

Κείμενα Οικονομικής & Διεθνοπολιτικής Ανάλυσης

κ-ΟΙΔΑ

2018-14

Ο Πόλεμος των Νομισμάτων... Η Αυτοκρατορία του Donald Επιτίθεται Ξανά!

Νικόλαος Αθ. Κυριαζής
Υποψήφιος Διδάκτωρ στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ & ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ, ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

Ο Πόλεμος των Νομισμάτων... Η Αυτοκρατορία του Donald Επιτίθεται Ξανά!

Νικόλαος Αθ. Κυριαζής

**Υποψήφιος Διδάκτωρ στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας**

«Από τη δημιουργία της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ το 1913, ο σημαντικότερος στόχος της ήταν η διατήρηση της αγοραστικής αξίας του δολαρίου. Πάντως, από το 1913 το δολάριο έχει χάσει σχεδόν το 95% της αξίας του. Διαφορετικά ειπωμένο, χρειάζονται 20 δολάρια σήμερα για να αγοράσει κάποιος ό,τι θα αγόραζε με 1 δολάριο το 1913.» James Rickards (2011), Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis

Εισαγωγή

Σε μια προσπάθεια να επουλώσουν τις πληγές τους από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε τον Οκτώβριο του 2008, οι ισχυρές οικονομίες ανά τον κόσμο έχουν δώσει πολύ μεγαλύτερη από το συνηθισμένο έμφαση στη νομισματική πολιτική που ασκεί η κεντρική τράπεζα της κάθε χώρας. Οι λεγόμενοι και “μάεστροι” των νομισματικών θεμάτων όπως ο Mario Draghi καλούνται να καλύψουν τα μεγάλα κενά που αφήνουν οι πληγωμένες δυνατότητες της δημοσιονομικής πολιτικής των κυβερνήσεων. Οι μόνες διέξοδοι για ανάπτυξη στο παρόν καθεστώς αστάθειας σε μεγάλες οικονομίες μοιάζει να είναι η αύξηση της απασχόλησης και του ΑΕΠ μέσα από βασικά συστατικά του εθνικού εισοδήματος όπως οι καθαρές εξαγωγές, αλλά και η τόνωση της οικονομίας μέσω της προσφοράς χρήματος.

Το δόγμα ότι οι μη συμβατικές πολιτικές είναι οι μόνες κατάλληλες για μη κανονικούς καιρούς βρίσκεται εδώ και μια δεκαετία στο προσκήνιο, «νομιμοποιώντας» τη μεταβλητότητα στις αξίες των περιουσιακών στοιχείων και δη στην αξία των νομισμάτων. Σημαντικές παρενέργειες των υπερβολικά χαλαρών νομισματικών πολιτικών είναι ο εθισμός των οικονομιών σε στήριξη και η δημιουργία νευρικότητας στους επενδυτές όταν παύει να υπάρχει αυτή η βοήθεια. Τα «μπαζούκας» ή έστω μικρότερου βεληνεκούς όπλα με τα οποία εγγέουν ρευστότητα στο σύστημα αναποδογυρίζουν τα πιόνια στο παιχνίδι του συσχετισμού δυνάμεων σε μια προσπάθεια ανάκαμψης, βοηθώντας την εξαιρετικά αναιμική οικονομική μεγέθυνση. Η απογείωση από το έδαφος της κρίσης μοιάζει δύσκολη μετά την

κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος με τη μορφή χαμηλής απόδοσης αγορών και χαμηλών επενδύσεων που οδηγούν σε ανεργία. Και αν η περιχαράκωση των εθνικών οικονομιών προβάλλεται ως λύση από το ανερχόμενο ρεύμα των σκεπτικιστών, είναι εμφανές ότι τυχόν αύξηση του απομονωτισμού ελλοχεύει και πολλούς κινδύνους.

Η στενότερη σχέση μεταξύ δημοσιονομικής και νομισματικής εξουσίας έχει φέρει από το 2008 κι έπειτα την παγκόσμια οικονομία στα πρόθυρα δύο νομισματικών πολέμων, μεταξύ των πληγισμών από την κρίση οικονομιών. Αυτές οι χώρες προσπάθησαν να στηρίξουν την ανάκαμψη τους στο παγκόσμιο κύρος των νομισμάτων τους και το μεγάλο όγκο από διεθνή αποθεματικά εκφρασμένα σε αυτά τα νομίσματα που υπάρχει στις κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο. Συγκεκριμένα, το πρώτο ζεύγος αντιπάλων αποτέλεσαν οι ΗΠΑ με την Κίνα, ενώ ακολούθησε νομισματικός πόλεμος μεταξύ Ευρωζώνης και Ιαπωνίας. Πιστεύεται ότι ένας νέος κύκλος διαμάχης έχει πλέον ξεκινήσει μεταξύ των ΗΠΑ και της Γερμανίας, ο οποίος ενισχύεται και από την πολιτική προστατευτισμού που επιθυμεί ξεκάθαρα να επιβάλλει η παρούσα πολιτική ηγεσία των ΗΠΑ. Πολιτικές σαν αυτή του νομισματικού πολέμου οδηγούν σε απομονωτισμό τις εθνικές οικονομίες, απορρίπτοντας τη λογική του John Nash ότι η επίτευξη του βέλτιστου δυνατού αποτελέσματος για τον καθένα έχει ως απαραίτητη προϋπόθεση την επίτευξη του άριστου αποτελέσματος για όλους. Και καθώς ένας εμπορικός πόλεμος με κύρια μορφή έκφρασης του τη μάχη διαμέσου των εθνικών νομισμάτων φαντάζει δυνητικά καταστροφικός, κάθε οικονομολόγος και εν γένει κάθε σκεπτόμενος άνθρωπος ανυπομονεί να δει την έκβαση ενός διαφαινόμενου νέου επεισοδίου-σταθμού στη νεότερη οικονομική ιστορία.

Θεωρητικό υπόβαθρο

Ο «πόλεμος των νομισμάτων» ή «νομισματικός πόλεμος» είναι ευρύτερα γνωστός και με την ονομασία «ανταγωνιστικές υποτιμήσεις». Περιγράφει την προσπάθεια που καταβάλλουν ορισμένες εξαγωγικά προσανατολισμένες χώρες να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε βάρος άλλων χωρών. Τούτο γίνεται ωθώντας χαμηλότερα την αξία του νομίσματος τους σε σχέση με το νόμισμα της «αντίπαλης» χώρας. Το υποτιμημένο εγχώριο νόμισμα καθιστά τα εγχώρια προϊόντα φθηνότερα για τους ξένους, επομένως αυξάνονται οι εξαγωγές άρα και οι καθαρές εξαγωγές και το ΑΕΠ της χώρας. Από την άλλη, το γεγονός ότι το ξένο νόμισμα καθίσταται ακριβότερο δυσκολεύει τις εισαγωγές προϊόντων από την χώρα εναντίον της οποίας κηρύχθηκε ο νομισματικός πόλεμος, επομένως μειώνει το ΑΕΠ και την ευημερία αυτής. Η μείωση της εγχώριας ζήτησης για ξένα αγαθά τονώνει ακόμη περισσότερο την εγχώρια ζήτηση για εγχώρια αγαθά στη χώρα με το υποτιμημένο νόμισμα. Παρά τις ωφέλιμες σε όρους εξαγωγών συνέπειες, η χαμηλότερη αξία του νομίσματος μειώνει την αγοραστική δύναμη καθώς και την αξία των περιουσιακών στοιχείων στη χώρα που κήρυξε τον νομισματικό πόλεμο. Επομένως, μειώνεται το βιοτικό επίπεδο των κατοίκων της σε βαθμό (όπως τουλάχιστον εύχονται οι κυβερνήτες αυτής!) χαμηλότερο από τη θετική επίδραση του νομισματικού πολέμου.

Το συνολικό αποτέλεσμα όμως ενός τέτοιου πολέμου είναι αρνητικό για την παγκόσμια οικονομία, καθώς συνεπάγεται εθνική περιχαράκωση ως προς τις συναλλαγές (αναφορικά με τις εισαγωγές) από τη χώρα που κηρύσσει τον νομισματικό πόλεμο, καθώς και τη μείωση της εμπιστοσύνης και συνεργασίας σε εμπορικά θέματα σε διεθνές επίπεδο. Είναι ευνόητο ότι ο πόλεμος μέσω νομισμάτων, όντας μια από τις συνηθέστερες μορφές προστατευτισμού, κάθε άλλο παρά αποτελεί αμοιβαία επωφελή στρατηγική

(win-win strategy). Σημειωτέον ότι χαρακτηρίζεται από δυνητική βύθιση των οικονομιών σε ύφεση, πλήττοντας την προσπάθεια για πιο εξελιγμένα (sophisticated) χρηματοοικονομικά προϊόντα και καταπιέζοντας τις οικονομίες κλίμακας σε τεχνολογία, καινοτομία και γνώση διεθνώς.

Με τις συνεχείς υποτιμήσεις του αντίστοιχου εθνικού νομίσματος που πραγματοποιούνται στον νομισματικό πόλεμο ως αντίποινα (retaliation) της μίας χώρας στις υποτιμήσεις της άλλης, η έντονη προσπάθεια μετακύλισης των εγχώριων προβλημάτων στην άλλη χώρα παίρνει αέναο χαρακτήρα. Η προσπάθεια να “αρπάξει” η κάθε χώρα όσο το δυνατόν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από την άλλη, οδηγεί σε υψηλότερη ανεργία στην πλευρά που χάνει στο νομισματικό πόλεμο, αλλά και σε μεγαλύτερη προθυμία να υποτιμήσει με τη σειρά της το εθνικό της νόμισμα. Πολύ σημαντικό είναι το γεγονός ότι οι συνεχείς υποτιμήσεις διατηρούν το ανταγωνιστικό εξαγωγικό πλεονέκτημα και μειώνουν το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών στη χώρα που τις πραγματοποιεί καθώς και τη βοηθά να συσσωρεύσει ξένο συνάλλαγμα που θα τη θωρακίσει σε μεγάλο βαθμό σε περίπτωση νέας κρίσης.

Δεν πρέπει πάντως να παραβλέπονται οι επιβλαβείς συνέπειες που δημιουργεί αυτή η πολιτική για την άλλη χώρα (beggar thy neighbor effects), και για αυτό το λόγο ο νομισματικός πόλεμος δε μπορεί να δικαιωνίζεται. Η προσπάθεια από την αντίπαλη οικονομία να απαντήσει με μείωση της δικής της νομισματικής αξίας θα συνεχιστεί μόνο έως το βαθμό του εφικτού, καθώς με βεβαιότητα η χειραγώγηση (manipulation) της αγοράς συναλλάγματος εμπεριέχει δυνατότητα για μεγάλους κλυδωνισμούς στην εγχώρια αγορά που θα χρειαζόταν μεγάλο διάστημα να διορθωθούν. Η υφαρπαγή ενός δυσανάλογα μεγάλου τμήματος της παγκόσμιας ευημερίας από πλευράς της χώρας που είναι πιο επιθετική στον νομισματικό πόλεμο, θα οδηγούσε σε νέα μέτρα ανταπόδοσης κάθε μορφής, όπως δασμούς, ποσοστώσεις, κεφαλαιακούς περιορισμούς (capital controls) στοχευμένους έναντι της συγκεκριμένης χώρας, και νέους γύρους υπερβολικά χαλαρής νομισματικής πολιτικής ως αντίποινα. Η συνηθέστερη μορφή αυτής της χαλαρής πολιτικής είναι η Ποσοτική Χαλάρωση που αναπόφευκτα θα οδηγήσει σε νέα υποτίμηση του νομίσματος λόγω αύξησης της προσφερόμενης ποσότητας του. Άμεση συνέπεια αυτών θα ήταν η μείωση του διεθνούς εμπορίου σε όρους συναλλαγών και αξιών, η οποία θα επέφερε παράλυση σε πολλές οικονομίες και γενικότερη μείωση του βιοτικού επιπέδου.

Οι κινήσεις προστατευτισμού της οικονομίας των ΗΠΑ από τον πρόεδρο Trump, ο οποίος παρά την ενίσχυση του δολαρίου επιθυμεί ασθενέστερο νόμισμα που θα είναι ανταγωνιστικό ως προς το γιεν και το ευρώ, έχουν προκαλέσει παγκόσμιο ενδιαφέρον. Η συζήτηση για τη σταθερότητα και τις προοπτικές του διεθνούς εμπορίου αποτέλεσε έναυσμα για ένα συνεχιζόμενο κύκλο έντονων συζητήσεων σχετικά με το ξέσπασμα εμπορικών πολέμων με αιχμή του δόρατος τη νομισματική πολιτική. Χαρακτηριστική γελοιογραφία παρατίθεται παρακάτω.



Πιθανότητες οι ΗΠΑ να καθιερώσουν νομισματικό πόλεμο.

Μεταξύ των φράσεων που έχουν αφήσει τη δική τους σφραγίδα στην οικονομική ιστορία η είναι του επί προεδρίας Νίχσον Υπουργού Οικονομικών, John Connally, αξέχαστη προειδοποίηση προς τις Ευρωπαϊκές δυνάμεις: «Το δολάριο είναι δικό μας νόμισμα, αλλά δικό σας πρόβλημα». Η σύγχρονη ρητορική του Αμερικανού προέδρου που προβάλλει το δόγμα *America First* σε κάθε ευκαιρία, σε συνδυασμό με την προσπάθεια του για επαναπατρισμό του πλούτου των ΗΠΑ που όπως ισχυρίζεται χάνεται στο εξωτερικό, αφήνει λίγα περιθώρια αμφιβολίας ότι η ιστορία μπορεί να επαναληφθεί. Ο ξεκάθαρος προσανατολισμός στην αύξηση της απασχόλησης και του ΑΕΠ των ΗΠΑ οποιοδήποτε κι αν είναι το κόστος (κλιματικό, κοινωνικό, ή σε επίπεδο διεθνών σχέσεων), φαίνεται να προάγει το σταθερά υποτιμημένο δολάριο που θα οδηγήσει σε μείωση των κρατικών ελλειμμάτων στις ΗΠΑ. Το αντίπαλο δέος, δηλαδή η Ευρωζώνη, και οι νομισματικές αρχές της θεωρούν ότι αυτή η επιθετική αμερικανική πολιτική προκαλεί σοβαρό πλήγμα στην οικονομική ανάκαμψη των χωρών του Ευρώ. Αυτό τις κάνει να σκέφτονται όλο και πιο έντονα αν είναι σωστή η απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να βάλει τέλος στο Πρόγραμμα Ποσοτικής Χαλάρωσης τον Σεπτέμβριο του 2018, καθώς κάτι τέτοιο θα αύξανε τα επιτόκια και θα ανατιμούσε το ευρώ, βοηθώντας έτσι την αμερικανική πολιτική.

Η σκληροπυρηνική πολιτική από μέρους των ΗΠΑ ίσως να είχε από ελάχιστη έως μικρή σημασία αν οι Ευρωπαϊκές χώρες δεν προέρχονταν από την κρίση χρέους του 2010 και την ασθμαίνουσα προσπάθεια που καταβάλλει το Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα να ορθοποδήσει. Σε φυσιολογικές συνθήκες μια μικρή αύξηση της αξίας του νομίσματος ίσως είναι και επιθυμητή από μια χώρα ή ένωση χωρών. Η πρόσφατη όμως παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση από την οποία οι πληγές δεν έχουν επουλωθεί, προάγει ένα κλίμα αβεβαιότητας και ύφεσης που τρέφει τις συνθήκες για τυχόν γρήγορη εξάπλωση ενός νομισματικού πολέμου. Με άλλα λόγια, οι προσπάθειες μετακύλισης της ανεργίας από τις ΗΠΑ στις χώρες της Ευρωζώνης μπορεί να προκαλέσουν με τη σειρά τους ενέργειες για μεταφορά της ανεργίας από την Ευρωζώνη σε άλλη χώρα κ.ο.κ., οδηγώντας σε αλληπάλληλες υποτιμήσεις νομισμάτων ως αντίποινα στις κινήσεις νομισματικού πολέμου. Με άλλα λόγια, τα ζώδια ένστικτα (*animal spirits*) στην οικονομική συμπεριφορά μπορεί να λειτουργήσουν και σε μακροοικονομικό επίπεδο και να οδηγήσουν

σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία για διεξαγωγή πολέμου μέσω νομισμάτων. Δεδομένης της μεγάλης εμπορικής επίδρασης που έχουν οι χρηματικές ροές των ΗΠΑ για την Ευρώπη, την Ιαπωνία, καθώς και πολλές αναπτυσσόμενες Ασιατικές χώρες, ο κίνδυνος μαζικής ανταπόκρισης σε μια αμερικανική πολιτική νομισματικών και νομοθετικών φραγμών στις εισαγωγές από αυτές τις χώρες, είναι πολύ υψηλός.

Οι δύο συνηθέστερες λύσεις που προβάλλονται από επιφανείς οικονομολόγους όπως ο Daniel Gros για αποφυγή καθαρής μορφής εμπορικών πολέμων, είναι η χρήση κεφαλαιακών περιορισμών ή περαιτέρω χαλαρής νομισματικής πολιτικής μη συμβατικής μορφής. Συγκεκριμένα, οι κεφαλαιακοί περιορισμοί, γνωστοί και ως capital controls, θα μπορούσαν να απευθύνονται μόνο εναντίον της χώρας που επιθυμούν οι ΗΠΑ να καταπολεμηθεί, όπως ίσχυε στην πρόσφατη ιστορία αναφορικά με την Ιαπωνία ή την Κίνα, βασικούς εμπορικούς αντιπάλους των ΗΠΑ. Με αυτό τον τρόπο θα μπορούσε να αποτραπεί από την Ευρωζώνη η αγορά αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων, η οποία θα οδηγούσε σε μείωση της αξίας του ευρώ. Όσον αφορά νέους γύρους προσφοράς χρήματος σε δολάρια μέσω αγοράς τίτλων με μορφή Ποσοτικής ή Πιστωτικής Χαλάρωσης, είναι γνωστό ότι κυρίως επιδρούν μέσω των προσδοκιών και της υψηλότερης εμπιστοσύνης. Τούτο θα μπορούσε να οδηγήσει στην πολυπόθητη αύξηση της απασχόλησης και του ΑΕΠ, δεδομένου και του υπερκαταναλωτικού χαρακτήρα που διέπει τις αγορές στις ΗΠΑ, αλλά θα έδινε έναυσμα για νέες διεθνείς αντιδράσεις λόγω του υψηλού πληθωρισμού και συνεπώς της νέας δολαριακής υποτίμησης που θα επέφερε.

Μια αισιόδοξη οπτική περί των συνεπειών πιθανού νομισματικού πολέμου έρχεται να προσφέρει ο Barry Eichengreen ισχυριζόμενος ότι αλληπάλληλες υποτιμήσεις διεθνών νομισμάτων θα καταλήξουν σε ημι-συγχρονισμένη παγκόσμια νομισματική επέκταση, επομένως σε παγκόσμια αύξηση της προσφοράς χρήματος. Είναι αξιοπρόσεκτο ότι θεωρεί κάθε προσπάθεια οικονομικής επέκτασης μέσω μειωμένης νομισματικής αξίας ως παράγοντα που συμβάλλει στη γενικότερη παγκόσμια ευημερία, υπονοώντας ότι ο νομισματικός πόλεμος είναι μια έννοια με δόση υπερβολής. Δεν ενστερνίζεται επομένως τους φόβους περί μειωμένων επενδυτικών κινήτρων που πολλοί εκφράζουν μέσα σε καθεστώς τόσο υψηλής αβεβαιότητας.

Συμπεράσματα

Θεωρείται ως δεδομένος ο πολύ σημαντικός ρόλος που διαδραμάτισε ο νομισματικός πόλεμος του 1930 για την αρνητική πορεία του πληθωρισμού πολλών χωρών και την ανατίμηση των νομισμάτων τους, οδηγώντας στα χρόνια της Μεγάλης Ύφεσης και τις ολέθριες συνέπειες της. Δεν είναι λίγοι πλέον αυτοί που φοβούνται πως οι ΗΠΑ κρατούν και πάλι ένα πανίσχυρο όπλο με μεγάλες πιθανότητες να εκπυρσοκροτήσει και το θεωρούμενο πλεονέκτημα της μεγάλης ισχύος τους να αποβεί μοιραίο! Το αλληλοτροφοδοτούμενο σπирάλ μεταξύ ανάπτυξης, πληθωρισμού και ανάγκης για υποτίμηση έχει καταδικάσει χώρες προσανατολισμένες στην απασχόληση όπως οι ΗΠΑ να μη μπορούν να ξεφύγουν από τη μέγγενη διλημάτων όπως η εκκίνηση ενός νομισματικού πολέμου.

Από την άλλη, οι αντίπαλες δυνάμεις όπως η Ευρωζώνη (με προεξάρχον και ενορχηστρωτή των πολιτικών το κράτος της Γερμανίας) και η Ιαπωνία θα έπρεπε να αναλογιστούν αν τυχόν μια νομισματική επίθεση στις ΗΠΑ που θα αποδυνάμωνε το κύρος του δολαρίου, θα μπορούσε να αναφλέξει το χάος στις παγκόσμιες αγορές. Τίθεται επομένως το ερώτημα του αν και κατά πόσο οι «αντίπαλες» χώρες δε

μπορούν να αναπτυχθούν η μία χωρίς την ύπαρξη της άλλης, έστω και όταν είναι εχθρικά διακείμενες μεταξύ τους.

Προσπαθώντας να εισέλθουμε στη νοοτροπία του Donald Trump, δε δυνάμεθα να διακρίνουμε αν έχει τις απαραίτητες οικονομικές γνώσεις, συγκεκριμένη στρατηγική ή μοτίβο σκέψης ώστε να τον «διαβάσουμε», ή αν τελικά είναι τόσο ιδιοφυής (η ιστορία δείχνει ότι είναι!) που κανείς με ή χωρίς διδακτορικό στα οικονομικά δεν καταφέρνει να τον παρακολουθήσει. Τι κι αν η μεταβλητότητα που προκαλεί στους δείκτες μοιάζει με καρδιογράφημα ύστερα από ασταμάτητους μα αποτυχημένους μαραθωνίους για νομισματική ειρήνη; Τι κι αν οι συνεχείς υποτιμήσεις του δολαρίου θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε εκθρόνιση του από παγκόσμιο νόμισμα αναφοράς; Ο ενεργός ανταγωνισμός και η ευελιξία της νομισματικής πολιτικής αποτελούν στυλοβάτες του οικονομικού γίνεσθαι και δεν πρέπει σε καμία περίπτωση να δαιμονοποιηθούν! Όμως αν και η Ευρωζώνη δε λάβει σώφρονες αποφάσεις αποφεύγοντας να οδηγήσει με τη σειρά της στα άκρα, ίσως η παγκόσμια οικονομία παρασυρθεί να πει στη νομισματική ειρήνη και τη σταθερότητα την αγαπημένη φράση του Donald..... «Sorry, but you 're fired!!!».