

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ
Π.Μ.Σ. ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ



ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΜΠΟΡΕΙ Η ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΓΟΥΑΝ ΝΑ ΟΔΗΓΗΣΕΙ ΣΕ
ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΚΙΝΑ;

Μεταπτυχιακή Φοιτήτρια

ΚΩΣΤΟΥΡΟΥ ΜΑΡΙΑ

Μ.Χ.ΑΝ./ 0416

Επιβλέπων Καθηγητής

Αναπλ. Καθηγητής Δημήτριος Μαλλιαρόπουλος

Τριμελής Επιτροπή:

Αναπλ. Καθηγητής Δημήτριος Μαλλιαρόπουλος
Αναπλ. Καθηγητής Εμ. Τσιριτάκης
Επικ. Καθηγητής Γ. Σκιαδόπουλος

Πειραιάς 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

1. Εισαγωγήσελ. 6-7
2. Στοιχεία για την οικονομία της Κίνας
 - 2.1 Η διαδικασία της μεταρρύθμισηςσελ. 7-11
 - 2.2 Το 11^ο πενταετές σχέδιοσελ. 11-14
3. Περισσότερη ευελιξία στην τιμή συναλλάγματος στην Ανατολική Ασία; (Ιστορική αναδρομή)σελ. 14-28
4. Παραλληλισμοί με την Ιαπωνική Εμπειρίασελ. 28-37
5. Το οικονομικό έλλειμμα των ΗΠΑσελ. 37-45
6. Η αύξηση του Κινέζικου γουάν.....σελ. 45-50
7. Η τεράστια θύελλα του κόσμου ως προς την τιμή βρίσκεται σε κίνδυνο εξαγωγής πληθωρισμού;σελ. 50-53
8. Η καταπίεση της Αμερικής με την τιμή συναλλάγματος της Κίνας είναι σε μεγάλο βαθμό λανθασμένησελ. 53-57
9. Με ποιους τρόπους θα επιτευχθεί η παγκόσμια ισορροπία;σελ 57-61
10. Σχόλιασελ. 61-63
11. Συμπεράσματασελ. 63-68

12. Παραρτήματασελ. 69-76

13. Βιβλιογραφία.....σελ.77

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η εργασία αυτή εκπονήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών για στελέχη επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς, με επιβλέποντα Καθηγητή κο Δημήτριο Μαλλιαρόπουλο.

Στη εργασία αυτή επιχειρείται να διερευνηθεί η πιθανότητα ύπαρξης αποπληθωρισμού από μία ανατίμηση του Κινέζικου νομίσματος.

Στην πρώτη ενότητα παρουσιάζεται η βασική διαφωνία των αντιπάλων της ανατίμησης του νομίσματος και αναλύεται η έννοια του «προπατορικού αμαρτήματος», της αδυναμίας μιας χώρας δηλαδή να χρησιμοποιήσει το νόμισμά της για δανεισμό στο εξωτερικό ή ακόμα και στη χώρα της.

Στην δεύτερη ενότητα παρουσιάζονται γενικά στοιχεία για την οικονομία της Κίνας.

Στην τρίτη ενότητα παρουσιάζεται μία ιστορική αναδρομή για το δέσιμο της Κίνας και λοιπών Ασιατικών χωρών με το δολάριο και την αναγκαιότητα ή μη για ευελιξία στην τιμή συναλλάγματος στην Ανατολική Ασία.

Στην τέταρτη ενότητα παρουσιάζεται η Ιαπωνική εμπειρία και οι παραλληλισμοί της με την περίπτωση της Κίνας.

Στην πέμπτη ενότητα θεωρήθηκε σκόπιμο να παρουσιασθεί εκτενώς το οικονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ και πως αυτό επηρεάζει τις διεθνείς εξελίξεις.

Στην έκτη ενότητα αναλύεται η πορεία του Κινέζικου νομίσματος.

Στην έβδομη ενότητα παρουσιάζεται η άποψη για ενδεχόμενο πληθωρισμό στη Κίνα.

Στην όγδοη ενότητα αναλύεται γιατί η καταπίεση της Αμερικής με τη τιμή συναλλάγματος της Κίνας είναι σε μεγάλο βαθμό λανθασμένη.

Στην ένατη ενότητα αναλύονται οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να επιτευχθεί η παγκόσμια ισορροπία, αναλύεται δηλαδή το δίλημμα αναπροσαρμογή της σχετικής τιμής διά μέσου πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού ή διά μέσου κινήσεων στην ονομαστική τιμή συναλλάγματος.

Στην δέκατη ενότητα παρουσιάζονται τα σχόλια.

Και τέλος στην ενδέκατη ενότητα παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της εργασίας.

1. Εισαγωγή

Μία απ' τις πολλές διαφωνίες των αντιπάλων για μία ανατίμηση του Κινέζικου νομίσματος αφορούσε στο ότι η κίνηση αυτού του νομίσματος θα μπορούσε να δώσει το έναυσμα στην Κίνα για έναν αντιπληθωρισμό παρόμοιο προς εκείνον που ταλάνισε την Ιαπωνία για το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του 1990 και μέχρι πρόσφατα. Η διαφωνία δεν είναι καινούργια και αρχικά ξεκίνησε από τον Ron McKinnon και επαναδιατυπώθηκε από τον McKinnon και τον Steven Roach.

Πριν την κρίση του 1997/98, οι οικονομίες της Ανατολικής Ασίας- εκτός της Ιαπωνίας αλλά περιλαμβάνοντας την Κίνα – συνέδεσαν τα νομίσματά τους με το Αμερικάνικο δολάριο. Για να αποφευχθεί περαιτέρω αναταραχή, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αναφέρει ότι αυτά τα νομίσματα θα πρέπει να μεταβάλλονται πιο ελεύθερα. Εν τούτοις, οι οικονομετρικές εκτιμήσεις των συγγραφέων δείχνουν ότι το κυρίαρχο βάρος του δολαρίου στα πανέρια του νομίσματος της Ανατολικής Ασίας έχει επανέλθει στα προ της κρίσης επίπεδα. Μέχρι το 2002, η μέρα με την ημέρα μεταβλητότητα της τιμής συναλλάγματος κάθε χώρας έναντι του δολαρίου είχε και πάλι καταστεί αμελητέα. Οι περισσότερες κυβερνήσεις συσσώρευαν ταχέως μια «πολεμική πανοπλία» των επίσημων αποθεμάτων δολαρίου, που προμήνυε ότι αυτή η σταθεροποίηση της τιμής του συναλλάγματος θα καταλήξει να επεκταθεί με τους μήνες ή τα τρίμηνα. Από το δόγμα του «προπατορικού αμαρτήματος» που εφαρμόστηκε σε οικονομίες αναδυόμενης οικονομίας, οι συγγραφείς συμφωνούν ότι αυτός ο φόβος ευμεταβλητότητας είναι εξ ολοκλήρου λογικός απ' την προοπτική κάθε μιας χώρας. Και η κοινή τους σύνδεση με το δολάριο ωφελεί το μπλοκ του δολαρίου της Ανατολικής Ασίας σαν σύνολο, αν και η Ιαπωνία παραμένει σαν σπουδαίος τεκτονικός σκόπελος.

«Προπατορικό αμάρτημα».... κατά τους Eichengreen και Hausmann, είναι μια κατάσταση όπου το εγχώριο νόμισμα δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για δανεισμό στο εξωτερικό ή μακροπρόθεσμα, ακόμη και στη χώρα. Με την παρουσία αυτής της μη πληρότητας, οι οικονομική ευπάθεια είναι αναπόφευκτη επειδή όλες οι εγχώριες επενδύσεις θα έχουν είτε ένα «κακοταίριασμα» νομίσματος (προγράμματα που γεννούν πένος θα χρηματοδοτηθούν με δολάρια) ή ένα «κακοταίριασμα» ημερομηνίας πληρωμής (τα μακροπρόθεσμα προγράμματα θα χρηματοδοτηθούν με βραχυπρόθεσμα δάνεια).... Αυτά τα «κακοταίριασματα» υπάρχουν όχι επειδή οι τράπεζες και οι εταιρείες δεν έχουν την σοφία να εξασφαλίσουν την οικονομική τους κάλυψη. Το πρόβλημα είναι μάλλον ότι μια χώρα της οποίας οι εξωτερικές υποχρεώσεις απαραίτητα κατονομάζονται σε ξένο συνάλλαγμα είναι ανίκανη να εξασφαλίσει οικονομική κάλυψη. Η αποδοχή ότι θα υπάρξει κάποιος στην άλλη πλευρά της αγοράς για οικονομικές καλύψεις σε ξένο συνάλλαγμα είναι ισοδύναμη με την υπόθεση ότι η χώρα μπορεί να δανεισθεί στο εξωτερικό με το δικό της νόμισμα. Ομοίως, το πρόβλημα δεν είναι ότι οι εταιρείες δεν έχουν την προνοητικότητα να ταιριάζουν την δομή λήξεως του ενεργητικού τους και του παθητικού. Είναι ότι το βρίσκουν αδύνατο να το κάνουν αυτό. Η μη πληρότητα των οικονομικών αγορών βρίσκεται έτσι στη ρίζα της οικονομικής ευπάθειας».

Πριν προχωρήσουμε όμως εκτενέστερα στην ανάλυσή μας, είναι σκόπιμο να αναφερθούμε σε κάποια γενικά χαρακτηριστικά στοιχεία για την οικονομία της Κίνας.

2. Στοιχεία για την οικονομία της Κίνας

2.1 Η διαδικασία της μεταρρύθμισης

Το 2002 η κινεζική οικονομία συνέχισε το εντυπωσιακό ποσοστό αύξησης της με το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της (ΑΕΠ) να φτάνει τα 10 τρισεκατομμύρια γουάν, μια αύξηση 8% κατά τη διάρκεια του 2001 σε συγκρίσιμες τιμές με το έτος 2001. Τα στοιχεία αυτά βοηθούν να γίνει φανερό το μέγεθος της προόδου που σημειώνεται στην Κίνα από το τέλος της δεκαετίας του '70. Τότε ήταν όταν οι ηγέτες της Κίνας αντιλαμβανόμενοι το χάσμα που υπήρχε ανάμεσα στην οικονομική ανάπτυξη της Κίνας και των άλλων κρατών, πήραν την βαρυσήμαντη απόφαση να μεταρρυθμιστεί το αρκετών δεκαετιών παλαιό οικονομικό σύστημα της Κίνας. Στα πρώτα 30 έτη, μετά από την ίδρυση του PRC το 1949, η κινεζική κυβέρνηση πραγματοποίησε ένα σύστημα προσχεδιασμένης οικονομίας. Έτσι οι διάφοροι στόχοι της οικονομικής ανάπτυξης είχαν τεθεί από τις επιτροπές σχεδιασμού του κράτους. Τα εργοστάσια παρήγαγαν τα αγαθά σύμφωνα με τον κρατικό σχεδιασμό, και οι αγρότες φύτεψαν τις συγκομιδές επίσης σύμφωνα με τον κρατικό σχεδιασμό. Τα εμπορικά τμήματα ξανααγέμισαν και πώλησαν τα αποθέματα τους σύμφωνα με τον κρατικό σχεδιασμό ενώ οι ιδιότητες, οι ποσότητες και οι τιμές των αγαθών όλες καθορίστηκαν από τις επιτροπές σχεδιασμού.

Η μεταρρύθμιση άρχισε πρώτα στις αγροτικές περιοχές το 1978 οπότε οι αγρότες είχαν το δικαίωμα να καλλιεργούν το έδαφος, να προγραμματίζουν την αγροτική εργασία και να διαχειρίζονται τα προϊόντα ανεξάρτητα έχοντας περισσότερες επιλογές για την πώληση των γεωργικών προϊόντων τους. Το κρατικό μονοπώλιο της αγοράς και της προώθησης των γεωργικών προϊόντων εξαλείφθηκε, οι τιμές της πλειοψηφίας των αγροτικών προϊόντων ελευθερώθηκαν, πολλές πολιτικές που περιόριζαν τη γεωργική ανάπτυξη καταργήθηκαν και οι αγρότες είχαν την άδεια να διαφοροποιήσουν την επιχείρησή τους και να οργανώσουν επιχειρήσεις ολόκληρων δήμων. Όλα αυτά ξύπνησαν τον ενθουσιασμό των αγροτών για την παραγωγή. Το 1984, η οικονομική αναδόμηση μετατοπίστηκε από τις αγροτικές περιοχές στις πόλεις.

Το 1992, μετά από περίπου 10 έτη μεταρρύθμισης και με έναν σαφέστερο προσανατολισμό προς την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων και την καθιέρωση ενός σοσιαλιστικού οικονομικού συστήματος, η κινεζική κυβέρνηση εξέθεσε τις κύριες αρχές για την οικονομική μεταρρύθμιση ως εξής: η ανάπτυξη διαφοροποιημένων οικονομικών στοιχείων θα ενθαρρυνθεί κρατώντας τον δημόσιο τομέα της οικονομίας στη κυρίαρχη θέση.

Για να αντιμετωπίσουν τις απαιτήσεις της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς, οι κρατικές επιχειρήσεις πρέπει να αλλάξουν έτσι ώστε να ταιριάζουν με το σύγχρονο σύστημα της αγοράς. Ένα κρατικό αλλά και ελεύθερης αγοράς σύστημα πρέπει να καθιερωθεί στη χώρα ώστε να συνδεθούν οι αγροτικές και οι αστικές όπως και οι εσωτερικές και διεθνείς αγορές και για να προωθηθεί η βελτιστοποίηση της κατανομής των πόρων. Η λειτουργία της διαχείρισης της οικονομίας από την κυβέρνηση πρέπει να αλλάχθει έτσι ώστε να καθιερωθεί ένα μικτό σύστημα.

Σημαντικό είναι επίσης να καθιερωθεί ένα σύστημα διανομής στο οποίο η διανομή να είναι σύμφωνη με την εργασία και να δίνεται προτεραιότητα στην αποδοτικότητα. Η φιλοσοφία του συστήματος αυτού είναι να ενθαρρύνει κάποιους να πλουτίσουν και έπειτα αυτοί με τη σειρά τους να βοηθήσουν και άλλους να γίνουν πλούσιοι. Ένα σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, που ταιριάζει στην κατάσταση της Κίνας για τους κατοίκους σε αγροτικές αλλά και αστικές περιοχές είναι αυτό που θα προωθήσει τη ανάπτυξη της οικονομίας και θα εξασφαλίσει κοινωνική σταθερότητα.

Το 1987, η κινεζική κυβέρνηση καθόρισε έναν σαφή στόχο για την οικονομία: το πρώτο βήμα ήταν να διπλασιαστεί το ΑΕΠ του 1980 και να εξασφαλιστεί ότι οι άνθρωποι έχουν επάρκεια σε τρόφιμα και ιματισμό. Η Κίνα

το πέτυχε αυτό μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '80. Το δεύτερο βήμα ήταν να τετραπλασιαστεί το ΑΕΠ του 1980 μέχρι το τέλος του 20ου αιώνα. Αυτό επιτεύχθηκε το 1995, νωρίτερα από ότι είχε αρχικά εκτιμηθεί. Το τρίτο βήμα είναι να αυξηθεί το κατά κεφαλήν ΑΕΠ στο επίπεδο των μέτρια αναπτυγμένων χωρών μέχρι τα μέσα του 21^{ου} αιώνα. Σε αυτό το σημείο, η Κίνα θα έχει πετύχει ένα υψηλό βιοτικό επίπεδο για τους πολίτες της και ο εκσυγχρονισμός βασικά θα είναι πια ορατός.

Το 1997, η κυβέρνηση της Κίνας τόνισε ότι οι ιδιωτικοί τομείς της οικονομίας είναι πολύ σημαντικό συστατικό και μέρος της σοσιαλιστικής οικονομίας της Κίνας, στην οποία ενθαρρύνεται η αποδοτικότητα που βασίζεται κυρίως σε στοιχεία της παραγωγής όπως είναι το κεφάλαιο και η τεχνολογία. Μέχρι το 2002, η μεταρρύθμιση στους διάφορους τομείς είχε φέρει σημαντικά αποτελέσματα. Ένα σοσιαλιστικό οικονομικό σύστημα αγοράς έχει ήδη δημιουργηθεί ενώ ο βασικός στόχος που επιτυγχάνεται μέσα από την αγορά έχει βελτιωθεί όσον αφορά την κατανομή των πόρων. Συγχρόνως, το σύστημα οικονομίας της Κίνας συνεχίζει να τελειοποιείται. Τον Μάρτιο του 2003, μετά από την πρώτη σύνοδο του 10^{ου} συνεδρίου των εθνών η Κίνα αναδόμησε τα παρακάτω βασικά οικονομικά υπουργεία: η Επιτροπή κρατικής ανάπτυξης και σχεδιασμού (SDPC) μετονομάστηκε σε Επιτροπή κρατικής ανάπτυξης και μεταρρύθμισης (SDRC) και απορρόφησε τα καθήκοντα του γραφείου συμβούλων του κράτους για την αναδιάρθρωση της οικονομίας καθώς και κάποιες λειτουργίες άλλων υπουργείων.

Οι λειτουργίες της κρατικής επιτροπής οικονομικών και εμπορίου και του Υπουργείου εξωτερικού εμπορίου και οικονομικής συνεργασίας αναδιπλώθηκαν υπό ένα νέο Υπουργείο εμπορίου αρμόδιο για την επίβλεψη του συνόλου του εσωτερικού και εξωτερικού εμπορίου. Επίσης μια νέα κρατική επιτροπή διοίκησης των στοιχείων ενεργητικού ανέλαβε την ευθύνη για τη διοίκηση και

την αναδιάρθρωση των κρατικών επιχειρήσεων. Ακόμα, μια νέα επιτροπή ρύθμισης του τραπεζικού τομέα της Κίνας ανέλαβε την ευθύνη για την επίβλεψη και την ομαλή λειτουργία του τραπεζικού τομέα. Το σχέδιο στο οποίο ο δημόσιος τομέας διαδραματίζει τον κύριο ρόλο στην οικονομία και συνυπάρχει με τον ιδιωτικό τομέα έχει ήδη πάρει τη βασική του μορφή. Επιπλέον, ο πρώην εκτενής τρόπος οικονομικής ανάπτυξης αντικαθίσταται από έναν πιο εντατικό τρόπο. Σύμφωνα με το σχέδιο, η Κίνα θα οργανώσει μια πλήρη σοσιαλιστική οικονομία της αγοράς μέχρι το 2010 που θα φτάσει να ωριμάσει μέχρι το 2020.

2.2 Το 11^ο πενταετές σχέδιο

Η σοσιαλιστική οικονομία της αγοράς της Κίνας αναπτύσσεται σταθερά και σύμφωνα με το πρόγραμμα. Κατά τη διάρκεια του 9^{ου} πενταετούς σχεδίου (1996-2000), επιτεύχθηκαν πολύ σημαντικά πράγματα όσον αφορά την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη. Κατά τη διάρκεια του 10^{ου} πενταετούς σχεδίου (2001-2005), του πρώτου θαυμάσιου σχεδιαγράμματος για τον νέο αιώνα, οι κύριοι στόχοι που επιτεύχθηκαν για την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη ήταν οι εξής:

α) Η διατήρηση ενός αρκετά σημαντικού ρυθμού ανάπτυξης στην εθνική οικονομία, η επιτυχημένη στρατηγική αναδιάρθρωση της οικονομίας και η βελτίωση της ποιότητας και του οφέλους της οικονομικής ανάπτυξης. Με αυτόν τον τρόπο ετέθησαν στέρεα θεμέλια για το διπλασιασμό του ΑΕΠ του 2000 μέχρι το 2010. Επίσης σημαντική ήταν η πρόοδος στην καθιέρωση ενός σύγχρονου επιχειρηματικού συστήματος στις κρατικές επιχειρήσεις, η βελτίωση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και της σοσιαλιστικής οικονομίας της αγοράς και τέλος η πιο ενεργής συμμετοχή όσον αφορά την διεθνή οικονομική συνεργασία και τον ανταγωνισμό.

β) Ο μέσος ετήσιος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης είναι περίπου 7%. Το

2005, το ΑΕΠ έφθασε περίπου τα 12.500 δισεκατομμύρια σε γουάν, και το κατά κεφαλήν ΑΕΠ ήταν 9.400 γουάν. Στα ερχόμενα πέντε έτη, ο αριθμός υπαλλήλων θα αυξηθεί κατά 40 εκατομμύρια, και ο αριθμός των αγροτών που θα μεταφερθεί στις πόλεις θα είναι επίσης 40 εκατομμύρια. Το ποσοστό ανεργίας στις πόλεις ελέγχθηκε περίπου στο πέντε τοις εκατό, το επίπεδο τιμών είναι βασικά σταθερό ενώ το εισόδημα και οι δαπάνες είναι βασικά ισορροπημένα.

γ) Η βιομηχανική δομή έχει βελτιστοποιηθεί και αναβαθμιστεί, και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Κίνας έχει ενισχυθεί. Το 2005, οι αυξήσεις στην αξία των πρωτογενών, των δευτερογενών και τριτογενών βιομηχανιών ήταν 13%, 51% και 36% του ΑΕΠ, αντίστοιχα ενώ οι υπάλληλοι τους αποτέλεσαν το 44%, το 23% και το 33% αντίστοιχα, των συνολικών υπαλλήλων. Η εθνική οικονομία και το κοινωνικό επίπεδο βελτιώθηκαν εντυπωσιακά, οι εγκαταστάσεις υποδομής θα βελτιωθούν περαιτέρω, η διαφορά ανάπτυξης μεταξύ των περιοχών θα τεθεί υπό αποτελεσματικό έλεγχο και θα αυξηθεί περαιτέρω η αστικοποίηση.

δ) Μέσα στο 2005, το ποσοστό του ΑΕΠ για κονδύλια για έρευνα και ανάπτυξη προς όφελος ολόκληρης της κοινωνίας αυξήθηκε περισσότερο από 1,5%. Οι τεχνολογίες αιχμής ενισχύθηκε και η τεχνολογική πρόοδος επιταχύνθηκε. Το ποσοστό παρακολούθησης κατώτερης μέσης εκπαίδευσης είναι πάνω από 90% και αυτό της ανώτερης μέσης εκπαίδευσης και της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης περίπου 60% και 15% αντίστοιχα.

στ) Το μέσο ετήσιο ποσοστό αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος ανά κάτοικο σε αστικές περιοχές και αυτό του καθαρού εισοδήματος ανά κάτοικο σε αγροτικές περιοχές είναι και στις δυο περιπτώσεις περίπου 5% μέσα στο 2005, ο μέσος χώρος της κατοικίας ανά κάτοικο σε αστικές περιοχές αυξήθηκε σε 22 τετραγωνικά χλμ.. Οι ιατρικές και υγειονομικές υπηρεσίες στις αστικές αλλά και

τις αγροτικές περιοχές θα βελτιωθούν περαιτέρω και η πολιτιστική ζωή των ανθρώπων θα είναι πλουσιότερη και πιο ποικίλα.

Θεσμικές και πολιτικές πραγματικότητες παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο. Η πολιτική δομή ενός κράτους, η κοινωνική στρωματοποίηση και το αξιολογικό σύστημα, το επίπεδο των ιατρικών γνώσεων κ.α. επηρεάζουν την εξέλιξη του πληθυσμού. Το όλο νομικό πλαίσιο μιας χώρας, μα ιδιαίτερα, η φορολογική νομοθεσία επηρεάζουν την επενδυτική δραστηριότητα, και ακόμα η δημιουργία αποταμίευσης και κεφαλαίου δεν είναι ανεξάρτητη από τις σχετικές φιλοσοφικές, αξιολογικές και ιδίως θρησκευτικές αντιλήψεις, όλες δε αυτές οι πραγματικότητες επενεργούν, με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, όχι μόνο επί της τεχνικής, αλλά της γενικότερης προόδου.

Το υπουργείο εμπορίας πρόσφατα εξέδωσε το 11^ο πενταετές σχέδιο (2006 – 2010) για την εμπορική ανάπτυξη της Κίνας, το οποίο στοχεύει στην προαγωγή του εμπορίου στην αλλοδαπή.

Σύμφωνα με το σχέδιο, κατά τη διάρκεια της πεντάχρονης περιόδου ο ετήσιος μέσος όρος αύξησης των εσόδων από πωλήσεις τόσο για εμπορικά αγαθά όσο και για την παραγωγή προβλέπεται περίπου στο 11%.

Ο ετήσιος μέσος όρος αύξησης της λιανικής, χονδρικής πώλησης, και της βιομηχανίας του catering υπολογίζεται περίπου στο 9%, ενώ τα έσοδα από το λιανικό χονδρικό εμπόριο και τον τομέα του catering, αναμένεται περίπου στο 10% του εγχώριου καθαρού προϊόντος.

Μέχρι το 2010 ο τομέας του εμπορίου της Κίνας στην αλλοδαπή αναμένεται να προσλάβει 71 εκατομμύρια ανθρώπους, όπου υπολογίζεται ότι θα είναι το 5,2% του πληθυσμού της χώρας.

Ο ετήσιος μέσος όρος ανάπτυξης των τοπικών αλυσίδων μαγαζιών αναμένεται να φτάσει το 21%, ενώ το μέγεθος των πωλήσεών τους σε σχέση με τα εμπορικά προϊόντα αναμένεται να είναι 25%.

Το σχέδιο προβλέπει επίσης ότι περίπου 15 με 20 τοπικές εμπορικές εταιρίες θα γίνουν εθνικές και διεθνείς μάρκες επιρροής μέχρι το τέλος του 2010, ενώ μία σειρά από τοπικούς γίγαντες αναμένεται να προκύψουν.

3. Περισσότερη ευελιξία στην τιμή συναλλάγματος στην Ανατολική Ασία; (Ιστορική αναδρομή)

Πριν την Ασιατική κρίση του 1997/98, οι οικονομίες της Ανατολικής Ασίας, Χονγκ Κονγκ, Ινδονησίας, Κορέας, Μαλαισίας, Φιλιππίνων, Σιγκαπούρης, Ταϊβάν και Ταϊλάνδης είχαν συνδέσει τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες με το δολάριο. Αν και αυτές οι μικρότερες χώρες της Ανατολικής Ασίας χρησιμοποιούσαν διάφορα συστήματα συναλλαγματικών ισοτιμιών, η κοινή τους σύνδεση με το δολάριο παρείχε ένα ανεπίσημο κοινό νομισματικό πρότυπο που αύξανε την μακροοικονομική σταθερότητα στην περιοχή. Η Κίνα εντάχθηκε στο σύστημα το 1994 όταν ενοποίησε την αγορά ξένου συναλλάγματος και υιοθέτησε μια σταθερή σύνδεση με το δολάριο (πίνακας 1 βάση μηνιαίων παρατηρήσεων από το 1980). Μόνο η Ιαπωνία ήταν «καθαρά» ευμετάβλητη με ευρείες διακυμάνσεις στην τιμή συναλλάγματος γιεν / δολαρίου.

Με την έναρξη της Ασιατικής κρίσης του 1997/98, το κοινό νομισματικό πρότυπο της Ανατολικής Ασίας παραμερίστηκε. Αν και η Κίνα και το Χονγκ Κονγκ διατήρησαν την σύνδεσή τους με δολάριο οι χώρες - οφειλέτες όπως η Ινδονησία, η Κορέα, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες και η Ταϊλάνδη αναγκάστηκαν να

είναι ευμετάβλητες δηλαδή άφησαν τα νομίσματά τους να πέσουν εσπευσμένα όταν προσβλήθηκαν. Ακόμη και οι πιστώτριες χώρες που δεν προσβλήθηκαν, η Ταϊβάν και η Σιγκαπούρη, μηχανεύτηκαν μέτριες υποτιμήσεις. Και η Ιαπωνία, σαν τεκτονικός σκόπελος, άφησε το γιέν να επιπλεύσει προς τα κάτω ουσιαστικά το 1997 μέχρι τα μέσα του 1998 και έτσι επιδείνωσε την κρίση για τις άλλες οικονομίες της Ανατολικής Ασίας.

Το μάθημα που εξάγεται απ' τις εισβολές του νομίσματος στις οικονομίες των οφειλετών απ' το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και πολλούς άλλους σχολιαστές είναι ότι το προ του 1997 σύστημα «ήπιας» σύνδεση με το δολάριο ήταν εσφαλμένο. Πριν το 1997, λόγω του υψηλού συναλλαγματικού κινδύνου, τα επιτόκια στις οικονομίες των οφειλετών της Ανατολικής Ασίας ήταν ακόμη πιο υψηλά απ' τα επιτόκια σε δολάρια ή γιέν. Έτσι για να κάνουν δάνεια, ας πούμε, οι τράπεζες της Ταϊλάνδης δελεάστηκαν να αποδεχθούν καταθέσεις σε δολάριο (ή γιέν) με χαμηλό επιτόκιο αντί των σχετικών καταθέσεων σε μπάχτ με υψηλό επιτόκιο. Επιπλέον, μετά την εισαγωγή μεγαλύτερης ευελιξίας στις τιμές συναλλάγματος εκ των προτέρων, οι κριτικοί της ήπιας σύνδεσης με το δολάριο αξιώνουν να γίνουν λιγότερο πιθανές εκ των υστέρων οι μεγάλες διακριτές υποτιμήσεις π.χ. μετά από κάποια πολιτική ή οικονομική διαταραχή που προκαλεί μία επίθεση.

Αυτή η σειρά επιχειρήματος έναντι της αποκατάστασης των ήπιων συνδέσεων με το δολάριο ήταν τόσο πειστική που οι ακαδημαϊκοί σχολιαστές και οι διεθνείς οργανισμοί φοβούνται μια επάνοδο στο προ του 1997 σύστημα. Μετά την κρίση το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προειδοποίησε για ένα «σημαντικό κίνδυνο»..... ολίσθησης σε εκ των πραγμάτων σύνδεση των τιμών του συναλλάγματος με το Αμερικάνικο δολάριο. Για τις εμφανιζόμενες αγορές που είναι ανοιχτές σε εισροές διεθνούς κεφαλαίου, ο Stanley Fischer, Αναπληρωτής Καθηγητής του Massachusetts Institute of Technology και πρώην Διευθυντής στο

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Ουάσιγκτον ΗΠΑ) έχει συμφωνήσει ότι οι ήπιες συνδέσεις δεν είναι αειφόρες. Μετά την κρίση, βλέπει τις περισσότερες αναφερόμενες αγορές να κινούνται προς πιο ευέλικτες τιμές συναλλάγματος. Πράγματι, ο Fischer βλέπει κίνηση προς διπολικό κόσμο όπου λίγες εμφανιζόμενες αγορές όπως το Χονγκ Κονγκ υιοθετούν σκληρές συνδέσεις, ενώ όλες οι άλλες κινούνται προς μεγαλύτερη ευελιξία της τιμής συναλλάγματος:

«Την τελευταία δεκαετία, υπήρξε μια υποχώρηση απ' το μέσον της διανομής των συστημάτων τιμής συναλλάγματος σε μια διπολική κατεύθυνση, με μοίρασμα και των σκληρών συνδέσεων και ασταθών κερδών εις βάρος των μαλακών συνδέσεων. Αυτό είναι σωστό όχι μόνο για οικονομίες που δραστηριοποιούνται σε διεθνείς αγορές κεφαλαίου, αλλά ανάμεσα σε όλες τις χώρες. Μια ματιά προς τα εμπρός συνιστά ότι αυτή η τάση θα συνεχιστεί, φυσικά μεταξύ των χωρών των αναφευομένων αγορών. Ο κύριος λόγος γι' αυτή την αλλαγή, ανάμεσα σε χώρες με ανοικτούς λογαριασμούς κεφαλαίου, είναι ότι οι ήπιες συνδέσεις είναι επιρρεπείς στην κρίση και όχι βιώσιμες για μεγάλα διαστήματα».

Ομοίως, βάσει μηνιαίων παρατηρήσεων, οι Leonardo Hernandez, Γενικός Υποδιευθυντής της κεντρικής τράπεζας της Χιλής και ο Peter Montiel, Καθηγητής στο Department of Economics του Williamstown College, βρίσκουν ότι οι Ινδονησία, Κορέα, Φιλιππίνες, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν, και Ταϊλάνδη έχουν πιο ευέλικτες (αλλά όχι καθαρά ευέλικτες) τιμές συναλλάγματος απ' ότι στην προ της κρίσης περίοδο.

Η θέση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, υπέρ της μεγαλύτερης ευελιξίας της τιμής του συναλλάγματος στην Ανατολική Ασία αντικατοπτρίζεται στην επίσημή του ταξινόμηση των διατάξεων της τιμής συναλλάγματος της Ανατολικής Ασίας. Όλες οι χώρες της Ανατολικής Ασίας που δεν είχαν υιοθετήσει

σαφώς ορατές συνδέσεις (Κίνα, Χονγκ Κονγκ και Μαλαισία) κατατάσσονται ως διαχειριζόμενες ή ανεξάρτητες επιπλέουσες χώρες. Προχωρώντας λίγο πιο πέρα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μερικές φορές πιέζει τις χώρες να αναγγείλουν ένα εσωτερικό νομισματικό πρότυπο - όπως αυτό της στόχευσης στο πληθωρισμό - σαν υποκατάστατο για να βασιστούν στην τιμή συναλλάγματος ως το στήριγμά τους για την ονομαστική αξία.

Έναντι αυτής της μέχρι τώρα συμβατικής σοφίας, θα συμφωνήσουμε υπέρ της σύνδεσης με το δολάριο - τουλάχιστον για την Ανατολική Ασία. Πράγματι, συμφωνούμε ότι οι «χειρότεροι» φόβοι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν: χαμηλής συχνότητας σύνδεση με το δολάριο (όπως στη Μαλαισία) θα ακολουθήσει την οδό της μεγάλης συχνότητας σύνδεσης και θα μειωθεί η μεταβλητότητα της τιμής του συναλλάγματος. Το ανεπίσημο πρότυπο του δολαρίου της Ανατολικής Ασίας θα μπορούσε να αναστηθεί τυχαία απ' της εθνικές κεντρικές τράπεζες που ενεργούν ανεξάρτητα.

Οι αναπτυσσόμενες χώρες με ατελείς εσωτερικές οικονομικές αγορές χρησιμοποιούν (ήπια) σύνδεση με το δολάριο για να μεταλλάξουν τον βραχυπρόθεσμο κίνδυνο εσωτερικών πληρωμών αφ' ενός, ενώ παρέχουν ένα χρήσιμο στήριγμα για την ονομαστική αξία για εθνικές νομισματικές πολιτικές αφ' ετέρου. Ποιες υποκείμενες θεωρίες θα μπορούσαν να εξηγήσουν την ήπια σύνδεση με το δολάριο σαν αισιόδοξη συμπεριφορά;

Πέρα απ' την Ιαπωνία, το επίπεδο του δολαρίου της Ανατολικής Ασίας επανεγκαθίσταται στην μετά την κρίση περίοδο. Η επαναφορά στην ήπια σύνδεση με το δολάριο είναι πιο εμφανής στις υψηλές συχνότητες παρατήρησης (δηλ. μέρα με την ημέρα ή εβδομάδα με εβδομάδα).

Ο τομέας του εμπορίου της Ανατολικής Ασίας ήταν και είναι μία ισχυρή

ζώνη δολαρίου απ' όπου το δολάριο δεν δείχνει σημεία μετατόπισης. Αυτή η τιμολόγηση σε δολάριο βοηθά στην εξήγηση γιατί οι μικρότερες οικονομίες της Ανατολικής Ασίας, περιλαμβανομένης και της Κίνας, ανησυχούν τόσο να συνδεθούν με το δολάριο και σε χαμηλή (δηλ. μήνα με μήνα ή τρίμηνο με τρίμηνο) και σε υψηλή συχνότητα (δηλ. μέρα με την ημέρα ή εβδομάδα με εβδομάδα).

Μετά από μια σειρά επίσημων υποτιμήσεων πριν το 1994, η Κίνα έχει από τότε διατηρήσει μια σκληρή, αν και άτυπη, σύνδεση των 8,28 γουάν με το δολάριο και μια ενοποιημένη αγορά ξένου συναλλάγματος. Η λογική για χαμηλής συχνότητας σύνδεση με το δολάριο δεν προκύπτει κυρίως λόγω ισχυρών εμπορικών δεσμών με τις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι Ηνωμένες Πολιτείες ευθύνονται μόνο για το 23% του συνόλου των εξαγωγών των μικρότερων οικονομιών της Ανατολικής Ασίας - και για μόνον το 14% των εισαγωγών τους. Αντίθετα, επικεντρωνόμαστε στο γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος εμπορίας εμπορευμάτων της Ανατολικής Ασίας τιμολογείται σε δολάρια.

Η επιχειρηματολογία τους για την χαμηλής συχνότητας (μήνα με μήνα ή τρίμηνο με τρίμηνο) σύνδεση που παρατήρησαν συνοψίζεται απ' την Carmen Reinhart, Καθηγήτρια στο School of Policy and Department of Economics στο University of Maryland, ως εξής:

«Οι ριζικές αιτίες της σημαντικής απροθυμίας των αναφερόμενων αγορών για διακύμανση των τιμών συναλλάγματος είναι πολλαπλές. Όταν οι συνθήκες είναι ευνοϊκές (δηλ. υπάρχουν εισροές κεφαλαίου, θετικοί όροι εμπορικών δονήσεων κλπ.) πολλές νέες αγορές είναι απρόθυμες να αφήσουν την ονομαστική (και πραγματική) τιμή συναλλάγματος να ανατιμηθεί. Σε αντίθετες περιπτώσεις, ο φόβος μιας κατάρρευσης στην τιμή συναλλάγματος προέρχεται απ' την διεισδυτική δολαριοποίηση του παθητικού. Οι υποτιμήσεις συνδυάζονται με

οικονομικές κάμψεις και πληθωρισμό, και όχι με ανάπτυξη οδηγούμενη απ' τις εξαγωγές».

Υπάρχουν δύο σχετικές απόψεις στον ισχυρισμό τους που εξηγούν τον φόβο διακύμανσης. Και οι δύο είναι φύσεως μακροοικονομικής. Πρώτον, εν απουσία ελέγχων κεφαλαίου, οι ασταθείς εισροές κεφαλαίου θα μπορούσαν να επηρεάζουν τις ονομαστικές τιμές συναλλάγματος και λόγω του ότι το επίπεδο της εγχώριας τιμής έχει στοιχεία μεταδοτικότητας, οδηγεί σε μεγάλες αλλαγές στη πραγματική τιμή συναλλάγματος μιας χώρας. Η διεθνής της ανταγωνιστικότητα θα μπορούσε να επηρεασθεί οξέος από τον ένα μήνα στον επόμενο.

Δεύτερον, η κοινή χαμηλής συχνότητας σύνδεση με το δολάριο βοηθά στην δημιουργία «στηρίγματος» στο επίπεδο της τιμής κάθε μιας χώρας επειδή αυτή η υψηλή αναλογία του παγκόσμιου εμπορίου τιμολογείται σε δολάρια. Σε περιόδους χωρίς κρίση, οι αυξήσεις της τιμής στον τομέα των εμπορευόμενων αγαθών συνδέονται. Η προς τα άνω μετατόπιση των τιμών σε μη εμπορεύσιμες υπηρεσίες είναι χαμηλωμένη σε ένταση λόγω των σχέσεων υποκατάστασης.

Πόσο επιτυχής ήταν η δημιουργία «στηρίγματος» με το δολάριο στην Ανατολική Ασία; Υπάρχει στενή σύνδεση μεταξύ της σταθερότητας της τιμής του συναλλάγματος και της σταθερότητας της τιμής για εμπορεύσιμα αγαθά (τιμές χονδρικής). Απ' το 1980 έως το 1997 μόνον οι δείκτες τιμών χονδρικής της Ινδονησίας και των Φιλιππίνων ανέβηκαν σημαντικά. Και οι δύο χώρες είχαν επιτρέψει στα νομίσματά τους να υποτιμώνται συνεχώς έναντι του δολαρίου, αν και με ελεγχόμενο τρόπο. Αντίθετα, οι τιμές χονδρικής όλων των άλλων μικρότερων χωρών της Ανατολικής Ασίας που δεν υποτιμήθηκαν, ή υποτιμήθηκαν πολύ λίγο, ομαδοποιούνται γύρω απ' τον δείκτη τιμής χονδρικής των Ηνωμένων Πολιτειών. Πριν το 1997, η Σιγκαπούρη είχε επιτρέψει στο νόμισμά της να διακυμανθεί ήπια προς τα πάνω έναντι του δολαρίου, και έτσι είχε ελαφρά

λιγότερο πληθωρισμό στη τιμή χονδρικής απ' ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες. Λόγω αυτής της συλλογικής σύνδεσης με το δολάριο οι αναπτυσσόμενες χώρες της Ανατολικής Ασίας είχαν μικρό ή μέτριο πληθωρισμό.

Αυτή η κοινή δημιουργία στηρίγματος με το δολάριο ήταν πιο ισχυρή επειδή όλες οι χώρες της Ανατολικής Ασίας εκτός της Ιαπωνίας ήταν πάνω σ' αυτή. Τότε το διεθνές αρμπιτράζ εμπορευμάτων μέσα σε όλη τη ζώνη δολαρίου της Ανατολικής Ασίας, και όχι μόνο με τις Ηνωμένες Πολιτείες, θα μπορούσε καλύτερα να συνδέσει το επίπεδο της εγχώριας τιμής κάθε συμμετέχουσας χώρας. Πράγματι, στη μεγάλη κρίση του 1997/98 όταν η Ινδονησία, Κορέα, Μαλαισία, Φιλιππίνες και Ταϊλάνδη ξαφνικά αναγκάστηκαν να υποτιμήσουν - και περιέκοψαν τις εισαγωγές ενώ προσπαθούσαν να εντείνουν τις εξαγωγές - αυτό ανάγκασε έναν αποπληθωρισμό στις τιμές δολαρίου των εμπορευμάτων που διακινούνταν στην περιοχή (McKinnon 2001). Έτσι η Κίνα και το Χονγκ Κονγκ που δεν έκαναν υποτίμηση δοκίμασαν σημαντικό αποπληθωρισμό στις εγχώριες τιμές τους.

Προ του 1997 ο στόχος της τιμής συναλλάγματος ήταν σύμφωνος με την οικονομική πειθαρχία και την απουσία υπερβολικής νομισματικής επέκτασης. Όπως τονίστηκε απ' την έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας (1993) για το Θαύμα της Ανατολικής Ασίας και απ' το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, μετά την Ασιατική κρίση, οι κρατικοί προϋπολογισμοί στις μικρότερες οικονομίες της Ανατολικής Ασίας είχαν σταθεροποιηθεί δυναμικά. Πριν την κρίση, οι μικρές χώρες της Ανατολικής Ασίας είχαν χαμηλά ελλείμματα προϋπολογισμού ή ακόμη είχαν πλεονάσματα προϋπολογισμού. Ο πληθωρισμός ήταν μέτριος. Τα ελλείμματα του προϋπολογισμού τους ήταν χαμηλότερα ακόμη και απ' τα επίπεδα των βιομηχανοποιημένων χωρών. Αντί της υπερτίμησης νομίσματος με τη συνήθη έννοια που προκύπτει από ανεξέλεγκτο εγχώριο πληθωρισμό, οι νομισματικές επιθέσεις στις πέντε οικονομίες της κρίσης, προκλήθηκαν κυρίως από μια

ανάρμοστη δημιουργία βραχυπρόθεσμων οφειλών σε δολάριο κατά το 1994-96 ακολουθούμενες από την «άσχετη» οξεία υποτίμηση του γιέν το 1997/98.

Από την άλλη πλευρά η υψηλής συχνότητας σύνδεση αντανακλά το γεγονός ότι οι αγορές κεφαλαίου των εμφανιζομένων αγορών είναι ατελείς - το δόγμα του «προπατορικού αμαρτήματος».

Όσον αφορά τις αναπτυσσόμενες χώρες οι ατελείς οικονομικές αγορές ορίζονται από την απουσία μιας αγοράς ομολογίων με σταθερό τόκο. Οι λόγοι είναι πολλοί. Απ' την πλευρά των ιδιωτών, οι εγχώριες εταιρείες τείνουν να είναι μικρές, χωρίς καλά αναπτυσσόμενα λογιστικά συστήματα, και δεν μπορούν να εκδίδουν ομολογίες στο όνομά τους. Οι εταιρείες με μακροπρόθεσμα προγράμματα δεν μπορούν να εκδίδουν ομολογίες ή υποθήκες σταθερού τόκου για χρηματοδότηση σε συγκρίσιμους όρους προς την λήξη. Αντίθετα, πρέπει να κινούνται βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια - ή, το καλύτερο, δανεισμός μεσοπρόθεσμος με μεταβλητά επιτόκια που συνδέονται με μικρές τιμές.

Ακόμη και απ' την πλευρά του κράτους, οι αναπτυσσόμενες χώρες μπορεί να έχουν ασταθείς οικονομικές ιστορίες, πληθωρισμό και αστάθεια επιτοκίου σε συνδυασμό με τους ελέγχους συναλλάγματος που παρεμποδίζει τους ενδεχόμενους αγοραστές κρατικών ομολόγων να κάνουν μεσοπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες δεσμεύσεις. Όσο υπάρχει μια αγορά με κρατικά ομόλογα με μεσοπρόθεσμη διάρκεια, τα επιτόκια τυπικά προσαρμόζονται ώστε να αντανακλούν κάποια πολύ βραχυπρόθεσμη αξία. Μια εμφανής «μονοετής» ομολογία θα μπορούσε να έχει επιτόκιο συνυφασμένο προς αυτό των ολονύκτιων ταμείων.

Κατά δεύτερον, μια ενεργός αγορά σε ξένο συνάλλαγμα έναντι του δολαρίου - ή κάθε άλλου νομίσματος - απουσιάζει επίσης στις περισσότερες

αναπτυσσόμενες χώρες. Γιατί θα πρέπει να επηρεάζει τις συναλλαγές από επικίνδυνους εμπόρους που θέλουν να εξασφαλίσουν οικονομική κάλυψη στις ανοικτές θέσεις τους σε συνάλλαγμα, μια αγνοούμενη εσωτερική αγορά ομολόγων που πιθανώς είναι κακή για τις εσωτερικές κεφαλαιαγορές; Οι τράπεζες δεν μπορούν εύκολα να καλύπτουν τις συναλλαγές που περιλαμβάνουν πώληση του εσωτερικού νομίσματος για ας πούμε δολάρια επειδή δεν μπορούν να κατέχουν έναν άνετο πίνακα ρευστού σε ομόλογα τοκοφόρα εσωτερικού με διάφορους όρους μέχρι τη λήξη. Πράγματι, τα επιτόκια του εσωτερικού (σε σχέση με του εξωτερικού) δεν είναι διαθέσιμα για να καθορισθεί ποιο θα πρέπει να είναι το σωστό επασφάλιστρο (premium) στο δολάριο.

(Αντίθετα, η συναλλαγή σε συνάλλαγμα μεταξύ δύο βιομηχανικών χωρών μπορεί να ευδοκιμήσει επειδή κάθε μια έχει μια καλά ανεπτυγμένη εσωτερική αγορά ομολογιών επονομασθείσα στο οικείο της νόμισμα. Οι μακροπρόθεσμες αγορές, με ένα καλά οριζόμενο επασφάλιστρο ίσο προς το διαφορικό του τόκου ανάμεσα σε δύο εθνικές αγορές ομολογιών σε κάθε διάστημα μέχρι τη λήξη, μπορεί να ευδοκιμήσει σε ακόμη μικρότερο κόστος).

Εν απουσία μιας αποδοτικής αγοράς προκαταβολών σε ξένο συνάλλαγμα, οι εισαγωγείς και εξαγωγείς που αποστρέφονται τον κίνδυνο δεν μπορούν να εξασφαλίσουν την κάλυψη άνετα. Ούτε οι τράπεζες μπορούν να καλύψουν τις ανοικτές θέσεις σε ξένο συνάλλαγμα.

Ας υποθέσουμε πρώτα ότι ο ιδιωτικός τομέας των υπανάπτυξης οικονομιών δεν ήταν ένας καθαρός οφειλέτης στον υπόλοιπο κόσμο και οι εισαγωγές του και εξαγωγές του ήταν πάνω κάτω ισορροπημένες. Τότε οι εγχώριοι εισαγωγείς θα μπορούσαν πιθανώς να αγοράσουν δολάρια για προκαταβολή από τους εγχώριους εξαγωγείς σε βραχύτερα διαστήματα μέχρι τη λήξη - αν και αυτό θα ήταν δύσκολο (μεγάλο κόστος συναλλαγής) επειδή η εσωτερική αγορά προκαταβολής

για ξένο συνάλλαγμα δεν έχει ρευστότητα. Εν απουσία μέσων ρευστού της εσωτερικής χρηματαγοράς με όλα τα διαστήματα μέχρι τη λήξη, οι τράπεζες - που τυπικά ενεργούν σαν εκπρόσωποι για τους εισαγωγείς και εξαγωγείς του εσωτερικού στα χρηματιστήρια προκαταβολών - θα μπορούσαν εύκολα να καλυφθούν.

Τώρα ας υποθέσουμε ότι ο ιδιωτικός τομέας είναι ένας καθαρός βραχυπρόθεσμος οφειλέτης, σε μεγάλο βαθμό σε δολάρια, στον υπόλοιπο κόσμο. Τότε, μη αντικρούοντας τη κυβέρνηση της χώρας που έχει θετικά επίσημα αποθέματα σε δολάριο, το πρόβλημα εξασφάλισης της κάλυψης για τους ιδιώτες εμπόρους είναι συμβιβασμένο. Συλλογικά, οι εγχώριοι οφειλέτες με μελλοντικές υποχρεώσεις σε ξένο συνάλλαγμα θα πρέπει να αγοράσουν δολάρια για κάλυψή τους. Αλλά οι ξένοι συλλογικά είναι απρόθυμοι να πωλήσουν δολάρια καθαρά διότι δεν μπορούν να βρουν ρευστό τοκοφόρο ενεργητικό σε εγχώριο νόμισμα (δηλαδή ομολογίες) ώστε να τα κατέχουν εν τω μεταξύ. Έτσι έχουμε το αναπόφευκτο κακοταίριασμα του νομίσματος: οι οικονομικοί εκπρόσωποι με καθαρή επιφάνεια σε ξένο συνάλλαγμα (δολάριο) - συνήθως πολύ βραχυπρόθεσμο - δεν μπορούν να εξασφαλίσουν την κάλυψη ακόμη και αν το ήθελαν.

Έτσι ποιες είναι επιπτώσεις για την επίσημη πολιτική του ξένου συναλλάγματος; Για να αντισταθμιστεί η μη υπάρχουσα ιδιωτική αγορά στην συναλλαγή προκαταβολών, από τη κυβέρνηση ζητείται να παρέχει μια άτυπη εξασφάλιση κάλυψης διατηρώντας την τιμή του συναλλάγματος σταθερή βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα. Οι ιδιωτικές τράπεζες και οι επιχειρήσεις μπορούν να αποπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες οφειλές τους σε ξένο νόμισμα, που μετονομάζονται ευρέως σε δολάρια, με ελάχιστο κίνδυνο τιμής συναλλάγματος. Αν οι οικονομικές αγορές μιας χώρας καταδικάζονται με το προπατορικό αμάρτημα, οι κανονιστικές αρχές έχουν ισχυρά κίνητρα να αναλάβουν να συνδέσουν την υψηλής συχνότητας τιμή συναλλάγματος για να

μετριασθεί ο κίνδυνος των πληρωμών. Και οι χώρες αναπτυσσόμενης αγοράς στην Ανατολική Ασία δεν αποτελούν εξαίρεση.

Εναλλακτικά, θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ο ίδιος ισχυρισμός της ελλείπουσας εγχώριας αγοράς ομολογιών για να δικαιολογηθεί η επίσημη παρέμβαση για δημιουργία μιας «αγοράς» για συνάλλαγμα προκαταβολών. Υποθέτοντας ότι η κυβέρνηση έχει πολλά αποθέματα σε δολάριο, θα μπορούσε να διακινδυνεύσει να πωλήσει δολάρια σε εισαγωγείς, ή σε οικονομικά ιδρύματα που έχουν επιφάνεια συναλλάγματος για προκαταβολές. Ακόμη και αν η κυβέρνηση έχει την καλύτερη πρόθεση, εν τούτοις, αυτό αφήνει ανοικτό το θέμα για το ποια θα πρέπει να είναι τα κατάλληλα επασφάλιστρα σε δολάρια για αυτές τις διάφορες εξατομικευμένες συμβάσεις. Στη χειρότερη περίπτωση μια κυβέρνηση θα μπορούσε εύκολα να χρησιμοποιήσει αυτές τις συμβάσεις για να επιχορηγήσει τους «φίλους» της στον ιδιωτικό τομέα. Ολόγυρα στον κόσμο, τα σκάνδαλα προστασίας ξεπηδούν όταν οι κυβερνήσεις έχουν προσπαθήσει να εξομοιώσουν τις αγορές προκαταβολών. Κατά την έναρξη της κρίσης της Ανατολικής Ασίας τον Ιούνιο, 1997, ξαφνικά ανακαλύφθηκε ότι η κεντρική τράπεζα της Ταϊλάνδης είχε πωλήσει το μεγαλύτερο μέρος των αποθεμάτων της χώρας σε ξένο συνάλλαγμα για χρηματοδότηση εταιρειών και άλλων «άξιων» επιχειρηματιών της Ταϊλάνδης. Ομοίως, αργότερα το 1997, η νέα εισερχόμενη κυβέρνηση της Κορέας βρήκε ότι η Τράπεζα της Κορέας είχε μεταφέρει μεγάλο μέρος των επίσημων αποθεμάτων της σε δολάρια σε θυγατρικές στο εξωτερικό των εμπορικών τραπεζών της Κορέας.

Έτσι, μια πιο ουδέτερη και πιο ορατή δεύτερη - καλύτερη στρατηγική (η πρώτη ήταν η δημιουργία μιας εσωτερικής αγοράς ομολογιών!) για μείωση του κινδύνου από το ξένο συνάλλαγμα είναι για την κυβέρνηση να διατηρήσει την τιμή συναλλάγματος απ' το να κινείται πολύ από ημέρα σε ημέρα ή από εβδομάδα σε εβδομάδα. Σε υψηλότερες συχνότητες παρατήρησης από εκείνες που

εξετάζονται απ' τους Calvo και Reinhart (2002) υπάρχει «φόβος επίπλευσης». Εκτός απ' τις μικρές οικονομίες στην Ανατολική Ευρώπη που έχουν προσκολληθεί στο ευρώ, το δολάριο είναι το εθνικό νόμισμα όπου θα συνδεθεί. Είναι το κύριο νόμισμα τιμολογίων και κίνησης στην Ανατολική Ασία και οπουδήποτε στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Και οι χώρες της Ανατολικής Ασίας συνδέονται ήπια με το δολάριο σε υψηλές συχνότητες.

Ο σωρός των εμπορευμάτων που διακινούνται από κάθε αναφύομενη οικονομική αγορά της Ανατολικής Ασίας τιμολογούνται στην αγορά (με σταθερή τιμολόγηση) σε δολάρια. Γι' αυτά τα εμπορεύματα, η ήπια σύνδεση του κράτους με το δολάριο σε βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα διαστήματα είναι μια μη τυπική εξασφάλιση κάλυψης έναντι του κινδύνου του συναλλάγματος που αντισταθμίζουν την απουσία μιας αγοράς προπληρωμής ανάμεσα στο εγχώριο νόμισμα και τα δολάρια.

Κρίση: Ιούνιος 1997 μέχρι Δεκέμβριο 1998. Κατ' αυτή την περίοδο, διεκόπησαν οι προσπάθειες για σταθεροποίηση των νομισμάτων της Ανατολικής Ασίας έναντι του δολαρίου. Μεγάλες εκροές κεφαλαίου και η μεγάλη αστάθεια στα ξένα χρηματιστήρια νίκησαν κάθε επίσημη προσπάθεια για σταθεροποίηση. Μόνο η Κίνα και το Χονγκ Κονγκ συνέχισαν με μη αμφιταλαντευτικές συνδέσεις με το δολάριο. Όλες οι άλλες χώρες εγκατέλειψαν την σύνδεση με χαμηλές καθώς και με υψηλές συχνότητες.

Συνέβησαν διακριτές αλλαγές στο γουάν της Κίνας στις αρχές της δεκαετίας του 1990 πριν την εισαγωγή της σκληρής καθήλωσης το Φεβρουάριο του 1994. Από τότε, το γουάν ήταν πιο σταθερό σε ημερήσια βάση απ' ότι το δολάριο του Χονγκ Κονγκ.

Για ένα μεγάλο διάστημα, η διατήρηση της σταθερότητας της τιμής

συναλλάγματος στην Ανατολική Ασία σε χαμηλές συχνότητες θα εξαρτάται κυρίως από δύο απ' τις μεγαλύτερες οικονομίες της περιοχής, την Κίνα και την Ιαπωνία. Η Κίνα έχει πάρει τα ινία διατηρώντας σταθερά την τιμή συναλλάγματος σε 8,28 γουάν / δολάριο απ' το 1994 - παρά την εσωτερική πίεση και τις συμβουλές απ' το εξωτερικό για υποτίμηση κατά την κρίση του 1997/98 και την πίεση απ' το εξωτερικό για υποτίμηση το 2002/03. Αν και οι διακυμάνσεις στην τιμή γιέν / δολαρίου ήταν μεγαλύτερες από μια διαταρακτική επίδραση, ιδιαίτερα την υποτίμηση του γιέν που επιδείνωσε την μεγάλη κρίση του 1997/98 στην Ανατολική Ασία, τα μετά την κρίση σημεία είναι τώρα ευνοϊκά. Η ίδια η Ιαπωνία, με εξομάλυνση των διακυμάνσεων συναλλάγματος του γιέν έναντι του δολαρίου, φαίνεται να έχει συνεισφέρει ήδη στη μεγαλύτερη σταθερότητα της τιμής του συναλλάγματος στην Ανατολική Ασία.

Οι συλλογικές μακροοικονομικές συνέπειες όλων των κυβερνήσεων της Ανατολικής Ασίας που τάσσονται ατομικά ως προς τη σταθεροποίηση του δολαρίου, αν και μόνο ήπια, διευρύνει την αποτελεσματική ζώνη σταθερών τιμών δολαρίου πέρα από την άμεση εμπορική συναλλαγή της χώρας με τις Ηνωμένες Πολιτείες. Έτσι κάθε εθνική κεντρική τράπεζα μπορεί να κλίνει πιο βαριά ως προς την δική της σταθερή τιμή συναλλάγματος σε σχέση με το δολάριο για να «στηρίξει» το δικό της επίπεδο τιμών - που με την σειρά του βοηθά τους γείτονές της, με τους οποίους έχει στενή σχέση στο εμπόριο, να σταθεροποιήσουν και το δικό τους επίπεδο. Ένας χρηστός κύκλος για αλλαγή!

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 μέχρι την Ασιατική κρίση του 1997/98, οι περισσότερες χώρες της Ανατολικής Ασίας θα μπορούσαν να συνδέσουν τα επίπεδα (χονδρικής) των τιμών τους «στηρίζοντας» τα νομίσματά τους ως προς το δολάριο (McKinnon & Schnabl 2004). Μόνο οι δείκτες τιμής χονδρικής της Ινδονησίας και Φιλιππίνων - που έδωσε την δυνατότητα στα

νομίσματά τους να κάνουν συνεχώς υποτίμηση αλλά με ελεγχόμενο τρόπο - αυξήθηκαν σημαντικά. Αυτή ή κοινή «στήριξη» διαμέσου του δολαρίου ήταν πιο ισχυρή επειδή όλες οι χώρες της Ανατολικής Ασίας εκτός απ' την Ιαπωνία ήταν υπέρ αυτού. Η διαφορά του διεθνούς εμπορίου μέσα σε ολόκληρη την Ανατολική Ασία και όχι μόνο στις Ηνωμένες Πολιτείες, βοήθησε στην σύνδεση του επιπέδου τιμών κάθε συμμετέχουσας χώρας.

Στη δεκαετία του 1990 και νωρίτερα, η ανάγκη για μια εικονική «στήριξη» στην Ανατολική Ασία αντιπροσώπευσε το ενδιαφέρον των μικρότερων χωρών με την ακόμη παρούσα απειλή του πληθωρισμού (Η Ιαπωνία, βέβαια, είχε εμπλακεί σ' ένα αντιπληθωριστικό φαύλο κύκλο για πάνω από μια δεκαετία και μόνο φαίνεται ότι ανακτά δυνάμεις το 2004). Στη νέα χιλιετία, η αυξανόμενη ανάγκη είναι για κοινή νομισματική σταθεροποίηση έναντι της απειλής του αντιπληθωρισμού. Καθόσον οι οικονομίες της Ανατολικής Ασίας δημιουργούν ισορροπίες ρευστού δολαρίου κατά την διαμόρφωσή τους από οφειλέτες δολαρίου σε πιστωτές δολαρίου (το αντίστοιχο των τεράστιων ελλειμμάτων του Αμερικανικού εμπορίου), η απειλή αναγκαστικής ανατίμησης που ακολουθείται από υποτίμηση έχει καταστεί πιο οξεία δηλαδή το πρόβλημα του συγκρουόμενου πλεονεκτήματος.

Εδώ και πάλι η συλλογική (του δολαρίου) σταθερότητα της τιμής του συναλλάγματος στην Ανατολική Ασία είναι ένα δημόσιο αγαθό. Για όσο περισσότερο οι τώρα πιο ολοκληρωμένες οικονομίες της Ανατολικής Ασίας στέκονται σταθερές έναντι της πίεσης για ανατίμηση απ' το εξωτερικό, είναι ευκολότερο για κάθε μία χώρα να αποφύγει την ανατίμηση. Εντούτοις, αν μία σπουδαία χώρα χάσει τον έλεγχο και επιτρέψει την ανατίμηση του νομίσματός

της, αυτό θα μπορούσε να θέσει σε τροχιά μία νέα κρίση του νομίσματος της Ανατολικής Ασίας με ένα κύκλο «μεταδοτικών» ανατιμήσεων - όσο οι ιδιώτες κάτοχοι ενεργητικού σε δολάρια σε άλλες χώρες της Ανατολικής Ασίας καθίστανται πιο νευρικοί. Ευτυχώς, η Κίνα είναι πολύ σταθερή στη διατήρηση της τιμής του συναλλάγματός της σταθερής έναντι του δολαρίου, αλλά η Ιαπωνία λιγότερο.

4. Παραλληλισμοί με την Ιαπωνική Εμπειρία

Η πρώτη Ιαπωνική εμπειρία με αντιφατικό αποτέλεσμα είναι επιμορφωτικό. Η μεταπολεμική Ιαπωνική βιομηχανική ανάπτυξη - αν και προσανατολίζεται περισσότερο προς την βαριά βιομηχανία ναυπηγικής, χάλυβα, αυτοκινήτων, εργαλείων μηχανημάτων, ημιαγωγών και ούτω καθεξής, απ' ότι είναι η τρέχουσα επέκταση της «μέσης τεχνολογίας» της Κίνας - ήταν σημαντικά ταχεία. Στις δεκαετίες του 1960 και 1970, οι βιομήχανοι και οι συνδικαλιστές στην Ευρώπη και τις Ηνωμένες Πολιτείες εξαγριώθηκαν με τον «αθέμιτο» ανταγωνισμό απ' την Ιαπωνία.

Συμβιβασμένη με τα προβλήματα προσαρμογής, στη δεκαετία του 1980 η Ιαπωνία άρχισε να ασχολείται με μεγάλα πλεονάσματα εμπορίου που συνεχίστηκαν μέχρι και σήμερα. Αρχίζοντας απ' τη δεκαετία του 1970 αλλά με εντατικοποίηση στα μέσα της δεκαετίας του 1980, ασκήθηκε έντονη εμπορική πίεση στην Ιαπωνία απ' τους εμπορικούς της εταίρους - ιδιαίτερα τις Ηνωμένες Πολιτείες - για να ανέβει το γιέν. Και το γιέν αυξήθηκε από 360 ως προς το δολάριο το 1971 για να φθάσει στην κορυφή στο 80 ως προς το δολάριο τον Απρίλιο 1995.

Αυτές οι μαζικές ανατιμήσεις απέτυχαν στο να εξαλειφθούν τα πλεονάσματα του Ιαπωνικού εμπορίου, που απλά αντανάκλασε την σχετικά υψηλή τάση για αποταμίευση της Ιαπωνίας συγκριτικά με τις Ηνωμένες Πολιτείες. Εν τούτοις, η ανατίμηση του γιέν επέβαλε μεγάλη αποπληθωριστική πίεση στην Ιαπωνία. Στις ανοικτές οικονομίες, το επερχόμενο πλεόνασμα τρέχοντος λογαριασμού είναι όλο περίπου λόγω των τάσεων καθαρής αποταμίευσης - που δεν επηρεάζεται επιβεβαιωμένα από τις αλλαγές της τιμής του συναλλάγματος. Αλλά το πώς η τιμή του συναλλάγματος κινείται ενδεχομένως καθορίζει τον πληθωρισμό ή τον αποπληθωρισμό της χώρας.

Παρ' όλα αυτά, οι περισσότεροι ξένοι και πολλοί Ιάπωνες οικονομολόγοι, γνήσια πίστευαν και ακόμη πιστεύουν ότι η ανατίμηση του γιέν θα πρέπει να έχει μειώσει τα πλεονάσματα του εμπορίου της Ιαπωνίας. Σε κάποιο βαθμό, το πρόβλημα ήταν και είναι, θεωρητικό. Οι οικονομολόγοι βρίσκονται σε μεγάλο βαθμό υποδουλωμένοι στο παλιό μοντέλο ελαστικότητας της ισορροπίας του εμπορίου όπου μια ανατίμηση υποτίθεται ότι μειώνει τις εξαγωγές μιας χώρας σχετικά με τις εισαγωγές της. Εν τούτοις οι McKinnon και Ohno δείχνουν ότι η απλή μέθοδος της ελαστικότητας στην ισορροπία του εμπορίου είναι γενικά ανίσχυρη στις οικονομικά ανοικτές οικονομίες - ένα σημείο που αγνοήθηκε από κριτικούς της πολιτικής της τιμής συναλλάγματος της Ιαπωνίας και αγνοείται από τους κριτικούς της πολιτικής της Κίνας - διατηρώντας τη τιμή του συναλλάγματος σταθερή. Αυτή η λανθασμένη θεωρία, συνδυασμένη με πιο άμεσα εμπορικά ενδιαφέροντα, ενεργοποίησε την επίσημη Αμερικάνικη πολιτική ώστε να ευνοηθούν οι επανειλημμένες ανατιμήσεις του γιέν.

Ευτυχώς, τον Απρίλιο 1995, ο Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ, Robert Rubin, ανήγγειλε μια πολιτική «ισχυρού δολαρίου», και το τέλος της παραποίησης του Αμερικάνικου εμβλήματος για ανύψωση του γιέν. Ακόμη και έτσι, το γιέν συνέχισε να διακυμαίνεται έναντι του δολαρίου: οι ετήσιες διακυμάνσεις στο 20 % στην τιμή γιέν / δολαρίου δεν ήταν και δεν είναι ασυνήθιστες. Έτσι, οι ασφαλιστικές εταιρείες της Ιαπωνίας, τα πιστωτικά ταμεία, οι τράπεζες και ούτω καθεξής, που κατέχουν μεγάλα αποθέματα ενεργητικού σε δολάρια - που είχαν συσσωρεύσει σε πολύ υψηλά επίπεδα μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1990 - συνέχισαν να βλέπουν πολύ υψηλό κίνδυνο στο να γίνει αυτό. Οι Goyal και McKinnon (2003) δείχνουν πώς ένα αρνητικό ασφάλιστρο κινδύνου στα επιτόκια, που σχετίζονται με το ενεργητικό του γιέν, είναι μία σημαντική συνέπεια.

Πώς κατέβασε η αντιφατική δύναμη τα επιτόκια που σχετίζονται με το ενεργητικό του γιέν σχετικά με εκείνα που σχετίζονται με το ενεργητικό του δολαρίου, μέσα στα οικονομικά ιδρύματα της Ιαπωνίας; Το παθητικό των οικονομικών ιδρυμάτων της Ιαπωνίας είναι κυρίως σε γιέν αλλά έχουν ενεργητικό και σε γιέν και σε δολάριο. Αν η τιμή γιέν / δολαρίου είναι ελεύθερη να διακυμαίνεται, αυτά τα ιδρύματα που βασίζονται στο γιέν βλέπουν ότι το ενεργητικό σε δολάρια είναι πιο επικίνδυνο. Για να διατηρηθεί η ισορροπία του πακέτου επενδύσεων ανάμεσα στο πιο επικίνδυνο ενεργητικό σε δολάρια και το ασφαλέστερο ενεργητικό σε γιέν, πρέπει να δουν μία μεγαλύτερη απόδοση. Αλλά επειδή η απόδοση σε ενεργητικό δολαρίου δίνεται στις αγορές ανά τον κόσμο, η απόδοση σε ενεργητικό σε γιέν ωθείται πιο χαμηλά, αντανακλώντας ένα αρνητικό ασφάλιστρο κινδύνου, στα επιτόκια της Ιαπωνίας. Έτσι, όταν τα επιτόκια της Αμερικής έπεσαν στη δεκαετία του 1990, τα επιτόκια της Ιαπωνίας έπεσαν στο

μηδέν.

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανταποκρίνεται ενδογενώς στην πίεση που έρχεται δια μέσου του ξένου συναλλάγματος. Με δραματική επέκταση της εσωτερικής νομισματικής βάσης απ' τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μέχρι σήμερα, η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνεχώς κατέβαζε τα επιτόκια που σχετίζονται με το ενεργητικό σε γιέν για να περιοριστεί η μετατροπή του δολαρίου σε γιέν - και έτσι να περιοριστεί η προς τα πάνω πίεση στο γιέν για ξένο συνάλλαγμα. Αλλά το ενεργητικό σε δολάρια στα χέρια των ιδιωτών συνέχισε να συσσωρεύεται λόγω του επερχόμενου εμπορικού πλεονάσματος της Ιαπωνίας. Το αποτέλεσμα ήταν ότι μέχρι το τέλος του 1996 τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της Ιαπωνίας είχαν πέσει κοντά στο μηδέν (πίνακας 2). Μέσα σ' αυτή την παγίδευση της ρευστότητας τόκων στο μηδέν, η Τράπεζα της Ιαπωνίας δεν μπορεί ούτε να ανορθώσει την οικονομία που παρουσιάζει ύφεση ή να εμποδίσει τις περαιτέρω μετατροπές του ενεργητικού των ιδιωτών της Ιαπωνίας σε γιέν. Για να εμποδιστεί το γιέν απ' την ανατίμηση, η Τράπεζα της Ιαπωνίας τότε εισέρχεται στην αγορά ξένου συναλλάγματος για αγορά του «πλεονάσματος» σε δολάρια. Το αποτέλεσμα είναι η ταχεία αύξηση στα επίσημα αποθέματα συναλλάγματος της Ιαπωνίας (πίνακας 3).

Από το 2001 μέχρι το 2003, η πίεση του εξωτερικού στην Κίνα για ανατίμηση θυμίζει την προηγούμενη πίεση στην Ιαπωνία. Είναι ειρωνικό ότι οι ηγέτες στη βιομηχανία της Ιαπωνίας καθώς και οι πολιτικοί ηγέτες είναι τώρα κύριοι υποστηρικτές της ανατίμησης! Αντίθετα η προσπάθεια του Ιάπωνα Υπουργού Οικονομικών, Masajuro Shiokawa, ήταν να «δαιμονίσει» την ανατίμηση που αντανakλούσε ένα έκδηλο μέρος της γνώμης των επισήμων και

του λαού της Ιαπωνίας. Εντούτοις, η άποψη ότι η Κίνα θα πρέπει να ανατιμήσει το νόμισμά της είναι επίσης πολύ εκτεταμένη στον τύπο οικονομικών θεμάτων της Δύσης. Οι εκδότες των εφημερίδων The Financial Time και The Economist συνδέουν τα πλεονάσματα ισορροπίας πληρωμών της μεσαίας τάξης της Κίνας με τη σταθερή τιμή συναλλάγματος. Οι συντάκτες υποδεικνύουν ότι θα πρέπει να γίνει άμεσα τώρα ανατίμηση και τότε, μόλις η Κίνα εξυγιάνει τις τράπεζες της, απελευθερώσει τις οικονομικές αγορές της, και απαλλαγθεί απ' τους ελέγχους του απομένοντος συναλλάγματος στις κινήσεις κεφαλαίου, το υπόλοιπο θα πρέπει να διακυμαίνεται υποθετικά με συνεχή, αν και ασταθή, ανατίμηση.

Αντιστεκόμενη σ' αυτή την εξωτερική πολιτική, η Κίνα έχει ένα μεγάλο πλεονέκτημα έναντι της Ιαπωνίας. Το απόθεμα ήταν σταθερό στα 8,28 γουάν ως προς το δολάριο απ' το 1994 - χωρίς να περιλαμβάνεται υποτίμηση το 1997/98 - περιορίζοντας έτσι την μεγάλη κρίση. Έτσι η Κίνα δεν έχει ασκήσει πίεση στην τιμή του συναλλάγματος - και πράγματι έχει αναπτύξει αυτό το εξωτερικό νομισματικό επίπεδο με την έννοια ότι το επίπεδο της τιμής της έχει σταθεροποιηθεί σ' αυτό το ύψος (πίνακας 4). Αντίθετα, η τιμή γιέν / δολαρίου έχει διακυμανθεί τόσο πολύ που η αξιοπιστία της Ιαπωνικής κυβέρνησης να επιλέξει κάποια τιμή για σταθεροποίηση είναι πιο περιορισμένη.

Τελικά η Κίνα δεν συνέχισε την έκδοση σπουδαίου νομίσματος. Μετά από μήνες συνεχώς αυξανόμενων έντονων προσδοκιών, η επίσκεψη του Κινέζου προέδρου στην Ουάσιγκτον τέλειωσε έτσι όμορφα όπως άρχισε σ' αυτό το μεγάλο μέρος του ανταγωνισμού. Η Κινέζικη ηγεσία έχει απορρίψει την συμβουλή για έναρξη μιας σπουδαίας ανατίμησης του renmibi που προσφέρεται από ένα ευρύ κύκλο των αποκαλούμενων Αμερικανών εμπειρογνομόνων - από γνωστούς ακαδημαϊκούς και ηγέτες

επιχειρήσεων σε ένα μεγάλο μέρος πολιτικών ιδρυμάτων. Ενώ η Κίνα τώρα πρέπει να αντιμετωπίσει το θυμό των προστατευτιστών, κατά την άποψη του Stephen Roach, η Κινέζικη ηγεσία πήρε την σωστή απόφαση στο σωστό χρόνο. Το πολιτικό σώμα της Αμερικής στην πραγματικότητα έδωσε στην Κίνα μια τρομερή συμβουλή πάνω σ' αυτό το κύριο θέμα.

Ο Stephen Roach, έχει την καχυποψία ότι μόλις 20 χρόνια αργότερα, η Αμερική προσφέρει στους Κινέζους την ίδια κακή συμβουλή που έφερε την Ιαπωνία κάτω από ένα δρόμο μακροκαταστροφής. Ευτυχώς, κατά την άποψή του, έχουν υπερισχύει υγιώς σκεπτόμενα άτομα στο Πεκίνο. «Δεν είναι η πρώτη φορά που η Ουάσιγκτον προσπάθησε να αποθαρρύνει ένα σπουδαίο Αμερικανό εμπορικό συνέταιρο να υποταχθεί χρησιμοποιώντας το ωμό μέσον της ανατίμησης νομίσματος σαν «αποκατάσταση» για μία αστάθεια του εμπορίου. Κατ' επανάληψη, κατά τη δεκαετία του 1980, όταν οι ΗΠΑ βρίσκονταν στο μέσον της πρώτης τους εξωτερικής κρίσης - ένα τρέχον λογιστικό έλλειμμα που ανέβασε στην κορυφή δέκα φορές το 3,4% του μερίσματος απ' το ΑΕΠ - η Ουάσιγκτον πίεζε την Ιαπωνία να επιτρέψει την άνοδο του γιέν. Μετά, το διμερές έλλειμμα με την Ιαπωνία ήταν το μεγαλύτερο τμήμα του επικρατούντος χάσματος του πολύπλευρου ελλείμματος του εμπορίου. Η θεωρία ήταν για το αν η Ιαπωνία ανατιμούσε το όφελός της απ' τον «αθέμιτο» ανταγωνισμό, όλα θα ήταν καλά για έναν μη ισορροπημένο κόσμο. Δυστυχώς, οι Ιάπωνες πρόσεξαν έντονα αυτή τη συμβουλή, και η ισοτιμία του γιέν / δολαρίου ανυψώθηκε από 254 στις αρχές του 1985 φθάνοντας εντός της ημέρας το ανώτατο του 79 την άνοιξη του 1995. Είναι λυπηρό, το «εντάκα» (ισχυρό γιέν) της Ιαπωνίας ήταν ένας μέγιστος παράγοντας πίσω απ' την επακόλουθη καταστροφή του - τροφοδοτώντας την «μητέρα» για όλες τις φούσκες του ενεργητικού σε κοινές μετοχές και της περιουσίας που κατέληξαν σε μία νοσηρή κατάρρευση σε ένα προτεταμένο μετά τη φούσκα

αποπληθωρισμό» (πίνακας 5).

Αξίζει να ασχοληθεί κανείς λίγο περισσότερο μ' αυτή τη σύγκριση. Υπάρχουν σπουδαία μαθήματα απ' την πλευρά της Ιαπωνίας καθώς και απ' την πλευρά των ΗΠΑ που οδηγούν κρίσιμα στην μακρο - στρατηγική της Κίνας. Η Ιαπωνία ήταν ένα πολύ πλούσιο και γεμάτο ευημερία έθνος όταν έφθασε στο «εντάκα» στη δεκαετία του 1980. Τότε - και ακόμη και τώρα - η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, η Ιαπωνία λειτουργούσε από μια θέση ισχύος. Το 1985, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ ήταν περίπου το 50% εκείνου των Ηνωμένων Πολιτειών. Θεωρήθηκε - λανθασμένα όπως προκύπτει - ότι θα μπορούσε να καταφέρει να πάρει το παιχνίδι με την ανατίμηση του νομίσματος. Η Κίνα, αντίθετα, είναι ακόμη μια πολύ πτωχή οικονομία.

Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ των \$1.700 είναι μόνον το 4% αυτού των Ηνωμένων Πολιτειών. Επιπλέον, η Κίνα βρίσκεται σε πολύ λεπτό σημείο στην πορεία της μεταρρύθμισής της - αναλαμβάνοντας μια αληθινά ασυνήθιστη μεταρρύθμιση στο σύστημα της ως προς την ιδιοκτησία που έχει μεγάλες συνέπειες για την παγκόσμια οικονομία. Αντίθετα με την Ιαπωνία πριν 20 χρόνια, η Κίνα λειτουργεί από θέση αδυναμίας καθώς έχει αντιμετωπίσει τις προσκλήσεις για οξεία υποτίμηση του νομίσματος.

Οι ΗΠΑ επίσης βρίσκονται σε μια ακόμη πιο ευάλωτη θέση σήμερα απ' ότι στο παρελθόν. Το έλλειμμα των τρεχόντων λογαριασμών της είναι διπλάσιο απ' εκείνο της κορυφαίας ανεπάρκειάς της το 1987 - και αναμφίβολα οδηγούνται σε περαιτέρω επιδείνωση. Αυτό είναι μια κρίσιμη εξέλιξη των άνευ προηγουμένου έλλειψης αποταμιεύσεων της Αμερικής - ενός καθαρού ποσοστού αποταμιεύσεων που έφθασε σε ένα χαμηλό ποσοστό των 0,3% του εθνικού εισοδήματος στο δεύτερο εξάμηνο του

2005. Αντίθετα, το ποσοστό των αποταμιεύσεων της χώρας των ΗΠΑ ήταν στη ζώνη του 6% στα μέσα της δεκαετίας του 1980, που παρέχει μια μακροοικονομική προστασία απ' ότι είναι εμφανές σήμερα. Με την τρέχουσα έλλειψη των αποταμιεύσεων της χώρας επισκιάζοντας αυτήν προ 20 ετών, είναι εκπληκτικό που ο συντελεστής της Ουάσιγκτον είναι πιο έντονος σήμερα απ' ότι ήταν παλαιότερα. Η Αμερική είναι μια ακόμη βαθύτερη τρύπα το 2006 απ' ότι ήταν το 1985.

Η ειρωνεία, βέβαια, είναι ότι η Ουάσιγκτον δεν έχει να κατηγορήσει κανένα αλλά τον εαυτό της γι' αυτή την πρόβλεψη. Ο συνδυασμός του χρόνιου ελλείμματος του προϋπολογισμού και το αρνητικό ατομικό ποσοστό αποταμίευσης δεν έχουν κανένα αποτέλεσμα παρά το ότι εξάλειψαν την ικανότητα αποταμίευσης της οικονομίας των ΗΠΑ. Η έλλειψη αποταμιεύσεων της Αμερικής είναι μια εξέλιξη των λανθασμένων πολιτικών της Αμερικής και όχι της Κίνας. Οι οικονομικές αρχές της Αμερικής έχουν σπαταλήσει το πλεόνασμα του προϋπολογισμού απ' τις αρχές της δεκαετίας του 1990, και οι νομισματικές αρχές έχουν παραβλέψει μια σειρά από φούσκες του ενεργητικού που έχουν ενθαρρύνει τους εξαρτώμενους απ' τον πλούτο Αμερικανούς καταναλωτές να εγκαταλείψουν τις στρατηγικές αποταμίευσης βάσει εσόδων με χρονικό περιθώριο. Ακόμη υπάρχει ένας νέος πρόεδρος του Ομοσπονδιακού Αποθέματος που αγνοεί το πρόβλημα αποταμίευσης των ΗΠΑ σαν αθώα εξέλιξη ενός «παγκόσμιου κορεσμού αποταμίευσης». Και επίσης υπάρχει ένας πρόεδρος που καθιστά τις προσωρινές περικοπές φόρων μόνιμες.

Η Αμερική δεν πηγαίνει πουθενά με την ατζέντα των αποταμιεύσεων και συνεπώς πουθενά με τη μείωση των μακροοικονομικών πιέσεων που εγγυώνται ισχυρά μεγάλα ελλείμματα του τρέχοντος λογαριασμού και του εμπορίου.

Αυτό που επισημαίνουμε, είναι η έλλειψη επείγουσας ανάγκης στο να οργανωθεί μια γενική ατζέντα που να αφορά τις γενικές αστάθειες. Είναι λυπηρό που τα Νέα Μαθηματικά μιας συμβιωτικής αειφορίας είναι όλα ακόμη μη ενεργά - εναπόκειται αποκλειστικά στις προσδοκώμενες υποστηρίξεις από ένα χάρτινο νόμισμα (το δολάριο) από ένα κόσμο που πιστεύει ότι δεν μπορεί να καταφέρει να στοιχηματίσει με άλλο τρόπο. Ακόμη τα παλαιά μαθηματικά ως προς την μη αειφορία - η σχετικά ευθεία κεφαλαιοποίηση των συνεπαγόμενων εισροών χρεών από μεγάλα ελλείμματα τρεχόντων λογαριασμών - τελικά θα είναι η μη πραγματοποίηση αυτής της φρούδας ελπίδας. Όπως ο καθηγητής του Berkeley Barry Eichengreen ανακεφαλαιώνει «Η αόριστη διατήρηση ενός ελλείμματος τρέχοντος λογαριασμού της τάξεως του 7,5% του ΑΕΠ από μια χώρα της οποίας η ανάπτυξη της ονομαστικής αξίας του ΑΕΠ είναι 5% (3% πραγματική πλέον 2% πληθωρισμός) συνεπάγεται μια ενδεχόμενη αναλογία καθαρού εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ 150% (και) οι ξένοι καταλήγουν να κατέχουν το μισό απ' το απόθεμα κεφαλαίου της χώρας». Τα νέα μαθηματικά πάντοτε υπερτερούν των παλαιών μαθηματικών - ειδικά στις οδηγούμενες απ' τη ρευστότητα ασήμαντες οικονομικές αγορές. Το πότε θα γίνει αυτό είναι ένα άλλο ερώτημα.

Η Ουάσιγκτον λαμβάνει τη συγκατάθεση των αγορών σαν πράσινο φως για να ασκήσει πίεση στην Κίνα να ανατιμήσει το νόμισμά της. Εν τω μεταξύ, η Κίνα έχει τη σύνεση να αντιστέκεται στην κακή συμβουλή που παίρνει απ' τον μεγαλύτερο εμπορικό της εταίρο. Το τελευταίο πράγμα που χρειάζεται είναι ένας αποπληθωρισμός Ιαπωνικού στυλ. Η καλύτερη απάντηση για την Κίνα είναι να εκτελέσει την εσωτερικά κατευθυνόμενη στρατηγική επανισορρόπησης και τον προσανατολισμό της προς την προαγωγή του εμπορίου στην αλλοδαπή, που περιέχεται στο 11ο Πενταετές

της Πρόγραμμα. Η καλύτερη απάντηση για την Αμερική είναι να τακτοποιήσει τα του οίκου της. Και η καλύτερη απάντηση για τον κόσμο είναι να αποφευχθεί η ολισθηρή κλίση του προστατευτισμού με το να προσέλθει με μια παγκόσμια ατζέντα για συμμόρφωση με τα παγκόσμια προβλήματα.

5. Το οικονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ

Είκοσι χρόνια πριν οι ΗΠΑ ήταν το μεγαλύτερο έθνος πιστωτής, αξεπέραστος σε ιδιοκτησία ενεργητικού πέρα από τα σύνορά του, ακόμα και όταν αφαιρούσαμε την ιδιοκτησία των ξένων μέσα στα σύνορά της. Παρ' όλα αυτά η Αμερική έχει διαμορφωθεί στον μεγαλύτερο χρεώστη έθνος στον κόσμο. Στο τέλος του 2004 τα χρέη των ΗΠΑ στο υπόλοιπο κόσμο είχαν ξεπεράσει το ενεργητικό της κατά 2,5 τρις δολάρια – 21% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Αυτή η αναλογία δεν έχει παρουσιασθεί σε οποιαδήποτε άλλη αναπτυγμένη οικονομία.

Θα ήταν καλό να λέγαμε ότι η κατάσταση έχει ξεκινήσει να βελτιώνεται, αλλά στην πραγματικότητα το αντίθετο έχει συμβεί και άλλο ένα ρεκόρ έχει σπάσει. Από το 2000 η αξία του καθαρού εξωτερικού χρέους έχει πρωτοφανή αύξηση. Τα κύρια βάρη για την πρόσφατη αυτή πτώση είναι οι τεράστιες αυξήσεις στο υπάρχον έλλειμμα το οποίο είναι αποτέλεσμα του ελλείμματος προϋπολογισμού της κυβέρνησης. Το υπάρχον ισοζύγιο – το σύνολο του εμπορικού ισοζυγίου και των κερδών των ΗΠΑ από το ενεργητικό στο εξωτερικό – ήταν αρνητικό κατά 5,7% σε μονάδες ΑΕΠ του 2004. Το ισοζύγιο του προϋπολογισμού – το κενό ανάμεσα στα δημόσια έσοδα και έξοδα – ήταν επίσης αρνητικό πέρσι, αναλογώντας σε 4,7% σε μονάδες του ΑΕΠ. Αυτή η ταυτόχρονη ύπαρξη των δύο ελλειμμάτων στο μέσο της δεκαετίας του '80 οδήγησε στο

χαρακτηρισμό αυτού του φαινομένου σαν το θέμα των διδύμων ελλειμμάτων, επειδή και η οικονομική θεωρία και η εμπειρική παρατήρηση έδειχναν έναν σύνδεσμο ανάμεσα στα δύο κενά. Αφού αποξενώθηκαν κατά τη διάρκεια του τέλους του '90, έχουν πρόσφατα συμφιλιωθεί.

Το ένα εκ των δύο δίδυμων ελλειμμάτων, το υπάρχον λογιστικό έλλειμμα έχει ανέλθει από 389,5 δις δολάρια το 2001 και σε 665,9 δις δολάρια το 2004. Ιστορικά και άλλες χώρες έχουν αντιμετωπίσει τέτοια μεγάλα ελλείμματα (σχετικά με το μέγεθος της οικονομίας τους), αλλά αυτό το τεράστιο σε μέγεθος έλλειμμα δεν έχει ξαναπαρουσιασθεί, επειδή οι ΗΠΑ προβάλλονται πολύ μεγάλες στη διεθνή οικονομία. Επιπρόσθετα το έλλειμμα 6,4% του ΑΕΠ δείχνει ότι η τάση δεν είναι αναστρέψιμη (πίνακας 6).

Πως αυτές οι τάσεις στο υπάρχον λογιστικό έλλειμμα και στο εξωτερικό χρέος συνδέονται; Ένα εμπορικό έλλειμμα συμβαίνει όταν η κατανάλωση ξεπερνάει την παραγωγή. Αν προσθέσουμε στο εμπορικό έλλειμμα τη διαφορά ανάμεσα στο εισόδημα των ΗΠΑ από το ενεργητικό της στο εξωτερικό και αυτό που πληρώνει σε υποχρεώσεις μέσα στις ΗΠΑ παίρνουμε το υπάρχον λογιστικό έλλειμμα (το οποίο είναι τώρα περίπου στο ίδιο μέγεθος με το εμπορικό έλλειμμα). Οι ΗΠΑ πρέπει να δανεισθούν για να πληρώσουν το υπάρχον έλλειμμα. Αυτός ο δανεισμός έχει αποτέλεσμα την απόκτηση χρέους ή την πώληση στοιχείων ενεργητικού στο εξωτερικό.

Από τη στιγμή που οι ΗΠΑ δεν μπορούν να συνεχίσουν να αυξάνουν τα χρέη τους στον υπόλοιπο κόσμο με αυτό τον ρυθμό – κάποια στιγμή οι παγκόσμιοι επενδυτές θα κουρασθούν να διατηρούν αυτά τα τεράστια ποσά αμερικάνικου χρέους – το μέγεθος του υπάρχοντος λογιστικού ελλείμματος δεν συντηρείται. Η Αμερικάνοι εμπειρογνώμονες πρέπει να ασχοληθούν με το πώς το υπάρχον λογιστικό έλλειμμα και ο σχετικός δανεισμός μπορούν να μειωθούν, από

τη στιγμή που η θεωρία είναι ότι όσο περισσότερο παρατείνουμε τον δανεισμό τόσο πιο δύσκολη η ρύθμιση του δολαρίου και του υπάρχοντος λογιστικού ελλείμματος. Παίρνοντας τη πρωτοβουλία να μειωθεί ο δανεισμός θα δώσει στις ΗΠΑ μεγαλύτερο έλεγχο πάνω στη τύχη της οικονομίας τους. Στο ενδεχόμενο της αποτυχίας οι ξένες κυβερνήσεις θα αυξήσουν την επιρροή τους πάνω στο μέλλον του έθνους. Ίσως το ίδιο ανησυχητικό είναι το γεγονός ότι θα οδηγήσει σε πιο αργή ανάπτυξη, σε εμπορική προστριβή και σε μειωμένη αμερικάνικη επιρροή σε πολιτικό και οικονομικό επίπεδο.

Κάποιοι υποστηρίζουν ότι το υπάρχον λογιστικό έλλειμμα είναι ένα πρόβλημα το οποίο μπορεί να θεραπευθεί αποκλειστικά από κινήσεις που να ρίχνουν την αξία του δολαρίου σχετικά με άλλα νομίσματα το οποίο θα μπορούσε να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα των αμερικάνικων προϊόντων στις παγκόσμιες αγορές. Γι' αυτό το λόγο η ανακοίνωση της κυβέρνησης της Κίνας στις 21 Ιουλίου του 2005 για την μέτριας ανατίμησης του νομίσματός της, το renminbi, και το τέλος του αλύγιστου συνδέσμου με το δολάριο, προσέκλυσε ιδιαίτερα μεγάλη προσοχή. Παρ' όλα αυτά, αυτή η πράξη αποδείχθηκε περισσότερο συμβολική παρά πραγματική, με την αλλαγή να είναι μέχρι στιγμής στο 2%, πάρα πολύ μικρή για να επηρεάσει την ανταγωνιστικότητα των κινέζικων προϊόντων. Ακόμα και αν οι Κινέζικες αρχές επιτέλους επιτρέψουν μεγαλύτερη ανατίμηση του νομίσματός τους, αυτό δεν θα έχει ένα επαρκές αντίκτυπο από μόνο του για να αλλάξει την υπάρχουσα κατάσταση των εξωτερικών ελλειμμάτων. Επομένως, η ανατίμηση του κινέζικου νομίσματος θα πρέπει να θεωρηθεί σαν προσδιορισμός προς δράση και όχι υποκατάστατο δράσης από την πλευρά των εμπειρογνώμων των ΗΠΑ (πίνακας 7).

Η προτεινόμενη δράση πρέπει να είναι άμεση και ουσιαστική. Πρωταρχικής σημασίας βέβαια είναι και το θέμα της ρύθμισης του δεύτερου μισού των δίδυμων ελλειμμάτων, δηλαδή του ελλείμματος του προϋπολογισμού.

Συγκεκριμένα οι ΗΠΑ πρέπει να αναγνωρίσουν το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής που διευρύνει το υπάρχον λογιστικό έλλειμμα και να επιστρέψει στον δημοσιονομικό περιορισμό. Η μείωση του ρυθμού αύξησης των κυβερνητικών εξόδων και η αύξηση των φορολογικών εσόδων πρέπει να είναι η προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής. Επιτυχής μείωση του ελλείμματος προϋπολογισμού θα επιφέρει περικοπές στα συνολικά έξοδα της οικονομίας και επομένως θα μειώσει τον ρόλο των ΗΠΑ ως παγκόσμιο καταναλωτή. Επίσης από τη στιγμή που οι ξένοι χρηματοδοτούν το κυβερνητικό προϋπολογιστικό έλλειμμα, η μείωση των αναγκών δανεισμού της χώρας θα μειώσει την έκθεση της χώρας στις ιδιοτροπίες των ασιατικών κυβερνήσεων.

Δεύτερον οι ΗΠΑ πρέπει να μειώσουν τις εισαγωγές ξένου πετρελαίου. Προς το παρόν η αξία του εισαγόμενου πετρελαίου και των παράγωγων προϊόντων ισοδυναμεί με το 1/3 του εμπορικού ελλείμματος. Βραχυπρόθεσμα η μείωση των εισαγωγών πετρελαίου θα μειώσει το βαθμό με το οποίο οι ΗΠΑ συσσωρεύει το εξωτερικό χρέος. Μακροπρόθεσμα, θα κάνει τις εισαγωγές να ανταποκρίνονται περισσότερο στις αλλαγές της τιμής του δολαρίου και συνεπώς να ελαχιστοποιήσει τη ευαισθησία της οικονομίας στις αλλαγές της προθυμίας των ξένων για να δανείσουν τις ΗΠΑ.

Τρίτον οι ηγέτες των ΗΠΑ πρέπει να παραμείνουν ενεργοί στη διαδικασία της διαμόρφωσης της πολιτικής στην Ανατολική Ασία. Η Κινέζικη ανατίμηση είναι απλώς το πρώτο βήμα σε μια μακρά πορεία εφαρμογής μεγαλύτερης νομισματικής ευελιξίας, και μπορεί να ισχύει το ότι οι Κινέζοι δεν σκοπεύουν να επιτρέψουν περαιτέρω ουσιαστική ανατίμηση για τουλάχιστον αρκετούς μήνες. Όντως με την Κινέζικη οικονομία να αργοπορεί μπορεί να αποδειχθεί πολύ βολικό στο να οπισθοχωρήσει η ανατίμηση του renmibi.

Ο Αμερικάνικος ρόλος είναι ουσιαστικός. Προς το παρόν καμία χώρα

στην ανατολική Ασία δεν έχει το κίνητρο να προχωρήσει γρήγορα. Η κάθε χώρα φοβάται μην χάσει την ανταγωνιστικότητα της εάν επιτρέψει στο νόμισμά της να ανατιμηθεί παραπάνω από τα λοιπά νομίσματα της περιοχής. Για να μπορέσουν να διατηρήσουν την επιτάχυνση της προσαρμογής οι ΗΠΑ θα πρέπει να ενθαρρύνουν μια βαθμιαία και συγχρονισμένη ανατίμηση όλων των νομισμάτων της ανατολικής Ασίας. Μία συμφωνία παραπλήσια της Plaza συμφωνίας, μπορεί να είναι μια σωστή φόρμα. Η Plaza συμφωνία σταθεροποίησε τις αγορές καθώς προχωρούσε η πτώση του δολαρίου. Μία παρόμοια ρύθμιση θα μπορούσε να παίξει τον ίδιο ρόλο, ενώ ταυτόχρονα να επιτρέψει στους ηγέτες της Κίνας να αντιμετωπίσουν περαιτέρω ανατίμηση χωρίς να χάνουν έδαφος. Στην πραγματικότητα η συμμετοχή σε μία τέτοια συμφωνία θα μπορούσε να επιτρέψει στους ηγέτες της Κίνας να διασαφηνίζουν τις πράξεις τους σαν πράξεις ενός καινούργιου υπεύθυνου παγκόσμιου πολίτη.

Από τη στιγμή που τα νομίσματα της ανατολικής Ασίας θα δυναμώσουν σημαντικά οι αγορές της κεντρικής τράπεζας του ταμείου των ΗΠΑ θα μειωθούν και θα έχουμε μία αύξηση της αποταμίευσης στις ΗΠΑ. Τα επιτόκια, οι καταθέσεις και οι επενδύσεις στις ΗΠΑ θα κινηθούν με ταχύτερους ρυθμούς μειώνοντας την πίεση του εμπορικού ισοζυγίου.

Ο Ron McKinnon σωστά και συνετά υποστηρίζει ότι το οικονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ (σε σημαντικό μέρος οδηγούμενο από μία μη υποφερτή περικοπή στο εισόδημα από φόρους) είναι ένα σοβαρό πρόβλημα της παγκόσμιας πολιτικής. Αυτό το οικονομικό έλλειμμα είναι επίσης η πηγή του τρέχοντος ελλείμματος των λογαριασμών. Επίσης συμφωνεί ότι αυτά τα διπλά ελλείμματα είναι μη υποφερτά και σαν πηγή σοβαρών ανισορροπιών ανά τον κόσμο. Έτσι είναι υπέρ μίας οικονομικής αναπροσαρμογής στις ΗΠΑ που θα μειώσει αυτές τις παγκόσμιες αστάθειες. Οι απόψεις του ως προς τον σημαντικό ρόλο του οικονομικού ελλείμματος των ΗΠΑ, ως προς την δημιουργία ασταθειών

παγκοσμίως είναι παρόμοιες με τις απόψεις του Roubini, και εκείνες του Menzie Chinn και πολλών άλλων. Για παράδειγμα, έχουν εκφραστεί παρόμοια ενδιαφέροντα και προειδοποιήσεις για τα δύο ελλείμματα των ΗΠΑ σε ακαδημαϊκούς, πολιτικούς κύκλους, σε κύκλους του τύπου / των μέσων ενημέρωσης και της Wall Street απ' τους Roubini, Sinai και Orszag, Summers, Peterson κλπ. για να αναφερθούν λίγοι.

Αυτή η ομόφωνη άποψη για την μη ανεκτικότητα των διπλών ελλειμμάτων των ΗΠΑ διαφέρει απ' την άποψη του Bernanke ότι τα οικονομικά ελλείμματα των ΗΠΑ δεν έχουν μεγάλη σχέση με τις αστάθειες ανά τον κόσμο, μία εσφαλμένη άποψη στην οποία τώρα έχει προσχωρήσει και ο John Snow και το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ σε μία πρόσφατη μελέτη.

Στην μελέτη αυτή αναφέρεται ότι η σχέση ανάμεσα στην οικονομική πολιτική και τον τρέχοντα λογαριασμό ακόμη υποκινεί μεγάλη συζήτηση ανάμεσα σε εκείνους που φτιάχνουν πολιτικές και στους οικονομολόγους. Η συζήτηση αντικατοπτρίζει τη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα πάνω στους αιτιώδεις δεσμούς μεταξύ των δύο μακροοικονομικών μεταβλητών. Παρά αυτή την αβεβαιότητα, η συζήτηση έχει δημιουργήσει κάποιες γεμάτες νόημα διαισθήσεις για εκείνους που φτιάχνουν τις πολιτικές. Πρώτα, ακόμη και τα πιο ευνοϊκά μοντέλα και οι εμπειρικές αποδείξεις συνιστούν ότι μόνον μη ρεαλιστικά μεγάλες προσαρμογές στις πολιτικές δαπανών ή και εσόδων θα έχουν ένα σημαντικό αποτέλεσμα πάνω στο έλλειμμα του τρέχοντος λογαριασμού των ΗΠΑ. Δεύτερον, η απαραίτητη οικονομική προσαρμογή θα είχε μεγάλο οικονομικό κόστος και στην οικονομία των ΗΠΑ και στην παγκόσμια οικονομία.

Η οικονομική πολιτική είναι πρώτα και κυριότερα ένα μέσον της εσωτερικής οικονομικής πολιτικής, και ένα ισχυρό εργαλείο αυτών. Η πρόσφατη οικονομική επέκταση, μετά από μια οξεία πτώση στα καθαρά υπάρχοντα ενός

νοικοκυριού και κατά μια περίοδο όπου κάποιοι αναρωτιούνται για έναν ενδεχόμενο ελιγμό αποπληθωριστικής απόδοσης, που υποβοηθείται από μία εναρμονιστική οικονομική πολιτική στην επαναφορά της οικονομίας των ΗΠΑ σε ενδεχόμενη ανάπτυξη με πλήρη απασχόληση. Καθώς έχει ανακτήσει τις δυνάμεις της η οικονομία των ΗΠΑ, έχει εφαρμοστεί βαθμιαία η σταθεροποίηση. Η περαιτέρω στενότητα της οικονομικής πολιτικής αντιπροσωπεύει μια συνετή εσωτερική οικονομική πολιτική με την έννοια μιας ισχυρής οικονομίας στη πλήρη απασχόληση. Αυτές οι πολιτικές δεν έχουν στηρίξει μόνον την οικονομία των ΗΠΑ, αλλά έχουν βοηθήσει στην αύξηση της οικονομικής ανάπτυξης σε άλλες οικονομίες με ασθενέστερες εσωτερικές ανάγκες.

Η Κυβέρνηση των Ηνωμένων Πολιτειών μοιράζεται το ενδιαφέρον των ξένων της εταιρών στο αυξανόμενο μέγεθος της παγκόσμιας εξωτερικής αστάθειας, αλλά πιστεύει ότι η ρύθμιση των παγκόσμιων ασταθειών είναι μια μοιρασμένη ευθύνη του πλεονάσματος του τρέχοντος λογαριασμού και των οικονομιών του ελλείμματος. Διαθέσιμα θεωρητικά και εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η συνεχιζόμενη οικονομική σταθεροποίηση στις Ηνωμένες Πολιτείες είναι πιθανόν να έχει μια θετική αλλά περιθωριακή επίπτωση στο ισοζύγιο του τρέχοντος λογαριασμού. Εν τούτοις, τα αποδεικτικά στοιχεία κάνουν επίσης σαφές ότι η οικονομική πολιτική είναι ένα πτωχό μέσο για αντιμετώπιση των εξωτερικών ασταθειών, και ένα μέσο με μεγάλο οικονομικό κόστος. Το παρόν από ιστορικής άποψης μεγάλο έλλειμμα του τρέχοντος λογαριασμού είναι πιθανόν να ρυθμιστεί με ένα καλοήγη τρόπο, όπως τα ελλείμματα του τρέχοντος λογαριασμού του τέλους της δεκαετίας του 1980, με τις εσωτερικές ανάγκες να επιβραδύνονται σε σχέση με την απόδοση στις Ηνωμένες Πολιτείες και την αύξηση σχετικά με την απόδοση στις ξένες οικονομίες. Αυτή η προσαρμογή θα

υποστηρίζονταν από πολιτικές σε άλλες χώρες που ενθαρρύνουν για μεγαλύτερες επενδύσεις και κατανάλωση.

Οποιοσδήποτε και αν είναι ο μηχανισμός της προσαρμογής, τα ευέλικτα ιδρύματα και οι αγορές εργασίας και κεφαλαίου θα βοηθήσουν στην μείωση κάθε οικονομικής μετατόπισης και αυτής των χρηματιστηρίων και έτσι του κοινωνικού κόστους. Ευτυχώς οι πολιτικές που βελτιώνουν την ευελιξία της εργασίας και της αγοράς κεφαλαίου, επίσης είναι πιθανόν να διευκολύνουν ταχύτερα την ανάπτυξη των εσωτερικών αναγκών και την ενδεχόμενη καλοήγη αναπροσαρμογή των ασταθειών του τρέχοντος λογαριασμού.

Εν τούτοις, ο McKinnon πιστεύει επίσης ότι μια κίνηση του Κινέζικου ή του Ασιατικού νομίσματος δεν αρμόζει σαν μέσο μείωσης της αστάθειας ανά τον κόσμο. Η νέα ισορροπία ανά τον κόσμο μπορεί να συμβεί, κατά την άποψή του, δια μέσου πολιτικών για «μείωση δαπανών» χωρίς την ανάγκη επίδρασης «της αλλαγής δαπανών» στις ισοτιμίες της ονομαστικής και πραγματικής τιμής συναλλάγματος. Η άποψή του, βασίζεται εν μέρει, σε χρονοβόρες συζητήσεις ότι ένα σύστημα καθορισμένων τιμών συναλλάγματος ανά τον κόσμο σε σημαντικές οικονομίες (των ΗΠΑ, Ευρώπης, Ιαπωνίας / Ασίας) θα ήταν ιδανικό. Κατά την άποψή του, οι αναπροσαρμογές του νομίσματος είναι αποσταθεροποιητικές μάλλον παρά σταθεροποιητικές.

Κατηγορεί τις ΗΠΑ που εξώθησαν για μία ανατίμηση του γιέν της Ιαπωνίας στα μέσα της δεκαετίας του 1980 που, κατά την άποψή του, προκάλεσε την προκύπτουσα φούσκα και κατόπιν τον αποπληθωρισμό που έπληξε την Ιαπωνία κατά τη δεκαετία του 1990. Ανησυχεί με το γεγονός ότι ο εξαναγκασμός της Κίνας για κίνηση της «μάρκας» της θα οδηγούσε στον ίδιο αποσταθεροποιητικό αποπληθωρισμό που έπληξε την Ιαπωνία. Έτσι, κατά την

άποψη του, ποσά (δηλαδή οι ανά τον κόσμο αστάθειες των αποταμιεύσεων - επενδύσεων) μπορούν να ρυθμιστούν - και θα πρέπει να ρυθμιστούν - χωρίς αποσταθεροποίηση των σχετικών κινήσεων των τιμών. Κατά την άποψη του, η πραγματική ανατίμηση που απαιτούν οι ταχείας παραγωγικότητας αναπτυσσόμενες χώρες μπορεί να επιτευχθεί δια μέσου του εγχώριου πληθωρισμού μάλλον παρά με ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Μία άποψη παρόμοια με του MacKinnon για τους κινδύνους που μία ανατίμηση του Κινέζικου νομίσματος μπορεί να οδηγήσει σε αποπληθωρισμό στην Κίνα κατά τον ίδιο τρόπο που, όπως υποστηρίζεται, η ανατίμηση του γιέν οδήγησε σε αποπληθωρισμό στην Ιαπωνία, έχει παρουσιαστεί τώρα και απ' τον Stephen Roach όπως αναφέραμε στην ενότητα 4.

6. Η αύξηση του Κινέζικου γουάν

Κάποιος που ήλπιζε ότι το γουάν θα ανέρχονταν ταχέως αφού η Κίνα έκλεισε το παλιό στόχο της δεκαετίας προς το δολάριο τον περασμένο χρόνο απογοητεύθηκε. Αφότου υποτιμήθηκε κατά 2,1% τον Ιούλιο του 2006, το γουάν αναρριχήθηκε μόλις 1% έναντι του δολαρίου. Δεν είναι παράξενο, που τα παράπονα απ' την Ουάσιγκτον γίνονται όλο και δυνατότερα.

Στην πράξη πάνω σε ευρύτερη βάση, απ' ότι απλά έναντι του δολαρίου, το Κινέζικο νόμισμα έχει αυξηθεί πάνω απ' ότι κοινά απαιτείτο. Και ακόμη έναντι του δολαρίου το βήμα της ανατίμησης έχει βεβαιωθεί το τελευταίο διάστημα. Κατά τους έξη μήνες μετά την τελευταία θερινή αναπροσαρμογή, το γουάν αυξήθηκε έναντι του δολαρίου σε ετήσιο ποσοστό μόνον 1%. Αλλά απ' τις αρχές Φεβρουαρίου έχει ανέλθει σε

ετήσιο ποσοστό σχεδόν 4%.

Με αυτή την τάση θα μπορούσε να υπάρξει λιγότερο από οκτώ γουάν ως προς το δολάριο (συγκριτικά με τον παλαιό στόχο του 8,28) μέχρι τον Απρίλιο.

Αυτή η αλλαγή βήματος και μια πρόσφατη επίσκεψη στο Πεκίνο έχει βοηθήσει στο να πείσει δύο Αμερικανούς γερουσιαστές, τον Charles Schumer και Lindsey Graham, να κρατήσουν το λογαριασμό τους προτείνοντας μία διατίμηση 27,5% επί των Κινέζικων εισαγωγών εκτός αν υποτιμώταν σημαντικά το γουάν. Η Γερουσία έπρεπε να ψηφίσει στις 31 Μαρτίου. Ωσάν να «κεντρίσει» τους δύο γερουσιαστές, στις 29 Μαρτίου, την ημέρα που αναβλήθηκε η ψηφοφορία, το γουάν έπεσε πολύ σε μια ημέρα επειδή εγκαταλείφθηκε ο στόχος του δολαρίου. Αυτό έγινε σε μεγάλο βαθμό λόγω μιας γενικής αύξησης στο δολάριο αφότου το Απόθεμα της Αμερικανικής Ομοσπονδίας είχε αυξημένα επιτόκια για την 15η συνεχή συνέλευσή του, μέχρι 4-75% και υπήρχε υπαινιγμός για περαιτέρω αυξήσεις.

Η πολιτική πίεση πάνω στο γουάν ανεβαίνει. Τον Απρίλιο το Αμερικάνικο Υπουργείο Οικονομικών υποχρεώνεται να εκδώσει την ημιετήσια έκθεσή του σε πρακτικές τιμές συναλλάγματος, που εκτιμά αν οι χώρες χειρίζονται τα νομίσματά τους, για να πετύχουν ένα αθέμιτο πλεονέκτημα στο διεθνές εμπόριο. Η έκθεση του περασμένου Νοεμβρίου περιείχε ανακυκλωμένα λόγια για την Κίνα και φαινόταν σαν τελική προειδοποίηση. Το Υπουργείο υπαινίχθη ότι αυτή τη φορά θα ανακοινώσει την Κίνα σαν χειριστή νομίσματος αλλά η έκθεσή του πιθανώς θα καθυστερούσε μέχρι μετά την επίσκεψη του Προέδρου Hu Jintao που επρόκειτο να πραγματοποιηθεί στις 20 Απριλίου. Μόλις η Κίνα αποτυπώσει

μια απάτη, το Κογκρέσο θα αισθανθεί πιο ελεύθερο να περάσει μέτρα προστατευτισμού έναντι των Κινέζικων εμπορευμάτων και ο Λευκός Οίκος θα βρει αυτά τα μέτρα σκληρότερα για ψήφιση.

Στις 28 Μαρτίου προτάθηκε ένας ηπιότερος αντίπαλος στο λογαριασμό Schamer - Graham απ' τους Charler Grassley και Max Bancus, τους γερουσιαστές στην Οικονομική Επιτροπή της Γερουσίας. Αυτό θα έκανε το Υπουργείο Οικονομικών να καθορίσει αν ένα νόμισμα «δεν είναι βάσιμα ευθυγραμμισμένο» έναντι του δολαρίου, που συνεπάγεται μικρότερο επίπεδο απόδειξης απ' τον «χειρισμό». Αν ένα νόμισμα βρίσκονταν ότι δεν ευθυγραμμίζονταν καλά, θα απαιτούνταν η κυβέρνηση να επιβάλει κυρώσεις.

Αν και οι Αμερικανοί απογοητεύτηκαν με αυτή τη μικρή αύξηση έναντι του δολαρίου, σε άλλα μέτωπα το γουάν κατέστη εντονότερο. Τον περασμένο χρόνο κέρδισε 18% έναντι του ευρώ καθώς το ίδιο το δολάριο αυξήθηκε ζωηρά. Η εμπορικής βαρύτητας αξία του αυξήθηκε κατά 10% το 2005, πριν ολισθήσει λίγο αυτόν τον χρόνο (πίνακας 8).

Ακόμη και αν δοθεί μεγάλη προσοχή στην τιμή γουάν - δολαρίου, το εμπορικής βαρύτητας ποσοστό έχει μεγαλύτερη επίδραση και στην οικονομία της Κίνας και την παγκόσμια οικονομία. Η Κινέζικη κυβέρνηση ήταν απρόθυμη να αφήσει το γουάν να αυξηθεί πολύ έναντι του δολαρίου ενώ το ίδιο το δολάριο ανέβαινε τον τελευταίο χρόνο, και η Κίνα συνέδεσε το γουάν με ένα σωρό νομισμάτων όπως είπε τον περασμένο Ιούλιο, και το γουάν θα έπεφτε έναντι του δολαρίου. Το ότι αυξήθηκε είναι ένα σημάδι ότι οι Κινέζοι κάμφθηκαν στην πολιτική πίεση.

Είναι παραδεκτό ότι η αύξηση του περασμένου χρόνου στην

εμπορικής βαρύτητας αξία του γουάν ακολούθησε μια παρέκκλιση τριών ετών. Αλλά μακροπρόθεσμα, το νόμισμα απέχει απ' το να είναι φθηνό. Μεταξύ 1994 και 2001 η πραγματική εμπορική του αξία (δηλ. με προσαρμογή για διαφοροποιήσεις του πληθωρισμού) κέρδισε 30%, από ένα ανερχόμενο δολάριο. Είναι ακόμη πάνω απ' τον μέσο όρο του για την περασμένη δεκαετία. Εκείνοι που κατηγορούν τους Κινέζους ότι επιδιώκουν μια πολιτική φθηνού γουάν ξεχνούν ότι κατά την κρίση της Ανατολικής Ασίας η Κίνα δεν έκανε υποτίμηση, αν και όλοι σχεδόν οι γείτονές της έκαναν.

Τον περασμένο χρόνο οι Κινέζοι ήταν απίθανο να αφήσουν το γουάν να αυξηθεί πολύ έναντι ενός ισχυρού δολαρίου με το φόβο μήπως γίνουν οι εξαγωγές τους λιγότερο ανταγωνιστικές παγκοσμίως. Αν και το αντίστροφο είναι ότι αν το δολάριο πέσει σύντομα, η Κίνα θα θέλει περισσότερο να αφήσει το νόμισμά της να αυξηθεί έναντι του Αμερικάνικου. Αν υποτεθεί ότι οι Κινέζοι είναι ευτυχείς που η εμπορική αξία του γουάν αυξήθηκε κατά 5% φέτος, μια ερευνητική εταιρεία του Λονδίνου, η Capital Economics, υπολογίζει ότι αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ένα ποσοστό 7,60 προς το δολάριο μέχρι το τέλος αυτού του χρόνου, αν το δολάριο παραμείνει όπου είναι έναντι των άλλων νομισμάτων. Αλλά αν το δολάριο πέσει αυτό το χρόνο 5%, το γουάν θα μπορούσε να αυξηθεί κατά 10%, στο 7,20 ως προς το δολάριο. Συνεπώς ένα αδύναμο δολάριο θα διευκόλυνε την Κίνα ως προς το να ηρεμήσει την Αμερική και έτσι να αποτραπούν οι κυρώσεις.

Η διατίμηση του 27,5% που προτάθηκε στο λογαριασμό Schumer - Graham είναι το μέσον μιας κλίμακας, από 15% έως 40% των εκτιμήσεων της υπερτίμησης του γουάν, έναντι του δολαρίου για το οποίο γνώριζαν οι γερουσιαστές. Εν τούτοις, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο βρίσκει λίγα

στοιχεία ότι το γουάν υποτιμήθηκε. Οι εκτιμήσεις από αρκετές επενδυτικές τράπεζες δείχνουν ότι το 10-15% είναι πιο κοντά στο μάρκο. Αν αυτό είναι σωστό, το γουάν θα μπορούσε να ανατιμηθεί εντός ενός έτους αν αυξάνονταν κατά 10% έναντι του δολαρίου και αν τα ημερομίσθια στις βιομηχανίες εξαγωγών της Κίνας συνεχίζουν να αυξάνονται πιο ταχύτερα απ' ό,τι στην Αμερική.

Ένας άλλος παράγοντας που μπορεί να βοηθήσει στην εξουδετέρωση των εντάσεων είναι ότι το πλεόνασμα του Κινέζικου εμπορίου θα μπορούσε να στενέψει αυτό το χρόνο. Αυτό το πλεόνασμα διογκώθηκε τον περασμένο χρόνο έως \$102 δις από 32 δις το 2004, αλλά όχι επειδή ανήλθαν οι εξαγωγές. Οι εξαγωγές πράγματι αυξήθηκαν βραδύτερα το 2005 απ' ό,τι το 2004 αλλά το βήμα των ανάπτυξης της εξαγωγής έπεσε ακόμη περισσότερο, λόγω μιας οξείας επιβράδυνσης επενδύσεων και κατασκευών αφού η κυβέρνηση έλαβε μέτρα να σταματήσει την υπερθέρμανση της οικονομίας.

Τα στοιχεία των περασμένων μηνών δείχνουν ότι οι εισαγωγές αναπηδούν και οι εξαγωγές έχουν επιβραδυνθεί οξύτερα. Αυτό θα μπορούσε να βοηθήσει στην σταθεροποίηση του πλεονάσματος, αν όχι να το συρρικνώσει.

Σύμφωνα με τον Jonathan Anderson το τέταρτο τρίμηνο του 2005 οι εισαγωγές αυξήθηκαν σε πραγματικά πλαίσια με ετήσιο ποσοστό 25% και οι εξαγωγές μόνο με 5%.

Ενώ το πλεόνασμα του εμπορίου έχει εξομαλυνθεί οι εισροές θεαματικού ξένου κεφαλαίου φαίνεται επίσης ότι έχουν λιγοστέψει. Καθώς τα Αμερικάνικα επιτόκια έχουν αυξηθεί, το ποσοστό της Κίνας παρέμεινε σε μόνο 1,6%, αποθαρρύνοντας τις εισροές «ζεστού» χρήματος. Αυτό θα

πρέπει να σημαίνει ότι η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας , η κεντρική τράπεζα, θα χρειασθεί να αγοράσει λιγότερες ομολογίες της Αμερικής για να κρατηθεί χαμηλά το γουάν. Ακόμη κι έτσι, ένα επίσημο δημοσίευμα, το China Business Daily, ανέφερε αυτή την εβδομάδα ότι τα αποθέματα της Κίνας έχουν τώρα αναλάβει της Ιαπωνίας με αύξηση σε 854 δις τον Φεβρουάριο.

Η Κίνα έκανε σαφές ότι θα επιτρέψει μεγαλύτερη ευελιξία στη τιμή του συναλλάγματός της. Απ' το περασμένο καλοκαίρι, οι Κινέζικες αρχές έχουν κάνει πολλές μεταρρυθμίσεις στην αγορά ξένου συναλλάγματος, συνιστώντας συμβάσεις και ανταλλαγές δημιουργώντας ένα ανεξάρτητο σύστημα αγοράς ανάμεσα σε τράπεζες και δίνοντας στις εταιρίες περισσότερη ελευθερία για επένδυση ξένου συναλλάγματος υπερατλαντικά. Πράγματι, οι μεγαλύτερες καθημερινές κινήσεις στο γουάν τις περασμένες εβδομάδες συνιστούν ότι η κεντρική τράπεζα δημιουργεί σκόπιμη αστάθεια, για ενθάρρυνση των εταιρειών να περιφράξουν τις θέσεις τους και να δημιουργηθεί έτσι μια πιο ρευστή αγορά ξένου συναλλάγματος.

Σ' έναν λόγο του ο Zhou Xiaochuan, ο διοικητής της κεντρικής τράπεζας, είπε ότι κατάλαβε το ενδιαφέρον της Κίνας για πιο ευέλικτο γουάν με τον καιρό, αλλά ότι αυτό χρειάζονταν να γίνει βαθμιαία, έτσι ώστε οι ξένοι να πρέπει να μην πιέζουν τόσο σκληρά.

7. Η τεράστια θύελλα του κόσμου ως προς την τιμή βρίσκεται σε κίνδυνο εξαγωγής πληθωρισμού;

Η Κινέζικη ανάπτυξη, που είναι μία τέτοια πηγή στήριξης για την παγκόσμια οικονομία τα τελευταία χρόνια, συχνά τώρα περιγράφεται σαν

να ήταν κάτι επώδυνο. Για το δεύτερο κατά σειρά χρόνο, η οικονομία της ηπειρωτικής χώρας επεκτείνεται με ένα βήμα που φαίνεται ότι είναι πάρα πολύ γρήγορο.

Κατά το πρώτο τρίμηνο αυτού του χρόνου το ΑΕΠ ήταν 10.3% μεγαλύτερο απ' ότι ένα χρόνο πριν. Η ευρεία προμήθεια χρήματος αυξήθηκε κατά 19% σε 12 μήνες μέχρι το τέλος Μαΐου και η δανειστική τράπεζα της χώρας ξεπήδησε κατά τέσσερα πέμπτα στους πρώτους πέντε μήνες του 2006, συγκριτικά με την ίδια περίοδο το 2005. Όλη αυτή η ρευστότητα τροφοδοτεί μια ασήμαντη αύξηση επενδύσεων: η επένδυση σταθερού ενεργητικού αυξάνεται με ετήσιο ποσοστό 30%, σχεδόν διπλάσιο του επίσημου στόχου. Οι εξαγωγές, επίσης, διογκώνουν, ενδυναμώνοντας τα αποθέματα σε ξένο συνάλλαγμα της Κίνας, που σε σχεδόν 1 τρις δολάρια είναι τώρα οι μεγαλύτερες στον κόσμο. Πολλά απ' αυτά τα χρήματα διαρρέουν στην οικονομία, υποβοηθώντας περαιτέρω την επέκταση.

Οι Κινέζικες αρχές προσπαθούν να ελέγξουν αυτή την αύξηση με ακριβώς τα ίδια μέσα όπως συνήθιζαν το 2004: οι διοικητικοί έλεγχοι για φρενάρισμα της υπερβολικής επένδυσης σε ειδικές βιομηχανίες επικαλύφθηκαν με ένα σποραδικό σφίξιμο της οικονομικής πολιτικής. Οι περιορισμοί κατανάλωσης έχουν ήδη καταστεί σφιχτοί σε βιομηχανίες όπως του αλουμινίου, χάλυβα και τσιμέντου.

Και την τελευταία εβδομάδα ο Πρωθυπουργός Wen Jiabao προειδοποίησε την τοπική αυτοδιοίκηση και τις τράπεζες να σταματήσουν την χρηματοδότηση τόσο πολλών οικοδομικών προγραμμάτων. Στις 6 Ιουνίου η κεντρική τράπεζα, έχοντας αυξήσει τα ποσοστά δανεισμού της κατά 0,27 τον Απρίλιο, ζήτησε απ' τις εμπορικές τράπεζες να αυξήσουν την

αναλογία των αποθεμάτων που καταθέτουν στο θησαυροφυλάκιό της κατά μισό πόντο τοις εκατό. Ο Jun Ma, ένας οικονομολόγος στην Γερμανική τράπεζα αναμένει να σφίξει περαιτέρω η πολιτική, πιθανώς δια μέσου μιας άλλης αύξησης στα επιτόκια, τους ερχόμενους μήνες.

Αυτό θα ήταν αρκετό; Η υπολογισθείσα ανταπόκριση των αρχών πριν δύο χρόνια επικροτήθηκε τότε σαν επιτυχία.

Με εκ των υστέρων αντίληψη, φαίνεται χαλαρή, δοθέντος ότι τα ίδια προβλήματα έχουν ανακύψει τόσο γρήγορα.

Ο Stephen Roach, ο επικεφαλής οικονομολόγος διεθνών θεμάτων στη Morgan Stanley, υποστηρίζει ότι η οικονομία της Κίνας είναι τώρα πάρα πολύ, απλά, πάρα πολύ μεγάλη - έχοντας αυξηθεί τόσο γρήγορα τα περασμένα δύο χρόνια - για τέτοια μακροοικονομικά μέτρα όπως οι περιορισμοί επενδύσεων σε ειδικές βιομηχανίες. Αντίθετα, οι αρχές θα πρέπει να χρησιμοποιήσουν τα μακροοικονομικά μέσα που έχουν στη διάθεσή τους για επιβράδυνση της ανάπτυξης, πιθανώς με σφίξιμο της οικονομικής πολιτικής ή με το να επιτρέψουν στο γουάν να ενισχυθεί. Ο φόβος του Κομμουνιστικού Κόμματος για υπονόμευση της σκληρής νομιμοποίησης με ανακοπή της ανάπτυξης είναι κατανοητός. Ακόμη αν δεν αποφευχθεί αυτό που ο κ. Roach αποκαλεί «λάκκους αυξομείωσης τιμών», το καλύτερο είναι ότι η οικονομία της Κίνας θα αντιμετωπίσει μια δύσκολη προσγείωση στο μέλλον.

Η υπερβολική ανάπτυξη της Κίνας δεν είναι μόνον εθνικού ενδιαφέροντος. Με πολλούς απ' τον κόσμο που συνεχώς ανησυχούν για τον πληθωρισμό, προκύπτουν ερωτήματα για το τι θα μπορούσε να κάνει μια υπερθέρμανση της Κινέζικης οικονομίας στις ανά τον κόσμο τιμές.

Φαίνεται παράξενο να ανησυχεί κανείς για τον εξερχόμενο πληθωρισμό της Κίνας - όπως ο Mervyn King, ο διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, έκανε πρόσφατα - όταν ο πληθωρισμός τιμής κατανάλωσης της χώρας είναι λιγότερο από το 1.5% και η ευρεία κατασκευαστική της απόδοση έχει οδηγήσει σε μια σταθερή πτώση στις τιμές εμπορευμάτων ανά τον κόσμο από υποδήματα μέχρι ηλεκτρονικά. Για τα περασμένα χρόνια, ο αντίκτυπος του αποπληθωρισμού της Κίνας στα κατασκευαζόμενα εμπορεύματα - γνωστός σαν «τιμή της Κίνας»- έχει υπερισχύσει της συνέπειας του πληθωρισμού πάνω στα εμπορεύματα και τα κεφαλαιουχικά αγαθά.

Αλλά αυτή η ισορροπία μπορεί να αλλάξει, υποστηρίζει ο Jonathan Anderson, ένας οικονομολόγος της UBS στο Χογκ Κονγκ. «Τα τωρινά στοιχεία (στην Κίνα) δείχνουν ότι είμαστε πάνω στο χείλος μιας σχέσης πληθωρισμού που θα έχει ένα κυκλικό αντίκτυπο στο εσωτερικό και το εξωτερικό, λέει. Αφού συμπιέζονται ανάμεσα στο αυξανόμενο κόστος εισροής και την πτώση των τιμών εργοστασίου, οι Κινέζοι κατασκευαστές ξεκινούν να ανεβάζουν τις τιμές για αναδόμηση των περιθωρίων - και αποκρινόμενοι απ' αυτό επειδή η ζήτηση στη χώρα και οι εξαγωγές είναι ακόμη ισχυρότερα απ' ότι ήταν πριν δύο χρόνια. Προσθέστε και τις μεγαλύτερες τιμές των τροφίμων στη χώρα και τις τιμές ενέργειας και τα διογκούμενα εργατικά έξοδα, και η τιμή της Κίνας μπορεί σύντομα να είναι αρκετά υψηλότερη».

Η Κίνα δεν θα προχωρήσει σε περεταίρω αύξηση των τιμών. Μην ξεχνάμε ότι ο στόχος του 11^{ου} πενταετούς σχεδίου είναι η ενίσχυση του εμπορίου στην αλλοδαπή, συνεπώς μία αύξηση των τιμών δεν ενδείκνυται.

8. Η καταπίεση της Αμερικής με την τιμή συναλλάγματος της

Κίνας είναι σε μεγάλο βαθμό λανθασμένη

Η Αμερική ήταν αποφασισμένη να πιέσει την Κίνα να ανεβάσει την αξία του γουάν έναντι του δολαρίου πριν την επίσκεψη του Προέδρου Hu Jintao στην Ουάσιγκτον στις 20 Απριλίου 2006. Αυτά τα πολιτικά παιχνίδια μπορεί να τα καταλάβει κανείς, αν ληφθεί υπόψη το γεγονός των μεσοπρόθεσμων εκλογών το Νοέμβριο. Αλλά είναι επίσης και επικίνδυνα. Η τιμή συναλλάγματος της Κίνας δεν θα κατηγορηθεί για το τεράστιο έλλειμμα του τρέχοντος λογαριασμού της Αμερικής, όμως το φθηνό γουάν προωθεί τις εξαγωγές της Κίνας στις ΗΠΑ και συμβάλλει στην αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Επιπλέον, με διατιμήσεις που κτυπούν τα Κινέζικα εμπορεύματα, όπως έχουν απειλήσει οι επίσημες εκθέσεις του Κογκρέσου, αν το γουάν δεν υποτιμηθεί αρκετά, η Αμερική θα βλάπτονταν πάρα πολύ.

Η Αμερικανική κυβέρνηση απογοητεύεται καθώς τον Ιούλιο το γουάν υποτιμήθηκε κατά 2,1% έναντι του δολαρίου τον περασμένο Ιούλιο, έχει αυξηθεί με μόνο επί πλέον 1%. Ισχυροί υπαινιγμοί απ' το Υπουργείο Οικονομικών της Αμερικής συνιστούν ότι η εξαμηνιαία έκθεση πάνω στις τιμές συναλλάγματος, τον Απρίλιο, θα μπορούσαν να χαρακτηρίσουν την Κίνα ως χειριστή νομίσματος. Αυτό με την σειρά του θα άνοιγε την πόρτα στην Αμερικανική νομοθεσία να επιβάλει διατιμήσεις στα Κινέζικα εμπορεύματα. Η Γερουσία τον Απρίλιο έπρεπε να ψηφίσει ένα νομοσχέδιο προτείνοντας μία διατίμηση 27,5% επί όλων των Κινέζικων εμπορευμάτων. Αν και έχει αναβληθεί η ψηφοφορία, ένα άλλο πιο μέτριο νομοσχέδιο θα υποχρέωνε επίσης τη διοίκηση να ενεργήσει κατά της Κίνας. Με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, το Κογκρέσο είναι πιθανόν να περάσει κάποια νομοθεσία που θα απέβλεπε στο νόμισμα της Κίνας πριν τις εκλογές του Νοεμβρίου.

Εν τούτοις, αξίζει να εξετασθεί η περίπτωση για μεγάλη υποτίμηση του γουάν. Το ότι η Αμερική αντιμετώπισε ένα έλλειμμα \$202 δις από την Κίνα τον περασμένο χρόνο μπορεί να φανεί σαν συντελεστικό αποδεικτικό στοιχείο ότι το συνάλλαγμα της Κίνας πρέπει να υποτιμηθεί μαζί. Αλλά η Κίνα ευθύνεται μόνο για το ένα τρίτο της αύξησης στο ολικό έλλειμμα της Αμερικής τα περασμένα πέντε έτη, κάνοντας αθέμιτη την εστίαση μόνο στην Κίνα. Επιπλέον, ο κύριος λόγος για την αύξηση στο Αμερικάνικο έλλειμμα με την Κίνα, είναι απ' τη στιγμή που εισήχθη στον Παγκόσμιο Εμπορικό Οργανισμό το 2001. Η Κίνα έχει καταστεί ένας ελκυστικός τόπος για συγκέντρωση εμπορευμάτων που προηγουμένως κατασκευάζονταν οπουδήποτε στην Ασία. Οι Κινέζικες εξαγωγές έχουν αντικαταστήσει αυτές από χώρες όπως η Νότια Κορέα και η Ταϊβάν, διευρύνοντας έτσι το έλλειμμα της Αμερικής με την αντιστάθμιση της Κίνας από πώση του ελλείμματος με την υπόλοιπη Ασία. Αν και η Κίνα αντιμετωπίζει ένα μεγάλο εμπορικό πλεόνασμα με την Αμερική, αντιμετωπίζει και έλλειμμα από άλλες Ασιατικές χώρες απ' τις οποίες εισαγάγει εξοπλισμό και συστατικά μέρη. Έτσι το ολικό πλεόνασμα του εμπορίου της Κίνας τον περασμένο χρόνο 102 δις δολάρια ήταν μόνο το μισό του πλεονάσματος που αντιμετωπίζει η Κίνα με την Αμερική. Οι πιο πρόσφατες ενδείξεις είναι ότι το γενικό χάσμα στο εμπόριο είναι πιθανόν να συρρικνωθεί αυτό το χρόνο.

Οι Αμερικανοί, μέλη του Κογκρέσου, υποστηρίζουν ότι το γουάν θα μπορούσε να υποτιμηθεί κατά 30% ή περισσότερο έναντι του δολαρίου, αλλά πολλοί οικονομολόγοι του ιδιωτικού τομέα θεωρούν ότι είναι πιθανόν μόνο το 10-15% να είναι πάρα πολύ φθηνό. Επιπλέον, ενώ το γουάν έχει αυξηθεί έναντι του δολαρίου απ' τον Ιούλιο, το ίδιο το δολάριο έχει γίνει πολύ ισχυρό. Για το λόγο αυτό σε εμπορικά πλαίσια το γουάν αναρριχήθηκε κατά 10% τον περασμένο χρόνο. Σε κάθε περίπτωση, μια

ανατίμηση του γουάν από μόνη της δεν θα προκαλούσε μεγάλη μείωση στο έλλειμμα του Αμερικάνικου εμπορίου. Η Κίνα ευθύνεται για μόνο το 10% του Αμερικάνικου συνολικού εμπορίου, έτσι μια ανατίμηση 10% στο γουάν θα μείωνε την εμπορική αξία του δολαρίου μόνον κατά 1%. Και τα περισσότερα προϊόντα που εξαγάγει η Κίνα, όπως παιχνίδια, υποδήματα και μηχανές γραφείου, δεν κατασκευάζονται πλέον στην Αμερική. Αν η Αμερική δεν τα αγοράσει απ' την Κίνα, θα τα εισαγάγει από κάπου αλλού.

Όχι μόνον μια αύξηση του γουάν δεν θα κατάφερνε να περικόψει το έλλειμμα του Αμερικάνικου εμπορίου, αλλά και η επιβολή διατιμήσεων στα Κινέζικα εμπορεύματα θα κτυπούσε την οικονομία της Αμερικής περισσότερο απ' ότι της Κίνας. Οι καταναλωτές που χαίρονται φθηνά ενδύματα και τηλεοράσεις θα ήταν αυτοί που θα ήταν οι πιο χαμένοι μαζί με τις πολυεθνικές εταιρίες. Τα δύο τρίτα όλων των εξαγωγών της Κίνας προέρχονται από μη Κινέζικες εταιρίες περιλαμβανομένων και των Αμερικανικών. Η Κίνα θα το ανταπέδιδε με μια αντιστάθμιση πάνω στα Αμερικάνικα προϊόντα, και οι Αμερικανικές εταιρίες στην Κίνα θα μπορούσαν να βρεθούν αντιμέτωπες με κυρώσεις. Ακόμη και αν οι διατιμήσεις περικόπταν το εμπόριο με την Κίνα, το έλλειμμα του Αμερικάνικου εμπορίου ακόμη θα ξεπρόβαλλε ακόμη υψηλό καθώς οι εισαγωγές θα μετατοπίζονταν σε έναν παραγωγό με μεγαλύτερο κόστος.

Ο κύριος λόγος που ούτε μια ανατίμηση του γουάν ούτε οι περιορισμοί του εμπορίου θα περιέκοπταν το εξωτερικό έλλειμμα της Αμερικής είναι ότι οι πραγματικές αιτίες αυτού του ελλείμματος είναι ότι η χώρα καταναλώνει πάρα πολύ και αποταμιεύει πάρα πολύ λίγο. Μια αλλαγή στην τιμή συναλλάγματος του γουάν από μόνη της δεν θα άλλαζε αυτό το γεγονός. Πράγματι, απ' αυτή την άποψη, η πολιτική συναλλάγματος της Κίνας έχει βοηθήσει την Αμερική τα τελευταία χρόνια, μάλλον παρά την

έβλαψε. Οι φθηνές εισαγωγές έχουν κρατήσει χαμηλό τον πληθωρισμό και ως εκ τούτου και τα επιτόκια. Οι μεγάλες αγορές των Αμερικανικών ομολόγων - που προορίζονται να διατηρήσουν χαμηλά το γουάν - έχουν κρατήσει τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις των ομολόγων σε χαμηλότερο επίπεδο απ' ό,τι θα ήταν σε διαφορετική περίπτωση. Το φθηνό χρήμα με τη σειρά του έχει τροφοδοτήσει την άνοδο της τιμής κατοικιών που έχει στηρίξει τα έξοδα των καταναλωτών καθώς τα πραγματικά ημερομίσθια έχουν «βαλτώσει» (παραδεκτά λόγω του Κινέζικου ανταγωνισμού). Αν η Κίνα έδινε τη δυνατότητα στο γουάν να αυξηθεί ταχύτερα έναντι του δολαρίου θα χρειάζονταν να αγοράσει λιγότερους τίτλους, ωθώντας προς τα πάνω τις αποδόσεις των ομολόγων. Ακόμη χειρότερα, αν η Αμερική είναι αρκετά απερίσκεπτη να περιορίσει τις Κινέζικες εισαγωγές τότε η Κίνα θα μπορούσε να πουλήσει φθηνά κάποιο απ' το ενεργητικό της σε δολάρια. Μια χώρα με τις μεγαλύτερες ανάγκες δανεισμού στην ιστορία σίγουρα δεν μπορεί να αναλάβει να επιπλήττει τους πιστωτές της.

Η Κίνα δεν είναι άμεμπτη σ' αυτή την υπόθεση. Για να αποφευχθούν οι προστριβές θα μπορούσε να προστατεύσει την πνευματική ιδιοκτησία, να βελτιώσει την πρόσβαση των Αμερικανικών εταιρειών στις Κινέζικες αγορές και να προωθήσει μέτρα για ώθηση της κατανάλωσης απ' το νοικοκυριό και έτσι και των εισαγωγών. Αλλά η Αμερική δεν είναι επίσης άμεμπτη. Έχει κάνει λίγα για να ωθήσει την εθνική αποταμίευση με την απερίσκεπτη οικονομική της πολιτική. Η Αμερική θα ήταν σε ισχυρότερη θέση έναντι της Κίνα ως προς τη ανατίμηση του νομίσματός της αν οι δικές της οικονομικές πολιτικές ήταν σε καλή κατάσταση.

9. Με ποιους τρόπους θα επιτευχθεί η παγκόσμια ισορροπία;

Ο Roubini διαφωνεί με τον MacKinnon και τον Roach για τα αποπληθωριστικά αποτελέσματα μίας Κινέζικης ανατίμησης. Οι απόψεις του MacKinnon και Roach μεγαλοποιούν το ρόλο που είχε η ανατίμηση του γιέν στο τέλος της δεκαετίας του 1980 στην υποκίνηση της φούσκας στην ακίνητη περιουσία της Ιαπωνίας και το ξέσπασμα του αποπληθωρισμού στη δεκαετία του 1990. Άλλες πιο δομικές μικρο-διαστρεβλώσεις στην κατανομή των αποταμιεύσεων σε κεφάλαιο εξηγούν τη φούσκα της δεκαετίας του 1980 και το αποπληθωριστικό της ξέσπασμα στη δεκαετία του 1990. Εσφαλμένα μειώνουν το ρόλο που οι κινήσεις του συναλλάγματος είχαν στο τέλος της δεκαετίας του 1980 στην κίνηση προς μία μεθοδική εκ νέου ισορρόπηση ανά τον κόσμο όπου η οικονομική συστολή των ΗΠΑ και η πτώση του δολαρίου των ΗΠΑ οδήγησε σε μία βαθμιαία συρρίκνωση του διπλού ελλείμματος των ΗΠΑ στις αρχές της δεκαετίας του 1980.

Οι κινήσεις της ονομαστικής τιμής συναλλάγματος είχαν ένα σπουδαίο ρόλο στην ρύθμιση της ισορροπίας της σχετικής τιμής για μία χώρα όπως η Ιαπωνία κατά τη διάρκεια της 30χρονης περιόδου απ' την μεγάλη ανάπτυξη στις αρχές της δεκαετίας του 1960. Το 1960, το γιέν ήταν στο 360 ως προς το δολάριο ενώ σήμερα είναι πολύ κοντά στο 100. Παρά αυτή την οξεία μακρά ανατίμηση της ονομαστικής αξίας, η Ιαπωνία δεν έχει χάσει την ανταγωνιστικότητά της επειδή η μεγάλη ανάπτυξη της παραγωγικότητας μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990 έδωσε την ευκαιρία στην Ιαπωνία να έχει ένα ανατιμημένο νόμισμα χωρίς απώλεια της ανταγωνιστικότητας. Επίσης, η Ιαπωνία αναπτύχθηκε πολύ γρήγορα μετά την διακοπή του συστήματος του Bretton Woods το 1971 όταν το γιέν ξεκίνησε την ανατίμησή του. Η Ιαπωνία αναπτύχθηκε γρήγορα για σχεδόν δύο δεκαετίες αφότου το γιέν έγινε ευέλικτο και πριν την κατάρρευση της δεκαετίας του 1990. Έτσι, δεν είναι σωστό να κατηγορούνται οι ευέλικτες τιμές συναλλάγματος για την οικονομική στασιμότητα της Ιαπωνίας στη δεκαετία του 1990.

Ομοίως, η Κίνα είχε ήδη μια μακρά δεκαετία με ανάπτυξη μεγάλης παραγωγικότητας με ουσιαστικά σταθερές ονομαστικές αξίες συναλλάγματος. Επειδή ανατιμήθηκε η πραγματική τιμή συναλλάγματος, μία μεθοδική προσαρμογή της πραγματικής τιμής συναλλάγματος, χρειάζεται επίσης μία αναπροσαρμογή της ονομαστικής τιμής συναλλάγματος. Διαφορετικά η πραγματική ανατίμηση θα συμβεί δια μέσου κοινωνικά και πολιτικά διασπαστικής αύξησης στον πληθωρισμό. Ο MacKinnon κατά την άποψη του Roubini εσφαλμένα υποτιμά τους κινδύνους απ' τον υψηλό πληθωρισμό στην Κίνα, στις αρχές του μέσου της δεκαετίας του 1990 που η Κίνα δοκίμασε υψηλό πληθωρισμό, η πραγματική οικονομία συνέχισε μία δύσκολη προσγείωση με την ανάπτυξη να επιβραδύνεται στο τέλος της δεκαετίας του 1990.

Θα πρέπει κανείς επίσης να σημειώσει ότι από το αποτέλεσμα Balassa Samuelson θα συνεπάγεται ότι ο Κινέζικος πληθωρισμός, με μεσομακροπρόθεσμη κίνηση, θα είναι υψηλότερος απ' το ποσοστό πληθωρισμού πιο προηγμένων οικονομιών: αν η ανάπτυξη παραγωγικότητας σε τομείς εμπορίας εμπορευμάτων θέτει εκτός εκείνον τον τομέα των μη εμπορευόμενων εμπορευμάτων, η συνεχιζόμενη αύξηση σε ονομαστικές αμοιβές στην οικονομία (με την κατεύθυνση παραγωγικότητας των εμπορικών τομέων) θα αυξήσει επίσης τις αμοιβές, το κόστος παραγωγής και τις τιμές των μη εμπορευόμενων εμπορευμάτων ταχύτερα από εκείνες των εμπορευόμενων εμπορευμάτων. Έτσι, ο γενικός πληθωρισμός στην Κίνα θα είναι κάπως υψηλότερος απ' ότι στις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες ακριβώς λόγω αυτού του αποτελέσματος Balassa Samuelson.

Έτσι, ο MacKinnon και Roach, πάντα κατά την άποψη του Roubini, έχουν δίκιο που τονίζουν τον σημαντικό ρόλο που η Αμερικάνικη οικονομική μεταρρύθμιση μπορεί να παίζει στην στήριξη μιας μεθοδικής ανάκτησης

ισορροπίας ανά τον κόσμο. Αλλά η άποψή τους ότι μία τέτοια ανάκτηση της ισορροπίας δεν χρειάζεται καμία αναπροσαρμογή της τιμής του συναλλάγματος στην Κίνα διαφέρει με την επί τριάντα ετών πείρα με ευέλικτες τιμές συναλλάγματος όπου η ευελιξία της τιμής του συναλλάγματος έχει βοηθήσει σε συνεχείς κακές ευθυγραμμίσεις της τιμής του συναλλάγματος που συμβαίνουν από καιρού εις καιρόν. Η αναπροσαρμογή των σχετικών τιμών δια μέσου κινήσεως της ονομαστικής τιμής συναλλάγματος είναι λιγότερο δαπανηρή απ' την προσπάθεια αναπροσαρμογής αυτής της σχετικής τιμής διά μέσου δαπανηρού πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού.

Μπορεί επίσης κανείς να υποδείξει ότι οι κίνδυνοι ενός αποπληθωριστικού ελιγμού στην Κίνα είναι ελάχιστοι. Αυτή τη στιγμή, στην Κίνα οι κίνδυνοι του πληθωρισμού αυξάνονται και δεν μειώνονται (όπως υπέδειξε πρόσφατα ο Goldman Catch) και η πραγματική τιμή του πληθωρισμού διατηρείται με τεχνητό τρόπο χαμηλή δια μέσου του παγώματος της τιμής ενέργειας και της τιμής πολλών δημόσιων υπηρεσιών. Έτσι ο κίνδυνος αποπληθωρισμού δια μέσου ανατίμησης του νομίσματος είναι ελάχιστος. Με την ανατίμηση του νομίσματός της η Κίνα θα μπορούσε επιτυχώς να ελέγχει τις πιέσεις του πληθωρισμού - όπως εκείνες που πηγάζουν απ' τις πιέσεις στις αμοιβές ελλείψει ικανού εργατικού δυναμικού σε περιοχές της Κίνας με μεγάλη ανάπτυξη - ενώ παρέχεται στους πολίτες μια αύξηση στα πλαίσια του εμπορίου ή της αγοράς ενέργειας σε ξένα εμπορεύματα.

Επίσης, ο MacKinnon πιστεύει για την αποπληθωριστική επίδραση μιας Κινέζικης και Ασιατικής ανατίμησης στις οικονομίες τους μπορεί να στραφεί σαν αποτυχία του να καταστούν ευέλικτα το Κινέζικο και Ασιατικό νόμισμα και μπορεί να οδηγήσει σε αποπληθωρισμό στις ΗΠΑ, Ευρώπη και Ιαπωνία. Πράγματι, αν δεν συμβεί η Κινέζικη / Ασιατική ανατίμηση δια μέσου ονομαστικής ανατίμησης και αν δεν συμβεί δια μέσου υψηλότερου πληθωρισμού

στην Κίνα (όσο η βραδεία ανάπτυξη των πραγματικών αμοιβών στην Κίνα μπορούν να διατηρήσουν αυτό τον πληθωρισμό υπό έλεγχο), τότε ο μόνος τρόπος που θα μπορούσε μία πραγματική ανατίμηση να συμβεί είναι δια μέσου πτώσης της τιμής των εμπορευόμενων αγαθών στον υπόλοιπο κόσμο (δηλαδή μια πτώση των τιμών στις ΗΠΑ, Ευρώπη και Ιαπωνία). Έτσι ενώ ο MacKinnon ανησυχεί για τον αποπληθωρισμό της Κίνας, δεν εξετάζει την δυνατότητα ότι η απαιτούμενη αναπροσαρμογή της πραγματικής τιμής συναλλάγματος – κυρίως - συμβαίνει δια μέσου αποσταθεροποιητικού αποπληθωρισμού σε προηγμένες οικονομίες. Και, όπως δείχνει η εμπειρία της Ιαπωνίας την τελευταία δεκαετία, αυτή η αποπληθωριστική πίεση θα είχε σοβαρές συνέπειες στον παραγωγικό τομέα των προηγμένων οικονομιών.

Έτσι, κατά την άποψη του Roubini, μία οικονομική αναπροσαρμογή των ΗΠΑ χωρίς αλλαγή σε σχετικές τιμές (ονομαστική και πραγματική τιμή συναλλάγματος στην Κίνα / Ασία) δεν θα έχει αποτέλεσμα με αλλαγή πορείας των απαραίτητων δαπανών για μείωση των ανισορροπιών σε όλο τον κόσμο. Και τα δύο χρειάζονται για να υπάρχει μία μεθοδική παγκόσμια ανάκτηση ισορροπίας. Δυστυχώς, εν τούτοις, οι ΗΠΑ έχουν πολύ μικρή νομιμότητα ως προς τον εκφοβισμό της Κίνας να πάρει τη μερίδα της στην ανά τον κόσμο ανάκτηση της ισορροπίας δια μέσου μια ανατίμησης καθόσον οι ΗΠΑ δεν κάνουν τίποτα για το πρόβλημα του οικονομικού ελλείμματός τους που είναι μία σημαντική πηγή αυτών των ανισορροπιών.

10. Σχόλια

Ο Roubini πιστεύει ότι ο Roach έχει βγει έξω απ' το βάθος του σκοπού. Δεν καταλαβαίνει πώς οι ΗΠΑ μπορούν απλά να εξοικονομούν περισσότερα και να ξοδεύουν λιγότερα χωρίς καμιά εξωτερική αλλαγή που αλλάζει τα κίνητρά

τους. Σκέπτεται ο Roach ότι ένα έθνος 300 ή πάνω εκατομμυρίων ανθρώπων ακριβώς ομοιόμορφα αποφάσισε να εισέλθει όλο και βαθύτερα στο χρέος και η λύση είναι για τον κάθε ένα να αποφασίσει ταυτόχρονα να εξοικονομεί περισσότερα. Πιστεύει ο Roubini ότι οι ΗΠΑ χρειάζονται υψηλότερα επιτόκια. Αυτό θα ενθαρρύνει άμεσα την αποταμίευση και θα αποθαρρύνει τις δαπάνες. Θεωρεί ότι είναι πολύ πιθανόν ο κύριος οδηγός των τεχνικά χαμηλών επιτοκίων είναι οι ξένες κεντρικές τράπεζες που στοχεύουν στο Αμερικάνικο δολάριο. Οι μεγαλύτερες τιμές εισαγωγών επίσης θα ενθάρρυναν τις αποταμιεύσεις.

Ακόμα πιστεύει ότι η ομοσπονδιακή κυβέρνηση μπορεί να είναι πιο υπεύθυνη με τα ελλείμματά τους ανεβάζοντας τους φόρους ή και μειώνοντας τις δαπάνες, αλλά νομίζει ότι αυτό αφορά μόνο την πλευρά των ΗΠΑ ως προς τη λύση. Αν η ομοσπονδία κατάφερε να ισορροπήσει τον προϋπολογισμό, θα κατέβαζε τα επιτόκια, που θα έδιναν στον ιδιωτικό τομέα λιγότερα κίνητρα για αποταμίευση.

Βασικά, η τεράστια ανισορροπία του τρέχοντος λογαριασμού της Αμερικής τροφοδοτείται απ' τον υπερβολικό δανεισμό, την υπερκατανάλωση και τις ανεπαρκείς αποταμιεύσεις και παραγωγή απ' την πλευρά των Αμερικανών. Κανείς απ' την Κίνα, την Ιαπωνία, την Ευρώπη ή τη Μέση Ανατολή δεν έχει αναγκάσει τους Αμερικανούς να προχωρήσουν σε υπερκατανάλωση εκατομμυρίων δολαρίων. Επειδή η Αμερικάνικη οικονομία είναι περισσότερο από 70% κατανάλωση, δεν μπορεί να προκύψει αναπροσαρμογή του τρέχοντος λογαριασμού χωρίς μία σοβαρή οικονομική κάμψη. Εν τούτοις, η κυβέρνηση των ΗΠΑ και το Ομοσπονδιακό Απόθεμα αποφασίζουν να καταπολεμήσουν τυχόν οικονομική κάμψη με περισσότερα κίνητρα που αποσκοπούν στην ενθάρρυνση ακόμη περισσότερου δανεισμού και κατανάλωσης.

Είναι αυτονόητο ότι η οικονομική κάμψη, όσο δυσάρεστη και αν είναι,

είναι η θεραπεία, ενώ η κατευθυνόμενη «ανάπτυξη» της τρέχουσας πίστωσης και κατανάλωσης είναι η νόσος. Επειδή η θεραπεία συνεπάγεται σοβαρό οικονομικό πόνο, κανένας πολιτικός ή παρτιζάνος, τραπεζίτης κεντρικής τράπεζας, δεν θέλει να διοικείται με επιτήρηση Ομόφωνα, λοιπόν, η Ουάσιγκτον σκοπεύει στην οικονομία με κάποιο άλλο «οικονομικό πρόσχημα» κάθε φορά που το ύψος αρχίζει να πέφτει. Δυστυχώς, όσο περισσότερο αναβάλλονται οι απαραίτητες αναπροσαρμογές, τόσο περισσότερο μεγαλώνουν οι ανισορροπίες και η τελική τους απόφαση γίνεται περισσότερο επώδυνη.

11. Συμπέρασμα

Στο ερώτημα αν η ανατίμηση του κινέζικου νομίσματος μπορεί να οδηγήσει την χώρα σε αποπληθωρισμό, ήταν φυσικό να δημιουργήσει πολλές συζητήσεις, να αναπτυχθούν διάφορες θεωρίες και να υπάρξουν μεταξύ οικονομολόγων αρκετές συγκρουόμενες απόψεις. Αυτό είναι φυσικό αφού ο χώρος της οικονομίας είναι παγκόσμιο γεγονός, και ως τούτου επιχειρείται να αντιμετωπισθεί κάτω από το πρίσμα της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας. Το υλικό δε πλούσιο και άφθονο να διατυπωθούν πλείστες όσες θεωρίες.

Δεν θα ήταν υπερβολή να χαρακτηρίσουμε την σημερινή παγκόσμια οικονομία σαν ένα μικρό σύμπαν που κάθε ειδικός επιστήμονας μπορεί να προβάλει διάφορες θεωρίες είτε εμφανιζόμενες για πρώτη φορά είτε αντικρούοντας κάποιες άλλες, και τούτο γιατί είναι τόσο ρευστό το πεδίο εφαρμογής των κανόνων της οικονομίας, σε σημείο τέτοιο όπως παραδείγματος χάριν ενώ μας λένουν ότι η ανατίμηση του νομίσματος μιας χώρας μειώνει τις εξαγωγές σχετικά με τις εισαγωγές (ελαστικότητα στην ισορροπία του εμπορίου) για διάφορους λόγους τούτο δεν επιτυγχάνεται

στις οικονομικά ανοικτές οικονομίες (McKinnon και Ohno). Ακόμη ο Ron McKinnon, ο Roubini, ο Menzie Chinn, ο Sinai, ο Orszag, ο Summers και ο Peterson υποστηρίζουν ότι το οικονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ είναι ένα σοβαρό πρόβλημα της παγκόσμιας πολιτικής και παίζει σημαντικό ρόλο στη δημιουργία ασταθειών παγκοσμίως, όπως και ότι είναι επίσης η πηγή του τρέχοντος ελλείμματος λογαριασμών, κάτι που έρχεται σε αντίθεση με την εσφαλμένη άποψη του Bernanke και του John Snow ότι τα οικονομικά ελλείμματα των ΗΠΑ δεν έχουν μεγάλη σχέση με τις αστάθειες ανά τον κόσμο.

Συνεπώς όλα μπορούν να συμβούν στο πεδίο της οικονομίας.

Η Κίνα τον τελευταίο καιρό δέχεται έντονες πιέσεις από τον μεγαλύτερο εμπορικό της εταίρο για ανατίμηση του νομίσματος της, άποψη που υποστηρίζουν πολλοί γνωστοί ακαδημαϊκοί, ηγέτες επιχειρήσεων και ένα μεγάλο μέρος πολιτικών ιδρυμάτων.

Εν τούτοις ο MacKinnon πιστεύει ότι οι αναπροσαρμογές του νομίσματος είναι αποσταθεροποιητικές παρά σταθεροποιητικές εφόσον γνωρίζουμε πολύ καλά ότι αν μία χώρα χάσει τον έλεγχο και επιτρέψει την ανατίμηση του νομίσματός της αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε ένα κύκλο μεταδοτικών ανατιμήσεων στις χώρες της Ανατολικής Ασίας. Επιπροσθέτως μία ανατίμηση του κινέζικου νομίσματος δεν θα προκαλέσει μεγάλη μείωση στο έλλειμμα του αμερικάνικου εμπορίου. Εκτός αυτού ο εξαναγκασμός της Κίνας για ανατίμηση θα οδηγούσε στον ίδιο αποσταθεροποιητικό αποπληθωρισμό που έπληξε την Ιαπωνία πριν από είκοσι χρόνια. Συνεπώς οι ανά τον κόσμο αστάθειες πρέπει να ρυθμισθούν χωρίς αποσταθεροποίηση των σχετικών κινήσεων των τιμών.

Εκ διαμέτρου αντίθετη η άποψη του Roubini για τις αποπληθωριστικές συνέπειες μιας ανατίμησης στο Κινέζικο νόμισμα και την ανάκτηση της ισορροπίας μέσω αναπροσαρμογής της τιμής του συναλλάγματος της Κίνας. Ο Roubini πιστεύει ότι μεγαλοποιείται ο ρόλος που είχε η ανατίμηση του γιέν στο τέλος της δεκαετίας του 1980 στην υποκίνηση της φούσκας στην ακίνητη περιουσία της Ιαπωνίας και το ξέσπασμα του αποπληθωρισμού στη δεκαετία του 1990, και παρά αυτή την οξεία μακρά ανατίμηση της ονομαστικής αξίας, η Ιαπωνία δεν έχει χάσει την ανταγωνιστικότητά της και αναπτύχθηκε και πάλι πολύ γρήγορα.

Ένας από τους λόγους που οδήγησε την Ιαπωνία στον αποπληθωρισμό ήταν φυσικό να είναι και η ανατίμηση του νομίσματός της, δεδομένου ότι η ανατίμηση ενός νομίσματος μειώνει τις εξαγωγές – αν δεχθούμε την αρχή της ελαστικότητας στην ισορροπία του εμπορίου - και οι γρήγοροι ρυθμοί ανάπτυξης, όπως αυτοί της Ιαπωνίας, μπορεί να οδηγήσουν σε μείωση των τιμών. Επίσης η οικονομία της Ιαπωνίας ήταν και εξακολουθεί να είναι, προσανατολισμένη σε προϊόντα υψηλής τεχνολογίας των οποίων η οικονομική απαξίωση είναι ταχύτατη. Το γεγονός αυτό ενέτεινε την μείωση των τιμών με αποτέλεσμα την δημιουργία αποπληθωρισμού στη δεκαετία του 1990.

Αυτή είναι ίσως και η ουσιαστική διαφορά μεταξύ της Κινέζικης και Ιαπωνικής οικονομίας. Η Κινέζικη οικονομία είναι προσανατολισμένη περισσότερο σε ευρείας κατανάλωσης αγαθά, παρά σε αγαθά υψηλής τεχνολογίας. Από αυτή την άποψη η Κινέζικη οικονομία δεν απειλείται από αποπληθωρισμό. Όμως μία ανατίμηση στο νόμισμά της θα μπορούσε να οδηγήσει κάποια στιγμή σε αποπληθωρισμό διότι η επερχόμενη μείωση των εξαγωγών θα σήμαινε ότι η πληθώρα των εμπορευμάτων θα πρέπει να απορροφηθεί από την εσωτερική αγορά, πράγμα δύσκολο αφού η παραγωγή αφενός είναι πολύ μεγάλη και αφετέρου η αγοραστική δύναμη του κινέζικου λαού ακόμα αρκετά χαμηλή.

Συνεπώς για να αποφευχθεί ο αποπληθωρισμός θα πρέπει να μειωθούν οι ρυθμοί της οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας.

Ένα θετικό στοιχείο στην οικονομία της Κίνας είναι ότι εξουδετερώνει, με τα market operations της κεντρικής τράπεζας, τις επιδράσεις στην ποσότητα χρήματος οπότε οι τιμές παραμένουν χαμηλά. Με τις επεμβάσεις δηλαδή στις τιμές συναλλάγματος εξουδετερώνεται η αύξηση της εγχώριας ρευστότητας, που ως γνωστόν η αύξηση της ρευστότητας μειώνει τις τιμές. Έτσι με τον τρόπο αυτόν εξουδετερώνεται η επίδραση του πληθωρισμού, όπου παρά τις επεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, αγορά δηλαδή αμερικάνικων ομολόγων, ο πληθωρισμός κρατείται σε χαμηλά επίπεδα.

Από αυτή την άποψη Κίνα απέχει κατά πολύ από τον κίνδυνο εμφάνισης αποπληθωρισμού με όλες τις καταστροφικές συνέπειές του.

Παλιότερα οι οικονομίες ήσαν κλειστές σε τοπικό μόνο επίπεδο. Με την πάροδο των ετών επεκτάθηκαν σε όλη την έκταση ενός κράτους και η εκάστοτε κυβέρνηση, έχουσα αμεσότητα των συνθηκών, καταστάσεων και παραγόντων που επικρατούσαν στις περιφέρειες ήταν δυνατόν, έστω και με δυσκολία, να επιλέξει εκείνους τους οικονομικούς κανόνες που θα ήταν επωφελείς και εφαρμόσιμοι στη χώρα.

Όταν όμως η οικονομική συναλλαγή πέρασε τα όρια της χώρας οι κανόνες στο παιχνίδι της οικονομίας άλλαξαν, συμπληρώθηκαν οι κρατικοί κανόνες από κανόνες που διέπουν είτε ένα σύνολο γειτνιαζόντων λαών, είτε και το σύνολο των κρατών της γης (παγκοσμιοποίησης). Η είσοδος μιας χώρας στη παγκοσμιοποίηση δεν επιβάλλεται, όμως εφόσον μένει έξω από το παιχνίδι είναι βέβαιο ότι οι οικονομικές συνέπειες θα είναι βαριές (π.χ. εξαγωγές – εισαγωγές, προμήθειες και τόσα άλλα). Με άλλα λόγια τα

κράτη οφείλουν να ακολουθήσουν τους κανόνες της παγκοσμιοποίησης, είναι κατάσταση ανάγκης.

Έτσι η είσοδος στο παγκόσμιο εμπόριο είναι εκ των ουκ άνευ, η περαιτέρω πορεία της οικονομίας ενός κράτους, η οποία εξαρτάται από τα οράματά, τις προβλέψεις και την ικανότητα των κυβερνώντων να ελίσσονται έτσι ώστε και η θέση τους να μην αμφισβητείται σαν μέλος του παγκόσμιου εμπορίου, αλλά και να κατορθώνει να επωφελείται από το παγκόσμιο παιχνίδι.

Στο παιχνίδι της παγκοσμιοποίησης έχει εισέλθει και η Κίνα. Μία αναπτυσσόμενη δύναμη, με τεράστια παραγωγή, όχι μόνο λόγω του τεράστιου και φθηνού εργατοτεχνικού δυναμικού, αλλά και του σχεδιασμού των ηγετών της, που θα πρέπει να ακολουθήσει η οικονομία της Κίνας. Οι Κινέζοι απόγονοι ενός λαού σοφού με πανάρχαιο και θαυμαστό πολιτισμό, άνθρωποι που παντρεύουν με άνεση θεωρία και πρακτικότητα, μελετημένοι και προγραμματισμένοι, και το κυριότερο κινούμενοι σαν ίσος προς ίσους, και έχοντας κατά νου τη βαθιά κρίση στην οποία οδηγήθηκε η οικονομία της Ιαπωνίας, συνέπεια των συστάσεων, ακόμη και των πιέσεων των ΗΠΑ, είναι του ηλίου φαεινότερο ότι η Κίνα ούτε συστάσεις, ούτε πολύ περισσότερο πιέσεις θα επιτρέψει να της ασκηθούν.

Ένα είναι βέβαιο όπως τουλάχιστον η πραγματικότητα αναδεικνύει, ότι η όποια μεταβολή στο δικό της νομίσματος θα είναι προϊόν δικής της απόφασης και όχι από έξωθεν (όπως είχε συμβεί τόσο κατά τη κρίση του 1997/98, όσο και κατά το 2003/2004, όπου παρά τις πιέσεις και στις συμβουλές από το εξωτερικό για υποτίμηση η Κίνα διατήρησε σταθερά την τιμή συναλλάγματος σε 8,28 γουάν / δολάριο), όπως επίσης και είναι βέβαιο ότι και στο παιχνίδι του διεθνούς εμπορίου στο οποίο συμμετέχει θα

έχει πρωταγωνιστικό ρόλο (στόχος του 11^{ου} πενταετούς σχεδίου).

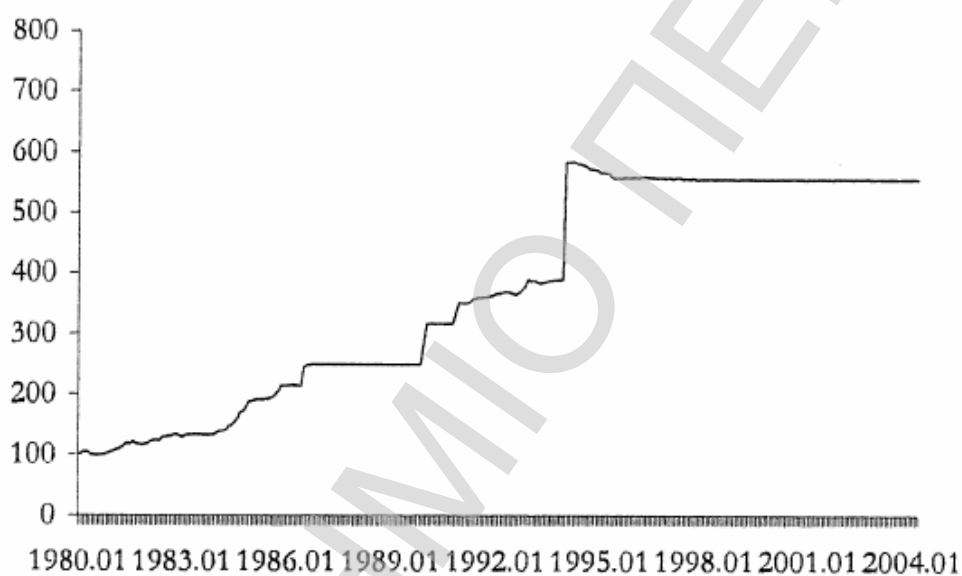
Η Κίνα έχει μία τόσο καλά σχεδιασμένη οικονομική ανάπτυξη που ούτε αποκλίνει από αυτή, ούτε και παρεκκλίνει από τους στόχους της. Αυτό αποδεικνύει η πορεία της από την μεταρρύθμιση του 1978 μέχρι και σήμερα. Οι στόχοι της κινέζικης μεταρρύθμισης πραγματοποιούνται ένας προς έναν και το κατόρθωμα αυτό της Κίνας την έχει καταστήσει σε μία ταχέως αναπτυσσόμενη χώρα. Ο ρόλος της στο διεθνές οικονομικό εμπόριο όλο και αυξάνεται με αποτέλεσμα να θεωρείται πλέον ένας πολύ δυναμικός εταίρος στην διεθνή οικονομική σκηνή. Οι εξαγωγές της είναι αρκετά υψηλές και οι ρυθμοί ανάπτυξης της σχετικά γρήγοροι. Μία μεταβολή στο νόμισμά της θα είναι αποτέλεσμα βαθιάς σκέψης στο Πεκίνο που θα εναρμονίζεται με τους στόχους και τις επιδιώξεις της χώρας αυτής.

Η Κίνα έχει σοβαρές ενδείξεις ότι μία ενδεχόμενη ανατίμηση του νομίσματός της δεν θα επιφέρει αποπληθωρισμό εφ' όμως και αν μπορέσει να επιβραδύνει τους ρυθμούς της οικονομικής της ανάπτυξης ούτως ώστε να μειωθεί η πληθώρα των καταναλωτικών αγαθών προς εσωτερική διάθεση, αφού θα έχουν μειωθεί αρκετά οι εξαγωγές της ή να προωθηθούν πολιτικές αναθέρμανσης της εσωτερικής κατανάλωσης, να ενισχυθεί δηλαδή η αγοραστική δύναμη των πολιτών της. Σε διαφορετική περίπτωση θα ταλαιπωρείται από τις καταστρεπτικές συνέπειες ενός αποπληθωρισμού που θα την πλήξει και θα αποτελέσει ένα τροχοπέδη στην περαιτέρω πρόοδο και ανάπτυξή της.

Παραρτήματα

Πίνακας 1

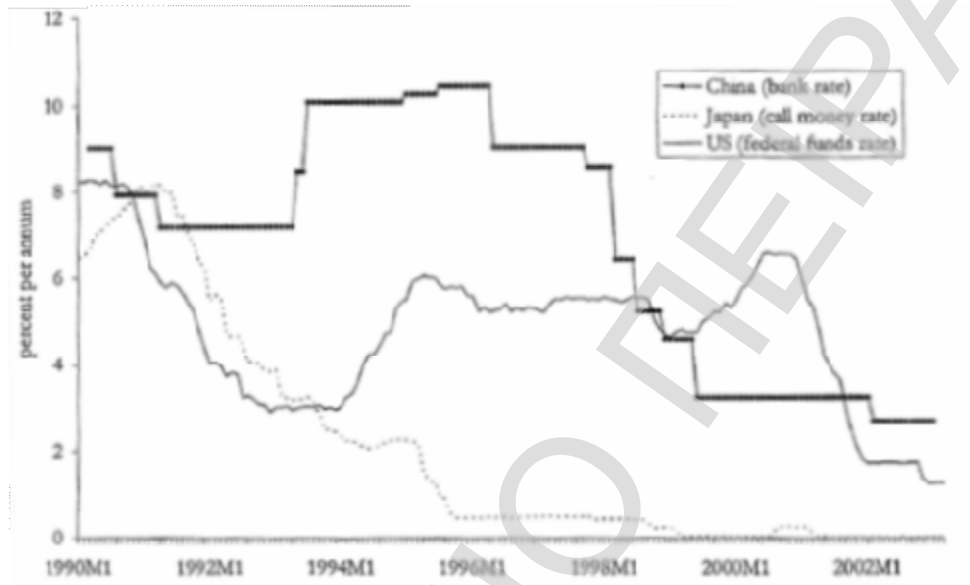
Σύνδεση της κινέζικης συναλλαγματικής ισοτιμίας με το δολάριο,
1980:01-2004:04 (ανά μήνα)



Πηγή: IMF: IFS, κεντρική τράπεζα της Κίνας. Ευρετήριο
1980.01=100

Πίνακας 2

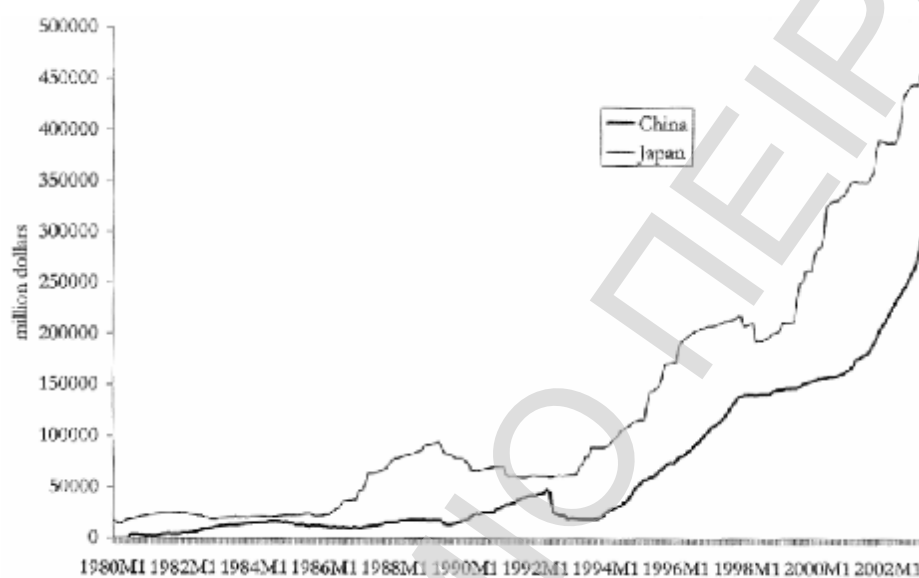
Επιτόκια Κίνας, Ιαπωνίας και ΗΠΑ



Πηγή IMF. Τα επιτόκια που χρεώνονται από την People's Bank της Κίνας σε 20-ήμερα δάνεια προς χρηματοοικονομικά ιδρύματα.

Πίνακας 3

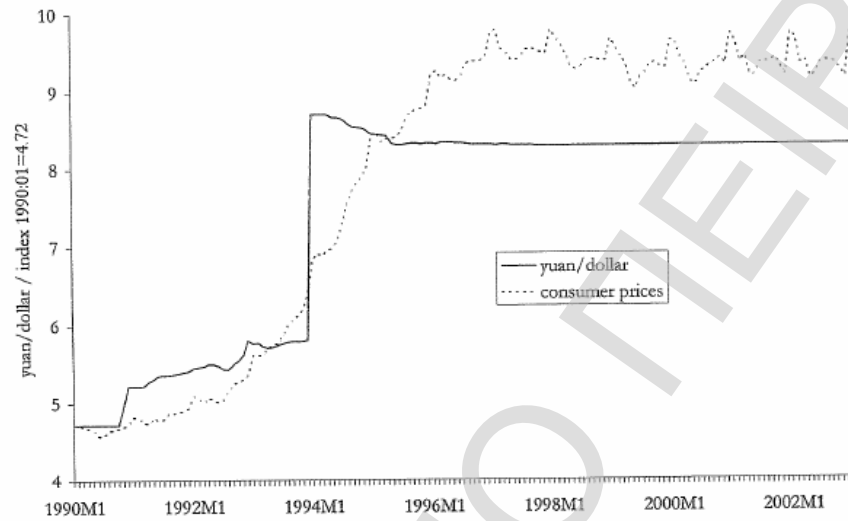
Επίσημα συναλλαγματικά αποθέματα Κίνας και Ιαπωνίας (εκ. δολάρια)



Πηγή: IMF: IFS

Πίνακας 4

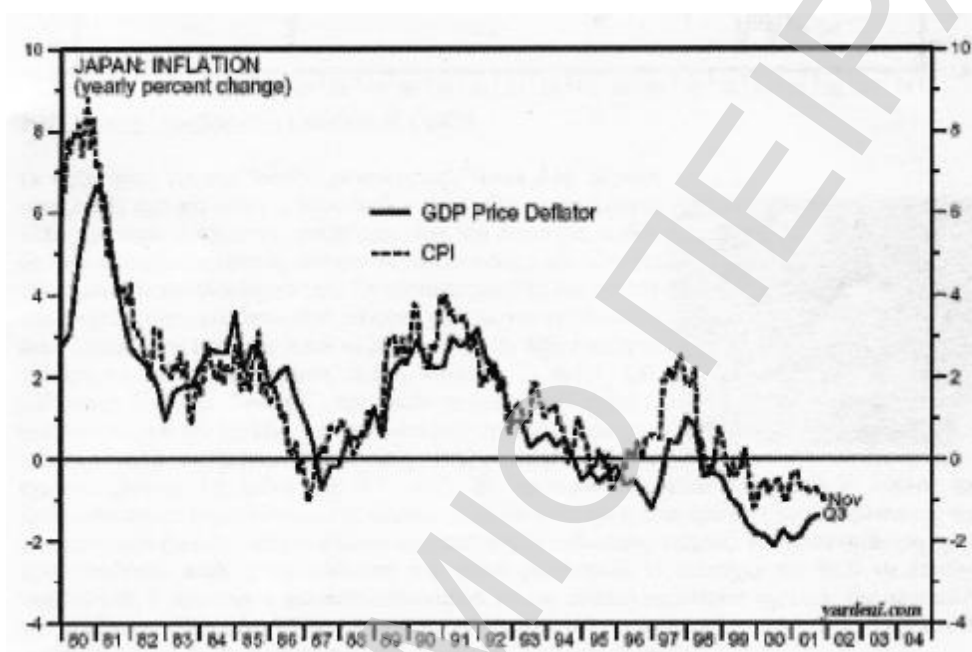
Συναλλαγματική ισοτιμία Yuan / δολαρίου και κινέζικος τιμάρithμος



Πηγή: IMF: IFS

Πίνακας 5

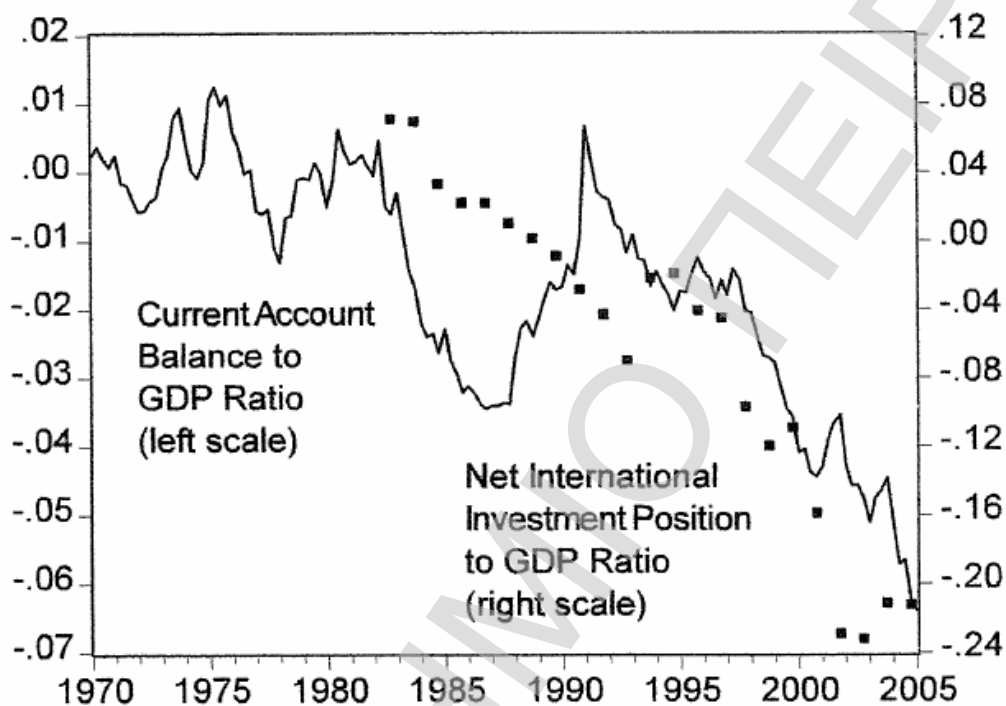
Δείκτης Τιμών Κατανάλωσης και Αποπληθωριστής ΑΕΠ στην Ιαπωνία από το 1980



Πηγή: Διοικητικό και συντονιστικό γραφείο της Ιαπωνίας, μηνιαίες αναφορές των λιανικών τιμών

Πίνακας 6

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (σε τιμές αγοράς), εκφρασμένες σε τιμές αγοράς.



Πηγή: Γραφείο οικονομικής ανάλυσης, βλέπε

<http://www.bea.gov/bea/di/home/bop.htm>,

<http://www.bea.gov/bea/di/home/iip.htm>

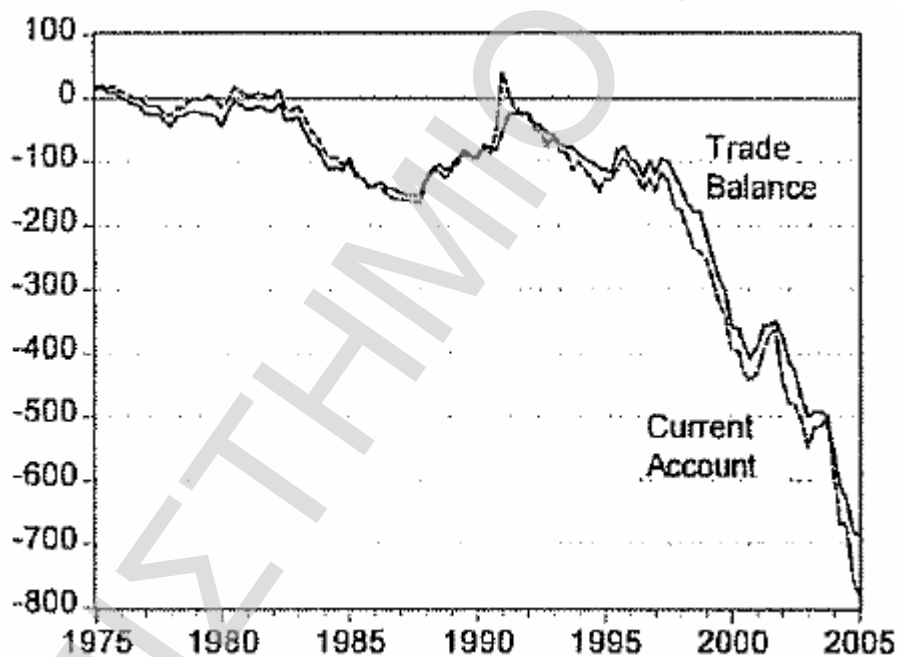
Πίνακας 7

Λογιστικές Ροές Μετοχών

Το **εμπορικό ισοζύγιο** είναι η διαφορά μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών προϊόντων και υπηρεσιών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι το εμπορικό ισοζύγιο

Πίνακας 7α

Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, σε δις δολάρια. Εποχιακά προσαρμοσμένα ετήσια ποσοστά (SAAR)



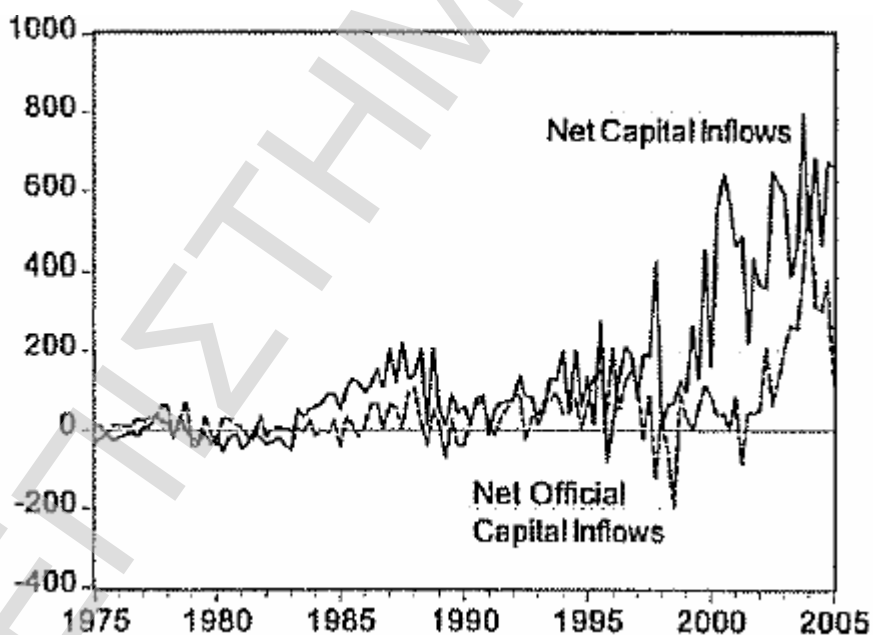
Πηγή: Γραφείο οικονομικής ανάλυσης, βλέπε

<http://www.bea.gov/bea/di/home/bop.htm>

Καθαρές εισροές κεφαλαίων είναι η διαφορά μεταξύ κεφαλαιακών εισροών και κεφαλαιακών εκροών. Οι κεφαλαιακές ροές αποτελούνται από επίσημες ροές. Επίσημες ροές, για παράδειγμα, περιλαμβάνουν συγκέντρωση αμερικάνικων στοιχείων ενεργητικού από ξένες τράπεζες (συνήθως ή δολάρια ή αμερικάνικά κρατικά χρεόγραφα). Το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πρέπει να ισούται με κεφαλαιακές εισροές, μέχρι το (σημαντικά) στατιστικό σφάλμα, και μια διαφορά λόγω των λογιστικών προτύπων.

Πίνακας 7β

Συνολικές καθαρές κεφαλαιακές εισροές (ιδιωτικές και κρατικές) και καθαρές κρατικές κεφαλαιακές εισροές, σε δις δολάρια. Εποχιακά προσαρμοσμένα ετήσια ποσοστά (SAAR)



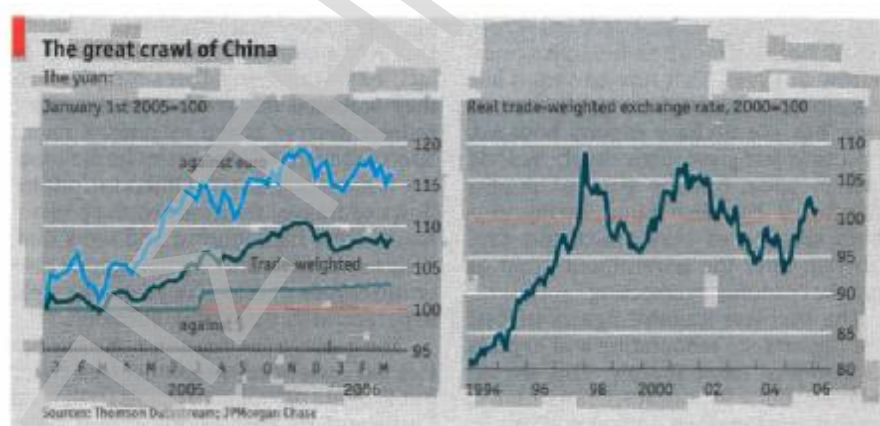
Πηγή Γραφείο οικονομικής ανάλυσης, βλέπε

<http://www.bea.gov/bea/di/home/bop.htm>

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακές εισροές. Από τη στιγμή που μία χώρα διατηρεί έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, πρέπει να δανεισθεί για να καλύψει το έλλειμμα ή να μειώσει τα συναλλαγματικά του αποθέματα. Συνήθως η διαδικασία σημαίνει ότι η χώρα γίνεται πιο χρεωμένη στον υπόλοιπο κόσμο. Μεγάλες μεταβολές στα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού λόγω αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και αλλαγών τιμών μπορούν να επηρεάσουν αυτή τη σχέση.

Πίνακας 8

Η οικονομική ανάπτυξη της Κίνας



Βιβλιογραφία

1. The Economist April 1st 2006 “Gently towards the heaven”
2. The Economist June 24th 2006 “Exercising its pricing power”
3. The Economist April 1st 2006 “ Yuan step from the edge”
4. Morgan Stanley Stephen Roach Beijing “Global: Bad Advice”
5. Menzie D. Chinn “Getting Serious about the Twin Deficits”
6. Ronald McKinnon and Gunther Schnabl “The East Asian Dollar Standard, Fear of Floating and Original Sin”
7. Roubini Global Economics “RGE – Could a RMB Revaluation Cause a Japanese Style Deflation in China? Unlikely!”
8. Ronald McKinnon and Gunther Schnabl “China: A Stabilizing or Deflationary Influence in East Asia? The problem of Conflicted Virtue, Parallels with the Japanese Experience”, 15-17
9. Ronald McKinnon and Gunther Schnabl “The Return of Soft Dollar Pegging in East Asia Mitigating Conflicted Virtue”
10. Marvin Barth and Patricia Pollard “The limits of Fiscal Policy in Current Account Adjustment”

Ιστοσελίδες

www.china.com

www.rgemonitor.com