



Οι δασμοί Τράμπ και το δίλημμα του δολαρίου

Description

Ιωάννης Τιρκίδης*

Το εμπόριο είναι διαρθρωτικό, και οι επιπτώσεις του τόσο στην πολιτική όσο και στις αγορές είναι διάχυτες, ιδίως όταν τα ελλείμματα είναι επίμονα και συσσωρεύονται για μεγάλο χρονικό διάστημα. Τα νομίσματα και οι εμπορικές ανισορροπίες είναι αλληλένδετα. Αλλά αυτή η σχέση είναι ακόμη πιο περίπλοκη και με σοβαρές συνέπειες όταν το νόμισμα είναι το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, όπως συμβαίνει με το δολάριο ΗΠΑ. Για να κατανοήσουμε την τρέχουσα θέση και τη δύσκολη συγκυρία των ΗΠΑ, αλλά και την ατζέντα του Τράμπ σε θέματα δασμών, θα πρέπει να κατανοήσουμε τις πολυπλοκότητες που συνδέονται με το καθεστώς ενός παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά του, καθώς και τους λόγους για τους οποίους ένα παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα δεν μπορεί να διαρκέσει για πάντα. Μια κατάσταση στην οποία μια χώρα, η Κίνα, συσσωρεύει χρόνια εμπορικά πλεονάσματα και μια άλλη, οι Ηνωμένες Πολιτείες, συσσωρεύει χρόνια ελλείμματα, δεν είναι βιώσιμη μακροπρόθεσμα. Έτσι, μπορούμε να πούμε ότι βρισκόμαστε σε μια 'Στιγμή Μπρέττον Γουντς', υπό τις τρέχουσες συνθήκες. Η αμερικανική κυβέρνηση έχει δηλώσει ότι το διεθνές σύστημα δεν εξυπηρετεί πλέον τα συμφέροντά της και ότι δεν μπορεί να αναμένεται από την Αμερική να συνεχίσει να το υποστηρίζει και να το χρηματοδοτεί. Το διεθνές σύστημα που η Αμερική ηγείται από το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου ενδέχεται να μην είναι πλέον βιώσιμο ή διατηρήσιμο για τις Ηνωμένες Πολιτείες. Συζητάμε εδώ, τις πολυπλοκότητες και τις περιπλοκές μιας περιόδου που ενδέχεται να είναι μεταβατική.

Τα αποθεματικά νομίσματα και το 'εξωφρενικό προνόμιο'

Τα παγκόσμια αποθεματικά νομίσματα παρέχουν στους εκδότες τους 'εξωφρενικά προνόμια', ένας όρος που επινοήθηκε από τον Βαλερί Ζισκάρ ντ' Εσταίνγκ όταν ήταν υπουργός Οικονομικών της Γαλλίας στις αρχές της δεκαετίας του 1960. Ωστόσο, αυτά τα προνόμια έχουν ως κόστος τη συσσώρευση ανισορροπιών και τις συνέπειές τους, οι οποίες τελικά οδηγούν στην κατάρρευσή τους με τη μία ή την άλλη μορφή.

Αυστηρά μιλώντας, ο όρος αποθεματικό νόμισμα αναφέρεται σε ένα ξένο νόμισμα που οι κεντρικές τράπεζες ή οι νομισματικές αρχές ή άλλα επίσημα ιδρύματα, διατηρούν στα συναλλαγματικά τους αποθέματα. Ωστόσο, είναι κάτι περισσότερο από αυτό. Είναι η λογιστική μονάδα στη διεθνή χρηματοοικονομική, καθώς πολλά προϊόντα σε όλο τον κόσμο τιμολογούνται σε δολάρια. Είναι επίσης μέσο συναλλαγής, καθώς οι τράπεζες κατέχουν δολάρια για τον διακανονισμό εμπορικών λογαριασμών. Είναι επίσης μονάδα αποθήκευσης αξίας, για τα συσσωρευμένα πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι διεθνείς δανειοληψίες πραγματοποιούνται πλέον στη Νέα Υόρκη σε δολάρια. Το δολάριο

χρηματοδοτεί τον κόσμο με βάση τη ισχύ των αμερικανικών χρηματοπιστωτικών αγορών.

Το πλεονέκτημα είναι προφανές. Οι Ηνωμένες Πολιτείες δανείζονται στο δικό τους νόμισμα και οι κεντρικές τράπεζες διατηρούν αυτό το χρέος στους ισολογισμούς τους. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο το αμερικανικό χρέος δεν είχε ποτέ πρόβλημα χρηματοδότησης. Οι ξένες κεντρικές τράπεζες το ήθελαν ως αποθεματικό για τα τραπεζικά τους συστήματα. Αν το χρέος των ΗΠΑ αυξηθεί, το ίδιο θα συμβεί και με τα αποθεματικά του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος. Η απειλή για το δολάριο ως αποθεματικό νόμισμα δεν είναι τόσο το μέγεθος του χρέους, όσο η χρήση του ως όπλο στις τρέχουσες διεθνείς αντιπαλότητες.

Το τίμημα

Ωστόσο, υπάρχουν και μειονεκτήματα. Η αυξημένη ζήτηση για το δολάριο ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα το κάνει μόνιμα υπερτιμημένο, γεγονός που καθιστά τις εξαγωγές, ιδίως των μεταποιημένων προϊόντων, αλλά και των γεωργικών προϊόντων, πιο ακριβές για όσους τις εισάγουν. Αυτό μειώνει σημαντικά την ανταγωνιστικότητα της γεωργικής και μεταποιητικής βάσης μιας χώρας. Η κυριαρχία του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος εξηγεί σε μεγάλο βαθμό την αποβιομηχάνιση της ενδοχώρας των Ηνωμένων Πολιτειών, όπως η κυριαρχία της στερλίνας εξηγεί την αποβιομηχάνιση των Μίντλαντς του Ηνωμένου Βασιλείου.

Δεν είναι ότι ο υπόλοιπος κόσμος εξαπάτησε την Αμερική. Είναι το τίμημα του εξωφρενικού προνομίου να είναι ο εκδότης του παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος και να μπορεί να εκδίδει τεράστια ποσά κρατικού χρέους χωρίς να χρειάζεται να κάνει τις αντίστοιχες επενδύσεις για τη βελτίωση της οικονομικής παραγωγικότητας της χώρας, ή την αύξηση των φορολογικών εισπράξεων.

Ό,τι είναι λιγότερο οικονομικό να παραχθεί στο εσωτερικό, δεν παράγεται και εισάγεται, γεγονός που σημαίνει ότι το εμπορικό έλλειμμα συνεχίζει να επιδεινώνεται. Η άλλη όψη του νομίσματος, φυσικά, είναι ότι κάθε χρόνο οι Ηνωμένες Πολιτείες διοχετεύουν δολάρια στον κόσμο ως παγκόσμια αποθεματικά.

Οι δασμοί και το υποκείμενο πρόβλημα

Οι δασμοί είναι ένας φόρος, που καταβάλλεται κυρίως από τον καταναλωτή, και όταν συνδυάζονται με ορισμένα άλλα φαινόμενα που παρατηρούνται στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπως η μεταναστευτική πολιτική ή οι περικοπές που σχετίζονται με το πρόγραμμα DOGE, έχουν συσταλτικό χαρακτήρα. Επιπλέον, οι δασμοί θα επιβραδύνουν το παγκόσμιο

εμπόριο, γεγονός που θα ασκήσει περαιτέρω συσταλτική πίεση στην παγκόσμια οικονομία.

Ωστόσο, οι δασμοί δεν αντιμετωπίζουν πραγματικά το υποκείμενο πρόβλημα, το οποίο είναι ότι το εμπορικό έλλειμμα αποτελεί τον μηχανισμό μέσω του οποίου διοχετεύονται δολάρια στην παγκόσμια οικονομία ως παγκόσμια αποθεματικά. Υπό αυτή την έννοια, το εμπορικό ισοζύγιο και ο λογαριασμός κεφαλαίου του ισοζυγίου πληρωμών, είναι άρρηκτα αλληλένδετα. Εάν το εμπορικό έλλειμμα μειωθεί ως αποτέλεσμα, αυτό θα σημαίνει επίσης ότι θα εισρεύσουν λιγότερα δολάρια στην διεθνή οικονομία και, στη συνέχεια, θα επανεισρεύσουν πολύ λιγότερα στις αγορές χρέους των ΗΠΑ, γεγονός που θα επηρεάσει τη χρηματοδότηση και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Θα επηρεάσει επίσης την παγκόσμια οικονομία εάν η ροή δολαρίων στο διεθνές σύστημα μειωθεί ξαφνικά.

Η επαναπατριsmός της αμερικανικής βιομηχανίας, που αποτελεί δηλωμένο στόχο της κυβέρνησης Τράμπ, δεν θα συμβεί αυτόματα, αλλά θα χρειαστούν χρόνια, επειδή οι υποκείμενες διαδικασίες είναι διαρθρωτικού χαρακτήρα. Η επαναπατριsmός της βιομηχανίας στις Ηνωμένες Πολιτείες θα απαιτήσει την αποκατάσταση αναγκαίων υποδομών, συμπεριλαμβανομένων των ενεργειακών υποδομών, την αναδιοργάνωση των εφοδιαστικών αλυσίδων και την επανεκπαίδευση των εργαζομένων.

Το δίλημμα Triffin

Όλα αυτά απεικονίζονται στο δίλημμα Triffin, το οποίο αναφέρεται στη σύγκρουση συμφερόντων που προκύπτει όταν ένα εθνικό νόμισμα, όπως το δολάριο ΗΠΑ, είναι επίσης το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Δεδομένου ότι η παγκόσμια οικονομία χρειάζεται επαρκή προσφορά του αποθεματικού νομίσματος, αυτό σημαίνει ότι η χώρα που εκδίδει το αποθεματικό νόμισμα, οι ΗΠΑ, πρέπει να έχει εμπορικά ελλείμματα επ' αόριστον, με όλες τις συνέπειες που αυτό συνεπάγεται, κυρίως την αποδυνάμωση της βιομηχανικής βάσης που ήδη αναφέρθηκε. Το εμπορικό έλλειμμα είναι ουσιαστικά η αντιστάθμιση για το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Το κύριο ζήτημα μακροπρόθεσμα δεν θα είναι οι δασμοί καθαυτοί, αλλά η διάρθρωση των περιουσιακών στοιχείων, η οποία θα περιλαμβάνει τη διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που συνδέονται με τη διατήρηση του παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, διασφαλίζοντας ότι τα εμπορικά ελλείμματα και άλλοι οικονομικοί παράγοντες είναι ισορροπημένοι κατά τρόπο που να υποστηρίζει τόσο την εγχώρια όσο και την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα.

Η δημοσιονομική πλευρά

Από δημοσιονομικής πλευράς, η κυβέρνηση των ΗΠΑ παρουσιάζει διαρθρωτικά μεγάλα ελλείμματα λόγω της δημογραφικής εξέλιξης, των μεγάλων στρατιωτικών δαπανών και

των δαπανών για τόκους επί ενός μεγάλου και αυξανόμενου συνολικού χρέους, σε μια περίοδο που τα επιτόκια δεν μειώνονται πλέον. Η μείωση των δαπανών αποδεικνύεται δύσκολη και, εάν η οικονομία παρουσιάσει επιβράδυνση, όπως φαίνεται πιθανό, τα φορολογικά έσοδα θα μειωθούν και το δημοσιονομικό έλλειμμα θα επιδεινωθεί. Η οικονομία των ΗΠΑ είναι σε μεγάλο βαθμό χρηματοοικονομικοποιημένη, γεγονός που καθιστά δύσκολη τη βιώσιμη μείωση του χρέους. Η διαχείριση της καμπύλης αποδόσεων με στόχο τη μείωση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων ενδέχεται να είναι πιο δύσκολη από ό,τι φαίνεται, καθώς μειώνεται το ενδιαφέρον των ξένων για την κατοχή αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων.

Συμπέρασμα

Η τρέχουσα δομή της παγκοσμιοποίησης και ο τρόπος λειτουργίας του διεθνούς συστήματος δεν λειτουργούν προς όφελος των ΗΠΑ. Τα επίμονα εμπορικά ελλείμματα για μεγάλο χρονικό διάστημα έχουν αποδυναμώσει τη βιομηχανική βάση των ΗΠΑ, ενώ οι ξένες επενδύσεις αποκτούν όλο και μεγαλύτερο μερίδιο των αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων. Η χώρα βυθίζεται όλο και περισσότερο στο χρέος και η διεθνής επενδυτική της θέση επιδεινώνεται. Ο Στέφεν Μίραν, νυν επικεφαλής του Συμβουλίου Οικονομικών Συμβούλων, σε άρθρο που έγραψε πριν ενταχθεί στην κυβέρνηση Τράμπ, ανέφερε ότι ο καθεστώς του δολαρίου ως αποθεματικού νομίσματος είναι στην πραγματικότητα προβληματικός. Έτσι, αυτό θα μπορούσε να σημαίνει το τέλος του δολαρίου ως παγκόσμιου ηγεμονικού αποθεματικού νομίσματος. Δεν θα συμβεί από τη μια μέρα στην άλλη, αλλά ίσως βρισκόμαστε στην αρχή μιας μετάβασης προς ένα νέο πολυνομισματικό παγκόσμιο αποθεματικό σύστημα. Πρόκειται για μια μεγάλη αλλαγή. Τα εμπορικά ελλείμματα των ΗΠΑ και η αντίστοιχη ξένη ιδιοκτησία αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων έχουν καταστεί ένα συσσωρευμένο πρόβλημα, και το μήνυμα της κυβέρνησης Τράμπ είναι ότι προτίθεται να τα αντιστρέψει. Αυτό που δεν είναι τόσο κατανοητό είναι ότι αυτό απαιτεί έναν πολυπολικό νομισματικό κόσμο, όπου οι ανισορροπίες δεν θα βαρύνουν σε υπερβολικό βαθμό μια μόνο χώρα.

**Ο Ιωάννης Τιρκίδης είναι Διευθυντής Οικονομικών Ερευνών στην Τράπεζα Κύπρου και Πρόεδρος της Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών (Cyprus Economic Society). Οι απόψεις που εκφράζονται είναι προσωπικές.*