεννώντας έτσι το πλαίσιο της *νομισματικής ειρήνης*. Όπως παρατηρεί ο Draghi (2016, σ. 15), ο επίσημος συντονισμός της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κεντρικών τραπεζών είναι περίπλοκος καθώς οι τελευταίες έχουν εθνικές και όχι παγκόσμιες εντολές (*mandates*), που απορρέουν από το καταστατικό τους, και συνεπώς λογοδοτούν αντιστοίχως στο εγχώριο κοινοβούλιο. *‘Αυτό δεν σημαίνει, ωστόσο, ότι δεν μπορούμε να επιτύχουμε μια καλύτερη παγκόσμια λύση από ό,τι έχουμε σήμερα.’*

Διαπιστώσαμε, για παράδειγμα, πώς οι αποκλίνουσες νομισματικές πολιτικές των μεγάλων κεντρικών τραπεζών μπορούν να δημιουργήσουν αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές προθέσεις πολιτικής, γεγονός που με τη σειρά του οδηγεί σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ασφάλιστρα κινδύνου. Γνωρίζουμε επίσης ότι οι ανταγωνιστικές υποτιμήσεις συνιστούν μια κατάσταση lose-lose για την παγκόσμια οικονομία, καθώς οδηγούν μόνο σε μεγαλύτερη αστάθεια στην αγορά, στην οποία και οι άλλες κεντρικές τράπεζες αναγκάζονται να αντιδράσουν για να υπερασπιστούν τις εγχώριες εντολές τους.¹²

Σε κάθε περίπτωση, η αμοιβαία αναγνώριση του *κοινού συμφέροντος* μπορεί να λειτουργήσει ως μια μορφή μηχανισμού για τον συντονισμό σε επίπεδο χάραξης πολιτικής και σε περιόδους διεθνών κρίσεων.¹³ Το επεισόδιο της Lehman γέννησε το κοινό συμφέρον διατήρησης της σταθερότητας του δολαριοκεντρικού διεθνούς συστήματος. Η *νομισματική ειρήνη* είναι το επιτυχημένο πλαίσιο συνεργασίας του τριγώνου ΗΠΑ – Γερμανίας (ως μέλους της Ευρωζώνης) – Κίνας με στόχο τη διαφύλαξη του *status* του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος.

Η ‘νομισματική ειρήνη’ μέσα από το πρίσμα της φιλοσοφικής θεώρησης της οικονομικής ιστορίας¹⁴

Η παρούσα διατριβή διατυπώνει την ιδέα της νομισματικής ειρήνης και μελετά, μέσα από τη διαχρονική εξέλιξη του διεθνούς συστήματος, την καθοριστική συμβολή της στη σταθερότητα του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος. Συγκεκριμένα, εξετάζεται η *νομισματική ειρήνη* ως κρίσιμη συνθήκη, που καθορίζει την πολιτική οικονομία της πρόσφατης οικονομικής κρίσης – της *Μεγάλης Υφεσης*¹⁵ του 2007-9 – μέσα από τον θεσμικό ρόλο και τη συντονισμένη δράση των δύο μεγαλύτερων *Κεντρικών Τραπεζών* του πλανήτη: της Ομοσπονδιακής Τραπέζης των Ηνωμένων Πολιτειών (US Federal Reserve) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB - EKT). Σε αυτή τη μελέτη υιοθετείται η προσέγγιση ότι οι προαναφερθείσες ανεξάρτητες νομισματικές αρχές, των ΗΠΑ και της Ζώνης του Ευρώ αντιστοίχως,

¹¹ Βλ. Ferguson (2011).

¹² Draghi (2016, σ. 15).

¹³ Στο ίδιο, σ. 17.

¹⁴ Η παρούσα ενότητα αντλεί σε μεγάλο βαθμό από το Βλιάμος & Γκράβας (2018).

¹⁵ Στην παρούσα μελέτη και προκειμένου να αποφευχθεί από πλευράς ορολογίας η σύγχυση μεταξύ των κατά τεκμήριο δύο μεγαλύτερων οικονομικών κρίσεων των τελευταίων εκατό ετών, θα χρησιμοποιούνται όποτε θεωρείται απαραίτητο, μαζί με την απόδοση στην ελληνική γλώσσα, και οι πρωτότυποι διεθνείς όροι ‘Great Depression’ (1930s) και ‘Great Recession’ (2007-9 ή 2008-9, αναλόγως με τον ερευνητή στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία). Ενδεικτικά σημειώνεται ότι στην ελληνική και τη μεταφρασμένη στα ελληνικά διεθνή βιβλιογραφία, ο πρώτος όρος (*‘Great Depression’*) αναφέρεται ως «Μεγάλη Συρρίκνωση» (βλ. Ferguson, 2011), «Μεγάλη (Οικονομική) Κρίση» (βλ. Skidelsky, 2012· Stiglitz, 2016) και «Μεγάλη Υφεση» (βλ. Friedman, 2012· Ρουμπινί & Μιμ, 2010· Τράπεζα της Ελλάδος, 2009· Κολλίντζας & Ψαλιδόπουλος, 2009), ενώ ο δεύτερος (*‘Great Recession’*) ως «Μεγάλη Κάμψη» (Ρουμπινί & Μιμ, 2010) και «Μεγάλη Υφεση» (Stiglitz, 2016).

είναι οι μόνες δύο στην πραγματικότητα 'συστημικά σημαντικές κεντρικές τράπεζες'¹⁶. Αυτές αποτελούν κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα, που απολαμβάνουν θεσμικής ανεξαρτησίας¹⁷ και έχουν διαχρονικά εξελιχθεί ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα.¹⁸

Ο Ψαλιδόπουλος (2011, σσ. 56-9) συνοψίζει τις διάφορες θεωρητικές προσεγγίσεις ως προς το ερώτημα 'αν η ιστορία ... της κρίσης του Μεσοπολέμου μπορεί να επαναληφθεί', το οποίο 'η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 θέτει για πολλοστή φορά'. Η σταδιακή παρακμή της προσέγγισης της κρίσης του 1929, υπό το πρίσμα μιας συγκεκριμένης θεωρητικής σχολής, οδήγησε 'στην εμφάνιση ερμηνειών που σήμερα χαρακτηρίζονται από κάποιους ως "Νέα Θέαση" του Μεσοπολέμου και των κρίσεων ειδικότερα και από άλλους "Νέα Συγκριτική Οικονομική Ιστορία".'

Συγκεκριμένα:

Η "Νέα Συγκριτική Οικονομική Ιστορία" συνδέεται με αυτό που ονομάζεται "Υπόθεση του Κανόνα Χρυσού". Το 1985, την ίδια περίπου εποχή με τον Bernanke, ο Barry Eichengreen δημοσίευσε το πρώτο από τα πολυάριθμα άρθρα του που αργότερα κυκλοφόρησαν στο βιβλίο *Golden Fetters: The gold standard and the Great Depression, 1919-1937*. Η συμπτωματική εκδήλωση της κρίσης της Wall Street το 1987, καθώς και η ασιατική και η λατινοαμερικανική κρίση της δεκαετίας του '90, οδήγησαν το Brookings Institution και το National Bureau of Economic Research να προσφύγουν στη βοήθεια της οικονομικής ιστορίας για την προσέγγιση ζητημάτων της εποχής εκείνης, δηλ. της δεκαετίας του 1990. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δραστηριοποιηθούν, πλην του Eichengreen, συγγραφείς όπως ο Michael Bordo και άλλοι και να δημοσιευθούν μελέτες στις οποίες η έμφαση δίδεται όχι μόνο στις οικονομικές εξελίξεις εντός των ΗΠΑ, αλλά και σε διεθνείς θεσμικούς και οικονομικοπολιτικούς παράγοντες.

Οι μελέτες αυτές ανέδειξαν την υφιστάμενη στο Μεσοπόλεμο ασυμμετρία ως προς τη διακίνηση αποθεμάτων χρυσού από οφειλέτριες σε δανείζουσες χώρες, την αδυναμία του μεσοπολεμικού συστήματος, που ήταν σύστημα χρυσού, αλλά και συναλλάγματος, να εξισορροπήσει τα ισοζύγια πληρωμών των διαφόρων χωρών, την ανισοσκέλεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την αδυναμία, εν μέρει τουλάχιστον, των κεντρικών τραπεζών να διεκπεραιώσουν ως ανεξάρτητες αρχές την αποστολή τους.

Μελετήθηκαν επίσης χρηματιστηριακές κρίσεις και καταστάσεις τραπεζικού πανικού κατά το Μεσοπόλεμο και εξιστορήθηκε με ακρίβεια, χάρη στην ύπαρξη επαρκούς στατιστικού υλικού, η διαχρονική εξέλιξη των μεσοπολεμικών οικονομιών. Είναι χαρακτηριστικό ότι πολλές μελέτες εκπονήθηκαν με τη σύμπραξη τόσο μελών καθεμιάς από τις δύο ομάδες όσο και μελών των ομάδων αυτών με τρίτους (Bordo με Schwartz, Bordo με Eichengreen, Bernanke με James, Eichengreen με Temin), σύμπραξη που κατέστησε πιο σύνθετες τις προσεγγίσεις. Τέλος, η κρίση του 1929 άρχισε να συγκρίνεται με σύγχρονες κρίσεις, ειδικά μετά το 2008.

Συμπερασματικά, η σύγχρονη έρευνα για την κρίση του 1929 συνεχίζει να προκαλεί συζητήσεις και αντιπαραθέσεις ως τις ημέρες μας και σίγουρα πρέπει να αναμένονται και νέες δημοσιεύσεις για το θέμα αυτό στο άμεσο μέλλον.¹⁹

Σε αυτό το πλαίσιο, στην παρούσα μελέτη δίνεται έμφαση όχι μόνο στις οικονομικές εξελίξεις εντός των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωζώνης, αλλά και σε ευρύτερους διεθνείς θεσμικούς, ιστορικούς και οικονομικοπολιτικούς παράγοντες που αλληλεπιδρούν καθορίζοντας τις νομισματικές σχέσεις και ισορροπίες. Στα λόγια

¹⁶ Βλ. Buitter (2007, σ. 3).

¹⁷ Σχετικά με την θεωρούμενη ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών, ο Stiglitz (2015, σ. 177) αναφέρει με κριτική ματιά ότι: 'Για την ακρίβεια, ο βαθμός *de facto* και *de jure* ανεξαρτησίας ποικίλλει σημαντικά. (...) Ενώ κατ' αρχήν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είναι ανεξάρτητη, στην πραγματικότητα κάποιοι από τους [κατά καιρούς] επικεφαλής της έχουν πλήρη επίγνωση ορίων αυτής της ανεξαρτησίας: σύμφωνα με τα λόγια του Πολ Βόλκερ, «Το Κογκρέσο μάς δημιούργησε, και το Κογκρέσο μπορεί να μας διαλύσει».

¹⁸ Μάλιστα, ο El-Erian (2016, σ. 11-12) ανακαλεί την ακόλουθη φράση του Christian Noyer, επικεφαλής το 2014 της κεντρικής τράπεζας της Γαλλίας, στο Διεθνές Συμπόσιο υπό την αιγίδα της Banque de France με θέμα "Central Banking: The Way Forward?", με την οποία ο Γάλλος κεντρικός τραπεζίτης παραδέχθηκε μεν ότι 'οι κεντρικές τράπεζες έχουν θεωρηθεί ως το μοναδικό παιχνίδι στην πόλη' αναρωτηθείς παράλληλα μήπως 'οι πολύ υψηλές προσδοκίες που χτίζονται πάνω σε αυτές είναι πιθανό να αποτύχουν γυρίζοντας μπουμέρανγκ'. Στο *The Only Game in Town* ο El-Erian μελετά και διερευνά τον προβληματισμό του Noyer στην πορεία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος από τη μεγάλη κρίση της εποχής μας μέχρι και σήμερα. Η παρούσα διατριβή αντλεί αρκετές ιδέες από το εν λόγω βιβλίο.

¹⁹ Ψαλιδόπουλος (2011, σσ. 58-9).

του Eichengreen (2014, σ. 154), 'η προσέγγιση του ιστορικού της οικονομικής σκέψης διαφέρει από αυτήν του οικονομολόγου στο ότι δίνει περισσότερη προσοχή στο περιεχόμενο, το πολιτικό περιβάλλον και τους θεσμούς όταν αξιολογεί τη μορφή και τα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής.', και του Greenspan (2013, σ. 54), 'κάθε πρωτοβουλία [νομισματικής] πολιτικής αντανάκλα μαζί την πρόβλεψη για το μέλλον και το υπόδειγμα ('paradigm') του τρόπου που λειτουργεί η οικονομία.'

Κατά τον Σαραντίδη (2007, σ. 13):

Σχετική με την έννοια της θεωρίας, ή του υποδείματος ή ακόμη του συνόλου των προϋποθέσεων μιας ορισμένης σχολής οικονομικής σκέψης είναι η έννοια του paradigm (από την Ελληνική λέξη "παράδειγμα") του Thomas Kuhn, ληφθείσα από τις φυσικές επιστήμες. Ο Kuhn στηριζόμενος στην ιστορική άποψη και τη συνέχεια των φυσικών επιστημών θεωρεί ως κανονική επιστήμη (normal science) την έρευνα που στηρίζεται σε επιτεύγματα του παρελθόντος τα οποία αποδέχεται η επιστημονική κοινότητα. Τα επιτεύγματα αυτά ονομάζει "παράδειγματα", όπως η Πτολεμαϊκή αστρονομία, το σύστημα του Κοπέρνικου, η Αριστοτελική δυναμική, η Νευτώνεια Φυσική κ.α. και τα οποία είναι δείγματα ωριμότητας της εποχής τους. Το "παράδειγμα" ερμηνεύεται από τον Kuhn ως ένα σύνολο συσχετιζόμενων αρχών σκέψης, το οποίο μπορεί να απαντήσει σε προβλήματα, αλλά το οποίο είναι ανοιχτό σε τροποποιήσεις. Όταν τα «παράδειγματα» δεν μπορούν να απαντήσουν σε σύγχρονα προβλήματα, τότε δίνουν τη θέση τους σε νεότερα. Ο μετασχηματισμός από ένα «παράδειγμα» σε άλλο αποτελεί την κατά Kuhn επιστημονική επανάσταση, όπως π.χ. από την Ευκλείδεια στη μη Ευκλείδεια γεωμετρία.

Ακολουθώντας τον Kuhn θα μπορούσαμε να πούμε ότι η νεοκλασική ανάλυση των τελευταίων δεκαετιών του 19ου αιώνα αναδύθηκε ως αποτέλεσμα των αδυναμιών της κλασικής οικονομικής ή ότι η κενύσιακή οικονομική είναι ο μετασχηματισμός από το νεοκλασικό στο κενύσιανό υπόδειγμα. Την τελευταία περίπτωση αποκάλεσαν κενύσιανή επανάσταση, πράγμα που είναι σύμφωνο με τη θεώρηση του Kuhn, κατά την οποία η εξαιρετική εμφάνιση επιστημονικών επεισοδίων αποτελούν επιστημονική επανάσταση.

Στην παρούσα μελέτη επομένως, διερευνάται η εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές οικονομικό σύστημα υπό τη νέα ιδεολογική δομή (paradigm) της 'νομισματικής ειρήνης' για την αντιμετώπιση της 'Μεγάλης Ύφεσης του 2007-9' ('Great 2007-9 Recession'). Η κύρια μεθοδολογική προσέγγιση που ακολουθείται είναι η μέθοδος της μελέτης περίπτωσης ('case study method'). Κατά τους Bernanke και Mishkin (1992), **πρώτον, 'οι μελέτες περίπτωσης μπορούν να βοηθήσουν στη διαπίστωση του ευρύτερου ιστορικού και θεσμικού πλαισίου, κάτι που συνιστά ένα απαραίτητο πρώτο βήμα για μια καλή εφαρμοσμένη έρευνα'. **Και δεύτερον**, 'η ιστορική ανάλυση των πραγματικών εμπειριών πολιτικής είναι ένας φυσικός τρόπος εύρεσης ουσιαστικών υποθέσεων τις οποίες οι μεταγενέστερες έρευνες θα μπορούσαν να μοντελοποιήσουν και ελέγξουν πιο τυπικά.'²⁰**

Εξάλλου στην περίπτωση της Ευρωζώνης και του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος, του ευρώ, που όπως θα δειχθεί παρακάτω συνιστά ένα καθεστώς νομισματικής ειρήνης per se για την περιφέρεια της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (Ο.Ν.Ε.), όταν οι αρχιτέκτονες του ευρώ εισήγαγαν το κοινό νόμισμα με σκοπό την προώθηση της ευρωπαϊκής οικονομικής ολοκλήρωσης, 'δεν υπήρχε γενική θεωρία στην οποία μπορούσαν να βασιστούν οι υπέρμαχοι της νομισματικής ένωσης, ούτε καν κάποια ιστορική εμπειρία που μπορούσαν να παραθέσουν. Ουδέποτε είχε γίνει πείραμα σαν αυτό.'²¹ Περιγράφοντας τη διασύνδεση μεταξύ της κρίσης που ξεκίνησε από την αμερικανική αγορά ακινήτων και της κρίσης χρέους στη Ζώνη του Ευρώ, ο Τσούκαλης (2016, σ. 25) επισημαίνει ότι 'η δημιουργία του ευρώ ήταν αναμφισβήτητη η πιο σημαντική και φιλόδοξη πράξη της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.' και το εν λόγω εγχείρημα πέρασε 'από μια πολύ δύσκολη δοκιμασία (...) [καθώς] η κρίση που είχε γεννηθεί στις ΗΠΑ μετατρεπόταν σε υπαρξιακή κρίση για το ευρώ και την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση γενικότερα'.

Επομένως είναι κοινώς αποδεκτό ότι η σύγχρονη κρίση των τελευταίων ετών που αποκαλείται ως Μεγάλη Ύφεση ήταν μια πρωτόφαντη πραγματική εμπειρία για τους φορείς χάραξης οικονομικής πολιτικής, δεδομένου ότι έπρεπε να υποστηρίξουν και να υπερασπισθούν την ύπαρξη ενός μοναδικού πειράματος, για το οποίο δεν υπήρχε, ούτε ιστορική

²⁰ Βλ. Bernanke και Mishkin (1992, σ. 185).

²¹ Stiglitz (2015, σ. 71).

εμπειρία ούτε γενική οικονομική θεωρία. Σε αυτό το πλαίσιο, στη μεθοδολογία της παρούσας μελέτης υιοθετείται και η άποψη ότι: 'Η γεωπολιτική ίσως παρέχει μια πολύ καλύτερη εξήγηση από την οικονομική θεωρία.'²²

Ωστόσο το μέγεθος της οικονομικής ύφεσης που προκάλεσε στην παγκόσμια οικονομία η κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, συγκρίνεται στη διεθνή βιβλιογραφία με τη 'Μεγάλη Οικονομική Κρίση' ('Great Depression') που ξέσπασε διεθνώς μετά το κραχ του αμερικανικού χρηματιστηρίου στη Wall Street τον Οκτώβριο του 1929. Εφόσον πράγματι είναι γενικά αποδεκτό στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία ότι 'η κατανόηση της Μεγάλης Συρρίκνωσης [Great Depression] είναι το ιερό δισκοπότηρο της μακροοικονομικής', καθώς '...η εμπειρία της δεκαετίας του 1930 εξακολουθεί μέχρι και σήμερα να επηρεάζει πεποιθήσεις οικονομολόγων, προτάσεις σχεδιαστών οικονομικής πολιτικής και ερευνητικά προγράμματα...' τότε, κατά μείζονα λόγο, δεν είναι υπερβολικό να υποτεθεί ότι η μελέτη της πρόσφατης περιόδου της Μεγάλης Ύφεσης (Great Recession) που πυροδότησε η χρεοκοπία της Lehman αποτελεί μία εξίσου '...συναρπαστική διανοητική πρόκληση'.²³ Επιχειρώντας να συμβάλει στην κατά Bernanke πρόκληση που αφορά τους μελετητές της διεθνούς βιβλιογραφίας, η παρούσα διατριβή εφαρμόζει την πρωτότυπη μεθοδολογική προσέγγιση του Eichengreen (2015; 2016) σύμφωνα με την οποία:

... διερευνάται το ερώτημα όχι πώς η μελέτη για τη Μεγάλη Συρρίκνωση [1930s] καθόρισε την πολιτική για την αντιμετώπιση της Μεγάλης Ύφεσης, αλλά μάλλον πώς η εμπειρία από τη Μεγάλη Ύφεση θα διαμορφώσει τη μελέτη για τη Μεγάλη Συρρίκνωση. 'Κάθε γενιά γράφει τη δική της ιστορία για το παρελθόν', παρατήρησε ο ιστορικός H.M. Stephens του Πανεπιστημίου Berkeley της Καλιφόρνια στην προεδρική ομιλία του προς την Αμερικανική Ένωση Ιστορικών (American Historical Association) το 1916. Στο πνεύμα αυτό, διερευνάται το ερώτημα πώς η σημερινή γενιά είναι πιθανό να ξαναγράψει την ιστορία της δεκαετίας του 1920 και του 1930 δεδομένης της κρίσης την οποία ακριβώς ζήσαμε.²⁴

Η Μεγάλη Συρρίκνωση του 1929-33 ήταν πρώτα και κύρια μια τραπεζική και χρηματοοικονομική κρίση, ωστόσο οι μνήμες από εκείνη την εμπειρία δε δίδαξαν ούτε ανανέωσαν επαρκώς την απαιτούμενη οικονομική πολιτική των διαφόρων αξιωματούχων και φορέων χάραξης πολιτικής, προκειμένου να αποφευχθεί μία ακόμη τραπεζική και χρηματοπιστωτική κρίση όπως η Μεγάλη Ύφεση του 2008-9. (Eichengreen, 2015, σ. 1, 4). Αποτελεί κοινό τόπο ότι το πρώτο επεισόδιο, της Μεγάλης Συρρίκνωσης, διαμόρφωσε σε σημαντικό βαθμό τις απόψεις και αντιδράσεις απέναντι στο δεύτερο, της Μεγάλης Ύφεσης, όμως η κατανόηση του πώς ακριβώς χρησιμοποιήθηκε με ορθό ή λανθασμένο τρόπο η ιστορική εμπειρία, απαιτεί μία βαθύτερη ανάλυση των συνθηκών και εξελίξεων που οδήγησαν στο πρώτο· μέσα από τον καθρέφτη του δεύτερου.²⁵

Υπό αυτό το μεθοδολογικό πρίσμα, στην παρούσα διατριβή διερευνάται το θεσμικό, πολιτικό και οικονομικό πλαίσιο συνθηκών στις κρίσιμες για το διεθνές νομισματικό σύστημα δεκαετίες του 1920-30 (κανόνας του χρυσού στην περίοδο του Μεσοπολέμου) και 1970-80 (κατάρρευση του Bretton Woods), μέσα από τον καθρέφτη της νομισματικής ειρήνης, στο παρόν, και συγκεκριμένα τη δεκαετία του 2010 που κινήθηκε στον απόηχο της Μεγάλης Ύφεσης του 2007-9.

Επιπλέον, στη θεωρητική προσέγγιση της μελέτης, κεντρικό ρόλο διαδραματίζει ο παράγων της εγγενούς αβεβαιότητας στο διεθνές σύστημα. Κατ' αρχάς η αβεβαιότητα είναι χαρακτηριστικό της ίδιας της φύσης. Αναφερόμενος στις φυσικές επιστήμες, ο Δάσιος (2017) επισημαίνει ότι 'δεν πρέπει όμως να αποσιωπούμε το γεγονός ότι η μελέτη της Φύσης παρουσιάζει ενδογενή αβεβαιότητα, γιατί στο πείραμα έχουμε βέβαια αποτελέσματα με αβέβαιες μετρήσεις, ενώ στη θεωρία έχουμε αβέβαιες υποθέσεις με βέβαια αποτελέσματα. Όμως η αβεβαιότητα ενυπάρχει και στην επιστήμη των οικονομικών, που πρώτα και κύρια είναι κοινωνική επιστήμη. Με αφετηρία τη Γενική Θεωρία του Keynes και τις διάφορες ερμηνείες που έχουν γίνει από διάφορους ερευνητές της, ο Skidelsky αναφέρει σχετικά ότι: 'Οι θεμελιώδεις Κεϋνσιανοί ('fundamentalist Keynesians') είναι προσκολλημένοι στην αβεβαιότητα ως κεντρικό μήνυμα του Κέυνς επειδή αντιλαμβάνονται ότι χωρίς μια τέτοια επιστημολογική άγκυρα δεν υπάρχει κανένα θεωρητικό εμπόδιο για την αποκατάσταση της κλασικής θεωρίας, ακόμα και της πολιτικής του laissez-faire.' (Keynes, 2015, σ. 181).

²² Τσούκαλης (2016, σ. 39).

²³ Bernanke (1995, σ. 1).

²⁴ Μετάφραση του Abstract του paper με τίτλο 'The Great Depression in a Modern Mirror' (Eichengreen, 2016).

²⁵ Βλ. Eichengreen (2015, σ. 14).

Κατά τον Skidelsky²⁶, ‘η θεμελιώδης ερμηνεία (*fundamentalist interpretation*) του Κεϋνσιανισμού έχει ως αφηγηρία το επιστημολογικό επίπεδο, στο οποίο ο Keynes δίνει έμφαση στα κεφάλαια 12 και 17 της Γενικής Θεωρίας, και στο άρθρο του στο *Quarterly Journal of Economics* “*The General Theory of Employment*” τον Φεβρουάριο του 1937.’ Κατά την ερμηνεία των ‘θεμελιακών’²⁷, **το κεντρικό μήνυμα του Keynes είναι η ύπαρξη της ‘αμείωτης αβεβαιότητας’ (*irreducible uncertainty*)**: εφόσον η αβεβαιότητα που υφίσταται στην οικονομία δεν μπορεί να μειωθεί, επηρεάζεται η λήψη αποφάσεων σε δύο επίπεδα: τόσο σε ό,τι αφορά τις ιδιωτικές επενδύσεις, όσο και ως προς τη ζήτηση για περιουσιακά στοιχεία μεγάλης ρευστότητας. Για το πρώτο, μέσω της αναμενόμενης πιθανότητας ή της ελπίδας για κερδοφορία της επένδυσης με δεδομένο το ύψος του επιτοκίου, και για το δεύτερο, μέσω αυτού καθεαυτού του επιπέδου του επιτοκίου. Η επιστημολογική θεώρηση της ύπαρξης αμείωτης αβεβαιότητας έχει ως συνέπεια οι μεγάλες διακυμάνσεις στο επίπεδο των επενδύσεων του ιδιωτικού τομέα να είναι ανεξάρτητες από τις αλλαγές που λαμβάνουν χώρα στις πραγματικές συνθήκες της οικονομίας. Συνοψίζοντας τη θεώρηση της εν λόγω σχολής οικονομικής σκέψης, ο Skidelsky γράφει:

Ο Keynes στηρίζει τη θεωρητική του δομή στην ύπαρξη της ριζικής αβεβαιότητας. (...) Οι άνθρωποι έπρεπε να δρουν στη βάση της ανεπαρκούς γνώσης. Όμως έπρεπε να έχουν εμπιστοσύνη ότι η γνώση τους ήταν επαρκής. Σε αυτή την πλάνη, τα οικονομικά έλαβαν ένα αναπόφευκτο και καλοπροαίρετο ακόμα μέρος κατασκευάζοντας μοντέλα που προϋπέθεταν τέλεια πληροφόρηση. Αλλά μια οικονομία που στηριζόταν σε μια πρόφαση για τη γνώση ήταν επιρρεπής σε αιφνίδιες καταρρεύσεις όταν η πραγματικότητα αποκαλυπτόταν· και η εμπιστοσύνη, καθώς μόλις προδόθηκε, δεν θα μπορούσε γρήγορα να αποκατασταθεί.²⁸

Επομένως η παρούσα διατριβή υιοθετεί την επιστημολογική θεώρηση της ύπαρξης αμείωτης αβεβαιότητας κατά μείζονα λόγο και στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Στη συνέχεια του κεφαλαίου αυτού, διατυπώνεται το γενικότερο θεωρητικό υπόβαθρο της εννοιολογικής μελέτης, αναφέρεται η ευρύτερη θεματική στην οποία εμπίπτει, περιγράφεται η σπουδαιότητα και τα στοιχεία πρωτοτυπίας της, **και στο τέλος διατυπώνονται τα επιμέρους ερευνητικά ερωτήματα που παρουσιάζουν ακριβώς τα μέρη της παρούσας έρευνας.**

Στη σημερινή ασταθή και απρόβλεπτη παγκόσμια τάξη, η διαδικασία λήψεως αποφάσεων σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής απαιτεί εκ των πραγμάτων την εις βάθος κατανόηση των αλληλεπιδράσεων μεταξύ των διαφόρων πολιτικών, κοινωνικών, οικονομικών και τεχνολογικών παραγόντων. Διαχρονικά άλλωστε, η διαγνωστική προσέγγιση των ασθενειών της οικονομίας και των συνταγών που προτείνονται για την αντιμετώπισή τους, υπερβαίνουν την αποστειρωμένη σφαίρα των οικονομικών. Στα λόγια του Keynes ‘ο μεγάλος οικονομολόγος πρέπει να διαθέτει σπάνιο συνδυασμό χαρισμάτων. Πρέπει – ως έναν βαθμό – να είναι μαθηματικός, ιστορικός, πολιτικός, φιλόσοφος [...] να συλλαμβάνει το ειδικό μέσα απ’ το γενικό και να προσεγγίζει το αφηρημένο και το συγκεκριμένο μαζί, στην ίδια διαδρομή της σκέψης...’ Τονίζοντας τη διασύνδεση του παρελθόντος με το παρόν και το μέλλον, ο μεγάλος Βρετανός οικονομολόγος συνεχίζει: ‘...Πρέπει να μελετά το παρόν υπό το φως του παρελθόντος για τους σκοπούς του μέλλοντος. Πρέπει να αφήνει το βλέμμα του να περιπλανηθεί σε κάθε κομμάτι της ανθρώπινης φύσης ή των ανθρώπινων θεσμών.’ (Skidelsky, 2012, σ. 113)²⁹

²⁶ Για την ανάλυση που ακολουθεί, βλ. Keynes (2015, σ. 180-1).

²⁷ Απόδοση, ενδεχομένως αδόκιμη, του όρου ‘*fundamentalists*’.

²⁸ Keynes (2015, σ. 263).

²⁹ Ο Skidelsky (2016) γράφει σχετικά: ‘ (...) Αυτό μας φέρνει πίσω στον John Stuart Mill, τον μεγάλο οικονομολόγο και φιλόσοφο του δεκάτου ενάτου αιώνα, ο οποίος πίστευε ότι κανείς δεν μπορεί να είναι ένας καλός οικονομολόγος εάν είναι μόνον οικονομολόγος. Βεβαίως, οι περισσότεροι ακαδημαϊκοί κλάδοι έχουν γίνει εξαιρετικά εξειδικευμένοι από την εποχή του Mill· και, από την κατάρρευση της θεολογίας και μετά, κανένα πεδίο σπουδών δεν αποσκοπεί στην κατανόηση της ανθρώπινης κατάστασης στο σύνολό της. Αλλά κανένας κλάδος της ανθρώπινης έρευνας δεν έχει αποκοπεί από το σύνολο - και από τις άλλες κοινωνικές επιστήμες - περισσότερο από τα οικονομικά (...) Αυτό που ενώνει τους μεγάλους οικονομολόγους, και πολλούς άλλους καλούς τέτοιους, είναι μια ευρεία εκπαίδευση και προοπτική. Αυτό τους δίνει πρόσβαση σε πολλούς διαφορετικούς τρόπους κατανόησης της οικονομίας. Οι θρύλοι των προηγούμενων γενεών γνώριζαν πολλά πράγματα πέρα από τα οικονομικά. Ο Keynes αποφοίτησε στα μαθηματικά, αλλά θούτηξε στους κλασικούς (και σπούδασε οικονομικά για λιγότερο από ένα χρόνο πριν αρχίσει να τα

Η παρούσα διατριβή εκτείνεται στους κλάδους της διεθνούς πολιτικής οικονομίας, της οικονομικής και νομισματικής ιστορίας, και των μακροοικονομικών. Μελετά την ιδέα της *νομισματικής ειρήνης* χρησιμοποιώντας ιστορική αντανάκλαση, εννοιολογική συζήτηση και σε βάθος μελέτες περίπτωσης, διερευνώντας τα σημαντικότερα γεγονότα που έχουν διαμορφώσει την εξέλιξη της παγκοσμιοποίησης, από τα τέλη του 19^{ου} αιώνα και την εποχή της *‘αποκαλούμενης σήμερα “πρώτης παγκοσμιοποίησης” του 1870-1914’* (Ψαλιδόπουλος, 2014, σ. 11), μέχρι και την τρέχουσα περίοδο και συγκεκριμένα μετά την πρόσφατη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008. Η έννοια της *νομισματικής ειρήνης* δεν ορίζεται απλώς και μόνον αρνητικά, δηλαδή ως ένα φαινόμενο αντίθετο της κατάστασης του «νομισματικού πολέμου», καθώς η *νομισματική ειρήνη* δεν περιορίζεται στον μη νομισματικό πόλεμο. Ο τελευταίος αφορά ανταγωνιστικές υποτιμήσεις νομισμάτων, όπως για παράδειγμα τη δεκαετία του 1930, όταν η μία μετά την άλλη οι ανεπτυγμένες δυτικές οικονομίες εξέρχοντο από το νομισματικό σύστημα του “*χρυσού κανόνα*”.³⁰ Πέραν του αρνητικού ορισμού, η επιδίωξη της *νομισματικής ειρήνης* αφορά τη συνεργασία των μεγάλων οικονομικών δυνάμεων με σκοπό τη διαφύλαξη της σταθερότητας του νομισματικού συστήματος. Ειδικότερα, όχι μόνον στοχεύει να αποφευχθεί το ξέσπασμα ενός πολέμου νομισμάτων μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών του πλανήτη, αλλά να επιδιωχθεί θετικά η νομισματική ειρήνη μέσα από τη διεθνή συνεργασία και τις θεσμικές και άλλες διευθετήσεις μεταξύ κρατών και υπερεθνικών οργανισμών, που διέπουν το διεθνές νομισματικό σύστημα. Πεδίο συνεργασίας είναι η νομισματική πολιτική και φορείς συνεργασίας οι κεντρικές τράπεζες. Οι τελευταίες απολαμβάνουν θεσμικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας, μέσα από την ιστορική τους εξέλιξη ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Όμως το οικονομικό σύστημα δεν λειτουργεί εν κενώ. Οι αποφάσεις λαμβάνονται και οι διευθετήσεις γίνονται από ανθρώπους οι οποίοι αλληλεπιδρούν με τις ευρύτερες πολιτικές συνθήκες που επηρεάζουν τις θεσμικές διευθετήσεις μεταξύ των φορέων χάραξης της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Στη μελέτη αυτή υιοθετείται η προσέγγιση ότι *‘οι οικονομικές ερμηνείες της ιστορίας είναι ατελείς και μη ικανοποιητικές, διότι ο άνθρωπος δεν είναι απλώς κάποιο οικονομικό ζώον’* και ως εκ τούτου, απαιτείται *‘ένας παράλληλος απολογισμός της ιστορικής διαδικασίας ... ο οποίος επιδιώκει να συμπεριλάβει το όλον του ανθρώπου και όχι μόνον την οικονομική του πλευρά.’* (Fukuyama, 2012, xvi). Η ολότητα του ανθρώπου συνδέεται με τη λογική αλλά και το *θυμοειδές*, με τον ορθολογισμό αλλά και τα *ζωικά πνεύματα*: όλα αυτά επηρεάζουν το πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την επιδίωξη της *νομισματικής ειρήνης* για τη διαφύλαξη της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, υπό τους περιορισμούς των διεθνών σχέσεων και των σχετικών ισορροπιών που διαμορφώνονται είτε εγγενώς είτε εξωγενώς στο εκάστοτε σύστημα το οποίο επικρατεί σε κάθε εποχή. Υπό αυτό το πρίσμα, η διερεύνηση της ιστορικής εξέλιξης των κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές οικονομικό σύστημα υπό την πρωτότυπη ιδεολογική δομή της *‘νομισματικής ειρήνης’* και μέσα από τη μεθοδολογία της μελέτης περίπτωσης (*‘case study method’*), επιβάλλει μια συνολική θεώρηση και βαθιά αντίληψη της φύσης της διεθνούς πολιτικής. Η *χεγκελιανή αντίληψη του ‘αγώνα για αναγνώριση’* που διαφοροποιεί ουσιαστικά τα ανθρώπινα όντα από το ζωικό βασίλειο, ως μεγάλης επιθυμίας που κινούσε την ανθρωπότητα κατά την πορεία της ιστορίας, μεταφέρεται και αναπαράγεται σε επίπεδο κρατών. Συνεπώς διέπει και τις διεθνείς σχέσεις. *‘Αυτός είναι ο κόσμος της «πολιτικής της ισχύος», όπως τη χαρακτήρισαν «ορθολογιστές» της εξωτερικής πολιτικής σαν τον Χένρι Κίσιγκερ.’*³¹

Σε κάθε περίπτωση, εν αρχή ην η Ιστορία. Και ανέκαθεν έχει επικρατήσει η θεώρηση ως προς το «δίκαιο» του ισχυρού, με ή χωρίς εισαγωγικά. Γράφει ο Θουκυδίδης στις *Ιστορίες* (Βιβλίο Α', σ. 56): *‘Επομένως, δεν εκάμαμεν [οι Αθηναίοι] τίποτε το παράδοξον ή αντίθετον προς την ανθρωπίνην φύσιν, εάν εδέχθημεν την ηγεμονίαν προσφερομένην, και αφού άπαξ την απεκτήσαμεν, αρνούμεθα να την παραιτήσωμεν, υπείκοντες εις τα ισχυρότατα των ελατηρίων - την δόξαν, τον φόβον και το συμφέρον. Ούτε άλλωστε πρώτοι ημείς εγκαινιάσαμεν τοιαύτην πολιτικήν, αλλ' ανέκαθεν έχει κρατήσει η αρχή ότι ο ασθενέστερος υποκύπτει εις την θέλησιν του ισχυρότερου.’* Στα επόμενα κεφάλαια θα δειχθεί πώς οι μεταβολές διεθνούς ισχύος στο εκάστοτε πολιτικό, θεσμικό και ιστορικό πλέγμα συνθηκών αντικαθρεπτιζόνταν στον βαθμό ευστάθειας, ή αστάθειας, του διεθνούς νομισματικού συστήματος, σε έναν διαρκή κύκλο κρίσεων και εξελίξεων. Κάθε

διδάσκει). Ο Schumpeter πήρε το διδακτορικό δίπλωμά του στη νομική επιστήμη. Ο Hayek, στο δίκαιο και τις πολιτικές επιστήμες, και σπούδασε επίσης φιλοσοφία, ψυχολογία, και ανατομία του εγκεφάλου (...)

³⁰ Σε επόμενο κεφάλαιο της διατριβής, μελετάται διεξοδικά η περίπτωση των δεκαετιών 1920 και 1930 με επίκεντρο την ανακατασκευή του ‘χρυσού κανόνα’ κατά την πρώτη δεκαετία του Μεσοπολέμου, και την κατάρρευση του εν λόγω νομισματικού συστήματος μετά την Μεγάλη Οικονομική Κρίση της δεύτερης δεκαετίας, πριν από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο.

³¹ Βλ. Fukuyama (2012, xx).

μεγάλη κρίση γεννούσε μία νέα κατάσταση για το διεθνές σύστημα, μέχρι την επόμενη μεγάλη κρίση, κ.ο.κ. Και κάθε διάδοχη κατάσταση διαμορφωνόταν στη βάση διαφορετικών θεσμικών διευθετήσεων, με τους κανόνες του παιχνιδιού να επιβάλλονται μεν από τα ισχυρότερα κράτη, αλλά ταυτόχρονα να υπάρχει αλληλεπίδραση μεταξύ των θεσμών και των ανθρώπων οι οποίοι χάρασαν την οικονομική και νομισματική πολιτική.

Στο ευρύτερο πλαίσιο, η παρούσα διατριβή είναι ένα, πρώτα και κύρια, εννοιολογικό (*conceptual*) πόνημα που εδράζεται σε ιστορικό και φιλοσοφικό επίπεδο ‘στην έννοια της προόδου ως σωρευτικής και διαρκούς απόκτησης της γνώσης’ η οποία διατυπώνεται το 1688 από τον de Fontenelle ως εξής: ‘Ένας καλλιεργημένος νους περιέχει, ας πούμε, κάθε νου όλων των προγενέστερων αιώνων· δεν είναι τίποτε περισσότερο από έναν πανομοιότυπο νου ο οποίος όμως διαρκώς αναπτύσσεται και εξελίσσεται’.³² Αν πράγματι ο ανθρώπινος νους εξελίσσεται, γεγονός αδιαμφισβήτητο που αποδεικνύεται στην πορεία της ιστορίας από τη σημαντική τεχνολογική και κοινωνική πρόοδο στη σύγχρονη ανθρωπότητα σε σύγκριση με παλαιότερες γενεές, τότε κατά μείζονα λόγο μπορεί να υποθεθεί ότι και οι θεσμοί με την πάροδο του χρόνου διαρκώς αναπτύσσονται και εξελίσσονται. Οι σύγχρονες φιλελεύθερες δημοκρατίες, και κατά συνέπεια και οι οικονομίες τους, στηρίζονται σε πολιτικούς και οικονομικούς θεσμούς σε εθνικό και υπερεθνικό επίπεδο, ιδιαίτερα δε το δεύτερο προϊόν της παγκοσμιοποίησης από την πρώτη περίοδο στα τέλη του 19^{ου} αιώνα και μεταπολεμικά μετά τον πρώτο και δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. Στα λόγια του Fukuyama, στο *Τέλος της Ιστορίας και ο Τελευταίος Άνθρωπος*: ‘Δεν μπορεί να υπάρξει σταθερή φιλελεύθερη δημοκρατία χωρίς την παρέμβαση συνετών και ενεργών πολιτικών ανδρών που κατέχουν την τέχνη της πολιτικής και μπορούν να μετατρέψουν τις υποβόσκουσες προτιμήσεις των λαών σε πολιτικούς θεσμούς με διάρκεια.’ Επομένως οι άνθρωποι δημιουργούν τους θεσμούς και άρα, όπως αναπτύσσονται και εξελίσσονται οι άνθρωποι, έτσι αναπτύσσονται και εξελίσσονται και οι θεσμοί.³³

Όμως ο άνθρωπος, σύμφωνα με τον Αριστοτέλη, ‘είναι εκ φύσεως πολιτικό ζώον και εκ φύσεως έχει την τάση να σχηματίζει πολιτικές κοινότητες, δηλαδή πόλεις’.³⁴ Όπως επισημαίνει ο Λιανός (2012, σ.σ. 22-3): ‘Η ισχυρή, ευημερούσα και σταθερή πόλη είναι το επίκεντρο του ενδιαφέροντος του Αριστοτέλη, αλλά η ευημερία της πόλης προϋποθέτει πλούτο, καλή χρήση του πλούτου και καλή οικονομική διαχείριση.’ Στην αρχή των *Ηθικών Νικομαχείων* (1094a 8-9) ο Αριστοτέλης λέει ότι ο τελικός σκοπός ‘... της στρατηγικής ή νίκης, της οικονομικής ο πλούτος’, ενώ στα *Ηθικά Ευδήμεια* (1242a 22-23) επισημαίνει ότι ‘ο γαρ άνθρωπος ου μόνον πολιτικόν αλλά και οικονομικόν ζώον’.³⁵ Συνεπώς, καθόσον ο άνθρωπος είναι ταυτοχρόνως και πολιτικό και οικονομικό ον, η πολιτική και η οικονομία ως σύνολα που προκύπτουν από την αλληλεπίδραση των ανθρώπων είναι ορθότερο να θεωρηθεί ότι συνδέονται με στενούς δεσμούς μεταξύ τους. Μάλιστα, όπως επισημαίνει ο Friedman (2012, σ. 31) στο *Καπιταλισμός και Ελευθερία*, ‘υπάρχει εγγενής σύνδεση οικονομίας και πολιτικής’. Και σε ό,τι αφορά τους θεσμούς: ‘Η πολιτική ελευθερία ... συμβάδισε φανερά με την ελεύθερη αγορά και την ανάπτυξη των καπιταλιστικών θεσμών. Το ίδιο ισχύει για την πολιτική ελευθερία κατά τη χρυσή εποχή της Ελλάδας...’³⁶. Η παρούσα *conceptual thesis*, *Η Επιδίωξη της Νομισματικής Ειρήνης: Θεσμικές λειτουργίες και ενέργειες των Κεντρικών Τραπεζών κατά τις δεκαετίες 1920-30, 1970-80 και 2000*, στηρίζεται στη θεώρηση ότι άνθρωποι και θεσμοί αλληλεπιδρούν, όπως και η πολιτική με την οικονομία. Στην αλληλεπίδραση μεταξύ των ανθρώπων ως σκεπτόμενων μονάδων, που επιχειρούν μέσα από τη γνωστική λειτουργία του εγκεφάλου να συλλάβουν την πραγματικότητα, και της πραγματικής κατάστασης του κόσμου, που διακατέχεται από πολυπλοκότητα και αβεβαιότητα, αναφέρονται τόσο ο Karl Popper όσο και ο Friedrich Hayek, οι οποίοι ‘αναγνώρισαν ... ότι οι κοινωνικές επιστήμες δεν μπορούν να παράγουν αποτελέσματα συγκρίσιμα με τη φυσική. Ο Hayek καταφέρθηκε ενάντια στη μηχανική και άκριτη εφαρμογή των ποσοτικών μεθόδων της φυσικής επιστήμης. (...) Και ο Karl Popper έγραψε για τη «Φτώχεια του

³² Βλ. Fukuyama (1993, σ. 95).

³³ Κατά τον King (2006), ‘Τα Συντάγματα μπορούν να ξαναγραφούν, τα δικαιώματα ιδιοκτησίας ανακαλούνται και οι επαναστάσεις είναι γνωστό ότι συμβαίνουν, απεικονίζοντας το σημείο ότι, ως κοινωνία, δεν μπορούμε ποτέ να δεσμεύουμε τις μελλοντικές γενιές - ή ακόμα και τον μελλοντικό μας εαυτό - σε συλλογικές αποφάσεις. Δεν υπάρχει τρόπος να επιβληθεί αυτή η δέσμευση. Αλλά μπορούμε, με πρόθυμο τρόπο, να ενεργήσουμε συλλογικά κατά τρόπο που να ευνοεί την μακροπρόθεσμη ευημερία μας. Έτσι, ένα από τα πιο σημαντικά συστατικά μιας επιτυχημένης οικονομίας της αγοράς είναι το σύνολο των θεσμών που περιορίζουν τη μελλοντική μας συλλογική συμπεριφορά. Τέτοιοι θεσμοί έχουν πολιτιστικές και πολιτικές ρίζες, αλλά έχουν και οικονομικά αποτελέσματα.’

³⁴ Αναφέρεται στο Λιανός (2012, σ. 26).

³⁵ Βλ. Λιανός (2012, σ. 23).

³⁶ Βλ. Friedman (2012, σ. 34).

Ιστορικισμού» όπου ισχυρίστηκε ότι η ιστορία δεν καθορίζεται από καθολικά έγκυρους επιστημονικούς νόμους.³⁷ Από την περίοδο του Μεσοπολέμου και την *Great Depression* της δεκαετίας του 1930, άλλωστε, ο ίδιος ο Keynes³⁸ στήριξε τη θεωρητική του κατασκευή πάνω στην ύπαρξη της ‘ριζικής αβεβαιότητας’. Όπως ανεφέρθη παραπάνω, ο Robert Skidelsky διατυπώνει στο *The Essential Keynes* τη ‘θεμελιώδη ερμηνεία’ (*fundamentalist interpretation*) του Κεϋνσιανισμού που έχει ως αφετηρία το επιστημολογικό επίπεδο: ‘το κεντρικό μήνυμα του Keynes είναι η ύπαρξη της «αμείωτης αβεβαιότητας» (*irreducible uncertainty*)’ (βλ. και Gravas, 2018). Παρότι στη διεθνή βιβλιογραφία θεωρούνται ως μεγάλοι ιδεολογικοί αντίπαλοι κατά τη διάρκεια της περιόδου της *Great Depression* και εντεύθεν, ‘οι επιστημολογικές θέσεις του Keynes και του Hayek παρουσίαζαν μεγάλες αντιστοιχίες. Αμφότεροι πίστευαν στην αναπόφευκτη αβεβαιότητα, αποκηρύσσοντας έτσι τη νευτώνεια συλλογιστική.’³⁹

Στη μεγάλη εικόνα, οι οικονομικές εξελίξεις και η πρόοδος ως αποτέλεσμα της σωρευτικής γνώσης από τα διδάγματα του παρελθόντος, συνήθως κινούνται με γοργότερους ρυθμούς σε σχέση με τις αντίστοιχες πολιτικές εξελίξεις. Υπάρχουν δύο αξιοσημείωτα παραδείγματα που επιβεβαιώνουν τον κανόνα αυτόν. Αμφότερα εμπίπτουν στο τρίγωνο Ηνωμένων Πολιτειών – Κίνας – Γερμανίας (θεωρούμενης της τελευταίας ως μέλους της Ζώνης του Ευρώ, του κοινού νομίσματος για τις δεκαεννέα εκ των εικοσιοκτώ⁴⁰ χωρών-μελών της σημερινής Ευρωπαϊκής Ένωσης). Το εν λόγω τρίγωνο διαδραματίζει κομβικό ρόλο στην ιδέα της σύγχρονης νομισματικής ειρήνης, όπως θα δειχθεί στα επόμενα κεφάλαια. Τα δύο παραδείγματα είναι τα ακόλουθα: πρώτον, η Κίνα, όπου οι ‘μονομερείς μεταρρυθμίσεις του κινεζικού Κομμουνιστικού Κόμματος ... επέτρεπαν αξιοσημείωτη οικονομική φιλελευθεροποίηση αλλά καθόλου πολιτικές ελευθερίες’⁴¹. δεύτερον, η δημιουργία του ευρώ ως ‘θεμελιωδώς πολιτικού εγχειρήματος’⁴² στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, και της νομισματικής ένωσης που παρέμεινε ατελής από οικονομικής και πολιτικής πλευράς. Για το πρώτο, ο Kissinger (2014, σ. 314) αναφέρει ότι, στην πορεία μετά την ίδρυση της Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας τον Οκτώβριο του 1949, η αντίληψη του Μάο Τσε-Τουνγκ ήταν ότι ‘μια νέα Κίνα θα προέκυπτε μέσα από την καταστροφή της παραδοσιακής κομφουκιανής κουλτούρας που έδινε έμφαση στην αρμονία... «Η ανισορροπία αποτελεί γενικό αντικειμενικό στόχο», έγραψε ο Μάο: «Ο κύκλος, ο οποίος είναι ατέρμονος, περνάει από την ανισορροπία στην ισορροπία και στη συνέχεια ξανά στην ανισορροπία... Η ανισορροπία είναι φυσιολογική και απόλυτη, ενώ η ισορροπία είναι παροδική και σχετική.»’ Για το δεύτερο, ‘Γαλλία και Γερμανία, οι δύο χώρες των οποίων η αντιπαλότητα βρισκόταν στον πυρήνα κάθε ευρωπαϊκού πολέμου επί τρεις αιώνες, ξεκίνησαν μια διαδικασία υπέρβασης της ευρωπαϊκής ιστορίας συνδέοντας τους βασικούς πυλώνες της εναπομείνουσας οικονομικής τους ισχύος. Το 1952 σχημάτισαν την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα, που αποτέλεσε το πρώτο βήμα προς μια «ακόμη στενότερη ένωση» των λαών της ευρωπαϊκής ηπείρου και το θεμέλιο μιας νέας ευρωπαϊκής τάξης.’⁴³ Όμως οι οικονομικές εξελίξεις σε αμφότερες τις περιπτώσεις προηγήθηκαν της πολιτικής και των αντίστοιχων πολιτικών φιλοδοξιών, τόσο της νέας Κίνας του Μάο που θεωρούσε ότι ‘κάθε κύμα επαναστατικού αγώνα ... θα αποτελούσε τον πρόδρομο του επόμενου’ (Kissinger, 2014, σ. 314), όσο και της Ενωμένης Ευρώπης, που οραματίστηκαν οι μεγάλοι πολιτικοί άνδρες⁴⁴ στη νέα διεθνή τάξη πραγμάτων μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο.

³⁷ Βλ. Soros (2009).

³⁸ Βλ. (Keynes, 2015, σ. 263).

³⁹ Βλ. Skidelsky (2012, σ. 264).

⁴⁰ Εν αναμονή της δρομολογούμενης αποχώρησης της Μεγάλης Βρετανίας από την Ε.Ε. με τη συμφωνία για το Brexit, οπότε θα παραμείνουν εικοσιεπτά χώρες-μέλη.

⁴¹ Βλ. Fukuyama (1993, σ. 68) · ο συγγραφέας ωστόσο διακρίνει την περίπτωση της Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας από εκείνη της Σοβιετικής Ένωσης: ‘Ο έλεγχος της κεντρικής κυβέρνησης επί της κινεζικής οικονομίας, ακόμη και κατά την κορύφωση της «σταλινικής» περιόδου στη ΛΔ Κίνας, ποτέ δεν ήταν τόσο απόλυτος όσο στη Σοβιετική Ένωση, και ίσως το ένα τέταρτο της οικονομίας ποτέ δεν περιήλθε στη δικαιοδοσία του εθνικού σχεδιασμού.’

⁴² Βλ. Eichengreen (2011, σ. 70).

⁴³ Βλ. Kissinger (2014, σ. 129).

⁴⁴ Ο Kissinger (2014, σ. 128) αναφέρει χαρακτηριστικά: ‘Το ότι η Δυτική Ευρώπη βρήκε την ηθική δύναμη να αναζητήσει μια νέα προσέγγιση της τάξης οφειλόταν σε τρεις σπουδαίους άντρες: στον Κόνραντ Αντενάουερ στη Γερμανία, στον Ρομπέρ Σουμάν στη Γαλλία και στον Αλτσίντε ντε Γκάσπερι στην Ιταλία. Έχοντας γεννηθεί και λάβει την εκπαίδευσή τους πριν από τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, διατηρούσαν μερικές από τις φιλοσοφικές θεβαιότητες μιας παλαιότερης Ευρώπης σχετικά με τις συνθήκες που επέτρεπαν τη βελτίωση της ανθρώπινης κατάστασης, και αυτό τους χάρισε το όραμα και τη δύναμη να ξεπεράσουν τις αιτίες των τραγωδιών

Αλλά και στην ιδεολογική σφαίρα οι αλλαγές πραγματοποιούνται ταχύτερα στο πεδίο της οικονομίας από εκείνο της πολιτικής. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί *‘η αλλαγή στο νόημα του όρου «φιλελευθερισμός» [που] είναι πιο εντυπωσιακή στον τομέα της οικονομίας παρά στην πολιτική.’* Ο Friedman (2012, σ. 29-30) εξηγεί:

Ο φιλελεύθερος του 20^{ου} αιώνα, όπως και εκείνος του 19^{ου} αιώνα, είναι υπέρμαχος των κοινοβουλευτικών θεσμών, της αντιπροσωπευτικής κυβέρνησης, των αστικών δικαιωμάτων, κ.ο.κ. ... Λόγω της παραφθοράς του όρου «φιλελευθερισμός», οι απόψεις που άλλοτε αναπτύσσονταν στο πλαίσιο του τώρα αποκαλούνται συχνά συντηρητικές. Η εναλλακτική αυτή δεν είναι όμως ικανοποιητική. Ο φιλελεύθερος του 19^{ου} αιώνα ήταν ριζοσπάστης, τόσο με την ετυμολογική έννοια, αυτού που φτάνει στη ρίζα ενός πράγματος, όσο και με την πολιτική έννοια, αυτού που είναι υπέρμαχος των σημαντικών αλλαγών στους κοινωνικούς θεσμούς.⁴⁵

Χρησιμοποιώντας τον όρο «νεοφιλελευθερισμός» για να περιγράψει τον *‘φονταμενταλισμό της αγοράς ... που βασιζόταν στην παραδοχή ότι από μόνες τους οι αγορές λειτουργούν αποτελεσματικά και χαρακτηρίζονται από σταθερότητα’*, ο Stiglitz (2016, σ.σ. 50-1) αναφέρει ότι στην περίοδο μετά την πρόσφατη μεγάλη κρίση *‘ακόμα και οι φονταμενταλιστές της αγοράς (που μερικές φορές αναφέρονται ως «νεοφιλελεύθεροι») παραδέχονται ότι είναι απαραίτητη κάποια κρατική παρέμβαση προκειμένου να διατηρείται η μακροοικονομική σταθερότητα ... και να διασφαλίζονται τα δικαιώματα ιδιοκτησίας και η επιβολή ισχύος των συμβάσεων.’*

Ουσιαστικά η ακολουθούμενη οικονομική πολιτική τα τελευταία δέκα περίπου χρόνια καθοδηγείται – και πολλές φορές καθορίζεται – από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου, την Παγκόσμια Τράπεζα, τον ΟΟΣΑ και άλλους παρόμοιους διακρατικούς οργανισμούς (Χατζής, 2017, σ. 269): *‘Επειδή μάλιστα οι περισσότεροι από τους οργανισμούς αυτούς εδρεύουν στην Ουάσινγκτον, η πολιτική αυτή ονομάστηκε η «συναίνεση της Ουάσινγκτον» (Washington consensus).’* Ο Skidelsky (2012, σ. 176) αναφέρει σχετικά με τον όρο αυτόν ότι τον *‘εισήγαγε το 1989 ο John Williamson για να δηλώσει τις νεοφιλελεύθερες πολιτικές που προωθούσε η κυβέρνηση των ΗΠΑ για τις αναπτυσσόμενες χώρες: ελεύθερο εμπόριο, ιδιωτικοποιήσεις, απορρύθμιση των αγορών, ισοσκελισμένοι προϋπολογισμοί, στόχευση του πληθωρισμού (inflation targeting) και κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες.’* Από αυτή την άποψη, η συναίνεση της Ουάσινγκτον αντικατέστησε τη δεκαετία του 1980 *‘τη φιλοσοφία του διευθυνόμενου παγκόσμιου καπιταλισμού που διέπνεε το σύστημα Bretton Woods’*⁴⁶ μέχρι την κατάρρευση του τελευταίου στις αρχές της δεκαετίας του 1970.

Επομένως, είτε πρόκειται στην πραγματικότητα περί ιδεολογίας είτε απλώς περί ενός ιδεολογικού περιτυλίγματος, οι αλλαγές που αφορούν την παγκοσμιοποίηση και το διεθνές οικονομικό σύστημα φαίνεται ότι κυριαρχούν έναντι της κλασικής πολιτικής θεώρησης. Σε κάθε περίπτωση, η αντίληψη του Fukuyama (1993, σ. 182) περί της διαλεκτικής της ιστορίας καλύπτει σε μεγάλο βαθμό την προσέγγιση της παρούσας μελέτης:

Με δεδομένο τον σφιχτό εναγκαλισμό της σύγχρονης φυσικής επιστήμης, είναι δύσκολο να διατηρήσουμε την αντίληψη περί της κυκλικότητας της ιστορίας. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι η ιστορία δεν επαναλαμβάνεται. Εκείνοι που έχουν μελετήσει τον Θουκυδίδη, μπορούν να αντιληφθούν τις αντιστοιχίες ανάμεσα στη διαμάχη της Αθήνας και της Σπάρτης και στη διαμάχη του Ψυχρού Πολέμου μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Σοβιετικής Ένωσης. Εκείνοι που έχουν παρακολουθήσει με προσοχή την περιοδική άνοδο και πτώση συγκεκριμένων μεγάλων δυνάμεων στην αρχαιότητα και συγκρίνουν αυτή τη διαδικασία με όσα συμβαίνουν σήμερα δεν θα κάνουν λάθος αν εντοπίσουν ομοιότητες. Όμως η επανεμφάνιση ορισμένων ιστορικών προτύπων εξέλιξης, που κατά διαστήματα επαναλαμβάνονται μέσα στον χρόνο, είναι κάτι που μπορεί να συμβαδίσει με την ευθύγραμμη εξέλιξη προς μία

της. Όπως αναφέραμε παραπάνω, οι άνθρωποι είναι εκείνοι που δημιουργούν τους θεσμούς, και επομένως, όπως εξελίσσεται η ανθρώπινη σκέψη έτσι και οι (πολιτικοί και οικονομικοί) θεσμοί.

⁴⁵ Κατά τον Χατζή (2017, σ.σ. 263-5), ο όρος «νεοφιλελευθερισμός» που εισήχθη στο πολιτικοοικονομικό λεξιλόγιο ιδιαίτερα μετά τη δεκαετία του 1970, είναι στην πραγματικότητα ένας νεολογισμός ο οποίος χρησιμοποιείται για να περιγράψει μία υποτιθέμενη ακραία φιλελεύθερη ιδεολογία, και που *‘έχει σαν στόχο (για τους φίλους του) την πλήρη απελευθέρωση της αγοράς και της κοινωνίας από την κρατική παρέμβαση ή (για τους εχθρούς του) την πλήρη κυριαρχία της αγοράς και των συμφερόντων των πολυεθνικών εταιρειών, που ανασκουμπώθηκαν για να πάρουν πίσω όσα προνόμια έχασαν κατά τη διάρκεια του μεταπολεμικού κεϋνσιανού consensus.’*

⁴⁶ Βλ. Skidelsky (2012, σ. 176).

κατεύθυνση, με τη διαλεκτική της ιστορίας δηλαδή, εφόσον αντιλαμβανόμαστε ότι υπάρχει μνήμη και κινητικότητα μεταξύ των επαναλήψεων αυτών.⁴⁷

Επισημαίνοντας ότι *‘εκείνα τα οποία κατά την ανθρώπινη φύσιν μέλλουν να συμβούν περίπου όμοια [με όσα έχουν ήδη λάβει χώρα]’*, ο Θουκυδίδης γράφει στις *Ιστορίες* (Βιβλίο Α΄, σ.σ. 20-23) σχετικά με την πραγματική αιτία του Πελοποννησιακού Πολέμου:

Και ενώπιον του επικρεμασθέντος μεγάλου κινδύνου, **οι Λακεδαιμόνιοι, λόγω του ότι ήσαν το ισχυρότερον ελληνικό κράτος**, ανέλαβαν την αρχηγία των συμπολεμησάντων Ελλήνων [...] Και αφού, διά του κοινού αγώνος, απέκρουσαν τους Πέρσας, ολίγον χρόνον ύστερον οι Έλληνες, και όσοι είχαν αποσεισει τον ζυγόν του βασιλέως, και όσοι είχαν λάβει μέρος εις τον κοινόν κατ’ αυτού αγώνα, διηρέθησαν, και άλλοι μεν ετάχθησαν με τους Αθηναίους, άλλοι δε με τους Λακεδαιμονίους. Διότι τα δύο αυτά κράτη είχαν αναδειχθή ως τα ισχυρότερα, των μεν Αθηναίων επικρατούντων κατά θάλασσαν, των δε Λακεδαιμονίων κατά ξηράν. [...] **Η αληθεστάτη, πραγματικώς, αλλ’ ανομολόγητος αιτία υπήρξε, νομίζω, η αυξανόμενη δύναμις των Αθηνών, η οποία επτόησε τους Λακεδαιμονίους και τους εξώθησεν εις πόλεμον.**⁴⁸

Όπως εξηγεί στη συνέχεια (ό.π., σ. 81), σε διάστημα πενήντα περίπου ετών από το τέλος των Περσικών πολέμων μέχρι την αρχή του Πελοποννησιακού Πολέμου οι Αθηναίοι επέβαλαν την ηγεμονία τους και ανήλθαν σε δύναμη μεγάλης περιοχής, η οποία άρχισε να αυξάνεται καταφανώς προκαλώντας τους Σπαρτιάτες οι οποίοι *‘έκριναν ότι έπρεπε να ριφθούν με ζήλον εις τον αγώνα και να καταρρίψουν, εάν ημπορέσουν, την Αθηναϊκήν δύναμιν. Δια τούτο και ανέλαβαν τον παρόντα πόλεμο.’*

Σε επόμενο κεφάλαιο της μελέτης, θα καταδειχθούν οι μεταβολές ισχύος στην ισορροπία δυνάμεων μεταξύ των χωρών που είχαν την πολιτική και οικονομική ηγεμονία, ή τουλάχιστον τη μεγαλύτερη συγκριτικά «μόχλευση» στο διεθνές σύστημα. Τέτοιες μεταβολές στη σφαίρα των διεθνών σχέσεων, συνδυαζόμενες με τις μακροοικονομικές ανισορροπίες μεταξύ Αμερικής και Ευρασίας, ερμηνεύουν σε σημαντικό βαθμό την εξέλιξη του οικονομικού και νομισματικού συστήματος· τόσο στο διάστημα του Μεσοπολέμου (δεκαετίες 1920-30), όσο και στις δεκαετίες του 1970-80 καθώς επίσης και στην περίοδο της *Great Recession* και της σύγχρονης *νομισματικής ειρήνης*. Στην *Ιδέα του Καντ περι της αιώνιας ειρήνης*, ο Jürgen Habermas αναφέρει ότι *‘με την καλύτερη γνώση που έχουμε αποκτήσει, όχι με την αξία μας, αλλά απλώς επειδή ανήκουμε σε μεταγενέστερη γενιά αναγνωρίζουμε σήμερα ότι [η καντιανή ιδέα] πάσχει από εννοιολογικά προβλήματα και δεν ανταποκρίνεται πλέον στις ιστορικές μας εμπειρίες’*⁴⁹.

Παραφράζοντας τα λόγια αυτά και τηρουμένων των αναλογιών, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι με την καλύτερη γνώση που έχουν αποκτήσει οι χαρακτες πολιτικής και οι άνθρωποι που λαμβάνουν αποφάσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσα από τα διδάγματα του παρελθόντος και τις αποτυχίες των προηγούμενων γενεών, τα θεωρητικά και φιλοσοφικά υποδείγματα που έχουν προταθεί από στοχαστές προγενέστερων γενεών εξελίσσονται τω όντι. Στη σημερινή εποχή, πρωτεύοντα ρόλο διαδραματίζουν οι συγκεκριμένες αποφάσεις νομισματικής πολιτικής των συστημικών κεντρικών τραπεζών ως ενδυναμωμένων και ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα. Καθώς η οικονομία κινείται ταχύτερα από την πολιτική εν αντιθέσει με παλαιότερες περιόδους, παράλληλα με τη γνώση των ανθρώπων και την εξέλιξη των θεσμών στις φιλελεύθερες δυτικές δημοκρατίες γεννώνται νέα υποδείγματα. Όπως γράφει ο Θουκυδίδης (*Ιστορίες*, Βιβλίο Α΄, σ. 52): *‘Και εις την πολιτικήν δε, καθώς και εις τας τέχνας, κατ’ ανάγκην το νέον επικρατεί πάντοτε του απηρχαιωμένου.’* Ομοίως θα μπορούσε από μian άποψη να προστεθεί ότι το καινούριο επικρατεί του απηρχαιωμένου και στην οικονομική σκέψη, με τη σημείωση ωστόσο ότι συχνά το νέο είναι σύνθεση παλαιότερων θεωρήσεων, και επικρατεί αναλόγως των ευρύτερων διεθνών συνθηκών.

Κατά συνέπεια, και στο πλαίσιο που περιγράφηκε μέχρι τώρα, τίθενται τα εξής ερωτήματα: πρώτον, ποιες ήταν οι κύριες οικονομικές εξελίξεις που δέσμευσαν την πορεία του διεθνούς οικονομικού συστήματος από την εποχή πριν τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι και σήμερα, και συγκεκριμένα της περιόδου η οποία διακρίνεται στο παρόν πόνημα με κριτήριο τις μείζονες νομισματικές ανακατατάξεις, οικονομικές κρίσεις και θεσμικές διευθετήσεις, που έλαβαν χώρα στην περίοδο από την *εποχή της πρώτης παγκοσμιοποίησης* προπολεμικά μέχρι και τη σύγχρονη εποχή της *νομισματικής ειρήνης*; · δεύτερον, πώς η αλληλεπίδραση των ανθρώπων, οι οποίοι βρέθηκαν στη θέση των χαρακτών

⁴⁷ Fukuyama (1993, σ. 182).

⁴⁸ Η έμφαση, δική μου.

⁴⁹ Βλ. Habermas (2006, σ. 164); Kant (2006).

πολιτικής, και των *θεσμών*, οι οποίοι αναπτύχθηκαν στη διεθνή τάξη πραγμάτων μέσα από την εξελικτική πορεία του συστήματος, οδήγησε στις διευθετήσεις που αφορούσαν την κατά το δυνατόν εύρυθμη λειτουργία του παγκόσμιου οικονομικού στερεώματος; · και τρίτον, γιατί και σε ποιον βαθμό – σε κάθε επιμέρους περίοδο από τις παραπάνω – οι παράγοντες εκείνοι που διαδραμάτισαν πρωτεύοντα ρόλο διέφεραν αναλόγως με το ιστορικό, θεσμικό και πολιτικοοικονομικό πλαίσιο συνθηκών κάθε περιόδου; Στα διαδοχικά αυτά ερωτήματα επιχειρούμε να απαντήσουμε στα επόμενα κεφάλαια της μελέτης, χρησιμοποιώντας τα αξιώματα και τις παραδοχές που αναλύονται στο επόμενο κεφάλαιο.

Θεωρητικό πλαίσιο

Στην ενότητα αυτή διατυπώνονται και αναλύονται οι θεμελιώδεις θέσεις και παραδοχές της παρούσας διατριβής.

Κατ' αρχάς, και κατ' αρχήν, διατυπώνονται οι ορισμοί των εννοιολογικών μεταβλητών που αφορούν τον γενικό σκοπό της μελέτης: να δείξει τη θετική επίδραση της *νομισματικής ειρήνης* στη σταθερότητα του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Με τον όρο «νομισματική ειρήνη» ορίζεται το πλαίσιο διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των συστημικά σημαντικών κεντρικών τραπεζών και προς το κοινό συμφέρον των μεγάλων οικονομικών δυνάμεων (Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, Γερμανίας και Κίνας) για τη διατήρηση των νομισματικών διευθετήσεων της περιόδου πριν τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση (*Great Recession*).

Ως μείζονες νομισματικές διευθετήσεις πριν την κρίση θεωρούνται, πρώτον, η διασύνδεση μεταξύ Κίνας και Αμερικής ('*Κιμερική*'⁵⁰) που εδράζεται στις μακροοικονομικές ανισορροπίες και στις νομισματικές σχέσεις μεταξύ των δύο οικονομιών, και δεύτερον, το κοινό νόμισμα της Ζώνης του Ευρώ η οποία συνιστά επιμέρους περιοχή εγγενούς νομισματικής ειρήνης.

Για τον όρο «κεντρική τράπεζα» χρησιμοποιείται ο ορισμός του Bernanke (2014, σ. 2): η κεντρική τράπεζα δεν είναι μια «κανονική τράπεζα» αλλά μια «κυβερνητική υπηρεσία» που «βρίσκεται στο κέντρο του νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας.» Καθώς «*οι κεντρικές τράπεζες είναι πολύ σημαντικοί θεσμοί ... και παίζουν έναν μείζονα ρόλο στην οικονομική πολιτική*», στη σημερινή εποχή «*πρακτικά όλες οι χώρες έχουν κεντρικές τράπεζες*».⁵¹

Όταν ένα χρηματοπιστωτικό γεγονός χαρακτηρίζεται από τον Greenspan, που διετέλεσε επί δεκαοκτώ συναπτά χρόνια επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών, ως «*επεισόδιο που συμβαίνει μια φορά κάθε αιώνα*» (Greenspan, 2013, σ. 149), τότε ελάχιστα επιχειρήματα είναι δυνατό να στοιχειοθετηθούν προκειμένου να αντικρουσθεί η μεθοδολογική προσέγγιση αντικατοπτρισμού της σύγχρονης οικονομικής κρίσης σε εκείνη που συνέβη στην περίοδο μεταξύ των δύο παγκοσμίων πολέμων. Το επεισόδιο αυτό της σύγχρονης εποχής ήταν η κατάρρευση της αμερικανικής επενδυτικής εταιρίας Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 που προκάλεσε πιστωτική ασφυξία στο διεθνές τραπεζικό σύστημα και, συνακόλουθα, απότομη πτώση της παγκόσμιας παραγωγής εξαιτίας της μεγάλης ύφεσης, που έπληξε το 2009 όχι μόνον τις ευαίσθητες στον οικονομικό κύκλο αναπτυσσόμενες χώρες, αλλά κυρίως τις ανεπτυγμένες οικονομίες του πλανήτη. Οι μνήμες και τα διδάγματα από το παρελθόν αλληλεπιδρούν και αντικατοπτρίζονται στο παρόν με τις θεσμικές και άλλες ενέργειες εκ μέρους των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, με τις αποφάσεις των φορέων χάραξης οικονομικής πολιτικής σε κυβερνητικό επίπεδο, καθώς επίσης και με τη δράση των υπερεθνικών οργανισμών που δομούν, μεταπολεμικά, την παγκόσμια οικονομική τάξη.

Περιγράφοντας οι Ρουμπινί και Μιμ (2010, σ. 73) την εξάπλωση της κρίσης προς τα τέλη του 2008, γράφει χαρακτηριστικά:

⁵⁰ Μετάφραση του νεολογισμού '*Chimerica*' τον οποίο εισήγαγε στη βιβλιογραφία ο Ferguson (2011).

⁵¹ Ο Bernanke (2014, σ. 2) αναφέρει ως βασική εξαίρεση του πρακτικά καθολικού σήμερα κανόνα ότι κάθε χώρα έχει και την κεντρική της τράπεζα, τις περιπτώσεις των νομισματικών ενώσεων όπου ένα σύνολο χωρών μοιράζονται από κοινού, μαζί με το νόμισμα, και την κεντρική τράπεζα. '*Το πιο σημαντικό παράδειγμα της κατηγορίας αυτής είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που είναι η κεντρική τράπεζα για δεκαεπτά ευρωπαϊκές χώρες που μοιράζονται το ευρώ ως το κοινό τους νόμισμα. Αλλά ακόμα και σε αυτήν την περίπτωση, κάθε μία από τις συμμετέχουσες χώρες έχει τη δική της κεντρική τράπεζα, η οποία είναι μέρος του ευρύτερου συστήματος του ευρώ.*' Σημειώνεται εδώ ότι σήμερα δεκαεννέα χώρες μοιράζονται το ευρώ, καθώς προστέθηκαν η Λετονία και η Λιθουανία στα χρόνια μετά τις διαλέξεις του Ben Bernanke οι οποίες πραγματοποιήθηκαν το 2012 και αποτελούν τη βάση για το εν λόγω βιβλίο.

(...) η πανδημία επιδεινώθηκε, και άρχισαν να πληθαίνουν οι μνείες σε ξεχασμένες από καιρό κρίσεις, καθώς και σε κείμενα οικονομολόγων που είχαν επί πολλά χρόνια βουλιάξει στην αφάνεια, προκειμένου να εξηγηθεί αυτό που συνέβαινε. Ο Τζον Μείναρντ Κέυνς έγινε ξανά της μόδας, όπως και ο Γιόζεφ Σουμπέτερ, ο Χάιμαν Μίνσκυ, ο Ίρβινγκ Φίσερ, ακόμα και ο Καρλ Μαρξ. Η ξαφνική επανεμφάνισή τους στο προσκήνιο ήταν σημαντική, αν και δυσοίωνη: κοινό σημείο όλων τους ήταν οι μελέτες τους για το πώς θα μπορούσε να καταρρεύσει ο καπιταλισμός μέσα σε μια κρίση. (...) Μπορεί να είχαν καταλήξει σε εντελώς διαφορετικά συμπεράσματα (...) όμως το γεγονός ότι τα ονόματά τους εκστομιζόνταν πλέον με έναν σιωπηλό σεβασμό ήταν σημάδι ότι πλησίαζε μια τεράστια αλλαγή. Οι διαπρύσιοι κήρυκες της απορρύθμισης-απελευθέρωσης, της επάρκειας των αγορών και της χρηματοοικονομικής καινοτομίας έμοιαζαν ξαφνικά παρωχημένοι σε σύγκριση με αυτούς τους λιγότερο συμβατικούς στοχαστές.⁵²

Είναι ιδίον της ανθρώπινης φύσης να αλλάζει οπτική γωνία, αξιολογική κρίση, ή άποψη στην πορεία του χρόνου, αναλόγως με τις μεταβολές στο εκάστοτε ιστορικό, θεσμικό, πολιτικό, κοινωνικό και οικονομικό πλαίσιο. Για παράδειγμα πρώτον, στη σφαίρα της φιλοσοφίας, από την εποχή της Γαλλικής Επανάστασης και τα γεγονότα που μεσολάβησαν από το ξεκίνημά της στις 14 Ιουλίου 1789 έως τη Συνθήκη ειρήνης της Βασιλείας που υπεγράφη την 5^η Απριλίου 1795 μεταξύ της μοναρχικής Πρωσίας και της Γαλλίας, διαφαίνεται το πώς μεταβάλλεται άρδην η αξιολόγηση του πολέμου στα κείμενα του Καντ οδηγώντας τον μεγάλο γερμανό φιλόσοφο στην ιδέα της *Αιώνιας ειρήνης* (1795). Ο Καντ κατανοεί τη Γαλλική Επανάσταση *‘ως το ιστορικό σημάδι μιας βέβαιης συλλογικής προόδου του ανθρώπινου γένους, ‘γιατί ‘ένα τέτοιο φαινόμενο μέσα στην ανθρώπινη ιστορία δεν ξεχνιέται πλέον, επειδή έχει αποκαλύψει μέσα στην ανθρώπινη φύση μια καταβολή και μιαν ικανότητα για το καλύτερο’*.⁵³ Ένα δεύτερο παράδειγμα αλλαγής απόψεων και ιδεών, στη σφαίρα της οικονομίας αυτή τη φορά, είναι η θεώρηση του Keynes⁵⁴ για τους παράγοντες που προκαλούν τις μεταβολές στην παραγωγή και συνδέονται με την απασχόληση στην οικονομία συνολικά, στο διάστημα από το 1930 και την *Πραγματεία περί χρήματος*⁵⁵ μέχρι το 1936 και τη *Γενική Θεωρία*⁵⁶. Ο Keynes παραδέχθηκε, στη δεύτερη, ότι *‘αυτή η δυναμική εξέλιξη, που διαφέρει από τη φωτογραφία στιγμής, αφέθηκε ατελής και πάρα πολύ συγκεχυμένη’*⁵⁷, στην πρώτη. Επιπλέον, για παράδειγμα τρίτον, ειδικότερα στη σφαίρα της μακροοικονομικής επιστήμης, ο Paul Samuelson *‘που θεωρείται ευρέως ο μεγαλύτερος οικονομολόγος του τελευταίου μισού αιώνα’* έδωσε τον Ιούνιο του 2009 συνέντευξη απαντώντας μεταξύ άλλων και *‘στην αθώα ερώτηση ‘Τι θα λέγατε σε έναν φοιτητή που ξεκινάει μεταπτυχιακές σπουδές στα οικονομικά;’* ως εξής: *‘αν ήμουν νεότερος, θα σας έλεγα μάλλον κάτι διαφορετικό από αυτό που θα σας πω τώρα. Θα συμβούλευα [τόρα] τον φοιτητή να τρέφει τον προσήκοντα σεβασμό για τη μελέτη της οικονομικής ιστορίας, επειδή αυτή είναι η πρώτη ύλη από την οποία θα προέλθουν οι προβλέψεις ή οι δοκιμές μας’*.⁵⁸ Τέλος, τέταρτον και πιο πρόσφατο παράδειγμα, στη σφαίρα της κεντρικής τραπεζικής, ο Alan Greenspan, πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (1987 – 2006)⁵⁹, περιγράφει στο *The Map and the Territory* την αλλαγή της αντίληψής του, μετά το επεισόδιο πτώχευσης της Lehman, σχετικά με την επίδραση των *‘ζωικών πνευμάτων’* που οδηγούν σε ανορθολογικές συμπεριφορές τους δρώντες σε μια οικονομία ελεύθερης αγοράς. Συγκεκριμένα ο Greenspan επισημαίνει ότι στη διάρκεια περιόδων ακραίων οικονομικών συνθηκών τα *‘πνεύματα’* αυτά παρουσιάζονται πιο συστηματικά, και επομένως τέτοιες *‘συνέπειες’* στη συμπεριφορά είναι δυνατόν να ενσωματωθούν και να ενισχύσουν τη διερεύνηση και αναγνώριση μιας φούσκας στις τιμές περιουσιακών στοιχείων, ακόμη δε και να προβλέψουν εκ των προτέρων τις οικονομικές επιπτώσεις που θα έχει τελικά το σπάσιμο της φούσκας και η συνακόλουθη ανάκαμψη.⁶⁰ Και στις τέσσερις περιπτώσεις που αναφέρθηκαν, η εμπειρία και

⁵² Ρουμπινί και Μιμ (2010, σ. 73).

⁵³ Βλ. Kant (1992, σ. 16).

⁵⁴ Χαρακτηριστικά, αναφέρεται συχνά ότι ο Keynes είχε πει: *‘Όταν αλλάζουν τα γεγονότα, αλλάζω γνώμη. Εσείς τι κάνετε, κύριε;’* (βλ. ECB, 2017). Σε πρόσφατη ανάρτησή του στο Twitter, στις 10 Ιανουαρίου 2019, ο Paul Krugman αναφέρει ότι *‘από ό,τι φαίνεται ήταν ο Paul Samuelson, όχι ο Keynes, ο οποίος είπε ότι όταν άλλαξαν τα στοιχεία που διέθετε, άλλαξε γνώμη – εσείς τι κάνετε;’* (<https://twitter.com/paulkrugman/status/1083441184637440002>). Για τις διάφορες εκδοχές της φράσης που αποδίδεται στον Keynes, βλ. <https://quoteinvestigator.com/2011/07/22/keynes-change-mind/>.

⁵⁵ *A Treatise on Money*.

⁵⁶ Ολόκληρος ο τίτλος: *Η Γενική Θεωρία του Επιτοκίου, της Απασχόλησης και του Χρήματος*.

⁵⁷ Βλ. Galbraith (1987 [2001], σ. 263).

⁵⁸ Βλ. Ρουμπινί & Μιμ (2010, σ. 110).

⁵⁹ Βλ. https://www.federalreservehistory.org/people/alan_greenspan

⁶⁰ Βλ. Greenspan (2013, σ. 8-9). Περιγράφοντας την ανάγκη για αλλαγή οπτικής και αντίληψης των πραγμάτων μετά το κραχ του 2008, ο Soros (2012, σ. 44) χαρακτηρίζει τον παρακάτω μηχανισμό ανατροφοδότησης ως *‘αντανακλαστικό’* (*‘reflexivity’*): *‘Επομένως, θα πρέπει να κατανοήσουμε τις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω ενός νέου υποδείγματος που αναγνωρίζει ότι [οι*

η αλληλεπίδραση της πραγματικότητας εξέλιξαν την αρχική σκέψη προς την κατεύθυνση μιας περισσότερο σφαιρικής άποψης για το αντίστοιχο ζήτημα.⁶¹

Ωστόσο, υπό τη σκοπιά της πολιτικής οικονομίας, η πρόσφατη οικονομική κρίση μπορεί να ιδωθεί και ως εξελισσόμενη *‘παράλληλα’* με *‘μια άλλη κρίση που συνδέεται με την πρώτη. Και αυτή είναι η κρίση στην οικονομική σκέψη.’*⁶² Όπως αναφέρει ο Βλιάμος (2017) σχετικά με την κατάσταση που υπήρχε πριν τη μεγάλη οικονομική κρίση της εποχής μας:

Τα πάντα ήταν τακτοποιημένα και δικαιολογούσαν ένα εφησυχασμό της οικονομικής πολιτικής. Η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική θεωρούνταν ότι ήταν απόλυτα αποτελεσματικές στην αντιμετώπιση υφέσεων. Μέχρι που ξέσπασε η κρίση. Εφ’ όσον δεν υπήρξε ένα συγκεκριμένο εξωγενές γεγονός που την προκάλεσε, η κρίση αυτή ήταν *‘η απόληξη μιας μακρόχρονης πορείας συγκεκριμένων πολιτικών και επιλογών’* που υπαγορεύθηκαν από οικονομολόγους, εκτελέστηκαν από πολιτικούς και έγιναν αποδεκτές από τους πολίτες. Και όλοι αυτοί διαμόρφωσαν το πλέγμα των θεσμών και ιδεών μέσα στο οποίο κινήθηκαν οι τραπεζίτες, οι εργαζόμενοι και τα στελέχη διεθνών οργανισμών. (...) Στη δεκαετία του ’60, το κεϋνσιανό θαύμα άρχισε να φθίνει και γύρω στο ’70, τα περίπλοκα μαθηματικά θεωρήματα ισορροπίας επανήλθαν στη μόδα στα *‘καλά’* πανεπιστημιακά τμήματα Οικονομικών Επιστημών, και προκάλεσαν διανοητική στείριση και αδυναμία κατανόησης των πραγματικών προβλημάτων των κοινωνιών και οικονομιών. Στα μετέπειτα χρόνια και μέχρι σήμερα, αυτά τα θεωρήματα κυριάρχησαν με μια *κατ’ εξοχήν α-πολιτική προσέγγιση*, επειδή κατά τη γνώμη μου, συντελέστηκε και η *κατάρρευση των ιδεολογιών στην αρχή της δεκαετίας του ’90*. (Ας μη λησμονούμε το τείχος του Βερολίνου). Και τα θεωρήματα αυτά καθώς ήταν *α – χρονικά και α – χωρικά*, κατέληξαν σε *αδιέξοδα απογοητεύοντας κοινωνίες και άτομα*.

Σε αυτό το πλαίσιο, η οικονομική σκέψη δεσμεύτηκε από την κατασκευή αποστειρωμένων θεωρημάτων που δημιουργήθηκαν, για να χρησιμοποιήσουμε τα λόγια του Δάσιου (2017), *‘με τη βοήθεια της απόλυτης ανθρώπινης σκέψης, δηλαδή με την βοήθεια της μαθηματικής σκέψης’*⁶³. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Δάσιος περιγράφοντας τη βασική διαφορά μεταξύ των μαθηματικών, που δεν έχουν *‘την πολυτέλεια της αλλαγής’*, και των φυσικών επιστημών:

Από την ίδια τους τη φύση, τα Μαθηματικά δεν έχουν την πολυτέλεια να αλλάζουν. Ότι αποδειχθεί κάτω από ένα συγκεκριμένο σύστημα αξιωμάτων ισχύει για πάντα. Οι Φυσικές Επιστήμες αντίθετα δέχονται αλλαγές και βελτιώσεις καθώς κατανοούμε τις διαδικασίες σε συνεχώς βαθύτερο επίπεδο. Είναι χαρακτηριστική η ρήση του Einstein όταν ήταν καθηγητής στο Πανεπιστήμιο του Βερολίνου την δεκαετία του 1920, όπου οι αλλαγές στην κατανόηση της Φυσικής, στο επίπεδο των μεγάλων ταχυτήτων και των μικρών διαστάσεων, υπήρξαν *καταιγιστικές*. Αφού υπαγόρευσε λοιπόν τα θέματα των εξετάσεων σε ένα μάθημα Σύγχρονης Φυσικής, ο Einstein, άκουσε έναν φοιτητή να σχολιάζει: *«Κύριε καθηγητά, όλα τα ερωτήματα που μας θέσατε είναι ακριβώς τα ίδια με αυτά που ρωτήσατε και πέρσι»* και η απάντηση του Einstein: *«Ναι, αλλά καμία απάντηση δεν είναι ίδια εφέτος»*.⁶⁴

Και αν οι Φυσικές επιστήμες έχουν αυτή την *‘πολυτέλεια της αλλαγής’* σε αντιδιαστολή με την *‘απόλυτη ανθρώπινη σκέψη’* της επιστήμης των Μαθηματικών, *‘η Μαθηματική Οικονομική έδωσε στο επάγγελμα του οικονομολόγου μια χρήσιμη πτυχή της επιστημονικής βεβαιότητας και ακρίβειας και έκανε μια χρήσιμη προσθήκη στο κύρος των ακαδημαϊκών οικονομολόγων σε ό,τι αφορά τις σχέσεις τους με τις άλλες κοινωνικές επιστήμες’* με κόστος την *‘απομάκρυνση του αντικειμένου αρκετά βήματα πέρα από την πραγματικότητα.’*⁶⁵

Καθώς οι οικονομικές αποφάσεις αφορούν *‘το μέλλον, που από τη φύση του είναι άγνωστο’*, ο Galbraith (1987 [2001], σ.σ. 297-8) γράφει:

αγορές] πάντοτε παρέχουν μια προκατειλημμένη εκτίμηση του μέλλοντος, και ότι η διαστρέβλωση των τιμών στις χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να επηρεάσει την υποκείμενη πραγματικότητα που οι τιμές αυτές υποτίθεται ότι αντανακλούν.’

⁶¹ Όπως αναφέρει ο Draghi (βλ. ECB, 2017), *‘Η χρονιά αυτή [το 2017] σηματοδοτεί τη 200ή επέτειο της θεωρίας του συγκριτικού πλεονεκτήματος του David Ricardo –στα λόγια του Paul Samuelson, μιας από τις λίγες κόντρα στη διαίσθηση (‘counter-intuitive’) θεμελιώδεις ιδέες στα οικονομικά, οι οποίες μετατόπισαν τον κόσμο μακριά από τον μερκαντιλισμό. Και όταν κοιτάμε άλλους γίγαντες στην ιστορία της οικονομικής σκέψης, ο Adam Smith, ο οποίος έβαλε τα θεμέλια του καπιταλισμού· ο Keynes, που μας οδήγησε σε ακτιβισμό στην [οικονομική πολιτική και μακριά από το laissez-faire.’*

⁶² Βλ. Βλιάμος (2017).

⁶³ Βλ. Δάσιος (2017).

⁶⁴ Στο ίδιο.

⁶⁵ Βλ. Galbraith (1987 [2001], σ. 293).

Οι προβλέψεις (...) είναι από τη φύση τους αναξιόπιστες. (...) Δύο είναι οι λόγοι για τους οποίους αποτυγχάνουν οι προβλέψεις. Οι εξισώσεις που συνδέουν τη μεταβολή με το αποτέλεσμα – τα επιτόκια με την επένδυση, τις καθαρές κυβερνητικές δαπάνες με την καταναλωτική ζήτηση, την καταναλωτική ζήτηση με τις τιμές – βασίζονται (...) σε ανθρώπινες κρίσεις. (...) Οι κρίσεις μπορεί να είναι λανθασμένες. Οι σχέσεις μπορεί να αλλάζουν. Επιπλέον, πολλές από τις δυνάμεις που προκαλούν τις μεταβολές δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν. Είναι πέρα από το πεδίο γνώσεων των οικονομολόγων. Ο πόλεμος και η διεθνής ένταση, οι νομισματικοί χειρισμοί των Κεντρικών Τραπεζών, (...) οι αποφάσεις των χρεωμένων χωρών να πληρώσουν ή να μην πληρώσουν τα χρέη τους, (...) είναι από τη φύση τους άγνωστα.

Είναι εύλογη λοιπόν η διαπίστωση του Καραντώνη (2006, σ. 180) ότι: *‘η επιστήμη δεν είναι – και ίσως ποτέ δεν θα είναι σε θέση – να εντοπίσει και να λάβει υπόψη όλες τις σχέσεις μεταξύ των οικονομικών φαινομένων (μεταβλητών). Έτσι προφανώς, την ανάγκη αρετήν ποιουμένη, επικεντρώνει το ενδιαφέρον της κυρίως στη διερεύνηση ορισμένων μόνο όψεων της οικονομικής πραγματικότητας στο πλαίσιο της ρήτρας ceteris paribus’.*

Συναφής είναι και η επιστημολογική φύσεως επισήμανση του Boulding (1972): *‘Η αρχή της απροσδιοριστίας της κβαντομηχανικής (αρχή Heisenberg) μπορεί να γενικευθεί και να μεταφερθεί και στον κοινωνικό χώρο. Αυτό σημαίνει ότι η νεοκλασική υπόθεση για έναν οικονομικό κόσμο που είναι ανεξάρτητος (που δεν επηρεάζεται) από την επιστήμη είναι παντελώς ανυπόστατη. Εν αληθεία η οικονομική (κοινωνική) επιστήμη δεν διερευνά απλώς το γνωστικό της αντικείμενο, αλλά και το κατασκευάζει.’*⁶⁶

Ένα από τα σημαντικότερα και βαθύτερα διδάγματα της *Γενικής Θεωρίας*, η διαχρονική αξία του οποίου αποδεικνύεται εν τοις πράγμασι με την *Great Recession* του 2007-9, είναι η μετριοπαθής προσέγγιση του Keynes, ότι: *‘η οικονομία δεν κυβερνάται μόνο από ορθολογικά σκεπτόμενους δρώντες, οι οποίοι «σαν από αόρατο χέρι» συμμετέχουν σε κάθε συναλλαγή που είναι προς το αμοιβαίο οικονομικό τους όφελος, όπως πίστευαν οι θιασώτες της κλασικής θεωρίας’.* Η εκτίμηση του Keynes ήταν ότι *‘το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας προέρχεται από ορθολογικά οικονομικά κίνητρα – αλλά και ότι μεγάλο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας κυβερνάται από «ζωικά πνεύματα» (animal spirits)’* τα οποία *‘αποτελούν την κύρια αιτία των παρατηρούμενων οικονομικών διακυμάνσεων’.* Επομένως, κατά την άποψή του, η κατανόηση της οικονομίας προϋποθέτει την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο διευθύνεται από τα ζωικά πνεύματα. *‘Όπως το αόρατο χέρι του Adam Smith αποτελεί το κεντρικό θέμα στην κλασική θεωρία για την οικονομία, έτσι και τα «ζωικά πνεύματα» του Keynes αποτελούν το κεντρικό θέμα σε (...) μια άποψη που εξηγεί τις υποκείμενες αστάθειες του καπιταλισμού.’* (Akerlof, 2009, σσ. 29-30).

Αναφερόμενος στην περίοδο του 2009, στην εισαγωγή του *Keynes: The Return of the Master*, ο Skidelsky γράφει ότι εκείνες τις ημέρες ο κόσμος αντιμετώπιζε *‘μια από τις πιο σφοδρές καταρρεύσεις που έχει υποστεί η οικονομική ζωή κατά τα τελευταία εκατό χρόνια.’*⁶⁷ Ερμηνεύοντας τον μεγάλο Βρετανό οικονομολόγο από επιστημολογικής πλευράς, επισημαίνει ότι *‘η οικονομική είναι για τον Keynes μια «ηθική επιστήμη... Έχει να κάνει με την ενδοσκόπηση και τις αξίες. Έχει να κάνει με κίνητρα, προσδοκίες, ψυχολογικές αβεβαιότητες.»* (Skidelsky, 2012, σ. 149), ενώ υπογραμμίζει ότι *‘η αβεβαιότητα κυριαρχεί στην κείνσιανή εικόνα της οικονομικής ζωής.’*⁶⁸

Η ύπαρξη της εγγενούς αβεβαιότητας είναι άμεσα συνυφασμένη με την ανάγκη δημιουργίας *θεσμών* στην κοινωνία, οι οποίοι περιορίζουν το έλλειμμα εμπιστοσύνης και την ανασφάλεια στις ανθρώπινες σχέσεις και υποθέσεις. Γράφει ο Skidelsky (2012):

Οι περισσότεροι οικονομολόγοι αποδέχονται ότι οι άνθρωποι παρουσιάζουν αγελαία συμπεριφορά, αλλά την εντοπίζουν αποκλειστικά σε στιγμές πανικού (...). Η οικονομική της συμπεριφοράς διείσδυσε περισσότερο στο φαινόμενο αυτό, αφήνοντας να εννοηθεί ότι μπορεί να οφείλεται στο ένστικτο επιβίωσης που είναι εγγεγραμμένο στον γενετικό εξοπλισμό μας και είναι εντελώς ανορθολογικό από την άποψη της ατομικής μεγιστοποίησης. Ο Keynes, από την άλλη, θεωρούσε λογικό να «ακολουθεί κανείς το πλήθος», όταν αντιμετώπιζε καταστάσεις αβεβαιότητας. (...) Το αξίωμα του οικονομικού ανθρώπου που μεγιστοποιεί τα οφέλη του ανεξάρτητα από τους συνανθρώπους του δεν μπορεί σε καμιά περίπτωση να έχει νόημα σε έναν κόσμο στον οποίο δεν ξέρουμε τι θα μας φέρει το αύριο. Ομοίως, η αβεβαιότητα εξηγεί τη σημασία που απέδιδε πάντοτε η κοινωνία σε θεσμούς οι οποίοι

⁶⁶ Όπως αναφέρεται στο Καραντώνη (2006, σ. 191).

⁶⁷ Βλ. Skidelsky (2012, σ. 19).

⁶⁸ Βλ. Skidelsky (2012, σ. 152).

οικοδομούν προσδοκίες εμπιστοσύνης και ασφάλειας. Δεν υπάρχει λόγος να προσφεύγουμε σε ερμηνείες νευρολογικής φύσης για την ύπαρξη της κοινωνίας.⁶⁹

Όπως αναφέρθηκε στην παραπάνω ιστορική θεώρηση, οι οικονομικές εξελίξεις κινούνται συνήθως με μεγαλύτερο ρυθμό εν συγκρίσει με τις πολιτικές. Καθώς η δημιουργία τέτοιων θεσμών επιίπτον κατά κύριο λόγο σε πολιτικές διευθετήσεις, το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα εξελισσόταν παράλληλα και ταχύτερα με πλήθος καινοτομιών της σύγχρονης χρηματοοικονομικής. Για παράδειγμα η πρακτική της τιτλοποίησης (*securitization*)⁷⁰, η οποία αναπτύχθηκε κατά τα τελευταία χρόνια πριν την πρόσφατη μεγάλη οικονομική κρίση και συνέβαλε στην αλυσίδα υπερμόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την ανάπτυξη του σκιαδούς τραπεζικού συστήματος (*shadow banking*), επέδρασε στην αύξηση της ευθραυστότητας της παγκόσμιας οικονομίας. Ο Skidelsky (2012, σ. 166) περιγράφει πώς επέδρασε η «τιτλοποίηση»⁷¹ που συντελέστηκε στις επενδυτικές αγορές τα τελευταία χρόνια:

Παρουσιάζεται επίσης με αλάνθαστη ακρίβεια ο αντιφατικός χαρακτήρας των χρηματοοικονομικών καινοτομιών: προσδίδοντας πιο «ρευστό» χαρακτήρα στην επένδυση, το χρηματιστήριο μειώνει την αναλογία των πόρων που οι άνθρωποι επιθυμούν να κρατήσουν σε ρευστό· παράλληλα όμως διευρύνει εξίσου το πεδίο για κερδοσκοπία καθιστώντας έτσι την οικονομία περισσότερο ευμετάβλητη.⁷²

⁶⁹ Skidelsky (2012, σ. 165).

⁷⁰ Κατά τους Kindleberger & Aliber (2015, σ. 178), «η τιτλοποίηση ήταν ένα κεντρικό χαρακτηριστικό της φούσκας [που δημιουργήθηκε] στην αγορά ακινήτων (*real estate*) των Ηνωμένων Πολιτειών μεταξύ του 2002 και του 2007· οι επενδυτικές τράπεζες εξέδιδαν νέα χρεόγραφα, τα οποία ήταν απαιτήσεις πάνω σε τόκους και κεφάλαιο στεγαστικών δανείων, δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, φοιτητικών δανείων, τα οποία είχαν τοποθετήσει σε ένα καταπίστευμα (*trust*). Τα χρεόγραφα που εξασφαλίζονται με ενυπόθηκες απαιτήσεις, ή ενυπόθηκα χρεόγραφα, που δημιουργούνταν από καλάθια ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων (*Mortgage Backed Securities – MBSs*) ήταν το κυρίαρχο νέο χρηματοπιστωτικό εργαλείο, και ήταν πολύ μεγαλύτερης ρευστότητας από τα μεμονωμένα στεγαστικά δάνεια που ήταν τοποθετημένα στο καταπίστευμα, και έτσι πωλούντο σε υψηλότερες τιμές. Οι επενδυτικές τράπεζες κέρδιζαν προμήθειες από την τιτλοποίηση και τα έσοδα από προμήθειες εκτοξεύτηκαν. Στη συνέχεια εξέδιδαν χρεόγραφα που καλύπτονταν από [διάφορα, όχι κατ' ανάγκην συνδεδεμένα με στεγαστικά δάνεια] περιουσιακά στοιχεία (*Asset Backed Securities – ABSs*), τα οποία ήταν απαιτήσεις πάνω σε τόκους και κεφάλαιο των τμημάτων των ABSs που ήταν κατατεθειμένα στο καταπίστευμα. [Οι επενδυτικές τράπεζες] κέρδιζαν έναν δεύτερο γύρο προμηθειών από τη δημιουργία των νέων αυτών χρηματοοικονομικών εργαλείων, η οποία βασιζόταν στον τεμαχισμό (*'slicing and dicing'*) των MBSs σε τρία, τέσσερα ή πέντε διαφορετικά μερίδια (*tranches*), τα οποία διέφεραν σε όρους χαρακτηριστικών και προφίλ κινδύνου – ένα σύνολο περιείχε τις δόσεις που είχαν την πρώτη απαίτηση στους τόκους των MBSs και συνεπώς ήταν τα λιγότερο επικίνδυνα, ενώ ένα άλλο σύνολο περιείχε τις δόσεις που είχαν την τελευταία απαίτηση στους τόκους των MBSs, και ήταν τα πιο επικίνδυνα. Και κάποιες επενδυτικές τράπεζες εξέδιδαν τρίτο γύρο από ABSs.» · Οι Ρουμπίνι και Μιμ (2010, σ. 120) επισημαίνουν ότι «η τιτλοποίηση αναδεικνυόταν σε ολοένα και πιο κοινή πρακτική τη δεκαετία του 1990 και του 2000' ενώ στην αρχή της επίμαχης περιόδου πριν από τη δημιουργία της φούσκας στην αμερικανική αγορά ακινήτων, για την ακρίβεια το 2001, «ένα εγχειρίδιο διαχείρισης κινδύνου κατέληγε, «Μερικές φορές, φαίνεται σαν να μπορούν να τιτλοποιηθούν τα πάντα.»

⁷¹ Κατά τον Skidelsky (2012, σ. 39), «καθώς η ραγδαία στεγαστική άνθηση οικοδομήθηκε στην τιτλοποίηση, αυτή αποτέλεσε το μέσο για τη διεύθυνση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου στο παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα. ... Επειδή τα *tranches* υψηλότερου κινδύνου αποτελούσαν μικρό μονάχα ποσοστό επί του συνόλου, οι κίνδυνοι του δανεισμού χρημάτων σε δανειολήπτες υψηλής αφερεγγυότητας μπορούσαν να εξαπλωθούν ευρέως. Ωστόσο, καθώς τα παράγωγα αυτά αποτελούσαν αντικείμενο εξωχρηματιστηριακής εμπορίας –καθότι οι συναλλαγές δεν γίνονταν μέσω ενός κεντρικού χρηματιστηριακού οργάνου–, κανένας δεν ήξερε ούτε πόσος κίνδυνος αποτελούσε αντικείμενο εμπορίας ούτε πώς θα μπορούσε αυτός να αντισταθμιστεί. Τα δελεαστικά αλλά τοξικά αυτά δολώματα, συνοδευόμενα από τις εγγυήσεις που παρείχε η αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας στη βαθμίδα «*investment grade*» ... και έχοντας τη διασφάλιση των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (*credit default swaps*), έγιναν ανάρπαστα από το επενδυτικό σε ολόκληρο τον κόσμο ... καθώς τα επιτόκια στα κρατικά ομόλογα βρίσκονταν στα ιστορικά κατώτερα επίπεδά τους. Η μεγάλη εμπορευσιμότητά τους αύξησε δυσθεώρητα τις δυνατότητες μόχλευσης –ή δανεισμού– των κατόχων τους, οδηγώντας σε άμεση αύξηση του χρέους.»

⁷² Skidelsky (2012, σ. 166).

Σε αυτό το επιστημολογικό πλαίσιο, συναφές μπορεί να θεωρηθεί και το οιονεί φιλοσοφικό ερώτημα: *Έχουν αποτύχει τα οικονομικά;*⁷³ Ο οικονομικός σύμβουλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και διευθυντής του τμήματος μελετών του, Maurice Obstfeld, εκτιμά ότι *‘το κοινό απαιτεί πάρα πολλά από τα οικονομικά’*, επισημαίνοντας πως, παρά την ανάκαμψη των τιμών των μετοχών μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, *‘σε κάποιο βαθμό εξαιτίας των προσπαθειών διάσωσης και ανασυγκρότησης που πρότειναν οι οικονομολόγοι’*, οι τελευταίοι περιφρονούνται ως ειδήμονες από τους πολιτικούς, οι οποίοι και ενθαρρύνουν τους ψηφοφόρους να αγνοούν τους οικονομολόγους. Στις μέρες μας οι πολιτικοί *‘αισθάνονται ελεύθεροι να αποθαρρύνουν ακόμη και τους δικούς τους οικονομικούς αναλυτές υπέρ των βολικών εναλλακτικών απόψεων. Οι οικονομικές προβλέψεις θεωρούνται ευρέως ως άχρηστες - ή χειρότερα.’* Ο Obstfeld θεωρεί δικαιολογημένη την κριτική στα οικονομικά, ωστόσο *‘όπως είναι σημαντικό να μην υπερεκτιμάμε τι μπορεί να κάνει η οικονομία, είναι κρίσιμο να μην το υποτιμάμε’*. Τα οικονομικά απέχουν πολύ από μια ακριβή επιστήμη και ενώ είναι λιγότερο από επιστήμη, κοιτώντας τα με άλλο τρόπο είναι περισσότερο από επιστήμη. *‘Μπορεί να είναι η κατάρα των οικονομολόγων ότι το αντικείμενό τους δεν μπορεί να περιοριστεί στη ρουτίνα μιας τεχνικής άσκησης – όπως η οδοντιατρική, για να χρησιμοποιήσουμε ένα παράδειγμα από τον Keynes. Αλλά αυτό είναι επίσης που κάνει τα οικονομικά τόσο συναρπαστικά και αφήνει περιθώρια για διαρκή βελτίωση.’*

Κατά τον επικεφαλής οικονομικό αρθρογράφο των *Financial Times*, Martin Wolf, *‘τα οικονομικά πρέπει να δουν τα όριά τους’*. Θέτοντας το ερώτημα εάν ένας αναπόφευκτα προβληματικός διανοητικός κλάδος, όπως τα οικονομικά, είναι καλύτερος από το τίποτα, ο Wolf επισημαίνει πως *‘υπάρχει ένα πλήθος οικονομικών μοντέλων που μας βοηθούν στην ανάλυση σημαντικών ζητημάτων. Γιατί αυξάνονται οι τιμές των κατοικιών; Ποια είναι η σχέση ανάμεσα στη δημοσιονομική πολιτική και το ισοζύγιο πληρωμών; [...] Δεν είναι ότι οι απαντήσεις που θα δώσουν οι οικονομολόγοι θα είναι κατ’ ανάγκην σωστές. Αλλά αυτό θα γίνει μέσα σε ένα συστηματικό και αυστηρό πλαίσιο.’* Υπογραμμίζοντας τις θεμελιώδεις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν τα οικονομικά, μία από τις οποίες είναι ότι μελετούν μία μόνον διάσταση της ανθρώπινης κοινωνικής αλληλεπίδρασης, ο Wolf συνεχίζει γράφοντας:

Ο διαχωρισμός της οικονομικής συμπεριφοράς από άλλες πτυχές της κοινωνίας μπορεί να είναι σοβαρά παραπλανητικός. Μια άλλη δυσκολία είναι ότι το μέλλον είναι εγγενώς αβέβαιο: δεν μπορεί να υπολογιστεί. Πολλές ανθρώπινες συμπεριφορές και ορισμένοι θεμελιώδεις οικονομικοί θεσμοί - η επιθυμία διακράτησης χρήματος, για παράδειγμα - είναι το αποτέλεσμα αυτού του γεγονότος. Αυτές οι δύο δυσκολίες βοηθούν να εξηγηθεί ο μεγάλος κίνδυνος. Προκειμένου να αντιμετωπίσουν την πολυπλοκότητα της οικονομικής ζωής, η οικονομική ανάλυση κάνει ηρωικές απλοποιήσεις. Ο κίνδυνος είναι να πιστέψουμε ότι οι απλουστεύσεις αυτές είναι αληθινές. Είναι σημαντικό να κατανοούμε τον βαθμό μέχρι τον οποίο μπορεί να ωθηθούν και το πότε θα αποτύχουν.⁷⁴

Ο συγγραφέας της παρούσας διατριβής υποστηρίζει ότι *‘η απάντηση στο ερώτημα αν έχουν αποτύχει τα οικονομικά είναι «ίσως»*⁷⁵. Στην ομιλία του στο πλαίσιο του *Adam Smith Lecture 2006*, ο πρώην επικεφαλής της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE) Sir Mervyn King περιέγραψε το χρήμα ως *«κοινωνικό θεσμό»*⁷⁶. Καθώς η αξία του εξαρτάται από την εμπιστοσύνη, μεγάλο μέρος της οικονομικής ιστορίας μάς έχει διδάξει να δημιουργούμε θεσμούς στους οποίους οι άνθρωποι μπορούμε να έχουμε εμπιστοσύνη. Καθώς οι συστημικές κεντρικές τράπεζες έχουν εξελιχθεί μέχρι και σήμερα ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα στον απόηχο της *Great Recession*, έχει σημειωθεί μια σημαντική επανάσταση στον τομέα της νομισματικής πολιτικής. Η εξέλιξη αυτή, η οποία αποτελεί τόσο την εκδήλωση όσο και την αιτία της εν λόγω επανάστασης, ήταν η πρωτοφανής διόγκωση των ισολογισμών τους. Αν και η άνευ προηγουμένου συσσώρευση περιουσιακών στοιχείων δεν άλλαξε το παλαιό θεωρητικό υπόδειγμα -στα λόγια του Milton Friedman (1984, σ. 4)⁷⁷, *«η ενεργητική νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να είναι το ψωμί και το βούτυρο των νομισματικών οικονομικών»*-, πολλοί άλυτοι γρίφοι παραμένουν μέχρι και σήμερα προς επίλυση. Στην εισαγωγή του στο *The Essential Keynes*, ο Robert Skidelsky υποστηρίζει ότι ο John Maynard Keynes στηρίζει τη θεωρητική του κατασκευή

⁷³ Στην ανάλυση που ακολουθεί, αντλούνται απόψεις που διατυπώθηκαν στο debate ‘Has economics failed?’ των *Financial Times* (May 1 & 3, 2018), διαθέσιμο στην ηλεκτρονική έκδοση εδώ: <https://www.ft.com/content/3a1afdec-4c5d-11e8-8a8e-22951a2d8493>.

⁷⁴ Ο.π.

⁷⁵ Η ανάλυση που ακολουθεί αντλεί από Gravas (2018) · Γκράβας (2018a).

⁷⁶ Βλ. King (2006).

⁷⁷ Αναφέρεται στο Nelson & Schwartz (2008).

πάνω στην ύπαρξη της «ριζικής αβεβαιότητας».⁷⁸ Δεδομένου ότι τα οικονομικά κατασκεύασαν μοντέλα που προϋπέθεταν τέλεια πληροφόρηση, μια οικονομία χτισμένη πάνω στην πρόφαση της γνώσης είναι επιρρεπής σε ξαφνικές καταρρεύσεις, κάθε φορά που αποκαλύπτεται η πραγματικότητα· και η εμπιστοσύνη, εφόσον εξαπατηθεί, δεν μπορεί πλέον εύκολα να αποκατασταθεί. Επομένως, έχουν αποτύχει τα οικονομικά; Εάν η απάντηση είναι «ναι», τότε ενδέχεται να είναι λανθασμένη υπό την έννοια της τάσης εμφάνισης σφάλματος ('fallibility') που εισάγει με τη «Γενική Θεωρία της Ανακλαστικότητας» (*General Theory of Reflexivity*) ο George Soros. Σε καταστάσεις, δηλαδή, στις οποίες οι συμμετέχοντες είναι σκεπτόμενοι άνθρωποι, η άποψή τους για τον κόσμο είναι πάντοτε μερική και παραμορφωμένη, επομένως και διαστρεβλωμένη σε σχέση με την πολύπλοκη πραγματικότητα. Εάν η απάντηση στο ερώτημα είναι «όχι», τότε – σύμφωνα με το πλαίσιο της ανακλαστικότητας, οι στρεβλές απόψεις μπορούν να επηρεάσουν την κατάσταση στην οποία αναφέρονται εφόσον οδηγούν σε ακατάλληλες ενέργειες – δηλώνοντας ότι τα οικονομικά δεν έχουν αποτύχει, οδηγεί τους ανθρώπους να κατευθύνονται προς καλύτερη εφαρμογή των οικονομικών. Αλλά καλύτερα οικονομικά σημαίνει ανάπτυξη και ευημερία· και όμως, οι άνθρωποι υπέφεραν από πρόσφατες οικονομικές κρίσεις. Κατά συνέπεια, η απάντηση είναι «ίσως».

Στο *Essays in Biography* (1933) και συγκεκριμένα στο κείμενο που γράφει για τον Thomas Robert Malthus⁷⁹, ο Keynes αναφέρει ότι ο ίδιος ο Malthus στη δεύτερη έκδοση του *An Essay on the Principle of population* χρησιμοποιεί τη φράση 'πάνω στην παρόρμηση της στιγμής' ('on the impulse of the occasion') εξηγώντας το πώς συνέγραψε την πρώτη έκδοση.⁸⁰ Τηρουμένων των αναλογιών, η ιδέα της νομισματικής ειρήνης⁸¹ προέκυψε από την παρόρμηση της πρωτοφανούς για τη γενιά μας κρίσης που ξέσπασε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε παγκόσμια κλίμακα τον Σεπτέμβριο του 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers, και εν συνεχεία έπληξε την Ελλάδα το 2010 υπό τη μορφή κρίσης δανεισμού και δημοσίου χρέους· περνώντας έτσι από τις Ηνωμένες Πολιτείες και τη μια πλευρά του Ατλαντικού, στην άλλη πλευρά και τη Ζώνη του Ευρώ.

Η οριοθέτηση του κρίσιμου διαστήματος μεταξύ της χρεοκοπίας της Lehman και της εισόδου της χώρας μας σε έκτακτο μηχανισμό χρηματοδοτικής στήριξης με το πρώτο μνημόνιο έχει ως σκοπό, πρώτον, να συνδέσει την κρίση, που ξεκίνησε στις Ηνωμένες Πολιτείες από την αγορά ακινήτων και τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης ('subprime mortgages') το διάστημα 2006-07⁸², με την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, που απείλησε τη συνοχή του ευρώ με αποκορύφωμα τον Ιούνιο του 2012. Δεύτερον, να ερμηνεύσει τη μετάδοση της κρίσης και τις προεκτάσεις που είχε ο τρόπος μετάδοσης υπό τη σκοπιά των θεσμικών και νομισματικών συνθηκών που επικρατούσαν στο διεθνές σύστημα. Και τρίτον, να υπογραμμίσει ότι η σύγχρονη πολιτική οικονομία έχει τις συστημικά σημαντικές

⁷⁸ Βλ. και προηγούμενη ενότητα (Εισαγωγή).

⁷⁹ Όπως αναφέρει ο Galbraith (1987 [2001]), η οικονομική σκέψη του Malthus και η συνεισφορά του στην πολιτική οικονομία τον κάνουν διαχρονικά επίκαιρο καθώς 'ο Μάλθους ζει ακόμη και σήμερα ... με την ευρύτερη άποψη ότι όλο το εισόδημα δεν μπορεί να δαπανηθεί, ότι η ζήτηση για αγαθά μπορεί να είναι ανεπαρκής, ότι μπορεί κατά συνέπεια να υπάρχει γενική υπερπαραγωγή, οικονομική στασιμότητα και απόγνωση.'

⁸⁰ Βλ. Keynes (2015, σ. 492).

⁸¹ 'Ο Luigi Luzzatti [1841-1927] παρατήρησε ότι τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετώπιζαν οι ΗΠΑ το 1907 είχαν δημιουργήσει μια διεθνή κρίση ρευστότητας (έναν «νομισματικό λιμό» όπως ο ίδιος το αποκάλεσε) από την οποία οι κύριες κεντρικές τράπεζες είχαν προσπαθήσει να προστατεύσουν τις αντίστοιχες χρηματοπιστωτικές αγορές τους, προσπαθώντας να αποκτήσουν χρυσό μέσω ανταγωνιστικών αυξήσεων του επιτοκίου καθώς και άλλων μέσων. Ένας «νομισματικός πόλεμος» αυτού του είδους ήταν - σύμφωνα με τον Luzzatti - τόσο επιζήμιος όσο και μη απαραίτητος: η «ειρήνη» θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω «εγκάρδιας συνεργασίας» όσον αφορά στην παροχή χρυσού σε κεντρικές τράπεζες που αντιμετώπιζαν πρόβλημα ρευστότητας. Σε αυτό το πλαίσιο ο Luzzatti υποστήριξε ότι ο δανεισμός μεταξύ των νομισματικών αρχών θα πρέπει να γίνει ο κανόνας, αντί να συμβαίνει περιστασιακά και σε συνθήκες έκτακτης ανάγκης.' (Tonello, 2007, σσ. 21-2). Ωστόσο, η ιδέα της 'νομισματικής ειρήνης' που πραγματεύεται η παρούσα διατριβή είναι ευρύτερη για τους εξής λόγους: πρώτον, διότι είχε ως αφετηρία σκέψης τις έκτακτες θεσμικές διευθετήσεις που έγιναν μόλις η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση πέρασε στην Ευρωζώνη, και δεύτερον, επειδή ερμηνεύει τον χειρισμό της *Great Recession* μέσα από το πρίσμα των διεθνών σχέσεων και της πολιτικής οικονομίας που διαμορφώνει η εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως κυρίαρχων θεσμών στο διεθνές σύστημα. Μάλιστα, σημειώνω ότι η παραπάνω αναφορά του Luzzatti σε «[νομισματική] ειρήνη» υπέπεσε στην αντίληψή μου πολύ αργότερα από το ξεκίνημα της συγγραφής του παρόντος πονήματος. Την παραθέτω εδώ για λόγους πληρότητας της μελέτης.

⁸² Βλ. Eichengreen (2015, σ. 58).

κεντρικές τράπεζες στο επίκεντρο της ανάληψης πρωτοβουλιών και άσκησης πολιτικής για την αντιμετώπιση της κρίσης που χαρακτηρίζεται ως η Μεγάλη Ύφεση ('Great Recession') της εποχής μας, παρόμοια σε μέγεθος με τη Μεγάλη Συρρίκνωση ('Great Contraction'⁸³) ή Μεγάλη (Οικονομική) Κρίση ('Great Depression') της δεκαετίας του 1930.

Οι μόνες δύο, στην πραγματικότητα, 'συστημικά σημαντικές κεντρικές τράπεζες'⁸⁴, που αποτελούν θεσμικά ανεξάρτητα ιδρύματα και λειτουργούν ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα, είναι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, 'που έχει τη μεγαλύτερη επιρροή ισχύος από όλες τις κεντρικές τράπεζες στον κόσμο', και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 'η εκδότηρια του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος το οποίο χρησιμοποιείται από δεκαεννέα χώρες μέλη της Ευρωζώνης και αποτελεί το πιο προηγμένο συστατικό στοιχείο του ιστορικού εγχειρήματος της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.'⁸⁵

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (US Fed) ιδρύθηκε το 1913, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB) το 1998⁸⁶. Η πρώτη, λειτουργούσε συνολικά εν καιρώ ειρήνης, αν εξαιρέσουμε την περίοδο του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου, για διάστημα περίπου δέκα ετών μέχρι το ξέσπασμα της Μεγάλης Συρρίκνωσης με το κραχ του 1929 στο αμερικανικό χρηματιστήριο της Wall Street. Η δεύτερη, λειτουργούσε επίσης για περίπου μία δεκαετία μέχρι την έλευση της Μεγάλης Ύφεσης στην ευρωπαϊκή όχθη του Ατλαντικού με την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη μετά το 2010.

Μπορεί σε πρώτη ανάγνωση η εξίσωση των δύο χρονικών αποστάσεων μεταξύ της επίσημης ίδρυσης καθεμιάς από τις δύο πραγματικά συστημικές κεντρικές τράπεζες και της ιστορικού μεγέθους οικονομικής κρίσης, τότε και τώρα, να φαίνεται συμπτωματική, ωστόσο μια από τις κυρίαρχες ερμηνείες της εξάπλωσης της κρίσης σε παγκόσμια κλίμακα κατά τη δεκαετία του 1930 είναι η απειρία της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας να αντεπεξέλθει στη συρρίκνωση της προσφοράς χρήματος και να ανακόψει το σπινάλι αποπληθωρισμού που έπληξε την παγκόσμια οικονομία. Οι Friedman και Schwartz (1963) με το *A Monetary History of the United States* συνεισέφεραν στο πεδίο των οικονομικών και της νομισματικής θεωρίας 'την κυρίαρχη και πιο πειστική εξήγηση για τη χειρότερη οικονομική καταστροφή στην Αμερικανική ιστορία'⁸⁷ θεμελιώνοντας την άποψη ότι η οικονομική κατάρρευση του 1929-33 ήταν το αποτέλεσμα του γεγονότος ότι ο μηχανισμός του νομισματικού συστήματος ήταν προβληματικός. Το αίτιο ήταν η συρρίκνωση της ποσότητας του χρήματος και το αιτιατό η μεγάλη μείωση της παραγωγής και των τιμών στην οικονομία. Επομένως η κριτική, όσον αφορά στην κρίση εκείνης της εποχής, στρέφεται στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών.

Αλλά και στην εποχή μας, η κρίση που ξεκίνησε από την αμερικανική αγορά ακινήτων εξαπλώθηκε με τη μορφή κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη. Αυτό συνέβη εξαιτίας κυρίως της ατελούς αρχιτεκτονικής της οικονομικής ένωσης και της θεσμικής ανεπάρκειας της κεντρικής τράπεζας του ευρώ, βάσει του καταστατικού της⁸⁸, να λειτουργήσει

⁸³ Βλ. Friedman & Schwartz (2008, σ. 228)· ο επικεφαλής της Fed, Ben Bernanke, αναφέρει στην ομιλία του στο Συνέδριο που διεξήχθη προς τιμήν του Milton Friedman για τα ενενηκοστά του γενέθλια (8 Νοεμβρίου του 2002) ότι ο όρος 'Great Contraction of 1929-33' προήλθε από τους Friedman και Schwartz.

⁸⁴ Βλ. Buitier (2007, σ. 3). Σημειώνεται ότι η παρούσα διατριβή, υπό το πρίσμα της 'νομισματικής ειρήνης', υιοθετεί την προσέγγιση ότι οι θεσμικές και άλλες ενέργειες των δύο μεγαλύτερων και συστημικά σημαντικότερων κεντρικών τραπεζών του πλανήτη, της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ήταν αποφασιστικής σημασίας για την εδραίωσή της νομισματικής ειρήνης ως αναγκαίας συνθήκης για τη σταθερότητα του διεθνούς συστήματος μετά τη Μεγάλη Ύφεση του 2007-9.

⁸⁵ Βλ. El-Erian (2016, σ. χχν). Πρέπει να σημειωθεί ότι, πέραν των δύο μεγάλων αυτών κεντρικών τραπεζών, μεταξύ των περισσότερο 'συστημικά σημαντικών' κεντρικών τραπεζών αναφέρεται από τον El-Erian (στο ίδιο, σ. 61) και η Τράπεζα της Ιαπωνίας, καθώς επίσης και η Τράπεζα της Αγγλίας (στο ίδιο, σ. 189).

⁸⁶ Την 1^η Ιουνίου του 2018 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έκλεισε είκοσι χρόνια από την ίδρυσή της. (Βλ. σχετικά και "The ECB: 20 years of protecting the euro", *Deutsche Welle* (01.06.2018), διαθέσιμο εδώ: <http://www.dw.com/en/the-ecb-20-years-of-protecting-the-euro/a-44022343?maca=en-rss-en-bus-2091-xml-atom>).

⁸⁷ Βλ. Bernanke (2002).

⁸⁸ Κατά τον Stiglitz (2016, σ. 36), το νομοθετικό και ρυθμιστικό πλαίσιο της Ευρωζώνης 'δεν είχε σχεδιαστεί έτσι ώστε να προάγει την ανάπτυξη, την απασχόληση και τη σταθερότητα', καθώς σύμφωνα με το καταστατικό της 'η κεντρική τράπεζα [της ευρωζώνης] θα πρέπει να εστιάζει στον πληθωρισμό, σε αντιδιαστολή με την εντολή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, η οποία περιλαμβάνει και την ανεργία, την ανάπτυξη και τη σταθερότητα.'

αποτελεσματικά ως δανειστής έσχατης καταφυγής, ώστε να διακόψει τον φαύλο κύκλο μεταξύ κρατικού χρέους και τραπεζικής κρίσης στον ευρωπαϊκό Νότο. Όπως αναφέρει ο Τσούκαλης (2016, σ. 62), με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ ‘η νομισματική πολιτική ανατέθηκε σε μια ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ελεύθερη από κάθε πολιτική παρέμβαση και με μοναδικό στόχο νομισματικής πολιτικής τη σταθερότητα των τιμών. Απαγορεύθηκε στην ΕΚΤ να ενεργεί ως δανειστής έσχατης προσφυγής για τις εθνικές κυβερνήσεις, προκειμένου να αποφευχθεί ο ηθικός κίνδυνος.’ Επομένως η κριτική, όσον αφορά στην κρίση της σύγχρονης εποχής, στρέφεται στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και την ατελή αρχιτεκτονική του ευρώ.

Θέσεις και ερευνητικά ερωτήματα

Στην παρούσα διατριβή διατυπώνεται η πρωτότυπη ιδέα της νομισματικής ειρήνης ως πλέγματος αναγκαίων θεσμικών και άλλων ενεργειών και διευθετήσεων εκτάκτου ανάγκης και μη συμβατικού χαρακτήρα, για τη διατήρηση της σταθερότητας στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Επιπλέον αποδεικνύεται ότι οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες διαδραμάτισαν και συνεχίζουν να παίζουν κρίσιμο και κυρίαρχο ρόλο ως ισχυροί θεσμοί στο εν λόγω σύστημα. Υποστηρίζεται ότι η νομισματική ειρήνη, που διέπει τις διεθνείς οικονομικές και νομισματικές σχέσεις μεταξύ των μεγάλων δυνάμεων της εποχής μας, αποτελούσε την εκ των ων ουκ άνευ αναγκαιότητα προκειμένου να αντιμετωπισθεί η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση που χαρακτηρίζεται ως *Μεγάλη Ύφεση* του 2007-9. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η *Μεγάλη Ύφεση* ξεκίνησε στις Ηνωμένες Πολιτείες το 2007 και ξέσπασε σε παγκόσμια κλίμακα με την πτώχευση της επενδυτικής εταιρίας Lehman Brothers το φθινόπωρο του 2008. Στη συνέχεια το επίκεντρο της οικονομικής κρίσης μετατοπίστηκε από τις ΗΠΑ στην Ευρωζώνη μέσω της κρίσης χρέους και δανεισμού που έπληξε πρώτα την Ελλάδα και, ακολούθως, άλλες χώρες-μέλη του ευρώ, κυρίως δε του ευρωπαϊκού Νότου. Το πέρασμα του επίκεντρου της κρίσης από την απέναντι όχθη στην εδώ πλευρά του Ατλαντικού έγινε με τέτοια ακολουθία, που έστρεψε για τα επόμενα αρκετά χρόνια μέχρι και σήμερα τους προβολείς της οικονομικής κρίσης πάνω στην Ευρωζώνη. Στα λόγια του Stiglitz (2016, σ. 31), ‘*Η Ευρώπη, το λίκνο του Διαφωτισμού, η κοιτίδα της σύγχρονης επιστήμης, βρίσκεται σε κρίση. Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 μετουσιώθηκε χωρίς σχεδόν να το καταλάβει κανείς στην «κρίση του ευρώ» του 2010.*’

Ωστόσο κοιτώντας τη μεγάλη εικόνα θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η κρίση στη Ζώνη του Ευρώ δεν αποτελεί το αρχικό στάδιο της Μεγάλης Ύφεσης που έπληξε την παγκόσμια οικονομία και ανάγκασε τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες να λάβουν δραστικά μέτρα αντιμετώπισης της πιστωτικής ασφυξίας και της κρίσης ρευστότητας και εμπιστοσύνης, εξελισσόμενες μέχρι και σήμερα, όπως προαναφέρθηκε, σε ισχυρούς θεσμούς στο διεθνές σύστημα. Βασική θέση της παρούσας μελέτης είναι ότι η νομισματική ειρήνη ήταν η αναγκαία, αλλά και σε μεγάλο βαθμό –μέχρι τώρα τουλάχιστον, κατά τεκμήριο και εκ του αποτελέσματος– ικανή συνθήκη για την αποφυγή της κατάρρευσης του χρηματοοικονομικού κόσμου, όπως τον γνωρίζαμε μέχρι το 2008. Παρακάτω θα τεκμηριωθεί ότι οι κατ’ εξαίρεση θεσμικές διευθετήσεις που έγιναν από υπερεθνικούς οργανισμούς όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, καθώς και οι ενέργειες έκτακτης ανάγκης, που αναλήφθηκαν μέσω διεθνούς συνεργασίας, και σε σημαντικό βαθμό συντονισμού, της νομισματικής πολιτικής των συστημικών κεντρικών τραπεζών, εντάσσονται σε πρώτο επίπεδο στην αποφυγή του οξύτατου κινδύνου νομισματικής κατάρρευσης μετά από ένα τέτοιο χρηματοπιστωτικό επεισόδιο που λαμβάνει χώρα, όπως ακριβώς το είπε ο Alan Greenspan, μια φορά κάθε αιώνα.

Ποια ήταν όμως τα πρώτα προειδοποιητικά μηνύματα προτού εκτυλιχθεί ένα τέτοιας κλίμακας επεισόδιο κρίσης; Όπως αναφέρει ο El-Erian (2016, σ. 39), η πρωταρχική ένδειξη ύπαρξης προβλημάτων στον τραπεζικό κλάδο είδε το φως της δημοσιότητας την πρώτη εβδομάδα του Αυγούστου του 2007, όταν η μεγάλη γαλλική τράπεζα BNP Paribas ανακοίνωσε ζημίες και περιόρισε τη δυνατότητα των επενδυτών να προβαίνουν σε εξαγορά μεριδίων, επομένως και απόσυρση των επενδεδυμένων κεφαλαίων τους, από κάποια αμοιβαία επενδυτικά κεφάλαια τύπου *hedge funds* που διαχειριζόταν η τράπεζα.⁸⁹ Οι ανησυχίες των διεθνών αγορών αφορούσαν, πρώτον, τον κίνδυνο ρευστότητας και

⁸⁹ Συγκεκριμένα, λίγο πριν το άνοιγμα των αγορών τη Δευτέρα, 9 Αυγούστου, η γαλλική τράπεζα ανακοίνωσε την αναστολή της λειτουργίας τριών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου (*‘hedge funds’*) εξαιτίας προβλημάτων στο χαρτοφυλάκιο τίτλων σχετιζομένων με την αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων (βλ. Eichengreen, 2015, σ. 176) · σημειώνουμε εδώ ότι ο επιθετικός προσδιορισμός «hedge» για την κατηγορία αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων, που προέρχεται από το *hedging* και σημαίνει κατά κυριολεξία στη γλώσσα των χρηματοοικονομικών «αντιστάθμιση», είναι ουσιαστικά παραπλανητικός καθώς οι διαχειριστές των

δεύτερον, την πιθανή διατάραξη της ομαλής λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Υπογραμμίζοντας τη σοβαρότητα του επεισοδίου της Paribas ο Eichengreen (2015, σ. 176) γράφει: 'Δεν έχουν όλες οι χρηματοοικονομικές κρίσεις μια συγκεκριμένη ημερομηνία εκκίνησης, όμως αυτή είχε ξεκάθαρα. Η κρίση του 2007 μπορεί να ειπωθεί ότι ξέσπασε στις 9 Αυγούστου, την ημέρα της ανακοίνωσης της BNP Paribas'. Το πρώτο κομμάτι του ντόμινο είχε πέσει. Όπως αναφέρουν για εκείνο το διάστημα οι Ρουμπίνι και Μιμ (2010, σ.σ. 165-6), η κατάρρευση συγκεκριμένων αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου 'προοιωνιζόταν την τύχη, όχι μόνο των εκατοντάδων άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων, αλλά και του σκιώδους τραπεζικού συστήματος γενικά. (...) Αυτές οι αρχικές χρεοκοπίες έδειξαν ότι τα περιουσιακά στοιχεία των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου βρίσκονταν ομοίως υπό την απειλή μιας επιδρομής τύπου μαζικής απόσυρσης καταθέσεων [bank run]'.⁹⁰

Κι ενώ τα φαινομενικά καλά νέα ήταν ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αντέδρασε γρήγορα και αποφασιστικά προκειμένου να αντιμετωπίσει τον άμεσο κίνδυνο μιας γενικευμένης κρίσης εμπιστοσύνης και μαζικής φυγής (run) από τα hedge funds, 'τα λιγότερο καλά νέα είναι ότι ούτε η ΕΚΤ ούτε η κοινότητα των κεντρικών τραπεζών στο σύνολό της φαινόταν να έχουν αντιληφθεί πλήρως την ιδέα ότι το σοκ της Paribas, αντί να είναι απομονωμένο και να αφορά τον συγκεκριμένο οργανισμό, ήταν ενδεικτικό για κάτι πολύ μεγαλύτερο και πολύ πιο σημαντικό – αυτό ήταν, ο σχηματισμός ενός δυναμικά καταστροφικού τσουνάμι.'⁹⁰ Από μια άποψη, ενώ η Μεγάλη Οικονομική Κρίση του 1929-33 ήταν πρωτίστως τραπεζική και χρηματοοικονομική, τα διδάγματα εκείνης της περιόδου δεν όπλισαν τη φαρέτρα των αρμοδίων φορέων χάραξης νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αποφευχθεί η επανάληψη τέτοιου τύπου κρίσης, τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής όπως η Μεγάλη Υφεση του 2008-9. Δεν πρέπει να λησμονείται ότι η δεύτερη ξεκίνησε από την αμερικανική αγορά ακινήτων, και συγκεκριμένα, από την αποτυχία των αμερικανικών θεσμών και αρχών να χρησιμοποιήσουν την μακροπροληπτική πολιτική για να τιθασεύσουν τη ροή πιστώσεων που διοχετεύονταν σε αυτή την αγορά. 'Εδώ έχουμε μια ξεκάθαρη περίπτωση όπου τα γεγονότα του 2007-8 αλλάζουν τον τρόπο που σκεφτόμαστε για το 1929.'⁹¹

Ο παραλληλισμός των δύο κατά κοινή ομολογία μεγαλύτερων κρίσεων των τελευταίων εκατό περίπου ετών στην παγκόσμια οικονομία έχει αρκετές σημαντικές πτυχές. **Η πιο κρίσιμη και συνάμα καθοριστική πτυχή για τη θεώρηση της νομισματικής ειρήνης είναι η σύγκριση του κανόνα του χρυσού με το ευρώ.** Δεν είναι ορθή η άποψη ότι το νομισματικό καθεστώς του χρυσού κανόνα προσομοιάζει απολύτως με το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα.⁹² Συγκρίνοντας τη Μεγάλη Υφεση με τη Μεγάλη Συρρίκνωση, η θεμελιώδης λεπτομέρεια που διαφοροποιεί τα δύο νομισματικά συστήματα (χρυσό κανόνα και ευρώ) είναι η εξής: ενώ αμφότερα δέσμευαν σε πλαίσιο σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών τις

επενδυτικών κεφαλαίων της εν λόγω κατηγορίας χρησιμοποιούν εξειδικευμένες στρατηγικές με στόχο την επίτευξη μεγάλων κερδών αναλαμβάνοντας μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο, χρησιμοποιώντας υψηλή μόχλευση (leverage). Όπως αναφέρει ο Stiglitz (2016, σ. 123), 'Η υψηλή μόχλευση θεωρείται ευρέως ότι έπαιξε κρίσιμο ρόλο σε ό,τι αφορά την έλευση της Μεγάλης Υφεσης.'

⁹⁰ Βλ. El-Erian (2016, σ. 39).

⁹¹ Ο Eichengreen (2015, σ. 62) συγκρίνει τις δύο κρίσεις μέσα από τη σκοπιά του ελλιπούς ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου που οδήγησε στη δεύτερη. Το γεγονός ότι 'τα εργαλεία μακροπροληπτικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας ήταν αδύναμα' το 1929, απαντά στο δίλημμα πολιτικής μεταξύ των υποστηρικτών της άμεσης πίεσης μέσω αυστηρών μηχανισμών εποπτείας στους παρόχους πιστώσεων σε όλο το φάσμα του χρηματοοικονομικού συστήματος, από τη μια μεριά, και όσων υπερασπίζονται την αύξηση του επιτοκίου προκειμένου να περιορισθεί η πιστωτική επέκταση, από την άλλη. Συμπεραίνει ότι: 'Πλέον κατανοούμε ότι η βέλτιστη απόκριση για μια κεντρική τράπεζα που αντιμετωπίζει αυτού του είδους το δίλημμα είναι να προσαρμόσει τη νομισματική πολιτική, στην προκειμένη περίπτωση το επιτόκιο δανεισμού, στις ανάγκες της οικονομίας χρησιμοποιώντας, παράλληλα, ρυθμιστικά εργαλεία όπως οροφές ('ceilings') στους δείκτες δανείου-ως προς την-αξία για στεγαστικά δάνεια και όρια στον δανεισμό σε συγκεκριμένους κλάδους (αυτό που ονομάζουμε σήμερα μακροπροληπτική πολιτική) προκειμένου να αντιμετωπισθούν χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.'

⁹² Για παράδειγμα, κατά τον Βαρουφάκη (2012, σ. 103-4): 'Την εποχή που ξέσπασε το Κραχ του 1929 οι καπιταλιστικές οικονομίες μοιράζονταν ένα κατ' ουσίαν κοινό νόμισμα, αντίστοιχο με το ευρώ που έχουν οι δεκαεπτά χώρες της ευρωζώνης σήμερα.'. Όπως εξάλλου αναφέρει ο Eichengreen (2015, σ. 376), το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1930, και ειδικότερα στις αρχές της, την επαύριον του κραχ του 1929, αρκετές χώρες αποχώρησαν μονομερώς από το σύστημα του χρυσού κανόνα καθώς απεδείχθη αδύνατο να φθάσουν σε διεθνή συμφωνία για την από κοινού υιοθέτηση πολιτικών αναθέρμανσης των οικονομιών τους που πλήττονταν από την ύφεση, ήταν η εμπειρία εκείνη του παρελθόντος η οποία τροφοδότησε αρκετούς σύγχρονους επαίοντες και ειδικούς της κρίσης της Ευρωζώνης να προβλέψουν λανθασμένα ότι η Ελλάδα, και ακολούθως πιθανόν και άλλες χώρες της Ζώνης που χτύπησε η κρίση, θα εγκατέλειπαν το ευρώ.

χώρες που συμμετείχαν σε αυτά, στην περίπτωση της Ζώνης του Ευρώ τα νομίσματα των κρατών-μελών έπαυσαν να υφίστανται ως νόμιμο χρήμα σε νομισματική κυκλοφορία και αντικαταστάθηκαν από το ευρώ ως ενιαίο και 'μη-αναστρέψιμο'⁹³ νόμισμα. Αντιθέτως, τόσο στον κανόνα χρυσού της περιόδου του Μεσοπολέμου, όσο και στον μεταπολεμικό 'κανόνα δολαρίου-χρυσού' κατά την περίοδο λειτουργίας του Bretton Woods, υπήρχαν ξεχωριστά νομίσματα που συνδέονταν μέσω του πολύτιμου μετάλλου ή μέσω του δολαρίου ως νομίσματος-άγκυρας αντιστοίχως.

Στην κορύφωση της κρίσης, το καλοκαίρι του 2012, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Μάριο Ντράγκι, διεμήνυσε στις αγορές ότι 'το ευρώ είναι μη αναστρέψιμο... εντός της εντολής μας, η ΕΚΤ είναι έτοιμη να πράξει οτιδήποτε χρειασθεί [*"whatever it takes"* – *"WIT"*] ώστε να διαφυλαχθεί το ευρώ'.⁹⁴ Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο El-Erian (2016, σ. 50): 'Για να δώσει έμφαση, και να απομακρύνει κάθε πιθανή αμφιβολία ως προς τη σταθερή *"WIT"* δέσμευση και τις προσδοκίες του, [ο Ντράγκι] προσέθεσε γρήγορα [στην παραπάνω φράση του], "και πιστέψτε με, θα είναι αρκετό." '. Πρόκειται κατά γενική ομολογία για ιστορική παρέμβαση και ιστορικό ορόσημο, τόσο όσον αφορά στην υπεράσπιση της νομισματικής ειρήνης εντός της Ευρωζώνης, όσο και για τη συνέχιση της μακρόπνοης πορείας προς την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η παρούσα μελέτη θεωρεί αυτό καθεαυτό το εγχείρημα της Ευρωζώνης και του ευρώ ως καθεστώς ('*regime*') νομισματικής ειρήνης *per se* στην περιφέρεια της Ο.Ν.Ε. Η Ζώνη του Ευρώ είναι εγγενώς νομισματική ειρήνη. Προς επίρρωση ο Eichengreen (2015, σ. 376) γράφει σχετικά ότι: 'Η επαναεισαγωγή ενός εθνικού νομίσματος εκεί που πλέον δεν υπάρχει [όπως συμβαίνει σήμερα με το ευρώ] ήταν πολύ δυσκολότερη από την υποτίμηση ενός υπάρχοντος [εθνικού] νομίσματος [όπως τα ξεχωριστά νομίσματα την εποχή του χρυσού κανόνα]. (...) Τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης είχαν ακόμα περισσότερο επενδύσει στο ευρώ από ότι οι κυβερνήσεις τη δεκαετία του 1930 στον χρυσό κανόνα.' Δεν θα μπορούσαμε να συμφωνήσουμε περισσότερο.

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ευρωζώνη αρκετοί γνωστοί οικονομολόγοι και οξυδερκείς παρατηρητές, όπως επίσης και διάφοροι πολιτικοί παράγοντες από το διεθνές στερέωμα, εκτιμούσαν στην κορύφωση της κρίσης το 2012 ότι η Ελλάδα θα εγκατέλειπε το ευρώ⁹⁵. Ως εκ τούτου είναι σημαντικό να διευκρινιστεί η θέση της παρούσας μελέτης ότι: 'Άλλο πράγμα να είναι μια χώρα εξαρχής εκτός της ζώνης του κοινού νομίσματος και άλλο να βρίσκεται εντός και μετά να βγαίνει εκτός.' (Γκράβας, 2017a).⁹⁶ Η άποψη αυτή διατυπώθηκε από είκοσι πέντε

⁹³ 'irreversible', όπως αναφέρει χαρακτηριστικά ο Ντράγκι (ECB, 2012): 'Όταν οι άνθρωποι μιλάνε για την ευθραυστότητα του ευρώ και την αυξανόμενη ευθραυστότητα του ευρώ ... υποτιμούν το ύψος του πολιτικού κεφαλαίου που είναι επενδεδυμένο στο ευρώ ... πιστεύουμε ότι το ευρώ είναι μη αναστρέψιμο ... Εντός της εντολής μας η ΕΚΤ είναι έτοιμη να κάνει ό, τι χρειάζεται για τη διατήρηση του ευρώ. Και πιστέψτε με, θα είναι αρκετό' (μετάφραση από το πρωτότυπο: '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').

⁹⁴ Στο ίδιο · βλ. και παραπομπή [10] στο Βλιάμος και Γκράβας (2016, σ.σ. 102-3).

⁹⁵ Για παράδειγμα, σε συνέντευξή του στο BBC HARDtalk τον Μάιο του 2012 ο νομπελίστας οικονομολόγος Paul Krugman προέβλεπε ότι η μόνη εναλλακτική που είχε απομείνει για την Ελλάδα ήταν να φύγει από το ευρώ. (<http://news.bbc.co.uk/2/hi/programmes/hardtalk/9725121.stm> · βλ. και 'Krugman Says Greece Running Out of Alternatives to Exit', Bloomberg News (28.02.2017), διαθέσιμο εδώ: <https://www.newsmax.com/finance/financenews/krugman-greece-alternatives-exit/2012/02/28/id/430771/>). Επίσης, κατά τους Miller και Skidelsky (2012): 'Για μια χώρα που βρίσκεται σε τόσο απελπισμένα στενά όπως η Ελλάδα (...) η τακτική έξοδος από το ευρώ για να ανακτήσει την ανταγωνιστικότητα φαίνεται να είναι η καλύτερη επιλογή.' Επισημαίνουν ωστόσο – ορθώς, υπό την έννοια της αποφυγής ανταγωνιστικών αποτιμήσεων – ότι 'είναι προς το συμφέρον τόσο της Ελλάδας όσο και των πιστωτών της να είναι ελεγχόμενη η υποτίμηση που θα προκύψει. Δεν πρέπει να προσθέτουμε πολέμους νομισμάτων στο σημερινό μας σωρό προβλημάτων.' ('For a country in such desperate straits as Greece, however, orderly exit from the euro to regain competitiveness looks to be the best option. But it is in the interest of both Greece and its creditors that the resulting devaluation be controlled. We must not add currency wars to our present pile of problems.')

⁹⁶ Επικρίνοντας ο Stiglitz (2016, σ.σ. 70-1) την προώθηση της στενότερης ολοκλήρωσης μέσω της χρήσης του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος, γράφει: 'Κάποιες από τις χώρες της ΕΕ είναι μέλη της ευρωζώνης, πολλές όμως (Δανία, Σουηδία, ΗΒ [Ηνωμένο Βασίλειο], Βουλγαρία, Κροατία, Δημοκρατία της Τσεχίας, Ουγγαρία, Πολωνία και Ρουμανία) δεν είναι. Η Σουηδία, λόγω χάρη, έχει αναπτυχθεί ταχύτερα από τις χώρες της ευρωζώνης, και ... η επιτυχία της οφείλεται στο γεγονός ότι η Σουηδία βρίσκεται εκτός ευρωζώνης.' Κατά την άποψη του συγγραφέα της παρούσας διατριβής, ο Stiglitz κάνει λάθος ακριβώς στο σημείο που υπογραμμίζεται παραπάνω. Ότι, δηλαδή, αποτελεί διαφορετική περίπτωση όταν μία χώρα μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης βρίσκεται από την αρχή εκτός ευρωζώνης και διαφορετική, όταν η χώρα βρίσκεται ήδη εντός της ευρωζώνης και στη συνέχεια

οικονομολόγους, βραβευμένους με το “Βραβείο Οικονομικών Επιστημών της Κρατικής Τράπεζας της Σουηδίας στη μνήμη του Άλφρεντ Νόμπελ”⁹⁷ – αναφερόμενο συνήθως ως ‘Νόμπελ Οικονομικών’ –, σε άρθρο τους στη γαλλική εφημερίδα *Le Monde*. Γράφουν χαρακτηριστικά ότι: ‘Υπάρχει μεγάλη διαφορά ανάμεσα στην επιλογή μη ένταξης στο ευρώ αρχικά και στην επιλογή της εξόδου μετά την υιοθέτησή του.’⁹⁸ Η ανάγκη για την εδραίωση της νομισματικής ειρήνης στον νέο, από πολλές απόψεις, κόσμο μετά τον χρηματοπιστωτικό σεισμό λόγω της χρεοκοπίας της Lehman και της Μεγάλης Ύφεσης που επακολούθησε, είναι άρρηκτα συνδεδεμένη τόσο με την πείρα του παρελθόντος από προηγούμενες δεκαετίες οικονομικών και νομισματικών κρίσεων, όσο και με το μοναδικό πείραμα της Ευρωζώνης, που αποτελεί περιοχή εγγενούς νομισματικής ειρήνης, *per se*. Στα λόγια αυτών, ‘οι πολιτικές απομονωτισμού και προστατευτισμού και οι ανταγωνιστικές υποτιμήσεις, εφαρμοζόμενες όλες κατά άλλων χωρών, αποτελούν επικίνδυνα μέσα για να χρησιμοποιηθούν για την δημιουργία οικονομικής ανάπτυξης.’⁹⁹

Ωστόσο δεν ήταν συμπτωματικό ότι οι φωνές και εκτιμήσεις περί διάσπασης της Ζώνης του Ευρώ εντάθηκαν κατά το διάστημα λίγο πριν την αποφασιστικής σημασίας λεκτική παρέμβαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας διά του επικεφαλής της. Αντικαθρεφτίζοντας τα γεγονότα πίσω στη δεκαετία του 1930, σύμφωνα με την ακολουθούμενη μεθοδολογική προσέγγιση μελέτης του θεσμικού, πολιτικού και οικονομικού πλαισίου του παρελθόντος μέσα από τον καθρέπτη της νομισματικής ειρήνης του παρόντος, διαπιστώνεται το εξής: η αδύναμη θεσμική θωράκιση στην εποχή της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης (*Great Depression*) φαίνεται εκ των υστέρων, χρησιμοποιώντας αναδρομικά τα διδάγματα της Μεγάλης Ύφεσης (*Great Recession*), με την ύπαρξη της ΕΚΤ ως *de facto* και *de jure* θεματοφύλακα της νομισματικής ειρήνης στην Ευρωζώνη. Οι προβλέψεις για την κατάρρευση του ευρώ, οι οποίες κορυφώθηκαν παράλληλα με την κλιμάκωση της κρίσης χρέους στην Ευρώπη, δεν επιβεβαιώθηκαν διότι πολύ απλά υποεκτίμησαν την ισχύ της νομισματικής ειρήνης. Σε πρώτο επίπεδο, η Ζώνη του Ευρώ είναι αυτή καθαυτή, και εγγενώς, περίπτωση νομισματικής ειρήνης. Και μόνον η διατύπωση από την κεντρική τράπεζα, που ελέγχει την κυκλοφορία του κοινού νομίσματος, ότι το ευρώ είναι μη αναστρέψιμο, συνιστά την ειδοποιό διαφορά της δεκαετίας του 2010 από τον χρυσό κανόνα της δεκαετίας του 1930. Είναι κάτι που, σύμφωνα με τις θέσεις της διατριβής αυτής, θα πρέπει να λαμβάνεται πάντοτε υπόψη στη μελέτη και θεώρηση, είτε συγκριτικά είτε μεμονωμένα για τη σύγχρονη περίοδο, του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Η θεσμική θωράκιση των κεντρικών τραπεζών και η σταδιακή εξέλιξη των ίδιων ως ισχυρών θεσμών σε αυτό το σύστημα, είναι κομβικής σημασίας για τις διευθετήσεις που έγιναν τόσο στο επίπεδο μεμονωμένα της κρίσης του ευρώ όσο και στη μεγάλη εικόνα των έκτακτων θεσμικών διευθετήσεων στον απόηχο της πτώχευσης της αμερικανικής επενδυτικής εταιρίας Lehman που απείλησε με γενικευμένη κατάρρευση το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και έκρουσε, για δεύτερη φορά μετά την κατάρρευση του Bretton Woods στις αρχές της δεκαετίας του 1970, τον κώδωνα του κινδύνου για το δολάριο.

Οι θεσμικές διευθετήσεις την εποχή του Μεσοπολέμου, και συγκεκριμένα στις αρχές της δεκαετίας του 1930 μετά το χρηματιστηριακό κραχ, δεν ήταν το ίδιο εύκολο να συμφωνηθούν στην Ευρώπη· κυρίως για έναν προφανή λόγο που άπτεται της αριθμητικής. Κάθε μία από τις ευρωπαϊκές χώρες είχε τη δική της κεντρική τράπεζα, σε αντίθεση με τη σημερινή περίοδο όπου με την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το 1998 και τη Συνθήκη του Μάαστριχτ την επομένη χρονιά¹⁰⁰, όπως αναφέρθη στην *Εισαγωγή*, οι χώρες-μέλη της νομισματικής ένωσης του ευρώ έχουν μία κεντρική τράπεζα: οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, αποτελούν μαζί με την ΕΚΤ το

εγκαταλείπει το κοινό νόμισμα. Προφανώς για τη δεύτερη περίπτωση δεν υπάρχει παράδειγμα που να δικαιώνει τη μία ή την άλλη άποψη.

⁹⁷ ‘The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2017’ (https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2017/)

⁹⁸ Βλ. Καθημερινή (18.04.2017). “Γαλλία: 25 νομπελίστες οικονομολόγοι καταγγέλλουν το πρόγραμμα της Λεπέν ως αντιευρωπαϊκό”. www.kathimerini.gr/905624/article/epikairothta/kosmos/gallia-25-nompelistes-oikonomologoi-katagellovn-to-programma-ths-lepen-ws-antievrwpaiko

⁹⁹ Στο ίδιο.

¹⁰⁰ Ο Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 54) αναφέρει ότι: ‘Τον Δεκέμβριο του 1997 προσδιορίστηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το σενάριο μετάβασης στο τελικό στάδιο της Νομισματικής Ένωσης και ορίστηκε ότι το όνομα του νέου ενιαίου νομίσματος θα ήταν “ευρώ”.· ‘Καθώς η ΕΚΤ ιδρύθηκε με τη Συνθήκη ΕΚ, είναι ενσωματωμένη στο ειδικό νομικό και θεσμικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Επομένως, το στοιχείο που διαφοροποιεί το ευρώ και την ΕΚΤ από ένα εθνικό νόμισμα και μια εθνική κεντρική τράπεζα είναι η υπερεθνική τους υπόσταση εντός μιας κοινότητας κυρίαρχων κρατών.’ (European Central Bank, 2006, σ. 31).

Ευρωσύστημα, του οποίου είναι μέλη και εφαρμόζουν ενιαία νομισματική πολιτική.¹⁰¹ 'Ο πρωταρχικός σκοπός της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (...) είναι η επίτευξη και η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ.'¹⁰² Επιπλέον, το πλαίσιο για τη συμφωνία και υλοποίηση των απαραίτητων θεσμικών διευθετήσεων είναι στην τρέχουσα περίοδο περισσότερο ευνοϊκό, καθώς η μία και μοναδική Κεντρική Τράπεζα για ολόκληρη την περιφέρεια της Ο.Ν.Ε. απολαμβάνει θεσμικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας¹⁰³. Όπως θα δειχθεί παρακάτω, η *Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα* η οποία κατά τη θεώρηση της παρούσας μελέτης είναι μαζί με την *Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών* εν τοις πράγμασι οι δύο περισσότερο σημαντικές από συστημικής πλευράς κεντρικές τράπεζες, υπερέβησαν τις διαφορές στους στόχους νομισματικής πολιτικής που υπαγορεύει το καταστατικό καθεμιάς και λειτούργησαν *συντονισμένα* με όπλο τη θεσμική και λειτουργική τους ανεξαρτησία από τις κυβερνήσεις.¹⁰⁴

Θα μπορούσε γενικά να υποτεθεί ότι κάθε οικονομολόγος και ακαδημαϊκός ερευνητής εξοικειωμένος με τη μελέτη της *Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης (Great Depression)* θα ήταν σε θέση να εντοπίσει τις ομοιότητές της, από πλευράς χρηματοπιστωτικών κυρίως συνθηκών, με την περίοδο λίγο πριν τη *Μεγάλη Ύφεση (Great Recession)* της εποχής μας. Και επομένως θα μπορούσε να εκτιμήσει, ερμηνεύσει και προϋποθέσει για το τι σήμαιναν οι ομοιότητες μεταξύ των δύο αυτών περιόδων αναφορικά με την πορεία των πραγμάτων. Υπήρχαν πράγματι κάποιες προειδοποιήσεις προτού εκτυλιχθεί η κρίση το διάστημα 2007-9, ωστόσο ήταν σχετικά λίγες και όχι απολύτως ακριβείς. Συνήθως το δεύτερο είναι και σπανιότερο και δυσκολότερο από το πρώτο¹⁰⁵. Ακολουθώς παρατίθενται ορισμένα παραδείγματα τέτοιων προειδοποιήσεων. Ο καθηγητής του Πανεπιστημίου του Yale, Robert Schiller, ο οποίος έχει εντυφώσει ερευνητικά στην αμερικανική αγορά ακινήτων της δεκαετίας του 1920, αν και είχε επισημάνει την πιθανή ανάπτυξη 'φούσκας' στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του 2000, δεν πρόέβλεψε τις καταστροφικές συνέπειες που είχε το σπάσιμο αυτής της φούσκας. Επίσης ο καθηγητής του Πανεπιστημίου Stern της Νέας Υόρκης, Nouriel Roubini, παρότι επεσήμαινε πριν την κρίση τους σοβαρούς κινδύνους που εγκυμονούσε το διευρυνόμενο έλλειμμα στο αμερικανικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η συσσώρευση δολαριακού χρέους στο εξωτερικό, η μείζων νομισματική κρίση που προέβλεπε ότι θα επέρχετο με την απότομη κατάρρευση – τύπου κραχ – του δολαρίου ('*dollar crash*') δεν ήταν τελικά αυτό που στην πραγματικότητα ακολούθησε μετά το ξέσπασμα της σύγχρονης μεγάλης κρίσης.¹⁰⁶

¹⁰¹ 'Η ίδρυση της ΕΚΤ, ενός νέου υπερεθνικού νομισματικού οργανισμού, και η ένταξη των [Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών] ΕθνΚΤ σε ένα ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, το ΕΣΚΤ, και το υποσύνολό του, το Ευρωσύστημα, αποτελούν αντιπροσωπευτικά γνωρίσματα της υπερεθνικοποίησης των λειτουργιών των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών.' (European Central Bank, 2006, σ. 12).

¹⁰² Κατά την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2006, σ. 52): 'Ο πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος – διατήρηση της σταθερότητας των τιμών – αποτελεί τη βασική διάταξη του κεφαλαίου της Συνθήκης σχετικά με τη νομισματική πολιτική. Αντικατοπτρίζει τη σύγχρονη οικονομική σκέψη σχετικά με το ρόλο, το πεδίο εφαρμογής και τα όρια της νομισματικής πολιτικής και αποτελεί τη βάση για τη θεσμική και οργανωτική δομή των κεντρικών τραπεζών στην ΟΝΕ.' Για τον ρόλο της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα με αφετηρία το 2001, το πρώτο έτος της συμμετοχής της χώρας στην Ευρωζώνη, βλ. Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 394).

¹⁰³ Κατά την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2006, σ. 141): 'Σύμφωνα με το άρθρο 108 της Συνθήκης ΕΚ, η ΕΚΤ είναι απολύτως ανεξάρτητη και δρα για λογαριασμό της εντός των ορίων των αρμοδιοτήτων που της ανατίθενται με τη Συνθήκη. Καθώς η ΕΚΤ σχετίζεται με το θεσμικό πλαίσιο της Κοινότητας, η Συνθήκη συνδέει την ανεξαρτησία της ΕΚΤ (και των ΕθνΚΤ) όσον αφορά την εκπλήρωση των στόχων του Ευρωσυστήματος με διατάξεις που διασφαλίζουν: τη δημοκρατική λογοδοσία της ΕΚΤ, τον αποτελεσματικό διάλογο και τη συνεργασία μεταξύ της ΕΚΤ και των κοινοτικών οργάνων και οργανισμών, τον δικαστικό έλεγχο των νομικών πράξεων της ΕΚΤ από το Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, τον εξωτερικό έλεγχο της οικονομικής διαχείρισης και της ακεραιότητας της ΕΚΤ.' Στην περίπτωση της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς 'η φιλοσοφία της άσκησης νομισματικής πολιτικής αναδιατυπώθηκε με αποφασιστικό τρόπο από το 1999 και εξής', για την επίτευξη του πρωταρχικού σκοπού που αφορούσε τη σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών 'τέθηκαν στη διάθεση της Τράπεζας τα απαραίτητα μέσα νομισματικής πολιτικής και διασφαλίστηκε η θεσμική, προσωπική και λειτουργική ανεξαρτησία της.' (Ψαλιδόπουλος, 2014, σ. 55).

¹⁰⁴ Για μια εξαιρετική θεώρηση των 'δύο κυριότερων κεντρικών τραπεζών του κόσμου – την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα', βλ. Pollard (2003), και ιδιαίτερα, για τις διαφορές μεταξύ των αντίστοιχων καταστατικών τους, των στόχων και των μέσων της νομισματικής πολιτικής, βλ. στο ίδιο, σ.σ. 19-21.

¹⁰⁵ Στα λόγια του Skidelsky (2012, σ. 104), ο Keynes 'θα είχε αποκλείσει την ιδέα ότι η οικονομική ζωή απαρτίζεται από προβλεπόμενα γεγονότα'.

¹⁰⁶ βλ. Eichengreen (2015, σ. 3).

Σχετικά με τον ‘κίνδυνο της μείωσης της αξίας του δολαρίου’, ο πρώην επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τραπεζής των Ηνωμένων Πολιτειών Paul Volcker, ο οποίος διαδραμάτισε όπως θα δειχθεί παρακάτω μαζί άλλα πρόσωπα¹⁰⁷ σημαντικό ρόλο στη νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας στο τέλος της δεκαετίας του 1970 και στις αρχές εκείνης του 1980, αναφέρει σε άρθρο του στην κυριακάτικη *Washington Post* ότι:

Αυτό που διατηρεί τη συνοχή [της οικονομικής επιτυχίας των ΗΠΑ] είναι μια μαζική και αυξανόμενη ροή κεφαλαίων από το εξωτερικό, με έναν ρυθμό της τάξης των 2 δισ. δολαρίων καθημερινά ο οποίος μεγαλώνει. (...) Ως έθνος δεν δανειζόμαστε ούτε κτετούμε συνειδητά για δανεικά. Δεν προσφέρουμε καν θελκτικά επιτόκια, ούτε και μπορούμε να προστατεύσουμε τους δανειστές μας από τον κίνδυνο της μείωσης της αξίας του δολαρίου. (...) Γεμίζουμε τα καταστήματά μας και τα γκαράζ μας με αγαθά από το εξωτερικό και ο ανταγωνισμός [που δημιουργούν οι εισαγωγές] υπήρξε ισχυρό εμπόδιο στην άνοδο των εγχωρίων τιμών. Ασφαλώς, έχει συμβάλει το γεγονός ότι διατηρούμε τα επιτόκια πολύ χαμηλά παρά τη μεγάλη μείωση των αποταμιεύσεων και τον γρήγορο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Και αυτό είναι ευνοϊκό για τους εταίρους μας με τους οποίους διατηρούμε εμπορικές σχέσεις και για όσους μας προσφέρουν κεφάλαια. Μερικοί, όπως η Κίνα, εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την επέκταση των εγχωρίων αγορών μας. Και οι περισσότερες από τις Κεντρικές Τράπεζες των αναδόμενων χωρών επιδιώκουν να κατέχουν ολοένα και περισσότερα δολάρια, καθώς [το δολάριο] είναι, σε τελική ανάλυση, ό,τι εγγύτερο έχει ο κόσμος σε ένα πραγματικό διεθνές νόμισμα. (...) Το πρόβλημα είναι ότι αυτό το φαινομενικά ευνοϊκό μοντέλο δε μπορεί να διατηρηθεί επ’ αόριστον. Δεν ξέρω καμιά χώρα η οποία να έχει καταφέρει να καταναλώνει και να επενδύει επί μακρόν 6% περισσότερο απ’ ό,τι παράγει. Οι Ηνωμένες Πολιτείες απορροφούν περίπου το 80% της καθαρής ροής των διεθνών κεφαλαίων. (Volcker, 2005)¹⁰⁸

Αλλά και ο τότε επικεφαλής οικονομολόγος της επενδυτικής τράπεζας Morgan Stanley, Stephen Roach, εξέφραζε από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 την ανησυχία του για ενδεχόμενη ‘αποδόμηση του αμερικανοκεντρικού κόσμου’. Όπως έλεγε χαρακτηριστικά:

Αυτό το έπος [που παρατηρούμε σήμερα] αφορά (...) τη μέγιστη υπό εξέλιξη ασυμμετρία στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας, τη σταδιακή αποδόμηση του αμερικανοκεντρικού κόσμου. (...) Η ιστορία μάς διδάσκει ότι αυτού του είδους οι ασυμμετρίες δεν είναι βιώσιμες. (...) Μπορεί η οικονομία των ΗΠΑ που στερείται αποταμιεύσεων να συνεχίσει να χρηματοδοτεί τη διαρκώς διευρυνόμενη επέκταση της στρατιωτικής της ανωτερότητας; Η απάντησή μου είναι ένα ηχηρό όχι. Η σύγκλιση των ιστορικών, των γεωπολιτικών και των οικονομικών τάσεων με έχει πείσει περισσότερο από ποτέ ότι ο αμερικανοκεντρικός κόσμος πορεύεται σε ένα μη βιώσιμο μονοπάτι.¹⁰⁹

Ωστόσο ο ίδιος, λίγα χρόνια μετά και πάντως προτού ξεσπάσει η χρηματοπιστωτική καταιγίδα, έγραφε σε άρθρο του στους *Financial Times* ότι: ‘Αυτό αμβλύνει τις μακροχρόνιες ανησυχίες μου σχετικά με τη δυνατότητα μιας απότομης πτώσης του αμερικανικού δολαρίου και μιας σημαντικής ώθησης στα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια των ΗΠΑ που θα μπορούσε να προκαλέσει μια τέτοια νομισματική κρίση.’ (Roach, 2006). Όπως ανεφέρθη παραπάνω, είναι χαρακτηριστικό της ανθρώπινης φύσης να αλλάζει γνώμη στην πορεία του χρόνου, και αναλόγως με την ροή των γεγονότων και το γενικότερο κλίμα που διαμορφώνεται τόσο σε επίπεδο μέσων ενημέρωσης όσο και στις λεγόμενες ‘αγορές’. Σε τελική ανάλυση, οι οικονομολόγοι είναι άνθρωποι, όπως και οι δρώντες στο διεθνές πολιτικό και οικονομικό σύστημα.

‘Πώς όμως οι οικονομολόγοι έκαναν τόσο λάθος;’, για να χρησιμοποιηθεί ο τίτλος του άρθρου του Krugman (2009). Αναφέρει, επικαλούμενος συγκεκριμένα ονόματα, ο Krugman ότι:

Σε ό,τι αφορούσε τη θεωρία, [οι οικονομολόγοι] πίστευαν ότι είχαν επιλύσει τις εσωτερικές τους διαμάχες. (...) Σε άρθρο του το 2008 (...) ο Olivier Blanchard του MIT, σήμερα επικεφαλής οικονομολόγος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, δήλωνε ότι «η κατάσταση των μακροοικονομικών είναι καλή». (...) Και σε ό,τι αφορούσε τον πραγματικό κόσμο, οι οικονομολόγοι πίστευαν ότι είχαν τον έλεγχο των πραγμάτων: «το κεντρικό πρόβλημα της αποτροπής των υφέσεων έχει επιλυθεί», διακήρυξε ο Robert Lucas του Πανεπιστημίου του Σικάγο στην

¹⁰⁷ Χρησιμοποιείται πλάγια γραμματσοσειρά επειδή στην παρούσα μελέτη θα παρουσιασθεί σε ξεχωριστή ενότητα ο ρόλος που διαδραματίζουν τα πρόσωπα, μαζί με τους θεσμούς, στην πορεία του διεθνούς νομισματικού συστήματος και στη σταδιακή εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών από την πρώτη περίοδο της παγκοσμιοποίησης (εκτείνεται ιστορικά από τις αρχές της δεκαετίας του 1870 έως τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο) μέχρι και σήμερα.

¹⁰⁸ Όπως αναφέρεται στο Βαρουφάκης (2012, σ.σ. 293-4).

¹⁰⁹ Απόσπασμα από την ομιλία με τίτλο ‘World Think, Disequilibrium and the Dollar’ τον Μάιο του 2002 στη Νέα Υόρκη, όπως αναφέρεται στο Βαρουφάκης (2012, σ.σ. 294-5).

ομιλία του ως προέδρου της Αμερικανικής Οικονομικής Ένωσης στο συνέδριο του 2003. Ενώ το 2004, ο Μπεν Μπερνάνκι, πρώην καθηγητής του Πρίνστον, και σήμερα πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας πανηγύριζε για τη «Μεγάλη Μετριοπάθεια» σε ό,τι αφορούσε την εξέλιξη της οικονομίας κατά τις δύο προηγούμενες δεκαετίες, την οποία απέδιδε εν μέρει σε βελτιώσεις της εφαρμοζόμενης οικονομικής πολιτικής.¹¹⁰

Όπως αναλύθηκε παραπάνω, το θεωρητικό πλαίσιο της παρούσας διατριβής εδράζεται στην άποψη ότι κεντρικό ρόλο στο διεθνές σύστημα διαδραματίζει ο παράγων της *εγγενούς αβεβαιότητας*. Η αβεβαιότητα που είναι χαρακτηριστικό της ίδιας της φύσης, ενυπάρχει και στην επιστήμη των οικονομικών. Τα οικονομικά είναι πρώτα και κύρια κοινωνική επιστήμη. Η θεώρηση αυτή αντανακλάται και στην παρούσα μελέτη. Με κριτική ματιά στις κρατούσες απόψεις των οικονομολόγων πριν την έλευση της κρίσης και τη *Μεγάλη Ύφεση*, ο Krugman γράφει στο ίδιο άρθρο¹¹¹ ότι *‘Κατά τη διάρκεια της χρυσής εποχής, οι οικονομολόγοι της χρηματοοικονομικής κατέληξαν να πιστεύουν ότι οι αγορές είναι εγγενώς σταθερές...’* εξηγώντας πως *‘οι οικονομολόγοι σαν σύνολο μπερδεύαν την ομορφιά των φαινομενικά εντυπωσιακών μαθηματικών με την αλήθεια.’*. *‘Έτσι έκλεισαν τα μάτια μπροστά στους περιορισμούς της ανθρώπινης ορθολογικότητας, (...) στις ατέλειες της αγοράς – και ειδικά των χρηματοπιστωτικών αγορών – (...) και στους κινδύνους που προκύπτουν όταν οι εποπτικές αρχές δεν πιστεύουν στη σημασία της εποπτείας.’*

Ότι οι προβλέψεις οικονομολόγων και ειδικών έπесαν τόσο έξω στην περίπτωση της *Μεγάλης Ύφεσης* της εποχής μας, σίγουρα δεν αποτελεί φαινόμενο που εμφανίζεται για πρώτη φορά: πιθανότατα δε, ούτε και για τελευταία. Όπως αναφέρει ο John Kenneth Galbraith στο διάσημο *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*, τον Δεκέμβριο του 1928 ο Αμερικανός πρόεδρος Κούλιτζ στο τελευταίο μήνυμά του στο Κογκρέσο για την κατάσταση της Ένωσης χρησιμοποίησε καθησυχαστικά λόγια: *‘Κανένα Κογκρέσο των Ηνωμένων Πολιτειών που συγκλήθηκε ποτέ για να εξετάσει την κατάσταση της Ένωσης δε συνάντησε πιο ευχάριστη προοπτική από αυτή που εμφανίζεται στην παρούσα στιγμή. (...) Στο εσωτερικό πεδίο υπάρχει (...) το υψηλότερο ρεκόρ ετών ευημερίας. Στο εξωτερικό πεδίο υπάρχει ειρήνη ...’*¹¹² Κατά τον Galbraith, η δεκαετία του 1920 στην Αμερική ήταν μια πολύ καλή εποχή καθώς η παραγωγή και η απασχόληση ήταν υψηλές και ανερχόμενες ενώ οι τιμές ήταν γενικά σταθερές, ωστόσο η περιγραφείσα *‘επιπόλαιη αισιοδοξία’* του Αμερικανού προέδρου λιγότερο από έναν χρόνο πριν το ξέσπασμα της μεγάλης οικονομικής κρίσης *‘τον εμπόδιζε να δει ότι προμηνυόταν μεγάλη θύελλα στο εσωτερικό και μακρύτερα στο εξωτερικό.’* (βλ. Galbraith, 1954 [1997], σ. 22-3). Στην προκειμένη περίπτωση επρόκειτο για μήνυμα του Αμερικανού προέδρου για την κατάσταση της Ένωσης. Θα μπορούσε κατά συνέπεια να ισχυρισθεί κανείς πως η εν λόγω αποστροφή δεν αφορούσε πρόβλεψη κάποιου οικονομολόγου.

Εν τούτοις, δεν ήταν μόνον η αισιοδοξία ενός πολιτικού, και δη του προέδρου των Ηνωμένων Πολιτειών, επιπόλαιη. Είναι άλλωστε σύνηθες στην πολιτική ιστορία, οι πολιτικοί να επιχειρούν να προσδώσουν ελπίδα στις τοποθετήσεις τους. Και οι προβλέψεις των ειδικών αστόχησαν εκείνη την περίοδο. *‘Οι ειδήμονες που έκαναν [την ίδια εποχή, οικονομικές] προβλέψεις δεν ήταν τόσο τυχεροί.’* Η Οικονομική Εταιρία του Χάρβαρντ, *‘που η φήμη της ότι ήταν αλάνθαστη είχε μάλλον σβήσει, διαλύθηκε’* μετά τις σωρευτικά αποτυχημένες εκτιμήσεις που έκανε κατά το διάστημα από το καλοκαίρι πριν το κραχ μέχρι και τα τέλη του 1931 που σοβούσε η *‘Μεγάλη Κατάθλιψη’* (*Great Depression*). Ο καθηγητής Irving Fisher υποστήριξε τον Νοέμβριο του 1929 ότι *‘η όλη κατάσταση ήταν ανορθολογική και επομένως απρόβλεπτη. (...) έλεγε: «Ήταν η ψυχολογία του πανικού. Ήταν η ψυχολογία του πλήθους και όχι πρωταρχικά ότι το επίπεδο των τιμών στο χρηματιστήριο ήταν μη υγιώς υψηλό... η πτώση στο χρηματιστήριο οφειλόταν σε πολύ μεγάλο βαθμό στην ψυχολογία λόγω της οποίας έπεσε, επειδή έπεσε».*¹¹³ Ο Keynes, για την περίοδο του 1930, και αργότερα οι Akerlof και Schiller, αναδιατυπώνοντάς την για την περίοδο του 2000, χρησιμοποίησαν όπως ανεφέρθη παραπάνω την ιδέα των *ζωικών πνευμάτων*. Το μέλλον είναι από τη φύση του άγνωστο, έγραψε ο Galbraith στην *Σφαιρική Άποψη για την Οικονομία*: και ο Krugman έγραψε για τους περιορισμούς της ανθρώπινης ορθολογικότητας. Πρόκειται για όψεις του ίδιου νομίσματος. Σε επόμενο κεφάλαιο θα επιχειρήσουμε μια πρωτότυπη σύνδεση της έννοιας των ζωικών πνευμάτων με τη γεγκελιανή αντίληψη του ‘αγώνα για αναγνώριση’ (‘struggle for recognition’) που όπως ελέχθη στην Εισαγωγή

¹¹⁰ Χρησιμοποιείται η μετάφραση του άρθρου στα ελληνικά από το περιοδικό *Θέσεις* (τεύχος 109, Οκτώβριος - Δεκέμβριος 2009), διαθέσιμο διαδικτυακά εδώ: www.theseis.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1092&Itemid=29.

¹¹¹ Βλ. Krugman (2009).

¹¹² Βλ. Galbraith (1954 [1997], σ. 21).

¹¹³ Βλ. Galbraith (1954 [1997], σ. 248-50).

διαφοροποιεί ουσιαδώς τα ανθρώπινα όντα από το ζωικό βασίλειο· ο αγώνας για αναγνώριση θεωρείται στη φιλοσοφία του Hegel η μεγάλη επιθυμία που κινούσε την ανθρωπότητα κατά την πορεία της ιστορίας.

Επιστρέφοντας στον θεμελιώδη παράγοντα της *εγγενούς ή ριζικής αβεβαιότητας* που ενυπάρχει στο διεθνές οικονομικό σύστημα, και ο οποίος διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στην παρούσα μελέτη, καταλυτικής σημασίας για την μετέπειτα εξέλιξη της οικονομικής σκέψης ήταν η έννοια της χρηματοοικονομικής αστάθειας. Η διατύπωση της *χρηματοοικονομικής αστάθειας* στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία δίνεται μέσα από το θεωρητικό οικοδόμημα που κατασκεύασε ο Hyman Minsky, ερμηνεύοντας την οικονομική σκέψη του Keynes και χτίζοντας πάνω σε αυτήν.¹¹⁴ Συγκεκριμένα, κατά τον Minsky, *‘δεν υπάρχει περίπτωση να μπει τάξη μια για πάντα· η αστάθεια, που υποχωρεί χάρη σε ένα σύνολο [θεσμικών] μεταρρυθμίσεων, θα κάνει, ύστερα από ένα διάστημα, και πάλι την εμφάνισή της.’* (Ρουμπινί και Μιμ, 2010, σ. 475). Παράλληλα με την κατά τεκμήριο *συγχρονισμένη* τρέχουσα ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, δεν έχουν καθησυχασθεί οι φόβοι ότι το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα οδεύει αργά ή γρήγορα στην επόμενη κρίση του, εξαιτίας κυρίως της υπερχρέωσης, τόσο σε επίπεδο επιχειρήσεων και νοικοκυριών, όσο και σε επίπεδο κρατών και τραπεζών. Η παρούσα μελέτη υποστηρίζει ότι η επόμενη μεγάλη κρίση θα καθυστερεί όσο ενισχύονται οι συνεργατικές πολιτικές, όχι μόνον στο πεδίο εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών υπό το αναγκαίο καθεστώς της *νομισματικής ειρήνης*, αλλά και στους τομείς της δημοσιονομικής πολιτικής και των απαραίτητων διαρθρωτικών αλλαγών στην οικονομία.

Γράφει ο Keynes το 1937: *‘Είναι καθήκον μας να παρατείνουμε την περίοδο αυτή της ειρήνης όσο το δυνατόν περισσότερο, ώρα με την ώρα, μέρα με τη μέρα. Δεν ξέρουμε τι θα μας φέρει το μέλλον, εκτός από το ότι θα είναι εντελώς διαφορετικό από οτιδήποτε μπορούμε να προβλέψουμε.’*¹¹⁵ Κατά αναλογία θα μπορούσε να ειπωθεί σήμερα ότι είναι καθήκον των συστημικά σημαντικών κεντρικών τραπεζών να παρατείνουν την περίοδο της νομισματικής ειρήνης όσο το δυνατόν περισσότερο κάνοντας οτιδήποτε χρειαστεί – για να ενσωματωθεί στην παράφραση του Keynes και το *‘WIT’* μοτίβο που, όπως αναλύθηκε παραπάνω στο κεφάλαιο αυτό, καθόρισε αποφασιστικά τις νομισματικές διευθετήσεις μετά την κρίση της σύγχρονης εποχής. Και συνεχίζει ο Keynes στο ίδιο απόσπασμα του κειμένου του:

Έχω υποστηρίξει σε διαφορετικά συμφραζόμενα ότι... μακροπρόθεσμα είμαστε όλοι νεκροί. Ωστόσο, θα μπορούσα να έχω κάλλιστα υποστηρίξει ότι... βραχυπρόθεσμα είμαστε ακόμα ζωντανοί. Η ζωή και η ιστορία απαρτίζονται από διαστήματα μικρής διάρκειας. Δεν παύει ωστόσο να είναι σημαντικό το να ζούμε βραχυπρόθεσμα εν ειρήνη. Το καλύτερο που μπορούμε να κάνουμε είναι να αναβάλουμε τη συμφορά, τρέφοντας –αν μη τι άλλο– την ελπίδα, που δεν είναι κατ’ ανάγκη μακρινή, ότι κάτι θα αλλάξει προς το καλύτερο...

Στα επόμενα κεφάλαια διερευνώνται τα κύρια ερωτήματα της μελέτης, τα οποία όπως διατυπώθηκαν στην *Εισαγωγή* είναι τα εξής:

- Ποιες ήταν οι κύριες οικονομικές εξελίξεις που δέσμευσαν την πορεία του διεθνούς οικονομικού συστήματος από την εποχή πριν τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι και την τρέχουσα περίοδο;
- Πώς η αλληλεπίδραση των ανθρώπων, οι οποίοι βρέθηκαν στη θέση των χαρακτών πολιτικής, και των θεσμών, οι οποίοι αναπτύχθηκαν στη διεθνή τάξη πραγμάτων μέσα από την εξελικτική πορεία του συστήματος, οδήγησε στις διευθετήσεις που αφορούσαν την κατά το δυνατόν εύρυθμη λειτουργία του παγκόσμιου οικονομικού στερεώματος;
- Γιατί και σε ποιον βαθμό – σε κάθε επιμέρους περίοδο η οποία διακρίνεται στο παρόν πόνημα με κριτήριο τις μείζονες νομισματικές ανακατατάξεις, οικονομικές κρίσεις και θεσμικές διευθετήσεις που έλαβαν χώρα στην περίοδο από την *εποχή της πρώτης παγκοσμιοποίησης* προπολεμικά μέχρι και τη σύγχρονη εποχή της

¹¹⁴ Παρακάτω θα αναφερθούμε στην οικονομική σκέψη του Minsky περί εγγενούς αστάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο ρέπει προς κρίσεις όταν φθάσει η χαρακτηριζόμενη στη διεθνή βιβλιογραφία ως *‘στιγμή Μίνσκυ’* (*‘Minsky moment’*) · βλ. για παράδειγμα, Ρουμπινί και Μιμ (2010, σ.σ. 94-7, 159-60), Minsky (1982 [2016]).

¹¹⁵ Αναφέρεται στο Skidelsky (2012, σ.σ. 262-3). Ο Keynes ενστερνίστηκε *‘το δόγμα της σύνεσης’* της *μπερκιανής* (από τον πολιτικό φιλόσοφο του 18ου αιώνα, Edmund Burke) διδαχής, όπως ενδεικτικά φαίνεται στο εν λόγω απόσπασμα από κείμενό του.

νομισματικής ειρήνης, – οι παράγοντες εκείνοι που διαδραμάτισαν πρωτεύοντα ρόλο διέφεραν αναλόγως με το ιστορικό, θεσμικό και πολιτικοοικονομικό πλαίσιο συνθηκών κάθε περιόδου;

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Περί θεσμών¹¹⁶

Εισαγωγή

Η μελέτη της *νομισματικής ειρήνης* γίνεται στην παρούσα διατριβή μέσα από την διερεύνηση των ευρύτερων θεσμικών, ιστορικών και οικονομικοπολιτικών παραγόντων, που αλληλεπιδρούν καθορίζοντας τις διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Στην εδραίωσή της ως αναγκαίας συνθήκης για την οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα μετά την Μεγάλη Ύφεση του 2007-9, αποφασιστική σημασία έχει η εξέλιξη των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα. Στη διάλεξη για τον Adam Smith το 2006, ο πρώην διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, Mervyn King, περιέγραψε το ίδιο το χρήμα ως *κοινωνικό θεσμό*. Καθώς η αξία του εξαρτάται από την εμπιστοσύνη, μεγάλο μέρος της οικονομικής ιστορίας μάς έχει διδάξει να δημιουργούμε θεσμούς, στους οποίους οι άνθρωποι μπορούμε να έχουμε εμπιστοσύνη. Όμως, το επίσημο χρήμα που κυκλοφορεί στην οικονομία εκδίδεται από τις κεντρικές τράπεζες. Καθώς, λοιπόν, οι σημαντικές από συστημικής πλευράς κεντρικές τράπεζες έχουν εξελιχθεί μέχρι και σήμερα ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα στον απόηχο της μεγάλης χρηματοοικονομική κρίσης, έχει σημειωθεί μια σημαντική επανάσταση στον τομέα της νομισματικής πολιτικής. Η εξέλιξη αυτή, η οποία συνιστά τόσο την εκδήλωση όσο και την αιτία της εν λόγω επανάστασης, ήταν η πρωτοφανής διόγκωση των ισολογισμών τους μέσω της άνευ προηγουμένου συσσώρευσης περιουσιακών στοιχείων.

Στο παρόν κεφάλαιο θεμελιώνεται μια θέση που δεν συναντάται συχνά στις αναλύσεις των συμβατικών – νεοκλασικών – οικονομικών, οι οποίες βασίζονται σε παραδοχές και αφαιρέσεις που αλλοιώνουν την εικόνα της πραγματικότητας μέσα στην οποία λειτουργούν οι σύγχρονες οικονομίες της αγοράς. Η θέση αυτή είναι ότι οποιαδήποτε σοβαρή αντιμετώπιση των οικονομικών φαινομένων απαιτεί την προσέγγιση και ανάλυση των θεσμών που περιβάλλουν αυτά τα φαινόμενα, προβάλλοντας τον ισχυρισμό πως το κοινωνικό, πολιτικό και πολιτισμικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργεί η αγορά παίζει καταλυτικό ρόλο στις επιδόσεις μιας οικονομίας.

Μέσα σε αυτό το εννοιολογικό πλαίσιο θα διερευνηθεί η ερώτηση που συχνά τίθεται: ποιος δηλαδή είναι ο ρόλος που παίζουν οι θεσμοί όταν τα άτομα επιδιώκουν να δραστηριοποιούνται μέσα στην αγορά και με ποιο τρόπο αυτοί επηρεάζουν τις αποφάσεις των τελευταίων.¹¹⁷ Από την άλλη πλευρά θα πρέπει να καταστεί σαφές πως οι οικονομικοί θεσμοί δεν μπορεί και δεν πρέπει να εξετάζονται αποκομμένοι από το κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον, μέσα στο οποίο λειτουργούν. Επομένως αν οι υπάρχοντες θεσμοί καθορίζουν τον τρόπο λειτουργίας της οικονομίας και των αγορών, τότε δεν είναι δυνατόν να υπάρξει ένα και μοναδικό υπόδειγμα για τη λειτουργία της οικονομίας.¹¹⁸ Από τότε που η *οικονομία της αγοράς* ανακηρύχθηκε νικήτρια στον πόλεμο μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Σοβιετικής Ένωσης στο τέλος της δεκαετίας του 1980, ο τρόπος λειτουργίας της έχει πλέον αναχθεί σε κεντρικό ζήτημα της οικονομικής φιλολογίας. Αναμφισβήτητα, μια οικονομία της αγοράς σε μια ελεύθερη κοινωνία είναι αποδεδειγμένα η πλέον αποτελεσματική μορφή οικονομικής οργάνωσης, όμως υπάρχουν πολλές μορφές αυτής της οργάνωσης, άλλες επιτυχημένες και άλλες όχι.

Η ύπαρξη και λειτουργία της οικονομίας της αγοράς δεν είναι ενιαία, αφού κάθε μία *αγορά* συνδέεται και συνεξελίσσεται με διαφορετικούς οικονομικούς και κοινωνικούς θεσμούς, καθώς και διαφορετικές πολιτικές δομές και κουλτούρες.¹¹⁹ Μάλιστα οι κοινωνιολόγοι ισχυρίζονται πως οι αγορές καθορίζονται από τις κοινωνικές δομές. Επομένως,

¹¹⁶ Το παρόν κεφάλαιο στηρίζεται σε σημειώσεις διαλέξεων (βλ. http://users.uoa.gr/~ahatzis/Vliamos_ie2.doc) του Καθηγητή Σ. Βλιάμου για την «έννοια των θεσμών» και τους «θεσμούς στην οικονομική σκέψη», οι οποίες παραχωρήθηκαν στον συγγραφέα της παρούσας διατριβής. Έτσι το περιεχόμενο του κεφαλαίου βασίζεται σε μεγάλο βαθμό σε δικές του ιδέες.

¹¹⁷ Βλ. και Mantzavinos (2004), σελ. 161 κ. επ.

¹¹⁸ Βλ. και Εισαγωγή του Καθηγητή Βασ. Ράπανου στο J. Kay (2007).

¹¹⁹ Βλ. την εξαιρετική ανάλυση του J. Kay (2007) για τις διαφορετικές *ελεύθερες αγορές*, σ. 37 κ. επ. Kay, J. (2004). *The truth about markets: why some nations are rich but most remain poor*. Penguin UK.

δεδομένου ότι κάθε κοινωνία έχει διαφορετικά χαρακτηριστικά, υπάρχουν περισσότερα από ένα μοντέλα λειτουργίας της οικονομίας της αγοράς, με διαφορετικό βαθμό επιτυχίας το καθένα.

Οι θεσμοί έχουν χαρακτηριστεί ως παράγοντες οι οποίοι μειώνουν την καθημερινή αβεβαιότητα με το να προσφέρουν κανόνες και δομές στην καθημερινή ζωή (North, 1991, σ. 97). Προκειμένου να παρουσιαστεί μια θεωρία των θεσμών και της θεσμικής αλλαγής, ειδικότερα δε μια θεωρία των οικονομικών θεσμών και του τρόπου αλλαγής τους, η ανάλυση θα γίνει μέσα από τις αναφορές στο έργο οικονομολόγων και άλλων κοινωνικών επιστημόνων, σύγχρονων και παλαιότερων. Οι επιστήμονες αυτοί διέπλυσαν και καθοδήγησαν τη σκέψη ανθρώπων που έπρεπε να πάρουν αποφάσεις, και οι οποίες τελικά επηρέασαν τις ζωές πολλών άλλων. Η ανάλυση θα εστιαστεί στην έννοια και φύση των θεσμών, στη διαφορά τους από τους οργανισμούς, στον τρόπο με τον οποίο επηρεάζουν το συναλλακτικό και παραγωγικό κόστος, και τέλος στην συνεισφορά τους στην οικονομική ανάπτυξη μέσα, πρωτίστως, από την ανθρώπινη συνεργασία. Με δεδομένο λοιπόν αυτό το εννοιολογικό πλαίσιο, θα παρουσιαστεί η λειτουργία των αγορών και ο τρόπος επηρεασμού τους από τους υπάρχοντες θεσμούς. Θα επανεξεταστεί ο ρόλος της *ατομικής συμπεριφοράς* στην επιδίωξη του οικονομικού αποτελέσματος και γενικότερα της οικονομικής δράσης, καθώς και οι έννοιες του *Homo oeconomicus* και *Homo sociologicus*. Με τον τρόπο αυτό θα γίνει αναφορά στην ‘πολιτική οικονομία’ ως ένα σύνολο ιδεών οι οποίες ολοκληρώνουν συστηματικά την μελέτη του θεσμικού περιβάλλοντος και τις επιπτώσεις αυτών στο οικονομικό αποτέλεσμα. Τούτο σημαίνει επανεξέταση του εννοιολογικού πλαισίου της νεοκλασικής οικονομικής θεωρίας και ιδιαίτερα των υποθέσεών της, που συνδέονται με την συμπεριφορά των οικονομικών μονάδων.

Η έννοια των θεσμών

Η σχετική ασάφεια που υπάρχει ως προς το περιεχόμενο και τον χώρο εφαρμογής του όρου ‘θεσμός’, οφείλεται κυρίως σε τρεις λόγους: Πρώτον, στο γεγονός ότι η νεοκλασική οικονομική παράδοση δεν ενσωμάτωσε την ανάλυση των θεσμών στα οικονομικά και την οικονομική ιστορία. Δεύτερον, η γερμανική ιστορική σχολή προσέγγισε εμπειρικά τα οικονομικά φαινόμενα. Τρίτον, αναπτύχθηκαν ολιστικές προσεγγίσεις στον χώρο της Κοινωνιολογίας.

Η Αμερικανική Θεσμική Σχολή, που είχε ως βασικούς διαμορφωτές της τους T. Veblen, J. Commons, W.C. Mitchell, S. Kousnetz, R. Heilbroner και J.K. Galbraith, αναπτύχθηκε στα τέλη της δεκαετίας 1880 στις ΗΠΑ κάτω από την επίδραση της Γερμανικής Ιστορικής Σχολής και των Άγγλων Ιστορικιστών. Σε αντίθεση με την αφαιρετική θέση της κλασικής και νεοκλασικής σχολής που υποστηρίζουν την α-ιστορικότητα των οικονομικών μεταβλητών, ότι δηλαδή οι οικονομικές μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για τη μελέτη της οικονομικής δραστηριότητας ισχύουν ανεξαρτήτως χρόνου και τόπου, η Σχολή αυτή υποστηρίζει ότι οι ιστορικοί, κοινωνικοί και θεσμικοί παράγοντες έχουν μεγάλη σπουδαιότητα για την κατανόηση των οικονομικών φαινομένων.

Μέσα στο ίδιο εννοιολογικό πλαίσιο, υποστηρίζεται ότι η οικονομική επιστήμη, όπως έχει εξελιχθεί και διδάσκεται, παρουσιάζει μία στεριότητα η οποία οφείλεται αφενός στην απαγωγική μεθοδολογία που χρησιμοποιεί το κυρίαρχο νεοκλασικό υπόδειγμα, και αφετέρου στη στατική ανάλυση των οικονομικών μεταβλητών που το συνθέτουν. Ως εκ τούτου θα πρέπει να απορριφθούν οι αυταπόδεικτες και εξ αρχής δεδομένες υποθέσεις του νεοκλασικού υποδείγματος, όπως το ιδεολόγημα του *homo oeconomicus*, η μεγιστοποίηση της χρησιμότητας καθώς και κάθε άλλη *a priori* υπόθεση για την ανθρώπινη δράση που κατευθύνεται σε συγκεκριμένο σκοπό.

Επομένως η οικονομική επιστήμη σκοπό έχει πλέον να εξετάσει τον τρόπο με τον οποίο συμπεριφέρονται τα δρώοντα οικονομικώς άτομα, μέσα από την μελέτη των αξιών και συνηθειών των ατόμων αυτών, καθώς και των επιδράσεων που δέχονται από κάθε ιστορική, κοινωνική και θεσμική μεταβολή. Άρα η ιστορία, ο πολιτισμός και το θεσμικό πλαίσιο αποτελούν τους πυλώνες μιας δυναμικής επιστημονικής ερμηνείας των οικονομικών φαινομένων. Αυτό με τη σειρά του σημαίνει πως απαιτείται η ανάπτυξη και χρήση μιας μεθοδολογίας η οποία να θεωρεί τους θεσμούς όχι ως δεδομένους *a priori*, αλλά ως συνεχώς μεταβαλλόμενους παράγοντες οι οποίοι επιδρούν σημαντικά στην οικονομική συμπεριφορά των ατόμων. (Βλ. παρακάτω ενότητα ‘Οι θεσμοί στην οικονομική σκέψη’).

Κατά τον Χατζή (2018, σσ. 15-6), ένας *‘σαφής και ιδεολογικά ουδέτερος ορισμός’* για τη λέξη *‘θεσμός’* είναι ο εξής: *‘Οι θεσμοί είναι κυρίως κανόνες ή συστήματα κανόνων που έχουν ως στόχο να ρυθμίσουν την ανθρώπινη συμπεριφορά.’* Ωστόσο, *‘οι θεσμοί δεν είναι απλώς κανόνες και συστήματα κανόνων. Είναι επίσης και τα μέσα επιβολής των κανόνων αυτών. Επιπλέον, καθώς οι θεσμοί εξελίσσονται και γίνονται πιο πολύπλοκοι, σχηματίζουν μορφώματα και τελικώς δομές.’*

Είναι σημαντικό να επισημανθεί η διάκριση μεταξύ θεσμών και οργανισμών. Οι θεσμοί σε συνδυασμό με τους καθιερωμένους περιορισμούς της οικονομικής θεωρίας καθορίζουν τις ευκαιρίες σε κάθε κοινωνία. Οι οργανισμοί, παρέχουν και αυτοί μία δομή στην ανθρώπινη αλληλεπίδραση, είναι κοινωνικοί φορείς με σχετική αυτονομία που στηρίζονται στη συλλογική βούληση των μελών τους, δηλαδή συνδέονται με έναν κοινό σκοπό. Εδώ οι κανόνες ως προϊόντα συλλογικών αποφάσεων είναι στενά δεμένοι με τα πρόσωπα που τους έχουν δημιουργήσει και τους λειτουργούν. Για παράδειγμα, μπορεί να είναι πολιτικά σώματα (κόμματα, Σύγκλητος, δημοτικό συμβούλιο), οικονομικά σώματα (εταιρείες, συνδικάτα, συνεταιρισμοί), κοινωνικά σώματα (σχολεία, πανεπιστήμια, κλπ). Δημιουργούνται, για να εκμεταλλευθούν τις ευκαιρίες τις οποίες καθορίζουν οι θεσμοί και, καθώς εξελίσσονται, τροποποιούν τους θεσμούς. Το είδος των οργανισμών επηρεάζει και επηρεάζεται από το υπάρχον θεσμικό πλαίσιο. Η αλληλεπίδραση αυτή, μεταξύ θεσμών και οργανισμών, διαμορφώνει την κατεύθυνση της θεσμικής αλλαγής. Επομένως η τελευταία διαμορφώνεται από τη σχέση μεταξύ θεσμών και οργανισμών, οι οποίοι εξελίχθηκαν από τη δομή των κινήτρων των θεσμών, και από τη διαδικασία ανατροφοδότησης, με βάση την οποία τα άτομα αντιλαμβάνονται και αντιδρούν στις αλλαγές στο σύνολο των ευκαιριών που τους παρέχονται. Η ύπαρξη θεσμικού πλαισίου προκαλεί κόστος το οποίο επηρεάζεται επί πλέον και από τους οργανισμούς που αναπτύχθηκαν ως απόρροια του.

Στην *Ιστορία της Οικονομικής Σκέψης*, οι Screpanti και Zamagni (2004, σ. 89) γράφουν σχετικά με την εξέλιξη της διακυβέρνησης του κράτους:

Το κεντρικό πρόβλημα της ευρωπαϊκής πολιτικής φιλοσοφίας στην περίοδο που μεσολάβησε από την αρχή της Αναγέννησης μέχρι τη Γαλλική Επανάσταση ήταν η ερμηνεία της κοινωνικής ζωής χωρίς την ανάγκη προσφυγής σε μεταφυσικές παραδοχές. Στον Μεσαίωνα, η κοινωνική συναίνεση διατηρούνταν από δύο θεμελιώδεις αρχές: την εξουσία (authority) και την πίστη, ενώ και οι δύο ήταν νομιμοποιημένες από την υπόθεση της ύπαρξης του Θεού. Το πρόβλημα της σύγχρονης κοινωνικής σκέψης ήταν το εξής: πώς είναι δυνατή η κοινωνική ζωή αν αυτές οι δύο αρχές και η μεταφυσική τους αιτιολόγηση παραμεριστούν;

Μια πρώτη απάντηση στο ερώτημα αυτό δόθηκε από τους Machiavelli και Hobbes: ο φυσικός εγωισμός του ανθρώπου καθιστά αδύνατη την ελεύθερη κοινωνική ζωή και απαραίτητο το απολυταρχικό κράτος. Η αρχή της εξουσίας βασίζεται στο μονοπώλιο της ισχύος και δεν απαιτείται να είναι νομιμοποιημένη. Βασίζεται στη βία και εξασφαλίζει την υποταγή μόνο χάρη στη δύναμή της. Οι πολίτες, τηρώντας ένα στοιχειώδες «κοινωνικό συμβόλαιο» της υποταγής και οδηγούμενοι από το ένστικτο της επιβίωσης και την επιθυμία για ασφάλεια, δεν μπορούν παρά να υπακούσουν. Η πολιτική κοινωνία πηγάζει από τις επαναλαμβανόμενες πράξεις υποταγής. Η εναλλακτική κατάσταση θα ήταν η κοινωνική αποσύνθεση και ο νόμος της ζούγκλας. Έτσι, η ισχύς βρίσκεται το θεμέλιό της στο κράτος και το κράτος καθιστά εφικτή την αρμονική κοινωνική ζωή. Η λύση αυτή ήταν σίγουρα εφαρμόσιμη στα απολυταρχικά κράτη του 16^{ου} και 17^{ου} αιώνα.¹²⁰

Στο έργο τους *Γιατί αποτυγχάνουν τα έθνη*, οι Acemoglu και Robinson (2013, σ. 97) προχωρούν στον ακόλουθο ορισμό των *‘ανοιχτών’* και *‘κλειστών’* πολιτικών θεσμών. *‘Ονομάζουμε ανοιχτούς πολιτικούς θεσμούς τους πολιτικούς θεσμούς που είναι επαρκώς συγκεντρωτικοί και πλουραλιστικοί. Όταν οι θεσμοί δεν πληρούν μια από τις δύο αυτές προϋποθέσεις, τους ονομάζουμε κλειστούς πολιτικούς θεσμούς.’*

¹²⁰ Screpanti και Zamagni (2004, σ. 89) · *‘Ο Μαξ Βέμπερ έχει δώσει τον πιο γνωστό και ευρέως αποδεκτό ορισμό για το κράτος, ταυτίζοντάς το με το «μονοπώλιο της έννομης άσκησης βίας» στην κοινωνία. Χωρίς το μονοπώλιο της έννομης άσκησης βίας και τον βαθμό συγκεντρωτισμού που απορρέει από αυτό, το κράτος δεν μπορεί να διαδραματίσει τον ρόλο του εγγυητή του νόμου και της τάξης, πόσο μάλλον να παρέχει υπηρεσίες κοινής ωφέλειας, αλλά και να ενθαρρύνει και να ρυθμίζει τις οικονομικές δραστηριότητες.’* (Acemoglu και Robinson, 2013, σ. 97).

Με την Ένδοξη Επανάσταση και ‘τον θρίαμβο του κοινοβουλίου το 1688’, παρατηρεί ο Χατζής, ‘αυτό που θα κυριαρχούσε στην Αγγλία από εκεί και πέρα δεν θα ήταν το εκάστοτε κοινοβούλιο, αλλά οι νόμοι που θα προέρχονταν από τον θεσμό του κοινοβουλίου.’¹²¹

Όπως το διατυπώνουν οι Acemoglu και Robinson, ‘η Ένδοξη Επανάσταση ήταν ο θεμέλιος λίθος για τη δημιουργία μιας πλουραλιστικής κοινωνίας ... Δημιούργησε για πρώτη φορά στην παγκόσμια ιστορία ένα σύνολο ανοιχτών πολιτικών θεσμών. Ως εκ τούτου, άρχισαν και οι οικονομικοί θεσμοί να γίνονται περισσότερο ανοιχτοί.’¹²²

Η Ένδοξη Επανάσταση ενίσχυσε και εξορθολόγησε τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, βελτίωσε τις χρηματοπιστωτικές αγορές, υπονόμωσε τα επικυρωμένα από το κράτος μονοπώλια στο διεθνές εμπόριο και ήρε τα εμπόδια στην επέκταση της βιομηχανίας. Η Ένδοξη Επανάσταση άνοιξε το πολιτικό σύστημα και το έκανε να ανταποκρίνεται στις οικονομικές ανάγκες και τις προσδοκίες της κοινωνίας. Οι ανοιχτοί οικονομικοί θεσμοί έδωσαν σε ανθρώπους με ταλέντο και όραμα ... την ευκαιρία και τα κίνητρα για να αναπτύξουν τις δεξιότητές τους και τις ιδέες τους και να επηρεάσουν το σύστημα με τρόπους που ωφέλησαν τόσο τους ίδιους, όσο και το έθνος.¹²³

Ωστόσο, ‘η έκβαση των εξελίξεων κατά τη διάρκεια μιας κρίσιμης καμπίς διαμορφώνεται από το βάρος της ιστορίας, καθώς οι υφιστάμενοι οικονομικοί και πολιτικοί θεσμοί καθορίζουν την ισορροπία ισχύος και οριοθετούν το πολιτικά εφικτό’¹²⁴, επισημαίνουν οι ίδιοι.

Η έκβαση ... δεν είναι ιστορικά προκαθορισμένη, αλλά επηρεάζεται από απρόβλεπτα γεγονότα. Η ακριβής πορεία των θεσμικών εξελίξεων κατά τη διάρκεια μιας κρίσιμης καμπίς εξαρτάται από μια σειρά παραμέτρων, όπως ποια από τις αντίπαλες δυνάμεις θα επικρατήσει, ποιες ομάδες θα συγκροτήσουν αποτελεσματικούς συνασπισμούς ή ποιοι ηγέτες θα διαμορφώσουν τα γεγονότα προς όφελός τους. Η νίκη των κοινωνικών ομάδων που με την Ένδοξη Επανάσταση του 1688 επιδίωξαν τον περιορισμό της εξουσίας της μοναρχίας και την υιοθέτηση περισσότερο πλουραλιστικών θεσμών όχι μόνο δεν ήταν προκαθορισμένη, αλλά και το σύνολο των ιστορικών εξελίξεων που οδήγησαν σε αυτή την πολιτική επανάσταση βρισκόταν στο έλεος απρόβλεπτων γεγονότων. Η νίκη των κοινωνικών ομάδων που επικράτησαν είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την κρίσιμη καμπί που δημιουργήθηκε από την επέκταση του εμπορίου στον Ατλαντικό ωκεανό, χάρη στην οποία πλούτισαν και ενθαρρύνθηκαν οι έμποροι που αντιτίθεντο στη μοναρχία.¹²⁵

Ο κύριος ρόλος των θεσμών σε μια κοινωνία είναι να μειώσουν την αβεβαιότητα εδραιώνοντας μια σταθερή –όχι απαραίτητως αποτελεσματική– δομή για την ανθρώπινη αλληλεπίδραση. Ωστόσο οι θεσμοί εξελίσσονται, με συνέπεια τη διαρκή τροποποίηση των διαθέσιμων επιλογών μας. Η θεσμική αλλαγή είναι μια περίπλοκη διαδικασία, καθώς οι αλλαγές στα όρια μπορεί να είναι απόρροια αλλαγών στους κανόνες, στους ανεπίσημους περιορισμούς, και στο είδος και την αποτελεσματικότητα της εφαρμογής τους. Τέλος οι θεσμοί αλλάζουν χαρακτηριστικά με τρόπο επανωξητικό μάλλον παρά ασυνεχή –δηλαδή επανάσταση και κατάκτηση– ως αποτέλεσμα της ενσωμάτωσης των ανεπίσημων περιορισμών (έθιμα, παραδόσεις, κώδικες συμπεριφοράς) στις κοινωνίες.

Η σύγχρονη επιστροφή στην ατομιστική παράδοση (με την αναλυτική της στήριξη στη θεωρία των παιγνίων¹²⁶) διαχωρίζει κανόνες και παίκτες και στρέφει το ενδιαφέρον στο συντονιστικό ρόλο των θεσμών ως εργαλείων δημιουργίας

¹²¹ Χατζής (2018, σ. 17).

¹²² Acemoglu και Robinson (2013, σ. 119).

¹²³ Acemoglu και Robinson (2013, σ. 226-7).

¹²⁴ Acemoglu και Robinson (2013, σ. 127).

¹²⁵ Acemoglu και Robinson (2013, σσ. 127-8).

¹²⁶ Η καθοδηγητική φιλοσοφία της θεωρίας των παιγνίων είναι η ακόλουθη: επιλέξτε τη στρατηγική σας θέτοντας στον εαυτό σας το ερώτημα τι είναι το πιο λογικό για σας υποθέτοντας ότι ο αντίπαλός σας αναλύει τη στρατηγική σας και ενεργεί προς το συμφέρον του. Στην οικονομική υποθέτουμε ότι οι επιχειρήσεις μεγιστοποιούν τα κέρδη τους και οι καταναλωτές μεγιστοποιούν τη χρησιμότητα που αποκομίζουν. Το νέο στοιχείο στη θεωρία των παιγνίων είναι ότι πρέπει να κατανοηθούν οι σκοποί και οι ενέργειες του αντιπάλου και να ληφθούν αποφάσεις αναφορικά με τις δικές μας ενέργειες που να στηρίζονται όμως στους σκοπούς και ενέργειες του αντιπάλου μας. Άρα τα άτομα που θέλουν να μεγιστοποιήσουν τον πλούτο τους θεωρούν .ότι αξίζει να συνεργασθούν με άλλους παίκτες όταν το παιχνίδι επαναλαμβάνεται, όταν έχουν ολοκληρωμένη πληροφόρηση για τις

κοινωνικής τάξης και άσκησης κοινωνικού ελέγχου. Οι οικονομολόγοι και οι άλλοι κοινωνικοί επιστήμονες, δηλαδή, προσπάθησαν να ερευνήσουν τα προβλήματα συνεργασίας στο πλαίσιο της θεωρίας των παιγνίων, δίδοντας συνεπώς έμφαση στην ανθρώπινη αλληλεπίδραση στον κόσμο που μας περιβάλλει.

Μερικές φορές, ό,τι είναι λογικό για τον ένα, δεν είναι και για τους πάντες.¹²⁷ Σε ορισμένες περιπτώσεις τα άτομα θα βελτιώναν την θέση τους εάν συντόνιζαν τις ενέργειές τους, ενώ σε αντίθετη περίπτωση θα κατέληγαν σε αποτυχία. Ένα παράδειγμα αποτυχίας συντονισμού είναι το *δίλημμα του φυλακισμένου*¹²⁸. Όπως το διατυπώνει ο Χατζής (2018, σ. 102): *‘Το δίλημμα του φυλακισμένου αποτελεί τη μεγαλύτερη αποτυχία του μηχανισμού της «αόρατης χειρός» που οδηγεί την κοινωνία στην αυτορρύθμιση και στην αύξηση της κοινωνικής ευημερίας, παρά το ότι τα άτομα φέρονται εγωιστικά.’* Ως προς τις προϋποθέσεις συνεργασίας, ένα βασικό ερώτημα που τίθεται είναι: κάτω από ποιες προϋποθέσεις μπορεί μια εθελούσια συνεργασία να υπάρξει χωρίς να απαιτείται η επιβολή ενός εξαναγκαστικού κράτους για τη δημιουργία συνεργατικών λύσεων; Ωστόσο είναι δύσκολο να διατηρηθεί η πολύπλοκη ανταλλαγή μεταξύ δύο συμβαλλομένων μερών χωρίς την ύπαρξη ενός τρίτου μέρους που να επιβάλλει την εφαρμογή των συμφωνιών.

Έχει διατυπωθεί ο ισχυρισμός¹²⁹ ότι *αυτό που αποτελεί την βάση του ζητήματος συνεργασίας είναι ο τρόπος με τον οποίο τα άτομα αποκτούν γνώση για τις προτιμήσεις και την πιθανή συμπεριφορά των άλλων. Κάθε άτομο όμως απαιτείται να έχει γνώσεις όχι μόνο για τις προτιμήσεις των άλλων αλλά και να γνωρίζει ότι και οι άλλοι έχουν γνώση για τις δικές του προτιμήσεις και στρατηγικές.* ... Επομένως το ερώτημα διαμορφώνεται ως εξής: *... ποια είναι η μικρότερη ποσότητα πληροφοριών που ένας δρών πρέπει να γνωρίζει για τις προτιμήσεις και τις επιθυμίες άλλων δρώντων ώστε αφ’ ενός να διαμορφώσει λογικές αντιλήψεις για τη συμπεριφορά τους και αφ’ ετέρου να μπορέσει αυτή η γνώση να μεταδοθεί στους άλλους;*

Οι θεσμοί στην οικονομική σκέψη

Οι απαρχές της θεωρίας των θεσμών και των θεσμολογικών οικονομικών

Ο Thorsten Veblen είναι ο σημαντικότερος από τους ιδρυτές της Αμερικανικής Σχολής της Θεσμικής Θεωρίας και των Θεσμικών Οικονομικών. Το έργο του επηρέασε κατά πολύ άλλους γνωστούς ακαδημαϊκούς των θεσμολογικών θεωριών, όπως τους Galbraith, Mills, κ.α.

προηγούμενες επιδόσεις των άλλων παικτών και όταν ο αριθμός των παικτών είναι μικρός. Δεν παρατηρούμε όμως συνεργατική συμπεριφορά όταν το παιχνίδι δεν επαναλαμβάνεται. Δύσκολη επίσης γίνεται η συνεργασία όταν η πληροφόρηση για τους υπόλοιπους παίκτες είναι ελλιπής και όταν ο αριθμός των παικτών είναι μεγάλος. Τούτο όμως σημαίνει ότι σε ένα κόσμο υψηλής τεχνολογίας, μεγάλης εξειδίκευσης και καταμερισμού εργασίας που χαρακτηρίζεται από απρόσωπες ανταλλαγές, η οικονομική δραστηριότητα για κέρδος από το εμπόριο είναι ιδιαίτερα σπάνια επειδή το άτομο δεν έχει απαραίτητα επαναλαμβανόμενες δοσοληψίες, ούτε γνωρίζει την άλλη πλευρά, ούτε συναλλάσσεται με μικρό αριθμό άλλων ανθρώπων. Άρα η απρόσωπη ανταλλαγή βρίσκεται στον αντίποδα της βασικής προϋπόθεσης της θεωρίας των παιγνίων.

¹²⁷ S. Bowles & R. Edwards: *Κατανοώντας τον Καπιταλισμό* (2001) τ. Α', σελ. 126.

¹²⁸ Το δίλημμα του φυλακισμένου (κύριο έρεισμα της θεωρίας των παιγνίων) δείχνει ότι αυτό που για κάθε παίκτη ξεχωριστά είναι ορθολογικό, καταλήγει να είναι ανορθολογικό για όλους τους παίκτες μαζί, επειδή δεν υπήρξε συντονισμός μεταξύ τους. Δηλαδή σε καταστάσεις μη-συντονισμού η επιδίωξη του ατομικού συμφέροντος οδηγεί σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα (αθροιστική ευημερία των παικτών). Βεβαίως πρόκειται για στατική ανάλυση και 'παίγνιο μιας ευκαιρίας' (one-shot game). Όταν το παιχνίδι παίζεται μόνο μία φορά η προάσπιση του ατομικού τους συμφέροντος (αποστασία) αποτελεί την κυρίαρχη στρατηγική. Επομένως δεν επιτυγχάνεται αυτό που θα αποτελούσε ένα αποδοτικό αποτέλεσμα αναφορικά με την αθροιστική ευημερία των παικτών. Σε επαναλαμβανόμενο όμως παιχνίδι η κυρίαρχη στρατηγική είναι ανύπαρκτη ή μπορεί να είναι η στρατηγική της ανταπόδοσης κατά την οποία ο παίκτης απαντά με τον ίδιο τρόπο στη δράση του άλλου παίκτη. (Axelrod, R. (1984). *The Evolution of Cooperation*) · Για την περιγραφή και ανάλυση του 'δίλημματος του φυλακισμένου', βλ. και τη σημείωση 28 στο Χατζής (2018, σσ. 41-2).

¹²⁹ Schofield (1985, σσ. 12-3).

Ο Veblen ανέπτυξε μια θεωρία εξέλιξης με κοινωνιολογικές και οικονομολογικές αποχρώσεις, βασισμένη σε ιδέες, νέες για την εποχή εκείνη, των οποίων η αφετηρία βρισκόταν στα πεδία της ανθρωπολογίας, κοινωνιολογίας και ψυχολογίας. Αντίθετα με τους νεοκλαστικούς, οι οποίοι άρχισαν να εμφανίζονται την εποχή του Veblen, αυτός περιέγραψε την οικονομική συμπεριφορά ως κοινωνικά απορρέουσα παρά ατομικά προσδιοριζόμενη, και θεώρησε την οικονομική οργάνωση ως μια διαδικασία συνεχούς εξέλιξης.

Ο Veblen πίστευε ότι η εξέλιξη επέρχεται ως αποτέλεσμα της δράσης των ανθρώπινων χαρακτηριστικών της άμιλλας, της διεκδίκησης, της εργασίας και της περιέργειας. Ο ίδιος ήθελε να πείσει τους οικονομολόγους της εποχής του ότι έπρεπε να συλλάβουν τις επιπτώσεις των κοινωνικών και πολιτιστικών αλλαγών πάνω στις αλλαγές που γίνονταν στην οικονομία.

Στο *The Theory of the Leisure Class*, που είναι ίσως το γνωστότερο έργο του, τα ανθρώπινα αυτά χαρακτηριστικά, μαζί με τα ένστικτα του ανθρώπου, παίζουν σημαντικό ρόλο. Οι άνθρωποι, πλούσιοι ή φτωχοί, όλοι προσπαθούν να επηρεάσουν άλλους και ζητούν να κερδίσουν το πλεονέκτημα ως προς τη κοινωνική τους θέση, μέσω αυτού που ο Veblen ονόμασε «επιδεικτική κατανάλωση» και την ικανότητα να εισέλθουν στην «επιδεικτική εύπορη τάξη». Ο Veblen επιχειρηματολόγησε ότι η κατανάλωση χρησιμοποιείται ως μέσον απόκτησης κοινωνικού κύρους ή θέσης, οπότε διαφοροποιείται πολύ από αυτό που η κλασική οικονομική επιστήμη ονομάζει κατανάλωση, βασισμένη στην μεγιστοποίηση της ωφέλειας του καταναλωτή. Μέσα από την έννοια της «επιδεικτικής κατανάλωσης» πηγάζει και η έννοια της «επιδεικτικής σπατάλης» που ο Veblen απεχθανόταν.¹³⁰

Ο Veblen παρατηρεί, κατά τον Heilbroner (2000, σ. 317), ότι *‘στη σύγχρονη κοινωνία, όχι μόνο όλοι συναγωνίζονται να υπερέχουν σαφώς στα μάτια των συνανθρώπων τους, αλλά σαν μέρος της ίδιας διαδικασίας, όλοι αισθάνονται «ενστικτωδώς» την ταπείνωση που συνοδεύει τα μη ληστρικά μέσα επιβίωσης, όπως είναι η δουλειά.*’ Γράφει σχετικά ο Heilbroner για την ανθρώπινη συμπεριφορά:

... υπάρχει ένας πυρήνας αλήθειας στις παρατηρήσεις του Βέμπλεν. Υπάρχει ένας κοινωνικός υποβιβασμός της χειρωνακτικής εργασίας σε αντίθεση με την πιο ευγενή απασχόληση της δουλειάς γραφείου. Είναι γεγονός ότι η συσσώρευση του πλούτου προχωράει συνήθως –τουλάχιστον στην περίπτωση ενός επιτυχημένου στελέχους– πολύ πέρα από το σημείο των λογικών αναγκών και επιθυμιών. ... Η κύρια ανακάλυψή του είναι *‘ότι τα κίνητρα της οικονομικής συμπεριφοράς μπορεί να γίνουν πολύ πιο κατανοητά ως βαθιά ριζωμένοι ανορθολογισμοί παρά μέσα από τον εξωραϊσμό της συμπεριφοράς σε ορθολογισμό και κοινή λογική, που επιχειρήσε ο δέκατος ένατος αιώνας.*’¹³¹

Ο άνθρωπος, είπε ο Βέμπλεν, δεν μπορεί να γίνει κατανοητός μέσα από επιτηδευμένους «οικονομικούς νόμους», στους οποίους τόσο η έμφυτη αγριότητα του όσο και η δημιουργικότητά του ασφυκτιούν κάτω από έναν μανδύα εκλογίκευσης. Καλύτερα να τον αντιμετωπίσει κανείς με το λιγότερο κολακευτικό αλλά περισσότερο θεμελιώδες λεξιλόγιο του ανθρωπολόγου ή του ψυχολόγου: ένα πλάσμα γεμάτο έντονες και παράλογες ορμές, μαρόπιστο, απαίδευτο, μυσταγωγικό. Αφήστε στην άκρη τα κολακευτικά μαθήματα, για ποιο λόγο ο άνθρωπος φέρεται στην πραγματικότητα έτσι όπως φέρεται.¹³²

Η βεμπλεριανή προσέγγιση στους θεσμούς, όπως αναφέρει ο G. Hodgson στο έργο του *The Evolution of Institutional Economics* (2004), έχει τέσσερα σημεία αναφοράς και σημαντική επιρροή από την θεωρία του Δαρβίνου για την εξέλιξη των ειδών. Τα σημεία αυτά, είναι τα ακόλουθα: Πρώτον, η εξάρτηση των κοινωνικών δομών από τα άτομα, ότι δηλαδή δεν θα υπήρχαν κοινωνικές δομές αν δεν υπήρχαν άτομα. Τα άτομα μπορούν να δημιουργήσουν, επιβεβαιώσουν, αναπαράγουν, απορρίψουν, πολλαπλασιάσουν, μετασχηματίσουν ή καταστρέψουν κοινωνικές δομές μέσα από τις πράξεις τους, είτε αυτές έχουν πρόθεση είτε όχι. Δεύτερον, η απόρριψη του μεθοδολογικού ατομικισμού. Οι

¹³⁰ Στη σημερινή εποχή, ο κλάδος της διαφήμισης έχει κατά πολύ διαμορφωθεί, ακούσια, από τις έννοιες αυτές του Veblen.

¹³¹ Heilbroner (2000, σ. 317).

¹³² Στο ίδιο, σ. 336.

κοινωνικές δομές, παρόλα αυτά, δεν μπορούν να εξηγηθούν εξ ολοκλήρου σε όρους ατόμων και των σχέσεων μεταξύ τους, καθώς δεν καταλήγουν ταυτιζόμενες με κανένα άτομο σε καμία επεξηγηματική έννοια. Τρίτον, η εξάρτηση των ατόμων από την κοινωνικές δομές. Και τέταρτον, η απόρριψη του μεθοδολογικού κολλεκτιβισμού.

Ο Veblen γενίκευσε το μοντέλο αυτό με την υπόθεση ότι η ανθρώπινη κοινωνία εξελίσσεται με το να μαθαίνει και να προσαρμόζεται, προσομοιάζοντας με τον φυσικό κόσμο που την περιβάλλει και μέσα στον οποίο η ίδια ζει και αναπτύσσεται. Ο Veblen αφομοίωσε πολλά από τα στοιχεία της πραγματιστικής φιλοσοφίας από τον Pierce, καθώς και στοιχεία των θεωριών της εξέλιξης από τον Samner. Το ένστικτο της περιέργειας ώθησε τους ανθρώπους να χειρίζονται τους φυσικούς πόρους κάθε φορά με καινούργιους τρόπους, οδηγώντας σε αλλαγές στους τρόπους διαχείρισης των υλικών μέσων διαβίωσης. Επειδή, βάσει της θεωρίας των πραγματιστών, οι ιδέες μας για τον κόσμο αποτελούν ανθρώπινη κατασκευή περισσότερο παρά καθρέφτη της πραγματικότητας, αλλάζοντας τους τρόπους με τους οποίους διαχειριζόμαστε τον φυσικό κόσμο αλλάζουν και οι έννοιες περί αλήθειας και δικαιοδοσίας, όπως επίσης και μοτίβων συμπεριφοράς, δηλαδή θεσμών. Οι κοινωνίες και οι οικονομίες, κατά τον Veblen, εξελίσσονται ως αποτέλεσμα αυτών των διαδικασιών μέσω δηλαδή των συγκρούσεων του νέου με το παλιό. *Θεώρησε δηλαδή ότι οι θεσμοί αποτελούν κυρίαρχη μορφή συνήθειας και τρόπου σκέψης, αναφορικά με συγκεκριμένες σχέσεις και λειτουργίες του κοινωνικού συνόλου.* Ένα μοντέλο ζωής το οποίο συντίθεται από το σύνολο, αθροιστικά και συγκεντρωτικά, των υπάρχοντων θεσμών, σε καθορισμένο χρόνο ή σημείο ανάπτυξης της κοινωνίας. Αυτό, μπορεί ακόμα να χαρακτηριστεί και ως μια κυρίαρχη στάση ή επικρατούσα θεωρία ζωής, υπό μια ευρεία έννοια. Ως συνέπεια της εξέλιξης, πίστευε ο Veblen, ο άνθρωπος μπορεί να διευθύνει τη ζωή του με αυτές τις αρχές, οπότε πρακτικά δεν δημιουργείται αμφιβολία περί σταθερότητας και νομοτέλειας. Και όπως αναφέρει ο William Waller, αυτό εννοούσε όταν αποκάλεσε τις αρχές αυτές «θεσμούς» (*The Evolution of the Veblereian Dichotomy: Veblen, Hamilton, Ayres and Foster Journal of Economic Issues, Vol. XVI, No 3, Sept 1982*).

Ο Walton Hamilton θεωρείται από τους σημαντικούς επιστήμονες ως προς τη συμβολή του στη θεωρία των θεσμών. Ο Hamilton θεωρούσε τους θεσμούς ως τρόπους συμπεριφοράς που οργανώνουν τις δραστηριότητες, ακόμα και αυτές με τεχνολογική σημασία για την ανθρώπινη κοινωνία. Στον Hamilton αποδίδεται η πατρότητα του όρου «θεσμικά οικονομικά ή οικονομικά των θεσμών» (institutional economics).

Η έννοια του θεσμού, όπως την αντιλαμβάνεται ο Hamilton, είναι αρκετά σύνθετη, περιλαμβάνοντας στον ορισμό εκείνα τα πρότυπα συμπεριφοράς που ο Veblen είχε αποκαλέσει «θεσμούς». *Και οι δύο συμφωνούν πως οι θεσμοί είναι κατά βάση πολιτισμικές κατασκευές.* Σύμφωνα με τον Hamilton ο πολιτισμός είναι μια σύνθεση ή άθροισμα θεσμών. Η λειτουργία του κάθε θεσμού είναι ότι διαμορφώνει ένα πλαίσιο συμπεριφοράς και παγιώνει κατά κάποιο τρόπο μια «ζώνη» ή ένα «όριο» ανεκτικότητας για τη δραστηριότητα ή το σύνολο δραστηριοτήτων που συμβαίνουν μέσα στο πλαίσιο αυτό. Και ο Hamilton, όπως και ο Veblen επισημαίνει την δύναμη της εθιμικής επανάληψης των θεσμών, ενώ προσδιόρισε ότι η έννοια του θεσμού υπαγορεύει ή υποδηλώνει έναν τρόπο σκέψης ή πράξης, κάποιας κυρίαρχης μορφής που χαράσσεται βαθιά στο υποσυνείδητο μιας ομάδας ή ενός λαού, αποτελώντας πλέον τμήμα των εθίμων ή των συνηθειών του.

Παρόλα αυτά υπάρχουν δύο σημαντικές διαφορές μεταξύ Veblen και Hamilton, ως προς τη χρήση της έννοιας «θεσμός». Ο Veblen θεωρεί ότι ο ρόλος των θεσμών είναι σημαντικά αισθητός στη διαδικασία των πολιτιστικών αλλαγών, με την έννοια της δυναμικής που περιλαμβάνει και τις τεχνολογικές αλλαγές. Οι τελευταίες αποτελούν και παράγοντα πίεσης προς την κατεύθυνση αλλαγής ή τροποποίησης των θεσμών. Οι θεσμοί δεν δημιουργούν αλλαγές μέσα σε μια κουλτούρα. Αντίθετα, η πηγή των αλλαγών είναι «εξωθεσμική» και επιβάλλει αλλαγές στα πρότυπα συμπεριφοράς. Ο Hamilton όμως θεωρεί ότι στους θεσμούς υποβόσκει μια πηγή αλλαγών, με την έννοια ότι μια αλλαγή στους θεσμούς δημιουργεί αλλαγές στο εξωτερικό περιβάλλον. Κατά τον Hamilton, στην συνεχή διαδικασία προσαρμογής έναν ζωτικό ρόλο παίρνει το σώμα των ιδεών, που εκλαμβάνεται ως δεδομένο και που ονομάζεται «κοινή

λογική». Ακριβώς επειδή το σώμα αυτό καθορίζει την άποψη μέσα στην οποία όλοι οι άλλοι πρέπει να ζήσουν, είναι κυρίαρχος θεσμός στην κοινωνία.

Η δεύτερη διαφορά μεταξύ Hamilton και Veblen είναι ότι ενώ ο Hamilton υποστηρίζει ότι ο τρόπος γνώσης είναι θεσμός από μόνος του, ο Veblen τοποθετεί τον τρόπο γνώσης στο πεδίο συμπεριφοράς που ονομάζει «τεχνολογική εξέλιξη». Η θεωρία του Veblen υιοθετεί την τεχνολογική συμπεριφορά ως το στοιχείο δυναμικής της πολιτισμικής αλλαγής. Στον Hamilton ο ορισμός είναι περισσότερο ευρύς από ότι στον Veblen, εφόσον περιλαμβάνει και τη «θεσμική» και τη «τεχνολογική» συμπεριφορά στον ορισμό του για τους θεσμούς.

Τι είναι θεσμοί;¹³³

Στη μελέτη του “What Are Institutions?”, ο Hodgson (2006) αναφέρεται διεξοδικά στις δυσκολίες αλλά και στις συνθετικές σκέψεις, τόσο τις δικές του όσο και άλλων οικονομολόγων, στο θέμα του ορισμού της λέξης «θεσμός». Ο Hodgson επισημαίνει πολύ εύστοχα, ότι ενώ η χρήση του όρου «θεσμός» διευρύνεται όλο και περισσότερο τα τελευταία χρόνια, δεν υπάρχει παράλα αυτά ένας ενιαίος ορισμός του όρου. Η χρήση του, πάντως, δεν αφορά μόνο στα οικονομικά, αλλά επεκτείνεται σε τομείς όπως η φιλοσοφία, η κοινωνιολογία, οι πολιτικές επιστήμες κλπ. Ο συγγραφέας θεωρεί ότι θεσμοί είναι τα είδη δομών (κατασκευών) που βαρύνουν περισσότερο, ή μετρούν περισσότερο σε μια κοινωνία. Όπως λέει χαρακτηριστικά, «φτιάχνουν τα υλικά της κοινωνικής ζωής». Αυτό έρχεται σε άμεση συνάφεια με την παραδοχή της ύπαρξης κανόνων, οι οποίοι μπορεί να είναι άμεσοι και εμφανείς ή λανθάνοντες και έμμεσοι.

Επομένως οι θεσμοί είναι συστήματα καθιερωμένων και επικρατούντων κοινωνικών κανόνων, που δομούν τις διαδράσεις των ανθρώπων μέσα στο κοινωνικό περιβάλλον στο οποίο αυτοί ζουν. Η γλώσσα, τα χρήματα, ο νόμος, τα συστήματα μέτρων και σταθμών, οι τρόποι αγωγής και συμπεριφοράς, οι οργανισμοί, οι εταιρείες είναι παραδείγματα θεσμών. Υπό αυτή την έννοια, υπάρχει πολύ μεγάλο μέρος συμβατικότητας και συμβατότητας σε όλα αυτά. Ένα παράδειγμα συμβατικής συμπεριφοράς σε ένα πλαίσιο θεσμικών κανόνων είναι το ότι οι βρετανοί οδηγούν στην αριστερή πλευρά του δρόμου.

Πώς γίνονται οι θεσμοί κατεστημένο και πώς ενσωματώνονται στις κοινωνικές συμπεριφορές είναι ένα επίσης θέμα που άπτεται των διαφορών μεταξύ κοινωνικής δομής και ταύτισης των θεσμών με συμπεριφορικά μοντέλα, στις οποίες επιμένει ο συγγραφέας.

Εν μέρει η διάρκεια των θεσμών πηγάζει από το γεγονός ότι μπορούν να δημιουργούν σταθερές προσδοκίες για τις συμπεριφορές των άλλων. Οι θεσμοί δηλαδή καθιστούν δυνατή την οργανωμένη σκέψη, τις προσδοκίες και τη δραστηριότητα, με την επιβολή κανόνων και συμβατότητας μεταξύ των ανθρώπινων δραστηριοτήτων.

Συνεπώς οι θεσμοί εξαρτώνται από τη στάση και τις δραστηριότητες των ατόμων, με τη διαφορά ότι οι θεσμοί δεν αποδομούνται σε επίπεδο ατομικό (δεν μπορούμε δηλαδή να κάνουμε την αντίστροφη αναγωγή, από τους θεσμούς στα άτομα). Όσον αφορά τη συμπεριφορά, οι θεσμοί και την καθιστούν δυνατή και την περιορίζουν. Η ύπαρξη κανόνων υπονοεί περιορισμούς. Εντούτοις, ένας τέτοιος περιορισμός μπορεί να οδηγήσει σε πολλαπλές δυνατότητες, μπορεί να καταστήσει δυνατές επιλογές και δράσεις που αλλιώς δεν θα υπήρχαν. Ένα άλλο στοιχείο των θεσμών είναι οι κοινές αντιλήψεις και πεποιθήσεις, που πρέπει να υπάρχουν, προκειμένου και οι θεσμοί να υπάρξουν.

Ο Hodgson αναφέρεται στις διαφορές μεταξύ ενός ορισμού του θεσμού που παραπέμπει άμεσα στη λειτουργία κοινωνικών «κατασκευών» ή «πλαισίων», και ενός ορισμού που συσχετίζει άμεσα τους θεσμούς με τις συμπεριφορές. Τονίζει ότι ερμηνεύοντας τους θεσμούς ως συμπεριφορές, κινδυνεύουμε να παραπλανηθούμε από το επιχείρημα ότι οι θεσμοί θα πάντουν να υπάρχουν, αν οι συνδεδεμένες με αυτούς συμπεριφορές σταματήσουν για κάποιο λόγο. Αν όμως η

¹³³ Η παρούσα ενότητα αποτελεί μια περιήγηση στην εργασία του Geoffrey M. Hodgson «Τι είναι Θεσμοί?».

ισχύς της συνήθειας και η τακτικότητα της επανάληψης δεν είναι ισχυρά, τότε ο θεσμός ατονεί. Επιπλέον, ο μόνος τρόπος με τον οποίο μπορούμε να παρατηρήσουμε τους θεσμούς είναι από εμφανείς συμπεριφορές.

Οι κανόνες, από την άλλη πλευρά, περιλαμβάνουν νόρμες συμπεριφοράς καθώς και κοινωνικές συμβατικότητες ή κανόνες δικαίου (νόμους). Γενικά το νόημα ενός κανόνα είναι ότι σε κάποια συγκεκριμένη περίπτωση X τα άτομα κάνουν Y. Ένας απαγορευτικός κανόνας, ας πούμε, μπορεί να περιλαμβάνει κάποιες επιλογές Y, των οποίων όμως τα αποτελέσματα ως απαγορευμένα, αποκλείονται. Επίσης σημαντικό είναι να τονιστεί, όπως λέει ο συγγραφέας, ότι κανένας κανόνας δεν αντέχει σε κοινωνικό περιβάλλον, που αντίκειται π.χ. στους νόμους της φύσης, ή είναι εξίσου παράλογος.

Ο Hodgson ασκεί επίσης κριτική σε διάφορες εκφάνσεις των κανόνων σε σχέση με τους θεσμούς, κυρίως ως προς τα συμπεριφορικά μοντέλα των κοινωνιών και την απαγορευτική πλευρά τους, που έχουν αναφερθεί από άλλους επιστήμονες όπως ο Max Weber, ο Friedrich Hayek κ.α. Στο πλαίσιο της ακαδημαϊκής συζήτησης δεν συμερίζεται τα επιχειρήματα περί ενστίκτων, γονιδιακής κληρονομικότητας ή συνειδητής και μη συμπεριφοράς. Αντίθετα υιοθετεί δύο παραδοχές: πρώτον, ότι η έννοια της σκοπιμότητας μπορεί να συσχετισθεί μόνο για συνειδητή εικασία και αυτοέλεγχο του περιεχομένου της σκέψης σε συνάρτηση με μελλοντικά γεγονότα ή καταστάσεις και δεύτερον, ότι οι κανόνες θεωρούνται ως κοινωνικά ή πολιτισμικά μεταφερόμενες εξουσίες, με πραγματικό ή δυναμικό ηθικό πρότυπο.

Η δύναμη της επανάληψης άρα και της αποδοχής, μπορεί να μετατρέψει τους νόμους σε κανόνες, και να τους συνδέσει με θεσμούς. Κατ' επέκταση δημιουργείται μια συνήθεια, σε κοινωνικούς όρους, έννοια που χρησιμοποίησε ο Veblen στις αρχές του 20^{ου} αιώνα. Πράγματι, η παράδοση των θεσμικών οικονομολόγων του Veblen θεωρούσε οι θεσμοί λειτουργούν εξαιτίας κυρίως του γεγονότος ότι οι κανόνες των θεσμών είχαν εμπεδωθεί κοινωνικά σε αμοιβαία αποδεκτές συνήθειες που όριζαν και την συμπεριφορά.

Οι θεσμοί λειτουργούν ταυτόχρονα και ως αντικειμενικές κατασκευές στο μάτι ενός ερευνητή, αλλά και ως υποκειμενικά παράγωγα της ανθρώπινης διάστασης, και στην κυριολεξία, μέσα στο ανθρώπινο μυαλό. Αυτό συμβαίνει γιατί οι θεσμοί, με το χαρακτηριστικό της διάρκειας, και της μηχανικής πλέον ακολουθίας των κανόνων που περιλαμβάνουν, παρέχουν ένα ασφαλές πλαίσιο λειτουργίας των αναμενόμενων τύπων και συμπεριφορών. Αυτό διασφαλίζει τη ροή των διαδράσεων σε κοινωνικά σύνολα, κάνοντας απολύτως αντιληπτά τα χαρακτηριστικά των αμοιβαία αποδεκτών κανόνων και νόμων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ‘νομισματική ειρήνη’ στις περιόδους λειτουργίας του ‘κανόνα του χρυσού’

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό διερευνάται η περίοδος που εκτείνεται από τη δεκαετία του 1870 μετά τον Αμερικανικό Εμφύλιο Πόλεμο μέχρι και τη δεκαετία του 1930 πριν τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Η διερεύνηση γίνεται με βάση τα κύρια ερευνητικά ερωτήματα που διατυπώθηκαν στην *Εισαγωγή* της παρούσας διατριβής. Συγκεκριμένα θα μελετηθούν τα εξής διαδοχικά ερωτήματα, με βάση τα αξιώματα και τις παραδοχές της παρούσας μελέτης.

Πρώτον, ποιοι ήταν οι κύριοι παράγοντες που δέσμευσαν την πορεία του διεθνούς οικονομικού συστήματος κατά τις περιόδους λειτουργίας του κανόνα χρυσού;

Δεύτερον, γιατί σε διαφορετικές χρονικές περιόδους οι παραπάνω παράγοντες επέδρασαν διαφορετικά αναλόγως με το ιστορικό και πολιτικοοικονομικό πλαίσιο συνθηκών;

Τρίτον, πώς η αλληλεπίδραση μεταξύ των ανθρώπων που βρέθηκαν στη θέση των σχεδιαστών πολιτικής και των θεσμών κατά την περίοδο αυτή, οδήγησε στις διευθετήσεις για την εύρυθμη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος;

Στο μεγαλύτερο μέρος της χρονικής περιόδου που εκτείνεται μετά τον αμερικανικό εμφύλιο μέχρι και τη δεκαετία του 1930, οι Ηνωμένες Πολιτείες είχαν ως νομισματικό σύστημα τον χρυσό κανόνα. Κατά τον Bernanke (2014, σ. 10), *‘ο χρυσός κανόνας είναι ένα νομισματικό σύστημα στο οποίο η αξία του νομίσματος είναι σταθερή σε σχέση με τον χρυσό’*¹³⁴ ... Έτσι υπήρχε σταθερή σχέση μεταξύ του δολαρίου και ενός συγκεκριμένου βάρους χρυσού, και αυτή η σχέση βοήθησε στη διαμόρφωση της προσφοράς χρήματος· βοήθησε [επίσης και] στη διαμόρφωση του επιπέδου τιμών στην οικονομία.’ Ανεξαρτήτως του γεγονότος ότι η εύρυθμη διαχείριση του νομισματικού συστήματος του κανόνα του χρυσού στηριζόταν στην ύπαρξη κεντρικών τραπεζών στις περισσότερες χώρες που είχαν υιοθετήσει τον κανόνα, *‘σε σημαντικό βαθμό ένας πραγματικός χρυσός κανόνας δημιουργεί ένα αυτόματο νομισματικό σύστημα και αποτελεί τουλάχιστον εν μέρει εναλλακτική μιας κεντρικής τράπεζας. ... Δυστυχώς [όμως], ο χρυσός κανόνας απέχει πολύ από ένα τέλειο νομισματικό σύστημα’*¹³⁵, δεδομένου ότι η ιστορική εμπειρία έδειξε στην πράξη ότι υπάρχουν σοβαρά προβλήματα χρηματοπιστωτικής και οικονομικής φύσεως, τα οποία συνδέονται με το σύστημα αυτό. Όπως μάλιστα γράφει χαρακτηριστικά ο Friedman (2012, σ. 73), τα πραγματικά πρότυπα εμπορεύματα, όπως ο χρυσός ή το ασήμι, καθώς και άλλα αγαθά που είναι υλικά εμπορεύματα και χρησιμοποιήθηκαν ιστορικά ως χρήμα, αποτελούν *‘το τέχνασμα που αναπτύχθηκε συχνότερα σε πολλά διαφορετικά μέρη του κόσμου ανά τους αιώνες’*.

Αν το χρήμα συνίστατο αποκλειστικά σε ένα υλικό εμπόρευμα αυτού του τύπου, επί της αρχής δεν θα υπήρχε καμία ανάγκη ελέγχου από την κυβέρνηση. Η ποσότητα του χρήματος στην κοινωνία θα εξαρτιόταν από το κόστος παραγωγής του νομισματικού εμπορεύματος αντί άλλων πραγμάτων. Οι αλλαγές στην ποσότητα του χρήματος θα εξαρτιόνταν από αλλαγές στις τεχνικές συνθήκες παραγωγής του νομισματικού εμπορεύματος και από αλλαγές στη ζήτηση για χρήμα. Αυτό είναι ένα ιδανικό που εμπνέει πολλούς θιασώτες ενός αυτόματου κανόνα χρυσού. ... Ιστορικά, ένα πρότυπο εμπόρευμα –όπως ένας κανόνας χρυσού ... – έχει συνοδευτεί από την ανάπτυξη πιστωτικού χαρτονομίσματος του ενός ή του άλλου είδους, που υποτίθεται ότι μπορεί να μετατραπεί στο νομισματικό εμπόρευμα με σταθερούς όρους.¹³⁶

Ωστόσο, συνεχίζει ο Friedman, *‘ένα τέτοιο αυτόματο σύστημα ιστορικά δεν έχει αποδειχθεί ποτέ εφικτό’*, παρά *‘έτεινε ανέκαθεν να αναπτυχθεί στην κατεύθυνση ενός μεικτού συστήματος που περιείχε πιστωτικά στοιχεία, όπως τραπεζογραμμάτια και καταθέσεις ή κυβερνητικά γραμμάτια, μαζί με το νομισματικό εμπόρευμα.’* (Friedman, 2012, σ. 74-5). Ακόμα και τις *‘ημέρες δόξας’* του χρυσού κανόνα ως νομισματικού συστήματος κατά τον 19^ο αιώνα, *‘όταν η Τράπεζα*

¹³⁴ Για παράδειγμα, βάσει νόμου στις αρχές του εικοστού αιώνα η τιμή του χρυσού είχε ορισθεί στα \$20.67 ανά ουγκιά (Bernanke, 2014, σ. 10).

¹³⁵ Bernanke (2014, σ. 10).

¹³⁶ Friedman (2012, σ. 73).

της Αγγλίας υποτίθεται ότι διαχειριζόταν με επιδεξιότητα αυτό τον κανόνα, το νομισματικό σύστημα πόρρω απείχε από έναν πλήρως αυτόματο κανόνα χρυσού.’ (Friedman, 2012, σ. 76). Στον βαθμό του εφικτού πάντως και από την άποψη της Εξέλιξης του Χρήματος, ο Ferguson (2011, σ. 62) θεωρεί ότι ‘αναμφίβολα, ο κανόνας χρυσού είχε τα πλεονεκτήματά του. Η σταθερότητα της ισοτιμίας έκανε προβλέψιμη την τιμολόγηση στις συναλλαγές και μείωνε το κόστος των δολοηψιών, ενώ η μακροπρόθεσμη σταθερότητα των τιμών συγκρατούσε τις πληθωριστικές τάσεις.’¹³⁷ Εφόσον το νόμισμα μιας χώρας στηριζόταν στον χρυσό, ‘τότε και το κόστος δανεισμού θα μπορούσε να παραμείνει μειωμένο, υποχρεώνοντας τις κυβερνήσεις να ακολουθούν συνετή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική.’ Από την άλλη πλευρά, συνεχίζει ο Ferguson, ‘η δυσκολία να στηριχθούν τα νομίσματα σε ένα ενιαίο κριτήριο βασισμένο στα εμπορεύσιμα αγαθά ... ήταν πως οι πολιτικοί ιθύνοντες υποχρεώνονται στη συνέχεια να επιλέξουν ανάμεσα στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και σε μια ανεξάρτητη εθνική νομισματική πολιτική.’ Παραμένοντας στην περίοδο του κανόνα χρυσού και παρά τις αντιδράσεις περί ‘βαρβαρικού καταλοίπου’¹³⁸ ενόψει της ανακατασκευής του νομισματικού συστήματος στη μεσοπολεμική εποχή, ‘η απελευθέρωση του χρήματος, το οποίο δημιουργούν οι τράπεζες, από τη βάση πολύτιμου μετάλλου, πραγματοποιήθηκε με αργό ρυθμό.’ Έπρεπε να έρθει η δεκαετία του 1970 για να σπάσουν ‘οι δεσμοί αιώνων μεταξύ του χρήματος και του πολύτιμου μετάλλου’. Στη συνέχεια γίνεται μία σύντομη αναδρομή στην πορεία από τον χρυσό στον κανόνα του χρυσού.

ΑΠΟ ΤΟΝ ΧΡΥΣΟ ΣΤΟΝ ΚΑΝΟΝΑ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ

Η διαχρονική σχέση των ανθρώπων με τα πολύτιμα μέταλλα είναι ευρύτερη από το κλασικό νομισματικό σύστημα που εφαρμοζόταν εύρυθμα κατά την προπολεμική περίοδο. Στο έργο *A Treatise on Money* του John Maynard Keynes, μία από τις ενότητες τιτλοφορείται «Auri Sacra Fames» («Πείνα για τον Ιερό Χρυσό») και αποτελεί μια ευσύνοπτη ανάλυση που συνδέει τη φροϋδική θεωρία με την αποθησαύριση του χρήματος. (Skidelsky, 2012, σ. 235). Γράφει ο Keynes χαρακτηριστικά:

Ο Δρ. Φρόντ περιγράφει ότι υπάρχουν ιδιαίτεροι λόγοι βαθιά στο υποσυνείδητό μας για τους οποίους συγκεκριμένα ο χρυσός θα πρέπει να ικανοποιεί ισχυρά ένστικτα και να θεωρείται ως ένα σύμβολο. Οι μαγικές ιδιότητες, με τις οποίες η Αιγυπτιακή παράδοση στην αρχαιότητα ενέδωσε το κίτρινο μέταλλο, δεν χάθηκαν ποτέ εξ ολοκλήρου. Ωστόσο, παρότι ο χρυσός ως μέσο αποθήκευσης αξίας είχε πάντοτε αφοσιωμένους υποστηρικτές, ως μοναδικό μέτρο της αγοραστικής δύναμης είναι κάτι που απέκτησε σχεδόν πρόσφατα σημασία. Το 1914 ο χρυσός κατείχε αυτή τη θέση στη Μεγάλη Βρετανία *de jure* για λιγότερο από εκατό χρόνια (αν και *de facto* για περισσότερα από διακόσια), και στις περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες για λιγότερο από εξήντα. Διότι εκτός από σχετικά σύντομα διαστήματα ο χρυσός έχει υπάρξει πολύ σπάνιος για να εξυπηρετήσει τις ανάγκες ενός παγκόσμιου κύριου νομισματικού μέσου (*medium of currency*). Ο χρυσός είναι, και πάντοτε ήταν, ένα εξαιρετικά σπάνιο εμπόρευμα. ... Τα τελευταία χρόνια η πείνα για τον ιερό χρυσό (*auri sacra fames*) έχει οδηγήσει στο να σκεπάσει τον χρυσό με ένα ένδυμα σεβασμού [καθιστώντας τον] τόσο πυκνά ευυπόληπτο όσο δεν έχει ποτέ συναντηθεί ακόμα και στα πεδία του σεξ ή της θρησκείας. ... είτε αυτό έγινε στην αρχή ως απαραίτητη θωράκιση για να κερδηθεί η δύσκολα κερδισμένη μάχη κατά του διμεταλλισμού και ακόμα φοριέται, όπως οι υποστηρικτές του χρυσού διατείνονται, επειδή ο χρυσός είναι το μοναδικό μέσο προφύλαξης έναντι της μάστιγας των παραστατικών χρημάτων (*plague of fiat moneys*), είτε [ο χρυσός] είναι ένας μυστικός Φροϋδικός μανδύας (*a furtive Freudian cloak*), δεν πρέπει να είμαστε περίεργοι να το διερευνήσουμε.¹³⁹

Κατά τον Greenspan (2013, σσ. 270-1), τόσο στην αρχαία όσο και στη μοντέρνα εποχή ο χρυσός και το ασήμι ήταν παγκοσμίως αποδεκτά ως μέσα πληρωμών δεδομένου ότι οι αξίες τους εκτιμώντο ως εσωτερικές (*intrinsic*) και, σε αντίθεση με οποιαδήποτε άλλη μορφή χρήματος, δεν απαιτείτο περαιτέρω υποστήριξη ή πιστωτική εγγύηση από τρίτο μέρος. Στο πλαίσιο της παραπάνω ανάλυσης του Keynes, ο Greenspan διατυπώνει ως *αίνιγμα* την προτίμηση των ανθρώπων διαχρονικά στον χρυσό και το ασήμι: ‘*Ανέκαθεν έβρισκα το status αυτών των πολύτιμων μετάλλων στις*

¹³⁷ Ο Bernanke (2014, σ. 13) επισημαίνει ότι ένα από τα πλεονεκτήματα που βλέπουν οι άνθρωποι στον χρυσό κανόνα, ως νομισματικό σύστημα, είναι ότι ‘δημιουργεί μια σταθερή αξία για το νόμισμα, δημιουργεί έναν σταθερό πληθωρισμό.’ Ωστόσο αυτό ισχύει στην πολύ μακρά περίοδο, σε ορίζοντα δεκαετιών, καθώς σε σχετικά μικρότερα διαστήματα, μέχρι πέντε ή δέκα ετών, η ποσότητα του χρήματος μεταβάλλεται επηρεαζόμενη από διακυμάνσεις και διαταραχές στην εξόρυξη χρυσού και επομένως δημιουργείται το φαινόμενο άλλοτε αύξησης και άλλοτε μείωσης του επιπέδου των τιμών, δηλαδή παρατηρείται περισσότερος πληθωρισμός ή αποπληθωρισμός αντιστοίχως.

¹³⁸ Βλ. παρακάτω σημ.83.

¹³⁹ Keynes (2015, σ. 127).

κοινωνίες μας αινιγματικό. Είναι αλήθεια ότι τα μέταλλα αυτά είναι ελκυστικά, σχετικά σπάνια, ελατά και ανταλλάξιμα. Αλλά γιατί αυτό τα καθιστά περισσότερο αποδεκτά από άλλα υλικά με παρόμοιες ιδιότητες δεν έχει γίνει ποτέ εμφανές σε μένα.¹⁴⁰ Από τον 17^ο αιώνα ο χρυσός και το ασήμι άρχισαν να γίνονται πολύ ογκώδη για τη διαχείριση των επιχειρηματικών αναγκών και του εμπορίου, γεγονός το οποίο οδήγησε στην άνοδο των χάρτινων νομισμάτων (*paper currencies*) και συνακόλουθα των τραπεζικών καταθέσεων (*bank deposits*).

Ο μηχανισμός μετατροπής του χρυσού από φυσικό μέταλλο σε χαρτονόμισμα και τραπεζογραμμάτιο, τα οποία είχαν αντίκρουσμα το πολύτιμο μέταλλο, ήταν ο εξής: οι χρυσοχόοι διαπίστωναν ότι μεγάλο μέρος του χρυσού έμενε αδρανές (*idle*) καθώς οι συναλλαγές γίνονταν ευκολότερα μέσω των *paper currencies*. Έτσι, διατηρώντας συγκεντρωτικά τα αποθέματα του φυσικού μετάλλου όλων όσοι τα είχαν αποθηκεύσει έναντι χάρτινων νομισμάτων, οι χρυσοχόοι άρχισαν να δανείζουν τα αποθέματα που παρέμεναν αδρανή εκδίδοντας κατ' αυτόν τον τρόπο περισσότερα αποδεικτικά χρυσού από τη διαθέσιμη φυσική ποσότητα του μετάλλου. Μέσω της διαδικασίας αυτής που περιγράφει ο Alan Greenspan, 'γεννήθηκε η τραπεζική κλασματικών αποθεματικών' (*'fractional reserve banking'*) ... Οι χρυσοχόοι εκείνης της εποχής εξελίχθηκαν στους σημερινούς τραπεζίτες των εμπορικών τραπεζών και τα αποθέματα χρυσού [που διέθεταν στις αποθήκες τους] αντικαταστάθηκαν [στη σύγχρονη εποχή] από τις καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στις κεντρικές τράπεζες.¹⁴¹

Ωστόσο, ο κανόνας του χρυσού απέκτησε θεσμική υπόσταση παράλληλα με τις εξελίξεις στις διεθνείς υποθέσεις του 19^{ου} αιώνα, που έφεραν τη Βρετανία να εδραιώνεται ως η ηγέτιδα δύναμη παγκοσμίως, με τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, τη Γερμανία και την Ιαπωνία να την ακολουθούν. 'Η μοναδική θέση της Βρετανίας στην παγκόσμια οικονομία προστάτευε το ισοζύγιο πληρωμών της από απότομες μεταβολές (*shocks*) και επέτρεπε στη στερλίνα να αποτελεί την άγκυρα (*anchor*) του διεθνούς συστήματος.' (Eichengreen, 2008, σ. 41). 'Δοθείσης της υπεροχής της Βρετανίας στο διεθνές εμπόριο και της προχωρημένης ανάπτυξης των χρηματοοικονομικών της θεσμών, το Λονδίνο έγινε φυσιολογικά το κέντρο του διεθνούς νομισματικού συστήματος βασισμένου στον χρυσό κανόνα.' (Krugman et al., 2012, σ. 541).

Στη συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου διερευνώνται οι παράγοντες που διαμόρφωσαν τη λειτουργία του νομισματικού συστήματος υπό τον κανόνα του χρυσού, διαιρώντας τη χρονική περίοδο που εκτείνεται μετά τον αμερικανικό εμφύλιο μέχρι και τη δεκαετία του 1930 σε δύο επιμέρους περιόδους, πριν και μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Όπως αναφέρει ο Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 11): 'Με την έναρξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου έληξε η αποκαλούμενη σήμερα "πρώτη παγκοσμιοποίηση" του 1870-1914 ... Η ισχύς του κανόνα χρυσού ανεστάλη...'. Η οριοθέτηση των δύο επιμέρους χρονικών περιόδων από το αντικειμενικό γεγονός του καταστροφικού πολέμου σχεδόν ταυτίζεται με τη διάκριση των δύο περιόδων στο έργο *Καπιταλισμός και Ελευθερία* του Milton Friedman ως εξής: πριν και μετά τη θέσπιση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος (ενός 'διακριτού επίσημου σώματος που ήταν ρητά επιφορτισμένο με την ευθύνη για τις νομισματικές συνθήκες...'¹⁴²). Όπως το διατυπώνει ο Friedman (2012, σ. 78-9): '... Είναι διδακτικό, επομένως, να συγκρίνουμε συνολικά την εμπειρία πριν και μετά τη θέσπισή του – ας πούμε, από λίγο μετά τον Εμφύλιο Πόλεμο μέχρι το 1914 και από το 1914 μέχρι σήμερα [αρχές 1960], για να πάρουμε δύο ισομεγέθεις περιόδους.'

Για την πρώτη χρονική περίοδο, η εποχή που ξεκίνησε από τη δεκαετία του 1870 μέχρι και το 1914 είχε ως κεντρικό σημείο αναφοράς των νομισματικών διευθετήσεων μέσω θεσμικών λειτουργιών και ενεργειών των ευρωπαϊκών εθνικών κεντρικών τραπεζών¹⁴³ το σύστημα του χρυσού κανόνα (*'gold standard'*). Κατά τους Krugman et. al. (2012, σ.

¹⁴⁰ Greenspan (2013, σ. 270).

¹⁴¹ Greenspan (2013, σ. 271).

¹⁴² Friedman (2012, σ. 78).

¹⁴³ Στις Ηνωμένες Πολιτείες όπως θα δειχθεί παρακάτω δεν υπήρχε κεντρική τράπεζα μέχρι το 1913, λίγο προτού ξεσπάσει δηλαδή ο Πρώτος Παγκόσμιος Πόλεμος. Στο κλασικό πόνημα *Golden Fetters*, ο Eichengreen επισημαίνει ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν είχαν κεντρική τράπεζα ώστε να διευκολύνεται ο συντονισμός των ενεργειών με τις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρώπης. Σημειώνεται ότι στο παρόν κεφάλαιο αντλούμε πολλά στοιχεία από το βιβλίο αυτό που μελετά τον 'χρυσό κανόνα' (*'gold standard'*) σε σχέση με τη 'Μεγάλη Οικονομική Κρίση' (*'Great Depression'*) της δεκαετίας του 1930. Για την ιστορική αναδρομή της δημιουργίας των κεντρικών τραπεζών μέχρι και την εξέλιξή τους στη σημερινή εποχή ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές οικονομικό σύστημα, βλέπε αναλυτικά σε επόμενο κεφάλαιο της παρούσας διατριβής.

541), 'ο χρυσός κανόνας είχε προέλευση τη χρήση νομισμάτων χρυσού ως μέσου συναλλαγών, λογιστικής μονάδας, και αποθήκευσης αξίας. Παρότι ο χρυσός έπαιξε αυτούς τους [τρεις, θεμελιώδεις] ρόλους [του χρήματος] από τα αρχαία χρόνια, ο κανόνας του χρυσού ως θεσμός με νομική υπόσταση χρονολογείται από το 1819, όταν το Βρετανικό Κοινοβούλιο κατήργησε τους μακρόχρονους περιορισμούς στις εξαγωγές χρυσών νομισμάτων και ράβδων χρυσού από τη Βρετανία.'

Σε αυτό το πλαίσιο προκύπτουν τα εξής ερευνητικά υποερωτήματα:

- Ποιο ήταν το θεωρητικό υπόβαθρο λειτουργίας του κανόνα χρυσού;
- Πώς επέδρασε στην εφαρμογή του κανόνα χρυσού ως διεθνούς νομισματικού συστήματος, το ιστορικό, θεσμικό και πολιτικοοικονομικό πλέγμα συνθηκών;
- Ποιοι παράγοντες διαφοροποίησαν στις δεκαετίες του 1920 και 1930 τις νομισματικές διευθετήσεις (*monetary arrangements*) υπό τον περιορισμό του κανόνα χρυσού;

Τα ερωτήματα αυτά διερευνώνται στη συνέχεια του κεφαλαίου.

ΤΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΑ ΧΡΥΣΟΥ

Κατά τον Eichengreen (1992, σ. 32), η ανάλυση του David Hume το 1752 για τον 'μηχανισμό τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων' ('*price-specie-flow mechanism*')¹⁴⁴ αποτελεί μια προφανή λογική αφετηρία για την κατανόηση του χρυσού κανόνα ως νομισματικού συστήματος το οποίο επικρατούσε προπολεμικά και συγκεκριμένα κατά την περίοδο της 'πρώτης παγκοσμιοποίησης'¹⁴⁵. Το συγκεκριμένο μοντέλο που υιοθετήθηκε από τον Hume είχε ως κεντρικό στόχο να αποδείξει ότι οι σχεδιαστές πολιτικής θα μπορούσαν να αφεθούν στον εν λόγω αυτόματο μηχανισμό υπό το καθεστώς του κανόνα του χρυσού προκειμένου να εξαλειφθούν οι εξωτερικές ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών των διαφόρων χωρών.¹⁴⁶ Σύμφωνα με τον μηχανισμό του Hume, θεωρώντας ότι μια χώρα εμφανίζει έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο και επομένως πρέπει να πληρώσει τις υπερβάλλουσες εισαγωγές εμπορευμάτων με το δικό της νόμισμα, η ξένη χώρα για την οποία το νόμισμα της πρώτης δεν έχει κάποια εσωτερική (*intrinsic*) χρήση, θα προβεί σε μετατροπή του νομίσματος σε χρυσό μέσω της κεντρικής τράπεζας της χώρας που παρουσιάζει το έλλειμμα. Η εγχώρια κεντρική τράπεζα υποχρεούται σε μετατρεψιμότητα του νομίσματος σε χρυσό και σε συγκεκριμένη σταθερή ισοτιμία στο πλαίσιο των νομισματικών διευθετήσεων που ορίζονται από το σύστημα του χρυσού κανόνα.¹⁴⁷ Ομοίως, ο χρυσός που θα αποκτηθεί με τον τρόπο αυτόν από την ξένη χώρα, θα μετατραπεί στο δικό της νόμισμα από την εγχώρια κεντρική τράπεζα.

Έτσι βάσει του συγκεκριμένου μοντέλου, καθώς η ποσότητα νομισμάτων της 'ελλειμματικής' χώρας δεν βρίσκεται πλέον σε κυκλοφορία από την κεντρική της τράπεζα, η προσφορά χρήματος θα βαίνει μειούμενη, γεγονός που συνεπάγεται την εγχώρια υποχώρηση του επιπέδου των τιμών· και' ανάλογο τρόπο η αύξηση της νομισματικής

¹⁴⁴ Η επιχειρηματολογία του Hume απέναντι στις απόψεις των Μερκαντιστών του 17^{ου} αιώνα, οι οποίοι ισχυρίζονταν ότι θα έπρεπε μια χώρα να είναι σε εγρήγορση αποτρέποντας εκροές πολύτιμων μετάλλων (αργύρου και χρυσού) για να διατηρεί τον εθνικό της πλούτο και συνεπώς ότι ο κύριος σκοπός της ακολουθούμενης πολιτικής όφειλε να εστιάζει στη διατήρηση ενός συνεχούς πλεονάσματος στο ισοζύγιο πληρωμών (δηλαδή στη διαρκή ειροή πολύτιμων μετάλλων), κατέδειξε ότι η διατήρηση εις το διηνεκές ενός πλεονάσματος στο ισοζύγιο είναι αδύνατη. Ο Hume επεσήμανε ότι οι μερκαντιστές δίδουν υπερβολική έμφαση σε ένα μόνον και μάλιστα συγκριτικά ελάσσονος σημασίας στοιχείο του εθνικού πλούτου μιας χώρας, αγνοώντας από την άλλη πλευρά την κύρια πηγή πλούτου που είναι η παραγωγική δυναμικότητα. Παρά το γεγονός ότι ο Σκωτσέζος φιλόσοφος έθετε μια πολύ μοντέρνα ιδέα στον διάλογο προωθώντας την εξέλιξη της οικονομικής σκέψης από τη στείρα μερκαντιστική προσέγγιση, ακόμη και στον 20^ο αιώνα οι σχεδιαστές πολιτικής επικέντρωναν την προσοχή τους στις διεθνείς ροές χρυσού υποβαθμίζοντας ευρύτερους δείκτες μεταβολών στον εθνικό πλούτο. 'Ίσως τα μερκαντιστικά ένστικτα να επιβίωσαν στις καρδιές των κεντρικών τραπεζιτών.' (βλ. Krugman et al., 2012, σ. 544).

¹⁴⁵ βλ. Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 11).

¹⁴⁶ βλ. Eichengreen (1992, σ. 32) · Για το ακριβές απόσπασμα του έργου *Of the Balance of Trade* του David Hume που περιγράφει τον μηχανισμό τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων, βλέπε και Krugman et al. (2012, σσ. 541-2).

¹⁴⁷ Τα τρία δομικά στοιχεία του χρυσού κανόνα είναι: η μετατρεψιμότητα, οι ελεύθερες εξαγωγές, και η σταθερή εγχώρια συναλλαγματική ισοτιμία του χρυσού (Eichengreen, 1992, σ. 240).

κυκλοφορίας στη δεύτερη χώρα που είναι ‘πλεονασματική’ (παρουσιάζει δηλαδή πλεόνασμα στο ισοζύγιο) θα οδηγήσει σε αύξηση του επιπέδου των τιμών. Η αυξημένη ανταγωνιστικότητα της ‘ελλειμματικής’ χώρας στις διεθνείς αγορές εξαιτίας της μείωσης του επιπέδου των τιμών θα αυξήσει τις δαπάνες για τα εγχώρια αγαθά εξαλείφοντας το εμπορικό έλλειμμα και αποκαθιστώντας την ισορροπία στο εξωτερικό ισοζύγιο.¹⁴⁸ Παρότι στη διαδρομή των εκατόν πενήντα ετών οι συνθήκες άλλαξαν και η εποχή της πρώτης παγκοσμιοποίησης συνοδεύθηκε από την αυξανόμενη σημασία των διασυνοριακών κεφαλαιακών ροών παράλληλα με την αύξηση των αλλοδαπών τραπεζών στο Λονδίνο τη δεκαετία του 1860, ‘το μοντέλο του Hume για το εμπορικό ισοζύγιο παρέμεινε το κυρίαρχο υπόδειγμα (‘dominant paradigm’) στις συζητήσεις για τον χρυσό κανόνα.’¹⁴⁹

Επομένως η κατασκευή του κανόνα χρυσού στηρίχθηκε σε θεωρητικό επίπεδο στον μηχανισμό τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων, ο οποίος παραμένει μέχρι και σήμερα η επικρατέστερη εννοιολογική προσέγγιση στην οικονομική σκέψη αναφορικά με τη λειτουργία του πρώτου. (Eichengreen, 2008, σ. 24).

Ο ΠΡΟΠΟΛΕΜΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ

Το δεύτερο υποερώτημα που ετέθη παραπάνω προς διερεύνηση αφορά στον τρόπο που επέδρασε ιστορικά το θεσμικό, πολιτικό και οικονομικό πλέγμα συνθηκών στη λειτουργία του κανόνα χρυσού μέχρι τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Διατυπώνοντας τη θεσμική υπόσταση του χρυσού κανόνα και μάλιστα ως κοινωνικού θεσμού¹⁵⁰, ο Eichengreen γράφει: ‘Ο ακρογωνιαίος λίθος του προπολεμικού κανόνα χρυσού ήταν η προτεραιότητα που προσέδιδαν οι κυβερνήσεις στη διατήρηση της μετατρεψιμότητας. Στις χώρες που βρίσκονταν στο κέντρο του συστήματος – Βρετανία, Γαλλία και Γερμανία – δεν υπήρχε αμφιβολία ότι οι επίσημοι αξιωματούχοι θα έκαναν τελικά ό,τι ήταν απαραίτητο για την υπεράσπιση των αποθεμάτων χρυσού της κεντρικής τράπεζας και τη διατήρηση της μετατρεψιμότητας του νομίσματος.’¹⁵¹ Παράλληλα με την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και των χρηματοοικονομικών θεσμών κατά την προπολεμική περίοδο, με τη Βρετανία να έχει την πρωτοκαθεδρία στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, η Τράπεζα της Αγγλίας ως κεντρικός θεσμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος διατηρούσε αντιστοίχως την υπεροχή στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής μέσω των επιτοκίων που καθόριζαν το κόστος του χρήματος. Τα επιτόκια προεξόφλησης (discount rates) των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών είχαν την τάση να αυξάνονται και να μειώνονται μαζί κατά τη διάρκεια των είκοσι ετών πριν τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Ήδη από τη δεκαετία του 1870, και συγκεκριμένα το 1873, η Τράπεζα της Αγγλίας είχε επανέλθει στην πρακτική να διαμορφώνει εκείνη τα επιτόκια της αγοράς, και όχι να τα ακολουθεί (‘followed the market’) προσαρμοζόμενη στις εκάστοτε διακυμάνσεις των πιστωτικών συνθηκών στην οικονομία. Αυτό είχε ως συνέπεια να δοθεί έμφαση στην ανάγκη συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών κατά την περίοδο της έλευσης του διεθνούς κανόνα χρυσού, δεδομένου ότι αν μια κεντρική τράπεζα μείωνε το προεξοφλητικό επιτόκιο αλλά οι άλλες δεν ακολουθούσαν, η πρώτη θα υπέφερε από απώλεια διαθεσίμων και συνακόλουθα θα απειλείτο η μετατρεψιμότητα του νομίσματός της. Επομένως στις λειτουργίες και ενέργειες των μεγάλων ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών αναπτύχθηκε η πρακτική που αναφέρεται ως ‘follow-the-leader’. (Eichengreen, 2008, σ. 32) Στο *Treatise on Money* ο Keynes (1930) αναφέρεται στην Τράπεζα της Αγγλίας μεταφορικά σαν ‘μαέστρο της διεθνούς ορχήστρας’, έχουσα κατά την προπολεμική εποχή τη μεγαλύτερη επίδραση στο διεθνές σύστημα παρέχοντας μέσω του προεξοφλητικού επιτοκίου ένα σημείο

¹⁴⁸ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 32).

¹⁴⁹ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 33) · Ωστόσο, όπως παρατηρεί ο Eichengreen (2008, σ. 25), καίτοι η διαχρονική θεωρητική ισχύς του μηχανισμού τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων ήταν αδιαμφισβήτητη καθώς στηριζόταν στην ‘κομψότητα και απλότητά του’ όντας μάλιστα ‘ένα από τα πρώτα μοντέλα γενικής ισορροπίας στα οικονομικά’, προϊόντος του χρόνου η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών και θεσμών απαιτούσε την ενσωμάτωση περισσότερων στοιχείων του πραγματικού κόσμου. ‘Ο Hume δεν είχε μιλήσει καθόλου για παράγοντες όπως το επίπεδο των επιτοκίων και τις ενέργειες των εμπορικών και κεντρικών τραπεζών.’ · Από μian άλλη κριτική άποψη, η κενυσιανή θεωρία της οικονομικής ιστορίας δεν συμεριζόταν τη θεώρηση ότι η προσπάθεια μιας χώρας να συσσωρεύσει χρυσό θα αποβεί αναποτελεσματική εφόσον η εισροή του πολύτιμου μετάλλου θα επιφέρει αύξηση της τιμής του καθιστώντας έτσι λιγότερο ανταγωνιστικές τις εξαγωγές και οδηγώντας κατ’ αυτό τον τρόπο εκ νέου στην εκροή χρυσού από τη χώρα αυτή. ‘Η αιρετικότητα του Keynes έγκειται στη διαπίστωσή του ότι ο «αυτόματος» αυτός προσαρμοστικός μηχανισμός στην πραγματικότητα δεν ήταν αυτόματος.’ (Skidelsky, 2012, σ. 294).

¹⁵⁰ Βλέπε αναλυτικά και επόμενο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης.

¹⁵¹ Eichengreen (2008, σ. 29).

αναφοράς για την εναρμόνιση της νομισματικής πολιτικής των υπολοίπων κεντρικών τραπεζών που λειτουργούσαν στο σύστημα του κανόνα χρυσού, χρησιμοποιώντας τα εξής λόγια.¹⁵² Γράφει χαρακτηριστικά:

Κατά τη διάρκεια του δευτέρου ημίσεος του δεκάτου εννάτου αιώνα η επίδραση του Λονδίνου στις πιστωτικές συνθήκες σε όλο τον κόσμο ήταν τόσο κυρίαρχη που η Τράπεζα της Αγγλίας θα μπορούσε σχεδόν να ισχυριστεί ότι είναι ο μάεστρος της διεθνούς ορχήστρας. Μεταβάλλοντας τους όρους με τους οποίους ήταν έτοιμη να δανείσει, υποβοηθούμενη από τη δική της ετοιμότητα να διαφοροποιεί την ποσότητα των διαθέσιμων χρυσού και την ανετοιμότητα των άλλων Κεντρικών Τραπεζών να μεταβάλλουν την ποσότητα των δικών τους [διαθεσίμων χρυσού], μπορούσε σε μεγάλο βαθμό να διαμορφώνει τις πιστωτικές συνθήκες που επικρατούσαν αλλού.¹⁵³

Παράλληλα η Τράπεζα της Αγγλίας αναμφίβολα ασκούσε τη μεγαλύτερη επιρροή στο επίπεδο των επιτοκίων εν συγκρίσει με τις άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες, λειτουργώντας ως σημείο αναφοράς αναφορικά με το επιτόκιο προεξόφλησης με το οποίο δανείζονταν οι θεσμικοί πελάτες των κεντρικών τραπεζών. Ωστόσο δεν είναι ακριβές ότι (η Τράπεζα της Αγγλίας) μονοπωλούσε κατά την προπολεμική περίοδο τον ρόλο του διεθνούς δανειστή έσχατης καταφυγής (*international lender of last resort*)¹⁵⁴. Συχνά η ίδια αποτελούσε τον διεθνή δανειζόμενο έσχατης καταφυγής (*international borrower of last resort*) εξαρτώμενη από την Τράπεζα της Γαλλίας και άλλες ξένες πηγές, προκειμένου να υπερασπισθεί την ισοτιμία της βρετανικής στερλίνας. (Eichengreen, 1992, σ. 30). Κατά τους Kindleberger και Aliber (2015, σ. 23), εξάλλου, ‘ο ρόλος του δανειστή έσχατης καταφυγής στην αντιμετώπιση ενός κραχ ή πανικού είναι πλήρης αμφισημίας και διλήμματος.’ Ο Thomas Jorlin σχολίασε τη συμπεριφορά της Τράπεζας της Αγγλίας στην κρίση του 1825¹⁵⁵, μερικά χρόνια δηλαδή μετά τη δια νόμου θεσμοθέτηση του κανόνα του χρυσού. Γράφει συγκεκριμένα ο Jorlin: ‘Υπάρχουν φορές που οι κανόνες και τα δεδικασμένα δεν μπορεί να παραβιαστούν· άλλες, που δεν μπορεί να τηρηθούν με ασφάλεια.’¹⁵⁶ Καθώς όμως παραβιάζεται ένας κανόνας, δημιουργείται ένα δεδικασμένο και επομένως ένας νέος κανόνας, ο οποίος με τη σειρά του μπορεί είτε να ακολουθηθεί πιστά είτε να παραβιαστεί αναλόγως με την εκάστοτε περίπτωση. Έτσι, ‘σε αυτές τις συνθήκες η παρέμβαση [της κυβέρνησης, της κεντρικής τράπεζας ή ενός υπερεθνικού οργανισμού] είναι μάλλον τέχνη παρά επιστήμη.’ (στο ίδιο). Αναδρομικά, με βάση τα διδάγματα της σύγχρονης εποχής σχετικά με τη νομισματική ειρήνη όπως αυτή έχει οριστεί, οι παρεμβάσεις των σχεδιαστών πολιτικής παραμένουν μέχρι και σήμερα, δύο αιώνες μετά, σε κάποιο βαθμό τέχνη παρά επιστήμη. Όπως γράφει χαρακτηριστικά ο Bernanke, ‘όταν ήμουν στη *Federal Reserve*, παρατηρούσα περιστασιακά ότι η νομισματική πολιτική είναι 98% επικοινωνία και μόνον δύο τοις εκατό δράση. Η ικανότητα διαμόρφωσης των προσδοκιών της αγοράς για τη μελλοντική πολιτική μέσω δημοσίων δηλώσεων είναι ένα από τα πιο ισχυρά εργαλεία που διαθέτει η Fed.’¹⁵⁷

Σε κάθε περίπτωση πάντως, κλειδί για την επιτυχία του κλασικού χρυσού κανόνα, όπως άλλωστε και της νομισματικής ειρήνης, ήταν η αξιοπιστία (*credibility*) και η συνεργασία (*cooperation*).¹⁵⁸ Ο Bernanke (2014, σ. 12)

¹⁵² Βλ. και Eichengreen (2008, σσ. 32-3).

¹⁵³ Keynes (1930, vol.2, pp. 306-7).

¹⁵⁴ Οι Kindleberger και Aliber (2015, σ. 23) συνδέουν την ανάγκη ύπαρξης ενός διεθνούς δανειστή έσχατης καταφυγής με το φαινόμενο της ‘μανίας’ (*‘manias’*) που οδηγεί σε υπερβολική αύξηση των τιμών διαφόρων περιουσιακών στοιχείων εγείροντας το ζήτημα από πλευράς χάραξης πολιτικής κατά πόσον θα πρέπει να υπάρχει παρέμβαση που θα περιορίζει την πιθανότητα ή το μέγεθος της επαπειλούμενης τραπεζικής κρίσης. ‘Πρακτικά κάθε μεγάλη χώρα έχει ιδρύσει μια κεντρική τράπεζα ως ‘δανειστή έσχατης καταφυγής’ προκειμένου να μειώσει την πιθανότητα να εξελιχθεί μια έλλειψη ρευστότητας σε κρίση φερεγγυότητας· διαφορετικά η έλλειψη ρευστότητας θα οδηγούσε σε πτώση των τιμών των αξιολογούμενων καθώς οι επενδυτές θα δυσκολεύονταν να αποκτήσουν ρευστά διαθέσιμα, και κάποιες τράπεζες και άλλοι πιστωτές που δεν ήταν πτωχευμένοι πριν την υποχώρηση των τιμών των αξιολογούμενων πιθανόν να έπεφταν σε χρεοκοπία. Η πράξη οδήγησε στην ανάγκη για έναν διεθνή ‘δανειστή έσχατης καταφυγής’ που θα βοηθούσε τις χώρες να σταθεροποιήσουν τις τιμές των νομισμάτων τους και να μειώσουν την πιθανότητα ότι μια μεγάλη πτώση των τιμών των νομισμάτων λόγω έλλειψης ρευστότητας θα προκαλούσε έναν μεγάλο αριθμό χρεοκοπιών σε δανειολήπτες με υποχρεώσεις εκπεφρασμένες σε ξένο νόμισμα.’

¹⁵⁵ Για τον τραπεζικό πανικό του 1825 στη Βρετανία, βλέπε αναλυτικά στο Kindleberger (1973, σ. 16).

¹⁵⁶ Όπως αναφέρεται στο Kindleberger και Aliber (2015, σ. 23).

¹⁵⁷ Bernanke (2015b). ‘*When I was at the Federal Reserve, I occasionally observed that monetary policy is 98 percent talk and only two percent action. The ability to shape market expectations of future policy through public statements is one of the most powerful tools the Fed has.*’

¹⁵⁸ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 30)· Η σταθερότητα του κλασικού κανόνα του χρυσού στην προπολεμική περίοδο βασιζόταν στην αδιαμφισβήτητη πεποίθηση όλων των παραγόντων της αγοράς ότι ‘στο τέλος της ημέρας οι [αρμόδιες νομισματικές] αρχές στο κέντρο του συστήματος θα έκαναν οποιαδήποτε βήματα ήταν απαραίτητα για να υπερασπισθούν τη μετατρέψιμότητα σε χρυσό’.

αναφέρει ότι υπό κανονικές συνθήκες μια κεντρική τράπεζα σε καθεστώς χρυσού κανόνα διατηρούσε ένα ποσοστό μόνο της ποσότητας χρυσού που απαιτείτο για την κάλυψη της συνολικής προσφοράς χρήματος· *‘ένα λεπτό φιλμ από χρυσό’* (*‘a thin film of gold’*) όπως χαρακτηριστικά το αποκάλεσε ο John Maynard Keynes στην περίπτωση της Τράπεζας της Αγγλίας, η οποία διατηρούσε στην πράξη μια μικρή ποσότητα χρυσού και βασιζόταν στην *αξιοπιστία* της ότι ήταν σε θέση να λειτουργεί και εφαρμόζει απρόσκοπτα τον χρυσό κανόνα, κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες διαμορφώνονταν από τη δυναμική του συστήματος, απολαμβάνοντας έτσι της *εμπιστοσύνης* των διεθνών αγορών.

Εξάλλου στην προπολεμική περίοδο οι νομισματικές ρυθμίσεις διέφεραν από θεσμικής πλευράς σε Ευρώπη και Ηνωμένες Πολιτείες. Για μεν τις τρεις μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες (Βρετανία, Γαλλία και Γερμανία) υπήρχε εδραία η πεποίθηση εκ μέρους των συμμετεχόντων στην αγορά ότι οι αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες θα λειτουργούσαν αποτελεσματικά ως προς τη σταθεροποίηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος υπό τον χρυσό κανόνα.¹⁵⁹ Από μian άποψη η σταθερότητα του χρυσού κανόνα, ως οιονεί κοινωνικής σύμβασης με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία του συστήματος στην ιστορικά διακριτή αυτή εποχή της *‘πρώτης παγκοσμιοποίησης’*, αντικατοπτρίζει το κοινό συμφέρον των φορέων χάραξης πολιτικής. Αυτό ήταν να θεσμοθετηθεί ένα αξιόπιστο νομισματικό σύστημα μέσα από τις ενέργειες και λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών που με τη σειρά τους θα εξασφάλιζαν σε σημαντικό βαθμό τη σταθεροποιητική δράση των διεθνών αγορών, καθώς οι τελευταίες θα εμπιστεύονταν τον *θεσμό* αυτόν προεξοφλώντας την αξιόπιστη δράση των κεντρικών τραπεζών σε περιόδους δυνάμει αποσταθεροποίησης του συστήματος. Επομένως πέραν της αναγκαιότητας που επέβαλαν οι εγχώριες χρηματοοικονομικές εξελίξεις, κρίσιμης σημασίας ήταν η εν τοις πράγμασι θεσμοθετημένη διεθνής συνεργασία μεταξύ των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών προκειμένου να αντιμετωπίζονται ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών.

Στην *άλλη* πλευρά του Ατλαντικού, οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν συμμετείχαν κατά τον ίδιο τρόπο στις αντίστοιχες θεσμικές διευθετήσεις καθώς οι ίδιες στερούνταν κεντρικής τράπεζας. Η έλλειψη κεντρικής τράπεζας, πρώτον, αποστερούσε σε εγχώριο επίπεδο την ανερχόμενη τότε αμερικανική οικονομία από τη δυνατότητα διευκόλυνσης τυχόν δυσχερειών στη χρηματαγορά, και δεύτερον, καθιστούσε *de facto* ελλειμματική τη διατλαντική συνεργασία με τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες που διασφάλιζαν από μian άποψη την οιονεί *νομισματική ειρήνη* της τότε εποχής στη Γηραιά Ήπειρο. Σύμφωνα με τον Eichengreen (1992, σ. 55), *‘οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν διέθεταν κεντρική τράπεζα προκειμένου να διευκολύνουν μεταβολές στις συνθήκες της αγοράς χρήματος, ακόμη δε λιγότερο για να συντονίσουν τις ενέργειές τους με τις Ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες.’* Παράλληλα με την ενδυνάμωση των ΗΠΑ ως σημαντικού διεθνούς παράγοντα, η δημιουργία της *Ομοσπονδιακής Τράπεζας* των Ηνωμένων Πολιτειών με την ίδρυση του *Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος* τον Δεκέμβριο του 1913 είχε ως σκεπτικό μεταξύ άλλων και την αποτελεσματικότερη διαχείριση του αμερικανικού χρυσού κανόνα.¹⁶⁰ Από αυτή την άποψη, *‘η ίδρυση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος (Federal Reserve System) ήταν η πιο σημαντική αλλαγή στους νομισματικούς θεσμούς των Ηνωμένων Πολιτειών τουλάχιστον από την εποχή του εμφυλιοπολεμικού Νόμου περί Εθνικών Τραπεζών.’* (Friedman, 2012, σ. 78).

Κατά συνέπεια, υπό το πρίσμα της *νομισματικής ειρήνης* μέσα από τις θεσμικές λειτουργίες και ενέργειες των εκάστοτε συστημικά σημαντικών κεντρικών τραπεζών σε κάθε επιμέρους περίοδο, προκύπτει ότι στις προπολεμικές διεθνείς νομισματικές υποθέσεις η οικονομική και χρηματοπιστωτική ευστάθεια του διεθνούς συστήματος δεν εναποτίθετο αποκλειστικά στον αυτοματισμό του κανόνα χρυσού αλλά σε κάποιο βαθμό. Επιπλέον η εύρυθμη λειτουργία του ήταν συνδυαστικό αποτέλεσμα θεσμικών, πολιτικών και οικονομικών παραγόντων. Εξαιρέση αποτελούσαν τα επεισόδια χρηματοοικονομικών κρίσεων που αναλύονται πιο κάτω. Ακόμα, η θεμελιώδης διαφορά μεταξύ των δύο χρηματοοικονομικών κέντρων – Νέας Υόρκης και Λονδίνου – στην τοποθέτησή τους στο διεθνές σύστημα εξαιτίας του γεγονότος ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες σε αντίθεση με τη Βρετανία ήταν διεθνής οφειλέτης αντί δανειστής είχε ως συνέπεια τη μεγέθυνση αντί της άμβλυνσης των διαταραχών στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι απότομες μειώσεις στην παραγωγή, που ελάμβαναν χώρα σε περιόδους ύφεσης ή κρίσης, συνοδεύονταν από ταυτόχρονη υποχώρηση των

Ακριβώς, λοιπόν, η *αξιοπιστία* του διεθνούς νομισματικού συστήματος στηριζόταν στη διεθνή *συνεργασία* μεταξύ των κεντρικών τραπεζών. (Eichengreen, 1992, σ. 65).

¹⁵⁹ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 30).

¹⁶⁰ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 31).

εξαγωγών και των κεφαλαιακών εισροών με αποτέλεσμα η μοναδική επιλογή ανάσχεσης των πιέσεων να είναι μέσω των ροών χρυσού και, κατά συνέπεια, το βάρος της προσαρμογής να πέφτει στη Βρετανία και την υπόλοιπη Ευρώπη.¹⁶¹

Η μετατρεψιμότητα του νομίσματος σε χρυσό ήταν ένα από τα τρία δομικά συστατικά του κανόνα χρυσού, ως διεθνούς νομισματικού συστήματος. Τα άλλα δύο ήταν οι ελεύθερες εξαγωγές και η σταθερή εγχώρια συναλλαγματική ισοτιμία του χρυσού.¹⁶² Στην περίπτωση της Βρετανίας κατά την προπολεμική περίοδο, η αδιαμφισβήτητη δυνατότητα της Τράπεζας της Αγγλίας για άμεση μετατρεψιμότητα της στερλίνας σε χρυσό αντικαθρεφτιζόταν στην προτίμηση των κυβερνήσεων των υπολοίπων χωρών να διατηρούν μέρος των συναλλαγματικών τους διαθεσίμων σε έντοκα περιουσιακά στοιχεία εκπεφρασμένα στο βρετανικό νόμισμα (*sterling denominated, interest-bearing assets*). *‘Το Λονδίνο δεν ήταν το μοναδικό κέντρο αποθεμάτων (το Παρίσι και το Βερολίνο ήταν οι κύριοι ανταγωνιστές), αλλά τα αποθεματικά σε στερλίνες αντιστοιχούσαν και πιθανόν ξεπερνούσαν τη συνδυασμένη αξία των αποθεματικών που ήταν εκπεφρασμένα σε άλλα νομίσματα.’* (Eichengreen, 1992, σ. 43). Το Λονδίνο ήταν επίσης η κυρίαρχη αγορά χρυσού διεθνώς, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας μπορούσε να επηρεάζει τόσο τις ροές χρυσού όσο και τις κεφαλαιακές ροές μεταβάλλοντας το επίπεδο των εγχώριων επιτοκίων καθώς *‘στα τέλη του 19^{ου} αιώνα, η δυνατότητα της Τράπεζας της Αγγλίας να επηρεάζει τα αγοραία επιτόκια ήταν ευρέως αναγνωρισμένη και όλο και περισσότερο θεσμοθετημένη.’*¹⁶³

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, από την άλλη πλευρά, η ιδιαίτερη ιστορική εμπειρία του διαστήματος μεταξύ του 1879, όταν ξανάρχισαν οι πληρωμές σε χρυσό μετά τον Εμφύλιο Πόλεμο¹⁶⁴, μέχρι και το 1913, λίγο προτού ξεσπάσει ο Πρώτος Παγκόσμιος Πόλεμος, –διάστημα κατά το οποίο οι ΗΠΑ εφάρμοζαν έναν κανόνα χρυσού, ο οποίος *‘αν και πιο κοντά σε έναν εξ ολοκλήρου αυτόματο κανόνα χρυσού σε σχέση με οτιδήποτε έχει εμφανιστεί μετά το τέλος του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου ... απείχε ακόμη πολύ από το 100%’*– δείχνει ότι το νομισματικό σύστημα δεν δούλευε τόσο καλά όσο *‘αναδρομικά, εμείς μπορεί να πιστεύουμε’*.¹⁶⁵ Κατά τον Friedman (2012, σ. 77), οι ταραχές για το ασήμι τη δεκαετία του 1880 που κορυφώθηκαν στις προεδρικές εκλογές του 1896 *‘οδήγησαν σε γενικευμένους φόβους ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες θα εγκατέλειπαν τον χρυσό και ότι έτσι το δολάριο θα έχανε σε αξία σε σχέση με τα ξένα νομίσματα. Αυτό οδήγησε σε φυγή από το δολάριο και σε μια εκροή κεφαλαίων που μοιραία έφερε ύφεση στο εσωτερικό.’*

Επομένως προκύπτει από τα παραπάνω το συμπέρασμα ότι οι θεσμικές, πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις που λάμβαναν χώρα κατά το διάστημα της πρώτης παγκοσμιοποίησης σε Μεγάλη Βρετανία και Ηνωμένες Πολιτείες διαμόρφωναν το εξής πλαίσιο στο διεθνές νομισματικό σύστημα: πρώτον, η Τράπεζα της Αγγλίας βρισκόταν στο κέντρο της νομισματικής πολιτικής σε διεθνές επίπεδο δεδομένης και της απουσίας αντίστοιχου θεσμοθετημένου τραπεζικού ιδρύματος στις Ηνωμένες Πολιτείες· και δεύτερον, η πλάστιγγα των προτιμήσεων έγερνε περισσότερο προς την πλευρά της στερλίνας καθώς οι διαδοχικές χρηματοοικονομικές κρίσεις μέχρι και τον πανικό του 1907, όπως αναφέρεται ακολούθως, αποστερούσαν τις Ηνωμένες Πολιτείες από το προνόμιο της εδραίας εμπιστοσύνης της διεθνούς κοινότητας. Τα συστατικά στοιχεία της αξιοπιστίας και της εμπιστοσύνης για τις νομισματικές διευθετήσεις στο διεθνές σύστημα ήταν στενά συνυφασμένα με την ύπαρξη θεσμών¹⁶⁶, οι οποίοι δημιουργούσαν το αναγκαίο πλαίσιο εύρυθμης λειτουργίας και ενεργειών μεταξύ των αρμοδίων φορέων σχεδιασμού πολιτικής σε κάθε χώρα. Όπως παρατηρεί ο Eichengreen (2008, σ. 47), *‘ο κανόνας χρυσού ουδέποτε είχε υπάρξει σταθερά εδραιωμένος εκτός των βιομηχανικών χωρών, μια αποτυχία που αποδόθηκε στην απουσία των απαιτούμενων θεσμών. ... Γιατροί του χρήματος ... περιπλανήθηκαν ανά τον κόσμο, κηρύσσοντας το ευαγγέλιο του χρυσού κανόνα και της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας.’* Στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών, η επιδίωξη διόρθωσης των ελλείψεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος υλοποιήθηκε μέσα από τη δημιουργία του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος το 1913.

¹⁶¹ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 55).

¹⁶² Βλ. σημ.14 παραπάνω.

¹⁶³ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 44).

¹⁶⁴ Όπως αναφέρει ο Friedman (2012, σ. 96), *‘κατά τη διάρκεια του εμφυλίου πολέμου στις Ηνωμένες Πολιτείες και επί μιάμιση δεκαετία μετά το τέλος του, το αμερικανικό νόμισμα ήταν μη μετατρέψιμο, με την έννοια ότι ο κάτοχος ενός αμερικανικού χαρτονομίσματος δεν μπορούσε να το πάει στο Εθνικό Θησαυροφυλάκιο και να το ανταλλάξει με ένα καθορισμένο ποσό χρυσού.’*

¹⁶⁵ Βλ. Friedman (2012, σ. 76-7).

¹⁶⁶ Βλ. την αντίστοιχη ενότητα στην παρούσα διατριβή.

ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΠΡΟΠΟΛΕΜΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ

Ωστόσο, σε επεισόδια χρηματοοικονομικών κρίσεων ούτε οι εμπορικές ούτε οι κεφαλαιακές ροές συμπεριφέρονταν σταθεροποιητικά όσον αφορά στα συνήθη κανάλια προσαρμογής¹⁶⁷ προς την κατεύθυνση εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών. Συγκεκριμένα στη Βρετανία τέτοια επεισόδια συνέβησαν το 1890 (*Baring Crisis*), το 1906 (*sterling crisis*) και το 1907 (*American financial panic*).¹⁶⁸ Και στις τρεις περιπτώσεις η επιτυχία της Τράπεζας της Αγγλίας να υπερασπισθεί την ισοτιμία της στερλίνας στηρίχθηκε στη διεθνή συνεργασία με τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες της ηπειρωτικής Ευρώπης, κυρίως δε με την Τράπεζα της Γαλλίας.¹⁶⁹ Η τελευταία ήταν σε θέση να παράσχει χρυσό, όποτε χρειαζόταν, προκειμένου να διασφαλισθεί η ομαλή λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος, καθώς διέθετε εκείνη την περίοδο είτε στα θησαυροφυλάκιά της είτε σε νομισματική κυκλοφορία τα περισσότερα αποθέματα χρυσού μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες. Σε αυτό το πλαίσιο η συνεργασία διαμέσου των κεντρικών τραπεζών, της Τράπεζας της Αγγλίας από τη μια μεριά, και πρωτίστως της Γαλλίας από τις ομόλογες της ηπειρωτικής Ευρώπης από την άλλη, σε περιόδους δυσχέρειας ή και κρίσης έπαιρνε τη μορφή ενός συλλογικού ‘δανειστή έσχατης καταφυγής’ κατά τη διατύπωση του Eichengreen (1992, σ. 52) καθώς ‘αντί να παρέχεται από την Τράπεζα της Αγγλίας, η λειτουργία του δανειστή έσχατης καταφυγής, παρέχόταν συλλογικά.’

Όσον αφορά στην ιστορική εμπειρία των Ηνωμένων Πολιτειών, ‘οι διαδοχικές χρηματοοικονομικές κρίσεις του 1873, του 1884, του 1890 και του 1893 προκάλεσαν διάχυτα αιτήματα για τη μεταρρύθμιση των τραπεζών εκ μέρους της επιχειρηματικής και τραπεζικής κοινότητας.’ (Friedman, 2012, σ. 77). Με δεδομένο ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν είχαν κεντρική τράπεζα για να σταθεροποιεί την αγορά και να μπορεί να προεξοφλεί τα αξιόγραφα που έχουν δανειστεί προηγουμένως από αυτήν οι εμπορικές τράπεζες όταν αναζητούν ρευστότητα (πρακτική που είναι γνωστή με τον όρο “*rediscouting*”), η Αμερική αποστειρώ ουσιαστικά κατά το μεγαλύτερο μέρος του 19^ο αιώνα της δυνατότητας προσομοίωσης των νομισματικών διευθετήσεων, πράγμα που διέθετε στον αντίποδα το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Βρετανίας στην ακμάζουσα τότε αγορά του Λονδίνου. (Eichengreen, 2011, σσ. 19-20). ‘Περισσότερο από τρία τέταρτα του αιώνα έπρεπε να περάσουν προτού οι Ηνωμένες Πολιτείες να διαθέτουν ξανά μια κεντρική τράπεζα.’¹⁷⁰ Το θεσμικό κενό είχε επίπτωση και ‘...στο διεθνές νομισματικό σύστημα στο οποίο το δολάριο δεν έπαιζε κανένα ρόλο. Για τις κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις, η στερλίνα, όχι το δολάριο, ήταν “τόσο καλή όσο ο χρυσός”.’¹⁷¹ Επομένως η έλλειψη κεντρικής τράπεζας αποδυνάμωσε τη θέση του δολαρίου στο διεθνές σύστημα ‘παρά το γεγονός ότι, παραμονές του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου, οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν με διαφορά η μεγαλύτερη οικονομία [στον κόσμο].’¹⁷²

¹⁶⁷ Για τις τέσσερις «γραμμές αμύνης» στην περίοδο 1871-1913 προκειμένου να σταθεροποιηθεί το βρετανικό ισοζύγιο πληρωμών αναλόγως με τις μεταβολές του οικονομικού κύκλου και τις διαταραχές στη ζήτηση για εξαγωγές, βλ. αναλυτικά στο Eichengreen (1992, σ. 45-7).

¹⁶⁸ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 49-51) · Όπως σημειώνει ο Bernanke (2014, σ. 9), ‘οι χρηματοοικονομικοί πανικοί στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν ένα πολύ μεγάλο πρόβλημα στην περίοδο από την αποκατάσταση του χρυσού κανόνα μετά τον Εμφύλιο Πόλεμο το 1879 μέχρι την ίδρυση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας.’ Στο επεισόδιο του πολύ σοβαρού χρηματοοικονομικού πανικού το 1893 πτώχευσαν περισσότερες από πεντακόσιες τράπεζες στην επικράτεια των Ηνωμένων Πολιτειών, γεγονός το οποίο επέφερε αλυσιδωτές δυσμενείς επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία. Ενώ σε εκείνο του 1907, οι τραπεζικές χρεοκοπίες ήταν λιγότερες στον αριθμό αλλά αφορούσαν σε μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα.

¹⁶⁹ Χαρακτηριστικά, στην περίπτωση της κρίσης της Baring Brothers το 1890, η Τράπεζα της Αγγλίας δανεισθηκε χρυσό αξίας τριών εκατομμυρίων στερλινών από την Τράπεζα της Γαλλίας και παράλληλα εξασφάλισε εγγύηση αξίας ενάμισι εκατομμυρίου στερλινών σε χρυσά νομίσματα από τη Ρωσία. Το πρωτόγνωρο όμως της κρίσης αυτής που έλαβε χώρα με την επαπειλούμενη πτώχευση της βρετανικής τράπεζας ήταν πως ‘επρόκειτο για την πρώτη φορά που απαιτήθηκαν τέτοιοι είδους ενέργειες εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών για την υποστήριξη της σταθερότητας του διεθνούς κανόνα χρυσού και του νομίσματος-κλειδιού, της στερλίνας.’ (Eichengreen, 2008, σ. 33) · Για τις διεθνείς επιπτώσεις από τη μετάδοση της κρίσης της Baring, βλέπε και Kindleberger & Aliber (2015, σ. 196). Μάλιστα αξιοσημείωτο είναι ότι οι συγγραφείς αναφέρουν την άποψη πως ‘η χρηματοοικονομική κρίση στη Νέα Υόρκη τον Οκτώβριο του 1890 επέσπευσε την κατάρρευση της Baring Brothers τον Νοέμβριο προκαλώντας [τραπεζικές] πτωχεύσεις στο Λονδίνο, γεγονός που έκανε δυσκολότερη τη συνέχιση της δραστηριότητας της Baring.’

¹⁷⁰ Eichengreen (2011, σ. 21) · Για τις πολιτικές διεργασίες σε σχέση με τον θεσμό της πρωτο-κεντρικής τράπεζας, της Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών που ιδρύθηκε στη Φιλαδέλφεια το 1791, οι οποίες οδήγησαν σε θεσμικό κενό για περίπου τρία τέταρτα του αιώνα, βλέπε στο ίδιο, σσ. 20-1.

¹⁷¹ Eichengreen (2011, σσ. 21-2).

¹⁷² Eichengreen (2011, σ. 22).

Ωστόσο ο καταλύτης που επιτάχυνε την κάλυψη του θεσμικού αυτού κενού ήταν οι επαναλαμβανόμενες χρηματοοικονομικές και τραπεζικές κρίσεις που έπληξαν τις Ηνωμένες Πολιτείες στα χρόνια της ‘πρώτης παγκοσμιοποίησης’. Αποκορύφωμα ήταν ο πανικός του 1907, όταν ‘η ενορχηστρωμένη άρνηση των τραπεζών να μετατρέψουν παρακαταθήκες σε νόμισμα άμα τη απαιτήσει, αποκρυστάλλωσε τελικά το αίσθημα δυσαρέσκειας για το χρηματοοικονομικό σύστημα σε μια επείγουσα έκκληση για κυβερνητική δράση.’¹⁷³ Μέχρι εκείνη την περίοδο οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν είχαν ακόμη θεσμοθετήσει κεντρική τράπεζα. Ο Νόμος περί Ομοσπονδιακού Αποθεματικού όπως θα δούμε παρακάτω ψηφίστηκε τελικά το 1913, λίγο προτού ξεσπάσει ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος. Όπως εξάλλου γράφει ο Friedman (2012, σ. 78), ‘την εποχή που πέρασε ο νόμος, ο κανόνας χρυσού ήταν κυρίαρχος σε όλο τον κόσμο –όχι ένας πλήρως αυτόματος κανόνας χρυσού, αλλά κάτι πολύ πιο κοντά σε αυτό το ιδεώδες σε σχέση με οτιδήποτε έχουμε δει έκτοτε.’ Με το ξέσπασμα του πολέμου, ‘ο κανόνας χρυσού εγκαταλείφθηκε σε μεγάλη κλίμακα.’

Σε αυτό το πλαίσιο επομένως, η δυνάμει νομισματική ειρήνη (υπό τον χρυσό κανόνα) που συνεπαγόταν η συνεργασία μεταξύ των μεγάλων εθνικών κεντρικών τραπεζών στο διάστημα των τεσσάρων δεκαετιών πριν τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο είχε ως πυλώνες την Τράπεζα της Αγγλίας (*Bank of England*), την Τράπεζα της Γαλλίας (*Bank of France*), και την Τράπεζα της Γερμανίας (*Reichsbank*). Οι ενέργειες της πρώτης στηρίζονταν κυρίως στο επιτόκιο προεξόφλησης (*discount rate*), της δεύτερης βασιζόνταν πρωτίστως στο απόθεμα χρυσού που διέθετε σαν ‘μαξιλάρι ασφαλείας’ (*buffer stock*), ενώ της τρίτης σε συνδυασμό των δύο παραπάνω εργαλείων.¹⁷⁴ Ωστόσο το γεγονός ότι η Βρετανία διαδραμάτιζε τον κεντρικό ρόλο στην οργάνωση των συνεργατικών διευθετήσεων, οι οποίες ήταν απαραίτητες για τη σταθερότητα του συστήματος, δεν σήμαινε αυτομάτως ότι η χώρα αυτή μπορούσε να τις επιβάλει αναγκαστικά στις υπόλοιπες. Η ροπή των άλλων κεντρικών τραπεζών προς τη διεθνή συνεργασία με την Τράπεζα της Αγγλίας, που εντάθηκε ήδη από τη δεκαετία του 1890, προέκυπτε μέσα από τη διαδρομή και την πείρα των προηγούμενων δεκαετιών στην απαρχή της περιόδου της πρώτης παγκοσμιοποίησης. Επιπροσθέτως, η αναγνώριση του κεντρικού ρόλου της στερλίνας στη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος από τις υπόλοιπες χώρες, προκαλούσε τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών υπό τον φόβο ότι τυχόν υποτίμηση του βρετανικού νομίσματος θα επέφερε αλυσιδωτές ανακατατάξεις στα άλλα νομίσματα ανατρέποντας την ισορροπία σε ολόκληρο το σύστημα. Ήταν κοινή πεποίθηση όλων ότι ‘η στερλίνα ήταν ο άξονας διασύνδεσης του δικτύου των συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά την προπολεμική περίοδο’.¹⁷⁵ Σε κανονικές περιόδους, όπως αναφέρθη παραπάνω, η εναρμόνιση της νομισματικής πολιτικής εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών υπό το καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, που υπαγόρευε ο κανόνας του χρυσού, πραγματοποιείτο παρακολουθώντας απλώς την τακτική της Τράπεζας της Αγγλίας ως ηγέτιδας του συστήματος. Ωστόσο σε περιόδους κρίσης η δράση του τύπου ‘*follow the leader*’ δεν ήταν αρκετή για αποτρέψει κινδύνους για τη στερλίνα εξαιτίας διαταραχών στη λειτουργία του νομισματικού συστήματος: τέτοιες περιπτώσεις ‘σηματοδοτούσαν την ανάγκη για διεθνή συνεργασία’.¹⁷⁶

Ο ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΙΚΟΣ ΚΑΝΟΝΑΣ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ

Το τρίτο υποερώτημα που ετέθη παραπάνω αφορά στον προσδιορισμό των παραγόντων που διαφοροποίησαν τις νομισματικές διευθετήσεις στη μεσοπολεμική περίοδο σε σύγκριση με την προπολεμική, υπό τον περιορισμό του χρυσού κανόνα που ανακατασκευάστηκε κατά τη δεκαετία του 1920 και αποσυντέθηκε κατά τη δεκαετία του 1930.

¹⁷³ Βλ. Friedman (2012, σ. 77).

¹⁷⁴ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 53).

¹⁷⁵ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 65).

¹⁷⁶ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 97). Θεμελιώδης μεταβολή μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο ήταν η μετατροπή των Ηνωμένων Πολιτειών από χώρα οφειλέτη σε πισωτή που συγκέντρωνε μάλιστα σημαντικό μέρος των παγκόσμιων αποθεμάτων χρυσού, γεγονός που ανέτρεψε την ισορροπία τόσο σε επίπεδο χρηματοοικονομικών κέντρων, μεταξύ Λονδίνου και Νέας Υόρκης, όσο και σε επίπεδο τραπεζικού συστήματος, με τις αμερικανικές τράπεζες να γίνονται για πρώτη φορά σοβαροί ανταγωνιστές σε διεθνές επίπεδο στον χρηματοοικονομικό τομέα. Την ισορροπία στην εδώ πλευρά του Ατλαντικού διατάραξε και η Επανάσταση των Μπολσεβίκων που έθεσε τη Ρωσία εκτός της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κοινότητας θέτοντας εν αμφιβόλω πολλές από τις υποτιθέμενες σταθερές που επηρέαζαν τις διεθνείς οικονομικές θέσεις. ‘Η ανάκτηση και η ομαλή λειτουργία του συστήματος του χρυσού κανόνα απαιτούσε τη συνειδητοποίηση εκ μέρους των σχεδιαστών πολιτικής των αλλαγών στις συνθήκες και την ανάλογη προσαρμογή [της πολιτικής τους]’ (Eichengreen, 1992, σ. 98).

Η Ιστορία διδάσκει πως το πλαίσιο συνθηκών μεταβάλλεται προϊόντος του χρόνου εξαιτίας πολιτικών, οικονομικών και θεσμικών εξελίξεων. Τέτοιες εξελίξεις συχνά αλληλεπιδρούν διαταράσσοντας προηγούμενες ισορροπίες και καθιστώντας ασταθείς εκείνες που στο προγενέστερο πλαίσιο, είτε ήταν, είτε φαινόταν, ευσταθείς. Στη συγκεκριμένη περίπτωση του διεθνούς νομισματικού συστήματος, δηλαδή του *χρυσού κανόνα*, οι συγκυρίες και οι συνθήκες ήταν διαφορετικές στις δύο διακριτές περιόδους λειτουργίας: προπολεμικά και στην περίοδο του Μεσοπολέμου. Στη δεύτερη περίοδο, το βάρος της προσαρμογής προς την κατεύθυνση διόρθωσης των εξωτερικών ανισορροπιών δεν θα έπρεπε πλέον να πέφτει σε ένα μόνον επιμέρους συστατικό στοιχείο του ισοζυγίου πληρωμών. Η πρόκληση για τους παρατηρητές της μεσοπολεμικής περιόδου ήταν να κατανοηθεί ο συνδυασμός των προσαρμογών που λάμβαναν χώρα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (*current account*) και στο ισοζύγιο κεφαλαίων (*capital account*), και συγκεκριμένα να αναλυθούν οι κεφαλαιακές ροές στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι οποίες αποτελούσαν τη νέα και ειδοποιό διαφορά του χρυσού κανόνα ήδη από τα τέλη του 19^{ου} αιώνα. *‘Αυτές οι κεφαλαιακές ροές εξαρτάντο από την αξιοπιστία (credibility) και τη συνεργασία (cooperation) οι οποίες, κατά τη δεκαετία του 1890, είχαν φθάσει να παρέχουν το θεμέλιο του διεθνούς συστήματος.’*¹⁷⁷ Στη μεν προπολεμική περίοδο, όπως αποδείχθηκε παραπάνω, η βρετανική κεντρική τράπεζα στηριζόταν στην αξιοπιστία της ότι θα μπορούσε να διατηρήσει τον κανόνα χρυσού κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες· κατά συνέπεια αυτό λειτουργούσε αποτρεπτικά ως προς τυχόν κερδοσκοπικές διαθέσεις των διεθνών επενδυτών να επιτεθούν στη στερλίνα δοκιμάζοντας για παράδειγμα τη μετατρεψιμότητά της.¹⁷⁸ Ωστόσο οι συνθήκες μεταβάλλονται με τον χρόνο εξαιτίας πολιτικοοικονομικών και θεσμικών εξελίξεων οι οποίες αλληλεπιδρούν διαταράσσοντας τις ισορροπίες, που ήταν ευσταθείς στο προηγούμενο πλαίσιο. Στα λόγια του Bernanke (2014, σ. 12), *‘εάν, για οποιονδήποτε λόγο, οι αγορές χάσουν την εμπιστοσύνη τους στη δέσμευση μιας κεντρικής τράπεζας να διατηρεί τον κανόνα χρυσού, το νόμισμα μπορεί να γίνει υποκείμενο μιας κερδοσκοπικής επίθεσης. Αυτό συνέβη με τη βρετανική στερλίνα το 1931.’*¹⁷⁹ Η βρετανική κυβέρνηση ανέστειλε τον Σεπτέμβριο του 1931 τη μετατρεψιμότητα της στερλίνας σε χρυσό, μετά από πιέσεις στα αποθέματα της Τράπεζας της Αγγλίας.¹⁸⁰ Αναδρομικά, με τα διδάγματα της σύγχρονης εποχής υπό το πρίσμα της *νομισματικής ειρήνης*, η αξιοπιστία της Τράπεζας της Αγγλίας ως κυρίαρχου θεσμού στις νομισματικές υποθέσεις της περιόδου της *‘πρώτης παγκοσμιοποίησης’* μπορεί να συγκριθεί με την αξιόπιστη υπόσχεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ότι *‘θα κάνει οτιδήποτε χρειασθεί...’* στην κορύφωση της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη το 2012. Όπως και η Τράπεζα της Αγγλίας, έτσι και η ΕΚΤ στηρίχθηκε – και συνεχίζει μέχρι σήμερα να στηρίζεται – στην αξιοπιστία της ότι *το ευρώ είναι μη αναστρέψιμο* υπό οποιεσδήποτε συνθήκες, γεγονός που αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για την υπεράσπιση της *νομισματικής ειρήνης εντός της Ευρωζώνης* και κατ’ επέκταση για τη συνέχιση της μακρόπνοης πορείας δεκαετιών της μεταπολεμική περιόδου, προς την κατεύθυνση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Καθώς όμως το ευρώ διαφέρει θεμελιωδώς από τον κανόνα χρυσού στο ότι τα νομίσματα των κρατών-μελών της νομισματικής ένωσης έπαυσαν να υφίστανται σε κυκλοφορία και αντικαταστάθηκαν από το κοινό νόμισμα, θα αναλυθούν στη συνέχεια οι συνθήκες κάτω από τις οποίες ο δεύτερος (κανόνας χρυσού) ανακατασκευάστηκε κατά τη δεκαετία του 1920, για να αποσυντεθεί κατά τη δεκαετία του 1930 στον απόηχο της *Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης (Great Depression)*. Περιγράφοντας το είδος του κανόνα χρυσού που ίσχυε κατά τις δεκαετίες του 1920 και του 1930, ο Friedman γράφει:

Όσοι λένε ότι θέλουν έναν κανόνα χρυσού μιλούν ανεξαιρέτως για το σημερινό [το 1962, όταν εκδόθηκε για πρώτη φορά το *Capitalism and Freedom*] είδος κανόνα ή για το είδος κανόνα που ίσχυε τη δεκαετία του ’30: έναν κανόνα χρυσού τον οποίο διαχειρίζεται μια κεντρική τράπεζα ή κάποια άλλη κυβερνητική υπηρεσία που κρατά ένα μικρό

¹⁷⁷ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 42).

¹⁷⁸ Ο Eichengreen (2008, σ. 41) περιγράφει από πολιτικής πλευράς τις *‘αυτοτροφοδοτούμενες επιπτώσεις’* που είχε στη συμπεριφορά των διεθνών αγορών το γεγονός ότι οι νομισματικές αρχές απολάμβαναν τη δυνατότητα μεμονωμένης χάραξης πολιτικής (*‘insulation’*) λόγω της πολιτικοοικονομικής ισχύος της Βρετανίας στο διεθνές στερέωμα, με τα ακόλουθα λόγια: *‘η εμπιστοσύνη των αγορών απέναντι στη δέσμευση των [νομισματικών] αρχών οδήγησε τους διαπραγματευτές [συναλλάγματος] (‘traders’) να αγοράζουν ένα νόμισμα όταν η συναλλαγματική ισοτιμία υποχωρούσε, ελαχιστοποιώντας την ανάγκη για παρέμβαση [εκ μέρους της κεντρικής τράπεζας] και τη δυσχέρεια που θα απαιτούσαν οι ενέργειες για τη σταθεροποίηση της ισοτιμίας.’*

¹⁷⁹ Ένα άλλο επεισόδιο κερδοσκοπικής επίθεσης στο βρετανικό νόμισμα έλαβε χώρα στις αρχές της δεκαετίας του 1990, στα πρώτα στάδια δημιουργίας ενός ευρωπαϊκού συστήματος ελεγχόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, προτού ολοκληρωθεί τελικά χωρίς τη συμμετοχή της Βρετανίας η νομισματική ένωση των χωρών μελών της σημερινής Ζώνης του Ευρώ.

¹⁸⁰ Βλ. Eichengreen (2008, σ. 47).

απόθεμα χρυσού ως «κάλυψη» ... για το πιστωτικό χαρτονόμισμα. Μερικοί φτάνουν όντως μέχρι την υπεράσπιση εκείνου του είδους κανόνα που ίσχυε τη δεκαετία του '20, όπου υπήρχε στ' αλήθεια κυκλοφορία χρυσού ή πιστοποιητικών χρυσού ως νομίσματος που ανταλασσόταν χέρι με χέρι –ένας κανόνας χρυσού νομίσματος–, αλλά ακόμα κι αυτοί υποστηρίζουν ότι με τον χρυσό πρέπει να συνυπάρχει το κυβερνητικό πιστωτικό νόμισμα συν παρακαταθήκες που εκδίδονται από τράπεζες οι οποίες έχουν στην κατοχή τους κλασματικά αποθέματα είτε σε χρυσό είτε σε πιστωτικό χαρτονόμισμα.¹⁸¹

Σε κάθε περίπτωση, *‘εάν ανατρέξουμε στην [οικονομική] ιστορία θα δούμε ότι ο χρυσός κανόνας δεν λειτούργησε πολύ καλά, και συγκεκριμένα λειτούργησε άσχημα (‘poorly’) μετά τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.*’ (Bernanke, 2014, σ. 25).

Στη συνέχεια αναλύονται οι θεμελιώδεις μεταβολές στο πλαίσιο των συνθηκών που διείπαν τις διεθνείς νομισματικές σχέσεις της μεσοπολεμικής περιόδου σε σχέση με την προπολεμική, υπό το πρίσμα της σύγχρονης νομισματικής ειρήνης την οποία μελετά η παρούσα διατριβή.

ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Η σύγχρονη νομισματική ειρήνη ορίστηκε ως το πλέγμα των αναγκαίων ενεργειών και ρυθμίσεων με σκοπό το κοινό συμφέρον διατήρησης της πρωτοκαθεδρίας του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος για τη σταθερότητα του διεθνούς οικονομικού και νομισματικού συστήματος, με κυρίαρχο μεταξύ άλλων τον θεσμικό ρόλο των μεγάλων κεντρικών τραπεζών που θεωρούνται ως σημαντικές από συστημικής πλευράς. Σε αυτό το πλαίσιο, η αναδρομική θεώρηση της μεσοπολεμικής περιόδου καταδεικνύει δύο κρίσιμους παράγοντες: σε πρώτο επίπεδο, την απουσία κεντρικής τράπεζας στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, και σε δεύτερο, μετά τη δημιουργία της, την έλλειψη σημαντικής εμπειρίας σε ό,τι αφορά τη διαχείριση και αντιμετώπιση της *Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης (Great Depression)*.

Συγκεκριμένα διερευνώνται, πρώτον, οι συνθήκες που οδήγησαν στη δημιουργία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, και μάλιστα στη χρονική συγκυρία λίγο πριν το ξέσπασμα του πρώτου παγκοσμίου πολέμου, και δεύτερον, ο ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στις νομισματικές σχέσεις της περιόδου του Μεσοπολέμου, και συγκεκριμένα, από τη δεκαετία του 1920 μέχρι και τον ερχομό της *Great Depression* τη δεκαετία του 1930.

Σχετικά με το πρώτο, περιγράφεται στη συνέχεια το πλαίσιο συνθηκών που οδήγησε στη θεσμοθέτηση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών με την ίδρυση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος. Στην πρώτη διάλεξη του *The Federal Reserve and the financial crisis*, ο Bernanke (2014, σ. 9) επισημαίνει ότι στην περίπτωση της οικονομίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής οι καταστάσεις πανικού αποτελούσαν ένα πολύ μεγάλο πρόβλημα κατά το χρονικό διάστημα μεταξύ της αποκατάστασης του χρυσού κανόνα¹⁸² το 1879, μερικά χρόνια μετά τον Αμερικανικό Εμφύλιο Πόλεμο, και της ίδρυσης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας το 1914. Σε αυτή την περίοδο έλαβαν χώρα διαδοχικά επεισόδια χρηματοπιστωτικών πανικών με εκατοντάδες τραπεζικές πτωχεύσεις. Στο χειρότερο από αυτά, το 1893, περισσότερες από πεντακόσιες τράπεζες χρεοκόπησαν σε ολόκληρη τη χώρα, γεγονός το οποίο προκάλεσε σοβαρές δυσμενείς επιπτώσεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα και την οικονομία. Όπως αναφέρουν οι Akerlof και Schiller (2009, σ. 170), *‘μετά την οικονομική κρίση της δεκαετίας του 1890¹⁸³ ακολούθησε μεγάλη συζήτηση για το τι είχε συμβεί, και τελικά έγιναν διορθώσεις που θεωρητικά δεν θα επέτρεπαν μια επανάληψη.*’ Κομβικής ωστόσο σημασίας για τη μετέπειτα δημιουργία του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος ήταν το επεισόδιο πανικού που

¹⁸¹ Friedman (2012, σ. 75-6).

¹⁸² Κατά τον Friedman (2012, σ. 76), οι Ηνωμένες Πολιτείες εφάρμοζαν έναν κανόνα χρυσού στη χρονική περίοδο από το 1879, όταν ξανάρχισαν τις πληρωμές σε χρυσό μετά τον Εμφύλιο Πόλεμο, μέχρι το 1913. *‘Αν και πιο κοντά σε έναν εξ ολοκλήρου αυτόματο κανόνα χρυσού σε σχέση με οτιδήποτε έχει εμφανιστεί μετά το τέλος του Α΄ Παγκοσμίου πολέμου, και αυτός ο κανόνας χρυσού απείχε ακόμη πολύ από το 100%.*’

¹⁸³ Κατά τους Akerlof και Schiller (2009, σ. 176), *‘σε αντίθεση με την αμερικανική κρίση της δεκαετίας του 1890, η Μεγάλη Κρίση (Great Depression) της δεκαετίας του ’30 μαινόταν και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού.*’

συνέβη το 1907¹⁸⁴, όταν κατέρρευσαν λιγότερες αριθμητικά, αλλά μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες. Ο Bernanke (2014, σ. 9) το διατυπώνει ως εξής: 'Μετά την κρίση του 1907, το Κογκρέσο άρχισε να σκέφτεται ότι ίσως χρειάζεται μια κυβερνητική υπηρεσία που θα μπορούσε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα των χρηματοπιστωτικών πανικών.' Κατόπιν μελετών και διαβουλεύσεων, 'η νέα κεντρική τράπεζα ιδρύθηκε τελικά το 1914, μετά από έναν ακόμη σοβαρό χρηματοοικονομικό πανικό.' Επομένως 'οι ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ήταν ένας κύριος λόγος που το Κογκρέσο αποφάσισε να δημιουργήσει μια κεντρική τράπεζα στις αρχές του εικοστού αιώνα'. Η σωρευτική εμπειρία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών κρίσεων που έλαβαν χώρα κατά τις τρεις τελευταίες δεκαετίες του 19ου αιώνα, διαδραμάτισε καταλυτικό ρόλο στη δημιουργία ενός θεσμού.

Συνεπώς η συχνότητα των κρίσεων και οι καταστάσεις πανικού δημιούργησαν την ανάγκη για την εγκαθίδρυση μιας κεντρικής τράπεζας στις Ηνωμένες Πολιτείες προκειμένου να υπάρχει 'ένας δημόσιος θεσμός που να ανταποκρίνεται σε τέτοια επαναλαμβανόμενα επεισόδια'¹⁸⁵. Συγκεκριμένα κατά τον Bernanke (2014, σσ. 5-7), 'ο πανικός πυροδοτείται από την απώλεια εμπιστοσύνης σε έναν οργανισμό'. Κλασικό παράδειγμα είναι η φυγή καταθέσεων σε μία τράπεζα ('bank run'). Καθώς 'καμία τράπεζα δεν διατηρεί ρευστό (cash) ίσο με το σύνολο των καταθέσεων [των πελατών της] ... ο μοναδικός τρόπος για να πληρώσει η τράπεζα τους καταθέτες [σε μια τέτοια περίπτωση]... είναι να πουλήσει ή διαφορετικά να διαθέσει τα δάνεια [που έχει χορηγήσει με βάση τις καταθέσεις]'. Δεδομένης της δυσκολίας και του χρόνου που χρειάζεται η τράπεζα για να πράξει κατ' αυτόν τον τρόπο, 'ο πανικός μπορεί να καταστεί αυτοεπιβεβαιούμενη προφητεία, οδηγώντας την τράπεζα σε πτώχευση'. Στο *The courage to act*, ο Bernanke γράφει:

... οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να βοηθήσουν να λήξουν οι χρηματοοικονομικοί πανικοί δανείζοντας ρευστό στις τράπεζες που απειλούνται από φυγή καταθέσεων, λαμβάνοντας τα τραπεζικά δάνεια και άλλα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών ως ενέχυρο. Η κλασική συνταγή για τις κεντρικές τράπεζες που αντιμετώπιζαν πανικό είχε δοθεί το 1873 από τον Walter Bagehot, τον Βρετανό δημοσιογράφο, οικονομολόγο, και για πολλά χρόνια συντάκτη του περιοδικού *Economist*, στο μικρό βιβλίο του *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Για να καθησυχάσουν έναν πανικό, ο Bagehot συμβούλευε τις κεντρικές τράπεζες να δανείζουν ελεύθερα με υψηλό επιτόκιο, έναντι καλών ενεχύρων, μια αρχή γνωστή ως *δόγμα Bagehot*.¹⁸⁶

Εφαρμόζοντας το *δόγμα Bagehot*, 'μια κεντρική τράπεζα μπορεί να αντικαθιστά την αποσυρόμενη χρηματοδότηση [από τους καταθέτες και άλλους παρόχους βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού], αποφεύγοντας την αναγκαστική πώληση περιουσιακών στοιχείων σε πολύ χαμηλές τιμές (fire sale) και την κατάρρευση των διαφορετικά φερέγγυων ιδρυμάτων.' Έτσι λειτουργεί ουσιαστικά ως 'δανειστής έσχατης καταφυγής' ('lender of last resort'). Bernanke (2015a, σ. 45-6).

Κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης τη δεκαετία του 1930 πολλοί καταθέτες έχασαν τα χρήματά τους λόγω αδυναμίας των τραπεζών να αντεπεξέλθουν στη μαζική φυγή καταθέσεων. Ο πανικός μπορεί να εκδηλωθεί οποτεδήποτε υφίσταται μια κατάσταση αμφισβήτησης της δυνατότητας ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού να ανταποκριθεί επαρκώς στο αίτημα των βραχυπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησής του, μέσω της ρευστοποίησης μακροπρόθεσμων στοιχείων ενεργητικού. 'Οι τραπεζικοί πανικοί συχνά διαχέονται και σε άλλες αγορές: για παράδειγμα, συχνά συνδέονταν με χρηματιστηριακά κραχ. Και όλα αυτά μαζί ... ήταν άσχημα για την οικονομία.'¹⁸⁷

Εξάλλου, σχετικά με την εκδήλωση πανικού στο χρηματοοικονομικό σύστημα οι Akerlof και Schiller (2009) παραπέμπουν στα *ζωικά πνεύματα*¹⁸⁸ που σχετίζονται με την ανθρώπινη συμπεριφορά και ψυχολογία. Συγκεκριμένα παρατηρούν ότι 'η λέξη πανικός ζεκάθαρα φέρει βαρύ ψυχολογικό φορτίο' καθώς η έλλειψη εμπιστοσύνης που δημιουργείται στο σύστημα, έλλειψη εμπιστοσύνης και των ίδιων των τραπεζών μεταξύ τους, επιτείνει ή και

¹⁸⁴ Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά ο Friedman (2012, σ. 77): 'Ο πανικός του 1907, που περιλάμβανε την ενορχηστρωμένη άρνηση των τραπεζών να μετατρέψουν παρακαταθήκες σε νόμισμα άμα τη απαιτήσει, αποκρυστάλλωσε τελικά το αίσθημα δυσαρέσκειας για το χρηματοοικονομικό σύστημα σε μια επείγουσα έκκληση για κυβερνητική δράση.'

¹⁸⁵ Bernanke (2015a, σ. 44).

¹⁸⁶ Bernanke (2015a, σ. 45).

¹⁸⁷ Bernanke (2014, σ. 6).

¹⁸⁸ 'Ο όρος «ζωικά πνεύματα» (animal spirits), τον οποίο έκανε διάσημο ο Κέινς στα οικονομικά, προέρχεται από τον Γαληνό. Κεντρικό στοιχείο της νευροφυσιολογίας μέχρι τον 17^ο αιώνα, τα ζωικά πνεύματα θεωρούνταν νευρικές δυνάμεις, ρευστά που κυκλοφορούσαν μεταξύ εγκεφάλου και σώματος, καθορίζοντας την αίσθηση και την κίνηση.' (Akerlof & Schiller, 2009, σ. 19).

πολλαπλασιάζει τον πανικό δημιουργώντας ένα κλίμα ηττοπάθειας. Κατά συνέπεια *‘χρειαζόμαστε έναν συγκεντρωτικό οργανισμό, ώστε μια επικείμενη κρίση να αντιμετωπιστεί και να αποτραπεί με συνδυασμένη δύναμη –αντί κάθε τράπεζα ή τοπική ένωση τραπεζών να παλεύει να καλύψει τις ανάγκες της’*.¹⁸⁹ Στη δεκαετία του 1930 ο Keynes χρησιμοποίησε πρώτος στα οικονομικά την ιδέα των *‘ζωικών πνευμάτων’*, προκειμένου να υποστηρίξει τη σύνδεση μεταξύ της ανθρώπινης φύσης και της αστάθειας που παρατηρείται σε περιόδους κατά τις οποίες η οικονομία λειτουργεί σε επίπεδο χαμηλότερο της πλήρους απασχόλησης, λόγω ελλείμματος στη συνολική ζήτηση. Γράφει χαρακτηριστικά ο Keynes στη Γενική Θεωρία:

Πέρα από την αστάθεια λόγω της κερδοσκοπίας, υπάρχει η αστάθεια λόγω του χαρακτηριστικού της ανθρώπινης φύσης ότι ένα μεγάλο ποσοστό των θετικών δραστηριοτήτων μας εξαρτάται σε αυθόρμητη ασιδοξία παρά σε μαθηματική ελπίδα, είτε ηθικά είτε ηδονιστικά είτε οικονομικά. Οι περισσότερες, πιθανότατα, από τις αποφάσεις να κάνουμε κάτι θετικό ... μπορεί να ληφθούν μόνον ως συνέπεια των ζωικών πνευμάτων – μιας αυθόρμητης προτροπής για δράση αντί για αδράνεια, και όχι ως αποτέλεσμα ενός σταθμισμένου μέσου όρου ποσοτικοποιημένων ωφελειών πολλαπλασιασμένων με τις ποσοτικοποιημένες πιθανότητές τους.¹⁹⁰

Στην πρόσφατη εμπειρική μελέτη *The map and the territory* σχετικά με την ανθρώπινη φύση, τα συμπεριφορικά οικονομικά και την ιστορική ανασκόπηση της οικονομικής πρόβλεψης, ο πρώην επικεφαλής της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας, Alan Greenspan, παρατηρεί ότι η συμπεριφορά αγέλης (*‘herd behavior’*) *‘δεν αναφέρεται μόνον στην τάση μίμησης κάθε ανθρώπου ως μονάδας αλλά επίσης στις αρχές μιας ομάδας και επομένως έχει επιπτώσεις στην οικονομία συνολικά. ... Η συμπεριφορά αγέλης είναι παράγοντας κλειδί και βασικό χαρακτηριστικό των κερδοσκοπικών έντονων ανόδων και πτώσεων (‘booms and busts’)*.¹⁹¹ Σε ολόκληρη τη διαδρομή της ανθρώπινης εξέλιξης μέσα στο μοντέρνο καπιταλιστικό σύστημα, άλλωστε, *‘η ανθρώπινη ευφυΐα [που από την εποχή του Διαφωτισμού μέχρι και σήμερα οδήγησε σε άνοδο του βιοτικού επιπέδου στις σύγχρονες καπιταλιστικές οικονομίες] πάντοτε υπήρχε δίπλα-δίπλα με ένα μεγάλο κομμάτι ανθρώπινου παραλογισμού (irrationality)*.’ (Greenspan, 2013, σσ. 15-6).

Στην οικονομική ιστορία επομένως η φύση των κρίσεων, που αντανακλά από μian άποψη την ανθρώπινη συμπεριφορά σε καταστάσεις πανικού, γέννησε την ανάγκη δημιουργίας μιας κεντρικής τράπεζας στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η επιτυχημένη τελικά προσπάθεια ίδρυσης της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας *‘για πρώτη φορά μετά τη λήξη του καταστατικού της Δεύτερης Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών το 1836’*¹⁹² ολοκληρώθηκε επί προεδρίας Woodrow Wilson¹⁹³ το 1913 και είχε ως αφετηρία τον μεγάλο τραπεζικό πανικό που έλαβε χώρα τον Οκτώβριο του 1907¹⁹⁴. Στα λόγια του Bernanke (2015a, σ. 45), *‘η τελική και ουσιαστικά επιτυχής απόπειρα δημιουργίας μιας κεντρικής τράπεζας ... προκλήθηκε από τον Πανικό του 1907’*. Το αμερικανικό Κογκρέσο δημιούργησε το 1908 μια *‘Εθνική Νομισματική Επιτροπή’* (*‘National Monetary Commission’*) η οποία καλείτο να μελετήσει κατά πόσον θα μπορούσε να ιδρυθεί μια κεντρική τράπεζα για τις Ηνωμένες Πολιτείες.¹⁹⁵ Η εν λόγω επιτροπή υπό την προεδρία του γεροϋσιαστή Nelson Aldrich συστάθηκε εξαιτίας της ανάγκης *‘ενός μόνιμου μηχανισμού για τη διαχείριση νομισματικών προβλημάτων’*¹⁹⁶. Το ομώνυμο Σχέδιο (*‘Aldrich Plan’*) που εκπονήθηκε τα επόμενα χρόνια με τη συνδρομή σε τεχνογνωσία του τραπεζίτη, Paul Warburg, καθώς και άλλων εκπροσώπων της ακαδημαϊκής και χρηματοπιστωτικής

¹⁸⁹ βλ. Akerlof & Schiller (2009, σ. 204-6) · Federal Reserve Bank of Minneapolis. “A History of Central Banking in the United States” , <https://www.minneapolisfed.org/community/student-resources/central-bank-history/history-of-central-banking>

¹⁹⁰ Keynes (2015, σσ. 215-6) · Συνοψίζοντας ο Robert Skidelsky τη Γενική Θεωρία του Keynes αναφέρει ότι τα *‘ζωικά πνεύματα’* (*‘animal spirits’*) των επιχειρηματιών είναι *‘νωθρά’* (*‘sluggish’*) σε περιόδους ύφεσης εξαιτίας της διαμόρφωσης απαισιόδοξων προσδοκιών σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. *‘Αυτές οι προσδοκίες παραμένουν μακροπρόθεσμα εν τη απουσία αντισταθμιστικών ειδήσεων ικανών να αναζωογονήσουν τα νωθρά «ζωικά πνεύματα»...’* (Keynes, 2015, σ. 181).

¹⁹¹ Greenspan (2013, σ. 25).

¹⁹² Friedman (2012, σ. 78).

¹⁹³ Για τη βιογραφία του στον Λευκό Οίκο, βλ. <https://www.whitehouse.gov/1600/presidents/woodrowwilson>

¹⁹⁴ Για μια κλασική θεώρηση της κρίσης του 1907 στις Η.Π.Α υπό τη διαχρονική σκοπιά της διεθνούς μετάδοσης (*‘international contagion’*) των χρηματοπιστωτικών κρίσεων διασυννοριακά, βλ. Kindleberger (2015, σ. 196-7).

¹⁹⁵ βλ. Bernanke (2015a, σ. 45).

¹⁹⁶ βλ. Eichengreen (2011, σ. 22).

κοινότητας συμπεριλαμβανομένης της Wall Street, οδήγησε στην πρόταση για ‘μια περισσότερο αποκεντρωμένη δομή κεντρικής τράπεζας σε σχέση με αυτήν που υπήρχε [εκείνη την εποχή] στην Ευρώπη.’¹⁹⁷

Με την άνοδο του Wilson στην προεδρία των Ηνωμένων Πολιτειών, το αμερικανικό Κογκρέσο ανέθεσε το 1912 στο μέλος του, Carter Glass¹⁹⁸, να επεξεργασθεί το σχέδιο ίδρυσης μιας κεντρικής τράπεζας καθώς και περιφερειακών κεντρικών τραπεζών. Με την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου, *Federal Reserve Act*¹⁹⁹, του 1913 δημιουργήθηκε το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα (Federal Reserve System) αποτελούμενο από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, ως κεντρική τράπεζα, και τις δώδεκα ημι-αυτόνομες περιφερειακές τράπεζες, με επικεφαλής το Federal Reserve Board²⁰⁰, που είναι δημοσίου συμφέροντος. Όπως παρατηρεί ο Bernanke (2015a, σ. 46), ‘οι ημιαυτόνομες Αποθεματικές Τράπεζες (Reserve Banks) ... κάθε μία από τις οποίες θα ήταν υπεύθυνη για μία περιφέρεια της χώρας ... μπορούσαν, από τεχνικής πλευράς, να είναι ιδιωτικοί οργανισμοί, πλην όμως δημοσίου συμφέροντος.’ Τα κεφάλαια των περιφερειακών τραπεζών αποτελούσαν συμμετοχές στη Federal Reserve, η οποία μπορούσε να εκδίδει χρήμα και να καθορίζει το επιτόκιο αναχρηματοδότησης, καθώς και να επιβάλλει υποχρεωτικές καταθέσεις στις τράπεζες.²⁰¹ Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα ήταν κατά τον Friedman (2012, σ. 78) ‘ένα διακριτό επίσημο σώμα που ήταν ρητά επιφορτισμένο με την ευθύνη για τις νομισματικές συνθήκες και υποτίθεται ότι είχε την απαιτούμενη εξουσία για να επιτυγχάνει νομισματική σταθερότητα ή, τουλάχιστον, να προλαμβάνει την έκδηλη αστάθεια.’

Συνεπώς το Ομοσπονδιακό Σύστημα Διαθεσίμων δημιουργήθηκε για να αποτρέψει την επανάληψη του φαινομένου των μαζικών πανικόβλητων αναλήψεων, που είχαν αποτελέσει τη θρυαλίδα της οικονομικής κρίσης στις αρχές του 20^{ου} αιώνα. Μάλιστα ήταν τέτοια η ευφορία σχετικά με την ικανότητα του νέου θεσμού που ιδρύθηκε μέσω της Νομοθετικής αυτής Πράξης να σταθεροποιήσει την οικονομία, ώστε ο πρόεδρος Wilson την ονόμασε ‘το σύνταγμα ειρήνης’ (Akerlof & Schiller, 2009, σ. 170) θέλοντας να υπογραμμίσει τη συνεισφορά της ρύθμισης του νομισματικού συστήματος στην οικονομική ευημερία. Αναδρομικά με τα διδάγματα ολόκληρης της περιόδου που μελετά η παρούσα διατριβή υπό το παράδειγμα της σύγχρονης νομισματικής ειρήνης, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα ιδρύθηκε με σκοπό τη διασφάλιση της νομισματικής ειρήνης για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος: ένα ‘σύνταγμα [νομισματικής] ειρήνης’, παραφράζοντας τον παραπάνω χαρακτηρισμό του Wilson. Ο θεσμός της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας σκόπευε να ανακουφίσει από τις έντονες πιέσεις που εκδηλώνονταν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε περιόδους πανικού, παρέχοντας ένα «ελαστικό» νόμισμα, δηλαδή παρέχοντας ρευστότητα σε μεμονωμένες τράπεζες-μέλη μέσω του ‘παραθύρου’ προεξόφλησης (*discount window*). Ωστόσο ο περιορισμός της δυνατότητας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών να δανείζει σε περιόδους χρηματοοικονομικών ή τραπεζικών πανικών, αρνούμενη για παράδειγμα να παράσχει ρευστότητα σε τράπεζες μη-μέλη και περιορίζοντας το εύρος των ενεχύρων που θα μπορούσε να κάνει αποδεκτά έναντι της παροχής έκτακτης ρευστότητας, έκανε τη Fed να βρίσκεται σε απόσταση από το κλασικό δόγμα του Bagehot για δανεισμό ελεύθερα, χωρίς περιορισμούς, με υψηλό επιτόκιο έναντι καλών ενεχύρων. Έτσι προκειμένου να αποσοβήσουν οι κεντρικές τράπεζες τον κίνδυνο επεισοδίων χρηματοοικονομικού ή τραπεζικού πανικού, θα πρέπει να δανείζουν ‘γρήγορα, ελεύθερα και εύκολα’ με ένα επιτόκιο-ποινή (*penalty rate*) – υψηλότερο από εκείνο που θα επικρατούσε υπό κανονικές συνθήκες στην αγορά – σε οποιαδήποτε φερέγγυα τράπεζα μπορεί να προσφέρει ‘καλούς τίτλους’ ως ενέχυρο.²⁰²

¹⁹⁷ Eichengreen (2011, σ. 24).

¹⁹⁸ Πρόκειται για τον γερουσιαστή των Δημοκρατικών, ο οποίος ‘πρωτοστάτησε στη θέσπιση του Νόμου περί Ομοσπονδιακού Αποθεματικού’ (Friedman, 2012, σ.σ. 77-8). Αργότερα ο ίδιος θα προωθούσε τον περίφημο νόμο Glass-Steagall με τον οποίο θα απαγορευόταν εφεξής στις εμπορικές τράπεζες να ασκούν παράλληλα και επενδυτικές δραστηριότητες κερδοσκοπώντας με τις καταθέσεις των πελατών τους προς ίδιον όφελος (*proprietary trading*). (βλ. Ρουμेलιώτης, 2016, σ. 85).

¹⁹⁹ Ο επίσημος τίτλος είναι: “An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes.” (βλ. <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>).

²⁰⁰ Χωρίς γενικά να αποκλίνει σημαντικά από το ‘Σχέδιο Aldrich’, το τροποποιημένο νομοσχέδιο που πήρε δύο χρόνια μετά το πρώτο τον δρόμο της ψήφισης στο Κογκρέσο διέφερε στο ότι τα επτά μέλη του Federal Reserve Board που ήταν επιφορτισμένο με την εποπτεία όλου του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος θα εκλέγονταν από τον αμερικανό πρόεδρο και όχι από τους τραπεζίτες (Eichengreen, 2011, σ. 25).

²⁰¹ βλ. και Ρουμελιώτης (2016, σσ. 85-7).

²⁰² βλ. Bernanke (2013a, σ. 4) · Madigan (2009) · Tucker (2014, σ. 15) · *The Economist* (Aug 16th 2007).

Το δεύτερο σκέλος αφορά στον ρόλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις της περιόδου του Μεσοπολέμου, συγκεκριμένα από τη δεκαετία του 1920 μέχρι και τον ερχομό της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στη δεκαετία του 1930.

ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΟΝ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΙΚΟ ΚΑΝΟΝΑ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ

Το πολιτικό και οικονομικό πλαίσιο συνθηκών, που διαμόρφωσε τις διεθνείς νομισματικές σχέσεις, μεταβλήθηκε άρδην μετά τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο που έληξε το 1918.²⁰³ Το θεσμικό πλαίσιο επίσης ήταν διαφορετικό δεδομένης της ίδρυσης του νέου θεσμού του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος. Διατυπώνοντας τους διεθνείς συσχετισμούς με τα λόγια του Bernanke, *‘οι Ηνωμένες Πολιτείες χρειάζονταν μια κεντρική τράπεζα για να επιτύχουν την πλήρη δυναμική τους ως παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοοικονομικής δύναμης.*²⁰⁴ Επομένως ο ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών κατά τις δεκαετίες του 1920 και του 1930 ήταν κομβικής σημασίας για τις νέες ισορροπίες που διαμόρφωσαν οι μεταβαλλόμενες συνθήκες, τόσο στο επίπεδο της διεθνούς συνεργασίας, όσο και σε εγχώριο επίπεδο εντός της αμερικανικής οικονομίας. Η μεσοπολεμική περίοδος ήταν *‘η πιο δραματική περίοδος αστάθειας στην παραγωγή ... περιλαμβάνει τις δριμείες κρίσεις του 1920-1, του 1929-33 και του 1937-8. Καμία άλλη εικοσαετής περίοδος της αμερικανικής ιστορίας δεν έχει τόσο δριμείες κρίσεις’,* παρατηρεί ο Friedman (2012, σ. 79). Αναδρομικά, με τα διδάγματα της σύγχρονης νομισματικής ειρήνης που διατυπώνεται σε επόμενο κεφάλαιο της παρούσας διατριβής, η επιδίωξη της νομισματικής ειρήνης μέσα από τις θεσμικές ενέργειες και λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών τις δύο αυτές δεκαετίες του Μεσοπολέμου δεν ήταν, υπό το δεδομένο πλέγμα συνθηκών, εύκολο εγχείρημα.

Με τη λήξη του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου, όπως παρατηρεί ο Eichengreen (2008, σ. 45), *‘από τα κύρια νομίσματα (major currencies), μόνον το δολάριο παρέμεινε μετατρέψιμο σε χρυσό’,* ενώ ένα αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό των νομισματικών διευθετήσεων αμέσως μετά τον πόλεμο ήταν η ελεύθερη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. *‘Σαν κανόνα, οι κεντρικές τράπεζες δεν παρενέβαιναν στη διεθνή αγορά συναλλάγματος. Το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1920 συνεπώς παρέχει ένα σχετικά καθαρό παράδειγμα καθεστώτος κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.’* Η αλληλεπίδραση μεταξύ, πρώτον, των τετατεμένων πολιτικών συνθηκών που διαμορφώθηκαν μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο και αφορούσαν τις διακρατικές διευθετήσεις για τις πολεμικές αποζημιώσεις και τις εγχώριες διεκδικήσεις των εργατικών συνδικάτων στις ευρωπαϊκές οικονομίες, δεύτερον, του δυσμενούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος που διαμόρφωσε στις μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες η ανάγκη χρηματοδότησης της πολεμικής μηχανής οδηγώντας σε δημοσιονομικά ελλείμματα και πληθωρισμό, και τρίτον, του νομισματικού καθεστώτος ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών μέχρι την ανακατασκευή του κανόνα χρυσού, οδήγησε σε ένα πλαίσιο μεγαλύτερης αστάθειας του διεθνούς συστήματος εν συγκρίσει με την προπολεμική περίοδο. Η αστάθεια του πρώτου ημίσεος της δεκαετίας του 1920 δε μετριάστηκε με την επιστροφή στο πρότερο νομισματικό σύστημα του χρυσού κανόνα, αλλά εντάθηκε με τη Μεγάλη Οικονομική Κρίση της δεκαετίας του 1930, που τελικά οδήγησε στην εγκατάλειψή

²⁰³ Ο Eichengreen (2008, σσ. 43-5), περιγράφει τις σημαντικές μεταβολές στην κατάσταση των μεγάλων ευρωπαϊκών χωρών που εξαιτίας του πρώτου παγκοσμίου πολέμου έγιναν από δανειστές δανειζόμενοι στο διεθνές σύστημα. *‘Η βιομηχανική και εμπορική υπεροχή της Βρετανίας ήταν παρελθόν, καθώς το έθνος εξαναγκάστηκε να ξεπουλήσει πολλά από τα περιουσιακά στοιχεία που κατείχε στο εξωτερικό. ... Χώρες όπως η Γερμανία που υπήρξαν διεθνείς πιστωτές υποβαθμίστηκαν σε καθεστώς δανειζόμενου και έγιναν εξαρτωμένες από εισαγωγές κεφαλαίων από τις Ηνωμένες Πολιτείες προεκτιμένου να διατηρούν το εξωτερικό ισοζύγιο.’* Ο Πρώτος Παγκόσμιος Πόλεμος τερμάτισε απότομα το προπολεμικό σύστημα του χρυσού κανόνα που *‘στην ουσία ... ήταν μια δέσμευση μετατροπής εγχώριου νομίσματος σε σταθερή ποσότητα χρυσού και η ελευθερία των ιδιωτών να εξάγουν και να εισάγουν χρυσό που αποκτούσαν από επίσημες και άλλες πηγές’.* Εξαιτίας της αυξημένης ανάγκης πολεμικών δαπανών, ο χρυσός χρησιμοποιήθηκε από τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις ως βασική πηγή αγοράς προμηθειών για την τροφοδότηση της πολεμικής μηχανής και έτσι απαγορεύτηκαν εν γένει οι εξαγωγές χρυσού ενώ οι συναλλαγματικές ισοτιμίες άρχισαν να διακυμαίνονται αν και σε περιορισμένο εύρος λόγω της επιβολής περιορισμών στις συναλλαγές σε ξένο νόμισμα. Παράλληλα, *‘οι [αρμόδιες δημοσιονομικές] αρχές επέβαλαν νέους φόρους και εξέδωσαν κυβερνητικά ομόλογα ... ενώ [οι νομισματικές] ανέστειλαν τα καταστατικά τους που τις υποχρέωναν το νόμισμα να έχει αντίκρουσμα σε χρυσό ή συνάλλαγμα. Εξέδωσαν παραστατικό χρήμα (fiat money) [χωρίς αντίκρουσμα σε χρυσό ή, έστω, κάποιο άλλο μέταλλο]’* για να πληρώσουν τους στρατιώτες και να αγοράσουν πολεμικό υλικό...’ Κατ’ αυτόν τον τρόπο διαταράχθηκε η προπολεμική νομισματική ισορροπία του κανόνα χρυσού και ουσιαστικά *‘μέρος της ανακατασκευής μετά τον πόλεμο ήταν νομισματική.’*

²⁰⁴ Bernanke (2015a, σ. 46).

του. Και σε αυτή την περίπτωση οι λόγοι θα πρέπει να αναζητηθούν στο διαφορετικό πλέγμα συνθηκών που επικρατούσαν στις διεθνείς υποθέσεις.

Στη Βρετανία ο κανόνας του χρυσού ανεστάλη το 1919 και η στερλίνα διακυμαινόταν ελεύθερα έναντι των άλλων νομισμάτων στο διάστημα μεταξύ του 1919 και του 1925, όταν με απόφαση του τότε υπουργού οικονομικών, Winston Churchill, η Βρετανία επέστρεψε στον χρυσό κανόνα στην προπολεμική ισοτιμία.²⁰⁵ Στο μεσοδιάστημα, όπως αναφέρει ο Eichengreen (2015, σ. 36), οι Ευρωπαίοι ειδικοί επί των νομισματικών θεμάτων οι οποίοι επεδίωξαν την ανοικοδόμηση του διεθνούς εμπορίου και των συστημάτων πληρωμών μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο *‘ήταν πεπεισμένοι ότι ο χρυσός κανόνας ήταν το μοναδικό ανθεκτικό οικοδόμημα πάνω στο οποίο μπορούσαν να χτίσουν’*. Από την άλλη μεριά, η μεγάλη άνοδος των τιμών και των μισθών κατά τη διάρκεια του πολέμου προκαλούσε προβληματισμό, καθώς δεν υπήρχε αντίστοιχη αύξηση στην εξόρυξη χρυσού ώστε να παρέχεται αντίκρυσμα στο νόμισμα υπό την προπολεμική διευθέτηση, που επέβαλε το σύστημα του – υπό ανακατασκευή – χρυσού κανόνα. Έτσι, *‘ο παραδοσιακός τρόπος για να τετραγωνισθεί ο κύκλος ήταν μέσω της υποχώρησης των μισθών και των τιμών πίσω’*, στα επίπεδα δηλαδή προ του πολέμου. Μια τέτοια αυστηρά περιοριστική πολιτική ήταν δύσκολο να εφαρμοσθεί εξαιτίας πολιτικών παραγόντων, όπως η διεύρυνση του εκλεκτορικού σώματος και η ενίσχυση των εργατικών συνδικάτων. Επιπλέον, οι απότομες περικοπές κυβερνητικών δαπανών, που έλαβαν χώρα τη διετία 1920-1 στη Βρετανία προκειμένου να μην ξεφύγει περαιτέρω από τον έλεγχο η αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του πληθωρισμού μετά τον πόλεμο, σε συνδυασμό με την αύξηση του επιτοκίου προεξόφλησης από την Τράπεζα της Αγγλίας στο σκέλος της νομισματικής πολιτικής, με στόχο την αναχαίτιση της περαιτέρω υποτίμησης της στερλίνας έναντι του δολαρίου, προκάλεσαν υφεσιακές τάσεις στην εγχώρια οικονομία με το ποσοστό ανεργίας να ανέρχεται από το 2% στο περίπου 11%.²⁰⁶ Περιγράφοντας ο Keynes (2015, σ. 321) το πρόβλημα της ανεργίας από το 1921 μέχρι και το 1929, παρατηρεί ότι *‘εκτός από μια μικρή ανάκαμψη το 1924 πριν την επιστροφή στον χρυσό κανόνα, το ένα δέκατο ή περισσότερο του εργατικού πληθυσμού αυτής της χώρας έχει παραμείνει άνεργο επί οκτώ χρόνια – ένα γεγονός άνευ προηγούμενου στην ιστορία μας.’* Οι αιτίες για τον συνδυασμό χαμηλής ανάπτυξης και διψήφιου ποσοστού ανεργίας, που ταλαιπώρησε τη βρετανική οικονομία κατά το υπόλοιπο της δεκαετίας του 1920 επιρρίπτονται στην απόφαση επιστροφής στον κανόνα χρυσού με την (υπερτιμημένη) προπολεμική ισοτιμία, με τον Keynes να εκφράζει την ίδια χρονιά τη διαφωνία του για την εν λόγω απόφαση στο *The Economic Consequences of Mr. Churchill*. (Eichengreen, 2008, σ. 57). Σε κάθε περίπτωση η εν γένει οικονομική αστάθεια της Βρετανίας κατά την πρώτη δεκαετία του Μεσοπολέμου ήταν απόρροια της μεταβολής του ευρύτερου πλέγματος συνθηκών που διείπε τις διεθνείς οικονομικές και νομισματικές υποθέσεις, ανατρέποντας τις ισορροπίες που επικρατούσαν στην εποχή της πρώτης παγκοσμιοποίησης.

Εν αρχή των διακρατικών διευθετήσεων μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο ήταν η Συνδιάσκεψη Ειρήνης των Παρισίων το 1919. Ο Keynes (2015, σ. 286) ασκεί κριτική γράφοντας στο *The Economic Consequences of the Peace* ότι ο μεν πόλεμος τελείωσε αλλά τα κράτη χρωστούν αμέτρητες ποσότητες χρήματος μεταξύ τους. *‘Η Γερμανία χρωστάει ένα μεγάλο ποσό στους συμμάχους· οι σύμμαχοι χρωστούν ένα μεγάλο ποσό στη Μεγάλη Βρετανία· και η Μεγάλη Βρετανία χρωστά ένα μεγάλο ποσό στις Ηνωμένες Πολιτείες. Στους κατόχους των πολεμικών χρεών σε κάθε χώρα χρωστά μεγάλα ποσά το κράτος· και στο κράτος με τη σειρά του χρωστούν μεγάλα ποσά αυτοί και οι άλλοι φορολογούμενοι.’* Όπως αναφέρεται στο Eichengreen (2015, σ. 37), ο λογαριασμός των πολεμικών επανορθώσεων που προσέγγισε σχεδόν το 200% του ΑΕΠ της Γερμανίας ήταν εξωπραγματικός. Το πρόβλημα των μεταφορών μεγάλων ποσών από την ηττημένη Γερμανία στους νικητές του πολέμου (“transfer problem”) περιγράφεται από οικονομικής σκοπιάς ως εξής: Υποχρεώνοντας τη Γερμανία να κάνει πολλαπλάσιες εξαγωγές σε σχέση με τις εισαγωγές της προκειμένου να μεταφέρει μεγάλα ποσά χρημάτων στους ξένους, απειλείται η αντιστροφή των εμπορικών όρων στις τιμές εισαγωγών-εξαγωγών της Γερμανίας εις βάρος της. Κάτι τέτοιο θα καθιστούσε ακόμη δυσκολότερες τις μεταφορές αυτών των ποσών, αν όχι τελικά αδύνατο να επιτευχθούν. Προβάλλοντας ο Keynes (2015, σ. 287) στις επόμενες γενιές τις επιπτώσεις της διευθέτησης που επέβαλε η Συνθήκη των Βερσαλιών στους δυσσαρεστημένους λαούς της Ευρώπης, καταλήγει: *‘Εν συντομία, δεν πιστεύω ότι κανένας από αυτούς τους φόρους τιμής θα συνεχίσει να πληρώνεται, στην καλύτερη περίπτωση, για περισσότερο από πολύ λίγα χρόνια. Δεν συνάδουν με την ανθρώπινη φύση ούτε συμφωνούν με το πνεύμα της εποχής.’*

²⁰⁵ Βλ. Keynes (2015, σ. 299).

²⁰⁶ Βλ. Eichengreen (2008, σ. 56).

Οι πολιτικές διενέξεις στον γαλλογερμανικό άξονα εντάθηκαν με αποκορύφωμα την εισβολή της Γαλλίας και την κατάληψη της κοιλάδας του Ρουρ στη Γερμανία σε ένδειξη δυσaráσκειας για τη μη τήρηση των συμφωνηθέντων στη Συνθήκη των Βερσαλλιών από τη δεύτερη. Η ενέργεια αυτή της γαλλικής κυβέρνησης είχε σκοπό να αποσπάσει αποζημιώσεις σε είδος με τη βία από τη δυτική βιομηχανική πλευρά της Γερμανίας που ήταν πλούσια σε αποθέματα άνθρακα και παραγωγή χάλυβα.²⁰⁷ Οι νομισματικές επιπτώσεις της σύγκρουσης ήταν ο υπερπληθωρισμός στη γερμανική οικονομία, καθώς *‘οι Γερμανοί εργάτες αρνήθηκαν να συνεργαστούν με τα στρατεύματα κατοχής, και η κυβέρνησή τους τύπωσε αστρονομικές ποσότητες σε χαρτονομίσματα ... για να πληρώσει τους μισθούς τους.’* (Eichengreen 2008, σ. 51-2). Οι διαπραγματεύσεις που ακολούθησαν μεταξύ Παρισίων και Βερολίνου οδήγησαν στην επιτροπή Dawes, από το όνομα του Αμερικανού τραπεζίτη που μεσολάβησε σε αυτές. Το ομώνυμο Σχέδιο που εκπονήθηκε (*‘Dawes Plan’*) πέτυχε έναν συμβιβασμό συνδέοντας την καταβολή πολεμικών αποζημιώσεων με το εθνικό εισόδημα και την ανάπτυξη της γερμανικής οικονομίας.²⁰⁸ Το ομώνυμο επίσης διακρατικό δάνειο που συνήψε η Γερμανία (*‘Daws Loan’*) ήταν *‘το αξιοσημείωτο χρηματοοικονομικό γεγονός του 1924’* (Eichengreen, 2015, σ. 52). Παράλληλα η γερμανική κυβέρνηση ίδρυσε το γραφείο του Επιτρόπου του Νομίσματος (*‘Currency Commissioner’*) με την εξουσιοδότηση να προβεί στην έκδοση ενός παράλληλου και καλώς εχόντων των πραγμάτων σταθερού νομίσματος, του *rentenmark*. (Eichengreen 2015, σ. 39). Η προσφορά του νέου νομίσματος υπόκειτο στις ρυθμίσεις του κανόνα του χρυσού και έτσι το γερμανικό νόμισμα σταθεροποιήθηκε το 1924. Η γερμανική κεντρική τράπεζα (Reichsbank) άσκησε νομισματική πολιτική συνυφασμένη απολύτως με τον χρυσό κανόνα, ενώ κατά τα επόμενα χρόνια της δεκαετίας του 1920 διατήρησε υψηλότερα επιτόκια από τις υπόλοιπες χώρες που ήταν στο ίδιο νομισματικό σύστημα. Έτσι η Γερμανία έγινε ελκυστικός προορισμός για τα διεθνή κεφάλαια, ενώ τα αποθέματα χρυσού της κεντρικής τράπεζας υπερτριπλασιάστηκαν στο διάστημα μεταξύ 1924 και 1928. (Eichengreen 2008, σ. 64). Ο υπερπληθωρισμός στη γερμανική οικονομία ήταν πια παρελθόν.

Επομένως, παρά τις μεγαλύτερες δυσκολίες στη διεθνή συνεργασία μεταξύ των σχεδιαστών πολιτικής μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο σε σχέση με την προπολεμική περίοδο, ξεκινώντας από το 1924 οι προσπάθειες διεθνούς συντονισμού της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής των μεγάλων δυνάμεων της εποχής αποτελούσαν σταδιακά ολοένα και πιο συνηθισμένο φαινόμενο. Η βρετανική, η γερμανική, η γαλλική και η αμερικανική κεντρική τράπεζα παρέμεναν σε συνεχή επαφή κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων για το δάνειο του 1924 που επισφράγισε τη σταθεροποίηση του γερμανικού μάρκου. (βλ. Eichengreen, 1992, σ. 208). Στη μεγάλη εικόνα, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι επρόκειτο για την πρώτη σύναψη οιοσεί νομισματικής ειρήνης κατά τη μεσοπολεμική περίοδο.

Ωστόσο η σταθεροποίηση του νέου γερμανικού μάρκου δεν ήταν δεδομένη αλλά αποτέλεσμα πολλών παραγόντων. Χρειάστηκε, κατά πρώτον, η επαναδιαπραγμάτευση των απαιτήσεων για τις πολεμικές επανορθώσεις. Βοήθησε, κατά δεύτερον, η συμφωνία για διακρατικά δάνεια εκτάκτου ανάγκης προς τη Γερμανία καθώς η κεντρική της τράπεζα στερείτο κεφαλαίων για την υποστήριξη των ενεργειών και ρυθμίσεων που συνδέονταν με την εφαρμογή του κανόνα χρυσού. Συνέβαλε, κατά τρίτον, η ανάκτηση της *εμπιστοσύνης* των διεθνών αγορών στα κυβερνητικά ομόλογα και μάλιστα μιας χώρας εχθρικής κατά τον πόλεμο, φορτωμένης πλέον με το βαρύ υποχρεωτικό φορτίο των αποζημιώσεων εκτεινόμενων για αρκετές δεκαετίες στο μέλλον.²⁰⁹ Η εμπιστοσύνη των επενδυτών αντικατοπτρίζεται στην ισχυρή ζήτηση που εκδηλώθηκε για τα γερμανικά χρεόγραφα. Στην προτίμηση της αγοράς για τα υψηλής απόδοσης ομόλογα (*‘high-yielding bonds’*) που εκδόθηκαν για τη χρηματοδότηση του Dawes Loan, σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε το διαμορφούμενο τότε κοινό συμφέρον μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών, Βρετανίας και Γερμανίας. Κατ’αναλογία με τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση της εποχής μας και τη *νομισματική ειρήνη* ως κοινό συμφέρον των σύγχρονων μεγάλων δυνάμεων (Ηνωμένων Πολιτειών, Γερμανίας και Κίνας), το κοινό συμφέρον της τότε περιόδου διαμορφώθηκε ως εξής: Η

²⁰⁷ Βλ. Eichengreen (2008, σ. 51) · Eichengreen (2015, σ. 38).

²⁰⁸ Κατά τον Eichengreen (2015, σ. 53), ο συμβιβασμός επετεύχθη με πρωτοβουλία των Αμερικανών υπό την καθοδήγηση των Charles Dawes και Owen Young προκειμένου να πεισθεί η Γαλλική πλευρά που διαφωνούσε με οποιαδήποτε πρόταση ελάφρυνσης του συνολικού βάρους των γερμανικών επανορθώσεων. Οι βραχυπρόθεσμες πληρωμές περιορίστηκαν ενώ μετατέθηκε για το μέλλον το μεγαλύτερο μέρος των απαιτήσεων έναντι της Γερμανίας με ρήτρα ανάπτυξης.

²⁰⁹ Βλ. Eichengreen (2015, σ.σ. 53-4). Μάλιστα οι όροι που συνόδευσαν τη διακρατική βοήθεια προς τη Γερμανία, και οι οποίοι περιλάμβαναν στο δημοσιονομικό πεδίο την ισοσκέλιση του προϋπολογισμού περιλαμβανομένων των πληρωμών για τις πολεμικές αποζημιώσεις, την εκχώρηση εξουσιών στον διεθνή παράγοντα αλλά και πρώτου δικαιώματος (*‘first lien’*) στους ξένους επενδυτές επί των κρατικών εσόδων από τους γερμανικούς σιδηροδρόμους, ήταν αποθαρρυντικοί ακόμη και με τα δεδομένα των προγραμμάτων διάσωσης της Ελλάδας τον εικοστό-πρώτο-αίωνα.

επικείμενη επιστροφή της Βρετανίας στον κανόνα του χρυσού το 1925 υποβοηθήθηκε από τη μείωση των επιτοκίων εκ μέρους της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης (New York Fed) το 1924. Η μείωση των επιτοκίων κατέστησε ελκυστικότερα τα ομόλογα του Dawes Loan για τους Αμερικανούς επενδυτές που συνέχιζαν να παρέχουν δολαριακά κεφάλαια σε ευρωπαϊκές χώρες, προΐουσης της χαλαρής νομισματικής πολιτικής την οποία ακολούθησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών μέχρι και το 1928. Τα γερμανικά πιστωτικά ιδρύματα δημοσίου συμφέροντος δανείζονταν κατά 80% από αμερικανικά κεφάλαια στο διάστημα μεταξύ 1925 και 1928, ενώ συνολικά οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις και επιχειρήσεις ήταν αποδέκτες σχεδόν του ημίσεος των αμερικανικών δανείων στο εξωτερικό τη δεκαετία του 1920.²¹⁰ Συνεπώς η σταθεροποίηση του νέου γερμανικού νομίσματος στα μέσα της δεκαετίας αποτελεί μία αξιοσημείωτη περίπτωση οιονεί νομισματικής ειρήνης, καθώς υπήρχε σύγκλιση των πολιτικών διαπραγματεύσεων, των νομισματικών διευθετήσεων και των κεφαλαιακών ροών, προς το κοινό συμφέρον των ισχυρών δυνάμεων για τη σταθεροποίηση του διεθνούς οικονομικού συστήματος.

Από αυτή την άποψη προκύπτει το ερώτημα αν οι δυνάμεις της αγοράς που σταθεροποίησαν το γερμανικό νόμισμα, επέδρασαν εν συνεχεία και στη σταθεροποίηση του γαλλικού νομίσματος. Υπήρχε, δηλαδή, ανάλογο κοινό συμφέρον για το φράγκο, όπως στην περίπτωση της οιονεί νομισματικής ειρήνης του μάρκου; Η περίπτωση του φράγκου κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1920 διερευνάται από τον Eichengreen (2008, σσ. 49-55) ως αμφιλεγόμενη. Συγκεκριμένα αναφέρεται από τη μια πλευρά η θεώρηση του Ragnar Nurske, που μελετά συγκεκριμένα την περίπτωση του γαλλικού νομίσματος την περίοδο 1924-6. Βάσει της μελέτης του Nurske, που δημοσιεύθηκε από την Κοινωνία των Εθνών το 1944 και θεωρείται πως επηρέασε τις διαπραγματεύσεις στο Bretton Woods για τη μεταπολεμική διεθνή νομισματική τάξη, το καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών εγκυμονεί τον κίνδυνο εμφάνισης κερδοσκοπικών κινήσεων στην αγορά. Τέτοιες κερδοσκοπικές πιέσεις λειτουργούν αποσταθεροποιητικά επιτείνοντας τις υπάρχουσες αρχικά μακροοικονομικές ανισορροπίες, αντί να δρουν σταθεροποιητικά προς την κατεύθυνση προσαρμογής στο ισοζύγιο πληρωμών.²¹¹ Στον αντίποδα βρίσκεται η κριτική του Milton Friedman, που αμφισβήτησε τα συμπεράσματα της μελέτης του Nurske αντικρούοντας το επιχείρημα ότι η κερδοσκοπία των αγορών λειτουργούσε αποσταθεροποιητικά και αντιτείνοντας ακριβώς το αντίθετο· η εμφάνιση, δηλαδή, κερδοσκοπικών κινήσεων δρούσε προς την κατεύθυνση σταθεροποίησης και άμβλυνσης των ανισορροπιών, που παρατηρούντο αρχικά στα ισοζύγια πληρωμών.²¹² Οι ελεύθερες διακυμάνσεις του γαλλικού φράγκου στη διεθνή αγορά συναλλάγματος, από τις αρχές της δεκαετίας του 1920 μέχρι να καρποφορήσουν τελικά οι διαπραγματεύσεις με το Σχέδιο Dawes το 1924, παρακολουθούσαν σε γενικές γραμμές την πορεία των διενέξεων κατά μήκος του γαλλογερμανικού άξονα για τις πολεμικές αποζημιώσεις. Η μεγάλη υποτίμηση του γαλλικού νομίσματος την επόμενη χρονιά μέχρι και τα μέσα του 1926 απομάκρυνε σημαντικά τη συναλλαγματική ισοτιμία από την προπολεμική σχέση φράγκου-χρυσού υπό τον χρυσό κανόνα. Η διολίσθηση του φράγκου ήταν αυτοτροφοδοτούμενη καθώς το επίπεδο μισθών και τιμών διαμορφωνόταν στην οικονομία υπό τη θεώρηση ότι η υποτίμηση θα είναι μόνιμη, επιταχύνοντας έτσι το κανάλι μετάδοσής της στον πληθωρισμό. Η σταθεροποίηση ήρθε ενάμιση χρόνο μετά και αφού στο διάστημα αυτό το γαλλικό νόμισμα είχε χάσει παραπάνω από το ήμισυ της αξίας του. 'Η κρίση του φράγκου' επιλύθηκε τον Ιούλιο του 1926, όταν εκτοπίστηκε από τη δημοσιονομική ατζέντα της κυβέρνησης εθνικής ενότητας, που σχηματίστηκε στη Γαλλία υπό τον Poincare η κεφαλαιακή εισφορά ('capital levy'). Η εντεινόμενη σχετική φημολογία κατά το προηγούμενο πολιτικά ασταθές διάστημα είχε προκαλέσει φυγή κεφαλαίων από γαλλικά κυβερνητικά ομόλογα, καταθέσεις και άλλα χρεόγραφα εκπεφρασμένα στο φράγκο. Τα κεφάλαια αυτά μεταφέρονταν στο Λονδίνο και τη Νέα Υόρκη σε καταθέσεις, περιουσιακά στοιχεία και αξιόγραφα εκπεφρασμένα σε στερλίνα και δολάριο, αντιστοίχως. Η άρση της εγχώριας αβεβαιότητας οδήγησε σε de facto σταθεροποίηση του φράγκου το 1926 και η Γαλλία ανέκτησε τη μετατρηνυμότητα του νομίσματος σε χρυσό. Το φράγκο αγόραζε μόνον το ένα πέμπτο των δολαρίων σε σχέση με την προπολεμική ισοτιμία. Ακολούθησε η de jure σταθεροποίηση τον Ιούνιο του 1928.²¹³ Ωστόσο ανεξαρτήτως της επιστροφής στον κανόνα του χρυσού και της συνεπαγόμενης πρόσδεσης του νομίσματος σε σταθερή ισοτιμία, οι πολιτικές συνθήκες ήταν εντελώς διαφορετικές πριν και μετά τον πόλεμο. Η αμφιλεγόμενη ερμηνεία της περίπτωσης του γαλλικού νομίσματος θα πρέπει, κατά τον Eichengreen, να ειπωθεί ως δίδαγμα από την εμπειρία των

²¹⁰ Βλ. Eichengreen (2015, σσ. 55-7).

²¹¹ Eichengreen (2008, σ. 49).

²¹² Eichengreen (2008, σσ. 49-50).

²¹³ Eichengreen (2008, σ. 45).

κυμαινόμενων ισοτιμιών ότι *‘ο νέος κανόνας χρυσού [μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο] θα στερείτο αναπόφευκτα την αξιοπιστία και ανθεκτικότητα του προπολεμικού προκατόχου του.*²¹⁴

Κατά συνέπεια, το κοινό συμφέρον των μεγάλων δυνάμεων της εποχής του Μεσοπολέμου, το οποίο οδήγησε στη σταθεροποίηση του γερμανικού μάρκου, δεν ήταν εύκολο να διατηρηθεί επί μακρόν. Το γαλλικό φράγκο σταθεροποιήθηκε σε χαμηλότερη (υποτιμημένη) ισοτιμία με τον χρυσό, ενώ η βρετανική στερλίνα επέστρεψε στον κανόνα χρυσού με την υπερτιμημένη προπολεμική ισοτιμία. Ωστόσο, καθώς κάθε ευρωπαϊκή χώρα διατηρούσε το δικό της νόμισμα, οι εγχώριες οικονομικές πολιτικές βρίσκονταν αντιμέτωπες συχνότερα με την ανάγκη διεθνούς συνεργασίας, και τα προβλήματα που είχαν να αντιμετωπίσουν οι κεντρικές τράπεζες ήταν οξύτερα σε σχέση με την προπολεμική νομισματική δομή. Ο καθοριστικός παράγοντας για τη δυσκολία διαμόρφωσης ενός πλαισίου *νομισματικής ειρήνης* ήταν το γεγονός ότι η επιδίωξη ανακατασκευής του κανόνα χρυσού δέσμευε μεν σε σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών τις χώρες που συμμετείχαν σε αυτό, αλλά – σε αντίθεση με το ευρώ στη σύγχρονη περίοδο – τα εθνικά νομίσματα των χωρών συνέχισαν να υπάρχουν σε κυκλοφορία. Το πρόβλημα επέτεινε η ύπαρξη σημαντικών *μακροοικονομικών ανισορροπιών*. *‘Με την αμερικανική οικονομία να αναπτύσσεται ραγδαία, το ποσοστό αποταμίευσης στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν υψηλό. ... Στην Ευρώπη, όπου τα εισοδήματα ήταν συμπιεσμένα από τις διαταραχές πριν και μετά τον πόλεμο, τα ποσοστά αποταμίευσης ήταν χαμηλά. Υπήρχε έλλειμμα κεφαλαίου...’*²¹⁵ Τα επιτόκια στην Ευρώπη ήταν υψηλότερα σε σχέση με τις Ηνωμένες Πολιτείες με στόχο οι Ευρωπαίοι να προσελκύσουν κεφάλαια για την κατασκευή δρόμων, γεφυρών και εργοστασίων μετά την καταστροφή του πρώτου παγκοσμίου πολέμου. Τα υψηλότερα επιτόκια προσέλκυαν κεφάλαια Αμερικανών επενδυτών που αναζητούσαν υψηλότερες αποδόσεις σε ξένα αξιόγραφα. Κατ’ αυτόν τον τρόπο οι μακροοικονομικές ανισορροπίες της δεκαετίας του 1920 έκλιναν προς την κατεύθυνση ροής κεφαλαίου από τις Ηνωμένες Πολιτείες προς τις υπόλοιπες χώρες. Όπως όμως διδάσκει η οικονομική ιστορία, η ροή φθηνού ξένου κεφαλαίου δε μπορεί να συνεχίζεται στο διηνεκές και η αναπόφευκτη διακοπή της δημιουργεί σημαντικές προκλήσεις και επιφέρει σοβαρές συνέπειες στην εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. (Eichengreen, 2015, σσ. 57-8).

Στα πρώτα χρόνια της μεσοπολεμικής περιόδου, το 1922, οι αρμόδιες αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών σε αντίθεση με τους περισσότερους Ευρωπαίους πολιτικούς δεν επιθυμούσαν τη μεταρρύθμιση του νομισματικού συστήματος. Συγκεκριμένα αντιδρούσαν σε μια υποβάθμιση του ρόλου του χρυσού στο διεθνές οικονομικό και νομισματικό σύστημα. Κι αυτό για τους εξής λόγους: Πρώτον, επειδή οι Ηνωμένες Πολιτείες λειτουργούσαν ήδη στο καθεστώς του κανόνα χρυσού, έχοντας αυξήσει σημαντικά τα αποθέματα από το χαμηλό επίπεδο του 1920 μέχρι το 1922. Το γεγονός αυτό έκανε τους Αμερικανούς σχεδιαστές πολιτικής να στρέφουν την προσοχή τους περισσότερο στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα αδιαφορώντας για τον αποπληθωρισμό στις ευρωπαϊκές χώρες. Δεύτερον, διότι σε παγκόσμια κλίμακα οι Ηνωμένες Πολιτείες διέθεταν περί το 40% των συνολικών αποθεμάτων χρυσού, γεγονός το οποίο περιόριζε τον ενθουσιασμό τους για ενδεχόμενη μεταρρύθμιση με παράλληλη υποβάθμιση του ρόλου του πολύτιμου μετάλλου στο διεθνές νομισματικό σύστημα.²¹⁶ (Eichengreen, 1992, σ. 161). Τηρουμένων των αναλογιών και με τα σύγχρονα δεδομένα της *νομισματικής ειρήνης*, ο ρόλος του δολαρίου στο διεθνές οικονομικό σύστημα και η διασύνδεση μεταξύ Κίνας και Αμερικής (*Κιμερική*) που εδράζεται στις μακροοικονομικές ανισορροπίες και στις νομισματικές σχέσεις

²¹⁴ Eichengreen (2008, σ. 55).

²¹⁵ Eichengreen (2015, σ. 57).

²¹⁶ Για μια αναλυτική θεώρηση των πολιτικών και οικονομικών συνθηκών στον άξονα Ηνωμένων Πολιτειών – Βρετανίας οι οποίες διαμόρφωσαν τις ισορροπίες στο διάστημα αυτό, μέχρι και το 1925, έτος κατά το οποίο οι αγορές γνώριζαν ότι θα έληγε ο Νόμος (*Act of Parliament*) για την αναστολή του χρυσού κανόνα στη Μεγάλη Βρετανία, βλέπε στο Eichengreen (1992, σσ. 164-5). Κατά τον Eichengreen (1992, σ. 190-1), η επιστροφή της Βρετανίας στον χρυσό κανόνα είχε προαποφασισθεί από την δρομολογημένη λήξη του εμπάργκο στην αγορά χρυσού στο τέλος του 1925, αν και υπήρχαν σκέψεις για παράταση της προθεσμίας μέχρι το 1930 οι οποίες τελικά δεν προχώρησαν εξαιτίας, αφενός, της σταθεροποίησης της γερμανικής οικονομίας μετά το σοκ του υπερπληθωρισμού στις αρχές της δεκαετίας, και αφετέρου, της αυξανόμενης προβολής των Ηνωμένων Πολιτειών στο διεθνές χρηματοοικονομικό στερέωμα. Η επαπειλούμενη επισκίαση της Βρετανίας από τις ΗΠΑ και η συνεπαγόμενη ανάγκη της βρετανικής κυβέρνησης να αποκαταστήσει την εικόνα της χώρας ως διεθνούς κέντρου για την αγορά χρυσού που θα συνεχίσει να προσελκύει τον κύριο όγκο των συναλλαγματικών διαθεσίμων των άλλων χωρών του κόσμου, έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην επιστροφή της Βρετανίας στον χρυσό κανόνα τον Απρίλιο του 1925. Από μια άποψη, θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι η Βρετανία ξαναμπήκε στον κανόνα του χρυσού την περίοδο του Μεσοπολέμου για λόγους κύρους της στερλίνας ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος και του Λονδίνου ως διεθνούς χρηματοοικονομικού κέντρου.

μεταξύ των δύο οικονομιών ήταν καθοριστικοί παράγοντες για τις ενέργειες των μεγάλων κεντρικών τραπεζών προς αντιμετώπιση της Μεγάλης Ύφεσης (*Great Recession*). Επομένως οι ανερχόμενες, κατά την πρώτη δεκαετία της περιόδου του Μεσοπολέμου, Ηνωμένες Πολιτείες επεδίωκαν τη διατήρηση του υπάρχοντος status quo του χρυσού κανόνα, ενώ είχαν ενισχύσει τη θεσμική νομισματική δομή τους με την ίδρυση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος.

Από την άλλη πλευρά, όπως επισημαίνει ο Skidelsky στην εισαγωγή του *A Tract on Monetary Reform*, κατά τη δεκαετία του 1920 η οικονομική σκέψη του Keynes ως προς τον σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής επισκιάζόταν από την ύπαρξη ακριβώς του χρυσού κανόνα και την ανάγκη επίτευξης, σε αυτό το δεσμευτικό πλαίσιο νομισματικού συστήματος, των καλύτερων δυνατών αποτελεσμάτων σε όρους εγχώριας ευημερίας. *‘Ο Keynes υποστηρίζει ότι ο στόχος της νομισματικής πολιτικής θα έπρεπε να είναι η σταθερότητα των τιμών και όχι η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας· ότι ο χρυσός κανόνας δεν μπορούσε να επιτύχει το πρώτο, και, κατά συνέπεια, ήταν ένα ‘βαρβαρικό κατάλοιπο’ (‘barbarous relic’)*²¹⁷ Γράφει σχετικά ο Keynes (2015, σ. 292):

Στην πραγματικότητα, ο χρυσός κανόνας είναι ήδη ένα βαρβαρικό κατάλοιπο [‘barbarous relic’]. Όλοι μας, από τον Διοικητή της Τράπεζας της Αγγλίας και κάτω, ενδιαφερόμαστε τώρα πρωτίστως για τη διαφύλαξη της σταθερότητας των επιχειρήσεων, των τιμών, της απασχόλησης ... Οι υποστηρικτές του αρχαίου κανόνα δεν παρατηρούν πόσο απομακρυσμένος είναι τώρα από το πνεύμα και τις απαιτήσεις της εποχής.

Η Βρετανία επέστρεψε στον κανόνα του χρυσού τον Απρίλιο του 1925.²¹⁸ Στα λόγια του Eichengreen (2008, σ. 55) επεκράτησε η αρνητική άποψη για τις ελεύθερα κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες που δοκιμάστηκαν στην Ευρώπη κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1920, ίσως επειδή *‘η πρόσφατη ιστορία πάντοτε τείνει να ασκεί τη μεγαλύτερη επιρροή’*. Οι φόβοι αποσταθεροποίησης υπό το σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών κυριάρχησαν έναντι των φόβων επανόδου σε σταθερές μεν, αλλά εύθραυστες ισοτιμίες στο νέο περιβάλλον. Και η πρόσφατη ιστορία τότε ήταν η αμφιλεγόμενη κρίση του γαλλικού φράγκου. Συνδέοντας μάλιστα ευθέως την αστάθεια του νομίσματος με τη δημοσιονομική πειθαρχία, ο Αμερικανός τραπεζίτης, Russell Leffingwell, γράφει χαρακτηριστικά σε επιστολή προς τον συνάδερφό του στην τράπεζα Morgan Bank τον Ιούλιο του 1925: *‘Δεν έχω την παραμικρή αμφιβολία ότι οι Γάλλοι στο σύνολό τους είναι τώρα τόσο ανήσυχτοι για ένα ασταθές νόμισμα ώστε να καλωσορίσουν και να υποστηρίζουν εγκραδώς την υιοθέτηση αξιόπιστων αρχών στα δημόσια οικονομικά.*²¹⁹

Τηρουμένων των αναλογιών, η διατύπωση αυτή στην αλληλογραφία μεταξύ των δύο τραπεζιτών που διαδραμάτιζαν σημαντικό ρόλο εκείνη την εποχή, θα μπορούσε να θεωρηθεί από μίαν άποψη ως υποστήριξη της *νομισματικής ειρήνης* στο εσωτερικό της Γαλλίας υπό τον φόβο μιας μεγάλης και ευρύτερης οικονομικής αστάθειας στις ευάλωτες ευρωπαϊκές οικονομίες του Μεσοπολέμου. Κάτι ανάλογο συνέβη στην πρόσφατη κρίση με την ελληνική περίπτωση και την προσήλωση των κυβερνήσεων στην ανάγκη να διαφυλαχθεί το ευρώ ως *μη αναστρέψιμο νόμισμα*, παρά τις βραχυπρόθεσμες εναλλαγές και τις συνακόλουθες αναταράξεις στο πολιτικό σκέλος της διαπραγμάτευσης με τους εταίρους και δανειστές στα τρία προγράμματα διάσωσης.²²⁰ Επομένως το consensus που διαμορφώθηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1920 ήταν προς την κατεύθυνση της ανακατασκευής του προπολεμικού συστήματος του χρυσού κανόνα. Θεωρήθηκε από τους διαμορφωτές πολιτικής ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες θα διατηρούσαν το υπάρχον status quo ενόσω αναδύονταν ως νέα οικονομική δύναμη, και ότι η ηπειρωτική Ευρώπη θα άφηνε πίσω στην ιστορία είτε τον υπερπληθωρισμό (η Γερμανία) είτε τον πληθωρισμό (η Γαλλία), ενώ η Βρετανία θα ανακτούσε το κύρος της

²¹⁷ Βλ. Keynes (2015, σσ. 290-1); Ο Ferguson (2011, σ. 63) αναφέρει σχετικά ότι το 1924 ο John Maynard Keynes *‘με την πασίγνωστη θεωρία του απέρριψε τον κανόνα χρυσού, ως «βαρβαρικό κατάλοιπο».*

²¹⁸ Στο κλασικό *Μεγάλο Κραχ του 1929*, ο Galbraith (2000, σσ. 33-4) γράφει: *‘Το 1925, υπό την αιγίδα του τότε υπουργού Οικονομικών, του κυρίου Ουίνστον Τσόρτσιλ, η Βρετανία επέστρεψε στον Κανόνα Χρυσού, στην παλιά, πριν από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, σχέση ανάμεσα στον χρυσό, το δολάριο και την αγγλική λίρα. Δεν υπάρχει καμιά αμφιβολία ότι ο Τσόρτσιλ εντυπωσιαζόταν περισσότερο από το μεγαλείο της παραδοσιακής αγγλικής λίρας, που αντιστοιχούσε σε 4,86 δολάρια, παρά από τις πιο λεπτεπίλεπτες συνέπειες της υπερτίμησης, που θεωρείται γενικά ότι δεν τις είχε κατανοήσει.’* Καθώς οι οικονομικές εξελίξεις δεν είναι αποστειρωμένες, σημασία έχουν πέραν των θεσμών και τα πρόσωπα όπως υποστηρίζεται παρακάτω.

²¹⁹ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 182).

²²⁰ Η περίπτωση της Ελλάδας μελετάται σε επόμενο κεφάλαιο υπό τη θεώρηση της *νομισματικής ειρήνης* και των θεσμικών ρυθμίσεων και διευθετήσεων, οι οποίες έλαβαν χώρα κατά τη δεκαετία του 2010 προκειμένου να διαφυλαχθεί η διεθνής νομισματική τάξη που κινδύνευσε να διαρραγεί μετά τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση της εποχής μας.

προσπαθώντας να διατηρήσει τα προπολεμικά της σκίπτρα. Η επιστροφή της τελευταίας στον χρυσό κανόνα ήταν το σημείο κλειδί για τη διαμόρφωση του νομισματικού συστήματος κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας. Πράγματι φαίνεται ότι διαχύθηκε και στην Ευρώπη η θεώρηση του Wicker για την περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών της δεκαετίας του 1920: *‘Ένα «αξιόπιστο» νόμισμα και η εγχώρια μετατρεψιμότητα σε χρυσό ήταν πανομοιότυπα και διαμόρφωναν τη βάση της κοινής γνώμης αναφορικά με τα νομισματικά ζητήματα.*²²¹

Ωστόσο η ισορροπία του μεσοπολεμικού χρυσού κανόνα δεν ήταν ούτε ευσταθής ούτε εξασφαλισμένη. Υιοθετώντας η Βρετανία τη μετατρεψιμότητα της στερλίνας στην προπολεμική τιμή σε χρυσό και με δεδομένο ότι η δολαριακή τιμή του χρυσού είχε ήδη διατηρηθεί από τις Ηνωμένες Πολιτείες αμετάβλητη πριν και μετά τον πόλεμο, η σχέση μεταξύ των δύο νομισμάτων θα παρέμενε επίσης σταθερή.²²² Και επειδή το επίπεδο τιμών στη Βρετανία είχε ανεβεί σημαντικά εξαιτίας του πολέμου, η υπεράσπιση του κανόνα χρυσού με σταθερές τις παραπάνω σχέσεις προϋπέθετε κατ’ ανάγκην τη μείωση των τιμών στη Βρετανία τουλάχιστον στο επίπεδο των τιμών των Ηνωμένων Πολιτειών, οι οποίες όμως είχαν ανεβεί συγκριτικά λιγότερο μετά τον πόλεμο. (Eichengreen, 2008, σ. 56). Η απόσταση στο σκέλος της συναλλαγματικής ισοτιμίας διανύθηκε ευκολότερα μετά το 1922 καθώς όπως αναφέρθηκε παραπάνω οι Ηνωμένες Πολιτείες είχαν εν τω μεταξύ αυξήσει σημαντικά τα διαθέσιμα αποθέματα χρυσού. Η οιονεί *νομισματική ειρήνη* επετεύχθη μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης και της Τράπεζας της Αγγλίας μέσω της μείωσης του προεξοφλητικού επιτοκίου από την πρώτη, που ενθάρρυνε έτσι τη ροή κεφαλαίων από τη Νέα Υόρκη στο Λονδίνο προς αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων. Παράλληλα οι διεθνείς αγορές προεξοφλούσαν την επιστροφή της Βρετανίας στον κανόνα χρυσού αγοράζοντας στερλίνες. Οι προσδοκίες της αγοράς στηρίζονταν αφενός στο γεγονός ότι πλησίαζε η ημερομηνία εκπνοής του νόμου *‘Gold and Silver (Export Control) Act’* στα τέλη του 1925 και αφετέρου στο ότι η κυβέρνηση των Συντηρητικών, που είχε τη διακυβέρνηση από το 1924,²²³ θα θεωρούσε ντροπιαστικό το να μην επιτυγχάνονταν η επαναφορά της μετατρεψιμότητας επτά ολόκληρα χρόνια μετά τη λήξη του πολέμου.²²⁴ Όμως σημαντικό ρόλο στις νομισματικές διευθετήσεις και ενέργειες των κεντρικών τραπεζών παίζουν και τα πρόσωπα. Ο επικεφαλής της New York Fed, Benjamin Strong, είχε καθοριστικό ρόλο στη διατλαντική συνεννόηση των νομισματικών αρχών, επηρεάζοντας τη νομισματική πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών προς την κατεύθυνση της συνεργασίας ή υπό τη θεώρηση της παρούσας διατριβής, προς την κατεύθυνση της *νομισματικής ειρήνης*. Ωστόσο η αντίστοιχη απόσταση στο σκέλος του σχετικού επιπέδου των τιμών δεν είχε διανυθεί. Η τιμή του χρυσού σε στερλίνες αποκαταστάθηκε βάσει του προπολεμικού κανόνα, χωρίς ωστόσο το επίπεδο τιμών στη βρετανική οικονομία να προσαρμοσθεί στις διεθνείς τιμές. Η στερλίνα επέστρεψε υπερτιμημένη στο διεθνές νομισματικό σύστημα, γεγονός που μείωσε τη διεθνή ζήτηση για εγχώρια προϊόντα και αύξησε την ανεργία στη Βρετανία. Η Τράπεζα της Αγγλίας ενήργησε στο πλαίσιο του κανόνα χρυσού αυξάνοντας τα επιτόκια, προκειμένου να ανακόψει την εκροή χρυσού, πράγμα που λειτούργησε εις βάρος των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας. Ο συνδυασμός χαμηλής ανάπτυξης και διψήφιου ποσοστού ανεργίας ήταν το αντίτιμο της αποκατάστασης της προπολεμικής αξίας του χρυσού σε στερλίνες.

Όμως τα προβλήματα του συστήματος, ακόμα και στην περίοδο της συνύπαρξης στον χρυσό κανόνα Βρετανίας και Ηνωμένων Πολιτειών, χωρών με τα κυρίαρχα αποθεματικά νομίσματα και κατά μείζονα λόγο με τα κύρια διεθνώς χρηματοοικονομικά κέντρα, Λονδίνο και Νέα Υόρκη αντιστοίχως, ήταν εγγενή. Κατά το χρονικό διάστημα από το 1924 έως το 1929 υπήρχε ισχυρή ζήτηση για χρήμα και πιστώσεις καθώς η παγκόσμια οικονομία αναπτυσσόταν. Από την άλλη μεριά, η προσφορά νομισματικού χρυσού αυξανόταν με αργό ρυθμό κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας.²²⁵ Ο Eichengreen παρατηρεί ότι καθώς *‘... η παγκόσμια παραγωγή χρυσού βρισκόταν σε σταθερή πτώση κατά τη διάρκεια του πρώτου παγκοσμίου πολέμου... , ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης των νομισματικών αποθεμάτων χρυσού εμπόδιζε τις κεντρικές*

²²¹ Αναφέρεται στο Eichengreen (2008, σ. 56).

²²² Κατά τον Galbraith (2000, σ. 34), *‘οι συνέπειες ήταν πραγματικές και σοβαρές. ... οι καταναλωτές στη Βρετανία ήταν υποχρεωμένοι να χρησιμοποιούν αυτές τις ακριβές αγγλικές λίρες για να αγοράζουν αγαθά σε τιμές που αντανάκλουσαν ακόμη τον πληθωρισμό ο οποίος υπήρχε στη διάρκεια του πολέμου. Κατά συνέπεια, η Βρετανία δεν ήταν ελκυστικό μέρος για αγορές από ξένους.’*

²²³ Βλ. και το αρχείο του BBC, “Prime Ministers and Politics Timeline”, διαθέσιμο εδώ:

http://www.bbc.co.uk/history/british/pm_and_pol_tl_01.shtml

²²⁴ Βλ. Eichengreen (2008, σσ. 56-7).

²²⁵ Βλ. Eichengreen (2008, σ. 62).

τράπεζες από το να ικανοποιούν τη ζήτηση για χρήμα και δανεισμό.²²⁶ Έτσι ‘οι κεντρικές τράπεζες ήταν αναγκασμένες να στηρίζουν υπό μορφή πυραμίδας μια διαρκώς αυξανόμενη δημιουργία στοιχείων παθητικού (*liabilities*) πάνω σε περιορισμένη βάση νομισματικού χρυσού.’ Η ισορροπία σε όρους νομισματικής ειρήνης ήταν δύσκολη άσκηση για τους διαμορφωτές πολιτικής, καθώς οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι δεσμεύσεις του κανόνα χρυσού περιέπλεκαν τις συνθήκες διασφάλισης εγχώριας σταθερότητας και διεθνούς συνεργασίας στην άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Μπορεί οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Βρετανία να διέθεταν τα κύρια αποθεματικά νομίσματα και τα ισχυρότερα χρηματοοικονομικά κέντρα, αλλά η Γαλλία και η Γερμανία ήταν οι δύο χώρες που μετά τις ενέργειες και τις διευθετήσεις για τη σταθεροποίηση των νομισμάτων στο πλαίσιο επανακατασκευής του κανόνα χρυσού, αύξησαν σε σημαντικό βαθμό τα διαθέσιμα αποθέματα χρυσού. ‘Η Γαλλία και η Γερμανία απορρόφησαν περίπου ολόκληρη την αύξηση των παγκόσμιων νομισματικών διαθεσίμων [σε χρυσό] στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1920.’ Η Γαλλία υπερδιπλασίασε τα αποθέματα χρυσού μεταξύ 1926 και 1929 για τους εξής λόγους. Το γεγονός ότι η σταθεροποίηση του φράγκου κλείδωσε την τιμή του σε χρυσό σε ασθενέστερη ισοτιμία από την προπολεμική, είχε ως συνέπεια η Τράπεζα της Γαλλίας να καταστεί ‘το κορυφαίο αποθετήριο χρυσού στον κόσμο μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες.’ Αν το γαλλικό νόμισμα είχε αφαιρεθεί προηγουμένως να ανατιμηθεί από τις δυνάμεις της αγοράς, θα αμβλύνονταν οι πιέσεις στο ισοζύγιο των άλλων χωρών που αντιμετώπιζαν υπό αυτές τις συνθήκες το τεχνητά ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του φράγκου· και συνακόλουθα θα περιορίζονταν οι εισροές χρυσού.²²⁷ Σημαντικό ρόλο εξάλλου έπαιξε και το καταστατικό της Τράπεζας της Γαλλίας που ψηφίστηκε από το Κοινοβούλιο και εμπόδιζε την κεντρική τράπεζα να χορηγεί εκτεταμένες πιστώσεις στην κυβέρνηση διευρύνοντας τη νομισματική βάση μέσω της συνιστώσας που αφορά την εγχώρια πιστωτική επέκταση. Ο νόμος του 1928 που έβαλε *de jure* τη Γαλλία στο νομισματικό σύστημα του χρυσού κανόνα απαιτούσε από την εθνική κεντρική τράπεζα τη διακράτηση χρυσού σε ποσοστό τουλάχιστον 35% των τραπεζογραμματίων και καταθέσεων (*notes and deposits*) ενώ παράλληλα περιόριζε τις πράξεις ανοικτής αγοράς ως μέσο άσκησης νομισματικής πολιτικής. Η παραμονή της γαλλικής κεντρικής τράπεζας στο περιοριστικό πλαίσιο του ‘σταθεροποιητικού νόμου’ (*‘stabilization law’*) χωρίς την υιοθέτηση εναλλακτικών εργαλείων άσκησης χαλαρότερης νομισματικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τη σταθερή προτίμηση συγκέντρωσης χρυσού έναντι συναλλαγματικών διαθεσίμων, οδήγησε στη μεγάλη αύξηση των αποθεμάτων χρυσού της Γαλλίας. Η αύξηση αυτή έφθασε μέχρι το σημείο που γείρονταν σοβαρές ανησυχίες άρσης της μετατρεψιμότητας χωρών που υφίσταντο τις συνέπειες της εν λόγω πολιτικής, όπως η Βρετανία. Η δεύτερη χώρα που ενίσχυσε σημαντικά κατά την ίδια χρονική περίοδο τα διαθέσιμα αποθέματα χρυσού της ήταν η Γερμανία. Ο βασικός λόγος στην περίπτωση της Γερμανίας ήταν η αποστροφή των σχεδιαστών πολιτικής προς τον πληθωρισμό, μετά τη νωπή αρνητική εμπειρία του υπερπληθωρισμού, που είχε βιώσει η οικονομία μερικά χρόνια πριν. Στο πλαίσιο αυτό η γερμανική κεντρική τράπεζα ενεργούσε προς την κατεύθυνση της διασφάλισης της σταθερότητας των τιμών, διατηρώντας παράλληλα υψηλότερα επιτόκια από άλλες χώρες του χρυσού κανόνα. Τα υψηλότερα επιτόκια λειτουργούσαν ελκυστικά για το ξένο κεφάλαιο και έτσι η Reichsbank υπερτριπλασίασε τα αποθέματα χρυσού μεταξύ 1924 και 1928.²²⁸

Η απορρόφηση χρυσού με τέτοιους ρυθμούς από τη Γαλλία και τη Γερμανία ήταν η μία όψη του νομίσματος. Η άλλη ήταν οι πιέσεις που μεταφέρονταν στις υπόλοιπες χώρες που συμμετείχαν στον νομισματικό κανόνα, εξαιτίας των εκροών χρυσού που ανάγκαζαν τις κεντρικές τους τράπεζες να αυξήσουν τα επιτόκια και να ασκήσουν περιοριστική πολιτική στη χορήγηση πιστώσεων. Τα αποθέματα χρυσού που διέθεταν, ήταν ολοένα και πιο επισφαλή. Η Τράπεζα της Αγγλίας αντιμετώπιζε αυτό που χαρακτηρίζεται ως ‘ειδικό πρόβλημα’ της Βρετανίας (*Britain’s ‘special problem’*) από τον Skidelsky στην εισαγωγή του *A Treatise on Money*· τη διατήρηση, δηλαδή, πλήρους απασχόλησης στην οικονομία κατά τη δεκαετία του 1920:

Μια χώρα στην οποία τα επιτόκια πέζονται αναγκαστικά προς τα πάνω λόγω της ανάγκης υπεράσπισης ενός υπερτιμημένου νομίσματος και στην οποία οι μισθοί δεν μπορούν να πιεστούν προς τα κάτω προκειμένου [οι επιχειρήσεις] να ανακτήσουν εξαγωγές και κερδοφορία, ήταν αρκετά πιθανό να βρεθεί σε μία παγίδα χαμηλής απασχόλησης. Αυτό παραμένει σχετικό όσον αφορά τη [νομισματική] πολιτική για οποιαδήποτε συναλλασσόμενη χώρα έχει σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία...²²⁹

²²⁶ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 198-9).

²²⁷ Eichengreen (2008, σ. 62).

²²⁸ Στο ίδιο, σσ. 63-4.

²²⁹ Keynes (2015, σ. 108).

Ο συνδυασμός χαμηλής ανάπτυξης και διψήφιου ποσοστού ανεργίας ήταν το αντίτιμο της αποκατάστασης της προπολεμικής αξίας του χρυσού σε στερλίνες. Η ‘παγίδα χαμηλής απασχόλησης’ για τη Βρετανία, έφερε την Τράπεζα της Αγγλίας σε συνεχή κατάσταση πίεσης (‘under the harrow’, στα λόγια του διοικητού της κατά την μεσοπολεμική περίοδο, Montagu Norman)²³⁰. Η βρετανική κεντρική τράπεζα αντιμετώπιζε τη διελκυστίνδα μεταξύ της ανάγκης υπεράσπισης των επισφαλών αποθεμάτων χρυσού από τη μια, και της ενίσχυσης της απασχόλησης από την άλλη, μέσω μείωσης των επιτοκίων και χαλαρότερης δημοσιονομικής πολιτικής. ‘... Σε τέτοιες περιπτώσεις, η δημοσιονομική πολιτική αποκτά αξία’, καταλήγει ο Skidelsky.

Από μian άποψη, η λύση στο αδιέξοδο της νομισματικής πολιτικής που ασκούσε η Τράπεζα της Αγγλίας θα μπορούσε να δοθεί μέσω της αμερικανικής βοήθειας στο πλαίσιο της συνεργασίας των δύο μεγάλων εθνικών κεντρικών τραπεζών. Η *οιονεί νομισματική ειρήνη* είχε διευκολύνει την επιστροφή της Βρετανίας στον κανόνα του χρυσού το 1925. Η δε επεκτατική νομισματική πολιτική που άσκησε σε γενικές γραμμές την επόμενη διετία η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης, διαμορφώνοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο σε χαμηλότερα επίπεδα και προβαίνοντας σε πράξεις ανοικτής αγοράς, λειτούργησε επίσης διευκολυντικά στην αντιμετώπιση της κρίσης πληρωμών, που αντιμετώπιζε η Βρετανία το 1927.²³¹ Η επιτυχημένη συνεργασία των μεγάλων κεντρικών τραπεζών στο εν λόγω επεισόδιο στηρίχθηκε στη νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε και από τις τέσσερις χώρες, και η οποία συνίστατο σε ταυτόχρονα βήματα μείωσης από τη μια μεριά των ελλειμμάτων της Βρετανίας και από την άλλη των πλεονασμάτων των υπολοίπων χωρών. Συγκεκριμένα, η Βρετανία προχώρησε σε μικρή εγχώρια πιστωτική σύσφιγξη, οι Ηνωμένες Πολιτείες σε σημαντική χαλάρωση, η Γαλλία ανέβαλε τη μετατροπή συναλλαγματικών διαθεσίμων σε χρυσό, ενώ η Γερμανία συμφώνησε να αποποιηθεί κερδοφόρων κινήσεων που αφορούσαν ευκαιρίες εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (*arbitrage*). Στα λόγια του Eichengreen, επρόκειτο για ένα ‘αξιοθαύμαστο παράδειγμα διεθνούς συνεργασίας’.²³² Κατά την προσέγγιση της παρούσας μελέτης, επρόκειτο για μια αποσπασματική περίπτωση νομισματικής ειρήνης στο πλαίσιο της εδραίωσης του νομισματικού συστήματος που είχε ανακατασκευασθεί ουσιαστικά δύο χρόνια πριν, καθώς οι μακροοικονομικές ανισορροπίες του μεσοπολεμικού κανόνα επέτρεπαν μόνον ad hoc διευθετήσεις και το συμφέρον των ισχυρών δυνάμεων δεν ήταν πάντοτε κοινό, όπως συνέβη μετά τη *Μεγάλη Ύφεση* του 2007-9.

Η ΑΔΥΝΑΜΙΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΙΡΗΝΗΣ ΜΕΤΑ ΤΟ 1927

Ωστόσο η διατήρηση της νομισματικής ειρήνης απεδείχθη δύσκολη υπόθεση κατά τη διάρκεια της μεσοπολεμικής περιόδου. Στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1920 η συνεργασία και ο συντονισμός σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών λειτουργούσαν σε γενικές γραμμές ικανοποιητικά μέχρι το 1927 περνώντας από διάφορες φάσεις ενδιάμεσα, αναλόγως με τις επικρατούσες συνθήκες.²³³ Οι παραπάνω περιπτώσεις *οιονεί νομισματικής ειρήνης* βοήθησαν στη σταθεροποίηση των νομισμάτων εν μέσω ανισορροπιών στα ισοζύγια πληρωμών, τόσο πριν, όσο και μετά την πλήρη ανακατασκευή του χρυσού κανόνα που σηματοδότησε η επιστροφή της Βρετανίας στο εν λόγω νομισματικό σύστημα.²³⁴ Σε περιβάλλον διεθνούς συνεργασίας, οι ενέργειες των

²³⁰ Αναφέρεται στο Eichengreen (2008, σ. 65).

²³¹ Ο Galbraith (2000, σσ. 34-5) γράφει για τη χρονική περίοδο 1925-27 ότι ‘ο χρυσός, όταν έφευγε από τη Βρετανία ή την Ευρώπη, ερχόταν στις Ηνωμένες Πολιτείες. ... Την άνοιξη του 1927, ... ο Μοντάγκιου Νόρμαν, διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, ο ανθεκτικός Ξάλμαρ Σάχτ, τότε διοικητής της Reichsbank, και ο Σαρλ Ριστ, αναπληρωτής διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας, ήρθαν στις Ηνωμένες Πολιτείες για να ζητήσουν πολιτική φτηνού χρήματος. (Προηγουμένως, είχαν ζητήσει και είχαν πετύχει μια χοντρικά παρόμοια πολιτική το 1925.) Η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ δεσμεύτηκε. Το επιτόκιο αναπροεξόφλησης της Τράπεζας της Νέας Υόρκης μειώθηκε από 4 σε 3,5 τοις εκατό. Αγοράστηκαν σημαντικές ποσότητες κρατικών χρεογράφων...’.

²³² Eichengreen (1992, σ. 213).

²³³ Κατά τον Clarke (1967, σ. 85), ‘οι νομισματικές πολιτικές των Ηνωμένων Πολιτειών και της Βρετανίας πέρασαν από διάφορες φάσεις μεταξύ του Μαΐου του 1924, όταν η συνεργατική προσπάθεια για την επιστροφή της στερλίνας στον κανόνα χρυσού ξεκίνησε στα σοβαρά, και του τελευταίου μέρους του 1926, όταν η επιστροφή φάνηκε να είναι σταθερά εδραιωμένη.’

²³⁴ ‘Στα τέλη του 1926, η αποκατάσταση της στερλίνας στην προπολεμική ισοτιμία χρυσού φαινόταν να έχει πραγματοποιηθεί με επιτυχία. Το βρετανικό νόμισμα ήταν σχετικά ισχυρό στη διεθνή αγορά συναλλάγματος, και το Λονδίνο ξανάβρισκε τη θέση του ως σημαντικό διεθνές χρηματοοικονομικό κέντρο. Πέραν αυτού, δεκαοκτώ άλλες χώρες είχαν μέχρι τότε σταθεροποιήσει τα νομίσματά τους σε όρους χρυσού, και η Γαλλία, η μόνη σημαντική χώρα το νόμισμα της οποίας δεν είχε επισήμως σταθεροποιηθεί, έκανε ταχεία πρόοδο προς αυτή την κατεύθυνση.’ (Clarke, 1967, σσ. 105-6).

κεντρικών τραπεζών οδήγησαν σε μείωση των ελλειμμάτων της Βρετανίας και συνεπώς των πλεονασμάτων των υπολοίπων χωρών. Όμως μετά τη βρετανική κρίση πληρωμών η αμερικανική νομισματική πολιτική έκανε στροφή προς συσταλτική κατεύθυνση. Καθώς ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος στις Ηνωμένες Πολιτείες μειώθηκε, οι αποδόσεις των αμερικανικών κυβερνητικών ομολόγων σταμάτησαν να υποχωρούν και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια άρχισαν να ανεβαίνουν, εξελίξεις οι οποίες προϊόντος του χρόνου δυσχέραιναν τις ενέργειες των ξένων κεντρικών τραπεζών.²³⁵

Τα μεμονωμένα διαστήματα που χαρακτηρίζονται στην παρούσα μελέτη ως περιπτώσεις οιονεί νομισματικής ειρήνης εκείνης της εποχής, ανήκαν πλέον στο παρελθόν καθώς η νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών την περίοδο 1928-29 υπαγορεύθηκε από την ανάγκη χαλιναγώγησης της κερδοσκοπικής ανόδου (*boom*) του χρηματιστηρίου της Wall Street.²³⁶ Η στροφή της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ έθετε ως πρώτη προτεραιότητα την πιστωτική συρρίκνωση, προκειμένου να αποθαρρυνθεί η διοχέτευση πόρων προς το αμερικανικό χρηματιστήριο με κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Η παρατηρούμενη αύξηση, και μάλιστα με επιταχυνόμενο ρυθμό, των δανείων που έπαιρναν οι διαμεσολαβητές μετοχών ('brokers') αποτέλεσε την απαρχή ενός κύκλου αποθέρμανσης της υπερθερμασμένης χρηματιστικής οικονομίας. Η αρμόδια επιτροπή 'Open Market Investment Committee' (OMIC) συμφώνησε αρχής γενομένης τον Ιανουάριο του 1928 να προβεί σε πώληση αξιόγραφων με σκοπό να αφαιρέσει ρευστότητα από την αγορά. Το επόμενο βήμα ήταν να καταστεί πιο ακριβός ο δανεισμός για αγορά μετοχών με *περιθώριο ασφάλισης* ('margin')²³⁷. Για έναν μήνα, μέχρι τα τέλη Φεβρουαρίου, και εν συνεχεία πάλι τον Απρίλιο του ίδιου έτους, η μία Ομοσπονδιακή Τράπεζα του Αποθεματικού Συστήματος μετά την άλλη αύξανε το προεξοφλητικό της επιτόκιο με σκοπό την αύξηση του κόστους του χρήματος και την αποθάρρυνση των βραχυπρόθεσμων κερδοσκοπικών επενδύσεων. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης αύξησε για τρίτη φορά το επιτόκιο προεξόφλησης τον Μάιο του 1928.²³⁸ Πλέον οι διεθνείς μακροοικονομικές ανισορροπίες είχαν εκ των πραγμάτων τεθεί σε δεύτερο πλάνο.

Δεδομένης της εξάρτησης των άλλων χωρών από τα αμερικανικά κεφάλαια, τα οποία ανακυκλώνονταν μέχρι τότε με κατεύθυνση τις ευρωπαϊκές χώρες αναζητώντας υψηλότερες χρηματοοικονομικές αποδόσεις, η αύξηση των επιτοκίων από τη Fed επιδείνωσε τη μακροοικονομική εικόνα των χωρών αυτών. Πρώτον, τα αμερικανικά χρεόγραφα που εκδίδονταν με υψηλότερα επιτόκια γίνονταν συγκριτικά ελκυστικότερα για τα εγχώρια κεφάλαια, και δεύτερον, το αξιόχρεο των βαριά χρεωμένων χωρών δεχόταν πλήγμα καθώς αυτές επιβαρύνονταν με υψηλότερα επιτόκια δανεισμού. Επιπλέον, ο περιορισμός της ζήτησης εξαιτίας της αναστροφής των κεφαλαιακών ροών από τις Ηνωμένες Πολιτείες θα μπορούσε εν ευθέτω χρόνω να γεφυρώσει το χάσμα που δημιούργησε στο ισοζύγιο πληρωμών 'η εξάτμιση των κεφαλαιακών εισροών', εφόσον ξεκινούσε να λειτουργεί ο κλασικός *μηχανισμός τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων* και υπήρχε προσαρμογή στο σχετικό επίπεδο τιμών βοηθώντας τις εξαγωγές και περιορίζοντας τις εισαγωγές. Ωστόσο 'με την έναρξη της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης ('Great Depression') το 1929, οι αγορές εξαγωγών δέχθηκαν ένα ακόμη χτύπημα, το οποίο κατέστησε τις προηγούμενες αλλαγές στις σχετικές τιμές εντελώς ανεπαρκείς.'²³⁹

²³⁵ Βλ. Eichengreen (2008, σ. 65).

²³⁶ Χαρακτηριστικό του επενδυτικού κλίματος που επικρατούσε στο αμερικανικό χρηματιστήριο είναι ότι 'στις τρεις από τις πρώτες επτά ημέρες συναλλαγών του 1928, ο αριθμός των μετοχών που συναλλάχθηκαν στο New York Stock Exchange ξεπέρασε τα τρία εκατομμύρια, επίπεδο που είχε προσεγγισθεί μόνον οκτώ φορές κατά την προηγούμενη δεκαετία.' (Eichengreen, 2015, σ. 58).

²³⁷ Στη διάρκεια ολόκληρου του έτους 1928, πέραν της σημαντικής ανόδου τόσο του βιομηχανικού δείκτη του αμερικανικού χρηματιστηρίου όσο και του συνολικού αριθμού μετοχών που άλλαξαν χέρια, έλαβε χώρα έκπληκτική αύξηση των συναλλαγών με *περιθώριο*, δηλαδή αγορά μετοχών με προκαταβολή ορισμένου ποσού και σύναψη δανείου για την κάλυψη της υπόλοιπης αξίας της αγοράς. (βλ. Galbraith, 2000, σ. 47)

²³⁸ Βλ. Eichengreen (2015, σ. 59).

²³⁹ Βλ. Eichengreen (2008, σ. 69). Κατά τον Eichengreen (1992, σ. 222), η 'Μεγάλη Συρρίκνωση' ('Great Depression') θεωρείται τυπικά ότι ξεκίνησε τον Αύγουστο του 1929, όταν ξεκίνησε η πτώση της βιομηχανικής παραγωγής στις Ηνωμένες Πολιτείες, ή τον Οκτώβριο του ίδιου έτους, τον μήνα του μεγάλου χρηματιστηριακού κραχ στη Wall Street.

Στη μονογραφία *Central Bank Cooperation, 1925-31*, ο Stephen Clarke²⁴⁰ μελετά το επίπεδο διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών στο μεσοπολεμικό διάστημα που η Βρετανία ήταν στον κανόνα χρυσού. Τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει είναι τα εξής:

Κρινόμενη από τα γενικά επιτεύγματά της μεταξύ 1924-31, η συνεργασία των κεντρικών τραπεζών αξίζει μόνο μεικτή βαθμολογία. Για την περίοδο έως τον Ιούνιο του 1928, το ιστορικό [της συνεργασίας] έχει σημαντική αξία. Η συνεργασία διευκόλυνε τη σταθεροποίηση αρκετών κύριων (*major*) και πολλών δευτερευόντων (*minor*) νομισμάτων. Οι εντάσεις που προέκυψαν μετά από αυτές τις σταθεροποιήσεις ήταν διαχειρίσιμες. Οι ελλειμματικές χώρες όπως η Βρετανία και η Γερμανία προσαρμόστηκαν αργά, αλλά ο ρυθμός οικονομικής αλλαγής σε άλλα μέρη δεν ήταν τόσο γρήγορος ούτε απότομος ώστε να καταστήσει αυτές τις προσπάθειες προσαρμογής απελπιστικά ανεπαρκείς. Οι οξείες νομισματικές δυσκολίες που προέκυψαν αντιμετωπίστηκαν, όχι χωρίς σκληρή διαπραγμάτευση, με συμβιβασμό και διευκόλυνση. Αν το παγκόσμιο εμπόριο εξακολούθησε να επεκτείνεται και η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών παρέμεινε ευλόγως ευημερούσα, η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα μπορούσε να διατηρηθεί με κόστος σε όρους ανεργίας όχι μεγαλύτερο από αυτό που οι ελλειμματικές χώρες ήταν πρόθυμες να πληρώσουν. Είναι ακόμη πιθανό ότι, αν ο οικονομικός καιρός παρέμενε καλός, μερικές από τις ελλείψεις των συνεργατικών ρυθμίσεων –για παράδειγμα, οι μάλλον στενοί περιορισμοί στο ύψος της διαθέσιμης πίστωσης από τον επίσημο τομέα ή η μονόπλευρη επιβάρυνση που επέφερε η διαδικασία προσαρμογής στις ελλειμματικές χώρες– θα είχαν με τον καιρό τουλάχιστον εν μέρει θεραπευθεί.

Από την άλλη πλευρά, το ιστορικό της συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών στην περίοδο μετά τα μέσα του 1928 πρέπει να κριθεί ως αποτυχία. Η αποτυχία αυτή δεν οφείλεται τόσο στις ελλείψεις της συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών καθ'αυτήν όσο στην αδυναμία των αρχών –συμπεριλαμβανομένων ιδίως εκείνων στις Ηνωμένες Πολιτείες– να διαχειριστούν επιτυχώς τις εγχώριες οικονομίες τους. Διότι η κατάρρευση της αμερικανικής οικονομίας περιέπλεξε υπέρμετρα τα προβλήματα της συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών. Εκτός του ότι κατέστρεψε την ευκαιρία για οποιαδήποτε σταδιακή βελτίωση των συνεργατικών μεθόδων, η κατάρρευση επιτάχυνε σημαντικά τον ρυθμό των οικονομικών αλλαγών και ενέτεινε τις πιέσεις στις οποίες υποβλήθηκε το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ο ρυθμός με τον οποίο μειώθηκαν τα εισοδήματα και οι τιμές, περιορίστηκαν οι εξαγωγές, δημιουργήθηκαν εμπορικοί φραγμοί και άλλαξαν κατεύθυνση οι ροές κεφαλαίων, υπερέβησαν κατά πολύ την ικανότητα και την προθυμία των μεμονωμένων χωρών να προσαρμοστούν. Και από αυτές τις βασικές οικονομικές αλλαγές προέκυψαν σημαντικές πολιτικές και νομισματικές δυσκολίες, στις οποίες οι συνεργατικές ρυθμίσεις της δεκαετίας του 1920 ήταν παντελώς αδύνατο να αντεπεξέλθουν.

Ωστόσο, μέρος της αποτυχίας οφείλεται επίσης σε δυσκαμψίες στις απόψεις των ίδιων των αρχών. Όπως και οι περισσότεροι οικονομολόγοι και το κοινό γενικότερα, δεν κατάφεραν να καταλάβουν μέχρις ότου να είναι πια πολύ αργά ότι η οικονομική κατάρρευση του 1929-31 είχε δημιουργήσει προβλήματα που ήταν εντελώς διαφορετικά από εκείνα στις αρχές και τα μέσα της δεκαετίας του 1920. Ως εκ τούτου, ακολούθησαν πολιτικές που ήταν επιτυχημένες τα προηγούμενα χρόνια αλλά οι οποίες –όταν εφαρμόστηκαν στις συνθήκες της Μεγάλης Ύφεσης– μερικές φορές επιδεινώναν τα προβλήματα που επιδίωκαν να επιλύσουν ή, όταν πράγματι δούλευαν προς τη σωστή κατεύθυνση, ήταν ανεπαρκείς για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων. Το τελευταίο ήταν βεβαίως αληθές για τις πιστώσεις της κεντρικής τράπεζας που είχαν οργανωθεί κατά τη διάρκεια της κρίσης του 1931. Παρόλα αυτά, είναι δύσκολο να φανταστεί κανείς οποιαδήποτε επέκταση ή τροποποίηση της συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών –στο πλαίσιο αυτού που θεωρήθηκε εν συνέχεια ως δυνατό– που θα ήταν επαρκής για τη διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας υπό τις συνθήκες πολιτικής και οικονομικής αποσύνθεσης που επικράτησαν. Πράγματι, το συμπέρασμα φαίνεται αναπόφευκτο ότι η αποτυχία της συνεργασίας των κεντρικών τραπεζών το 1929-31 ήταν ένα μόνο μέρος της μεγαλύτερης αποτυχίας των δυτικών δημοκρατιών να αντιμετωπίσουν επιτυχώς τα οικονομικά και πολιτικά προβλήματα της εποχής.²⁴¹

Ωστόσο πολλά από τα επιμέρους προβλήματα που έμελλε αργότερα να προκαλέσουν συνδυαστικά την κρίση της στεργλίνας και την έξοδο από τον κανόνα χρυσού, τον Σεπτέμβριο του 1931, είχαν διαφανεί ήδη στα μέσα του 1928. *‘Η αποφασιστική μετατόπιση της γερμανικής και της γαλλικής πολιτικής χρυσού ήταν εμφανής· τα πλεονάσματα πληρωμών θα διακανονίζονταν στο μέλλον σε μεγάλο βαθμό, αν όχι εξ ολοκλήρου, σε χρυσό.’* Καθώς το Βερολίνο και το Λονδίνο είχαν συγκεντρώσει σημαντικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έναντι ξένων επενδυτών, υπήρχε ανησυχία μην τυχόν τα διεθνή αποθέματα της Reichsbank και της Τράπεζας της Αγγλίας αποδειχθούν ανεπαρκή για να αντιμετωπίσουν πιθανές σημαντικές αποσύρσεις διεθνών κεφαλαίων. (Clarke, 1967, σσ. 141-2). Εξάλλου, το επίπεδο της αγγλοαμερικανικής

²⁴⁰ Χαρακτηρίζεται από τον Eichengreen (1992, σ. 208) ως *‘ο κορυφαίος ιστορικός της μεσοπολεμικής νομισματικής συνεργασίας’*. βλ. και το *‘Economic Scene History as a Guide In Difficult Times’* από το αρχείο των *New York Times*,

<http://www.nytimes.com/1987/12/25/business/economic-scene-history-as-a-guide-in-difficult-times.html?mcubz=0>.

²⁴¹ Clarke (1967, σσ. 220-1).

συνεργασίας στον τομέα της νομισματικής πολιτικής εξαρτάτο από μίαν άποψη και από τις διαπροσωπικές σχέσεις μεταξύ των σχεδιαστών πολιτικής, καθόσον *‘οι προσπάθειες συντονισμού των [νομισματικών] πολιτικών περιέμεναν ad hoc εν τη απουσία μέτρων [προς την κατεύθυνση της] συστηματοποίησης και θεσμοθέτησης [των πολιτικών] αυτών.’*²⁴²

Η στροφή της νομισματικής πολιτικής εκ μέρους της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στα τέλη της δεκαετίας του 1920 ήταν καταλυτική για τη δοκιμασία της ανθεκτικότητας του μεσοπολεμικού χρυσού κανόνα. Κατά τον Eichengreen (1992, σ. 220), το πρόβλημα επιδεινώθηκε στην πραγματικότητα επειδή οι κεντρικοί τραπεζίτες των άλλων μεγάλων χωρών *‘επιδοκίμασαν την αμερικανική πολιτική παρότι είχαν να χάσουν τα περισσότερα. Όχι μόνον υπόκεινταν οι οικονομίες τους στις επιπτώσεις της πιστωτικής σύσφιγξης, ακριβώς όπως αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών, αλλά ήταν εκείνες για τις οποίες η αμερικανική πολιτική συνιστούσε την πιο άμεση απειλή ως προς τη διατήρηση των ισοτιμιών του κανόνα χρυσού [για τα δικά τους νομίσματα].’* Η υποχώρηση του δανεισμού από αμερικανικά κεφάλαια και το ξεκίνημα της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης²⁴³ προκάλεσαν απότομη διαταραχή (*shock*) στο ισοζύγιο πληρωμών των ευρωπαϊκών χωρών. Ο Eichengreen (2008, σ. 69) αναφέρει τις κύριες αιτίες που έθεταν *‘περιορισμούς στην αποτελεσματικότητα των σπάντων αποπληθωριστικών φαρμάκων’*. Από τη μια μεριά, επισημαίνει πως δεν ήταν εφικτή χρονικά η διαπραγμάτευση ενός μορατόριουμ για τα πολεμικά δάνεια και αποζημιώσεις. Από την άλλη, εξηγεί ότι μια σημαντική υποχώρηση των τιμών θα δημιουργούσε ένα σπινάλ αποπληθωρισμού στην οικονομία κατά τη διαδικασία που περιγράφει ο Irving Fisher ως *‘debt deflation’*: οι διαδοχικές μειώσεις στο επίπεδο τιμών θα επιβάρυναν το χρέος των αγροτών και των επιχειρήσεων σε πραγματικούς όρους, θα επιδεινώναν το πρόβλημα του εξωτερικού ισοζυγίου και θα απειλούσαν τελικά τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος εν μέσω αύξησης των χρεοκοπιών και κατασχέσεων για τους δανειολήπτες.

Μέχρι τον ερχομό της μεγάλης κρίσης που έπληξε την παγκόσμια οικονομία κατά τη δεκαετία του 1930, πάντως, οι κεντρικές τράπεζες των πλεονασματικών χωρών Γαλλίας και Ηνωμένων Πολιτειών²⁴⁴ εισήγαγαν χρυσό με ολοένα και αυξανόμενο ρυθμό. Καθώς *‘το Ομοσπονδιακό Σύστημα Αποθεματικών και η Τράπεζα της Γαλλίας απορροφούσαν χρυσό με ανησυχητικό ρυθμό’*, οι ΗΠΑ και η Γαλλία έφθασαν να έχουν το 1929 καθαρές εισαγωγές χρυσού που προσέγγιζαν σχεδόν το διπλάσιο της αξίας της παγκόσμιας παραγωγής του, εκείνο το έτος.²⁴⁵ Το καταστατικό που ρύθμιζε τη λειτουργία των κεντρικών τραπεζών, ενώ επέτρεπε τη διακράτηση σημαντικού όγκου συναλλαγματικών αποθεμάτων, δεν τις υποχρέωνε σε κάτι τέτοιο. Η ενθάρρυνση ωστόσο των κεντρικών τραπεζών να υποκαθιστούν τα αποθέματα χρυσού με συναλλαγματικά αποθέματα σε ξένο νόμισμα, δημιουργούσε προβλήματα που σχετιζόνταν με την αμφιλεγόμενη μακροπρόθεσμα βιωσιμότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος υπό τις δεδομένες συνθήκες: *πρώτον*, τις ΗΠΑ και τη Γαλλία να κατέχουν τη μερίδα του λέοντος σε αποθέματα χρυσού· και *δεύτερον*, τις ΗΠΑ και τη Βρετανία να είναι οι δύο χώρες με αποθεματικά νομίσματα (*‘reserve currency countries’*), με τη δεύτερη όμως να εμφανίζει ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών εν αντιθέσει με τις Ηνωμένες Πολιτείες. (Eichengreen, 1992, σ. 201)²⁴⁶

²⁴² Eichengreen (1992, σ. 220).

²⁴³ Ο Bernanke (2014, σσ. 19-20) συνοψίζει τις κυριότερες από τις πολλές και διαφορετικές αιτίες που προκάλεσαν την *‘Great Depression’*. Μερικές από αυτές αφορούν στις επιπτώσεις του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου· η προβληματική λειτουργία του διεθνούς κανόνα χρυσού μετά την ανακατασκευή του· η φύσκα στις τιμές των μετοχών στα τέλη της δεκαετίας του 1920 και ο χρηματοοικονομικός πανικός που διαχύθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο. Μέρος του προβλήματος ήταν εξάλλου σε διανοητικό επίπεδο και η επικρατούσα θεωρία, γνωστή ως *‘liquidationist theory’*, η οποία υιοθετήθηκε από τους αμερικανούς διαμορφωτές πολιτικής και συγκεκριμένα τον υπουργό Οικονομικών, Andrew Mellon, επί προεδρίας Hoover. Η γνωστή φράση του Mellon, *‘ρευστοποιήστε την εργασία, ρευστοποιήστε τις μετοχές, ρευστοποιήστε τους αγρότες, ρευστοποιήστε τα ακίνητα’*, περιέγραφε τη θεώρηση ότι η απότομη ύφεση ήταν αναγκαία προκειμένου να εκκαθαριστούν όλες οι υπερβολές, τις οποίες είχε δημιουργήσει η άνθηση της αμερικανικής οικονομίας στη δεκαετία του 1920.

²⁴⁴ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 204).

²⁴⁵ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 200).

²⁴⁶ Ο μηχανισμός δυναμικής προσαρμογής σε επίπεδο μακροοικονομικών ανισορροπιών εξαιτίας του συνδυασμού των δύο αυτών δεδομένων περιγράφεται αναλυτικά στο Eichengreen (1992, σ. 201-3). *‘Οι υπόλοιπες χώρες θα μπορούσαν να έχουν αξιώσεις έναντι των χωρών με αποθεματικά νομίσματα, των Ηνωμένων Πολιτειών και της Βρετανίας, μόνον αν οι τελευταίες έτρεχαν ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών. Εκτός εάν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ επέτρεπε στο αμερικανικό ισοζύγιο πληρωμών να εξασθενήσει, για κάθε ένα επιπλέον δολάριο κατάθεσης που αποκτούσαν οι ξένες κεντρικές τράπεζες οι Ηνωμένες Πολιτείες θα αποκτούσαν επιπλέον χρυσό αξίας ενός δολαρίου. Εκτός εάν οι Ηνωμένες Πολιτείες επιθυμούσαν να τρέχουν ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών, ο υπόλοιπες χώρες θα ήταν αδύνατο να αποκτήσουν δολαριακά [συναλλαγματικά] διαθέσιμα παρά μόνον σε αντάλλαγμα με χρυσό.’* Εδώ ακριβώς υπεισέρχεται η δεύτερη δέσμη συνθηκών που σχετίζεται με το ζεύγος ΗΠΑ-Βρετανίας.

Σε κάποιο βαθμό τουλάχιστον, η λύση ήταν η διεθνής συνεργασία μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών. *‘Οι κεντρικές τράπεζες, ως δανειστές έσχατης καταφυγής (lender of last resort) για το τραπεζικό σύστημα, ... αποθαρρύνονταν να παρέμβουν για λογαριασμό του [εγγώριου] τραπεζικού συστήματος, εξαιτίας της προτεραιότητας που προσέδιδαν στις σταθερές ισοτιμίες του χρυσού κανόνα.’*²⁴⁷ Καθώς καμία κεντρική τράπεζα από μόνη της δεν διέθετε επαρκή αποθέματα αποσόβησης ενδεχόμενης κρίσης, η απάντηση στην αποτελεσματική λειτουργία του δανειστή έσχατης καταφυγής θα έπρεπε να ήταν συλλογική. Στα λόγια των Kisch και Elkin, συγγραφέων του εγχειριδίου της κεντρικής τραπεζικής *Central Banks* το 1930, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να αποφεύγουν την εμπλοκή σε ανταγωνισμό για απόκτηση χρυσού, που θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής του και θα οδηγούσε σε μια περίοδο οικονομικής δυσπραγίας, ενόσω οι συνθήκες παραγωγής του πολύτιμου μετάλλου θα προσαρμόζονταν στην αυξημένη τιμή.²⁴⁸ Τις αναγκαίες διευθετήσεις στο πλαίσιο της διατήρησης της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας περιέπλεκε εξάλλου και το εξής φαινόμενο: Σε αντίθεση με την προπολεμική περίοδο κατά την οποία το επιτόκιο προεξόφλησης της Τράπεζας της Αγγλίας παρείχε ένα κεντρικό σημείο για τη νομισματική πολιτική σε διεθνές επίπεδο, *‘στη διεθνή οικονομία της δεκαετίας του 1920 δεν υπήρχε πλέον κάποιος προφανής ηγέτης ώστε να τον ακολουθούν οι υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες.’*²⁴⁹

Επιπλέον, ένα από τα προβλήματα της μεσοπολεμικής περιόδου ήταν τα *‘άσχημα συναισθήματα (‘bad feelings’) που άφησε ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος [στις διεθνείς υποθέσεις]’*.²⁵⁰ Παρότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών και οι άλλες κεντρικές τράπεζες συνέχισαν να συνεργάζονται στο διεθνές νομισματικό σύστημα, η πολιτική κατάσταση που διαμορφώθηκε κατά τη δεκαετία του 1920, με την υποχρέωση της Γερμανίας να πληρώσει πολεμικές αποζημιώσεις και τη Γαλλία, την Αγγλία και τις Ηνωμένες Πολιτείες να διαπληκτίζονται σε διπλωματικό επίπεδο για τα πολεμικά χρέη, ήταν άσχημη διεθνώς γεγονός το οποίο εμπόδιζε τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών. (βλ. Bernanke, 2014, σσ. 27-8). Σε καθεστώς *σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών*, όπως τη δεκαετία του 1920 με το νομισματικό σύστημα του *κανόνα χρυσού*, η νομισματική πολιτική μιας χώρας επηρέαζε τις υπόλοιπες και κατά συνέπεια η διεθνής συνεργασία και ο συντονισμός μεταξύ των κεντρικών τραπεζών είναι ακόμα μεγαλύτερης σημασίας.²⁵¹ Ο Keynes (2015, σσ. 140-1) διατυπώνει την ανάγκη για διεθνή συνεργασία και συντονισμό της πολιτικής των κεντρικών τραπεζών ως εξής: *‘Καμία εθνική κεντρική τράπεζα που είναι μέλος ενός διεθνούς συστήματος, ούτε καν το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών, μπορεί να περιμένει να διατηρήσει τη σταθερότητα του επιπέδου των τιμών, εάν δρα μεμονωμένα και δεν έχει τη βοήθεια αντίστοιχων ενεργειών από την πλευρά των άλλων κεντρικών τραπεζών.’* Εξάλλου, πέραν της τότε περιόδου που εξετάζεται στο παρόν κεφάλαιο, ο πρώην επικεφαλής της Federal Reserve, Ben Bernanke, διατυπώνει την ανάγκη συντονισμού (*‘coordination’*) της νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών των κατά βάση κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών στη σημερινή εποχή²⁵². Στα λόγια του, *‘οι*

‘Μπορεί να είναι δυνατή η απόκτηση [τέτοιων] αξιώσεων έναντι της άλλης χώρας με αποθεματικό νόμισμα, της Μεγάλης Βρετανίας, που εμφανίζει έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών καθ’ όλη τη διάρκεια της περιόδου εκείνης. Καθώς όμως ο όγκος των καταθέσεων στο Λονδίνο αυξανόταν περισσότερο συγκριτικά με τον χρυσό που κατείχε η Τράπεζα της Αγγλίας, θα έρχονταν τελικά στην επιφάνεια αμφιβολίες για την ικανότητα της Τράπεζας να μετατρέπει στερλίνες σε χρυσό [εφόσον της ζητείτο κάτι τέτοιο από τους ξένους καταθέτες].’ Ακόμη και στην περίπτωση που η Ομοσπονδιακή Τράπεζα υιοθετούσε πιο επεκτατική νομισματική πολιτική, μειώνοντας το πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών, προκειμένου να ανακουφίσει από τέτοιες πιέσεις την Τράπεζα της Αγγλίας, ο όγκος των καταθέσεων θα αυξανόταν ομοίως στη Νέα Υόρκη αντί του Λονδίνου και με ρυθμό μεγαλύτερο σε σχέση με τα αμερικανικά αποθέματα χρυσού. Έτσι, *‘αργά ή γρήγορα οι ίδιες αμφιβολίες θα έρχονταν στην επιφάνεια αναφορικά με τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου’* γεγονός που θα οδηγούσε μακροπρόθεσμα το σύστημα σε αδιέξοδο όσο ο όγκος των ξένων καταθέσεων θα συνέχιζε να αυξάνεται περισσότερο από τα συνολικά αποθέματα νομισματικής βάσης χρυσού (*‘stock of monetary gold’*). *‘Αναπόφευκτα η μετατρεψιμότητα των αποθεματικών νομισμάτων [στερλίνες και δολαρίου] σε χρυσό θα τίθετο εν αμφιβόλω.’* Σχετικά με την (νομισματική) πολιτική *‘αποστείρωσης’ (‘policy of sterilization’)* των επιπτώσεων των εξωτερικών ανισορροπιών στην εγχώρια προσφορά χρήματος, βλέπε τον μηχανισμό που περιγράφεται στο Eichengreen (1992, σσ. 206-7).

²⁴⁷ Eichengreen (2008, σ. 73).

²⁴⁸ Αναφέρεται στο Eichengreen (1992, σ. 207).

²⁴⁹ Eichengreen (1992, σ. 208).

²⁵⁰ Bernanke (2014, σ. 27).

²⁵¹ βλ. Bernanke (2014, σ. 28).

²⁵² Με σημαντική εξαίρεση την ελεγχόμενη πρόσδεση (peg) του νομίσματος της Κίνας (yuan) στο αμερικανικό δολάριο που παίζει καθοριστικό ρόλο όπως θα δειχθεί στα επόμενα κεφάλαια στη *νομισματική ειρήνη* στο τρίγωνο ΗΠΑ- Γερμανίας-Κίνας μετά την *Great Recession* του 2007-9.

κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες [που έχουμε σήμερα], οι οποίες μπορεί να προσαρμοσθούν και τείνουν να απομονώνουν τις άλλες χώρες από τις επιπτώσεις της νομισματικής πολιτικής μιας δεδομένης χώρας, μειώνοντας έτσι σχετικά την ανάγκη για συντονισμό –όμως υπάρχει ακόμη, νομίζω, ανάγκη για [διεθνή] συντονισμό.’ (Bernanke, 2014, σ. 28). Δεν θα μπορούσε ίσως να υποστηριχθεί καλύτερα η θέση της παρούσας διατριβής για τη νομισματική ειρήνη που επεδίωξαν οι κεντρικές τράπεζες προκειμένου να αντιμετωπισθεί η μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση των καιρών μας, με τον Bernanke να είναι τότε ο πρόεδρος του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος των Ηνωμένων Πολιτειών.

Από μian άποψη και υπό το πρίσμα της παρούσας διατριβής, ο Keynes (2015, σ.σ. 293-99) θα μπορούσε να θεωρηθεί αναδρομικά σαν να περιγράφει τη διεκυστίδα μεταξύ της σταθερότητας των τιμών και της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, προεξοφλώντας ουσιαστικά την αλληλεπίδραση μεταξύ της νομισματικής πολιτικής της Μεγάλης Βρετανίας και των Ηνωμένων Πολιτειών σε όρους νομισματικής ειρήνης και επιχειρηματολογώντας κατά της επιστροφής της πρώτης στον χρυσό κανόνα με προπολεμικούς όρους. Γράφει συγκεκριμένα στο κεφάλαιο ‘Positive Suggestions for the Future Regulation of Money’ του *A Tract on Monetary Reform*:

Μέχρι τώρα το υπουργείο Οικονομικών και η Τράπεζα της Αγγλίας έχουν επιδιώξει τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του δολαρίου (κατά προτίμηση στην προπολεμική ισοτιμία) ως στόχο τους. ... στην περίπτωση που οι δύο [στόχοι, η σταθερότητα των τιμών σε στερλίνες και η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας] αποδειχθούν ασύμβατοι ... θα πρέπει να υιοθετηθεί η σταθερότητα των [εγχώριων] τιμών ως πρωταρχικός στόχος – ωστόσο αυτό δεν θα εμπόδιζε τη στόχευση της συναλλαγματικής ισοτιμίας επίσης ως δευτερεύοντα στόχο μέσω της συνεργασίας με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα (*Federal Reserve Board*) σε μία κοινή πολιτική. Για όσο διάστημα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών διατηρεί επιτυχώς τη σταθερότητα των δολαριακών τιμών, ο στόχος διατήρησης σταθερών τιμών σε στερλίνες ταυτίζεται με τον στόχο διατήρησης της ισοτιμίας δολαρίου-στερλίνας σταθερής.²⁵³

Ωστόσο ο Keynes επισημαίνει ότι η πρακτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών στις αρχές της δεκαετίας του 1920 αγνοούσε συχνά τη διατήρηση αποθεματικών χρυσού (*gold reserve*) σε αναλογία με τις υποχρεώσεις της (*liabilities*) και, αντ’ αυτού, επηρεαζόταν αναφορικά με την νομισματική πολιτική και τη διαμόρφωση του επιτοκίου προεξόφλησης κυρίως από τον στόχο διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, του εμπορίου και της απασχόλησης. ‘Τα δύο τελευταία χρόνια οι Ηνωμένες Πολιτείες προσποιούνται ότι διατηρούν έναν χρυσό κανόνα. Στην πραγματικότητα έχουν θεσπίσει έναν δολαριακό κανόνα· και, αντί να διασφαλίζουν ότι η αξία του δολαρίου θα συμβαδίζει με εκείνη του χρυσού, λαμβάνουν πρόνοια, με μεγάλο κόστος, ώστε να συμβαδίζει η αξία του χρυσού με εκείνη του δολαρίου.’ (Keynes, 2015, σ. 296-7). Χρησιμοποιώντας τα λόγια του προκειμένου να διατυπωθεί στην παρούσα διατριβή αναδρομικά για την περίοδο του Μεσοπολέμου, τις δεκαετίες 1920 και 1930, ο προβληματισμός ως προς την ανάγκη επίτευξης νομισματικής ειρήνης, ‘έχουμε φθάσει το στάδιο της εξέλιξης του χρήματος όπου ένα «διαχειρίσιμο» νόμισμα είναι αναπόφευκτο, αλλά δεν έχουμε φθάσει ακόμη το σημείο που για τη διαχείριση να μπορούμε να εμπιστευθούμε μία μεμονωμένη αρχή.’ Και καταλήγει ο Keynes: ‘Ο καλύτερος συνεπώς τρόπος για να το κάνουμε είναι να έχουμε δύο διαχειρίσιμα νομίσματα, τη στερλίνα και το δολάριο, με όσο το δυνατόν στενότερη συνεργασία ανάμεσα στους σκοπούς και τις μεθόδους διαχείρισης.’²⁵⁴

Σε κάθε περίπτωση, την περίοδο 1928-9 για πρώτη φορά βρέθηκαν στο προσκήνιο σε δυσαρμονία οι διαφορετικοί στόχοι της Fed σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο. Προκειμένου η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών να βοηθήσει τις ξένες κεντρικές τράπεζες να διορθώσουν τις μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απέρρεαν από τα αδύναμα ισοζύγια πληρωμών των αντίστοιχων χωρών, θα έπρεπε να προβεί σε χαλάρωση της νομισματικής της πολιτικής μειώνοντας το επιτόκιο προεξόφλησης. Αυτό το γεγονός θα ευνοούσε την εγχώρια πιστωτική επέκταση, τη

²⁵³ Βλ. Keynes (2015, σ. 293). Αναφέρεται επίσης ο Irving Fisher ως πρωτοπόρος της ιδέας περί σταθερότητας των τιμών έναντι της συναλλαγματικής σταθερότητας, με τον Keynes να σημειώνει ότι η μέθοδος που προτείνει ο πρώτος μπορεί να εφαρμοσθεί στην περίπτωση μακροχρόνιων τάσεων στην τιμή του χρυσού αλλά όχι σε βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του πιστωτικού κύκλου, καθώς αφενός θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η μελλοντική άνοδος των τιμών και όχι απλώς να γίνουν προσαρμογές με βάση την παρελθούσα αύξηση και αφετέρου η μέθοδος αυτή ταιριάζει στο προπολεμικό νομισματικό σύστημα του κανόνα του χρυσού με τα αποθέματα και τα ελάχιστα ποσοστά (*gold reserves and gold ratios*) που έπρεπε να τηρούν οι αρμόδιες νομισματικές αρχές (στο ίδιο, σ. 294).

²⁵⁴ Βλ. Keynes (2015, σ. 299).

στιγμή που η Fed ανησυχούσε για πιθανή υπερβολική ρευστότητα που ευνοούσε κερδοσκοπικές κινήσεις και τροφοδοτούσε την απότομη άνοδο (*boom*) του χρηματιστηρίου της Wall Street.²⁵⁵

Αντιστοίχως, στη *Μεγάλη Ύφεση* ('*Great Recession*') του 2007-9, η *νομισματική ειρήνη* απέτρεψε επί της αρχής την κατάρρευση της αμερικανικής οικονομίας και την καταβύθιση του δολαρίου, καθώς κατέστη εφικτός ο συγκερασμός της εγχώριας ανάγκης για χορήγηση άπλετης ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και του διεθνούς συντονισμού στη νομισματική πολιτική με ταυτόχρονη μείωση όλων των επιτοκίων των μεγάλων κεντρικών τραπεζών αμέσως μετά την κατάρρευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας, Lehman Brothers, τον Σεπτέμβριο του 2008. Οι στόχοι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο εναρμονίστηκαν με μοχλό τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών για την αποφυγή μιας γενικευμένης κρίσης *εμπιστοσύνης* στο δολάριο που ήταν το κυρίαρχο *παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα*.

Ωστόσο το πλέγμα συνθηκών διέφερε την αντίστοιχη περίοδο που ξέσπασε η Great Depression μετά το κραχ του αμερικανικού χρηματιστηρίου το 1929. Γράφει χαρακτηριστικά ο Charles Kindleberger στο *The World in Depression 1929-39*:

... η κρίση του 1929 ήταν τόσο διευρυμένη και τόσο βαθιά, επειδή το παγκόσμιο σύστημα αποσταθεροποιήθηκε λόγω της βρετανικής αδυναμίας και της αμερικανικής απροθυμίας να αναλάβουν την ευθύνη για τη σταθεροποίησή του σε τρία επιμέρους σημεία: (α) στη διατήρηση μιας σχετικά ανοιχτής αγοράς για τα υπό πίεση αγαθά, (β) στην προσφορά σταθερού – ανεξάρτητου από τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου – μακροπρόθεσμου δανεισμού, και (γ) στην ανάληψη προεξοφλητικού ρόλου στην κρίση... Το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα παρέμενε ασταθές όσο δεν υπήρχε σταθεροποιητική παρέμβαση – ρόλο που είχε αναλάβει η Βρετανία από τον 19^ο αιώνα και μέχρι το 1913. Το 1929, ωστόσο, οι Βρετανοί δεν μπορούσαν και οι Αμερικανοί δεν ήθελαν. Όταν κάθε χώρα στρέφεται στην προάσπιση του εθνικού της συμφέροντος, τότε το κοινό συμφέρον της παγκόσμιας κοινότητας πνέει τα λοίσθια και μαζί με αυτό το ατομικό συμφέρον του καθενός.²⁵⁶

Κατά συνέπεια, με τις επικρατούσες συνθήκες να δυσχεραίνουν τη συνεργασία της Τράπεζας της Αγγλίας με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών και την Τράπεζα της Γαλλίας²⁵⁷, στο τέλος του 1930 η κλιμάκωση της ύφεσης σε παγκόσμια κλίμακα είχε φθάσει σε ένα κρίσιμο στάδιο. Καθώς οι χώρες παρέμεναν ακόμη υπό τον χρυσό κανόνα, εκείνες που είχαν συναλλαγματικά διαθέσιμα δεν είχαν άλλη επιλογή παρά να πολλαπλασιάσουν τις περιοριστικές πολιτικές τους. Έτσι όμως επιδεινώνονταν οι επιπτώσεις της μείωσης τόσο των εξαγωγών όσο και της εισροής κεφαλαίων στις οικονομίες τους που, αμφότερες, τις είχαν βιώσει νωρίτερα πριν την ευρεία κλιμάκωση της κρίσης. Επομένως το κρίσιμο ερώτημα ήταν, αν οι σχεδιαστές πολιτικής μπορούσαν να προωθήσουν τις απαραίτητες διευθετήσεις.²⁵⁸ Κατά τον Eichengreen (1992, σ. 258-9), ο *χρυσός κανόνας* περιέπλεκε τη δυνατότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά σε καταστάσεις τραπεζικών και χρηματοοικονομικών κρίσεων, επειδή σε εγχώριο επίπεδο περιόριζε τον σκοπό των εθνικών κεντρικών τραπεζών να λειτουργούν ως τοπικοί δανειστές έσχατης καταφυγής ('*domestic lenders of last resort*'). Όταν οι εγχώριες κεντρικές τράπεζες παρείχαν ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα προς αυτήν την κατεύθυνση – λειτουργώντας δηλαδή όπως υπεδείκνυε το *δόγμα Bagehot* μισό αιώνα πριν – σηματοδοτούσαν ισχυρότερη δέσμευση και πρώτη προτεραιότητα στη διαφύλαξη της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος έναντι της υπεράσπισης του χρυσού κανόνα. Προεξοφλώντας την ενδεχόμενη υποτίμηση του νομίσματος εξαιτίας του γεγονότος αυτού, οι καταθέτες έσπευδαν να βγάλουν τα χρήματά τους εκτός της χώρας αντισταθμίζοντας έτσι το όφελος της χορήγησης ρευστότητας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα και

²⁵⁵ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 210).

²⁵⁶ Αναφέρεται στο Skidelsky (2012, σ. 132).

²⁵⁷ Ο Eichengreen (1992, σ. 209) διατυπώνει τη μεταβολή των διατλαντικών σχέσεων, μετά τον θάνατο του Strong και την ανάληψη της θέσης του διοικητού της Federal Reserve Bank of New York από τον Harrison, χρησιμοποιώντας τα λόγια του Melchior Palyi στο *The Twilight of Gold 1914–1936*: '*η οικειότητα των διατλαντικών σχέσεων εξατμίστηκε*'. Συνακόλουθα μεταβλήθηκαν οι ισορροπίες και στις ευρωπαϊκές υποθέσεις, καθώς οι προσπάθειες να καλλιεργηθεί η χρηματοοικονομική συνεργασία στον άξονα Αγγλίας-Γαλλίας δεν ευδοχώθηκαν λόγω προσωπικών παρεξηγήσεων και αμοιβαίας καχυποψίας. Επιπλέον, όπως παρατηρεί ο Eichengreen, '*μετά το 1927, η αποτελεσματική συνεργασία [μεταξύ των μεγάλων χωρών του χρυσού κανόνα] απαιτούσε την πλήρη συμμετοχή της Τράπεζας της Γαλλίας. [Όμως] ούτε οι Βρετανοί ούτε οι Αμερικανοί ήταν σε θέση να την αποκτήσουν.*'

²⁵⁸ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 257).

καθιστώντας μια άμεση μελλοντική κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών της χώρας αναπόφευκτη.²⁵⁹ Για να ξεφύγει το σύστημα από το δίλημμα (*trade off*) μεταξύ εγχώριας χρηματοοικονομικής σταθερότητας και υπεράσπισης του κανόνα του χρυσού, η λύση βρισκόταν στη διεθνή συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών.

Για να δημιουργηθούν όμως οι προϋποθέσεις διεθνούς συνεργασίας των αρμόδιων αρχών, θα πρέπει να υπάρχει κοινό συμφέρον των ισχυρότερων χωρών και κοινή θεώρηση των προκλήσεων που αντιμετωπίζει το σύστημα σε μια σοβαρή κρίση. Ο Eichengreen (2008, σ. 75) παρατηρεί ότι *‘οι διαφορές στην ερμηνεία εμπόδιζαν τις προσπάθειες συντονισμού της αναθέρμανσης της οικονομίας διεθνώς.’* Γράφει συγκεκριμένα:

Στη Βρετανία η πτώση αποδιδόταν στην ανεπαρκή παροχή χρήματος και πιστώσεων από την Τράπεζα της Αγγλίας. Αυτή η άποψη διατυπώθηκε το 1931 από τον Keynes στην ιδιωτική κατάθεσή του ενώπιον της Επιτροπής Macmillan... Στη Γαλλία, αντιθέτως, η νομισματική επέκταση θεωρείτο το πρόβλημα παρά η λύση. Δεδομένου του διψήφιου πληθωρισμού εν μέσω του οποίου το έθνος είχε υποφέρει στο πρώτο μισό της δεκαετίας του 1920, οι Γάλλοι συνέδεαν τη νομισματική επέκταση με το χρηματοοικονομικό και πολιτικό χάος. Θεωρούσαν την Κρίση (Depression) ως συνέπεια της υπερβολικής δημιουργίας πιστώσεων από τις κεντρικές τράπεζες που είχαν αποτύχει να τηρήσουν τον κανόνα του χρυσού. ... Θα ήταν πιο υγιές [πίστευαν οι Γάλλοι] να εκκαθαρίσουν οι κεντρικές τράπεζες τέτοιες υπερβολές, ρευστοποιώντας υπερδανεισμένες επιχειρήσεις. Μια παρόμοια άποψη υπέρ της ρευστοποίησης καθόρισε την πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών μέχρι την ανάληψη της προεδρίας από τον Franklin Roosevelt το 1933.²⁶⁰

Παρά τις παραπάνω διαφορές και στο πλαίσιο της θεσμοθέτησης της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, ιδρύθηκε το 1930 ένας διεθνής θεσμός. Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (*Bank of International Settlements – BIS*) ήταν υπεύθυνη για τη διεθνή νομισματική συνεργασία. Εκτός από τις θεσμικές διευθετήσεις προς την κατεύθυνση διευκόλυνσης της συνεργασίας μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, η BIS δημιουργήθηκε και για τη διαχείριση μεταφοράς κεφαλαίων που συνδέονταν με τις γερμανικές επανορθώσεις. Καθώς οι τελευταίες συνδέονταν με τα συμμαχικά πολεμικά χρέη (*Allied war debts*), το αμερικανικό Κογκρέσο αρνήθηκε να επιτρέψει στο Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα να συμμετέχει. Με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών να απουσιάζει από τις τακτικές συνεδριάσεις της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, η δεύτερη αδυνατούσε να παράσχει ένα πεδίο ανταλλαγής απόψεων σε τακτική βάση μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Η ανάπτυξη ενός κοινού νομισματικού δόγματος (*‘common body of monetary doctrine’*) και ο συντονισμός μέτρων άμβλυνσης του οικονομικού κύκλου (*‘smooth out the business cycle’*) παρέμεναν δύσκολα εγχειρήματα. (Eichengreen, 1992, σσ. 263-4). Υπό αυτήν την έννοια, *‘συνδυάζοντας [η BIS] τις δύο λειτουργίες σε έναν θεσμό απεδείχθη μοιραίο.’*²⁶¹

²⁵⁹ Ο μηχανισμός διάχυσης της αυτοτροφοδοτούμενης κρίσης με καταλύτη τη συμπεριφορά των διεθνών επενδυτών σε αυτό το πλαίσιο περιγράφεται από τον Eichengreen (1992, σ. 262) ως εξής: Προσφεύγοντας οι καταθέτες μαζικά σε ανάληψη των χρημάτων τους από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα και ρευστοποιώντας τίτλους που ήταν εκπεφρασμένοι στο εγχώριο νόμισμα για να μετατραπεί το προϊόν της ρευστοποίησης σε ξένο συνάλλαγμα ενόψει του προεξοφλούμενου κινδύνου υποτίμησης του νομίσματος της χώρας όπου σοβούσε η τραπεζική κρίση, οι ξένοι επενδυτές αύξαναν από μόνοι τους με τη συμπεριφορά τους την πιθανότητα να συμβεί το γεγονός που φοβούνταν. Η εγχώρια κεντρική τράπεζα που ήταν δεσμευμένη στον χρυσό κανόνα, και συνεπώς σε σταθερή ισοτιμία του νομίσματος έναντι του χρυσού, ήταν αναγκασμένη να ξοδεύει χρυσό και συναλλαγματικά διαθέσιμα για να αγοράζει το νόμισμά της προσπαθώντας να διατηρήσει την ισοτιμία του. Η υποχώρηση των αποθεματικών της κεντρικής τράπεζας (σε χρυσό και συνάλλαγμα) επέτεινε τις ανησυχίες των επενδυτών ως προς την ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να σταθεροποιήσει το νόμισμα. Όσο οι αμφιβολίες μεγάλωναν τόσο και η κρίση επιδεινωνόταν και τα αποθέματα στέρευαν πιο γρήγορα. Για να ανακόψει τη φυγή κεφαλαίων η κεντρική τράπεζα αναγκαζόταν συνακόλουθα να αυξήσει τα επιτόκια και να περιορίσει την πιστωτική επέκταση, κάτι που χειροτέρευε την τραπεζική κρίση ανατροφοδοτώντας τον φαύλο κύκλο.

²⁶⁰ Eichengreen (2008, σ. 75).

²⁶¹ Eichengreen (1992, σ. 259). Πάντως, όπως αναφέρει ο Eichengreen (1992, σ. 263) παραπέμποντας στο *Fifth Annual Report of the B.I.S.* του 1936, οι αξιωματούχοι της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών θεωρούσαν την προώθηση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών ως τον πρώτο στόχο (*‘first object’*) του οργανισμού. Περιέγραφαν μάλιστα έναν από τους σκοπούς της τακτικής συνεργασίας *‘να αναπτύξει ένα κοινό σώμα νομισματικού δόγματος και να διασφαλίσει την ευρύτερη δυνατή δόση κοινής συμφωνίας στη νομισματική θεωρία, τα προβλήματα και την πρακτική’*, ενώ παράλληλα εκτιμούσαν ότι η πιο συστηματική συνεργασία στον τομέα της νομισματικής πολιτικής θα έκανε τις κεντρικές τράπεζες *‘να μάθουν πώς θα αποφεύγουν να βλάπτουν η μία την άλλη, ειδικά όταν μια κεντρική τράπεζα λειτουργεί στην αγορά του γείτονα.’* Σε αυτό το πλαίσιο, οι κεντρικές τράπεζες θα

Από μίαν άποψη, ο Keynes είχε προεξοφλήσει το πρόβλημα της σύνδεσης των διευθετήσεων για τις πολεμικές επανορθώσεις και των χρεών που είχαν τα συμμαχικά κράτη μεταξύ τους. Ο Mogggridge (1992, σ. 475) παρατηρεί ότι οι επισημάνσεις του αφορούσαν τους διακανονισμούς που οι άλλοι σύμμαχοι, Γαλλία και Ιταλία, έκαναν με τη Βρετανία και τις Ηνωμένες Πολιτείες και τη σύνδεσή τους με τις ροές των γερμανικών επανορθώσεων βάσει του Σχεδίου Dawes. Συγκεκριμένα γράφει ο Keynes το 1926:

Οι επανορθώσεις και τα χρέη μεταξύ των Συμμάχων διακανονίζονται κυρίως σε χαρτί και όχι σε αγαθά. Οι Ηνωμένες Πολιτείες δανείζουν χρήματα στη Γερμανία, η Γερμανία μεταφέρει το ισοδύναμο στους Συμμάχους, οι Σύμμαχοι το ξεπληρώνουν στην κυβέρνηση των Ηνωμένων Πολιτειών. Τίποτα πραγματικό δεν περνά – κανείς δεν είναι μια πέννα το χειρότερο. Οι σφραγίδες του χαράκτη, οι φόρμες του εκτυπωτή είναι πιο απασχολημένες. Όμως ουδείς τρώει λιγότερο, ουδείς δουλεύει περισσότερο.²⁶²

Μερικά χρόνια αργότερα, η φιλόδοξη προσπάθεια εδραίωσης της θεσμικής κυριαρχίας ενός υπερεθνικού οργανισμού, όπως η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών με στόχο την προώθηση της διεθνούς συνεργασίας των εθνικών κεντρικών τραπεζών θα έφερνε στο προσκήνιο την ένταση των διαφωνιών στις διεθνείς υποθέσεις και μάλιστα για μη νομισματικά θέματα. Στα λόγια του Eichengreen, ‘*τρία συνήθη εμπόδια στη διεθνή συνεργασία – οι εγχώριοι πολιτικοί περιορισμοί, οι διεθνείς πολιτικές αντιπαραθέσεις και τα ασύμβατα εννοιολογικά πλαίσια – ξανάρθαν στην επιφάνεια δυσχεραίνοντας τις προσπάθειες να αντιμετωπιστεί η χρηματοοικονομική κρίση του 1931, έναν μόλις χρόνο μετά την ίδρυση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών.*’²⁶³

Ωστόσο και στο αμιγώς νομισματικό πεδίο, η ακολουθούμενη πολιτική του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος στην κρίσιμη αυτή περίοδο – στα τέλη της δεκαετίας του 1920, οπότε και είχε καταστεί δυσκολότερη η επιδίωξη της νομισματικής ειρήνης από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες – ήταν καταλυτική για τη δοκιμασία του μεσοπολεμικού χρυσού κανόνα.

Κατά τον Bernanke (2014, σσ. 21-2), ‘*όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ήρθε αντιμέτωπη με την πρώτη μεγάλη πρόκληση της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης (Great Depression) απέτυχε τόσο στο σκέλος της νομισματικής πολιτικής όσο και σε εκείνο της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.*’ Σχετικά με το πρώτο, η Fed δεν χαλάρωσε τη νομισματική της πολιτική, όπως θα αναμενόταν να κάνει σε μια περίοδο βαθιάς ύφεσης. Κι αυτό για τους εξής λόγους: πρώτον, επειδή επεδίωκε να σταματήσει την κερδοσκοπία στην αγορά των μετοχών²⁶⁴. δεύτερον, επειδή ήθελε να παραμείνει στον κανόνα του χρυσού· τρίτον, επειδή πίστευε στη θεωρία της ρευστοποίησης (*liquidationist theory*)²⁶⁵. Παρατηρώντας την έντονη υποχώρηση του επιπέδου των τιμών, κατά δέκα τοις εκατό, θα έπρεπε η Fed να αντιληφθεί ότι η νομισματική της πολιτική ήταν πολύ σφιχτή.²⁶⁶ ‘*Ο αποπληθωρισμός ήταν ένα σημαντικό μέρος του προβλήματος επειδή χρεοκόπησε τους αγρότες και άλλους [δανειολήπτες] που βασιζόνταν στην πώληση προϊόντων για να αποπληρώσουν τα χρέη τους.*’ Επιπλέον, συνεχίζει ο Bernanke, καθώς ο κανόνας χρυσού ήταν ένα νομισματικό σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι πολιτικές της Ομοσπονδιακής Τράπεζας ουσιαστικά μεταδίδονταν στις υπόλοιπες χώρες που συμμετείχαν στον ίδιο σύστημα. Έτσι οι χώρες αυτές βρέθηκαν στην ουσία να έχουν υπερβολικά σφιχτή νομισματική πολιτική, γεγονός το οποίο συνέβαλε στην κατάρρευση. Σχετικά με το δεύτερο, ο Bernanke σημειώνει χαρακτηριστικά ότι ‘*η Fed δεν διάβασε*

καταστεί δυνατό να ‘*αμβλύνουν τους οικονομικούς κύκλους, και να συμβάλλουν σε μια καλύτερη ισορροπία στο γενικό επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας.*’

²⁶² Παρατίθεται στο Mogggridge (1992, σ. 475).

²⁶³ Eichengreen (1992, σ. 259).

²⁶⁴ Ο Friedman (2012, σσ. 80-1) γράφει σχετικά: ‘*Η κορύφωση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας είχε σημειωθεί στα μέσα του 1929, μερικούς μήνες πριν από το κραχ. Η κορύφωση είναι πολύ πιθανό ότι σημειώθηκε τόσο νωρίς εν μέρει ως αποτέλεσμα των σχετικά αυστηρών χρηματικών συνθηκών που είχε επιβάλει το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα σε μια απόπειρα να χαλιναγωγήσει την «κερδοσκοπία» ... Η οικονομική κάμψη ήταν δριμύτερη απ’ ό,τι τον πρώτο χρόνο των περισσότερων υφέσεων, πιθανώς ως αντίδραση στο χρηματιστηριακό κραχ και στις ασυνήθιστα αυστηρές νομισματικές συνθήκες που είχαν διατηρηθεί από τα μέσα του 1928 και μετά. ... τίποτα στην οικονομική κατάσταση ... τον Σεπτέμβριο ή τον Οκτώβριο του 1930 δεν έκανε αναπόφευκτη ή έστω πολύ πιθανή τη συνεχιζόμενη και δραστική κάμψη των επόμενων ετών.*’

²⁶⁵ Βλ. παραπάνω σημείωση υπ’ αριθμ. 103.

²⁶⁶ Ο Friedman (2012, σ. 81) γράφει σχετικά με τη νομισματική πολιτική της Fed στο ξεκίνημα της ‘Μεγάλης Ύφεσης’ (Great Depression): ‘*Αναδρομικά, είναι σαφές ότι το Αποθεματικό Σύστημα θα έπρεπε ήδη να είχε συμπεριφερθεί διαφορετικά, ότι δεν θα έπρεπε να είχε επιτρέψει τη μείωση της προσφοράς χρήματος κατά 3% σχεδόν από τον Αύγουστο του 1929 ως τον Οκτώβριο του 1930 – μια μείωση μεγαλύτερη απ’ ό,τι σε όλες τις προηγούμενες υφέσεις, εξαιρουμένων των δριμύτερων.*’

την εντολή της²⁶⁷. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αμέλησε την ευθύνη που έχει να λειτουργεί ως δανειστής έσχατης καταφυγής ('lender of last resort'), αντιδρώντας ανεπαρκώς στον πανικό φυγής καταθέσεων και επιτρέποντας ουσιαστικά ένα κύμα τραπεζικών χρεοκοπιών, το οποίο οδήγησε σε τεράστια συρρίκνωση το τραπεζικό σύστημα: σχεδόν δέκα χιλιάδες τράπεζες πτώχευσαν στη δεκαετία του 1930, μέχρι τη δημιουργία της ασφάλισης καταθέσεων το 1934. Η ανασφάλεια για τις τραπεζικές καταθέσεις πριν τη θέσπιση της Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) ήταν καθοριστική για την επιδείνωση της οικονομικής κάμψης στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Όπως παρατηρεί ο Friedman (2012, σ. 82), 'ο χαρακτήρας της ύφεσης άλλαξε δραστικά τον Νοέμβριο του 1930, όταν μια σειρά τραπεζικών καταρρέσεων οδήγησε σε μαζικές επιδρομές σε τράπεζες, δηλαδή σε προσπάθειες καταθετών να μετατρέψουν τις καταθέσεις τους σε νόμισμα. Η επιδημία εξαπλώθηκε από το ένα άκρο της χώρας ως το άλλο, και κλιμακώθηκε με την κατάρρευση της Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών (Bank of the United States)²⁶⁸ στις 11 Δεκεμβρίου 1930.'

Η απροθυμία των εθνικών κεντρικών τραπεζών να δράσουν ως δανειστές έσχατης καταφυγής αποδίδεται, κατά τον Eichengreen (2008, σ. 73), 'στην προτεραιότητα που προσέδιδαν στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες του χρυσού κανόνα. Κάνοντας ενέσεις ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να παραβιάζαν τα καταστατικά τους που απαιτούσαν τη διατήρηση ενός ελάχιστου ποσοστού αποθεμάτων χρυσού σε σχέση με τις υποχρεώσεις τους σε ξένα νομίσματα (foreign liabilities).' Από την άλλη μεριά, ο φόβος των επενδυτών μήπως οι εθνικές κεντρικές τράπεζες διέσωζαν το εγχώριο τραπεζικό τους σύστημα εις βάρος της διατήρησης της σταθερής ισοτιμίας με τον χρυσό, λειτουργούσε ως αυτοεπιβεβαιούμενη προφητεία για τις επιδρομές στις τραπεζικές καταθέσεις υπό την απειλή υποτίμησης του νομίσματος και συνακόλουθα κεφαλαιακών ζημιών. Υπό αυτή την έννοια, 'όσο ταχύτερα έσπευδαν οι κεντρικές τράπεζες να προβούν σε ενέσεις ρευστότητας στο χρηματοοικονομικό σύστημα, τόσο ταχύτερα θα διέρευε πίσω [η ρευστότητα] διαμέσου της φυγής κεφαλαίων.'²⁶⁹ Επομένως η ανάγκη υπεράσπισης του κανόνα χρυσού μέχρι τέλους προκειμένου να μην τεθεί εν αμφιβόλω η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής αφενός, και η αταλάντευτη δέσμευση των κεντρικών τραπεζών να διατηρούν τη μετατρέψιμότητα του νομίσματός τους αφετέρου, εμπόδιζε τις ενέργειες που απαιτούνταν για τη λειτουργία τους ως δανειστών έσχατης καταφυγής για το τραπεζικό σύστημα της χώρας τους.

Σε αυτό το πλαίσιο, καθώς 'το 1929 ο κόσμος χτυπήθηκε από την πρώτη μεγάλη πρόκληση για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, τη Μεγάλη Οικονομική Κρίση', το χρηματιστηριακό κραχ της 29^{ης} Οκτωβρίου²⁷⁰ και η χρηματοοικονομική κρίση που ακολούθησε δεν ήταν μόνον αμερικανικό φαινόμενο, αλλά παγκόσμιο. 'Μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί κατέρρευσαν στην Ευρώπη και σε άλλα μέρη του κόσμου. Ίσως η περισσότερο καταστροφική χρηματοοικονομική κατάρρευση ήταν της μεγάλης Αυστριακής τράπεζας ονόματι Credit-Anstalt το 1931, η οποία προκάλεσε ζημιές σε πολλές άλλες τράπεζες στην Ευρώπη. Η οικονομία συρρικνώθηκε πολύ απότομα...' (Bernanke, 2014, σ. 16). Το γεγονός ότι η Credit-Anstalt ήταν πολύ μεγάλη για να πτωχεύσει ('too-big-to-fail'), δεδομένου ότι οι συνολικές υποχρεώσεις της υπερέβαιναν τον προϋπολογισμό της Αυστριακής κυβέρνησης, οδήγησε την τελευταία να αναπληρώσει τα χαμένα κεφάλαια της πρώτης σε μια προσπάθεια να καθησυχαστούν οι καταθέτες. Όμως η παροχή ρευστότητας σε τόσο μεγάλο μέγεθος από την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας ήταν δύναμι ασύμβατη με τη διατήρηση του κανόνα χρυσού, καθώς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα λιγόστευαν εξαιτίας του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών και ο κυβερνητικός προϋπολογισμός ήταν επίσης ελλειμματικός λόγω της ύφεσης στην οικονομική δραστηριότητα. Αναπόφευκτα η Αυστριακή κυβέρνηση έπρεπε να επιλέξει ένα μόνον από τα δύο, μεταξύ της υπεράσπισης του τραπεζικού συστήματος και της υπεράσπισης του χρυσού κανόνα. Προτίμησε την πρώτη επιλογή και, επειδή ήταν νωπές όπως και στη Γερμανία

²⁶⁷ Bernanke (2014, σ. 22).

²⁶⁸ Μάλιστα ο Friedman (2012, σ. 82) επισημαίνει ότι το όνομα της εν λόγω τράπεζας 'είχε κάνει πολλούς στο εσωτερικό και ακόμα περισσότερους στο εξωτερικό να τη θεωρούν κάτι σαν επίσημη τράπεζα της χώρας', γεγονός το οποίο έκανε την κατάρρευσή της καθοριστική για τη συνολική απώλεια εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών.

²⁶⁹ Eichengreen (2008, σ. 73).

²⁷⁰ Βλ. Bernanke (2014, σσ. 16-7), όπου αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι 'το κραχ αυτό έκανε διάσημους πολλούς συγγραφείς συμπεριλαμβανομένου του John Kenneth Galbraith και άλλων, οι οποίοι έλεγαν γλαφυρές ιστορίες για χρηματιστές που πηδάγαν έξω από τα παράθυρα.' Για την Τρίτη 29 Οκτωβρίου, ο Galbraith (2000, σ. 196) γράφει ότι 'ήταν η πιο καταστροφική ημέρα στην ιστορία του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης και μπορεί να είναι η πιο καταστροφική ημέρα στην ιστορία των χρηματιστηρίων.'

οι μήνες του υπερπληθωρισμού μια δεκαετία πριν, επέβαλε συναλλαγματικούς περιορισμούς ('exchange controls')²⁷¹ στην κίνηση κεφαλαίων. (Eichengreen, 2008, σ. 76).

Ωστόσο, όπως παρατηρούν οι Friedman και Schwartz στο *The Great Contraction 1929-1933*, η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση ανατροφοδοτείτο 'καθώς τα γεγονότα που λάμβαναν χώρα στις χώρες του εξωτερικού ήταν σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα της προηγούμενης σοβαρής οικονομικής και νομισματικής συρρίκνωσης στις Ηνωμένες Πολιτείες που περιόριζε τις αγορές τόσο για αγαθά και υπηρεσίες όσο και για ξένα αξιόγραφα.'²⁷² Ο Friedman (2012, σσ. 84-5) παρατηρεί ότι η προσωρινή ανάκαμψη στο διάστημα των πρώτων τεσσάρων ή πέντε μηνών του 1931 υπήρξε βραχύβια στις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς 'νέες καταρρεύσεις τραπεζών προκάλεσαν άλλη μια σειρά μαζικών αποσύρσεων καταθέσεων και πυροδότησαν νέα μείωση της προσφοράς χρήματος. Και πάλι, το Αποθεματικό Σύστημα παρέμεινε απλώς θεατής της κατάστασης. Ενόψει μιας άνευ προηγουμένου χρεοκοπίας του εμπορικού τραπεζικού συστήματος, τα βιβλία του «δανειστή τελευταίας καταφυγής» δείχνουν μείωση στο ποσό της πίστωσης που διέθετε στις τράπεζες-μέλη του.' Ο φαύλος κύκλος ανατροφοδότησης της τραπεζικής και χρηματοοικονομικής κρίσης μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και του υπόλοιπου κόσμου, που οδήγησε τελικά στη *Μεγάλη Συρρίκνωση* ('Great Contraction')²⁷³, συνεχίστηκε με 'την πτώχευση τον Μάιο του 1931 της *Kreditanstalt*²⁷⁴, της μεγαλύτερης ιδιωτικής τράπεζας της Αυστρίας [που] είχε επιπτώσεις οι οποίες διαχύθηκαν σε ολόκληρη την ήπειρο.'²⁷⁵ Ακολούθησαν το κλείσιμο των τραπεζών στη Γερμανία και σε άλλες χώρες τον Ιούλιο εκείνου του έτους, καθώς και το πάγωμα των βρετανικών βραχυπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων στη Γερμανία. Κάποιες ad hoc διευθετήσεις προτάθηκαν από τον πρόεδρο Hoover και εγκρίθηκαν τον ίδιο μήνα, όπως το διαρκείας ενός έτους moratorium διακυβερνητικού χρέους, οι συμφωνίες μεταξύ εμπορικών τραπεζών να μην πιέσουν για την αποπληρωμή βραχυπρόθεσμων διεθνών πιστώσεων, οι αυστηροί συναλλαγματικοί περιορισμοί στη Γερμανία που ανεφέρθησαν παραπάνω, και οι αυστηροί έλεγχοι στον δανεισμό ('borrowing') στη Βρετανία, τη Γαλλία και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο αυτές δε στάθηκαν ικανές να σταματήσουν τον φαύλο κύκλο της διεθνούς κρίσης. (Friedman & Schwartz, 2008, σ. 34)²⁷⁶ Με βάση τον όρο της νομισματικής ειρήνης, το γεγονός ότι οι παραπάνω ρυθμίσεις και ενέργειες 'είχαν μεικτές επιπτώσεις στη νομισματική κατάσταση στις Ηνωμένες Πολιτείες'²⁷⁷ στα λόγια των Friedman και Schwartz, θα μπορούσε σχετικά με τη σύγκριση κανόνα χρυσού και ευρώ αναδρομικά να συμπληρώσει το επιχείρημα περί της εγγενούς αστάθειας του διεθνούς νομισματικού συστήματος εξαιτίας των μακροοικονομικών ανισορροπιών στην Ευρώπη του Μεσοπολέμου· συγκεκριμένα λόγω των διαφορετικών νομισμάτων, που βρίσκονταν σε κυκλοφορία συνδεδεμένα σε σταθερή ισοτιμία με τον χρυσό, της αδυναμίας λειτουργίας των μεγάλων κεντρικών τραπεζών ως εγχώριων δανειστών έσχατης καταφυγής, και της απουσίας διεθνούς δανειστή έσχατης καταφυγής.

Το σπιράλ της κρίσης κλιμακώθηκε 'τον Σεπτέμβριο του 1931, [όταν] η Βρετανία εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού.'²⁷⁸ Ο Keynes (2015, σ. 167) γράφει χαρακτηριστικά ότι 'η γερμανική κρίση της οποίας πρόάγγελος ήταν το πρόβλημα της *Credit Anstalt* στην Αυστρία ... κατέληξε στην αναστολή του χρυσού κανόνα από τη Μεγάλη Βρετανία.'

²⁷¹ Ο Eichengreen (2008, σ. 77) αναφέρει ότι οι περιορισμοί αρχικά λειτουργούσαν ανεπίσημα, μέσω συμφωνιών ανάμεσα στις μεγάλες Βιεννέζικες τράπεζες, και εν συνεχεία θεσπίστηκαν επίσημα τον Σεπτέμβριο του 1931.

²⁷² Friedman & Schwartz (2008, σσ. 33-4).

²⁷³ Ο Bernanke (2002) αναφέρει στην ομιλία του στο Συνέδριο που διεξήχθη προς τιμήν του Milton Friedman για τα ενενηκοστά του γενέθλια (8 Νοεμβρίου του 2002) ότι ο όρος 'Great Contraction of 1929-33' προήλθε από τους Friedman και Schwartz.

²⁷⁴ Όπως ακριβώς αναφέρεται στο πρωτότυπο η τράπεζα (*Credit Anstalt*), με τον τίτλο στη γερμανική γλώσσα.

²⁷⁵ Friedman & Schwartz (2008, σ. 34).

²⁷⁶ Για τις διαπραγματεύσεις μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Γαλλίας σε σχέση με το μορατόριουμ για τις γερμανικές επανορθώσεις, βλ. και Kindleberger (2013, σσ. 154-5).

²⁷⁷ Οι Friedman & Schwartz (2008, σ. 34) παρατηρούν ότι τα παραπάνω γεγονότα, από τη μια μεριά, ενίσχυσαν τη φυγή κεφαλαίων προς τις Ηνωμένες Πολιτείες τα οποία προστέθηκαν στα ήδη διογκωμένα αποθέματα χρυσού, και από την άλλη, δημιούργησαν πρόβλημα στις αμερικανικές εμπορικές τράπεζες που κρατούσαν μεγάλα ποσά βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι των ξένων τραπεζικών ιδρυμάτων και οι οποίες πλέον είχαν παγώσει.

²⁷⁸ Βλ. Friedman (2012, σ. 85). Όπως αναφέρουν οι Friedman & Schwartz (2008, σ. 36), 'η κλιμάκωση των διεθνών δυσκολιών ήρθε στις 21 Σεπτεμβρίου [του 1931], όταν, μετά από τη φυγή από τη στερλίνα της Γαλλίας και της Ολλανδίας, η Βρετανία εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού.' Για μια επισκόπηση των αιτίων της εξόδου της Βρετανίας από τον μεσοπολεμικό χρυσό κανόνα, βλ. και Eichengreen (2008, σσ. 79-82).

Δίνοντας έμφαση στην ‘προοδευτική κατάρρευση των χρηματικών αξιών κατά τα προηγούμενα δύο χρόνια [1930-1] ...’, ο Keynes γράφει:

Η τελευταία συνέπεια [της κρίσης] ... είναι μια πυρετώδης μετατόπιση των ξένων κεφαλαίων από τη Νέα Υόρκη. Αλλά όλη αυτή η νευρικότητα, και υστερία και πανικός, που κάνουν μια φάρσα με τις νομισματικές μας ρυθμίσεις και φέρνουν σε ακινησία τη χρηματοοικονομική μηχανή του κόσμου, είναι μόνον επιφανειακά εξακριβώσιμη, παρόλο που όλα συνέβησαν ξαφνικά, στα σχετικά πρόσφατα γεγονότα. Έχει τις ρίζες της στην αργή και σταθερή απομύζηση των πραγματικών πόρων των τραπεζών ως αποτέλεσμα της προοδευτικής κατάρρευσης των χρηματικών αξιών κατά τα προηγούμενα δύο χρόνια.²⁷⁹

Η αναστολή της μετατρεψιμότητας από τη Βρετανία τον Σεπτέμβριο του 1931, περισσότερο από οποιοδήποτε άλλο γεγονός, συμβόλισε τη διάσπαση του μεσοπολεμικού κανόνα του χρυσού διότι η στερλίνα είχε βρεθεί στο κέντρο του προπολεμικού νομισματικού συστήματος και υπήρξε η μία από τις δύο άγκυρες του μεσοπολεμικού διαδόχου του. (Eichengreen, 2008, σ. 82). Ο λόγος που η Τράπεζα της Αγγλίας μπορούσε να διατηρεί τον κανόνα χρυσού, ακόμα και όταν διέθετε πολύ λίγα αποθέματα χρυσού, ήταν ότι όλοι γνώριζαν πως η Τράπεζα ήταν απολύτως προσηλωμένη στην παραμονή στον κανόνα χρυσού και παράλληλα δεν είχε ενδιαφέρον για οποιονδήποτε άλλο στόχο νομισματικής πολιτικής. Μόλις όμως προέκυψε ανησυχία ως προς την πλήρη δέσμευση της Τράπεζας της Αγγλίας να παραμείνει στον κανόνα του χρυσού, τότε εκδηλώθηκε κερδοσκοπική επίθεση στη στερλίνα που την οδήγησε εκτός χρυσού. (Bernanke, 2014, σ. 25). Στα λόγια του Bernanke, ‘*εάν, για οποιονδήποτε λόγο, οι αγορές απολέσουν την εμπιστοσύνη τους στη δέσμευση μιας κεντρικής τράπεζας να διατηρήσει τον χρυσό κανόνα, το νόμισμα μπορεί να γίνει υποκείμενο κερδοσκοπικής επίθεσης. ... Το 1931, για πολλούς καλούς λόγους, οι κερδοσκόποι έχασαν την εμπιστοσύνη τους ότι η βρετανική στερλίνα θα διατηρούσε τη μετατρεψιμότητα σε χρυσό*’²⁸⁰. Όπως παρατηρεί ο Kindleberger (2013, σ. 82), ‘*κατά τη γνώμη των περισσοτέρων, οι σοβαρές βρετανικές απώλειες χρυσού του Αυγούστου και εκείνου του μήνα [Σεπτεμβρίου 1931], που έφθασαν συνολικά τα \$45 εκατομμύρια, ήταν το αποτέλεσμα των κεφαλαιακών ροών προς τη Νέα Υόρκη μετά την αύξηση τελικά του προεξοφλητικού επιτοκίου από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα.*’ Η αποσύνθεση του χρυσού κανόνα και η απομάκρυνση από το πλαίσιο της νομισματικής ειρήνης από το προσκήνιο των διεθνών νομισματικών σχέσεων βρισκόταν ήδη εν εξελίξει.

Προεξοφλώντας για τις Ηνωμένες Πολιτείες και το αμερικανικό νόμισμα ανάλογες κινήσεις με αυτές που έλαβαν χώρα στην περίπτωση της βρετανικής στερλίνας, οι κεντρικές τράπεζες και τα ιδιωτικά κεφάλαια διαφόρων σημαντικών χωρών – όπως η Γαλλία, το Βέλγιο, η Ελβετία και η Ολλανδία – άρχισαν να μετατρέπουν μεγάλες ποσότητες δολαριακών περιουσιακών στοιχείων που κατείχαν στη χρηματαγορά της Νέας Υόρκης, σε χρυσό κατά το δίμηνο διάστημα Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου. Η εξωτερική διαρροή επέφερε την υποχώρηση των αποθεμάτων χρυσού περίπου στο μέσο επίπεδο του 1929, αναιρώντας έτσι την καθαρή εισροή που είχε σημειωθεί κατά την τελευταία διετία (Friedman & Schwartz, 2008, σσ. 36-7).²⁸¹ ‘*Οι αγορές, ξαφνικά πρόθυμες να σκεφτούν το αδιανόητο – ότι το δολάριο θα μπορούσε να υποτιμηθεί – ξεπούλησαν το [αμερικανικό] νόμισμα, αναγκάζοντας την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ανεβάσει τα επιτόκια.*’²⁸² Ένας λόγος που η Fed διατηρούσε σφικτή τη νομισματική της πολιτική ήταν επειδή ανησυχούσε για το ενδεχόμενο μιας κερδοσκοπικής επίθεσης στο δολάριο, παρόμοιας με εκείνη που οδήγησε τη στερλίνα εκτός του χρυσού κανόνα (Bernanke, 2014, σ. 21). Η δυναμική και γρήγορη αντίδραση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος σταμάτησε

²⁷⁹ Keynes (2015, σ. 167).

²⁸⁰ Bernanke (2014, σ. 12).

²⁸¹ Ο Friedman (2012, σ. 85) αναφέρει ότι ‘*το απόθεμα χρυσού των Ηνωμένων Πολιτειών και η αναλογία σε αποθέματα χρυσού του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος βρίσκονταν σε ιστορικά υψηλά*’ καθώς ‘*χρυσός εισέρρε στις Ηνωμένες Πολιτείες τα προηγούμενα δύο χρόνια*’ πριν την εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού από τη Βρετανία.

²⁸² Eichengreen (2008, σ. 83). Όπως αναλύουν οι Friedman και Schwartz (2008, σ. 39), ‘*το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα αντέδρασε έντονα και εσπευσμένα απέναντι στην εξωτερική διαρροή (external drain), όπως δεν είχε αντιδράσει στην προηγούμενη εσωτερική διαρροή (internal drain). Στις 9 Οκτωβρίου, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης αύξησε το προεξοφλητικό της επιτόκιο στο 2 ½ τοις εκατό και στις 16 Οκτωβρίου, στο 3 ½ τοις εκατό – η μεγαλύτερη αύξηση μέσα σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα σε ολόκληρη την ιστορία του Συστήματος.*’· βλ. και Eichengreen (2011, σ. 36), όπου επισημαίνεται ότι ‘*θα περνούσαν έκτοτε σαράντα επτά χρόνια, μέχρι το 1978 που έλαβε χώρα ένα άλλο επεισόδιο αισθητής αδυναμίας του δολαρίου, για να αυξήσει η Fed ξανά τα επιτόκια τόσο πολύ και τόσο γρήγορα.*’

τη διαρροή χρυσού, αλλά επέτεινε τις εσωτερικές χρηματοοικονομικές δυσκολίες (Friedman 2012, σ. 85).²⁸³ Οι Friedman και Schwartz στη *Νομισματική Ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών* αποδεικνύουν ότι η νομισματική δράση της Fed, κυρίως στο σκέλος των πράξεων ανοικτής αγοράς, απεδείχθη πλημμελής, εφόσον δεν κατάφερε να αποτρέψει τη σημαντική συρρίκνωση της προσφοράς χρήματος, γεγονός που επιδείνωσε την ύφεση και την οικονομική κρίση. Επίσης διατυπώνουν κριτική για την καθυστερημένη αντίδραση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος. Εξαιτίας των παραπάνω, το γεγονός ότι μετά την έξοδο της Βρετανίας ‘στις αρχές του 1932 ... ως παγκόσμιο [νομισματικό] σύστημα, ο χρυσός κανόνας ήταν [πλέον] ιστορία’²⁸⁴ καθιστούσε εξαιρετικά δύσκολη άσκηση την επιδίωξη της νομισματικής ειρήνης κατά τη δεκαετία του 1930. Ακόμα δυσκολότερη δε, όταν στα λόγια του Eichengreen (2011, σ. 37) ‘για το υπόλοιπο της δεκαετίας του 1930 ... η πολιτική κυριαρχούσε επί της οικονομίας.’

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΚΑΙ Η ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΗ ΜΕ ΤΟΥΣ ΘΕΣΜΟΥΣ

Προκειμένου να υπάρχει αξιόλογο επίπεδο συνεργασίας των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, σημασία έχουν πέραν της ισχύος των θεσμών και τα ίδια τα πρόσωπα που λαμβάνουν τις αποφάσεις για τον σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής. Για τη χρονική περίοδο 1925-27 οπότε και παρατηρήθηκαν οι *ad hoc* περιπτώσεις οιονεί νομισματικής ειρήνης, ο Galbraith γράφει δίνοντας χαρακτηριστική έμφαση στα πρόσωπα:

Η Τράπεζα της Νέας Υόρκης είχε πιο σθεναρή ηγεσία. Για αρκετά χρόνια, μέχρι το 1928, διοικητής της ήταν ο Μπέντζαμιν Στρονγκ, ο πρώτος Αμερικανός μετά από τον Νικόλαο Μπλάντλ που απέκτησε σημαντική φήμη ως τραπεζίτης της Κεντρικής Τράπεζας. Σε ολόκληρη την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ αντιμετώπιζαν τις απόψεις του Στρονγκ με δέος, που ελάχιστα υπολείπονταν του δέους με το οποίο αντιμετώπιζαν τον Κανόνα Χρυσού. Ωστόσο, κατά την άποψη του Χέρμπερτ Χούβερ –και σε αυτή την περίπτωση, πολλοί συμμερίζονται τις απόψεις του Χούβερ–, ο Στρονγκ, που δεν ανησυχούσε καθόλου για τον πληθωρισμό, ήταν ο περισσότερο υπεύθυνος για τον πληθωρισμό. Ήταν αυτός που τέθηκε επικεφαλής, το 1927, της πολιτικής επιτοκίων φτηνού χρήματος, για να βοηθήσει τους Ευρωπαίους, οι οποίοι πιέζονταν σκληρά. Γι’ αυτό τον λόγο, ο Χούβερ τον αποκάλεσε αργότερα «πνευματικό παράρτημα της Ευρώπης».²⁸⁵

Ανάλογη σημασία στα πρόσωπα προσδίδεται και από τον Clarke, ο οποίος παρατηρεί ότι μετά τον Ιούνιο του 1928 υπήρχε μια απότομη μείωση των περιπτώσεων συνεργασίας ανάμεσα στις ηγέτιδες χώρες του χρυσού κανόνα. Η υποχώρηση της διεθνούς συνεργασίας αποδίδεται από τον Clarke στον θάνατο του Benjamin Strong, επικεφαλής της Federal Reserve Bank της Νέας Υόρκης, ο οποίος είχε συμβάλει σε μεγάλο βαθμό κατά την περίοδο του Μεσοπολέμου στην εδραίωση της συνεργασίας της αμερικανικής τράπεζας με την Τράπεζα της Αγγλίας επί προεδρίας του Montagu Norman.²⁸⁶ Οι προσωπικές σχέσεις φιλίας και εμπιστοσύνης μεταξύ των δύο ανδρών έπαιζαν κρίσιμο ρόλο, ιδιαίτερα δε όσο η διατλαντική συνεργασία δεν ήταν θεσμοθετημένη. Στην περίπτωση της διαδοχής του Strong μετά θάνατον από τον George Harrison στην προεδρία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, η μεταφορά των κύριων αρμοδιοτήτων και της ευθύνης για τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής προς το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα στην Ουάσινγκτον απετέλεσε ανασταλτικό παράγοντα για την ευδοκίμηση της διεθνούς συνεργασίας. Ο μικρότερος βαθμός εξοικείωσης των Αμερικανών αξιωματούχων της Ουάσινγκτον, εν συγκρίσει με την πείρα στο ζήτημα των διεθνών οικονομικών και νομισματικών σχέσεων που κατείχαν οι σχεδιαστές πολιτικής στη Federal Reserve Bank της Νέας Υόρκης, δημιούργησε τις συνθήκες εκείνες κατά τις οποίες τα εγχώρια θέματα είχαν προτεραιότητα σε σχέση με τις διεθνείς ισορροπίες στη νομισματική πολιτική. (Eichengreen, 1992, σ. 220). Σύμφωνα με τη θέση της παρούσας διατριβής, η αλληλεπίδραση των ανθρώπων, που βρέθηκαν στη θέση των χαρακτών πολιτικής, και των θεσμών, που αναπτύχθηκαν μέσα από την εξελικτική πορεία του συστήματος, άνοιξε σταδιακά τον δρόμο για διευθετήσεις, οι οποίες έλαβαν χώρα στον απόηχο της μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσης της εποχής μας. Έχοντας ως δεδομένο τον σημαντικό ρόλο που διαδραματίζουν στη χάραξη πολιτικής τόσο τα πρόσωπα εξουσίας όσο και οι αντίστοιχοι θεσμοί, το έλλειμμα των δευτέρων κατά τη μεσοπολεμική περίοδο έκανε ακόμη κρισιμότερη την ποιότητα των πρώτων. Οι *ad hoc*

²⁸³ ‘Το εξάμηνο από τον Αύγουστο του 1931 μέχρι τον Ιανουάριο του 1932, περίπου μία στις δέκα τράπεζες ανέστειλαν τη λειτουργία τους και οι συνολικές καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες μειώθηκαν κατά 15%.’ (Friedman, 2012, σ. 85). Στα λόγια του Eichengreen (2011, σ. 36), ‘τέτοιες είναι οι συνέπειες της αύξησης των επιτοκίων εν μέσω μιας χρηματοοικονομικής κρίσης.’

²⁸⁴ Eichengreen (2008, σ. 83).

²⁸⁵ Galbraith (2000, σ. 64).

²⁸⁶ Αναφέρεται στο Eichengreen (1992, σσ. 208-9).

διευθετήσεις χρειάζονταν ανθρώπους, αφενός με βαθιά κοινή κατανόηση της αλληλοσυσχέτισης των πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων που συνθέτουν τη μεγάλη εικόνα, και αφετέρου με δυνατότητα συνεννόησης μεταξύ τους ως φορέων χάραξης πολιτικής, προκειμένου να γίνουν οι κατάλληλες ενέργειες και διευθετήσεις αντιμετώπισης των προβλημάτων που απειλούσαν τη σταθερότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Η αποσύνθεση του χρυσού κανόνα, με την αποχώρηση της Βρετανίας το 1931, σε συνδυασμό με τις μεταβαλλόμενες πολιτικές και οικονομικές συνθήκες, που επέδρασαν στη νομισματική πολιτική και τους στόχους των εθνικών κεντρικών τραπεζών, προκάλεσε διλήμματα εις βάρος της διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Κατά τους Friedman και Schwartz, σημαντικό ρόλο στην αδυναμία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης να παρέμβει θετικά για την αντιμετώπιση της κρίσης έπαιξε ο θάνατος του προέδρου της, Benjamin Strong, το 1928: *‘στο πρόσωπό του διέκριναν τον άνθρωπο που, καθώς η κατάσταση θα χειρότερε, θα μπορούσε να επιβάλει την ορθή κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.’* (Ψαλιδόπουλος, 2011, σ. 43). Γράφουν συγκεκριμένα οι Friedman και Schwartz:

Αλλά ούτε το κλίμα της γνώμης ούτε οι εξωτερικές χρηματοοικονομικές πιέσεις ούτε η έλλειψη ισχύος εξηγεί γιατί το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα έδρασε έτσι. Κανένα από αυτά δεν μπορεί να εξηγήσει γιατί μία ενεργητική, σθεναρή, με αυτοπεποίθηση πολιτική στη δεκαετία του 1920 ακολουθήθηκε από μία παθητική, αμυντική, διστακτική πολιτική από το 1929 μέχρι το 1933, ακόμα λιγότερο πώς το Σύστημα απέτυχε να ικανοποιήσει την εσωτερική διαρροή με τον τρόπο που προοριζόταν από τους ιδρυτές του. Η οικονομική συρρίκνωση από το 1929 μέχρι το φθινόπωρο του 1930, πριν από την έναρξη της κρίσης ρευστότητας, ήταν πιο σοβαρή από ό,τι ήταν από το 1923 μέχρι το 1924 ή από το 1926 μέχρι το 1927. Ωστόσο, αντιδρώντας στις προηγούμενες αυτές υφέσεις, το Αποθεματικό Σύστημα αύξησε τα κυβερνητικά αξιόγραφα που είχε στην κατοχή του κατά περισσότερο από \$500 εκατομμύρια από τον Δεκέμβριο του 1923 μέχρι τον Σεπτέμβριο του 1924 και κατά περισσότερο από \$400 εκατομμύρια από τον Νοέμβριο του 1926 μέχρι τον Νοέμβριο του 1927. ... Αντιθέτως, τα κυβερνητικά αξιόγραφα που είχε στην κατοχή του τον Σεπτέμβριο του 1930 ήταν λιγότερο από \$500 εκατομμύρια πάνω από το χαμηλότερο επίπεδο σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή το 1929 και περισσότερο από τέσσερα-πένντα της αύξησης είχε πραγματοποιηθεί πριν από το τέλος του 1929 ως αντίδραση στο χρηματιστηριακό κραχ. Στα χρηματοοικονομικά ταραγμένα έτη, 1930 και 1931, τα κυβερνητικά αξιόγραφα που κατείχε το Αποθεματικό Σύστημα ποίκιλαν σε ένα στενότερο εύρος συγκριτικά με όλα τα σχετικά ημερότερα έτη από το 1922 μέχρι το 1928 εκτός από δύο – το 1925 και το 1926.

Η εξήγηση για την αντίθεση μεταξύ της πολιτικής του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού [Συστήματος] πριν και μετά το 1929 ... είναι η μετατόπιση ισχύος εντός του Συστήματος και η έλλειψη κατανόησης και πείρας των ανθρώπων στους οποίους μεταφέρθηκε η ισχύς. Μέχρι το 1928, η Τράπεζα της Νέας Υόρκης ήταν η πρωταρχική κινητήρια δύναμη της πολιτικής του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο, και ο Benjamin Strong, ο διοικητής της από ιδρύσεως, ήταν η κυρίαρχη μορφή στο Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα. Ο Strong εκπροσωπούσε το Σύστημα στις συμφωνίες με τις κεντρικές τράπεζες στο εξωτερικό σε μια περίοδο που κάθε μία από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες έμοιαζε να είναι προσωποποιημένη από ένα ένα μεμονωμένο εξαιρετικό άτομο –η Τράπεζα της Αγγλίας από τον Montagu Norman, η Τράπεζα της Γαλλίας από τον Émile Moreau, η γερμανική Reichsbank από τον Hjalmar Schacht. Στα πρώτα χρόνια του Συστήματος, ο Strong ήταν ο πρόεδρος και η κυρίαρχη μορφή της Διάσκεψης των Διοικητών (Governors Conference), μιας ομάδας που αποτελείτο από τους διευθύνοντες συμβούλους των δώδεκα Αποθεματικών Τραπεζών. Αργότερα, το 1922, όταν η Διάσκεψη θέσπισε μία Επιτροπή Διοικητών (Governors Committee) για τις λειτουργίες ανοικτής αγοράς, από την οποία δημιουργήθηκε η Επιτροπή Επενδύσεων Ανοικτής Αγοράς (Open Market Investment Committee), [ο Strong] ορίστηκε μόνιμος πρόεδρος.²⁸⁷

Διατυπώνοντας αναδρομικά τον τρόπο που ο Strong θα μπορούσε να παρέμβει θετικά για την αντιμετώπιση της επερχόμενης κρίσης και να επιβάλει την άσκηση νομισματικής πολιτικής της Federal Reserve προς τη σωστή κατεύθυνση, οι Friedman και Schwartz επισημαίνουν την υστέρηση (lag) της επίδρασης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Συγκεκριμένα γράφουν:

Αν ο Strong ζούσε ακόμα και ήταν επικεφαλής της Τράπεζας της Νέας Υόρκης το φθινόπωρο του 1930, θα είχε πιθανότατα αναγνωρίσει την επερχόμενη κρίση ρευστότητας για αυτό που ήταν, θα είχε προετοιμασθεί εκ πείρας και αποφασιστικότητας να λάβει σθεναρά και κατάλληλα μέτρα για να τη σταματήσει, και θα διέθετε την υπόληψη να πάρει το Σύστημα με το μέρος του. Ο Strong, γνωρίζοντας ότι τα νομισματικά μέτρα δεν θα έπρεπε να

²⁸⁷ Friedman & Schwartz (2008, σσ. 193-5).

αναμένεται να παράσχουν άμεσα αποτελέσματα, δεν θα είχε αναβάλει την επεκτατική πορεία [της νομισματικής πολιτικής] από μια προσωρινή επιμονή της υποχώρησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας.²⁸⁸

Ωστόσο η μετατόπιση ισχύος από τη Νέα Υόρκη εντός του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος σε συνδυασμό με τον θάνατο του Benjamin Strong θεωρείται μεν ως καθοριστικός παράγοντας των μετέπειτα εξελίξεων²⁸⁹, αλλά αποτελεί ένα μόνο κομμάτι του παζλ για την προσέγγιση των ζητημάτων που αφορούν τις διεθνείς υποθέσεις την περίοδο του Μεσοπολέμου. Μέσα από την προσέγγιση της “*Νέας Συγκριτικής Οικονομικής Ιστορίας*” που συνδέεται με αυτό που ονομάζεται “*Υπόθεση του Κανόνα Χρυσού*”,²⁹⁰ δίνεται έμφαση όχι μόνο στις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις εντός των Ηνωμένων Πολιτειών, αλλά και σε διεθνείς θεσμικούς και οικονομικοπολιτικούς παράγοντες.

Οι μελέτες αυτές ανέδειξαν την υφιστάμενη στο Μεσοπόλεμο ασυμμετρία ως προς τη διακίνηση αποθεμάτων χρυσού από οφειλέτριες σε δανείζουσες χώρες, την αδυναμία του μεσοπολεμικού συστήματος, που ήταν σύστημα χρυσού, αλλά και συναλλάγματος, να εξισορροπήσει τα ισοζύγια πληρωμών των διαφόρων χωρών, την ανισοσκέλεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την αδυναμία, εν μέρει τουλάχιστον, των κεντρικών τραπεζών να διεκπεραιώσουν ως ανεξάρτητες αρχές την αποστολή τους.²⁹¹

Υπό αυτές τις συνθήκες στις αρχές της δεκαετίας του 1930, όχι μόνον η επιδίωξη μιας *οιονεί νομισματικής ειρήνης* ήταν πλέον πρακτικά αδύνατον να βρεθεί σε πρώτη προτεραιότητα στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην Ευρώπη, αλλά και η επιστροφή των εμπορικών φραγμών στο προσκήνιο του διεθνούς εμπορίου²⁹², μέσω ενός κύματος προστατευτισμού στις μεγάλες οικονομίες, επιδείνωσε περαιτέρω την κατάσταση του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Όπως αναφέρει ο Ψαλιδόπουλος (2011, σσ. 22-4), ‘*η κυβέρνηση του Herbert Hoover [στις Ηνωμένες Πολιτείες], προκειμένου να αντιμετωπίσει την κατάσταση [καθώς η κρίση είχε μεταφερθεί στην πραγματική οικονομία], εφόρμωσε τον Ιούνιο του 1930 την πρόταση των γερουσιαστών Hawley και Smoot, αυξάνοντας τους δασμούς κατά 33%.*’ Ενώ στην Ευρώπη, καθώς ‘*η αμερικανική οικονομική κρίση μεταδόθηκε στη Μ. Βρετανία ως νομισματική κρίση ... εγκαταλείφθηκε ο κανόνας χρυσού και η αγγλική λίρα υποτιμήθηκε de facto κατά 35%*’, η αντίδραση της ομάδας των χωρών που ακολούθησαν την Τράπεζα της Αγγλίας έξω από το σύστημα του χρυσού κανόνα και προσέδεδαν τα νομίσματά τους στη στερλίνα²⁹³ ήταν η εξής: ‘*Το επόμενο έτος (1932), στη Συνδιάσκεψη της Κοινοπολιτείας, η Μ. Βρετανία και οι αποικίες της αποφάσισαν την ύψωση νέων δασμολογικών τειχών απέναντι σε τρίτες χώρες. Το διεθνές εμπόριο συρρικνώθηκε, όμως η εγχώρια οικονομική κατάσταση της Μ. Βρετανίας βελτιώθηκε ...*’²⁹⁴ Έτσι η προσπάθεια ενίσχυσης της δαπάνης για εγχώρια προϊόντα οδήγησε σε ένα ντόμινο εμπορικών φραγμών, από τον *Smoot-Hawley tariff* του 1930 στις ΗΠΑ, στον *General Tariff* του 1932 στη Βρετανία, στον “*equalizing tariff*” εν συνεχεία στη Γερμανία, στην άρση της παραδοσιακής πολιτικής ελεύθερου εμπορίου από την Ολλανδία, και ούτω καθεξής.²⁹⁵ Όπως αναφέρει ο Eichengreen (2011, σ. 33), ‘*ενώ η παγκόσμια παραγωγή πρωτογενών προϊόντων και παραγωγής έπεσε κατά 20% μεταξύ 1929 και 1932, ο όγκος του διεθνούς εμπορίου μειώθηκε κατά 36%.*’ Η εμφάνιση εμπορικών διενέξεων μεταξύ των μεγάλων γεωοικονομικών δυνάμεων παρατηρείται και στη σύγχρονη εποχή, με τον επαπειλούμενο εμπορικό πόλεμο να αφορά τη διένεξη των Ηνωμένων Πολιτειών με Κίνα και Γερμανία για τα διμερή εμπορικά ισοζύγια. Ωστόσο οι συνθήκες είναι σήμερα διαφορετικές καθώς όχι μόνον η παγκόσμια οικονομία έχει θετικό ρυθμό ανάπτυξης, σε αντίθεση με την

²⁸⁸ Friedman & Schwartz (2008, σ. 196)· βλ. και σημείωση υπ. αριθμ. 171 στο ίδιο, όπου ο Strong περιγράφει το *lag* στα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής.

²⁸⁹ Για τον αντίλογο στη θεώρηση των Friedman & Schwartz, μέσα από την επισκόπηση της ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας, βλ. Ψαλιδόπουλος (2011, σσ. 43-4).

²⁹⁰ Βλ. Ψαλιδόπουλος (2011, σ. 58).

²⁹¹ Ψαλιδόπουλος (2011, σ. 59).

²⁹² Ο Kindleberger (2013, σσ. 77-8) περιγράφει τις διαπραγματεύσεις στο πλαίσιο της *Παγκόσμιας Οικονομικής Διάσκεψης (World Economic Conference)* που διεξήχθη υπό την αιγίδα της *Κοινωνίας των Εθνών (League of Nations)* στη Γενεύη το 1927. Οι Ευρωπαίοι συμφώνησαν σε *εκεχειρία δασμών (tariff truce)*. Οι Ηνωμένες Πολιτείες δεν ήταν μέλος της Κοινωνίας των Εθνών, ενώ στην προεκλογική καμπάνια του 1928 ο Hoover υποσχέθηκε να αυξήσει τους δασμούς για να βοηθήσει τους Αμερικανούς αγρότες παραγωγούς, που αγωνίζονταν να αντεπεξέλθουν στις μειωμένες τιμές για τα προϊόντα τους εξαιτίας του αποπληθωρισμού. Μετά την ορκωμοσία του προέδρου Hoover τον Μάρτιο του 1929, το αμερικανικό Κογκρέσο ξεκίνησε τις διαβουλεύσεις που κατέληξαν μετά από δεκαπέντε μήνες στον Νόμο *Smoot-Hawley Tariff Act*.

²⁹³ Βλ. Eichengreen (2008, σ. 84).

²⁹⁴ Ψαλιδόπουλος (2011, σσ. 23-4).

²⁹⁵ Βλ. Eichengreen (2011, σ. 33).

ύφεση της δεκαετίας του 1930, αλλά η νομισματική ειρήνη αποτελεί ένα σοβαρό ανάχωμα στον εμπορικό πόλεμο μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας.²⁹⁶

ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΚΛΑΣΙΚΟΥ ΚΑΝΟΝΑ ΧΡΥΣΟΥ

Με τη σταδιακή αποσύνθεση του κανόνα του χρυσού, η δεκαετία του 1930 ήταν μια ταραχώδης περίοδος για τις δυτικές οικονομίες. Η οικονομική κρίση και οι νομισματικές εντάσεις είχαν διαταράξει το πλαίσιο διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των ισχυρών χωρών του πλανήτη. Η όξυνση των νομισματικών σχέσεων στον γαλλογερμανικό άξονα και οι διεθνείς επιπτώσεις της περιγράφονται από τον Shacht στο *The End of Reparations*. Κατηγορώντας τη γαλλική κυβέρνηση ότι υπαγορεύει μέσω δημοσιευμάτων στον τύπο στις τράπεζες της Γαλλίας να αποσύρουν τις καταθέσεις τους από το γερμανικό τραπεζικό σύστημα, γράφει χαρακτηριστικά: *‘Η γαλλική επίθεση ... κατά του γερμανικού νομίσματος ... ήταν ο σπόρος του συνεχώς αυξανόμενου ελλείμματος εμπιστοσύνης που σήμερα [1931] επικρέμεται πάνω από ολόκληρο τον κόσμο.’*²⁹⁷ Δεν θα μπορούσε να διατυπωθεί καλύτερα η μεταστροφή των διεθνών οικονομικών σχέσεων στις μεγάλες χώρες της Δύσης, από τα τέλη της δεκαετίας του 1920 και μετά, από οιονεί νομισματική ειρήνη σε πιθανό νομισματικό πόλεμο. Κατά τον Kindleberger (2013, σσ. 80-1), υπάρχουν κάποιες αμφιβολίες για το κατά πόσον υπήρξαν πράγματι στοχευμένες νομισματικές επιθέσεις κατά του γερμανικού μάρκου από τις τράπεζες των Παρισίων ή του Λονδίνου, στο διάστημα από το 1929 μέχρι και το 1931.²⁹⁸ Στα λόγια του: *‘Τι πραγματικά συνέβη είναι υπό μερική αμφισβήτηση. Ότι η συνεργασία των κεντρικών τραπεζών μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας είχε διαρραγεί, δεν είναι.’*²⁹⁹ Στις χώρες που εγκατέλειψαν τον κανόνα και υποτίμησαν τα νομίσματά τους έναντι του χρυσού, η ζήτηση για προϊόντα των χωρών του ‘χρυσού μπλοκ’ (*‘gold bloc’*) μειώθηκε, καθώς αυτά έγιναν πιο ακριβά για τις πρώτες. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας, η επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών και η μείωση της συνολικής ζήτησης στον κόσμο του χρυσού κανόνα, εμβάθυνε τη μεγάλη ύφεση και αύξησε τις πιέσεις για αλλαγή των πολιτικών δημοσιονομικής λιτότητας στις χώρες που παρέμεναν στο νομισματικό αυτό σύστημα. Με το προμήνυμα της διάλυσης του κανόνα χρυσού να γίνεται ολοένα και πιο εμφαντικό (*‘with the writing on the wall...’*), οι επενδυτές άρχισαν να αμφιβάλουν για τη σταθερότητα των νομισμάτων στο χρυσό μπλοκ. (Eichengreen, 2008, σ. 84). Κομβικό σημείο για την ταραχώδη περίοδο της αμερικανικής οικονομίας, η οποία σηματοδοτήθηκε από το χρηματιστηριακό κραχ του 1929, ήταν η έξοδος και των Ηνωμένων Πολιτειών από τον κανόνα χρυσού καθώς και η συνακόλουθη υποτίμηση του δολαρίου με την ανάληψη της προεδρίας του Λευκού Οίκου από τον Franklin Roosevelt το 1933.

Λίγο πριν το κραχ του χρηματιστηρίου της Wall Street με παράλληλη την καταγραφή του απόλυτου υψηλού από τον δείκτη των *New York Times*, οι διάλογοι επικοινωνίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών στις δύο πλευρές του Ατλαντικού ήταν ακόμα ανοιχτοί. Ωστόσο η εκρηκτική άνοδος των τιμών των μετοχών στην αμερικανική αγορά (*‘booming stock market’*) ασκούσε πιέσεις στη νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης να

²⁹⁶ Βλ. Γκράβας (2018b): *‘Ωστόσο οι ρίζες της «νομισματικής ειρήνης», της διεθνούς δηλαδή συνεργασίας υπό το κοινό συμφέρον διατήρησης των νομισματικών διευθετήσεων της περιόδου πριν τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση, αποτελούν ανάχωμα στους εμπορικούς πολέμους. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, σχεδόν τα δύο τρίτα των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών διεθνώς εξακολουθούν να είναι δολάρια. Η κρίση που ξεκίνησε από την αμερικανική αγορά ακινήτων και ξέσπασε με την κατάρρευση της Lehman το 2008, επιμόλυνε υπό τη μορφή κρίσης χρέους τη Ζώνη του Ευρώ το 2010 διατηρώντας την πρωτοκαθεδρία του δολαρίου στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Στο κρίσιμο ενδιάμεσο διάστημα η Κίνα επαναπροσέδωσε το γουάν στο δολάριο μετά την άρση της σταθερής σύνδεσής τους το 2005. Σε αυτό το πλαίσιο, η απειλή αντιποίνων εκ μέρους της Κίνας στο μέτωπο των αμερικανικών τίτλων θεωρείται αρκούντως αξιόπιστη στο βαθμό που θα προκαλέσει είτε απότομη άνοδο των μακροχρόνιων επιτοκίων του δολαρίου είτε ασύμμετρη διατάραξη της νομισματικής πολιτικής της Fed, επιφέροντας σε κάθε περίπτωση καίριο πλήγμα στην αμερικανική οικονομία.’*

²⁹⁷ Όπως αναφέρεται στο Kindleberger (2013, σ. 79): Η θέση ότι οι Γάλλοι επιτέθηκαν σκοπίμως στο μάρκο αποσύροντας ιδιωτικά κεφάλαια διατυπώνεται και στην ετήσια έκθεση (*Annual Report*) της γερμανικής κεντρικής τράπεζας (Reichsbank) το 1929 (στο ίδιο). Το γεγονός επιβεβαιώνει τη θέση της παρούσας μελέτης ότι, από το 1927 και μετά, η επιδίωξη μιας οιονεί νομισματικής ειρήνης μέσα από τη διεθνή συνεργασία των μεγάλων κεντρικών τραπεζών ατονούσε. Παρακάτω θα αναλυθεί ο νομισματικός πόλεμος της δεκαετίας του 1930 σε αντιδιαστολή με τη νομισματική ειρήνη της τρέχουσας περιόδου, της δεκαετίας του 2010.

²⁹⁸ Για παράδειγμα αναφέρεται σχετικό δημοσίευμα του *Economist* τον Μάιο του 1929, καθώς και μελέτη του 1932 της *Κοινωνίας των Εθνών* για το ισοζύγιο πληρωμών το 1930 και τις κεφαλαιακές ροές το 1931.

²⁹⁹ Kindleberger (2013, σ. 81).

ανεβάσει τα επιτόκια, προκειμένου να ανακόψει το κερδοσκοπικό κύμα στη χρηματιστική οικονομία.³⁰⁰ Σε τηλεγράφημα, προς τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες, του διαδόχου του Strong, προέδρου Harrison³⁰¹, ο οποίος στα λόγια των Friedman & Schwartz (2008, σ. 199) ‘λειτούργησε [το 1929 και το 1930] στην άρα της κληρονομιάς του Strong και επεδίωκε την άσκηση παρόμοιας ηγεσίας’, ο διοικητής της *Federal Reserve Bank of New York* υπογραμμίζει το δίλημμα νομισματικής πολιτικής μεταξύ εγχώριας και διεθνούς συγκυρίας. Δίνοντας έμφαση στη διατλαντική συνεργασία, ο Harrison γράφει τον Αύγουστο του 1931: ‘Ενώ η εγχώρια κατάσταση [της οικονομίας] απαιτεί μια τέτοια [νομισματική] πολιτική [το επιτόκιο προεξόφλησης είχε αυξηθεί από το πέντε στο έξι τοις εκατό], έχουμε ασφαλώς στο μυαλό μας την ανάγκη της ευρωπαϊκής οικονομίας επίσης για χαμηλά επιτόκια στη Νέα Υόρκη.’³⁰² Με τη νομισματική κρίση στη Βρετανία και την υποτίμηση της στερλίνιας, η Τράπεζα της Γαλλίας κατέγραψε ζημία της τάξεως του 35% στα συναλλαγματικά διαθέσιμα που κατείχε σε βρετανικές λίρες. Έτσι, στα τέλη του 1931, η γαλλική κεντρική τράπεζα συνέχισε να ρευστοποιεί τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που διακρατούσε σε ξένα νομίσματα, περιλαμβανομένων των δολαρίων. Καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών κατείχε πλέον περιορισμένα αποθέματα ‘αδέσμευτου χρυσού’ (*free gold*³⁰³), ήταν αναγκασμένη να επιτρέψει τις απώλειες αποθεμάτων περιορίζοντας περαιτέρω την προσφορά χρήματος (*money supply*) στην αμερικανική οικονομία. (Eichengreen, 2008, σ. 84)³⁰⁴

Ωστόσο η Ιστορία διδάσκει ότι οι οικονομικές εξελίξεις δεν είναι αποστειρωμένες από τις πολιτικές. Την άνοιξη του 1932 το αμερικανικό Κογκρέσο ασκούσε πολιτικές πιέσεις στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ξεκινήσει πράξεις ανοικτής αγοράς, αποβλέποντας σε πιο διευκολυντική νομισματική πολιτική ενόψει της προεκλογικής καμπάνιας για τις προεδρικές εκλογές που θα διεξάγονταν στα τέλη εκείνου του έτους. Το Κογκρέσο ψήφισε τον *Νόμο Glass-Steagall*, με τον οποίο μεταξύ άλλων θεσμικών ρυθμίσεων³⁰⁵ καταργείτο εφεξής ο δεσμευτικός περιορισμός για τα αποθέματα χρυσού του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος που υπερέβαιναν το ελάχιστο όριο³⁰⁶. Οι αγορές ομολόγων στο πλαίσιο των ενεργειών της Επιτροπής Ανοικτής-Αγοράς οδήγησαν σε εγχώρια πιστωτική επέκταση, αλλά παράλληλα αποκάλυψαν το εύρος της στήριξης σε ενέργειες αναθέρμανσης της οικονομίας ενισχύοντας τον σκεπτικισμό της αγοράς συναλλάγματος αναφορικά με τη δέσμευση των πολιτικών κομμάτων, και ειδικά των Δημοκρατικών, στη διατήρηση του χρυσού κανόνα.³⁰⁷

Ο ερχομός του Franklin Roosevelt στην εξουσία το 1933 επιβεβαίωσε τους φόβους των

³⁰⁰ Μία σύνοψη των θετικών και αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων που έχει μια εκρηκτική άνοδος της χρηματιστηριακής αγοράς (*‘stock-market boom’*) με αφορμή το κραχ του 1929, παρέχεται από το Kindleberger (2013, σ. 75).

³⁰¹ Όπως αναφέρουν οι Friedman & Schwartz (2008, σ. 199), ‘ο Harrison ... ήταν δικηγόρος που είχε εργασθεί παρέχοντας συμβουλευτική νομική υποστήριξη στο διοικητικό συμβούλιο του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος (*Federal Reserve Board*) από το 1914 μέχρι το 1920 προτού έρθει στην Τράπεζα της Νέας Υόρκης ως ένας από τους αναπληρωτές του Strong.’

³⁰² Όπως αναφέρεται στο Kindleberger (2013, σ. 115).

³⁰³ Ο ‘αδέσμευτος χρυσός’ ήταν το μέρος των αποθεμάτων χρυσού που υπερέβαιναν το όριο του 40% που αφορούσε την κάλυψη (*‘backing’*) των νομισματικών υποχρεώσεων (*‘monetary liabilities’*) του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος, βάσει του σχετικού νόμου που διέπει τον κανόνα χρυσού στις Ηνωμένες Πολιτείες (*‘gold standard law’*). Ωστόσο οι ακριβείς νομικές ρυθμίσεις ήταν περισσότερο πολύπλοκες καθώς μέχρι το 1932 οι υποχρεώσεις που δεν καλύπτονταν από χρυσό έπρεπε να ενεχυριάζονται από αποδεκτά αξιόγραφα (*“eligible securities”*), όπου όμως τα αποδεκτά ενέχυρα περιλάμβαναν βραχυπρόθεσμους τίτλους της χρηματαγοράς (*‘commercial paper’*) αλλά όχι ομόλογα του αμερικανικού θησαυροφυλακίου (*‘Treasury bonds’*). ‘Επομένως, ο αδέσμευτος χρυσός της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας περιοριζόταν στο μέρος του ποσοστού υπεράνω του ελαχίστου ορίου του 40% που επίσης δεν απαιτείτο για την κάλυψη υποχρεώσεων που αναλαμβάνονταν μέσω αγοράς *Treasury bonds* και παρόμοιων χρεογράφων.’ Ο κατά πολλούς ερευνητές δεσμευτικός αυτός περιορισμός καταργήθηκε το 1932. (βλ. Eichengreen, 2008, σ. 65)- βλ. και Kindleberger (2013, σσ. 184-5).

³⁰⁴ Παρακάτω αντλούμε από το ίδιο.

³⁰⁵ Η σημαντικότερη θεσμική ρύθμιση που προέβλεπε ο *Glass-Steagall Act* αναφέρεται στο Ψαλιδόπουλος (2011, σ. 27) ανάμεσα στις ‘μεταρρυθμίσεις που άφησαν εποχή’. Συγκεκριμένα: ‘Με τον *Νόμο Glass-Steagall* απαγορεύθηκε η ταυτόχρονη ενασχόληση με την εμπορική και την επενδυτική τραπεζική και οι τράπεζες υποχρεώθηκαν να καταταγούν σε μία από τις δύο κατηγορίες.’ Παρακάτω στη μελέτη θα δειχθεί ότι η ιστορία επαναλήφθηκε με ανάλογες ρυθμίσεις στον απόηχο της Μεγάλης Ύφεσης του 2007-9.

³⁰⁶ Βλ. σημ. 166 παραπάνω.

³⁰⁷ Eichengreen (2008, σ. 84). Για τα επιχειρήματα των δύο πολιτικών αντιπάλων, Hoover και Roosevelt, στη διάρκεια της προεκλογικής εκστρατείας σε σχέση με την οικονομία και τα αίτια της μεγάλης οικονομικής κρίσης, βλ. στο Kindleberger (2013, σσ. 194-8).

διεθνών επενδυτών ως προς τη διατήρηση της υπάρχουσας ισοτιμίας του δολαρίου με τον χρυσό.³⁰⁸ Ο Bernanke (2014, σσ. 22-3) γράφει για εκείνη την περίοδο:

Ο Roosevelt είχε εντολή να κάνει κάτι για την Ύφεση. Προέβη σε μια ποικιλία ενεργειών· πειραματίστηκε πολύ. Κάποιες από αυτές τις ενέργειες ήταν αρκετά απογοητευτικές. ... Πολλά πράγματα που δοκίμασε ο Roosevelt δεν δούλεψαν, αλλά έκανε δύο πράγματα που θα υποστήριζα ότι αντιστάθμισαν σε μεγάλο βαθμό τα προβλήματα που δημιούργησε η Fed. Το πρώτο ήταν η σύσταση της ασφάλισης καταθέσεων, με την FDIC, το 1934. Μετά από αυτό, αν ήσουν ένας κανονικός καταθέτης και η τράπεζα πτώχευε, θα έπαιρνες ακόμη τα χρήματά σου πίσω και επομένως δεν υπήρχε κίνητρο για φυγή καταθέσεων [*bank run*] από τις τράπεζες. Και πράγματι, μόλις θεσπίστηκε η [ομοσπονδιακή] ασφάλιση των καταθέσεων, οδηγηθήκαμε από κυριολεκτικά χιλιάδες τραπεζικές χρεοκοπίες ετησίως σε μηδενικές. Ήταν μια απίστευτα αποτελεσματική πολιτική. Το άλλο πράγμα που έκανε ο FDR ήταν ότι εγκατέλειψε τον χρυσό κανόνα. Και εγκαταλείποντας τον χρυσό κανόνα, επέτρεψε στη νομισματική πολιτική να απελευθερωθεί και επέτρεψε την επέκταση της προσφοράς χρήματος, που έβαλε τέλος στον αποπληθωρισμό και οδήγησε σε μια δυναμική βραχυπρόθεσμη ανάκαμψη το 1933 και το 1934.

Στην ομιλία της ορκομωσίας του τον Μάρτιο του 1933, ο Roosevelt έδωσε το στίγμα των προτεραιοτήτων της νέας προεδρίας με τα παρακάτω λόγια:

Οι διεθνείς σχέσεις μας, καίτοι ευρέως σημαντικές, είναι από πλευράς χρονικής στιγμής και αναγκαιότητας δευτερεύουσες στην εδραίωση μιας ισχυρής εθνικής οικονομίας. Προτιμώ ως χρήσιμη πολιτική να τίθεται κάθε πράγμα στην ώρα του.³⁰⁹

Καθώς η προσωρινή αλλαγή πολιτικής το 1932, με την αγορά κυβερνητικών ομολόγων αξίας ενός δισεκατομμυρίου δολαρίων και τη συνακόλουθη επιβράδυνση του ρυθμού της κάμψης, επέφερε προσωρινή μόνο βελτίωση λόγω καθυστερημένης παρέμβασης, ο νέος πρόεδρος Roosevelt αντιμετώπισε νέο κύμα φυγής καταθέσεων στις τράπεζες, σχεδόν σε κάθε πολιτεία των ΗΠΑ. Ακολούθησε νέα κατάρρευση, που κατέληξε στην τραπεζική αργία του 1933, όταν όλες οι τράπεζες των Ηνωμένων Πολιτειών έκλεισαν επισήμως για πάνω από μία εβδομάδα. Έτσι την τρίτη εβδομάδα του Απριλίου η κυβέρνηση Roosevelt προχώρησε στην άρση της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό και το αμερικανικό νόμισμα υποχώρησε περισσότερο από 10% μέχρι το τέλος του ίδιου μήνα. Όταν το δολάριο σταθεροποιήθηκε τον Ιανουάριο του 1934, η τιμή του χρυσού είχε εν τω μεταξύ ανατιμηθεί σταδιακά από τα \$20.67 στα \$35 ανά ουγκιά. Μέχρι το 1936, η μία μετά την άλλη οι χωρές του χρυσού μπλοκ εξαναγκάζονταν σε άρση της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων τους σε χρυσό, με τελευταίες τη Γαλλία, την Ολλανδία και την Ελβετία. Ο μεσοπολεμικός κανόνας χρυσού είχε πλέον παραχωρήσει τη θέση του σε ένα νέο νομισματικό καθεστώς, ελεγχόμενα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών (*'managed floating'*).³¹⁰

³⁰⁸ Ο Ψαλιδόπουλος (2011, σσ. 26-7) συνοψίζει τα 'πολλά καινοτόμα μέτρα που εφάρμοσε ο Roosevelt στις πρώτες 100 ημέρες της διακυβέρνησής του' και τις 'μεταρρυθμίσεις που άφησαν εποχή'.

³⁰⁹ Αναφέρεται στο Kindleberger (2013, σ. 200).

³¹⁰ Friedman (2012, σσ. 85-6)· Eichengreen (2008, σσ. 87-8).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Το μεταπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ BRETTON WOODS

Το σύστημα του Bretton Woods (της «χρυσής εποχής»)³¹¹ δημιουργήθηκε τον Ιούλιο του 1944 με τη συμφωνία που υπεγράφη στο ομώνυμο θέρετρο στο New Hampshire της ανατολικής ακτής των Ηνωμένων Πολιτειών, και με σκοπό να διορθώσει τις ανεπάρκειες της μεσοπολεμικής περιόδου. *‘Αντιπροσωπείες των Συμμάχων συνήλθαν επί τρεις εβδομάδες ... και σχεδίασαν τη μεταπολεμική οικονομική και τραπεζική αρχιτεκτονική.’*³¹² Η συμφωνία των αντιπροσώπων των σαράντα τεσσάρων χωρών οδήγησε στην ίδρυση δύο θεσμών, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)³¹³ και της Παγκόσμιας Τράπεζας³¹⁴.

Κατά τον Skidelsky (2012, σ. 198), *‘το σύστημα του Μπρέτον Γουντς αντικατόπτριζε σε γενικές γραμμές την κεϋνσιανή άποψη ότι η διεθνής οικονομία χρειαζόταν ισχυρή πολιτική και θεσμική υποστήριξη για να κατορθώσει να διατηρήσει ένα ικανοποιητικό επίπεδο σταθερότητας.’*

Συνειδητή επιδίωξή του ήταν η κωδικοποίηση και η βελτίωση των κανόνων και των πρακτικών της φιλελεύθερης παγκόσμιας οικονομίας που είχε αναπτυχθεί τόσο ακανόνιστα και αυτοσχέδια κατά τον 19^ο αιώνα και είχε αποτύχει τόσο παταγωδώς στο διάστημα του Μεσοπολέμου. Το εγχείρημα αυτό διήρκεσε ως της δεκαετία του 1970. Σε πρώτη φάση, από το 1971 ως το 1973, κατέρρευσε το σύστημα σταθερών ισοτιμιών. (Skidelsky, 2012, σ. 197)

Το σύστημα του Μπρέτον Γουντς ίσχυσε από το 1951 ως το 1973 – είκοσι δύο ολόκληρα χρόνια. Η σύναψη της τελικής συμφωνίας έγινε μερικά χρόνια μετά το τέλος του πολέμου προκειμένου οι συμμετέχουσες οικονομίες να έχουν ορθοποδήσει από τα δεινά που υπέστησαν. Η λήξη της συμφωνίας αντιστοιχεί στην πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1973 – η κατά συνθήκη αυτή οροθέτηση υποστηρίζεται ένθερμα από ιστορικούς της οικονομίας, όπως ο Alec Cairncross στο *The Legacy of the Golden Days*. (Skidelsky, 2012, σ. 199)

Η θέσπιση του νέου παγκόσμιου νομισματικού καθεστώτος μετά τον καταστροφικό Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο βασίστηκε στην *‘πίστη στην αναγκαιότητα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ... [ως] αποτέλεσμα της εμπειρίας του Μεσοπολέμου και της αίσθησης ότι οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες είχαν προκαλέσει αστάθεια και είχαν ζημιώσει το εμπόριο.’* (Persson και Sharp, 2018, σ. 288). Όπως το θέτουν οι Krugman et al. (2012, σ. 548), *‘ενθουμούμενοι τα καταστροφικά οικονομικά γεγονότα της μεσοπολεμικής περιόδου, οι πολιτικοί των συμμαχικών χωρών ήλπιζαν να σχεδιάσουν ένα διεθνές νομισματικό σύστημα που θα προωθούσε την πλήρη απασχόληση (full employment) και τη σταθερότητα των τιμών (price stability) ενώ [παράλληλα] θα επέτρεπε στις μεμονωμένες χώρες να επιτυγχάνουν την ισορροπία στο εξωτερικό ισοζύγιο χωρίς περιορισμούς στο διεθνές εμπόριο.’*

Στο έργο τους *Η Οικονομία της Κρίσης*, οι Ρουμπινί και Μιμ γράφουν χαρακτηριστικά:

Παρά τις φρικτές συνέπειές του, ο Δεύτερος Παγκόσμιος Πόλεμος έκανε δυνατό έναν γενικό μετασχηματισμό του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος. ... οικονομολόγοι και υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής από τις Συμμαχικές χώρες συναντήθηκαν στο Μπρέτον Γουντς ... προκειμένου να οικοδομήσουν μια καινούρια παγκόσμια οικονομική τάξη. Από τις διαβουλεύσεις τους γεννήθηκαν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ο προπομπός της Παγκόσμιας Τράπεζας και ένα νέο σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών γνωστό ως *σύστημα του Μπρέτον Γουντς*, ή *κανόνας χρυσού-δολαρίου*. Στο σύστημα αυτό, το νόμισμα κάθε χώρας θα είχε σταθερή ισοτιμία έναντι του

³¹¹ Βλ. πίνακα σ. 197 στο Skidelsky (2012).

³¹² Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 14).

³¹³ Για τους στόχους και τη δομή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF), βλ. Krugman et al. (2012, σσ. 549-50). Στα λόγια τους, *‘τα Άρθρα της Συμφωνίας του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, μέσω ενός μείγματος πειθαρχίας και ευελιξίας, ήλπιζαν να αποφύγουν μια επανάληψη της ταραχώδους μεσοπολεμικής εμπειρίας.’*

³¹⁴ Βλ. σημείωση 12 στο Krugman et al. (2012, σ. 548). Για την ακρίβεια, αποφασίστηκε η *‘ίδρυση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF) και της Διεθνούς Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (IBRD, που σήμερα αποτελεί τμήμα της Παγκόσμιας Τράπεζας).’* (Ψαλιδόπουλος, 2014, σ. 14).

δολαρίου. Οι ξένες χώρες που διατηρούσαν δολάρια είχαν στη συνέχεια τη δυνατότητα να επιλέξουν αν θα τα εξαργύρωναν έναντι αμερικανικού χρυσού με τιμή 35 δολαρίων ανά ουγκιά. Στην ουσία, το δολάριο έγινε το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, ενώ μόνον οι ΗΠΑ παρέμειναν συνδεδεμένες με τον κανόνα του χρυσού στις δεσοληψίες τους με άλλες χώρες.³¹⁵

Κατά τον Skidelsky (2012, σ. 175), η κεϋνσιανή οικονομική σκέψη επικράτησε επί των υπολοίπων για σχεδόν ένα τέταρτο του αιώνα μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, δεδομένου ότι κανείς δεν ήθελε να επιστρέψει στη δεκαετία του 1930 που έπληξε την παγκόσμια οικονομία.

Σε διεθνές επίπεδο, θεσπίστηκαν θεσμοί –που συνολικά αποτέλεσαν το σύστημα Μπρέτον Γουντς– προκειμένου να αποφευχθεί η μετάδοση των υφεσιακών δυνάμεων μέσω του διεθνούς συστήματος πληρωμών και εμπορίου. Ήταν μια περίοδος εντυπωσιακής οικονομικής ανάπτυξης, που δεν περιοριζόταν μόνο στις κατεστραμμένες από τον πόλεμο οικονομίες της Ευρώπης και της Ιαπωνίας.³¹⁶

Ωστόσο, ‘οι θεσμοί που λειτουργούσαν στο πλαίσιο του συστήματος του Μπρέτον Γουντς υπολείπονταν πολύ του κεϋνσιανού σχεδίου για μια «παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση».³¹⁷ Στο *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*, ο Benn Steil περιγράφει ‘τη σύγκρουση μεταξύ της διανοήσης, που εκπροσωπείτο από τον John Maynard Keynes, [επικεφαλής της βρετανικής αντιπροσωπείας,] και της ισχύος, που εκπροσωπείτο από τον Harry Dexter White, βασικό διαπραγματευτή των ΗΠΑ.’³¹⁸ Όπως αναφέρεται στο Persson και Sharp (2018, σ. 289-90):

Στο τέλος η ισχύς θριάμβευσε. ... Ο Keynes, ως θαρραλέος επικριτής του κανόνα του χρυσού την εποχή του Μεσοπολέμου, δεν επιθυμούσε να επαναληφθεί η ίδια ιστορία. Το βασικό μειονέκτημα του κανόνα του χρυσού ήταν, σύμφωνα με τα λεγόμενα του ίδιου, ότι «η διαδικασία προσαρμογής είναι υποχρεωτική για τον οφειλέτη και προαιρετική για τον πιστωτή». Η προσαρμογή των κρατών-οφειλετών, στην οποία αναφερόταν ο Keynes, συνίστατο στις πολιτικές λιτότητας που απαιτούσαν οι πιστώτριες χώρες, που θα μπορούσαν όχι μόνο να είναι αντιπαραγωγικές όσον αφορά την οικονομική ανάκαμψη, αλλά και να έχουν εκρηκτικές πολιτικές επιπτώσεις. ... [Ο Keynes] επιθυμούσε ένα σύστημα σύμφωνα με το οποίο τα κράτη-οφειλέτες θα μπορούσαν να έχουν εύκολη πρόσβαση στα διεθνή συναλλαγματικά αποθέματα των πλεονασματικών κρατών, που θα είχαν καταταχθεί σε μια διεθνή τράπεζα συμψηφισμού, υπό τον όρο ότι θα επιβάλλονταν κυρώσεις αν οι προσαρμογές δεν υλοποιούνταν σε εύλογο χρονικό διάστημα. Ωστόσο, ο διαπραγματευτής των ΗΠΑ, υπό την πίεση της εσωτερικής κοινής γνώμης, δεν ήθελε να εκχωρήσει εξουσία σχετικά με τη χρήση και τους όρους χρήσης των αμερικανικών αποθεμάτων. Οι ΗΠΑ θα εξακολουθούσαν να χρησιμοποιούν τον δανεισμό ως μέσο για την επίτευξη των στόχων της εξωτερικής τους πολιτικής (π.χ. να μπορούν να εκμειεύουν παραχωρήσεις δασμολογικού χαρακτήρα), επομένως ήθελαν να διατηρήσουν τον έλεγχο των διεθνών συναλλαγματικών αποθεμάτων τους. Η ασυμμετρία που ανησυχούσε τον Keynes παρέμεινε και στο σύστημα του Bretton Woods, αλλά με μία αλλαγή. Η ιδέα του σχετικά με τη δημιουργία ενός πραγματικού διεθνούς χρήματος απορρίφθηκε και το δολάριο ΗΠΑ έγινε το αποθεματικό νόμισμα της παγκόσμιας οικονομίας. Το γεγονός αυτό έδωσε στις Ηνωμένες Πολιτείες ένα πλεονέκτημα που εκμεταλλεύτηκαν σταθερά ως την κατάρρευση του συστήματος.

Κατά τον Eichengreen (2010, σ. 8), ‘το σύστημα του Bretton Woods ήταν ένας συμβιβασμός μεταξύ ανταγωνιστικών οραμάτων της νομισματικής τάξης μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο.’ Περιγράφοντας τη διαφορετική θεώρηση της αμερικανικής από τη βρετανική οπτική, ο Eichengreen παρατηρεί:

Οι Ηνωμένες Πολιτείες έδωσαν προτεραιότητα στη σταθερή νομισματική πολιτική, ένας κατανοητός στόχος δεδομένης της αναταραχής που η χώρα είχε υπομείνει στη δεκαετία του 1930. Οι Βρετανοί, αντίθετα, έδωσαν προτεραιότητα στη νομισματική ελευθερία δράσης, ένας πάλι κατανοητός στόχος δεδομένου του πώς στη δεκαετία του 1920 η Τράπεζα της Αγγλίας είχε αναστείλει την προσαρμογή της [νομισματικής] πολιτικής στις ανάγκες της [εθνικής] οικονομίας. Ο συμβιβασμός ήταν ότι τα αποθέματα χρυσού ήταν η τελική άγκυρα του συστήματος του Bretton Woods, αλλά υπόκειντο σε όρους που ενίσχυαν την αυτονομία των κεντρικών τραπεζών. Οι Ηνωμένες

³¹⁵ Ρουμπινί & Μιμ (2010, σ. 51).

³¹⁶ Skidelsky (2012, σ. 175).

³¹⁷ Skidelsky (2012, σ. 198).

³¹⁸ Persson & Sharp (2018, σ. 289).

Πολιτείες αποδέχτηκαν, στην πραγματικότητα επωφεληθήκαν από αυτήν, την υποχρέωση να πληρώνουν τον χρυσό στα \$35 ανά ουγκιά. Αλλά αυτή η υποχρέωση επεκτάθηκε μόνο στους επίσημους ξένους πιστωτές, όχι στους ιδιώτες συμμετέχοντες στην αγορά. Και τα άλλα νομίσματα θα μπορούσαν να προσδεθούν στο δολάριο αντί του χρυσού.³¹⁹

Ο παραπάνω συμβιβασμός οδήγησε στην ‘προσαρμοσμένη πρόσδεση’ (*adjustable peg*) των άλλων νομισμάτων στο αμερικανικό νόμισμα, καθώς από τη μια μεριά υπήρχε η αμερικανική επιθυμία να προωθηθεί η ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου μέσα από ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, και από την άλλη υπήρχε η βρετανική επιθυμία για προσαρμογές στη συναλλαγματική ισοτιμία προκειμένου να διευκολυνθούν οι απαραίτητες πολιτικές για τη διατήρηση της εσωτερικής ισορροπίας. Ωστόσο η ‘προσαρμοσμένη πρόσδεση’ παρέμεινε περισσότερο στη θεωρία παρά στην πράξη. (Eichengreen, 2010, σ. 9). Ουσιαστικά το σύστημα του Bretton Woods συνεπάγεται ότι ‘όλα τα κράτη μέλη πλην ενός ήταν αρμόδια για τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ οι ΗΠΑ ήταν απλώς υπεύθυνες για τη διατήρηση της τιμής του χρυσού εκφρασμένης σε δολάρια’, και ‘φαινομενικά, το σύστημα Bretton Woods παρουσίαζε πολλές ομοιότητες με εκείνο του κανόνα του χρυσού. Η καθοριστική διαφορά ήταν η ελευθερία άσκησης νομισματικής πολιτικής από τα κράτη.’ (Persson και Sharp, 2018, σ. 288). Όπως σημειώνει ο Eichengreen (2010, σσ. 9-10 και 150), στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων πάρθηκε συνειδητά η απόφαση να μην καθοριστεί με σαφήνεια η έννοια του όρου «θεμελιώδης ανισορροπία» (*fundamental disequilibrium*), που καθόριζε τις συνθήκες κάτω από τις οποίες θα μπορούσε να μεταβληθεί η συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο. ‘Αυτό ήταν που επέτρεψε στον Keynes, στον διάσημο λόγο του στη Βουλή των Λόρδων, να επιμένει ότι το Ηνωμένο Βασίλειο δε συνδεόταν στην πραγματικότητα με έναν νέο κανόνα χρυσού.’³²⁰

Επομένως το διεθνές νομισματικό σύστημα Bretton Woods που θεσπίστηκε μεταπολεμικά ήταν ένα σύστημα ισοτιμιών βασισμένων στο δολάριο. Τα χαρακτηριστικά του ήταν τα εξής:

- Η αξία του δολαρίου καθορίστηκε σε σχέση με την τιμή του χρυσού: 35 δολάρια = 1 ουγκιά.
- Οι χώρες μέλη έπρεπε να διατηρούν αποθεματικά σε χρυσό ή δολάρια και είχαν το δικαίωμα να πωλούν δολάρια στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ με αντίτιμο χρυσό στην επίσημη τιμή. Ο σκοπός για τη διατήρηση των αποθεματικών ήταν η αποτροπή βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Τα αποθεματικά δεν συνδέονταν με την προσφορά χρήματος, όπως γινόταν στον κανόνα του χρυσού.
- Η αξία όλων των νομισμάτων καθορίστηκε σε σχέση με το δολάριο, και έτσι προέκυψαν N – 1 ισοτιμίες (όπου N το δολάριο ΗΠΑ).³²¹

Καθώς η νομισματική διαχείριση απαιτούσε, κατά πρώτον, τη διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με το δολάριο και, κατά δεύτερον, τη σταθερή σύνδεση του δολαρίου με τον χρυσό, οι επιπτώσεις της εγκαθίδρυσης του συστήματος Bretton Woods στις ενέργειες των κεντρικών τραπεζών είχαν ως εξής:

Αν μια κεντρική τράπεζα πλην της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ επεδίωκε υπερβολική νομισματική επέκταση, θα έχανε διεθνή αποθεματικά και τελικά θα καθίστατο ανίκανη να διατηρήσει τη σταθερή δολαριακή ισοτιμία του νομίσματός της. Εφόσον ο υψηλός ρυθμός νομισματικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ θα οδηγούσε σε συσσώρευση δολαρίων από τις ξένες κεντρικές τράπεζες, η ίδια η Fed περιοριζόταν στις νομισματικές της πολιτικές από την υποχρέωση που είχε να εξαργυρώνει τα δολάρια αυτά σε χρυσό. Η επίσημη τιμή των \$35 ανά ουγκιά χρυσού λειτουργούσε σαν ένα επιπλέον φρένο στην αμερικανική νομισματική πολιτική, καθώς η τιμή αυτή θα πιεζόταν ανοδικά εάν δημιουργούντο τόσο πολλά δολάρια.³²²

Αναφορικά με τη θεσμική θεώρηση του συστήματος Bretton Woods, παρά το γεγονός ότι οι θεσμοί που λειτουργούσαν σε αυτό το πλαίσιο υπολείπονταν του σχεδίου που είχε οραματιστεί ο Keynes, μια απάντηση στο ερώτημα

³¹⁹ Eichengreen (2010, σ. 9).

³²⁰ Eichengreen (2010, σσ. 9-10) · Μιλώντας στη Βουλή των Λόρδων στις 23 Μαΐου του 1944, ο Keynes είπε χαρακτηριστικά: ‘Αν έχω οποιαδήποτε εξουσία να εκφράσω τη γνώμη μου για το ποια είναι και ποια δεν είναι η ουσία και η έννοια ενός κανόνα χρυσού, θα έλεγα ότι αυτό το σχέδιο είναι ακριβώς το αντίθετο από αυτόν.’ (βλ. Steil, 2013, σ. 45). [*If I have any authority to pronounce on what is and what is not the essence and meaning of a gold standard*, he told the House of Lords in 1944, *I should say that this plan is the exact opposite of it*.]

³²¹ Persson & Sharp (2018, σ. 288).

³²² Krugman et al. (2012, σ. 549).

‘τι ήταν αυτό που προκάλεσε την παρατεταμένη οιοική οικονομική άνθηση των δεκαετιών του 1950 και του 1960’³²³ μπορεί να δίνεται από ‘τη μεγαλύτερη εμπιστοσύνη που ενέπνευσαν οι μεταπολεμικοί θεσμοί, και ιδίως το ΔΝΤ, η Παγκόσμια Τράπεζα και η ΓΑΑΤ (Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίου).’ (Skidelsky, 2012, σ. 212)

Οι θεσμοί αυτοί συνιστούσαν σημαντικό βήμα προόδου σε σχέση με τη θεσμική αποδιοργάνωση της μεσοπολεμικής περιόδου. Ένας επιφανής ιστορικός του συστήματος του Μπρέτον Γουντς έγραψε το 1978 ότι «επί ένα τέταρτο του αιώνα» αντιπροσώπευε το «θεμέλιο πάνω στο οποίο οικοδομήθηκαν σταδιακά το εμπόριο, η παραγωγή, η απασχόληση και η επένδυση σε παγκόσμιο επίπεδο».³²⁴

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, που ιδρύθηκε στο πλαίσιο της συμφωνίας του Bretton Woods, επί του παρόντος αριθμεί 189 κράτη μέλη.

Τα κύρια καθήκοντά του είναι η ενίσχυση της νομισματικής συνεργασίας σε παγκόσμιο επίπεδο, η διασφάλιση της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η διευκόλυνση του διεθνούς εμπορίου και η προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Το εύρος της εντολής του ΔΝΤ το τοποθετεί στο κέντρο του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Λόγω της σημασίας που έχουν οι οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών για τη σταθερότητα του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος, η εποπτεία αποτελεί μέρος του πυρήνα των δραστηριοτήτων του ΔΝΤ. Η εποπτεία που διενεργεί το ΔΝΤ συνίσταται στην παρακολούθηση και την αξιολόγηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων και των πολιτικών των κρατών μελών στο πλαίσιο των διαβουλεύσεων με αυτά σύμφωνα με το άρθρο IV του καταστατικού του ΔΝΤ (γνωστές ως διαβουλεύσεις του άρθρου IV). Η εποπτεία περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση των επιπτώσεων που έχουν οι εθνικές πολιτικές σε παγκόσμιο επίπεδο, στο πλαίσιο ενός όλο και πιο ενοποιημένου παγκοσμίου οικονομικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος (πολυμερής εποπτεία).³²⁵

Στο πλαίσιο της συμφωνίας του Bretton Woods, ο ρόλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ήταν ο συντονισμός και η εποπτεία του συστήματος, με το οποίο ‘επίσης, δόθηκαν κάποια περιθώρια ευελιξίας στα κράτη που παρουσίαζαν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.’ Τα κράτη μέλη θα παρείχαν στο ΔΝΤ ένα απόθεμα χρυσού και νομισμάτων, ώστε το Ταμείο να μπορεί να δανείζει εκείνα τα μέλη για την κάλυψη τέτοιων ελλειμμάτων, ‘με την προϋπόθεση ότι ακολουθούσαν συστατική οικονομική πολιτική, που προκαλούσε ανεργία. Τα μέλη που θα δανείζονταν από το ΔΝΤ, θα επιτηρούνταν από αυτό.’ (Persson και Sharp, 2018, σ. 288).

Ουσιαστικά ‘ένα από τα κυριότερα καθήκοντα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ήταν να δρα ως διεθνής δανειστής ύστατης ανάγκης (*international lender of last resort*) για κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες που βρίσκονται στη θέση όπου περιήλθαν τόσες χώρες τη δεκαετία του 1990.’ (Ρουμπνί και Μιμ, 2010, σ. 263). Μετά από μια ήρεμη δεκαετία του 2000 με σχετική απραξία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η απουσία αντίστοιχου θεσμού για την Ευρωζώνη οδήγησε παράλληλα με τις διαμορφούμενες πολιτικές και οικονομικές συνθήκες στη συμμετοχή του ΔΝΤ στο ελληνικό πρόγραμμα διάσωσης το 2010, εξυπηρετώντας τον στόχο της νομισματικής ειρήνης.³²⁶

³²³ Βλ. Skidelsky (2012, σ. 211).

³²⁴ Skidelsky (2012, σ. 212). Ο ιστορικός, στον οποίο παραπέμπει ο Skidelsky, είναι ο Van Dormael (1978, σ. 307) στο *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*.

³²⁵ ECB (2006, σ. 146).

³²⁶ Βλ. παρακάτω κεφάλαια στην παρούσα διατριβή.

Ο διεθνής ρόλος του δολαρίου αναβαθμίστηκε μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Βάσει της συμφωνίας του Bretton Woods, κατά τη διάρκεια της πρώιμης μεταπολεμικής περιόδου τα υπόλοιπα νομίσματα ήταν συνδεδεμένα με το δολάριο, ενώ το δολάριο ήταν συνδεδεμένο με τον χρυσό. Ο στόχος ήταν να αντικατασταθεί ο χρυσός κανόνας, ο οποίος είχε καταρρεύσει κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Οικονομικής Κρίσης (Great Recession), με ένα πιο ευέλικτο διεθνές νομισματικό σύστημα. Στην πράξη, ωστόσο, το σύστημα Bretton Woods επέτρεψε τη μεγαλύτερη ευελιξία στις Ηνωμένες Πολιτείες, οι οποίες απολάμβαναν σημαντική ελευθερία ως προς την επίτευξη των εγχώριων στόχων πολιτικής καθώς επίσης και την ικανότητα διατήρησης ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών. Το τελευταίο, σύμφωνα με τον Γάλλο υπουργό Οικονομικών Valéry Giscard d'Estaing, έδωσε στις Ηνωμένες Πολιτείες ένα 'υπερβολικό προνόμιο' ('*exorbitant privilege*'). Το σύστημα του Bretton Woods διεργάγει τελικά, εν μέρει επειδή οι ΗΠΑ ως χώρα 'άγκυρα' δεν ανταποκρίθηκε στην υποχρέωση διατήρησης της σταθερότητας των τιμών. (Bernanke, 2016).

Σύμφωνα με τους Ρουμπίνι και Μιμ (2010, σ. 51), με τη Συμφωνία του Bretton Woods ξεκίνησε μια ασυνήθιστη εποχή χρηματοοικονομικής σταθερότητας, μια '*pax moneta*' που εξαρτάτο από το αμερικανικό δολάριο και από τη στρατιωτική και οικονομική ισχύ του ανερχόμενου κράτους των Ηνωμένων Πολιτειών. Η σταθερότητα αυτή αποδίδεται σε τρεις παράγοντες:

- Πρώτον, στην ευρέως διαδεδομένη πρόβλεψη για ασφάλιση των τραπεζικών καταθέσεων έναντι του ενδεχομένου μαζικής απόσυρσης.
- Δεύτερον, στην αυστηρή ρυθμιστική εποπτεία του χρηματοοικονομικού συστήματος, συμπεριλαμβανομένου του διαχωρισμού των αμερικανικών εμπορικών τραπεζικών δραστηριοτήτων από τις επενδυτικές δραστηριότητες.
- Τρίτον, στους εκτεταμένους κεφαλαιακούς ελέγχους που μείωσαν τη νομισματική αστάθεια.

Παράλληλα με την ύπαρξη χρηματοοικονομικής σταθερότητας, με το *Σχέδιο Marshall* ξεκίνησε μια περίοδος μεγάλης οικονομικής άνθησης στην Ευρώπη. Κατά τους De Long και Eichengreen (1991), κλειδί για την ταχεία ευρωπαϊκή ανάπτυξη ήταν η σχετικά ανθεκτική στον πληθωρισμό αγορά εργασίας. '*Για όσο καιρό ικανοποιείτο η πίεση από την πλευρά της ζήτησης με την προσφορά μεγαλύτερης εισροής εργατικού δυναμικού αντί της απαίτησης για υψηλότερους μισθούς, τα άλλα κομμάτια του παζλ τοποθετούνταν στη θέση τους.*'³²⁷ Θέτοντας το ερώτημα σε τι οφείλετο η προσαρμοστική φύση της μεταπολεμικής αγοράς εργασίας, οι ίδιοι εκτιμούν ότι '*μια πιθανή εξήγηση είναι το σύστημα Bretton Woods, που συνέδεε το δολάριο με τον χρυσό στα 35 δολ. ανά ουγγιά και τα άλλα νομίσματα με το δολάριο.*'³²⁸ Γράφουν χαρακτηριστικά:

Εφόσον η δέσμευση των Αμερικανών σχεδιαστών πολιτικής στην ισοτιμία του Bretton Woods παρέμενε ισχυρή, τίθεντο όρια ως προς την έκταση των πληθωριστικών πολιτικών. Εφόσον η Ευρωπαίοι σχεδιαστές πολιτικής απεχθάνονταν την υποτίμηση [των ευρωπαϊκών νομισμάτων] έναντι του δολαρίου, επίσης τίθεντο όρια για τις πολιτικές τους. Οι προσδοκίες για τις τιμές σταθεροποιήθηκαν. Ο πληθωρισμός, όπου εμφανίστηκε, ήταν πιο πιθανό να θεωρηθεί ως παροδικός. Συνεπώς, η αυξημένη πίεση της ζήτησης ήταν λιγότερο πιθανό να μεταφραστεί σε υψηλότερες τιμές αντί υψηλότερης παραγωγής, μεγαλύτερης απασχόλησης και μεγαλύτερης μακροοικονομικής σταθερότητας. (De Long & Eichengreen, 1991, σ. 53).

Ο Bordo (2017, σσ. 4-5) περιγράφει την πορεία του συστήματος Bretton Woods, στην πράξη, σε 'κανόνα δολαρίου-χρυσού' μέσα από την εξέλιξη του δολαρίου ως '*επίσημο διεθνές νομίσματος*'.

Το σύστημα εξελίχθηκε διαφορετικά από ό,τι οι θεμελιωτές του Bretton Woods είχαν πρώτα φανταστεί. Αρχικά τα νομίσματα θεωρήθηκαν ως μεταξύ τους ίσα στα Άρθρα [της Συμφωνίας]. Θεωρητικά κάθε χώρα ήταν υποχρεωμένη να διατηρεί τις ισοτιμίες έναντι των άλλων νομισμάτων παρεμβαίνοντας σε όρους του νομίσματος κάθε άλλης χώρας, αλλά επειδή οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν η μόνη χώρα η οποία προσέδεσε τη συναλλαγματική της ισοτιμία

³²⁷ De Long & Eichengreen (1991, σ. 52).

³²⁸ Στο ίδιο, σ. 53.

στον χρυσό, οι άλλες καθόριζαν τις ισοτιμίες τους σε όρους δολαρίου και παρενέβαιναν στην αγορά δολαρίου. Έτσι το σύστημα εξελίχθηκε σε έναν κανόνα δολαρίου-χρυσού το οποίο με πολλούς τρόπους προσομοίαζε με τον μεσοπολεμικό κανόνα του χρυσού.³²⁹

Στο παραπάνω πλαίσιο, μέχρι τη δεκαετία του 1960s το αμερικανικό δολάριο κυριάρχησε στο διεθνές νομισματικό σύστημα, καθώς κατέστη μέσο ανταλλαγής (*medium of exchange*), λογιστική μονάδα (*accounting unit*) και μέσο αποθήκευσης αξίας (*store of value*), πληρώντας τις τρεις βασικές ιδιότητες του χρήματος. Συνεχίζει ο Bordo:

Η σημαντικότητα του δολαρίου προέκυψε κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1950 λόγω του απόλυτου μεγέθους του ρόλου που διαδραμάτιζαν οι ΗΠΑ στην παγκόσμια οικονομία, της σημασίας του στο παγκόσμιο εμπόριο και τις ανοιχτές και με βάθος αμερικανικές αγορές κεφαλαίου. Έτσι το δολάριο αναδύθηκε τη δεκαετία του 1950 ως ιδιωτικό διεθνές χρήμα. Από τη δεκαετία του 1960 χρησιμοποιείτο ως λογιστική μονάδα για την τιμολόγηση εισαγωγών και εξαγωγών, ως μέσο ανταλλαγής για την εξυπηρέτηση με τη μορφή νομίσματος οχήματος των διατραπεζικών συναλλαγών, και ως μέσο αποθήκευσης αξίας για ιδιωτικές απαιτήσεις σε μεγάλο μέρος του κόσμου, αν και ορισμένες χώρες που συνδέονταν στενά με το βρετανικό εμπόριο και τις πληρωμές χρησιμοποιούσαν κυρίως τη στερλίνα. Ταυτόχρονα, το δολάριο εξελίχθηκε σε επίσημο διεθνές χρήμα. Αυτό προέκυψε από τη χρήση του ως λογιστικής μονάδας προκειμένου να καθοριστούν οι ισοτιμίες των χωρών μελών [του Bretton Woods] και επειδή το δολάριο χρησιμοποιείτο ως το κύριο νόμισμα παρεμβάσεων [στην αγορά συναλλάγματος]. Τέλος, λόγω του ρόλου του ως λογιστικής μονάδας και μέσου ανταλλαγής, καθώς και της αυξανόμενης αποδοχής του στον ιδιωτικό τομέα, κατέστη το κυρίαρχο διεθνώς μέσο αποθήκευσης αξίας για να χρησιμοποιηθεί ως αποθεματικό.³³⁰

Η κυριαρχία του δολαρίου στο διεθνές οικονομικό σύστημα, από το 1945 έως το 1971, εξελίχθηκε παράλληλα με την επίτευξη ενός ‘χρυσού τριγώνου’, όπως το περιγράφει ο Ψαλιδόπουλος (2014):

Η ανασυγκρότηση των κατεστραμμένων από τον πόλεμο οικονομιών με τη βοήθεια του Σχεδίου Marshall (1948-1951), το σταθερό περιβάλλον σταθερών ισοτιμιών και μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό, αλλά και η αύξηση του πληθυσμού και συνεπώς της ιδιωτικής κατανάλωσης στις χώρες της “Δύσης” είχαν ως αποτέλεσμα την επίτευξη, από το 1945 έως το 1971, ενός “χρυσού τριγώνου”: ανάπτυξη – σταθερότητα τιμών – (σχεδόν) πλήρης απασχόληση.³³¹

Σύμφωνα με στοιχεία του Οργανισμού Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας, την περίοδο 1951-1954 η μέση ετήσια πραγματική αύξηση του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος για το σύνολο των χωρών-μελών του Οργανισμού ανήλθε στο 4% και την περίοδο 1954-1955 στο 6%. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 5% στις ευρωπαϊκές χώρες και κατά 6% στις ΗΠΑ, ενώ η δημόσια κατανάλωση παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη ή κινούνταν πτωτικά. ... Ουσιώδης ήταν η συνολική αύξηση της αξίας του παγκόσμιου εμπορίου κατά 5%. Ωστόσο, το πρόβλημα έλλειψης κεφαλαίων σε δολάρια στη Δυτική Ευρώπη παρέμενε και η έλλειψη εξακολουθούσε να καλύπτεται από κεφάλαια της αμερικανικής βοήθειας.³³²

Ωστόσο η μεταπολεμική αρχιτεκτονική που βασίστηκε στο νομισματικό οικοδόμημα του Bretton Woods διήρκεσε περίπου είκοσι πέντε χρόνια, κατά τη διάρκεια των οποίων προέκυψαν βραχυχρόνιες μόνον κρίσεις ανταγωνιστικότητας και ισοζυγίου πληρωμών, που οδήγησαν σε υποτιμήσεις των νομισμάτων της Γαλλίας το 1959 και της Βρετανίας το 1967. (Ψαλιδόπουλος, 2014, σ. 15). Όπως συνέβαινε στην περίοδο του Μεσοπολέμου υπό τον χρυσό κανόνα, και συμβαίνει στην τρέχουσα περίοδο υπό τη νομισματική ειρήνη με άξονα την ‘Κιμερική’, έτσι και στην περίοδο λειτουργίας του Bretton Woods οι μακροοικονομικές ανισορροπίες ήταν παρούσες, επηρεάζοντας τόσο τις διεθνείς οικονομικές και νομισματικές υποθέσεις, όσο και τις ενέργειες των κεντρικών τραπεζών. Σύμφωνα με τον Eichengreen (2010, σσ. 12-4), τόσο το εμπορικό ισοζύγιο όσο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των Ηνωμένων Πολιτειών εμφάνιζαν σημαντικό πλεόνασμα καθ’ όλη τη διάρκεια της περιόδου από το 1951 έως το 1971, πλην ελαχίστων

³²⁹ Bordo (2017, σ. 4).

³³⁰ Bordo (2017, σ. 5).

³³¹ Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 15).

³³² Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 205).

μεμονωμένων εξαιρέσεων³³³. Επιπλέον η εγχώρια αποταμίευση ήταν μεγαλύτερη από την εγχώρια επένδυση καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960, με τη διαφορά να βαίνει προς το τέλος της δεκαετίας συρρικνούμενη. Ως αποτέλεσμα οι ΗΠΑ ήταν καθарός επενδυτής κεφαλαίων στο εξωτερικό, επενδύοντας την πλεονάζουσα αποταμίευση σε ξένα περιουσιακά στοιχεία. Το γεγονός αυτό προκαλούσε ανησυχία στη Γαλλία και άλλες χώρες, εξαιτίας της εξάπλωσης των αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στην Ευρώπη και της αίσθησης ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες αγοράζουν φθηνά τα περιουσιακά στοιχεία των χωρών αυτών.

Κατά τον Ψαλιδόπουλο (2014, σσ. 207-8), τα πρώτα σημάδια της νομισματικής κρίσης είχαν εμφανιστεί τη δεκαετία του 1960, στη διάρκεια της οποίας είχε γίνει φανερό ότι το τότε υφιστάμενο διεθνές νομισματικό σύστημα των σταθερών ισοτιμιών, της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό και της σταδιακής κατάργησης των εμπορευματικών και συναλλαγματικών περιορισμών χρειαζόταν σημαντικές τροποποιήσεις. Αυτές ήταν απαραίτητες, προκειμένου το διεθνές σύστημα να μπορέσει *‘να ανταποκριθεί στις νέες συνθήκες που είχαν αρχίσει να διαμορφώνονται με την αλματώδη ανάπτυξη Γερμανίας και Ιαπωνίας, τη γενικότερη πρόοδο προς την εκβιομηχάνιση, τη δυναμική επέκταση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας και την αποδυνάμωση του κυριαρχικού ρόλου τον οποίο διαδραμάτιζαν οι ΗΠΑ στη διεθνή οικονομία.*³³⁴

Ο Robert Triffin επισήμανε στα τέλη της δεκαετίας του 1950³³⁵ τους κινδύνους που απέρρεαν από τις μακροοικονομικές ανισορροπίες του συστήματος Bretton Woods, και οι οποίοι άρχισαν να συζητούνται σε διεθνείς διασκέψεις από το 1964 και μετά. *‘Σύμφωνα με τον Triffin, το σύστημα του Bretton Woods στηριζόταν στην παροχή ρευστότητας παγκοσμίως από τις ΗΠΑ. Αν η Αμερική σταματούσε να παράγει ελλείμματα, η ρευστότητα θα σταματούσε και, αν ανέβαινε η τιμή του χρυσού σε σχέση με το δολάριο, οι άλλες χώρες θα έπαιναν να επιθυμούν τη διακράτηση δολαρίων.*³³⁶ Όπως παρατηρεί ο Eichengreen (2010, σσ. 15-7), στην αρχή της περιόδου λειτουργίας του εν λόγω συστήματος οι Ηνωμένες Πολιτείες κατείχαν τα δύο τρίτα του νομισματικού χρυσού παγκοσμίως, ένα ασυνήθιστα μεγάλο και μη διατηρήσιμο ποσοστό το οποίο υποχώρησε κάτω από το 50% στα τέλη της δεκαετίας του 1950, καθώς στον απόηχο της κρίσης στο Σουέζ³³⁷ η τάση μείωσης των αμερικανικών αποθεμάτων χρυσού επιδεινώθηκε εν μέσω πολιτικών προβλημάτων και οικονομικών δυσκολιών, που μετέβαλαν την ισορροπία των διεθνών σχέσεων ιδιαίτερα μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Γαλλίας.³³⁸

³³³ Το αμερικανικό εμπορικό ισοζύγιο ήταν διαρκώς πλεονασματικό μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίαζε συνεχώς πλεόνασμα από το 1954 έως το 1971, εξαιρουμένου του έτους 1959. Προοδευτικά κατά τη δεκαετία του 1960, οι αυξανόμενες πολεμικές δαπάνες των ΗΠΑ στο εξωτερικό συρρίκνωσαν το πλεονασματικό ισοζύγιο (βλ. και πίνακα στο Eichengreen, 2010, σ. 13).

³³⁴ Ψαλιδόπουλος (2014, σσ. 207-8).

³³⁵ Όπως αναφέρει ο Eichengreen (2008, σ. 114), ο Triffin είχε παρατηρήσει ήδη από το 1947 ότι η τάση του Συστήματος Bretton Woods να ανταποκρίνεται στην υπερβάλλουσα ζήτηση για διαθέσιμα μέσω της αύξησης των ξένων δολαριακών διαθεσίμων έκανε το ίδιο το σύστημα δυναμικά ασταθές. Ο Βέλγος οικονομολόγος ειδικός επί νομισματικών θεμάτων, καθηγητής του Yale και αρχιτέκτονας της Ευρωπαϊκής Ένωσης Πληρωμών (*European Payments Union – EPU*), επανέλαβε την προειδοποίησή του περί αστάθειας του Bretton Woods στα πρώτα χρόνια της υποπεριόδου που αποκαταστάθηκε η μετατρεψιμότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, και συγκεκριμένα το 1960.

³³⁶ Βλ. στο Ψαλιδόπουλος (2014) τη σελίδα 15 και ειδικά τη σημείωση 13. Το *Triffin Dilemma* αφορά στο γεγονός ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες πρέπει από τη μια μεριά να έχουν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προκειμένου οι άλλες χώρες να αποκτούν δολάρια, αλλά από την άλλη τα ελλείμματα των ΗΠΑ υπονομεύουν την εμπιστοσύνη στο δολάριο. (Eichengreen, 2010, σ. 20).

³³⁷ Βλ. Σακκάς, Γ. (2014). Η κρίση του Σουέζ. *Καθημερινή* (19 Απριλίου).

<http://www.kathimerini.gr/763441/article/epikairothta/kosmos/h-krish-toy-sovez>. *‘Η Βρετανία και η Γαλλία γνώρισαν μεγάλη πολιτική και διπλωματική ήττα ... Μετά το 1956 η διαδικασία της αποχώρησης «ανατολικά του Σουέζ» συνεχίστηκε, αλλά η αδυναμία της Βρετανίας εν μέρει αναπληρώθηκε από την «ειδική σχέση» με τις ΗΠΑ. Αντίθετα η Γαλλία, απογοητευμένη από τη στάση των ΗΠΑ στο Σουέζ, επιτάχυνε την ανεξάρτησή της από τον αμερικανικό παράγοντα με δύο τρόπους: έστρεψε την προσοχή της προς την οικοδόμηση μιας ενωμένης και ισχυρής Ευρώπης και επιδίωξε να αποκτήσει ανεξάρτητη πυρηνική ικανότητα.*

³³⁸ Βλ. και Eichengreen (2008, σ. 112). Η αναδιανομή των διαθεσίμων από την Αμερική στον υπόλοιπο κόσμο, δημιούργησε τη βάση για τη μετατρεψιμότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, με τις ευρωπαϊκές χώρες να επιτυγχάνουν την ανάκτηση της

Ο Friedman (2012, σσ. 101-2) περιγράφει το πρόβλημα που είχαν οι Ηνωμένες Πολιτείες με τον χρυσό, έχοντας ‘δεσμευτεί να πουλάνε χρυσό σε ξένες κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις προς 35 δολάρια την ουγκιά’, ως ‘ένα πρόβλημα παρόμοιο με το πώς θα αποφύγει η τράπεζα μια μαζική απόσυρση καταθέσεων.’ Επισημαίνει ως βασικό λόγο για τον οποίο οι κάτοχοι δολαρίων ενδιαφέρονταν να τα μετατρέψουν σε χρυσό ή άλλα νομίσματα, το γεγονός ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες χρειάζονταν να δανειζονται από το εξωτερικό προκειμένου να επιτυγχάνουν ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών. Γράφει χαρακτηριστικά ο Friedman για τον κίνδυνο απώλειας εμπιστοσύνης στο αμερικανικό δολάριο:

Ξένες κεντρικές τράπεζες, κυβερνήσεις και κάτοικοι έχουν μεγάλα κεφάλαια στις Ηνωμένες Πολιτείες με τη μορφή λογαριασμών καταθέσεων ή αμερικανικών χρεογράφων που μπορούν εύκολα να πουληθούν έναντι δολαρίων. Οποιαδήποτε στιγμή, οι κάτοχοι αυτών των διαθεσίμων μπορούν να ξεκινήσουν μια μαζική «επιδρομή» στο αμερικανικό Θησαυροφυλάκιο προσπαθώντας να μετατρέψουν σε χρυσό τα διαθέσιμά τους σε δολάρια. **Αυτό ακριβώς συνέβη το φθινόπωρο του 1960, και είναι πολύ πιθανό να συμβεί ξανά σε απρόβλεπτη ημερομηνία στο μέλλον (ίσως και πριν τυπωθεί το παρόν κείμενο).**³³⁹

Σύμφωνα με τον Friedman (2012), υπάρχουν τέσσερις –και μόνο τέσσερις– τρόποι με τους οποίους μια χώρα μπορεί να προσαρμοστεί σε κάτι που απειλεί να προκαλέσει «έλλειμμα» στις αμερικανικές πληρωμές.³⁴⁰ Αυτοί είναι οι εξής³⁴¹:

- Τα αμερικανικά αποθέματα σε ξένα νομίσματα μπορούν να μειωθούν ή τα ξένα αποθέματα σε αμερικανικό νόμισμα να ενισχυθούν.
- Οι εγχώριες τιμές στις Ηνωμένες Πολιτείες μπορούν να μειωθούν σε σχέση με τις ξένες τιμές.
- Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να προσαρμοστούν, προκαλώντας τα ίδια ακριβώς αποτελέσματα που έχει μια αλλαγή στις εγχώριες τιμές.
- Θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν άμεσοι κυβερνητικοί έλεγχοι ή παρεμβάσεις στο εμπόριο για να μειωθούν οι επιχειρούμενες αμερικανικές δαπάνες σε δολάρια και να αυξηθούν οι αμερικανικές εντολές εισπράξεων.

Ωστόσο οι πολιτικές εξελίξεις κυριάρχησαν στην ατζέντα των διεθνών οικονομικών υποθέσεων, και στις αρχές της δεκαετίας του 1960, όταν η προεδρική υποψηφιότητα του John F. Kennedy με το κόμμα των Δημοκρατικών συνδέθηκε συνειρμικά από τις διεθνείς αγορές με την εκλογή Roosevelt το 1933. Όπως το διατυπώνει ο Eichengreen (2010, σ. 16), ‘παρότι ο Kennedy επέμενε ακόμα και πριν από την εκλογή του ότι δεν προτίθετο να υποτιμήσει το δολάριο, υπήρχε μια τάση των συμμετεχόντων στην αγορά να συλλογίζονται κατ’ αναλογία με το 1933, την τελευταία φορά που ένας Δημοκρατικός είχε αναλάβει την προεδρία από έναν Ρεπουμπλικάνο και που μια από τις πρώτες ενέργειες του νέου προέδρου ήταν η αύξηση της τιμής του χρυσού σε δολάρια.’³⁴²

Σε κάθε περίπτωση, καθώς κατά το μεγαλύτερο μέρος του 1960 οι διεθνείς νομισματικές προθέσεις του Kennedy ήταν ‘δυσδιάκριτες’ (*‘obscure’*)³⁴³, οι επενδυτές παρέμεναν επιφυλακτικοί απέναντι στη διατήρηση των νομισματικών ρυθμίσεων του συστήματος Bretton Woods, με αποτέλεσμα ‘οι τιμές στην αγορά χρυσού του Λονδίνου να εκτιναχθούν στα

μετατρεψιμότητας στις 31 Δεκεμβρίου του 1958. Ωστόσο, με την Ευρωπαϊκή Ένωση Πληρωμών (EPU), τα νομίσματα των χωρών μελών ήταν ουσιαστικά μετατρέψιμα για συναλλαγές εντός Ευρώπης και οι νομισματικοί περιορισμοί στο εμπόριο μεταξύ των χωρών της Δυτικής Ευρώπης είχαν χαλαρώσει, υπό τους όρους του Οργανισμού για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Συνεργασία (*Organisation for European Economic Co-operation – OEEC*). ‘Αλλά μόνον όταν οι αγορές συναλλάγματος άνοιξαν για συναλλαγές τον Ιανουάριο του 1959, με τα κύρια νομίσματα πλήρως μετατρέψιμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, μπορεί να ειπωθεί ότι το Σύστημα Bretton Woods τέθηκε σε πλήρη λειτουργία.’

³³⁹ Friedman (2012, σ. 101).

³⁴⁰ ‘Αυτό μπορεί να προκύψει από αυξημένη αποδοτικότητα στην παραγωγή στο εξωτερικό ή μειωμένη στο εσωτερικό, από αύξηση των αμερικανικών δαπανών για ξένη βοήθεια ή από μείωση των αντίστοιχων δαπανών άλλων χωρών, ή από ένα σωρό άλλες αλλαγές τέτοιου είδους που πάντοτε συμβαίνουν.’ (Friedman, 2012, σ. 103).

³⁴¹ Για την ανάλυση καθενός τρόπου, βλ. Friedman (2012, σσ. 102-6).

³⁴² Βλ. και Eichengreen (2008, σ. 126).

³⁴³ Eichengreen (2010, σσ. 15-6).

\$40 [η ουγκιά] λίγο πριν τις αμερικανικές [προεδρικές] εκλογές του 1960.³⁴⁴ Η απόκλιση αυτή από την επίσημη τιμή του χρυσού σε δολάρια δημιουργούσε ευκαιρίες εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage) για τις κεντρικές τράπεζες ως εξής: αγορά χρυσού από τις Ηνωμένες Πολιτείες σε τιμή \$35 ανά ουγκιά και πώληση στο Λονδίνο στην υψηλότερη τιμή π.χ. των \$40 ανά ουγκιά. Ότι ήταν όμως δελεαστικό για καθεμιά κεντρική τράπεζα ξεχωριστά, που διέθετε ρευστά δολαριακά διαθέσιμα ώστε να έχει τη δυνατότητα να διενεργήσει το εν λόγω arbitrage, γινόταν δύναμι προβληματικό στην περίπτωση που περισσότερες κεντρικές τράπεζες προέβαιναν σε αγορά χρυσού από τις Ηνωμένες Πολιτείες με σκοπό την πώλησή του σε υψηλότερες τιμές στο Λονδίνο. Αυτό οφειλόταν στο ότι, η περαιτέρω υποχώρηση των ήδη μειωμένων αμερικανικών αποθεμάτων νομισματικού χρυσού, θα δημιουργούσε πρόσθετη ανησυχία στις διεθνείς αγορές ως προς τη δέσμευση των Ηνωμένων Πολιτειών στον κανόνα δολαρίου-χρυσού του Bretton Woods, με αποτέλεσμα να εγείρονται αμφιβολίες για τη σταθερότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος. (Eichengreen, 2010, σσ. 16-7).

Επομένως η απάντηση στο πρόβλημα μπορούσε να είναι μόνο συλλογική. Πράγματι, μόνον η συντονισμένη παρέμβαση από τις ευρωπαϊκές εθνικές κεντρικές τράπεζες πέτυχε να προκαλέσει υποχώρηση της τιμής του χρυσού στα τέλη του έτους 1960, ενώ αυτό ήταν το πλαίσιο για τη δημιουργία του *Gold Pool*³⁴⁵ την επόμενη χρονιά. Το *Gold Pool*, 'μια από τις πιο παραμελημένες πτυχές της διεθνούς χρηματοοικονομικής αρχιτεκτονικής της δεκαετίας του 1960'³⁴⁶, ήταν μια ρύθμιση ανάμεσα στις κεντρικές τράπεζες με σκοπό τον διαμοιρασμό του κόστους διατήρησης της τιμής του χρυσού στο Λονδίνο στα \$35 ανά ουγκιά, προκειμένου να αποφευχθεί η αποστράγγιση των αμερικανικών αποθεμάτων χρυσού λόγω της απόκλισης από την επίσημη τιμή που είχε θεσπιστεί με το σύστημα Bretton Woods. Ωστόσο η συλλογική δράση των ξένων εθνικών κεντρικών τραπεζών απέναντι στην αμερικανική κεντρική τράπεζα υπό τις νομισματικές διευθετήσεις του *Gold Pool* κράτησε μέχρι τον Μάρτιο του 1968. 'Οι ξένες κεντρικές τράπεζες δεν ήταν προετοιμασμένες να μοιράζονται το κόστος επ' αόριστον. Ακόμη και στην ακμή του [*Gold Pool*], οι κεντρικές τράπεζες εκτός της *Federal Reserve* παρείχαν μόνον το ένα τρίτο των αποθεμάτων χρυσού που πωλούντο στο *Pool*.³⁴⁷ (Eichengreen, 2010, σσ. 17-8). Πέραν της κατάρρευσης της εν λόγω νομισματικής ρύθμισης, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες στο σύστημα Bretton Woods επιτείνονταν καθώς, όπως αναφέρει ο Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 15), 'ενώ η Γερμανία και η Ιαπωνία συσώρευαν τεράστια πλεονάσματα στις τρέχουσες συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών τους, οι ΗΠΑ παρουσίαζαν έλλειμμα ως συνέπεια του πολέμου στο Βιετνάμ, των αυξημένων δημόσιων δαπανών και της εκροής κεφαλαίων λόγω απώλειας εμπιστοσύνης των αγορών σχετικά με την αποφασιστικότητα της αμερικανικής κυβέρνησης να περιορίσει τα ελλείμματα.' Συνοψίζοντας τις συνθήκες που επικρατούσαν μέχρι και το 1971, ο ίδιος γράφει ότι:

... δεν προέκυπταν μεταρρυθμιστικές προσπάθειες και παρατεινόταν έτσι η αβεβαιότητα για το μέλλον του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Συνέπεια της ανασφάλειας αυτής ήταν η δραματική μείωση των αποθεμάτων των Ηνωμένων Πολιτειών σε χρυσό. Η μεταπολεμική αρχιτεκτονική είχε φθάσει σε οριακό σημείο. Τον Αύγουστο του 1971 ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ Richard Nixon ανακοίνωσε πάγωμα μισθών και επιβολή τελών στις εισαγωγές, ενώ κατάργησε τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό. Με την κίνηση αυτή, που αποφασίστηκε χωρίς προγενέστερη διαβούλευση με το διεθνές σύστημα, ουσιαστικά καταργήθηκε ο κανόνας δολαρίου-χρυσού και η διεθνής οικονομία εισήλθε σε μια περίοδο κυμαινόμενων ισοτιμιών.³⁴⁸

Όπως το θέτει ο Eichengreen (2010, σ. 10), 'ενώ το σύστημα *Bretton Woods* βασιζόταν θεωρητικά στον χρυσό, από την αρχή ήταν στην πραγματικότητα ένα σύστημα χρυσού-δολαρίου. Από το 1968 με τη δημιουργία της αγοράς χρυσού δύο επιπέδων (*two-tier*) και ειδικά από το καλοκαίρι του 1971 με το κλείσιμο της θυρίδας χρυσού (*gold window*), [το σύστημα *Bretton Woods*] ήταν ουσιαστικά ένας κανόνας του δολαρίου (*dollar standard*).'

³⁴⁴ Eichengreen (2010, σ. 16)· Eichengreen (2008, σ. 126). Αυτό συνέβη τον Οκτώβριο του 1960. Η νίκη του JFK στις προεδρικές εκλογές τον επόμενο μήνα προκάλεσε κεφαλαιακές εκροές και περαιτέρω άνοδο στη δολαριακή τιμή του χρυσού. Ωστόσο 'στην πραγματικότητα ο Kennedy ... θεωρούσε τη σταθερότητα του δολαρίου ως ζήτημα κύρους για τις Ηνωμένες Πολιτείες' (στο ίδιο, σημείωση 69).

³⁴⁵ Για την 'ανατομία του *Gold Pool*', βλ. αναλυτικά στο κεφάλαιο 2 του Eichengreen (2010).

³⁴⁶ Eichengreen (2010, σ. 35).

³⁴⁷ Eichengreen (2010, σ. 17).

³⁴⁸ Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 15).

Στην ιστορική εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα, κινητήριος δύναμη υπήρξε η ανεξαρτησία τους από την κυβέρνηση σε ό,τι αφορά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.³⁴⁹ Από την άλλη, η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας από μόνη της δεν εγγυάται την οικονομική επιτυχία της νομισματικής πολιτικής, όπως αποδεικνύεται από διάφορα παραδείγματα στην οικονομική ιστορία.³⁵⁰

Μεταπολεμικά, οι κεντρικές τράπεζες βρέθηκαν αντιμέτωπες με το αυξημένο δημόσιο χρέος που είχε δημιουργηθεί από τη χρηματοδότηση του πολέμου. Στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών, κατά τη διάρκεια του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου το χρέος αυξήθηκε σημαντικά προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η πολεμική μηχανή. Ο Bernanke (2014, σ. 30) περιγράφει τον ρόλο που είχε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (*Federal Reserve*) κατά τη διάρκεια του πολέμου: ‘... σε συνεργασία με το αμερικανικό υπουργείο Οικονομικών, χρησιμοποίησε την ικανότητά της να διαχειρίζεται τα επιτόκια για να τα διατηρεί χαμηλά, έτσι ώστε να καθίσταται φθηνότερη για την κυβέρνηση η χρηματοδότηση του Β’ Παγκοσμίου Πολέμου.’ Καθώς το πολύ υψηλό επίπεδο του δημοσίου χρέους παρέμεινε και μετά το τέλος του πολέμου, η κυβερνητική πίεση προς την αμερικανική κεντρική τράπεζα να διατηρεί τα επιτόκια χαμηλά δημιουργούσε τον κίνδυνο υπερθέρμανσης της οικονομίας και εμφάνισης πληθωριστικών πιέσεων, εφόσον η μεταπολεμική οικονομία ανέκαμπτε και αναπτυσσόταν με ισχυρό ρυθμό.

Το 1951, η Fed ανησυχούσε πολύ για τις προοπτικές του πληθωρισμού στις Ηνωμένες Πολιτείες. Μετά από μια σειρά πολύπλοκων διαπραγματεύσεων, το υπουργείο Οικονομικών συμφώνησε να αφήσει ανεξάρτητη την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να καθορίζει τα επιτόκια, όπως απαιτείτο, προκειμένου να επιτυγχάνεται η οικονομική σταθερότητα. Η συμφωνία αυτή, που ονομάστηκε *Fed-Treasury Accord of 1951*, ήταν πολύ σημαντική επειδή ήταν η πρώτη σαφής αναγνώριση από την κυβέρνηση ότι η Federal Reserve θα πρέπει να επιτρέπεται να λειτουργεί ανεξάρτητα.³⁵¹

Η πρωταρχική ανησυχία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών κατά τις δεκαετίες του 1950 και 1960 ήταν η μακροοικονομική σταθερότητα, ενώ η νομισματική πολιτική εκείνη την περίοδο ήταν σχετικά απλή υπόθεση εξαιτίας του γεγονότος ότι η οικονομία αναπτυσσόταν. Παράλληλα, όπως συνέβη μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, έτσι και μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο η αμερικανική οικονομία ήταν κυρίαρχη στο διεθνές σύστημα.³⁵² Εξάλλου στην Ευρώπη το 1967, δέκα χρόνια μετά την ίδρυση της γερμανικής κεντρικής τράπεζας (*Bundesbank*), το γερμανικό κοινοβούλιο ψήφισε τον *Νόμο περί Σταθερότητας και Ανάπτυξης* (*‘Stability and Growth Act’*), που καθόριζε

³⁴⁹ Βλ. Bordo (2007, σ. 3) · Για μια ιστορική ανασκόπηση της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών σε σχέση με τις χρηματοοικονομικές κρίσεις, βλ. Bordo (2010) · βλ. και “Εναρκτήρια ομιλία κ. Γιάννη Στουρνάρα Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος στο Διεθνές Συνέδριο Οικονομικής Ιστορίας: *The birth of Inter-War Central Banks* (2 & 3 Νοεμβρίου 2018)”. *‘Σήμερα, η διαφύλαξη της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών από αδικαιολόγητες πολιτικές και επιχειρηματικές επιρροές είναι και πάλι ένα ζήτημα που αξιώνει την προσοχή. Η προσπάθεια της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών δεν αφορά μόνο τη σταθερότητα των τιμών αλλά και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της οικονομίας και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.’* (διαθέσιμο, εδώ: https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/Speeches/DispItem.aspx?Item_ID=543&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b)

³⁵⁰ Βλ. Werner (2006, σ. 6). Ως χαρακτηριστικότερο παράδειγμα αναφέρεται η μελέτη περίπτωσης στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία για την Τράπεζα της Ιαπωνίας (*Bank of Japan*), την κεντρική τράπεζα της δεύτερης μεγαλύτερης τότε οικονομίας του πλανήτη, η οποία κατά τις δεκαετίες του 1980 και 1990 ενεργούσε μεν απολαμβάνοντας ανεξαρτησίας από την πολιτική εξουσία, αλλά οδήγησε με λανθασμένες πολιτικές την ιαπωνική οικονομία σε παρατεταμένη ύφεση.

³⁵¹ Bernanke (2014, σ. 30).

³⁵² Βλ. Bernanke (2014, σ. 31). Πάντως, ‘η δεκαετία του 1950 ήταν μάλλον περισσότερο ταραχώδης από όσο μπορεί κανείς να νομίζει, εξαιτίας του σοβαρού πολέμου στην Κορέα και μερικών υφέσεων στην οικονομία. Ωστόσο, σε γενικές γραμμές ήταν μια παραγωγική και ευημερούσα δεκαετία...’

σαφώς τους στόχους της πολιτικής της κεντρικής τράπεζας ως εξής: *‘σταθερότητα των τιμών, υψηλό επίπεδο απασχόλησης, ισορροπία στο εξωτερικό ισοζύγιο, σταθερός και επαρκής ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης’*. Με απλά λόγια, *‘ο [εν λόγω] Νόμος ανέθεσε στην Bundesbank να παράγει χαμηλό πληθωρισμό και σταθερή ανάπτυξη’*, κάτι που είχαν στο μυαλό τους οι σχεδιαστές νομισματικής πολιτικής κατά την εφαρμογή των πολιτικών της γερμανικής κεντρικής τράπεζας.³⁵³

Η νομισματική πολιτική της Fed, επί προεδρίας του William McChesney Martin από το 1951 έως το 1970, χαρακτηρίζεται από τον Bernanke (2014, σ. 31) ως *‘κόντρα στον άνεμο’* (*“lean against the wind”*) υπό την έννοια ότι η αμερικανική κεντρική τράπεζα ακολουθούσε πιο σφικτή νομισματική πολιτική όταν η οικονομία αναπτυσσόταν ταχύτερα, και χαλαρότερη όταν ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν πιο αργός. Στην πρώτη περίπτωση η Fed αύξανε τα επιτόκια για να αποθερμάνει την αμερικανική οικονομία, ενώ στη δεύτερη τα μείωνε υιοθετώντας επεκτατική νομισματική πολιτική προκειμένου να αποφύγει μια οικονομική ύφεση. Ο τότε επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας *‘προσπαθούσε μέσω αυτής της ‘κόντρα στον άνεμο’ [νομισματικής πολιτικής] να διατηρήσει σταθερό τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη’*.³⁵⁴ Μάλιστα, σύμφωνα με τον Eichengreen (2008, σσ. 128-9), μεταξύ του 1959 και του 1970 που το σύστημα Bretton Woods βρισκόταν σε πλήρη λειτουργία μετά την ανάκτηση της μετατρεψιμότητας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 2.6% σε ετήσια βάση και ήταν χαμηλότερος από τον πληθωρισμό οποιασδήποτε από τις χώρες του G-7. Στην ίδια χρονική περίοδο, το ποσοστό αύξησης της ποσότητας χρήματος M1 ήταν χαμηλότερο στις Ηνωμένες Πολιτείες από ό,τι στο υπόλοιπο G-7 κάθε χρόνο. Και τα ελλείμματα του αμερικανικού προϋπολογισμού δεν ήταν εξαιρετικά υψηλά, *‘παρά τα ευρέως διαδιδόμενα παράπονα για τη χαλαρότητα της αμερικανικής δημοσιονομικής πολιτικής’*.³⁵⁵

Ωστόσο, όπως εξηγεί ο Eichengreen, δεν ήταν αρκετό για τη σταθερότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος να διατηρούν οι Ηνωμένες Πολιτείες πληθωρισμό αντίστοιχο με εκείνο των άλλων χωρών. Το γεγονός ότι η Γερμανία και η Ιαπωνία αναπτύσσονταν αλματωδώς ξεκινώντας από χαμηλότερη εισοδηματική βάση μεταπολεμικά, με μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης από εκείνο των ΗΠΑ, επέτρεπε στις δύο πρώτες χώρες να διατηρούν υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού από την τρίτη, χωρίς όμως να πλήττεται η διεθνής ανταγωνιστικότητά τους.³⁵⁶ Απορροφώντας αμερικανικά δολάρια, οι ξένες εθνικές κεντρικές τράπεζες επέτρεπαν στον πληθωρισμό τους να αυξηθεί περαιτέρω. Καθώς όμως υπήρχαν όρια στην παραπάνω διαδικασία, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα την απροθυμία της Γερμανίας να ανεχθεί ποσοστά πληθωρισμού υψηλότερα του 3%, ο πληθωρισμός στις Ηνωμένες Πολιτείες θα έπρεπε να διατηρηθεί σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο από αυτό, δεδομένης της απουσίας μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου. Εξάλλου, υπήρχε διστακτικότητα στη μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών που καθόριζε το σύστημα του Bretton Woods. Ο βασικός λόγος ήταν ο φόβος δημιουργίας ενός φαύλου κύκλου αποσταθεροποίησης του συστήματος, ιδιαίτερα δε μετά την αύξηση της κινητικότητας των διεθνών κεφαλαίων κατά την περίοδο πλήρους μετατρεψιμότητας, τη δεκαετία του 1960. Τυχόν ενέργειες περιορισμένης ανατίμησης³⁵⁷ ή υποτίμησης του νομίσματος, που μπορούσαν να ληφθούν χωρίς προηγούμενη διαβούλευση με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, θα μπορούσαν να ερμηνευθούν από τις αγορές ως πιθανή ένδειξη περαιτέρω μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας και επομένως να

³⁵³ Βλ. Werner (2006, σ. 9). Παρότι η Bundesbank θεωρείται συχνά ότι έχει υπάρξει η πιο ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα στον κόσμο, στην πραγματικότητα η ανεξαρτησία της από την κυβέρνηση ήταν περιορισμένη, επειδή ο Νόμος (*‘Bundesbank Law’*) δήλωνε ρητά ότι *‘είναι καθήκον της Bundesbank ... ενώ εκπληρώνει τα καθήκοντά της να στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης’*.

³⁵⁴ Bernanke (2014, σ. 31).

³⁵⁵ Eichengreen (2008, σ. 129).

³⁵⁶ Η ερμηνεία δίδεται από το φαινόμενο που είναι γνωστό ως *Balassa-Samuelson effect*, καθώς τα διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα του κλάδου των υπηρεσιών ήταν συγκριτικά λιγότερα και επομένως η αύξηση στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ δεν αντανάκλουσε την απώλεια ανταγωνιστικότητας. Στην περίπτωση δηλαδή των δύο χωρών που ξεκίνησαν από σχετικά χαμηλότερα επίπεδα εθνικού εισοδήματος, οι διαφορές στον πληθωρισμό σε σχέση με την τρίτη χώρα πιθανότατα υπερεκτιμούν την απώλεια ανταγωνιστικότητας εξαιτίας του φαινομένου Balassa-Samuelson. (Eichengreen, 2008, σ. 129)

³⁵⁷ Η Γερμανία ανατίμησε ελαφρά το μάρκο το 1961 και το 1969, και η Ολλανδία το νόμισμά της το 1961. (βλ. Eichengreen, 2008, σσ. 120, 129).

διεγείρουν τις ροές κεφαλαίων προς την κατεύθυνση προεξόφλησης μιας τέτοιας κίνησης, λειτουργώντας αποσταθεροποιητικά για το διεθνές νομισματικό σύστημα. Αλλά και το γεγονός ότι σημαντική νομισματική υποτίμηση επιτρεπόταν, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, μόνον εφόσον τεκμαίρετο «θεμελιώδης ανισορροπία», λειτουργούσε αποτρεπτικά για τις κυβερνήσεις να προβούν εκ των προτέρων σε μια τέτοια ενέργεια, η οποία θα προκαλούσε εκροές κεφαλαίων και θα επιδείνωνε τις υπάρχουσες δυσκολίες.³⁵⁸

Κατά συνέπεια, στο διεθνές οικονομικό σύστημα διατηρείτο μέχρι το 1971 μια οιονεί ασταθής ισορροπία. Οι ξένες εθνικές κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις των χωρών που συμμετείχαν στο νομισματικό σύστημα του Bretton Woods δεν αισθάνονταν ασφαλείς να διακρατούν μεγάλα αποθέματα δολαριακών συναλλαγματικών διεθεσίμων. Υπήρχε αβεβαιότητα σχετικά με την ικανότητα του δολαρίου να διατηρήσει σταθερή την αξία του στο μέλλον. Μια ενδεχόμενη υποτίμηση του αμερικανικού νομίσματος έναντι του χρυσού και των άλλων νομισμάτων θα επέφερε κεφαλαιακές ζημίες στις χώρες που διακρατούσαν δολάρια, ενώ από την άλλη μεριά εάν οι κεντρικές τράπεζες προέβαιναν σε ενέργειες αντιστάθμισης συναλλαγματικού κινδύνου, ανταλλάσσοντας ('swapping') τα δολάρια τους με χρυσό, θα επέτειναν από μόνες τους την κρίση για την οποία ακριβώς ανησυχούσαν. Ομοίως, από τη σκοπιά των Ηνωμένων Πολιτειών, εφόσον η αμερικανική κεντρική τράπεζα και η κυβέρνηση υιοθετούσαν πιο σφικτή νομισματική και δημοσιονομική πολιτική αντιστοίχως, ή κατεύφευγαν σε μέτρα προστατευτισμού προκειμένου να περιορίσουν τις εισαγωγές εμπορευμάτων, οι εξαγωγές των εμπορικών τους εταίρων θα έχαναν την πρόσβαση στην αμερικανική αγορά, από την οποία εξαρτάτο σε μεγάλο βαθμό ο υψηλός μεταπολεμικός ρυθμός ανάπτυξης. Για τους ίδιους λόγους, οι ξένες κυβερνήσεις ήταν διστακτικές στο να ανατιμήσουν τα νομίσματά τους έναντι του αμερικανικού δολαρίου, παρά το γεγονός ότι παρουσίαζαν συγκριτικά ταχύτερο ρυθμό ανάπτυξης, αυξημένη ανταγωνιστικότητα, αύξηση συναλλαγματικών διαθεσίμων, και επιφυλάξεις για τα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών των Ηνωμένων Πολιτειών. (Eichengreen, 2010, σ. 11)

Στο παραπάνω πλαίσιο, 'η επιβίωση του Συστήματος Bretton Woods μέχρι το 1971...' χαρακτηρίζεται δικαιολογημένα '... κάτι σαν έκπληξη' από τον Eichengreen (2008, σ. 121). Η εξήγηση για την ανθεκτικότητα στον χρόνο, του διεθνούς νομισματικού συστήματος των ελεγχόμενα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στη διεθνή συνεργασία μεταξύ των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών. 'Όπως η συνεργασία με σκοπό τη διαφύλαξη του [νομισματικού] καθεστώτος ('regime preserving') υποστήριξε τον κανόνα του χρυσού στις περιόδους κρίσης, η διεθνής στήριξη στα νομίσματα κλειδιά επέτρεψε στο Bretton Woods να κλιμακωθεί'.³⁵⁹ Αντίστοιχη διεθνής συνεργασία, με σκοπό τη διαφύλαξη της πρωτοκαθεδρίας του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, οδήγησε στη νομισματική ειρήνη της σύγχρονης περιόδου, στον απόηχο της Μεγάλης Ύφεσης (Great Recession) του 2007-9.

Δύο κρίσιμα επεισόδια της δεκαετίας του 1960, αμφότερα με επίκεντρο τη βρετανική στερλίνα, έφεραν στο προσκήνιο τη συνεργασία μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, η οποία ήταν χαρακτηριστικό γνώρισμα της μεσοπολεμικής περιόδου και συγκεκριμένα της δεκαετίας του 1920 με την οιονεί νομισματική ειρήνη, που είχε ως σκοπό τη σταθεροποίηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Για την εποχή του χρυσού κανόνα που ανακατασκευάστηκε μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, αναφέρθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο επιμέρους τέτοιες περιπτώσεις. Για την περίοδο του Bretton Woods, ο Eichengreen (2008, σ. 121) αναφέρει τις εξής ενέργειες των κεντρικών τραπεζών προς την ίδια κατεύθυνση.³⁶⁰ Πρώτον, το 1961 οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες συμφώνησαν σε *swap arrangements* προκειμένου να

³⁵⁸ Βλ. Eichengreen, 2008, σ. 120.

³⁵⁹ Eichengreen (2008, σ. 121).

³⁶⁰ Σημείο συνάντησης για τους κυβερνήτες και αξιωματούχους των κεντρικών τραπεζών ήταν η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS) στη Βασιλεία της Ελβετίας. Οι συναντήσεις γίνονταν σε μηνιαία βάση. (Eichengreen, 2008, σ. 121). Επίσης, διαβουλευσεις των ευρωπαϊκών χωρών μεταξύ τους και με τις Ηνωμένες Πολιτείες γίνονταν στα πλαίσια του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD, βλ. και <http://www.oecd.org/about/history/>), ο οποίος απετέλεσε τη μετεξέλιξη του Οργανισμού για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Συνεργασία (OEEC, βλ. και σημείωση 27 παραπάνω) με σκοπό να υπάρχει 'ένας μηχανισμός συλλογικής δράσης απέναντι στο πρόβλημα χρυσού των Ηνωμένων Πολιτειών.' (Eichengreen, 2010, σ. 23). Τέλος, τακτικές συναντήσεις και διαβουλευσεις ανώτατων αξιωματούχων των κεντρικών τραπεζών και των υπουργείων Οικονομικών γίνονταν υπό την αιγίδα του G-10 (Group of Ten), ενώ παράλληλα οι Ηνωμένες Πολιτείες και οι

αντιμετωπίσουν τις πιέσεις που εκδηλώθηκαν στη στερλίνα λόγω της ανατίμησης του γερμανικού μάρκου. Βάσει των εν λόγω νομισματικών ρυθμίσεων, οι κεντρικές αυτές τράπεζες θα διατηρούσαν προσωρινά τις ποσότητες των αδύναμων νομισμάτων αντί να απαιτήσουν τη μετατροπή τους σε χρυσό. Η Βρετανία έλαβε περίπου ένα δισεκατομμύριο δολάρια βοήθεια στο πλαίσιο των παραπάνω ρυθμίσεων.³⁶¹ Δεύτερον, το 1964, όταν και πάλι η στερλίνα δέχθηκε κερδοσκοπική επίθεση από τις αγορές, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης προσέφερε στη Βρετανία ειδική γραμμή πίστωσης ύψους τριών δισεκατομμυρίων δολαρίων. Αναδρομικά με τα διδάγματα της σύγχρονης περιόδου, και χρησιμοποιώντας τα λόγια του Eichengreen, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η ad hoc νομισματική ειρήνη ‘αναβίωσε μετά από ένα κενό περισσότερο από τριάντα ετών.’³⁶²

Ωστόσο, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, από την αρχή το νομισματικό σύστημα της εποχής του Bretton Woods ήταν στην πραγματικότητα ένα σύστημα χρυσού-δολαρίου και επομένως η διαφύλαξη του υπάρχοντος καθεστώτος απαιτούσε θεσμικές ενέργειες των μεγάλων εθνικών κεντρικών τραπεζών προς την κατεύθυνση αντιμετώπισης πιθανών κρίσεων με επίκεντρο το αμερικανικό νόμισμα. Η διεθνής συνεργασία ανάμεσα στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών και τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες ήταν εκ των ων ουκ άνευ για την επιδίωξη της τότε *νομισματικής ειρήνης*, η οποία αφορούσε στη αποφυγή μιας μείζονος κρίσης του δολαρίου που θα απειλούσε τη σταθερότητα του οικοδομήματος που χτίστηκε στο Bretton Woods. Μιας κρίσης που είχε προβλεφθεί εγκαίρως κατά τη θεώρηση του διλήμματος Triffin, αλλά καθυστέρησε αρκετά εξαιτίας της συντονισμένης δράσης των μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Το πρώτο παράδειγμα οιονεί νομισματικής ειρήνης, προκειμένου να διαφυλαχθεί η ισοροπία του Bretton Woods μεταξύ δολαρίου και χρυσού, είναι η δημιουργία του Gold Pool στο Λονδίνο, που περιγράφηκε παραπάνω. Το δεύτερο παράδειγμα ήταν η περίπτωση που, όπως αναφέρει ο Eichengreen (2008, σ. 127), το 1962-3 η Federal Reserve διαπραγματεύθηκε μια σειρά από συμφωνίες τύπου *swap (arrangements)* με τις οποίες οι ξένες κεντρικές τράπεζες την δάνειζαν με τα νομίσματά τους. *‘Η Fed παρενέβη στην τρέχουσα και προθεσμιακή αγορά για να στηρίξει το δολάριο, και η γερμανική Bundesbank και άλλες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε συντονισμένη παρέμβαση για λογαριασμό της.’*³⁶³ Σε τελευταία ανάλυση, *‘οι ξένες κυβερνήσεις στήριζαν το δολάριο επειδή ήταν ο άξονας του Συστήματος Bretton Woods και επειδή δεν υπήρχε κοινή θεώρηση (consensus) για το πώς το σύστημα αυτό θα μπορούσε να μεταρρυθμιστεί ή αντικατασταθεί.’*³⁶⁴

χώρες της Δυτικής Ευρώπης ήταν οι κυρίαρχες φωνές στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, όπου μπορούσαν να συμφωνήσουν σε ενέργειες όπως η δημιουργία των *Ειδικών Τραβηχτικών Δικαιωμάτων (Special Drawing Rights – SDR)*, βλ. και <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>). Επομένως, στο παραπάνω πλαίσιο, *‘οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες διέθεται μια ποικιλία μηχανισμών δράσης αναγνωρίζοντας ότι είχαν κοινό συμφέρον στήριξης του δολαρίου, καθόσον η υποτίμησή του θα υπέσκαπτε την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών τους και θα επιβράδυνε τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.’* (Eichengreen, 2010, σ. 23)

³⁶¹ Πέραν της σημαντικής παρέμβασης των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών για λογαριασμό της στερλίνας, η Βρετανία έλαβε \$1.5 δις από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, το οποίο διέθεσε επίσης \$500 εκ. με τη μορφή *standby arrangement*. (βλ. Eichengreen, 2008, σ. 125).

³⁶² Eichengreen (2008, σ. 121).

³⁶³ Eichengreen (2008, σ. 127). Μάλιστα, η αμερικανική κυβέρνηση προχώρησε στην έκδοση κυβερνητικών ομολόγων που έφεραν εγγύηση έναντι κεφαλαιακής ζημίας που τυχόν θα προκαλείτο εξαιτίας της υποτίμησης του δολαρίου, και τα οποία αγοράστηκαν από ξένες κεντρικές τράπεζες στο πλαίσιο της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας. Τα εν λόγω ομόλογα ονομάστηκαν *‘Roosa bonds’*, από το όνομα του τότε υφυπουργού οικονομικών των Ηνωμένων Πολιτειών. (στο ίδιο, σ. 128)

³⁶⁴ Eichengreen (2008, σ. 128).

Παρά την πεποίθηση του τότε διοικητή της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας, William McChesney Martin, ότι ‘ο πληθωρισμός είναι ένας κλέφτης τη νύχτα’³⁶⁵, στα μέσα της δεκαετίας του 1960 η νομισματική πολιτική της Fed έγινε πολύ χαλαρή, με αποτέλεσμα να οδηγήσει σε σημαντική άνοδο του πληθωρισμού και των πληθωριστικών προσδοκιών (*‘inflation expectations’*). Ο δείκτης τιμών καταναλωτή (CPI) στις Ηνωμένες Πολιτείες περίπου διπλασιάστηκε κατά τη διάρκεια του πολέμου στο Βιετνάμ από το 1965 έως το 1969 σε σχέση με το πρώτο ήμισυ της ίδιας δεκαετίας, ενώ η άνοδος συνεχίστηκε στις αρχές και κορυφώθηκε στα τέλη της επόμενης δεκαετίας, με διψήφιο ποσοστό πληθωρισμού της τάξεως του 13%.³⁶⁶ Όπως το θέτει ο Bernanke (2014, σ. 31), ‘ο πληθωρισμός ήταν ένα αυξανόμενο πρόβλημα που ξεκίνησε στα μέσα των 1960s και μέσα στα 1970s.’

Σύμφωνα με τους Akerlof και Schiller (2009, σ. 125), στις αρχές της δεκαετίας του 1960 οι οικονομολόγοι πίστευαν ότι υπήρχε αντιστάθμιση (trade off) μεταξύ του πληθωρισμού και της ανεργίας.³⁶⁷ Βάσει της θεωρίας της αντιστάθμισης, οι εργαζόμενοι ζητούσαν υψηλότερες μισθολογικές αυξήσεις όταν η αγορά εργασίας εμφάνιζε στενότητα. Όταν η οικονομία προσέγγιζε την κατάσταση πλήρους απασχόλησης, οι τιμές αυξάνονταν τόσο λόγω της απαίτησης των εργαζομένων για υψηλότερες αμοιβές όσο και λόγω της μεγαλύτερης συνολικής ζήτησης για τα προϊόντα. Περιγράφοντας την ‘καμπύλη του Phillips’, οι ίδιοι γράφουν:

Έτσι οι σχεδιαστές της οικονομίας –τόσο εκείνοι οι οποίοι καθορίζουν τη νομισματική πολιτική στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα όσο και εκείνοι οι οποίοι καθορίζουν τη δημοσιονομική πολιτική στο Υπουργείο Οικονομικών και το Συμβούλιο Οικονομικών αντιστάθμισμα καλύτερου σημείου σε μια αντιστάθμιση που περιγράφεται από μια καμπύλη. ... Αυτή η αντιστάθμιση ονομάζεται καμπύλη του Phillips... Σύμφωνα με τις καμπύλες Phillips των αρχών της δεκαετίας του ’60, οι ονομαστικές αυξήσεις των αμοιβών που ζητούν οι άνθρωποι εξαρτώνται μόνο από το επίπεδο ανεργίας.³⁶⁸

Από μian άποψη, όπως το θέτει ο Bernanke (2014, σσ. 31-2), η χαλαρή νομισματική πολιτική που δημιούργησε το εντεινόμενο κατά τη δεκαετία του 1970 πρόβλημα του πληθωρισμού οφειλόταν στο γεγονός ότι οι σχεδιαστές πολιτικής ήταν αρκετά αισιόδοξοι σχετικά με τη δυνατότητα της οικονομίας να αναπτύσσεται χωρίς να δημιουργεί πληθωριστικές πιέσεις.³⁶⁹ Ήταν γενική η πεποίθηση ότι το ποσοστό ανεργίας θα μπορούσε να διατηρηθεί σε ένα χαμηλό

³⁶⁵ Όπως αναφέρεται στο Bernanke (2014, σ. 31).

³⁶⁶ Βλ. σχήμα 7 στο Bernanke (2014, σ. 32).

³⁶⁷ Ο Bernanke (2014, σ. 32) χαρακτηρίζει ως ‘λεπτό ζήτημα, ότι η οικονομική θεωρία και πρακτική της δεκαετίας του 1950 και των αρχών της δεκαετίας του 1960 έδειχναν πως υπήρχε ένα μόνιμο αντιστάθμισμα μεταξύ πληθωρισμού και απασχόλησης... Η άποψη αυτή υιοθετήθηκε από πολλούς οικονομολόγους εκείνη την περίοδο.’

³⁶⁸ Akerlof & Schiller (2009, σσ. 125-6). Σύμφωνα με τον νυν διοικητή της US Federal Reserve, Jerome Powell, ‘Αυτή η δυναμική σχέση ανάμεσα στην ανεργία και τον πληθωρισμό είναι γνωστή ως καμπύλη Phillips και κατά καιρούς μπορεί να αποτελέσει μια θεμελιώδη σύγκρουση μεταξύ των δύο πλευρών της εντολής της Fed για προώθηση της μέγιστης απασχόλησης και διαφύλαξης της σταθερότητας των τιμών.’ Στη σημερινή εποχή που παρατηρείται χαμηλός πληθωρισμός και ανεργία, ορισμένοι αναλυτές αναρωτιούνται αν ‘Είναι η καμπύλη Phillips νεκρή;’, ενώ ‘άλλοι υποστηρίζουν ότι η καμπύλη Phillips εξακολουθεί να κρύβεται στο παρασκήνιο και θα μπορούσε να επανεμφανιστεί ανά πάσα στιγμή για να εκδικηθεί εκ των προτέρων για τη χαμηλή ανεργία, με τη μορφή υψηλού πληθωρισμού.’ (βλ. Powell, 2018). Σχετικά με το αν η καμπύλη Phillips μπορεί να θεωρηθεί νεκρή στην περίπτωση της γερμανικής οικονομίας, βλ. Wolff (2017).

³⁶⁹ Πάντως, ο Bernanke (2014, σ. 33) επισημαίνει ότι η πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών, στα τέλη της δεκαετίας του 1960, μπορεί να οφείλεται και στο γεγονός ότι ‘η κυβέρνηση προσπαθούσε να χρηματοδοτήσει τον Πόλεμο του Βιετνάμ και τη Μεγάλη Κοινωνία (Great Society). Αυτό μπορεί επίσης να επηρέασε τη συμπεριφορά της Fed.’ Καθώς ο πόλεμος και άλλα κυβερνητικά προγράμματα αύξησαν τις κυβερνητικές δαπάνες και τα ελλείμματα στην αμερικανική οικονομία, ‘η γενικότερη δημοσιονομική πολιτική ήταν πολύ χαλαρή κατά τη διάρκεια του τέλους της

επίπεδο της τάξεως του 3 ή 4%. Έτσι, διατηρώντας ελαφρώς υψηλότερο τον πληθωρισμό, θα μπορούσε σύμφωνα με την εν λόγω θεώρηση να επιτευχθεί υψηλότερο ποσοστό απασχόλησης στην οικονομία. *‘Στην εφημερίδα της δεκαετίας του 1950 και των αρχών της δεκαετίας του 1960, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών άρχισε να ακολουθεί αυτή την προσέγγιση.’*³⁷⁰

Ωστόσο ο Milton Friedman άλλαξε την παραπάνω ιδέα. Στα μέσα της δεκαετίας του 1960, ο Friedman επεσήμανε *‘σχεδόν προφητικά’* ότι η πεποίθηση περί μόνιμης αντιστάθμισης μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας θα δημιουργούσε προβλήματα στην οικονομία. Συγκεκριμένα, *‘ισχυρίστηκε ότι μια αύξηση στον πληθωρισμό θα προκαλούσε πιθανότατα μείωση της ανεργίας, αλλά στην καλύτερη περίπτωση αυτό θα ήταν ένα προσωρινό αποτέλεσμα.’* Στο τέλος, *‘οι προσπάθειες διατήρησης χαμηλού ποσοστού ανεργίας μέσω της νομισματικής πολιτικής θα κατέληγαν στη δημιουργία πληθωρισμού.’*³⁷¹ Σύμφωνα με τη θεώρηση του Friedman, οι εργαζόμενοι δεν διαπραγματεύονται τους ονομαστικούς αλλά τους πραγματικούς μισθούς, ενσωματώνοντας τις προσδοκίες τους ως προς το μελλοντικό ποσοστό πληθωρισμού. Υπάρχει μόνον ένα επίπεδο ανεργίας στο οποίο ο πληθωρισμός δε θα κινείται ούτε ανοδικά δημιουργώντας πληθωριστικό σπирάλ, ούτε καθοδικά δημιουργώντας αποπληθωριστικό σπирάλ, και το ποσοστό αυτό ονομάστηκε από τον Friedman *‘φυσικό ποσοστό ανεργίας’*.³⁷²

Ο Draghi (2018) περιγράφει τη μετάβαση από την ιδέα του σταθερού trade off μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας, στη λογική των *πληθωριστικών προσδοκιών*, από τη σκοπιά των κεντρικών τραπεζών και της μεγαλύτερης σημασίας που απέκτησε η θεσμική ανεξαρτησία τους.

Το σκεπτικό για την ανάθεση εξουσιών σε ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες εξελίχθηκε κυρίως από την εμπειρία της δεκαετίας του 1970. Εκείνη την εποχή, οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής πίστευαν πως υπήρχε ένα σταθερό αντιστάθμισμα μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού, όπου η νομισματική πολιτική θα μπορούσε να επιτύχει μόνιμα υψηλότερη απασχόληση με το κόστος του ελαφρώς υψηλότερου πληθωρισμού. Το αντιστάθμισμα αυτό βασίστηκε στην ιδέα ότι η αύξηση της προσφοράς χρήματος θα μπορούσε να αυξήσει τη συνολική ζήτηση και να τονώσει την απασχόληση, διατηρώντας παράλληλα ελεγχόμενες τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Αυτή η πολιτική αποκαλύφθηκε ότι είναι ασύμφωνη με τον χρόνο. Με την πάροδο του χρόνου, οι δεσμεύσεις για τον έλεγχο του πληθωρισμού σε μεταγενέστερη ημερομηνία έχασαν την αξιοπιστία τους. Το κοινό άρχισε να προεξοφλεί τη συμπεριφορά της νομισματικής πολιτικής και ενσωμάτωσε γρήγορα τις προσδοκίες για υψηλότερο πληθωρισμό στον καθορισμό των τιμών και τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις. Το αντιστάθμισμα μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού εξαφανίστηκε.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, για παράδειγμα, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό του εκάστοτε επομένου έτους αυξήθηκαν σταθερά από περίπου 4% το 1970 σε 12% το 1979. Ο πληθωρισμός κυμάνθηκε μεταξύ 3% και 12% για ολόκληρη τη δεκαετία. Ωστόσο, δε σημειώθηκε μείωση της ανεργίας, η οποία κυμαινόταν μεταξύ 4% και 9%. Στην πραγματικότητα, ο πληθωρισμός και η ανεργία είχαν την τάση να αυξάνονται παράλληλα. Επομένως, για να ξεπεραστεί η χρονική ασυμφωνία, οι κεντρικές τράπεζες έπρεπε να ξανακερδίσουν την αξιοπιστία τους ως θεσμοί ικανοί να εξασφαλίζουν τη σταθερότητα των τιμών. Συνεπώς, δεσμεύτηκαν σε μια μη πληθωριστική πορεία, αντιστεκόμενες παράλληλα σε οποιαδήποτε πολιτική πίεση για την επίτευξη άλλων στόχων πέραν της σταθερότητας των τιμών.

Όπως έδειξαν οι Alesina και Summers, οι κεντρικές τράπεζες που ενήργησαν κατ' αυτόν τον τρόπο –όπως η Bundesbank– κατάφεραν να επιτύχουν χαμηλότερο πληθωρισμό χωρίς να υφίστανται το τίμημα στην παραγωγή ή

δεκαετίας του 1960 και των αρχών εκείνης του 1970.’ Για το πρόγραμμα της «Μεγάλης Κοινωνίας» του Αμερικανού προέδρου Lyndon Johnson, βλ. και Βαρουφάκης (2011, σσ. 169-71).

³⁷⁰ Bernanke (2014, σ. 32).

³⁷¹ βλ. Bernanke (2014, σ. 32-3).

³⁷² βλ. Akerlof & Schiller (2009, σσ. 126-9). Οι δύο συγγραφείς θεωρούν ως *‘κρίσιμη στιγμή’* για την αλλαγή της τάσης στην τότε οικονομική σκέψη, την *‘εκφώνηση από τον Milton Friedman του λόγου του ως προέδρου στην Αμερικανική Οικονομική Ένωση στην Ουάσινγκτον, στις 20 Δεκεμβρίου του 1967.’* (στο ίδιο, σ. 126)

την απασχόληση.³⁷³ Ο ετήσιος πληθωρισμός στη Γερμανία από το 1970 έως το 1990 ήταν κατά μέσο όρο μόλις 3.8%, ενώ στη Γαλλία ήταν κατά μέσο όρο 7.9% και στην Ιταλία 11.8%. Ταυτόχρονα, η ανεργία στη Γερμανία κατά την ίδια περίοδο ήταν μόλις 3.6%, ενώ στη Γαλλία ήταν 5.6% και στην Ιταλία 6.4%.

Οι κοινωνίες συνέκλιναν σταδιακά σε ένα πλαίσιο στο οποίο η νομισματική πολιτική απομακρύνθηκε από τις πιέσεις των βραχυπρόθεσμων πολιτικών θεμάτων και μεταβιβάστηκε σε ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες. Διαμορφώθηκε μία σαφής κοινωνική συναίνεση ότι η σταθερότητα των τιμών ήταν ένα κοινό αγαθό κάτω από όλες τις συνθήκες, αλλά το επίτευγμά του εξαρτάτο από το ορθό θεσμικό πλαίσιο. Αυτό βασιζόταν σε τρία στοιχεία: οι κεντρικές τράπεζες χρειάζονταν ξεκάθαρη εντολή για τη σταθερότητα των τιμών· χρειάζονταν ανεξαρτησία για τα μέσα που θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν για να επιτύχουν την εντολή τους· και η νομισματική πολιτική έπρεπε να ενσωματωθεί σε ένα ισχυρό πλαίσιο λογοδοσίας που απαιτούσε από την κεντρική τράπεζα να εξηγήσει πώς οι αποφάσεις της συνέβαλαν στον στόχο της.

Το πλαίσιο αυτό προσέφερε στο κοινό μια εγγύηση ότι οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες δεν θα ασκούν αυθαίρετα την εξουσία. Η διακριτική τους ευχέρεια περιοριζόταν στον τρόπο με τον οποίο διαμόρφωναν τη νομισματική πολιτική. Δεν είχαν καμία διακριτική ευχέρεια ως προς το εάν θα επιδιώκουν τους στόχους τους, και ποιον στόχο έπρεπε να επιτύχουν. Σε αυτήν ακριβώς τη βάση θεσπίστηκε η εντολή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.³⁷⁴

Κατά τον Skidelsky (2012, σ. 182), η ανάλυση του αυξανόμενου μεταπολεμικού πληθωρισμού υπό το πρίσμα της αύξησης των πληθωριστικών προσδοκιών ήταν το μέρος του έργου του Milton Friedman με τη μεγαλύτερη επιρροή στην οικονομική θεωρία. Συγκρίνοντας τη θεώρηση του Friedman με την άποψη του Keynes, ο Skidelsky γράφει:

Ο Keynes είχε ομολογήσει ότι η ποσοτική θεωρία του χρήματος ήταν βάσιμη σε συνθήκες πλήρους απασχόλησης: η περαιτέρω αύξηση της αποτελεσματικής ζήτησης πέρα από το επίπεδο που εξασφάλιζε πλήρη απασχόληση οδηγούσε μόνο σε άνοδο των τιμών και όχι του παραγόμενου προϊόντος. Ο Friedman συμφωνούσε με την άποψη αυτή, επιφέροντας όμως μια τροποποίηση καθοριστικής σημασίας. Η πλήρης απασχόληση δεν σήμαινε για τον Friedman την απουσία ελεύθερης παραγωγικής ικανότητας στην οικονομία, αλλά ένα επίπεδο ισορροπίας της ανεργίας το οποίο ονόμαζε «φυσικό» ποσοστό ανεργίας (natural rate of unemployment). Αυτό ήταν το ποσοστό που διαμορφωνόταν σε συνθήκες σταθερού πληθωρισμού ή «ουδέτερου» χρήματος.³⁷⁵

Εξίσου προφητική ήταν η πρόβλεψη του Friedman ήδη από το 1962 της ταυτόχρονης αύξησης του πληθωρισμού και της ανεργίας –του λεγόμενου «στασιμοπληθωρισμού» (*stagflation*). (Skidelsky, 2012, σ. 183).³⁷⁶ *‘Σε μία διάσημη ρήση ο Milton Friedman είπε, “Ο πληθωρισμός είναι πάντοτε και παντού ένα νομισματικό φαινόμενο.”*³⁷⁷ Ωστόσο ένα σύνολο

³⁷³ Alesina, A. & Summers, L. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*. 25(2), pp. 151-162.

³⁷⁴ European Central Bank. First Lamfalussy Lecture by Mario Draghi, President of the ECB, at the Banque Nationale de Belgique, Brussels, 26 October 2018: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181026.en.html>. Στο επόμενο κεφάλαιο της παρούσας διατριβής μελετάται η θεσμική εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα.

³⁷⁵ Skidelsky (2012, σ. 182).

³⁷⁶ Κατά τους Ρουμπινί et al. (2010, σ. 53), *‘Ο στασιμοπληθωρισμός, ένας θανατηφόρος συνδυασμός υψηλού πληθωρισμού και οικονομικής κάμψης, ακολούθησε τα δύο πετρελαϊκά σοκ του 1973 και του 1979 (το τελευταίο πυροδοτήθηκε από την Ιρανική Επανάσταση) καθώς και την αδέξια νομισματική πολιτική που ήρθε ως αντίδραση σε αυτά τα σοκ.’*

³⁷⁷ Αναφέρεται στο Bernanke (2014, σ. 33). Όπως εξηγεί ο ίδιος ο Friedman στην *‘Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος’* (1987, σ. 30), *‘ο πληθωρισμός είναι πάντοτε και παντού ένα νομισματικό φαινόμενο υπό την έννοια ότι είναι και μπορεί να δημιουργηθεί μόνον από μια περισσότερο απότομη μεταβολή της ποσότητας χρήματος σε σχέση με την παραγωγή.’* Σχετικά με τη δημοφιλή ρήση του Friedman, ο Borio (2017) αναφέρει ότι χρήζει μικρής διαφοροποίησης: *‘Αναμφίβολα, υπάρχει μια αίσθηση στην οποία αυτό το ρητό είναι αλήθεια. Ο πληθωρισμός δεν μπορεί να συνεχιστεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, εκτός εάν η κεντρική τράπεζα τον διευκολύνει. Και η κεντρική τράπεζα μπορεί σίγουρα να μειώσει τον πληθωρισμό εάν θέλει. Όλα αυτά είναι πολύ σημαντικά. Ωστόσο, οι πραγματικοί παράγοντες ενδέχεται να έχουν διαρκή αποτελέσματα, επηρεάζοντας τη συμπεριφορά καθορισμού των μισθών και των τιμών.’*

από παράγοντες που επιδεινώνουν το πρόβλημα, δυσχέραναν το έργο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας ως προς την αντιμετώπιση του αυξανόμενου πληθωρισμού. Οι παράγοντες αυτοί ήταν οι εξής: Αφενός, η πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1973, όταν ο Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (OPEC) χρησιμοποίησε την ισχύ του ως καρτέλ προκειμένου να επιβάλει εμπάργκο στις εξαγωγές πετρελαίου.³⁷⁸ Η τιμή του πετρελαίου σχεδόν τετραπλασιάστηκε, προκαλώντας μεγάλη αύξηση στην τιμή της βενζίνης και επιβαρύνοντας επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Αφετέρου, η νομοθέτηση της επιβολής ελέγχων σε μισθούς και τιμές ('wage-price controls')³⁷⁹, που ήταν μια καθόλα ανεπιτυχής πολιτική της κυβέρνησης Νίxon στις αρχές της δεκαετίας του 1970, καθώς δεν αντιμετώπιζε το θεμελιώδες πρόβλημα της αμερικανικής οικονομίας που ήταν η εξαιρετικά χαλαρή νομισματική πολιτική και η υπερβάλλουσα ζήτηση. Η τελευταία τροφοδοτούσε την άνοδο των τιμών, οι οποίες απλώς παρέμειναν τεχνητά χαμηλότερες για μερικά χρόνια, προτού τελικά οι έλεγχοι μισθών-τιμών καταρρεύσουν. Έτσι 'ο πληθωρισμός αυξήθηκε απότομα, σαν ένα συμπίεμένο ελατήριο που αφέθηκε ελεύθερο'. (Bernanke, 2014, σσ. 33-4).

Σε κάθε περίπτωση, η δεκαετία του 1970 ήταν ιδιαίτερα δύσκολη αναφορικά με τη δυνατότητα πρόβλεψης της κατάλληλης στιγμής για μεταβολή της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής προς την κατεύθυνση σύσφιξης ή χαλάρωσης. Όπως εξηγεί ο Bernanke (2014, σ. 56), εκείνη την περίοδο οι πληθωριστικές προσδοκίες δεν ήταν ελεγχόμενες, καθώς οι ευμετάβλητες τιμές ενέργειας επηρέαζαν τις απόψεις των ανθρώπων για την πορεία των τιμών, και συνακόλουθα τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις με τους εργοδότες. 'Αν οι τιμές της βενζίνης αυξάνονταν, τότε οι άνθρωποι άρχιζαν να αναμένουν υψηλότερο πληθωρισμό και ακολούθως να ζητούν υψηλότερους μισθούς ως ανταμοιβή για τις υψηλότερες τιμές. Και μετά, φυσικά, οι υψηλότεροι μισθοί θα τροφοδοτούσαν τις υψηλότερες τιμές, και ούτω καθεξής.' Αυτό ήταν αποτέλεσμα του γεγονότος ότι όλοι ανέμεναν άνοδο του πληθωρισμού και κανείς δεν είχε εμπιστοσύνη στην αμερικανική κεντρική τράπεζα ή γενικότερα στην κυβέρνηση ότι θα μπορούσε να διατηρήσει τον πληθωρισμό χαμηλό και σταθερό.

Στην 'Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος', ο Friedman (1987, σσ. 9-10 και 16-7 στον διαθέσιμο σύνδεσμο) γράφει σχετικά με την αλλαγή που σηματοδότησε η κατάρρευση του Συστήματος Bretton Woods:

Από το 1971 και μετά, η κατάσταση έχει αλλάξει ριζικά. Σε κάθε μεγάλη χώρα, η νομισματική βάση (high-powered money) αποτελείται αποκλειστικά από παραστατικό χρήμα (fiat money) – κομμάτια χαρτιού που εκδίδονται από την κυβέρνηση και χαράσσονται με την επιγραφή «ένα δολάριο» ή «μία στερλίνα» και το μήνυμα «νόμιμο νόμισμα για όλα τα χρέη, δημόσια και ιδιωτικά» ή λογιστικές εγγραφές και καταθέσεις, αποτελούμενες από υποσχετικές εξόφλησης τέτοιων χαρτονομισμάτων. Ένας τέτοιος παγκόσμιος κανόνας παραστατικού (ή χωρίς αντίκρισμα σε εμπόρευμα) χρήματος δεν έχει ιστορικό προηγούμενο. Ο «χρυσός» που οι κεντρικές τράπεζες ακόμη εγγράφουν ως περιουσιακό στοιχείο στα βιβλία τους είναι απλώς σαν το φαρδύ πλατύ χαμόγελο που έχει εξαφανισθεί. (σ. 9)

Βάσει του σύγχρονου διεθνούς κανόνα του παραστατικού χρήματος, η ποσότητα της νομισματικής βάσης καθορίζεται αποκλειστικά από τις νομισματικές αρχές, που αποτελούνται στις περισσότερες χώρες από μία κεντρική τράπεζα συν τις δημοσιονομικές αρχές. Το τι συμβαίνει στην ποσότητα της νομισματικής βάσης εξαρτάται από τους στόχους των αρχών αυτών, από το θεσμικό και πολιτικό πλαίσιο κάτω από το οποίο λειτουργούν και από

³⁷⁸ Όπως αναφέρει ο Eichengreen (2008, σ. 152), η απώλεια ανταγωνιστικότητας που υπέστησαν οι ευρωπαϊκές χώρες εξαιτίας της υποχώρησης του δολαρίου και του πετρελαϊκού σοκ από τον OPEC, επηρέασε περισσότερο τα αδύναμα νομίσματα των χωρών που συμμετείχαν στη νομισματική ρύθμιση του «Φιδιού» ('Snake'). Το εν λόγω σύστημα θεσμοθετήθηκε προκειμένου να σταθεροποιηθούν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των χωρών της Ευρώπης, στον απόηχο της κατάρρευσης του διεθνούς συστήματος του Bretton Woods (βλ. αναλυτικότερα παρακάτω, στο παρόν κεφάλαιο). Η γερμανική κεντρική τράπεζα υιοθέτησε τη στρατηγική της στόχευσης των νομισματικών μεγεθών μέτρησης της συνολικής προσφοράς χρήματος ('monetary aggregates'), η οποία λειτούργησε ανασταλτικά ως προς τη δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων από τις υψηλότερες ενεργειακές τιμές. Από την άλλη, η γαλλική κυβέρνηση υπό τον Jacques Chirac υιοθέτησε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, με αποτέλεσμα την έξοδο του φράγκου από το σύστημα του «φιδιού» το 1976, ενώ είχε ήδη προηγηθεί η ταραχώδης για το γαλλικό νόμισμα διετία 1974-5. 'Η Bundesbank ήταν αναγκασμένη να παρεμβαίνει για λογαριασμό των πιο αδύναμων νομισμάτων. Αυτό ήταν το πρώτο επεισόδιο του μετέπειτα γνώριμου μοτίβου, σύμφωνα με το οποίο το ασθενές [αμερικανικό] δολάριο σχετιζόταν με το ισχυρό γερμανικό μάρκο εντός της Ευρώπης.'

³⁷⁹ Μάλιστα ο Friedman παρομοιάζει τον μηχανισμό επιβολής ελέγχων στους μισθούς και τις τιμές 'σαν να αντιμετωπίζει κάποιος έναν υπερθερμασμένο φούρνο σπάζοντας τον θερμοστάτη'. (Bernanke, 2014, σ. 34).

τις λειτουργικές διαδικασίες που υιοθετούν. Αυτά είναι πιθανόν να διαφέρουν σημαντικά από χώρα σε χώρα. Μερικές χώρες (π.χ. Χόνγκ Κόνγκ, Παναμάς) έχουν επιλέξει να συνδέσουν σταθερά το νόμισμά τους με κάποιο άλλο νόμισμα προσδένοντας (pegging) τη συναλλαγματική ισοτιμία. Για αυτές, η ποσότητα της νομισματικής βάσης καθορίζεται με τον ίδιο τρόπο όπως στον διεθνή κανόνα εμπορεύματος – από το ισοζύγιο πληρωμών. (σ. 10)

Βάσει του *μηχανισμού τιμών και ροής* (πολύτιμων μετάλλων) που ανέπτυξε αρχικά ο Hume και ανέλυσαν στη συνέχεια οι Thornton, Ricardo και οι διάδοχοί τους, ένα πολύ υψηλό απόθεμα χρήματος στη χώρα Α τείνει να αυξάνει τις τιμές στη χώρα Α συγκριτικά με τον υπόλοιπο κόσμο, ενθαρρύνοντας έτσι τις εισαγωγές και αποθαρρύνοντας τις εξαγωγές. Το συνεπαγόμενο έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο χρηματοδοτείται από την εκροή πολύτιμων μετάλλων, που μειώνει έτσι την ποσότητα χρήματος στη χώρα Α και την αυξάνει στον υπόλοιπο κόσμο. Οι μεταβολές αυτές στην ποσότητα του χρήματος τείνουν να μειώνουν τις τιμές στη χώρα Α και να τις αυξάνουν στον υπόλοιπο κόσμο, διορθώνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την αρχική ανισορροπία. Η διαδικασία συνεχίζεται έως ότου τα επίπεδα τιμών σε όλες τις χώρες του κόσμου βρεθούν σε επίπεδο τέτοιο ώστε τα ισοζύγια πληρωμών να είναι σε ισορροπία. (σ. 16)

Η κατάσταση διαφέρει στην περίπτωση που οι χώρες δεν μοιράζονται το ίδιο νόμισμα. Οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ των εθνικών νομισμάτων θα εξυπηρετούν τότε τη διατήρηση των τιμών στις διάφορες χώρες στην κατάλληλη σχέση όταν εκφράζονται στο ίδιο νόμισμα. Επομένως, σε αυτή την περίπτωση, η προσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών αντικαθιστά το μηχανισμό ροής πολύτιμων μετάλλων που προβλέπει η κλασική θεωρία ή τις μεταβολές στην ποσότητα του χρήματος που δημιουργείται στην εγχώρια οικονομία. Και οι αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες επίσης μπορεί να προκληθούν από πραγματικές ή υποτιθέμενες μεταβολές τιμών ή από βραχυ- ή μακροπρόθεσμες κεφαλαιακές ροές. Επιπλέον, ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια της περιόδου του Bretton Woods (1945-71), αλλά και πιο πρόσφατα, οι κυβερνήσεις είχαν προσπαθήσει συχνά να αποφύγουν μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αναζητώντας προσαρμογές διαμέσου επιδοτήσεων στις εξαγωγές, εμποδίων στις εισαγωγές και απευθείας ελέγχων στις συναλλαγές στην αγορά συναλλάγματος. Τα μέτρα αυτά αφορούσαν είτε έμμεσα είτε άμεσα πολλαπλά συστήματα ισοτιμιών και συνοδεύονταν από κυβερνητικό δανεισμό για τη χρηματοδότηση ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών ή από χορήγηση δανείων από την κυβέρνηση ως αντιστάθμισμα πλεονασμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών. Μερικές φορές τα μέτρα αυτά οδήγησαν σε σοβαρές χρηματοπιστωτικές κρίσεις και σημαντικές προσαρμογές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες – ένας από τους λόγους που το σύστημα του Bretton Woods κατέρρευσε τελικά το 1971. Έκτοτε, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θεωρείται ότι διακυμαίνονται ελεύθερα και διαμορφώνονται από τις διεθνείς αγορές. Στην πράξη, ωστόσο, οι κυβερνήσεις συνεχίζουν να παρεμβαίνουν στην προσπάθειά τους να επηρεάσουν την ισοτιμία των νομισμάτων τους, είτε άμεσα αγοράζοντας ή πουλώντας το νόμισμά τους στην αγορά, είτε έμμεσα, υιοθετώντας νομισματικές, δημοσιονομικές, ή εμπορικές πολιτικές σχεδιασμένες προς την κατεύθυνση μεταβολής τις αγοραίας συναλλαγματικής ισοτιμίας. Πάντως, οι περισσότερες κυβερνήσεις δεν ανακοινώνουν πλέον σταθερές ισοτιμίες για το νόμισμά τους. (σ. 17)

Η έννοια του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας³⁸⁰

Η έννοια του *πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας* (*real equilibrium interest rate*) βασίζεται στην ιδέα ότι υπάρχουν πραγματικές οικονομικές δυνάμεις που οδηγούν την οικονομία στο μακροπρόθεσμο σημείο ισορροπίας όπου επιτυγχάνεται καθεστώς πλήρους απασχόλησης με σταθερό τον πληθωρισμό. Σε αυτό το πλαίσιο ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής είναι να κατευθύνει τα επιτόκια της αγοράς προς αυτό το επιτόκιο ισορροπίας. Επομένως η ιδέα της ύπαρξης του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας θεωρεί το χρήμα και τη χρηματοδότηση ως ουδέτερα στη μακροχρόνια περίοδο, τα οποία απλώς λειτουργούν ως μέσα που διευκολύνουν τη συναλλακτική δραστηριότητα προς αυτή την κατεύθυνση, θεώρηση η οποία ίσως είναι δύσκολο να ευθυγραμμισθεί με την παρούσα οικονομική συγκυρία όπου οι οικονομίες υφίστανται μόνιμη απώλεια παραγωγής ως αποτέλεσμα της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης.

Στην πραγματικότητα, η έννοια του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας ορίζει ένα βέλτιστο σημείο στο οποίο η οικονομία θα κινηθεί αυθόρμητα στη μακρά περίοδο εφόσον οι λάθος νομισματικές πολιτικές δεν διαταράζουν αυτήν την

³⁸⁰ Για τα παρακάτω, βλ. Constâncio (2016).

πορεία. Την έννοια αυτή εισήγαγε στην οικονομική θεωρία ο Wicksell το 1898 καθώς συνειδητοποίησε ότι σε μια οικονομία όπου οι τράπεζες δημιουργούν χρήμα μέσω των πιστωτικών διαύλων, η παραδοσιακή ποσοτική θεωρία του χρήματος δεν μπορεί να ερμηνεύσει τον πληθωρισμό. Έτσι εισήγαγε τη θεωρία του φυσικού πραγματικού επιτοκίου σε σχέση με την οριακή παραγωγικότητα του κεφαλαίου, το οποίο σε συνδυασμό με τα επιτόκια της αγοράς καθορίζουν τη δυναμική του επιπέδου των τιμών στην οικονομία. Αν τα επιτόκια της αγοράς είναι χαμηλότερα από το φυσικό επίπεδο οι τιμές θα αυξηθούν, ενώ στην αντίθετη περίπτωση θα μειωθούν. Καθώς τα επιτόκια της αγοράς επηρεάζονται από τη νομισματική πολιτική και συνδέονται κατά κάποιο τρόπο με τη συνολική ποσότητα χρήματος, ο Wicksell παρουσίασε τη θεωρία του ως προσαρμογή της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος σε μια οικονομία που λειτουργεί με πίστωση (credit/money economy). Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά στο *Interest and prices*:

Υπάρχει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο δανεισμού που είναι ουδέτερο σε σχέση με τις τιμές των εμπορευμάτων και δεν τείνει ούτε να τις αυξήσει ούτε να τις μειώσει. Αυτό είναι αναγκαστικά το ίδιο με το επιτόκιο που θα καθόριζαν οι δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης εάν δεν χρησιμοποιείτο καθόλου χρήμα από πίστωση και όλος ο δανεισμός εμφανιζόταν με τη μορφή κεφαλαιουχικών αγαθών. Υπό αυτή την έννοια θα μπορούσε να περιγραφεί ως η τρέχουσα τιμή του φυσικού επιτοκίου πάνω στο κεφάλαιο ('natural rate of interest on capital').³⁸¹

Ο Keynes στο *Treatise on Money* χρησιμοποιεί την έννοια του φυσικού επιτοκίου, την οποία εν συνεχεία εγκαταλείπει στη *Γενική Θεωρία* καθώς εισάγει την έννοια της ισορροπίας σε διαφορετικά επίπεδα απασχόλησης, απορρίπτοντας την ιδέα ότι η οικονομία οδηγείται από μόνη της σε ένα συγκεκριμένο πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας και υπογραμμίζοντας τη σημασία των νομισματικών παραγόντων (*θεωρία προτίμησης ρευστότητας*) στον καθορισμό των επιτοκίων, ακόμα και στη μακροχρόνια περίοδο. 'Το επιτόκιο είναι η τιμή που εξισορροπεί την επιθυμία διακράτησης πλούτου με τη μορφή ρευστού, με τη διαθέσιμη ποσότητα ρευστού', γράφει ο Keynes και αυτή είναι η θεωρία της προτίμησης ρευστότητας, που εξηγεί πώς μεταβάλλεται το επιτόκιο στην οικονομία.³⁸²

Η ιδέα του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας ή φυσικού επιτοκίου εξαφανίστηκε από τη νομισματική θεωρία και πολιτική, κατά τη διάρκεια της διαμάχης μεταξύ μονεταριστών και κεϋνσιανών οικονομολόγων, καθώς ούτε ο Friedman που ηγείτο της σχολής των πρώτων πίστευε σε αυτή τη θεώρηση. Συγκεκριμένα, ο Friedman (1968) γράφει:

Τι θα συνέβαινε αν η νομισματική αρχή επέλεγε το «φυσικό» επίπεδο -είτε επιτοκίου είτε ποσοστού απασχόλησης- ως στόχο πολιτικής; Ένα πρόβλημα είναι ότι δεν μπορεί να γνωρίζει ποιο είναι αυτό το «φυσικό» επίπεδο. Δυστυχώς, μέχρι τώρα δεν έχουμε ανακαλύψει κάποια μέθοδο υπολογισμού του φυσικού επιπέδου, είτε επιτοκίου είτε ποσοστού απασχόλησης, εύκολα και με ακρίβεια. Και το «φυσικό» επίπεδο από μόνο του θα μεταβάλλεται διαχρονικά. Ωστόσο το βασικό πρόβλημα είναι ότι ακόμη και στην περίπτωση που η νομισματική αρχή γνώριζε το «φυσικό» επίπεδο ισορροπίας και επιχειρούσε να προσδέσει το επιτόκιο της αγοράς στο συγκεκριμένο αυτό επίπεδο, κάτι τέτοιο δεν θα οδηγούσε σε καθορισμένη νομισματική πολιτική. Το επιτόκιο «της αγοράς» ('market' rate) θα διαφέρει από το φυσικό επιτόκιο για πολλούς και διαφόρους λόγους πέραν της νομισματικής πολιτικής.³⁸³

Οι Michael Woodford και Lars Svensson επανέφεραν την έννοια του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας, με τη Wicksell-ιανή θεώρηση, δημιουργώντας τη θεωρία 'στόχευσης του πληθωρισμού' για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής ('inflation targeting monetary regimes').³⁸⁴ Η νομισματική αρχή ασκεί την πολιτική της βάσει ενός ποσοτικοποιημένου στόχου για το επίπεδο πληθωρισμού. Καθώς το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας δεν είναι παρατηρήσιμο όπως θεωρούσε ο Wicksell, η απόκλιση των επιτοκίων (policy and market rates) από το φυσικό επίπεδο αποδεικνύεται από τη μεταβολή στον πληθωρισμό. Η αντίδραση της νομισματικής αρχής είναι αναλόγως η αύξηση ή η μείωση των επιτοκίων χάραξης νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα αυτό. Η Wicksell-

³⁸¹ Wicksell, K. (1898). *Interest and Prices*, edition of 1936 in English published by Macmillan, London, p. 102.

³⁸² Βλ. Skidelsky (2012, σ. 167). 'Όσο μεγαλύτερη είναι η επιθυμία διακράτησης ρευστού, τόσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο που θα χρεώσουν οι άνθρωποι για να την εγκαταλείψουν.'

³⁸³ Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, volume 58, number 1.

³⁸⁴ Βλ. Woodford, M. (2003). *Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy*. Princeton University Press. Η Wicksell-ιανή επιρροή φαίνεται από τον τίτλο του βιβλίου.

ιανή αυτή προσέγγιση, που βρίσκεται στο επίκεντρο της θεωρίας στόχευσης του πληθωρισμού, συναντάται επίσης τόσο σε νεο-κεϋνσιανά μακροοικονομικά μοντέλα όσο και στον κανόνα νομισματικής πολιτικής τύπου Taylor.³⁸⁵

Τέλος, σύμφωνα με τον Stournaras (2018), η εξέλιξη του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας ή αλλιώς του «φυσικού επιτοκίου» (“*natural rate*”) συνιστά μία από τις μελλοντικές προκλήσεις για τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής που θα διαμορφώσουν οι κεντρικές τράπεζες στη μετά την κρίση εποχή.

Υπάρχουν λόγοι να πιστεύουμε ότι το φυσικό επιτόκιο έχει μειωθεί σημαντικά τις τελευταίες δεκαετίες λόγω της επιβράδυνσης της παραγωγικότητας, της γήρανσης του πληθυσμού και άλλων διαρθρωτικών εξελίξεων που επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία. Η παγκόσμια οικονομική κρίση φαίνεται να επιτάχυνε την καθοδική τάση του φυσικού επιτοκίου λόγω της απομόγχευσης του ιδιωτικού τομέα, της αυξημένης αποστροφής προς τον κίνδυνο και της έλλειψης προσφοράς περιουσιακών στοιχείων μηδενικού κινδύνου. Το επιτόκιο πολιτικής που καθορίζει η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να συμβαδίζει με την εξέλιξη του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας, ειδάλλως η νομισματική πολιτική θα είναι υπέρμετρα περιοριστική, επιβραδύνοντας τόσο την οικονομική δραστηριότητα όσο και τον πληθωρισμό. Όμως, το φυσικό επιτόκιο είναι μη παρατηρήσιμο στον πραγματικό κόσμο και μπορεί μόνο να εκτιμηθεί με τη χρήση ποικίλων υποδειγμάτων, τα οποία παράγουν διαφορετικά αποτελέσματα. Συνεπώς, η χάραξη της νομισματικής πολιτικής με βάση αυτό το επιτόκιο εμπεριέχει δυσκολίες.³⁸⁶

Το φυσικό ποσοστό ανεργίας

Όπως το διατυπώνουν οι Akerlof και Schiller στα *Ζωικά Πνεύματα*, ‘με ένα ταχυδακτυλουργικό κόλπο ο Friedman άλλαξε τη μακροοικονομική για πάντα.’ Απουσίας της ‘αυταπάτης του χρήματος’, δεν υπήρχε πλέον αντιστάθμιση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας, και συνεπώς ο ρόλος των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών θα έπρεπε να είναι, σύμφωνα με τον Friedman, ‘η σταθεροποίηση της ανεργίας γύρω στο φυσικό ποσοστό και η αποφυγή των πληθωριστικών ή αποπληθωριστικών σπирάλ.’³⁸⁷

Η θεωρία του φυσικού ποσοστού ανεργίας προσέφερε μία εξήγηση για το φαινόμενο του στασιμοπληθωρισμού που παρατηρήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1970. ‘Εξήγησε την αύξηση στον πληθωρισμό ως αποτέλεσμα του σημαντικού σοκ στην προσφορά του πετρελαίου που είχε συμβεί τότε και επίσης μιας αύξησης στις πληθωριστικές προσδοκίες, που και τα δύο μετατόπισαν εμφανώς την καμπύλη Phillips. Εξήγησε την αύξηση στην ανεργία ως αποτέλεσμα μείωσης στη ζήτηση.’ (Akerlof και Schiller, 2009, σ. 130).

Ωστόσο ‘η θεωρία του φυσικού ποσοστού βασίζεται σε ένα *a priori*, σχεδόν φιλοσοφικό επιχείρημα –ότι οι άνθρωποι δεν έχουν αυταπάτη του χρήματος.’³⁸⁸ Εμπειρικές μελέτες μέσω συνεντεύξεων σχετικά με το πώς οι οικονομολόγοι και το γενικό κοινό βλέπουν διαφορετικά τον πληθωρισμό, μαρτυρούν ότι οι δύο ομάδες απαντούν σε

³⁸⁵ Όπως παρατηρεί ο Taylor (1993, σ. 209), ‘Από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 οι νομισματικοί στόχοι έχουν χρησιμοποιηθεί σε πολλές χώρες για να δηλώσουν στόχους για τον πληθωρισμό. Εάν η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος (*money velocity*) ήταν σταθερή, τότε, δοθείσης μιας εκτίμησης για τη δυνητική αύξηση της παραγωγής (*output growth*), οι νομισματικοί στόχοι θα συνεπάγονταν έναν στόχο για το επίπεδο των τιμών· με δεδομένα την ταχύτητα και του στόχου για την πραγματική παραγωγή (*real output*), ο στόχος για το επίπεδο των τιμών (*price level*) προφανώς θα προκύψει αλγεβρικά από τον στόχο για την προσφορά χρήματος (*money supply*).’

³⁸⁶ Stournaras (2018)· βλ. σχετικά και Borio (2017)· Για την κρίση εμπιστοσύνης στα μοντέλα των κεντρικών τραπεζών σε σχέση με τον πληθωρισμό, βλ. και Giles (2017).

³⁸⁷ Akerlof & Schiller (2009, σ. 129).

³⁸⁸ Akerlof & Schiller (2009, σ. 270).

ερωτήσεις σχετικά με τον πληθωρισμό πολύ διαφορετικά μεταξύ τους. (βλ. αναλυτικά στο Akerlof και Schiller, 2009, σσ. 270-2).³⁸⁹

Σε κάθε περίπτωση, το μεταπολεμικό διεθνές σύστημα μεταβλήθηκε εκ νέου μετά την κατάρρευση του νομισματικού συστήματος του Bretton Woods, και οι νομισματικές αρχές αντέδρασαν στο νέο μακροοικονομικό περιβάλλον που διαμόρφωσε η ταραχώδης δεκαετία του 1970. Στη μεγάλη εικόνα, όπως την περιγράφει ο Martin Wolf, 'ο στασιμοληθωρισμός της δεκαετίας του 1970 έφερε μια αντεπανάσταση: τη δεκαετία του 1980 υπήρξε μια ριζική αλλαγή ιδεών για το ρόλο του κράτους και των αγορών, τους στόχους της μακροοικονομικής πολιτικής και τη δουλειά των κεντρικών τραπεζών. Για μια ακόμα φορά ο στόχος ήταν ένας δομικός μετασχηματισμός'.³⁹⁰

ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΟΥ BRETTON WOODS

Η οριστική κατάρρευση του διεθνούς νομισματικού συστήματος του Bretton Woods το 1973 μετασχημάτισε τις διεθνείς νομισματικές σχέσεις περισσότερο και από την ανακατασκευή του κανόνα του χρυσού το 1925 ή την ανάκτηση της μετατρεψιμότητας το 1958. Καθώς η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας θεωρείτο από την εποχή της πρώτης παγκοσμιοποίησης ως ο πρωτεύον στόχος της νομισματικής πολιτικής που ασκούσαν οι κεντρικές τράπεζες, οι τελευταίες ενεργούσαν μέχρι τότε συστηματικά προς την κατεύθυνση πρόσδεσης της ισοτιμίας αυτής, με εξαίρεση τις περιορισμένες χρονικά περιόδους των μεγάλων πολέμων, της ανακατασκευής του χρυσού κανόνα και της μεγάλης οικονομικής κρίσης. Ωστόσο το 1973 η νομισματική πολιτική αποσυνδέθηκε από την πρόσδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Εφεξής οι ισοτιμίες των νομισμάτων θα αφήνονταν να διακυμαίνονται ελεύθερα στη διεθνή αγορά συναλλάγματος. (Eichengreen, 2008, σ. 134).

Η μετάβαση στο καθεστώς των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν άφησε ανεπηρέαστο και τον σημαντικότερο θεσμό που είχε δημιουργηθεί μεταπολεμικά, στο πλαίσιο της συμφωνίας του Bretton Woods. Συγκεκριμένα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προχώρησε στη Δεύτερη Τροποποίηση των Άρθρων της Συμφωνίας ('Second Amendment to the Articles of the Agreement'), με την οποία νομιμοποιήθηκε το καθεστώς των κυμαινόμενων ισοτιμιών και καταργήθηκε ο ειδικός ρόλος του χρυσού στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Η Δεύτερη Τροποποίηση τέθηκε σε ισχύ το 1978, αφού προηγουμένως διευθετήθηκαν οι διαφορές μεταξύ της Γαλλίας και των Ηνωμένων Πολιτειών μέσω της συμφωνίας των δύο χωρών το 1975 για ένα "σταθερό σύστημα" συναλλαγματικών ισοτιμιών, παρά για ένα "σύστημα σταθερών ισοτιμιών".³⁹¹

'Σε έναν ραγδαία μεταβαλλόμενο κόσμο, υπάρχει πληθώρα ευκαιριών για να κάνεις λάθη', έλεγε ο Arthur Burns, που διετέλεσε πρόεδρος της Fed κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970.³⁹² Όπως παρατηρεί ο Bernanke (2014, σ. 34),

³⁸⁹ Για μια επισκόπηση επιστημονικών μελετών σχετικά με την καθοδική ακαμψία των μισθών, καθώς οι άνθρωποι πιστεύουν ότι οι περικοπές στις αμοιβές τους είναι άδικες, που διαψεύδει την καθολική υπόθεση της θεωρίας του φυσικού ποσοστού και την πεποίθηση περί μη αυταπάτης του χρήματος, βλ. στο Akerlof & Schiller (2009, σσ. 265-8).

³⁹⁰ Βλ. Wolf, M. (2018). Why so little has changed since the financial crash. *Financial Times* (4 September). <https://www.ft.com/content/c85b9792-aad1-11e8-94bd-cba20d67390c>

³⁹¹ Eichengreen (2008, σ. 138). Βλ. Eichengreen (2008, σσ. 137-8). Η διεκυστίνδα μεταξύ Γαλλίας και ΗΠΑ αφορούσε την επιθυμία της πρώτης να περιοριστεί το 'πανάκριβο προνόμιο' ('exorbitant privilege') του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, που επέτρεπε στις δεύτερες να ζουν πέρα από τις οικονομικές τους δυνατότητες διατηρώντας ελλείμματα. Οι Αμερικανοί αξιωματούχοι Schultz και Volcker του υπουργείου Οικονομικών, από την άλλη μεριά, διαπραγματεύονταν με γνώμονα την επαρκή διεύρυνση των ορίων διακύμανσης και τη συμφωνία όλων των συμμετεχουσών χωρών σε δείκτες, η παραβίαση των οποίων θα ανάγκαζε τις πλεονασματικές χώρες είτε να ανατιμήσουν το νόμισμά τους είτε να μοιραστούν το κόστος της προσαρμογής. Οι θέσεις των Ηνωμένων Πολιτειών και των Ευρωπαίων στη διαπραγμάτευση του Bretton Woods είχαν πλέον αντιστραφεί, αντικατοπτρίζοντας τις αντίστοιχες μεταβολές των θέσεων στο ισοζύγιο πληρωμών των αντίστοιχων οικονομιών.

³⁹² Αναφέρεται στο Bernanke (2014, σ. 34).

η ευημερία των δεκαετιών του 1950 και 1960 έκανε τόσο τους οικονομολόγους όσο και τους σχεδιαστές πολιτικής να πιστεύουν στην εύκολη διατήρηση της οικονομίας σε ένα ικανοποιητικό επίπεδο, μέσω του όρου ‘ακριβής προσαρμογή’ (*‘fine tuning’*): ότι, δηλαδή, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα με τη νομισματική της πολιτική, και η κυβέρνηση με τη δημοσιονομική και τις άλλες πολιτικές που ασκεί, θα μπορούσαν να διατηρούν λιγότερο ή περισσότερο τέλεια προς τη σωστή κατεύθυνση την οικονομία και να μην ανησυχούν για φούσκες και κλυδωνισμούς σε αυτήν. Ωστόσο η πραγματικότητα απέιχε από την αισιοδοξία των φορέων χάραξης πολιτικής. Η προσπάθεια επίτευξης χαμηλότερου ποσοστού ανεργίας, που ήταν ο αρχικός στόχος, οδήγησε τελικά σε μεγάλη άνοδο του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970, όπως αναλύθηκε παραπάνω.

Σε ό,τι αφορά τις διακυμάνσεις των δύο σημαντικότερων ζευγών στη διεθνή αγορά συναλλάγματος κατά την ίδια δεκαετία, δηλαδή της ισοτιμίας μεταξύ γερμανικού μάρκου και αμερικανικού δολαρίου και εκείνης μεταξύ ιαπωνικού γεν και αμερικανικού δολαρίου, ο Eichengreen (2008, σσ. 138-41) παρατηρεί ότι οι κυβερνήσεις παρενέβαιναν μέσω των κεντρικών τραπεζών τόσο προς την κατεύθυνση στήριξης των πιο αδύναμων, όσο και στον περιορισμό της ανατίμησης των πιο ισχυρών νομισμάτων. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας (*Bank of Japan*), για παράδειγμα, παρενέβη στην αγορά συναλλάγματος με σκοπό να στηρίξει το γεν το 1973-4, και στη συνέχεια για να περιορίσει την ανατίμησή του το 1975-77. Το αμερικανικό δολάριο υποτιμήθηκε κατά 30% έναντι του γερμανικού μάρκου μέσα στους πρώτους έξι μήνες που τέθηκε σε καθεστώς ελεύθερης διακύμανσης, ενώ όταν υποχώρησε πάλι έναντι του γερμανικού νομίσματος περισσότερο από 11% μέσα σε ένα εξάμηνο μέχρι τον Μάρτιο του 1975, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (*Federal Reserve*) παρενέβη συντονισμένα μαζί με τις κεντρικές τράπεζες της Γερμανίας (*Bundesbank*) και της Ελβετίας (*Swiss National Bank*).³⁹³ Και το 1977 υπήρξε συνεργασία μεταξύ της γερμανικής και της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας για τη σταθεροποίηση του δολαρίου, το οποίο υποχωρούσε εξαιτίας των εντεινόμενων πληθωριστικών προσδοκιών και της χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής τόνωσης της εγχώριας οικονομίας, που ακολουθούσε τότε η αμερικανική κυβέρνηση Carter. Η συνεργασία αφορούσε σε άνοιγμα ειδικής πιστωτικής γραμμής από την Bundesbank προς το ‘*Exchange Stabilization Fund*’ του αμερικανικού υπουργείου Οικονομικών, και σε διπλασιασμό των γραμμών ανταλλαγής νομισμάτων (*swap lines*) μεταξύ της Bundesbank και της Fed. Τέλος, υπήρξε σημαντική παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος εκ μέρους των δύο μεγάλων αυτών κεντρικών τραπεζών και κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1978.

Ωστόσο, με το πλεονέκτημα της αναδρομικής θεώρησης των διεθνών νομισματικών υποθέσεων του παρελθόντος μέσα από το πρίσμα της σύγχρονης νομισματικής ειρήνης, οι παραπάνω περιπτώσεις συνεργασίας μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, στον απόηχο της κατάρρευσης του Bretton Woods, διέφεραν από την οιονεί ή ad hoc νομισματική ειρήνη της περιόδου του Μεσοπολέμου κατά την ανακατασκευή του χρυσού κανόνα, και εκείνης του Bretton Woods κατά την περίοδο εύρυθμης λειτουργίας του, αντιστοίχως. Η θεμελιώδης διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι οι παρεμβάσεις στις ελεύθερα κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες της δεκαετίας του 1970 είχαν ως στόχο την άμβλυνση των ασυνήθιστα μεγάλων συγκριτικά διακυμάνσεων των ισοτιμιών³⁹⁴. Αφορούσαν συνεπώς στη διαχείριση του νέου νομισματικού καθεστώτος που προέκυψε μετά την εγκατάλειψή των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του συστήματος χρυσού-δολαρίου. Αντιθέτως, η οιονεί νομισματική ειρήνη της μεσοπολεμικής περιόδου είχε ως στόχο την επιστροφή στον κανόνα του χρυσού μετά τον Μεγάλο Πόλεμο, στην επαναφορά δηλαδή του προηγούμενου νομισματικού καθεστώτος,³⁹⁵ και η ad hoc νομισματική ειρήνη του Bretton Woods αφορούσε τις ενέργειες των μεγάλων κεντρικών τραπεζών με σκοπό τη διαφύλαξη του υπάρχοντος καθεστώτος. Έτσι και η νομισματική ειρήνη στον απόηχο της Μεγάλης Ύφεσης του 2007-9 εδραιώθηκε προκειμένου να διαφυλαχθεί η πρωτοκαθεδρία του δολαρίου στο διεθνές νομισματικό σύστημα, για το κοινό συμφέρον των σύγχρονων μεγάλων οικονομικών δυνάμεων του πλανήτη: των ΗΠΑ, της Κίνας και της Γερμανίας. Κατά συνέπεια η διεθνής συνεργασία κατά τη δεκαετία του 1970 εντάσσεται σε μία

³⁹³ Πάντως η στήριξη εκ μέρους των δύο ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών χαρακτηρίζεται από τον Eichengreen (2008, σ. 140) ως ‘απρόθυμη’.

³⁹⁴ Για τις ισοτιμίες μάρκου-δολαρίου και γεν-δολαρίου, βλ. σχήματα 5.1 και 5.2 στο Eichengreen (2008, σσ. 139-40) αντιστοίχως.

³⁹⁵ Ο John Maynard Keynes έγραφε χαρακτηριστικά το 1942: ‘Είμαι πάλι εδώ στο υπουργείο Οικονομικών... αλλά με μια μεγάλη διαφορά. Το 1918 η μόνη ιδέα των περισσότερων ανθρώπων ήταν να επιστρέψουμε προ του 1914. Κανείς σήμερα δεν αισθάνεται έτσι για το 1939. Αυτό θα κάνει μια τεράστια διαφορά’ (Wolf, 2018).

μεταβατική περίοδο, κατά την οποία οι σχεδιαστές πολιτικής καλούνταν να αντεπεξέλθουν στις προκλήσεις των πολύ ευμετάβλητων μεγεθών της παραγωγής και του πληθωρισμού.³⁹⁶

Η μεταβλητότητα των παραπάνω μακροοικονομικών μεγεθών κορυφώθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980, καθώς ο διορισμός του Paul Volcker³⁹⁷ στη θέση του προέδρου της Federal Reserve από την κυβέρνηση Carter το 1979 έθεσε σαφείς προτεραιότητες στην αμερικανική νομισματική πολιτική, προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα που δημιούργησε η αποκαλούμενη περίοδος του 'Μεγάλου Στασιμοπληθωρισμού' ('*Great Stagflation of the 1970s*'³⁹⁸). Σύμφωνα με τη θέση της παρούσας διατριβής, σημασία στην οικονομική ιστορία έχουν όχι μόνον οι θεσμοί, αλλά και τα πρόσωπα. Στα λόγια του Bernanke, 'υπήρχε αντίδραση στην αύξηση του πληθωρισμού της δεκαετίας του 1970, και το πρόσωπο κλειδί στην περίοδο αυτή είναι ο Πρόεδρος Paul Volcker, που παραμένει μέχρι και σήμερα μια προσωπικότητα με επιρροή στις συζητήσεις για τη νομισματική πολιτική.'³⁹⁹ Και σε εκείνα του Eichengreen, 'αν υπήρχε [μέχρι τότε] κάποια αμφιβολία για τις προτεραιότητες των Ηνωμένων Πολιτειών [σε ό,τι αφορά τη νομισματική πολιτική], αυτή απομακρύνθηκε με τον διορισμό του Paul Volcker ως επικεφαλής του Federal Reserve Board το 1979 και την εκλογή του Ronald Reagan ως προέδρου το 1980.'⁴⁰⁰

Πράγματι η στροφή στη νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών υπό την προεδρία Volcker ήταν καταλυτική για τη διαφυγή από την περίοδο του υψηλού πληθωρισμού της δεκαετίας του 1970. Τα επιτόκια αυξήθηκαν και η αύξηση της προσφοράς χρήματος περιορίστηκε σε όποιο επίπεδο απαιτείτο, ώστε να υποχωρήσει ο πληθωρισμός από τα διψήφια επίπεδα στα οποία είχε ανέλθει την περίοδο του *Great Stagflation*. (Eichengreen, 2008, σ. 143).

Τον Οκτώβριο του 1979, ο Volcker και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοιχτής Αγοράς (Federal Open Market Committee: FOMC), η επιτροπή χάραξης πολιτικής της Fed, θεσμοθέτησε μια ισχυρή αλλαγή στον τρόπο άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Βασικά, επέτρεψε στη Fed να αυξήσει τα επιτόκια αρκετά απότομα. Με την αύξηση των επιτοκίων επιβραδύνεται η οικονομία, και οι πληθωριστικές προσδοκίες υποχωρούν. Όπως είπε ο Volcker, 'Για να διακόψουμε τον πληθωριστικό κύκλο, θα πρέπει να έχουμε αξιόπιστη και πειθαρχημένη νομισματική πολιτική.' Και αυτό δούλεψε. Στα χρόνια μετά το ξεκίνημα του προγράμματος, ο πληθωρισμός έπεσε αρκετά απότομα. ... από το 1980 έως το 1983, ο πληθωρισμός υποχώρησε ακολουθώντας όλη την κατεύθυνση από περίπου 12 ή 13% σε περίπου 3% – μια σχετικά γρήγορη πτώση υποχώρηση του πληθωρισμού, η οποία αντιστάθμισε τα προβλήματα που είχαν δημιουργηθεί στα τέλη της δεκαετίας του 1970. Υπ' αυτή την έννοια, οι πολιτικές της δεκαετίας του 1980 ήταν αρκετά επιτυχημένες.⁴⁰¹

Ωστόσο τα απότομα υψηλά επιτόκια είχαν αντίκτυπο στις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στην εγχώρια αμερικανική οικονομία. Όπως γράφουν οι Ρουμπινί et al. (2010, σ. 507), 'Ενώ η επιτυχία του [Paul Volcker] Πολ Βόλκερ στην καταπολέμηση του πληθωρισμού στις αρχές της δεκαετίας του 1980 επιβεβαιώνει ότι αυτή η αξιοπιστία [των κεντρικών τραπεζών] μπορεί να ανακτηθεί, τούτο συνοδεύεται από το σημαντικό αντίτιμο της σημαντικής οικονομικής κάμψης.' Μαζί με τον πληθωρισμό υποχώρησε εξίσου σημαντικά και απότομα η οικονομική δραστηριότητα.

³⁹⁶ Ο Bernanke (2014, σ. 37) παρατηρεί ότι 'κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970, η παραγωγή και ο πληθωρισμός ήταν πολύ ευμετάβλητα.'

³⁹⁷ Βλ. και https://www.federalreservehistory.org/people/paul_a_volcker.

³⁹⁸ Bernanke (2014, σ. 38).

³⁹⁹ Bernanke (2014, σ. 35). Μάλιστα ο Bernanke δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην προσωπικότητα του Volcker περιγράφοντας το υψηλό παράστημα και την εικόνα του να καπνίζει ένα μεγάλο πούρο, δημιουργώντας έτσι την εντύπωση της αποφασιστικότητας του νεοδιορισθέντος τότε επικεφαλής της Fed να κάνει οτιδήποτε ήταν απαραίτητο, προκειμένου να τεθεί υπό έλεγχο ο πληθωρισμός και συνακόλουθα οι πληθωριστικές προσδοκίες.

⁴⁰⁰ Eichengreen (2008, σ. 143).

⁴⁰¹ Bernanke (2014, σ. 35) · Οι Ρουμπινί και Μιμ (2010, σ. 53) παρατηρούν ότι ο Volcker 'ανέβασε κάθετα τα επιτόκια σε στρατοσφαιρικά επίπεδα, πυροδοτώντας μια διπλή οικονομική κάμψη στις αρχές της δεκαετίας του 1980', ωστόσο 'παρότι θάναυση, η εν λόγω θεραπεία σοκ λειτούργησε, δαμάζοντας τον πληθωρισμό και εγκαινιάζοντας μια δεκαετία ανάπτυξης.' · βλ. και Eichengreen (2013, σσ. 66-7).

Η οικονομία εισήλθε σε σοβαρή ύφεση και η ανεργία παρέμεινε σε διψήφιο ποσοστό.⁴⁰² Κατά τον Bernanke (2014, σ. 37), η θεσμική ανεξαρτησία της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας και κατά συνέπεια η ανεξάρτηση από το άγχος της πολιτικής επανεκλογής που φέρει κάθε κυβέρνηση στον συνήθη εκλογικό κύκλο, έπαιξαν κρίσιμο ρόλο στην επιμονή της Fed, υπό την προεδρία Volcker, προς την κατεύθυνση διασφάλισης της σταθερότητας του επιπέδου των τιμών.

Συγκρίνοντας εξάλλου ‘το κεϊνσιανό σύστημα του Bretton Woods’ που διήρκεσε ως τη δεκαετία του 1970, με ‘το νέο κλασικό της «Συναίνεσης της Ουάσινγκτον»’ που το διαδέχθηκε κατά τη δεκαετία του 1980, ο Skidelsky (2012, σ. 197) παρατηρεί ότι μετά την κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, ‘η δέσμευση απέναντι στην επιδίωξη της πλήρους απασχόλησης εγκαταλείφθηκε’ και ‘οι κεφαλαιακοί έλεγχοι άρχισαν να καταργούνται από τη δεκαετία του 1980 ως τις αρχές της δεκαετίας του 1990.’ Σύμφωνα με τον ίδιο, ‘η φιλελευθεροποίηση των διεθνών κεφαλαιακών ροών και η τεράστια αύξηση στην κλίμακα των διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών έχουν συμβάλει ακόμη περισσότερο σε συναλλαγματικές διακυμάνσεις μεγάλου εύρους – και αυτό σε μια εποχή κατά την οποία στο διεθνές καπιταλιστικό σύστημα προστέθηκε πλήθος χωρών, κυρίως από την ανατολική και κεντρική Ευρώπη.’⁴⁰³ Συνοψίζοντας τη σύγκριση ανάμεσα στις δύο αυτές περιόδους, ο Skidelsky αποδεικνύει ότι κατά την περίοδο του Συστήματος του Bretton Woods ‘υπήρχε λιγότερη ανεργία, μεγαλύτερη ανάπτυξη, χαμηλότερη μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και λιγότερη ανισότητα’ σε σύγκριση με το Σύστημα της Συναίνεσης της Ουάσινγκτον.⁴⁰⁴

Ωστόσο η μετάβαση από το ένα σύστημα στο άλλο δεν ανέτρεψε την πρωτοκαθεδρία του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος. Από μιαν άποψη, τίποτα από τα παραπάνω που έλαβαν χώρα μετά την εγκατάλειψη της μετατρεψιμότητας του αμερικανικού νομίσματος σε χρυσό, ‘ούτε η υποτίμηση [του δολαρίου], ούτε η προσαύξηση των [τιμών των] εισαγωγών, ούτε και ο πληθωρισμός’ δεν θεωρείτο ότι θα μπορούσε να ενισχύσει το εκτόπισμα του δολαρίου στο διεθνές σύστημα. ‘Υπήρχαν εκτεταμένες προβλέψεις για το τέλος του δολαρίου ως κυρίαρχης μονάδας στις διεθνείς συναλλαγές.’⁴⁰⁵ Μάλιστα οι φωνές εκείνες, οι οποίες έκαναν λόγο για απώλεια του ‘πανάκριβου προνομίου’ που απολάμβανε το αμερικανικό νόμισμα τις προηγούμενες δεκαετίες, εντάθηκαν κατά την περίοδο 1977-1980. Οι εν λόγω προβλέψεις όμως διαψεύστηκαν, καθώς η Γερμανία, η Μεγάλη Βρετανία, η Γαλλία και η Ιαπωνία, για διαφορετικούς λόγους καθεμιά, δεν ήταν πρόθυμες ή ικανές να αντικαταστήσουν το δολάριο με το δικό τους νόμισμα, ως παγκόσμιο αποθεματικό στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Επιπλέον το ποσοστό των δολαρίων στα συνολικά συναλλαγματικά διαθέσιμα που διατηρούσαν οι κεντρικές τράπεζες σταθεροποιήθηκε με την ανάληψη της προεδρίας του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος από τον Volcker, ενώ το αμερικανικό νόμισμα εν συνεχεία ενισχύθηκε στη διεθνή αγορά συναλλάγματος λόγω της προαναφερθείσας νομισματικής πολιτικής που ακολούθησε η αμερικανική κεντρική τράπεζα. (Eichengreen, 2011, σσ. 66-8).

Η «νομισματική ειρήνη» στην Ευρωζώνη⁴⁰⁶

Από τη σκοπιά της διεθνούς πολιτικής οικονομίας, η ιστορία του δευτέρου ημίσεος του 20ού αιώνα διδάσκει πως το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα ήταν εγχείρημα, πρώτα και κύρια, πολιτικό και, δευτερευόντως, χρηματοοικονομικό. Σε κάθε υποπερίοδο, η πορεία προς την ευρωπαϊκή ενοποίηση μέσα από τη νομισματική ολοκλήρωση διαμορφωνόταν βάσει των ευρύτερων πολιτικών, οικονομικών και θεσμικών συνθηκών που καθόριζαν τη συμπεριφορά των μεγάλων δυνάμεων της Γηραιάς Ηπείρου. Στη μεγάλη αυτή εικόνα, οι σημαντικές οικονομικές διαταραχές που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 (κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods, πετρελαϊκές κρίσεις, «στασιμοπληθωρισμός»,

⁴⁰² Βλ. σχήμα 8 στο Bernanke (2014, σ. 36).

⁴⁰³ Skidelsky (2012, σσ. 205-6).

⁴⁰⁴ Skidelsky (2012, σ. 209). Για τα αναλυτικά στοιχεία και γραφήματα που παραθέτει ο Skidelsky, βλ. στο ίδιο, σσ. 199-208.

⁴⁰⁵ Eichengreen (2011, σ. 62).

⁴⁰⁶ Γκράβας (2017b)· βλ. και Eichengreen (2013, σσ. 63-5).

κλονισμός της εμπιστοσύνης στο κείνσιανό μεταπολεμικό μοντέλο⁴⁰⁷) αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα βραχυχρόνιας επιβράδυνσης της μακράς διαδικασίας προς την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση.

Η εγκατάλειψη του κανόνα δολαρίου-χρυσού από τις Ηνωμένες Πολιτείες το 1971, σε συνδυασμό με τη μάλλον μονόπλευρη πολιτική θεώρησης των διατλαντικών σχέσεων εκ μέρους της αμερικανικής κυβέρνησης υπό την προεδρία Νίxon, ενδυνάμωσε το επιχείρημα υπέρ της εμβάθυνσης της συνεργασίας εντός της Ευρωπαϊκής Κοινότητας κατά μήκος του γαλλογερμανικού άξονα. Δημιουργήθηκε ένα κοινοτικό σύστημα για τη βαθμιαία μείωση των περιθωρίων διακύμανσης των νομισμάτων των κρατών-μελών, γνωστό ως «φίδι», που τέθηκε σε λειτουργία το 1972.

Ωστόσο η μετατόπιση του κέντρου βάρους στην εδώ πλευρά του Ατλαντικού δεν ήταν αποστειρωμένη από τις υπόλοιπες μακροοικονομικές εξελίξεις. Η αστάθεια του «φιδιού» αντικατοπτρίζει την τότε απουσία της κατάστασης που χαρακτηρίζεται στην παρούσα διατριβή με τον όρο *νομισματική ειρήνη*, και η οποία προϋποθέτει αλληλεξαρτήσεις και θεσμικές διευθετήσεις στο πλαίσιο αμοιβαία επωφελούς συνεργασίας μέσα από κοινό πλέγμα συμφερόντων. Απόδειξη της (νομισματικής) μη ειρήνης ήταν η συμπεριφορά του γαλλικού φράγκου: το νόμισμα ενός εκ των δύο πόλων του γαλλογερμανικού άξονα συμμετείχε εξ αρχής στο σύστημα, εν συνεχεία αποσύρθηκε τον Φεβρουάριο του 1974, επανήλθε στο «φίδι» τον Ιούλιο του 1975, για να εγκαταλείψει οριστικά τον μηχανισμό τον Νοέμβριο του 1976.

Στα τέλη της δεκαετίας, το 1979, η διαδικασία νομισματικής ενοποίησης εντάθηκε με τη δημιουργία του *Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος* που είχε στόχο την προώθηση της εσωτερικής και εξωτερικής νομισματικής σταθερότητας. Η πορεία προς την οικονομική και νομισματική ένωση συνεχίστηκε με τη θέσπιση της *Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης* το 1987. Η νομισματική κρίση του 1992-93 με την κερδοσκοπική επίθεση στη βρετανική στερλίνα και την αποσταθεροποίηση του *Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών*⁴⁰⁸ προέβαλε την ανάγκη για περαιτέρω θεσμική συνεργασία σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής. Θεωρήθηκε απαραίτητο βήμα η δημιουργία κεντρικής τράπεζας και κοινού νομίσματος σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Μία δεκαετία μετά τη γέννηση του ευρώ, το 1999, το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης προκάλεσε έκτακτες θεσμικές διευθετήσεις στο διεθνές σύστημα. Η επαπειλούμενη διατάραξη της νομισματικής ειρήνης εντός της ΟΝΕ εξαιτίας της ατελούς αρχιτεκτονικής του ενιαίου νομίσματος οδήγησε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο να τροποποιήσει το θεσμικό πλαίσιο ως προς τις κατ' εξαίρεση ρυθμίσεις πρόσβασης μιας χώρας-μέλους του σε δανεισμό. Επικαλούμενο τον «συστημικό» κίνδυνο εξάπλωσης της κρίσης σε ολόκληρη την Ευρωζώνη, το Ταμείο αποφάσισε το 2010 να χορηγήσει στην Ελλάδα πολλαπλάσιο δάνειο σε σχέση με την ποσόστωση της χώρας. Καθώς η Ευρωζώνη στερούνταν θεσμού αντίστοιχου με το ΔΝΤ, χρειάστηκε την τεχνογνωσία και τη συνδρομή του Ταμείου στα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής των οικονομιών του ευρωπαϊκού νότου. Υπήρχε εδραία πεποίθηση ότι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ήταν ο καλύτερα εξοπλισμένος θεσμός για να αντεπεξέλθει στις τεχνικές δυσκολίες που συνδέονταν με τη διαπραγμάτευση και την παρακολούθηση του προγράμματος.

⁴⁰⁷ Για τον αντίλογο στο επιχείρημα των οικονομολόγων εκείνης της εποχής, ότι η δεκαετία του 1970 δεν συνάδει με τη *Γενική Θεωρία* του Keynes, βλ. αναλυτικά στο Tobin (1977). Σύμφωνα με τον Tobin, '... τα μέσα της δεκαετίας του 1970 ακολουθούν το κείνσιανό σενάριο καλύτερα απ' ό,τι οποιαδήποτε περίοδος μεταπολεμικά εκτός από τις αρχές της δεκαετίας του 1960.'

⁴⁰⁸ Οι Krugman et al. (1999, σσ. 432-4) μελετούν την περίπτωση ('case study') της κρίσης του ΜΣΙ υπό το πρίσμα των κλασικών νομισματικών κρίσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η θεωρία της “Νομισματικής Ειρήνης”⁴⁰⁹

Στο παρόν κεφάλαιο διατυπώνεται και αναλύεται η έννοια της ‘νομισματικής ειρήνης’ (‘monetary peace’), ως πλαίσιο διεθνούς συνεργασίας; των μεγάλων κεντρικών τραπεζών προκειμένου να αντιμετωπιστεί η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, που ξέσπασε το 2008 και αναζωπύρωσε τον κίνδυνο κατάρρευσης του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΣ ΠΟΛΕΜΟΣ;

Τον Σεπτέμβριο του 2010, ο τότε υπουργός Οικονομικών της Βραζιλίας Γκουίντο Μαντέγκα δήλωνε ότι η οικονομία της χώρας του βρισκόταν στη μέση ενός διεθνούς ‘νομισματικού πολέμου’. Επρόκειτο για την περίοδο κατά την οποία η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών εκπονούσε το πρώτο πρόγραμμα ‘ποσοτικής χαλάρωσης’ (QE: quantitative easing), στο πλαίσιο της εξαιρετικά χαλαρής νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά, σύμφωνα με τα διδάγματα του παρελθόντος, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Κατά τον Blanchard (2016), η ρητορική περί ‘νομισματικού πολέμου’ υιοθετήθηκε από τον Βραζιλιάνο αξιωματούχο για να περιγράψει τη γενικευμένη ανταγωνιστική υποτίμηση νομισμάτων, που απειλούσε την αναδυόμενη οικονομία της Λατινικής Αμερικής πλήττοντας την διεθνή ανταγωνιστικότητά της στο παγκόσμιο οικονομικό στερέωμα. Επρόκειτο ουσιαστικά για μια απάντηση της αναδυόμενης αυτής οικονομίας στην παραπάνω πολιτική της Fed (Eichengreen, 2013).

Ανατρέχοντας στην οικονομική ιστορία και συγκεκριμένα στην περίοδο του Μεσοπολέμου, τη δεκαετία του 1930, οι συνθήκες που επικρατούσαν στις διεθνείς υποθέσεις είχαν οδηγήσει τις θεσμικά αρμόδιες νομισματικές αρχές σε πολιτικές υποτίμησης του νομίσματος, με σκοπό τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της αντίστοιχης χώρας. Καθώς οι εξαγωγές διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών θα γίνονταν φθηνότερες, υπήρχε η προσδοκία ενίσχυσης της εγχώριας οικονομίας. Οι πολιτικές αυτές χαρακτηρίζονται στη διεθνή βιβλιογραφία με τον όρο ‘*beggar-thy-neighbor*’, που δηλώνει ότι ‘*τα οφέλη για τη χώρα που υποτιμά το νόμισμά της αντισταθμίζονται ή ξεπερνώνται από τις ζημιές των εμπορικών της εταίρων, οι οποίοι γίνονται λιγότερο ανταγωνιστικοί διεθνώς.*’⁴¹⁰ Η Robinson (1947) περιέγραψε τέτοιου τύπου νομισματικές υποτιμήσεις ως ενισχυτικές για τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας μιας χώρας. Ωστόσο το φαινόμενο των αλληπάληλων ανταγωνιστικών υποτιμήσεων μεταξύ των νομισμάτων, μετά το χρηματιστηριακό κραχ του 1929 στις Ηνωμένες Πολιτείες και την άτακτη εγκατάλειψη του ‘κανόνα του χρυσού’ από τη Μεγάλη Βρετανία στις αρχές της δεκαετίας του 1930, ‘*δημιούργησε την ιδέα των πολιτικών “beggar-thy-neighbor”*’⁴¹¹.

Η αναλογία μεταξύ των δύο κατά τεκμήριο μεγαλύτερων κρίσεων των τελευταίων εκατό ετών (εκείνης του 1929 και της πρόσφατης του 2008) επιτρέπει τη διερεύνηση των συνθηκών που οδηγούν σε νομισματικό πόλεμο μέσα από την ιστορική πραγματικότητα της μεσοπολεμικής περιόδου, υπαγορεύοντας ταυτόχρονα την ανάγκη εφαρμογής πολιτικών στο πλαίσιο διεθνούς συνεργασίας, οι οποίες θα αποτρέψουν το ξέσπασμα ενός τέτοιου φαύλου κύκλου ανταγωνιστικών υποτιμήσεων στο μέλλον.

Η Reinhart (2016a) εξηγεί ότι η αστάθεια στη διεθνή αγορά συναλλάγματος είναι ένα φαινόμενο που παρατηρείται εδώ και δεκαετίες, αν όχι αιώνες. Ιδιαίτερα μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods, στις αρχές της δεκαετίας του 1970, οι μεγάλες υποτιμήσεις ή και καταρρεύσεις νομισμάτων αποτέλεσαν κάτι σύνηθες. Συνέχισαν να παρατηρούνται ακόμα και μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2000. Ωστόσο οι περιπτώσεις λιγότερο αισθητά ή εξέλιπαν την περίοδο ανάμεσα στο 2004 και το 2014, διάστημα το οποίο ‘*μπορεί να μείνει στην ιστορία ως η εξαίρεση που επιβεβαιώνει τον κανόνα*’.

Μετά το ξέσπασμα της πρόσφατης μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι σχεδιαστές πολιτικής έσπευσαν να υπογραμμίσουν με τον πλέον σαφή τρόπο τον κίνδυνο ενός ανεξέλεγκτου νομισματικού πολέμου. Το ανακοινωθέν της συνάντησης των G-20, τον Οκτώβριο του 2010, καλούσε τις Κεντρικές Τράπεζες ‘*να αποτρέψουν... μια ατέλειωτη μάχη...*

⁴⁰⁹ Το παρόν κεφάλαιο βασίζεται στο Βλιάμος, Σ. & Γκράβας, Κ. (2016). Η Θεωρία της Νομισματικής Ειρήνης. *Foreign Affairs The Hellenic Edition*, 42, 86-105. <https://hephaestus.nup.ac.cy/handle/11728/8850?show=full>

⁴¹⁰ Bernanke (2013b).

⁴¹¹ Bernanke (2013b).

στις συναλλαγματικές ισοτιμίες' και '... να απέχουν από ανταγωνιστικές υποτιμήσεις νομισμάτων. Προηγμένες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που έχουν αποθεματικά νομίσματα, θα είναι σε επαγρύπνηση ενάντια στην υπερβολική μεταβλητότητα και στις ανεξέλεγκτες διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.'⁴¹² Σύμφωνα μάλιστα με τον τότε επικεφαλής του ΔΝΤ, Ντομινίκ Στρος-Καν, οι αρχές της **Κίνας, της Ευρώπης, της Ιαπωνίας και των Ηνωμένων Πολιτειών** ήθελαν να κάνουν το καλύτερο προκειμένου να διατηρήσουν σε τροχιά ανάκαμψης την παγκόσμια οικονομία, καθώς '... καταλαβαίνουν ότι η μεγαλύτερη απειλή σήμερα θα ήταν μια ατελείωτη μάχη πάνω στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών ή μια αντιπαράθεση πάνω στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.' (IMF, 2010).

Στο παραπάνω πλαίσιο, κι ενώ η μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση είχε πάρει τη μορφή κρίσης χρέους στη Ζώνη του Ευρώ, η ρητορική κορυφαίων αξιωματούχων των κυρίαρχων υπερεθνικών θεσμών της σύγχρονης περιόδου (Ευρωπαϊκή Ένωση και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο) παρέπεμπε στη συζήτηση περί νομισματικού πολέμου. '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', τόνισε χαρακτηριστικά ο Juncker (2014) εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, διατυπώνοντας την ανάγκη να αποτραπεί ένας γενικευμένος πόλεμος νομισμάτων που θα σήμαινε τη διάλυση της Ευρωζώνης. Στο ίδιο πνεύμα, της ανάγκης να υπάρχει διεθνής συνεργασία, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο υποστήριζε ότι 'η συζήτηση περί ενός πολέμου νομισμάτων είναι υπερβολική. Οι άνθρωποι εξέφραζαν τις ανησυχίες τους για το νόμισμα. Τα καλά νέα είναι ότι οι G-20 απάντησαν με τη συνεργασία και όχι τη σύγκρουση σήμερα.' (IMF, 2013).

Στη συνέχεια τεκμηριώνεται η έννοια της *νομισματική ειρήνης* ως πλαίσιο διεθνούς συνεργασίας μέσα από το κοινό συμφέρον που γέννησε η κρίση του 2008 για τους τρεις οικονομικά ισχυρότερους πόλους της σύγχρονης εποχής: τις Ηνωμένες Πολιτείες στην Αμερική, την Κίνα στην Ασία και τη Γερμανία στην Ευρώπη (Ευρωζώνη).

Η 'ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ'

Η έννοια της *νομισματικής ειρήνης*, όπως ορίστηκε στην Εισαγωγή της παρούσας διατριβής, περιγράφει το πλαίσιο συνεργασίας ανάμεσα στο τρίγωνο ΗΠΑ – Γερμανία (Ευρωζώνη) – Κίνα, που έλαβε χώρα μέσα από τις ενέργειες και θεσμικές λειτουργίες των μεγάλων κεντρικών τραπεζών καθώς και τις διευθετήσεις των ισχυρών παικτών του διεθνούς συστήματος, προκειμένου να διατηρηθεί το *status quo* του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος.

Κατά τους Eichengreen και Temin (2010): '...η απόφαση επιστροφής στον κανόνα του χρυσού και η διατήρηση της *mentalité* που άνθισε τον 19ο αιώνα επιτρέποντας τη θεώρηση του νομισματικού αυτού συστήματος ως κανονικότητας στον τομέα των διεθνών νομισματικών σχέσεων, αντανακλούν βαθιές ιστορικές δυνάμεις που αναπτύχθηκαν σε μακρές χρονικές περιόδους...'. Ομοίως, η διατήρηση της κουλτούρας που αναπτύχθηκε μεταπολεμικά με το νόμισμα των ΗΠΑ να κυριαρχεί ως μέσο συναλλαγών, ως μονάδα τιμολόγησης εμπορευμάτων, και ως μέσον αποθήκευσης πλούτου, ήταν μείζονος σημασίας για τη διαχείριση της σύγχρονης κρίσης που ξέσπασε με την κατάρρευση της Lehman τον Σεπτέμβριο του 2008.

Η *νομισματική ειρήνη*, λοιπόν, επηρεάζεται από τον θεσμικό ρόλο των Κεντρικών Τραπεζών, καθώς και από συγκεκριμένα νομισματικά και μακροοικονομικά μεγέθη, όπως τα επιτόκια και ο πληθωρισμός. Η θεσμική κυριαρχία των μεγάλων Κεντρικών Τραπεζών και η δράση τους στο πλαίσιο συνεργασίας και συντονισμού –κατά το δυνατόν– της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής, θα πρέπει να ιδωθεί όχι μόνον ως απουσία 'νομισματικού πολέμου' αλλά ως εδραίωση της *νομισματικής ειρήνης*. Ο ρόλος των επιτοκίων, βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων, είναι μείζονος σημασίας για τη διατήρηση της νομισματικής ειρήνης. Αυτό συμβαίνει διότι, από τη μια μεριά, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αποτελούν το βασικό εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής, και από την άλλη, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ενσωματώνουν τις προσδοκίες της αγοράς για το ύψος των επιτοκίων και την εξέλιξη του πληθωρισμού στο μέλλον, ενώ

⁴¹² Βλ. Ανακοίνωση του ΔΝΤ μετά τη σύνοδο G-20 τον Οκτώβριο του 2010 στη Νότιο Κορέα, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW102310A.htm>.

αποτυπώνουν το μέγεθος κινδύνου (*risk premium*) που αφορά το νόμισμα στο οποίο είναι εκπεφρασμένα τα κυβερνητικά ομόλογα.

Η κατάρρευση της Lehman άγγιξε την καρδιά του ‘αιώνιου’ συμφέροντος της αμερικανικής υπερδύναμης: απείλησε το κυρίαρχο καθεστώς του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος (‘Global Reserve Currency’). Ο Kissinger (2014) αναφέρει την γνωστή ρήση του Λόρδου Πάλμερστον που διατυπώθηκε στη Βουλή των Κοινοτήτων το 1848: ‘*Δεν υπάρχουν ούτε αιώνιοι σύμμαχοι, ούτε αιώνιοι εχθροί. Μόνο τα συμφέροντα είναι αιώνια*’. Μετά το 2008 η διατάραξη της εύθραυστης χρηματοπιστωτικής ισορροπίας δημιούργησε την ανάγκη συμφωνίας των μεγάλων δυνάμεων με σκοπό τη νομισματική ειρήνη.

Ο Piketty (2014, σσ. 194-195) διατυπώνει με σαφήνεια τα οφέλη της αμερικανικής οικονομίας από το προνόμιο που απολαμβάνει διαχρονικά το δολάριο:

Η περιουσιακή θέση των ΗΠΑ έγινε ελαφρά αρνητική στην πορεία της δεκαετίας του 1980, και κατόπιν όλο και πιο έντονα αρνητική στην πορεία της δεκαετίας του 1990 και του 2000, όσο σωρεύονταν τα εμπορικά ελλείμματα. Οι αμερικανικές τοποθετήσεις στο εξωτερικό εξακολουθούσαν ωστόσο να φέρνουν πολύ καλύτερες αποδόσεις από όσο κόστιζε το αμερικανικό χρέος –**είναι το προνόμιο που παρέχει η εμπιστοσύνη στο δολάριο**–, πράγμα που περιορίσε την υποβάθμιση της αμερικανικής αρνητικής θέσης⁴¹³, η οποία ήταν περίπου 10% του εθνικού εισοδήματος τη δεκαετία του 1990 και υπερβαίνει ελαφρά το 20% στις αρχές της δεκαετίας του 2010...

Η χρηματοπιστωτική κρίση μετά τη χρεοκοπία της Lehman απείλησε το κυρίαρχο καθεστώς του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος. Το καθεστώς αυτό αποτελεί κύριο παράγοντα ισορροπίας και σταθερότητας στο μεταπολεμικό νομισματικό κατεστημένο. Ο σοβαρός κίνδυνος κατάρρευσης του αμερικανικού νομίσματος ένωσε τα συμφέροντα των τριών μεγάλων δυνάμεων της σύγχρονης εποχής, δημιουργώντας την ανάγκη αναζήτησης ενός συστήματος συμφωνίας στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας.

Επομένως, η νομισματική ειρήνη υπαγορεύθηκε από το κοινό συμφέρον των τριών ισχυρών οικονομικών πόλων να διαφυλαχθεί το παραπάνω status quo. Με την επαπειλούμενη κρίση εμπιστοσύνης στο δολάριο, το χαρακτηριζόμενο από τον Γάλλο πρόεδρο Valéry Giscard d’Estaing ήδη από τη δεκαετία του 1960 «πανάκριβο προνόμιο» του νομίσματος των Ηνωμένων Πολιτειών έπρεπε πάση θυσία να προστατευθεί.

Παράλληλα, με την οικονομική ένωση των χωρών μελών της Ευρωζώνης να είναι ατελής, η εμπιστοσύνη στο κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα έπρεπε να διαφυλαχθεί με το χτίσιμο κατάλληλων μηχανισμών, ως τειχών προστασίας απέναντι στην εκδήλωση κερδοσκοπικών πιέσεων στις αγορές ομολόγων της περιφέρειας του ευρώ. Καθώς η Ευρωζώνη δεν διέθετε δικό της «Νομισματικό Ταμείο», χρειάστηκε την τεχνοκρατική συνδρομή του ΔΝΤ στα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου.

Μέσω της συμμετοχής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στα πεπραγμένα της Ευρωζώνης, πρώτον, ο αμερικανικός παράγοντας απέκτησε κυρίαρχο ρόλο στις υποθέσεις του ευρώ, δεύτερον, η Γερμανία αξιοποίησε έναν ανεξάρτητο θεσμό ως φόβητρο εφαρμογής της δημοσιονομικής προσαρμογής προς την κατεύθυνση των ισοσκελισμένων προϋπολογισμών, και τρίτον, η Κίνα επωφελήθηκε από την ισορροπία του δολαρίου εφόσον ο κυκλώνας της κρίσης θα περνούσε από το δολάριο στο ευρώ, διότι το σύνολο των συναλλαγματικών διαθεσίμων και ομολόγων του θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ, που σημειωτέον διαθέτει μέχρι και σήμερα, θα υφίστατο ραγδαία απομείωση από μια απότομη και σημαντική υποτίμηση του δολαρίου.

Ενδεχόμενη αντίδραση της Κίνας με μαζικές πωλήσεις δολαρίων και αμερικανικών ομολόγων, προκειμένου να διαφοροποιηθεί το συναλλαγματικό ρίσκο, θα εξελισσόταν γρήγορα σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία καθώς θα επιτάχυνε την πτώση του παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος. Ενώ η Γερμανία όχι μόνο δεν θα ισχυροποιούσε αλλά θα επιβάρυνε τη θέση της από μια απότομη ενδυνάμωση του ευρώ προΐοισης της υποχώρησης του δολαρίου, καθώς οι εξαγωγές της γερμανικής οικονομίας θα επιβραδυνόταν σημαντικά από ένα πολύ σκληρό ευρώ που θα λειτουργούσε σαν σκιάδες μάρκο. Συνεπώς η Γερμανία είχε εξίσου ισχυρό συμφέρον να αποσοβηθεί ο κίνδυνος μιας ραγδαίας απαξίωσης

⁴¹³ Με τον όρο ‘αρνητική (περιουσιακή) θέση (απέναντι στον υπόλοιπο κόσμο)’, ο Piketty (2014, σ. 193) εννοεί ότι: ‘όσα κατείχαν οι Αμερικανοί στον υπόλοιπο κόσμο ήσαν λιγότερα από όσα κατείχαν οι κάτοικοι του υπόλοιπου κόσμου ... στις ΗΠΑ’.

του δολαριακού προνομίου, κοινό συμφέρον με το δίπολο Κίνας – Αμερικής, που αναφέρεται στη βιβλιογραφία και ως ‘Κιμερική’ (*Chimerica*), κατά τον νεολογισμό που χρησιμοποιεί ο Ferguson⁴¹⁴.

Οι παραπάνω συνθήκες δημιούργησαν την ανάγκη να διαφυλαχθεί το νομισματικό καθεστώς που υπήρχε πριν την μεγάλη κρίση, γεννώντας έτσι το πλαίσιο της «νομισματικής ειρήνης».

ΤΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΤΕ ΚΑΙ ΤΩΡΑ

Παρατηρώντας τη λειτουργία του νομισματικού συστήματος μπορούν να εντοπισθούν προσπάθειες διατήρησης ή καταστρατήγησης της νομισματικής ειρήνης. Στο σύστημα που επικρατούσε στο πρώτο ήμισυ σχεδόν του 20^{ου} αιώνα, διακρίνονται στο παρόν κεφάλαιο τρεις χρονικές περιόδους.

Κατά την πρώτη περίοδο, πριν τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, το διεθνές νόμισμα για τις εμπορικές και χρηματοπιστωτικές συναλλαγές ήταν η στερλίνα. Το τότε νομισματικό σύστημα αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως ‘*χρυσός κανόνας*’ ή ‘*κανόνας του χρυσού*’.⁴¹⁵ Επρόκειτο για ένα καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, που βασιζόταν σε καθορισμένη τιμή στην οποία κάθε νόμισμα μπορούσε να μετατραπεί σε χρυσό και αντιστρόφως. Οι κεντρικές τράπεζες θεωρείτο ότι ήταν έτοιμες, ως αποτέλεσμα της σχετικής νομικής τους υποχρέωσης, να μετατρέψουν τις νομισματικές υποχρεώσεις τους σε χρυσό στη σταθερή εγχώρια ισοτιμία. Μέσα από τις ενέργειες και λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών είχε θεσμοθετηθεί ένα αξιόπιστο διεθνές νομισματικό σύστημα. Στη δεύτερη περίοδο, αυτήν του Μεσοπολέμου, τον ρόλο του διεθνούς νομίσματος μοιράσθηκαν η βρετανική στερλίνα με το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών. Μάλιστα, με τη λήξη του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου, ‘*από τα κύρια νομίσματα, μόνον το δολάριο παρέμεινε μετατρέψιμο σε χρυσό*’.⁴¹⁶ Στην τρίτη περίοδο, μετά και από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, στην εποχή την οποία οριοθέτησε από πλευράς διεθνούς νομισματικού συστήματος η συμφωνία του Bretton Woods, το αμερικανικό νόμισμα ήταν πλέον το κυρίαρχο. Όπως προαναφέρθηκε, το δολάριο είχε την πρωτοκαθεδρία ως διεθνές μέσο συναλλαγών (εμπορικών και χρηματιστικών), ως μέσο τιμολόγησης των εμπορευμάτων και ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα.

Κατά τη θέση της παρούσας μελέτης, η δεύτερη εκ των τριών παραπάνω χρονικών περιόδων (τέλη της δεκαετίας του 1920 με αρχές της δεκαετίας του 1930), τότε δηλαδή που το διεθνές νομισματικό σύστημα κυριαρχείτο από τα δύο νομίσματα, προσομοιάζει με την κατάσταση που επικρατεί στη σύγχρονη περίοδο, τόσο πριν ξεσπάσει η κρίση του 2008 όσο και μετά, μέχρι και σήμερα.⁴¹⁷ Πράγματι, τότε το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες, από τη μία μεριά, παροχέτευαν τα νομίσματά τους στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και συναλλάγματος και οι υπόλοιπες χώρες, από την άλλη, τα συσσώρευαν υπό μορφή συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Σήμερα το δίπολο στο διεθνές νομισματικό σύστημα είναι δολάριο και ευρώ. Συγκεκριμένα, αρκετοί ερευνητές όπως ο Krugman (1984) και ο Eichengreen (2012) υποστηρίζουν ότι οι βασικές ομοιότητες των δύο εποχών είναι τρεις: Πρώτον, η κυριαρχία δύο νομισμάτων στο διεθνές σύστημα· τότε, του διδύμου στερλίνας – δολαρίου· τώρα, του διδύμου δολαρίου – ευρώ⁴¹⁸. Δεύτερον, η οργάνωση που περιγράφηκε προηγουμένως είχε ως αποτέλεσμα των σχετικών διεργασιών τη σημαντική ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και των κεφαλαιακών ροών, με το ‘boom’ αυτό να δημιουργεί παρεμφερείς μακροοικονομικές ανισορροπίες με σήμερα: πλεονασματικές χώρες απέναντι σε ελλειμματικές ως προς το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ή απλούστερα, ως προς το εμπορικό ισοζύγιο). Τρίτον, την περίοδο του μεσοπολέμου λειτουργούσε ουσιαστικά ατύπως ένας μηχανισμός ανακύκλωσης μεταξύ των δύο παραπάνω κατηγοριών. Η ανακύκλωση

⁴¹⁴ Βλ. Ferguson (2011).

⁴¹⁵ Στο επόμενο κεφάλαιο διερευνώνται οι περίοδοι λειτουργίας του κανόνα χρυσού πριν και μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο.

⁴¹⁶ Eichengreen (2008, σ. 45).

⁴¹⁷ Βλ. Krugman (1984) · Eichengreen (2012).

⁴¹⁸ Χρησιμοποιούμε τον όρο “διδύμου” και όχι “ζεύγους”, προκειμένου να αποφευχθεί η σύγχυση με το ζεύγος δύο νομισμάτων που χαρακτηρίζει την -μεταξύ των- ισοτιμία. Π.χ. συνηθίζεται στην καθομιλουμένη της διεθνούς αγοράς συναλλάγματος (foreign exchange – forex) να αναφέρονται οι ισοτιμίες ως “ζεύγη”.

των πλεονασμάτων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές χώρες γινόταν διαμέσου κεφαλαιακών εισροών που χρηματοδοτούσαν το έλλειμμα αποταμιεύσεων των τελευταίων. Τα (δανειακά) αυτά κεφάλαια που εισέρεαν στις χώρες με ελλειμματικό ισοζύγιο χρησιμοποιούνταν κυρίως για κατανάλωση παρά για επενδύσεις, ενώ παράλληλα υπήρχε ραγδαία πιστωτική επέκταση και άνοδος των τιμών των περιουσιακών στοιχείων σε επίπεδα συναγερμού για τον κίνδυνο δημιουργίας φούσκας. Οι χώρες της κεντρικής Ευρώπης, κυρίως δε η Γερμανία, είχαν εισροές κεφαλαίων που προέρχονταν από την ανακύκλωση των πλεονασμάτων που, από την άλλη όψη του ίδιου ‘νομίσματος’, είχαν οι Ηνωμένες Πολιτείες. Η ομοιότητα με τη σημερινή εποχή, τηρουμένων των αναλογιών και με διαφορετικούς πρωταγωνιστές στις δύο κατηγορίες (πλεονασματικές – ελλειμματικές), είναι εντυπωσιακή. Πράγματι, εντός της Ευρωζώνης η οποία ως νομισματική ένωση χωρών που μοιράζονται το ίδιο νόμισμα μοιάζει σαν δομή με τον ‘κανόνα του χρυσού’ έχοντας ωστόσο και αξιοσημείωτες διαφορές⁴¹⁹, οι ελλειμματικές χώρες του ευρωπαϊκού Νότου δέχονταν προ της κρίσης σημαντικές ροές δανειακών κεφαλαίων από τις πλεονασματικές χώρες του ευρωπαϊκού Βορρά, τα οποία εν συνεχεία κατευθύνονταν κυρίως σε κατανάλωση παρά σε επενδύσεις.

Αμέσως μετά το ξέσπασμα της σύγχρονης κρίσης, υπήρξε έντονος ακαδημαϊκός διάλογος μεταξύ οικονομολόγων και ιστορικών της οικονομικής σκέψης σχετικά με τη θεωρητική προσέγγισή της. Και ενώ η ομοιότητα των δύο περιόδων, 1930 και 2008, στοιχειοθετείται από τεκμηριωμένα επιχειρήματα βάσει της προγενέστερης βιβλιογραφίας και της διεθνούς εμπειρίας, εντούτοις η συμπεριφορά των διεθνών αγορών οδήγησε στις αρχές του 2009 σε δριμυία αντιπαράθεση στον δημόσιο ακαδημαϊκό διάλογο δύο κορυφαίους ακαδημαϊκούς, τον ιστορικό Niall Ferguson και τον νομπελίστα οικονομολόγο Paul Krugman. Ειδικότερα, μερικούς μήνες μετά την κατάρρευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, με άρθρο στους Financial Times ο Ferguson (2009) αντιτίθεται στη ρητορική του (κεϋνσιανού) Krugman χρησιμοποιώντας ως εμπειρική απόδειξη της λανθασμένης θεώρησης του δεύτερου περί της χρηματοπιστωτικής κρίσης τη σημαντική αύξηση των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2009, αφοπύτου δηλαδή είχε ξεσπάσει η κρίση. Ωστόσο, η συμπεριφορά των αγορών ομολόγων τα επόμενα έτη δικαίωσε τον Krugman (2012, σσ. 158-160).

Κατά τη θέση της παρούσας διατριβής, ο λόγος που συνέβη αυτό ήταν η σιωπηρή συμφωνία για τη νομισματική ειρήνη από τις Κεντρικές Τράπεζες (Fed, EKT) από τα τέλη του 2009 μέχρι και σήμερα. Συγκεκριμένα υποστηρίζεται ότι η σημαντική αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2009 οφειλόταν στην ανησυχία της αγοράς ως προς τη διατήρηση της κυριαρχίας του δολαρίου στο νομισματικό σύστημα, για τους εξής λόγους: Πρώτον, επειδή η άμεση αντίδραση της Fed ήταν να μειώσει μέσα σε λίγους μήνες με αλληπάλληλες αποφάσεις νομισματικής πολιτικής τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σχεδόν στο μηδέν⁴²⁰. Και ενώ ‘η συνήθης πρώτη γραμμή άμυνας ενάντια σε κάθε ύφεση είναι η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα, που κατά κανόνα, όταν η οικονομία παραπαίει, περικόπτει επιτόκια’ (Krugman, 2012, σσ.139-140), η δυσμενής επιτοκιακή διαφορά (*interest rate differential*) για το δολάριο σε σχέση με τα αντίστοιχα επιτόκια του ευρώ και άλλων κύριων νομισμάτων, που δεν είχαν ακολουθήσει την ίδια βίαιη πορεία προς το μηδενικό κατώτερο φράγμα, οδήγησε στις αρχές του 2009 τους διεθνείς επενδυτές να ξεφορτωθούν αμερικανικά χρεόγραφα εν μέσω υποχώρησης της εμπιστοσύνης τους στη νομισματική πολιτική της Federal Reserve. Δεύτερον, λόγω του εντοπισμού της κρίσης πρωτίστως στην Αμερική ως το τέλος του 2009, το ευρώ δε βρισκόταν την πρώτη περίοδο στο μάτι του κυκλώνα. Τρίτον, επειδή ο κίνδυνος πλήρους κατάρρευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος μετά την πτώση της Lehman ανάγκασε τη μεν Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα να χορηγήσει τεράστια δάνεια σε τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργώντας ως ‘δανειστής ύστατης καταφυγής’

⁴¹⁹ Σύμφωνα με τη θέση της παρούσας διατριβής, βασική διαφορά μεταξύ του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος και του κανόνα χρυσού είναι ότι η Ευρωζώνη αντικατέστησε τα νομίσματα των κρατών-μελών της με το ευρώ ως κοινό και μη-αναστρέψιμο (αμετάκλητο) νόμισμα. (*‘irreversible’*, όπως αναφέρει ο επικεφαλής της EKT, Μάριο Ντράγκι (ECB, 2012): *‘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.’* (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>). Αντιθέτως, στον κανόνα του χρυσού ή, αργότερα ‘δολαρίου-χρυσού’, υπήρχαν ξεχωριστά νομίσματα που συνδέονταν μέσω του πολύτιμου μετάλλου ή μέσω του δολαρίου ως νομίσματος ‘άγκυρας’ αντιστοίχως.

⁴²⁰ Για την ακρίβεια, το overnight κόστος χρηματοδότησης των fed funds που θεωρείται το επιτόκιο – κλειδί για το αμερικανικό νόμισμα υποχώρησε το Δεκέμβριο του 2008 στο εύρος 0-0.25%.

(*lender of last resort*), την δε κυβέρνηση Τζορτζ Μπους (του νεότερου), επί θητείας Χένρι Πόλσον στο υπουργείο Οικονομικών, να περάσει τον Οκτώβριο του 2008 από το Κογκρέσο το Πρόγραμμα Στήριξης Προβληματικών Στοιχείων Ενεργητικού (γνωστό με το ακρωνύμιο *TARP: Troubled Asset Relief Program*), ‘δημιουργώντας ένα ταμείο διάσωσης 700 δις. δολαρίων που χρησιμοποιήθηκε κυρίως για την αγορά μεριδίων σε τράπεζες, βελτιώνοντας την κεφαλαιοποίησή τους’ (Ibid, σ.138), κλονίστηκε η εμπιστοσύνη των αγορών απέναντι τόσο στη νομισματική όσο και στη δημοσιονομική πολιτική της χώρας. Όμως η συμπεριφορά των αγορών ομολόγων από το δεύτερο εξάμηνο του 2009 και μετά, δεν επιβεβαίωσε όσους έκαναν λόγο για κατάρρευση του δολαρίου. Αυτό οφείλεται ακριβώς στην επίτευξη της *νομισματικής ειρήνης*, δηλαδή στην ανάληψη συντονισμένης δράσης εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών στο πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του τριγώνου ΗΠΑ – Γερμανίας (Ευρωζώνης) – Κίνας προκειμένου να διατηρηθεί το status quo του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ: ΤΟ ΠΑΖΛ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Ελάχιστοι ακαδημαϊκοί οικονομολόγοι, οξυδερκείς παρατηρητές και οικονομικοί αναλυτές της κρίσης που ξέσπασε το 2008 θα φαντάζονταν, σχεδόν επτά χρόνια μετά, το επιτοκιακό σκηνικό που διαμορφώνεται σήμερα από την ασκούμενη νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Ίσως μάλιστα να μην το διανοείτο κανένας, ειδικά αν αναλογισθεί ότι ταυτοχρόνως συνέβησαν οι εξής εξελίξεις σε αυτό το επίπεδο: Πρώτον, τα αμερικανικά επιτόκια διατηρήθηκαν από τη Fed στο κατώτερο εύρος (0-0.25%), παραμένοντας πρακτικά στο μηδενικό κατώτερο φράγμα (ZLB: Zero Lower Bound) για σχετικά μακρά περίοδο, εξήμισι ετών. Δεύτερον, τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών στην Ευρώπη κυμαίνονται επίσης κοντά σε μηδενικά, ή ακόμη και σε αρνητικά επίπεδα: στην Ευρωζώνη, το επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης βρίσκεται στο μηδέν, ενώ το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων είναι σε αρνητικό επίπεδο· και προσφάτως στην Αγγλία, στον απόηχο του δημοψηφίσματος υπέρ της εξόδου της Μεγάλης Βρετανίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit), η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε τα επιτόκια για πρώτη φορά από το 2009 με το βασικό επιτόκιο δανεισμού της στερλίνας να διαμορφώνεται πλέον στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0.25%.⁴²¹ Τέλος, τρίτον, μάλλον κανένας δεν θα μπορούσε πάλι να φανταστεί ότι οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες των επτά πιο προηγμένων βιομηχανικά χωρών (G-7) θα προέβαιναν σε διαδοχικά και εκτεταμένα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης χρησιμοποιώντας μη συμβατικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής, πολιτικές που οδήγησαν σε διόγκωση των ισολογισμών τους συνολικά κατά ποσό μεγαλύτερο των \$5 τρισεκατομμυρίων.⁴²²

Αλλά ακόμα και αν υποθεθεί ότι κάποιος μπορούσε να προβλέψει ή γνώριζε το πρωτόγνωρο περιβάλλον που έμελλε να διαμορφωθεί, (μηδενικό κατώτερο όριο ή ακόμα και αρνητικά επιτόκια), δύσκολα θα μπορούσε παράλληλα να προβλεφθεί ότι ο πληθωρισμός στις μεγάλες χώρες σε Η.Π.Α, Ευρώπη και Ιαπωνία όχι απλώς δεν θα αποτελούσε πονοκέφαλο για τις κεντρικές τράπεζες ώστε να διακυβευτεί η υπέρβαση του στόχου που έχουν θέσει στη νομισματική τους πολιτική αλλά, τουναντίον, θα παρέμενε επίμονα καθηλωμένος χαμηλότερα από τον στόχο του 2%. Με διαφορετικά λόγια, ακόμη και για εκείνους οι οποίοι διέβλεπαν μετά το ξέσπασμα της μεγάλης κρίσης ότι η πορεία των επιτοκίων θα καταλήξει στο μηδενικό ή σε αρνητικά επίπεδα, τόσο η παραδοσιακή θεωρία όσο και η προγενέστερη εμπειρία θα τους οδηγούσαν στην παράλληλη πρόβλεψη αναζωπύρωσης περιορισμένων ή έντονων πληθωριστικών πιέσεων που θα λειτουργούσαν ως διελκυστίνα (trade-off) στη συνακόλουθη χάραξη της νομισματικής πολιτικής εκ μέρους των μεγάλων κεντρικών τραπεζών.⁴²³

Στη διεθνή βιβλιογραφία γίνεται ιδιαίτερη μνεία στο γεγονός ότι πέραν των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, που επηρεάζονται πρωτίστως και άμεσα από την περιγραφείσα νομισματική πολιτική μετά την κρίση, και οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων υποχώρησαν σε πρωτοφανώς χαμηλά επίπεδα. Τούτο αποτελεί παράδοξο με

⁴²¹ Βλ. *Καθημερινή* (04.08.2016), <http://www.kathimerini.gr/870017/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/h-trapeza-ths-agglia-meiwnei-ta-epitokia-gia-prwth-fora-apo-to-2009>.

⁴²² Βλ. Summers (2016).

⁴²³ Στο ίδιο.

βάση την κρατούσα οικονομική θεωρία: τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών να βρίσκονται για αρκετό καιρό πολύ κοντά στο μηδέν, και ταυτοχρόνως, η αγορά των ομολόγων του δημοσίου να αγνοεί τον κίνδυνο πληθωριστικών πιέσεων στο μέλλον εξαιτίας της εξαιρετικά διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής και της άπλετης ρευστότητας που διοχετεύεται από τις κεντρικές τράπεζες στο σύστημα. Κατά τον Krugman (2012, σσ.161-162), *‘το πόσο αποζημίωση απαιτούν οι επενδυτές για να δεσμεύσουν τα κεφάλαιά τους σε ένα μακροπρόθεσμο ομόλογο εξαρτάται από το πόσο σύντομα και πόσο ψηλά περιμένουν ότι θα ανέβουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Κι αυτό, με τη σειρά του εξαρτάται από τις προοπτικές ανάκαμψης...’*. Επιπλέον, το παράδοξο αυτό επιτείνεται από το γεγονός ότι η εξάντληση της συμβατικής νομισματικής πολιτικής στο όριο των μηδενικών επιτοκίων συμβαίνει σε περιβάλλον περιορισμένης δυνατότητας άσκησης χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής ως συμπληρώματος στην πρώτη. Πράγματι, τα επίπεδα κρατικού χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ έχουν επιδεινωθεί στον απόηχο της κρίσης, αφενός μεν εξαιτίας των προγραμμάτων διάσωσης χρηματοπιστωτικών και άλλων εταιριών στις ΗΠΑ, και τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη, αφετέρου δε λόγω των αναιμικών ρυθμών ανάπτυξης των οικονομιών σε περιβάλλον ταυτόχρονης απομόχλευσης (*deleveraging*)⁴²⁴, δηλαδή διαδικασίας μείωσης –ή καλύτερα, προσπάθειας μείωσης– του δανειακού φορτίου σε δημόσιο (γενική κυβέρνηση) και ιδιωτικό (επιχειρήσεις και νοικοκυριά) τομέα. Η δυσκολία των χωρών που αντιμετωπίζουν σοβαρό πρόβλημα υπερχρέωσης στο να ανακτήσουν ρυθμούς ανάπτυξης που αντιστοιχούν στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης με σταθερότητα τιμών, εντοπίζεται κάθε φορά που ένας κύκλος έντονης ανάπτυξης (*boom*) διακόπτεται από το βίαιο σπάσιμο (*bust*) της φούσκας που έχει δημιουργηθεί. Μελετώντας ιστορικά αντίστοιχα επεισόδια οι Reinhart και Rogoff (2011, σ.1681)⁴²⁵ εισάγουν την έννοια του *συνδρόμου ‘αυτή-η-φορά-είναι-διαφορετική’* (*‘This-Time-Is-Different’*), η ουσία του οποίου είναι απλή: *“Πρόκειται για την ψευδή πεποίθηση ότι μια χρηματοοικονομική κρίση είναι κάτι που συμβαίνει σε άλλους ανθρώπους άλλων χωρών και σε άλλες εποχές· οι κρίσεις δεν συμβαίνουν εδώ και τώρα σε μας. Κάνουμε τα πράγματα καλύτερα, είμαστε εξυπνότεροι, έχουμε διδαχθεί από τα λάθη του παρελθόντος”*.

Η εν λόγω υποχώρηση των αποδόσεων στο μακροχρόνιο φάσμα της καμπύλης των επιτοκίων σε Ηνωμένες Πολιτείες και Ευρώπη, μηδές εξαιρουμένης φυσικά και της Ιαπωνίας που προσπαθεί να αντιμετωπίσει από τη δεκαετία του 1990 το ανεπιθύμητο φαινόμενο του μόνιμου αποπληθωρισμού, μαρτυρά τις τρέχουσες προσδοκίες των διεθνών αγορών ότι τόσο ο πληθωρισμός όσο και τα (πραγματικά) επιτόκια θα παραμείνουν χαμηλά για αρκετό χρονικό διάστημα μέσα στην επόμενη δεκαετία. Με άλλα λόγια, έχοντας διανύσει μια περίοδο επτά περίπου ετών από το ξέσπασμα της κρίσης οι αγορές δεν αναμένουν επιστροφή στην “κανονικότητα” τουλάχιστον για το προσεχές ορατό διάστημα. Ο Krugman αναφέρει μάλιστα ότι: *‘η ασθενική ζήτηση και η προκατάληψη προς τον αποπληθωρισμό αποτελούν διαχρονικά ζητήματα’*, εξηγώντας τις προειδοποιήσεις του ίδιου για τον κίνδυνο όλος ο κόσμος να αντιμετωπίσει την εμπειρία της Ιαπωνίας.⁴²⁶ Περιγράφοντας την εντυπωσιακή πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στις αγορές ομολόγων, χαρακτηρίζει το φαινόμενο ως *‘Great Capitulation’* (*‘Μεγάλη Υποχώρηση’*): *‘Μέχρι προσφάτως οι επενδυτές κινήθηκαν σαν να συνέχιζαν να περιμένουν την επιστροφή σε ό,τι συνηθίζαμε να θεωρούμε ως κανονικές συνθήκες. Σήμερα αναγνωρίζουν κατ’ ουσίαν ότι η επίμονη αδυναμία είναι η νέα κανονικότητα. Αυτό σημαίνει χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια για πολύ μεγάλο διάστημα και χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια αμέσως μετά.’*⁴²⁷

Στη μεγαλύτερη εικόνα, εξάλλου, παρατηρώντας την εξέλιξη των επιτοκίων από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 τόσο στο βραχυπρόθεσμο τμήμα όσο και στο μακροχρόνιο κομμάτι της ‘καμπύλης αποδόσεων’ καταγράφεται πτωτική τροχιά στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες του πλανήτη, σε ρυθμό και μέγεθος που πάντως ποικίλουν από χώρα σε χώρα, παράλληλα με τη σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού (Reinhart, 2016b).⁴²⁸ Συνεπώς, αν θεωρηθεί ως διαχωριστική γραμμή η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2009, το φαινόμενο συγκριτικά χαμηλότερων μακροπρόθεσμων επιτοκίων σε σχέση με το ‘κανονικό’ επίπεδο, που θα προέβλεπε η μακροοικονομική θεωρία,

⁴²⁴ Οι Lo και Rogoff (2015) εξετάζοντας τα στατιστικά στοιχεία από ένα δείγμα 22 ανεπτυγμένων χωρών παρατηρούν ότι, έξι χρόνια μετά την κρίση του 2008, έχουν αυξηθεί σημαντικά (επί τα χείρω) τα επίπεδα δημοσίου χρέους, εγχώριου ιδιωτικού χρέους και εξωτερικού χρέους, όλων ως ποσοστού του ΑΕΠ.

⁴²⁵ Βλ. Reinhart & Rogoff (2011).

⁴²⁶ Βλ. και Krugman (2013), όπου αναφέρεται ότι: *‘Έτσι, σε αυτό το σημείο η Αμερική και η Ιαπωνία (και ο πυρήνας της Ευρώπης) βρίσκονται όλοι μέσα σε παγίδα ρευστότητας’*.

⁴²⁷ Βλ. Summers (2016) · Krugman (2016).

⁴²⁸ Βλ. Reinhart (2016b).

παρατηρείται και στην περίοδο προ της κρίσης, αλλά και στα χρόνια που ακολούθησαν μέχρι και σήμερα. Ακριβώς στα μέσα της δεκαετίας του 2000, μερικά χρόνια δηλαδή πριν την κρίση, το φαινόμενο της σχεδόν επίπεδης, ενίοτε μάλιστα και ανεστραμμένης, καμπύλης των αμερικανικών επιτοκίων (προκύπτουσας λόγω των χαμηλότερων αποδόσεων στο μακροπρόθεσμο τμήμα της συγκριτικά με ό,τι θα ανεμένετο ‘κανονικά’) είχε χαρακτηριστεί ως ‘αίνιγμα’ (*‘conundrum’*) από τον τότε πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, Alan Greenspan.⁴²⁹ Το ίδιο φαινόμενο ερμηνεύθηκε εν συνεχεία από τον μετέπειτα πρόεδρο της Fed, Ben Bernanke, πάντοτε στην περίοδο προ κρίσης, όταν ο τελευταίος επανειλημμένως και emphaticά τόνισε το ρόλο που διαδραματίζει ο παγκόσμιος ‘κορεσμός αποταμιεύσεων’ (*‘savings glut’*) στο χαμηλότερο του κανονικού επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων/αποδόσεων.⁴³⁰ Αμφότεροι οι πρώην Αμερικανοί κεντρικοί τραπεζίτες αναφέρονταν στα ομολόγια του αμερικανικού δημοσίου οι τιμές των οποίων διαμορφώνονταν σε επίπεδα αποδόσεων χαμηλότερα από εκείνα που θα προέβλεπε ένα σύνηθες μακροοικονομικό μοντέλο. Μερικά χρόνια μετά το προαναφερθέν διαχωριστικό σημείο, με αφορμή τη *Μεγάλη Ύφεση* της σύγχρονης περιόδου, αναπτύχθηκαν διάφορες οικονομικές θεωρίες με σκοπό να ερμηνεύσουν την πτωτική τροχιά των επιτοκίων, είτε σε απόλυτο επίπεδο είτε, συγκριτικά, υπό τη μορφή περισσότερο οριζόντιων καμπύλων αντανακλώντας τα χαμηλότερα του ‘κανονικού’ μακροπρόθεσμο επιτόκιο. Στο πλαίσιο αυτό, ο Αμερικανός πρώην υπουργός Οικονομικών Lawrence (Larry) Summers επικαλέστηκε μία θεωρία που πρωτοεμφανίστηκε κατά τη δεκαετία του 1930 στον απόηχο του κραχ της Wall Street το '29. Πρόκειται για την υπόθεση της ‘χρόνιας στασιμότητας’ (*‘secular stagnation’*)⁴³¹ η οποία στοιχειοθετείται από το συστηματικά χαμηλότερο επίπεδο επενδύσεων και ρυθμών ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες και συνιστά κατά τον Summers την ισχυρότερη δύναμη που οδηγεί καθοδικά το επίπεδο των επιτοκίων. Τοποθετείται δε χρονικά ξεκινώντας από την εποχή του κατά Greenspan ‘αίνιματος’, αν όχι νωρίτερα από αυτήν.⁴³²

Από την άλλη πλευρά, ο Piketty (2014, σ. 100) υποστηρίζει ότι:

αυτό που παίζεται τον 21ο αιώνα είναι η ενδεχόμενη επάνοδος σε μια ιστορική κατάσταση ασθενούς μεγέθυνσης... η μεγέθυνση υπήρξε πάντοτε σχετικά ασθενής, αν εξαιρέσουμε κάποιες έκτακτες περιόδους ή φαινόμενα σύγκλισης... θα είναι ακόμη ασθενέστερη στο μέλλον, τουλάχιστον όσον αφορά τη δημογραφική της συνιστώσα.

Επισημαίνεται επομένως η διαφορετική οπτική θεώρηση της ιστορικής εξέλιξης των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης στην πολύ μακρά περίοδο από τον 18ο αιώνα μέχρι σήμερα, σε σχέση με τη μελέτη των τελευταίων εκατό ετών περιλαμβανομένων των δύο μεγαλύτερων κρίσεων, του 1930 και του 2008.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Κατά τον Eichengreen (2013b, σ. 44), ‘η [οικονομική] ιστορία διδάσκει ότι η διεθνής συνεργασία είναι πιο πιθανή όταν είναι θεσμοθετημένη. Μια συνθήκη που ευνοεί την συνεργασία αυτή είναι όταν υπάρχει ήδη ένα σύνολο πολιτικών και συμπεριφορών ως ‘πλαίσιο πολιτικής’ (*‘policy regime’*) που πρέπει να διαφυλαχθεί.’

Η παρούσα μελέτη διερευνά μεταξύ άλλων το ερώτημα, κατά πόσον υφίσταται ένα τέτοιο πλαίσιο - καθεστώς που να υπαγορεύει και να διευκολύνει τη συνεργασία μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Και υποστηρίζει ότι **μετά την Μεγάλη Ύφεση του 2007-9 εδραιώθηκε η νομισματική ειρήνη ως πλαίσιο αμοιβαία επωφελούς οικονομικής συνεργασίας μεταξύ ΗΠΑ, Γερμανίας και Κίνας.** Η διατήρηση και

⁴²⁹ Βλ. Greenspan (2005). Στην εξαμηνιαία κατάθεσή του στην Επιτροπή επί χρηματοοικονομικών θεμάτων της Βουλής των Αντιπροσώπων για τη νομισματική πολιτική της Fed, ο Greenspan περιγράφει τη συμπεριφορά της διεθνούς αγοράς ομολόγων ως ‘αίνιγμα’: ‘*For the moment, the broadly unanticipated behavior of world bond markets remains a conundrum. Bond price movements may be a short-term aberration, but it will be some time before we are able to better judge the forces underlying recent experience.*’

⁴³⁰ Βλ. Bernanke (2005), στην ενότητα “The Changing Pattern of International Capital Flows and the Global Saving Glut”.

⁴³¹ Βλ. και Eggertsson & Summers (2016).

⁴³² Βλ. Lo, S. and Rogoff, K. (2015), στην παράγραφο με τίτλο “Χρόνιο έλλειμμα συνολικής ζήτησης”, σ. 3.

διαφύλαξη του εν λόγω καθεστώτος οδηγεί στη συμπεριφορά συνεργασίας μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Σε πρόσφατη συνέντευξη στους *Financial Times*, ο Μπενουά Κερέ, μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), υπογραμμίζει το είδος της παγκόσμιας συνεργασίας που επιτεύχθηκε μετά την κατάρρευση της *Lehman Brothers* τον Σεπτέμβριο του 2008, όταν οι νομισματικές αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, της Ευρώπης και της Κίνας διοχέτευσαν τεράστια ποσά προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη μεγάλη οικονομική ύφεση.⁴³³

Στην ουσία, η ύπαρξη κοινού συμφέροντος των τριών μεγάλων οικονομικών δυνάμεων της σύγχρονης εποχής (ΗΠΑ-Γερμανίας-Κίνας) δημιούργησε νομισματική αλληλεξάρτηση στο πλαίσιο της κατάστασης που ονομάζουμε «νομισματική ειρήνη»: τη συντονισμένη, δηλαδή, δράση των δυνάμεων αυτών με σκοπό τη διατήρηση του status quo του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, προκειμένου να διατηρηθεί το διεθνές νομισματικό καθεστώς που υπήρχε προτού ξεσπάσει η μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση. Η διατήρηση και διαφύλαξη της νομισματικής ειρήνης οδηγεί στη συνεργασία μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (*Federal Reserve*) και της ΕΚΤ, στον βαθμό βέβαια που οι οικονομικοί κύκλοι στις δύο πλευρές του Ατλαντικού δεν αποκλίνουν τόσο ώστε να περιορίζεται η δυνατότητα συνεργασίας μεταξύ των δύο μεγάλων κεντρικών τραπεζών.

Υπό το πρίσμα αυτό, η πρόσφατη ασυνήθιστη παρέμβαση του Αμερικανού προέδρου, Ντόναλντ Τραμπ, στη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, με τη δήλωσή του μέσω *Twitter* η οποία στόχευσε κατά του επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Μάριο Ντράγκι, μπορεί να θεωρηθεί ως απειλή για τη νομισματική ειρήνη. Κατά τον Τραμπ, η ανακοίνωση Ντράγκι για περαιτέρω μέτρα χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής οδήγησε σε πτώση του ευρώ έναντι του δολαρίου στη διεθνή αγορά συναλλάγματος, καθιστώντας το κοινό νόμισμα με αθέμιτο τρόπο ανταγωνιστικότερο και προσδίδοντας αντίστοιχο πλεονέκτημα στην Ευρωζώνη έναντι των ΗΠΑ. Μάλιστα ο Αμερικανός πρόεδρος συνέδεσε την εν λόγω πρακτική με εκείνη της Κίνας, επισημαίνοντας ότι και οι χώρες μέλη του ευρώ το κάνουν επί χρόνια και γλιτώνουν τις συνέπειες. Πάντως, και ο υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ, Στίβεν Μνιούτσιν, είχε ταχθεί τον Ιανουάριο του 2018, στο διεθνές οικονομικό φόρουμ του Νταβός, υπέρ της υποτίμησης του αμερικανικού δολαρίου, θεωρώντας ότι το φθηνότερο δολάριο θα ενισχύσει τις αμερικανικές εξαγωγές. Για να εισπράξει την έμμεση πλην σαφή κριτική από τον Μάριο Ντράγκι, ο οποίος αναφέρθηκε τότε σε δηλώσεις μη Ευρωπαίων αξιωματούχων για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, που αντιβαίνουν τη δέσμευση των χωρών να μην θέτουν στόχους για τις ισοτιμίες νομισμάτων με γνώμονα ανταγωνιστικούς σκοπούς.

Ωστόσο στην παρούσα συγκυρία δεν έχουμε ακόμη νομισματικό πόλεμο. Στη διεθνή βιβλιογραφία, η ιστορική αναδρομή σε ανάλογες συνθήκες που οδήγησαν τις θεσμικά αρμόδιες νομισματικές αρχές στην απόφαση να προβούν σε υποτίμηση του νομίσματος για να βοηθήσουν την εγχώρια οικονομία της χώρας τους, κάνοντας τις εξαγωγές διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών φθηνότερες και βελτιώνοντας έτσι την διεθνή ανταγωνιστικότητα, παραπέμπει στις πολιτικές του τύπου «φτωχοποίησε τον γείτονα» («*beggar-thy-neighbor*») της δεκαετίας του 1930. Η οικονομολόγος Τζόαν Ρόμπινσον περιέγραψε το φαινόμενο των αλληπάλλων ανταγωνιστικών υποτιμήσεων νομισμάτων μετά το κραχ του 1929 και την άτακτη εγκατάλειψη του «κανόνα του χρυσού» από τις ανεπτυγμένες οικονομίες της ευρωπαϊκής ηπείρου με επίκεντρο το Ηνωμένο Βασίλειο στις αρχές εκείνης της δεκαετίας. Κατά την οικονομολόγο Κάρμεν Ράινχαρτ του Πανεπιστημίου Χάρβαρντ, εξάλλου, η αστάθεια στη διεθνή αγορά συναλλάγματος είναι ένα φαινόμενο που παρατηρείται εδώ και δεκαετίες, εάν όχι αιώνες. Ιδιαίτερα μετά την κατάρρευση του συστήματος *Bretton Woods*, στις αρχές της δεκαετίας του 1970, οι μεγάλες υποτιμήσεις ή και καταρρεύσεις νομισμάτων αποτέλεσαν κάτι σύνηθες μέχρι και τις αρχές της δεκαετίας του 2000. Ωστόσο, επισημαίνει η ίδια, οι περιπτώσεις λιγότεσων αισθητά κατά τη χρονική περίοδο μετά το 2004, διάστημα το οποίο μπορεί να θεωρηθεί στην οικονομική ιστορία μάλλον ως η εξαίρεση που επιβεβαιώνει τον κανόνα.

Στην πρόσφατη μεγάλη κρίση, το ανακοινωθέν των υπουργών Οικονομικών και διοικητών των κεντρικών τραπεζών του G-20, τον Οκτώβριο του 2010, διατύπωνε την ανάγκη να αποτραπεί μια ατέλειωτη μάχη στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, υπογραμμίζοντας μεταξύ άλλων ότι «οι προηγμένες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που έχουν αποθεματικά νομίσματα, θα είναι σε επαγρύπνηση ενάντια στην υπερβολική μεταβλητότητα και στις

⁴³³ *Financial Times* (June 17, 2019). “‘Bleak’ market signs for global economy, warns ECB hopeful”.
<https://www.ft.com/content/dabc5d46-8e9b-11e9-a1c1-51bf8f989972>.

ανεξέλεγκτες διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών». Οι εν λόγω αξιωματούχοι των μεγαλύτερων οικονομιών του πλανήτη εξακολουθούν στην παρούσα φάση να συμφωνούν πως δεν θα συνέφερε κανέναν ένας νομισματικός πόλεμος. Μέχρι και σήμερα άλλωστε, στον νομισματικό άξονα της «Κιμερικής» (για να χρησιμοποιήσουμε τον νεολογισμό του ιστορικού του Πανεπιστημίου Χάρβαρντ, Νιάλ Φέργκιουσον), οι Ηνωμένες Πολιτείες εξακολουθούν να χρειάζονται τα κεφάλαια της Κίνας για να διατηρούνται χαμηλά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του δολαρίου, ενώ η Κίνα χρειάζεται τη νομισματική σταθερότητα των ΗΠΑ έχοντας ελεγχόμενα προσοδεδεμένο το κινεζικό νόμισμα και εισάγοντας την αμερικανική νομισματική πολιτική στην εγχώρια οικονομία της.

Όσο για τη διατλαντική νομισματική ισορροπία, υφίσταται το παράδοξο που επισημαίνει ο Νομπελίστας οικονομολόγος, Χριστόφορος Πισσαρίδης, «ότι η Αμερική ακολουθεί επεκτατική πολιτική, αυξάνοντας το δημόσιο χρέος σε μια εποχή που ήδη η ανάπτυξη είναι υψηλή, ενώ η Γερμανία επιβάλει μια πολιτική λιτότητας σε ολόκληρη την Ευρώζωνη σε μια εποχή κρίσης και ανάπτυξης ισχνής» και οι δύο χώρες, δηλαδή, πράττουν τα αντίθετα από αυτά που υποστήριξε ο Κέινς, με αποτέλεσμα να συσσωρεύουν προβλήματα στην παγκόσμια οικονομία.⁴³⁴ Σε αυτό το πλαίσιο η καλύτερη απάντηση είναι ο σεβασμός, από τους πολιτικούς ηγέτες, της θεσμικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών. Βεβαίως, όπως υποδεικνύει ο πρώην αντιπρόεδρος της Fed, Στάνλεϊ Φίσερ, ακόμη και μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα που μπορεί να πάρει μια πιο μακροπρόθεσμη και απολιτική άποψη για το τι είναι καλό για την οικονομία, οφείλει να συνηθίσει στην ιδέα της συνεργασίας με την κυβέρνηση σε τομείς αμοιβαίου ενδιαφέροντος.⁴³⁵ Τόσο η εγχώρια όσο και η διεθνής συνεργασία είναι πολύτιμη. Το ίδιο και η «νομισματική ειρήνη»...

⁴³⁴ Καθημερινή (14.05.2018). "Χριστόφορος Πισσαρίδης στην «Κ»: Στο μέλλον, ένα ρομπότ θα πάρει το Νομπέλ". <https://www.kathimerini.gr/963897/article/proswpa/syntev3eis/xristoforos-pissaridhs-sthn-k-sto-mellon-ena-rompot-8a-parei-to-nompel>.

⁴³⁵ Gravas, K. (2019). "The independence of central banks must be respected". *Financial Times* (May 16). <https://www.ft.com/content/91ca71f0-76f8-11e9-bbad-7c18c0ea0201>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Οι Κεντρικές Τράπεζες ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα: η ‘Μεγάλη Ύφεση’ του 2008 και η ‘Νομισματική Ειρήνη’⁴³⁶

Η οικονομική ιστορία δεν είναι α-θεωρητική, απλώς η χρήση της θεωρίας από τους ιστορικούς είναι πιο ελαστική (σε σχέση με τους οικονομολόγους). Δεν είμαι σίγουρος ότι αυτό είναι κακό. -Eichengreen (2014, σ. 155)

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εμφάνιση των κεντρικών τραπεζών στην οικονομική ιστορία σε ευρεία έκταση ως ιδρυμάτων που εξυπηρετούν το δημόσιο συμφέρον έχοντας ποικίλους στόχους, στο καταστατικό τους, αποτελεί φαινόμενο και ίδιον του 20^{ου} αιώνα.⁴³⁷ Οι στόχοι της νομισματικής πολιτικής περιλαμβάνουν τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος και πιστώσεων στην οικονομία, τη σταθερότητα των τιμών μέσω της διατήρησης της εξωτερικής αξίας και αγοραστικής δύναμης του νομίσματος, την εποπτεία της οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος, τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την άμβλυνση διαταραχών του οικονομικού κύκλου, και την επίτευξη πλήρους απασχόλησης στην οικονομία.⁴³⁸ Οι κεντρικές τράπεζες λειτουργούν σε περιόδους κρίσεων ως δανειστές έσχατης προσφυγής (*lenders of last resort*) συνεργαζόμενες για τον σκοπό αυτό με το κράτος.⁴³⁹ Με την πάροδο του χρόνου, η σχέση των κεντρικών τραπεζών με το κράτος εξελίχθηκε όλο και πιο χαλαρή, με αποτέλεσμα στη σημερινή εποχή να αναγνωρίζεται η σχετική ανεξαρτησία τους έναντι του Δημοσίου, η οποία κατοχυρώνεται και θεσμικά.⁴⁴⁰

Ο Mishkin (2007) συνοψίζει επτά βασικές αρχές επιτυχημένης διαχείρισης της νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες: σταθερότητα των τιμών, δημοσιονομική πολιτική ευθυγραμμισμένη με τη νομισματική, αποφυγή προβλήματος χρονικής ασυνέπειας μεταξύ βραχέως και μακρού διαστήματος, προοδευτική (*forward-looking*) θεώρηση, λογοδοσία ως πάγια αρχή της δημοκρατίας, παρακολούθηση των διακυμάνσεων στην παραγωγή και τις τιμές, αποσόβηση χρηματοπιστωτικής αστάθειας.⁴⁴¹ Η διαχρονική εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως οικονομικών θεσμών που απολαμβάνουν ανεξαρτησίας από τον έλεγχο της εκάστοτε κυβερνητικής εξουσίας, διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στον σύγχρονο σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής.⁴⁴² Ιδιαίτερος δε, στην αντιμετώπιση της ‘Μεγάλης Ύφεσης’⁴⁴³ (*‘Great Recession’*) που ξέσπασε το 2008 μετά τη χρεοκοπία της Lehman Brothers στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και τον συνεπαγόμενο κίνδυνο γενικευμένης κατάρρευσης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού και νομισματικού συστήματος.⁴⁴⁴ Σήμερα όχι μόνον ο αριθμός των κεντρικών τραπεζών ανά την υφήλιο είναι περίπου δεκαπλάσιος σε

⁴³⁶ Το παρόν κεφάλαιο είναι μια εκτεταμένη εκδοχή τού Vliamos & Gravas (2018).

⁴³⁷ Βλ. Ψαλιδόπουλος (2014), σ. 5.

⁴³⁸ Βλ. Bordo (2007, σ. 1)

⁴³⁹ Βλ. Bernanke (2013a), σ. 4.

⁴⁴⁰ Βλ. Bernanke (2010), σ. 8.

⁴⁴¹ Βλ. Για την ανάλυση καθεμίας από τις επτά αρχές, βλ. Mishkin (2007, σσ. 37-43).

⁴⁴² Βλ. Bernanke (2010, σσ. 2-7).

⁴⁴³ Αντιλαμβανόμενοι τη σημασία κατανόησης του πλαισίου στο οποίο έδρασαν οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες του πλανήτη, είτε υπό τη σκοπιά μεμονωμένης δράσης, είτε υπό το πρίσμα της συνεργασίας ή/και του συντονισμού της νομισματικής τους πολιτικής, αρκετοί ερευνητές αφιερώθηκαν στη μελέτη δύο παρεμφερών περιόδων που θεωρούνται ως οι δύο μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις των τελευταίων εκατό ετών. Με τον όρο «Μεγάλη Κάμψη» ή «Μεγάλη Ύφεση» (*“Great Recession”*) χαρακτηρίζεται η περίοδος που είχε ως αφετηρία την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Η έκταση της κρίσης συγκρίνεται με την περίοδο του κραχ του 1929 και την αντίστοιχη κρίση που έπληξε τότε την αμερικανική αλλά και την παγκόσμια οικονομία. Η οικονομική κρίση που έλαβε χώρα μεταξύ των δύο παγκοσμίων πολέμων του 20ου αιώνα χαρακτηρίζεται στη βιβλιογραφία ως «Μεγάλη Ύφεση» (*“Great Depression”*) (βλ. ενδεικτικά Bernanke, 1983; Τράπεζα της Ελλάδος, 2009; Κολλιντζάς και Ψαλιδόπουλος, 2009 · για εμπειρικές μελέτες βλ. Bernanke and James, 1991; Eichengreen and Sachs, 1985) ή «Μεγάλη Συρρίκνωση» (βλ. Ferguson, 2011). Στην παρούσα μελέτη προς αποφυγή συγχύσεως θα χρησιμοποιούμε για τις δύο κρίσεις τους όρους «Μεγάλη Ύφεση» (*Great Recession*) για την πρόσφατη, και «Μεγάλη Συρρίκνωση» (*Great Depression*) για την παλαιότερη.

⁴⁴⁴ Βλ. Bernanke (2009)

σχέση με τις αρχές του εικοστού αιώνα, αλλά ήδη από τη δεκαετία του 1990 οι κεντρικές τράπεζες σε τριαντατέσσερις χώρες έχουν τροποποιήσει το καταστατικό τους προκειμένου να ενισχύσουν τη θεσμική λειτουργία τους στο οικονομικό σύστημα.⁴⁴⁵ Δεν είναι συμπτωματικό ότι το επιστημονικό ενδιαφέρον για τη λειτουργία και τις πρωτοβουλίες των κεντρικών τραπεζών εντάθηκε από την εν λόγω δεκαετία και εξής, όταν η ιστορία των τραπεζικών ιδρυμάτων έγινε διακριτό και εξειδικευμένο αντικείμενο της οικονομικής ιστορίας, που διερεύνησε τη δράση και τα αποτελέσματα των πρωτοβουλιών τους σε συγκριτικό πλαίσιο, έτσι ώστε να συναχθούν χρήσιμα συμπεράσματα από το παρελθόν και – στο πλαίσιο αυτό – να καθορισθούν πιθανώς επιθυμητά βήματα για το μέλλον, ιδιαίτερα δε όσον αφορά στον ισχυροποιημένο θεσμικό ρόλο των κεντρικών τραπεζών στο σύγχρονο διεθνές οικονομικό σύστημα.⁴⁴⁶

Οι θεσμικές ρυθμίσεις αναφορικά με την εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών στην πορεία του χρόνου παρακολούθησαν την πορεία της παγκοσμιοποίησης και την εξέλιξη των μακροοικονομικών φαινομένων. Κατά τον Kindleberger (2015, σσ. 239-40) οι ‘μανίες’ (*‘manias’*), που προηγούνται των ‘πανικών’ (*‘panics’*) πριν τις συντριπτικές κρίσεις (*‘crashes’*), είναι μακροοικονομικά φαινόμενα που προκύπτουν από τη ραγδαία αύξηση των πιστώσεων στην οικονομία· ενώ οι νομοθετικές παρεμβάσεις και θεσμικές ρυθμίσεις είναι μικροοικονομικά φαινόμενα. *‘Το μοτίβο είναι ότι κάθε κρίση οδηγεί σε ένα νέο σύνολο κανόνων. Η τραπεζική κρίση του 1907 οδήγησε στην ίδρυση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού.*⁴⁴⁷ ... *Η τραπεζική κρίση του 2008 οδήγησε στον [Νόμο] Dodd-Frank*⁴⁴⁸, *ο οποίος περιόρισε περαιτέρω τις πιστοδοτικές δραστηριότητες των τραπεζών.*⁴⁴⁹ Καθώς *‘η Πολιτική Οικονομία αναγνωρίζει το γεγονός ότι η επίδοση της οικονομίας εξαρτάται ...σε μεγάλο βαθμό από τους θεσμικούς μηχανισμούς που η κοινωνία επιλέγει να χρησιμοποιήσει’*⁴⁵⁰, η σταδιακή ενίσχυση του ρόλου των κεντρικών τραπεζών ως κυρίαρχων θεσμών στο διεθνές οικονομικό σύστημα μπορεί να ιδωθεί και ως αντανάκλαση των μεταβολών του (διεθνούς) νομισματικού συστήματος.

Πριν τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, το διεθνές νόμισμα για τις εμπορικές και χρηματοπιστωτικές συναλλαγές ήταν η στερλίνα⁴⁵¹ και το νομισματικό σύστημα που επικρατούσε ήταν ο ‘χρυσός κανόνας’ ή ‘κανόνας του χρυσού’ παρέχοντας το πλαίσιο για τις εγχώριες και διεθνείς νομισματικές σχέσεις.⁴⁵² Στην περίοδο του μεσοπολέμου, τον ρόλο του διεθνούς νομίσματος μοιράστηκαν η βρετανική στερλίνα με το αμερικανικό δολάριο.⁴⁵³ Γρήγορα αποδείχθη ότι η επαναφορά στον κανόνα του χρυσού οδήγησε σε ένα διεθνές νομισματικό σύστημα λιγότερο ανθεκτικό από τον προπολεμικό προκάτοχό του.⁴⁵⁴ Μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, η συμφωνία του Bretton Woods οριοθέτησε το διεθνές νομισματικό σύστημα, με το δολάριο να είναι το κυρίαρχο νόμισμα έχοντας την πρωτοκαθεδρία ως διεθνές μέσο συναλλαγών (εμπορικών και χρηματιστικών), ως μέσο τιμολόγησης των εμπορευμάτων και ως παγκόσμιο αποθεματικό

⁴⁴⁵ Βλ. Touffut (2008, σ. 1.)

⁴⁴⁶ Βλ. Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 6).

⁴⁴⁷ Βλ. προηγούμενο κεφάλαιο στην παρούσα διατριβή.

⁴⁴⁸ Στα λόγια του Bernanke (2014, σ. 118), *‘έχει πραγματοποιηθεί μια πολύ σημαντική νομοθετική μεταρρύθμιση του χρηματοοικονομικού τομέα στις Ηνωμένες Πολιτείες από το 2008, και το μεγαλύτερο κομμάτι της νομοθεσίας είναι ο αποκαλούμενος Νόμος Dodd-Frank.’* Ο Νόμος *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* είναι *‘ένας νόμος για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας των Ηνωμένων Πολιτειών μέσω της βελτίωσης της λογοδοσίας και διαφάνειας στο χρηματοοικονομικό σύστημα, για να σταματήσει το φαινόμενο του «πολύ μεγάλου για να πτωχεύσει» (“too big to fail”), για να προστατευθεί ο Αμερικανός φορολογούμενος μέσω του τερματισμού των κρατικών διασώσεων (bailouts), για να προστατευθούν οι καταναλωτές από αθέμιτες πρακτικές του κλάδου των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, και για άλλους λόγους.’* (Congress, Public Law 111–203)· *‘Οι προσπάθειες του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού μετά την κρίση να ενισχύσει τη ρύθμιση και εποπτεία των μεγάλων τραπεζών έχουν επικεντρωθεί στην προώθηση της ασφάλειας και της ευρωστίας αυτών των εταιριών και στον περιορισμό των δυσμενών επιπτώσεων που θα μπορούσε να έχει η δυσχέρεια ή αποτυχία τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την ευρύτερη οικονομία. Ο προσανατολισμός αυτός είναι εναρμονισμένος με το section 165 του Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act), το οποίο καθοδηγεί το Διοικητικό Συμβούλιο να επιβάλει ενισχυμένα προληπτικά πρότυπα σε μεγάλους τραπεζικούς οργανισμούς «προκειμένου να αποφευχθούν ή να μετριαστούν οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα».* (Yellen 2016).

⁴⁴⁹ Kindleberger & Aliber (2015, σσ. 239-40).

⁴⁵⁰ Vliamos (1992, σ. 5).

⁴⁵¹ Βλ. Krugman (1984, σ. 261).

⁴⁵² Βλ. Eichengreen (1992, σσ. 3-4)· βλ. προηγούμενο κεφάλαιο στην παρούσα μελέτη.

⁴⁵³ Βλ. Krugman (1984, σ. 261)· Eichengreen, B. & Flandreau, M. (2016).

⁴⁵⁴ Βλ. Eichengreen (1992, σσ.3-4).

νόμισμα.⁴⁵⁵ Η εμφάνιση «νέων» μακροοικονομικών φαινομένων, όπως ο *στασιμοπληθωρισμός* και η συνακόλουθη ανάδυση εναλλακτικών ή και νέων οικονομικών θεωριών που αμφισβήτησαν την κενυσιανή ορθοδοξία (Vliamos, 1992, σ. 1), επηρέασαν τη νομισματική πολιτική της Fed μετά την περίοδο του *‘Μεγάλου Πληθωρισμού’* της δεκαετίας του 1970⁴⁵⁶.

Πάντως, ο αριθμός των κεντρικών τραπεζών δεν πολλαπλασιάστηκε μόνον εξαιτίας των αλλαγών στο διεθνές οικονομικό και νομισματικό σύστημα. Σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν και οι γεωπολιτικές εξελίξεις. Κατά την Pollard (2003), όταν ιδρύθηκε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (*US Federal Reserve*) το 1913, υπήρχαν μόλις είκοσι κεντρικές τράπεζες στον κόσμο. Λόγω δύο σημαντικών γεωπολιτικών παραγόντων, πρώτον, της αποαποικιοποίησης κατά την περίοδο μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, και δεύτερον, της κατάρρευσης και διάλυσης της Σοβιετικής Ένωσης στις αρχές της δεκαετίας του 1990 καθώς και της ανεξαρτητοποίησης των πρώην σοβιετικών δημοκρατιών, ο αριθμός των κεντρικών τραπεζών ανά την υφήλιο έφθασε τις 172 το έτος 1997.⁴⁵⁷ Έναν χρόνο αργότερα, το 1998, ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (*ECB*), η θεσμικά ανεξάρτητη νομισματική αρχή για ολόκληρη την Ευρωζώνη.⁴⁵⁸

Στην μετά το 2008 εποχή, οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες των προηγμένων οικονομιών του πλανήτη προχώρησαν σε πρωτοφανή χαλάρωση της υιοθετούμενης νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αποφευχθεί η επανάληψη του επεισοδίου της *‘Μεγάλης Συρρίκνωσης’* της δεκαετίας του 1930. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Fed) και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB), οι οποίες ήταν –ήδη πριν ξεσπάσει η πρόσφατη κρίση– στην πραγματικότητα οι δύο αληθινά σημαντικές από συστημικής πλευράς⁴⁵⁹, υπερέβησαν τις διαφορές που αφορούν τους στόχους (τον στόχο, αντιστοίχως) νομισματικής πολιτικής που υπαγορεύει το καταστατικό τους, λειτουργώντας συντονισμένα με όπλο τη θεσμική και λειτουργική τους ανεξαρτησία.⁴⁶⁰ Σε αυτό το πλαίσιο, η διαφάνεια – με τον μινιμαλιστικό ορισμό της δημοσιοποίησης πληροφοριών – που συνιστά τη σημαντικότερη διαφορά μεταξύ των κεντρικών τραπεζών στη σημερινή εποχή συγκριτικά με προηγούμενες ιστορικές περιόδους⁴⁶¹, συνετέλεσε στην ισχυροποίηση του θεσμικού ρόλου των κεντρικών τραπεζών ως κρίσιμου παράγοντα για τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αλλά και πριν από την κρίση του 2008 – από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1990 και έπειτα – ο μεγαλύτερος βαθμός διαφάνειας και η επικοινωνία της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής προς το κοινό αποτέλεσαν – και αναμφίβολα, θα συνεχίσουν να αποτελούν – μια δυναμική διεργασία άρρηκτα συνδεδεμένη με τη θεσμική ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών. Οι παράγοντες αυτοί ήταν αναγκαίοι, για να ενισχύσουν την απαραίτητη στη φιλελεύθερη δημοκρατία δημόσια λογοδοσία των κεντρικών τραπεζών ως θεσμών ανεξάρτητων από την εκάστοτε κυβερνητική εξουσία. Πράγματι, *‘η λογοδοσία είναι ασφαλώς αναγκαία για τη συνέχιση της ανεξαρτησίας στην πολιτική [των κεντρικών τραπεζών] σε μια δημοκρατία.’*⁴⁶² Και *‘αν οι θεσμικές διευθετήσεις που παράγουν θετικά αποτελέσματα έχουν τη στήριξη της κοινής γνώμης, τότε αυτό σημαίνει ότι η τάση για μεγαλύτερη διαφάνεια στη νομισματική πολιτική είναι εδώ για να μείνει’*⁴⁶³. Επίσης *‘η διαφάνεια θεωρείται ως στοιχείο κλειδί για τη λογοδοσία στην εποχή της [θεσμικής] ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών’*⁴⁶⁴.

⁴⁵⁵ Βλ. Eichengreen (2011, σ. 15, 48-49) · Eichengreen & Temin (2010) · Eichengreen (1992) · Kindleberger (1986) · Βλιάμος & Γκράβας (2016).

⁴⁵⁶ Βλ. Bordo (2007, σ. 2).

⁴⁵⁷ Βλ. Pollard (2003, σ. 11).

⁴⁵⁸ Βλ. ECB (2017b). Απαντώντας σε ερώτηση ο επικεφαλής της ΕΚΤ Mario Draghi αναφέρει: *‘Η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη όπως καθορίζεται στις Ευρωπαϊκές Συνθήκες και στο Καταστατικό της.’* (*‘The ECB is independent as laid down in the European treaties and in the Statute’*).

⁴⁵⁹ Βλ. Buiters (2007, σ. 3).

⁴⁶⁰ Για τις διαφορές στο καταστατικό των δύο κορυφαίων κεντρικών τραπεζών, κυρίως όσον αφορά στην αποστολή και τους στόχους της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής, βλ. ενότητα 2.

⁴⁶¹ Βλ. Dincer και Eichengreen (2008, σ. 1).

⁴⁶² Bernanke (2013a, σ. 10).

⁴⁶³ Dincer και Eichengreen (2008, σ. 1).

⁴⁶⁴ Βλ. Dincer και Eichengreen (2013).

Σε κάθε περίπτωση, πάντως, η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών δεν θα πρέπει να θεωρείται ούτε άνευ όρων ούτε ανεξέλεγκτη. Πρώτον, το γεγονός ότι μια θεσμικά ισχυρή κεντρική τράπεζα, όπως είναι σήμερα η Fed και η ECB, απολαμβάνει ανεξαρτησίας στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, περιορίζεται από τη δημοκρατική νομιμοποίηση που οφείλει να έχει λογοδοτώντας στη δημόσια σφαίρα και στους θεσμούς της πολιτικής διακυβέρνησης και της φιλελεύθερης δημοκρατίας. Δεύτερον, η *de jure* ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών στον τομέα της νομισματικής πολιτικής δεν θα πρέπει να διαχέεται διασταλτικά και σε ανάλογη *de facto* ανεξαρτησία σε άλλες σφαίρες δραστηριότητας όπως είναι οι ρυθμιστικές και εποπτικές δραστηριότητες, στις οποίες εμπλέκονται κατά περίπτωση άλλες αρχές, υπηρεσίες ή θεσμοί.⁴⁶⁵

Στην πράξη, οι ρυθμίσεις και ενέργειες στο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής των μεγάλων κεντρικών τραπεζών μετά το ξέσπασμα της κρίσης του 2008 διαφύλαξαν το νομισματικό καθεστώς, κατά τη θεώρηση που στην παρούσα διατριβή ορίζεται ως ‘*νομισματική ειρήνη*’ (*‘monetary peace’*)⁴⁶⁶ και εδραιώθηκε μέσα από τη διεθνή συνεργασία υπό το κοινό συμφέρον των τριών μεγάλων δυνάμεων της εποχής μας ανά την υδρόγειο: α. των Ηνωμένων Πολιτειών, στην Αμερική, β. της Γερμανίας, στην Ευρώπη (Ευρωζώνη), και γ. της Κίνας, στην Ασία. Η διατήρηση και διαφύλαξη της *νομισματικής ειρήνης* οδηγεί στη συνεργασία μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας,⁴⁶⁷ στον βαθμό βέβαια που οι οικονομικοί κύκλοι στις δύο πλευρές του Ατλαντικού δεν αποκλίνουν τόσο, ώστε να περιορίζεται η δυνατότητα συνεργασίας μεταξύ των δύο μεγάλων κεντρικών τραπεζών.

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι η μελέτη της *νομισματικής ειρήνης* ως σημαντικής συνθήκης που καθορίζει την πολιτική οικονομία της πρόσφατης οικονομικής κρίσης μέσα από τον θεσμικό ρόλο και τη συντονισμένη δράση των δύο κορυφαίων Κεντρικών Τραπεζών του πλανήτη.

Παραθέτοντας την τεκμηρίωση της κριτικής του Hayek (1975 και 1988) στην παραδοχή της πλήρους γνώσης, άποψη την οποία ο Hayek χαρακτηρίζει ως «ύβρι του λόγου», «αυθάδεια της γνώσης» ή «επιστημονίστικη ύβρι», ο Καραντώνης (2006, σ. 119) αναφέρει ότι: ‘*Ο πραγματικός κόσμος είναι, όμως, διαφορετικός. Η αποτελεσματική του λειτουργία εξαρτάται από την ύπαρξη κατάλληλης θεσμικής υποδομής*’. Κατά τον Sohmen (1976), πολλοί νεοκλασικοί οικονομολόγοι γνωρίζοντας το παραπάνω πρόβλημα ‘*ασχολούνται με το θέμα αλλά με έναν περίεργο τρόπο: πρώτα διατυπώνουν μια θεωρία και μετά ρωτούν για τις θεσμικές προϋποθέσεις που καθιστούν τη θεωρία υλοποιήσιμη*’.⁴⁶⁸ Στην παρούσα μελέτη ακολουθείται ακριβώς η αντίστροφη διαδικασία: πρώτα περιγράφονται οι θεσμικές προϋποθέσεις για την εφαρμογή και εδραίωση της «*νομισματικής ειρήνης*» και μετά διατυπώνεται η εν λόγω θεωρία. Κατά τον Boulding (1972), ‘*η αρχή της απροσδιοριστίας της κβαντομηχανικής (αρχή Heisenberg) μπορεί να γενικευθεί και να μεταφερθεί και στον κοινωνικό χώρο. Αυτό σημαίνει ότι η νεοκλασική υπόθεση για έναν οικονομικό κόσμο που είναι ανεξάρτητος (που δεν επηρεάζεται) από την επιστήμη είναι παντελώς ανυπόστατη. Εν αληθεία η οικονομική (κοινωνική) επιστήμη δεν διερευνά απλώς το γνωστικό της αντικείμενο, αλλά και το κατασκευάζει*’.⁴⁶⁹

Σε αυτό το επιστημολογικό και μεθοδολογικό πλαίσιο, τα ερωτήματα στα οποία επιχειρεί να απαντήσει το κεφάλαιο αυτό είναι τα εξής:

- Ποιες ήταν οι κυριότερες εξελίξεις που επηρέασαν τον ρόλο των μεγάλων κεντρικών τραπεζών;
- Πώς επηρεάστηκε από τις οικονομικές και νομισματικές συγκυρίες η εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα;
- Ποιος είναι ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στη διασφάλιση της *νομισματικής ειρήνης* μετά τη «Μεγάλη Ύφεση» του 2008;

Η δομή του κεφαλαίου στη συνέχεια είναι η ακόλουθη: Η ενότητα 2 περιγράφει την εξέλιξη της κεντρικής τράπεζας ως θεσμού στο διεθνές σύστημα. Η ενότητα 3 περιγράφει τον ισχυρό θεσμικό ρόλο των κεντρικών τραπεζών μετά τη ‘Μεγάλη Ύφεση’ του 2007-9. Η ενότητα 4 ολοκληρώνει με τα συμπεράσματα.

⁴⁶⁵ Βλ. Bernanke (2010, σσ. 5-6).

⁴⁶⁶ Βλ. και Βλιάμος & Γκράβας (2016).

⁴⁶⁷ Στο ίδιο, σ. 101.

⁴⁶⁸ Αναφέρεται στο Καραντώνης (2006, σ. 119).

⁴⁶⁹ Αναφέρεται στο ίδιο, σ. 191.

Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η καταγραφή της ιστορίας των κεντρικών τραπεζών παρουσιάζει εγγενείς δυσκολίες μεθοδολογικού και ερευνητικού χαρακτήρα. Πρώτον, οι μελέτες που αφορούν την ιστορία μιας κεντρικής τράπεζας και στηρίζονται μόνο στα πεπραγμένα βάσει των εκθέσεων των Διοικητών και των αποφάσεων των Γενικών Συμβουλίων δεν περιλαμβάνουν το ενδιαφέρον μέρος που αφορά τις δραστηριότητες της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή έσχατης καταφυγής, ως ρυθμιστικής και εποπτικής αρχής ή – ακόμη μεγαλύτερης ερμηνευτικής ισχύος για τη μελέτη – τις δραστηριότητες συγκριτικού χαρακτήρα που σχετίζονται με τη διεθνή συνεργασία και τον συντονισμό ενεργειών μεταξύ διαφόρων κεντρικών τραπεζών. Δεύτερον, σημαντικός είναι και ο ρόλος του κεντρικού τραπεζίτη ως προσωπικότητας με συγκεκριμένο πλέγμα αντιλήψεων, ιδεών και αρχών που διαμορφώνουν το πλαίσιο άσκησης του λειτουργήματος διοίκησης ενός κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος με εξέχοντα θεσμικό ρόλο στο σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τρίτον, το θεσμικό πλαίσιο κανόνων και διατάξεων – ιδίως σε ό,τι αφορά τον διεθνή συντονισμό ενεργειών σε έναν διαρκώς μεταβαλλόμενο και αλληλεξαρτώμενο κόσμο – αποτελεί ένα σημαντικό πεδίο στην καταγραφή της ιστορίας των κεντρικών τραπεζών. Τέταρτον, δεδομένου ότι η δράση ενός κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος δεν εκτυλίσσεται εν κενώ, αλλά σε μια συγκεκριμένη εποχή και άρα σε συγκεκριμένο πλαίσιο οικονομικών και πολιτικών συνθηκών και ζητημάτων, μια ολιστική προσέγγιση της ιστορικής ανασκόπησης μιας κεντρικής τράπεζας απαιτεί τη γνώση τόσο της τοπικής όσο και της παγκόσμιας οικονομικής ιστορίας. Η τοπική δράση σε εθνικό επίπεδο αλληλεπιδρά και συμπροσδιορίζεται από τα διεθνή δρώμενα και τις εξελίξεις σε παγκόσμιο επίπεδο.⁴⁷⁰

Κατά τον Ψαλιδόπουλο (2014, σ. 9):

Η ιστορία των οικονομικών και, πιο συγκεκριμένα, των νομισματικών και τραπεζικών θεωριών αποτελεί την αντανάκλαση διεθνών επιστημονικών αναλύσεων, που επηρέασαν και μετέβαλαν διαχρονικά τις αρχές άσκησης πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες, καθώς, ενώ άλλαζε το διεθνές περιβάλλον, μεταβάλλονταν και οι σκοποί και οι στόχοι της παρέμβασης των εν λόγω τραπεζών.

Πριν από τη δημιουργία του θεσμού της κεντρικής τράπεζας, η *Εξέλιξη του Χρήματος* στην πορεία του χρόνου γέννησε την ανάγκη δημιουργίας συγκεκριμένων οιονεί θεσμών. Το σαιξπηρικό έργο *Ο Έμπορος της Βενετίας*, αν και φανταστική ιστορία, δεν απέχει εντελώς από την τότε βενετική πραγματικότητα και απεικονίζει με αρκετή ακρίβεια τον πρώιμο σύγχρονο δανεισμό χρήματος. Ο Ferguson (2011) διατυπώνει ως εξής την ανάγκη που υπήρχε να θεσμοθετηθεί με κάποιο τρόπο η πρώιμη χρηματοοικονομική δραστηριότητα: *‘Πώς λοιπόν έμαθαν οι δανειστές χρήματος να ξεπερνούν τη βασική αντίφαση; Αν ήταν υπερβολικά γενναιόδωροι, δεν θα κατόρθωναν να κάνουν λεφτά · αν ήταν πολύ σκληροί ... ο κόσμος θα καλούσε την αστυνομία. Η απάντηση είναι: με το να γίνονται όλο και πιο μεγάλοι – όλο και πιο ισχυροί.’*⁴⁷¹

Όπως αναφέρει ο Keynes (2001, σ. 367): *‘Διατάξεις κατά της τοκογλυφίας αποτελούν τις παλαιότερες οικονομικές πρακτικές για τις οποίες έχουμε στοιχεία. Στον αρχαίο και μεσαιωνικό κόσμο, η υπονόμηση της ροπής προς επένδυση από μια υπερβολική προτίμηση ρευστότητας συνιστούσε το σοβαρότερο κακό, το πρωταρχικό εμπόδιο στην αύξηση του πλούτου.’* Και συνεχίζει, υπογραμμίζοντας τη σημασία του διαχωρισμού του επιτοκίου ως απόδοσης των χρηματικών δανείων, από την οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου ως απόδοσης της ενεργού επένδυσης: *‘Σε έναν κόσμο ... τον οποίο κανείς δεν θεωρούσε ασφαλές, ήταν σχεδόν αναπόφευκτο ότι το επιτόκιο, εφόσον δεν περιοριζόταν από την κοινωνία με οποιοδήποτε εργαλείο διέθετε, θα αυξανόταν τόσο πολύ ώστε να αποτρέπει επαρκή διάθεση για επένδυση.’*⁴⁷²

Ακολούθως μελετάται η εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών μέχρι την ίδρυση της μεγαλύτερης συστημικής κεντρικής τράπεζας της εποχής μας, της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

⁴⁷⁰ Βλ. Ψαλιδόπουλος (2014, σσ. 6-7), όπου αναφέρεται η σχετική συζήτηση για το ερώτημα: «πώς γράφεται η ιστορία μιας κεντρικής τράπεζας» (*How to Write the History of a Bank*), η οποία διεξήχθη σε επιστημονικό συνέδριο με τη συμμετοχή των γνωστότερων τραπεζικών ιστορικών που αντιπαρέθεσαν τα επιχειρήματά τους, μεθοδολογικού και ερευνητικού χαρακτήρα.

⁴⁷¹ Βλ. Ferguson (2011, σ. 46).

⁴⁷² Βλ. Keynes (2001, σ. 368).

ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΙΣ Η.Π.Α. (U.S. FEDERAL RESERVE SYSTEM)

Στο ερώτημα από πού προέρχονται οι κεντρικές τράπεζες, ο Bernanke επισημαίνει ότι η κεντρική τραπεζική δεν αποτελεί καινούρια εξέλιξη, αλλά υπάρχει εδώ και πολύ μακρύ χρονικό διάστημα: η Σουηδία θέσπισε την κεντρική της τράπεζα πριν από τρεισήμισι αιώνες και συγκεκριμένα το 1668· η Τράπεζα της Αγγλίας ιδρύθηκε το 1694 ως μετεξέλιξη ενός ιδιωτικού οργανισμού ο οποίος λειτουργούσε προγενέστερα εν μέρει ως κεντρική τράπεζα, εκδίδοντας χρήμα και παρέχοντας ρευστότητα ως δανειστής έσχατης καταφυγής, και ακολούθως αποτέλεσε *‘για πολλές δεκαετίες, αν όχι αιώνες, την πιο σημαντική και με τη μεγαλύτερη επιρροή κεντρική τράπεζα στον κόσμο’*. Η Γαλλία ίδρυσε την κεντρική της τράπεζα το 1800. Συνεπώς τόσο σε επίπεδο οικονομικής θεωρίας, όσο και σε επίπεδο πρακτικής θεώρησης, ο θεσμός των κεντρικών τραπεζών *‘δεν είναι κάτι καινούριο’* στην οικονομική σκέψη.⁴⁷³

Πράγματι, στις αρχές του 17^{ου} αιώνα, *‘το επόμενο σαρωτικό κύμα της χρηματοοικονομικής ανανέωσης συνέβη στο Άμστερνταμ, στο Λονδίνο και στη Στοκχόλμη, όπου έκαναν την εμφάνισή τους οι πρόδρομοι των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών’*.⁴⁷⁴ Ο πρώτος θεσμός που αναγνωρίζεται ως κεντρική τράπεζα είναι η σουηδική Riksbank⁴⁷⁵ που ιδρύθηκε και ξεκίνησε τη λειτουργία της με σκοπό τη δανειοδότηση της κυβέρνησης με κεφάλαια και τη λειτουργία ενός εκκαθαριστικού οίκου (clearing house) για εμπορικές συναλλαγές.⁴⁷⁶ Η Τράπεζα της Αγγλίας (Bank of England) ήταν *‘σχεδιασμένη πρωτίστως για να στηρίζει το δημόσιο με τη χρηματοδότηση του πολέμου’*, ενώ *‘από το 1742 κατοχύρωσε το δικαίωμα του μερικού μονοπωλίου στην έκδοση τραπεζογραμματίων’*.⁴⁷⁷ Οι πρώτες Κεντρικές Τράπεζες είχαν το προνόμιο να εκδίδουν τραπεζογραμματία, που χρησιμοποιούνταν ως χάρτινο χρήμα και συχνά είχαν το μονοπώλιο σε σχέση με αυτό το εκδοτικό προνόμιο. Η Τράπεζα της Γαλλίας (Banque de France) ιδρύθηκε από τον Ναπολέοντα Βοναπάρτη με κύριο σκοπό να σταθεροποιήσει το νόμισμα ύστερα από τον υπερπληθωρισμό χαρτονομισμάτων που δημιουργήθηκε μετά τη Γαλλική Επανάσταση του 1789.⁴⁷⁸ Εξάλλου, η γερμανική Reichsbank ιδρύθηκε το 1875, η Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) το 1882 και η Ελβετική Εθνική Τράπεζα (SNB) στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, το 1907. Το κύμα αυτό δημιουργίας Κεντρικών Τραπεζών στις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες του πλανήτη ακολούθησε *‘το παράδειγμα της βρετανικής οικονομίας, μόλις αυτή τελικά ρυθμίστηκε μέσω μιας μονοπωλιακής κεντρικής τράπεζας η οποία λειτουργούσε με βάση τον κανόνα του χρυσού’*.⁴⁷⁹

Γενικά οι κεντρικές τράπεζες δημιουργήθηκαν αρχικά τον 18^ο και 19^ο αιώνα προκειμένου να παρέχουν χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους επιδότησης στις κυβερνήσεις της χώρας τους. Ως αντάλλαγμα αυτής της επιδότησης συχνά απολάμβαναν συγκεκριμένων μονοπωλιακών δικαιωμάτων για την έκδοση τραπεζογραμματίων.⁴⁸⁰ Η κύρια λειτουργία των κεντρικών τραπεζών εκείνη την περίοδο ήταν να δρουν δίκην τραπεζιτών της κυβέρνησης αγοράζοντας κυβερνητικά χρεόγραφα, ενώ σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης αφορούσε τις πολεμικές και στρατιωτικές δαπάνες των κρατών. Σε αυτό το πλαίσιο, δεν φαίνεται υπερβολικός ο ισχυρισμός του Broz (1998)⁴⁸¹ ότι το καταστατικό των

⁴⁷³ Βλ. Bernanke (2014, σ. 5).

⁴⁷⁴ Βλ. Ferguson (2011, σ. 53).

⁴⁷⁵ Όπως αναφέρει ο Charles Kindleberger (1978, 2015, σ. 84) στο κλασικό *Manias, Panics and Crashes*, η σουηδική Riksbank είχε δύο τμήματα: το πρώτο ήταν η Bank of Exchange (Wisselbank) και το δεύτερο η Bank of Lending (Liinebank). Η οργανωτική δομή αυτή απετέλεσε πρόδρομο της λειτουργικής δομής της Τράπεζας της Αγγλίας (Bank of England) που ιδρύθηκε με το Bank Act του 1844 στη Βρετανία και ουσιαστικά συγκέρασε τις δύο αντικρουόμενες τότε απόψεις μεταξύ των δύο κυρίαρχων Σχολών στην ιστορία της νομισματικής θεωρίας: του Currency School και του Banking School (για τη διαφορετική θεώρηση των δύο Σχολών σχετικά με τη διαχείριση της αύξησης της προσφοράς χρήματος, βλ. και στο ίδιο, σσ. 82-3). Πάντως το Bank Act του 1844 μπορεί να ιδωθεί σαν μια νίκη της πρώτης Σχολής επί της δεύτερης, αν και η ιδέα για αύξηση της προσφοράς χρήματος προκειμένου να αντιμετωπιστεί βραχυπρόθεσμα ένα επεισόδιο κρίσης δεν είχε υιοθετηθεί από αμφότερες τις Σχολές, οι οποίες διαφωνούσαν ως προς τη μακροπρόθεσμη ανάγκη αύξησης της προσφοράς χρήματος καθώς αναπτύσσονται η παραγωγή και το εμπόριο. (στο ίδιο, σ. 263).

⁴⁷⁶ Βλ. Bordo (2007) · Pollard (2003).

⁴⁷⁷ Βλ. Ferguson (2011, σ. 54).

⁴⁷⁸ Βλ. Bordo (2007).

⁴⁷⁹ Βλ. Ferguson (2011, σ. 61).

⁴⁸⁰ Βλ. Goodhart (1988, σσ. 19-20).

⁴⁸¹ Βλ. Broz (1998, σ. 239).

κεντρικών τραπεζών που υπήρχαν μέχρι τα μέσα του 19^{ου} αιώνα υπαγορευόταν από τις συνθήκες πολέμου.⁴⁸² Υπήρχαν ωστόσο την ίδια περίοδο και καθαρά νομισματικοί λόγοι για την ίδρυση ενός κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος, όπως συνέβη με την περίπτωση της κεντρικής τράπεζας στη Γαλλία που αναφέρθηκε στην προηγούμενη παράγραφο.

Παράλληλα με τον πρωτεύοντα ρόλο τους στην κυβερνητική χρηματοδότηση, οι πρώιμες κεντρικές τράπεζες ήταν και ιδιωτικές επιχειρηματικές οντότητες, που ασχολούνταν με τραπεζικές δραστηριότητες, μεταξύ άλλων και ως αποδέκτες καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών. Ως εκ τούτου έφθασαν ουσιαστικά να λειτουργούν ως τράπεζες για τους τραπεζίτες, διευκολύνοντας τις συναλλαγές μεταξύ των εμπορικών τραπεζών και παρέχοντας άλλες τραπεζικές υπηρεσίες.⁴⁸³ Οι εν λόγω δραστηριότητες μετέτρεψαν στην πράξη τις κεντρικές τράπεζες εκείνης της εποχής σε αποθετήρια για το σύνολο σχεδόν του τραπεζικού συστήματος, καθώς διέθεταν, αφενός, πολλά αποθεματικά και, αφετέρου, εκτεταμένο δίκτυο συνεργαζόμενων τραπεζών. Οι παράγοντες αυτοί επέτρεψαν τη σταδιακή εξέλιξή τους σε *δανειστές έσχατης προσφυγής* ('lenders of last resort') σε περιόδους χρηματοοικονομικών κρίσεων, παρέχοντας εκτάκτως ρευστότητα σε συνεργαζόμενα τραπεζικά ιδρύματα, όταν υπήρχε επείγουσα χρηματοδοτική ανάγκη.⁴⁸⁴ Στη σημερινή εποχή της νομισματικής ειρήνης, ο ρόλος της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας ως διεθνούς δανειστή έσχατης προσφυγής ήταν καταλυτικός για τη διαφύλαξη του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, στον απόηχο της Μεγάλης Ύφεσης του 2007-9.

Η ανάμιξη των πρώιμων κεντρικών τραπεζών του 18^{ου} έως και τα μέσα του 19^{ου} αιώνα σε τραπεζικές δραστηριότητες αντίστοιχες με εκείνες που διενεργούσαν οι άλλες εμπορικές τράπεζες, δημιούργησε το πρόβλημα της σύγκρουσης συμφερόντων: ανάμεσα στην (οιονεί τότε, με τη σημερινή – εκ των υστέρων – θεώρηση) κεντρική τράπεζα και στις υπόλοιπες τράπεζες του συστήματος. Όταν μία ή περισσότερες εκ των μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων λειτουργεί, ή λειτουργούν από κοινού, ως οιονεί κεντρική τράπεζα (quasi-Central Bank) διαθέτοντας πολλά αποθεματικά και μεγάλο δίκτυο συνεργαζόμενων εμπορικών τραπεζών, τα αντικρουόμενα συμφέροντα που σχετίζονται με μεμονωμένους στόχους αύξησης μεριδίου αγοράς και μεγιστοποίησης της κερδοφορίας, καθιστούν προβληματική τη συνολική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Αν και υπάρχουν μερικές εξαιρέσεις που επιβεβαιώνουν τον κανόνα, η συνήθης τάση που ακολουθήθηκε, είναι να ιδρύεται μια κεντρική τράπεζα από την αρχή (*de novo*) και όχι να δημιουργείται μέσω της εξέλιξης μιας ήδη υπάρχουσας σημαντικής εμπορικής τράπεζας σε κεντρική για όλο το τραπεζικό σύστημα.⁴⁸⁵

Όπως αναφέρθηκε, βασικός σκοπός δημιουργίας των κεντρικών τραπεζών κατά την πρώτη περίοδο εμφάνισής τους ήταν η παροχή ευνοϊκής χρηματοδότησης στις κυβερνήσεις με αντάλλαγμα το μονοπώλιο στην έκδοση τραπεζογραμματίων.⁴⁸⁶ Όταν ήταν ήδη εδραιωμένη η κεντρική τράπεζα στο χρηματοοικονομικό σύστημα, όπως συνέβαινε επί παραδείγματι με την Τράπεζα της Αγγλίας κατά το πρώτο ήμισυ του 19^{ου} αιώνα, η παράλληλη λειτουργία της ως ανταγωνιστικής έναντι των εμπορικών τραπεζών του συστήματος δημιουργούσε στρεβλώσεις στην πραγματική αποστολή ως ενός θεσμού διαφύλαξης της εμπιστοσύνης στο νόμισμα και της χρηματοοικονομικής σταθερότητας,

⁴⁸² Βλ. Pollard (2003, σ. 11).

⁴⁸³ Σχετικά με τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών, ο Φαλιδόπουλος (2014, σσ. 58-9) γράφει: 'Κατά την εποχή του εμπορικού, αλλά και του βιομηχανικού καπιταλισμού, οι τράπεζες που επιφορτίζονταν με τις λειτουργίες μιας κεντρικής τράπεζας ήταν ιδιωτικές. Το κράτος τούς παρείχε ιδιαίτερα προνόμια, μέσω των οποίων αυτές ασκούσαν επιρροή στην οικονομία κάθε χώρας και στις λοιπές εμπορικές τράπεζες. Η τράπεζα του Άμστερνταμ, η τράπεζα της Αγγλίας και άλλες παρόμοιες τράπεζες αποτελούσαν διαχειριστές του δημόσιου χρέους της χώρας και αναλάμβαναν την επαναφορά της νομισματικής μονάδας σε σταθερές βάσεις, αν είχε μεσολαθήσει πόλεμος, είχαν δημιουργηθεί ελλείμματα και είχε προηγηθεί αύξηση του δημόσιου χρέους. Η πρωσική κεντρική τράπεζα ενοποίησε τον γερμανικό νομισματικό και τραπεζικό χώρο, συγκεντρώνοντας και προστατεύοντας τα αποθέματα του θησαυροφυλακίου και βάζοντας τάξη στο νομισματικό χάος που προϋπήρχε στον γερμανόφωνο χώρο. Όλες οι τράπεζες αυτού του χαρακτήρα αποκόμιζαν κέρδη, εκτός άλλων, και από το δικαίωμα κοπής νομίσματος, γεγονός που προκαλούσε κατά καιρούς παράπονα από την πλευρά των υπόλοιπων τραπεζών.'

⁴⁸⁴ Βλ. Bordo (2007, σ. 1).

⁴⁸⁵ Για αναλυτική περιγραφή του ζητήματος της σύγκρουσης συμφερόντων όταν λειτουργούν οιονεί κεντρικές τράπεζες στο χρηματοοικονομικό σύστημα, με παραδείγματα που επιβεβαιώνουν τον κανόνα, εξαιρέσεις, και αναφορές στη βιβλιογραφία, βλ. το κεφάλαιο 3 στο Goodhart (1988) και ιδιαίτερα τις σελίδες 37-46.

⁴⁸⁶ Για την εδραίωση του δημοσίου μονοπωλίου στην έκδοση νομίσματος προκειμένου να αντιμετωπισθούν τα δύο ζητήματα, πρώτον, της σταθερότητας ('*stability issue*') και, δεύτερον, της αποτελεσματικότητας ('*efficiency issue*'), βλ. και Schioppa (2003, σ. 272).

αποστολή μιας σύγχρονης κεντρικής τράπεζας. Με απαρχή τον νόμο «Bank of England Act»⁴⁸⁷ του 1844 και προϊούσης, στη συνέχεια, της συζήτησης στο δεύτερο ήμισυ του 19^{ου} αιώνα με κυρίαρχες τις παρεμβάσεις του Walter Bagehot στο περίφημο πόνημα *Lombard Street* (1873)⁴⁸⁸, η σταδιακή «μεταμόρφωση» των κεντρικών τραπεζών σε μη ανταγωνιστικά πιστωτικά ιδρύματα έγινε πραγματικότητα και, αργά αλλά σταθερά, καθιερώθηκε σε διεθνές επίπεδο.⁴⁸⁹

Κατά τους Kindleberger και Aliber (2015, σ. 102), *‘η εξέλιξη της κεντρικής τραπεζικής...’*, από το στάδιο της ιδιωτικής τραπεζικής που ήταν προσανατολισμένη στην κερδοφορία μέχρι τη δημιουργία και λειτουργία πιστωτικών ιδρυμάτων με σκοπό τον έλεγχο της πιστωτικής επέκτασης και τον περιορισμό της αστάθειας αναφορικά με την προσφορά πιστώσεων στο τραπεζικό σύστημα, *‘... είναι ένα αξιοσημείωτο επίτευγμα’*. Επί παραδείγματι στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής που δεν είχαν κεντρική τράπεζα μετά το 1837⁴⁹⁰, οι μεγάλες τράπεζες αντιμετώπιζαν σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στην βραχυπρόθεσμη επιδίωξη κερδοφορίας και στην μακροπρόθεσμη ανάγκη χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Η πρώτη ήταν ιδιωτικό αγαθό, ενώ η δεύτερη, δημόσιο. Έτσι *‘κανείς δεν όριζε ότι οι τράπεζες της Νέας Υόρκης θα έπρεπε να δρουν υπεύθυνα για το δημόσιο συμφέρον · μπορεί να ήταν ή να μην ήταν προς το συμφέρον τους να το πράξουν. Το πρόβλημα είναι γενικό στην πολιτική και την επιχειρηματικότητα και επικεντρώνεται στο ποιος θα πρέπει να επαγρυπνά για το δημόσιο συμφέρον.’*⁴⁹¹ Όπως θα δούμε σε επόμενο κεφάλαιο, η νομισματική ειρήνη μέσα από τις ενέργειες των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών μπορεί να θεωρηθεί από μια άποψη ότι διασφαλίζει το «κοινό καλό» του χρηματοπιστωτικού συστήματος, θυσιάζοντας (κατά την κριτική κάποιων παρατηρητών) την κερδοφορία τραπεζικών ιδρυμάτων ιδιωτικού συμφέροντος. Από την άλλη μεριά, και η ίδια η επιδίωξη της νομισματικής ειρήνης είχε παράπλευρες απώλειες που δεν μπορεί να αγνοηθούν και αφορούν τον ακήρυχτο *‘οικονομικό πόλεμο’* εξαιτίας θεμελιωδών ανισοροπιών και ατελούς κατασκευής της οικονομικής ένωσης, εντός του ευρωπαϊκού πολιτικού οικοδομήματος.

Η αποκαλούμενη σήμερα περίοδος της «πρώτης παγκοσμιοποίησης» του 1870-1914⁴⁹² θεωρείται κομβικής σημασίας τόσο για την εξέλιξη του ρόλου των κεντρικών τραπεζών όσο και για τις διεθνείς νομισματικές, και ευρύτερα, τις οικονομικές και εμπορικές σχέσεις. Κατά τους Bordo και Eichengreen (2003), τεχνολογικοί παράγοντες που αφορούσαν τις επικοινωνίες και την πληροφορία, επέδρασαν καταλυτικά στην ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών, που είναι κατ’ εξοχήν αγορές οι οποίες στηρίζονται στην πληροφόρηση. Παράλληλα δημιουργήθηκαν οι προϋποθέσεις ραγδαίας ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου μετά τη συμφωνία ελεύθερου εμπορίου (Cobden – Chevalier Treaty) μεταξύ Βρετανίας και Γαλλίας το 1860, που γενικεύθηκε και σε άλλες χώρες διαμέσου της εφαρμογής και λειτουργίας παρεμφερών ρητρών φιλικών προς το ελεύθερο εμπόριο σε εθνικό επίπεδο. Η άνθηση του διεθνούς εμπορίου δημιούργησε με τη σειρά της τις προϋποθέσεις για επέκταση του δανεισμού. Η ανάπτυξη των διεθνών κεφαλαιαγορών συνέβαλε στην καλύτερη λειτουργία του δανεισμού μεταξύ χρεωστών και πιστωτών, οι οποίοι μέσα από το πλέγμα των εμπορικών συναλλαγών ήταν ταυτόχρονα παραγωγοί προϊόντων και πελάτες αντιστοίχως. Στην εύρυθμη λειτουργία του συστήματος συνέδραμε και το νομισματικό καθεστώς (*monetary regime*) που υπήρχε καθ’ όλη τη διάρκεια της περιόδου της πρώιμης παγκοσμιοποίησης, με το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων να

⁴⁸⁷ Βλ. Bank of England (2015, σσ. 10-11).

⁴⁸⁸ Όπως αναφέρει ο Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 62): *‘ο Bagehot [...] κωδικοποίησε την πρακτική της ρύθμισης της νομισματικής κυκλοφορίας και τη διάνθισε με το όλο κλίμα του τραπεζικού επιχειρείν και τις συνήθειες, τα ήθη και τα έθιμα των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Το συγκεκριμένο πόνημα ήταν επί πολλά χρόνια η Βίβλος της τραπεζικής επιστήμης, το σύγγραμμα στο οποίο ανέτρεχε κάποιος για να θυμηθεί ή να τεκμηριώσει καλύτερα τις “ορθές” αντιλήψεις για τα νομισματικά και τραπεζικά θέματα.’*

⁴⁸⁹ Βλ. Goodhart (1988, σ. 46).

⁴⁹⁰ Όπως αναφέρει ο Bordo (2007, σ. 2) σχετικά με την ιστορική εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών, *‘η εμπειρία των Η.Π.Α. ήταν πολύ ενδιαφέρουσα’* καθώς στις αρχές του 19^{ου} αιώνα υπήρχαν δύο κεντρικές τράπεζες, η Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (1791-1811) και η δεύτερη Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (1816-1836), οι οποίες είχαν δημιουργηθεί με βάση το μοντέλο της Τράπεζας της Αγγλίας. Σε αντίθεση όμως με τους Βρετανούς, η βαθιά πεποίθηση των Αμερικανών ότι δεν υπάρχει εμπιστοσύνη σε οποιαδήποτε συγκέντρωση χρηματοοικονομικής δύναμης γενικότερα, και στις κεντρικές τράπεζες ειδικότερα, είχε ως αποτέλεσμα να μην ανανεωθούν τα καταστατικά των δύο αυτών προγόνων της Fed.

⁴⁹¹ Βλ. Kindleberger (2015, σ. 102) στην τελευταία παράγραφο.

⁴⁹² Βλ. Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 11).

αποτρέπουν δυσμενείς επιπτώσεις στο διεθνές εμπόριο από απότομες μεταβολές της ισοτιμίας ή και νομισματικές κρίσεις.⁴⁹³

Περιγράφοντας την περίοδο από τις αρχές του 19^{ου} αιώνα μέχρι και τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, ο Keynes (2001, σ. 328) γράφει:

Στη διάρκεια του 19^{ου} αιώνα, η αύξηση του πληθυσμού και των εφευρέσεων, η εκμετάλλευση νέων εδαφών, η κατάσταση της εμπιστοσύνης και η συχνότητα των πολέμων κατά μέσο όρο σε κάθε δεκαετία, φαίνεται να είναι αρκετά, όταν ληφθούν σε συνδυασμό με τη ροπή προς κατανάλωση, να δημιουργήσουν έναν πίνακα οριακής αποδοτικότητας του κεφαλαίου, που επέτρεπε σε ένα λογικά ικανοποιητικό μέσο επίπεδο απασχόλησης να είναι συμβατό με ένα αρκετά υψηλό επιτόκιο ώστε να είναι ψυχολογικά αποδεκτό από τους πλούσιους.

Η ισορροπία δυνάμεων ήταν τέτοια που επέτρεπε ένα δίκαιο μέτρο σταθερότητας των τιμών και σχετιζόταν, πρώτον, με το γεγονός ότι συγκεκριμένες ομάδες εργοδοτών ήταν αρκετά ισχυρές για να εμποδίζουν την ταχύτερη αύξηση της μονάδας μισθού σε σχέση με την αποδοτικότητα της παραγωγής, και δεύτερον, με το ότι *‘τα νομισματικά συστήματα ήταν αρκετά εύκαμπτα και συντηρητικά για να εξασφαλίσουν μια μέση προσφορά χρήματος σε όρους μονάδων μισθού που επέτρεπε την επικράτηση του κατώτατου μέσου επιτοκίου, το οποίο γινόταν πρόθυμα αποδεκτό από τους κατόχους πλούτου υπό την επίδραση των δικών τους προτιμήσεων ρευστότητας.’*⁴⁹⁴

Περιγράφοντας τη μακρά αυτή περίοδο νομισματικής σταθερότητας του 18ου και 19ου αιώνα, ο Piketty (2014, σελ. 135) επισημαίνει ότι: *‘η περιουσιοκρατική κοινωνία που ανθεί τον 18ο και τον 19ο αιώνα είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πολύ μεγάλη νομισματική σταθερότητα που χαρακτηρίζει αυτήν την πολύ μακρά περίοδο’*, αναφέροντας ότι ο πληθωρισμός συνιστά εν πολλοίς εφεύρεση του 20ου αιώνα καθώς *‘στη διάρκεια των προηγούμενων αιώνων και μέχρι τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο ο πληθωρισμός ήταν μηδενικός, ή σχεδόν μηδενικός’*.

Εντυπωσιακό παράδειγμα μεγάλης νομισματικής σταθερότητας υπό την έννοια της μη μεταβολής της αγοραστικής δύναμης, υπήρξε η περίπτωση του γαλλικού φράγκου κατά την περίοδο του 19ου αιώνα.

Η αξία του φράγκου σε χρυσό που είχε οριστεί το 1803 επίσημα δεν τροποποιήθηκε παρά μόνο με το νομισματικό νόμο της 25ης Ιουνίου 1928. Στην πραγματικότητα η Τράπεζα της Γαλλίας από τον Αύγουστο του 1914 είχε απαλλαγεί από την υποχρέωση να εξαργυρώνει τα χαρτονομίσματά της σε χρυσά ή αργυρά κέρματα: το «χρυσό φράγκο» είχε γίνει στην πράξη «χάρτινο φράγκο» ήδη ανάμεσα στο 1914 και τη νομισματική σταθεροποίηση του 1926-1928. Γεγονός παραμένει ωστόσο ότι η ίδια μεταλλική ισοτιμία ίσχυε από το 1726 έως το 1914, χρόνος όχι ασήμαντος.⁴⁹⁵

Η μακρά περίοδος νομισματικής σταθερότητας του 18ου και 19ου αιώνα είχε και σημαντικό κοινωνικό αντίκτυπο. *‘Μέχρι τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο το χρήμα είχε ένα νόημα, και οι συγγραφείς το εκμεταλλεύονταν, το εξερευνούσαν, το καθιστούσαν λογοτεχνική ύλη... Ο κόσμος αυτός κατέρρευσε οριστικά με τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο...’*⁴⁹⁶

Το νομισματικό σύστημα που επικρατούσε στην εποχή της ‘πρώτης παγκοσμιοποίησης’ αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως ‘χρυσός κανόνας’ ή ‘κανόνας του χρυσού’ και ήταν ένα καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών που βασιζόταν σε καθορισμένη τιμή στην οποία κάθε νόμισμα μπορούσε να μετατραπεί σε χρυσό και αντιστρόφως. Οι κεντρικές τράπεζες θεωρούνταν έτοιμες να μετατρέψουν τις νομισματικές υποχρεώσεις τους σε χρυσό στη σταθερή εγχώρια ισοτιμία, ως αποτέλεσμα της σχετικής νομικής τους υποχρέωσης.⁴⁹⁷ Για πάνω από ένα τέταρτο του αιώνα πριν από τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, ο κανόνας του χρυσού παρείχε το πλαίσιο για τις εγχώριες και διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Τα νομίσματα ήταν μετατρέψιμα σε χρυσό εφόσον αυτό ζητείτο, ενώ συνδέονταν μεταξύ τους μέσω σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι μεταβιβάσεις χρυσού αποτελούσαν το απόλυτο μέσο διευθετήσεων του ισοζυγίου

⁴⁹³ Βλ. Bordo & Eichengreen (2002, σ. 3-4).

⁴⁹⁴ Βλ. Keynes (2001, σ. 329).

⁴⁹⁵ Βλ. Piketty (2014, σ. 136).

⁴⁹⁶ Στο ίδιο, σ. 139.

⁴⁹⁷ Βλ. Βλιάμος και Γκράβας (2016, σ. 91).

πληρωμών. Ο κανόνας του χρυσού υπήρξε ένας αξιοσημείωτα αποτελεσματικός μηχανισμός για την οργάνωση των χρηματοοικονομικών σχέσεων.⁴⁹⁸

Κατά τον Eichengreen (1992), η σταθερότητα του νομισματικού καθεστώτος που επικρατούσε κατά τη διάρκεια της πρώτης παγκοσμιοποίησης δεν ήταν συμπτωματική, αλλά *‘υπήρξε το αποτέλεσμα δύο διαφορετικών παραγόντων: της αξιοπιστίας (credibility) και της συνεργασίας (cooperation).’* Συγκεκριμένα, το χρονικό διάστημα 1880-1913 θεωρείται ως η *‘αποκλειστική περίοδος ταυτόχρονης συνύπαρξης εκείνων των πολιτικών και οικονομικών στοιχείων που ήταν απαραίτητα για την εδραίωση της αξιοπιστίας του συστήματος και τη διευκόλυνση της διεθνούς συνεργασίας.’*⁴⁹⁹ Κατά τον Kindleberger (1986), η σχετική σταθερότητα στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις υπό τον «προπολεμικό» χρυσό κανόνα οφειλόταν στην αποτελεσματική διαχείρισή του από το κορυφαίο μέλος του, τη Μεγάλη Βρετανία, και την αρμόδια νομισματική της αρχή, την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE). Σύμφωνα με την ερμηνεία αυτή, που θεωρείται κλασική στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, η Τράπεζα της Αγγλίας σταθεροποιούσε το σύστημα του χρυσού κανόνα, προπολεμικά, λειτουργώντας ως διεθνής δανειστής έσχατης ανάγκης, ή, ύστατης προσφυγής/καταφυγής (*international lender of last resort*).⁵⁰⁰

Επιπλέον η Τράπεζα της Αγγλίας, που ήταν όπως αναφέρθηκε το πιο αναγνωρισμένο τραπεζικό ίδρυμα της εποχής μετά τη βιομηχανική επανάσταση, είχε παίξει ρόλο δανειστή έσχατης προσφυγής σε όλες τις τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις του 19^{ου} αιώνα παρά το ότι, σύμφωνα με το Bank Charter Act⁵⁰¹ του 1844, κανονικά δεν θα έπρεπε να παρεμβαίνει. Ο ρόλος που ανέπτυξε ως οιοει τράπεζα για όλες τις τράπεζες, εξελίχθηκε εν τοις πράγμασι ως η σημαντικότερη λειτουργία της Τράπεζας της Αγγλίας, οδηγώντας πολλές άλλες χώρες να την μιμηθούν. Στην πορεία, *‘η ανάγκη ασφάλειας του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος οδήγησε σε ρύθμιση και εποπτεία των μέχρι τότε εντελώς ελεύθερων τραπεζικών εργασιών και η παγκόσμια οικονομία προχώρησε από ένα σύστημα ελευθερίας των τραπεζών σε συστήματα κεντρικών τραπεζών.’*⁵⁰²

Η διαφύλαξη της χρηματοοικονομικής σταθερότητας ήταν ο πρωταρχικός στόχος του «Μεγάλου Πειράματος» (*‘Great Experiment’*) όπως χαρακτηρίζεται στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία η ίδρυση της Ομοσπονδιακής Τραπεζής των Ηνωμένων Πολιτειών (Fed).⁵⁰³ Διαχρονικά, *‘η ανάγκη σταθερότητας – δηλαδή η ανάγκη για έναν δημόσιο θεσμό που να εδραιώνει τη “δημόσια” εμπιστοσύνη σε ένα νόμισμα χωρίς εσωτερική [εγγενή] αξία (“intrinsic value”) – παραμένει ένα αδιαμφισβήτητο επιχείρημα υπέρ της λύσης της ύπαρξης κεντρικής τράπεζας.’*⁵⁰⁴ Παρά το γεγονός ότι δεν υπήρχε κεντρική τράπεζα, το 1862 καθιερώθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες ως εθνικό νόμισμα το αμερικανικό δολάριο αντικαθιστώντας ένα σύστημα διαφόρων νομισμάτων που εκδίδονταν από ιδιωτικές τράπεζες οι οποίες υπάγονταν νομικά στην αντίστοιχη αμερικανική πολιτεία (*‘private state-chartered banks’*). Μετά την αναστολή του κανόνα του χρυσού κατά τη διάρκεια του αμερικανικού εμφυλίου πολέμου, το δολάριο επέστρεψε στο νομισματικό αυτό καθεστώς το 1873. Ωστόσο η απουσία κεντρικής τράπεζας ως θεσμικού μηχανισμού ανάσχεσης της φυγής καταθέσεων και των χρηματοοικονομικών πανικών κατά την περίοδο μεταξύ του 1836 και του 1914, στοίχισε σημαντικά στις Ηνωμένες Πολιτείες.⁵⁰⁵ Κατά τον Eichengreen (2011, σσ. 21-2) μια από τις συνέπειες της απουσίας κεντρικής τράπεζας για τρία τέταρτα του αιώνα στις Η.Π.Α ήταν *‘ένα νομισματικό σύστημα στο οποίο το δολάριο δεν έπαιζε κανέναν ρόλο’* καθώς *‘για τις κεντρικές τράπεζες και τις κυβερνήσεις, η [βρετανική] στερλίνα, όχι το [αμερικανικό] δολάριο, ήταν “τόσο καλή όσο ο χρυσός”.*’ Η σειρά κατάταξης του δολαρίου ανάμεσα στα νομίσματα των άλλων χωρών⁵⁰⁶, παραμονές του πρώτου παγκοσμίου πολέμου, μαρτυρά ότι η

⁴⁹⁸ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 3). Σημειώνεται ότι στην παρούσα μελέτη αντλούμε πολλές ιδέες από το περίφημο αυτό βιβλίο *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*.

⁴⁹⁹ Στο ίδιο, σ. 5.

⁵⁰⁰ Βλ. Eichengreen (1992, σ. 4).

⁵⁰¹ Κατά τον Ψαλιδόπουλο (2014, σ. 59): «Το συγκεκριμένο νομοθέτημα χώριζε την τράπεζα σε δύο τμήματα, ένα εκδοτικό και ένα τραπεζικό.»

⁵⁰² Στο ίδιο, σσ. 59-60.

⁵⁰³ Βλ. Bernanke (2013a, σσ. 3-4).

⁵⁰⁴ Βλ. Schioppa (2003, σ. 272).

⁵⁰⁵ Βλ. Bernanke (2015a, σ. 44).

⁵⁰⁶ Όχι μόνον το γαλλικό φράγκο, το γερμανικό μάρκο, το ελβετικό φράγκο και η ολλανδική γκίλντα, αλλά ακόμα και η ιταλική λιρέτα, το βελγικό φράγκο και το αυστριακό σελίνι, όλα βρισκονταν σε υψηλότερη θέση από το αμερικανικό δολάριο στη διεθνή κατάταξη την παραμονή του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου (Eichengreen, 2011, σ. 22).

έλλειψη κεντρικής τράπεζας στοίχιζε στο αμερικανικό νόμισμα παρά το γεγονός ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν ήδη τότε η μεγαλύτερη οικονομία της υφηλίου.

ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.

Στο κεφάλαιο «Η ‘νομισματική ειρήνη’ στις περιόδους λειτουργίας του ‘κανόνα του χρυσού’» της παρούσας διατριβής διερευνήθηκαν το πλαίσιο συνθηκών που οδήγησε στη θεσμοθέτηση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος των Ηνωμένων Πολιτειών και ο ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στις νομισματικές σχέσεις της μεσοπολεμικής περιόδου.

Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα υπάγεται από ιστορικής σκοπιάς στο μεταγενέστερο κύμα των κεντρικών τραπεζών που προέκυψε στο γύρισμα του 20^{ου} αιώνα, οι οποίες δημιουργήθηκαν πρωτίστως για να διασφαλίσουν τη σταθερότητα στο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αρκετές κεντρικές τράπεζες ιδρύθηκαν με σκοπό τη διαχείριση του χρυσού κανόνα στον οποίο ήταν προσκολλημένες οι αντίστοιχες χώρες.⁵⁰⁷ Ως προς την αναδιάρθρωση των νομισμάτων που είχαν τον ρόλο του παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος κατά τη δεκαετία του 1920s, ‘το νεοδημιουργηθέν Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα εργάστηκε ενεργά για να δημιουργήσει μια σταθερή και ρευστή αγορά για διεθνώς αποδεκτές δολαριακές πιστώσεις’⁵⁰⁸. Κατά τον Krugman (1984, σ. 263), διαχωρίζοντας τη συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα (*‘private agents’*) από τις αποφάσεις των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, οι τρεις βασικές λειτουργίες του χρήματος ως προς τον επίσημο τομέα (κεντρικές τράπεζες) είναι: πρώτον, οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος με αγοραπωλησίες νομισμάτων (το χρήμα ως μέσο ανταλλαγής), δεύτερον, η πρόσδεση νομισμάτων (*‘peg’*) στο αποθεματικό νόμισμα (το χρήμα ως λογιστική μονάδα), και τρίτον, η συσσώρευση συναλλαγματικών αποθεματικών (το χρήμα ως μέσο αποθήκευσης αξίας).⁵⁰⁹

Όπως αναφέρθηκε στο θεωρητικό πλαίσιο της παρούσας διατριβής, τα γεγονότα της δεκαετίας του 1920 και του 1930 αντικατοπτρίζονται στη δεκαετία του 2000 σύμφωνα με την ακολουθούμενη μεθοδολογική προσέγγιση μελέτης του θεσμικού, πολιτικού και οικονομικού πλαισίου του παρελθόντος μέσα από το πρίσμα της νομισματικής ειρήνης του παρόντος. Ο ρόλος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών στην πρόσφατη μεγάλη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση εξετάζεται στα λόγια και τη σκέψη του Bernanke μέσα ‘από την πείρα του ως οικονομικού ιστορικού’, υπό τη θεώρηση ότι έχει μεγαλύτερο νόημα να εξετασθούν οι διάφορες θεσμικές και άλλες διευθετήσεις που πραγματοποιήθηκαν από την αμερικανική κεντρική τράπεζα στα χρόνια της κρίσης ‘στο ευρύτερο πλαίσιο της κεντρικής τραπεζικής όπως αυτή εφαρμόζεται στην πορεία των αιώνων’. Ο τότε επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, στην περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης (*Great Recession*), ερμηνεύει τις δράσεις και αποφάσεις που ελήφθησαν με σκοπό την αντιμετώπιση της μεγαλύτερης χρηματοοικονομικής κρίσης από το 1930, κάτω από το γενικότερο ιστορικό πλαίσιο της δημιουργίας και αποστολής των κεντρικών τραπεζών αλλά και ως αποτέλεσμα των διδαγμάτων από παθήματα του παρελθόντος: ‘κοιτάζοντας προηγούμενες χρηματοπιστωτικές κρίσεις, ιδιαίτερα δε τη Μεγάλη Οικονομική Κρίση (*Great Depression*)’. (2014, σ. 1).

Η επέκταση του θεσμού της κεντρικής τράπεζας γεννά το ερώτημα ποιος είναι ο ρόλος και αποστολή των ιδρυμάτων αυτών. Ο Bernanke (2014, σ. 3) υπογραμμίζει τις δύο βασικές πτυχές της δράσης των κεντρικών τραπεζών: πρώτον, την ‘προσπάθεια επίτευξης μακροοικονομικής σταθερότητας’ προς την κατεύθυνση σταθερού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, αποφεύγοντας μεγάλες διακυμάνσεις και υφέσεις, και διατήρησης του πληθωρισμού σε χαμηλό και σταθερό επίπεδο. ‘Αυτή είναι η οικονομική λειτουργία μιας κεντρικής τράπεζας.’ δεύτερον, τη ‘διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας’ προς την κατεύθυνση ομαλής λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και συγκεκριμένα ‘της πρόληψης ή του μετριασμού χρηματοοικονομικών πανικών ή χρηματοπιστωτικών κρίσεων.’ Αυτή είναι

⁵⁰⁷ Βλ. Bordo (2007, σ. 1).

⁵⁰⁸ Κατά τους Eichengreen, B. & Flandreau, M. (2016), “The newly created Federal Reserve System actively worked to create a stable and liquid market in internationally accepted dollar credits”.

⁵⁰⁹ Με αυτό το διαχωρισμό προκύπτουν «οι έξι ρόλοι του δολαρίου» (“The Six Roles of the Dollar”) που ήταν «το κυρίαρχο νόμισμα διεθνώς στην περίοδο του Bretton Woods» (Krugman, 1984, σ. 261).

η χρηματοπιστωτική λειτουργία μιας κεντρικής τράπεζας. Και οι δύο λειτουργίες από κοινού, η οικονομική και η χρηματοπιστωτική, ορίζουν τις θεμελιώδεις αρχές που διέπουν την ευρύτερη δράση των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών.

Η επίτευξη των δύο βασικών στόχων της δράσης μιας κεντρικής τράπεζας στηρίζεται εν γένει σε δύο κατηγορίες εργαλείων: τη νομισματική πολιτική και την παροχή ρευστότητας. Για τον πρώτο στόχο, αυτόν της οικονομικής σταθερότητας, το κύριο εργαλείο είναι η νομισματική πολιτική. Σε περιόδους κανονικότητας, η κεντρική τράπεζα μπορεί να αυξήσει ή να μειώσει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, αναλόγως με το αν επιδιώκει την αποθέρμανση ή την αναζωογόνηση της οικονομικής δραστηριότητας αντιστοίχως. *‘Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα μπορεί να αυξήσει ή να μειώσει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Το κάνει αυτό αγοράζοντας ή πουλώντας τίτλους στην ανοικτή αγορά.’*⁵¹⁰ Για παράδειγμα, *‘τα χαμηλότερα επιτόκια δημιουργούν μεγαλύτερη ζήτηση, περισσότερες δαπάνες [από επιχειρήσεις και νοικοκυριά], και περισσότερες επενδύσεις στην οικονομία, και αυτό δημιουργεί μεγαλύτερη ώθηση στην ανάπτυξη.’* Για τον δεύτερο στόχο μιας κεντρικής τράπεζας, στο σκέλος δηλαδή της παροχής ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, μπορεί η κεντρική τράπεζα να παράσχει βραχυπρόθεσμοι χαρακτήρα πιστώσεις σε χρηματοοικονομικούς οργανισμούς προκειμένου να αντιμετωπίσει ενδεχόμενες ανησυχίες ως προς τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Σε περιόδους πανικού ή κρίσεων, η παροχή τέτοιου τύπου ρευστότητας μπορεί να βοηθήσει στον μετριασμό ή και τον τερματισμό μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης σταθεροποιώντας έτσι το σύστημα και *‘η λειτουργία αυτή χαρακτηρίζεται με τον όρο «δανειστής έσχατης καταφυγής» (“lender of last resort”).*⁵¹¹ Το πεδίο της νομισματικής πολιτικής και η λειτουργία του δανειστή έσχατης καταφυγής αποτελούν τους δύο κύριους πυλώνες δράσης προς την κατεύθυνση επίτευξης των δύο ευρύτερων βασικών πτυχών του ρόλου και της αποστολής των κεντρικών τραπεζών ως πολύ σημαντικών θεσμών στο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό στερέωμα.

Επιπλέον ο Bernanke (2014, σ. 4) αναφέρει και ένα τρίτο εργαλείο που διαθέτουν οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες συμπεριλαμβανομένης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών: *‘τη χρηματοπιστωτική ρύθμιση και εποπτεία’*. Οι κεντρικές τράπεζες συνήθως παίζουν σημαντικό ρόλο ως θεσμοί που εποπτεύουν το τραπεζικό σύστημα, ωστόσο η λειτουργία αυτή δεν περιορίζεται αποκλειστικά στις κεντρικές τράπεζες: για παράδειγμα, στις Ηνωμένες Πολιτείες η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος ασκείται παράλληλα από διαφορετικές υπηρεσίες όπως η ‘Ομοσπονδιακή Εταιρεία Ασφάλισης Καταθέσεων’ (*FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation*) και το ‘Γραφείο του Ελεγκτή του Νομίσματος’ (*Office of the Comptroller of the Currency*) που συνεργάζονται με τη Fed για τον σκοπό αυτό. Επομένως, σε αντίθεση με τα δύο κεφαλαίωδη εργαλεία τα οποία όπως αναφέραμε παραπάνω διαθέτει μια κεντρική τράπεζα, η επιμέρους λειτουργία της ρύθμισης και εποπτείας δεν συνιστά μοναδική και αποκλειστική αρμοδιότητα του θεσμού των κεντρικών τραπεζών.

Με δεδομένη την κομβικής σημασίας λειτουργία των σημερινών κεντρικών τραπεζών είναι η παροχή ρευστότητας σε περιόδους *χρηματοοικονομικού πανικού*, με σκοπό τον μετριασμό της συνακόλουθης κρίσης και της κατά το δυνατόν σταθεροποίησης του συστήματος μέσα από τον ρόλο του δανειστή έσχατης καταφυγής. Επομένως οι κεντρικές τράπεζες έπρεπε σε τέτοιες περιπτώσεις να αποτελέσουν το τελευταίο καταφύγιο παρέχοντας ρευστότητα στο σύστημα, ώστε να αποπληρωθούν χωρίς απώλεια οι καταθέτες και οι βραχυπρόθεσμοι πιστωτές των τραπεζικών ιδρυμάτων, να μετριάσουν τις επιπτώσεις του πανικού, να ηρεμήσουν την κατάσταση, και τελικά να τερματίσουν την κατάσταση του χρηματοοικονομικού πανικού.

Το γεγονός και μόνον ότι οι πανικοί συνιστούν σοβαρό πρόβλημα για την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού και κατ’ επέκτασιν του οικονομικού συστήματος, δικαιολογεί τη θέση πως η ύπαρξη δανειστή έσχατης καταφυγής είναι εκ των ων ουκ άνευ για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η Τράπεζα της Αγγλίας το ανακάλυψε εδώ και περισσότερο από έναν αιώνα. Πρόκειται για το περίφημο *δόγμα Bagehot*, που πήρε το όνομά του από τον Βρετανό δημοσιογράφο και ειδικό σε θέματα πολιτικής των κεντρικών τραπεζών στα τέλη του 19^{ου} αιώνα. Στο εγχειρίδιο της κεντρικής τραπεζικής *Lombard Street*, ο Walter Bagehot διατυπώνει τον κανόνα σύμφωνα με τον οποίο, κατά τη διάρκεια ενός πανικού, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να δανείζουν ελεύθερα σε οποιονδήποτε χτυπάει την πόρτα τους προς αναζήτηση ρευστότητας, υπό την προϋπόθεση ότι όσοι προσέρχονται στην κεντρική

⁵¹⁰ Ακριβέστερα, η κεντρική τράπεζα για να αυξήσει ή να μειώσει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, πουλάει ή αγοράζει, αντιστοίχως, τίτλους στην ανοικτή αγορά μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς.

⁵¹¹ Βλ. Bernanke (2014, σ. 3-4).

τράπεζα διαθέτουν καλά ενέχυρα προς προεξόφληση έτσι ώστε να υπάρχει εξασφάλιση της κεντρικής τράπεζας ότι θα πάρει πίσω τα χρήματα που δανείζει. Επιπλέον οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να χρεώνουν ένα υψηλότερο επιτόκιο υπό τύπον ποινής ('penalty rate'), ώστε να μην γίνεται κατάχρηση του παράθυρου ρευστότητας, αλλά να προσφεύγουν σε αυτό όσοι πραγματικά χρειάζονται τα χρήματα και γι' αυτό είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερο επιτόκιο προσερχόμενοι στην κεντρική τράπεζα με τα κατάλληλα ενέχυρα. Έτσι 'εφόσον μια κεντρική τράπεζα ακολουθήσει τον κανόνα του Bagehot, μπορεί να σταματήσει τους χρηματοοικονομικούς πανικούς.' (Bernanke, 2014, σ. 7)

Η διασφάλιση της μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας υπαγόρευσε, κατ' αρχήν με βάση και το δόγμα Bagehot που περιγράψαμε παραπάνω, την ανάγκη ύπαρξης ενός δανειστή έσχατης καταφυγής που θα μπορούσε να ανακόψει τη φυγή καταθέσεων σε επεισόδια τραπεζικού πανικού και κρίσης παρέχοντας ρευστότητα σε εμπορικές τράπεζες οι οποίες παρουσιάζουν μεν έλλειμμα άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού που να αντιστοιχούν στις υποχρεώσεις τους έναντι των καταθετών, αλλά δεν είναι χρεοκοπημένες. Τον ρόλο του δανειστή έσχατης καταφυγής επιχείρησαν να αναλάβουν σε επίπεδο ιδιωτικών οργανισμών φορείς όπως για παράδειγμα ο Εκκαθαριστικός Οίκος της Νέας Υόρκης (*New York Clearing House*) που ήταν μια ομάδα κανονικών εμπορικών τραπεζών στο κέντρο της Νέας Υόρκης, οι οποίες στο τέλος κάθε ημέρας μαζεύονταν στο συγκεκριμένο μέρος, τον οίκο εκκαθάρισης, προκειμένου να διακανονίσουν τις επιταγές που είχαν αντισυμβαλλόμενους μεταξύ τους. Στην πορεία του χρόνου η λειτουργία των διαφόρων εκκαθαριστικών οίκων επεκτάθηκε κατά τρόπον ώστε να μετεξελιχθούν σε οιονεί δανειστές έσχατης καταφυγής, καθώς όποτε μια τράπεζα αντιμετώπιζε πιέσεις από τους καταθέτες της δανειζόταν από τις υπόλοιπες τράπεζες για να τους αποπληρώσει. Μάλιστα μερικές φορές οι εκκαθαριστικοί οίκοι αποφάσιζαν τραπεζική αργία προκειμένου να υπάρχει εύλογο χρονικό διάστημα για να αξιολογηθεί ο ισολογισμός της τράπεζας που αντιμετώπιζε προβλήματα ρευστότητας και να αποφασισθεί εν τέλει εάν η εν λόγω τράπεζα ήταν χρηματοοικονομικά υγιής ή ουσιαστικά πτωχευμένη. Έτσι υπήρχε, μέχρι την ίδρυση της Fed, δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα που σταθεροποιούσε σε περιπτώσεις πανικού και κρίσεων το τραπεζικό σύστημα. (Bernanke, 2014, σ. 9)

ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, 'ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ' ΚΑΙ 'ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ'

Επομένως, η ισχύουσα σήμερα άποψη περί κεντρικών τραπεζών είναι ότι αποτελούν ιδρύματα εξυπηρέτησης του δημοσίου συμφέροντος. Είναι δηλαδή ιδρύματα επιφορτισμένα με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και προστατεύουν το τραπεζικό σύστημα γενικά και τη νομισματική μονάδα ειδικότερα.⁵¹² Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να ανατίθεται σε μία ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, επειδή η νομισματική πολιτική αφορά στη διαχείριση των συνολικών τραπεζικών διαθεσίμων, του νομίσματος, του επιτοκίου στα τραπεζικά διαθέσιμα και του γενικού επιπέδου των επιτοκίων σε όλη την οικονομία. (Goodfriend, 2014). 'Οι πρωτοβουλίες των κεντρικών τραπεζών πρέπει να θεωρούνται νόμιμες από το δίκαιο και από τον κόσμο, ειδάλλως τέτοιες πρωτοβουλίες θα στερούνται της αξιοπιστίας που είναι απαραίτητη ώστε να είναι αποτελεσματικές.'⁵¹³

Στην ιστορική εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών με τη θεσμική μορφή που έχουν σήμερα, κινητήριοις δυνάμεις υπήρξε η ανεξαρτησία τους από την κυβέρνηση σε ό,τι αφορά τη νομισματική πολιτική και τα εργαλεία που χρησιμοποιούν για την άσκηση αυτής.⁵¹⁴ Ο Goodfriend (2014, σ. 112) αναφέρει ότι 'το 1913 οι Ηνωμένες Πολιτείες ζεπέρασαν τη χρόνια δυσπιστία απέναντι στις κυβερνητικές παρεμβάσεις στο νομισματικό σύστημα, με την ίδρυση μιας κεντρικής τράπεζας'. Ωστόσο διαχρονικά η ανεξαρτησία δεν ήταν πάντοτε απόλυτη. Συχνά υπήρχαν στη νομισματική ιστορία περίοδοι απώλειας και εν συνέχεια επανάκτησης της ανεξαρτησίας των μεγάλων κεντρικών τραπεζών στις ανεπτυγμένες οικονομίες του πλανήτη. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, για παράδειγμα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (*US Federal Reserve*) που ιδρύθηκε το 1913 με την ψήφιση της νομοθεσίας για τη δημιουργία του Συστήματος Ομοσπονδιακών Αποθεμάτων (Ferguson, 2011, σ. 61) ανέκτησε την ανεξαρτησία της που είχε απολέσει έναντι των δημοσιονομικών αρχών – της κυβέρνησης και του Υπουργείου Οικονομικών – το 1951, χωρίς η ανεξαρτησία αυτή να είναι απόλυτη δεδομένου ότι υποχρεούται να αναφέρεται στο αμερικανικό Κογκρέσο που έχει και την τελική εξουσία να τροποποιεί την ιδρυτική νομοθεσία *Federal Reserve Act* (Bordo, 2007, σ. 2-3). Σήμερα, για τις ΗΠΑ 'η ανεξαρτησία της Fed είναι το

⁵¹² Ψαλιδόπουλος (2014, σ. 58).

⁵¹³ Goodfriend (2014, σ. 118).

⁵¹⁴ Βλ. Bordo (2007, σ. 3).

θεσμικό θεμέλιο για την αποτελεσματική νομισματική πολιτική⁵¹⁵ Στην Ευρωζώνη, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είναι η ανεξάρτητη νομισματική αρχή σύμφωνα με τις Συνθήκες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που συνιστούν πρωτογενές δίκαιο⁵¹⁶. Το βασικό καθήκον της ΕΚΤ είναι να διατηρεί την αγοραστική δύναμη του ευρώ και, συνεπώς, τη σταθερότητα των τιμών⁵¹⁷ στη ζώνη του ευρώ⁵¹⁸.

Η θέση της παρούσας διατριβής είναι ότι τα διδάγματα του Μεσοπολέμου και η εξέλιξη της οικονομικής σκέψης παράλληλα με την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας δεν επέτρεψαν να επαναληφθεί η *‘περίοδος αμηχανίας για τις κεντρικές τράπεζες’* (Ψαλιδόπουλος, 2011, σ. 44). Οι Friedman και Schwartz⁵¹⁹ μελέτησαν με εμπειρικά δεδομένα την αμερικανική οικονομική ιστορία θεμελιώνοντας τη μονεταριστική αντεπανόσταση απέναντι στην κεντρική θεωρία της Μεγάλης Ύφεσης στο χώρο της οικονομικής θεωρίας. Καθώς η αδράνεια της Ομοσπονδιακής Τραπεζής των Ηνωμένων Πολιτειών αποδίδεται σε απροθυμία ή αδυναμία *‘άσκησης εθνικής οικονομικής πολιτικής, όπως θα εύχονταν οι Friedman και Schwartz’* (Ψαλιδόπουλος, 2011, σ. 44), η νομισματική ειρήνη επιβάλλει σήμερα συνεργασία και συντονισμό στη νομισματική πολιτική σε διεθνές επίπεδο, και όχι σε εγχώριο. Ο μελλοντικός ερευνητής θα έχει την ευκαιρία να επιβεβαιώσει ή να απορρίψει την εννοιολογική αυτή τοποθέτηση της παρούσας μελέτης.

Η ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Ήδη από το 1921 ο διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας Montagu Collet Norman, εξέδωσε ένα *‘μανιφέστο’* με τις τέσσερις αρχές καλής λειτουργίας των Κεντρικών Τραπεζών:

- α. ανεξαρτησία από τις εθνικές κυβερνήσεις,
- β. διαχωρισμός από τις εμπορικές τράπεζες,
- γ. τραπεζική εποπτεία και
- δ. (διεθνής) συνεργασία.⁵²⁰

Η συμπερίληψη της *‘διεθνούς συνεργασίας’* των Κεντρικών Τραπεζών ως βασικής αρχής της θεσμικής λειτουργίας τους, καταδεικνύει το σημαντικό ρόλο που ανέκαθεν είχε για τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι καθ’ όλη τη διάρκεια της περιόδου από τη θέσπιση του κανόνα του χρυσού το 1876⁵²¹, μέχρι και σήμερα, η μορφή και η διάθεση συνεργασίας των Κεντρικών Τραπεζών παραμένει ίδια και δεδομένη. Άλλωστε, στη σχετική βιβλιογραφία οι απόψεις δίστανται ως προς το αν σε συγκεκριμένες περιόδους υφίσταται συνεργασία (νομισματική ειρήνη) ή αντιπαράθεση (νομισματικός πόλεμος).⁵²²

Επίσης υπάρχει διαφορετική προσέγγιση των ερευνητών στο κατά πόσον το αποτέλεσμα της συνεργασίας είναι θετικό ή αρνητικό τελικά σε σχέση με το επιδιωκόμενο. Ο Rogoff αναφέρει ότι ο Taylor στην ανασκόπηση του για τον συντονισμό της νομισματικής πολιτικής σε διεθνές επίπεδο (*‘International policy coordination’*) θεωρεί ότι *‘σε κανονικές περιόδους, όταν οι οικονομίες δεν είναι υπερδανεισμένες και οι διεθνείς αγορές πίστωσης λειτουργούν πλήρως, ο διεθνής συντονισμός της νομισματικής πολιτικής μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι δευτερεύον πρόβλημα.’* (Taylor, 2013, σ. 29). Ακόμα, οι Borio και Toniolo (2006) μελετώντας τη χρηματοοικονομική συνεργασία των Κεντρικών Τραπεζών αναφέρουν ότι τα

⁵¹⁵ Βλ. Goodfriend (2014).

⁵¹⁶ Για την ιστορική ανασκόπηση των πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων οι οποίες οδήγησαν στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, και τη γέννηση του Ευρωπαϊκού Συστήματος των Κεντρικών Τραπεζών και του ευρώ, βλ. Issing (2008, σ. 22-26).

⁵¹⁷ Για τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών, βλ. ECB (2003, σ. 11-13) · ECB (2011, σ. 64).

⁵¹⁸ Βλ. στην επίσημη ιστοσελίδα της ΕΚΤ, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.en.html>. Για τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής (γενικές αρχές και κύρια στοιχεία), βλ. ECB (2011, σ. 62-64).

⁵¹⁹ *Νομισματική Ιστορία των ΗΠΑ* (1963).

⁵²⁰ Βλ. Borio & Toniolo (2006, σ. 8).

⁵²¹ Βλ. Borio & Toniolo (2006, σ. 5).

⁵²² Ο Eichengreen (2013a) διερευνά το ζήτημα «νομισματικός πόλεμος ή διεθνής συντονισμός πολιτικής;» (*‘Currency war or international policy coordination?’*)· βλ. και μελέτες των Eichengreen, Eichengreen & Sachs, Reinhart & Rogoff, Taylor, καθώς και τη βιβλιογραφία στο Βλιάμος & Γκράβας (2016)· αξιοσημείωτο είναι και το γεγονός ότι ο Bernanke (2016) βρίσκει *‘μικρή υποστήριξη στους ισχυρισμούς ότι οι νομισματικές πολιτικές της Fed τα τελευταία χρόνια έχουν εμπλακεί σε νομισματικούς πολέμους’* (*‘little support for the claims that the Fed’s monetary policies of recent years has engaged in currency wars’*).

επεισόδια χρηματοοικονομικής αστάθειας δεν συνιστούν λόγο για τη συνεργασία αυτή. Όσο η αστάθεια αυτή παραμένει εγχώριο και όχι διεθνές φαινόμενο, δεν υφίσταται ανάγκη για συνεργασία.

Αλλά ακόμη κι αν ισχύουν οι ισχυρισμοί αυτοί, θα μπορούσε να αντιπαρατεθεί ότι η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας μόλις ξέσπασε η κρίση το 2008 παρουσίαζε την εξής εικόνα: αφενός υπήρξε υπερδανεισμός (overleverage) του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα εξαιτίας της πολιτικής χαμηλών επιτοκίων και της πλήρους απελευθέρωσης των αγορών σε περιβάλλον χαλαρής εποπτείας, και αφετέρου, η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας μετέβαλε πολύ γρήγορα το 'εγχώριο' πρόβλημα σε διεθνές. Ακόμη και έξι χρόνια μετά τη *Μεγάλη Ύφεση* (*Great Recession*), οι Lo και Rogoff (2015) εξετάζοντας τα στατιστικά στοιχεία από ένα δείγμα είκοσι δύο ανεπτυγμένων χωρών παρατήρησαν ότι έχουν επιδεινωθεί τα επίπεδα δημοσίου χρέους, εγχώριου ιδιωτικού χρέους και εξωτερικού χρέους, ως ποσοστών του ΑΕΠ. **Επομένως στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης θεωρείται ότι, πρώτον**, ο διεθνής συντονισμός της νομισματικής πολιτικής δεν είναι δευτερεύον πρόβλημα, και **δεύτερον**, υφίσταται σοβαρή ανάγκη για συνεργασία και συντονισμός της νομισματικής πολιτικής των μεγάλων Κεντρικών Τραπεζών (ιδιαιτέρως της Fed και της ΕΚΤ). Πόσο μάλλον όταν πρόκειται για ένα 'επεισόδιο που συμβαίνει μια φορά κάθε αιώνα' ('*a once-in-a-century-event*') (Greenspan, 2013, σ. 149).

Σύμφωνα με τη θέση της διατριβής, η θεσμική εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών μπορεί σταδιακά και σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα να οδηγήσει είτε προς ένα πολυπολικό ('*multipolar*') νομισματικό σύστημα⁵²³, είτε σε μια επόμενη περισσότερο μακροπρόθεσμη φάση που θα προσεγγίζει το μοντέλο του παγκόσμιου νομίσματος⁵²⁴. Και όλα αυτά βεβαίως, υπό την αίρεση ότι οι αντιλήψεις των δρώντων συμπλέουν προς την κατεύθυνση συνεργασίας (νομισματικής ειρήνης) και όχι σύγκρουσης (νομισματικού πολέμου)⁵²⁵.

Η ανάγκη συντονισμού πολιτικής σε διεθνές επίπεδο προκύπτει από την αναγνώριση του κινδύνου ενός αμοιβαία καταστροφικού αποτελέσματος στην περίπτωση μονομερών επιλογών πολιτικής. Ο King (2015b) αναφέρει ως ιστορικά παραδείγματα συντονισμού πολιτικής, πρώτον, τη δεκαετία του 1980 με τις *Συμφωνίες της Plaza* (Σεπτέμβριος 1985)⁵²⁶ και του *Λούβρου* (Φεβρουάριος 1987)⁵²⁷, και δεύτερον, το 2009 με τη σύνοδο των χωρών του G20 στο Λονδίνο. Σε αυτό το πλαίσιο υπογραμμίζει ότι '... το σημερινό ξέσπασμα αποπληθωριστικών πολέμων νομισμάτων ενέχει μία παρόμοια απειλή.' Και διερωτάται '... πώς άραγε θα ξεφύγει ο κόσμος από αυτόν τον κύκλο αποπληθωριστικών υποτιμήσεων;'⁵²⁸

Θεωρείται ότι η διεθνής συνεργασία ('*international cooperation*') διασφαλίζεται εφόσον ικανοποιούνται οι ακόλουθες συνθήκες (Eichengreen, 2013b, σ. 43-44). **Πρώτον**, όταν 'η συνεργασία είναι θεσμοθετημένη' υπό την έννοια ότι υπάρχουν συγκεκριμένες διαδικασίες και δεδικασμένα που καθορίζουν την άσκηση χρηματοπιστωτικών ή νομισματικών πολιτικών και μειώνουν το κόστος συναλλαγών για την επίτευξη μιας συμφωνίας.⁵²⁹ **Δεύτερον**, όταν υπάρχει ένα δεδομένο 'καθεστώς πολιτικής' ('*policy regime*') για τη διαφύλαξη ενός ήδη υπάρχοντος συνόλου πολιτικών

⁵²³ Για μια εξαιρετική ανάλυση των προϋποθέσεων μετάβασης από την κυριαρχία του δολαρίου σε ένα τέτοιο σύστημα, βλ. το κεφάλαιο 'Monopoly No More' στο Eichengreen (2011, σσ. 121-153).

⁵²⁴ βλ. Mundell (2012).

⁵²⁵ Ο Bernanke (2016) διαχωρίζει τη νομισματική πολιτική που ακολούθησε η Fed για την αντιμετώπιση της Μεγάλης Ύφεσης, από την κλασική ερμηνεία του 'νομισματικού πολέμου'.

⁵²⁶ Κατά τον Frankel (2015), 'ήταν ίσως η πιο δραματική πολιτική πρωτοβουλία στη διεθνή αγορά συναλλάγματος του δολαρίου από τότε που ο Ρίτσαρντ Νίξον ξεκίνησε να αφήνει σε ελεύθερη διακύμανση το νόμισμα το 1973. [...] Οι αξιωματούχοι των ΗΠΑ και οι ομόλογοί τους της ομάδας των πέντε μεγαλύτερων βιομηχανικών χωρών [G-5] συμφώνησαν να αναλάβουν δράση με σκοπό τη συντονισμένη υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου έναντι των υπολοίπων νομισμάτων. Δημόσιες δηλώσεις από τους αξιωματούχους υποστηρίχθηκαν από παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, πουλώντας δολάρια σε αντάλλαγμα για άλλα νομίσματα. Η Plaza δικαίως εορτάζεται ως σύμβολο υψηλού επιπέδου για τον συντονισμό της διεθνούς πολιτικής.' [*'was probably the most dramatic policy initiative in the dollar foreign exchange market since Richard Nixon originally floated the currency in 1973. [...] US officials and their counterparts among the Group of Five largest industrialized countries [G-5] agreed to act to bring down the value of the dollar. Public statements from the officials were backed up by foreign exchange intervention, selling dollars in exchange for other currencies in the foreign exchange market. The Plaza is justly celebrated as a high-water mark of international policy coordination'*]. Κατά τον Eichengreen (2013, σ. 67), 'το αν η συμφωνία αυτή ήταν επιτυχημένη διεθνής συνεργασία νομισματικής πολιτικής, ως προς την εξαφάνιση μιας θεμελιώδους ανισορροπίας, τίθεται υπό αμφισβήτηση'.

⁵²⁷ βλ. και Eichengreen (2008, σ. 147).

⁵²⁸ βλ. και King (2015a).

⁵²⁹ Ένας ορισμός για την έννοια του θεσμού είναι 'ένα σύνολο διαρκών κανόνων και συμφωνιών (*understandings*) που διαμορφώνουν προσδοκίες, συμπεριφέροντα και συμπεριφορές – κανόνες και συμπεριφορές που μπορεί να είναι από ανεπίσημες νόρμες μέχρι επίσημες υποχρεώσεις για ότι συνιστά αποδεκτή συμπεριφορά και που μερικές φορές ενσαρκώνονται σε έναν οργανισμό, μερικές όχι.' (Eichengreen 2013, σ. 44).

και συμπεριφορών, που να υπαγορεύει και να ευνοεί τη συνεργασία στη νομισματική πολιτική μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών⁵³⁰.

Η παρούσα μελέτη, όπως θα δειχθεί στη συνέχεια⁵³¹, υποστηρίζει κατ' αναλογίαν ότι:

α. Η θεσμική και λειτουργική ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών (Fed, EKT) συνεπάγεται την *de jure* αλλά και *de facto* θεσμοθετημένη συνεργασία τους στους τομείς της νομισματικής πολιτικής και της διαφύλαξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

β. Το υπάρχον 'καθεστώς πολιτικής' είναι αυτό της *νομισματικής ειρήνης* για την εξυπηρέτηση του αμοιβαία επωφελούς πλαισίου οικονομικής συνεργασίας μεταξύ Η.Π.Α, Γερμανίας και Κίνας. Η διατήρηση και διαφύλαξη του εν λόγω καθεστώτος οδηγεί στη διεθνή συνεργασία μεταξύ Fed και EKT, γεγονός που ισχυροποιεί τον ρόλο τους ως θεσμών στο διεθνές οικονομικό σύστημα.

Από τη δεκαετία του 1880 και εντεύθεν, υπήρχε ένα καθιερωμένο διεθνές νομισματικό καθεστώς το οποίο να είναι υποκείμενο διαφύλαξης εκ μέρους των ηγέτιδων κεντρικών τραπεζών του συστήματος. Χαρακτηριστικό παράδειγμα πίσω στα 1890, ήταν η προστασία του καθεστώτος κυριαρχίας της στερλίνας στο διεθνές νομισματικό στερέωμα κατά την τραπεζική κρίση που πυροδότησε η επαπειλούμενη χρεοκοπία της Barings Bank. Και μεταγενέστερα στη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, υπήρξαν αρκετές περιπτώσεις, όπου οι κεντρικές αυτές τράπεζες παρείχαν έκτακτη βοήθεια με σκοπό να διατηρήσουν το υπάρχον νομισματικό καθεστώς, κατ' αναλογίαν με τις γραμμές *swap* που έθεσαν σε λειτουργία τόσο η Fed, όσο και η EKT, προκειμένου να παράσχουν ρευστότητα στο σύστημα. Η διεθνής συνεργασία σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών παρατηρήθηκε εξάλλου και σε δύο ακόμη διαδοχικά επεισόδια του συνήθους, στην οικονομική ιστορία, κύκλου: άνοδος, υπερθέρμανση, φούσκα, σκάσιμο της φούσκας. Συγκεκριμένα έχει ενδιαφέρον ότι το πρώτο αφορά στην αποτροπή των δυσμενών επιπτώσεων, που είχε η δημιουργία φρενήρους χρηματοοικονομικής δραστηριότητας ('*boom*') στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, ενώ στον αντίποδα, το δεύτερο επεισόδιο αναφέρεται στις συντονισμένες δράσεις ανάσχεσης της τραπεζικής κρίσης, που προκάλεσε το γεγονός ότι έσκασε η φούσκα αυτή ('*bust*'). Στην πρώτη περίπτωση, υπήρξε συνεργασία μεταξύ της Τράπεζας της Αγγλίας και της Τράπεζας της Γαλλίας, υπό την έννοια ότι οι κινήσεις στήριξης της στερλίνας από τη δεύτερη έγιναν μέσα από το πρίσμα του αμοιβαίου συμφέροντος των δύο κεντρικών τραπεζών. Στη δεύτερη περίπτωση, η Τράπεζα της Γαλλίας και η γερμανική κεντρική τράπεζα (Reichsbank) διαφύλαξαν τον κανόνα του χρυσού και το καθεστώς της στερλίνας στο διεθνές νομισματικό σύστημα, καθώς η Τράπεζα της Αγγλίας βρέθηκε στο μάτι του κυκλώνα λόγω της τραπεζικής κρίσης στις ΗΠΑ.

Ο επανασχεδιασμός του νομισματικού συστήματος μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο θεμελίωσε κατά μία έννοια την ανάγκη για ακόμη μεγαλύτερη διεθνή συνεργασία μεταξύ των κυρίαρχων θεσμικών παραγόντων. Η διεθνής διάσκεψη στην Τζένοβα το 1922 κατέληξε σε συμφωνία βάσει της οποίας οι κεντρικές τράπεζες θα μπορούσαν να συμπληρώσουν τα αποθέματα χρυσού με συναλλαγματικά αποθέματα άλλων νομισμάτων μετατρέψιμων σε χρυσό. Στόχος της συστηματικής εφαρμογής αυτού του εναλλακτικού κανόνα επαναφοράς στο προπολεμικό καθεστώς του 'κανόνα του χρυσού' ήταν να αποφευχθεί το αποπληθωριστικό σπινάλι, που θα δημιουργείτο εξαιτίας της αναντιστοιχίας της παγκόσμιας παραγωγής χρυσού με τη μεγάλη άνοδο των τιμών λόγω του πολέμου. Κι έτσι, ενώ η συνεργασία αυτή είχε εγγενώς τον σπόρο της αστάθειας στο νομισματικό αυτό σύστημα της περιόδου του Μεσοπολέμου, εντούτοις ακριβώς ο παράγοντας εκείνος ήταν που έκανε απαραίτητη τη διεθνή συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των χωρών αυτών.

Στην παραπάνω θέση αντιτίθενται συγγραφείς όπως οι Rogoff, Meltzer και Buiter, αντικρούοντας την άποψη ότι η διεθνής συνεργασία είναι επωφελής. Ο Rogoff⁵³² χαρακτηρίζει τη διεθνή συνεργασία ως αντιπαραγωγική ('*counterproductive*') και ο Meltzer επικαλείται την περίπτωση 'ηθικού κινδύνου' ('*moral hazard*') κατά την φάση επαναπροσαρμογής της Αγγλίας στον κανόνα του χρυσού κατά τη δεκαετία του 1920: Η απόκλιση της Fed από τη συνήθη νομισματική πολιτική εντός του κανόνα χρυσού προκειμένου να στηριχθεί η Τράπεζα της Αγγλίας στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας, οδήγησε σε εξαιρετικά χαλαρή νομισματική πολιτική που τροφοδότησε την αχαλίνωτη

⁵³⁰ Στο ίδιο.

⁵³¹ Η ανάλυση που ακολουθεί αντλεί σε μεγάλο βαθμό επιχειρήματα και στοιχεία από το Eichengreen, (2013b, σσ. 52-71).

⁵³² βλ. Rogoff (1985).

πιστωτική επέκταση και δημιούργησε τη φούσκα που έσκασε απότομα στα τέλη εκείνης της δεκαετίας του 1920. Κατά τον Buiter (2007) τέλος, σε έναν κόσμο απεριόριστης κινητικότητας του διεθνούς χρηματοοικονομικού κεφαλαίου, η άποψη ότι η νομισματική πολιτική ως εργαλείο κυκλικής σταθεροποίησης μπορεί να είναι αποτελεσματική στην προσαρμογή του οικονομικού κύκλου είτε σε εθνικό είτε σε παγκόσμιο επίπεδο, πάσχει από ‘ψευδαίσθηση της εκούσιας ρύθμισης’ ή ‘πλάνη’ (*‘fine-tuning illusion or ... fallacy’*).⁵³³

Εντούτοις, η νομισματική κρίση του 1992-93 με την κερδοσκοπική επίθεση στη βρετανική στερλίνα και την αστάθεια του ‘Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών’, προέβαλε την ανάγκη για περαιτέρω θεσμική συνεργασία σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής, καθώς ‘*ήταν απαραίτητη η δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας και ενός κοινού Ευρωπαϊκού νομίσματος, όπως προέβλεπε η Έκθεση Ντελόρ το 1989 και εγκρίθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992.*’⁵³⁴ Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία είναι το ‘*νομισματικό μαξιλάρι της Ο.Ν.Ε.*’⁵³⁵ θεωρείται στην παρούσα διατριβή ως περίπτωση συντονισμού της νομισματικής πολιτικής και ως αποφασιστικό βήμα προς την κατεύθυνση της *νομισματικής ειρήνης εντός της ευρωπαϊκής ηπείρου*. Για να καταστεί όμως η συνεργασία αυτή αποτελεσματική πρέπει να υπάρχει ‘κοινό ενδιαφέρον’ (*‘collective interest’*)⁵³⁶. Συγκεκριμένα λοιπόν, η συνεργασία της ΕΚΤ με την Fed σε αυτό το πλαίσιο, με κοινό ενδιαφέρον στην ακολουθούμενη νομισματική πολιτική, μπορεί να θεωρηθεί ότι διαφυλάττει τη ‘*νομισματική ειρήνη*’ οδεύοντας ίσως μεταγενέστερα προς ένα παγκόσμιο νόμισμα. Ισχυρή ένδειξη για συντονισμό της νομισματικής πολιτικής των δύο κεντρικών τραπεζών αποτελεί η επίσημη υιοθέτηση τον Ιανουάριο 2012 από την Fed υπό τον Bernanke, στόχου για τον πληθωρισμό ίσου με 2%⁵³⁷. Και η ΕΚΤ έχει τον ίδιο αριθμητικό στόχο για τον πληθωρισμό βάσει του καταστατικού της.⁵³⁸

Η εναρμόνιση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ με τα μη συμβατικά μέτρα που έλαβε η Fed, σηματοδοτήθηκε στις αγορές κατά την κορύφωση της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη στα μέσα του 2012, όταν ο Mario Draghi ανακοίνωσε ότι ‘*εντός της εντολής της, η ΕΚΤ είναι έτοιμη να πράξει οτιδήποτε χρειασθεί ώστε να διαφυλαχθεί το ευρώ*’ (ECB, 2012a). Στο πλαίσιο του προγράμματος OMT (*Outright Monetary Transactions*)⁵³⁹ τον Σεπτέμβριο του 2012 η ΕΚΤ αποφάσισε να δεσμευθεί στην παροχή υπό συνθήκες απεριόριστης ρευστότητας στην αγορά κυβερνητικών ομολόγων της Ευρωζώνης, γεγονός το οποίο απετέλεσε αλλαγή καθεστώτος (*‘regime change’*) και συνέβαλε στη σημαντική αποκλιμάκωση των

⁵³³ Γράφει ο Buiter (2007, σ. 1): ‘*Ωστόσο, η παρατεταμένη πίστη στην αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής ως κυκλικού μέσου σταθεροποίησης είναι, κατά την άποψή μου, αποδεικτικό στοιχείο της εν εξελίξει «ψευδαίσθησης της εκούσιας ρύθμισης» ή της «πλάνης της ρύθμισης». Σε έναν κόσμο με απεριόριστη διεθνή κινητικότητα του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου, η νομισματική πολιτική, η οποία εργάζεται άμεσα μέσω βραχυπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων και έμμεσα μέσω άλλων χρηματοοικονομικών και πραγματικών αποδόσεων των περιουσιακών στοιχείων και μέσω των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, δεν αποτελεί πλέον ένα χρήσιμο μέσο για ενεργητική πολιτική με σκοπό τον ακριβή συντονισμό του εθνικού ή παγκόσμιου επιχειρηματικού κύκλου.*’ [*‘However, the lingering belief in the effectiveness of monetary policy as a cyclical stabilisation instrument is, in my view, evidence of the ‘fine tuning illusion’ or ‘fine tuning fallacy’ at work. In a world with unrestricted international mobility of financial capital, monetary policy, working directly through short nominal interest rates and indirectly through other financial and real asset returns and through asset prices, including the exchange rate, is no longer a useful instrument for activist policy aimed at fine tuning the national or global business cycle.’*]

⁵³⁴ Eichengreen (2013b, σσ. 70-1).

⁵³⁵ Βλ. Issing (2011, σ. 748).

⁵³⁶ Ενδιαφέρον παρουσιάζει η αναφορά του Eichengreen στο παράδειγμα του Gold Pool κατά τη δεκαετία του 1960: ‘*To Gold Pool, μέσω του οποίου τα ευρωπαϊκά κράτη-μέλη συμφώνησαν να αποζημιώνουν τη χώρα με το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα (Η.Π.Α) για μέρος των εκροών χρυσού από αυτήν, ήταν μεν μεταβατικό ως προς τη θεμελιώδη αντίφαση στο σύστημα χρυσού-δολαρίου, αλλά κέρδισε χρόνο προκειμένου να βρεθεί μια μόνιμη λύση... Η αντίθεση με τη δεκαετία του 1930 είναι εντυπωσιακή. Και στις δύο περιπτώσεις υπήρχε ένα εδραιωμένο διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα που οι ηγέτιδες χώρες είχαν κοινό συμφέρον να διαφυλάξουν. Ωστόσο, σε αντίθεση με τις μεγάλες εντάσεις στα 1930, οι πρωταγωνιστές ήταν σύμμαχοι στον ψυχρό πόλεμο.*’ (Eichengreen, 2013b, σ. 61)

⁵³⁷ Για τα πρακτικά της εν λόγω συνεδρίασης βλ. Federal Open Market Committee (2012).

⁵³⁸ Ιδιαίτερα μάλιστα επειδή χρονικά αυτό συνέβη μετά το 2011 και την αντικατάσταση του τότε επικεφαλής Jean-Claude Trichet από τον νυν επικεφαλής, Mario Draghi, που θεωρείται ότι ανήκει στην ίδια σχολή οικονομικής σκέψης τόσο με τον πρόεδρο Bernanke, όσο και με τη διάδοχό του, Janet Yellen.

⁵³⁹ Βλ. ECB (2012b, σ. 7-9). Ο Greenspan (2013, σ. 222) χαρακτηρίζει το πρόγραμμα OMT ως το ‘*τελικό όπλο στη μάχη για τη διαφύλαξη του ευρώ*’ (*‘the ultimate weapon in the fight to preserve the euro’*).

επιτοκιακών διαφορών (interest rate spreads) μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων Βορρά-Νότου.⁵⁴⁰ Η νομισματική ειρήνη επισφραγίστηκε και με τον ελαστικότερο, αρνητικό ορισμό του μη- (νομισματικού) πολέμου.

ΔΝΤ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ

Μετά τη νομισματική κρίση στην Αργεντινή στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο τροποποίησε το θεσμικό πλαίσιο ως προς τις κατ' εξαίρεση ρυθμίσεις πρόσβασης μιας χώρας-μέλους του σε δανεισμό από το ΔΝΤ. Το πλαίσιο δανεισμού που λειτουργούσε από το 2002 και βρισκόταν σε ισχύ με μικρές τροποποιήσεις και αναθεωρήσεις μέχρι και το 2009, προέβλεπε μεταξύ των τεσσάρων κριτηρίων δανεισμού σε εξαιρετικές συνθήκες ότι, προκειμένου να χορηγήσει το Ταμείο δάνειο σε μια χώρα καθ' υπέρβαση της ποσόστωσης (quota) της, θα έπρεπε να τεκμαίρεται πως το χρέος της μπορεί μεσοπρόθεσμα να καταστεί βιώσιμο.⁵⁴¹

Παρακάμπτοντας το συγκεκριμένο κριτήριο του θεσμικού πλαισίου δανεισμού υπό έκτακτες συνθήκες, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αποφάσισε τον Μάιο του 2010 να χορηγήσει στην Ελλάδα τριετές δάνειο ύψους 30 δισ. ευρώ (SDR 26.4 billion or 3,212 percent of quota).⁵⁴² Για την εξαίρεση αυτή, το ΔΝΤ επικαλέστηκε τον 'συστημικό' κίνδυνο εξάπλωσης της κρίσης σε ολόκληρη την Ευρωζώνη⁵⁴³, δεδομένου ότι η Ελλάδα ήταν μέλος μιας νομισματικής ένωσης με κοινό νόμισμα και, συνεπώς, απαιτείτο περισσότερη ευελιξία στο πλαίσιο δανεισμού σε εξαιρετικές συνθήκες, το οποίο δεν είχε εφαρμοσθεί ποτέ σε τέτοια περίπτωση. Καθώς η παγκόσμια οικονομία διερχόταν τη χειρότερη κρίση εδώ και αρκετές δεκαετίες, το ΔΝΤ μεταρρύθμισε γενικότερα τις λειτουργίες του, ώστε να ανταποκρίνεται καλύτερα στις ανάγκες των κρατών-μελών.⁵⁴⁴

Ειδικότερα όμως για το ελληνικό πρόγραμμα διάσωσης που συμφωνήθηκε το 2010, η παρούσα μελέτη υποστηρίζει ότι ένας κρίσιμος λόγος για την εξαίρεση και τη συμμετοχή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ήταν η εξυπηρέτηση του στόχου της νομισματικής ειρήνης. Καθώς στη νομισματική ένωση του ευρώ δεν υπήρχε θεσμός αντίστοιχος με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Ευρωζώνη χρειάστηκε την τεχνογνωσία και τη συνδρομή του ΔΝΤ στα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής των οικονομιών του ευρωπαϊκού νότου.⁵⁴⁵ Στα λόγια του Schadler (2016, σ. 6), 'η περίπτωση ανάμιξης του ΔΝΤ προήλθε σε μεγάλο βαθμό από την πεποίθηση ότι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ήταν ο καλύτερος εξοπλισμένος θεσμός για να αντεπεξέλθει στις τεχνικές δυσκολίες που συνδέονταν με τη διαπραγμάτευση και παρακολούθηση του προγράμματος.'

Στην πορεία του χρόνου, μετά από αναθεωρήσεις, προτάσεις και μελέτες σχετικά με το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του⁵⁴⁶ το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ανακοίνωσε τον Ιανουάριο του 2016 την κατάργηση της «συστημικής εξαίρεσης» από τους κανόνες δανεισμού, στο πλαίσιο ευρύτερης μεταρρύθμισης που προωθεί για την αντιμετώπιση κρίσεων δημόσιου χρέους. Σύμφωνα με τους νέους κανόνες, το ΔΝΤ θα επιτρέπει τη χορήγηση μεγάλων δανείων σε χώρες οι οποίες δεν έχουν «υψηλή πιθανότητα» βιωσιμότητας του χρέους τους, υπό δύο προϋποθέσεις: πρώτον, οι χώρες

⁵⁴⁰ Βλ. De Grauwe (2013, σ. 520) · Για την πίεση προς τις ΚΤ να στηρίζουν τις τιμές των κυβερνητικών ομολόγων, βλ. και Eichengreen et. al. (2011, σ. 24) · Σε μια διαφορετική θεώρηση, οι Aliber και Kindleberger (2015, σ. 229) εκτιμούν ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αντιμετώπιζοντας την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη και τον κίνδυνο φυγής καταθέσεων και τραπεζικής κρίσης στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου, 'υπερέβη τον ρόλο του δανειστή ύστατης προσφυγής και ουσιαστικά έγινε ανεπίσημος φορέας εγγύησης καταθέσεων'. Υπό αυτήν την έννοια θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι η ΕΚΤ έδρασε σαν ένα υβρίδιο των Fed και FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation).

⁵⁴¹ Βλ. Schadler, S. (2016, σ. 3).

⁵⁴² Βλ. IMF (2010b).

⁵⁴³ Βλ. Xafa, M. (2014, σ. 14).

⁵⁴⁴ Βλ. IMF (2010a).

⁵⁴⁵ Βλ. Βλιάμος & Γκράβας (2016, σσ. 100-101).

⁵⁴⁶ Για μία αναλυτική έκθεση της συζήτησης περί του πλαισίου δανεισμού του ΔΝΤ μετά τα διδάγματα της ελληνικής περίπτωσης το 2010 και της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη, βλ. IMF (2015).

να μπορούν να εξασφαλίζουν πιστώσεις υπό όρους που θα επιτρέπουν τη βελτίωση των προοπτικών βιωσιμότητας του χρέους τους· δεύτερον, να παρέχονται επαρκείς εγγυήσεις για τα δανειακά κεφάλαια που χορηγεί το Ταμείο.⁵⁴⁷

ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ

Κάθε κοινωνία χρειάζεται την οικονομία της που αποτελεί το πεδίο συνάντησης για την παραγωγή, την ανταλλαγή και την κατανάλωση των παραγόμενων αγαθών.⁵⁴⁸ Αλλά και η οικονομία της αγοράς χρειάζεται κοινωνικούς θεσμούς που σχετίζονται με συλλογικές αποφάσεις των ατόμων, οι οποίοι είναι αναγκαίοι για να υποστηρίξουν τη συχνά ανεπαρκή ικανότητά τους να βλέπουν τα πράγματα από τη σκοπιά του αποκαλούμενου από τον Adam Smith (1762) «αμερόληπτου παρατηρητή».⁵⁴⁹ Και το χρήμα, όπως εξελίχθηκε διαχρονικά μέχρι σήμερα, είναι ένας *κοινωνικός θεσμός*.⁵⁵⁰

Το σύνολο των θεσμών που περιορίζουν τη μελλοντική συλλογική συμπεριφορά των ανθρώπων, είναι ένα από τα πιο σημαντικά συστατικά στοιχεία μιας επιτυχημένης αγοραίας οικονομίας. Οι θεσμοί αυτοί μπορεί να έχουν ρίζες πολιτισμικές και πολιτικές, αλλά οι επιπτώσεις τους είναι οικονομικές. Κατά συνέπεια, η σημασία τους και η επιθυμία των ατόμων να τους δημιουργήσουν είναι στενά συνδεδεμένες με τον ρόλο της εμπιστοσύνης στη σύγχρονη οικονομία. Και ως κοινωνικός θεσμός, το χρήμα λειτουργεί με επιτυχία, μόνον όταν υπάρχει εμπιστοσύνη (King, 2006, σσ. 3-6). Η αξία του χρήματος αντανακλά τον βαθμό εμπιστοσύνης της κοινωνίας στο νόμισμα. Είναι χαρακτηριστικό ότι την περίοδο του αμερικανικού εμφυλίου το Κογκρέσο νομοθέτησε την αναγραφή *'In God We Trust'* στο δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών επικαλούμενο ουσιαστικά το έντονο θρησκευτικό συναίσθημα της εποχής.⁵⁵¹

Η εμπιστοσύνη στο χρήμα και η πίστη στο νόμισμα θα μπορούσαν να θεωρηθούν και ως *ζωικά ένστικτα ή πνεύματα (Animal Spirits)*⁵⁵², μεταφέροντας τη συγκεκριμένη άποψη που διατύπωσε ο Keynes (1973) στη *Γενική Θεωρία* προκειμένου να εξηγήσει τις υποκείμενες αστάθειες του καπιταλισμού και την αδυναμία της ενεργού ζήτησης. Οι Akerlof

⁵⁴⁷ Βλ. και <http://www.cnn.gr/oikonomia/story/20010/pos-i-germaniki-epivoli-sto-dnt-katadikase-to-elliniko-programma-diasosis>

⁵⁴⁸ Vliamos (1992, σ. 2).

⁵⁴⁹ King (2006, σ. 2, 5).

⁵⁵⁰ Bank of England (2014, σ. 4).

⁵⁵¹ Βλ. U.S Department of the Treasury (2011). History of 'In God We Trust' <https://www.treasury.gov/about/education/Pages/in-god-we-trust.aspx>

⁵⁵² Όπως αναφέρουν οι Akerlof & Schiller (2009, σσ. 20-21, 46): 'Ο όρος «ζωικά πνεύματα» (*animal spirits*), τον οποίο έκανε διάσημο ο Κέινς στα οικονομικά, προέρχεται από την αρχαιότητα, και τα έργα του ιατρού Γαληνού (περί το 130 – περί το 200 π.Χ) παραθέτονται συχνά από τότε ως πηγή γι' αυτόν. Ο όρος χρησιμοποιείτο συνήθως στην ιατρική μέχρι τον Μεσαίωνα. Κεντρικό στοιχείο της νευροφυσιολογίας μέχρι τον 17ο αιώνα, τα ζωικά πνεύματα θεωρούνταν νευρικές δυνάμεις, ρευστά που κυκλοφορούσαν μεταξύ εγκεφάλου και σώματος, καθορίζοντας την αίσθηση και την κίνηση... Φαίνεται πως ο Κέινς δανείστηκε τον όρο από τον Καρτέσιο, ο οποίος είχε γράψει εκτενώς περί ζωικών πνευμάτων τόσο στην *Πραγματεία του Ανθρώπου* όσο και στα *Πάθη της Ψυχής*, το τελευταίο δημοσιευμένο εν ζωή βιβλίο του. Σε χειρόγραφες σημειώσεις του, δίπλα σε περικοπή από Τα *Πάθη της Ψυχής* –«Το σώμα κινείται από ζωικά πνεύματα, τα φλογερά σωματίδια του αίματος που αποσπάζονται από τη θερμότητα της καρδιάς»– ο Κέινς σχολιάζει «ασυνείδητη νοητική δράση»... Μολονότι απορρίπτει την ιδέα της πλήρους ανορθολογικότητας («δεν θα έπρεπε να συμπεράνουμε... ότι τα πάντα εξαρτώνται από κύματα ανορθολογικής ψυχολογίας»), ο Κέινς υποστηρίζει πως, όταν το μέλλον είναι αβέβαιο και ασαφές, οι άνθρωποι στηρίζονται στα αισθήματά τους, σε ό,τι ονομάζει ζωικά πνεύματα. Δίνοντας ψυχολογική διάσταση στην έννοια, ο Κέινς ανήγαγε τα ζωικά πνεύματα σε κεντρική παράμετρο της οικονομικής ζωής, διότι «η ατομική πρωτοβουλία θα είναι επαρκής μόνον όταν ο λογικός υπολογισμός συμπληρώνεται και υποστηρίζεται από ζωικά πνεύματα, ώστε η σκέψη της τελικής καταστροφής, που συχνά κυριεύει τους πρωτοπόρους... παραμερίζεται, όπως ο υγιής άνθρωπος παραμερίζει την πρόβλεψη του θανάτου» (*Γενική Θεωρία*, κεφ. 12). Και αυτή η έμφυτη παρώθηση για δράση, η εμπιστοσύνη στις προβλέψεις, το επίπεδο των επενδύσεων «εξαρτώνται υπερβολικά από την πολιτική και κοινωνική ατμόσφαιρα».'

και Schiller (2009, σσ. 60-3) περιγράφουν τη διαφορά ανάμεσα στην έννοια της ορθολογικής απόφασης/πρόβλεψης και σε αυτήν της εμπιστοσύνης/πίστης.⁵⁵³ Υποστηρίζουν ότι «στο επίπεδο της μακροοικονομικής, συνολικά, η εμπιστοσύνη έρχεται και παρέρχεται... Δεν είναι απλώς μια ορθολογική πρόβλεψη. Είναι το πρώτο και σημαντικότερο από τα ζωικά πνεύματά μας.» (στο ίδιο, σ. 63).

Τηρουμένων των αναλογιών, η παρούσα μελέτη υποστηρίζει ότι την περίοδο 2008-9 ενεργοποιήθηκαν δυνάμεις αυτοσυντήρησης του διεθνούς συστήματος. Οι κεντρικές τράπεζες ως ανεξάρτητες νομισματικές αρχές έσπευσαν να συνεργασθούν για τη διατήρηση του καθεστώτος που υπήρχε πριν τη Μεγάλη Ύφεση. Για να χρησιμοποιήσουμε τα λόγια του Eichengreen (2013, σ. 44), «η ιστορία διδάσκει ότι η διεθνής συνεργασία είναι πιο πιθανή όταν είναι θεσμοθετημένη. Μια συνθήκη που ευνοεί την συνεργασία αυτή είναι όταν υπάρχει ήδη ένα σύνολο πολιτικών και συμπεριφορών ως “πλαίσιο πολιτικής” (“policy regime”) που πρέπει να διαφυλαχθεί». Στα λόγια του David Hume (1752) περιγράφεται η σχετικότητα και η σημασία της διαρκούς βελτίωσης: «ένα έθνος του οποίου μειώνεται το χρήμα, πραγματικά, τότε, είναι πιο αδύναμο και πιο δυστυχημένο από κάποιο άλλο έθνος, που δεν κατέχει περισσότερο χρήμα, αλλά βρίσκεται σε τάση αύξησης.»⁵⁵⁴

Αν πράγματι «η κοινωνική ειρήνη (συνοχή) συμπεριλαμβάνεται στην αξία της κοινωνικής εξασφάλισης τόσο στη θεωρία όσο και στην πράξη της οικονομικής πολιτικής» (Καραντώνης, σ. 248), τότε η νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών η οποία υπηρετεί είτε αποκλειστικά τον στόχο της σταθερότητας των τιμών (ΕΚΤ), είτε τον διττό στόχο της σταθερότητας των τιμών και της επίτευξης πλήρους απασχόλησης στην οικονομία (Fed), στοχεύει κατά μείζονα λόγο και στη διασφάλιση της κοινωνικής ειρήνης.

Εφόσον δεχθούμε ότι, πράγματι, ‘η κατανόηση της Μεγάλης Συρρίκνωσης [Great Depression] είναι το ιερό δισκοπότηρο της μακροοικονομικής ...’, καθώς ‘... η εμπειρία της δεκαετίας του 1930 εξακολουθεί μέχρι και σήμερα να επηρεάζει πεποιθήσεις οικονομολόγων, προτάσεις σχεδιαστών οικονομικής πολιτικής και ερευνητικά προγράμματα ...’ τότε, κατά μείζονα λόγο, δεν είναι υπερβολικό να υποθέσουμε ότι η μελέτη της πρόσφατης περιόδου της Μεγάλης Ύφεσης (Great Recession) που ξέσπασε το 2008 αποτελεί μία εξίσου ‘... συναρπαστική διανοητική πρόκληση’.⁵⁵⁵

Καθώς τα παθήματα της Μεγάλης Συρρίκνωσης έγιναν μαθήματα για την αντιμετώπιση της Μεγάλης Ύφεσης μετά το 2008-9, η νομισματική ειρήνη – η ανάληψη, δηλαδή, συντονισμένης δράσης εκ μέρους των Κεντρικών Τραπεζών στο πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του τριγώνου ΗΠΑ, Γερμανίας (Ευρωζώνης), Κίνας, προκειμένου να διατηρηθεί το status quo του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος –⁵⁵⁶ θεράπευσε δύο θεμελιώδη λάθη που έγιναν μετά το κραχ του αμερικανικού χρηματιστηρίου το 1929 και οδήγησαν στην παγκόσμια οικονομική κρίση της δεκαετίας του 1930. Πρώτον, τον περιορισμό της προσφοράς χρήματος, ο οποίος επιδείνωσε την ύφεση και την οικονομική κρίση, καθώς η τελευταία θεωρήθηκε ως εγχώρια, κατ’ εξοχήν αμερικανική,⁵⁵⁷ και δεύτερον, την άστοχη

⁵⁵³ Ξεκινώντας από το λήμμα της λέξης εμπιστοσύνη στο λεξικό, οι Akerlof, G. & Schiller, R. (στο ίδιο, σ. 59) αναφέρουν χαρακτηριστικά: ‘θα δούμε ότι σημαίνει περισσότερα από πρόβλεψη... σημαίνει «πίστη» και «απόλυτη πεποίθηση». Η λέξη στην αγγλική προέρχεται από το λατινικό *fido*, που σημαίνει «πιστεύω».’ Επίσης, παρατηρούν ότι ‘η κρίση εμπιστοσύνης ονομάζεται πιστωτική κρίση. Η λέξη πίστωση περιέχει επίσης της λέξη «πιστεύω».’

⁵⁵⁴ ‘A nation, whose money decreases, is actually, at that time, weaker and more miserable than another nation, which possesses no more money, but is on the encreasing hand.’ (βλ. *Essay On Money* II.III.9, <http://www.econlib.org/library/LFBooks/Hume/hmMPL26.html>)

⁵⁵⁵ Bernanke, B. (1995). The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach. *Journal Of Money, Credit And Banking*, 27(1), 1. <http://dx.doi.org/10.2307/2077848>

⁵⁵⁶ βλ. Βλιάμος & Γκράβας (2016).

⁵⁵⁷ βλ. το κλασικό πόνημα *A Monetary History of the United States, 1867-1960* των Friedman & Schwartz (1963) και ειδικά για την περίοδο της Μεγάλης Συρρίκνωσης το *The Great Contraction, 1929-1933* (Friedman & Schwartz, 2012).

επιστροφή στον ‘χρυσό κανόνα’, που πραγματοποιήθηκε με ξεπερασμένους όρους σύνδεσης των νομισμάτων με τον χρυσό, καθώς θεωρήθηκε η κρίση ως παγκόσμια⁵⁵⁸.

Σχετικά με το πρώτο, οι Friedman και Schwartz (1963, 2012) απέδειξαν ότι η νομισματική δράση της Fed το 1929 προς την κατεύθυνση αύξησης της προσφοράς χρήματος στην εγχώρια οικονομία απεδείχθη πλημμελής, αφού δεν κατάφερε να αποτρέψει τη συρρίκνωση της προσφοράς χρήματος γεγονός που επιδείνωσε την ύφεση και την οικονομική κρίση. Στον αντίποδα το 2008, τα αλληπάλληλα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης (Quantitative Easing: QE1, 2, 3), τα οποία υιοθετήθηκαν από την Fed μετά το ξέσπασμα της κρίσης με την κατάρρευση της Lehman Brothers, στόχευσαν ακριβώς προς αυτήν την κατεύθυνση: της παροχής άπλετης ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με απευθείας νομισματικές «ενέσεις» στους υπέρ-μολυμένους ισολογισμούς του τραπεζικού τομέα. Παράλληλα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα μείωσε γρήγορα τα επιτόκια σε πρακτικά μηδενικό επίπεδο.⁵⁵⁹

Σχετικά με το δεύτερο, οι διεθνείς νομισματικές σχέσεις υπό τον κανόνα του χρυσού στο διάστημα προ του πρώτου παγκοσμίου πολέμου, δεν ήταν εξίσου αποτελεσματικές κατά την περίοδο που ακολούθησε. Σύμφωνα με τον Kindleberger (2013), οι ανισορροπίες της περιόδου του Μεσοπολέμου στο διεθνές νομισματικό σύστημα αποσταθεροποίησαν την παγκόσμια οικονομία. Η βασική ανισορροπία δημιουργήθηκε εξαιτίας της χρονικής υστέρησης μεταξύ της παρακμής της Βρετανίας -και συνακόλουθα της στερλίνας- μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, και της ανάδυσης των Ηνωμένων Πολιτειών -και συνακόλουθα του δολαρίου- ως ηγεμονεύουσας δύναμης μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο. Το παραπάνω γεγονός λειτούργησε αποσταθεροποιητικά. Το χρονικό κενό που αφορά τη μεταβατική αυτή περίοδο, μέχρι να αποκατασταθεί η νέα ισορροπία στο διεθνές νομισματικό καθεστώς, λειτούργησε αποσταθεροποιητικά για την παγκόσμια οικονομία, καθώς οι συσχετισμοί είχαν εντωμεταξύ μεταβληθεί. Κατ’ αναλογία μετά την κρίση του 2008, η νομισματική ειρήνη θεράπευσε την ανάγκη να μην καταρρεύσει το αμερικανικό νόμισμα, ενόσω ακόμη η Ευρωζώνη -και συνακόλουθα το ευρώ- στερείτο θεσμικών προϋποθέσεων που έθεταν ως στόχο την επίτευξη μιας ‘βέλτιστης νομισματικής περιοχής’ (*optimum currency area*)⁵⁶⁰.

Κατά τον επικεφαλής της ΕΚΤ Mario Draghi, η οικονομία της Ευρωζώνης βρέθηκε στο τέλος του 2016 στον ισχυρότερο βηματισμό της από τις αρχές της κρίσης⁵⁶¹. Κατά την πρόεδρο της Fed Janet Yellen, έχει σημειωθεί ‘αξιοσημείωτη πρόοδος στην [αμερικανική] οικονομία σε σχέση με την επίτευξη των δύο στόχων τους οποίους έχει αναθέσει το Κογκρέσο στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα – πλήρη απασχόληση και σταθερότητα των τιμών.’⁵⁶² Καθώς η κατά τον Bernanke (2010b) ‘ασυνήθιστη αβεβαιότητα’⁵⁶³ στην οικονομία έχει περιορισθεί, οι θεσμικές διευθετήσεις κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης διαμόρφωσαν το πεδίο δράσης και επιτυχημένης εφαρμογής της νομισματικής ειρήνης. Για να χρησιμοποιήσουμε το ερώτημα του Minsky (1982), ‘μπορεί αυτό [η κρίση] να ξανασυμβεί’; Η απάντηση θα δοθεί από την ίδια την πραγματικότητα.⁵⁶⁴ Κατά τον Krugman (1984, σ. 263), οι τρεις λειτουργίες του χρήματος που όρισαν οι

⁵⁵⁸ Βλ. το κλασικό πόνημα του Kindleberger (2013).

⁵⁵⁹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. και την ενότητα «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΙΡΗΝΗ: ΤΟ ΠΑΖΛ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ» στο Βλιάμος, Σ. & Γκράβας, Κ. (2016, σ. 95-100).

⁵⁶⁰ Βλ. Mundell (1961).

⁵⁶¹ Βλ. ECB (2017a).

⁵⁶² Βλ. Yellen (2017). Στην ομιλία της αναφέρει ότι: ‘... the considerable progress the economy has made toward the attainment of the two objectives that the Congress has assigned to the Federal Reserve--maximum employment and price stability.’

⁵⁶³ Στην εξαμηνιαία κατάθεσή του ενώπιον της αρμόδιας επιτροπής του Κογκρέσου, ο τότε διοικητής της Fed χρησιμοποίησε τον όρο ‘unusually uncertain’ δηλώνοντας χαρακτηριστικά: ‘...we also recognize that the economic outlook remains unusually uncertain.’

⁵⁶⁴ Κατά τον Στουρνάρα (2018), ‘Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση υπήρξε η σοβαρότερη των τελευταίων 75 ετών. Το βασικό ερώτημα ... για τους μελετητές της κρίσης και τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής, είναι αν θα ξανασυμβεί. Η απάντησή μου είναι ότι την επόμενη φορά, εάν και όταν υπάρξει επόμενη φορά, τα πράγματα θα είναι διαφορετικά. Πρώτον, ένα πολύτιμο δίδαγμα είναι ότι, ενώ τα πράγματα μπορεί να πηγαίνουν καλά αν αφηθούν στο αόρατο χέρι, σε περιόδους εντάσεων αυτό το χέρι φαίνεται να χάνει τη δύναμή του, για να χρησιμοποιήσω τα λόγια του Ahamed Liaquat στο βραβευμένο με Πούλιτζερ βιβλίο του “Lords of Finance”. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής ανά τον κόσμο έχουν αποκομίσει ένα σημαντικό δίδαγμα από την κρίση του 1929: όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα αντιμετωπίζει πιέσεις, χρειάζεται ενεργητική παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας. Έτσι, στην

Κλασικοί (μέσο συναλλαγών, λογιστική μονάδα, μέσο αποθήκευσης αξίας) διατηρήθηκαν ομοίως και στο διεθνές χρήμα (*'international money'*) ως *'μέσο διευθέτησης διεθνών πληρωμών, μέσο καθορισμού τιμών, μέσο διακράτησης ως ρευστό περιουσιακό στοιχείο για διεθνείς συναλλαγές'*⁵⁶⁵. Πάνω από όλα όμως, όπως προανεφέρθη, το χρήμα είναι κοινωνικός θεσμός. Γιατί όχι, λοιπόν, και οι κεντρικές τράπεζες.

πρόσφατη κρίση οι κεντρικές τράπεζες έδρασαν άμεσα και δυναμικά. Ενίσχυσαν το οπλοστάσιό τους με πιο ευέλικτα, αποτελεσματικά και καινοτόμα εργαλεία και με μεγάλη δύναμη πυρός. Με δεδομένη την επιτυχία αυτών των πολιτικών, ορισμένα από αυτά τα εργαλεία μπορούν να ενταχθούν μόνιμα στο νέο λειτουργικό πλαίσιο, παρέχοντας έτσι στους υπευθύνους χάραξης πολιτικής τη δυνατότητα κατάλληλης και έγκαιρης δράσης.'

⁵⁶⁵ *'International money [...] is used to settle international payments, it is used to fix prices, it is held as a liquid asset for international transactions.'*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα

Η παρούσα διατριβή μελετά την ιδέα της *νομισματικής ειρήνης* μέσα από τη διαχρονική εξέλιξη του διεθνούς συστήματος από την εποχή της πρώτης παγκοσμιοποίησης μέχρι και σήμερα. Ως κρίσιμη συνθήκη που καθορίζει την πολιτική οικονομία της *Μεγάλης Ύφεσης* (*Great Recession*) του 2007-9, η *νομισματική ειρήνη* συνέβαλε καθοριστικά στη σταθερότητα του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος, μέσα από τον θεσμικό ρόλο και τη συντονισμένη δράση των δύο συστημικά σημαντικών *κεντρικών τραπεζών* του πλανήτη: του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος των Ηνωμένων Πολιτειών, και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η μελέτη αυτή είναι κατ' εξοχήν εννοιολογική (*conceptual thesis*). Όπως ίσχυε τον 19^ο και τον 20^ο αιώνα αναφορικά με το επίμαχο ζήτημα των χρηματοοικονομικών κρίσεων, και εξακολουθεί να ισχύει μέχρι και σήμερα, πίσω από την πρόσοψη της μοναδικής επιστημονικής αλήθειας που παρουσιάζεται από πολύπλοκα μαθηματικά μοντέλα και εξισώσεις των οικονομικών βρίσκεται μια μεγάλη ποικιλία αντικρουόμενων απόψεων. (Ρουμπινί et al., 2010, σ. 75).

Όπως γράφει ο Keynes στον επίλογο της *Γενικής Θεωρίας*:

...οι ιδέες των οικονομολόγων και των πολιτικών φιλοσόφων, τόσο όταν είναι ορθές όσο και όταν είναι εσφαλμένες, ασκούν ισχυρότερη επίδραση από ό,τι συνήθως πιστεύεται. Πραγματικά, ο κόσμος κυβερνάται από αυτές. Πρακτικοί άνθρωποι που θεωρούν ότι δεν υφίστανται οποιαδήποτε πνευματική επιρροή, συνήθως, είναι οι δούλοι κάποιου μακαρίτη οικονομολόγου. Παράφρονες στην εξουσία, που ακούν φωνές να τους καλούν, αποκρυσταλλώνουν την τρέλα τους από κάποιον πανεπιστημιακό γραφιά παρελθόντων ετών. Είμαι βέβαιος ότι η ισχύς των επενδεδυμένων συμφερόντων μεγαλοποιείται υπερβολικά σε σύγκριση με τη βαθμιαία επιβολή των ιδεών.⁵⁶⁶

Στην εισαγωγή της *Ιστορίας της Οικονομικής Σκέψης*, οι Screpanti και Zamagni γράφουν:

Όταν μια κοινωνία μπαίνει σε περίοδο κρίσης, διαταράσσεται το κύρος του κρατούντος θεωρητικού συστήματος. Σε μια κοινωνία που αντιμετωπίζει μια σοβαρή κρίση, η ανάγκη παρουσίας της οικονομίας ως ενός οργανικού και καλώς διατεταγμένου σώματος αποδυναμώνεται, και αυτό συμβαίνει ακριβώς όταν παρουσιάζονται πραγματικά προβλήματα για τα οποία οι γενικές θεωρίες της τάξης δεν είναι προετοιμασμένες. Σε αυτές τις περιόδους, ... οι μεθοδολογικοί και θεωρητικοί δεσμοί στην επιστημονική έρευνα χαλαρώνουν. Έτσι απελευθερώνεται δημιουργική ενέργεια. Τα ερευνητικά ενδιαφέροντα των επιστημόνων ελκύονται και διαμορφώνονται περισσότερο από τα προβλήματα που εμφανίζονται στον πραγματικό κόσμο και λιγότερο από εκείνα που εκπηγάζουν από τη θεωρία. Οι θεωρητικές επαναστάσεις γίνονται σε αυτές τις περιόδους.⁵⁶⁷

Χρησιμοποιώντας τη θεώρηση των Ρουμπινί και Μιμ, θα πρέπει '*ο πραγματισμός [να] διαπνέει τις επιλογές μας*', καθώς '*οι ανόμοιες απόψεις τους [των διαφόρων οικονομολόγων της κρίσης] διαπνέουν την ιδιότυπη προσέγγισή μας στον τρόπο κατανόησης της κρίσης*'.⁵⁶⁸ Η παρούσα μελέτη στηρίχθηκε σε αξιώματα που θεμελιώνονται από την πορεία της

⁵⁶⁶ Keynes (2001, σσ. 398-9).

⁵⁶⁷ Screpanti & Zamagni (2004, σ. 31).

⁵⁶⁸ Ρουμπινί et al. (2010, σ. 76). Στο κεφάλαιο «Οι οικονομολόγοι της κρίσης» του έργου τους *Η οικονομία της κρίσης*, αναφέρονται συγκεκριμένα μεταξύ άλλων: Πρώτον, η μεταφορά που χρησιμοποίησε ο Άνταμ Σμιθ περί «αόρατου χεριού» για να καταδείξει ότι '*τα εγωιστικά και αποκλίνοντα συμφέροντα μεμονωμένων παραγόντων συνενώνονται με κάποιο τρόπο σε ένα σταθερό και αυτορρυθμιζόμενο οικονομικό σύστημα*.' (στο ίδιο, σ. 77). Δεύτερον, τα συμπεριφορικά χρηματοοικονομικά που χρησιμοποιούν τη θεωρία της ανάδρασης για να ερμηνεύσουν τη δημιουργία φούσκας μέσω της αποδέσμευσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων από κάθε λογική βάση, και το εν συνεχεία σπάσιμο της φούσκας που δημιουργεί πτώσεις εξίσου παράλογες με την υπερβολική άνοδο των τιμών. Οι «ουσιώδεις παράμετροι της ανθρώπινης συμπεριφοράς», όπως τους αποκαλεί ο Σίλλερ, επιδεινώνουν περαιτέρω τον εν λόγω μηχανισμό ανάδρασης. (στο ίδιο, σ. 81). Τρίτον, ο Τζον Στιούαρτ Μιλ, που '*παρείχε ένα πολύ ακριβές μοντέλο του κλασικού κύκλου οικονομικής ανόδου και πτώσης, με όλες τις παραμέτρους του τις οποίες βρίσκουμε στον κόσμο του σήμερα, όπως υπήρχαν άλλωστε και στον κόσμο του Μιλ: ένα εξωτερικό σοκ ή καταλύτη για την οικονομική άνοδο· μια κερδοσκοπική manía κινούμενη από ψυχολογικούς παράγοντες, και όχι από τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη· έναν μηχανισμό ανάδρασης που στέλνει τις τιμές στα ύψη· εύκολη πίστωση προσιτή σχεδόν στους πάντες· και το αναπόφευκτο κραχ του χρηματοοικονομικού συστήματος, ακολουθούμενο από πολλές παράπλευρες ζημιές στην «πραγματική οικονομία» των εργοστασίων και των εργαζομένων*.' (στο ίδιο, σσ. 84-5). Τέταρτον, ο Τζον Μείναρντ Κέυνς, σύμφωνα με τη θεωρία του οποίου, η μείωση της ενεργού ή συνολικής ζήτησης θα δημιουργούσε έναν '*αυτοεκπληρούμενο κύκλο, καθώς η οικονομία θα έμπαινε σε «ισορροπία υποαπασχόλησης*». ... καθώς η ζήτηση πέφτει κάτω από τη συνολική προσφορά αγαθών, οι εταιρίες θα αναγκαστούν

ιστορίας: πρώτον, στην έννοια της αμείωτης αβεβαιότητας που υπάρχει ενδογενώς στην οικονομία, όπως και στη φύση· δεύτερον, στο γεγονός ότι ο άνθρωπος δεν είναι απλώς και μόνον οικονομικό ον και επομένως θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, και στις οικονομικές υποθέσεις, το όλον της ανθρώπινης φύσης· τρίτον, στην καθοριστική σημασία που έχει το πολιτικό, οικονομικό και θεσμικό πλέγμα συνθηκών στον βαθμό ευστάθειας ή αστάθειας του διεθνούς νομισματικού συστήματος, σε έναν διαρκή κύκλο κρίσεων και θεσμικών εξελίξεων τέταρτον, στην επιβολή του δικαίου από την πλευρά του ισχυρού, διαχρονικά στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις, με ταυτόχρονη αλληλεπίδραση μεταξύ θεσμών και ανθρώπων· πέμπτον, στο γεγονός ότι η οικονομία κινείται ταχύτερα από την πολιτική.

Στο παραπάνω πλαίσιο η διατριβή αυτή διερεύνησε, πρώτον, τις κύριες οικονομικές εξελίξεις που δέσμευσαν την πορεία του διεθνούς οικονομικού συστήματος από την εποχή πριν τον Μεγάλο Πόλεμο μέχρι και σήμερα· δεύτερον, την αλληλεπίδραση μεταξύ των ανθρώπων που ήταν σχεδιαστές πολιτικής και των θεσμών που αναπτύσσονταν εξελικτικά στο διεθνές σύστημα, και η οποία διαμόρφωνε τις θεσμικές ενέργειες και διευθετήσεις με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος· τρίτον, γιατί και σε ποιον βαθμό διέφεραν κατά περιόδους οι παράγοντες που διαδραμάτιζαν πρωτεύοντα ρόλο, αναλόγως με το ιστορικό, θεσμικό και πολιτικοοικονομικό πλαίσιο συνθηκών κάθε επιμέρους περιόδου.

Εν αρχή ην οι *κεντρικές τράπεζες*. Στην προπολεμική περίοδο του *χρυσού κανόνα*, η Βρετανία διαδραμάτιζε τον κεντρικό ρόλο στην οργάνωση των συνεργατικών διευθετήσεων και η αναγνώριση του κυρίαρχου ρόλου της στερλίνας ευνοούσε τη συνεργασία μεταξύ των μεγάλων ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών, διατηρώντας την ισορροπία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Σε αυτό το πλαίσιο, η *δυνάμει – ή οιονεί – νομισματική ειρήνη* που συνεπαγόταν η συνεργασία αυτή είχε ως πυλώνες την Τράπεζα της Αγγλίας (Bank of England), την Τράπεζα της Γαλλίας (Bank of France), και την Τράπεζα της Γερμανίας (Reichsbank). Στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, οι επαναλαμβανόμενες χρηματοοικονομικές και τραπεζικές κρίσεις, που έπληξαν τις Ηνωμένες Πολιτείες στα χρόνια της *πρώτης παγκοσμιοποίησης*, αποκάλυψαν το θεσμικό κενό που υπήρχε στην εύρυθμη λειτουργία του οικονομικού συστήματος όσο απουσίαζε ο κλασικός *δανειστής ύστατης προσφυγής*. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (US Fed) ιδρύθηκε το 1914 και, όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Bernanke (2014, σ. 15), *‘η ζωή [την επόμενη δεκαετία] δεν ήταν τόσο άσχημη’*. Γράφει συγκεκριμένα ο Bernanke:

Η δεκαετία του 1920, αποκαλούμενη και ως *‘Roaring Twenties’*, υπήρξε μια περίοδος μεγάλης ευημερίας για τις ΗΠΑ. Η [αμερικανική] οικονομία ήταν απόλυτα κυρίαρχη στον κόσμο εκείνη την εποχή επειδή το μεγαλύτερο κομμάτι της Ευρώπης ήταν ακόμα στα ερείπια του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου. Υπήρχαν πολλές νέες εφευρέσεις. Οι άνθρωποι μαζεύονταν γύρω από το ραδιόφωνο, και τα αυτοκίνητα έγιναν ακόμα περισσότερο διαθέσιμα. Υπήρχαν πολλά νέα διαρκή καταναλωτικά αγαθά και μεγάλη οικονομική ανάπτυξη κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1920. Έτσι η Fed είχε κάποιο χρόνο για να μάθει το αντικείμενο και να θεσπίσει διαδικασίες.⁵⁶⁹

Ωστόσο η ισορροπία σε όρους επιδίωξης της *νομισματικής ειρήνης* δεν ήταν εύκολη άσκηση για τους διαμορφωτές πολιτικής. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και οι δεσμεύσεις του κανόνα του χρυσού δημιουργούσαν

να περικόψουν τις τιμές ... αυτός ο αποπληθωρισμός τιμών –που στη Μεγάλη Ύφεση ήταν μεγάλος– θα οδηγήσει σε περαιτέρω πτώση στα κέρδη και στη ρευστότητα. Η διαδικασία αυτή καθοδηγείται τόσο από την καρδιά όσο και από το μυαλό, όπως συνειδητοποίησε ο Κέυνς: σε μια κατάρρευση όπως η Μεγάλη Ύφεση, το «ζωικό πνεύμα» του καπιταλισμού, η «αυθόρμητη τάση για δράση παρά για αδράνεια», θα έσβηνε, ακόμα κι αν υπήρχε πιθανότητα κέρδους. Ο Κέυνς αναγνώριζε ότι η οικονομική απόφαση ... είναι παρορμητική και εξαρτάται από γεγονότα αβέβαια και απρόοπτα.’ (στο ίδιο, σσ. 90-1). Τέλος, ο Χάμιαν Μίνσκυ, που έχτισε ένα θεωρητικό οικοδόμημα πάνω στα θεμέλια που είχε θέσει ο Κέυνς. *‘Σύμφωνα με τον Μίνσκυ, η αστάθεια προέρχεται από τους ίδιους τους χρηματοοικονομικούς θεσμούς που καθιστούν τον καπιταλισμό εφικτό. «Η ανάλυση [του Κέυνς]», έγραφε, «αφήνει να διαφανεί η άποψη ότι η καπιταλιστική οικονομία είναι βασικά ατελής. Η ατέλεια αυτή υπάρχει επειδή το χρηματοοικονομικό σύστημα που είναι αναγκαίο για τη ζωτικότητα και το σφρίγος του καπιταλισμού –που μεταφράζουν το επιχειρηματικό ζωικό πνεύμα σε ουσιαστική ζήτηση για επενδύσεις– εμπεριέχει τους σπόρους μιας αλματώδους επέκτασης, κινούμενης από μια ραγδαία επενδυτική αύξηση.’* (στο ίδιο, σσ. 94-5).

⁵⁶⁹ Bernanke (2014, σσ. 15-6).

ένα πλέγμα συνθηκών, που έφερνε συχνά σε σύγκρουση την εγχώρια χρηματοοικονομική σταθερότητα με την ανάγκη διεθνούς συνεργασίας στην άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Όπως το διατυπώνει ο Eichengreen (2008, σ. 89), ‘στις δεκαετίες του 1920 και 1930 τα πράγματα ήταν διαφορετικά [από την προπολεμική περίοδο]. Ένα εύρος εγχώριων οικονομικών στόχων που θα επιτυγχάνονταν μέσω της ενεργητικής χρήσης της νομισματικής πολιτικής απέκτησε μία προτεραιότητα που δεν κατείχε στον δέκατο ένατο αιώνα. ... Η μονόπλευρη επιδίωξη της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών που χαρακτήριζε την πολιτική των κεντρικών τραπεζών πριν τον πόλεμο έγινε κομμάτι του παρελθόντος.’ Παρά τις υπαρκτές δυσκολίες, ξεκινώντας από το 1924 οι προσπάθειες διεθνούς συντονισμού και συνεργασίας άρχισαν να αποτελούν ολοένα και πιο συνηθισμένο φαινόμενο. Η κοινή επιδίωξη της βρετανικής, της γερμανικής, της γαλλικής και της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας με σκοπό τη σταθεροποίηση του γερμανικού μάρκου, αποτελεί μια σημαντική περίπτωση οιονεί νομισματικής ειρήνης κατά τη μεσοπολεμική περίοδο. Υπήρχε σύγκλιση των πολιτικών διαπραγματεύσεων, των νομισματικών διευθετήσεων και των κεφαλαιακών ροών, προς το κοινό συμφέρον των μεγάλων δυνάμεων της εποχής να σταθεροποιηθεί το διεθνές οικονομικό σύστημα. Μια δεύτερη αξιοσημείωτη περίπτωση αποτελεί η κοινή επιδίωξη των μεγάλων κεντρικών τραπεζών να διευκολυνθεί η επιστροφή της Βρετανίας στον κανόνα του χρυσού το 1925, και εν συνεχεία η επεκτατική νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης με σκοπό την αντιμετώπιση της κρίσης πληρωμών της Βρετανίας το 1927. Η διατήρηση όμως της νομισματικής ειρήνης απεδείχθη δύσκολη υπόθεση κατά τη διάρκεια των δεκαετιών 1920 και 1930. Η συνεργασία και ο συντονισμός σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής μεταξύ των μεγάλων κεντρικών τραπεζών λειτουργούσαν σε γενικές γραμμές ικανοποιητικά μέχρι το 1927, περνώντας από διάφορες φάσεις ενδιάμεσα και αναλόγως με τις επικρατούσες συνθήκες. Εφεξής, οι μεμονωμένες περιπτώσεις οιονεί νομισματικής ειρήνης θα ανήκαν στο παρελθόν.

Έτσι στο τέλος της δεκαετίας του 1920, το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα δεν κατάφερε να αντιμετωπίσει την πρώτη μεγάλη πρόκληση στα λίγα χρόνια λειτουργίας του. Η πρόκληση αυτή ήταν η *Μεγάλη Οικονομική Κρίση (Great Depression)*. Η Fed απέτυχε και στο σκέλος της νομισματικής πολιτικής, καθώς δεν προχώρησε σε σημαντική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, και σε εκείνο της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, καθώς αμέλησε την ευθύνη που έχει να λειτουργεί ως δανειστής έσχατης καταφυγής. Ο Ferguson συνοψίζει τα σημαντικότερα μαθήματα που προέκυψαν από τη συστηματική προσπάθεια των οικονομολόγων να ερμηνεύσουν τη ‘*Μεγάλη Συρρίκνωση*’:

Η ανεπιτυχής ή η άκαμπτη νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται μετά από μια απότομη πτώση στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, μπορεί να μεταμορφώσει μια διόρθωση σε κάμψη και την κάμψη σε ύφεση. Σύμφωνα με τον Friedman και τη Schwartz, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα θα έπρεπε να επιδιώξει δυναμικά τη διοχέτευση ενέσεων ρευστότητας μέσα στο τραπεζικό σύστημα από το 1929 και στο εξής, χρησιμοποιώντας πράξεις ανοικτής αγοράς σε ευρεία κλίμακα, και να διευρύνει αντί να συρρικνώσει τον δανεισμό μέσω της θυρίδας προεξοφλήσεων. Επίσης, υποστηρίζουν ότι θα έπρεπε να δοθεί λιγότερη προσοχή στις εκροές χρυσού. Πιο πρόσφατα, διατυπώθηκε [από τον Eichengreen, στο *Golden Fetters*] η άποψη πως το πρόβλημα ήταν ο ίδιος ο κανόνας χρυσού της περιόδου του μεσοπολέμου, επειδή επέτρεπε τη μετάδοση κρίσεων (όπως τις κρίσεις των ευρωπαϊκών τραπεζών και νομισμάτων του 1931) σε όλο τον κόσμο. Επομένως, ένα δεύτερο μάθημα ιστορίας φαίνεται να είναι ότι τα οφέλη μιας σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν είναι τόσο μεγάλα, ώστε να υπερβούν το κόστος ενός εγχώριου αποπληθωρισμού.⁵⁷⁰

Κατά τον Bernanke (2014, σ. 74), τα δύο διδάγματα της *Great Depression* είναι, πρώτον, ότι σε περιόδους χρηματοοικονομικού πανικού η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να ακολουθεί το δόγμα Bagehot προκειμένου να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τον κίνδυνο φυγής καταθέσεων και τραπεζικών πτωχεύσεων, και δεύτερον, ότι η Fed δεν έπραξε αρκετά προκειμένου να αποτρέψει τον αποπληθωρισμό και τη συρρίκνωση της προσφοράς χρήματος τη δεκαετία του 1930. Σύμφωνα με τη θέση της παρούσας διατριβής, τα διδάγματα αυτά καθόρισαν τον οδικό χάρτη σε ό,τι αφορά τη λήψη αποφάσεων από τους σχεδιαστές πολιτικής, προκειμένου να αντιμετωπιστεί η *Μεγάλη Ύφεση (Great Recession)*. Υπό την αναδρομική θεώρηση της σύγχρονης νομισματικής ειρήνης μέσα από την εξέλιξη των κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα, η οικονομική ιστορία διδάσκει ότι η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να κάνει

⁵⁷⁰ Ferguson (2011, σσ. 160-1).

οτιδήποτε χρειάζεται (κατά το μοτίβο *Whatever It Takes – WIT*) για να διατηρεί την αγοραστική δύναμη του νομίσματος και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε αυτό το πλαίσιο έδρασαν, πρώτα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών ως διεθνής δανειστής ύστατης προσφυγής για ολόκληρο το δολαριοκεντρικό χρηματοπιστωτικό σύστημα την περίοδο 2007-9, και εν συνεχεία η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως οιονεί δανειστής ύστατης προσφυγής κινούμενη στα όρια του καταστατικού της και χρησιμοποιώντας το 2012 μία αξιόπιστη απειλή κατά των κερδοσκοπικών πιέσεων στα κυβερνητικά ομόλογα των χωρών μελών της Ευρωζώνης.

Ωστόσο το αμερικανικό νόμισμα τέθηκε επίσημως στο κέντρο του διεθνούς οικονομικού συστήματος, στο πλαίσιο των θεσμικών διευθετήσεων που έλαβαν χώρα αμέσως μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Καθώς στις διαπραγματεύσεις του Bretton Woods επικράτησε το *δίκαιο του ισχυρού*, το δολάριο έγινε το *παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα*. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες όμως συνέχισαν να παραμένουν κρίσιμος παράγοντας που επηρεάζει τις διεθνείς οικονομικές και νομισματικές υποθέσεις, καθώς και τις ενέργειες των κεντρικών τραπεζών. Το 1941, προβλέποντας για μία ακόμα φορά τη μελλοντική πορεία του συστήματος, ο Keynes αμφισβήτησε την ιδέα ότι υπήρχε ένας αυτόματος μηχανισμός προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών, χρησιμοποιώντας τον όρο *‘δογματική αυταπάτη’* (*‘doctrinaire delusion’*).⁵⁷¹ Σε αντίθεση με τον κλασικό *μηχανισμό τιμών-ροής πολύτιμων μετάλλων* που λειτουργούσε αυτόματα κατά την προπολεμική περίοδο, ο Keynes υποστήριξε ότι ο μηχανισμός διόρθωσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών εξαρτάτο από τη διαχείριση εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών και τις γενικότερες πολιτικές συνθήκες. Κι αυτό απείχε σαφώς από τη *‘laissez faire’* θεώρηση. (Eichengreen, 2008, σ. 132). Υπό την αναδρομική θεώρηση των διεθνών νομισματικών υποθέσεων της περιόδου λειτουργίας του συστήματος Bretton Woods μέσα από το πρίσμα της *νομισματικής ειρήνης*, οι θεσμικές ενέργειες και λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών αποσκοπούσαν στη διαφύλαξη του συστήματος αυτού, εν μέσω δυσχερειών και ανισορροπιών που επιτείνονταν από την αυξανόμενη κινητικότητα του διεθνούς κεφαλαίου κατά τη δεκαετία του 1960.⁵⁷² Από μίαν άποψη, η παγκόσμια κυριαρχία του δολαρίου ήταν ταυτοχρόνως ο άξονας λειτουργίας του νομισματικού συστήματος και η μεγαλύτερη πρόκληση αναφορικά με τα όρια βιωσιμότητάς του. Όπως το θέτει ο Eichengreen (2010, σ. 64), από τη μια μεριά, *‘εάν το δολάριο υποτιμάτο έναντι του χρυσού, θα μπορούσε να ακολουθήσει ένας άτακτος γύρος ανταγωνιστικών υποτιμήσεων, εξουδετερώνοντας την υποστήριξη προς το πολυμερές σύστημα όπως στη δεκαετία του 1930.’* Ενώ από την άλλη, *‘εάν οι Ηνωμένες Πολιτείες αναγκάζονταν να υπερασπιστούν τα αποθέματα χρυσού τους υιοθετώντας συσταλτικές πολιτικές για να ενισχύσουν το ισοζύγιο πληρωμών τους, η παγκόσμια οικονομία θα μπορούσε να βιώσει έναν αποπληθωρισμό όχι διαφορετικό από αυτόν μεταξύ 1929 και 1931.’* Κατά συνέπεια, υπ’ αυτή την έννοια, η διατήρηση της *ασταθούς νομισματικής ειρήνης* δεν ήταν αρκετά ευκολότερη στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και στις αρχές εκείνης του 1970, από ό,τι στις δύο δεκαετίες του Μεσοπολέμου.

Ωστόσο η διεθνής συνεργασία, μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods και το πέρασμα σε καθεστώς ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, συνεχίστηκε σε μία μεταβατική περίοδο κατά την οποία οι κεντρικές τράπεζες καλούνταν να αντεπεξέλθουν στις προκλήσεις των δύο πολύ ευμετάβλητων μεγεθών: της παραγωγής και του πληθωρισμού. Μέχρι τότε, η *de facto νομισματική ειρήνη* που διασφάλιζε τη σταθερότητα των νομισματικών ισοτιμιών εντός της Ευρώπης στο πλαίσιο του Bretton Woods, λειτουργούσε μέσω της σταθεροποίησης ενός εκάστου νομίσματος των χωρών της Γηραιάς Ηπείρου ως προς το αμερικανικό δολάριο που ήταν το νόμισμα-άγκυρα, γεγονός που συνεπαγόταν κατ’ ανάγκη και τη μεταξύ τους σταθεροποίηση. Τόσο η Κοινή Αγορά το 1968, όσο και η Κοινή Αγροτική Πολιτική μετέπειτα, βασίστηκαν στην αναγκαία αυτή απουσία νομισματικής αστάθειας υπό την

⁵⁷¹ Όπως αναφέρεται στο Eichengreen (2008, σ. 132).

⁵⁷² Αναφερόμενος στη φύση των διεθνών κεφαλαιακών ροών τις δεκαετίες του 1920 και 1930, ο Eichengreen (2008, σ. 89) χρησιμοποιεί τον χαρακτηρισμό του *‘προσώπου του Ιανού’* (*‘Janus-faced nature of international capital flows’*). Στον βαθμό που οι νομισματικές πολιτικές των κεντρικών τραπεζών θεωρούνταν αξιόπιστες, η κατεύθυνση των κεφαλαιακών ροών ανακούφιζε τις πιέσεις όποτε οι συναλλαγματικές ισοτιμίες υποχωρούσαν προσωρινά από τα όρια του χρυσού κανόνα. Ωστόσο, καθώς οι συνθήκες είχαν μεταβληθεί σε σχέση με την προπολεμική περίοδο και οι προτεραιότητες των κεντρικών τραπεζών συνακόλουθα είχαν αλλάξει, η αξιοπιστία έπαψε να θεωρείται δεδομένη και κατά συνέπεια οι κεφαλαιακές ροές μπορούσαν πλέον να επιδεινώνουν αντί να ανακουφίζουν τέτοιου είδους πιέσεις.

έννοια των απότομων μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των ευρωπαϊκών νομισμάτων. Έτσι, για όσο καιρό ήταν σε ισχύ το σύστημα του Bretton Woods, η συνθήκη αυτή διασφαλιζόταν. Στο ίδιο πλαίσιο, η κατάρρευση του στις αρχές της δεκαετίας του 1970 δημιούργησε τις προϋποθέσεις εσωτερικών πολιτικών και θεσμικών διαβουλεύσεων εντός της ευρωπαϊκής ηπείρου, προς την κατεύθυνση ενός ευρωπαϊκού συστήματος ελεγχόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και τελικά ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Ήταν λοιπόν επόμενο, ότι *‘τα πρώτα σημαντικά βήματα στην κατεύθυνση ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος συνέπεσαν με τις ωδίνες του θανάτου του Bretton Woods.’*⁵⁷³

Σύμφωνα με τη θέση της παρούσας διατριβής, σημασία στην οικονομική ιστορία έχουν όχι μόνον οι θεσμοί, αλλά και τα πρόσωπα.⁵⁷⁴ Όπως οι πολιτικές και οικονομικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν λίγο πριν την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods, έτσι και οι συγκεκριμένες προσωπικότητες που ηγούνταν της αμερικανικής και των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων διαδραμάτισαν κομβικό ρόλο στις εξελίξεις κατά τις δεκαετίες του 1970 και 1980. Ο φόβος για ενδεχόμενη υποτίμηση του δολαρίου, και συνακόλουθα για αδυναμία διατήρησης του νομισματικού status quo που λειτουργούσε απρόσκοπτα στο πλαίσιο των μεταπολεμικών θεσμικών διευθετήσεων, δημιούργησε κατά το διάστημα 1968-71 αλυσιδωτές αντιδράσεις εντός του γαλλογερμανικού άξονα, ως αποτέλεσμα των ασύμμετρων κεφαλαιακών ροών που πίεζαν ανοδικά το μάρκο και καθοδικά το φράγκο. Η γερμανική κυβέρνηση και το οικονομικό επιτελείο της θεωρούσαν ανεπιθύμητη την ανατίμηση του μάρκου καθώς θα πλήττονταν οι εξαγωγές, οι οποίες αποτελούσαν τη δύναμη πυρός της γερμανικής οικονομίας. Από την άλλη μεριά του άξονα, η γαλλική κυβέρνηση του στρατηγού De Gaulle επέβαλε συναλλαγματικούς ελέγχους αγοράζοντας απλώς χρόνο, χωρίς ουσιαστικά να επιλύεται το πρόβλημα. Η διαδοχή του De Gaulle από τον Georges Pompidou στα μέσα του 1969 έφερε μαζί την αιφνιδιαστική υποτίμηση του γαλλικού νομίσματος τον Αύγουστο του ίδιου έτους, με τον δεύτερο να ακολουθεί μια περισσότερο πραγματιστική πολιτική από τον προκατόχο του. Την ίδια περίοδο άλλαξαν οι πολιτικοί συσχετισμοί και τα πρόσωπα, και στη Γερμανία. Η νέα κυβέρνηση υπό τον Γερμανό καγκελάριο Willy Brandt το 1969 προέβη σε ανατίμηση του μάρκου. Η επαπειλούμενη διατάραξη της *νομισματικής ειρήνης* εντός της ευρωπαϊκής ηπείρου ήταν συνέπεια των μακροοικονομικών ανισοροπιών του δολαριοκεντρικού συστήματος, οι οποίες δυσκόλευαν τις ενέργειες των μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Η Bundesbank, που έβλεπε τον ρόλο της ως θεματοφύλακα της σταθερότητας των τιμών, θεωρούσε την περίοδο εκείνη ότι η συνεργασία της με την Τράπεζα της Γαλλίας θα έθετε σε κίνδυνο τον ρόλο αυτό, αποδυναμώνοντας τη γερμανική νομισματική πολιτική από τη δυνατότητα αντιμετώπισης πληθωριστικών πιέσεων.⁵⁷⁵ Αν όμως η νομισματική ειρήνη κατά μήκος του γαλλογερμανικού άξονα, κρίσιμη για τη συνέχιση του οράματος της οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρώπη, διαταράχθηκε με αφορμή την αλλαγή των πολιτικών συσχετισμών και προσώπων στις δύο χώρες, η εκλογή του προέδρου Νίξον στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού τον Νοέμβριο του 1968 και η μονόπλευρη πολιτική θεώρηση των διατλαντικών σχέσεων εκ μέρους της νέας αμερικανικής κυβέρνησης ενδυνάμωσαν το επιχείρημα υπέρ της εμφάνισης της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η οικονομική πολιτική της Γαλλίας με υπουργό Οικονομικών τον Valéry Giscard d'Estaing προσανατολίστηκε στην κατεύθυνση στενότερης συνεργασίας με τη Γερμανία, θεωρώντας την προοπτική ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος ως απαραίτητη· πρώτον, προκειμένου να απελευθερωθεί η νομισματική πολιτική από την εγχώρια πολιτική ατζέντα και να εισαχθεί η γερμανική κουλτούρα της νομισματικής σταθερότητας· δεύτερον, για να διαφυλαχθεί η Κοινή Αγροτική Πολιτική που προσέφερε σημαντικά οφέλη στους Γάλλους αγρότες και η οποία θα διευκολυνόταν προφανώς σε περιβάλλον νομισματικής σταθερότητας· και τρίτον, για να αποτελέσει έναν πλήρη, δυνάμει ανταγωνιστή του δολαρίου στο διεθνές νομισματικό σύστημα. (Eichengreen, 2011, σσ. 72-4).

⁵⁷³ Βλ. Eichengreen (2011, σσ. 71-2).

⁵⁷⁴ Στις 30 Νοεμβρίου 1929 η Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης είχε υιοθετήσει μια απόφαση, η οποία δήλωνε μεταξύ άλλων ότι «Είναι παλιό γνωμικό ότι οι σοβαρές καταστάσεις έκτακτης ανάγκης παράγουν τους ανθρώπους που είναι ικανοί να τις αντιμετωπίσουν...» (Galbraith, 2000, σ. 266). *‘Η λεπτομερής εξιστόρηση κάθε τραπεζικής κρίσης στην ιστορία μας δείχνει πόσο πολύ εξαρτάται από την παρουσία ενός ή περισσότερων εξαιρετικών ατόμων πρόθυμων να αναλάβουν την ευθύνη και ηγεσία.’* (Friedman & Schwartz, 2008, σ. 205).

⁵⁷⁵ Για μια επισκόπηση της προσήλωσης στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και συνακόλουθα της νομισματικής σταθερότητας, αναφορικά με την πολιτική της Bundesbank τις δεκαετίες 1970 και 1980, βλ. Issing (2005).

Ωστόσο η εδραίωση της *ευρωπαϊκής νομισματικής ειρήνης*, ως ενδογενούς σταθεράς στην πορεία προς την οικονομική ένωση των χωρών της Γηραιάς Ηπείρου, δεν ήταν εύκολο εγχείρημα. Από τις φιλόδοξες προτάσεις της 'Επιτροπής Werner' στην αρχή της δεκαετίας του 1970, το νομισματικό 'φίδι' στα μέσα της, και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα στα τέλη της, μέχρι τον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών της δεκαετίας του 1990, οι πολιτικοοικονομικές συνθήκες αλληλεπιδρούσαν με το θεσμικό περιβάλλον και τις διεθνείς κεφαλαιαγορές διαμορφώνοντας αλληλεξαρτήσεις κατά μήκος του κρίσιμου γαλλογερμανικού άξονα. Όποτε στο παρελθόν υπήρχαν αμφιβολίες για το δολάριο, τα κεφάλαια που έφευγαν από τις Ηνωμένες Πολιτείες δεν κατευθύνονταν συμμετρικά σε όλες τις ευρωπαϊκές αγορές, αλλά προτιμούσαν τη Γερμανία επειδή είχε το συγκριτικά πιο αξιόπιστο νόμισμα. Οι κεφαλαιακές αυτές εισροές προκαλούσαν ενίσχυση του γερμανικού μάρκου σε σχέση με το γαλλικό φράγκο στη διεθνή αγορά συναλλάγματος, γεγονός που προκαλούσε απώλεια ανταγωνιστικότητας στους Γερμανούς εξαγωγείς και εμπιστοσύνης στους Γάλλους σχεδιαστές πολιτικής. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, η Γερμανία χρειαζόταν τη συναίνεση της Γαλλίας στην επανένωση μετά την πτώση του τείχους του Βερολίνου, προσφέροντας ως δίκαιο αντάλλαγμα (*quid pro quo*) τη νομισματική ένωση. Στο μέτωπο της εξωτερικής πολιτικής η επανενωμένη Γερμανία επιθυμούσε ένα περισσότερο ενισχυμένο δόγμα, που μπορούσε να επιδιωχθεί μόνο στο πλαίσιο μιας βαθύτερης ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, ενώ σε εκείνο της νομισματικής πολιτικής η Γαλλία επιθυμούσε να απελευθερωθεί από τον έλεγχο της γερμανικής κεντρικής τράπεζας, που υπαγόρευε την εν λόγω πολιτική για ολόκληρη την Ευρώπη. Η γκωλική παράδοση ανέκαθεν θεωρούσε απαραίτητη τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού νομίσματος προκειμένου να μετριαστεί η πρωτοκαθεδρία του δολαρίου στο διεθνές σύστημα, εκτιμώντας τη νομισματική ισχύ όπως και τη στρατιωτική, επιδιώκοντας έτσι την απεξάρτηση της Γαλλίας από τις Ηνωμένες Πολιτείες και στα δύο αυτά πεδία. Σε αυτό το πλαίσιο, το ευρώ ήταν για τη Γαλλία η '*νομισματική πυρηνική δύναμη*' (*force de frappe*).⁵⁷⁶

Η ιδέα ενός κοινού νομίσματος δεν πρωτοεμφανίστηκε στο πλαίσιο της επιτάχυνσης της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης που δημιούργησαν οι παραπάνω πολιτικές, οικονομικές και θεσμικές συνθήκες, αλλά είχε εμφανιστεί στην ιστορία της οικονομικής σκέψης πολλά χρόνια πριν. Όπως αναφέρει ο Mundell (1968) παραπέμποντας στον John Stuart Mill, '*οι παλαιότεροι οικονομολόγοι του 19ου αιώνα ήταν διεθμιστές και γενικά ευνοούσαν ένα παγκόσμιο νόμισμα.*' Συγκεκριμένα γράφει ο Mill: '*Τόσο μεγάλο μέρος της βαρβαρότητας εξακολουθεί ωστόσο να παραμένει στις συναλλαγές των περισσότερων πολιτισμένων εθνών, που σχεδόν όλες οι ανεξάρτητες χώρες επιλέγουν να διεκδικήσουν την εθνικότητά τους διαθέτοντας, για τη δική τους ταλαιπωρία και για εκείνη των γειτόνων τους, το δικό τους ξεχωριστό νόμισμα.*'⁵⁷⁷ Σύμφωνα με τη θέση της παρούσας διατριβής, εφόσον οι ενέργειες των φορέων χάραξης πολιτικής συνεχίσουν να συμπλέουν περισσότερο προς την κατεύθυνση της συνεργασίας (*νομισματικής ειρήνης*) και λιγότερο προς εκείνη της σύγκρουσης (*νομισματικού πολέμου*), η θεσμική εξέλιξη των μεγάλων κεντρικών τραπεζών μπορεί να οδηγήσει είτε προς ένα πολυπολικό νομισματικό σύστημα, μεσο-μακροπρόθεσμα, είτε στην προσέγγιση ενός παγκόσμιου νομίσματος, ακόμα πιο μακροπρόθεσμα.

Η κριτική των οικονομολόγων της εποχής του Bretton Woods προς το διεθνές νομισματικό σύστημα εστιαζόταν κυρίως στην εσωτερική αστάθεια και τις μακροοικονομικές ασυμμετρίες του. Ο Triffin επισήμανε το πρόβλημα από την πλευρά της ρευστότητας που έπρεπε να παρέχουν οι Ηνωμένες Πολιτείες στο σύστημα και πρότεινε ως '*τελική λύση τη δημιουργία μιας παγκόσμιας κεντρικής τράπεζας*', ενώ ο Friedman υπογράμμισε την ανεπάρκεια των μηχανισμών προσαρμογής των ισοζυγίων πληρωμών στον σύγχρονο κόσμο και ήταν υπέρμαχος των ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών χωρίς παρεμβάσεις από τον επίσημο τομέα.⁵⁷⁸ Ωστόσο κατά τον Tobin (1978, σσ. 153-5), το βασικό πρόβλημα εντοπίζεται στην υπερβολική κινητικότητα του κεφαλαίου διεθνώς και συγκεκριμένα του ιδιωτικού χρηματοοικονομικού κεφαλαίου, είτε με σταθερό είτε με κυμαινόμενο σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η ανάπτυξη του διεθνοποιημένου κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε με ραγδαίο ρυθμό, πολύ γρηγορότερα από εκείνη άλλων πολιτικών και οικονομικών θεσμών, δημιουργώντας πρόβλημα ισορροπίας στο διεθνές σύστημα. Σύμφωνα με τη θέση της

⁵⁷⁶ Eichengreen (2011, σσ. 70-1).

⁵⁷⁷ Mill (1894, σ. 176).

⁵⁷⁸ Βλ. Tobin (1978, σ. 153).

παρούσας μελέτης, πρώτον, οι οικονομικές εξελίξεις κινούνται με ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με τις αντίστοιχες πολιτικές, και δεύτερον, οι αλλαγές και στην ιδεολογική σφαίρα πραγματοποιούνται ταχύτερα στο πεδίο της οικονομίας από εκείνο της πολιτικής.

Στο παραπάνω πλαίσιο η χρηματιστική παγκοσμιοποίηση που εξελίχθηκε από τη δεκαετία του 1980 και μετά, με τη 'Συναίνεση της Ουάσινγκτον', τη φιλελευθεροποίηση των διεθνών κεφαλαιακών ροών και τη σημαντική αύξηση στην κλίμακα των διασυννοριακών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, οδήγησε σε μεγάλου εύρους διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κατά συνέπεια δημιουργήθηκε η ανάγκη για θεσμοθετημένη διεθνή συνεργασία στον τομέα της νομισματικής πολιτικής των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, με ιστορικά παραδείγματα τις Συμφωνίες της Plaza και του Λούβρου. Σύμφωνα με το μακροοικονομικό 'τρίλημμα της ανοικτής οικονομίας' ή 'ασύμβατο τρίγωνο' (*Mundell-Fleming trilemma*), οι σχεδιαστές πολιτικής σε ανοιχτές οικονομίες αντιμετωπίζουν τυπικά τρεις επιθυμητούς, αλλά αντιφατικούς, στόχους: πρώτον, τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, δεύτερον, την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων διεθνώς, και τρίτον, τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής με προσανατολισμό σε εγχώριους οικονομικούς στόχους.⁵⁷⁹ Προϊούσης της παγκοσμιοποίησης, το τρίλημμα επεκτάθηκε από το πεδίο της ακραιφνούς μακροοικονομικής θεωρίας σε εκείνο της πολιτικής οικονομίας. Συγκεκριμένα, στο έργο του *Το παράδοξο της παγκοσμιοποίησης*, ο Rodrik (2012) υποστηρίζει ότι είναι αδύνατο να προωθηθούν ταυτόχρονα η οικονομική παγκοσμιοποίηση, η δημοκρατία, και η εθνική κυριαρχία.⁵⁸⁰ Επίσης, προϊούσης της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης και συγκεκριμένα στην κορύφωση της κρίσης του ευρώ, το τρίλημμα μετασηματίστηκε προκειμένου να διατυπώσει την ατελή θεσμική αρχιτεκτονική και οικονομική ένωση των χωρών με το κοινό νόμισμα. Ειδικότερα, κατά τον Pisani-Ferry (2012), στον πυρήνα του προβλήματος της αδυναμίας της Ευρωζώνης βρίσκεται η αδύνατη τριάδα της μη συνυπευθυνότητας για το δημόσιο

⁵⁷⁹ Σχετικά με το εν λόγω 'τρίλημμα', οι Obstfeld et al. (2005) παρατηρούν ιστορικά ότι: Στην προπολεμική περίοδο 1870-1913 ο κλασικός 'κανόνας του χρυσού' λειτούργησε σε περιβάλλον υψηλού βαθμού παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες να παραμένουν ως επί το πλείστον σταθερές και το διεθνές κεφάλαιο να παρουσιάζει μεγάλη κινητικότητα. Ως εκ τούτου, οι κεντρικές τράπεζες είχαν την περίοδο εκείνη περιορισμένη αυτονομία στη νομισματική πολιτική. Η αρχιτεκτονική του 'Συστήματος του Bretton Woods' μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο παρέιχε νομισματική αυτονομία σε καθεστώς σχετικά σταθερών αλλά προσαρμοζόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, γεγονός που απαιτούσε αυστηρούς ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων. Στην νεότερη περίοδο, προ κρίσης, με τις περιπτώσεις κεφαλαιακών περιορισμών να μετριάζονται προϊούσης της απελευθέρωσης των αγορών και της εντεινόμενης παγκοσμιοποίησης, ορισμένες χώρες είχαν υιοθετήσει ευέλικτες συναλλαγματικές ισοτιμίες προκειμένου να απολαμβάνουν νομισματικής ανεξαρτησίας, μερικές είχαν προσδέσει την ισοτιμία τους σε σταθερό επίπεδο θυσιάζοντας την αυτονομία στη νομισματική πολιτική, ενώ άλλες βίωσαν κρίσεις αμφιταλαντευόμενες μεταξύ των δύο 'γωνιακών λύσεων' του 'αδύνατου τριγώνου'. Κατά τον Wei (2016, σσ. 139-140), η παραδοσιακή άποψη ότι ένα καθεστώς ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να μεταφραστεί σε αυτονομία της νομισματικής πολιτικής, τίθεται εν αμφιβόλω στη συζήτηση για το αν ισχύει το λεγόμενο τρίλημμα ή περιορίζεται σε δίλημμα, καθώς –όπως δείχνουν οι Han & Wei (2016)– ίσως υπάρχει ένα '2,5-λημμα'. Εφόσον η ευελιξία της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν φαίνεται από μόνη της να εκφράζει μεγάλη αυτονομία ως προς τη νομισματική πολιτική, κάποια μορφή κεφαλαιακών περιορισμών μοιάζει αναγκαία. Από την άλλη πλευρά, ο συνδυασμός ενός καθεστώτος κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων φαίνεται να παρέχει μεγαλύτερο 'μαξιλάρι ασφαλείας' για τις αναδυόμενες αγορές. Όπως το συνοψίζει ο Draghi (2016, σ. 16), 'Μια πτυχή που πρέπει να κατανοήσουμε καλύτερα είναι το πώς τα εγχώρια νομισματικά καθεστώτα επηρεάζουν τη μετάδοση των ξένων νομισματικών κρίσεων. Έχει υπάρξει συζήτηση τα τελευταία χρόνια σχετικά με το κατά πόσον το περίφημο «τρίλημμα» της διεθνούς μακροοικονομίας κατέρρευσε σε ένα «δίλημμα», όπου οι κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν εγγυώνται πλέον την αυτονομία της εγχώριας νομισματικής πολιτικής και η ανεξαρτησία της πολιτικής είναι δυνατή μόνο εάν οι ροές κεφαλαίων είναι στην πραγματικότητα διαχειρίσιμες.' Βλ. και "The Mundell-Fleming trilemma. Two out of three ain't bad", *The Economist* (Aug 27th 2016), <https://www.economist.com/economics-brief/2016/08/27/two-out-of-three-aint-bad>.

⁵⁸⁰ Όπως αναφέρεται στον πρόλογο του βιβλίου: 'ο συγγραφέας παρουσιάζει το πολιτικό «τρίλημμα» της παγκόσμιας οικονομίας... Αν θέλουμε να προωθήσουμε την παγκοσμιοποίηση, θα πρέπει να εγκαταλείψουμε το έθνος-κράτος. Αν πάλι διατηρήσουμε και εμβάθυνουμε τη δημοκρατία, θα πρέπει να επιλέξουμε ανάμεσα στο έθνος-κράτος και τη διεθνή οικονομική ολοκλήρωση. Τέλος, αν επιθυμούμε να διατηρήσουμε την εθνική κυριαρχία, θα πρέπει να επιλέξουμε ανάμεσα στην εμβάθυνση της δημοκρατίας και την εμβάθυνση της παγκοσμιοποίησης.' (Γκράβας, 2014).

χρέος, της αυστηρής μη-νομισματικής χρηματοδότησης των κρατών και της αλληλεξάρτησης μεταξύ τραπεζών και κυβερνητικού χρέους.⁵⁸¹

Ωστόσο απαραίτητη προϋπόθεση για την αποτελεσματικότητα της διεθνούς συνεργασίας ήταν η σταδιακή εξέλιξη του καταστατικού των μεγάλων κεντρικών τραπεζών και ειδικότερα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών, η οποία είχε την πρωτοβουλία των κινήσεων καθ' όλη τη διάρκεια λειτουργίας του παγκόσμιου και δολαριοκεντρικού νομισματικού συστήματος. Ο Νόμος περί Απασχόλησης (*Employment Act*) του 1946 εισήγαγε την προώθηση της απασχόλησης στην αμερικανική οικονομία ως γενικό στόχος πολιτικής της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, ο οποίος έλαβε τελικά επίσημη νομική μορφή στο καταστατικό της κεντρικής τράπεζας με την κωδικοποίηση του Νόμου περί Μεταρρύθμισης της Ομοσπονδιακού Αποθεματικού (*Federal Reserve Reform Act*) του 1977, που προσδιόρισε τη διττή εντολή (*dual mandate*) περιλαμβάνουσα αφενός την *πλήρη απασχόληση* και αφετέρου τη *σταθερότητα των τιμών*.⁵⁸² Όπως το διατυπώνει ο Bernanke (2013, σ. 9), *‘Η επιτυχημένη μάχη του Volcker ενάντια στον πληθωρισμό δημιούργησε τις προϋποθέσεις για τη λεγόμενη Μεγάλη Μετριοπάθεια (‘Great Moderation’) από το 1984 έως το 2007, περίοδος κατά την οποία η Fed απολάμβανε αξιοσημείωτη επιτυχία στην επίτευξη και των δύο στόχων της διττής εντολής της.’*

Από μian άποψη, η οικονομική σταθερότητα που υπήρχε στην παραπάνω περίοδο προκάλεσε την υπερβολική ανάλυση κινδύνων που ακολούθησε. Αν και πράγματι έχει βάση η ιδέα ότι η μακρά αυτή περίοδος σχετικής ηρεμίας καθιστούσε τους επενδυτές, τις εταιρίες του χρηματοοικονομικού τομέα και τις ρυθμιστικές αρχές ως προς τους συσσωρευμένους κινδύνους που ελλόχευαν για το σύστημα, ο Bernanke θεωρεί ότι το σωστό συμπέρασμα είναι πως, ακόμα και σε περιόδους σταθερότητας και ευημερίας, οι σχεδιαστές νομισματικής πολιτικής και οι ρυθμιστικές αρχές θα πρέπει να διασφαλίζουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ως εξίσου σημαντική και απαραίτητη προϋπόθεση για τη διατήρηση της μακροοικονομικής σταθερότητας.⁵⁸³

Το ευρύτερο συμπέρασμα είναι αυτό που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως το κυρίαρχο μάθημα της ιστορίας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας: **ότι το δόγμα και η πρακτική της κεντρικής τράπεζας δεν είναι ποτέ στατικά.**⁵⁸⁴ Εμείς και οι άλλες κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο θα πρέπει να συνεχίσουμε να εργαζόμαστε σκληρά για να προσαρμοστούμε σε γεγονότα, νέες ιδέες και αλλαγές στο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. (Bernanke, 2013, σ. 13).

Στην περίπτωση της *‘Μεγάλης Χρηματοοικονομικής Κρίσης’* (*Great Financial Crisis*)⁵⁸⁵, που ξεκίνησε από την αμερικανική αγορά ακινήτων οδηγώντας στη *Μεγάλη Ύφεση* (*Great Recession*) του 2007-9, και εν συνεχεία μεταδόθηκε δευτερογενώς στην Ευρωζώνη με τη μορφή κρίσης κυβερνητικού χρέους μετά το 2010, καθώς άλλαξε η αντίληψη της αγοράς ως προς τον βαθμό κινδύνου ακόμα και των κρατικών ομολόγων και κλονίστηκε η έννοια του χωρίς κίνδυνο επενδυτικού στοιχείου (*risk-free asset*), τόσο το δόγμα όσο και η πρακτική των δύο μεγάλων κεντρικών τραπεζών (Fed, ECB) απεδείχθησαν κάθε άλλο παρά στατικά. Και συγκεκριμένα, στα παρακάτω τρία επίπεδα θεώρησης της κρίσης.

Πρώτον, η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών* ενήργησε ως *κλασικός δανειστής έσχατης προσφυγής* για την αμερικανική οικονομία, ωστόσο η λειτουργία αυτή της κεντρικής τράπεζας *‘έλαβε χώρα σε ένα διαφορετικό θεσμικό πλαίσιο από το παραδοσιακό τραπεζικό.’* Ειδικά προγράμματα που δημιουργήθηκαν από τη Fed,

⁵⁸¹ Όπως αναφέρει ο ίδιος, *‘Έχω αξιολογήσει τις αντίστοιχες τρεις επιλογές μεταρρύθμισης – μια ευρύτερη εντολή για την ΕΚΤ, την οικοδόμηση μιας τραπεζικής ομοσπονδίας και τη δημοσιονομική ένωση με κοινά ομόλογα – και υποστήριξα ότι κανένας δεν είναι εύκολος. Τα οικονομικά, νομικά και πολιτικά εμπόδια καθιστούν δύσκολα τα τρία.’* (Pisani-Ferry, 2012, σσ. 4 και 14).

⁵⁸² Βλ. Bernanke (2013a, σ. 7) και στο ίδιο, τη σημείωση 7 για τους τρεις καταστατικούς στόχους της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίοι είναι: η πλήρης απασχόληση και η σταθερότητα των τιμών (*dual mandate*), μαζί με τη διατήρηση μέτρων μακροπρόθεσμων επιτοκίων (*moderate long-term interest rates*) που ουσιαστικά ενσωματώνεται στη διττή εντολή της κεντρικής τράπεζας.

⁵⁸³ Bernanke (2013a, σ. 10).

⁵⁸⁴ Η έμφαση είναι του συγγραφέα της παρούσας διατριβής.

⁵⁸⁵ Βλ. ενδεικτικά στο ECB (2012, σ. 81).

κάλυψαν ένα μεγάλο εύρος χρηματοοικονομικών οργανισμών και επιχειρήσεων, με σκοπό την παροχή ρευστότητας κατά την περίοδο της πιστωτικής ασφυξίας και την επανεκκίνηση της αγοράς. Επιπλέον η κεντρική αμερικανική τράπεζα ενήργησε αναλόγως και για περιπτώσεις εγχώριων μη τραπεζικών ιδρυμάτων, για πρώτη φορά από τη δεκαετία του 1930, βάσει των *‘ασυνήθιστων και επιτακτικών συνθηκών’* που προβλέπει η *ρήτρα 13(3) του Federal Reserve Act*.⁵⁸⁶ Κατά συνέπεια η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ *έκανε οτιδήποτε χρειαζόταν* για να παράσχει ρευστότητα στο εγχώριο οικονομικό σύστημα. Προς επίρρωση αυτού, στο παρακάτω απόσπασμα του απομαγνητοφωνημένου κειμένου που δόθηκε στη δημοσιότητα το 2014 και αφορούσε τη συνεδρίαση (Οκτώβριος 2008) της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς της Fed, αναφέρεται από τον τότε πρόεδρο Ben Bernanke η φράση που έμελλε να μείνει στην ιστορία όταν διατυπώθηκε το καλοκαίρι του 2012 από τον ομόλογό του στην ΕΚΤ, Mario Draghi.

Οι προοπτικές έχουν γίνει πολύ χειρότερες. Επομένως, είναι σημαντικό να δράσουμε επιθετικά και να επισημάνουμε ουσιαστικά ότι είμαστε πρόθυμοι να κάνουμε ό,τι είναι απαραίτητο για να στηρίξουμε την ανάκαμψη αυτής της οικονομίας. Πολλοί έχουν μιλήσει για το ζήτημα της εμπιστοσύνης. Νομίζω ότι το καλύτερο που μπορούμε να κάνουμε για την εμπιστοσύνη είναι να πούμε ότι *θα κάνουμε οτιδήποτε χρειαστεί* («whatever it takes»), έστω και αν αυτό συνεπάγεται έκτακτες ενέργειες, για να οδηγήσουμε αυτή την οικονομία [σ. των Ηνωμένων Πολιτειών] πάλι σε ένα μονοπάτι όπου μπορεί να αρχίσει να αναπτύσσεται ξανά με λογικό τρόπο. Το να σηματοδοτήσουμε αοριστία και υπεκφυγή [...] δεν συνιστά ασφαλή στρατηγική τη δεδομένη στιγμή. Πρέπει απλώς να είμαστε ξεκάθαροι και να πούμε πως θα κάνουμε ό,τι χρειάζεται.⁵⁸⁷

Δεύτερον, καθώς *‘το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο δεν ήταν ο μοναδικός δανειστής ύστατης ανάγκης’*, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών ανέλαβε ουσιαστικά και τον καθοριστικό ρόλο του διεθνούς δανειστή έσχατης προσφυγής, δανειζοντας δολάρια σε ξένες κεντρικές τράπεζες με αντάλλαγμα ένα αντίστοιχο ποσό όποιου νομίσματος διατηρεί ως απόθεμα για συναλλαγές η κεντρική τράπεζα που λαμβάνει τα δολάρια. *‘Στα τέλη του 2008, αυτές οι προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων ανέρχονταν πια συνολικά στο ποσό του μισού τρισεκατομμυρίου δολαρίων.’*⁵⁸⁸ Με τον τρόπο αυτό η Fed διευκόλυνε εμμέσως τον δανεισμό δολαρίων σε χρηματοοικονομικά ιδρύματα εκτός ΗΠΑ, που τα είχαν ανάγκη για λόγους ρευστότητας. Όπως γράφει χαρακτηριστικά ο Tooze, *‘Για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ενεργεί ως δανειστής ύστατης ανάγκης σε ξένες τράπεζες ήταν αναμφισβήτητο ασυνήθιστο, αλλά αυτοί ήταν απεγνωσμένοι καιροί και έπρεπε να αποφευχθεί ένα ευρωπαϊκό ξεπούλημα των αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων με κάθε κόστος.’*⁵⁸⁹ Μια τόσο μεγάλη κρίση, επισημαίνει ο ίδιος στο πρόσφατο έργο του *Crashed*, *‘έχει αναπόφευκτα επηρεάσει τις διεθνείς σχέσεις: οι σχέσεις μεταξύ Γερμανίας και Ελλάδας, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ευρωζώνης, των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης ... όλες επηρεάστηκαν. ... Μεταξύ του 2007 και του 2012, η πίεση ήταν αδιάκοπη.’*⁵⁹⁰ Επομένως η Fed *έκανε οτιδήποτε χρειαζόταν* για να παράσχει ρευστότητα και στο διεθνές οικονομικό σύστημα.

Τρίτον, καθώς η πίεση των διεθνών αγορών ήταν αδιάκοπη και επηρεάζονταν σημαντικά οι διεθνείς υποθέσεις, το πέρασμα της κρίσης στη Ζώνη του Ευρώ με επίκεντρο την κρίση κυβερνητικού χρέους στην Ελλάδα το 2009/10 προκάλεσε θεσμικές διευθετήσεις έκτακτου χαρακτήρα με τη συμμετοχή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής των χωρών-μελών της Ευρωζώνης. Το ΔΝΤ επικαλέστηκε τον *‘συστημικό’* κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης, δεδομένου ότι η Ελλάδα ήταν μέλος της νομισματικής ένωσης, και έτσι συμμετείχε στο ελληνικό πρόγραμμα τον Μάιο του 2010 στο πλαίσιο της *‘συστημικής εξαίρεσης’* από τους κανόνες δανεισμού μέλους του. Η θέση της παρούσας διατριβής είναι ότι η συμμετοχή του Ταμείου υπαγορεύθηκε από τη νομισματική ειρήνη, καθώς η οικονομική ένωση των χωρών που μοιράζονται το κοινό νόμισμα ήταν –και συνεχίζει μέχρι σήμερα να είναι– ατελής, και η Ευρωζώνη στερείτο αντίστοιχου θεσμού με τον μεταπολεμικό θεσμικό διεθνή δανειστή έσχατης προσφυγής, δηλαδή το ΔΝΤ. Και πάλι, δε, το δίκαιο του ισχυρού επικράτησε της ισχύος του δικαίου. Η Γερμανία επέβαλε τους όρους

⁵⁸⁶ Bernanke (2014, σ. 78).

⁵⁸⁷ Βλ. Federal Open Market Committee (2008, σ. 153). Η έμφαση είναι του συγγραφέα.

⁵⁸⁸ Βλ. Ρουμπινί et al. (2010, σσ. 264-5).

⁵⁸⁹ Tooze (2018b). Για μια ενδιαφέρουσα θεώρηση του διεθνούς συστήματος από την κατάρρευση του Bretton Woods μέχρι την παραμονή της Μεγάλης Ύφεσης, βλ. το κεφάλαιο *‘The “Wrong Crisis”* στο Tooze (2018a).

⁵⁹⁰ Όπως αναφέρεται στο Wolf (2018).

της αποδεχόμενη ένα πρόγραμμα του τύπου ‘one size fits all’ από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η οικονομική συνταγή του οποίου δεν είχε προηγούμενο εφαρμογής σε χώρα-μέλος νομισματικής ένωσης, και χωρίς το πρόγραμμα αυτό να συνοδεύεται εξ αρχής από μια συμφωνία αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημοσίου χρέους, προκειμένου αυτό να καταστεί μακροπρόθεσμα βιώσιμο. Επιπλέον, το καταστατικό της *Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας* δεν προέβλεπε ούτε τη λειτουργία δανειστή έσχατης προσφυγής, αντίστοιχη με εκείνη των άλλων κεντρικών τραπεζών –πολλώ δε μάλλον με τη διευρυμένη λειτουργία του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος που περιγράφηκε παραπάνω–, ούτε τη δυνατότητα απευθείας χρηματοδότησης κρατικού χρέους σε χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετώπιζαν πρόβλημα. Κατά συνέπεια έπρεπε να κορυφωθεί η κρίση το 2012 για να αποφασίσει η ΕΚΤ ότι *θα κάνει οτιδήποτε χρειαστεί για να προστατεύσει το ευρώ· για να διατηρήσει δηλαδή τη συνοχή της Ευρωζώνης ως εγγενούς νομισματικής ειρήνης*.

Στο παραπάνω πλαίσιο, ο μείζων κίνδυνος διατάραξης της μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας του διεθνούς συστήματος αντιμετωπίστηκε, πρώτον, με τη διαφύλαξη της πρωτοκαθεδρίας του αμερικανικού δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος⁵⁹¹, και δεύτερον, με τη διατήρηση της συνοχής του ευρώ. Παραφράζοντας τον Ζολώτα, έχοντας πάρει τα διδάγματα του παρελθόντος οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες *‘to my thesis ... have the dynamism to program therapeutic practices as a prophylaxis from monetary chaos and financial catastrophe.’*⁵⁹² Συμπληρώνοντας δέκα χρόνια από την κατάρρευση της Lehman Brothers, η έκθεση *World Economic Outlook* του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου συμπεραίνει αναλύοντας τις *‘έκτακτες ενέργειες πολιτικής για την αποφυγή μιας δεύτερης Μεγάλης Συρρίκνωσης (Great Depression)’* ότι:

... αναγνωρίζεται και πάλι η διακριτική δημοσιονομική πολιτική ως εργαλείο αντικυκλικής διαχείρισης της ζήτησης. Επιπλέον, όπως δείχνει η ανάλυση, η μεγάλη δημοσιονομική τόνωση στην Κίνα κατά την περίοδο 2008-11 φαίνεται ότι είχε ευνοϊκές επιπτώσεις στους εμπορικούς της εταίρους. Συνολικά, τα στοιχεία που παρουσιάζονται εδώ υποδηλώνουν κάποια επιβεβαίωση της αποτελεσματικότητας των δημοσιονομικών μέτρων για τον περιορισμό των μόνιμων ζημιών μετά από μια ύφεση. ... οι μη-συμβατικές ενέργειες νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες των προηγμένων οικονομιών συνέβαλαν στον περιορισμό της μείωσης της παραγωγής και της απώλειας θέσεων εργασίας σε εγχώριο επίπεδο, ενώ επέδρασαν υποστηρικτικά για τις εισαγωγές από το εξωτερικό. Οι πολιτικές της τελευταίας δεκαετίας συνέβαλαν στην αποτροπή ενός ακόμα χειρότερου αποτελέσματος με μεγαλύτερες απώλειες στην παραγωγή και την απασχόληση. Μετά από κάποιες φορές που κλονίστηκε τα τελευταία 10 χρόνια, η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη γνώρισε μια πολυαναμενόμενη συγχρονισμένη ανάπτυξη το 2017-18. Ωστόσο, ελλοχεύουν μεγάλες προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομία.⁵⁹³

Εξάλλου, στον άξονα της *‘Κιμερικής’* (ως συμβιωτικής σχέσης μεταξύ Κίνας και Αμερικής εν μέσω μακροοικονομικών ανισορροπιών), η θέση της παρούσας μελέτης για τη *νομισματική ειρήνη* ενισχύεται και από το γεγονός ότι, στο κρίσιμο διάστημα 2008-10, η Κίνα επαναπροσέδεσε (peg) το γουάν στο δολάριο μετά την άρση της σταθερής μεταξύ τους σύνδεσης το 2005.⁵⁹⁴ Περιγράφοντας πριν από περίπου είκοσι χρόνια *‘την αναπόφευκτη ανάσταση του «Μέσου Βασιλείου»*⁵⁹⁵ ως *κεντρικής παγκόσμιας δύναμης*, ο Brzezinski (1998, σ. 275) έγραφε στη *Μεγάλη Σγκακιέρα* ότι για να διατηρηθούν τα ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης της Κίνας σε μακρόχρονη ιστορική περίοδο, *‘θα απαιτούνταν ένας ασυνήθιστα ευτυχής συνδυασμός αποτελεσματικής εθνικής ηγεσίας, πολιτικής ηρεμίας, εσωτερικής κοινωνικής πειθαρχίας, υψηλών ποσοστών αποταμίευσεων, συνέχισης της πολύ υψηλής εισροής ξένων επενδύσεων και περιφερειακής σταθερότητας.’* Σύμφωνα με τον ίδιο, ο παλιός Κινέζος στρατηγικός αναλυτής Σουν Τσου θα μπορούσε να είχε διατυπώσει τον κεντρικό στόχο της Κίνας ως εξής: *‘Να εξασθενίσουμε την αμερικανική περιφερειακή δύναμη σε*

⁵⁹¹ Σύμφωνα με στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, σχεδόν τα δύο τρίτα των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών διεθνώς εξακολουθούν να είναι εκπεφρασμένα σε δολάρια. (βλ. αναλυτικά εδώ: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>). Πριν τη *Μεγάλη Ύφεση*, συγκεκριμένα το 2003, το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 63.8%, δηλαδή περίπου το ίδιο με σήμερα. (βλ. πίνακα 8.1 στο Chinn & Frankel, 2007, σ. 284).

⁵⁹² Zolotas (1957).

⁵⁹³ IMF (2018, σ. 85).

⁵⁹⁴ Βλ. European Central Bank (2010, σσ. 48-9) · Βλ. και σημείωση 8 παραπάνω · Για μια ανάλυση των σύγχρονων εμπορικών διενέξεων υπό το πρίσμα της νομισματικής ειρήνης, βλ. Γκράβας (2018b).

⁵⁹⁵ Μετάφραση της κινεζικής λέξης για την Κίνα: Τσουνγκ-κούο. (Brzezinski, 1998, σ. 271).

τέτοιο σημείο ώστε μια αποδυναμωμένη Αμερική να καταλήξει να χρειάζεται μια περιφερειακά κυρίαρχη Κίνα ως σύμμαχό της και ενδεχομένως ακόμη και μια παγκόσμια ισχυρή Κίνα ως εταίρο της.⁵⁹⁶ Ωστόσο, καθώς οι οικονομικές εξελίξεις κινούνται ταχύτερα από τις πολιτικές, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες και νομισματικές σχέσεις μεταξύ των δύο οικονομιών, αμερικανικής και κινεζικής, έθεσαν το πλαίσιο για την επιδίωξη της νομισματικής ειρήνης στον απόηχο της Μεγάλης Ύφεσης. Μέχρι και σήμερα η πρώτη εξακολουθεί να χρειάζεται τα κεφάλαια της δεύτερης για να διατηρούνται χαμηλά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του δολαρίου, ενώ η δεύτερη χρειάζεται τη νομισματική σταθερότητα της πρώτης έχοντας ελεγχόμενα προσδεδεμένο το κινεζικό νόμισμα και εισάγοντας την αμερικανική νομισματική πολιτική στην εγχώρια οικονομία. Χρησιμοποιώντας τηρουμένων των αναλογιών τη θεώρηση του Brzezinski (1998, σ. 331) για την 'ευρασιατική ισορροπία δυνάμεων', ότι 'η Μεγάλη Κίνα θα εκπληρώνει ... στην ανατολική περιφέρεια της Ευρασίας τον ρόλο που παίζει η διευρυνόμενη Ευρώπη στη δυτική περιφέρεια της Ευρασίας', θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η υπερέχουσα εντός Ευρωζώνης Γερμανία είχε κοινό συμφέρον με την 'Κιμερική' να διατηρηθεί το status quo της περιόδου πριν από τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση, για τη νομισματική ισορροπία δυνάμεων στο δολαριοκεντρικό σύστημα.

Ωστόσο, όπως παρατηρεί ο Τζωρτζ Φρίντμαν (2015, σσ. 131), η αλληλεξάρτηση μεταξύ των χωρών μπορεί να δημιουργήσει είτε ασφάλεια, είτε ανασφάλεια και πόλεμο. Επικαλούμενος τη *Μεγάλη Χίμαιρα* του Νόρμαν Έϊντζελ το 1913, ο Φρίντμαν γράφει:

Ο Έϊντζελ ισχυριζόταν ότι ο πόλεμος στην Ευρώπη είχε καταστεί αδύνατος εξαιτίας του υψηλού βαθμού αλληλεξάρτησης ανάμεσα στις ευρωπαϊκές χώρες ως προς τις επενδύσεις και το εμπόριο. Υποστήριξε ότι ένας πόλεμος θα κατέστρεφε την Ευρώπη απλώς και μόνο εξαιτίας της οικονομικής αναταραχής που θα προκαλούσε. Επομένως, ο πόλεμος ήταν αδύνατος. Βεβαίως, η ιστορία έγραψε ότι ο Έϊντζελ έκανε λάθος. Δεν είχε πιάσει το νόημα. Όταν δύο έθνη έχουν κοινά οικονομικά συμφέροντα, υπάρχει πάντα η ανησυχία ότι η μία πλευρά θα εκμεταλλευτεί τη θέση της ή θα αποσυρθεί από τη σχέση για να πάει με κάποιον άλλον ή δεν θα καταφέρει να τηρήσει τα συμφωνημένα. Όσο πιο αλληλένδετες είναι οι χώρες τόσο περισσότερο προσπαθούν να διασφαλίσουν το ότι οι συνεργάτες τους θα παραμείνουν αφοσιωμένοι στη σχέση και δεν θα προσπαθήσουν, σε ένα ακραίο σενάριο, να τις εκβιάσουν. Η αλληλεξάρτηση μπορεί να δημιουργήσει ασφάλεια – ή ανασφάλεια και πόλεμο.⁵⁹⁷

Επιστρέφοντας στη φιλοσοφική θεώρηση της νομισματικής ειρήνης και συγκεκριμένα στη ρεαλιστική ουτοπία της *Αιώνιας Ειρήνης* που οραματίστηκε την εποχή της Γαλλικής Επανάστασης ο Kant, ο Γερμανός φιλόσοφος θεωρεί ότι αυτή δεν επιτυγχάνεται, διότι υπάρχει ασυμφωνία μεταξύ πολιτικής και ηθικής.

Και αυτό συμβαίνει διότι οι πολιτικές πράξεις δεν υπαγορεύονται από την καθαρή βούληση, από την ελεύθερη επιλογή, δηλαδή από τον καθαρό πρακτικό λόγο, αλλά αντιθέτως υπαγορεύονται από σκοπιμότητες, που σχετίζονται με γεγονότα της εμπειρίας αλλά και την ζωώδη ροπή του ανθρώπου για κυριαρχία. Μ' αυτή την έννοια, η πολιτική αφού στηρίζεται στη σκοπιμότητα δεν μπορεί να είναι ηθική, και είναι αδύνατον να έχει καθολική ισχύ. Η διφυής φύση του ανθρώπου που από τη μια [α] πράττει σύμφωνα με την καθαρή βούληση και από την άλλη [β] κυριαρχείται από τα ένστικτα και τις ορμές του, βρίσκεται σε διαρκή σύγκρουση. Η λύση, για να υπάρξει αυτή η πολυπόθητη διαρκής ειρήνη, θα ήταν να κυριαρχήσει η καθαρή βούληση και να υπάρξει συμφωνία πολιτικής και ηθικής. Επειδή όμως κάτι τέτοιο δεν μπορεί παρά να αποτελεί μια θεωρητική κατασκευή, ο Kant προτείνει εκ του παραλλήλου πρακτικές και συγκεκριμένες οδηγίες για την επίτευξή της, με πολιτικά μέσα. Οι πρακτικές οδηγίες αποτελούν ένα είδος a priori αρχών που πηγάζουν από τη λειτουργία του λόγου.⁵⁹⁸

Κι αν πράγματι υφίσταται η παραπάνω ασυμφωνία πολιτικής και ηθικής, αποτρέποντας τις διευθετήσεις εκείνες που θα οδηγήσουν ιδανικά στη διηνεκή ειρήνη που οραματίστηκε ο Kant⁵⁹⁹, η επιδίωξη της νομισματικής ειρήνης μέσα από τις θεσμικές λειτουργίες και ενέργειες των κεντρικών τραπεζών κατά τις δεκαετίες 1920-30, 1970-80 και 2000, στηρίζεται στη θεώρηση ότι η πολιτική αλληλεπιδρά με την οικονομία και οι άνθρωποι με τους οικονομικούς, και εν τέλει κοινωνικούς, θεσμούς. Τα ζωικά πνεύματα των αγορών τέθηκαν υπό έλεγχο χάρη στην κυριαρχία των μεγάλων

⁵⁹⁶ Brzezinski (1998, σ. 295).

⁵⁹⁷ Φρίντμαν (2015, σσ. 130-1).

⁵⁹⁸ Γούναρης (2005, σ. 23).

⁵⁹⁹ Από μian άποψη, πάντως, το καντιανό πνεύμα είναι παρόν στο όραμα της Ενωμένης Ευρώπης.

κεντρικών τραπεζών ως ισχυρών θεσμών στο διεθνές σύστημα. Αν το χρήμα είναι κοινωνικός θεσμός, τότε και οι κεντρικές τράπεζες είναι οιονεί κοινωνικός θεσμός. Ωστόσο, σύμφωνα με τα λόγια του John Maynard Keynes, *‘το θεμελιώδες πρόβλημα της ανθρώπινης φυλής [εξακολουθεί να είναι σήμερα] να βρεθεί ένα κοινωνικό σύστημα ηθικά και οικονομικά αποτελεσματικό.*⁶⁰⁰.

⁶⁰⁰ Keynes (2015, σ. 76).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Στα ελληνικά

1. Βαρουφάκης, Γ. (2012). *Παγκόσμιος Μινώταυρος*. Αθήνα: Λιβάνης.
2. Βερέμης, Θ. & Κολλιόπουλος, Ι. (2013). *Νεότερη Ελλάδα*. Αθήνα: εκδόσεις Πατάκη.
3. Βλιάμος, Σ. (2017). Εισαγωγή στη Διάλεξη με θέμα: «Το Διεθνές Χρέος ως Απειλή για την Παγκόσμια Ανάπτυξη» του καθηγητή κ. Ευαγγέλου Δρυμπέτα (Παν/μιο Νεάπολις Πάφου, 6/12/17).
4. Βλιάμος, Σ. & Γκράβας, Κ. (2016). Η Θεωρία της Νομισματικής Ειρήνης. *Foreign Affairs The Hellenic Edition*, 42, 86-105. <https://hephaestus.nup.ac.cy/handle/11728/8850?show=full>
5. Βλιάμος, Σ. & Γκράβας, Κ. (2018). Η «νομισματική ειρήνη» μέσα από το πρίσμα της φιλοσοφικής θεώρησης της οικονομικής ιστορίας. *Η Δέλτος*, (3), 111-134. (Ιούλιος-Δεκέμβριος).
6. Γκράβας, Κ. (2014). Η ιστορία δύο τριλημμάτων... . *Capital.gr* (21 Αυγούστου). <http://www.capital.gr/arthra/2090499/i-istoria-duo-trilimmaton>
7. Γκράβας, Κ. (2017a). «Πριν τη Βουλή της δραχμής». *Capital.gr* (01-Φεβ.) <http://www.capital.gr/arthra/3187901/prin-ti-bouli-tis-draxmis>
8. Γκράβας, Κ. (2017b). Η «νομισματική ειρήνη» στην Ευρωζώνη. *Καθημερινή* (20 Αυγούστου).
9. Γκράβας, Κ. (2018a). «Έχουν αποτύχει τα οικονομικά;». *Euro2day.gr*. (10 Μαΐου 2018). Διαθέσιμο εδώ: <http://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/1612096/ehovn-apotyhei-ta-oikonomika.html>
10. Γκράβας, Κ. (2018b). «Εμπορικός πόλεμος και «νομισματική ειρήνη»». *K Blogs "Ground Euro"*. Kathimerini.gr (25 Ιουνίου). <http://www.kathimerini.gr/971428/article/k-blogs/ground-euro/emporikos-polemos-kai-nomismatikh-eirhnh>
11. Γούναρης, Α. (2005). Η έννοια της "Αιώνιας" Ειρήνης κατά τον Kant και η συμφωνία Ηθικής και Πολιτικής. *Ηθική. Περιοδικό φιλοσοφίας*, (1), 23-31.
12. Δάσιος, Γ. (2017). «Η απόλυτη ανθρώπινη σκέψη». *ANATYTION TON ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ ΤΗΣ ΑΚΑΔΗΜΙΑΣ ΑΘΗΝΩΝ* της 12 Δεκεμβρίου 2017.
13. Θουκυδίδης. *Ιστορίες*. τόμος Α'. μτφ. Ελευθερίου Βενιζέλου. έκδοση: *Τα Νέα*.
14. Καραντώνης, Η. (2006). *Θεωρία της οικονομικής πολιτικής*. Αθήνα: Τυπωθήτω.
15. Κολλίντζας, Τ. & Ψαλιδόπουλος, Μ. (2009). Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές. *Eurobank Research*. Οικονομία & Αγορές, IV(8), Δεκέμβριος.
16. Κουκάκης, Θ. (2016). «Πώς η γερμανική «επιβολή» στο ΔΝΤ καταδίκασε το ελληνικό πρόγραμμα διάσωσης». *CNN Greece*. 30 Ιανουαρίου. <http://www.cnn.gr/oikonomia/story/20010/pos-i-germaniki-epivoli-sto-dnt-katadikase-to-elliniko-programma-diasosis>
17. Λιανός, Θ. (2012). *Η πολιτική οικονομία του Αριστοτέλη*. Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης.

18. Σαραντίδης, Σ. (2007). Theory and praxis in the economic science. *SPOUDAI - Journal of Economics and Business*, 54(2), 5-22. <http://spoudai.unipi.gr/index.php/spoudai/article/view/1210/1289>
19. Ρουμελιώτης, Π. (2016). *Χρυσές Τουλίπες*. Αθήνα: Λιβάνης.
20. Ρουμπινί, Ν. & Μιμ, Σ. (2010). *Η οικονομία της κρίσης*. Αθήνα: Εκδόσεις Πατάκη.
21. Στουρνάρας, Γ. (2018). “Διδάγματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης και προκλήσεις για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα”. Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος σε εκδήλωση του International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) στη Γενεύη. (13 Νοεμβρίου).
22. Τράπεζα της Ελλάδος (2009). *Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940*. Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών. Νοέμβριος.
23. Τσούκαλης, Λ. (2016). *Υπεράσπιση της Ευρώπης*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαδόπουλος.
24. Φρίντμαν, Τζ. (2015). *Σημεία ανάφλεξης*. Ενάλιος.
25. Χατζής, Α. (2017). *Επιχειρήματα ελευθερίας*. εκδόσεις Παπαδόπουλος.
26. Χατζής, Α. (2018). *Θεσμοί*. Μικρές Εισαγωγές Νο.8. Αθήνα: εκδ. Παπαδόπουλος.
27. Ψαλιδόπουλος, Μ. (2011). *Νομισματική διαχείριση και οικονομική κρίση. Η πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος, 1929-1941*. Τράπεζα της Ελλάδος. (Ιούλιος)
28. Ψαλιδόπουλος, Μ. (2014). *Ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος 1928-2008*. Αθήνα: Κέντρο Πολιτισμού Έρευνας και Τεκμηρίωσης, Τράπεζα της Ελλάδος.

Ξενόγλωσση

1. Acemoglu, D. & Robinson, J. (2013). *Γιατί αποτυγχάνουν τα έθνη*. Αθήνα: εκδ. Λιβάνη.
2. Akerlof, G. & Schiller, R. (2009). *Ζωικά πνεύματα*. Αθήνα: Επίκεντρο.
3. Bagehot, W. (1873 [1897]). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. New York: Charles Scribner's Sons.
4. Bank of England (2014). “Money in the modern economy”. *Quarterly Bulletin* 2014 Q1.
5. Bank of England (2015). The Bank of England Act 1998, the Charters of the Bank and related documents. <http://www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/1998act.pdf>
6. Bernanke, B. (1983). Non-monetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression. *American Economic Review* 73, 257-276.
7. Bernanke, B. (1995). The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach. *Journal Of Money, Credit And Banking*, 27(1), 1. <http://dx.doi.org/10.2307/2077848>

8. Bernanke, B. (2002). Remarks at the Conference to Honor Milton Friedman. *University of Chicago. Chicago. November*. <https://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/>
9. Bernanke, B. (2005). “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit”. Remarks by Governor Ben S. Bernanke At the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists. Richmond, Virginia. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
10. Bernanke, B. (2009). “Reflections on a Year of Crisis”. Speech At the Federal Reserve Bank of Kansas City's Annual Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090821a.htm>
11. Bernanke, B. (2010a). “Central Bank Independence, Transparency, and Accountability”. Speech At the Institute of Monetary and Economic Studies International Conference, Bank of Japan, Tokyo, Japan, 26 May.
12. Bernanke, B. (2010b). “Semiannual Monetary Policy Report to the Congress”. Testimony Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, Washington, D.C., July 21. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100721a.htm>
13. Bernanke, B. (2013a). A Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability. *Journal Of Economic Perspectives*, 27(4), 3-16. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.27.4.3>
14. Bernanke, B. (2013b). “Monetary Policy and the Global Economy”. Speech delivered at the Department of Economics and STICERD (Suntory and Toyota International Centres for Economics and Related Disciplines) Public Discussion in Association with the Bank of England, London School of Economics. London, United Kingdom. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20130325a.htm>
15. Bernanke, B. (2014). *The Federal Reserve and the Financial Crisis*. Princeton University Press.
16. Bernanke, B. (2015a). *The Courage to Act: A Memoir on a Crisis and its Aftermath*. New York: W. W. Norton.
17. Bernanke, B. (2015b). “Inaugurating a new blog”. Brookings. (March 30). <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2015/03/30/inaugurating-a-new-blog/>
18. Bernanke, B. (2016). The dollar’s international role: An “exorbitant privilege”? *Brookings*. (January 7). <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2016/01/07/the-dollars-international-role-an-exorbitant-privilege-2/>
19. Bernanke, B. (2016). What did you do in the currency war, Daddy?, Brookings. <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2016/01/05-currency-war-daddy>.
20. Bernanke, B., & James, H. (1991). The gold standard, deflation, and financial crisis in the Great Depression: An international comparison. In *Financial markets and financial crises* (pp. 33-68). University of Chicago Press.
21. Bernanke, B., & Mishkin, F. (1992). Central bank behavior and the strategy of monetary policy: Observations from six industrialized countries. *NBER Macroeconomics Annual*, 7, 183–228.
22. Blanchard, O. (2016). “Currency Wars, Coordination, and Capital Controls” (NBER Working Paper No. 22388). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. <http://dx.doi.org/10.3386/w22388>
23. Bordo, M. (2007). A Brief History of Central Banks. *Federal Reserve Bank of Cleveland Research* (December). <https://www.clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks.aspx>

24. Bordo, M. (2010). Central bank independence and financial crises in history. Austrian National Bank 38th Economic Conference Vienna.
25. Bordo, M. (2017). *The Operation and Demise of the Bretton Woods System; 1958 to 1971* (No. w23189). National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w23189>
26. Bordo, M. D., & Rockoff, H. (2013). Not Just the Great Contraction: Friedman and Schwartz's A monetary history of the United states 1867 to 1960. *The American Economic Review*, 103(3), 61-65.
27. Bordo, M., & Eichengreen, B. (2003). "Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization." In *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honor of Charles Goodhart, Volume 2*, edited by Paul Mizen, 52-91. London: Edward Elgar Publisher. <http://eml.berkeley.edu/~eichengr/research/goodhartfestschriftjan9.pdf>
28. Borio, C. (2017). "Through the looking glass". Lecture at the OMFIF City Lecture, London (22 September). <https://www.bis.org/speeches/sp170922.htm>
29. Borio, C. & Toniolo, G. (2006). One Hundred and Thirty Years of Central Bank Cooperation: A BIS Perspective (February). BIS Working Paper No. 197. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=891902> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.891902>
30. Boulding, K. (1972). Toward the development of a cultural economics. *Social Science Quarterly*, 53(2), 267-284.
31. Broz, J. L. (1998). The Origins of Central Banking: Solutions to the Free-Rider Problem. *International Organization*, 52(02), 231-268. doi:10.1162/002081898753162811
32. Brzezinski, Z. (1998). *Η Μεγάλη Σκακιέρα*. Αθήνα: εκδ. Λιβάνη.
33. Buiter, W. (2007). *Central Banks as Economic Institutions*. Cournot Centre for Economic Studies. <http://willembuiter.com/cournot.pdf>
34. Chinn, M., & Frankel, J. A. (2007). Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency?. In *G7 Current account imbalances: sustainability and adjustment* (pp. 283-338). University of Chicago Press.
35. Clarke, S. (1967). *Central Bank Cooperation, 1925-31*. New York: Federal Reserve Bank of New York.
36. Coeuré, B. (2014). "Policy coordination in a multipolar world". Speech at the 5th annual Cusco conference organised by the Central Reserve Bank of Peru and the Reinventing Bretton Woods Committee on "70 years after Bretton Woods: Managing the interconnectedness of the world economy", Cusco, 22 July 2014.
37. Constâncio, V. (2016). "The challenge of low real interest rates for monetary policy". Lecture by Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, Macroeconomics Symposium at Utrecht School of Economics. (15 June). <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160615.en.html>
38. De Grauwe, P. (2013). The European Central Bank as Lender of Last Resort in the Government Bond Markets. *CESifo Econ Stud* 2013; 59 (3): 520-535. doi: 10.1093/cesifo/ift012
39. De Long, J. B., & Eichengreen, B. (1991). *The Marshall Plan: History's most successful structural adjustment program* (No. w3899). National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w3899>
40. Dincer, N. & Eichengreen, B. (2008). "Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects?" in Touffut, J. (2008). *Central banks as economic institutions* (1st ed.). Cheltenham, UK: Edward Elgar. <http://www.nber.org/papers/w13003.pdf>

41. Dincer, N. & Eichengreen, B. (2013). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *SSRN Electronic Journal*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2579544>
42. Dornbusch, R. (1976). Expectations and exchange rate dynamics. *Journal of political Economy*, 84(6), 1161-1176.
43. Draghi, M. (2016). The international dimension of monetary policy. *The future of the international monetary and financial architecture*. ECB Forum on Central Banking, p. 13.
44. Draghi, M. (2018). “Central bank independence”. First Lamfalussy Lecture by Mario Draghi, President of the ECB, at the Banque Nationale de Belgique, Brussels. (26 October). <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181026.en.html>
45. Eggertsson, G. και Summers, L. (2016). “Secular stagnation in the open economies: How it spreads, how it can be cured”. *VoxEU*. <http://voxeu.org/article/how-secular-stagnation-spreads-and-how-it-can-be-cured>
46. Eichengreen, B. (1992). *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York: Oxford University Press.
47. Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press.
48. Eichengreen, B. (2010). *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. MIT Press.
49. Eichengreen, B. (2011). *Exorbitant Privilege*. Oxford University Press.
50. Eichengreen, B. (2012). “When Currencies Collapse,” *Foreign Affairs* (January/February). <https://www.foreignaffairs.com/articles/2011-12-14/when-currencies-collapse>
51. Eichengreen, B. (2013a). “Currency war or international policy coordination?”. *Journal Of Policy Modeling*, 35(3), 425-433. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jpolmod.2013.03.006>
52. Eichengreen, B. (2013b). International policy coordination: The Long View. In R. Feenstra & A. Taylor. (2014). *Globalization in an age of crisis: Multilateral economic cooperation in the twenty-first century*. National Bureau of Economic Research. Chicago: University of Chicago Press, pp. 43–82.
53. Eichengreen, B. (2014). Methodology of economic history as an approach to assessing monetary policy. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 49, 154-155.
54. Eichengreen, B. (2015). *Hall of mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the uses - and misuses - of history*. New York: Oxford University Press.
55. Eichengreen, B. (2016). The Great Depression in a Modern Mirror. *De Economist*, 164(1), 1-17.
56. Eichengreen, B., & Bordo, M. (2002). Crises now and then: What lessons from the last era of financial globalization. doi:<https://doi.org/10.3386/w8716>.
57. Eichengreen, B., El-Erian, M., Fraga, A., Ito, T., Pisani-Ferry, J., Prasad, E., et al. (2011). *Rethinking central banking*. Washington, DC: Brookings Institution.
58. Eichengreen, B., & Sachs, J. (1985). Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s. *The Journal of Economic History*, 45(4), 925–946. doi:10.1017/S0022050700035178

59. Eichengreen, B., & Temin, P. (2000). The Gold Standard and the Great Depression. *Contemporary European History*, 9(2), 183-207.
60. Eichengreen, B., & Temin, P. (2010). Fetters of gold and paper. *Oxford Review of Economic Policy*, 26(3), 370-384.
61. Eichengreen, B. & Flandreau, M. (2016). “A Century and a Half of Central Banks, International Reserves and International Currencies”, in Michael Bordo et al. (ed), *Central Banks at a Crossroads*, pp. 280-318. Cambridge University Press.
62. El-Erian, M. (2014). “Η συνάντηση των πιο ισχυρών ανθρώπων της παγκόσμιας οικονομίας.” *Η Καθημερινή*, 21 Αυγούστου. <http://www.kathimerini.gr/780507/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/h-synanthsh-twn-pio-isxyrwn-an8rwpwn-ths-pagkosmias-oikonomias>
63. El-Erian, M. (2016). *The only game in town: central banks, instability, and avoiding the next collapse*. Yale University Press.
64. European Central Bank. (2003). *Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy* (Otmar Issing, Ed.). Frankfurt: European Central Bank, pp. 10–13.
65. European Central Bank. (2006). *The European Central Bank - History, role and functions*. By Hanspeter K. Scheller, Second Revised Edition. [Ελληνική έκδοση: EKT (2006). *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006el.pdf?739bdf5c4d7a523d2976b64f0a701ea0>]
66. European Central Bank (2010). *Monthly Bulletin*. (July). pp. 48-9.
67. European Central Bank. (2011). *The Monetary policy of the ECB*. Frankfurt: European Central Bank.
68. European Central Bank (2012). *The great financial crisis*. Frankfurt: European Central Bank.
69. European Central Bank. (2012a). Verbatim of the remarks made by Mario Draghi, Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London, 26 July 2012. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>
70. European Central Bank. (2012b). *Monthly Bulletin*, October. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201210en.pdf>.
71. European Central Bank. (2017a). *Annual Report 2016*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2016en.pdf?f7090bb266c06d6c8857f41220370bfb>
72. European Central Bank. (2017b). Introductory statement to the press conference (with Q&A) 9 March. <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/is170309.en.html>
73. European Central Bank (2017). “The interdependence of research and policymaking”. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the Lindau Nobel Laureate Meeting, Lindau, Germany, 23 August 2017. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170823.en.html>
74. European Commission. (2014). A new start for Europe. Opening statement in the European Parliament plenary session. http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-567_en.htm.
75. Federal Open Market Committee. (2008). *Transcripts of the Federal Open Market Committee* (October 28-29). <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20081029meeting.pdf>.

76. Federal Open Market Committee. (2012). *Minutes of the FOMC Meeting* (January 24).
77. Ferguson, N. (2009). “A History Lesson for Economists in Thrall to Keynes”. *Financial Times* (30 May).
78. Ferguson, N. (2011). *Η εξέλιξη του χρήματος*. εκδόσεις Αλεξάνδρεια.
79. Frankel, J. (2015). The Plaza Accord, 30 years later (No. w21813). National Bureau of Economic Research. <https://sites.hks.harvard.edu/fs/jfrankel/PlazaAccord-PIIE2016.pdf>.
80. Friedman, M. (1984). “Has Monetarism Failed?”. *Manhattan Report*, Vol. 4(3), 3–4.
81. Friedman, M. (1987). Quantity Theory of Money. In *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, edited by John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman, vol. 4, pp. 3-20. New York: Stockton Press; and London: Macmillan. https://miltonfriedman.hoover.org/friedman_images/Collections/2016c21/Palgrave_1987_c.pdf
82. Friedman, M. (2012). *Καπιταλισμός και ελευθερία*. εκδόσεις Παπαδόπουλος.
83. Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
84. Friedman, M., & Schwartz, A. (2012). *The Great Contraction, 1929-1933*. Princeton: Princeton University Press.
85. Fukuyama, F. (1992 [2012]). *The end of history and the last man*. Penguin. [Ελληνική έκδοση: Fukuyama, F. (1993). *Το τέλος της ιστορίας και ο τελευταίος άνθρωπος*. εκδόσεις Λιβάνη.]
86. Galbraith, J. K. (1987 [2001]). *Μια σφαιρική άποψη για την οικονομία*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.
87. Galbraith, J. K. (2000). *Το Μεγάλο Κραχ του 1929*. Αθήνα: Λιβάνης.
88. Giles, C. (2017). Central bankers face a crisis of confidence as models fail. *Financial Times* (11 October). <https://www.ft.com/content/333b3406-acd5-11e7-beba-5521c713abf4>
89. Goodfriend, M. (2014). Lessons from a century of FED policy: Why monetary and credit policies need rules and boundaries. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 49, 112-120.
90. Goodhart, C. A. (1988). *The Evolution of Central Banks*. Cambridge: MIT Press.
91. Goodhart, C. (2010). The changing role of central banks. *BIS Working Papers*, 326(November). Retrieved from <http://www.bis.org/publ/work326.htm>.
92. Goodhart, C. (2011). The changing role of central banks. *Financial History Review*, 18(2), 135–154. <https://doi.org/10.1017/S0968565011000096>.
93. Gravas, K. (2018). “Lack of prosperity adds weight to idea of economics’ failure”. *Financial Times* (May 3). <https://www.ft.com/content/48e6cd72-4def-11e8-8a8e-22951a2d8493>
94. Greenspan, A. (2005). “Testimony of Chairman Alan Greenspan”. Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. U.S. Senate (16 February). <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2005/february/testimony.htm>
95. Greenspan, A. (2013). *The Map and the Territory: Risk, Human Nature, and the Future of Forecasting*. USA: Penguin Books.
96. Habermas, J. (2006). *Η ιδέα του Καντ περί της αιώνιας ειρήνης*. εκδόσεις Πόλις.

97. Heilbroner, R. (2000). *Οι φιλόσοφοι του οικονομικού κόσμου*. Αθήνα: εκδ. Κριτική.
98. Hodgson, G. (2004). *The evolution of institutional economics*. London: Routledge.
99. Hodgson, G. (2006). What are institutions?. *Journal of Economic Issues*, 40(1), 1–25.
100. Hume, D. (1752 [1985]). *Essays, Moral, Political, and Literary*. Eugene F. Miller, ed. 1987. Library of Economics and Liberty. Available at: <http://www.econlib.org/library/LFBooks/Hume/hmMPL26.html>
101. IMF (2010a). “Το ΔΝΤ αλλάζει – Η αντιμετώπιση της Κρίσης”. Απρίλιος. <http://www.imf.org/external/lang/Greek/np/exr/facts/changingg.htm>
102. IMF. (2010a). The IMF is changing – facing the crisis. April. <http://www.imf.org/external/lang/Greek/np/exr/facts/changingg.htm>.
103. IMF (2010b, May). “Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement”. May. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf>
104. IMF (2010c). “IMF Survey: G-20 Ministers Agree ‘Historic’ Reforms in IMF Governance”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW102310A.htm>
105. IMF (2013). “Press Release: Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on G-20 Ministerial Meeting in Moscow”. <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr1353.htm>
106. IMF (2015). “The Fund’s Lending Framework and Sovereign Debt – Further Considerations.” April. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/040915.pdf>
107. IMF (2018). *World Economic Outlook*. (October). <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>
108. Issing, O. (2005). Why did the Great Inflation not happen in Germany?. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 87(2 Part 2), 329-35.
109. Issing, O. (2008). *The birth of the euro*. Cambridge: Cambridge University Press.
110. Issing, O. (2011). The crisis of European Monetary Union â lessons to be drawn. *Journal of Policy Modeling*, 33(5), 737–749.
111. Judt, T. (2012). *Η Ευρώπη μετά τον Πόλεμο*, Αθήνα: Εκδόσεις Αλεξάνδρεια.
112. Juncker, J.C. (2014). “A new start for Europe”. Opening statement in the European Parliament plenary session. http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-567_en.htm
113. Kant, I. (1992). *Για την Αιώνια Ειρήνη*. Αθήνα: Εκδόσεις Αλεξάνδρεια.
114. Keynes, J. M. (2001). *Η Γενική Θεωρία της απασχόλησης, του τόκου και του χρήματος*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.
115. Kant, I. (2006). *Προς την αιώνια ειρήνη*. εκδόσεις Πόλις.
116. Keynes, J. M. (1930). *A Treatise on Money*. London: Macmillan.
117. Keynes, J. M. (1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.

118. Keynes, J. M. (2001). *Η Γενική Θεωρία της απασχόλησης, του τόκου και του χρήματος*. Αθήνα: Παπαζήση.
119. Keynes, J. M. (2015). *The Essential Keynes*. Penguin UK.
120. Kindleberger, C. (1973). The formation of financial centers: a study in comparative economic history. MIT Working Paper No. 114. Available at: <https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/63624/formationoffinan00kind.pdf>
121. Kindleberger, C. (2013). *The world in depression, 1929-1939* (40th anniversary ed.). Berkeley: University of California Press.
122. Kindleberger, C., & Aliber, R. (2015). *Manias, panics, and crashes*. Palgrave Macmillan.
123. King, M. (2006). “Trusting in Money: From Kirkcaldy to the MPC”. Speech At The Adam Smith Lecture. Bank of England. <http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2006/speech288.pdf>
124. King, S. (2015a). “Deflation poses central banks with an existential problem”. *Financial Times*, March 5. <https://www.ft.com/content/115e2c52-0940-31d2-9eed-156379abe486>
125. King, S. (2015b). “Deflation is a global problem and needs collective action”. *Financial Times*, April 1. <https://www.ft.com/content/3f32ab43-cd32-31ec-b4ec-abd53ddaf1b3>
126. Kissinger, H. (2014). *Παγκόσμια τάξη*. εκδόσεις Λιβάνη.
127. Krugman, P. (1984). The international role of the dollar: theory and prospect. In *Exchange rate theory and practice* (pp. 261-278). University of Chicago press.
128. Krugman, P. (2009). “How Did Economists Get It So Wrong?” *New York Times* (Sept. 6). <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html>.
129. Krugman, P. (2012). *Τέλος στην ύφεση τώρα!* [μτφ. του: Krugman, P. (2012), *End this depression now!* New York: W.W. Norton & Co.] εκδόσεις: Πόλις.
130. Krugman, P. (2013). “Monetary Policy In A Liquidity Trap”. *The New York Times*. (11 April). http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/04/11/monetary-policy-in-a-liquidity-trap/?_r=0.
131. Krugman, P. (2016). “Cheap Money Talks”. *The New York Times* (11 Ιουλίου). http://www.nytimes.com/2016/07/11/opinion/cheap-money-talks.html?smid=tw-share&_r=0
132. Krugman, P., Rogoff, K., Fischer, S., & McDonough, W. (1999). Currency crises. In *International capital flows* (pp. 421-466). University of Chicago Press.
133. Krugman, P., Obstfeld, M., & Melitz, M. (2012). *International Economics Theory and Policy*. Pearson.
134. Lo, S. & Rogoff, K. (2015). “Secular Stagnation, Debt Overhang and Other Rationales for Sluggish Growth, Six Years On”. BIS Working Paper No. 482. <http://ssrn.com/abstract=2552574>.
135. Meltzer, A. (2003). *A history of the Federal Reserve, Volume 1, 1913–1949*. Chicago: University of Chicago Press.
136. Miller, M. & Skidelsky, R. (2012). “How Keynes would solve the eurozone crisis”. *Financial Times* (15 Μαΐου). <https://www.ft.com/content/55d094cc-9e74-11e1-a24e-00144feabdc0>.

137. Minsky, H. (1982). Can “it” happen again? A reprise. Hyman P. Minsky Archive. Paper 155. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/155.
138. Minsky, H. (1982 [2016]). *Can “It” Happen Again?*. Routledge Classics.
139. Mishkin, F. (2007). *Monetary policy strategy*. Cambridge: The MIT Press.
140. Moggridge, D. (1992). *Maynard Keynes: An Economist's Biography*. London: Routledge. https://books.google.it/books?id=38aFlcohfkC&pg=PA695&lpg=PA695&dq=keynes+Here+I+am+back%E2%80%A6+in+the+Treasury+like+a+recurring+decimal+%E2%80%94+but+with+one+great+difference.+In+1918+most+people%E2%80%99s+only+idea+was+to+get+back+to+pre-1914.+No+one+today+feels+like+that+about+1939.+That+will+make+an+enormous+difference+when+we+get+down+to+it.&source=bl&ots=r3_c5WPg3a&sig=AkRVsNxz-Ii1ZmeXZ799GHlqKV8&hl=en&sa=X&ved=2ahUKewjC1ufNxJTdAhXiLcAKHZLVB24O6AEwAXoECAkQAO#v=onepage&q&f=false
- Mundell, R. (1961). A theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, 51, 657–665.
141. Morrison, W. M., & Labonte, M. (2013). China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues. *Congressional Research Service*, 49.
142. Mill, J. S. (1894). *Principles of Political Economy. Vol. 2*. New York.
143. Mundell, R. (1968). A theory of optimum currency areas. *International Economics*. New York: Macmillan. pp. 177-186. Available at: <http://www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-12.html>
144. Mundell, R. (2012). The case for a world currency. *Journal of Policy Modeling*, 34(4), 568–578.
145. Nelson, E., & Schwartz, A. J. (2008). The impact of Milton Friedman on modern monetary economics: Setting the record straight on Paul Krugman's “Who was Milton Friedman?”. *Journal of Monetary Economics*, 55(4), 835-856.
146. North, D. C. (1991). Institutions. *Journal of economic perspectives*, 5(1), 97-112.
147. Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2005). The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility. *Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423-438. Available at: <https://eml.berkeley.edu/~obstfeld/ost12.pdf>
148. Padoa-Schioppa, T. (2003). Central banks and financial stability: Exploring a land in between. In European Central Bank (2003). *The transformation of the European financial system* (V. Gaspar, P. Hartmann, & O. Sleijpen, Eds.). <http://central.banktunnel.eu/pub/pdf/other/transformationeuropeanfinancialsystemen.pdf#page=270>.
149. Persson, K. & Sharp, P. (2018). *Οικονομική Ιστορία της Ευρώπης*. Αθήνα: Διπλογραφία.
150. Piketty, T. (2014). *Το Κεφάλαιο τον 21ο αιώνα*. Αθήνα: Πόλις.
151. Pisani-Ferry, J. (2012). The Euro crisis and the new impossible trinity. Bruegel Policy Contribution, No. 2012/01. Bruegel, Brussels. Available at: <http://bruegel.org/2012/01/the-euro-crisis-and-the-new-impossible-trinity-2/>
152. Pollard, P. (2003). A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve. Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, January/February 2003, pp. 11-30. <https://research.stlouisfed.org/publications/review/2003/01/01/a-look-inside-two-central-banks-the-european-central-bank-and-the-federal-reserve/>.

153. Powell, J. (2018). “Monetary Policy and Risk Management at a Time of Low Inflation and Low Unemployment.” Speech delivered at the “Revolution or Evolution? Reexamining Economic Paradigms” 60th Annual Meeting of the National Association for Business Economics, Boston, Massachusetts, October 2. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20181002a.htm>
154. Reinhart, C. (2016a). “Επιστρέφει η κατάρρευση νομισμάτων”. *Η Ναυτεμπορική* (9 Φεβρουαρίου).
155. Reinhart, C (2016b). “What’s New About Today’s Low Interest Rates?”. *Project Syndicate* (28 July). <https://www.project-syndicate.org/commentary/explaining-persistent-low-interest-rates-by-carmen-reinhart-2016-07>
156. Reinhart, C. & Rogoff, K. (2011). “From Financial Crash to Debt Crisis”. *American Economic Review* 101: 1676–1706.
157. Roach, S. (2006). “World on the Mend”. *Financial Times*. (May, 01). <https://www.ft.com/content/5d7e5552-d92b-11da-8b06-0000779e2340>.
158. Rodrik, D. (2012). *Το παράδοξο της παγκοσμιοποίησης*. Αθήνα: εκδόσεις Κριτική.
159. Roubini, N. & Mihm, S. (2010). *Η οικονομία της κρίσης*. μτφ. Τιτίνα Σπερελάκη. εκδόσεις Πατάκη.
160. Rutherford, M. (2001). *Walton Hamilton, Amherst, and the Brookings Graduate School: Institutional Economics and Education* (No. 0104). Department of Economics, University of Victoria.
161. Rutherford, M. (2005). Walton H. Hamilton and the public control of business. *History of political economy*, 37, 234.
162. Schadler, S. (2016). “Living with Rules: The IMF’s Exceptional Access Framework and the 2010 Stand-by Arrangement with Greece”. Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund. http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/EAC_BP_16-02_08_Living_with_Rules_-_The_IMF_s_Exceptional_Framework_and_the_2010_SBA_with_Greece.PDF
163. Screpanti, E. & Zamagni, S. (2004). *Η Ιστορία της Οικονομικής Σκέψης*. Αθήνα: Τυπωθήτω.
164. Skidelsky, R. (2009 [2010]). *Keynes: The Return of the Master*. PublicAffairs. [Ελληνική έκδοση: Skidelsky, R. (2012). *Keynes: Επιστροφή στη διδασκαλία του*. Αθήνα: εκδόσεις Κριτική.]
165. Skidelsky, R. (2012). *Keynes: Επιστροφή στη διδασκαλία του*. Αθήνα: Κριτική.
166. Skidelsky, R. (2016). “Economists versus the Economy”. *Project Syndicate* (Dec 23). <https://www.project-syndicate.org/commentary/mathematical-economics-training-too-narrow-by-robert-skidelsky-2016-12?barrier=accesspaylog>
167. Smith, A. (1762). *The theory of moral sentiments in The Glasgow edition of the works and correspondence of Adam Smith*, vol 1.
168. Soros, G. (2009). General Theory of Reflexivity. *Financial Times* (October 27). <https://www.ft.com/content/0ca06172-bfe9-11de-aed2-00144feab49a>
169. Soros, G. (2012). *Financial Turmoil*. New York: PublicAffairs.
170. Steil, B. (2013). The Dunkirk Diplomat. *History Today* (June). pp. 44-6.
171. Stiglitz, J. (2016). *Ευρώ*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαδόπουλος.

172. Stournaras, Y. (2018). “Monetary policy and bank supervision in Europe after the last financial and sovereign debt crisis and challenges for the future”. Speech in the governors' panel discussion at the Bank of Greece Economic History Conference "The birth of inter-war central banks: building a new monetary order", Athens (2 November). <https://www.bis.org/review/r181105i.htm>
173. Summers, L. (2016). “The Age of Secular Stagnation”. *Foreign Affairs*, March/April 2016 Issue. <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2016-02-15/age-secular-stagnation>
174. Taylor, J. (1993). Discretion versus policy rules in practice. In *Carnegie-Rochester conference series on public policy* (Vol. 39, pp. 195-214). North-Holland.
175. Taylor, J. (2013). *International monetary policy coordination: Past, present and future (December)*. BIS Working Paper No. 437. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2384452>.
176. Tobin, J. (1977). How dead is Keynes?. *Economic Inquiry*, 15(4), 459-468.
177. Tobin, J. (1978). A proposal for international monetary reform. *Eastern economic journal*, 4(3/4), 153-159.
178. Toniolo, G. (2007). *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930–1973*. Cambridge.
179. Tooze, A. (2018a). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Penguin.
180. Tooze, A. (2018b). The Forgotten History of the Financial Crisis. *Foreign Affairs*. (September/October).
181. Touffut, J. (2008). *Central banks as economic institutions* (1st ed.). Cheltenham: Edward Elgar.
182. Veblen, T. (1898). Why is economics not an evolutionary science?. *The quarterly journal of economics*, 12(4), 373-397.
183. Vliamos, S. (1992). “Economic theorising and policy making”. International Economic Conflict Discussion Paper No. 56. Economic Research Center, Nagoya University. <https://hephaestus.nup.ac.cy/handle/11728/6631>
184. Vliamos, S. & Gravas, K. (2018). The International Financial System and the Role of Central Banks in the Great 2007–9 Recession and the ‘Monetary Peace’. In: Vliamos, S. & Zouboulakis, M. (eds). *Institutionalist Perspectives on Development*. Palgrave Studies in Democracy, Innovation, and Entrepreneurship for Growth. Palgrave Macmillan, Cham.
185. Vliamos, S. & Gravas, K. (2019). The Role of Central Banks and the “Monetary Peace”. *Business Insights*. Palgrave Macmillan. <https://www.palgrave.com/it/blogs/business-economics-finance-management/business-insights/the-role-of-central-banks-and-the-monetary-peace>.
186. Volcker, P. (2005). “An Economy On Thin Ice”. *Washington Post*. (April, 10). <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/articles/A38725-2005Apr8.html>.
187. Waller Jr, W. T. (1982). The evolution of the veblenian dichotomy: Veblen, Hamilton, Ayres, and Foster. *Journal of Economic Issues*, 16(3), 757-771.
188. Wei, S. (2016). Three challenges facing emerging market monetary policymakers. *The future of the international monetary and financial architecture*. σ. 136.

189. Werner, R. (2006). A comparative analysis of the independence of the ECB, the Bundesbank and the Reichsbank. *International Finance Review* (6):1–16.
190. “What would Bagehot do?”. (2007, August 16). *The Economist*.
<http://www.economist.com/node/9653092>.
191. Wolf, M. (2018). Why so little has changed since the financial crash. *Financial Times* (4 September).
<https://www.ft.com/content/c85b9792-aad1-11e8-94bd-cba20d67390c>
192. Wolff, G. (2017). German wages, the Phillips curve and migration in the euro area. *Bruegel*. (29 November). http://bruegel.org/2017/11/german-wages-the-phillips-curve-and-migration-in-the-euro-area/?utm_content=bufferaf2d9&utm_medium=social&utm_source=linkedin.com&utm_campaign=buffer
193. Xafa, M. (2014). *Sovereign Debt Crisis Management: Lessons from the 2012 Greek Debt Restructuring*. CIGI Paper No. 33, June. www.cigionline.org/publications/sovereign-debt-crisis-management-lessons-2012-greek-debt-restructuring.
194. Wolf, M. (2018). What really went wrong in the 2008 financial crisis?. FT Books Essay, *Financial Times* (17 July).
195. Yellen, J. (2016). *Supervision and regulation. Testimony before the Committee on Financial Services*. Washington, DC: U.S. House of Representatives.
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/yellen20160928a.htm>.
196. Yellen, J. (2017). *The economic outlook and the conduct of monetary policy*. Speech at the Stanford Institute for Economic Policy Research, Stanford University, Stanford, California.
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20170119a.htm>.
197. Zolotas, X. (1957). Remarks by the Hon. Xenophon Zolotas, Governor of the Bank of Greece and Governor of the Fund for Greece, at the closing Joint Sessions of the International Bank for Reconstruction and Development International Monetary Fund.
