



Ο παγκόσμιος ρόλος του δολαρίου μετά τους δασμούς Τράμπ

Description

Μιράντα Ξαφά*

Το 1944 οι νικήτριες χώρες του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου κλήθηκαν στο Bretton Woods, New Hampshire να αποφασίσουν την μεταπολεμική παγκόσμια οικονομική τάξη και την αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Δημιούργησαν οργανισμούς που προάγουν την διεθνή συνεργασία και τις ανοικτές αγορές βάσει γενικά αποδεκτών κανόνων (ΔΝΤ, Παγκόσμια Τράπεζα, Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου). Η φιλελεύθερη παγκόσμια τάξη που οδήγησε στην παγκόσμια μεταπολεμική ευημερία αντικατέστησε τον οικονομικό εθνικισμό που μετέτρεψε το κραχ του 1929 σε βαθιά ύφεση διαρκείας, με γενικευμένη επιβολή δασμών και αλληπάλληλων υποτιμήσεων. Στο επίκεντρο του συστήματος ήταν το δολάριο, το οποίο παραμένει το κυρίαρχο νόμισμα σήμερα. Μεγάλο μέρος του παγκόσμιου εμπορίου τιμολογείται και πληρώνεται σε δολάρια, ακόμη και μεταξύ τρίτων χωρών, και το δολάριο κυριαρχεί στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.

Ο ρόλος του δολαρίου ως παγκόσμιο συναλλακτικό και αποθεματικό νόμισμα παραδοσιακά θεωρείτο «[εξωφρενικό προνόμιο](#)» για την Αμερική. Η υψηλή ζήτηση για ομόλογα Αμερικανικού Δημοσίου από κεντρικές τράπεζες και επενδυτές του εξωτερικού μειώνει το κόστος δανεισμού της Αμερικής. Επιπλέον, οι ΗΠΑ [κερδίζουν υψηλότερη απόδοση](#) στις επενδύσεις τους στο εξωτερικό απ' ότι πληρώνουν στις υποχρεώσεις τους, πράγμα που τους επιτρέπει να καταναλώνουν περισσότερο απ' ότι παράγουν, σε κάποιο βαθμό, χωρίς να συσσωρεύουν εξωτερικό χρέος. Αναλογιστείτε μόνο ότι η ευρεία

αποδοχή του δολαρίου ως μέσο πληρωμής και αποταμίευσης έχει οδηγήσει [1 τρις δολάρια](#) σε ρευστό να κυκλοφορεί εκτός Αμερικής, υποχρέωση για την οποία η Αμερική πληρώνει μηδενικό τόκο.

Από εξωφρενικό προνόμιο, το επιτελείο Τραμπ υποβαθμίζει τον παγκόσμιο ρόλο του δολαρίου σε ανεπιθύμητη επιβάρυνση για την Αμερική. Θεωρεί ότι το όφελος για την Wall street και τους διαχειριστές κεφαλαίων παγκοσμίως αντισταθμίζεται από ζημία για τους Αμερικανούς εργάτες και αγρότες. Στο πρόσφατο άρθρο του [“A Users Guide to Restructuring the Global Trading System,”](#) ο πρόεδρος οικονομικών εμπειρογνομόνων του Λευκού Οίκου Στήβεν Μίραν υποστηρίζει ότι η ομπρέλα αμυντικής προστασίας που προσφέρει η Αμερική και ο ρόλος του δολαρίου ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα αποτελούν δημόσια αγαθά για τα οποία πρέπει να ανταμειφθεί. Ένας τρόπος είναι η επιβολή δασμών στις Αμερικανικές εισαγωγές για να αυξηθούν τα δημόσια έσοδα. Άλλος τρόπος είναι η επιβολή φόρων/τελών στις κεντρικές τράπεζες που διατηρούν συναλλαγματικά αποθέματα σε ομόλογα ΗΠΑ. Οι δασμοί θα μπορούσαν επίσης να χρησιμοποιηθούν σαν διαπραγματευτικό εργαλείο για μία διεθνή συμφωνία «Mar-a-Lago», που παίρνει την ονομασία της από την έπαυλη του Τραμπ στη Φλόριντα όπου θα συζητηθεί, με στόχο την υποτίμηση του δολαρίου. Το σκεπτικό είναι ότι οι αένες εισροές κεφαλαίων στην Αμερική από τους εμπορικούς εταίρους της, που αντανakλούν την παγκόσμια ζήτηση για συναλλαγματικά αποθέματα, καθιστούν το δολάριο χρονίως υπερτιμημένο και προκαλούν έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών.

Υπό την απειλή της επιβολής δασμών, τελών, και απώλειας της αμυντικής προστασίας της Αμερικής, η συμφωνία θα προέβλεπε μαζικές πωλήσεις συναλλαγματικών αποθεμάτων σε δολάρια των κεντρικών τραπεζών, με στόχο μία υποτίμηση του δολαρίου της τάξης του 20%. Για να αποφευχθεί μία αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων ΗΠΑ από το κύμα πωλήσεων, οι κεντρικές τράπεζες θα υποχρεώνονταν επίσης να ανταλλάξουν τα ομόλογα που τους απομένουν με μακροπρόθεσμα ομόλογα ΗΠΑ, π.χ. 50ετή, ώστε να μειωθούν οι αντίστοιχες αποδόσεις λόγω αυξημένης ζήτησης. Τα μακροπρόθεσμα ομόλογα υπόκεινται όμως σε πολύ μεγάλες διακυμάνσεις όταν μεταβάλλονται τα επιτόκια. Εδώ ο Μίραν προσφέρει ένα καρότο: Για να πεισθούν οι κεντρικές τράπεζες να αναλάβουν τον κίνδυνο επιτοκίων, θα τους παρέχεται η δυνατότητα να δανειστούν από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής (Fed) δολάρια ίσα με την ονομαστική αξία των ομολόγων τους, ακόμη και αν η αγοραία αξία τους είναι χαμηλότερη. Αν π.χ. η αγοραία αξία των 50ετών ομολόγων μειωθεί στα 70, οι κεντρικές τράπεζες θα μπορούν να δανειστούν 100 από την Fed για να αποκτήσουν ρευστότητα χωρίς να καταγράψουν ζημίες. Τέλος, η υποτίμηση του δολαρίου αναμένεται να αυξήσει ελαφρά τον πληθωρισμό, αλλά αυτή η τάση θα αντισταθμιστεί από την απορρύθμιση της

αγοράς ενέργειας της κυβέρνησης Τραμπ (“drill baby drill”).

Το ενδεχόμενο μιας τέτοιας συμφωνίας απασχόλησε έντονα από τους επενδυτές τους προηγούμενους μήνες και προκάλεσε ανησυχία ότι οι δασμοί Τραμπ είναι μόνο το πρώτο βήμα σε μία ευρύτερη ανάταξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής για να ευθυγραμμιστεί με τα συμφέροντα της Αμερικής. Ο ίδιος ο Τραμπ έχει υποστηρίξει ότι η ισχύς του δολαρίου κατέστησε την Αμερικανική βιομηχανία μη ανταγωνιστική και τροφοδότησε τα εμπορικά ελλείμματα, και έχει αναφερθεί σε ενδεχόμενη αντικατάσταση ομολόγων ΗΠΑ των ξένων κεντρικών τραπεζών με ομόλογα χωρίς λήξη (perpetuals), που ισοδυναμεί με αναδιάρθρωση του Αμερικανικού χρέους. Προφανώς οι κεφαλαιαγορές θα αντιδράσουν πολύ αρνητικά σε οποιαδήποτε παρέμβαση στοχεύει τις κινήσεις κεφαλαίων, κάτι που αντιλαμβάνεται ο Μίραν (σελ. 35): «Υπάρχει καλός λόγος να είμαστε πιο προσεκτικοί με τις αλλαγές στην πολιτική του δολαρίου απ’ ότι με τις αλλαγές στους δασμούς». **Παρ’ ότι απίθανο, δεν αποκλείεται η αναστάτωση που ξεκίνησε σαν εμπορικός πόλεμος να μεταμορφωθεί σε ένα πιο επικίνδυνο πόλεμο κεφαλαίων.**

Δεν είναι η πρώτη φορά που η Αμερικανική πολιτική τάξη συλλαμβάνει την ιδέα να χρησιμοποιήσει δασμούς για να πετύχει υποτίμηση του δολαρίου. Ήταν η βασική ιδέα πίσω από το «σοκ του Νίξον», τον Αύγουστο του 1971, όταν η Αμερική κατάργησε την μετατρεψιμότητα δολαρίων σε χρυσό, υποτίμησε το δολάριο από 35 σε 38 δολάρια ανά ουγκιά χρυσού, και επέβαλε δασμούς 10% μέχρι οι Ευρωπαϊκές χώρες να ανατιμήσουν τα νομίσματά τους με στόχο να μειωθεί το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της Αμερικής. Τότε πολλοί θεώρησαν ότι το δολάριο έχει κλείσει τον κύκλο του σαν αποθεματικό νόμισμα. Το ίδιο συνέβη μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2007 και κορυφώθηκε το 2008 με την χρεοκοπία της Lehman Brothers. Παραδόξως το δολάριο ενισχύθηκε καθώς οι επενδυτές αναζήτησαν ασφαλές καταφύγιο στην αγορά ομολόγων ΗΠΑ. Αντίθετα, στον απόηχο των «αμοιβαίων» δασμών του Τραμπ, οι διαχειριστές κεφαλαίων αντέδρασαν στο χαοτικό τρόπο χάραξης πολιτικής πωλώντας Αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία και προκαλώντας ταυτόχρονη πτώση σε χρηματιστήρια, αγορά ομολόγων και δολάριο. Μεγάλοι ξένοι επενδυτές ζητούν ένα ασφάλιστρο λόγω του κινδύνου κατάσχεσης κεφαλαίων από την Αμερική με κάποιο τρόπο –που κάποτε θεωρούνταν αδιανόητη– και προειδοποιούν ότι ο ρόλος του δολαρίου ως ασφαλές λιμάνι για τα παγκόσμια επενδυτικά κεφάλαια απειλείται από την αλλοπρόσαλλη οικονομική πολιτική της κυβέρνησης Τραμπ. Οι δασμολογικές παλινωδίες, τα άστοχα νταϊλίκια προς φιλικές χώρες όπως ο Καναδάς, και η υπονόμηση των θεσμών –ιδιαίτερα της ανεξαρτησίας της Fed– υποσκάπτουν την αξιοπιστία της Αμερικής ως εμπορικό εταίρο, ως σύμμαχο, ως επενδυτικό προορισμό, ως χώρα όπου κυριαρχεί η ισχύς του νόμου.

Ο καλύτερος τρόπος για να μειωθεί το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών είναι η μείωση του Αμερικανικού δημοσιονομικού ελλείμματος, που θα μείωνε τα επιτόκια και θα βελτίωνε την ανταγωνιστικότητα της Αμερικής χωρίς προσφυγή σε ανορθόδοξα μέτρα που θα υπέσκαπταν το διεθνές status του δολαρίου. Η ελκυστικότητα των ομολόγων του Αμερικανικού Δημοσίου, ύψους 30 τρις δολαρίων, είναι απaráμιλλη. Κανένα άλλο νόμισμα δεν προσφέρει την ρευστότητα της Αμερικανικής κεφαλαιαγοράς. Το ευρώ είναι νόμισμα χωρίς κράτος. Η Ευρωζώνη δεν έχει ενιαία κεφαλαιαγορά, ενώ τα ομόλογα της μεγαλύτερης χώρας, της Γερμανίας, ανέρχονται σε μόλις 1,3 τρις δολάρια. Η Κίνα έχει κάνει συμφωνίες με τη Ρωσία και την Σ. Αραβία για την τιμολόγηση και πληρωμή του διμερούς εμπορίου στο νόμισμά της, αλλά το γουάν δεν είναι ευρέως αποδεκτό διότι οι συναλλαγματικοί περιορισμοί και η απουσία ανεξάρτητης δικαιοσύνης περιορίζουν την ρευστότητα της αγοράς και την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Όσο για τα κρυπτονομίσματα, η ιδέα ότι μπορεί να υποκαταστήσουν το δολάριο είναι για γέλια. Το δολάριο επομένως θα παραμείνει το κυρίαρχο νόμισμα διότι δεν υπάρχουν εναλλακτικές.

Διαχρονικά όμως μπορεί να οδηγηθούμε σε ένα λιγότερο ελκυστικό «πολυ-πολικό» σύστημα, όπου το δολάριο υποβαθμίζεται ενώ το ευρώ, το Ελβετικό φράγκο, το γουάν και το γιεν παίζουν μεγαλύτερο ρόλο.

**Μιράντα Ξαφά, μέλος του Επιστημονικού Συμβουλίου του Κέντρου Φιλελεύθερων Μελετών (ΚΕΦΙΜ).*