

ΗΠΑ-ΚΙΝΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ
ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΤΟΥΣ
ΣΧΕΣΕΩΝ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΠΑΠΑΝΤΩΝΗ ΧΡΙΣΤΙΝΑ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

Π.Μ.Σ. ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2012

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
Π.Μ.Σ. ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:

**«ΗΠΑ- ΚΙΝΑ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΤΟΥΣ
ΣΧΕΣΕΩΝ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ
ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ»**

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2012

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΜΑΣΤΡΟΓΙΑΝΝΗΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ : ΠΑΠΑΝΤΩΝΗ ΧΡΙΣΤΙΝΑ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ : 120Μ089

ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΦΟΙΤΗΣΗΣ : 2010-2012

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στόχος αυτής της εργασίας είναι η κατανόηση όλων των τελευταίων εξελίξεων όσον αφορά τις δύο μεγαλύτερες οικονομικές δυνάμεις παγκοσμίως. Μέσα από την εξέταση βγαίνουν πολύτιμα συμπεράσματα τόσο για το μέλλον των μεταξύ τους σχέσεων όσο και για την λειτουργία του ΔΝΣ.

Υποστηρίζεται ότι το σύστημα το οποίο δομήθηκε υπό την Ηγεμονία των ΗΠΑ έχει διαβρωθεί όπως επίσης και ο ρόλος του δολαρίου ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Το σύστημα όμως είναι δομημένο με τέτοιο τρόπο ώστε να ευνοεί την ευημερία των ΗΠΑ εξαιτίας του εξαιρετικού προνομίου του δολαρίου. Η ανάδυση μιας αναπτυσσόμενης δύναμης σε παγκόσμια οικονομική δύναμη, δημιουργεί ανισορροπίες, καθώς πλέον διεκδικεί μια θέση μέσα στο σύστημα, όχι απαραίτητως για την κυριαρχία αλλά για την ύπαρξή της μέσα σε αυτό, ως αυτόνομη και ανεξάρτητη δύναμη. Οι εμπειρίες άλλων αναπτυσσόμενων χωρών αποτελούν αποτυχημένα παραδείγματα προσπαθειών του παρελθόντος, καθ' ότι φαίνεται το σύστημα «υπονομεύει» την ανάδυση άλλων μεγάλων δυνάμεων. Δεδομένης όμως της παρούσας παγκόσμιας συγκυρίας και του μεγέθους των διεθνών προβλημάτων που επιδεινώνονται από την ύφεση, τόσο η σχέση μεταξύ των δύο χωρών όσο και η λειτουργία του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος, θα καθοριστούν από τις πολιτικές επιλογές της κάθε χώρας στο εσωτερικό της, αλλά και των ΗΠΑ, ως προς το δολάριο. Γεγονός είναι ότι οι αλληλεπιδράσεις όλων αυτών των παραγόντων είναι μεγάλες και η δυνατότητα πρόβλεψης είναι περιορισμένη.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ :

ΗΠΑ, ΚΙΝΑ, ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΧΕΣΗ, ΔΟΛΑΡΙΟ, ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ, ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ABSTRACT

Aim of this paper is to present the most important latest developments regarding the currency relations between the two largest economies of the globe – USA and People’s Republic of China- and through this thorough examination to end, with a prediction for the future of their relationship but also of the overall IMS operation.

It is argued that the financial system established by US hegemony has been eroded and the role of dollar as the global reserve has been weakened. The system is built in a way that favors the prosperity of USA due to exceptional privilege. The raise of a former emerging economy to a global economic power creates “instability” as now it claims a role in the system, not necessarily the one of dominant player but at least a role of an autonomous and independent player. The past is full of failure examples, as no emerging economy has succeeded in raising to a “big” systemic player, yet. It can be said that the system is preventing such developments. Given the current global situation and the size of the international problems that are exacerbated by the recession, not only the relationship between the two countries by the overall operation of the IMS will be defined by the internal political choices of each country and also by the choices US government will make, regarding US dollar. Undoubtedly, the above factors interact with each other in many ways and make prediction of the future, a very challenging task.

KEY WORDS:

U.S., PEOPLE’S REPUBLIC OF CHINA, CURRENCY RELATIONS, DOLLAR, INTERNATIONALIZATION, INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ABSTRACT	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
1ο ΜΕΡΟΣ - ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	9
ΟΡΙΣΜΟΣ.....	9
ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	9
ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΝΟΝΑ (1870-1914).....	10
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	13
ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ	14
Η ΕΠΟΧΗ ΤΟΥ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΟΥ (1918-1939).....	15
Η ΒΡΕΤΤΟΝ WOODS ΠΕΡΙΟΔΟΣ (1944-1973).....	18
Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Η «ΣΙΩΠΗΡΗ ΣΥΜΦΩΝΙΑ»	21
ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΕΙΨΗ ΔΟΛΑΡΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΟΡΕΣΜΟ ΤΟΥΣ	22
ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	23
Η ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	25
ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ	26
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ - ΣΤΟ ΜΕΤΑ ΒΡΕΤΤΟΝ WOODS ΣΥΣΤΗΜΑ.....	27
ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΚΑΘΕΣΤΩΤΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ.....	27
ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΔΙΛΛΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΝΟΙΧΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ	28
ΤΑ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΙΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΩΝ ΧΩΡΩΝ	29
2 ^ο ΜΕΡΟΣ - ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΝΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ «ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ» ΚΑΙ «ΑΣΥΜΒΙΒΑΣΤΗ ΤΡΙΑΔΑ» .	30
ΟΙ ΔΥΣΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΤΡΕΧΟΝΤΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ - ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	32
ΖΗΤΗΜΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΚΙΝΑΣ-ΗΠΑ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΔΝΣ- πηγή εξωτερικών ανισορροπιών	34
3ο ΜΕΡΟΣ - ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΩΝ ΗΠΑ.....	36
ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΥΠΕΡΟΧΗΣ ΕΝΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ ΣΤΟ ΤΡΕΧΟΝ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ –ΤΟ «ΝΕΟ ΔΙΛΗΜΜΑ ΤΡΙΦΙΝ».....	36
ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΩΣ ΚΥΡΙΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΜΕΧΡΙ ΣΗΜΕΡΑ	39
ΟΙ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ	43

ΕΣΩΤΕΡΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ: ΣΥΜΒΟΛΗ ΣΤΗΝ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ Η΄ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗΣ ΑΝΗΣΥΧΙΑΣ?	44
ΕΚΛΟΓΕΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΑΡΑΘΕΣΕΙΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΟΜΜΑΤΩΝ	47
ΜΕΓΑΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΑΝΤΙΠΑΡΑΘΕΣΗΣ ΣΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ	49
ΔΙΕΥΘΕΤΥΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ.....	49
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΟΒΑΜΑ (2008-2012)	50
Η ΠΡΩΤΗ ΜΕΓΑΛΗ ΠΛΗΓΗ.....	53
Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΜΕΓΑΛΗ ΠΛΗΓΗ.....	55
Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ FED.....	57
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΣΜΑΤΙΚΑ ΓΙΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ.....	59
4ο ΜΕΡΟΣ – ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΚΙΝΑΣ	62
ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ	62
Η ΚΙΝΑ ΚΙΝΕΙΤΑΙ ΤΑΥΤΟΧΡΟΝΑ ΜΕ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΟΥΣ ΤΟΜΕΙΣ....	63
ΔΟΜΗ ΑΛΥΣΙΔΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ.....	64
ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ –ΒΑΣΙΣΜΕΝΟ ΣΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ.....	66
ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ - ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ.....	70
ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ.....	71
ΤΙ ΣΗΜΑΙΝΕΙ ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ	73
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ.....	73
ΡΟΛΟΙ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ.....	74
ΡΟΛΟΙ ΚΑΙ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	74
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΧΩΡΑ ΕΚΔΟΣΗΣ.....	75
ΔΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΛΟΚΕΣ ΣΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	78
ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΟΥ RMB	82
ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑ.....	84
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ ΓΙΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΚΙΝΑΣ.....	86
5ο ΜΕΡΟΣ- ΣΧΕΣΕΙΣ ΗΠΑ –ΚΙΝΑΣ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	88
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	95
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ.....	99
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:.....	107
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	110
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	110
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	113
ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ:.....	113

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την Ιστορία του διεθνούς νομισματικού συστήματος βλέπουμε ότι από την περίοδο κυριαρχίας ως ηγεμόνας του συστήματος οι ΗΠΑ απολαμβάνουν το προνόμιο της αναβολής προσαρμογής της οικονομίας τους και εκτροπή του βάρους σε άλλες χώρες (π.χ. αναπτυσσόμενες) με συνέπεια την συσσώρευση χρέους. Ταυτόχρονα, απολαμβάνουν το προνόμιο του Ηγεμόνα, δηλαδή να καθορίζουν ουσιαστικά τους όρους του status quo υπέρ τους με συνέπεια την αδυναμία ανόδου χωρών αναπτυσσόμενων που υπολείπονται οικονομικών σταδίων από τις αναπτυγμένες χώρες. Ουσιαστικά οι ΗΠΑ καθόρισαν τους «όρους του παιχνιδιού». Η ιδιαιτερότητα έγκειται στο γεγονός ότι μετά την κρίση, οι αναδυόμενες οικονομίες ήταν αυτές που συγκράτησαν την ανάπτυξη και πως η Κίνα, η 2^η μεγαλύτερη δύναμη στον κόσμο που έχει σημειώσει τεράστια άνοδο, είναι αναπτυσσόμενη χώρα με μεγάλη όμως αυτονομία, και με την «δύναμη» που της χαρίζει το γεγονός πως είναι πιστωτής των ΗΠΑ, έχοντας μεγάλες ποσότητες αποθεματικών δολαρίων και δημιουργώντας μεγάλη αλληλεξάρτηση μεταξύ των δύο χωρών που αφενός την παγιδεύει αφετέρου μέχρι τώρα την προστάτεψε και της έδωσε την δυνατότητα μέσω της πρόσδεσής της στο δολάριο και διείσδυσής της στην αγορά των ΗΠΑ αλλά και της Ευρώπης, να αναπτυχθεί. Επίσης, οι συναλλαγματικές κρίσεις και τα διδάγματά τους, που εξετάζονται μας δίνουν πολύτιμα συμπεράσματα και μας βοηθούν να κατανοήσουμε τι πρέπει να προσέχει η Κίνα στην διαδικασία απελευθέρωσης της πρόσδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Η μεγάλη ανισορροπία που αποτελεί προβλήματα στο σύστημα αλλά ιδιαίτερα, όσον αφορά την σχέση αναπτυγμένου κράτους των ΗΠΑ και αναδυόμενου της Κίνας, είναι η ύπαρξη ενός διεθνούς αποθεματικού νομίσματος που είναι κυρίαρχο αλλά ανήκει ταυτόχρονα σε μια εθνική οικονομία. Επίσης, ότι το σύστημα με τις ήδη αναπτυγμένες χώρες και τις αναπτυσσόμενες, ευνοεί πάντα τις αναπτυγμένες εξαιτίας των ισχυρών δομών και οικονομιών τους, δημιουργώντας κρίσεις στις αναπτυσσόμενες και μην ευνοώντας την ανάδειξή τους σε μεγάλες δυνάμεις. Η δύναμη του προνομίου του δολαρίου δε, προκαλεί μεγάλα προβλήματα και δυσλειτουργίες. Και είναι σημαντική αιτία του προβλήματος.

Η εργασία είναι δομημένη ως εξής. Στο πρώτο μέρος γίνεται μια ιστορική αναδρομή της λειτουργίας του ΔΝΣ, η εξέταση των οποίων είναι πολύτιμη ως οδηγός για αποφυγή λαθών και ακολουθία των σωστών πολιτικών, λαμβάνοντας υπόψη την κάθε ιστορική συγκυρία. Στο δεύτερο μέρος, γίνεται μια συνοπτική παρουσίαση των αιτιών των παγκόσμιων ανισορροπιών που προκάλεσαν την κρίση καθώς και των σημαντικών εκείνων μηχανισμών που είναι απαραίτητα κριτήρια για την αξιολόγηση του τρέχοντος συστήματος, αλλά και κριτήριο για δημιουργία ενός επιτυχημένου μελλοντικού συστήματος. Στο τρίτο μέρος αναλύονται οι εσωτερικές πολιτικές των ΗΠΑ και πως αυτές συμβάλλουν στην σταθερότητα ή μη του συστήματος. Στο τέταρτο μέρος, εξετάζεται η πολιτική της Κίνας, τόσο το μοντέλο ανάπτυξης που την έφερε στην θέση που βρίσκεται, όσο και αυτό που ακολούθησε για να αποφύγει τις σοβαρές επιπτώσεις της κρίσης, αλλά και την κρίσιμη αλλαγή στρατηγική της προς την απομάκρυνση από την συσσώρευση δολαριακών αποθεματικών και προς την διεθνοποίηση πλέον του δικού της νομίσματος. Τέλος, αξιολογείται η μεταξύ τους σχέση και η πιθανές προοπτικές για το μέλλον στα πλαίσια λειτουργίας του ΔΝΣ, με διάβλεψη πιθανών προοπτικών των σχέσεών τους.

1ο ΜΕΡΟΣ - ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΟΡΙΣΜΟΣ

Το διεθνές νομισματικό σύστημα¹ είναι το σύνολο των κανόνων, συμβάσεων και θεσμών που διέπουν την άσκηση νομισματικών πολιτικών, το συντονισμό τους (ή τον μη-συντονισμό), τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς και την πρόνοια παροχής διεθνούς ρευστότητας. Είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, η λειτουργία του οποίου, εξαρτάται κυρίως από τις ρυθμίσεις βάσει των οποίων, παρέχεται ρευστότητα.

Τα συστήματα των συναλλαγματικών ισοτιμιών ή διεθνή νομισματικά συστήματα συνιστούν διεθνή οικονομικά καθεστώτα² που περιλαμβάνουν τους θεσμούς, τους κανόνες και τις διαδικασίες πληρωμών κατά την διενέργεια των διεθνών συναλλαγών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίου.

Οι διεθνείς νομισματικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές παίζουν βασικό ρόλο στην αναδιαμόρφωση της παγκόσμιας πολιτικής οικονομίας. Ο όγκος του χρήματος που διαχειρίζονται καθημερινά οι αγορές ξένου συναλλάγματος αυξήθηκε από αμελητέα ποσά στα τέλη της δεκαετίας του 1950 στα 590 δισεκατομμύρια δολάρια το 1989 και 1,5 τρισεκατομμύριο δολάρια το 1998, πριν υποχωρήσει στο 1,2 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2001 .

ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η Μεταρρύθμιση του ΔΝΣ³ είναι ένα παιχνίδι που μπορεί να παίξει οποιοσδήποτε αριθμός. Το δεύτερο μισό του 19^{ου} αιώνα, είδε μια σειρά από διεθνή νομισματικά συνέδρια που στόχο είχαν να θέσουν τις κορυφαίες ευρωπαϊκές χώρες σε ένα κοινό νομισματικό πρότυπο. Η δεκαετία του 1920 είδε τα συνέδρια στις Βρυξέλλες και στην Γένοβα. Το 1944 το Bretton Woods. Το 1967 την δημιουργία των ειδικών τραβηχτικών

¹ Emmanuel Farhi, Pierre-Olivier Gourinchas and Helene Rey, Reforming the International Monetary System, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London, 2011, διαθέσιμο στο : http://www.cepr.org/pubs/books/cepr/Reforming_the_International_Monetary_System.pdf (τελευταία επίσκεψη 14/08/2012)

² Κόντης Αντώνιος, Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 2006, τόμος Α', σελ.167

³ Barry Eichengreen, Managing a Multiple Reserve Currency World, Απρίλιος 2010, διαθέσιμο στο : <http://aric.adb.org/grs/papers/Eichengreen.pdf>

δικαιωμάτων όπου ο Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ Henry Flower χαρακτήρισε ως την πιο φιλόδοξη προσπάθεια στον τομέα των διεθνών νομισματικών υποθέσεων από το Bretton Woods. Το 1968 είδε την δημιουργία δύο ταχυτήτων στην αγορά χρυσού, όπου ο Πρόεδρος Johnson καλωσόρισε ως την πιο σημαντική μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος μετά το Bretton Woods. Το 1971, είδε την Smisthonian συμφωνία την οποία ο Πρόεδρος Nixon επαίνεσε ως το «το πιο σημαντικό νομισματικό επίτευγμα στην ιστορία του κόσμου». Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει και Eichengreen⁴, το θέμα είναι πως «καμία από αυτές τις συμφωνίες δεν άλλαξε θεμελιωδώς την τροχιά του διεθνούς συστήματος. Το πιο εντυπωσιακό χαρακτηριστικό του διεθνούς νομισματικού συστήματος από μια ιστορική προοπτική είναι η συνέχεια και όχι η αλλαγή. Κατά την περίοδο αυτή, το διεθνές σύστημα εξελίχθηκε από τον χρυσό κανόνα το πρότυπο ανταλλαγής χρυσού, στο προσδεμένο στον χρυσό δολάριο και τέλος στο πρότυπο του δολαρίου.

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟΥ ΧΡΥΣΟΥ ΚΑΝΟΝΑ (1870-1914)

Με την Πράξη Επανάληψης⁵ σηματοδοτείται η πρώτη εφαρμογή ενός πραγματικού χρυσού κανόνα στο βρετανικό Κοινοβούλιο το 1819, καθώς όριζε την «επανάληψη» μετά από μια μικρή διακοπή 4 ετών εξαιτίας της έναρξης των Ναπολεόντειων Πολέμων (1793-1815), της διαδικασίας ανταλλαγής χαρτονομισμάτων με χρυσό σε σταθερή ισοτιμία, με ταυτόχρονη ανάκληση των μακροχρόνιων περιορισμών στην εξαγωγή χρυσών κερμάτων και ράβδων από Βρετανία. Τον 19^ο αιώνα και άλλες χώρες⁶ με την προσδοκία της ισχυροποίησης της οικονομίας τους υιοθέτησαν τον βρετανικό χρυσό κανόνα. Καθώς η Βρετανία ήταν κυρίαρχη εμπορική δύναμη με ταυτόχρονα υψηλό επίπεδο ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών της ιδρυμάτων, το κέντρο του διεθνούς νομισματικού συστήματος έγινε το Λονδίνο. Η ιδιαίτερη θέση της Βρετανίας στον κόσμο προστάτευε το ισοζύγιο πληρωμών της από κραδασμούς και επέτρεπε στη στεργλίνα να οδηγεί με ασφάλεια το διεθνές σύστημα. Οι αντίθετες

⁴ Barry Eichengreen, *Managing a Multiple Reserve Currency World*, University of California, Berkley, διαθέσιμο στο: <http://aric.adb.org/grs/papers/Eichengreen.pdf>

⁵ Paul Krugman & Maurice Obstfeld, *Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πολιτική*, «Το διεθνές Νομισματικό Σύστημα 1870-1973», εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2003, κεφ.19, 326-327,

⁶ Τον 19^ο αιώνα συνδέθηκαν η Γερμανία και Ιαπωνία καθώς και άλλες χώρες, ενώ οι ΗΠΑ στην πράξη προσχώρησαν το 1879, όταν το «greenback» που εκδόθηκε κατά την περίοδο του Εμφυλίου προσδέθηκε στο χρυσό. Το σύστημα ανήκει στα «μεταλλικά συστήματα», όπου το εθνικό νόμισμα εκφράζεται κι είναι απεριόριστα μετατρέψιμο σε ένα ή δύο μέταλλα.

ροές κεφαλαίων ανάμεσα (α) στη διεθνή δανειοδότηση από τη Βρετανία, μέρος της οποίας επέστρεφε στο Λονδίνο υπό τη μορφή ξένων καταθέσεων και (β) στις εξαγωγές από τη Βρετανία κεφαλαιουχικών και άλλων αγαθών, σταθεροποιούσαν τους εξωτερικούς της λογαριασμούς και ανακούφιζαν από πιέσεις την Τράπεζα της Αγγλίας.

Ο κανόνας του χρυσού βασίστηκε⁷ στον φιλελεύθερο στόχο της προώθησης της ανοιχτής νομισματικής πολιτικής και της σταθερότητας μέσω της διατήρησης σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Τα κράτη αναμένονταν να θυσιάζουν εγχώριους κοινωνικούς στόχους για το καλό της νομισματικής σταθερότητας. Αυτό επιτυγχάνονταν μέσω της υπόθεσης για ευκαμψία των τιμών.

Παρείχε έναν «Αυτόματο μηχανισμό»⁸ της αγοράς για να ελέγχονται οι πληθωριστικές δυνατότητες των κυβερνήσεων καθώς επίσης παρείχε έναν μηχανισμό για αυτόματη αποκατάσταση της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών της κάθε χώρας, τον μηχανισμό τιμών και ροής πολύτιμων μετάλλων (price -specie flow mechanism). Ο αυτόματος αυτός μηχανισμός, που δεν απαιτούσε παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας, διατυπώθηκε από τον Σκώτο οικονομολόγο και φιλόσοφο Ντέιβιντ Χιουμ το 1752, σε μια εποχή που ο μερκαντιλισμός επικρατούσε στην οικονομική σκέψη. Παραμένει η πιο διαδεδομένη ανάλυση της αυτο-διορθούμενης «αλυσίδας γεγονότων» που δρομολογούνται σε περίπτωση μιας χώρας με ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών ή η αντίθετη διαδικασία σε μια χώρα με πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών («ποσοτική θεωρία του χρήματος»). Η αδυναμία του ελλείμματος μιας χώρας σύμφωνα με το σύστημα, θα «διορθωθεί» με την εκροή χρυσού και κατά προέκταση την μείωση της προσφοράς χρήματος⁹ στην ημεδαπή. Η μείωση της ποσότητας χρήματος θα προκαλέσει αύξηση των επιτοκίων στο εσωτερικό, μείωση των επενδύσεων (μείωση της ζήτησης κεφαλαίων για τοποθέτηση στην αλλοδαπή) και εισοδήματος και αύξηση της ανεργίας- «εσωτερικό κόστος». Ταυτόχρονα όμως, πτώση των τιμών στην ελλειμματική χώρα και βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης με την αύξηση των εξαγωγών και μείωση των

⁷ Theodore H. Cohn, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πράξη, Gutenberg, Αθήνα 2009, 216

⁸ Paul Krugman & Maurice Obstfeld, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πολιτική, «Το διεθνές Νομισματικό Σύστημα 1870-1973», εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2003, κεφ.19, 328-329

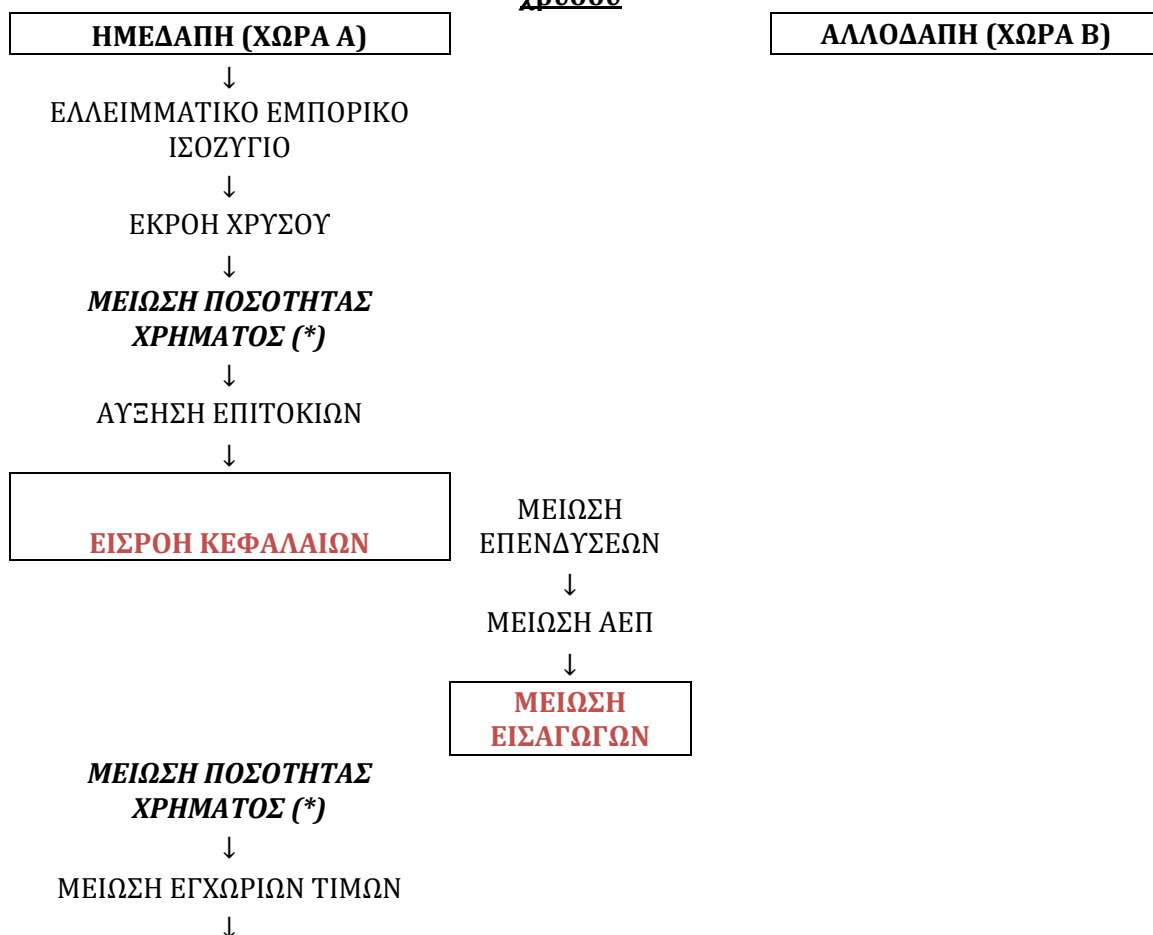
⁹ Στο σύστημα του χρυσού, ο χρυσός θεωρείται χρήμα με την προϋπόθεση ρευστότητας και ανταλλαξιμότητάς του.

εισαγωγών, ενώ το έλλειμμα βαθμιαία εξαλείφεται. Με περισσότερο χρήμα (χρυσό) να κυκλοφορεί στο εξωτερικό, οι τιμές ανεβαίνουν στην πλεονασματική χώρα. Η ροή πολυτίμων μετάλλων παράγει μια «μεταβολή» στις σχετικές τιμές. Οι ξένοι, για τους οποίους τα εισαγόμενα αγαθά γίνονται λιγότερο ακριβά αρχικά, σε σχέση με της ελλειμματικής χώρας, τείνουν να αγοράσουν περισσότερο (αύξηση κατανάλωσης, μείωση επενδύσεων, μείωση αποταμίευσης και ισοσκελισμός των ισοζυγίων πληρωμών με την διακοπή της ροής διαθεσίμων).

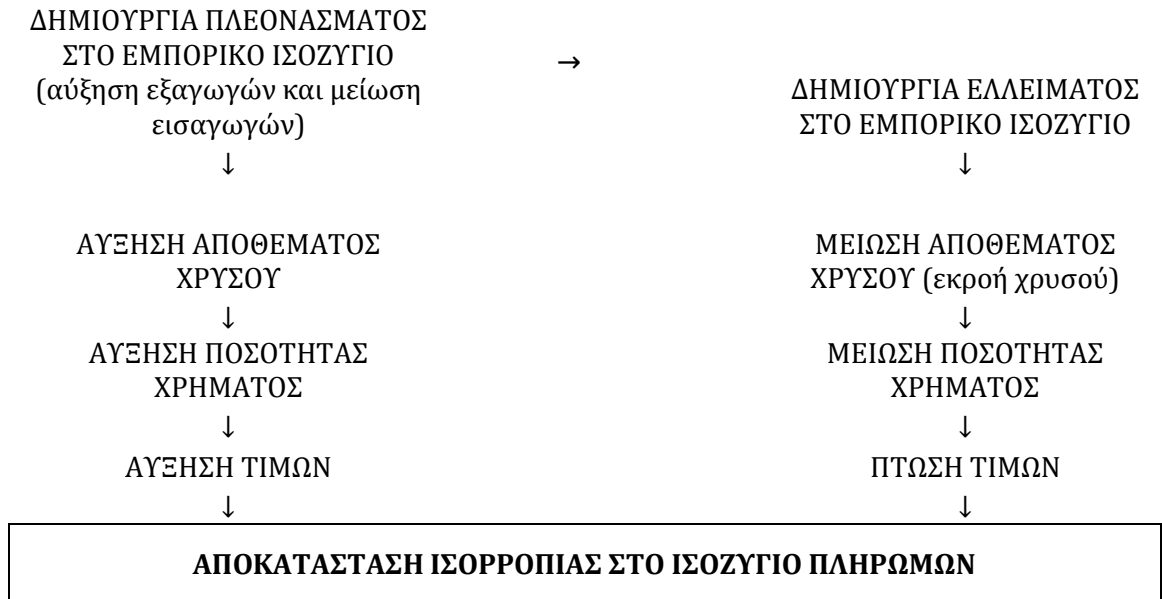
Πίνακας 1. Αποκατάσταση της ισορροπίας του εμπορικού ισοζυγίου στο σύστημα του «κανόνα χρυσού»

ΠΙΝΑΚΑΣ 1¹⁰

Αποκατάσταση ισορροπίας του εμπορικού ισοζυγίου στο σύστημα του κανόνα χρυσού



¹⁰ Α.Κόντης, Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, Παπαζήση, Αθήνα 2006, σελ.169 (για την περίπτωση του πλεονασματικού εμπορικού ισοζυγίου)



ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ^{11, 12}

Τα πλεονεκτήματα του συστήματος του χρυσού θα μπορούσαν να συνοψισθούν σε τρία βασικά σημεία. Στην αποφυγή της κερδοσκοπίας που επιτυγχανόταν μέσω της αποφυγής διακυμάνσεων στις ισοτιμίες που εξάλειψε τον συναλλαγματικό κίνδυνο και ευνοούσε το διεθνές εμπόριο. Το σύστημα προσέφερε επίσης σταθερότητα των τιμών, αφού οι αυξήσεις των συναλλαγών προέρχονταν από την αύξηση του ΑΕΠ και όχι της αύξησης της κυκλοφορίας χρήματος (η ποσότητα χρήματος που κυκλοφορούσε ανταποκρινόταν πλήρως στο πραγματικό εισόδημα της χώρας). Έτσι αποφεύγονταν τάσεις πληθωρισμού λόγω νομισματικών διαταραχών. Τέλος, λόγω της «Συμμετρικής Νομισματικής Προσαρμογής» στο Σύστημα του χρυσού κανόνα, καμία χώρα δεν βρίσκεται σε προνομιούχα θέση σε σχέση με τις υπόλοιπες όπου θα την απάλλασσε από την υποχρέωση παρεμβάσεων. Οι αδυναμίες του συστήματος ήταν η αδυναμία εκ μέρους των κυβερνήσεων για άσκηση ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης (υψηλά ποσοστά ανεργίας και χαμηλή παραγωγή) όπως και σε περιόδους μεγάλης ζήτησης και υψηλού επιπέδου τιμών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα το αυξημένο κοινωνικό κόστος. Στην πράξη

¹¹ Α.Κόντης, Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, «Συναλλαγματικά συστήματα» Παπαζήση, Αθήνα 2006, σελ.170-1

¹² Paul Krugman & Maurice Obstfeld, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πολιτική, «Το διεθνές Νομισματικό Σύστημα 1870-1973», εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2003, κεφ.19, σελ. 299-300

βέβαια, προκειμένου να αποφύγουν την νομισματική πειθαρχία οι νομισματικές αρχές δεν εφάρμοζαν τους κανόνες σε ορισμένες χώρες ενώ σε άλλες εγκατέλειπαν τον κανόνα χρυσού κατά περιόδους. Επιπρόσθετα, στην πράξη παρατηρήθηκαν αδυναμία ευκαμψίας τιμών και μισθών, αντίθετα με τις αρχές του συστήματος περί αυτόματης προσαρμογής, αδυναμία διατήρησης σταθερότητας των τιμών εξαιτίας δυσκαμψίας στην κίνηση αγαθών και κεφαλαίων μέσω των εμποδίων που έθεταν τα κράτη. Καθώς το διεθνές εμπόριο βρισκόταν σε συνεχή άνθηση ενώ η ποσότητα νομισμάτων (χρυσού) παρέμενε σταθερή καθώς και το γεγονός της σταθερής σχέσης νομισμάτων και χρυσού οδήγησαν τελικά σε έλλειψη ρευστότητας και κατάρρευση του συστήματος σε συνδυασμό με την έναρξη του Α΄ΠΠ.

ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ¹³

Η ύπαρξη του καθεστώτος του κανόνα χρυσού κατέστησε πιο δύσκολο για τις ελλειμματικές χώρες να προσαρμοστούν σε τις «εξωτερικές διαταραχές». Βάσει του καθεστώτος αυτού δεν ήταν δυνατό, θεωρητικά τουλάχιστον, για τις χώρες να προσαρμόσουν τις αντίστοιχες ισοτιμίες τους σε περίπτωση φυγής κεφαλαίων ή δυσμενείς όρους του εμπορίου. Δεδομένου ότι η σχετική αξία όλων των νομισμάτων παρέμεινε σταθερή με όρους του κανόνα χρυσού, οι ανισορροπίες στις διεθνείς πληρωμές τους δεν θα μπορούσε να διορθωθεί με προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά έπρεπε να διορθωθεί με προσαρμογή των εθνικών τιμών ή επιπέδων εισοδήματος. Με άλλα λόγια, η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία συνδεδεμένη με το χρυσό πρότυπο, είχε την τάση να μεταδίδει μια ισχυρή αποπληθωριστική τάση στις ελλειμματικές χώρες. Το όλο «οικοδόμημα»¹⁴ του κανόνα του χρυσού είχε κατασκευαστεί πάνω στα θεμέλια μιας ανταγωνιστικής οικονομίας της αγοράς. Σε αυτό το καθεστώς, ο μηχανισμός των τιμών αποτελούσε το μοναδικό μέσο προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Πριν από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, ο χρυσός κανόνας λειτούργησε αρκετά καλά, καθώς η ελεύθερη μετατρεψιμότητα των

¹³ B.Lucarelli, A New Bretton Woods System? real-world economics review, issue no. 58, Διαθέσιμο στο : <http://www.paecon.net/PAERReview/issue58/Lucarelli58.pdf>

¹⁴ B.Lucarelli, A New Bretton Woods System? real-world economics review, issue no. 58, Διαθέσιμο στο : <http://www.paecon.net/PAERReview/issue58/Lucarelli58.pdf>

εθνικών νομισμάτων προώθησε έναν πολυμερή διακανονισμό των διεθνών πληρωμών. Αν μια χώρα πραγματοποιούσε εμπορικό έλλειμμα, θα βίωνε αποπληθωριστική προσαρμογή αυτόματα καθώς και εκροή αποθεμάτων χρυσού. Αντιθέτως, ένα εμπορικό πλεόνασμα θα προσέλκυε την εισροή αποθεμάτων χρυσού και αύξηση των ονομαστικών εισοδημάτων και τιμών.

Μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, όμως, αυτό το διεθνές εμπόριο και τα ισοζύγια πληρωμών είχαν εξαφανιστεί. Οι Ηνωμένες Πολιτείες αναδείχθηκαν ως ο κύριος πιστωτής του κόσμου για να αντικαταστήσουν τη Βρετανία ως τον μεγαλύτερο διεθνή επενδυτή. Παρά την εμφάνιση των Ηνωμένων Πολιτειών ως τον κύριο πιστωτή έθνος, το ρόλο της ως έθνος αποθεματικού νομίσματος και "κεντρικό τραπεζίτη" για το διεθνές σύστημα πληρωμών δεν εξελίχθηκε παρά μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο με την υπογραφή των συμφωνιών του Bretton Woods όπου καθιέρωσε έναν σταθερό, αν και ευέλικτο σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών με βάση μετατρεψιμότητας του χρυσού/ δολαρίου. Κατά τη διάρκεια του μεσοπολέμου, ωστόσο, η παρακμή της Βρετανίας και ο κανόνας χρυσού είχε υπογραμμίσει την χρόνια αστάθεια στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Το Ηνωμένο Βασίλειο είχε γίνει μια καθαρή χώρα οφειλέτης και δεν μπορούσε πλέον να λειτουργεί ως ο «κεντρικός τραπεζίτης» για την διεθνή καπιταλιστική οικονομία. Η αναπόφευκτη κατάρρευση του κανόνα χρυσού το 1931-33 προκλήθηκε από την οξεία «ανισορροπία» στα διεθνή ισοζύγια πληρωμών των χωρών που κατέφυγαν στην αυταρχική "beggar-thy-neighbour" πολιτική καθώς και των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων.

Η ΕΠΟΧΗ ΤΟΥ ΜΕΣΟΠΟΛΕΜΟΥ (1918-1939)¹⁵

Ο Α΄ ΠΠ άλλαξε ραγδαία τις διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1920 αποτέλεσε παράδειγμα συστήματος κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επικρίθηκαν όμως για την ευπάθειά τους στις κερδοσκοπικές αγοραπωλησίες (hot money flows) που δεν σχετίζονται με τα βασικά οικονομικά μεγέθη και έτσι οι μεγάλες χώρες προσπάθησαν να

¹⁵ Paul Krugman & Maurice Obstfeld, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πολιτική, «Το διεθνές Νομισματικό Σύστημα 1870-1973», εκδ. Κριτική, Αθήνα, 2003, κεφ.19, σελ.333-336

επαναφέρουν τον κανόνα χρυσού¹⁶. Ανάμεσά τους κυρίως οι χώρες οι οποίες είχαν πληγεί περισσότερο από τον υπερπληθωρισμό (κυρίως Γερμανία, Αυστρία, Πολωνία). Το 1922, η Βρετανία, Γαλλία, Ιταλία και Ιαπωνία συναντήθηκαν στην Γένοβα της Ιταλίας και συμφώνησαν σε ένα πρόγραμμα επιστροφής στον χρυσό κανόνα και με ταυτόχρονη συνεννόηση των Κεντρικών Τραπεζών για επίτευξη εσωτερικών και εξωτερικών οικονομικών στόχων. Οι συμμετέχουσες χώρες, γνωρίζοντας την ανεπάρκεια πιθανής ζήτησης διαθεσίμων σε χρυσό από τις Κεντρικές Τράπεζες προέβλεψαν την καθιέρωση «μερικού χρυσού συναλλαγματικού κανόνα» έτσι, ώστε μικρότερες χώρες να μπορούν να έχουν ως διαθέσιμα νομίσματα κάποιων μεγάλων χωρών των οποίων τα διαθέσιμα θα αποτελούνταν από χρυσό. Ο φόβος της αστάθειας υπό τις κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες υπερνίκησε τον φόβο των εύθραυστων σταθερών ισοτιμιών εξαιτίας της δυσάρεστης προηγούμενης εμπειρίας. Όμως η απλή αποκατάσταση του κανόνα χρυσού δεν μπόρεσε να ανακόψει τις πολιτικές πιέσεις που δημιούργησαν κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων¹⁷. Το 1925 η Βρετανία πρόσδεσε την στερλίνα της στον χρυσό στην προπολεμική τιμή αναγκάζοντας την Τράπεζα της Αγγλίας σε άσκηση αυστηρής/περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που προκάλεσε μεγάλη ανεργία αλλά και επιταχύνοντας την παρακμή του Λονδίνου ως παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού κέντρου. Το 1927 το καθεστώς ενός συναλλαγματικού χρυσού κανόνα ήταν γεγονός- (σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες). Δεν λειτούργησε όμως επιτυχώς. Καθώς πολλές χώρες κρατούσαν αποθέματα στερλίνας στα διαθέσιμά τους και καθώς η στερλίνα έπαυε σταδιακά να εμπνέει εμπιστοσύνη για την δυνατότητά της να ανταποκριθεί στις διεθνείς υποχρεώσεις, επέφεραν κύμα ανασφάλειας και η απαρχή της μεγάλης ύφεσης του 1929 συνοδεύτηκε από χρεωκοπίες Τραπεζών σε παγκόσμιο επίπεδο. Το 1931 η Βρετανία ανέστειλε την ανταλλαξιμότητα της λίρας στερλίνας σε χρυσό. Καθώς βάθαινε η κρίση πολλές ακόμα χώρες εγκατέλειψαν τον χρυσό κανόνα και άφησαν τα νομίσματά τους ελεύθερα να κυμαίνονται στην αγορά συναλλάγματος¹⁸. Οι χώρες που παρέμειναν στον

¹⁶Theodore H. Cohn, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πράξη, Gutenberg, Αθήνα 2009, σελ.218-9

¹⁷ Barry J. Eichengreen, Globalizing Capital: A history of the international Monetary System, ch.3, Princeton University Press, Princeton, 2008, σελ.44-89

¹⁸ Οι ΗΠΑ εγκατέλειψαν τον κανόνα χρυσού αλλά επέστρεψαν το 1934

χρυσό κανόνα χωρίς να υποτιμήσουν τα νομίσματά τους, υπέφεραν περισσότερο. Η επιστροφή στην διακύμανση των νομισμάτων, αντίθετα με τις αρχές της δεκαετίας του 1920 ήταν αυτήν την φορά «ελεγχόμενη» καθώς οι Τράπεζες συχνά επενέβαιναν για την αντιμετώπιση αποσταθεροποιητικών καταστάσεων. Τα κράτη ξεκίνησαν περιοριστικές πολιτικές στην άσκηση του διεθνούς εμπορίου καθώς και με υπογραφή εμπορικών προτιμησιακών συμφωνιών μεταξύ συγκεκριμένων χωρών. Οι δασμοί και οι πολιτικές πτώχευσης των άλλων χωρών που ακολουθήθηκαν από πολλά κράτη¹⁹ επιδεινώνοντας το κλίμα αβεβαιότητας των χωρών, με επιπτώσεις στην δημιουργία αστάθειας των συναλλαγματικών ισοτιμιών των χωρών που είχαν αφήσει ελεύθερα τα νομίσματά τους. Οι απαγορεύσεις δε, συναλλαγών ιδιωτικών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκαν συχνά ως αντίβαρο για την μείωση των αρνητικών επιπτώσεων της αγοράς συναλλάγματος. Συνοψίζοντας, οι σημαντικότεροι λόγοι^{20,21} κατάρρευσης της νομισματικής σταθερότητας, θα μπορούσαν να ειπωθούν μέσα από πολιτική αλλά και οικονομική παρατήρηση της χρονικής αυτής περιόδου. Αρχικά, το κλίμα ανταγωνισμού που αναπτύχθηκε μεταξύ διαφορετικών οικονομικών πολιτικών. Ενώ μέχρι το ξέσπασμα του ΑΠΠ η σταθερότητα του νομίσματος και η μετατρεψιμότητά του σε χρυσό ήταν το μέλημα των κεντρικών τραπεζών, την δεκαετία 1920 έως και 1930 προτεραιότητα δόθηκε από τις κεντρικές τράπεζες σε εγχώριους οικονομικούς στόχους που θα μπορούσαν να επιτευχθούν μέσω της ενεργούς χρήσης νομισματικής πολιτικής (όπως η πλήρης απασχόληση χάριν της νομισματικής σταθερότητας). Δεύτερον, η αύξηση των διεθνών κεφαλαιακών ροών. Ενώ παλιά θεωρούνταν στοιχείο άμβλυνσης των διαφόρων προβλημάτων των κεντρικών τραπεζών, στην διάρκεια του μεσοπολέμου, επιβάρυναν τις Κεντρικές Τράπεζες παρά εξάλειφαν τις πιέσεις τους. Τρίτον, η αλλαγή του κέντρου βάρους του διεθνούς συστήματος, από την Μ.Βρετανία προς τις ΗΠΑ, δημιούργησε αστάθεια στο σύστημα, κατά την διάρκεια της μετάβασης. Έτσι,

¹⁹ Οι ΗΠΑ επέβαλαν το 1930 τον δασμό Smoot- Hawley που επέδρασε αρνητικά στην απασχόληση των άλλων οικονομιών.

²⁰ Theodore H. Cohn, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πράξη, Gutenberg, Αθήνα 2009, σελ.217-8

²¹ Barry J. Eichengreen, Globalizing Capital: A history of the international Monetary System, ch.3, Princeton University Press, Princeton, 2008, σελ.44-89

καθώς οι ΗΠΑ ξεπέρασαν την Μ.Βρετανία σε οικονομικό και εμπορικό επίπεδο, αλλά χωρίς να έχουν επιτύχει ακόμα την ανάλογη ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού τομέα, αυτό προκαλούσε ασταθές διεθνές εργασιακό περιβάλλον.

Η BRETTON WOODS ΠΕΡΙΟΔΟΣ (1944-1973)

Το «διεθνές νομισματικό σύστημα» που εγκαθιδρύθηκε μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου είναι γνωστό ως το Σύστημα του Bretton Woods²². Πήρε το όνομά του από την συνδιάσκεψη που έλαβε χώρα στην περιοχή New Hampshire των ΗΠΑ το 1944 στην οποία συμμετείχαν 44 συμμαχικά κράτη²³ για να αποφασίσουν το σύστημα που θα επικρατούσε στις εμπορικές και χρηματοοικονομικές σχέσεις τους. Οι μεγάλες δυνάμεις, οι νικητές του Πολέμου, θέλησαν να εγκαθιδρύσουν εκείνο το πλαίσιο πολιτικών που θα έκανε κρίσεις όπως αυτές του 1929 να ανήκουν στο παρελθόν της παγκόσμιας ιστορίας. Όπως χαρακτηριστικά ανέφερε ο Ragnar Nurkse γράφοντας για την Κοινωνία των Εθνών²⁴ «ένα σύστημα με εντελώς ελεύθερες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι κατανοητό και μπορεί να είναι αρκετά ελκυστικό θεωρητικά, αλλά τίποτα δεν θα ερχόταν σε μεγαλύτερη αντίθεση με τα διδάγματα από το παρελθόν». Η συζήτηση μονοπωλήθηκε από τα δύο αντίπαλα σχέδια των ΗΠΑ υπό τον Harry Dexter White και της Βρετανίας υπό τον John Maynard Keynes. Ο «συμβιβασμός» που προέκυψε αντανάκλασε περισσότερο την νέα τάξη πραγμάτων μετά τον πόλεμο όπου ανέδειξε τις ΗΠΑ²⁵ ως ηγέτιδα δύναμη. Οι πολιτικές που εγκαινιάστηκαν είχαν στον πυρήνα τους τον στόχο της προώθησης υψηλών επιπέδων ανάπτυξης σε συνδυασμό με υψηλά επίπεδα απασχόλησης και πραγματικού εισοδήματος²⁶ κάτι που αποτέλεσε κυρίαρχο πρόβλημα της προηγούμενης δεκαετίας. Τα μέσα που επιλέχθηκαν για την προώθηση των πολιτικών πλήρους απασχόλησης προϋπέθεταν έναν ενεργητικό

²² Barry Eichengreen, *Globalizing Capital, The History of The International Monetary System*, Princeton University Press, 2008, Κεφάλαιο 4, The Bretton Woods System, σελ.91

²³ και η Αργεντινή που ήταν ουδέτερο κράτος

²⁴ League of Nations, *International Currency Experience*, Γενεύη, σελ.210.

²⁵ Routledge Encyclopedia of International Political Economy διαθέσιμο στο :

<http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html>

²⁶ Άρθρο I (ii), στα Άρθρα της Συμφωνίας

ρόλο του κράτους που μέσα από πολιτικές διαχείρισης της ενεργούς ζήτησης θα απέκλειαν την επανεμφάνιση κρίσεων του βάθους του 1929. Το Νέο νομισματικό Σύστημα είχε σαν επιβλέποντα οργανισμό το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο του οποίου η επίσημη λειτουργία ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 1945. Βασικό στοιχείο διαφοροποίησης των δύο σχεδίων ήταν το ζήτημα της διεθνούς μελλοντικής ρευστότητας. Το Σχέδιο του Keynes ήταν αρκετά ριζοσπαστικό και αντικατόπτριζε τις ανησυχίες του όσον αφορά την μεταπολεμική κατάσταση καθώς βραχυπρόθεσμα η Βρετανία, αλλά και οι άλλες συμμαχικές χώρες της Ευρώπης θα χρειάζονταν χρηματοδότηση του ισοζυγίου πληρωμών τους, ενώ μακροπρόθεσμα, οι ΗΠΑ ήταν πιθανόν να αντιμετωπίσουν άλλη μια ύφεση οδηγώντας τις άλλες χώρες σε ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών και αναγκάζοντάς τις να επιλέξουν μεταξύ εσωτερικής σταθερότητας και σταθερότητας των συναλλαγματικών τους ισοτιμιών, εφόσον δεν μπορούσαν να εφαρμόσουν επαρκή χρηματοδότηση. Η «Clearing Union» του Keynes²⁷ θα ήταν ένας νομισματικός θεσμός ικανός να εκδίδει διεθνές νόμισμα («bancor») το οποίο θα χρησιμοποιούνταν τόσο από κυβερνήσεις όσο και από Κεντρικές Τράπεζες για την διευθέτηση των εξωτερικών ανισορροπιών. Το σχέδιο του White, περισσότερο συντηρητικό αντικατόπτριζε την ανησυχία των ΗΠΑ πως μια μεγάλη και ελαστική προσφορά χρήματος θα επέτρεπε στις άλλες χώρες επ' αόριστον δικαίωμα αξιώσεων στους πραγματικούς πόρους των ΗΠΑ²⁸. Έτσι ο White επεδίωξε να μειώσει την προσφορά αποθεματικής πίστωσης, εφοδιάζοντας τον νέο διεθνή νομισματικό οργανισμό με «περιορισμένη» δεξαμενή εθνικών νομισμάτων και χρυσού, παρά την ικανότητα έκδοσης καινούργιου δικού τους νομίσματος. Αυτό που προέκυψε ήταν η προσδεμένη

²⁷ Ο βασικός στόχος της ένωσης διεθνούς εκκαθάρισης «clearing Union» του Keynes ήταν να αποτρέψει την εμφάνιση των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων και να αμβλυνθούν οι αποπληθωριστικές τάσεις που προκαλούνται από την απροθυμία των πλεονασματικών χωρών να αναθερμάνουν την οικονομία και την τόνωση της συνολικής ζήτησης για τις ελλειμματικές χώρες. Το προπολεμικό σύστημα είχε μεταδώσει μια συσταλτική προκατάληψη που ανάγκασε τις ελλειμματικές χώρες να προσαρμοστούν εγχώρια, με την επιβολή αποπληθωριστικών πολιτικών. Ο Keynes είχε προβλέψει ένα διεθνές σύστημα, το οποίο θα αντιστραφεί αυτή η αποπληθωριστική προκατάληψη και θα μετέδιδε μια επεκτατική ώθηση που θα επέτρεπε σε ελλειμματικές χώρες να ακολουθήσουν πολιτικές πλήρους απασχόλησης. Αυτό συνεπάγεται κατ' ανάγκη ότι οι χώρες με πλεόνασμα θα είναι υποχρεωμένες να επιβαρύνονται περισσότερο από το «βάρος της προσαρμογής».

²⁸ Φοβόντουσαν δηλαδή πως οι ΗΠΑ θα κατέληγαν να έχουν όλα τα bancor του Keynes.

συναλλαγματική ισοτιμία²⁹. Τα μέλη είχαν την υποχρέωση να δηλώσουν την ονομαστική αξία των εθνικών τους νομισμάτων και να παρεμβαίνουν στις αγορές για να περιορίσουν τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του περιθωρίου +/- 1%, αλλά διατηρούσαν το δικαίωμα όποτε κρινόταν απαραίτητο να αλλάξουν την ονομαστική αξία των νομισμάτων τους για να διορθώσουν κάποια θεμελιώδη ανισορροπία³⁰. Σύμφωνα με την τελική συμφωνία, κάθε κράτος του ΔΝΤ όφειλε να προσδέσει το νόμισμά του στον χρυσό ή στο δολάριο (το οποίο με την σειρά του ήταν προσδεμένο στον χρυσό στα 35\$ ανά ουγκιά. Το ΔΝΤ³¹ έπρεπε να εγκρίνει την αρχική συναλλαγματική ισοτιμία και κάθε σημαντική αλλαγή εν συνεχεία. Δεύτερον, κάθε μέλος έπρεπε να κάνει το νόμισμά του μετατρέψιμο όσο το δυνατόν συντομότερα. Η Βρετανία έκανε το νόμισμά της μετατρέψιμο το 1947 αρχικά αλλά σύντομα αναγκάστηκε να υποχωρήσει. Από τότε τα υπόλοιπα Ευρωπαϊκά κράτη εισήχθησαν δειλά στην μετατρεψιμότητα μέχρι το 1958. Ως αντάλλαγμα για τις δεσμεύσεις αυτές τα μέλη του ΔΝΤ είχαν δικαίωμα να αντλούν από τα αποθέματα του Ταμείου όταν είχαν ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους που αδυνατούσαν να «χρηματοδοτήσουν» από τα δικά τους αποθέματα. Στο σύστημα του Bretton Woods υπήρχε μια *εγγενής ασυμμετρία* όσον αφορά τις ελλειμματικές και πλεονασματικές χώρες. Μια χώρα μπορούσε να έχει πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών της για πάντα, παρ' ότι πιθανόν να βρισκόταν σε δύσκολη θέση εξαιτίας εσωτερικών νομισματικών πολιτικών (Οι ΗΠΑ όταν συμφωνήθηκαν οι όροι του συστήματος ήταν πλεονασματική χώρα). Δεν υπήρχε ανώτατο όριο στο ποσό των αποθεμάτων που μια χώρα μπορούσε ν' αποκτήσει όταν

²⁹ Οι 2 βασικοί πυλώνες του νέου συστήματος ήταν οι προσδεμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες και μακροπρόθεσμα ελεύθερες αγορές συναλλάγματος βασισμένες στην μετατρεψιμότητα των τρεχουσών συναλλαγών. Για να επιτευχθούν οι δύο αυτοί αντίθετοι στόχοι οι αρχιτέκτονες του συστήματος του Bretton Woods αποφάσισαν να εισαγάγουν ένα gold-dollar standard. (Robert Skidelsky "Keynes Road to Bretton Woods: an Essay in Interpretation, στο Marc Flandreau International Financial History in the 20th Century: system&anarchy , German Historical Institute, Washington DC, Cambridge University Press, 2003, σελ.153)

³⁰ Routledge Encyclopedia of International Political Economy διαθέσιμο στο : <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html>

³¹ Πριν μπορέσει να αλλάξει την συναλλαγματική ισοτιμία η κυβέρνηση θα έπρεπε να δείξει πως αντιμετωπίζει «θεμελιώδη ανισορροπία» στο εξωτερικό της ισοζύγιο. Αυτός ο όρος δεν επεξηγούνταν όμως και οδήγησε σε μεγάλη συζήτηση. Μεταγενέστερα ερμηνεύτηκε ως «μη βιώσιμη διαφορά μεταξύ εξωτερικού και εσωτερικού ισοζυγίου, μια κατάσταση κατά την οποία ένα κράτος δεν μπορούσε να υποστηρίξει την συναλλαγματική του ισοτιμία χωρίς να υποφέρει από σημαντική ανεργία ή πληθωρισμό. Θεωρήθηκε «θεμελιώδης παράλειψη» πάντως η απουσία ερμηνείας του που εν τέλει στοίχισε κάποια χρόνια αργότερα.

παρενέβαινε στις αγορές εξωτερικού συναλλάγματος για να προστατέψει το νόμισμά της από ανατίμηση. Αλλά αντιθέτως, μια χώρα δεν μπορούσε να διατηρεί για πάντα έλλειμμα. Θα εξαντλούσε τα αποθέματά της εξαιτίας των συνεχών παρεμβάσεων της για αποφυγή υποτίμησης του νομίσματός της. Η ταχύτητα με την οποία θα χανόταν το απόθεμά της πιθανόν να επιταχυνόταν επίσης όσο μειώνονταν οι συμμετοχές της από κερδοσκοπικές πιέσεις που θα προέκυπταν όταν οι ξένες αγορές συναλλάγματος θα αντιλαμβάνονταν ότι δεν μπορούσε να αποφευχθεί η υποτίμηση.

Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Η «ΣΙΩΠΗΡΗ ΣΥΜΦΩΝΙΑ»

Αν και πολυμερές στον τυπικό του σχεδιασμό, το Σύστημα του Bretton Woods έγινε συνώνυμο με ένα ηγεμονικό νομισματικό καθεστώς, επικεντρωμένο στο δολάριο, κατά τον ίδιο τρόπο που ο κλασικός κανόνας χρυσού του 19^{ου} αιώνα είχε στο επίκεντρο την Βρετανική στερλίνα. Με την έναρξη του Ψυχρού Πολέμου και στα πλαίσια του νέου ρόλου που είχαν αναλάβει οι ΗΠΑ, είχαν αντιληφθεί την ανάγκη ενδυνάμωσης της θέσης των συμμάχων τους σε Ευρώπη και Ιαπωνία καθώς και την ανάγκη διατήρησης ενός στρατιωτικού κατεστημένου στο εξωτερικό. Πραγματοποιήθηκε μια «σιωπηρή Συμφωνία»³², οι ΗΠΑ θα μπορούσαν να εκδώσουν ένα κύριο παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα σε ποσά που θα θεωρούνταν συνεπή με τις προτεραιότητές τους και όχι απαραίτητως με αυτές των ξένων κατόχων δολαρίων. Οι ξένοι κάτοχοι δολαρίων από την πλευρά τους αποδέχθηκαν αυτήν την αυτονομία της πολιτικής των ΗΠΑ διότι θα συνέβαλε άμεσα στην οικονομική τους αποκατάσταση. Χαρακτηριστικά, η Αμερική αποδέχθηκε την δημιουργία προτιμησιακών συμφωνιών³³ και ρυθμίσεων πληρωμών στην Ευρώπη, παρά την εγγενή διάκριση που προβλεπόταν εις βάρος τους στις εξαγωγές. Ομοίως, η Αμερική αποδέχθηκε την ανάγκη χορήγησης στους Ιάπωνες εξαγωγείς, την πρόσβαση στην Αμερικανική

³² Routledge Encyclopedia of International Political Economy διαθέσιμο στο : <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html>

³³ Η Ευρωπαϊκή Ένωση Πληρωμών, τέθηκε σε λειτουργία το 1950 αρχικά για 2 χρόνια αν και διατηρήθηκε μέχρι και το 1958. Τα μέλη της, ουσιαστικά τα κράτη της Δυτικής Ευρώπης όσο και οι αποικίες τους επιβεβαίωσαν την πρόθεσή τους να κινούνται ταυτόχρονα προς την κατεύθυνση της μετατρεψιμότητας των τρεχουσών συναλλαγών ενώ υιοθέτησαν έναν «Κώδικα Απελευθέρωσης» ο οποίος όριζε την άρση των περιορισμών στις μεταβολές των ισοτιμιών για λόγους διεκπεραίωσης των τρεχουσών συναλλαγών. Η Ευρωπαϊκή Ένωση Πληρωμών ήταν μια απλή επεξεργασία του Bretton Woods αν και σε ορισμένα σημεία αμφισβητούσε τους εγκατεστημένους θεσμούς του.

αγορά όταν οι περισσότερες ξένες αγορές ήταν κλειστές στα προϊόντα τους. Οι ΗΠΑ παρείχαν επίσης δολάρια στα κράτη μέσω των σχεδίων Marshall και Dodge. Δεν είναι τυχαίο πως κάποιοι αναφέρονται στο διεθνές νομισματικό σύστημα μετά τον Β'ΠΠ ως "Marshall and Dodge fixed-rate dollar standard"^{34,35} Οι σύμμαχοι της Αμερικής συναίνεσαν σε ένα ηγεμονικό σύστημα που παρείχε στις ΗΠΑ «ειδικά προνόμια» για να δράσει μονομερώς στο εξωτερικό προωθώντας τα Αμερικανικά συμφέροντα/ή τα συλλογικά ενώ από την άλλη, οι ΗΠΑ έκαναν «έκπτωση» σε κάποιες από τις βασικές αρχές του συστήματος όπως την δυνατότητα ελεύθερου εμπορίου, επιτρέποντας την «χρησιμοποίηση» του συστήματος από τους συμμάχους τους με βραχυπρόθεσμα κόστη για τις ΗΠΑ. Όπως αναφέρει χαρακτηριστικά ο Eichengreen «η Κίνα σήμερα, όπως την δεκαετία του 1940 οι ΗΠΑ, έχουν εμπορικά πλεονάσματα ενώ προσπαθούν να ενθαρρύνουν την διεθνή χρήση του νομίσματός τους. Το γεγονός πως η Κίνα έχει ξεκινήσει να δανείζει και να επενδύει σε κράτη, είναι ενδεικτικό της προσπάθειας που γίνεται από τις κινεζικές αρχές προς αυτήν την κατεύθυνση».

ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΕΙΨΗ ΔΟΛΑΡΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΟΡΕΣΜΟ ΤΟΥΣ

Η περίοδος του Bretton Woods χωρίζεται από πολλούς συγγραφείς σε δύο περιόδους την περίοδο έλλειψης δολαρίων (έως και το 1958) και την περίοδο υπερπληθώρας τους (το υπόλοιπο διάστημα έως περίπου μέσα της δεκαετίας

³⁴ Barry Eichengreen, *The rise and fall of the Dollar and the future of the International Monetary System*, σελ.24

³⁵ Υπάρχει εμφανής αναλογία της κατάστασης που συνδέει τις ΗΠΑ με τις αναδυόμενες αγορές όπως η Κίνα και Ινδία στις αρχές του 21ου αιώνα. Οι ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες της δεκαετίας του 1960, Ευρώπη και Ιαπωνία- αναδυόμενες αγορές σήμερα, βρέθηκαν να συσσωρεύουν δολάρια σχεδόν παρά την θέλησή τους. Έπειτα, όπως σήμερα, ανησυχούσαν για το αν τα δολάρια αυτά θα διατηρούσαν την αξία τους. Οι ανησυχίες τους δημιούργησαν τον κίνδυνο «disorderly scramble out of dollars» που θα μπορούσε να αποσταθεροποιήσει τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η βασική διαφορά με σήμερα είναι πως υπάρχουν εναλλακτικές του δολαρίου, όπως το ευρώ και προοπτικά και άλλα νομίσματα. Αυτό δημιουργεί τουλάχιστον την πιθανότητα ομαλής προσαρμογής καθώς οι ξένες κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις σταδιακά διαφοροποιούν τα αποθέματά τους. Εάν οι κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις θέλουν να κρατούν περισσότερα ευρώ, η ΕΚΤ μπορεί να τους τα προσφέρει. Εφόσον το ευρώ και το δολάριο διακυμαίνονται το ένα έναντι του άλλου, αυτή η μετατόπιση μπορεί να συνοδευτεί από μια σταδιακή προσαρμογή στην σχετική τιμή των δύο νομισμάτων. Το δολάριο μπορεί να υποτιμηθεί έναντι του ευρώ χωρίς να διακινδυνεύσει την σταθερότητα των αγορών και του διεθνούς συστήματος.

του 1960). Η περίοδος της έλλειψης δολαρίων ήταν η περίοδος που οι ΗΠΑ βρίσκονταν στο απόγειο της ηγεμονίας τους και το γεγονός της «έλλειψης δολαρίων» ήταν μια έκφρασή της καθώς μονάχα οι ΗΠΑ ήταν σε θέση να εγγυηθούν την διεθνή νομισματική σταθερότητα του συστήματος και μονάχα οι ΗΠΑ μπορούσαν να βοηθήσουν τις άλλες κυβερνήσεις να αποφύγουν τον αμοιβαίως καταστροφικό αγώνα για χρυσό, προσφέροντας δολάρια. Τα ελλείμματα του δολαρίου ξεκίνησαν το 1950 ακολουθώντας έναν γύρο υποτιμήσεων των ευρωπαϊκών νομισμάτων σε πείσμα των ΗΠΑ, το 1949. Στα χρόνια που ακολούθησαν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ υπολογίζονταν σε 1,5 δις \$/χρόνο. Η παρατεταμένη έλλειψη δολαρίων όμως, εξυπηρετούσε την αποφυγή μιας αποσταθεροποιητικής πολιτικής σύγκρουσης και γι' αυτό το χρονικό διάστημα αυτό χαρακτηρίζεται συχνά ως «beneficial disequilibrium»³⁶ δηλαδή, ευεργετική ισορροπία. Μετά το 1958 όμως, τα επίμονα ελλείμματα των ΗΠΑ άρχισαν να παίρνουν διαφορετική μορφή αντί να μιλάμε πλέον για έλλειψη δολαρίων οι παρατηρητές άρχισαν να μιλούν για υπερπροσφορά. Το 1958³⁷ τα νομίσματα της Ευρώπης εντάχθηκαν στην μετατρεψιμότητα και έτσι, η παλιότερη επιθυμία τους για απόκτηση δολαριακών αποθεμάτων μετατράπηκε ξαφνικά σε αποφυγή συσσώρευσής τους.

ΚΡΙΤΙΚΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Για την περίοδο 1945 έως και 1958 το σύστημα λειτούργησε ικανοποιητικά, καθώς το δολάριο ήταν ένα ισχυρό νόμισμα και όλες οι χώρες το ζητούσαν για τις καταθέσεις τους. Οι ΗΠΑ είχαν ακόμα την δυνατότητα να μετατρέπουν τα δολάρια σε χρυσό. Από το 1958 όμως, (την περίοδο που ξεκίνησε η στερλίνα να εισέρχεται στην μετατρεψιμότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας) η κατάσταση άρχισε να μεταστρέφεται καθώς η χειροτέρευση της κατάστασης της Αμερικανικής Οικονομίας άρχισε να δημιουργεί υποτιμητικές πιέσεις στο

³⁶ Routledge Encyclopedia of International Political Economy διαθέσιμο στο : <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html>

³⁷ Πριν το 1958 λιγότερο από το 10% των Αμερικανικών ελλειμμάτων είχαν χρηματοδοτηθεί εξαιτίας αποθεμάτων χρυσού. Την επόμενη δεκαετία, σχεδόν τα 2/3 του συσσωρευμένου ελλείμματος των ΗΠΑ μεταφέρθηκε υπό την μορφή χρυσού κυρίως στην Ευρώπη. Το Σύστημα του Bretton Woods βρισκόταν σε «δεινή θέση».

δολάριο και έτσι, πολλές Κεντρικές Τράπεζες άρχισαν να μετατρέπουν τα αποθέματά τους από δολάρια σε χρυσό. Επίσης, κερδοσκοπικές πιέσεις άρχισαν να εμφανίζονται στο δολάριο που είχαν αποφευχθεί μέχρι πριν χάρη της σταθερότητας και ισχύος της αμερικανικής οικονομίας.

Προσωρινά, με την επέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ, η κατάσταση εξομαλύνθηκε – πούλησε χρυσό και αγόρασε δολάρια για να ανατιμήσει την αξία του δολαρίου.

Από την δεκαετία του 1950, οι ΗΠΑ είχαν επίσης, ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο, που επηρέασε σημαντικά το διεθνές νομισματικό σύστημα. Τα δύο αντίρροπα αποτελέσματα που δημιουργούσαν στην λειτουργία του συστήματος, τα ελλείμματα των ΗΠΑ ήταν τα εξής. Αφενός, παρείχαν ρευστότητα στο σύστημα (το σύστημα έπασχε από ρευστότητα λόγω της σταθερής σχέσης δολαρίου/χρυσού) και αφετέρου, δημιουργούσαν ανησυχία όσον αφορά την δυνατότητα μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό. Αν οι ΗΠΑ, αποφάσιζαν να περιορίσουν τα ελλείμματα, τότε η ρευστότητα του δολαρίου θα μειωνόταν σημαντικά, με πιθανή εξέλιξη μια παγκόσμια ύφεση, ενώ αν εξακολουθούσαν την παραγωγή ελλειμμάτων, η αξιοπιστία του δολαρίου (εμπιστοσύνη) θα χανόταν, όπως και συνέβη.

Η κατάσταση αυτή αποκαλέστηκε Δίλημμα Triffin, καθώς ο Triffin ήταν ο πρώτος που το 1960 διατύπωσε αυτήν την εγγενή αδυναμία του συστήματος.

Μια δεύτερη πηγή προβλήματος ήταν συνυφασμένη με το σύστημα της «κατ' αξίας» μετατρεψιμότητας των νομισμάτων. Η ασάφεια της λέξης-κλειδί του συστήματος της «θεμελιώδους ανισορροπίας»³⁸. Το σύστημα δηλαδή, χαρακτηριζόταν από μια βασική ασυμμετρία³⁹, καθώς η οικονομική δομή και οι επιδιωκόμενοι στόχοι οικονομικής πολιτικής των συμμετεχουσών χωρών διαφέρουν. Ενώ η ύπαρξη της ηγέτιδας δύναμης (ΗΠΑ) του συστήματος, αποτελεί προϋπόθεση νομισματικής σταθερότητας- σύμφωνα με θεωρία Ηγεμονικής σταθερότητας- αυτή, επεδίωκε κυρίως την εσωτερική της ισορροπία, ενώ τα υπόλοιπα κράτη μέλη την εξωτερική ισορροπία των οικονομιών τους. «Το Σύστημα του Bretton Woods δηλαδή, στηριζόταν στην

³⁸ Paul Krugman and Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β', σελ.296

³⁹ Α.Κόντης, Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, Αθήνα 2006, σελ. 177

υπόθεση πως η οικονομική πολιτική των ΗΠΑ θα ήταν σταθεροποιητική»⁴⁰. Διατηρούσε την δυνατότητα άσκησης αυτόνομης νομισματικής πολιτικής (με το δολάριο διεθνές αποθεματικό νόμισμα) και ήταν αναγκασμένη να ασκεί συσταλτική νομισματική πολιτική για να αποκαταστήσει την εξωτερική ανισορροπία του ελλειμματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της. Όμως στο μη-συμμετρικό σύστημα του Bretton Woods, με το δολάριο να παίζει τον ρόλο του αποθεματικού νομίσματος, οι ΗΠΑ ασκούσαν επεκτατική νομισματική πολιτική για να χρηματοδοτήσουν με την έκδοση νέου χρήματος τις αυξημένες δαπάνες τους και για να αναθερμάνουν την οικονομία τους, εξάγοντας πληθωρισμό στα υπόλοιπα κράτη του νομισματικού συστήματος που δεν ήταν διατεθειμένα να δεχτούν «εισαγωγή πληθωρισμού» ή να ασκήσουν πολιτική ανατίμησης των νομισμάτων τους επειδή αυτό θα μείωνε την ανταγωνιστικότητα των οικονομιών τους. Ουσιαστικά, η συζήτηση όσον αφορά τις ασυμμετρίες ενείχε βαθύτερη πολιτική αντιπαράθεση. «Η μεταπολεμική διαπραγματεύση ερχόταν σε ρήξη»⁴¹. Στις ΗΠΑ, ανησυχούσαν για την αυξανόμενη εμπορική απειλή Ευρώπης και Ιαπωνίας καθώς το κόστος της υπόταξης των εγχώριων συμφερόντων εις βάρος της βοήθειας ενδυνάμωσης των συμμάχων γινόταν ολοένα και λιγότερο ανεχτό. Αντιθέτως, σε Ευρώπη και Ιαπωνία, η ανησυχία μεγάλωνε σχετικά με την χρήση από πλευράς των ΗΠΑ του «εξαιρετικού προνομίου» χρηματοδότησης του ελλείμματός τους, του «Exorbitant privilege» όπως το αποκάλεσε ο Charles de Gaulle.

Η ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Κατά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1960, τα ξένα ελλείμματα των ΗΠΑ συρρικνώθηκαν ως αποτέλεσμα μιας σειράς διαρθρωτικών μέτρων που επέβαλαν στην οικονομία τους. Μετά το 1965, η συμπεριφορά⁴² τους όμως, γινόταν ολοένα και πιο «ασταθής», κυρίως ως αποτέλεσμα της κλιμάκωσης του πολέμου του Βιετνάμ και αύξησης των κρατικών δαπανών για κοινωνικά

⁴⁰ Routledge Encyclopedia of International Political Economy διαθέσιμο στο : <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html>

⁴¹ Michael D. Bordo and Barry Eichengreen, Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform, University of Chicago Press, January 1993, σελ. 3 - 108 διαθέσιμο στο <http://www.nber.org/books/bord93-1>

⁴² Barry Eichengreen, Globalizing Capital, The History of The International Monetary System, Princeton University Press, 2008, Κεφάλαιο 4, The Bretton Woods System

προγράμματα⁴³ στο εσωτερικό. Η Αμερικανική οικονομία άρχισε να υπερθερμαίνεται προκαλώντας την αύξηση των ελλειμμάτων ωστόσο, οι ΗΠΑ δεν έλαβαν μέτρα αύξησης φόρων καλύπτοντας το κόστος μέσω μακροοικονομικών πληθωριστικών πολιτικών, βασιζόμενες σε μια πολιτική «καλοπροαίρετης αμέλειας». Με τις ξένες κυβερνήσεις όμως υποχρεωμένες να υποστηρίζουν την συναλλαγματική τους ισοτιμία αγοράζοντας την διαφορά τους με αποθέματα δολαρίου, ο πληθωρισμός άρχισε να ανεβαίνει αποκαλύπτοντας όλες τις αδυναμίες του συστήματος του Bretton Woods. Το προσδεμένο σύστημα, ήταν ανίκανο πλέον να ανταπεξέλθει στις «διευρυνόμενες ανισοροπίες» του ισοζυγίου πληρωμών, ενώ το πρόβλημα της εμπιστοσύνης είχε επιδεινωθεί καθώς οι κερδοσκόποι ενθαρρύνθηκαν να στοιχηματίσουν στην υποτίμηση του δολαρίου ή σε ανατιμήσεις άλλων νομισμάτων σε Ευρώπη και Ιαπωνία. Τελικά οι ΗΠΑ ως η ηγέτιδα δύναμη του συστήματος, αποφάσισε να αναγκάσει τους Ευρωπαίους και Ιάπωνες να αποδεχτούν μια αμοιβαία προσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς είχε χάσει τον αποτελεσματικό έλεγχο στην συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου. Έτσι, στις 15 Αυγούστου 1971 και υπό τον Πρόεδρο Ρίτσαρντ Νίξον, η μετατρεψιμότητα δολαρίου σε χρυσό ανεστάλη ελευθερώνοντας το δολάριο να αυτορυθμιστεί στις αγορές συναλλάγματος.

Το νέο καθεστώς προσδεμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας κατέρρευσε γρήγορα. Η στεργλίνα αφέθηκε να κυμανθεί το 1972 και το τέλος του Bretton Woods ήρθε στις αρχές του 1973, μετά από αποτυχία της προσπάθειας των ΗΠΑ να διαπραγματευτούν μια δεύτερη ευθυγράμμιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Η χρηματοπιστωτική επανάσταση της δεκαετίας του 1970, αλλά και η αποτελεσματική εφαρμογή⁴⁴ του συστήματος των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών εξαιτίας της πετρελαϊκής κρίσης του 74-5, όπου η ελεύθερη διακύμανση των νομισμάτων επέτρεψε την άσκηση ανεξάρτητης νομισματικής/συναλλαγματικής/δημοσιονομικής πολιτικής των κυβερνήσεων,

⁴³ Πρόγραμμα «Μεγάλης Κοινωνίας» της Κυβέρνησης Johnson (1963-69)

⁴⁴ Α. Κόντης, Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, Αθήνα 2006, σελ. 178

ανατρέποντας γρήγορα την Ύφεση και μειώνοντας τον πληθωρισμό οδήγησε στην Συνδιάσκεψη της Τζαμάϊκας⁴⁵ το 1976, από μια ομάδα των πιο αναπτυγμένων οικονομιών. Συμφωνήθηκε η νομιμοποίηση και επίσημα των ελαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών, το επονομαζόμενο ως «μη - σύστημα» καθώς δεν δημιουργήθηκαν γενικά παραδεκτοί κανόνες για την διαμόρφωση των ισοτιμιών, αλλά οι κυβερνήσεις ήταν ελεύθερες να αποφασίσουν οποιαδήποτε ρύθμιση συναλλαγματικής ισοτιμίας, με εξαίρεση την πρόσδεση στον σταθερό κανόνα χρυσού. Επιβλέποντας οργανισμός ορίστηκε το ΔΝΤ - με την *δεύτερη τροποποίηση*⁴⁶ των Άρθρων της Συμφωνίας του - για την παρακολούθηση της πολιτικής των συναλλαγματικών ισοτιμιών των κρατών, χωρίς βέβαια να προβλέπεται ο τρόπος επίτευξης αυτού του ρόλου.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ - ΣΤΟ ΜΕΤΑ BRETTON WOODS ΣΥΣΤΗΜΑ

ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΚΑΘΕΣΤΩΤΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ⁴⁷

Από τους τρεις στόχους που είναι κοινοί για τις περισσότερες χώρες, η ανεξαρτησία άσκησης νομισματικής πολιτικής, η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, μόνο δύο μπορούν να πραγματοποιηθούν ταυτοχρόνως. Η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι πιο σημαντική για μια αναπτυσσόμενη χώρα από ότι για μια τυπικά αναπτυγμένη οικονομία. Οι αναπτυσσόμενες χώρες⁴⁸ έχουν λιγότερες δυνατότητες να επηρεάσουν τους όρους του εμπορίου τους από ότι οι αναπτυγμένες χώρες, και η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας

⁴⁵ R.Gilpin, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής Οικονομική Τάξη, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα 2008, σελ.292-293

⁴⁶ Άρθρα της Συμφωνίας, Άρθρο IV (3)

⁴⁷ Paul Krugman and Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β', σελ.564

⁴⁸ Paul Krugman and Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β', σελ.564

μπορεί να είναι πιο σημαντική για έλεγχο των πληθωριστικών προσδοκιών στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών.

ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΔΙΛΛΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΝΟΙΧΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ⁴⁹

Μέχρι τέλη 1970, οι περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες διατηρούσαν συναλλαγματικούς ελέγχους και περιορισμούς στην κίνηση ιδιωτικών κεφαλαίων. Κάποιες από τις μεγαλύτερες αναπτυσσόμενες χώρες, συγκεκριμένα η Ινδία και η Κίνα, ακόμα διατηρούν ελέγχους. Αν και οι έλεγχοι αυτοί παρακάμπτονταν σε σημαντικό βαθμό, εντούτοις παρεμπόδιζαν την κίνηση κεφαλαίων. Ως αποτέλεσμα, οι χώρες μπορούσαν να κρατούν σταθερές τις συναλλαγματικές ισοτιμίες τους για εκτεταμένες περιόδους- εξασφαλίζοντας συναλλαγματική σταθερότητα- και ακόμα υποτιμούν το νόμισμά τους περιστασιακά, διατηρώντας σημαντική νομισματική αυτονομία. Αυτό το σύστημα προσαρμοσμένων ισοτιμιών. Το κύριο πρόβλημα αυτού του συστήματος είναι η επιβολή περιορισμών στις διεθνείς συναλλαγές.

Στις δύο τελευταίες δεκαετίες του εικοστού αιώνα⁵⁰, η κινητικότητα των κεφαλαίων αυξήθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της κατάργησης ελέγχων, αλλά επίσης και λόγω της βελτίωσης της τεχνολογίας των τηλεπικοινωνιών. Αυτή η νέα κινητικότητα, των κεφαλαίων, κατέστησε τα καθεστώτα των προσαρμοζόμενων ισοτιμιών, εξαιρετικά ευάλωτα στην κερδοσκοπία, αφού τα κεφάλαια αποσύρονταν από ένα νόμισμα όταν παρουσιαζόταν και η ελάχιστη ένδειξη υποτίμησης του νομίσματος αυτού. (Το ίδιο φαινόμενο αντιμετώπισαν και τα αναπτυγμένα κράτη της Ευρώπης κυρίως κατά την δεκαετία του 1960), με αποτέλεσμα, να αναγκαστούν οι αναπτυσσόμενες χώρες είτε να καθιλώσουν την συναλλαγματική τους ισοτιμία και να θυσιάσουν την νομισματική τους αυτονομία, όπως στην περίπτωση των νομισματικών συμβουλίων ή να υιοθετήσουν την ευέλικτη διαχείριση (ή και απολύτως ελεύθερη διακύμανση) των συναλλαγματικών τους ισοτιμιών. Οι ενδιάμεσες καταστάσεις εγκυμονούν κινδύνους, ιδιαίτερα για τις αναπτυσσόμενες χώρες, καθώς το κόστος μεγάλων συναλλαγματικών διακυμάνσεων είναι συχνά δυσβάστακτο. Παράλληλα, ένα

⁴⁹ Paul Krugman and Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β', σελ.565

⁵⁰ Paul Krugman and Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β', σελ.566

άκαμπτο σύστημα, μπορεί επίσης να στερήσει από μια χώρα την πολυπόθητη ευελιξία, ιδιαιτέρως σε περιπτώσεις χρηματοπιστωτικών κρίσεων όπου, η κεντρική τράπεζα, πρέπει να ενεργεί ως «ύστατος δανειστής».

Το σίγουρο είναι ότι το χρηματοπιστωτικό οικοδόμημα είναι αρκετά αβέβαιο και το μόνο σαφές είναι ότι οι αναπτυσσόμενες χώρες εξυπηρετούνταν μέχρι τώρα με το σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενώ αντιθέτως οι αναπτυσσόμενες δεν διέθεταν ικανή εναλλακτική λύση και αυτός είναι πιθανώς ένας λόγος για τον οποίο έχουμε δει διάφορους πειραματισμούς για διαφορετικά σχήματα, για μια συνολική ρύθμιση για τις αναπτυσσόμενες χώρες που προσπαθούν να ακολουθήσουν διαφορετικές προσεγγίσεις «currency arrangements» συναλλαγματικών ρυθμίσεων μεμονωμένα.

ΤΑ ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΙΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΩΝ ΧΩΡΩΝ⁵¹

Οι Κρίσεις των αναπτυσσόμενων χωρών, έδειξαν⁵², ότι η επιλογή του σωστού συστήματος συναλλαγματικής ισοτιμίας- για μια αναπτυσσόμενη χώρα είναι γενικώς επικίνδυνη η διατήρηση σταθερής της συναλλαγματικής της ισοτιμίας εκτός αν έχει τα μέσα και πολιτική θέληση να το κάνει με οποιοδήποτε κόστος- , η σημασία του Τραπεζικού συστήματος-καθώς η κρίση ταυτόχρονα αφορούσε νομισματικό, τραπεζικό και χρηματοοικονομικό σύστημα, δημιουργώντας δίλημμα στις κυβερνήσεις ως προς την κατεύθυνση πολιτικών που έπρεπε να λάβουν δηλαδή περιορισμό προσφοράς χρήματος ή μεγάλης προσφοράς αντίστοιχα, αποδεικνύοντας την σημασία ισχυρών τραπεζικών συστημάτων για περιορισμό φαινομένου «ηθικού κινδύνου»-, η σωστή αλληλουχία εφαρμογής των μέτρων μεταρρύθμισης- όπου σύμφωνα με την αρχή της δεύτερης άριστης επιλογής καθώς οι αναπτυσσόμενες οικονομίες πάσχουν από πολλές στρεβλώσεις, η λήψη μέτρων για εξάλειψη μερικών από αυτές, μπορεί να φέρει χειρότερα αποτελέσματα, χαρακτηριστικά, η απελευθέρωση κίνησης κεφαλαίων, πρέπει να αναβληθεί μέχρι να ενισχυθεί το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα- αλλά και το τέλος, το «φαινόμενο ντόμινο», όπου

⁵¹ Paul Krugman and Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β', σελ.561

⁵² Paul Krugman and Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β', σελ.561

ακόμα και η πιο προσεκτική οικονομική διαχείριση μιας αναπτυσσόμενης χώρας μπορεί να μην της προσφέρει ασφάλεια σε περιπτώσεις κρίσεων εμπιστοσύνης που μπορεί να προκληθούν σε άλλες περιοχές του κόσμου. Η κρίση της Ασίας αν και χρηματοπιστωτικής φύσεως, συνδέθηκε με συζητήσεις για ανάγκη μεταρρύθμισης του νομισματικού συστήματος.

2ο ΜΕΡΟΣ - ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΝΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ «ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ» ΚΑΙ «ΑΣΥΜΒΙΒΑΣΤΗ ΤΡΙΑΔΑ»

Τόσο η δημιουργία όσο και η μεταρρύθμιση ενός διεθνούς νομισματικού συστήματος συνεπάγεται εξαιρετικά δύσκολα τεχνικά προβλήματα αλλά και πολιτικά προβλήματα. Ένα διεθνές καθεστώς πρέπει να πληροί τα εξής τρία κριτήρια⁵³ όσον αφορά την επάρκεια των στοιχείων του αποθεματικού: προσαρμογή, ρευστότητα και εμπιστοσύνη⁵⁴. Ένα διεθνές νομισματικό σύστημα πρέπει να καθορίζει την μέθοδο αποκατάστασης των ανισορροπιών των διεθνών λογαριασμών των εθνικών οικονομιών ενώ για να είναι αποτελεσματικό πρέπει να ελαχιστοποιεί το κόστος πραγματοποίησης αυτής της προσαρμογής. Επιπλέον, πρέπει να παρέχει διεθνή ρευστότητα. Οι συμμετέχουσες στο σύστημα χώρες πρέπει να διαθέτουν τα απαιτούμενα αποθέματα για την αποφυγή τυχόν οικονομικών κραδασμών του συστήματος. Σημαντικό στοιχείο όσον αφορά την ρευστότητα παίζει ο ρόλος του Ηγεμόνα του συστήματος. Τέλος, απαραίτητο στοιχείο για την σταθερότητα του συστήματος, είναι η ύπαρξη φερεγγυότητας/εμπιστοσύνης στο βασικό αποθεματικό νόμισμα. Οι άλλες χώρες πρέπει να έχουν εμπιστοσύνη ότι η χώρα του αποθεματικού νομίσματος δεν θα ακολουθήσει πληθωριστικές πολιτικές

⁵³ Theodore H.Cohn, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: θεωρία και πρακτική, εκδ. Gutenberg, Αθήνα 2009, σελ.222.

⁵⁴ Robert Gilpin, Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα, στο R.Gilpin, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία : η διεθνής οικονομική τάξη, εκδ. Ποιότητα- Princeton University Press, 7η έκδοση, Αθήνα 2008, σελ.297-304.

υποτιμώντας την αξία των αποθεμάτων τους. Μια χώρα αποθεματικού νομίσματος πρέπει να προσφέρει ελκυστικό επιτόκιο και να ακολουθεί πολιτικές που να μην δημιουργούν αμφιβολίες για την δυνατότητα μετατρεψιμότητας του νομίσματος-αποθεματικού σε άλλα υγιή περιουσιακά στοιχεία, μείωσης της αξίας του λόγω πληθωρισμού είτε τέλος, εξαιτίας μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Σύμφωνα με τον Gilpin, οι διαφορετικές υποκειμενικές κρίσεις και τα διαφορετικά συμφέροντα που υπάρχουν μεταξύ των κυβερνητικών αξιωματούχων, οικονομολόγων, επιχειρηματιών και ομάδων συμφερόντων, σχετικά με το κατάλληλο μοντέλο διεθνούς νομισματικού συστήματος, περιπλέκουν την τροποποίηση ή ανάπτυξη του. Το γνωστό «τρίλλημα» ή «ασυμβίβαστη τριάδα»⁵⁵ περιορίζει τα κράτη να επιλέξουν δύο από τις εξής τρεις επιλογές : σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, εθνική ανεξάρτητη νομισματική πολιτική και κινητικότητα κεφαλαίων. Οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες διασφαλίζουν διεθνή πειθαρχία επί της πληθωριστικής νομισματικής πολιτικής, μειώνουν την αβεβαιότητα που περικλείουν το εμπόριο και οι επενδύσεις και διευκολύνουν τον ανταγωνισμό που βασίζεται στο συγκριτικό πλεονέκτημα και τις αποδοτικές κεφαλαιακές ροές. Από την άλλη, οι ελαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες θεωρούνται λιγότερο δαπανηρές. Σε έναν κόσμο όπου οι χρηματοοικονομικές ροές έχουν πάρει την θέση που κάποτε έπαιζε το διεθνές εμπόριο στο διεθνές σύστημα, καθώς η διατήρηση καθορισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών κοστίζει πολύ ακριβά. Επιπλέον, υποστηρίζεται πως η αξία ενός νομίσματος θα πρέπει να είναι ελεύθερη να αλλάξει ώστε να μην αλλάξουν άλλες σημαντικότερες μεταβλητές της πραγματικής οικονομίας (όπως ημερομίσθια και απασχόληση). Η αξία ενός νομίσματος δρα σε αυτές τις περιπτώσεις λοιπόν ως «εξισορροπητικός μηχανισμός» για την οικονομία ενώ οι ελαστικές ισοτιμίες προστατεύουν και απορροφούν τους κραδασμούς που δέχεται μια οικονομία από αναταραχές που δημιουργούνται στην Διεθνή Οικονομία.

⁵⁵ Robert Gilpin, Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα, στο R.Gilpin, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία : η διεθνής οικονομική τάξη, εκδ. Ποιότητα- Princeton University Press, 7η έκδοση, Αθήνα 2008, σελ. 304

Σύμφωνα με τον κλασικό κανόνα χρυσού⁵⁶ του 19^{ου} αιώνα, οι ροές κεφαλαίων ήταν ελεύθερες και τα νομίσματα ήταν συνδεδεμένα με τον χρυσό. Το σύστημα κατέρρευσε σε μεγάλο βαθμό επειδή οι κυβερνήσεις δεν επέτρεπαν εγχώρια νομισματική ευελιξία. Στο Σύστημα του Bretton Woods⁵⁷ τα νομίσματα ήταν συνδεδεμένα με το δολάριο και αυτό με την σειρά του με τον χρυσό. Η ροή κεφαλαίου ήταν περιορισμένη έτσι ώστε οι χώρες να έχουν τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής τους στο εσωτερικό τους. Το σύστημα κατέρρευσε το 1971 κυρίως επειδή η Αμερική δεν μπορούσε να υποτάξει τις εγχώριες πολιτικές στην σύνδεση με τον χρυσό. Το σημερινό σύστημα δεν έχει σύνδεση με τον χρυσό ούτε με κάποιο άλλο «νόμισμα- άγκυρα» και περιέχει μια ποικιλία συναλλαγματικών καθεστώτων και ελέγχων κεφαλαίων. Οι περισσότερες πλούσιες/αναπτυγμένες χώρες έχουν κυμαινόμενα νομίσματα εντελώς ή λιγότερο ελεύθερα –παρότι η δημιουργία του ευρώ ήταν ένα βήμα προς την αντίθετη κατεύθυνση. Έλεγχοι κεφαλαίων καταργήθηκαν πριν από τρεις δεκαετίες και οι χρηματοπιστωτικές αγορές ενοποιήθηκαν σε μεγάλο βαθμό. Σε γενικότερες γραμμές οι αναδυόμενες οικονομίες έχουν επίσης μια πιο ελεύθερη ροή κεφαλαίων, εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης καθώς επίσης και σχετική άρση των περιορισμών.

ΟΙ ΔΥΣΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΤΡΕΧΟΝΤΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ - ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Στον απόηχο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2007-2009, η συζήτηση έχει ενταθεί όσον αφορά την αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος. Η Γαλλική Προεδρία των G-20 το 2011, προσπάθησε να συγκεντρώσει τα βασικά στοιχεία της ατζέντας⁵⁸, χωρίς να καταφέρει βέβαια να πετύχει αποφάσεις που θα οδηγούσαν σε λύσεις. Όσον αφορά λοιπόν την διάρθρωση του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος, τα

⁵⁶ Beyond Bretton Woods 2: Is there a better way to organize the world's currencies? 4-11-2010, διαθέσιμο στο : <http://www.economist.com/node/17414511>

⁵⁷ ibid

⁵⁸ Emmanuel Carre and Jezabel Couppey-Soubeyran, The Financial and Monetary Issues of French G-20 Presidency, ecoflash No 262, Σεπτέμβριος 2011, διαθέσιμο στο: http://www2.cndp.fr/revueecoflash/pdf/Ecoflash_261anglaisBAT.pdf

προβλήματα «δυσλειτουργίας» που ήρθαν (ή ξαναήρθαν σε κάποιες περιπτώσεις) στην επιφάνεια ήταν τα εξής⁵⁹ :

- εκτεταμένη αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών,
- αναστροφή της ροής κεφαλαίων από τον Νότο προς τον Βορρά και κίνδυνοι απότομων/βίαιων αλλαγών πορείας,
- παρατεταμένη συσσώρευση αποθεμάτων από αναδυόμενες αγορές κτλ.

Ήταν ο συνδυασμός όλων αυτών των παραγόντων που συνέβαλλαν στο ξέσπασμα της κρίσης ή στην απουσία απαραίτητων προσαρμογών.

Αυτό που η χρηματοπιστωτική κρίση έκανε εμφανές, ήταν σε μεγάλο βαθμό οι «ανεπάρκειες» του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Η μεταρρύθμιση του ΔΝΣ, θεωρείται «**φυσική συνέχεια**» μιας δέσμης ρυθμίσεων και μέτρων που ήδη έχουν παρθεί ήδη στον χρηματοπιστωτικό τομέα όσον αφορά ρυθμίσεις κανονιστικού πλαισίου. Όπως έγινε εμφανές οι δυσλειτουργίες του ΔΝΣ απέτρεψαν την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, κυρίως στην κατεύθυνση της παροχής έκτακτης «ρευστότητας».

Όσον αφορά τις «δομικές-διαρθρωτικές αλλαγές» που έχουν συντελεστεί διεθνώς, παρατηρείται μια μετατόπιση ισορροπιών της παγκόσμιας οικονομίας μεταξύ των δυνάμεων που παίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο και ένταξη νέων παικτών προερχόμενων από αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες. Χαρακτηριστικό στοιχείο, πέραν των οικονομικών μεγεθών που καταδεικνύουν αυτήν την μετατόπιση, αποτελεί η ανακατάταξη⁶⁰ της «Ομάδας των 7» -G7 αλλά και ο σχετικός υποβιβασμός άλλων σε «Ομάδα των 20» -G20 μεγαλύτερων δυνάμεων στον κόσμο, που σχεδιάστηκε στην Συνεδρίαση του Pittsburgh⁶¹ τον Σεπτέμβριο του 2009, για συζήτηση και ανάληψη μέτρων αντιμετώπισης της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, αποτελώντας «ιστορική ρήξη» στον χαρακτήρα της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης.

Ένα άλλο πρόβλημα που εντοπίστηκε, είναι οι «παγκόσμιες ανισοροπίες» δηλαδή, υψηλά αμερικανικά ελλείμματα, υψηλά κινεζικά πλεονάσματα,

⁵⁹ Emmanuel Carre and Jezabel Couppey-Soubeyran, The Financial and Monetary Issues of French G-20 Presidency, ecoflash No 262, Σεπτέμβριος 2011, διαθέσιμο στο: http://www2.cndp.fr/revueecoflash/pdf/Ecoflash_261anglaisBAT.pdf

⁶⁰ Andrew Walter, Global Economic Governance after the Crisis: the G-2 the G20 and Global Imbalances, διαθέσιμο στο: <http://personal.lse.ac.uk/wyattwal/images/Globaleconomicgovernanceafterthecrisis.pdf>

⁶¹ G20 leaders' statement, Pittsburgh Summit, 24-25 September 2009, διαθέσιμο στο : http://www.foreignpolicy.com/articles/2009/09/25/leaders_statement_the_pittsburgh_summit

τεράστια συσσώρευση αποθεματικών από τις ασιατικές χώρες, συναλλαγματικές ισοτιμίες δυσανάλογες σε σχέση με τα θεμελιώδη μεγέθη των χωρών τους.

Επιπρόσθετα, η ανάδυση των “Exchange –Rate Wars”⁶² -«νομισματικών πολέμων» κυρίως εξαιτίας της απουσίας συντονισμένων ενεργειών μεταξύ των βασικών δρώντων προς αυτή την κατεύθυνση. Ο ανταγωνισμός όσον αφορά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες όμως, πηγάζει ουσιαστικά πέραν των κατηγοριών μεταξύ Κίνας και Αμερικής στην «αστάθεια» των παγκόσμιων συναλλαγματικών ισοτιμιών που δεν ευνοεί την παγκόσμια ανάπτυξη ενώ ο όγκος των Παγκόσμιων συναλλαγών ανεβαίνει ασταμάτητα.

Τέλος, το ζήτημα της συσσώρευσης μεγάλου «όγκου αποθεματικών», ειδικά από την πλευρά των αναδυόμενων χωρών. Εν ελλείψει Μηχανισμών Διεθνούς Συνεργασίας που να παρέχουν «ρευστότητα» οι χώρες αυτές είχαν συσσωρεύσει μεγάλες ποσότητες αποθεματικών ώστε να προστατευτούν από πιθανότητα «εξαιρετικής αστάθειας» στις ξένες συναλλαγές και αγορές κεφαλαίων και διασφαλίζοντας τις οικονομίες τους από πιθανές κρίσεις. Αυτό το φαινόμενο ξεκίνησε ειδικά μετά την Ασιατική Κρίση του 1997 και εμφανώς στον όγκο των αποθεματικών των κρατών από το 2000, ανησυχώντας για πιθανή επανάληψη μιας βίαιης απόσυρσης ξένων κεφαλαίων από τις οικονομίες τους. Από το 1990 έως το 2008 έχουν υπάρξει 42 κρίσεις κίνησης κεφαλαίων και ο φόβος της διακύμανσης – “fear of floating” των αναδυόμενων αγορών, τις οδήγησε να «παρεμβούν» στις αγορές και να χειραγωγούν σε πολλές περιπτώσεις τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες.

ΖΗΤΗΜΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΚΙΝΑΣ-ΗΠΑ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΔΝΣ- πηγή εξωτερικών ανισορροπιών

Όσον αφορά το ζήτημα των παγκόσμιων ανισορροπιών και πάλι, δεν έχει υπάρξει συμφωνία όσον αφορά την πηγή και την φύση του προβλήματος. Το μόνο σίγουρο και σε αυτό υπάρχει μια συμφωνία, είναι ότι το πρόβλημα αυτό

⁶² Dominique-Strauss Kahn, 5-10-2010

δεν είναι καινούργιο ιστορικά, αλλά στην τρέχουσα συγκυρία, οι ανισορροπίες προήλθαν σε ένα ταχέως μεταβαλλόμενο πλαίσιο των διεθνών σχέσεων και μετατόπισης της παγκόσμιας κατανομής της οικονομικής δραστηριότητας. Θα γίνει μια προσπάθεια παρουσίασης των αιτιών για τις οποίες παρουσιάστηκε σε έντονο βαθμό, τέτοιο ώστε να συμβάλει στο ξέσπασμα της Κρίσης.

Μεταξύ των βασικών αιτιών που έχουν αναπτυχθεί είναι οι εξής

1. η χειραγώγηση της κινεζικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (Geithner, 2009)
2. η ύπαρξη παγκόσμιας αφθονίας αποταμιεύσεων (Bernanke, 2005)
3. Η πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας των ασιατικών χωρών (Aizenman και Lee, 2007), (Lane και Milesi-Feretti, 2007), (Obstfeld et al., 2008), (Park και Shin, 2009)
4. Το προσανατολισμένο στις εξαγωγές μοντέλο ανάπτυξης πολλών ασιατικών χωρών συνοδευόμενο από υπανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών τους αναδυόμενων αγορών που πυροδότησε πλεόνασμα αποταμίευσης που τις οδήγησε σε πιο ώριμες χρηματοπιστωτικές αγορές. (Dooley et al.2003)
5. Μεγάλες δαπάνες κατανάλωσης στις ΗΠΑ παράλληλα με τεράστια ποσοστά αποταμίευσης σε Κίνα. (Rajan, 2006), (Roach, 2006)

Εστιάζοντας στις 2 υπό εξέταση χώρες λοιπόν, παρατηρείται πως οι οικονομίες των ΗΠΑ και Κίνας αλληλεπιδρούν σε έναν φαύλο κύκλο που επιδεινώνει τις ανισορροπίες σε παγκόσμιο επίπεδο τα τελευταία χρόνια, και θεωρείται ένας από τους βασικούς παράγοντες της χρηματοοικονομικής και νομισματικής κρίσης του 2008. Παρά τις ανησυχίες επανεμφάνισης όμως, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του World Economic Outlook⁶³ του ΔΝΤ, μετά την κρίση και στην τρέχουσα περίοδο ύφεσης, έχουν σημειώσει επιβράδυνση.

Η αύξηση των εξαγωγών και η συσσώρευση αποθεματικών στην Κίνα, συνοδευόμενη από χαμηλή κατανάλωση και μεγάλη αποταμίευση στο εσωτερικό της, είχε επεκτείνει την ζήτηση για ρευστότητα σε δολάρια των ΗΠΑ, μια επίδραση, που έχει επιδεινωθεί από την επιθυμία για ασφαλείς επενδύσεις ιδίως εξαιτίας της εμπειρίας της κρίσης του 1997-8 στις Ασιατικές χώρες, και προκαλούμενης ανασφάλειας που συνεχίστηκε και μετά την παγκόσμια

⁶³ World Economic Outlook: Growth Resuming, Danger Remains, Απρίλιος 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/text.pdf>

οικονομική κρίση του 2008 από τους επενδυτές, που επιθυμούσαν περισσότερο ασφαλείς επενδύσεις. Αυτό την οδήγησε σε διατήρηση του νομίσματός της χαμηλά σε σχέση κυρίως με το δολάριο. Η συνεχιζόμενη ισχυρή ζήτηση για αμερικανικά χρεόγραφα είχε επιτρέψει στις ΗΠΑ να επεκτείνουν σημαντικά το χρέος και έλλειμμά τους χωρίς να βιώνουν αντίστοιχη αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους με δημοσιονομική και νομισματική πειθαρχία. Δεδομένων των αναντίστοιχα χαμηλών επιτοκίων από αυτά που θα έπρεπε να υπάρχουν, του υψηλού καταναλωτικού ρυθμού των νοικοκυριών και χαμηλών αποταμιεύσεων που σε αυτό σημαντικό ρόλο έπαιξε επίσης, το «εξαιρετικό πλεονέκτημα» του Δολαρίου, που αποτελεί ταυτόχρονα διεθνές και αποθεματικό νόμισμα.

3ο ΜΕΡΟΣ - ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΩΝ ΗΠΑ

ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΥΠΕΡΟΧΗΣ ΕΝΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ ΣΤΟ ΤΡΕΧΟΝ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ –ΤΟ «ΝΕΟ ΔΙΛΗΜΜΑ TRIFFIN»

Ένας άλλος τρόπος προσέγγισης της στον οποίο βασίζεται και η ανάλυση των σχέσεων των δύο χωρών που απασχολούν την εργασία μας, είναι το πρόβλημα⁶⁴ που δημιουργεί η υπεροχή ενός εθνικού νομίσματος ως κυρίαρχο αποθεματικό νόμισμα και η αδυναμία έγκαιρης και κανονικής οικονομικής προσαρμογής. Ένας μεγάλος αριθμός διαφορετικών αναλυτών συμφωνούν ότι η χρήση ενός εθνικού νομίσματος μιας χώρας ως κύριο μέσο πληρωμών στις διεθνείς συναλλαγές και ως μέσο αποθήκευσης αξίας, παράγει ότι είναι γνωστό ως “Triffin’s Dillema”. Ο Joseph Stiglitz⁶⁵, θεωρεί πως: «ένα από τα κυριότερα

⁶⁴ Aldo Caliarì, *Adapting the International Monetary System to face 21st Century, Challenges*, United Nations, Νέα Υόρκη, Μάιος 2011

⁶⁵ Aldo Caliarì, *Adapting the International Monetary System to face 21st Century, Challenges*, United Nations, Νέα Υόρκη, Μάιος 2011, Δήλωση σε Επιτροπή της Γενικής Συνέλευσης του ΟΗΕ όσον αφορά την Μεταρρύθμιση του Διεθνούς Νομισματικού και Χρηματοοικονομικού Συστήματος, της οποίας Επιτροπής και Προεδρεύει, Report of the Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, Report of the Commission

προβλήματα του συστήματος του Bretton Woods, που ταυτίστηκε με τον Robert Triffin, ήταν η χρήση ενός εθνικού νομίσματος (Δολάριο ΗΠΑ) ως διεθνές αποθεματικό νόμισμα. Παρότι η εγκατάλειψη της μετατρεψιμότητας του δολαρίου σε χρυσό (που υπήρχε στην Περίοδο Bretton Woods, όπου και πρωτοεμφανίστηκε το Δίλημμα) και η αποδοχή των ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών, εξάλειψε ορισμένα από τα προβλήματα που είχαν παρουσιαστεί την περίοδο της λειτουργίας του συστήματος του Bretton Woods, ταυτόχρονα, δημιούργησε νέα. Έναντι της αβεβαιότητας όσον αφορά την ικανότητα διατήρησης ισοτιμίας χρυσού δολαρίου, το δίλημμα Triffin αντανακλάται πλέον, στις μεγάλες διακυμάνσεις στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και συνδέεται με την μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου και σε μακροπρόθεσμη βάση, με κίνδυνο πιθανής απώλειας της αξίας των συναλλαγματικών της διαθεσίμων που κατέχει, σε δολάρια ΗΠΑ, καθώς τα αμερικανικά εξωτερικά ελλείμματα αυξήθηκαν».⁶⁶ Εν συντομία, το Δίλημμα Triffin⁶⁷, είναι η τάση ενός τέτοιου συστήματος προς την εκτεταμένη ζήτηση για αποθεματικό νόμισμα. Αυτή η ζήτηση διευκολύνει τον εκδότη ενός αποθεματικού νομίσματος να χρηματοδοτήσει το εμπορικό του έλλειμμα. Ταυτόχρονα, αυξημένες ποσότητες χρέους που εκδίδονται από τον εκδότη του αποθεματικού νομίσματος και διευρυμένα ελλείμματα, υπονομεύουν την εμπιστοσύνη στην ικανότητα του νομίσματος να λειτουργήσει ως ένα αποτελεσματικό μέσο αποθέματος αξιών

of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, United Nations Νέα Υόρκη, Σεπτέμβριος 2009

⁶⁶ United Nations, Report of the Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, Νέα Υόρκη, Σεπτέμβριος 2009, σελ.109

⁶⁷ (Ο Ocampo⁶⁷, (2012, p.2) «Πριν την τρέχουσα κρίση τα πιο πιεστικά προβλήματα ήταν η αποδυνάμωση του δολαρίου και η κλιμάκωση των καθαρών Αμερικανικών υποχρεώσεων-“net liabilities” με τον υπόλοιπο κόσμο, ως μέρος ενός ευρύτερου προβλήματος παγκόσμιων ανισορροπιών στα ισοζύγια πληρωμών» στο ⁶⁷ Aldo Caliarì, Adapting the International Monetary System to face 21st Century, Challenges, United Nations, Νέα Υόρκη, Μάιος 2011

ΔΝΤ, 2009, σελ.6 «Το Δίλημμα Triffin, που αναπτύχθηκε αρχικά σε έναν κόσμο με μικρές ροές κεφαλαίων, αλλά υπάρχει ακόμα και σήμερα σε διαφορετική μορφή»

McKinsey, 2009, « Αυτό είναι ανάλογο, με ορισμένους τρόπους με το δίλημμα Triffin, η παραίσθηση ότι επειδή ο εκδότης αποθεματικού νομίσματος πρέπει να παρέχει ρευστότητα στο παγκόσμιο σύστημα με την έκδοση χρέους που είναι εκφρασμένο στο νόμισμά της, τελικά η πίεση για παροχή πρόσθετου χρέους θα υπονομεύσει την βιωσιμότητα του εκδότη αποθεματικού νομίσματος. Αυτό μπορεί να θέσει σε κίνδυνο το σύστημα και πιθανώς ακόμα και σε κατάρρευση».)

(“store of value”). Αλλά, ο αντίκτυπος της διαφοροποίησης των αποθεματικών μακριά από αυτό το νόμισμα, πιέζει κατόχους αποθεματικών νομισμάτων να δημιουργήσουν αποθεματικά σε αυτό, αυξάνοντας περαιτέρω την εκτεταμένη ζήτηση και τροφοδοτώντας έναν φαύλο κύκλο.

Μια δευτερεύουσα ανησυχία, για την χρήση ενός εθνικού νομίσματος ως το διεθνές αποθεματικό νόμισμα, είναι ο τρόπος με τον οποίο οι παγκόσμιες νομισματικές αποφάσεις καθίστανται όμηροι των πολιτικών προτιμήσεων και άλλων ιδιοσυγκρασιακών χαρακτηριστικών του εκδότη αποθεματικού νομίσματος. «Η συγκέντρωση αποθεματικών κυβερνητικού χρέους μιας χώρας εισάγει *ιδιοσυγκρασιακούς κινδύνους* για το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα που απορρέουν από τις συνθήκες και την πολιτική σε αυτή την χώρα. Οι πολιτικές που αποσκοπούν να καλύψουν τις εγχώριες ανησυχίες συνήθως δεν λαμβάνουν υπόψη τις επιπτώσεις για τον υπόλοιπο κόσμο (παράδειγμα, οι χαλαρή νομισματική πολιτική μπορεί να δικαιολογείται για διάφορους λόγους εσωτερικής σταθερότητας, αλλά να προκαλέσει ανεπιθύμητη ζήτηση σε παγκόσμιο επίπεδο). Επιπρόσθετα, το σύστημα, παραμένει ευάλωτο σε πολιτικά λάθη ή υπερβολές του ιδιωτικού τομέα, στις οικονομίες του πυρήνα του συστήματος». Ο Πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας, Zhou Xiaochuan⁶⁸, υποστηρίζει πως «οι εκδότριες αποθεματικού νομίσματος χώρες είναι διαρκώς αντιμέτωπες με το δίλημμα μεταξύ της επίτευξης των στόχων της *εγχώριας νομισματικής πολιτικής* τους και της *ικανοποίησης της ζήτησης των άλλων χωρών* για αποθεματικό νόμισμα. Από την μια πλευρά, οι νομισματικές αρχές δεν μπορούν απλώς να επικεντρωθούν σε εγχώριους στόχους χωρίς να λάβουν υπόψη τις διεθνείς ευθύνες τους και από την άλλη, δεν μπορούν να ακολουθήσουν τους αντίρροπους διεθνείς και εγχώριους στόχους, ταυτόχρονα».

⁶⁸ Zhou Xiaochuan, Reform the International Monetary System, 23-03-2009

ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΩΣ ΚΥΡΙΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΜΕΧΡΙ ΣΗΜΕΡΑ

Πολλοί υποστηρίζουν πως η κρίση σηματοδότησε την επιτάχυνση της μετατόπισης δύναμης προς ανατολάς και την κατάρρευση του αμερικανικού μοντέλου οικονομικού καπιταλισμού. Αμφιβάλλουν επίσης πως το δολάριο θα καταφέρει να διατηρήσει την αδιαμφισβήτητη υπεροχή του στο διεθνές νομισματικό σύστημα, εξαιτίας των μη βιώσιμων δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών των ΗΠΑ, άνοδο ελλειμμάτων και έλλειψη εμπιστοσύνης στο αμερικανικό σύστημα.

Επί της παρούσης, το δολάριο⁶⁹ είναι **το κύριο διεθνώς χρησιμοποιούμενο και αποθεματικό νόμισμα, από τον Β' ΠΠ** – ενώ το ευρώ, το ιαπωνικό γεν, η στερλίνα, το ελβετικό φράγκο, είναι διεθνή νομίσματα και αποθεματικά, υπολείπονται σε άλλα μεγέθη. Το δολάριο των ΗΠΑ χρησιμοποιείται στην συντριπτική πλειοψηφία των πράξεων της διεθνούς αγοράς συναλλάγματος, καθώς και για την τιμολόγηση μιας σειράς εμπορευμάτων, ιδίως του πετρελαίου. Είναι επίσης, το κύριο συστατικό των συναλλαγματικών διαθεσίμων των άλλων κρατών. Εκτός από τα νομίσματα που προαναφέρθηκαν, υπάρχουν και άλλα που χρησιμοποιούνται διεθνώς σε μεγάλο βαθμό αν και έχουν ευρύτερη χρήση στις γειτονικές τους χώρες ή στους βασικούς εμπορικούς εταίρους τους. Παρά την δυσκολία απομόνωσης ανεξάρτητων επιδράσεων, το εύρος και βάθος των αμερικανικών αγορών ακίνητων αξιών είναι αποτέλεσμα πολλών παραγόντων⁷⁰ μεταξύ των οποίων, η διαθεσιμότητα των εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών εργαλείων και μια σειρά ενδιάμεσων/διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και αντιπροσώπων/dealer, διαφανούς και αποτελεσματικής εποπτείας και κανονιστικής εποπτείας, νομικών προσφυγών και εκτέλεσης των συμβάσεων, καθώς και μιας αξιόπιστης Κεντρικής Τράπεζας, που είναι σε θέση να λειτουργήσει αποτελεσματικά ως «δανειστής έκτακτης ανάγκης» και να παρέχει ρευστότητα στο σύστημα. Η ελκυστικότητα του δολαρίου ενισχύεται

⁶⁹ **Will the Renminbi become a World currency?** Paul Masson, Wendy Dobson, January 15, 2008, China Economic Review, 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1301183

⁷⁰ Paul Masson, Wendy Dobson, Will the Renminbi become a World currency?, China Economic Review January 15, 2008, διαθέσιμο στο: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1301183

επίσης σημαντικά από την ρευστότητα της αμερικανικής αγοράς ομολόγων, που κυμαίνεται μεταξύ βραχυπρόθεσμων δημοσίων γραμματίων και ομολόγων εύρους έως και 30 ετών που εκδίδονται σε πολύ μεγάλες ποσότητες από έναν δανειστή που αξιολογείται με 3 A από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σε πολλές από αυτές τις διαστάσεις οι ΗΠΑ απολάμβαναν τα μεγαλύτερα υλικά πλεονεκτήματα και εξουσίες που τους πρόσφερε αυτή η δύναμη του δολαρίου. Για παράδειγμα, αν οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης εκδώσουν έναν μεγάλο όγκο δημοσίου χρέους δεν υπάρχει ενιαίος εκδότης τέτοιου μεγέθους σαν το Υπ. Οικονομικών των ΗΠΑ. Αυτό θεωρείται σημαντικό καθώς διαφορετικές κυβερνητικές υποχρεώσεις των κρατών, δεν θεωρούνται ασφαλή υποκατάστατα.

Παρά την πληθώρα των προβλέψεων⁷¹ περί παρακμής του η συμπεριφορά της αγοράς από το 2008 υπογράμμισε τον ρόλο του ως νόμισμα- καταφύγιο και το προτιμώμενο όχημα του παγκόσμιου εμπορίου. Πολλοί επενδυτές⁷² μπορεί να είναι πρόθυμοι να δώσουν σημαντικό ποσό απόδοσης εάν μια οικονομία τους προσφέρει ιδιαίτερα χαμηλούς κινδύνους όσον αφορά την αποθήκευση των κεφαλαίων τους. Οι ΗΠΑ, με μια μακρά ιστορία σταθερής κυβέρνησης, σταθερής οικονομικής ανάπτυξης και μεγάλων και αποδοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών θεωρείται ότι ελκύει ξένα κεφάλαια για αυτό τον λόγο. Το «ασφαλές καταφύγιο», που σχετίζεται με την ζήτηση για περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια ήταν ιδιαίτερα εμφανές το 2008, όταν η αβεβαιότητα στην παγκόσμια οικονομία και οι οικονομικές συνθήκες, προκάλεσαν σημαντική «στροφή προς την ποιότητα» από τους ξένους επενδυτές, κάτι που οδήγησε σε ραγδαία ανατίμηση του δολαρίου. Όταν το 2009 η παγκόσμια αγορά σταθεροποιήθηκε, η ζήτηση για ασφαλή καταφύγια υποχώρησε σχετικά συμβάλλοντας στην σχεδόν 17% υποτίμηση της αξίας του δολαρίου από τις αρχές του 2009 μέχρι τα μέσα του 2011. Κατά το β' εξάμηνο του 2011, οι ανησυχίες των επενδυτών, για κρίση χρέους στην Ευρώπη, είναι πιθανώς η κύρια αιτία της ανατίμησης ξανά κατά 5% του δολαρίου. Το δολάριο, υπολογίζεται για το 84,9% των παγκόσμιων ξένων

⁷¹ World Economic Forum, Euro, Dollar, Yuan Uncertainties: Scenarios on the Future of the International Monetary System, Ιούνιος 2012, διαθέσιμο στο:

http://www3.weforum.org/docs/WEF_FS_EuroDollarYuanUncertainties_Report_2012.pdf

⁷² Linda Goldberg, The International Role of the Dollar: Does it matter if this changes?, Federal Reserve Bank of New York, Οκτώβριος 2011, διαθέσιμο στο :

http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr522.pdf

συναλλαγών το 2010 και συνεχίζει να είναι το προτιμώμενο νόμισμα των χρηματοοικονομικών αγορών, όπου αποτελεί το 61% των παγκόσμιων αποθεμάτων κεντρικών τραπεζών και τα 39% του συνόλου των διεθνώς κρατούμενων ομολόγων.

Παρά ταύτα, οι επίμονες δημοσιονομικές πιέσεις συνεχίζουν να εγείρουν ερωτηματικά όσον αφορά την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά του. Υπάρχουν αυξανόμενες ανησυχίες⁷³ σχετικά με την αμερικανική μακροοικονομική σταθερότητα που μπορεί να επιδράσει στην ελκυστικότητα του δολαρίου. Παρ' όλο που οι Κεντρικές Τράπεζες των ΗΠΑ η FED έχουν χάσει αρκετά από την άλλοτε παγκόσμια αξιοπιστία όσον αφορά την προσπάθεια καταπολέμησης του πληθωρισμού, ενώ η αύξηση του δημοσίου χρέους αποτελεί σοβαρή ανησυχία. Οι ΗΠΑ έχουν ακαθάριστο δημόσιο χρέος 106,7% για 2012 και αναμένεται 110,7% του ΑΕΠ για το 2013⁷⁴. Αυτό είναι ένα επικίνδυνο έδαφος για την παγκόσμια μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, αλλά παραδόξως, δεδομένης της αδυναμίας της Ιαπωνίας και του ευρώ και των αναδυόμενων αγορών, η ζήτηση για τα αποκαλούμενα ασφαλή αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία, συνεχίζουν να συσσωρεύονται στα ξένα αποθεματικά. Επίσης οι πολιτικές που ακολούθησε η Fed μετά την κρίση που επικεντρώθηκαν κυρίως, στην «ποσοτική χαλάρωση» όσον αφορά την ρευστότητα, διακινδυνεύοντας την πιθανότητα έκρηξης πληθωρισμού και μεταφοράς επιτοκίων στις αναπτυσσόμενες χώρες, εγείρει πλέον ερωτηματικά⁷⁵.

Ο Cohen, αναλύοντας τις σχέσεις νομίσματος και εξουσίας, εστιάζει την προσοχή του στην δύναμη που δίνει σε ένα κράτος η ιδιότητα έκδοσης του κύριου διεθνούς αποθεματικού νομίσματος. Όπως υποστηρίζει ο Cohen⁷⁶, στον νομισματικό τομέα, η αυτονομία είναι σημαντική επειδή είναι βασική προϋπόθεση τη επιρροής. Το σημείο εκκίνησης, είναι το ισοζύγιο πληρωμών, οι ροές χρημάτων μέσα και έξω από την χώρα που προέρχονται από τις διεθνείς

⁷³ Will The Renminbi Rule? Finance & Development, March 2012, Vol.49, No1, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/03/prasad.htm>

⁷⁴ IMF Article IV Consultation, Αύγουστος 2012, διαθέσιμο στο : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12213.pdf>

⁷⁵ Linda S. Goldberg, Is the International Role of the Dollar Changing? Federal Reserve Bank of New York, Vol.16, Νοέμβριος 2010, διαθέσιμο στο: http://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci16-1.pdf

⁷⁶ Benjamin J. Cohen, Currency and State Power, Ιανουάριος 2011, διαθέσιμο στο : http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/working/pdfs/Krasner_Rev_1-11.pdf

επενδύσεις και το διεθνές εμπόριο. Μέσω του ισοζυγίου πληρωμών, τα αναπόφευκτα πλεονάσματα και ελλείμματα των ισοζυγίων πληρωμών συνδέονται. Το μεγαλύτερο ρίσκο προέρχεται από μη βιώσιμη ανισορροπία που απειλεί να περιορίσει την ανεξαρτησία της πολιτικής. Για τα περισσότερα κράτη λοιπόν, το θεμέλιο της νομισματικής δύναμης είναι η ικανότητα να αποφεύγουν το «βάρος της προσαρμογής» που απαιτείται για τις πληρωμές των ανισορροπιών τους την ικανότητα να καθυστερούν την προσαρμογή και να εκτρέπουν το κόστος σε τρίτους. Μόνο εφόσον έχει επιτευχθεί η αυτονομία θα μπορούσε ένα κράτος να επηρεάσει τα άλλα. Όμως στην πραγματικότητα, καθώς οι νομισματικές σχέσεις είναι εγγενώς αμοιβαίες, η δυνατότητα επιρροής δημιουργείται κάθε φορά που επιτυγχάνεται ανεξαρτησία πολιτικής. Ικανότητα δηλαδή να αποφεύγουν το βάρος της προσαρμογής (αντί να προσαρμοστεί η ίδια πρέπει να προσαρμοστούν οι άλλοι σε πιθανότητα ανισορροπίας πληρωμών). Σύμφωνα με τον Cohen, ένα διεθνές νόμισμα παρέχει στον εκδότη του, κάποια πλεονεκτήματα μεταξύ των οποίων δυνατότητα μόχλευσης και αναγνώριση. Η μόχλευση όμως, όπως επισημαίνει θα μπορούσε σε κάποιες περιπτώσεις να λειτουργήσει και ως «δίκοπο μαχαίρι», δυνητικά πολύτιμο αλλά με τον καιρό ίσως επικίνδυνο για τον εκδότη του. Ο χρόνος σε αυτό το πλαίσιο, είναι πιθανό να λειτουργεί αρκετά αργά, στην διαμόρφωση συμπεριφοράς, μπορεί να κάνει και δεκαετίες. Όπως σχολιάζει ο Eichengreen, «η στερλίνα παρέμεινε το πρώτο σε κατάταξη νόμισμα, μισό αιώνα αφότου η Βρετανία είχε πάψει να είναι η πρώτη οικονομική δύναμη». Αναφέρονται αυτές οι δύο παρατηρήσεις, καθώς, αφενός, οι ΗΠΑ, μέχρι σήμερα απολάμβαναν όσο κανένα κράτος, την δυνατότητα επηρεασμού και μεγάλης αυτονομίας, δηλαδή της αναβολής προσαρμογής και της εκτροπής ευθύνης, κάτι που, θα ήταν πολύ επικίνδυνο αν θα συνέβαινε στην παρούσα συγκυρία που οφείλει να δράσει για να εφαρμόσει σκληρές πολιτικές αποφάσεις στο εσωτερικό της μεν, που θα συμβάλλουν στην ανάταξη της οικονομίας της δε, αλλά και επειδή, είναι επίσης πιθανόν, το γεγονός ότι έχει μειωθεί αρκετά η δύναμή της και η φερεγγυότητα του δολαρίου, να είναι σημάδια, που σηματοδοτούν την σταδιακή απώλεια αυτών των εξουσιών, που θα γίνουν εμφανέστερα με το πέρασ του χρόνου.

ΟΙ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ

Ο εξαιρετικός ρόλος του δολαρίου θα επηρεαστεί από τις εξελίξεις στο εσωτερικό της Αμερικής στα εξής ζητήματα⁷⁷.

Την δημοσιονομική θέση της. Θα διαχειριστούν τον έλεγχο των δημοσίων οικονομικών τους οι ΗΠΑ ή θα συνεχίσουν να συσσωρεύουν μη βιώσιμα επίπεδα χρέους? Η δημοσιονομική θέση της κυβέρνησης των ΗΠΑ παρέχει αυξανόμενη αβεβαιότητα για τον διεθνή ρόλο του δολαρίου. Η αντίληψη των ΗΠΑ όσον αφορά τα επίσημα διαθέσιμά τους ως τα μοναδικά ασφαλή και υψηλής ρευστότητας περιουσιακά στοιχεία έχει επιτρέψει στην αμερικανική κυβέρνηση να τρέχει συνεχή και μεγάλης κλίμακας ελλείμματα. Αυτό είναι ιδιαιτέρως ανησυχητικό σε ένα οικονομικό περιβάλλον που μαστίζεται από υψηλά επίπεδα μακροχρόνιας ανεργίας και παρατεταμένου εγχώριου περιβάλλοντος απρόθυμου για φορολογικές μεταρρυθμίσεις. Αυτή η διαδικασία μπορεί να μειώσει την εμπιστοσύνη της αγοράς όσον αφορά την εμπιστοσύνη στην δυνατότητα των ΗΠΑ να εξυπηρετήσουν το χρέος τους και έτσι, μείωση της ελκυστικότητας των αμερικανικών διαθεσίμων/αποθεματικών.

Εμπορικό έλλειμμα (Έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών). Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα μειώσουν το αμερικανικό εμπορικό έλλειμμα ή θα συνεχίσουν να στηρίζονται στο χρηματοδοτούμενο χρέος από την κατανάλωση? Κατά τις τελευταίες δεκαετίες, οι ΗΠΑ έχουν περάσει σταθερά σε περισσότερες εισαγωγές από εξαγωγές, βασιζόμενες σε ροές ξένων κεφαλαίων για να χρηματοδοτήσουν το χάσμα. Σε γενικές γραμμές υπάρχουν δύο κύριες θεωρητικές εξηγήσεις για την εμμονή ύπαρξης αυτού του ελλείμματος καθώς και αποκλίνουσες απόψεις όσον αφορά την σοβαρότητά του. Η θεωρία των διεθνών ανισορροπιών όμως δεν βρίσκεται στο ενδιαφέρον της δικής μας ανάλυσης. Ανεξαρτήτως της αιτίας λοιπόν, το ζητούμενο είναι πως το αποθεματικό νόμισμα, μπορεί να υπόκειται σε κρίσεις εμπιστοσύνης όταν συσσωρεύονται υπερβολικά ελλείμματα. Ο αντίκτυπος ενός προβλήματος

⁷⁷ World Economic Forum, Euro,Dollar, Yuan Uncertainties: Scenarios on the Future of the International Monetary System, Ιούνιος 2012, διαθέσιμο στο: http://www3.weforum.org/docs/WEF_FS_EuroDollarYuanUncertainties_Report_2012.pdf

αξιοπιστίας μπορεί να είναι ακόμα σοβαρότερος αν προκύψουν ισχυρά εναλλακτικά αποθεματικά νομίσματα.

Τέλος, προστατευτισμός ή ανταγωνιστική υποτίμηση? Θα επανέλθει ο αμερικανικός προστατευτισμός ή θα υποστηριχθεί ένα ανοιχτό διεθνές εμπορικό σύστημα? Διαφωνίες όσον αφορά τους λόγους εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ είχαν πολωτικό αντίκτυπο στις συζητήσεις μεταξύ φορέων χάραξης πολιτικής. Ο πειρασμός της ανάθεσης της ευθύνης σε ξένους και λήψη προστατευτικών μέτρων και ανταγωνιστικών υποτιμήσεων ελλοχεύει. Ταυτόχρονα, οι αμερικανικές πολιτικές συχνά λαμβάνονται από τις αναδυόμενες οικονομίες ως αποσταθεροποιητικές (μια επεκτατική νομισματική πολιτική των ΗΠΑ θα μπορούσε να εξάγει πληθωρισμό). Με το δολάριο στο επίκεντρο του τρέχοντος διεθνούς νομισματικού συστήματος, η αμερικανική νομισματική πολιτική μπορεί να προκαλέσει αστάθεια στον κόσμο. Αυτές οι εντάσεις μακροπρόθεσμα μπορεί να προκαλέσουν μεταβλητότητα σε όλο τον κόσμο και να έχουν αρνητικές επιπτώσεις για τον διεθνή ρόλο του δολαρίου και την σταθερότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ: ΣΥΜΒΟΛΗ ΣΤΗΝ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ Η΄ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗΣ ΑΝΗΣΥΧΙΑΣ?

Το σοβαρότερο πρόβλημα⁷⁸ της Αμερικανικής οικονομίας – που υπερτονίζεται και κατά το πρώτο μέρος της εργασίας με την ιστορική αναδρομή των νομισματικών συστημάτων και ιδιαιτέρως στο σύστημα Bretton Woods και μετά- είναι η απροθυμία της για πάνω από μισό αιώνα, για εθνική αποταμίευση, που οδηγεί στην εξάρτησή της από το εξωτερικό κεφάλαιο και την δημοσιονομική βιωσιμότητα- η οποία όμως εντάθηκε στις ΗΠΑ σε μεγάλο βαθμό την πρώτη δεκαετία του 2000 ανεβάζοντας συνεχώς το αμερικανικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Αυτό οδήγησε τις ΗΠΑ στο εξής δίλημμα πολιτικής, επενδύσεις με το ελάχιστο ποσοστό αποταμίευσης (περίπου 1,3%) με αρνητικές

⁷⁸ Summers, Lawrence H. (2004) “The United States and the Global Adjustment Process: Speech at the Third Annual Stavros S. Niarchos Lecture”, Institute for International Economics, Washington D.C., March 23 διαθέσιμο στο : <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=200>

επιπτώσεις όσον αφορά την παραγωγικότητα ή όπως τελικά συνέβη, δανεισμός χρημάτων για επενδύσεις. Η βιωσιμότητα ή μη όμως της πολιτικής αυτής για μια μακροχρόνια υγιή πορεία της οικονομίας, για να εξεταστεί, λαμβάνονται υπόψη οι εξής παράγοντες. (Συνδέεται με μακροπρόθεσμα κόστη χαμηλής εθνικής αποταμίευσης που ανεξαρτήτως της μορφής που θα πάρει, είναι δύο, αφενός, ότι δανείζεται μια χώρα, από το μέλλον, και τελικά πρέπει να εξοφλήσει και ταυτόχρονα, επιβραδύνει την ανάπτυξη της.)⁷⁹

Όταν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών αυξάνεται για να χρηματοδοτήσει επενδύσεις αυτό δεν προκαλεί ανησυχία, αλλά όταν αυξάνεται για χρηματοδότηση κατανάλωσης θεωρείται αρκετά ανησυχητικό και το αμερικανικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών αυξανόταν για χρηματοδότηση κατανάλωσης. Όταν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών αυξάνεται και η επένδυση γίνεται ολόένα και περισσότερο εστιασμένη στον τομέα αγαθών/προϊόντων, αυτό δεν είναι πηγή ιδιαίτερης ανησυχίας, αλλά όταν η επένδυση εστιάζεται περισσότερο σε μη εμπορεύσιμα αγαθά και απομακρύνεται από την ικανότητα της παραγωγής για τον διεθνή τομέα, αυτό είναι αιτία σοβαρής ανησυχίας για μια οικονομία. Και η επένδυση των ΗΠΑ, έτεινε⁸⁰ προς την ακίνητη περιουσία. Όταν μακροχρόνια ιδιωτικοί επενδυτές χρηματοδοτούν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, αυτό είναι θέμα μικρότερης ανησυχίας αλλά όταν βραχυπρόθεσμοί επενδυτές χρηματοδοτούν αυτό το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών αυτό είναι θέμα μεγαλύτερης ανησυχίας. Όταν δε, το έλλειμμα χρηματοδοτείται από επίσημο κρατικό φορέα για την αύξηση του μεριδίου του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, τότε αυτό, είναι ζήτημα ειδικής ανησυχίας. Όλα τα παραπάνω χαρακτηριστικά λοιπόν, αποτέλεσαν ενδείξεις για μια ανησυχητική κατάσταση που ανεξαρτήτως αν ήταν ή όχι «ειδικής φύσεως» θα έπρεπε να ληφθούν υπόψη καθώς επεσήμαναν προβλήματα που θα μπορούσαν να αντιμετωπιστούν πριν το ξέσπασμα της κρίσεως με μικρότερα κόστη και διασφαλίζοντας την βιωσιμότητα και

⁷⁹ Jeffrey Frankel, Could the Twin Deficits Jeopardize US Hegemony? Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jpolmod.2006.06.011>

⁸⁰ Summers, Lawrence H. (2004) "The United States and the Global Adjustment Process: Speech at the Third Annual Stavros S. Niarchos Lecture", Institute for International Economics, Washington D.C., March 23 διαθέσιμο στο : <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=200>

ανάπτυξη, έναν ρόλο που οι ΗΠΑ ως κυρίαρχο αποθεματικό νόμισμα, θα έπρεπε να είναι «υπεύθυνη» να πράξει.

Την ανησυχία όσον αφορά τα δίδυμα ελλείμματα και την βιωσιμότητά τους καθώς και σε σχέση με τον ηγεμονικό ρόλο των ΗΠΑ ανέφερε επίσης, ο J. Frankel ⁸¹. Εντοπίζοντας ως κύρια πηγή του προβλήματος το χαμηλό ποσοστό εθνικής αποταμίευσης που με την σειρά της είχε συνδεθεί με αύξηση ομοσπονδιακών δαπανών στο προϋπολογισμό (και χαμηλή ιδιωτική αποταμίευση). Συγκρίνοντας την συγκυρία με τα δίδυμα ελλείμματα τις δεκαετίες του 1980 και επισημαίνοντας, τον κίνδυνο πιθανής αυτόματης προσγείωσης στην οποία, οι διεθνείς επενδυτές θα έχαναν το ενδιαφέρον τους για την συνεχή συσσώρευση αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων, θα είχε ως αποτέλεσμα την βύθιση του δολαρίου αυξάνοντας τα επιτόκια και πτώση της αγοράς κινητών αξιών. («securities' fall»).

Οι σκεπτικιστές εντόπιζαν αλλού το ζήτημα⁸². Η ελεύθερη πτώση του δολαρίου, στα τέλη της δεκαετίας του 1970 ανάγκασε τις ΗΠΑ να ενισχύσουν την νομισματική τους πολιτική και να αντιμετωπίσουν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού τους, αρχής γενημένης με την διόρθωση του «διψήφιου πληθωρισμού». Στα μέσα της δεκαετίας του 1980, μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και η απότομη πτώση του δολαρίου, βοήθησαν τις ΗΠΑ να εφαρμόσουν σημαντικές περικοπές στα ελλείμματα του προϋπολογισμού. Κυρίως, η πρόσφατη κρίση, μετά από ρεκόρ ανισορροπιών όπου είδαν τεράστια ποσά κεφαλαίων να εισρέουν στις ΗΠΑ, κράτησαν τις νομισματικές συνθήκες χαλαρές και τα επιτόκια χαμηλά. Ο Bergsten⁸³ υποστηρίζει πως «οι ΗΠΑ πρέπει να απεξαρτηθούν από την χρηματοδοτούμενη ζήτηση – κατανάλωση και να επιδιώξουν «επιδιόρθωση» μέσω της βελτίωσης στο εμπορικό ισοζύγιο και υποστηρικτικές επενδύσεις. Αυτό απαιτεί μια σταδιακή υποτίμηση του δολαρίου κυρίως ως προς το γουάν και κάποια άλλα υποτιμημένα ασιατικά νομίσματα». Θεωρεί ότι η προσαρμογή θα έρθει μέσω της συναλλαγματικής ισοτιμίας. «Το δολάριο αποτέλεσε εμπόδιο, υπό το οποίο οι άλλες χώρες προσδιόριζαν τις

⁸¹ Jeffrey Frankel, Could the Twin Deficits Jeopardize US Hegemony? Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jpolmod.2006.06.011>

⁸² Why the World Needs three Global Currencies, C. Fred Bergsten, Peterson Institute of International Economics, Febr. 2011, <http://www.iie.com/publications/opeds/oped.cfm?ResearchID=1767>

⁸³ Why the World Needs three Global Currencies, C. Fred Bergsten, Peterson Institute of International Economics, Febr. 2011, <http://www.iie.com/publications/opeds/oped.cfm?ResearchID=1767>

ισοτιμίες τους με κριτήριο το δολάριο, συσσωρεύοντας τεράστια αποθεματικά δολαρίου και χρηματοδοτώντας τα ελλείμματα που δημιουργούνταν στις ΗΠΑ». Βέβαια, υπάρχουν πολλές αναλύσεις που αποδεικνύουν πως αυτό δεν θα συμβεί και πως η υποτίμηση του δολαρίου δεν θα καταφέρει να «προσαρμόσει» το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ.

Το θέμα αυτό αναφέρθηκε αφενός γιατί οι ΗΠΑ, εξαιτίας της δύναμης που είχαν δεν αναγκάστηκαν να «προσαρμόσουν» ποτέ με λήψη μέτρων διαρθρωτικών, την πηγή του προβλήματος τους, βασιζόμενες κυρίως στο «εξαιρετικό πλεονέκτημα» του δολαρίου καθώς και στο χρηματοπιστωτικό τους σύστημα. Όμως, επειδή, η τρέχουσα συζήτηση στις ΗΠΑ εξαιτίας των εκλογών έχει σε μεγάλο βαθμό να κάνει με 2 «αντικρουόμενες» ουσιαστικά απόψεις και θεωρίες όσον αφορά την αιτία του προβλήματος, που έχουν συνεπώς και διαφορετικές λύσεις.

ΕΚΛΟΓΕΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΑΡΑΘΕΣΕΙΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΟΜΜΑΤΩΝ

Ίσως αυτές οι εκλογές στις ΗΠΑ, όπως έχουν χαρακτηριστεί από πολλούς είναι οι πιο σκληρές εκλογές που έχει βιώσει η χώρα. Ήδη μετά από μια περίοδο έντονων διαφωνιών κατά την διάρκεια της διακυβέρνησης Ομπάμα, η προεκλογική περίοδος είναι το αποκορύφωμα μιας έντονα συγκρουσιακής σχέσης, που σε κάποιες περιπτώσεις έθεσε σε κίνδυνο το μέλλον της Οικονομίας της. Τι κρίνεται πραγματικά σε αυτές τις εκλογές? Η ατζέντα, σίγουρα είναι διπλή. Η εξωτερική πολιτική που ήταν η κυρίαρχη συζήτηση στις εκλογικές αναμετρήσεις της Αμερικής έχει δώσει την θέση της στην συζήτηση για την οικονομία και την ανάκτηση της οικονομικής της ευρωστίας. Με ποσοστό ανεργίας να ανέρχεται σε 8.9% για το 2011⁸⁴ και με ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας στο 3,5% του εργατικού δυναμικού, «με ποσοστά πολύ χειρότερα από την προηγούμενη ύφεση και χωρίς ιδιαίτερη πρόοδο από την περίοδο ανάκαμψης»⁸⁵, η πολιτικές αποφάσεις που κρίνονται σε αυτές τις εκλογές είναι μεγάλες και αυτό που επιδεινώνει την δυνατότητα αποτελεσματικής λήψης

⁸⁴ Σύμφωνα με το Αμερικανικό Υπουργείου εργασίας, διαθέσιμα στοιχεία στο: <http://www.bls.gov/cps/>

⁸⁵ IMF Article IV Consultation for United States, Αύγουστος 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12213.pdf>

αποφάσεων είναι η επιστροφή στις θεμελιώδεις αρχές των δύο μεγάλων κομμάτων που εξαιτίας της προεκλογικής περιόδου, δεν αφήνουν πολλά περιθώρια συνεργασίας και συντονισμού, παρά την κρισιμότητα της κατάστασης. Ανησυχία προκαλεί επίσης το γεγονός πως εξαιτίας του εμπορικού ελλείμματός τους (και σε συνδυασμό με το υψηλό ποσοστό ανεργίας) και τις προβλέψεις δυσσιώνες για το μέλλον (πρόβλεψη για 2^η Ύφεση, από το ΔΝΤ), οι ΗΠΑ αντιμετωπίζουν έντονα τον κίνδυνο να εισέλθουν σε περίοδο έντονου προστατευτισμού⁸⁶. Ήδη, ο Ομπάμα, έχει αναφέρει πως «η Κίνα επιδοτεί παράνομα εξαγωγές αυτοκινήτων και ανταλλακτικών αυτοκινήτων, αναγκάζοντας έτσι, τους κατασκευαστές των ΗΠΑ, να μεταφερθούν στο εξωτερικό» και πως σκοπεύει να το σταματήσει. Το έντονο κύμα αντιπάθειας, ιδίως προς τον μεγαλύτερο εμπορικό της εταίρο την Κίνα, υποστηρίχθηκε και από τον υποψήφιο των Ρεπουμπλικάνων Mitt Romney ο οποίος μάλιστα, ανήγγειλε την βούλησή του να κατονομάσει την Κίνα ως «χειραγωγό νομίσματος» καθώς και την εξερεύνηση πιθανών άλλων χωρών που κάνουν το ίδιο και οι οποίες εφόσον εκλεγεί, θα τιμωρηθούν, κάτι που υποστηρίζεται από μεγάλη μερίδα οικονομολόγων⁸⁷ επίσης. Ο προστατευτισμός αρχίζει να απειλεί ενώ έντονες εθνικές κορώνες ακούγονται από την πλευρά κυρίως των Ρεπουμπλικάνων, που προκαλούν ανησυχία, όπως για την ανάγκη της Αμερικής να εγγυηθεί την παγκόσμια σταθερότητα εστιαζόμενη στην εξωτερική πολιτική (όπως επεσήμανε με έντονο ύφος η Condoleezza Rice⁸⁸ πρώην υπουργός Εξωτερικών (επί Προεδρίας Bush) στην Ρεπουμπλικανική Εθνική Συνέλευση). Το Ρεπουμπλικανικό Κόμμα, όπως έχει δείξει η ιστορία, ειδικά σε περιόδους κρίσιμης εσωτερικής κατάστασης, στρέφει την προσοχή στην Εξωτερική Πολιτική, με στόχο την εθνική συσπείρωση και την ενίσχυση του τομέα της οπλικής βιομηχανίας της χώρας, ενώ το Δημοκρατικό σε περιόδους μεγάλης Ύφεσης έχει την τάση έντονου Προστατευτισμού. Και οι δύο κατευθύνσεις θα ήταν επικίνδυνες για την Οικονομία και για τις επιδράσεις που θα προκαλούσαν στον υπόλοιπο κόσμο. Επίσης, οι δηλώσεις αυτές προκαλούν ανησυχίες έναρξης

⁸⁶ Robert Plummer, Protectionism: Is it on the way back? BBC News, διαθέσιμο στο : <http://www.bbc.co.uk/news/business-18104024>

⁸⁷ Fred Bergsten και Joseph E. Gagnon, Time for a Fight-back in the Currency Wars, 4-09-2012 <http://www.iie.com/publications/opeds/oped.cfm?ResearchID=2207>

⁸⁸ <http://www.youtube.com/watch?v=qB5nezZA87c>

«εμπορικών» και «νομισματικών πολέμων», κάτι που θα επιδείνωνε σημαντικά την ύφεση καθώς και την σταθερότητα του συστήματος.

ΜΕΓΑΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΑΝΤΙΠΑΡΑΘΕΣΗΣ ΣΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ

ΔΙΕΥΘΕΤΥΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ ⁸⁹

Τα μεγαλύτερα ζητήματα των αμερικανικών εκλογών, είναι η οικονομία και το έλλειμμα.

Το πιο σοβαρό εσωτερικό πρόβλημα της χώρας, είναι η έκρηξη Ομοσπονδιακού Ελλείμματος. Το έλλειμμα ήταν πάνω από 1 τρις \$ για τα τελευταία τρία χρόνια και αναμένεται σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις να φτάσει πάνω από 1 τρις \$ σε μόνιμη βάση (Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία του Υπ. Οικονομικών, το έλλειμμα έφτασε 1,16 τρις \$ για τους πρώτους 11 μήνες του έτους 2012 του προϋπολογισμού αυτό είναι 6 % λιγότερο από το 1,23 τρις \$ κατά την ίδια περίοδο πέρυσι. -Το οικονομικό έτος τελειώνει στις 30 Σεπτεμβρίου)⁹⁰. Σύμφωνα με εκτιμήσεις από το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, ακολουθώντας την ισχύουσα πορεία και χωρίς αλλαγές αναμένεται να ανέλθει στα 3 τρις \$ μέχρι το 2030 και τα 9 τρις \$ μέχρι το 2050. Λαμβάνοντας υπόψη και την γενιά των baby-boomers, 10.000 εκ των οποίων υπολογίζεται ότι συνταξιοδοτείται καθημερινά και για τα επόμενα 30 χρόνια – πρόκειται δε να εισαχθούν στα προβλεπόμενα κοινωνικά προγράμματα Social Security και Medicare-, με εξαίρεση την πιθανότητα για βαθιά φορολογική πολιτική μεταρρύθμιση, οι ΗΠΑ, αναμένεται να έχουν τεράστιο Πρόβλημα. Με το οικονομικό μέλλον του έθνους πλέον σε κίνδυνο, παρά την ανάγκη ισχυρής δράσης από τους πολιτικούς της Ομοσπονδιακής κυβέρνησης οι ιθύνοντες, μέχρι σήμερα αλλά και οι αμερικανοί πολίτες επιθυμούσαν να αναβάλουν το κόστος προσαρμογής («αναβολή προσαρμογής»). Η πολιτική παράλυση για λήψη σοβαρών αποφάσεων (προ κρίσεως) και παρά τους κινδύνους που αυτό ενείχε -

⁸⁹ Ron Haskins, Addressing the Budget Deficit: The Next President Must Solve the U.S. Deficit Crisis, Brookings Institute, 16 Ιουλίου 2012, διαθέσιμο στο:

<http://www.brookings.edu/research/papers/2012/01/19-budget-haskins>

⁹⁰ US Budget Deficit Hits \$1.16 Trillion Through Aug, THE ASSOCIATED PRESS, 13-09- 2012, διαθέσιμο στο: http://www.nytimes.com/aponline/2012/09/13/us/politics/ap-us-budget-deficit.html?_r=1&ref=federalbudgetus

οφειλόταν στο γεγονός πως αφορούσε ένα ζήτημα – επίλυση της κρίσης- που προσέκρουε στην Ιδρυτική ατζέντα των δύο κομμάτων. Το ρεπουμπλικανικό κόμμα θεωρείται υποστηρικτής της φιλοσοφίας περί μικρότερου κράτους σε συνδυασμό με χαμηλούς φόρους, «ελεύθερα άτομα, ελεύθερη αγορά».

Απογοητευμένοι από την αμείλικτη αύξηση των δαπανών κατά την περίοδο της Προεδρίας του Ρέιγκαν, οι ρεπουμπλικάνοι αποφάσισαν να ακολουθήσουν την ριζοσπαστική στρατηγική «του θηρίου που λιμοκτονεί» και συνεπώς να μην λάβουν καμία αύξηση φόρων. Ήλπιζαν πως με αυτό τον τρόπο θα εξοικονομούσαν χρήματα στην κυβέρνηση ώστε να σταματήσει να αυξάνεται το έλλειμμα, προς απογοήτευσή τους βέβαια καθώς το λιμοκτονών θηρίο απέτυχε την μείωση των ομοσπονδιακών δαπανών. Μάλιστα, σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, ιστορικά παρατηρήθηκε ότι το Ρεπουμπλικανικό κόμμα, είχε μεγαλύτερες ομοσπονδιακές δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τις περιόδους Προεδρίας του, παρά του Δημοκρατικού. (Από το 1950 έως το 2000 οι μέσοι όροι ανά δεκαετία ως ποσοστά του ΑΕΠ των ομοσπονδιακών δαπανών ανήλθαν σε 17,6%, 18,6%, 20%, 22,2%, 20,7% και 20%. Ενώ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού προβλέπει τις δαπάνες για την δεκαετία του 2010 στο 24% του ΑΕΠ. (Το 2011 το 1% του ΑΕΠ υπολογίζονταν σε 150 δις \$). Οι ΗΠΑ έχοντας πλέον, ένα συνολικό Χρέος που ξεπερνά τα 15 τρις \$, όπου περισσότερο από το ¼ αυτών, είναι προϊόν δανεισμού των τελευταίων 4 χρόνων. Μέχρι τώρα, αυτή η πολιτική το μόνο που κατάφερε να διδάξει- τόσο σε πολίτες όσο και σε πολιτικούς- ήταν πως θα μπορούσαν να έχουν αφθονία οφειλών χωρίς επιβάρυνση – όπως δηλαδή, αγώνας για δύο πολέμους χωρίς να πληρώσουν τίποτα- (Στην περίπτωση Βιετνάμ, με και με «Μεγάλη Κοινωνία» του Lyndon Johnson, καθώς και Πόλεμο κατά της Τρομοκρατίας με πλημμύρα προγραμμάτων που συνόδευσαν την κατάρρευση των δίδυμων Πύργων).

ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΟΒΑΜΑ (2008-2012)

«Τα τελευταία χρόνια, ο ομοσπονδιακός προϋπολογισμός έχει διαμορφωθεί τόσο από την οικονομική ύφεση που ξεκίνησε το 2007 όσο και από το απότομο χάσμα μεταξύ των δύο κομμάτων. Το 2009, ο Πρόεδρος Ομπάμα, μετά την πρόσφατη εκλογή του ήρθε αντιμέτωπος με μια αμερικανική οικονομία που βρισκόταν σε ελεύθερη πτώση και κερδίζοντας 3 επιπλέον ψήφους από το

ρεπουμπλικανικό κόμμα στην Γερουσία, πέτυχε να εγκριθεί ένα σχέδιο 787\$ δις δολαρίων για την Τόνωση της Αμερικανικής Οικονομίας»⁹¹. Οι περισσότερες δαπάνες για την ενίσχυση της οικονομίας όμως, έληξαν το 2010 αλλά, παρ' όλα αυτά το έλλειμμα του 2011 ήταν εξίσου μεγάλο με της προηγούμενης χρονιάς και του 2012 προβλέπεται να ξεπεράσει 1 τρις \$. Ο Ομπάμα, είχε ως σημαία της προεκλογικής του καμπάνιας το 2008 την μείωση του ελλείμματος στο 1/2 και με την λήξη της θητείας του παραδίδει έλλειμμα μεγαλύτερο από 1 τρις \$ από αυτό που υπήρχε αμέσως μετά τους πολέμους.

Καθένας από τους προϋπολογισμούς που προτάθηκαν από τον Ομπάμα εξέφραζε το όραμά του όσον αφορά την μακροπρόθεσμη λήξη του ελλείμματος. Επίσης παρά τις έντονες συγκρούσεις που είχε να αντιμετωπίσει κατά την διάρκεια της Προεδρίας του υπήρξαν επίσης, δύο ιστορικές ευκαιρίες⁹² που θα μπορούσαν να είχαν οδηγήσει σε ιστορικό συμβιβασμό. Οι ευκαιρίες ήταν η δημοσίευση της Έκθεσης της Επιτροπής για το Έλλειμμα Bowles-Simpson τον Δεκέμβριο του 2010 και η δεύτερη, για την ρύθμιση «ανώτατου ορίου» χρέους το καλοκαίρι του 2011. Στην πρώτη περίπτωση, φαίνεται η Τελική Έκθεση της Επιτροπής η οποία δεν κατάφερε να ψηφιστεί από όλα τα μέλη αλλά κατάφερε να πάρει την υποστήριξη δύο ρεπουμπλικάνων, (Tom Coburn και Mike Crapo), περιλάμβανε συστάσεις όσον αφορά συνετές φορολογικές αυξήσεις και περικοπές δαπανών, που έλαβαν τα εύσημα και του Τύπου και με δεδομένη της δυνατότητας διχασμού του ρεπουμπλικανικού κόμματος και αξιοποίησης της Έκθεσης και πάλι, ο Ομπάμα δεν την χρησιμοποίησε καθόλου ως μέσο πίεσης και έχασε μια σημαντική δυνατότητα. Στην δεύτερη περίπτωση δε, στον καθορισμό ανώτατου ορίου, σύμφωνα μάλιστα και με τις δύο πλευρές, το μέγεθος του πακέτου υπό συζήτηση, θα μπορούσε να ανέρχεται σε περίπου 4 τρις \$ μείωση ελλείμματος, για πάνω από 10 χρόνια και περιλάμβανε αυξήσεις φόρων και περικοπές δαπανών. Έλλειψη ηγετικής ικανότητας φάνηκε και πάλι τον Δεκέμβριο 2011 όταν ο Paul Ryan εκπρόσωπος τω Δημοκρατικών και ο Γερουσιαστής Ron Wyden του Όρεγκον, εισήγαγαν μια έκδοση της προσέγγισης

⁹¹ Federal Budget , 22-08-2012,

http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/f/federal_budget_us/index.html

⁹² Jonathan Weisman, Moody's Warns That U.S. May Face Debt Downgrade, September 11, 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.nytimes.com/2012/09/12/business/moodys-issues-warning-on-us-debt.html?ref=federalbudgetus>

για πρωτοδοτική στήριξη στην θεμελιώδη μεταρρύθμιση του Medicare Προγράμματος. Ο Ryan με την προοπτική της ανάγκης για μείωση ελλείμματος είχε προτείνει μια λιγότερο γενναιόδωρη στήριξη όσον αφορά το ασφάλιστρο που θεωρήθηκε από πολλούς Δημοκρατικούς αδιαφορία προς ηλικιωμένους. Ο λευκός Οίκος, έβγαλε ανακοίνωση όπου απέρριπτε την δικομματική πρόταση και υπονόμει το πρόγραμμα Medicare, παρ' ότι ήταν μια ευκαιρία για συμβιβασμό μετά από περεταίρω εξέταση, που επικροτήθηκε από MME εκπροσωπούμενα και από τις δύο πλευρές.

Το σίγουρο είναι πως το έθνος δεν αντέχει πλέον άλλα 4 έτη αποτυχίας αντιμετώπισης του ελλείμματος. Με μια οικονομία σε Ύφεση, έντονα εσωτερικά Προβλήματα και Χρέος το Κογκρέσο και ο Επόμενος Πρόεδρος θα πρέπει να συνεργαστούν ώστε να μειώσουν τις δαπάνες ειδικά όσον αφορά το Medicare και να αυξήσουν τους φόρους. Μάλιστα θα ήταν σοφό να γίνει ένας συμβιβασμός μεταξύ των δύο κομμάτων όσον αφορά την εφαρμογή κάποιων μέτρων που θα συμφωνηθούν μετά από διαπραγματεύσεις να ισχύσουν και από τους δύο Προέδρους. Η κατάσταση είναι πολύ κρίσιμη και όσο παρατείνεται η λήψη αποφάσεων χειροτερεύει. Ήδη, η Moody's⁹³ έστειλε προειδοποίηση πρόσφατα για πιθανότητα υποβιβασμού της Οικονομίας της Αμερικής. Όπως η S&P τον Αύγουστο του 2011, η Moody's εστίασε περισσότερο στο ζήτημα της δυσλειτουργικής πολιτικής παρά στο τεράστιο δημόσιο χρέος. Για αυτό τον λόγο, το Κογκρέσο και ο επόμενος Πρόεδρος, θα πρέπει να συνεργαστούν για την μείωση των δαπανών ειδικά όσον αφορά το Medicare καθώς και για αύξηση των φόρων. Κανένας από τους Προεδρικούς υποψηφίους και ούτε πολιτικό κόμμα έχει υποστηρίξει ένα λεπτομερές σχέδιο που να περιλαμβάνει περικοπές δαπανών ιδιαίτερα στο Πρόγραμμα Medicare και αυξήσεις φόρων που θα μπορούσαν να αποφύγουν την αναμονή κάποιας σημαντικής περιόδου. Έτσι, ο Πρόεδρος όποιος κι αν είναι δεν πρέπει να χάσει χρόνο και να συναντηθεί από την πρώτη μέρα με δικομματική επιτροπή του Κογκρέσου ώστε να συμφωνήσουν για άνοιγμα διαπραγματεύσεων που θα μπορούσε να θέσει όλα τα θέματα στο τραπέζι των διαβουλεύσεων και όπου θα περιλαμβάνουν αναμόρφωση κανόνων διαδικασίας προϋπολογισμού, και αποφασιστική

⁹³ Jonathan Weisman, Moody's Warns That U.S. May Face Debt Downgrade, September 11, 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.nytimes.com/2012/09/12/business/moodys-issues-warning-on-us-debt.html?ref=federalbudgetus>

αναζήτηση για σημεία συμφωνίας ώστε οι όροι της τελικής πρότασης να εφαρμοστούν. Θα ήταν σοφό δε, να οριστούν 3 αρχές⁹⁴ που να κατευθύνουν διαπραγματεύσεις.

Πρώτον, την περικοπή κρατικών δαπανών σε προγράμματα που δεν είναι παραγωγικά και εξοικονόμηση περισσότερων χρημάτων στην κατεύθυνση των δαπανών για παραγωγικά προγράμματα όπως εκπαίδευση και αναβάθμιση σχολείων μειονεκτούν περιοχών, καθώς το ζήτημα της υπεροχής στην εκπαίδευση και στο εκπαιδευτικό σύστημα, αποτελεί έναν τομέα που απειλεί μακροπρόθεσμα, την οικονομική υπεροχή των ΗΠΑ. Δεύτερον, ο Πρόεδρος πρέπει να αρχίσει διαπραγματεύσεις για μεταρρύθμιση του Medicare συμφωνώντας σε κάποιες από πάνω προς τα κάτω μηχανισμούς ελέγχου χρηματοδοτήσεων στο Δημοκρατικό πρόγραμμα φροντίδας ειδικά, την συμβουλευτική επιτροπή που θα έχει την εξουσία να υποβάλει μεταρρυθμίσεις στο Κογκρέσο, να παράγει έρευνα για εξοικονόμηση χρημάτων.

Τρίτον, θα πρέπει να περιληφθεί μεταρρύθμιση της διαδικασίας προϋπολογισμού, με πιο σημαντική την ρύθμιση για επαναφορά του αναδιανεμητικού κανόνα βάση του οποίου θα υπάρχει αύξηση δαπανών ή μείωση φόρων όπου υπερβαίνονται οι στόχοι της συμφωνίας ή όπου εκπληρώνονται αντίστοιχα.

Οι σοβαροί κίνδυνοι της αμερικανικής οικονομίας, θα μπορούσαν να ιαθούν από τους δύο πιθανούς «αυτοτραυματισμούς» το λεγόμενο «δημοσιονομικό γκρεμό» και το ανώτατο όριο του χρέους που επίκεινται.

Η ΠΡΩΤΗ ΜΕΓΑΛΗ ΠΛΗΓΗ

Όσον αφορά τον «δημοσιονομικό τέλμα»^{95,96} μια σειρά προσωρινών φορολογικών περικοπών λήγει και ταυτόχρονα από την 1^η Ιανουαρίου

⁹⁴ Ron Haskins, Addressing the Budget Deficit: The Next President Must Solve the U.S. Deficit Crisis, Brookings Institute, 16 Ιουλίου 2012, διαθέσιμο στο:

<http://www.brookings.edu/research/papers/2012/01/19-budget-haskins>

⁹⁵ Gian Maria Milesi-Feretti, US Fiscal Policy: Avoiding Self-Inflicted Wounds, , 8-08-2012, διαθέσιμο στο : <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/08/08/u-s-fiscal-policy-avoiding-self-inflicted-wounds/?blogsub=confirming#subscribe-blog>

⁹⁶ Donald Kohn, The US Economy: Sustaining the Recovery-Policy Challenges, Political Differences and an International Context, Brookings Institute, 4-06-2012, διαθέσιμο στο:

http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/6/think%20tank%2020/tt20_kohn_us%20economy.pdf

σημαντικές μειώσεις δαπανών ξεκινούν σε όλη την αμερικανική επικράτεια και οι πολιτικοί δεν κάνουν τίποτα για αυτό. Το συνδυασμένο αποτέλεσμα αυτών των μέτρων θα μπορούσε να οδηγήσει σε μια τεράστια δημοσιονομική συστολή, η οποία θα εκτροχιάσει την οικονομική ανάκαμψη. Γιατί συμβαίνει αυτό? Η διακοπή μισθολογικών φορολογικών απαλλαγών, οι φορολογικές ελαφρύνσεις του Bush (που θεσπίστηκαν το 2001 και 2003 και επεκτάθηκαν για δύο επιπλέον χρόνια στο τέλος του 2010), όπως και οι εξαιρέσεις στον ελάχιστον εναλλακτικό φόρο που θα λήξει την 1^η Ιανουαρίου 2013. Όσον αφορά τις περικοπές κρατικών δαπανών, είχε συμφωνηθεί, το καλοκαίρι του 2011, από την αποκαλούμενη “Super Committee” (μια επιτροπή του Κογκρέσου επιφορτισμένη με την ευθύνη μείωσης του ελλείμματος), απέτυχε να εγκρίνει ένα σύνολο μέτρων μείωσης του ελλείμματος, δρακόντεια μέτρα περικοπών στις αμυντικές και μη-αμυντικές δαπάνες αρχής γενομένης από την 1^η Ιανουαρίου 2013. Δυστυχώς, η απειλή δεν λειτούργησε όπως αναμενόταν και ως αποτέλεσμα, βαθείς περικοπές δαπανών σχεδιάζονται να εφαρμοστούν. Συνολικά, το δημοσιονομικό τέλμα, θα αφαιρέσει 700 δις \$ από την οικονομία των ΗΠΑ για το επόμενο έτος (2013) πάνω από το 4% του ΑΕΠ της με υψηλότερους φόρους να συνεισφέρουν περίπου στα 2/3 του συνόλου. Η κατάσταση είναι πολύ δύσκολη, καθώς οι αμερικανική οικονομία είναι ακόμα σε διαδικασία επούλωσης των επιδράσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ο ρυθμός ανάκαμψης είναι πολύ αργός και η ανεργία παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Ο δημοσιονομικός γκρεμός θα μειώσει τον ρυθμό ανάπτυξης στο 0% περίπου της ετήσιας βάσης για το 2013, ενώ η οικονομία κατά πάσα πιθανότητα οδεύει σε 2^η ύφεση⁹⁷ στις αρχές του 2013. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι μεγάλες αυξήσεις των φόρων θα κάνουν καταναλωτές και επιχειρήσεις να περικόψουν τις δαπάνες τους, ενώ οι απότομες περικοπές των κρατικών δαπανών, θα αφαιρέσουν από την ανάπτυξη. Επιπλέον, η παραδοσιακή απάντηση στην νομισματική πολιτική που ήταν τα χαμηλά επιτόκια έχει προσκρούσει στη σημερινή συγκυρία καθώς τα ποσοστά είναι ήδη υπερβολικά χαμηλά. Μια αποδυνάμωση της παγκόσμιας οικονομίας δεν θα είναι σε θέση να παράσχει μεγάλη υποστήριξη από την αγορά αμερικανικών προϊόντων και υπηρεσιών. Επιπλέον, οι αρνητικές επιπτώσεις του «γκρεμού» θα μπορούσαν να

⁹⁷ Σύμφωνα και με τα στοιχεία του IMF Economic Outlook, 2012.

ξεκινήσουν να υλοποιούνται ακόμα νωρίτερα, λόγω της αβεβαιότητας όσον αφορά την αντίδραση των καταναλωτών, επιχειρήσεων και κυβερνητικών οργανισμών στις προβλεπόμενες περικοπές δαπανών.

Οι ΗΠΑ πρέπει να ανεβάσουν φόρους και να μειώσουν δαπάνες. Αλλά θα έπρεπε να συμβεί σταδιακά, χωρίς την αναστολή της οικονομικής ανάκαμψης .

Για να επιτευχθεί αυτό θα πρέπει να επιτευχθεί μια πολιτική συμφωνία, που να διασφαλίζει ότι οι αυξήσεις φόρων και περικοπές δαπανών θα πραγματοποιηθούν σε μικρό βαθμό για τον επόμενο χρόνο. Μια τέτοια συμφωνία θα ισχυροποιούσε την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης αν περιλάμβανε επίσης ένα αξιόπιστο σχέδιο σταδιακής αύξησης των φόρων και περιορισμού του περαιτέρω αύξησης δαπανών έτσι ώστε το δημόσιο χρέος να σταματήσει να αυξάνεται ταχύτερα από τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ.

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΜΕΓΑΛΗ ΠΛΗΓΗ

Στα τέλη του 2012 ή στις αρχές του 2013, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ, θα φτάσει στο νόμιμο όριο δανεισμού και δεν θα είναι ικανή να εκδίδει επιπλέον χρέος. αυτό θα δημιουργήσει πρόβλημα γιατί,

1. Η FED, επειδή η ομοσπονδιακή κυβέρνηση δαπανά πολύ περισσότερα από όσα συλλέγει από τους φόρους, και
2. Οι δαπάνες με την συλλογή φόρων από το κράτος, δεν συγχρονίζονται.

Ως αποτέλεσμα, αν το ανώτατο όριο δεν θα αυξηθεί με τον χρόνο, η κυβέρνηση θα πρέπει να μειώσει τις δαπάνες δραστικά, περιορίζοντας σημαντικές λειτουργίες της κυβέρνησης, με αρνητικές επιπτώσεις στην παραγωγή και στην απασχόληση. Και μόνο η απλή δυνατότητα να χρειαστεί η κυβέρνηση να καθυστερήσει στην πληρωμή ομολόγων, θα μπορούσε να διαταράξει την λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατ' επέκταση του νομισματικού. (Ήδη λόγω της τρέχουσας προεκλογικής περιόδου και της πολιτικής έντασης που επικρατεί Moody's προειδοποιεί για μείωση πιστοληπτικής ικανότητας)

Στο παρελθόν, το Κογκρέσο, είχε αυξήσει αυτό το όριο σε τακτική βάση. Αλλά το περασμένο καλοκαίρι, η μεγάλη αντιπαράθεση μεταξύ των δύο στρατοπέδων, καθυστέρησε την άρση του ορίου του χρέους την τελευταία στιγμή. Είναι γεγονός, ότι τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων δεν αυξήθηκαν όπως πολλοί

είχαν προβλέψει, αλλά οι χρηματοπιστωτικές αγορές υπέφεραν, και η αβεβαιότητα όσον αφορά την πιθανότητα μείωσης της πίστωσης στο διεθνές νομισματικό σύστημα, αφαίρεσε από την αυτοπεποίθηση των καταναλωτών και επιχειρηματιών. Δυστυχώς, αυτό θα χρειαστεί καιρό να ανακτηθεί καθώς η εμπιστοσύνη χρειάζεται λίγα λεπτά για να χαθεί, αλλά χρόνια για να κερδηθεί. Οι πληγές είναι επώδυνες και θα χρειαστεί χρόνος να επουλωθούν αλλά οι αυτοτραυματισμοί είναι εύκολο να αποφευχθούν. Το 2011, στις μεγάλες κατηγορίες κρατικών δαπανών η κυβέρνηση της Αμερικής έκανε μεγάλες περικοπές 24% στην άμυνα, 44% σε κοινωνικές υπηρεσίες, 25% σε μη-αμυντικό τομέα και 7% σε τόκους. Ο αμερικανικός αμυντικός τομέας αποτυπώνει σχεδόν το ¼ του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού, που σε μεγάλο βαθμό είναι χρηματοδοτούμενος από ξένους επενδυτές μεταξύ των οποίων και η Κίνα. Οι Αμερικανικές δαπάνες για την Υγεία⁹⁸ (18% του ΑΕΠ) είναι μια μεγάλη πηγή προβλήματος επίσης για τις ΗΠΑ. Τεράστια ποσά και με μικρά αποτελέσματα μέχρι τώρα, ενώ το πρόβλημα αναμένεται να επιδεινωθεί με την άνοδο του προσδόκιμου ζωής. Και οι δύο πλευρές συμφωνούν στην πρόληψη της Ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης από την αύξηση δαπανών γρηγορότερα από την οικονομία. Επίσης συμφωνούν στην προσαρμογή πληρωμών για ανταμοιβή αποτελεσμάτων, βελτίωση συνεργασίας φορέων και αποθάρρυνση χρεών (πολλά φαινόμενα είχαν παρατηρηθεί στην Υγεία, που είχαν διογκώσει τις δαπάνες, ο Νόμος Bush περί χορήγησης ναρκωτικών). Η ιδεολογία όμως για ακόμα μια φορά επικράτησε των αποτελεσμάτων. Οι δημοκρατικοί επιθυμούν κανονισμούς ενώ οι ρεπουμπλικάνοι ελεύθερη αγορά. Η Affordable Care Act (ACA) χρηματοδοτεί την καινοτομία, την έρευνα και ανάπτυξη για πιο αποτελεσματική παροχή φροντίδας και μια ανεξάρτητη Συμβουλευτική Επιτροπή πληρωμών (IPAB) σκοπό έχει να σχεδιάζει τρόπους για την διατήρηση των δαπανών του Medicare από αυξανόμενες δαπάνες. Οι υποστηρικτές του IPAB θεωρούν ως μεταφορά δεδομένων για βελτίωση των υπηρεσιών υγείας και ελέγχου δαπανών ενώ οι επικριτές βλέπουν παρέμβαση γραφειοκρατών, που θα κάνουν δεύτερες σκέψεις όσον αφορά τις ιατρικές συνταγές. Οι διαμάχες και οι αποφυγή εύρεσης λύσεων παρά τις προσπάθειες, γίνεται εμφανής και στο

⁹⁸ Alice. M. Rivlin, The Great Medicare Compromise, Brookings Institute, 29-08-2012, διαθέσιμο στο : <http://www.brookings.edu/research/opinions/2012/08/29-medicare-compromise-rivlin>

κρίσιμο ζήτημα της υγείας λοιπόν. Η τραγική ειρωνεία είναι, πως οι δημοκρατικοί ευνοούν τον ανταγωνισμό μεταξύ των ιδιωτικών προγραμμάτων στο σχέδιο ACA αλλά αντιτίθενται για τον ανταγωνισμό στο Medicare, ενώ οι ρεπουμπλικάνοι πιέζουν για ανταγωνισμό στο Medicare αλλά επιθυμούν την κατάργηση του ACA.

Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ FED⁹⁹

Η FED καθορίζει την νομισματική πολιτική τις δράσεις που αναλαμβάνει για να επηρεάσει την διαθεσιμότητα και το κόστος του χρήματος και των πιστώσεων. Επειδή, οι προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά παίζουν σημαντικό ρόλο στον προσδιορισμό τιμών και ανάπτυξης, η νομισματική πολιτική μπορεί επίσης να προσδιοριστεί ότι περιλαμβάνει τις οδηγίες τις πολιτικές, τις δηλώσεις και τις ενέργειες της FED λειτουργεί ως «δανειστής έκτακτης ανάγκης» στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας, που σημαίνει πως εξασφαλίζει την συνεχή ομαλή λειτουργία της χρηματοπιστωτικής διαδικασίας παρέχοντας χρηματοπιστωτικές αγορές με επαρκή ρευστότητα. Αυτός ο ρόλος έχει αποκτήσει ιδιαίτερως μεγάλη σημασία εξαιτίας της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μέχρι την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2007, είχε επικρατήσει συναίνεση μεταξύ των οικονομολόγων πως ένας σχετικά σταθερός οικονομικός επιχειρηματικός κύκλος θα μπορούσε να διατηρηθεί μέσω συνετών και ευκίνητων αλλαγών σε επιτόκια μέσω διαφάνειας στην επικοινωνία και σημειολογικές λειτουργίες της ανοιχτής αγοράς. Αυτή η συναίνεση με την επιδείνωση όμως της χρηματοπιστωτικής κρίσης επιδεινώθηκε και η fed πήρε όλο και πιο αντισυμβατικά και πρωτοφανή μέτρα για αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Τον Δεκέμβριο του 2007, η οικονομία εισήλθε σε ύφεση. Καθώς οι επιδράσεις διάχυσης από την στεγαστική κρίση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπως και το διεθνές της πεδίο εφαρμογής, που έγινε εμφανές η fed ανταποκρίθηκε μειώνοντας τους ομοσπονδιακούς στόχους χρηματοδότησης και ρίχνοντας τα επιτόκια. Αρχής γενομένης της 18 Σεπτεμβρίου 2007 μέχρι 16^η Δεκεμβρίου 2008, ο στόχος

⁹⁹ Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions, Marc Labonte, Specialist in Macroeconomic Policy, August 3, 2012 <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL30354.pdf>

μειώθηκε από 5 ¼% σε ένα ποσοστό μεταξύ 0% έως και 0 ¼%, όπου παραμένει σήμερα. Με προβλήματα ρευστότητας να εξακολουθούν να υφίστανται ενώ το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων μειώθηκε φαίνεται ότι ο παραδοσιακός μηχανισμός μετάδοσης που συνδέει νομισματική πολιτική με δραστηριότητες της ευρύτερης οικονομίας, δεν λειτούργησε. Δημιουργήθηκε επίσης ανησυχία στις νομισματικές αρχές πως η ρευστότητα που παρέχεται στο τραπεζικό σύστημα δεν έφτανε σε όλα τα μέρη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Χρησιμοποιώντας μονάχα τα παραδοσιακά εργαλεία νομισματικής πολιτικής, επιπρόσθετη νομισματική τόνωση δεν μπορούσε να παρασχεθεί εφόσον τα ομοσπονδιακά επιτόκια χρηματοδότησης είχαν φτάσει στο μηδέν. Για να παρακαμφθεί αυτό το πρόβλημα, η fed αποφάσισε να χρησιμοποιήσει «μη-παραδοσιακές» μεθόδους παροχής πρόσθετων νομισματικών μέτρων πολιτικής τόνωσης. Πρώτον, εισήγαγε μια σειρά από πιστωτικές διευκολύνσεις έκτακτης ανάγκης για να προσφέρουν αυξημένη ρευστότητα κατευθείαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές και επιχειρήσεις. Πρώτη διευκόλυνση εισήχθη τον Δεκέμβριο 2007 και αρκετές άλλες προστέθηκαν μετά την επιδείνωση της κρίσης τον Σεπτέμβριο 2008. Αυτές οι εγκαταστάσεις έχουν σχεδιαστεί για να συμπληρώσουν τα κενά μεταξύ λειτουργιών ανοιχτής αγοράς και περιθωρίων έκπτωσης. Τα δάνεια που παρέχονται σε αυτές τις διευκολύνσεις σχεδιάστηκαν να παρέχουν βραχυπρόθεσμα δάνεια συνοδευόμενα από εξασφαλίσεις που υπερβαίνουν την αξία των συνηθισμένων δανείων . Ένας αριθμός δικαιούχων δεν αφορούσε τράπεζες και ήταν πέραν της κανονιστικής ομπρέλας της fed και αυτό σηματοδότησε πρωτοφανή για την fed δανεισμό σε πέραν της Τράπεζας οργανισμός κάτι που είχε να συμβεί από την Μεγάλη Ύφεση.

Η FED ξεκίνησε να απασχολεί μια σπάνια διάταξη έκτακτης ανάγκης, section 13 (3) της Ομοσπονδιακής federal reserve act που επιτρέπει να κάνει δάνεια σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επίσης. Η fed δικαιολόγησε αυτή την βοήθεια, μέσω των διευκολύνσεων ρευστότητας που περιλαμβάνουν, τόσο το παραδοσιακό περιθώριο έκπτωσης και μια νεοεισερχόμενη διευκόλυνση έκτακτης ανάγκης όπως αναφέρθηκε προηγουμένως και μέσω άμεσης υποστήριξης σε δύο συγκεκριμένους οργανισμούς, AIG και Bear Stearns. Το μέγεθος αυτής της βοήθειας, υπήρξε μεγάλο. ΣΥΝΟΛΙΚΗ βοήθεια από fed στις αρχές Αυγούστου 2007 ήταν σχεδόν,

234 εκατ. \$ που παρέχονται μέσω εγκαταστάσεων ρευστότητας, χωρίς άμεση υποστήριξη. Στα μέσα Δεκεμβρίου 2008, έφτασε στο υψηλότερο 1,6 τρις \$ με ένα υψηλό κοντά στα 108 δις \$ να δίνονται για άμεση στήριξη. Από εκείνο το σημείο και μετά, μειώθηκε σταθερά. Η βοήθεια, παρήχθει μέσω των διευκολύνσεων ρευστότητας έπεσε πάνω από 100 δις \$ τον Φεβρουάριο του 2010 και η υποστήριξη σε συγκεκριμένα ιδρύματα έπεσε πάνω από 100\$ δις τον Ιανουάριο του 2011. Η πλειονότητα αυτών των διευκολύνσεων εξαφανίστηκαν στις αρχές Φεβρουαρίου 2010 και όλες όσες έληξαν, είδαν τις συναλλαγές τους να αποπληρώνονται με τόκους. Με την άμεση δανειοδότηση να μειώνεται καθώς οι συνθήκες ξεκίνησαν να ομαλοποιούνται και με ομοσπονδιακά επιτόκια χρηματοδότησης περίπου στο μηδέν, η fed ανακάλυψε άλλα μέσα διατήρησης του υψηλού επιπέδου ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, προκειμένου να αποφευχθεί η αφαίρεση νομισματικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας, ενώ ήταν ακόμα ευάλωτη. Τον Μάρτιο 2009 ανακοίνωσε σχέδια για αγορά 300 \$ δις τίτλων του Δημοσίου και 200 δις\$ Οργανισμών (Fannie Mae and Freddie Mac) χρέος, (αργότερα αναθεωρήθηκε σε 175 εκατ. \$) και 1,25 τρις\$ ενυπόθηκους τίτλους Οργανισμών. Αυτές οι Αγορές ολοκληρώθηκαν μέχρι τέλος Μαρτίου 2010. Από τον Νοέμβριο 2010 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, δυσαρεστημένη από το υψηλό επίπεδο ανεργίας, έλαβε μέτρα για ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης αγοράς με επιπλέον 600 δις \$ σε τίτλους Δημοσίου και συνεχίζοντας την πρακτική της αντικατάστασης ώριμων/που λήγουν τίτλων/χρεογράφων. Οι αγορές έγιναν με ρυθμό 75δις \$ /μήνα και είχαν ολοκληρωθεί σε περίπου 6 μήνες.)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΣΜΑΤΙΚΑ ΓΙΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

«Ο χαμηλός πληθωρισμός στις ΗΠΑ, υψηλές αποδόσεις αμερικανικών διαθεσίμων, βαθιές και ρευστές αγορές κρατικών ομολόγων, επιθυμία αναπτυσσόμενων χωρών να διατηρούν περισσότερα αποθεματικά νομίσματα για αυτό- ασφάλιση, η Κινεζική τοποθέτηση των αποταμιεύσεων στην αμερικανική κεφαλαιακή αγορά, απουσία εναλλακτικής είναι οι βασικοί παράγοντες, που συνέβαλαν στην στήριξη του δολαρίου ως αποθεματικό νόμισμα, και διατήρησαν τις ανισορροπίες που ξεκίνησαν από την δεκαετία του

1980, μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης. Τώρα που το διεθνές νομισματικό σύστημα βρίσκεται σε σταυροδρόμι, οι πολιτικές πρωτοβουλίες που θα ληφθούν από την παγκόσμια κοινωνία θα καθορίσουν τον μελλοντικό ρόλο του δολαρίου και την μορφή του διεθνούς νομισματικού συστήματος»¹⁰⁰.

Το δολάριο έχει παίξει για χρόνια τον ρόλο του παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος. Όμως, η χρήση εθνικού χρήματος¹⁰¹ ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, αναπόφευκτα προκαλεί πρόβλημα αυτοπεποίθησης. Ως αποτέλεσμα, τα επίμονα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, των ΗΠΑ και η καθαρή επενδυτική της θέση είχε αυξηθεί σημαντικά κατά την διάρκεια των ετών. Η αμφιβολία για την ικανότητα των ΗΠΑ να τιμήσουν την υποχρέωση του χρέους της έχει αυξηθεί σημαντικά από την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση και οι πολιτικές απαντήσεις από την κυβέρνηση των ΗΠΑ επίσης με τις επακόλουθες επιπτώσεις έχουν περαιτέρω επιβαρύνει την πίστη στο δολάριο. Μεταξύ των πολιτικών απαντήσεων, η δραματική αύξηση του αμερικανικού δημοσιονομικού ελλείμματος είναι ίσως το πιο ανησυχητικό. Η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και η συνακόλουθη αύξηση της καθαρής επενδυτικής θέσης του δολαρίου των ΗΠΑ ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει προκαλέσει αναπόφευκτα, αρνητικές επιπτώσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και αυτό αποτελεί την μεγαλύτερη απειλή του ρόλου του δολαρίου, ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Ωστόσο, επί του παρόντος οι ΗΠΑ δείχνουν πως προτεραιότητα της μακροοικονομικής πολιτικής τους αποτελεί η εσωτερική τους οικονομική θέση και ανάκαμψη, χωρίς να υπολογίζουν τόσο τον ρόλο του δολαρίου ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Αυτό συμβαίνει επειδή ο ρόλος του δολαρίου εξαρτάται από ένα ευρύτερο φάσμα παραγόντων και οι επιπτώσεις της αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος μπορεί να περιοριστεί σε βραχυχρόνια περίοδο. Επίσης, βραχυχρόνια, οι αρνητικές επιπτώσεις της αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος για το δολάριο μπορεί να αντισταθμιστούν από άλλες πολιτικές όπως, εμπορική πολιτική. Αυτό όμως, έχει αρνητικές συνέπειες τόσο για την ίδια μακροπρόθεσμα, όσο και για τα άλλα

¹⁰⁰ Yu Yongding, Will US fiscal deficits undermine the role of the dollar as global reserve currency? If so should US fiscal Policy be geared to preserving the international role of the dollar? aric.adb.org/grs/papers/Yu.pdf

¹⁰¹ Yu Yongding, Will US fiscal deficits undermine the role of the dollar as global reserve currency? If so should US fiscal Policy be geared to preserving the international role of the dollar? aric.adb.org/grs/papers/Yu.pdf

κράτη, που θα αναγκαστούν να επιβαρυνθούν πιθανώς το κόστος των εγχώριων πολιτικών επιλογών των ΗΠΑ στην οικονομία. Η ανησυχία επιτείνεται, από την τρέχουσα συγκυρία της Ύφεσης και της εκλογικής περιόδου, όπου τροφοδοτεί αβεβαιότητα σε άλλες χώρες που επηρεάζονται από τις πολιτικές των ΗΠΑ-εξαιτίας του δολαρίου.

Ως αποτέλεσμα του ξεσπάσματος της φούσκας των ΗΠΑ, η επίδραση στην ευημερία έχει σημαντικά επηρεάσει την κατανάλωση των νοικοκυριών. Η πιστωτική κρίση και οι αλλαγές στις προσδοκίες για την οικονομική προοπτική είχαν σοβαρές επιπτώσεις στις επενδύσεις των εταιρειών. Ως εκ τούτου, η πτώση της κατανάλωσης των νοικοκυριών και της εταιρικής επένδυσης μείωσε το χάσμα αποταμίευσης. Όμως ως αποτέλεσμα, η οικονομία εισήλθε σε ύφεση. Η πτώση της ανάπτυξης οδήγησε σε αύξηση της ανεργίας, η οποία με την σειρά της επηρέασε αρνητικά την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Για να αποφευχθεί η αντιστροφή της οικονομικής ανάπτυξης, αυξήθηκαν οι κυβερνητικές δαπάνες με μέτρα τόνωσης της οικονομίας. Η δραματική αύξηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού που αυτά τα μέτρα επέφεραν χρησιμοποιήθηκαν για να αντισταθμίσουν το κενό αποταμίευσης που δημιουργήθηκε. (τα μέτρα τόνωσης της οικονομίας δεν είχαν το αναμενόμενο αποτέλεσμα, ενώ παράλληλα, επιδεινώθηκε σημαντικά το χρέος και η βιωσιμότητα του αμφισβητείται ενώ τα ελλείμματα αυξήθηκαν αισθητά δημιουργώντας, περαιτέρω ανησυχία όσον αφορά το δολάριο, αλλά και επιδεινώνοντας περισσότερο την εσωτερική κατάσταση των ΗΠΑ, ανεργία και ανισότητες). Με 0% ανάπτυξη οι ΗΠΑ εισέρχεται σύμφωνα με το ΔΝΤ σε νέα περίοδο οικονομικής ύφεσης, ενώ η οικονομία της είναι σε χειρότερη θέση σε σύγκριση με την περίοδο κατά που εισερχόταν στην κρίση. Κατά την προεκλογική περίοδο, φάνηκε ότι προτεραιότητα των κυβερνήσεων είναι η ανάκαμψη της οικονομίας. Η αρμοδιότητα του ρόλου του δολαρίου ως αποθεματικό νόμισμα, κατέχει δευτερεύουσα θέση-. Η πορεία της οικονομίας θα εξαρτηθεί από την ικανότητα των δύο υποψηφίων να συμφωνήσουν σε κάποια κρίσιμα ζητήματα ανεξαρτήτως του νικητή των εκλογών, που θα καθορίσουν και την βιωσιμότητα του χρέους τους. Η απειλή της ύφεσης, επίσης, δημιουργεί ανησυχίες, όσον αφορά τις πολιτικές επιλογές (που πλέον έχουν περιοριστεί) των υποψηφίων. Ο Obama, δημιουργεί ανησυχίες για εισοδο σε προστατευτισμό ενώ ο Romney,

υποψήφιος των Ρεπουμπλικάνων, για έναρξη εμπορικών πολέμων και πολέμων νομισμάτων, κάτι που θα αποπροσανατόλιζε από τα πραγματικά προβλήματα και θα δημιουργούσε μεγαλύτερη αστάθεια παγκοσμίως. Τέλος, οι δυνατότητες ελιγμών της FED έχουν επίσης περιοριστεί, δεδομένης της πολιτικής ποσοτικής χαλάρωσης που ακολούθησε για μεγάλο χρονικό διάστημα, περιορίζοντας πλέον, στην συγκυρία αυτή τις επιλογές πολιτικής της και δημιουργώντας ανησυχίες, για υπερθέρμανση της οικονομίας μέσω μεταφοράς πληθωρισμού σε τρίτα κράτη, εξαρτώμενα σε μεγάλο βαθμό από το δολάριο όπως η Κίνα. Η ανάγκη μιας συντονισμένης πολιτικής απάντησης είναι σημαντικότερη από ποτέ.

4ο ΜΕΡΟΣ – ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΚΙΝΑΣ

*«In the 1980s, China formulated the ‘three-step’ strategy of modernisation. Step one was to double 1980 GDP and solve the basic food and clothing problem; step two was to double GDP again by the end of the twentieth century; and step three was to proceed in realising modernisation by the middle of the twenty-first century. In 2002, the Chinese government proclaimed that victory has been achieved in reaching the second step in the three step modernisation strategy».*¹⁰²

ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Η Κίνα¹⁰³, έχει ξεκινήσει ένα από τα μεγαλύτερα παγκοσμίως, αν όχι το μεγαλύτερο πείραμα από το 1978. Το έργο της μετατροπής, μιας Κεντρικά Σχεδιασμένης οικονομίας, προσανατολισμένης στην αγορά. Οι πολιτικές της και τα προγράμματα μεταρρυθμίσεών της, εξετάζονται και έχουν σχεδιαστεί κατά

¹⁰² «The strategy and its trajectory was summarized succinctly in a United Nation Development Programme report », 2005, σελ.91, διαθέσιμο στο: Gerard Strange, china’s post-listian rise: beyond radical globalization theory and the political economy of neoliberal hegemony, διαθέσιμο στο: <http://www.uq.edu.au/isaasiapacific/content/GerryStrange2-2.pdf>

¹⁰³ Renminbi Going Global, Xialoli Chen, Yin-Wong Cheung , February 2011, διαθέσιμο στο: <http://economics.ucsc.edu/research/downloads/renminbi-going-global.pdf>

την προσέγγιση της σταδιακής εξέλιξης. (“gradualism”- “Feel the rock, wade across the river”)¹⁰⁴. Οι πολιτικές της συνήθως υλοποιούνται με μικρά προσεγμένα βήματα, για να αποφύγουν μεγάλες εκπλήξεις.

Η προκύπτουσα επιτυχία λοιπόν της οικονομικής της πολιτικής είναι αξιοπρόσεκτη. Το ΑΕΠ σε αμερικανικά δολάρια ήταν 4,985 δις το 2009 σε σύγκριση με 189,4 δις το 1980. Αντιπροσωπεύει έναν μέσο όρο αύξησης 11,5% κατά τα τελευταία 30 χρόνια. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ αυξήθηκε από το επίπεδο 193 το 1980 σε 3,744 το 2009. Το οικονομικό επίτευγμα, ωστόσο δεν είναι άνευ κριτικής. Για παράδειγμα, ορισμένοι θεωρούν ότι υπάρχει άνιση ανάπτυξη που βασίζεται κυρίως στις εξαγωγές. Η χώρα είναι πλούσια με αμερικανικά αποθέματα ύψους 2,847 τρις \$ συναλλαγματικών αποθεμάτων και τα οποία αντιπροσωπεύουν το 30% του συνόλου των αποθεμάτων παγκοσμίως, για το τέλος του 2010, ενώ το κατά κεφαλήν ΑΕΠ εντάσσει τους κινέζους στην 95^η θέση σύμφωνα με το ΔΝΤ. Ο εμπορικός της Τομέας, έχει αξιοσημείωτη αύξηση, τις τελευταίες δεκαετίες και τώρα, είναι η 2^η μεγαλύτερη εμπορική χώρα στον κόσμο. Ο όγκος των εμπορικών της συναλλαγών, για το 2009 ήταν 2,158 δις \$ το οποίο είναι πολύ μεγαλύτερο απ’ ότι των ΗΠΑ 38 δις το 1982. Ο ρυθμός ανάπτυξης, είναι πολύ ταχύτερος από τον παγκόσμιο μέσο όρο. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας από την άλλη εξακολουθεί να είναι αρκετά υπανάπτυκτος. Κατά την τελευταία δεκαετία, η Κίνα έχει εντείνει τις προσπάθειές της για μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα της. Μέτρα και πρωτοβουλίες σχεδιάστηκαν, για να αναπτυχθεί η εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά και η εγκατάσταση αγορών offshore σε γουάν. Οι προσπάθειες αυτές βοηθούν στον εκσυγχρονισμό της οικονομίας και συμπλήρωση της σταθερής ανάπτυξης που σημειώθηκε τις τελευταίες δεκαετίες. Θα κατευθύνει επίσης την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και την μεταρρεψιμότητα του νομίσματος.

Η ΚΙΝΑ ΚΙΝΕΙΤΑΙ ΤΑΥΤΟΧΡΟΝΑ ΜΕ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΕ ΔΙΑΦΟΡΟΥΣ ΤΟΜΕΙΣ

¹⁰⁴ Renminbi Going Global, Xialoli Chen, Yin-Wong Cheung , February 2011, διαθέσιμο στο: <http://economics.ucsc.edu/research/downloads/renminbi-going-global.pdf>

Γνωρίζει πως προκειμένου να διεθνοποιήσει¹⁰⁵ το νόμισμά της, πρέπει να κάνει πιο ρευστές τις χρηματαγορές της. Προκειμένου να δημιουργήσει μια αγορά ομολόγων απαιτούμενου μεγέθους, θα πρέπει να υπερχρηματοδοτήσει το χρέος της εκδίδοντας περισσότερα κρατικά χρεόγραφα απ' ότι σε άλλη περίπτωση θα ήταν απαραίτητο. Για να κερδίσει την εμπιστοσύνη των Ξένων Επενδυτών, πρέπει να κάνει τις χρηματοπιστωτικές αγορές/χρηματαγορές της πιο διαφανείς και να ενισχύσει το Κράτος Δικαίου. Προκειμένου να φιλοξενήσει έναν μεγαλύτερο όγκο κεφαλαιακών εισροών και εκροών, θα χρειαστεί μια ευέλικτη συναλλαγματική ισοτιμία. Και πάνω απ' όλα, πρέπει να αποφύγει σοβαρά χρηματοπιστωτικά προβλήματα.

Η Κίνα ακολούθησε για πολλά χρόνια ένα μοντέλο ανάπτυξης, το οποίο της επέτρεψε την άνοδο της στην 2^η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο. Φυσικά αυτό είχε και τα κόστη του.

Όμως, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία του ΔΝΤ Ιουλίου 2012, όσον αφορά την συνήθη επιτήρηση της οικονομίας της, όπως και όλων των χωρών, «το Μοντέλο Ανάπτυξης της Κίνας, δεν είναι πλέον βιώσιμο»¹⁰⁶.

Με την ένταξή της τον Δεκέμβριο του 2001 στον παγκόσμιο οργανισμό εμπορίου, η Κίνα, έχει καθιερωθεί ως ένας κομβικός παράγοντας της παγκόσμιας αλυσίδας παραγωγής ως η δεύτερη μεγαλύτερη εμπορική χώρα παγκοσμίως και ως ουσιαστικός καθαρός εξωτερικός πιστωτής.

ΔΟΜΗ ΑΛΥΣΙΔΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ¹⁰⁷

Η Κίνα κατά τις τρεις προηγούμενες δεκαετίες δημιούργησε ένα επιτυχημένο παγκόσμιο σύστημα παραγωγής πρωτοφανούς κλίμακας και περιπλοκότητας. Το μοντέλο παραγωγής ήταν βασισμένο σε 4 κρίσιμους πυλώνες, διακριτούς αλλά ταυτόχρονα αλληλεξαρτώμενους.

Ο πρώτος, ήταν η δημιουργία των προϋποθέσεων εκείνων, ώστε να γίνει η Κίνα ένα «παγκόσμιο εργοστάσιο». Σε αυτό, συνέβαλαν οι ξένες πολυεθνικές και οι

¹⁰⁵ B. Eichengreen, What China is after Financially, Berkeley, 30-01-2011, διαθέσιμο στο: <http://www.eastasiaforum.org/2011/01/30/what-china-is-after-financially/>

¹⁰⁶ IMF- Transcript of Conference Call on 2012 Spillover Report, 2-08-2012, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/np/tr/2012/tr080212b.htm>

¹⁰⁷ Andrew Sheng & Xiao Geng, China's Next Transformation, 16-08- 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.project-syndicate.org/commentary/china-s-next-transformation-by-andrew-sheng-and-geng-xiao>

προμηθευτές τους καθώς και οι υπεργολάβοι με υψηλής έντασης εργατικό δυναμικό και με την «συναρμολόγηση» να εκτελείται από μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις που έχουν άμεση πρόσβαση στις παγκόσμιες αγορές, μέσω ενός πολύπλοκου δικτύου συμβάσεων. Ξεκινώντας συγκρατημένα από παράκτιες περιοχές και ειδικές οικονομικές ζώνες το παγκόσμιο εργοστάσιο της εφοδιαστικής αλυσίδας έχει εξαπλωθεί σε όλη την Κίνα, και παράγει τα πάντα. Δεν θα μπορούσε να κατασκευαστεί χωρίς τον δεύτερο πυλώνα «Το Δίκτυο Υποδομών της Κίνας» που εγκαταστάθηκε και λειτούργησε κατά βάση από καθέτως ενοποιημένες/ενσωματωμένες κρατικές επιχειρήσεις σε εφοδιαστικές, στην ενέργεια, στους δρόμους, στις τηλεπικοινωνίες, στην ναυτιλία και στους λιμένες. Ο πυλώνας αυτός στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στον σχεδιασμό μεγάλης κλίμακας επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και διοικητικούς ελέγχους, καθώς και στην ποιότητα, κλίμακα παραγωγής και σχετική αποτελεσματικότητα, «στρατηγικής σημασίας» χαρακτηριστικά της κινεζικής ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας.

Ο τρίτος πυλώνας είναι η «κινεζική αλυσίδα οικονομικού εφοδιασμού», η οποία, προέβλεπε την χρηματοδότηση που απαιτείται για την κατασκευή και συντήρηση του δικτύου υποδομών. Η αλυσίδα εφοδιασμού χαρακτηρίζεται από την κυριαρχία των κρατικών τραπεζών, υψηλή εγχώρια αποταμίευση, σχετικά υπανάπτυκτες χρηματοπιστωτικές αγορές και ένα κλειστό λογαριασμό κεφαλαίου.

Ο τέταρτος πυλώνας είναι οι «εφοδιαστική αλυσίδα κυβερνητικών υπηρεσιών» με τις οποίες οι κεντρικοί και τοπικοί αξιωματούχοι (των τοπικών κυβερνήσεων) επηρεάζουν κάθε σύνδεσμο της παραγωγής, εφοδιασμού και χρηματοπιστωτικών δικτύων μέσω κανονισμών, φόρων και αδειών. Οι περισσότεροι ξένοι παρατηρητές χάνουν μέρη της κλίμακας και βάθους των θεσμών και της διαδικασίας καινοτομίας στην αλυσίδα εφοδιασμού που έχει καταφέρει (κυρίως) να προστατέψει τα πνευματικά δικαιώματα, μειώσει μεταφορικά κόστη και να συρρικνώσει κινδύνους, ευθυγραμμίζοντας τις κυβερνητικές υπηρεσίες με τα συμφέροντα της αγοράς. Για παράδειγμα, οι τοπικές κυβερνήσεις της Κίνας έγιναν ιδιαίτερα έμπειρες στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων με την παροχή ελκυστικών υποδομών και

υποστηρικτικών υπηρεσιών που διευκολύνουν την επέκταση της παγκόσμιας αλυσίδας παραγωγής.

Το γνωστότερο χαρακτηριστικό¹⁰⁸ μακροοικονομικών ανισοροπιών της Κίνας είναι η μεγάλη εξάρτηση των εξαγωγών της από την ανάπτυξη, η οποία οφείλεται στην αδύναμη εγχώρια ζήτηση. Ως μια χώρα χαμηλού κατά κεφαλήν εισοδήματος (5.000\$ ετήσιο κατά κεφαλήν εισόδημα), η Κίνα δεν διαθέτει την απαραίτητη αγοραστική δύναμη να καταναλώνει τα προϊόντα που παράγει. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες αξιοποιώντας την εξωτερική ζήτηση και αύξηση της δυναμικής της ανάπτυξης, βρήκε πρόσβαση σε αγορές τρίτων χωρών.

Για πολλά έτη, η κυριότερη πηγή επενδύσεων στην Κίνα¹⁰⁹, υπήρξε, η ανάπτυξη ακινήτων που αντιπροσωπεύει το 10% περίπου του ΑΕΠ, ¼ των συνολικών επενδύσεων. Όμως, οι πόροι που χρησιμοποιούνται στα έργα αυτά, αξιοποιούνται ταυτόχρονα το ανθρώπινο δυναμικό, παρέχουν δημόσια αγαθά, ενισχύουν την δημιουργικότητα και καινοτομία. Με μια προσαρμογή στην δομή επενδύσεων, πιθανώς να προκληθεί επιβράδυνση ολόκληρου του ΑΕΠ κάτι που ανησυχεί ιδιαίτερος τους πολιτικούς, ιδιαίτερος εν μέσω παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης. Το διεθνές εμπόριο που είχε διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη της Κίνας κατά τα τελευταία 30 χρόνια δεν μπορεί πλέον να συνεχίσει με τους ίδιους ρυθμούς λόγω της απότομης πτώσης της ζήτησης ενώ η αύξηση κόστους εργασίας και η άνοδος της τιμής του renminbi, υπονομεύει τον εξαγωγικό τομέα της Κίνας προκαλώντας μείωση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Με την έναρξη της κρίσης και δεδομένων των δραματικών εξελίξεων όσον αφορά τον έλεγχο των μέσων κοινωνικής δικτύωσης, το δημογραφικό πρόβλημα, την μεγάλη αστικοποίηση και τους περιορισμένους πόρους, οι τέσσερις πυλώνες, δέχθηκαν έντονους τριγμούς.

ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ –ΒΑΣΙΣΜΕΝΟ ΣΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ¹¹⁰

¹⁰⁸ Yu Yongding, China's Struggle to Slow, 28/03/2012, διαθέσιμο στο: <http://www.project-syndicate.org/commentary/china-s-struggle-to-slow>,

¹⁰⁹ Yu Yongding, China's Struggle to Slow, 28/03/2012, διαθέσιμο στο: <http://www.project-syndicate.org/commentary/china-s-struggle-to-slow>

¹¹⁰ Nicholas Borst, the Chinese growth model before and after the crisis, Peterson Institute of International Economics, 21 June 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.piie.com/blogs/china/?p=1401>

Η πρόσφατη κάμψη της οικονομικής ανάπτυξης στην Κίνα, έχει οδηγήσει σε ανανέωση του ενδιαφέροντος για την βιωσιμότητα του Κινεζικού μοντέλου. Η Κίνα αναφέρεται συνήθως πως ακολουθεί ένα μοντέλο ανάπτυξης βασισμένο στις εξαγωγές, αλλά αυτό άλλαξε τα τελευταία χρόνια, δίνοντας ώθηση στις επενδύσεις¹¹¹ παρά στις εξαγωγές, που ώθησαν την ανάπτυξη των τελευταίων ετών, ειδικά την εκρηκτική αύξηση των επενδύσεων στα ακίνητα. Η κατανόηση των πηγών της ανάπτυξης και βιωσιμότητας είναι το κλειδί της ανάλυσης των αλλαγών που η κινεζική οικονομία έχει κατευθύνει, ως αποτέλεσμα της κρίσης. Το εμπόριο παρ' ότι αποτελεί σημαντικό μέρος της Κινεζικής Οικονομίας, η συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη συχνά είναι υπερτιμημένη. Συγκεκριμένα, το 2011 η επιβράδυνση της ανάπτυξης των εξαγωγών και η «άνθηση» των εισαγωγών σημαίνει ότι στην πραγματικότητα το εμπόριο αφαίρεσε 0,4% από την ανάπτυξη της χώρας.

Επενδύσεις και όχι το εμπόριο υπήρξαν τα τελευταία χρόνια η βασική κινητήριος δύναμη της ανάπτυξης της Κινεζικής Οικονομίας. Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ έχουν αυξηθεί απότομα, από το 41% το 2001 στο 49% το 2011. Αυτή η αύξηση στις επενδύσεις, με τη σειρά της, έχει οδηγηθεί από ταχεία ανάπτυξη των επενδύσεων ακινήτων για κατοικίες, η οποία αυξήθηκε κατά 6% του ΑΕΠ το 2003 σε 11% το 2011. Αυτός είναι θεαματικά υψηλός αριθμός μεγαλύτερος από τις ΗΠΑ όπου η φούσκα ακινήτων κορυφώθηκε το 2006 και στο ίδιο επίπεδο με τις ακραίες τιμές της Ισπανίας και Ιρλανδίας. Η ταχεία ανάπτυξη ακινήτων στην Κίνα δεν είναι τυχαίο γεγονός. Μπορεί να αναχθεί στο κινεζικό σύστημα οικονομικής καταπίεσης, στο οποίο οι χρηματοοικονομικές δομές στις οποίες οι εγχώριες αποταμιεύσεις εγκλωβίζονται μέσα σε ένα εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και αναγκάζονται να επιδοτήσουν τους δανειολήπτες με τεχνητά χαμηλά σταθερά επιτόκια. Η Κίνα είχε πάντα κάποιο επίπεδο οικονομικής καταπίεσης αλλά και το σύστημα έγινε σημαντικά πιο καταπιεστικό μετά το 2003 όταν η Τράπεζα της Κίνας έθεσε το επιτόκιο καταθέσεων πολύ χαμηλότερο του τρέχοντος τότε πληθωρισμού.

¹¹¹ Nicholas Borst, the Chinese growth model before and after the crisis, Peterson Institute of International Economics, 21 June 2012, διαθέσιμο στο : <http://www.piie.com/blogs/china/?p=1401>,

Το σύστημα της οικονομικής καταστολής στην Κίνα είναι μια κερκόπορτα¹¹² επιδότησης για τις τράπεζες, οι οποίες είναι ακόμα κυρίαρχες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (καθώς η κυβέρνηση ελέγχει άμεσα το μεγαλύτερο μέρος του τραπεζικού συστήματος). Η υποτιμημένη κινεζική συναλλαγματική ισοτιμία που απαιτεί μαζική παρέμβαση στην ξένη αγορά συναλλάγματος από την Κεντρική Τράπεζα της Κίνας με ποσοστό σχεδόν 10% του ΑΕΠ ετησίως, μετά το 2003. Αυτά ήταν τα απαιτούμενα μέτρα αντιστάθμισης, συχνά αναφερόμενα ως αποστειρωτικά για να αποτρέψουν τον πληθωρισμό.

Αυτά τα μέτρα συνιστούν τεκμαρτό φόρο επί της κερδοφορίας των τραπεζών όπως η απόδοση στην Κεντρική Τράπεζα και τους απαιτούμενους αποθεματικούς λογαριασμούς που ήταν πολύ χαμηλότεροι από τα ισχύοντα επιτόκια δανεισμού. Το κλειστό χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κίνας σημαίνει ότι οι καταθέτες έχουν ελάχιστες εναλλακτικές λύσεις. Ως αποτέλεσμα, όλο και περισσότερα νοικοκυριά διοχετεύουν τις αποταμιεύσεις τους στα ακίνητα όπου θα μπορούσαν να κερδίσουν υψηλότερη απόδοση. Αγορά ακινήτων της Κίνας κορυφώθηκε σε αυτό το καταπιεσμένο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, με ραγδαία αύξηση των τιμών και ταυτόχρονα, περισσότεροι από το 1/5 του συνόλου των νοικοκυριών να αγοράζουν επιπλέον ακίνητα ως επενδύσεις. Οι υψηλές τιμές ακινήτων έχει υπάρξει το επίκεντρο του ενδιαφέροντος των μεγάλων ηγετών της Κίνας καθώς έχει άμεσο αντίκτυπο στην κοινωνική σταθερότητα.

Οι πολιτικοί άρχισαν να αντιμετωπίζουν το θέμα το 2007 με μια σειρά που θα βοηθούσε στην μείωση της ζήτησης περιλαμβανομένης της αύξησης που απαιτείται ως προκαταβολή και αύξηση επιτοκίων των στεγαστικών δανείων. Τα μέτρα αυτά άρχισαν να έχουν αποτελέσματα κατά το 2008 αλλά γρήγορα εγκαταλείφθηκαν, εν όψει της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης.

Η τόνωση της Κίνας κατά την διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν έγκαιρη¹¹³ και αποτελεσματική, ειδικά όταν συγκρίνεται με την εναλλακτική της απότομης πτώσης της ανάπτυξης. Η έκρηξη δανεισμού που ήταν μέρος των

¹¹² Andrew Sheng & Xiao Geng, China's Next Transformation, 16-08-2012, διαθέσιμο στο: <http://www.project-syndicate.org/commentary/china-s-next-transformation-by-andrew-sheng-and-geng-xiao>

¹¹³ IMF, World Economic Outlook, Απρίλιος 2012, σελ.61-64, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/index.htm>

κινήτρων γρήγορα αντικατέστησε τις τιμές κατοικιών και οι επενδύσεις ακινήτων αυξήθηκαν απότομα κατά την διάρκεια του 2009, 2010 και το πρώτο εξάμηνο του 2011.

Οι κυβερνητικές πολιτικές προσπάθησαν να συμπιέσουν τον τομέα των ακινήτων και έχουν αρχίσει να λαμβάνουν χώρα. Η αύξηση των επενδύσεων στα ακίνητα είναι στο χαμηλότερο ποσοστό από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Η πτώση των επενδύσεων είχε σημαντικό αντίκτυπο στο ΑΕΠ με την οικονομία να αυξάνεται μονάχα 7,2 % το πρώτο τρίμηνο του 2012 σε ετησιοποιημένη βάση.

Το εθνικό ποσοστό αποταμίευσης της Κίνας, περιλαμβανομένης της αποταμίευσης των νοικοκυριών και επιχειρήσεων είναι τώρα γύρω στο 45% του ΑΕΠ της που είναι το υψηλότερο ποσοστό στον κόσμο. Αλλά βλέποντας μακροπρόθεσμα, το 12ο 5ετές πλάνο θα προκαλέσει επιβράδυνση στο ποσοστό αποταμίευσης καθώς η Κίνα αναζητά να αυξήσει τις δαπάνες των καταναλωτών της και έτσι το επίπεδο ζωής των μέσων Κινέζων. Το σχέδιο καλεί για μια στροφή σε υψηλότερους πραγματικούς μισθούς έτσι ώστε τα εισοδήματα των νοικοκυριών να ανέλθουν ως μερίδιο του ΑΕΠ. Επιπρόσθετα, οι κρατικές επιχειρήσεις θα αναγκαστούν να πληρώσουν μεγαλύτερο μερίδιο των κερδών τους ως μερίσματα. Και η κυβέρνηση θα αυξήσει τις δαπάνες για καταναλωτικές υπηρεσίες όπως υγειονομική περίθαλψη, εκπαίδευση και στέγαση. Αυτές οι πολιτικές¹¹⁴ υποκινούνται από εγχώριους παράγοντες όπως η κινέζικη κυβέρνηση που, επιδιώκει να αυξήσει το βιοτικό επίπεδο πιο γρήγορα από ότι να μειώσει τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Το καθαρό αποτέλεσμα θα είναι άνοδος της κατανάλωσης ως μερίδιο του ΑΕΠ και μείωση του ποσοστού αποταμίευσης. Και με αυτό τον μικρότερο ρυθμό αποταμίευσης θα γίνει ένα μικρότερο πλεόνασμα στον τρέχοντα λογαριασμό. Αυτή η προοπτική για την ισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν εξαρτάται από το τι θα συμβεί στην συναλλαγματική ισοτιμία του RMB έναντι άλλων νομισμάτων. Η ισορροπία αποταμίευσης επενδύσεων είναι θεμελιώδης και καθορίζει από μόνη της την εξωτερική θέση της χώρας. Αλλά, η πτώση της εγχώριας αποταμίευσης πιθανότερο να βοηθήσει στην κινεζική κυβέρνηση να ανατιμήσει γρηγορότερα. Υψηλότερη εγχώρια κατανάλωση θα οδηγούσε διαφορετικά πληθωριστικές

¹¹⁴ Martin Feldstein, The End of China's Surplus?, 28-01-2011, διαθέσιμο στο: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-end-of-china-s-surplus>

πιέσεις. Επιτρέποντας την ανατίμηση του νομίσματος θα συνέβαλλε σε αντιστάθμιση αυτών των πιέσεων και περιορισμό αύξησης των τιμών.

Ένα ισχυρότερο rmb θα μειώσει το κόστος εισαγωγών συμπεριλαμβανομένων των τιμών πετρελαίου και άλλων εισροών της παραγωγής, κάνοντας τα κινεζικά προϊόντα ακριβότερα, για τους ξένους αγοραστές και ξένα προϊόντα ελκυστικότερα για τους κινέζους καταναλωτές. Αυτό θα μπορούσε να προκαλέσει μετατόπιση από τις εξαγωγές προς την παραγωγή για την εγχώρια αγορά με αποτέλεσμα να συρρικνώνεται το εμπορικό πλεόνασμα εκτός από την μείωση του πληθωρισμού.

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ - ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

Οι εκτιμήσεις¹¹⁵ της επικείμενης μεταβατικής εξουσίας στην Κίνα αργότερα αυτή την χρονιά και οι συνεχόμενες ανησυχίες σχετικά με την κοινωνική σταθερότητα διασφαλίζουν πως οι Κινέζοι ηγέτες θα λάβουν μέτρα ικανά να διασφαλίσουν την συνέχιση της ταχείας ανάπτυξης. Ωστόσο, η ικανότητα της Κίνας για τόνωση της οικονομίας θα μειωθεί σε σύγκριση με το 2008, λόγω της αύξησης του δημοσίου χρέους, τα αυξανόμενα χρέη των νοικοκυριών καθώς και την έλλειψη έργων υποδομής μετά την μαζική άνθιση της κατασκευής των τελευταίων ετών. Το πρόγραμμα κοινωνικής στέγασης θα βρεθεί επίσης σε πίεση καθώς οι τοπικές κυβερνήσεις αγωνίζονται να αντιμετωπίσουν την μείωση των εσόδων ως αποτέλεσμα της πτώση των πωλήσεων γης. Μέτρα όπως μειώσεις επιτοκίων και επιδοτήσεις αγοράς εργαλείων/συσκευών είναι πιθανόν να βοηθήσουν βραχυπρόθεσμα αλλά δεν είναι μια βιώσιμη βάση για μελλοντική ανάπτυξη. Η παρατηρούμενη πτώση του εξωτερικού πλεονάσματος¹¹⁶ υπήρξε εντυπωσιακή και θα έπρεπε να επικροτηθεί. Όμως, αυτή η προσαρμογή υπήρξε σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα πολύ υψηλών επιπέδων επενδύσεων, αδύναμης παγκόσμιας οικονομίας και αποτέλεσμα αύξησης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων που ξεπερνά την ανοδική τιμή των κινεζικών βιομηχανικών προϊόντων. Ενώ, και οι τρεις αυτοί παράγοντες είναι πιθανόν να συνεχίσουν να

¹¹⁵ IMF, Staff Report for the 2012 Article IV Consultation, People's Republic of China, Ιούλιος 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12195.pdf>

¹¹⁶ Ashvin Ahuja, Nigel Chalk, Malhar Nabar, Papa N' Diaye and Nathan Porter, An End to China's Imbalances? IMF Working Paper, Απρίλιος 2012, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12100.pdf>

προκαλούν καθοδική πίεση στην εξωτερική ανισορροπία, αυτό δεν αντιπροσωπεύει «εξισορρόπηση» στην Κίνα, υποστηριζόμενη από το ΔΝΤ κατά τα τελευταία 7 χρόνια (με εξαίρεση του 2012). Συγκεκριμένα όπως συζητήθηκε η ανάπτυξη της χώρας δεν οφείλεται στην αύξηση της κατανάλωσης και μείωση των αποταμιεύσεων, αλλά κυρίως στις επενδύσεις που αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό ειδικά κατά την πρόσφατη περίοδο. Εάν επιτευχθεί, η αύξηση της Κινεζικής ευημερίας – σύμφωνα με το 12^ο 5ετές πλάνο, η κινεζική ευημερία, θα αποτελέσει κινητήρα της παγκόσμιας ισχυρής και ισορροπημένης διεθνούς ανάπτυξης.

ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ

«Η Διεθνοποίηση¹¹⁷ του RMB δεν αποτελούσε παλιότερα σημαντικό ζήτημα. Αυτό σε σημαντικό βαθμό οφείλεται στο ζήτημα της μετατρεψιμότητας του RMB, το οποίο, με την σειρά του είναι προϋπόθεση για την πλήρη απελευθέρωση της Κίνησης κεφαλαίων»¹¹⁸. Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων δεν αποτελεί πρώτη προτεραιότητα για την Κίνα, και έτσι η συζήτηση περί απελευθέρωσης του renminbi είχε περιέλθει σε δεύτερη προτεραιότητα της πολιτικής ατζέντας. Ωστόσο, το ενδιαφέρον, για την διεθνοποίηση του renminbi έχει αυξηθεί εν μέρει εξαιτίας της αργής προόδου όσον αφορά την περιφερειακή οικονομική συνεργασία, αλλά κυρίως όσον αφορά την αδυναμία επίτευξης πραγματικής προόδου όσον αφορά την διεθνοποίηση του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε σύγκριση με τις δυνατότητες άμεσης περιφερειακής οικονομικής χρηματοοικονομικής συνεργασίας, ή με τις πιθανότητες για άμεση μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος λοιπόν, η διεθνοποίηση του RMB και η προσπάθεια της Κίνας να κινηθεί ενεργητικά παρά παθητικά είναι η πιο σωστή επιλογή για το άμεσο μέλλον. «Ένα ισχυρότερο RMB είναι βασικό συστατικό του πακέτου

¹¹⁷ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, Bank of International Settlements, BIS Papers, No 61 διαθέσιμο στο:

<http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf>

¹¹⁸ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, Bank of International Settlements, BIS Papers, No 61 διαθέσιμο στο:

<http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf>

των μεταρρυθμίσεων που χρειάζονται για την μεταρρύθμιση της Κινεζικής Οικονομίας»¹¹⁹.

Ένας άλλος τρόπος κατανόησης των πρόσφατων οικονομικών προβλημάτων, είναι υπό την οπτική¹²⁰ της ανισορροπίας μεταξύ πραγματικών και χρηματοπιστωτικών οικονομιών. Αυτό, σε όρους παραγωγής και εμπορίου, σηματοδοτεί την λήξη της κυριαρχίας των ΗΠΑ και της Ευρώπης και την ανάδυση της Κίνας αλλά και άλλων αναπτυσσόμενων χωρών, ενώ σε όρους χρηματοοικονομικής και νομισματικής πλευράς, το δολάριο, εξακολουθεί να κυριαρχεί στις διεθνείς συναλλαγές.

Ως απάντηση των δυσμενών επιπτώσεων της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης, ιδιαίτερα της συστολής της παγκόσμιας ρευστότητας η Κίνα, έχει ξεκινήσει μια σειρά πρωτοβουλιών για μείωση της εξάρτησής της από το δολάριο των ΗΠΑ και προώθηση της χρήσης του νομίσματός της στην διεξαγωγή των διεθνών συναλλαγών. Από τα διάφορα νομίσματα που έχουν επιτύχει διεθνή ρόλο στην ιστορία των τελευταίων δύο αιώνων, συμπεριλαμβανομένης της στερλίνας και του δολαρίου των ΗΠΑ αλλά και προσφάτως του ευρώ, αν κάποιο νόμισμα κατάφερε να αποκτήσει διεθνές κύρος, ήταν εξαιτίας των εγγενών δυνατοτήτων που σταδιακά έκαναν το νόμισμα ελκυστικό στους ενδιαφερόμενους παράγοντες. Η διεθνοποίηση, προέκυψε έτσι, ως αποτέλεσμα της άναρχης διαδικασίας του ανταγωνισμού μεταξύ των νομισμάτων, οδηγούμενη από μια αυθόρμητη εξέλιξη των προτιμήσεων, από πλευράς της ζήτησης της αγοράς. Μονάχα μια χώρα, η Ιαπωνία την δεκαετία του 1990 επεδίωξε ενεργά την κατασκευή- ως αποτέλεσμα επίσημου σχεδιασμού της κυβερνητικής γραφειοκρατίας -ενός ευρύτερου ρόλου για το νόμισμά της, αλλά αυτή η προσπάθεια αποδείχθηκε σε μεγάλο βαθμό αποτυχημένη. Δεν υπάρχει επιτυχημένο προηγούμενο στην τρέχουσα προσπάθεια της Κίνας, να επιτύχει την διεθνοποίηση του νομίσματός της ξεκινώντας από την πλευρά της προσφοράς, όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται από τον McCauley, “managed internationalization”.

¹¹⁹ IMF, Article IV Consultation 2012, People’s Republic of China, IMF Report No 12/195, Ιούλιος 2012, Washington D.C., διαθέσιμο στο : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12195.pdf>

¹²⁰ , B. Eichengreen What China is after Financially, Berkeley, 30-01-2011, διαθέσιμο στο: <http://www.eastasiaforum.org/2011/01/30/what-china-is-after-financially/>

Αποτελεί, μεγάλη πρόκληση για την Κίνα λοιπόν, είναι αν θα μπορέσει να επιτύχει την σταδιακή αλλαγή των προτιμήσεων στην ζήτηση, μέσω κρατικών μέτρων από την πλευρά της προσφοράς. Έτσι, θα καταφέρει να ανταγωνιστεί αποτελεσματικά τα άλλα διεθνούς χρήσης νομίσματα εφόσον γίνει πιο ελκυστικό στους παράγοντες της αγοράς^{121,122}

ΤΙ ΣΗΜΑΙΝΕΙ ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ?¹²³

Υπάρχει ένα αρκετά μεγάλο εύρος όσον αφορά τον ορισμό της σημασίας της διεθνοποίησης ενός νομίσματος. Κατά τον Kenen (2009) ένα διεθνές νόμισμα είναι αυτό που χρησιμοποιείται πέραν των συνόρων της χώρας έκδοσή του όχι μονάχα για συναλλαγές με τους κατοίκους αυτής της χώρας αλλά επίσης και για συναλλαγές μεταξύ των μη μόνιμων κατοίκων.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ ¹²⁴

Ο Kenen (1983) έβαλε βασικές παραμέτρους όσον αφορά τους ρόλους των διεθνών νομισμάτων. Οι Chin and Frankel (2005) ανέπτυξαν μια σειρά

¹²¹ Robert McCauley, RMB Internationalization and China's Financial Development, BIS Quarterly Review, Δεκέμβριος 2011, διαθέσιμο στο: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112f.pdf

¹²² Οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν από καιρό, ότι η διεθνής χρήση ενός νομίσματος ως αποτέλεσμα της αγοράς που υπόκειται σε αδράνεια από εξωγενείς παράγοντες- το φαινόμενο της «αίγλης». Ενάντια σε αυτό, ο Eichengreen υποστηρίζει ότι το δολάριο χρειάστηκε μόλις 15 χρόνια για να ξεπεράσει την στερλίνα, σε επίσημα αποθεματικά μετά το Federal Reserve Act, Νομοσχέδιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, όπου προώθησε την χρήση του αμερικανικού δολαρίου στο να προκαλέσει την στερλίνα στο εμπόριο και στην χρηματοπιστωτική αγορά. Ο Frankel υποστηρίζει πως μια «μικρή ελίτ» προώθησε το δολάριο στην ίδρυση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας και πως οι Γερμανικές και Ιαπωνικές βιομηχανίες, αντιστάθηκαν στην διεθνή χρήση του γερμανικού μάρκου και γεν τη δεκαετία του 1970 και 1980. Παρ' ότι κάποιος μπορεί να ερμηνεύσει την άνοδο του δολαρίου, δεν υπάρχει προηγούμενο όσον αφορά την «ελεγχόμενη διαχείριση» διαθεσίμων στην offshore αγορά rmb. Στα τέλη της δεκαετίας του 1950, οι αμερικανοί αξιωματούχοι, βρέθηκαν εξ' απήνης, από την αυθόρμητη αύξηση της αγοράς ευρώδολαρίων του Λονδίνου, καθώς οι Βρετανικές Τράπεζες προσπαθούσαν να αποφύγουν τους συναλλαγματικούς ελέγχους της στερλίνας, οι αμερικανικές τράπεζες προσπάθησαν να αποφύγουν αμερικανικούς κανονισμούς και οι κεντρικές τράπεζες προσπάθησαν να επενδύσουν περισσότερο σε υψηλότερες αποδόσεις. (Schenk, 1998, McCauley, 2005)

¹²³ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, Bank of International Settlements, BIS Papers, No 61 διαθέσιμο στο:

<http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf>

¹²⁴ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, Bank of International Settlements, BIS Papers, No 61 διαθέσιμο στο:

<http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf>

λειτουργιών ενός διεθνούς νομίσματος. Ένα διεθνές νόμισμα θα πρέπει να χρησιμοποιείται ως μέσο αξίας αποθεμάτων, μέσο συναλλαγών και μονάδα υπολογισμού αξίας τόσο για τους κατοίκους όσο και για τους μη- κατοίκους. Πιο συγκεκριμένα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί για ιδιωτικούς σκοπούς ως υποκατάστατο νομίσματος, για τιμολόγηση και καταγραφή επενδύσεων και για εμπόριο και χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κρατικούς λόγους ως επίσημο αποθεματικό, νόμισμα όχημα για ξένη παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος και νόμισμα άγκυρα για πρόσδεση νομισμάτων σε αυτό.

ΡΟΛΟΙ ΕΝΟΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ¹²⁵

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ/ΡΟΛΟΙ	ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΙΣ	ΙΔΙΩΤΙΚΟΙ ΔΡΩΝΤΕΣ
Μέσο αποθήκης αξίας (store of value)	Διεθνή αποθεματικά	Υποκατάστατο/υποκατάσταση νομίσματος (ιδιωτική δολαριοποίηση) και Επένδυση
Μέσο συναλλαγών (Medium of exchange)	Νόμισμα-όχημα για ξένη παρέμβαση σε ένα νόμισμα	Τιμολόγηση εμπορικών και χρηματοοικονομικών συναλλαγών
Μέτρο/μονάδα υπολογισμού (Unit of account)	Νόμισμα- άγκυρα για πρόσδεση τοπικού νομίσματος	Προσδιορισμό/καθορισμό σε εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές

(πηγή: Chinn and Frankel, 2005 προερχόμενο από το Kenen, 1983) στο BIS papers No61¹²⁶

ΡΟΛΟΙ ΚΑΙ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ¹²⁷

Η διεθνοποίηση ενός νομίσματος περιλαμβάνει μια πολλαπλότητα ρόλων και διεθνή αναγνώριση. Υπάρχει στην πραγματικότητα ένα πρότυπο ταξινόμησης

¹²⁵ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, Bank of International Settlements, BIS Papers, No 61 διαθέσιμο στο:

<http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf>

¹²⁶ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalisation of the renminbi, διαθέσιμο στο:

<http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61i.pdf>

¹²⁷ Benjamin J. Cohen, The Yuan's Long March, May 2012, διαθέσιμο στο

http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/working/pdfs/Yuans_Long_March_rev_1.pdf

για τον χαρακτηρισμό των ρόλων του διεθνούς χρήματος που διακρίνεται από 3 γνωστές λειτουργίες του χρήματος: μέσο συναλλαγής, λογιστική μονάδα, «αποθήκη αξίας»- σε δύο επίπεδα ανάλυσης: η ιδιωτική αγορά και επίσημη πολιτική, προσθέτοντας έως και έξι ρόλους. Οι πηγές γενικά μιλούν για τους επιμέρους ρόλους ενός διεθνούς νομίσματος σε ιδιωτικό επίπεδο στις εμπορικές συναλλαγές (μέσο συναλλαγής), στην τιμολόγηση και διακανονισμό των συναλλαγών (λογιστική μονάδα και μέσο συναλλαγής) και στις χρηματοπιστωτικές αγορές (αποθήκη αξίας). Σε επίσημο επίπεδο από την άλλη, οι ρόλοι του χρήματος ως συνάλλαγμα άγκυρα (λογιστική μονάδα), νόμισμα παρέμβασης (μέσο συναλλαγής) ή αποθεματικό νόμισμα (αποθήκη αξίας). Αν και σε κάποιο βαθμό αλληλεξαρτώμενοι ο καθένας από τους έξι ρόλους θεωρείται διακριτός σε πρακτικούς και αναλυτικούς όρους. Είναι επίσης ευρέως αποδεκτό ότι η διεθνοποίηση μπορεί να αποφέρει σημαντικά οφέλη για την χώρα έκδοσης.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΧΩΡΑ ΕΚΔΟΣΗΣ¹²⁸

1. Μειωμένο κόστος συναλλαγών. Σε μακροοικονομικό επίπεδο, η χώρα έκδοσης ευνοείται από την δυνατότητα επίτευξης συναλλαγών στο εξωτερικό με το νόμισμά της μειώνοντας έτσι συναλλαγματικά κόστη και ο χρηματοπιστωτικός της τομέας μπορεί να διευρυνθεί καθώς οι ξένες επιχειρήσεις μπορούν να επεκταθούν με χαμηλότερο κόστος
2. Κυριαρχικό δικαίωμα (seignorage). Σε μακροοικονομικό επίπεδο, τα οφέλη που δημιουργούνται κάθε φορά που ξένοι αποκτούν κάποιο ποσό εγχώριων χρημάτων ως αντάλλαγμα για εμπόριο και υπηρεσίες. Οι διασυνοριακές συγκεντρώσεις νομίσματος, αποτελούν έμμεση οικονομική μεταφορά που συνιστά πραγματικό κέρδος για το σύνολο της οικονομίας
3. Μακροοικονομική ευελιξία. Η διασυνοριακή χρήση ενός νομίσματος μπορεί επίσης να χαλαρώσει τους περιορισμούς στο ισοζύγιο πληρωμών σχετικά με την νομισματική και την δημοσιονομική πολιτική.

¹²⁸ Benjamin J. Cohen, Yuan's Tomorrow: Evaluating China's Currency Internationalization Strategy, <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/pdfs/NPE.pdf>

Μεγαλύτερο πλεονέκτημα είναι η δυνατότητα χρηματοδότησης των εξωτερικών ελλειμμάτων της με τα δικά της χρήματα, και έτσι την καθυστέρηση και εκτροπή του κόστους προσαρμογής. Η αυτονομία της δύναμης ουσιαστικά ενισχύεται και το οικονομικό όφελος είναι ότι η εκδότρια χώρα έχει μεγαλύτερο περιθώριο διαχείρισης των εγχώριων ζητημάτων όπως απασχόληση και πληθωρισμό. Αλλά η πολιτική πτυχή επίσης, αφορά την χαλάρωση των εξωτερικών περιορισμών των πληρωμών αυξάνει την ικανότητα προώθησης ξένων διπλωματικών και στρατιωτικών ενδιαφερόντων συμφερόντων επίσης.

4. Μόχλευση. Αποτελεί μια μορφή «σκληρής δύναμης» καθώς η αυτονομία που προέρχεται από την μακροοικονομική ευελιξία είναι ζωτικής σημασίας για δημιουργία ικανότητας μόχλευσης εις βάρος των άλλων. Η πραγμάτωσή ή μη της ικανότητας εξαρτάται από κάποιους παράγοντες. Σημαντικός είναι ο βαθμός εξάρτησης που υπάρχει καθώς οι ξένοι χρησιμοποιούν τα εθνικά χρήματα για οποιονδήποτε από τους διεθνείς ρόλους. Η εξάρτηση από τους άλλους, τοποθετεί την χώρα του εκδότη στην θέση άσκησης επιρροής μέσω του ελέγχου της πρόσβασης σε ζωτικής σημασίας οικονομικούς πόρους.
5. Αναγνώριση. Σε συμβολικό επίπεδο, η ευρεία και διεθνής χρήση ενός νομίσματος μπορεί να προωθήσει την φήμη ενός εκδότη νομίσματος στις διεθνείς σχέσεις αυξάνοντας την εξουσία του καθώς αποτελεί μορφή «ήπιας δύναμης».

Ο Cohen κάνοντας αυτή την διάκριση καταλήγει¹²⁹, πως τα υλικά πλεονεκτήματα δεν είναι ίδια για όλες τις εκδότριες χώρες, καθώς τα πλεονεκτήματα είναι άμεσα εξαρτώμενα με τον βαθμό εκπλήρωσής τους αλλά από τους ρόλους του νομίσματος. Προέχουσας σημασίας, ειδικά στην σύγχρονη εποχή για να έχει μια χώρα πραγματικές οικονομικές ή πολιτικές απολαβές, είναι ο ρόλος ως “store of values”, μέσω αποθήκευσης αξιών και η ύπαρξη ισχυρών χρηματοπιστωτικών αγορών. Ο ρόλος της τιμολόγησης συναλλαγών ή αγοράς

¹²⁹ Benjamin J. Cohen, The Yuan Tomorrow? Evaluating China’s Currency Internationalisation Strategy, New Political Economy, Febr.2012
http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/pdfs/New_Pol_Econ_2012_article.pdf

συναλλάγματος δεν επαρκούν. Υπό την σκοπιά της δύναμης σε μια χώρα¹³⁰ δε, οι εξής τρεις θεωρούνται υψίστης σημασίας. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, το εμπόριο και τα αποθεματικά των Κεντρικών Τραπεζών. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές και τα αποθεματικά ενισχύουν την νομισματική αυτονομία του εκδότη νομίσματος, χαρίζοντάς του δυνατότητα «καθυστερήσης- αναβολής» ή και «εκτροπής» σε τρίτους, του κόστους προσαρμογής. Η «αυτονομία» δε, δίνει μια δυνατότητα επιρροής, όπου η δυνατότητα ή μη πραγμάτωσής της εξαρτάται από την χρονική διάρκεια. Ο ρόλος του νομίσματος στο εμπόριο είναι σημαντικός λόγω των επιπτώσεων στις προτιμήσεις των ξένων αποθεματικών των κεντρικών τραπεζών. Η νομισματική σύνθεσή τους, τείνει να αντανακλά το μοτίβο επιλογής νομίσματος στις διεθνείς εμπορικές οικονομικές σχέσεις της χώρας.

Υπό αυτό το πρίσμα λοιπόν, ο στρατηγικός σχεδιασμός του Πεκίνου, φαίνεται σωστής σύλληψης. Η προσοχή¹³¹ επικεντρώνεται στον συνδυασμό ρόλων που είναι πιθανότερο να ικανοποιήσουν τους στόχους της κυβέρνησης που είναι η μεγαλύτερη ανεξαρτησία από εξωτερικές κρίσεις ή διακυμάνσεις του δολαρίου. Η αξιολόγηση¹³² λοιπόν, είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τα πλεονεκτήματα που θέλει να αποκομίσει.

Η διεθνοποίηση¹³³, μέχρι στιγμής, έχει ακολουθήσει την κλασική στρατηγική προσέγγιση της Κίνας, που είναι πιστή σε μικρά και σταδιακά βήματα και έχει δύο κατευθύνσεις¹³⁴ που είναι βέβαια αλληλοσυνδεόμενες μεταξύ τους. Αφενός, η χρήση του RMB στο ξένο εμπόριο και αφετέρου η χρήση του στις διεθνείς χρηματαγορές. Στην πρώτη περίπτωση, σε επίσημο-κεντρικό επίπεδο με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με Ξένες Κεντρικές Τράπεζες που έχουν εισαχθεί, διευκολύνοντας την χρήση του RMB ως μέσου πληρωμών, ενώ σε

¹³⁰ Benjamin J. Cohen, Currency And State Power, διαθέσιμο στο http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/pdfs/Krasner_Rev_1-11.pdf, Ιανουάριος 2011

¹³¹, Benjamin J. Cohen, The Yuan Tomorrow? Evaluating China's Currency Internationalisation Strategy, New Political Economy, Φεβρουάριος 2012, διαθέσιμο στο: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/pdfs/New_Pol_Econ_2012_article.pdf

¹³², Benjamin J. Cohen, The Yuan Tomorrow? Evaluating China's Currency Internationalisation Strategy, New Political Economy, Φεβρουάριος 2012, διαθέσιμο στο: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/pdfs/New_Pol_Econ_2012_article.pdf

¹³³ Benjamin J. Cohen, The Yuan Tomorrow? Evaluating China's Currency Internationalisation Strategy, New Political Economy, Φεβρουάριος 2012, διαθέσιμο στο: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/pdfs/New_Pol_Econ_2012_article.pdf

¹³⁴ Renminbi Going Global, Xialoli Chen, Yin-Wong Cheung, Φεβρουάριος 2011, διαθέσιμο στο: <http://economics.ucsc.edu/research/downloads/renminbi-going-global.pdf>

ιδιωτικό επίπεδο, με σταδιακή χαλάρωση κανονισμών ώστε να επιτρέπουν περισσότερες εμπορικές συναλλαγές να λαμβάνουν χώρα σε RMB παρακάμπτοντας την ενδιάμεση μετατροπή σε δολάριο, το παραδοσιακό νόμισμα τιμολόγησης. Στην δεύτερη περίπτωση από την άλλη, εστιάζοντας στην χρήση του RMB στις διεθνείς χρηματαγορές, η έμφαση έχει δοθεί στην ανάπτυξη ενεργών αγορών για καταθέσεις σε RMB καθώς και ομόλογα σε RMB, όμως προς το παρόν εκτός συνόρων-offshore- στην πλειοψηφία, και συγκεκριμένα στην αυτόνομη περιοχή του Hong Kong SAR. Για να ενισχύσει την ελκυστικότητα του RMB στο εξωτερικό, η Κίνα εμφανίζεται να εστιάζει σε προσπάθειες για μια “Greater China” ειδικά στο Hong Kong και σε κοντινούς εμπορικούς της εταίρους.

Οι κινέζοι αξιωματούχοι επιζητούν¹³⁵ να δώσουν την ασφάλεια στις επιχειρήσεις τους ότι βρίσκονται σε θέση να τιμολογήσουν και τακτοποιήσουν τις διασυνοριακές συναλλαγές τους στο δικό τους νόμισμα, εξαλείφοντας έτσι τον κίνδυνο που πηγάζει από την χρήση ξένων νομισμάτων και κυρίως του δολαρίου. Θέλουν οι εταιρείες τους να είναι σε θέση να αντλήσουν κεφάλαια από το εξωτερικό μέσω της έκδοσης ομολόγων σε RMB. Θέλουν να είναι σίγουρες πως οι κινεζικές τράπεζες παίρνουν ένα μερίδιο από την παγκόσμια αγορά συναλλάγματος. Αυτό σημαίνει να καταστήσουν την Τράπεζα της Κίνας μιας πλατφόρμα για εμπορικές συναλλαγές στη Ν. Υόρκη, επιπρόσθετη απελευθέρωση συναλλαγών σε RMB στο Χονγκ Κόνγκ και μεταμόρφωση της Σαγκάης σε Διεθνές χρηματοπιστωτικό Κέντρο. Αυτά δεν είναι εναλλακτικές. Η Κίνα έχει τόσο την πρόθεση, όσο και την ανάγκη επίτευξης αυτών των μεταρρυθμίσεων.

ΔΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΛΟΚΕΣ ΣΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ¹³⁶

Η διεθνοποίηση του renminbi θα έχει σημαντικές επιπλοκές στην νομισματική πολιτική της Κίνας, που όμως είναι δύσκολο να διακρίνει κανείς τις επιπτώσεις

¹³⁵ B. Eichengreen What China is after Financially, Berkeley, 30-01-2011, διαθέσιμο στο: <http://www.eastasiaforum.org/2011/01/30/what-china-is-after-financially/>

¹³⁶ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, Bank of International Settlements, BIS Papers, No 61 διαθέσιμο στο: <http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf>

της διεθνοποίησης ενός νομίσματος στην νομισματική πολιτική- μεμονωμένα από άλλους παράγοντες- όπως της ανάπτυξης χρηματοπιστωτικών αγορών, απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα και αύξησης εμπορίου και οικονομικής ολοκλήρωσης- πόσο μάλλον, όταν η διεθνοποίησή του είναι σε πρώιμα ακόμα στάδια. Σε γενικές γραμμές όμως, σύμφωνα με τον (Cassola, 2000) «υπάρχουν τρία σημαντικά στοιχεία στους μηχανισμούς μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, τα επιτόκια, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι επιπτώσεις στην ευημερία/πλούτο».¹³⁷

Πρώτον, η διεθνοποίηση του renminbi θα μπορούσε να τονώσει την ανάπτυξη της άμεσης χρηματοδότησης αυξάνοντας την ιδιωτική χρήση στις αγορές ομολόγων και άλλων χρεογράφων και των αγορών μετοχών, η οποία θα οδηγήσει σε ταχύτερη προσαρμογή των επιτοκίων της αγοράς στις μεταβολές των επίσημων επιτοκίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός, ότι μια πιο ρευστή και εξελιγμένη χρηματοπιστωτική αγορά θα δημιουργούνταν ακολουθώντας την διευρυμένη χρήση των χρηματοπιστωτικών εργαλείων/μέσων του renminbi (“financial instruments”). Για παράδειγμα, όταν η κινεζική νομισματική αρχή αποφασίσει την σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής, συνήθως αυξάνει το επίσημο ρυθμό ή μειώνει την προσφορά του χρήματος βάσης. Σε περίπτωση ανόδου του επιπέδου των επιτοκίων, εξαιτίας ακαμψίας τιμών, τα επιτόκια αγοράς θα αντιδράσουν στην αλλαγή πολιτικής. Ως αποτέλεσμα, η επένδυση ή κατανάλωση της ζήτησης θα μπορούσε να μειωθεί, όπως και αυτή της συνολικής ζήτησης και της παραγωγής. Η διεθνής χρήση του renminbi θα επηρέαζε σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητα του μηχανισμού αυτής της μετάδοσης. Όσο πιο ρευστό χρηματοπιστωτικό σύστημα, τόσο πιο ευαίσθητα τα επιτόκια είναι σε αλλαγές επίσημων ποσοστών/επιτοκίων. Η διεθνοποίηση θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής λοιπόν, ωστόσο, ένα βασικό χαρακτηριστικό του καναλιού επιτοκίων της Κίνας είναι ότι αυτά είναι ανελαστικά (inflexible) και όχι εξ ολοκλήρου κατευθυνόμενα από τις δυνάμεις της αγοράς. Έτσι, προτού την πλήρη ωφέλεια από την ταχύτερη ανταπόκριση του επιτοκίου, ένας περισσότερο φιλελεύθερος μηχανισμός επιτοκίων, θα έπρεπε να τεθεί σε εφαρμογή.

¹³⁷ Haihong Gao and Yongding Yu, Internationalization of the renminbi, Bank of International Settlements, BIS Papers, No 61 διαθέσιμο στο: <http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.05.pdf>

Δεύτερον, η διεθνοποίηση του renminbi θα τονώσει τις δραστηριότητες του arbitrage ως απάντηση στις μεταβολές νομισματικής πολιτικής. Στην περίπτωση της αυστηρής νομισματικής πολιτικής, η αύξηση των επιτοκίων, θα προκαλέσει ανατίμηση του νομίσματος, εξαιτίας της ελεύθερης κυκλοφορίας κεφαλαίων πέρα από τα σύνορα. Αν το επιτόκιο, ή η ("spot") συναλλαγματική ισοτιμία αποκλίνει από το αναμενόμενο επιτόκιο ή πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, - η οποία στην περίπτωση της αυστηρής νομισματικής πολιτικής θεωρείται ότι είναι ευνοϊκή για την εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων renminbi τότε διεθνείς επενδυτές θα πραγματοποιήσουν arbitrage αγοράζοντας περισσότερα περιουσιακά στοιχεία σε renminbi. Η συνέπεια ενός arbitrage επιτοκίων θεωρητικά, θα περιόριζε τις διαφορές συμφερόντων μεταξύ χωρών και μεταξύ νομισμάτων, η οποία θα έχει μια αντισταθμιστική επίδραση στην εγχώρια νομισματική αλλαγή πολιτικής. Το αρνητικό αποτέλεσμα αυτής της επίδρασης. Αλλαγές της νομισματικής πολιτικής σε άλλες χώρες μπορούν επίσης να έχουν επιπτώσεις στον ρυθμό των arbitrage επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών επειδή αλλάζουν επίσης τις διαφορές επιτοκίων καθώς τις προσδοκίες συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το αντίθετο αποτέλεσμα αυτής της αντίδρασης είναι εμφανές επειδή arbitrage με μεγάλα ποσά άμεσων κεφαλαίων είναι πολύ πιθανό να τονώσουν τις βραχυπρόθεσμες κερδοσκοπικές ροές κεφαλαίων. Μπορεί επίσης να δημιουργήσει το «φαινόμενο της αγέλης» και να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία και σταθερότητα της Κίνας. Αυτός είναι ένας από τους λόγους για τους οποίους ορισμένες χώρες όπως η Ιαπωνία και η Γερμανία, δίσταζαν να αφήσουν τα νομίσματά τους να είναι διεθνοποιημένα. Και πάλι η ένταση του arbitrage εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ευελιξία επιτοκίων κα συναλλαγματικής ισοτιμίας καθώς και στον βαθμό απελευθέρωσης κυκλοφορίας κεφαλαίων. Η απελευθέρωση των κεφαλαιακών συναλλαγών είναι στην πολιτική ατζέντα αλλά βραχυπρόθεσμες ροές είναι σε μεγάλο βαθμό περιορισμένες/ελεγχόμενες, κάτι που σε μεγάλο βαθμό περιορίζει την δραστηριότητα arbitrage έναντι του renminbi.

Τρίτον, η διεθνοποίηση του renminbi θα μπορούσε να έχει επιπτώσεις στην αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής μέσω των επιδράσεων του πλούτου. Μια πτώση του επίσημου επιτοκίου με στόχο την τόνωση της επενδυτικής δαπάνης, θα προκαλέσει αύξηση των τιμών των περιουσιακών

στοιχείων, αυξάνοντας τα κέρδη από την εκμετάλλευση περιουσιακών στοιχείων του renminbi. Αντίστοιχα, η αξία της αγοράς των επιχειρήσεων θα ανέβαινε, κάτι που θα έδινε μεγαλύτερα κίνητρα για τις επιχειρήσεις για επενδυτικές δαπάνες. Η διεθνής χρήση του renminbi θα επέτρεπε επιπρόσθετες εισροές κεφαλαίων στην αγορά μετοχών του renminbi και ως εκ τούτου, την μεγέθυνση του πλούτου της χαλαρής νομισματικής πολιτικής.

Τέταρτον, η διεθνοποίηση του renminbi θα οδηγήσει σε αντικατάσταση νομίσματος και αύξηση των καταθέσεων του renminbi σε τρίτες χώρες. Δεν υπάρχουν σαφείς θεωρητικές εξηγήσεις για να επιβεβαιώσουν την υποκατάσταση νομίσματος που η αύξηση καταθέσεων renminbi σε τρίτες χώρες θα είχε αντίκτυπο στην ζήτηση χρήματος. Μπορεί τα αποτελέσματα να είναι διαφορετικά αναλόγως του αν η αύξηση προέρχεται από κατοίκους ή μη-κατοίκους των τρίτων χωρών. Για τους μη-μόνιμους κατοίκους, οι καταθέσεις αυτές θα είχαν πιθανώς χαμηλή επίδραση στην ζήτηση χρημάτων αλλά για τους ημεδαπούς η επίδραση των αλλαγών σε ποσότητες renminbi έξω από την Κίνα θα μπορούσε να έχει σημαντικό αντίκτυπο στην σταθερότητα ζήτησης χρημάτων από εξωτερικό.

Τέλος, ένας ακόμα παράγοντας που θα έπρεπε να ληφθεί υπόψη, είναι η πιθανότητα ανάπτυξης της ζώνης της ευρώ – renminbi αγοράς. Η ανάπτυξη της αγοράς ευρώ/δολαρίου αναπτύχθηκε κυρίως εξαιτίας περιορισμών στον διεθνή δανεισμό και επενδύσεις που είχαν επιβάλει οι ΗΠΑ την δεκαετία του 1960. Παρομοίως, όταν η γερμανική νομισματική αρχή περιόρισε τους μη-κατοίκους από έκδοση γερμανικών ομολόγων την δεκαετία του 1970, η αγορά ευρώ/μάρκο η οποία είχε αναπτυχθεί έξω από την Γερμανία, αναπτύχθηκε ραγδαία. Ο σημαντικότερος λόγος για την ανάπτυξη της αγοράς ευρώ/δολαρίου είναι η πραγματικοί ή θεμελιώδεις παράγοντες που σχετίζονται με το μέγεθος της οικονομίας και την αυξανόμενη επιρροή της στο διεθνές εμπόριο, επενδύσεις και χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Ως εκ τούτου, μετά την ενίσχυση των πραγματικών παραγόντων, οι δυνάμεις της αγοράς θα κυριαρχήσουν και αργά η γρήγορα η κυβέρνηση θα αναγκαστεί στην εγκατάλειψη περιορισμών για διεθνή χρήση του εγχώριου νομίσματος¹³⁸.

¹³⁸ Η γερμανική κυβέρνηση χρησιμοποίησε την ανησυχία όσον αφορά το arbitrage μεταξύ εγχώριας αγοράς και ευρώ/μάρκου, εξαιτίας του επιπρόσθετου βάρους που θα επέβαλε στην νομισματική

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα¹⁴¹ της Κίνας εξακολουθεί να κυριαρχείται από τις Τράπεζες, με την κυβέρνηση να ελέγχει άμεσα το μεγαλύτερο μέρος του Τραπεζικού συστήματος. Η συνολική εγχώρια πίστωση που παρέχεται από τον τραπεζικό τομέα ξεπερνά το μέγεθος της αγοράς μετοχών και ομολόγων μαζί. Το μέγεθος και η δομή του τραπεζικού συστήματος το οποίο προστατεύει τα κέρδη των τραπεζών περιορίζοντας τον ανταγωνισμό και οι ρυθμιστικοί φραγμοί έχουν πνίξει την ευρύτερη οικονομική ανάπτυξη της αγοράς. Αγορές χρέους στην Κίνα βρίσκονται πολύ πίσω από εκείνες των μεγάλων αποθεματικών οικονομιών σε μέγεθος και ρευστότητα. Η αγορά του δημοσίου χρέους είναι αρκετά μεγάλη σε απόλυτους αριθμούς αλλά ο κύκλος εργασιών της χαμηλός. Ο κύκλος εργασιών είναι σχετικά υψηλός στην αγορά εταιρικών ομολόγων της Κίνας, η οποία είναι ακόμα μικρή. Αναλύοντας τις μετοχές των διεθνών χρεογράφων σύμφωνα με τα νομίσματα έκδοσης αποκαλύπτεται μια παρόμοια εικόνα. Τα υπάρχοντα αποθεματικά νομίσματα κυριαρχούν ενώ το 1% μονάχα του διεθνούς χρέους είναι εκφρασμένο σε renminbi μέχρι στιγμής.

Ένας τομέας στον οποίο η Κίνα έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο, είναι η ανάπτυξη της αγοράς μετοχών. Μετά τις μεταρρυθμίσεις του 2005, η κεφαλαιοποίηση της αγοράς και ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε και έχει εξαπλασιαστεί, ενώ ο όγκος των συναλλαγών έχει ανέλθει περισσότερο από το δεκαπλάσιο. Ωστόσο, οι κινεζικές χρηματιστηριακές αγορές είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητες και επιρρεπείς σε ανησυχίες σχετικά με την εταιρική

πολιτική και ειδικότερα στην παρέμβαση στις διατραπεζικές αγορές. Η ιαπωνική κυβέρνηση είχε την ίδια εμπειρία, ανησυχώντας, για το arbitrage μεταξύ εγχώριων και ευρω/γεν αγορών, που θα μπορούσε να διαταράξει την νομισματική πολιτική της, περιπλέκοντας τόσο την παρέμβαση της στο bill and call markets και στο «καθοδηγητικό της παράθυρο». Η ιαπωνική νομισματική αρχή αντιστάθηκε στην διεθνοποίηση του γεν για δεκαετίες. Ωστόσο μετά από την αναγνώριση ότι τα επιτόκια και ο όγκος των συναλλαγών στην αγορά euro/gen προσδιορίστηκαν από την εγχώρια νομισματική πολιτική και όχι το αντίστροφο, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, άλλαξε σταδιακά την στάση της και έκλεισε το «παράθυρο καθοδήγησης» επίσημα, το 1991.

¹³⁹ Samar Maziard and Joong Shik Kang, RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links, IMF Working Paper, WP/12/133, Μάιος 2012

¹⁴⁰ Robert McCauley, RMB Internationalization and China's Financial Development, BIS Quarterly Review, Δεκέμβριος 2011, διαθέσιμο στο : http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112f.pdf

¹⁴¹ E.Prasad, Will The Renminbi Rule? Finance & Development, March 2012, Vol.49, No1, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/03/prasad.htm>

διακυβέρνηση, έτσι ώστε να μπορεί να έχει περιορισμένη βοήθεια όσον αφορά την προώθηση του ρόλου του renminbi ως διεθνές νόμισμα. Ο ρυθμός διεθνοποίησης του νομίσματος της Κίνας εξαρτάται από την χρήση του στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συναλλαγές και όχι μονάχα από το εμπόριο. Επί του παρόντος, το renminbi υπολογίζεται για λιγότερο του 1% όλων των εργασιών που διεξάγονται στις αγορές συναλλάγματος για το 2010, αλλά αυτό δεν ανταποκρίνεται ακριβώς στην πραγματικότητα.

Η Κίνα χρησιμοποιεί το Hong Kong¹⁴² ως ένα σημαντικό οικονομικό κέντρο για την διευθέτηση ξένων συναλλαγματικών μετατροπών και το 2010 το Hong Kong αντιπροσώπευε το 5% των παγκόσμιων διεθνών συναλλαγών. Έτσι παρέχει μια χρήσιμη πλατφόρμα που θέτει το renminbi σε ανταγωνιστική θέση σε σύγκριση με άλλα νομίσματα αναδυόμενων χωρών με στόχο την γρήγορη επίτευξη των κριτηρίων που θα επιτρέψουν να θεωρείται Διεθνές Νόμισμα. Οι περισσότερες αγορές παραγώγων στην Κίνα είναι ακόμα σε πρώιμα στάδια αλλά στα 3 από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης του τομέα των προϊόντων, είναι από τα 20 καλύτερα χρηματιστήρια παραγώγων στον κόσμο όπως υπολογίζεται από τον αριθμό των συναλλαγών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προαίρεσης. Από την σκοπιά της προώθησης της διεθνούς χρήσης του νομίσματος, ωστόσο μια μεγάλη αγορά παραγώγων εμπορευμάτων δεν είναι τόσο χρήσιμη όσο μια πιο ποικιλόμορφη και υγρή χρηματοπιστωτική αγορά παραγώγων.

Σε κάποιο βαθμό οι πολιτικές που καθοδηγούν την δραστηριότητα προς το Hong Kong παίζουν σημαντικό ρόλο διεξάγοντας γενικά μια ζωντανή εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά. Τόσο η ποσότητα των καταθέσεων του renminbi όσο και ο αριθμός των πιστοποιημένων ιδρυμάτων για να διεξάγουν συναλλαγές με renminbi στο Hong Kong έχουν αυξηθεί ραγδαία κατά την διάρκεια της τελευταίας χρονιάς. Πολιτικές για αύξηση της offshore χρήσης του renminbi, έχουν προωθήσει αποτελεσματικά το παγκόσμιο ρόλο¹⁴³ του χωρίς να διακινδυνεύουν τις ενδεχόμενες καταστροφικές επιπτώσεις της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων. Αλλά το πλήρες δυναμικό της διεθνούς χρήσης του

¹⁴² E. Prasad, Will The Renminbi Rule? Finance & Development, March 2012, Vol.49, No1, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/03/prasad.htm>

¹⁴³ E. Prasad, Will The Renminbi Rule? Finance & Development, March 2012, Vol.49, No1, διαθέσιμο στο <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/03/prasad.htm>

κινεζικού νομίσματος δεν μπορεί να επιτευχθεί χωρίς την πιο ενεργή ανάπτυξη της στο εσωτερικό της. Είναι δύσκολο εξ' άλλου να αναπτυχθεί πλήρως ξένο συνάλλαγμα και παράγωγα χωρίς την ουσιαστική απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.

Συνοψίζοντας, υπήρξε μεν μια μέτρια ανάπτυξη όσον αφορά το εύρος, βάθος και ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών της Κίνας κατά την τελευταία δεκαετία. Αλλά η Κίνα εξακολουθεί να υπολείπεται σε βασικές κατευθύνσεις της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης καθώς και όσον αφορά αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που είναι πιθανόν να εμποδίσουν την αύξηση του διεθνούς ρόλου του νομίσματος.

ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑ

Πέραν της αδύναμης υποδομής στον χρηματοπιστωτικό τομέα, το RMB κερδίζει διεθνή παρουσία. Από τότε που ξεκίνησε το 2009, ο διασυνοριακός διακανονισμός συναλλαγών σε κινεζικό νόμισμα, σημείωσε άνοδο και το 2011, ο εμπορικός διασυνοριακός διακανονισμός του RMB το μέγεθος των εμπορικών διακανονισμών σε RMB υπολογίστηκε σε 8% περίπου του Κινεζικού συνολικού εμπορίου σε αγαθά και υπηρεσίες. Μηνιαία εμβάσματα σε renminbi που χρησιμοποιούνταν για διασυνοριακούς διακανονισμούς στο Hong Kong ανήλθαν σε σχεδόν 25 δις \$ τον μήνα για το 2011, περισσότερο από το διπλάσιο μέσο όρο από το 2010. Η έκδοση ομολόγων σε renminbi, (γνωστά ως dim sum bonds) στο SAR του Hong Kong βρίσκονται σε άνοδο αφού τριπλασιάστηκαν μεταξύ 2007-2010 φτάνοντας ένα υψηλότερο της τάξης των 10 δις \$ κατά το δεύτερο 3μηνο του 2011. Λιγότερα από αυτά τα ομόλογα είχαν εκδοθεί κατά την διάρκεια του υπολοίπου του 2011 αντανακλώντας επιβράδυνση στις παγκόσμιες συνθήκες της αγοράς όπως εξαιτίας της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης που συνέχισε να μεγαλώνει. Ένας άλλος τρόπος για να μετρηθεί η offshore χρήση του RMB, είναι να εξετάσουμε τις συναλλαγές μεταξύ των τραπεζών. Αυτές οι συναλλαγές του RMB ήταν σχεδόν ανύπαρκτες έως τα μέσα του 2010 όταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του Χονγκ Κονγκ είχαν την δυνατότητα να ανοίξουν λογαριασμούς εκφρασμένους σε RMB. Από τότε τόσο ο όγκος όσο και η

αξία των συναλλαγών αυξήθηκε δραματικά. Η συνολική αξία των συναλλαγών χτύπησε ανώτερο ρεκόρ πάνω από 500\$ δις δολάρια τον Αύγουστο 2011.

Σε μικρή ακόμα κλίμακα, η έναρξη της διαδικασίας και ταχεία επέκταση των ποικίλων στοιχείων της offshore¹⁴⁴ αγοράς του RMB προμηνύει σημαντική παρουσία του νομίσματος στο εμπόριο και στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές στην Ασία. Κάποιοι υποστηρίζουν, ωστόσο, ότι η αμυδρή έκδοση ομολόγων και διασυνοριακών διακανονισμών σε RMB είναι ακόμα σε στενό εύρος με το μεγαλύτερο μέρος της δραστηριότητας να προέρχεται από τις κινεζικές εταιρείες της ηπειρωτικής χώρας και από τις θυγατρικές της στο Χονγκ Κονγκ. Μέρος αυτής της δραστηριότητας μπορεί να αντανακλά επίσης προσπάθεια παράκαμψης ελέγχου κεφαλαίων. Με λίγα λόγια, ακόμα και η επιρροή από την offshore χρήση RMB έχει κάποια απόσταση να διανύσει μέχρι την επίτευξη πλήρους δυναμικής της. Από την άλλη η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας, εγκαθιστά και επεκτείνει την τοπική διμερή ανταλλαγή νομισμάτων με άλλες κεντρικές τράπεζες του κόσμου για να διευκολύνει και επεκτείνει την χρήση του RMB σε διεθνές εμπόριο και χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Τα ποσά αυτών των διμερών συμφωνιών είναι μικρά αλλά δείχνουν τις προσπάθειες να διευκολύνουν οι Κεντρικές Τράπεζες άλλων χωρών την άνετη και οικεία οικονομική διευκόλυνση με πράξεις εκφρασμένες σε RMB. Άλλες κεντρικές τράπεζες εξετάζουν την προσθήκη περιουσιακών στοιχείων σε RMB στα χαρτοφυλάκιά τους και στα διαθέσιμά τους. Αυτές οι κατοχές όμως, δεν μπορούν να θεωρηθούν επίσημα αποθεματικά δεδομένης της μη μετατρεψιμότητας του RMB αλλά αυτό δεν φαίνεται να αποτρέπει τις Κεντρικές Τράπεζες που θεωρούν τα εκφρασμένα σε RMB διαθέσιμα, ακριβώς όπως τα άλλα μεγάλα αποθεματικά νομίσματα, ως ασφάλεια έναντι των πιέσεων του ισοζυγίου πληρωμών. Αυτές οι κινήσεις είναι μικρές σε μέγεθος μεν, αλλά συμβολικά σημαντικές σηματοδοτώντας την αλλαγή αντίληψης όσον αφορά την σταθερότητα του RMB και τον μελλοντικό του ρόλο ως αποθεματικό νόμισμα.

¹⁴⁴ E.Prasad, Will The Renminbi Rule? Finance & Development, March 2012, Vol.49, No1, διαθέσιμο στο : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/03/prasad.htm>

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ ΓΙΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΚΙΝΑΣ

Για τις αναπτυσσόμενες¹⁴⁵ χώρες η κρίση του 2008-9 ανέδειξε επίσης την αδυναμία του διεθνούς νομισματικού συστήματος που συνέβαλε στην αστάθεια του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην αδύναμη παγκόσμια οικονομία. Για τις αναδυόμενες αγορές όπως η Κίνα, που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το παγκόσμιο εμπόριο και επενδύσεις για την ανάπτυξή τους, η αποτυχία του τρέχοντος διεθνούς παγκόσμιου αποθεματικού συστήματος στο να μπορέσει να διασφαλίσει επαρκή ρευστότητα, τις έκανε να υποστούν μεταδιδόμενες επιδράσεις της κρίσης από τις αναπτυγμένες. Η χρήση ενός κυρίαρχου εθνικού αποθεματικού νομίσματος όπως το δολάριο ως διεθνές αποθεματικό νόμισμα επιδείνωσε το αποκαλούμενο δίλημμα triffin. Η παγκόσμια ζήτηση για διεθνή αποθεματικά στοιχεία αυξάνεται με διεθνείς αποδόσεις και εμπόριο. Η χώρα έκδοσης αποθεματικού νομίσματος πρέπει να συνεχίσει να τρέχει ελλείμματα ώστε να ικανοποιήσει την αυξανόμενη ζήτηση, ενώ οι πλεονασματικές χώρες, συγκεντρώνουν αποθεματικά, φαινομενικά απεριόριστα. Το εξαιρετικά μεγάλο εξωτερικό χρέος της χώρας αποθεματικού νομίσματος θα ανέβαινε χωρίς όριο προκαλώντας σε κάποιο βαθμό την μείωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Δεν υπάρχει δε μηχανισμός ειδικός ώστε να επιβάλλει προσαρμογή είτε στην πλεονασματική είτε στην ελλειμματική χώρα. Η ανισορροπία αυτή σε συνδυασμό με τις ανεύθυνες αμερικανικές πολιτικές κυρίως όσον αφορά το αμερικανικό έλλειμμα και χρέος, καθώς και η κρίση και η επακόλουθη ύφεση, έφεραν την Κίνα σε ένα μεγάλο δίλημμα. Αφενός η εξάρτησή τους από τα αμερικανικά αποθεματικά που της είχαν προσφέρει τόσα χρόνια ασφάλεια, υπήρξαν πλέον μια ωρολογιακή βόμβα στο εσωτερικό της οικονομίας της, που αυτή όμως καθώς συνδεόταν με άλλα βαθύτερα ζητήματα στρεβλώσεων, για να καταφέρει να απεξαρτηθεί θα έπρεπε να συνδυαστούν με μεταρρυθμίσεις σε άλλους σημαντικούς τομείς της οικονομίας. Και όλα αυτά σε ένα αβέβαιο παγκόσμιο περιβάλλον και δεδομένου ότι η Κίνα ήταν μια χώρα που

¹⁴⁵Jong-Wha Lee, Will the Renminbi emerge as an International Reserve Currency? Asian Development Bank, Ιούνιος 2010, διαθέσιμο στο: <http://aric.adb.org/grs/papers/Lee.pdf>

μέχρι την ύφεση, ακόμα και μετά την κρίση δηλαδή, ακολούθησε την αντίληψη του σταδιακά και σταθερά βήματα (gradualism).

Η υψηλή εξάρτηση της Κίνας στο διεθνές εμπόριο και επενδύσεις καθώς σε δολαριακά ξένα αποθεματικά, είναι από τις αιτίες που οδήγησαν την Κίνα, με το ξέσπασμα της Κρίσης, σε προσπάθεια ολοκληρωμένης αλλαγής πολιτικής προσέγγισης με σχεδιασμό διαρθρωτικών μέτρων τόσο στο μοντέλο ανάπτυξης της όσο και στο στην διεθνοποίηση του renminbi. Ήταν επιθυμία της Κίνας να μεταρρυθμίσει την πολιτική ως προς το renminbi αλλά το ρίσκο πιθανής πτώσης του δολαρίου, έκανε περισσότερο επείγουσες και αναγκαίες τις αλλαγές. Οι διαρθρωτικές αλλαγές περιλάμβαναν μέτρα φιλελευθεροποίησης των τιμών των πόρων της, μείωσης των στρεβλώσεων στην εργασία και περιβαλλοντικά κόστη. Η μείωση που επήλθε στο πλεονασματικό ισοζύγιο ήταν εν μέρει εξαιτίας μείωσης της παγκόσμιας ζήτησης. Οι προσδιοριστικοί παράγοντες¹⁴⁶ της χρηματοοικονομικής εμβάθυνσης και ανάπτυξης που θεωρούνται αναγκαίες είναι η θεσμική ποιότητα και η μακροοικονομική σταθερότητα. Οι επενδυτές πρέπει να είναι σίγουροι για τους κανόνες δικαίου και πρέπει να δουν χρηματοοικονομικά συμβόλαια πως είναι αξιόπιστα και πως οι διαφωνίες διευθετούνται με δίκαιο τρόπο. Η διατήρηση μακροοικονομικής σταθερότητας, θα αποτελέσει την μεγαλύτερη πρόκληση καθώς η οικονομία εκτίθεται περισσότερο σε ροές κεφαλαίων και καθώς οι κινεζικές αρχές απομακρύνονται από τις τράπεζες όπου μέχρι πρόσφατα μπορούσαν απλά να ρυθμίσουν τον δανεισμό τους με άμεση παρέμβαση.

Η διεθνοποίηση του renminbi σημαίνει πλήρες άνοιγμα των κινεζικών χρηματοπιστωτικών αγορών σε ξένους επενδυτές. Σημαίνει μετατρεψιμότητα του λογαριασμού κεφαλαίου, που προϋποθέτει θεμελιώδεις αλλαγές στο μοντέλο ανάπτυξης της Κίνας. Οι Τράπεζες θα πρέπει να μπουν σε καθαρά εμπορική τροχιά και να απομακρυνθούν από την διαδικασία πολιτικής δανεισμού τους. Γενικότερα, η επιτήρηση και οι κανονισμοί των χρηματοπιστωτικών θεσμών και αγορών, θα πρέπει να ενδυναμωθούν προτού επιτευχθεί η μετατρεψιμότητα. Οι περιορισμοί προϋπολογισμού των κρατικών εταιρειών και τοπικών και κεντρικών κυβερνήσεων θα πρέπει να σκληρύνουν.

¹⁴⁶ B. Eichengreen, The Renminbi as an International Currency, Ιανουάριος 2010, διαθέσιμο στο : http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/renminbi_international_1-2011.pdf

Για να αποφευχθεί η αστάθεια των ροών κεφαλαίων, η ελαστικότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα πρέπει να διευρυνθεί, που προϋποθέτει την απομάκρυνση από την στρατηγική διατήρησης υποτιμημένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, με σκοπό την τόνωση των εξαγωγικών βιομηχανιών. Η κινεζική οικονομία θα πρέπει να ανοικοδομηθεί μακριά από εξαγωγές ευνοώντας εσωτερική ζήτηση, μακριά από βιομηχανία ευνοώντας υπηρεσίες και μακριά από παράκτιες περιοχές προς όφελος της ενδοχώρας. Αυτού του είδους η βαθιά ανοικοδόμηση έχει σημαντικά οικονομικά κόστη και δεν μπορεί να ολοκληρωθεί εν μια νυχτί. Θα υπάρξει επίσης πολιτική αντίσταση στην γρήγορη αλλαγή πολιτικής καθώς η πολιτική θα γίνει λιγότερο ευνοϊκή προς τα εξαγωγικά συμφέροντα. Η Κίνα βρίσκεται λοιπόν, σε ένα «σταυροδρόμι».

5^ο ΜΕΡΟΣ- ΣΧΕΣΕΙΣ ΗΠΑ –ΚΙΝΑΣ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Με την κρίση του 2008-2009 στις ΗΠΑ, παρατηρήθηκε ανανέωση της ελκυστικότητας του χρέους του ιδιωτικού τομέα και αναθέρμανση των πιστωτικών αγορών, σημάδια ενδυνάμωσης του δολαρίου. Ενώ οι ΗΠΑ ήταν στο επίκεντρο της κρίσης οι αγορές είχαν εμπιστοσύνη στην μακροπρόθεσμη χρησιμότητα του δολαρίου και οι ΗΠΑ ήταν σε θέση να καθυστερήσουν την προσαρμογή αλλά και να εκτρέψουν μέρος του κόστους σε τρίτες χώρες.

Συγκεκριμένα¹⁴⁷, ενώ η κρίση ξέσπασε στις ΗΠΑ, η Αμερική καθυστέρησε την προσαρμογή με μαζική έκδοση χρέους (για το 2009 ο προϋπολογισμός του Κογκρέσου προέβλεπε έλλειμμα άνω του 13,1% του ΑΕΠ) και η επέκταση του ισολογισμού της Fed ανήλθε σε πάνω από 2 τρις \$). Επιπρόσθετα, εξαιτίας της ελαστικότητας της οικονομίας της, η Αμερική εξέτρεψε μέρος του κόστους προσαρμογής σε ξένες χώρες. Η Αμερικανική Οικονομία συρρικνώθηκε κατά 2,9% το 2009 σε σύγκριση με το 3,7% και 6,4% της περιοχής του ευρώ και Ιαπωνίας αντίστοιχα. Η προσπάθεια για ποιότητα, που αποφασίστηκε εν όψει της κατάρρευσης της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου 2008 είχε το

¹⁴⁷ Piero Cinquegrana, US-CHINA Relations: immune to Crisis, SSRN, 2009, διαθέσιμο στο: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1489124

αντίθετο αποτέλεσμα από την μείωση του κόστους χρηματοδότησης που αναμενόταν από την κυβέρνηση των ΗΠΑ καθώς οι αποδόσεις των 10 ετών ομολόγων των ΗΠΑ έφτασαν στο χαμηλότερο των 50 ετών 2% τον Δεκέμβριο του 2008 ενισχύοντας την ικανότητα δανεισμού της Αμερικής. Αντίθετα, ακόμα και ενάρετες κυβερνήσεις στις αναπτυσσόμενες οικονομίες υπέστησαν έντονη φυγή κεφαλαίων. Έπειτα, το δολάριο¹⁴⁸ αποδυναμώθηκε ξανά, έναντι όλων των νομισμάτων και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ επανήλθαν στα προ της κρίσης επίπεδα. Η οικονομική κρίση κατά πολλούς ήταν μια ανωμαλία, μια προσωρινή ανακούφιση στην μακροπρόθεσμη πτωτική τροχιά του δολαρίου. Επιπλέον, η οικονομική κρίση έφερε στην επιφάνεια όλες της αδυναμίες¹⁴⁹ της ζώνης του ευρώ. Η απόλυτη ελκυστικότητα του δολαρίου ως εκ τούτου μπορεί να μειώθηκε υπό το φως των σπάταλων μακροοικονομικών πολιτικών αλλά η σχετική ελκυστικότητά του βρέθηκε σε άνοδο δεδομένης της αδυναμίας της πιθανής εναλλακτικής του – του ευρώ. Παρά την αντίφαση κατά πρώτη ματιά, η αμερικανική νομισματική εξουσία, ειδικά η ικανότητά της να δανείζεται βγήκε ενισχυμένη από την οικονομική κρίση. Αυτό είναι μεν μια βραχυπρόθεσμη επίδραση που οφείλεται στην ιδιότητα του δολαρίου ως «επισφαλές καταφύγιο», αλλά και σε δομικά στοιχεία που αφορούν το κύρος της αμερικανικής νομισματικής εξουσίας (σε σύγκριση με τα άλλα αποθεματικά) είναι αμετάβλητα.

Το 2007-2009 η οικονομική κρίση δεν άλλαξε επίσης, ριζικά, τα στοιχεία που υποστήριζαν την νομισματική εξουσία της Κίνας. Η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας, σταμάτησε την σταδιακή ανατίμηση του renminbi τον Ιούλιο του 2008 με 6,83 CNY/USD συν ή πλην 0,3% που έχει κρατήσει την συσσώρευση δολαριακών αποθεμάτων για αποτροπή ανατίμησης του renminbi. Την περίοδο της κρίσης, οι Κινέζοι ηγέτες προτίμησαν την σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας μια πολιτική που επιδιώχθηκε επίσης κατά την διάρκεια των ετών που ακολούθησαν την ασιατική οικονομική κρίση. Αυτό κατέστησε την διακύμανση

¹⁴⁸ Piero Cinquegrana, "US-CHINA monetary relations : immune to crisis", SSRN, 2009, σελ.30, διαθέσιμο στο: <http://ssrn.com/abstract=1489124>

¹⁴⁹ Εν απουσία κρατικής δημοσιονομικής πολιτικής οι μη συντονισμένες εθνικές εγγυήσεις σχεδίων έχουν πυροδοτήσει φόβους για διάσπαση της νομισματικής ένωσης και εγείρουν ανησυχίες σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης. Μεγάλα περιθώρια για γερμανικά ομόλογα, ισπανικά, ιταλικά, πορτογαλικά, ελληνικά και ιρλανδικά κρατικά ομόλογα έχουν αποδείξει για ακόμα μια φορά ότι το ευρώ δεν είναι έτοιμο να έρθει στο επίκεντρο (Cohen and Subacchi, 2008)

του κινεζικού νομίσματος και την άρση των κεφαλαιακών ελέγχων εξαιρετικά απίθανη μεσοπρόθεσμα. Επιπρόσθετα, η προβλεπόμενη μείωση κατά το ήμισυ της οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας το 2009 από την μέγιστη τιμή του 11,4% το 2007 σε 6-8% το 2009 επεσήμανε την Κινεζική εξάρτηση στις επενδύσεις και εξαγωγές. Παρά το γεγονός ότι παρείχε ορισμένα μέτρα που στοχεύουν στην τόνωση της εγχώριας κατανάλωσης το «πακέτο στήριξης της Κίνας» ήταν προσανατολισμένο προς τις υποδομές και επενδύσεις και προέβλεπε λίγα μέτρα για την αντιμετώπιση των διαρθρωτικών πλεονασμάτων του λογαριασμού.

Όλα αυτά τα στοιχεία απέδειξαν ότι η δύναμη της μακρο- πολιτικής της Κίνας να καθυστερήσει την αποσύνδεση της πρόσδεσης στο δολάριο, στηριζόμενη στα συναλλαγματικά αποθέματα και η δανειοληπτική ικανότητά της περιορίζονταν από την περιορισμένη χρήση του renminbi σε διεθνές επίπεδο. Η δύναμή της δε να εκτρέπεται, είναι επίσης μικρή επειδή η κινεζική οικονομία όντας πολύ ανοιχτή και εξαρτημένη από τις εξαγωγές έχει μικρή προσαρμοστικότητα και τελικά η δύναμη να χρηματοδοτεί παρέμεινε τελικά υψηλή. Με τόσο μεγάλη ροή μεγάλων αποταμιεύσεων και την επιθυμία να διατηρήσει σταθερή την συναλλαγματική της ισοτιμία, η αμερικανική οικονομία ήταν αρχικά ο ελκυστικότερος υποψήφιος για την διοχέτευση της ρευστότητάς της. Σαφώς, τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ προσφέρουν την ασφάλεια της μεγαλύτερης ρευστότερης και πιο ασφαλούς αγοράς στον κόσμο. Τα στοιχεία που παρέχουν την σταθερότητα της νομισματικής σχέσης Κίνας-Αμερικής εξακολούθησαν να υφίστανται παρ' ότι διαβρωμένα. Όμως, 2009¹⁵⁰, η κινεζική κυβέρνηση, ανησυχώντας¹⁵¹ ολοένα και περισσότερο για την ασφάλεια των κινεζικών αποταμιεύσεων σε αμερικανικά ομόλογα και άλλους τίτλους εκφρασμένους σε δολάρια και μην επιθυμώντας πια να επιβαρύνεται το κόστος της χρηματοδότησης των αμερικανικών αποθεματικών, αποφάσισε αλλαγή της πολιτικής της.

Εκείνο που προκαλεί μεγαλύτερη ανησυχία δε, είναι πως η πρόσφατη οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ, πυροδοτήθηκε από την ίδια την αύξηση του

¹⁵⁰ όταν ο Διοικητής της Τράπεζας της Κίνας Zhou έκανε μερικές εύστοχες παρατηρήσεις ζητώντας την ενίσχυση του ρόλου των Ειδικών Τραβηχτικών Δικαιωμάτων ως εναλλακτική του δολαρίου στην διεθνή σφαίρα.

¹⁵¹ Nicola Casarini, China's Approach to US debt and the Eurozone Crisis, LSE Publications, 2012, διαθέσιμο στο : <http://www2.lse.ac.uk/IDEAS/publications/reports/pdf/SR012/casarini.pdf>

χρέους της. Από το 2001, ο δανεισμός συνέβαλε στο μισό περίπου της καταγεγραμμένης οικονομικής ανάπτυξης στην αμερικανική οικονομία. Μέχρι το 2008, 4\$ σε 5\$ χρέους απαιτήθηκαν για δημιουργία 1\$ ανάπτυξης. Η μείωση του χρέους, μείωσε την ανάπτυξη και αυτή ακολούθως το επίπεδο δανεισμού, δυσκολεύοντας την δυνατότητα διατήρησής του. Από το ξέσπασμα της κρίσης ενυπόθητων δανείων υψηλού κινδύνου, subprime mortgage crisis το 2007 και ακολούθως με την κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο 2008, το Πεκίνο παρακολούθησε την κατάσταση της αμερικανικής οικονομίας εκ του σύνεγγυς, όντας ο μεγαλύτερος επενδυτής ομολόγων αμερικανικού δημοσίου και χρεογράφων των ΗΠΑ. Με αυτή την νομισματοποίηση του χρέους και πολιτική μηδενικών επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, ουσιαστικά αυτό που έκαναν οι ΗΠΑ ακολούθησαν πολιτική υποτίμησης του δολαρίου, καθιστώντας ευκολότερη την εξυπηρέτηση του χρέους τους (το μεγαλύτερο είναι προς την Κίνα) και αναγκάζοντας την Κίνα (αλλά και άλλες χώρες) να βιώσουν τις έντονες επενδυτικές απώλειες, που σε μια περίοδο όπου η εσωτερική εξισορρόπηση αλλά και η αλλαγή μοντέλου ανάπτυξης είναι επιτακτική, αυτό περιόρισε περισσότερο την χρηματοπιστωτική ευελιξία της Κίνας. Η αύξηση της ροής κεφαλαίων προς τις αναδυόμενες χώρες έχουν επίσης, πιέσει την άνοδο της αξίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών στρεβλώνοντας την οικονομική δραστηριότητα και οδηγώντας την Κίνα σε πληθωρισμό. (Η Τράπεζα της Κίνας χρειάστηκε να παρέμβει αρκετές φορές τα τελευταία χρόνια για να αυξήσει τα επιτόκια και να περιορίσει τον τραπεζικό δανεισμό.) Το ασθενέστερο δολάριο, επιτρέπει στις ΗΠΑ να ανακτήσουν την ανταγωνιστικότητά τους κάνοντας τα προϊόντα τους φθηνότερα. Ακόμα αυτό φαίνεται να έχει βοηθήσει τις εξαγωγές της Αμερικής να αναπτυχθούν μονάχα μερικώς. Το χρέος των ΗΠΑ συνέχισε να αυξάνεται τα τελευταία χρόνια αυξάνοντας περαιτέρω τις αμφιβολίες σχετικά με την ικανότητα της Αμερικής να εξυπηρετήσει το χρέος της στο μέλλον.

Για όσο οι μεν ΗΠΑ συνεχίζουν να αποπληρώνουν¹⁵² λοιπόν το δημόσιο χρέος και η Κίνα, συνεχίζει να συσσωρεύει τις αποταμιεύσεις σε αμερικανικά ομόλογα,

¹⁵² Yu Yongding, «China will break free dollar trap», Financial Times, 04-08-2011, διαθέσιμο στο: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2189faa2-bec6-11e0-a36b-00144feabdc0.html>

η κατάσταση θα συνεχιστεί μέχρι να γίνει μη βιώσιμη και τότε η προσαρμογή θα έρθει, βίαια και καταστροφικά.

Δεδομένων όλων αυτών η Κίνα, άλλαξε σταδιακά πολιτική¹⁵³. Αποφάσισε πως το κόστος της ανατίμησης του renminbi θα ήταν εξίσου μεγάλο με το κόστος συνέχισης της χρηματοδότησης των αμερικανικών αποθεματικών και πιθανών απρόβλεπτων εξελίξεων ως προς αδυναμία αποπληρωμής του χρέους των ΗΠΑ. Έτσι, ενώ οι Αμερικανικές προσπάθειες για ενοχοποίηση του υποτιμημένου renminbi για την οικονομική τους κατάσταση είναι αδικαιολόγητες πλέον, αποδείχθηκε πως είναι προς το συμφέρον της Κίνας να προωθήσει διαρθρωτικές προσαρμογές και συγκράτηση διάχυσης του πληθωρισμού της μέσω της ανατίμησης του renminbi. Αυτό, θα οδηγούσε σε μικρότερη συσσώρευση αποθεματικών και μικρότερη παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας στην αγορά συναλλάγματος, δηλαδή, μικρότερη παρέμβαση στην ανατίμηση του renminbi. Η Κίνα είναι περισσότερο πρόθυμη να κάνει βραχυχρόνιες θυσίες προσαρμογής τιμών περιουσιακών στοιχείων και προσωρινής πτώσης της απασχόλησης σε συγκεκριμένους τομείς, ώστε να διασφαλίσει μακροπρόθεσμη σταθερότητα της εθνικής της οικονομίας. Η Κίνα, μπορεί να απομολύνει την εξαιρετικά ισχυρή δημοσιονομικής της θέση (19% χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ) για να εξασφαλίσει ότι η εγχώρια ζήτηση δεν πάσχει δραματικά. Οι κίνδυνοι είναι διττοί. Αν αποτύχει να αποθερμάνει την οικονομία της θα έχει συνέπειες στην μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Από την άλλη, μια ανώμαλη προσγείωση θα ταρακουνήσει την εμπιστοσύνη προς τις αναδυόμενες αγορές και θα επιβραδύνει για πολλές δεκαετίες την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Δεδομένων των συνθηκών των αναπτυσσόμενων χωρών, δεν είναι πιθανή η πολιτική ομαλοποίηση σύντομα και οι ροές κεφαλαίων προς τις ασιατικές χώρες και ιδίως την Κίνα, θα καταστήσουν δύσκολη την διαχείριση του πληθωρισμού και τον ταυτόχρονο αποπληθωρισμό που προέρχεται από τις πιθανές φούσκες της αγοράς ακινήτων. Επείγει λοιπόν περισσότερο από ποτέ η ενίσχυση της διαχείρισης των κεφαλαιακών εισροών. Επιβαρυντικό δε είναι η έλλειψη εναλλακτικής, εξαιτίας της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους, καθώς τα ευρωπαϊκά ομόλογα είναι εξίσου ριψοκίνδυνα.

¹⁵³ Yu Yongding, China Can Break Free of the Dollar Trap, Financial Times, 04-08-2012, διαθέσιμο στο : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2189faa2-bec6-11e0-a36b-00144feabdc0.html>

Το γεγονός πως πλέον το renminbi έχει ανατιμηθεί σημαντικά, είναι αδιαμφισβήτητο και δεδομένου ότι τα άλλα κράτη, συνεχίζουν με τους ίδιους ρυθμούς να συσσωρεύουν Αμερικανικά αποθεματικά, δείχνει, πως η Κίνα, με την επιδείνωση της Ύφεσης από το 2009 και μετά, ακολουθεί περισσότερο αυτόνομη πορεία, κάτι που κάνει αβέβαιες τις συναλλαγματικές σχέσεις των δύο χωρών. Η ανάλυση των εσωτερικών πολιτικών, κατέδειξε πως τόσο οι ΗΠΑ όσο και οι Κίνα έχουν πολλά κοινά στοιχεία. Βρίσκονται σε ένα σταυροδρόμι και επίσης, έχουν δημιουργήσει τόσο ισχυρές δομές με άλλα κράτη που οι όποιες πολιτικές τους αποφάσεις έχουν συνέπειες τόσο στις μεταξύ τους σχέσεις όσο και με τρίτες χώρες. Μέχρι στιγμής, το πρόβλημα του αποθεματικού νομίσματος το οποίο είναι ταυτόχρονα και εθνικό αποδείχτηκε πως αποτέλεσε την κύρια αιτία του προβλήματος. Η έλλειψη εμπιστοσύνης στο δολάριο, αλλά και η αποφυγή εσωτερικής προσαρμογής των οικονομιών των δύο χωρών και οι ανεύθυνες πολιτικές από πλευράς ΗΠΑ, ήταν επίσης μέρος του προβλήματος. Αφενός το εξαιρετικό πλεονέκτημα έδινε στις ΗΠΑ την δύναμη να αναβάλει την προσαρμογή της συνεχώς καθώς και να μεταφέρει τα κόστη προσαρμογής σε τρίτους. Όμως στην παρούσα φάση, αυτό είναι πολύ δύσκολο γιατί το δολάριο αλλά και η φερεγγυότητα των ΗΠΑ αμφισβητούνται. Η Κίνα, βρίσκεται και αυτή αντιμέτωπη με σημαντικά εσωτερικά προβλήματα ως αναδυόμενη δύναμη, με σημαντικές μεταρρυθμίσεις που πρέπει να λάβουν χώρα στο εσωτερικό τόσο σε θεσμούς και δομές που πρέπει να προσανατολιστούν περισσότερο προς τις δυνάμεις της αγοράς, αλλά πρέπει πάνω απ' όλα να ξεπεράσουν νοοτροπίες χρόνων όσον αφορά την μεγάλη παρέμβαση και έλεγχο του κράτους, καθώς πλέον, η αναγκαιότητα της οικονομικής κατάστασης τους προκαλεί σε άμεσες αλλαγές. Τόσο οι ΗΠΑ όσο και οι Κίνα μέχρι στιγμής, έχουν ακολουθήσει ανεξάρτητες και αυτόνομες πολιτικές τόσο μετά το ξέσπασμα της κρίσης όσο και στην ύφεση. Το γεγονός πως μέχρι τώρα οι σχέσεις των δύο χωρών είχαν παραμείνει σταθερές παρά τις κατά περιόδους απειλές είτε από την μία είτε από την άλλη κατεύθυνση, βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην αδύναμη εσωτερική¹⁵⁴ κατάστασή τους. Τα εσωτερικά προβλήματα όμως που μέχρι τώρα κράταγαν

¹⁵⁴ Piero Cinquegrana, US- China: Immune to crisis? Μάιος 2009, διαθέσιμο στο: <http://ssrn.com/abstract=1489124>

σταθερή την σχέση τους, ίσως πλέον- που η Κίνα, άρχισε να ακολουθεί άλλη πολιτική – να είναι αυτά που θα δημιουργήσουν ένταση στις σχέσεις τους.

Η επιλογή ηγεσιών, που αναμένεται και στις δύο χώρες στα τέλη του 2012, δημιουργεί ανησυχίες και δυσκολεύει τις δυνατότητες προβλέψεων. Πόσο μάλλον σε κατάσταση ύφεσης όπου τα εσωτερικά προβλήματα επιδεινώνονται και η κοινωνίες εξαιτίας της εξαθλίωσης γίνονται περισσότερο κλειστές ακραίες και ζητούν λύσεις άμεσες για ζητήματα που δημιουργήθηκαν σταδιακά και με την πάροδο πολλών χρόνων (και άρα η πραγματική επίλυσή τους θα έρθει και μακροπρόθεσμα, οι πολιτικοί λόγο του πολιτικού κόστους αλλά και κοινωνικής πλέον αναγκαιότητας θα επιλέξουν περισσότερο βραχυπρόθεσμες λύσεις-αυτές που έχουν ακόμα την «δύναμη» να το κάνουν). Στην Αμερική κοινωνικά θέματα επείγουν ενώ η γενιά των baby boomers αναμένεται να συνταξιοδοτηθεί το 2015, κάτι που θα επιδεινώσει περαιτέρω την δημοσιονομική της θέση. Στην Κίνα η ανάγκη να τονωθεί η ζήτηση πλέον και να αλλάξει το μοντέλο που ακολουθήθηκε μετά την κρίση για τόνωση των επενδύσεων, έτσι ώστε να αντικαταστήσει σταδιακά τον αμερικανό καταναλωτή από τον ρόλο του ως «κινητήριο δύναμη» της παγκόσμιας οικονομίας (μέχρι τότε όμως η οικονομία θα κινείται πιο αργά). Από τους Ηγέτες δε της Κίνας, αναμένεται η μεταλαμπάδευση της ιδέας του πραγματισμού στην στρατηγική τους. «Η νέα ομάδα δράσης θα πρέπει τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό να αφιερώσει σημαντικούς πόρους και την ενέργειά τους για την ενίσχυση του κράτους-δικαίου στους θεσμούς και Οργανισμούς της Κίνας ώστε να γίνουν περισσότερο αξιόπιστοι, ακόμη και αν αυτές οι μεταρρυθμίσεις θα περιορίσουν την εξουσία του Κομμουνιστικού Κόμματος»¹⁵⁵. Από την Αμερική, αναμένεται αναγνώριση της ανάγκης αλλαγής του status quo και λήψης μέτρων που θα οδηγήσουν σε ένα πολυμερές σύστημα με ταυτόχρονη ανάληψη ευθυνών στην επίλυση του ζητήματος βιωσιμότητας του χρέους και ελλειμμάτων. Η Αμερικανική ηγεσία, δεν πρέπει να επιλέξει τον προστατευτισμό, καθώς, τόσο οι εμπορικοί όσο και οι νομισματικοί πόλεμοι δεν θα έλυναν το πρόβλημα της βιωσιμότητας του χρέους της ούτε την δυσλειτουργία του συστήματος ενός κυρίαρχου αποθεματικού εθνικού νομίσματος. Επίσης, δεν πρέπει να

¹⁵⁵ Ana Palacio, What's next for China?, 20-09-2012, διαθέσιμο στο: <http://forumblog.org/2012/09/whats-next-for-china/>

επαναπαυθεί άλλο στο εξαιρετικό πλεονέκτημα που της πρόσφερε το δολάριο ώστε να αποφύγει δραστικές πολιτικές λύσεις.

Τρία σενάρια¹⁵⁶ είναι περισσότερο πιθανά, όσον αφορά τον ρόλο του δολαρίου, η κατεύθυνση των οποίων θα καθορίσει σημαντικά και την πορεία της σχέσης με την Κίνα. Αφενός να μην κάνει τίποτα η Αμερική και να συνεχιστεί η κατάσταση ως έχει. Το δεύτερο είναι η πορεία προς τον πολύ-πολικό κόσμο (που ενδέχεται επίσης να συμβεί και στην περίπτωση που η Αμερική δεν κάνει κάτι) και τέλος, το τρίτο σενάριο, αφορά την επικράτηση ενός κυρίαρχου παγκόσμιου υπερεθνικού νομίσματος.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το πολυμερές σύστημα οικοδομήθηκε υπό την κυριαρχία μιας ηγεμονικής δύναμης που σε μεγάλο βαθμό το ήλεγχε. Η μακροχρόνια κυριαρχία των ΗΠΑ στο σύστημα, έχει δημιουργήσει μια κατάσταση και μια κουλτούρα που είναι δύσκολο να αλλάξει. Το γεγονός ότι υπάρχει ισχυρή μετατόπιση δυνάμεων είναι αδιαμφισβήτητο. Οι αναδυόμενες και οι αναπτυσσόμενες χώρες έχουν μεγάλη δυναμική αλλά ταυτόχρονα, οι ΗΠΑ και οι υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες έχουν χάσει από την δική τους. Οι ΗΠΑ, έγινε εμφανές πως δεν μπορούν πλέον να έχουν τον ρόλο του Ηγέτη του συστήματος, κυρίως, γιατί τα κόστη είναι τεράστια και δεν έχουν πλέον την ικανότητα να ανταπεξέλθουν. Εν μέρει, εξαιτίας της συγκυρίας φαίνεται πως επιδιώκουν περισσότερο πολυμερείς λύσεις ώστε να διαμοιραστούν τα κόστη, αλλά πρέπει να προβούν σε περαιτέρω δράσεις. Οι αναδυόμενες αγορές, δέχονται ξανά έντονα τις πιέσεις για απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και των περιορισμών όσον αφορά την ροή κεφαλαίων και διακοπή «διαχείρισης» της ανατίμησης των νομισμάτων τους, με κύριο αποδέκτη την Κίνα. Όμως οι αγορές αυτών των χωρών, όντας σε μειονεκτική θέση, ελλείψει δομών ισχυρών όπως των

¹⁵⁶ Huang Yiping, Renminbi Policy and the Global Currency System, China Center of Economic Research, Απρίλιος 2010, διαθέσιμο στο: <http://aric.adb.org/grs/papers/Huang.pdf>

αναπτυγμένων κρατών και χωρίς «προστατευτικές δικλείδες» από το σύστημα, είναι ευάλωτες. Οι αναδυόμενες αγορές της δεκαετίας του 1990, επλήγησαν από μαζική εκροή κεφαλαίων καθώς και «μεταδοτικές ασθένειες» εξαιτίας απότομης φυγής κεφαλαίων, όπως αποδείχθηκε από τις κρίσεις στο Μεξικό και την Ασία. Αντίστοιχα προβλήματα αντιμετώπισαν οι οικονομίες της Ευρώπης την περίοδο μέχρι την απελευθέρωση της διακύμανσης των νομισμάτων τους ως προς το δολάριο, αλλά τότε οι ΗΠΑ ήταν σύμφωνες με την ανάπτυξη τους για κάποιο διάστημα με κόσμη για την ίδια, που ήταν διατεθειμένη να πληρώσει εξαιτίας του Ψυχρού Πολέμου. Η Ιαπωνία επίσης, όταν προσπάθησε να απελευθερώσει το ιαπωνικό γέν και να το διεθνοποιήσει, μέσω κρατικής παρέμβασης, είχε αρνητικές συνέπειες και η εμπειρία έχει δείξει, ότι «η διαδικασία ενός νομίσματος για να διεθνοποιηθεί είναι άκρως καθοριζόμενη από τις δυνάμεις της αγοράς»¹⁵⁷. Τα αναπτυσσόμενα κράτη και οι αναδυόμενες αγορές, όπως έχει διδάξει η εμπειρία, ενώ καταφέρνουν να αναπτυχθούν βασισμένες στις εξαγωγές τους ως έναν βαθμό, είναι έμμεσα ευάλωτες στον «αθέμιτο ανταγωνισμό» των αναπτυγμένων οικονομιών καθώς θεωρείται η ανάπτυξη τους ως ευκαιρία επενδύσεως και αποδέκτης επιθέσεων κερδοσκοπίας. Η γνώση που απέκτησαν από τις αποτυχημένες εμπειρίες του παρελθόντος, στην περίπτωση της Αργεντινής, της Ιαπωνίας, του Μεξικού, αλλά και άλλων κρατών, δίδαξαν πως όσο δεν λαμβάνονται συντονισμένες λύσεις θα επαναλαμβάνονται κρίσεις. Μια μεταρρύθμιση κρίνεται λοιπόν αναγκαία, προτού, ξεσπάσουν περαιτέρω προβλήματα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και την ύφεση της τρέχουσας περιόδου. Μια αλλαγή του status quo, με μια Νέα Διαπραγμάτευση όπου, θα περιλαμβάνει και τους νέους παγκόσμιους παίκτες όπως η Κίνα. Ήδη, κάποιες προσπάθειες έχουν γίνει προς αυτή την κατεύθυνση, με την ομάδα των G-20 αλλά δεν είναι αρκετές.

Η Κίνα, όντας μεγάλη οικονομική δύναμη σε μέγεθος και πληθυσμό και εξαιτίας της ιδιαιτερότητάς της, έχει καταφέρει να ανέλθει σε δεύτερη μεγαλύτερη οικονομική δύναμη, απολαμβάνοντας και μεγάλο βαθμό αυτονομίας σε σύγκριση με άλλες χώρες του παρελθόντος. Έχει ακολουθήσει και έχει επιτύχει μέχρι στιγμής σημαντικά αποτελέσματα, βασιζόμενη περισσότερο στα δικά της

¹⁵⁷ Samar Maziard and Joong Shik Kang, RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links, Μάιος 2012, IMF Working Papers, διαθέσιμο στο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12133.pdf>

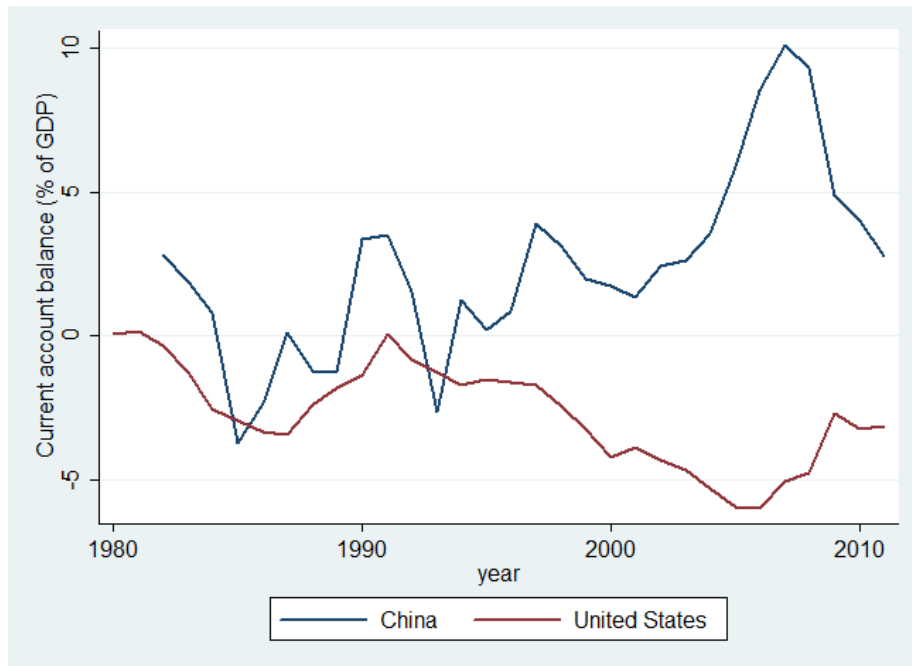
γνωρίσματα και με την γνώση που της δίνουν παλιότερες εμπειρίες κρατών. Αυτή υπήρξε η βασική συνιστώσα της πορείας ανάπτυξης της. Η εξέλιξη της σχέσης των δύο χωρών πλέον, όπως αναφέρθηκε βρίσκεται σε ένταση και η αβεβαιότητα κυριαρχεί, ενώ η κάθε χώρα προσπαθεί να προστατέψει τα συμφέροντά της, αδιαφορώντας για τις επιπτώσεις. Είναι πλέον, επιτακτική η ανάγκη λοιπόν, μιας συντονισμένης λύσης, ώστε να αποφευχθεί το αδιέξοδο. Μιας συντονισμένης λύσης, υπό ίσους όρους όμως, ώστε να μπορέσει να επιτύχει κάποια αποτελέσματα. Οι Bowles and Wang¹⁵⁸ (2008) υποστηρίζουν ότι ενώ οι ΗΠΑ και Κίνα έχουν συμφέρον να διατηρήσουν την σταθερότητα της οικονομικής τάξης, τα αντιτιθέμενα συμφέροντά τους, μπορεί να προκαλέσουν λανθάνοντες πολιτικούς χειρισμούς. Η απροθυμία των ΗΠΑ να ακολουθήσουν τις ενδεικνυόμενες πολιτικές ώστε να κάνουν περισσότερο βιώσιμο το χρέος και να παρέχουν ξανά εμπιστοσύνη στο σύστημα, και η απροθυμία της Κίνας να επιβαρυνθεί τα κόστη ασταθών πολιτικών των ΗΠΑ εξαιτίας της εξάρτησης από το δολάριο, σταδιακά θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε έναν εμπορικό ή νομισματικό πόλεμο. Το γεγονός είναι, πως η Αμερική απολάμβανε για χρόνια το εξαιρετικό πλεονέκτημα. Έχει το κυρίαρχο αποθεματικό νόμισμα και το πιο ισχυρό χρηματοπιστωτικό σύστημα και δομές. Είναι όμως γεγονός επίσης, ότι η Κίνα, ακολουθεί πολιτική «απεξάρτησης» από το δολάριο και κατευθύνει με μεγάλη ταχύτητα την διεθνοποίηση του νομίσματός της αλλά και την σύναψη διμερών συμφωνιών με χώρες για την προώθηση της χρήσης του. Σίγουρα, χρειάζεται χρόνο για να οικοδομηθεί αυτό ειδικά εφόσον οι εσωτερικές της αδυναμίες αλλά και η απουσία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος και δομών είναι ακόμα σε πρώιμα στάδια, αυτό θα χρειαστεί χρόνο. Η εξέλιξη λοιπόν των σχέσεων τους και η συμβολή της ή μη στην εύρυθμη λειτουργία του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος, θα προσδιοριστεί από την εξέλιξη των εσωτερικών τους θεμάτων που και τα δύο κράτη έχουν να αντιμετωπίσουν. Θα καθοριστεί επίσης από την εξέλιξη των υπόλοιπων παικτών του συστήματος και ειδικά της Ευρώπης και της Ιαπωνίας που έχουν αποθεματικά νομίσματα και αντιμετωπίζουν ταυτόχρονα πολλά ζητήματα, αλλά και των αναπτυσσόμενων χωρών και της πορείας τους στα πλαίσια της Οικονομικής ύφεσης, καθώς πλέον

¹⁵⁸Piero Cinquegrana, "US-CHINA monetary relations : immune to crisis", SSRN, 2009, σελ.31-32, διαθέσιμο στο: <http://ssrn.com/abstract=1489124>

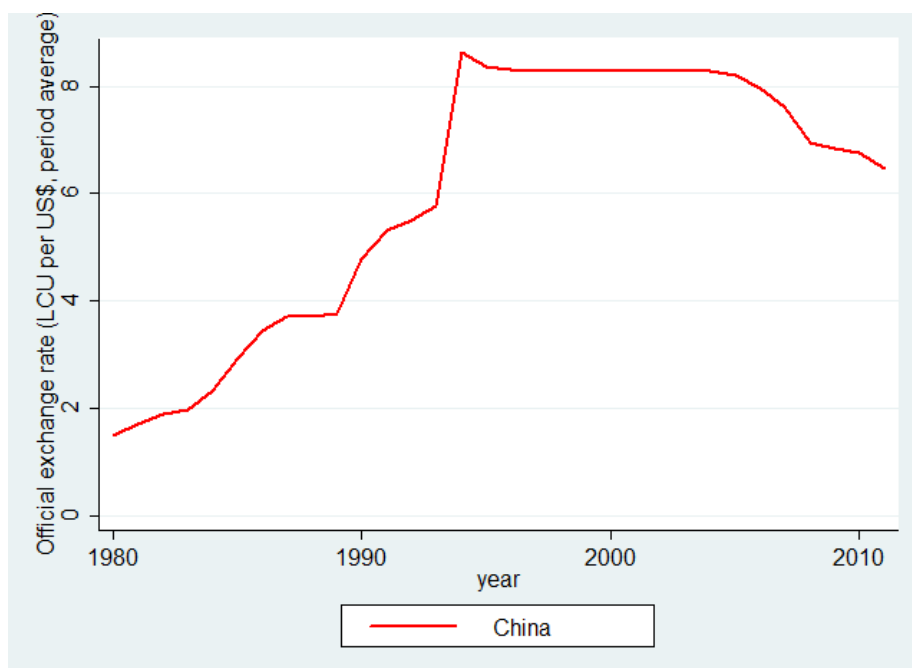
ο κόσμος είναι έντονα αλληλεξαρτώμενος. Ίσως οδηγούμαστε σε έναν «αγώνα» ανταγωνισμών όπου ο κινητής θα ρυθμίσει και την πορεία των εξελίξεων. Αν οι ΗΠΑ βελτιώσουν τα οικονομικά και δημοσιονομικά τους, θα επανέλθει σημαντικά η εμπιστοσύνη στο δολάριο και θα ανακτηθεί η δυναμική της. Αν από την άλλη η Κίνα καταφέρει να αναπτυχθεί ταχύτερα τότε θα διεκδικήσει περισσότερα προνόμια μέσα στο σύστημα. Σε κάθε περίπτωση οι εσωτερικές εξελίξεις και τα εσωτερικά ζητήματα – κυρίως κοινωνικά- θα είναι καθοριστικής σημασίας.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

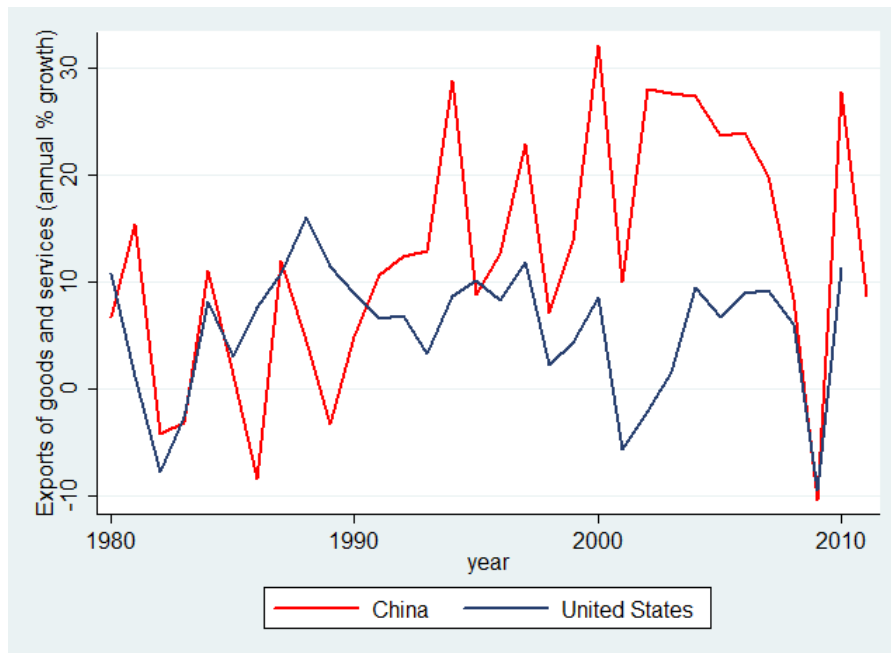
Παρακάτω παρατίθενται κάποια ενδεικτικά διαγράμματα όσον αφορά βασικά θέματα που θίχτηκαν στην παρούσα εργασία, για περισσότερο ολοκληρωμένη κατανόηση των τρεχουσών ζητημάτων.



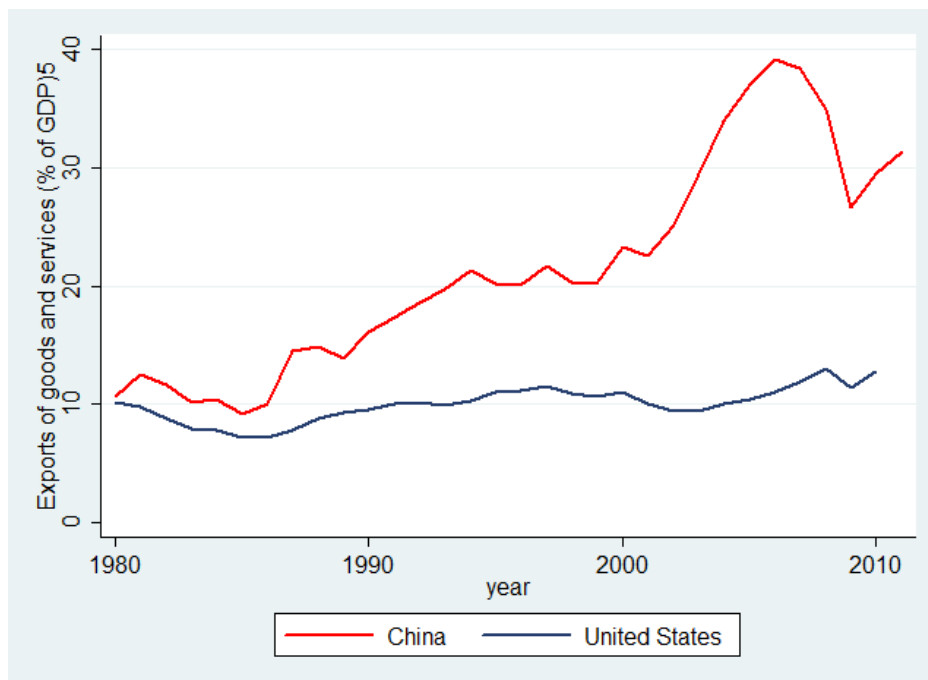
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



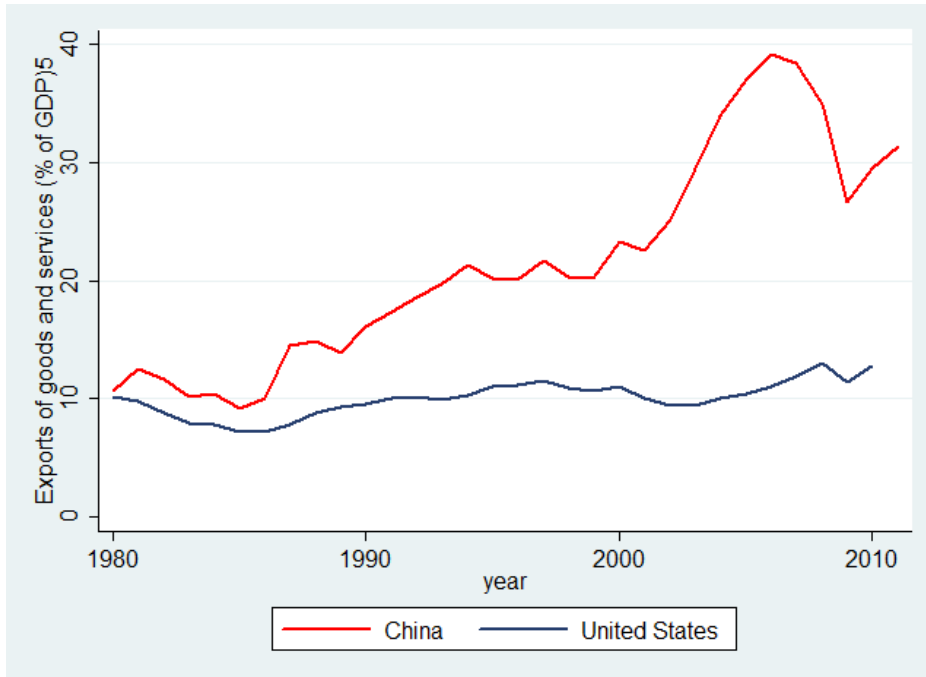
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



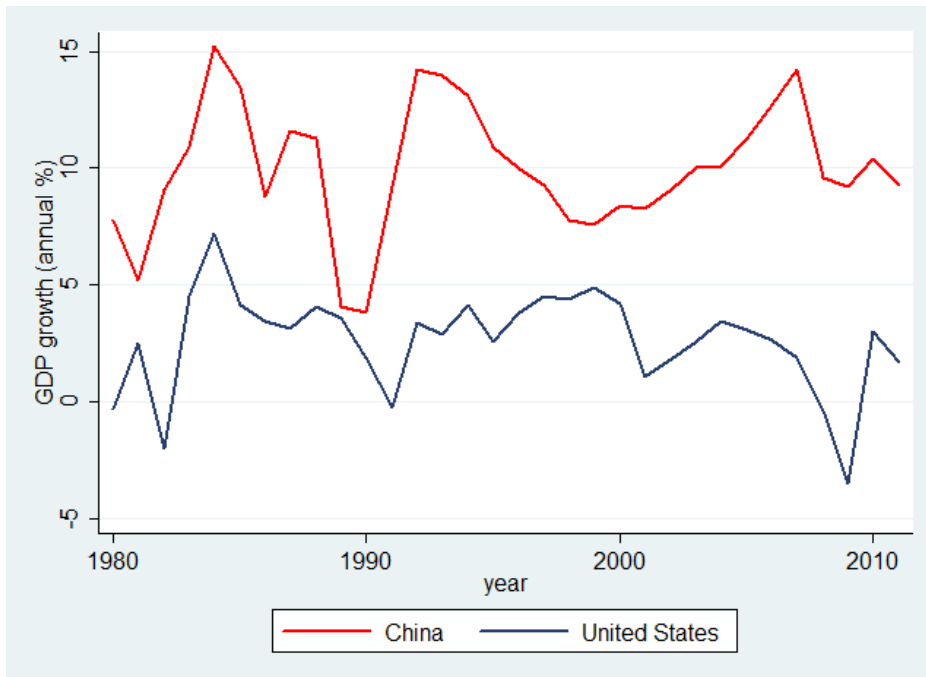
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



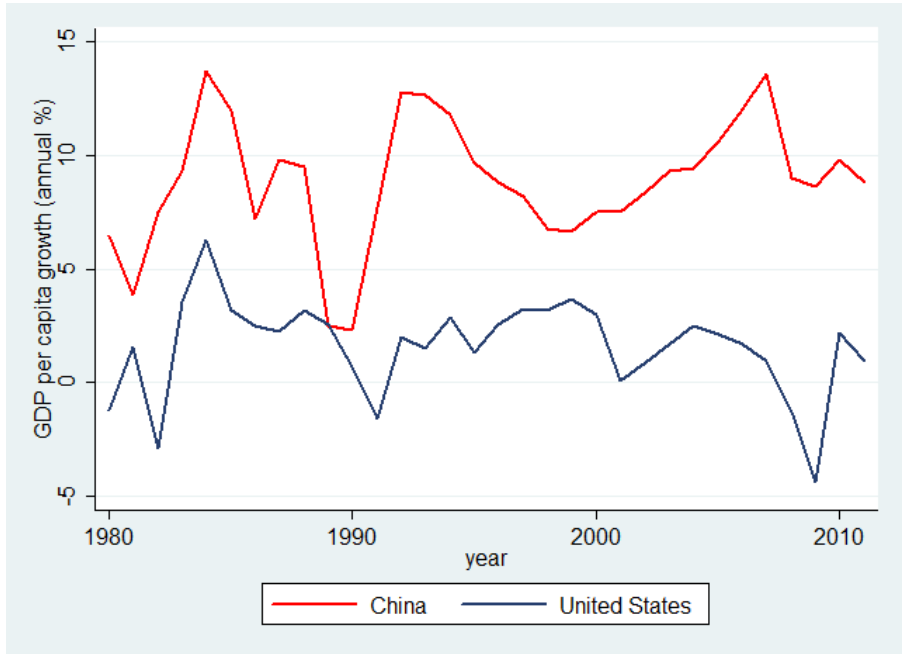
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



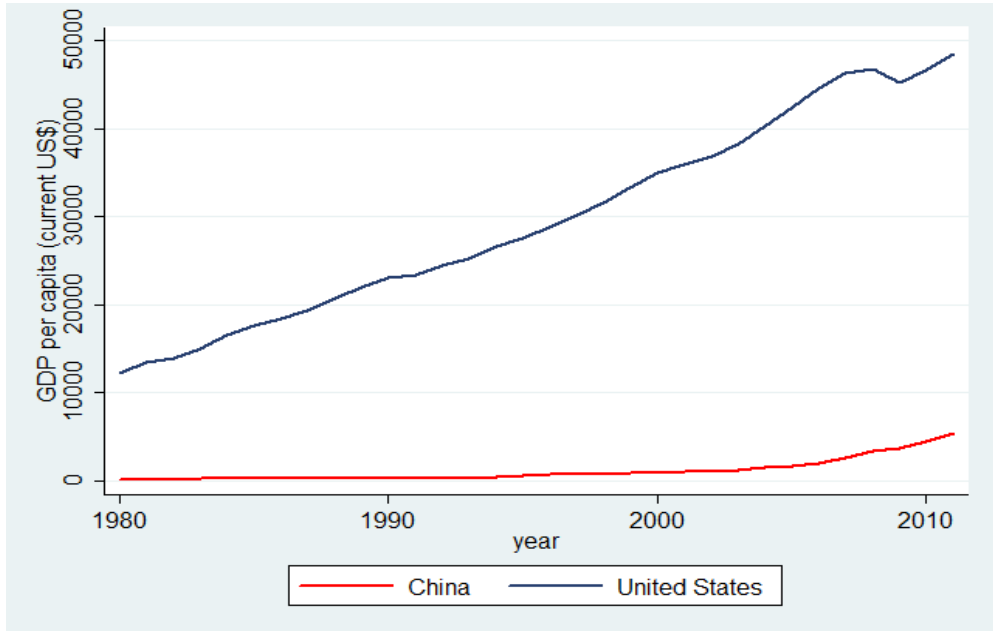
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



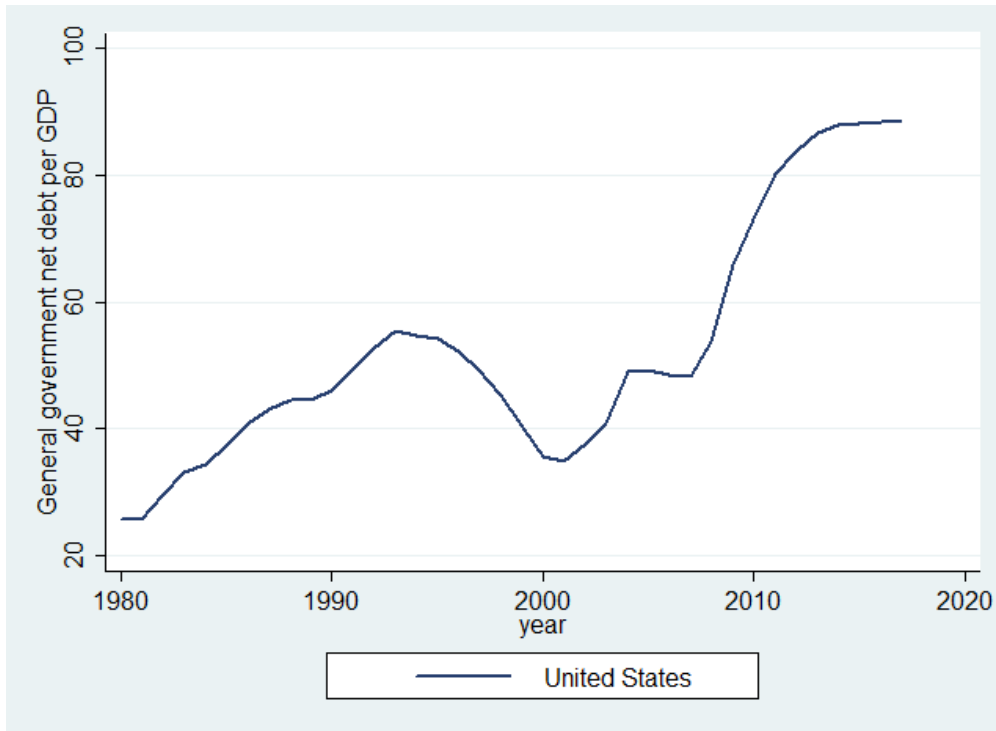
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



ΠΗΓΗ: WORLD BANK



ΠΗΓΗ: WORLD BANK

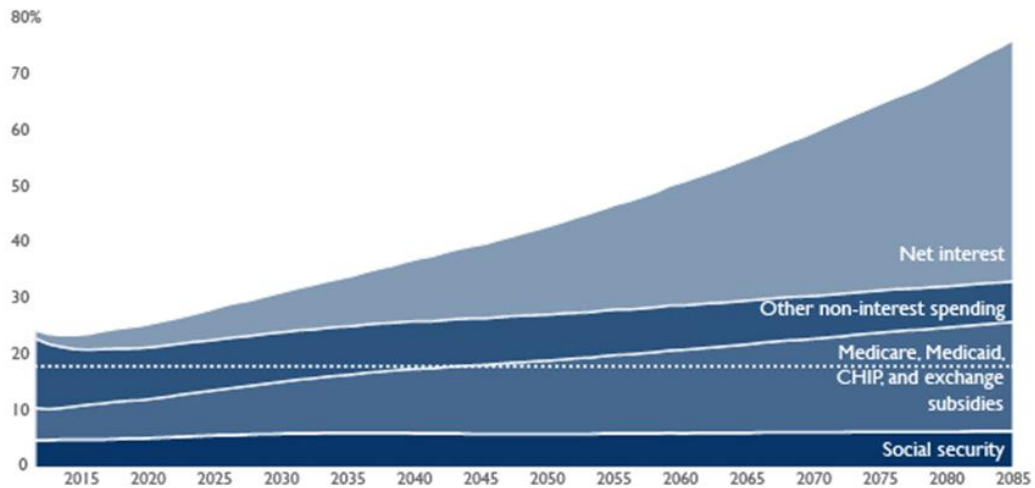


ΠΗΓΗ: IMF

The Unsustainable Fiscal Path

Federal spending as a percent of GDP, 2011–2085

Dotted line indicates average federal revenues from 1975 to 2010



Sources:

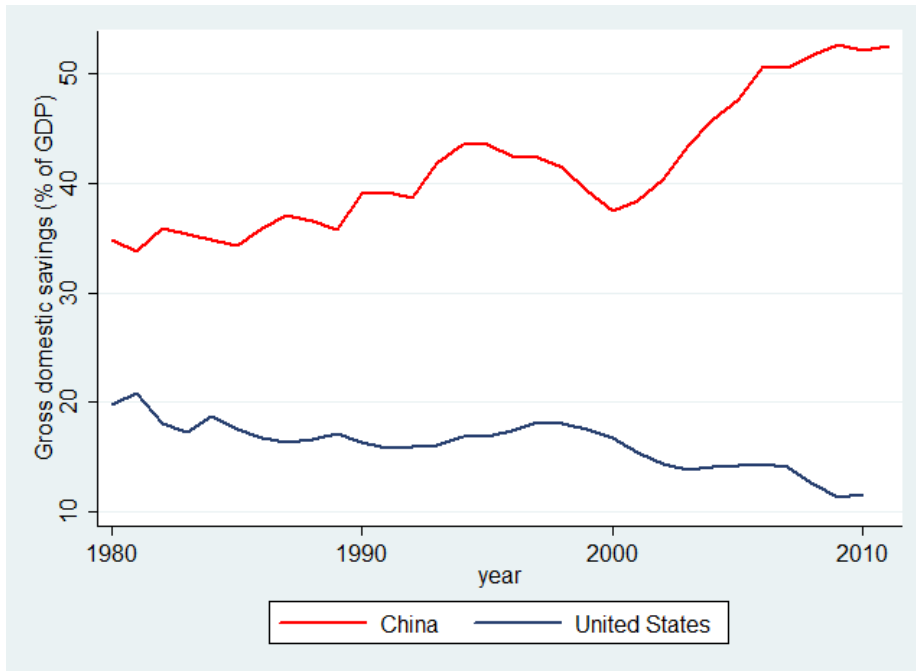
Spending: Congressional Budget Office, "Supplemental Data for the Congressional Budget Office's Long-Term Budget Outlook (June 2011)," available at <http://www.cbo.gov/doc.cfm?index=12212>

Revenues: OMB, Historical Table I-2, The President's 2012 Budget, available at <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals>

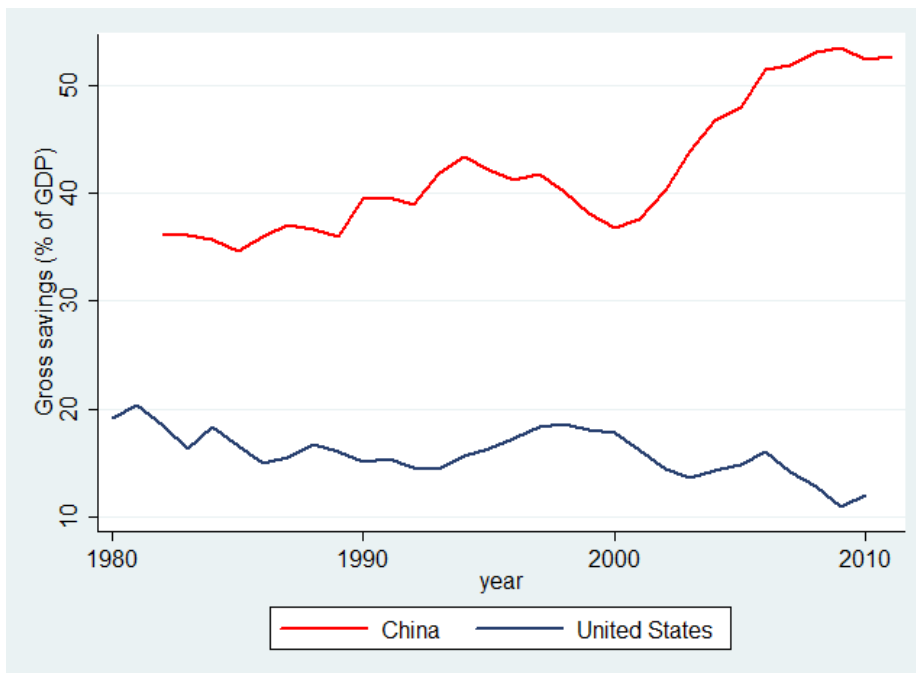
Note: Based on the Alternative Fiscal Scenario

ΠΗΓΗ: BROOKINGS INSTITUTE,

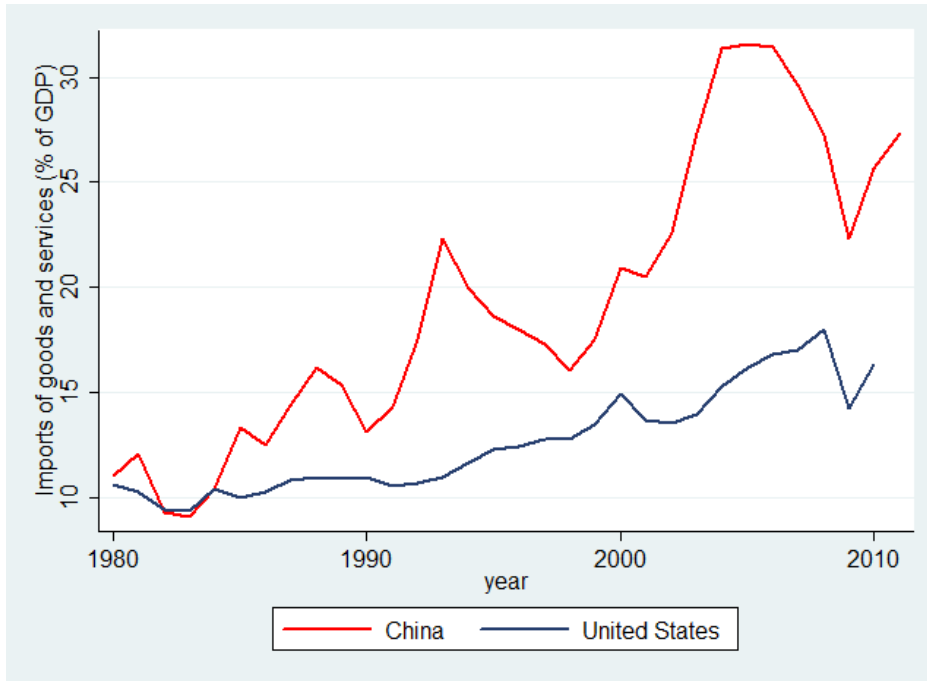
<http://www.brookings.edu/research/papers/2012/01/19-budget-haskins>



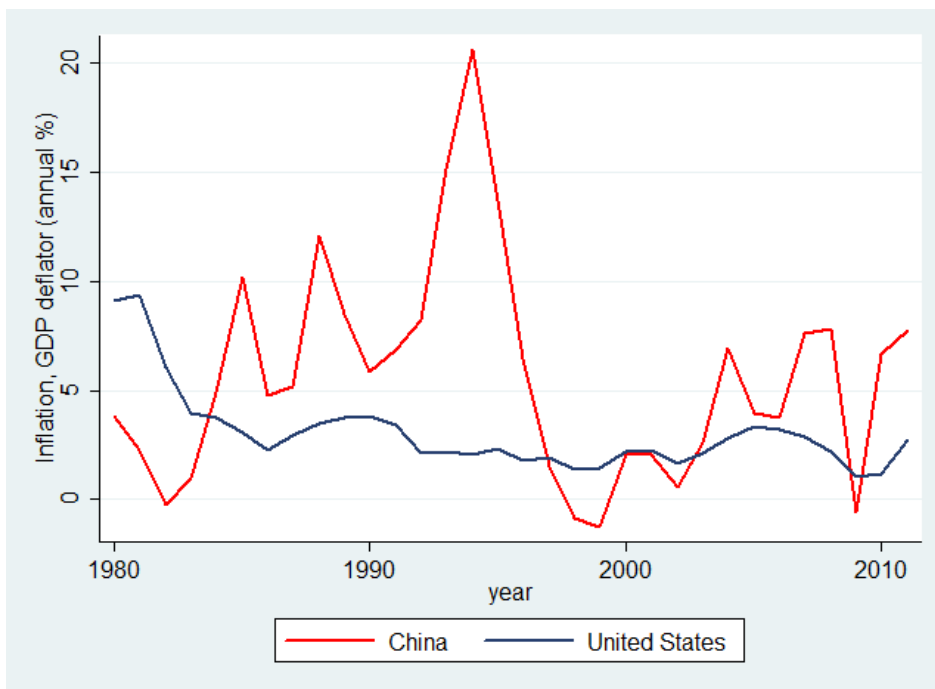
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



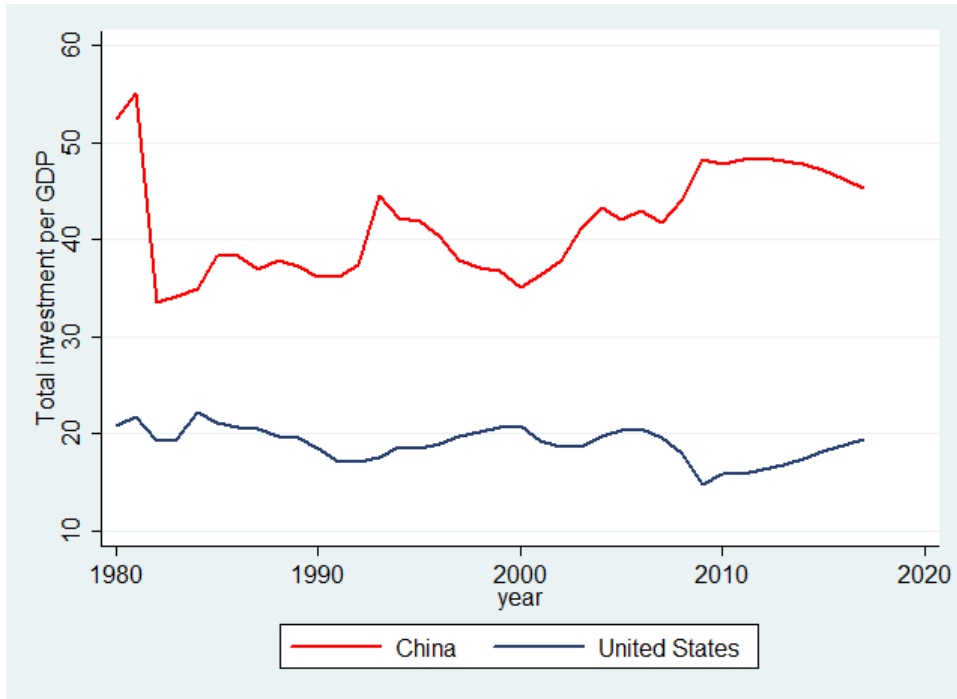
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



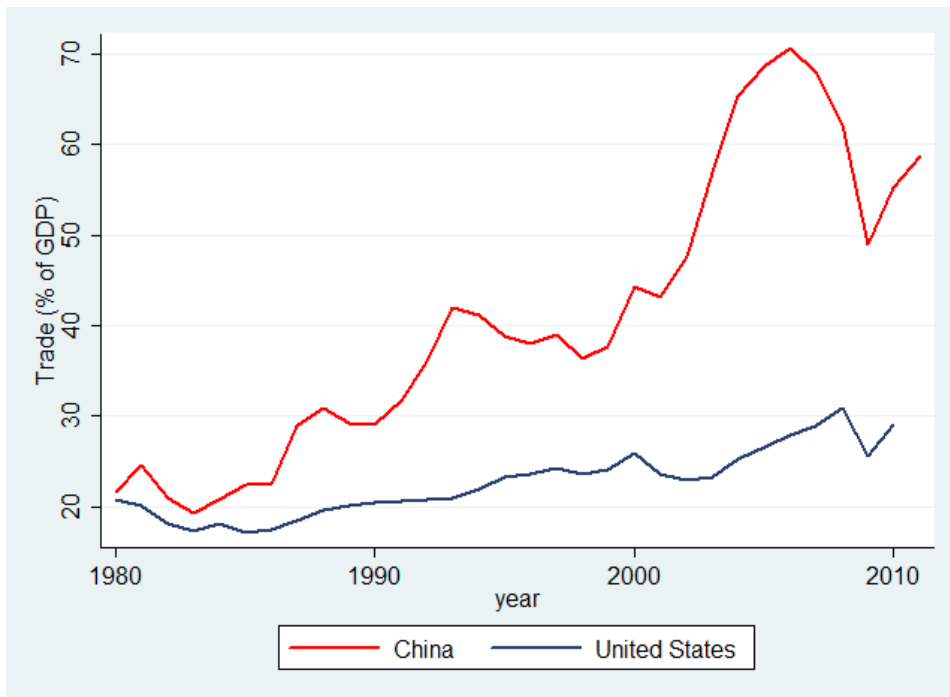
ΠΗΓΗ: WORLD BANK



ΠΗΓΗ: WORLD BANK



ΠΗΓΗ: IMF



ΠΗΓΗ: WORLD BANK

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:

ΣΕΝΑΡΙΟ 1

Συνέχιση του αμερικανικού δολαρίου ως το κυρίαρχο παγκόσμιο νόμισμα. Είναι σημαντικό να γίνει διάκριση όσον αφορά το παγκόσμιο (ή διεθνές νόμισμα) και αποθεματικό νόμισμα. Παρά το γεγονός ότι αυτοί οι δύο όροι είναι συχνά εναλλάξιμοι, σε οικονομικές συζητήσεις, χρησιμοποιούμε «παγκόσμιο νόμισμα» με την ευρύτερη έννοια του όρου. Ένα παγκόσμιο νόμισμα, έχει συνήθως τρεις λειτουργίες ως «αποθήκη αξίας» ως μέσο ανταλλαγής και ως λογιστική μονάδα. Εν τω μεταξύ ένα αποθεματικό νόμισμα αναφέρεται συνήθως στην πρώτη από τις παραπάνω τρεις λειτουργίες, ως μέσο επένδυσης, παρ' ότι στις περισσότερες περιπτώσεις ένα αποθεματικό νόμισμα θα λειτουργούσε επίσης, ως μέσο συναλλαγών και ως λογιστική μονάδα. Οι τρέχουσες συζητήσεις όσον αφορά την πτώση του αμερικανικού δολαρίου εστιάζουν κυρίως στους ρόλους του δολαρίου ως αποθεματικό νόμισμα (αποθήκη αξίας). Δεν είναι σαφές, αν οι ρόλοι του δολαρίου ως μέσα συναλλαγών και ως λογιστικές μονάδες θα μειωθούν γρήγορα μεσοπρόθεσμα. Ο βασικός λόγος για αυτό, δεν αφορά τόσο την μείωση δύναμης στις θεμελιώδεις αρχές των λειτουργιών του δολαρίου, αλλά στην απουσία βιώσιμης εναλλακτικής λύσης. Ακόμα και για την λειτουργία ως «αποθήκη αξίας» τα μειονεκτήματα του δολαρίου σε σχέση με τα άλλα αποθεματικά νομίσματα όπως το ευρώ, την στερλίνα ή γιέν δεν είναι συντριπτικά στο εγγύς μέλλον. Είναι αλήθεια, ότι η αμερικανική οικονομία έχει εξασθενήσει σημαντικά από την αρχή της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Ωστόσο, οι οικονομικές συνθήκες στην ζώνη του ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία είναι ακόμα πιο αδύναμες. Υπάρχει επίσης θετική εξέλιξη όσον αφορά την οικονομία των ΗΠΑ, που ευνοεί την συνέχιση του ισχύοντος καθεστώτος του δολαρίου, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Μια βασική αιτία για την κατάρρευση της εμπιστοσύνης στις ΗΠΑ ήταν τα πολύ μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα. Αλλά τα ελλείμματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, ήδη μειώθηκαν (εξαιτίας της ύφεσης) από περίπου 7% του ΑΕΠ πριν την κρίση

σε 3% περίπου πρόσφατα, που σίγουρα είναι περισσότερο βιώσιμο. Εάν αυτό το 3% μπορέσει να διατηρηθεί στα επόμενα χρόνια, θα μείωνε την προσδοκία για επίμονη υποτίμηση του δολαρίου και εξάλειψη ενός σημαντικού εμποδίου για την συνέχιση του παγκόσμιου ρόλου του δολαρίου.

Σε αυτήν την περίπτωση, αν οι ΗΠΑ Εφαρμόσουν προσαρμογή στο εσωτερικό τους θα βελτιώσουν την κατάσταση της οικονομίας και του χρέους τους και θα εμπνεύσουν ξανά εμπιστοσύνη στους επενδυτές όσον αφορά το δολάριο (δεδομένου ότι έχει και το ισχυρότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα) και αυτό θα βελτιώνει την οικονομική της κατάσταση.

Σε περίπτωση όμως, που οι ΗΠΑ απλά συνεχίσουν να αναβάλλουν την προσαρμογή συνεχίζοντας να εκτρέπουν το κόστος σε τρίτες χώρες (και κυρίως στην Κίνα, που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό αποθεματικών σε δολάρια), κάτι που θα επιδείνωνε την ήδη σε ύφεση οικονομία της Κίνας, τότε πιθανώς οι σχέσεις των δύο χωρών, να μην εξελίσσονται σύμφωνα με τα προσδοκώμενα και θα εντεινόταν οι ανταγωνισμός τους, με αρνητικές εξελίξεις για την σταθερότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

ΔΕΥΤΕΡΟ ΣΕΝΑΡΙΟ

Παρά το γεγονός ότι το αμερικανικό δολάριο μπορεί να συνεχίσει να παίζει ένα πολύ σημαντικό ρόλο στο παγκόσμιο σύστημα, η σχετική του σημασία είναι πιθανόν να μειωθεί/αποδυναμωθεί. Τα νομίσματα που ενδέχεται να παίξουν μεγαλύτερους ρόλους πέρα από το αμερικανικό δολάριο περιλαμβάνουν το ευρώ, την στερλίνα και το γεν. Άλλα σημαντικά νομίσματα μπορεί επίσης να αναδυθούν με την πάροδο του χρόνου, εξαρτάται από την εξέλιξη του παγκόσμιου συστήματος και των μεταρρυθμίσεων των ανεξάρτητων οικονομιών. Ένα από αυτά τα νομίσματα θα ήταν το renminbi.

Ένα πολυπολικό σύστημα βασιζόμενο σε εθνικά νομίσματα όμως, δεν θα επέλυε το δίλημμα Triffin. Ο Eichengreen¹⁵⁹ βέβαια, θεωρεί ότι θα το επέλυε, εξαιτίας της αναγκαιότητας προσαρμογής των κρατών ώστε να επιβιώσουν στον ανταγωνισμό του πιο θα είναι το πιο ελκυστικό νόμισμα. Σίγουρα, χαλαρώνει

¹⁵⁹ B.Eichengreen, *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press, Νέα Υόρκη 2011

τον βαθμό του προβλήματος μειώνοντας τις πιέσεις ελλειμμάτων σε ένα μοναδικό νόμισμα.

ΤΡΙΤΟ ΣΕΝΑΡΙΟ- Δημιουργία ενός υπερεθνικού Διεθνούς νομίσματος

Ένα πολλαπλό παγκόσμιο καθεστώς αποθεματικών νομισμάτων, ωστόσο, συνεχίζει να μην επιλύει την θεμελιώδη σύγκρουση μεταξύ των εθνικών νομισματικών πολιτικών και την παγκόσμια λειτουργία του αποθεματικού συστήματος. Η επιτροπή των Stieglitz στα Ηνωμένα Έθνη, εντόπισε ορισμένα προβλήματα¹⁶⁰ όσον αφορά τα εθνικά νομίσματα που χρησιμοποιούνται ως αποθεματικά. Η Επιτροπή υποστηρίζει πως ένα νέο σύστημα αποθεματικού νομίσματος δεν είναι μονάχα επιθυμητό αλλά πως η τρέχουσα κρίση παρέχει και την ιδανική ευκαιρία για να ξεπεραστεί η πολιτική αντίσταση. Η συζήτηση όσον αφορά το υπερεθνικό διεθνές νόμισμα, αναβίωσε πρόσφατα, από τον Διοικητή της Κεντρικής Τραπέζης της Κίνας Zhou Xiaochuan, αρχές του 2009, πρότεινε την μετατροπή των SDR σε ένα πραγματικό παγκόσμιο νόμισμα (όπως το είχε φανταστεί και ο Keynes, κατά την πρότασή του για το Bretton Woods με την ύπαρξη του bancor- εμπνεόμενες από αυτό- η δημιουργία SDR, αργότερα, δημιουργήθηκαν, εξαιτίας της έλλειψης δολαρίων που παρουσιάστηκε ως πρόβλημα της λειτουργίας του συστήματος).

¹⁶⁰ 1. Η αστάθεια. Καθώς οι εκμεταλλεύσεις του αποθεματικού νομίσματος συσσωρεύονται με την πάροδο του χρόνου, η εμπιστοσύνη όσον αφορά την αξία ως αποθήκη αξίας είναι πιθανόν να υποχωρήσει.

2. Η αυτόματη ασφάλιση και αποπληθωριστική προκατάληψη. Ενώ πολλές αναπτυσσόμενες χώρες προσπαθούν να συσσωρεύσουν συναλλαγματικά διαθέσιμα για την «αυτό-ασφάλισή τους» ως αποτέλεσμα, του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, υπάρχει μείωση των πλεονασμάτων ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ως αποτέλεσμα της κρίσης (μείωση της ζήτησης)

3. Ανισότητες. Τα τρέχοντα αποτελέσματα του συστήματος στις αναπτυσσόμενες χώρες που μεταφέρουν πηγές τους στις αναπτυσσόμενες χώρες που εκδίδουν αποθεματικά νομίσματα, και έτσι, τα Ηνωμένα Έθνη υποστηρίζουν, ότι ένα σύστημα πολλαπλών αποθεματικών νομισμάτων, μπορεί να είναι χειρότερο από ότι ένα σύστημα αποθεματικού νομίσματος, δεδομένου ότι προσθέτει ένα επιπρόσθετο στοιχείο αστάθειας στο ήδη υπάρχον σύστημα που βασίζεται στο δολάριο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Aldo Caliari, Adapting the international monetary system to face 21st century challenges, DESA Working Paper No. 104, May 2011

Andrew Walter, “Global Imbalances and Currency Politics: China, Europe, and the United States”, Department of International Relations, London School of Economics and Political Science

Andrew Walter, Global economic governance after the crisis: The G2, the G20, and global imbalances, Department of International Relations, London School of Economics and Political Science

Ashvin Ahuja, Nigel Chalk, Malhar Nabar, Papa N’Diaye, and Nathan Porter An End To China’s Imbalances?, IMF Working Paper, Asia and Pacific Department, Απρίλιος 2012

B.Lucarelli, “A New Bretton Woods System? Real-World Economics Review”, Issue No. 58

Barry Eichengreen When Currencies Collapse, Will We Replay the 1930s or the 1970s? Foreign Affairs, January/February 2012

Barry J. Eichengreen, Globalizing Capital: A history of the international Monetary System, Princeton University Press, Princeton, 2008

Ben S Bernanke: Fostering financial stability, Speech by Mr Ben S Bernanke, Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve, System, at the 2012 Federal Reserve Bank of Atlanta Financial Markets Conference, Stone, Mountain, Georgia, 9 April 2012

Benjamin J. Cohen Currency And State Power, Department of Political Science, University of California, Santa Barbara January 2011

Benjamin, J.Cohen, Evaluating China’s Currency Internationalization Strategy, New Political Economy, Routledge, Φεβρουάριος 2011

Craig K. Elwell, The Depreciating Dollar: Economic Effects and Policy Response, Congressional Research Service, February 23, 2012

Currency internationalisation: lessons from the global financial crisis and prospects for the future in Asia and the Pacific Proceedings of a joint conference organised by the BIS and the Bank of Korea in Seoul on 19–20 March 2009, Monetary and Economic Department, December 2011

Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth, McKinsey Global Institute, Ιανουάριος 2012

Edwin M. Truman, John Williamson and the Evolution of the International Monetary System, Peterson Institute of International Economics, Αύγουστος 2012

Eiji Ogawa Takeshi Kudo Asymmetric responses of East Asian currencies to the US dollar depreciation for reducing the US current account deficits, , Journal of Asian Economics, 21 November 2006

Emmanuel Carri and Jizabel Couppey-Soubeyran, The Financial and Monetary, Issues of the French G20 Presidency, Ecoflash, Σεπτέμβριος 2011

Emmanuel Farhi, Pierre-Olivier Gourinchas and H el ene Rey Reforming the International Monetary System, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London

Eswar Prasad, with Grace Gu, An Awkward Dance: China and the United States November 11, 2009

Eswar S. Prasad, Hearing On “China’s Twelfth Five-Year Plan, Indigenous Innovation And, Technology Transfers, And Outsourcing”, U.S.-China Economic And Security Review Commission, June 15, 2011

Ettore Dorrucci And Julie Mckay the International Monetary System After The Financial Crisis, European Central Bank, Occasional Paper Series, No 123/ Φεβρουάριος 2011

Francis E. Warnock, How Dangerous Is U.S. Government Debt? The Risks of a Sudden Spike in U.S. Interest Rates, Council on Foreign Relations June 2010

IMF, Article IV 2012 Consultation, People's Republic Of China, Country Report No. 12/195, Washington, D.C., Ιούλιος 2012

Jeffrey Frankel, Historical Precedents for Internationalization of the RMB, Linda Goldberg, The International Role of the Dollar: Does It Matter if This Changes?, Federal Reserve Bank of New York, October 2011

Linda S. Goldberg, Is the International Role of the Dollar Changing?, Federal Reserve Bank of New York, Current Issues In Economics And Finance, Volume 16, Number 1, Ιανουάριος 2010

Living Within Our Means And Investing In The Future The President's Plan For, Economic Growth And Deficit Reduction, Office Of Management And Budget September 2011

Lorenzo Bini Smaghi, The International Monetary System: Towards a New Era, Asia-Europe Economic Forum, Paris, 10-11 January 2011

Martin Feldstein, The role of currency realignments in eliminating the US and China current account imbalances, Department of Economics, Harvard University, Cambridge, Journal of Policy Modeling, 7 July 2011,

Maurice Obstfeld, Jay C. Shambaugh, Alan M. Taylor, Financial Stability, The Trilemma, And International Reserves, Working Paper 14217, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Cambridge, August 2008

Michael Mussa, The dollar and the current account deficit: How much should we worry?, Journal of Policy Modeling 34 (2012) 579–584, June 2012

Nicholas R. Lardy More Slowdown In China Peterson Institute For International Economics. Transcript Of Interview Recorded July 16, 2012

Philip R. Gian, Maria Milesi-Ferretti, External adjustment and the global crisis, Journal of International Economics, 2012

Piero Cinquegrana, Us-china: Monetary Relations: Immune To Crisis?, Department of Political Science, University of California, Los Angeles, Μάιος 2009

R.Gilpin, Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία: Η διεθνής Οικονομική Τάξη, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα 2008,

Robert McCauley, Renminbi internationalisation and China's financial development, BIS Quarterly Review, Δεκέμβριος 2011

Ron Haskins Addressing the Budget Deficit: The Next President Must Solve the U.S. Deficit Crisis, Brookings, Washington D.C. Ιούλιος 2012
Samar Maziad and Joong Shik Kang, RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links, IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department, Μάιος 2012

Theodore H. Cohn, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: Θεωρία και Πράξη, Gutenberg, Αθήνα 2009,

United Nations, Report of the Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, Νέα Υόρκη, Σεπτέμβριος 2009¹

WayneM.Morisson& Marc Labonte China's Currency: economic issues and options for U.S. Trade Policy, Congressional Research Service, 9 Ιανουαρίου 2008

Wendy Dobson and Paul R. Masson, Will The Renminbi Become A World Currency?, Rotman School of Management, University of Toronto
World Economic Forum, Euro, Dollar, Yuan Uncertainties: Scenarios on the Future of the International Monetary System, Ιούνιος 2012

Yin-Wong Cheung, Guonan Ma, Robert N. McCauley Renminbising China's Foreign Assets, Monetary Policy And International Finance, Cesifo Working Paper No. 3009, Απρίλιος 2010

Yin-Wong Cheung, Xiaoli Chen, Renminbi Going Global, Shandong University & University of California, February 2011

Zhou Xiaochuan Reform the International Monetary System 23 March 2009

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βαρδάκη Ελένη, Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα, πτυχιακή εργασία, Ηράκλειο, ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ, Φεβρουάριος 2012,

Κόντης Αντώνιος, Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, , Αθήνα 2006, Παπαζήση, τόμος Α'

Theodore H.Cohn, Διεθνής Πολιτική Οικονομία: θεωρία και πρακτική, Gutenberg, Αθήνα 2009

Paul Krugman and Maurice Obstfield, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική, εκδόσεις Κριτική, τόμος Β'

ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ:

Asian Regional Integration Center: <http://aric.adb.org/>

Bank of International Settlements: <http://www.bis.org/>

Brookings Edu: <http://www.brookings.edu/>

China Daily: <http://europe.chinadaily.com.cn/>

Congressional Research Service: <http://www.loc.gov/crsinfo/>

East Asia Forum Economics, Politics and Public Policy in East Asia and the Pacific: <http://www.eastasiaforum.org>

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

Federation of American Scientists: <http://www.fas.org/>

Financial Times: <http://www.ft.com/home/europe>

Foreign Affairs: <http://www.foreignaffairs.com/>

IMF: <http://www.imf.org/external/index.htm>

National Bureau of Economic Research, Nber: <http://www.nber.org/papers.html>

New York Times: <http://www.nytimes.com/>

Peterson Institute of International Economics: <http://www.iie.com/>

Project Syndicate- Economist Club: <http://www.project-syndicate.org/economists-club>

Routledge Encyclopedia of International Political Economy:
<http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/inpress/bretton.html>

Social Science Research Center, SSRN: <http://www.ssrn.com/>

The Diplomat: <http://thediplomat.com/>

The Economist: <http://www.economist.com/>

US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis:
<http://www.bea.gov/>

World Bank Data: <http://data.worldbank.org/>

World Economic Forum: <http://www.weforum.org/>