ΓΝΩΜΗ

Σπύρος Βλιάμος, Κωνσταντίνος Γκράβας

Η κρίση, οι κεντρικές τράπεζες και η «νομισματική ειρήνη»

Στην περίφημη ομιλία του σε κοινή σύνοδο της Διεθνούς Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης και του ΔΝΤ, πριν από περισσότερα από 60 χρόνια, ο *Ξενοφών Ζολώτας* δήλωνε ότι *«...critical problems such as the numismatic plethora generate some agony and melancholy. This phenomenon is characteristic of our epoch. But, to my thesis, we have the dynamism to program therapeutic practices as a prophylaxis from chaos and catastrophe»*.

Μισό περίπου αιώνα αργότερα, η κρίση των στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης προκάλεσε την παγκόσμια ύφεση δημιουργώντας αμφισβήτηση τόσο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, όσο και για τη συμβατική νομισματική πολιτική. Παραφράζοντας τον Ζολώτα, θα μπορούσε σήμερα να ειπωθεί ότι οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες έχουν εκφράσει τον δυναμισμό τους να προγραμματίσουν θεραπευτικές πρακτικές ως προφύλαξη από το νομισματικό χάος και την καταστροφή.

Ωστόσο η δράση αυτή συνδέεται με σημαντικούς δυνητικούς κινδύνους για τη μελλοντική σταθερότητα του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Οπως επισημαίνει ο Mohammed El Erian στο βιβλίο του «The Only Game in Town», η πρωτοφανής ανάπτυξη των ισολογισμών των συστημικά σημαντικών κεντρικών τραπεζών βασίστηκε δυσανάλογα στη νομισματική πολιτική. Αν και αυτή η άνευ προηγουμένου συσσώρευση περιουσιακών στοιχείων δεν άλλαξε το παλαιό θεωρητικό υπόδειγμα – στα λόγια του Milton Friedman, «η ενεργητική νομισματική πολιτική θα συνεχίσει να είναι το ψωμί και το βούτυρο των νομισματικών οικονομικών» –, πολλά αινίγματα παραμένουν προς επίλυση.

Για να είμαστε δίκαιοι, η διεθνής νομισματική συνεργασία πηγαίνει αρκετά μακριά. Στο βιβλίο του «Η συνεργασία των κεντρικών τραπεζών στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, 1930-1973» ο Gianni Toniolo αναφέρεται στον Luigi Luzzatti το 1907, ο οποίος παρατήρησε ότι τα οικονομικά προβλήματα στις ΗΠΑ είχαν δημιουργήσει μια διεθνή κρίση ρευστότητας (έναν «νομισματικό λιμό»), από την οποία οι κεντρικές τράπεζες προσπάθησαν να προστατεύσουν τις αντίστοιχες αγορές τους, ανταγωνιζόμενες για χρυσό μέσω αυξήσεων επιτοκίων και άλλων μέσων. Σύμφωνα με τον Luzzatti, ένας «νομισματικός πόλεμος» αυτού του είδους ήταν τόσο επιζήμιος όσο και περιττός. Η «ειρήνη» θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω «εγκάρδιας συνεργασίας» στην προμήθεια χρυσού όσων στερούνταν ρευστότητας. Οι κεντρικές τράπεζες, συνεχίζει ο Luzzatti, δάνειζαν η μία στην άλλη από μακροπρόθεσμο συμφέρον, αλλά η πολιτική θα μπορούσε να παρεμποδίσει ένα σαφές όραμα για το κοινό οικονομικό τους συμφέρον.

Εκατό χρόνια αργότερα, οι κεντρικές τράπεζες έχουν εξελιχθεί ως ισχυροί θεσμοί στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Μετά τη «Μεγάλη Υφεση» του 2007-09, η διεθνής συνεργασία οδήγησε σε ένα νέο παράδειγμα «νομισματικής ειρήνης»: τη συντονισμένη δράση ΗΠΑ, Γερμανίας και Κίνας για τη διατήρηση του status quo του δολαρίου ως παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος, προκειμένου να διατηρηθεί το διεθνές νομισματικό καθεστώς προ κρίσης. Το καταστατικό της ΕΚΤ δεν προέβλεπε ούτε τη λειτουργία δανειστή έσχατης προσφυγής, ούτε τη δυνατότητα απευθείας χρηματοδότησης κρατικού χρέους σε χώρες της ευρωζώνης που αντιμετώπιζαν πρόβλημα. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες εξαιτίας των δίδυμων αμερικανικών ελλειμμάτων και η συσσώρευση αμερικανικού χρέους από την Κίνα προκάλεσαν έντονο φόβο για το δολάριο μόλις κατέρρευσε η Lehman. Μέχρι και σήμερα οι ΗΠΑ εξακολουθούν να χρειάζονται τα κεφάλαια της Κίνας για να διατηρούνται χαμηλά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του δολαρίου, ενώ η Κίνα χρειάζεται τη νομισματική σταθερότητα των ΗΠΑ έχοντας ελεγχόμενα προσδεδεμένο το κινεζικό νόμισμα και εισάγοντας την αμερικανική νομισματική πολιτική στην εγχώρια οικονομία.

Ωστόσο, το αμερικανικό νόμισμα δεν απώλεσε την ιδιότητά του ως κυρίαρχο αποθεματικό του κόσμου. Η προφύλαξη του δολαρίου ήταν το κίνητρο για τη συνεργασία των κυρίαρχων κεντρικών τραπεζών στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής.

Πρώτον, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ενήργησε ως διεθνής δανειστής έσχατης προσφυγής για τις ξένες τράπεζες θεσπίζοντας το σύστημα ανταλλαγής νομισμάτων, που περιλάμβανε τις μεγάλες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες (ΕΚΤ, Τράπεζα της Αγγλίας, Ελβετική Εθνική Τράπεζα) καθώς και αυτές του Καναδά και της Ιαπωνίας.

Δεύτερον, η κεντρική τράπεζα της Κίνας επαναπροσέδεσε σταθερά (peg) το γουάν με το δολάριο από τον Ιούλιο του 2008 έως τον Ιούνιο του 2010.

Τρίτον, όταν η κρίση έπληξε δευτερογενώς την ευρωζώνη και κορυφώθηκε το 2012, η ΕΚΤ «έκανε οτιδήποτε χρειαζόταν» για να προστατεύσει το ευρώ, δηλαδή τη συνοχή της ευρωζώνης ως περίπτωσης εγγενούς νομισματικής ειρήνης.

Στην εισαγωγή του στο βιβλίο «The Essential Keynes», ο Robert Skidelsky υποστηρίζει ότι ο John Maynard Keynes στηρίζει τη θεωρητική του δομή στην ύπαρξη της ριζικής και αμείωτης αβεβαιότητας. Ωστόσο, το ερώτημα που θέτει ο Hyman Minsky «Μπορεί αυτή [η κρίση] να ξανασυμβεί;» απαιτεί μια απάντηση που θα δοθεί τελικά από την πραγματική ζωή. Μέχρι τότε οι κεντρικές τράπεζες θα παραμείνουν μάλλον ο μοναδικός διαθέσιμος παίκτης...

Ο κ. Σπύρος Βλιάμος είναι κοσμήτορας της Σχολής Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Πανεπιστημίου Νεάπολις Πάφου και ομότιμος καθηγητής του ΕΚΠΑ.

Ο κ. Κωνσταντίνος Γκράβας είναι αναλυτής διεθνών αγορών και επισκέπτης καθηγητής στη Σχολή Διοικήσεως και Επιτελών της Πολεμικής Αεροπορίας.

** Ο Σπύρος Βλιάμος είναι Κοσμήτορας της Σχολής Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Πανεπιστημίου Νεάπολις Πάφου, και Ομότιμος Καθηγητής του Εθνικού & Καποδιστριακού Παν/μίου Αθηνών.*



*** Ο Κωνσταντίνος Γκράβας είναι αναλυτής διεθνών αγορών και επισκέπτης καθηγητής στη Σχολή Διοικήσεως και Επιτελών (ΣΔΙΕΠ/ΠΑ) της Πολεμικής Αεροπορίας.*

