

Κείμενα Οικονομικής & Διεθνοπολιτικής Ανάλυσης
κ-ΟΙΔΑ

2018-5

Μπορεί το γουάν να εκτοπίσει το δολάριο;

Νικόλαος Αθ. Κυριαζής
Υποψήφιος Διδάκτωρ στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

Μπορεί το γουάν να εκτοπίσει το δολάριο;

Νικόλαος Αθ. Κυριαζής

**Υποψήφιος Διδάκτωρ στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας**

“Είσαι αγαπητός, δεν υπάρχει αμφιβολία περί τούτου, αλλά θα ήσουν αξιολάτρευτος μόνο αν έφευγες”

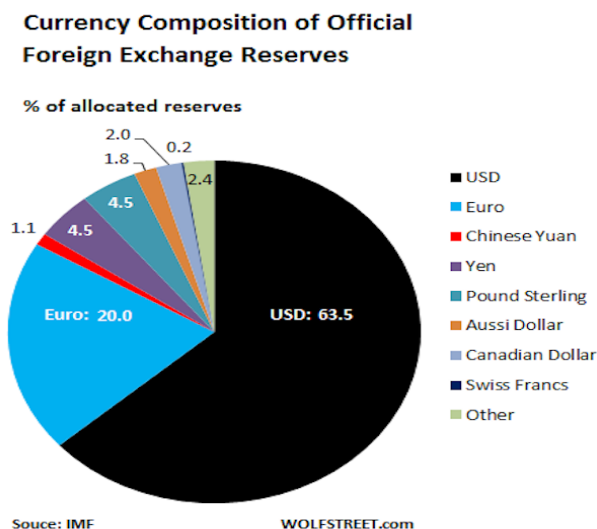
Οι Τρεις Σωματοφύλακες, Αλέξανδρος Δουμάς

1. Υπάρχουσα κατάσταση στα αποθεματικά νομίσματα

“Το δολάριο είναι πάντα πολύ ελαφρύ, σαν υπέρτατο πνεύμα, πολυτιμότερο κι από το αίμα”, έγραφε με μέγιστη δόση υπερβολής ο Γάλλος συγγραφέας Louis-Ferdinand Céline στο έργο του “Ταξίδι στο τέλος της νύχτας”, υποδηλώνοντας τον πρωταρχικό ρόλο του αμερικανικού νομίσματος στις συνειδήσεις των ανθρώπων ως αντιπροσωπευτικό της αξίας. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων 70 ετών και παραπάνω, μετά τη συμφωνία στο Bretton Woods το 1944 που κατέστησε το δολάριο το μόνο μετατρέψιμο νόμισμα σε χρυσό, αυτό έχει καταστεί το αδιαφιλονίκητο παγκόσμιο νόμισμα φύλαξης των αποθεματικών αξιών σε διεθνές επίπεδο. Τούτο έχει οδηγήσει 6,9 δισεκατομμύρια (σε δολάρια) σε αξία συνολικά να είναι αποθηκευμένα ως ξένα διαθέσιμα στους ισολογισμούς των κεντρικών τραπεζών έξω από τις ΗΠΑ. Σε πολύ χαμηλότερο βαθμό, οι ξένες νομισματικές αρχές προτιμούν το ευρώ ως νόμισμα αποθήκευσης αξιών (περίπου 20% των συνολικών διεθνώς αποθεματικών), τη βρετανική λίρα - περισσότερο γνωστή και ως στερλίνα- και το ιαπωνικό γιεν (λιγότερο από 5% έκαστο). Τα παραπάνω αποδεικνύουν ότι αυτοί οι “τρεις σωματοφύλακες” που αντιμάχονται τη μοναρχία του δολαρίου, δεν έχουν ως τώρα αποδειχθεί ικανοί παρά να περιορίσουν σε μικρό βαθμό την επικράτηση του αμερικανικού δολαρίου ως μονάδα αναφοράς και έμβλημα κύρους στις διεθνείς αγορές. Κάθε άλλο παρά λίγες είναι οι ακαδημαϊκές και εν γένει τεχνοκρατικές συζητήσεις αναφορικά με το αν θα μπορούσε ένας μικρός σε ηλικία αλλά με περίσσιο θράσος Ντ’ Αρτανιάν (το ρόλο του οποίου παίζει το γουάν) να κάνει τη διαφορά σε αυτή τη μάχη.

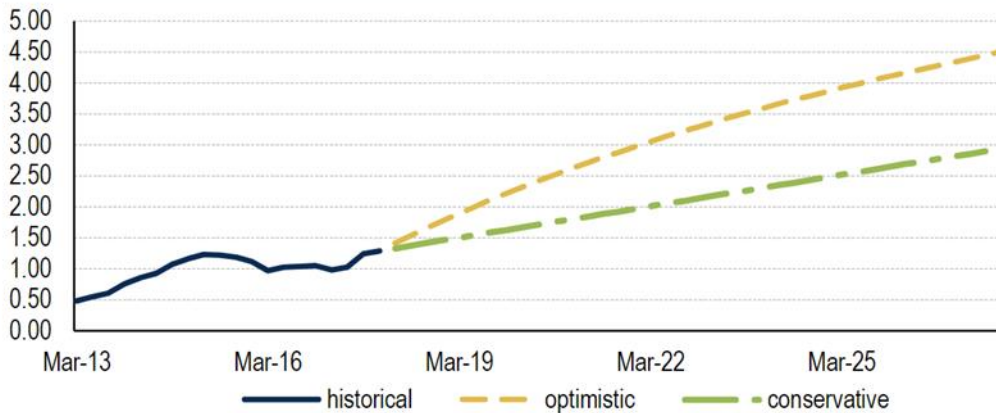
Καθώς η πλειοψηφία των οικονομικά δρώντων δε μπορούν ακόμη ούτε καν να διαχωρίσουν τη διαφορά του νομίσματος του λαού (renminbi) από τη λογιστική μονάδα του (το yuan), η ονομασία “γουάν” έχει πλέον καθιερωθεί ως ταυτόσημη του κινεζικού νομίσματος και αυτό έχει πραγματοποιήσει μεγάλα βήματα προς την καθιέρωση του ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Κατά τη διάρκεια του 2017 έδειξε τάσεις αποκόλλησης από την έβδομη θέση ως προς τα παγκόσμια συναλλαγματικά αποθεματικά, όπου βρίσκεται αμέσως πάνω από το ελβετικό φράγκο, προσπαθώντας να ξεπεράσει σε όγκο το δολάριο του Καναδά και το δολάριο της Αυστραλίας. Ταυτόχρονα, κατάφερε να καταρρίψει το αμελητέο ίσως, αλλά σημαντικό από ψυχολογικής άποψης φράγμα του 1% ως ποσοστό συμμετοχής στους ισολογισμούς των κεντρικών τραπεζών διεθνώς. Αυτό παρουσιάζεται και στο γράφημα που

παραθέτει ο Wolf Richter του Business Insider στο άρθρο του: *“The world is refusing to kill off the dollar as its reserve currency”*, αντλώντας δεδομένα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).



Οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική πορεία του γουάν ως αποθεματικό νόμισμα είναι συγκρατημένα αισιόδοξες. Το αισιόδοξο σενάριο φέρει το γουάν να αντιπροσωπεύει το 4,5% των διεθνών συναλλαγματικών αποθεματικών το 2028, διαγράφοντας μία όχι πολύ γρήγορη, αλλά σταθερά ανοδική πορεία, όπως φαίνεται από το γράφημα στο άρθρο *“Could China’s yuan replace the dollar as a reserve currency?”* της Anneken Tarpe της MarketWatch.

Chart of the Day: Potential growth of RMB share in global reserves



Source: BofA Merrill Lynch Global Research estimates , IMF; Note: Optimistic assumption - RMB reaching 4.5% share of reserves (similar to GBP & JPY); Conservative assumption - RMB share rises at the same pace seen since 2013.

2. Σχέση του γουάν με το δολάριο

Η ανοδική πορεία της αξίας του γουάν σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο κατά τα τελευταία 2 έτη, συνέβαλε σε μια σειρά θετικών για αυτό εξελίξεων. Αξιοσημείωτο είναι ότι το ΔΝΤ αποφάσισε την 1^η Οκτωβρίου 2016 να το συμπεριλάβει στο καλάθι των νομισμάτων που διαμορφώνουν τα Ειδικά Δικαιώματα Ανάληψης (Special Drawing Rights, SDR), τα οποία αποτελούν εναλλακτικό νόμισμα σε σχέση με το δολάριο των ΗΠΑ. Αυτό το καλάθι αποτελείται από μερίδια των 185 χωρών που αποτελούν το ΔΝΤ και βασιζόταν μέχρι πρότινος μόνο στο δολάριο, το ευρώ, τη στερλίνα, και το γιεν, ενώ αποφασίστηκε ότι πρέπει να συμπεριλάβει νομίσματα και άλλων χωρών πρωταρχικής σημασίας. Η Κίνα προς το παρόν είναι η μόνη χώρα που μπορεί να θεωρηθεί ως αντιπρόσωπος όλων εκείνων των λιγότερο αναπτυγμένων χωρών που θα ήθελαν να αποκτήσουν ενεργότερο ρόλο στη διαμόρφωση των αποφάσεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Τέτοιες χώρες είναι πχ. η Βραζιλία, η Ρωσία, και η Ινδία και η εισβολή του γουάν στην “ελίτ” των αποθεματικών νομισμάτων πιθανόν συμβολίζει μια νέα εποχή, περισσότερο ελπιδοφόρα για τη σημασία των αναπτυσσόμενων χωρών στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι. Η επικράτηση του γουάν όμως εις βάρος του αμερικανικού δολαρίου κάθε άλλο παρά εύκολη είναι, καθώς απαιτεί αποδοχή και καθιέρωση του στις συναλλαγές από χώρες που παραδοσιακά χρησιμοποιούν δολάρια στις δοσοληψίες τους, και κρατούν πολύ μεγάλες αποθεματικές ποσότητες από αυτά. Επίσης για τη διεθνή επικράτηση του γουάν χρειάζεται μεταστροφή προς τιμολόγηση με γουάν βασικών εμπορευμάτων, όπως για παράδειγμα του ακατέργαστου πετρελαίου, καθώς και η διενέργεια επιχειρηματικών συμφωνιών σε αξίες εκπεφρασμένες σε γουάν. Η ίδια η Κίνα με τα μεγάλα εμπορικά πλεονάσματα που παρουσιάζει, θα χρειαστεί να μην αποθηκεύει τα περιουσιακά της στοιχεία με μορφή αμερικανικού δολαρίου, αλλά να κάνει σημαντικές προσπάθειες μείωσης των αποθεματικών που έχει σε αμερικανικό νόμισμα. Τέτοιες ενέργειες θα επέφεραν πλήγμα στον εξαγωγικό τομέα της Κίνας, ο οποίος βασίζεται στις μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων σε δολάρια στη χώρα, ώστε το γουάν να παραμένει χαμηλά σε αξία σε σχέση με το δολάριο.

Μείωση των αποθεματικών της κεντρικής τράπεζας της Κίνας σε δολάρια, θα προκαλούσε και αύξηση του κόστους δανεισμού στις ΗΠΑ λόγω της μειωμένης ζήτησης αμερικανικών ομολόγων που θα αύξανε τα αμερικανικά επιτόκια. Επομένως πλήγμα στην οικονομία των ΗΠΑ θα σήμαινε ταυτόχρονα πλήγμα στον εξαγωγικό τομέα της Κίνας και το αντίστροφο, θέτοντας τους Κινέζους διαμορφωτές πολιτικής σε δίλημμα. Είναι άραγε προτιμότερη μια πολιτική προς ένα κινεζικό νόμισμα που θα χαρακτηρίζεται από διεθνές κύρος και αξιοπιστία λόγω και της διαφάνειας της κινεζικής νομισματικής πολιτικής, ή θα έπρεπε να διατηρηθεί το υπάρχον ευνοϊκό καθεστώς για τις κινεζικές εξαγωγές που είναι αμοιβαία επωφελές σε γενικότερο πλαίσιο; Από μια παράπλευρη σκοπιά, θα μπορούσε η Κίνα να “ξεφορτωθεί” τα αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία (κυρίως κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ) που υπάρχουν στον ισολογισμό της χωρίς να κινδυνεύσει σε μεγάλο βαθμό η οικονομία της; Επιπροσθέτως, πρέπει να σκεφθεί κάποιος μήπως η παύση της κινεζικής χρηματοδότησης προς τις ΗΠΑ οδηγήσει στο σημαντικό όφελος της μείωσης του αμερικανικού χρέους το οποίο αλόγιστα τροφοδοτούσαν τα χαμηλά επιτόκια. Η σωστή απάντηση σε αυτά τα διλήμματα δε θα μπορούσε παρά να είναι υποκειμενική για τον καθένα, θέτοντας μεγαλύτερη βαρύτητα στον ένα ή τον άλλο στόχο ανάλογα με τη φιλοσοφία της οικονομικής σκέψης του.

3. Πλεονεκτήματα ενός παγκοσμίως αποθεματικού γουάν

Ένα από τα σημαντικά πλεονεκτήματα που συνεπάγεται για την Κίνα τυχόν κυριαρχία του γουάν ως διεθνές αποθεματικό μέσο είναι η δυνατότητα που θα προσφέρεται στην κεντρική τράπεζα της Κίνας να τυπώνει όλο και περισσότερες μονάδες από αυτό, χωρίς την υποτίμηση που κάτι τέτοιο θα επέφερε υπό κανονικές συνθήκες. Η μεγάλη ζήτηση που θα χαρακτηρίζει το γουάν αν καθιερωθεί ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, δηλαδή αν τα ξένα κράτη προτιμούν να χρησιμοποιούν γουάν στις συναλλαγές τους και συνεπώς να αποθηκεύουν πολλά γουάν στις νομισματικές αποθήκες τους προς χρήση, θα οδηγούσε σε ανατίμηση του γουάν, δηλαδή θα πωλείτο σε υψηλότερη τιμή. Επιπλέον, τα επιτόκια που θα ήταν εκπεφρασμένα σε γουάν θα μειώνονταν, ωθώντας με αυτό τον τρόπο την οικονομική ανάπτυξη στην Κίνα. Η αυξημένη αυτή ζήτηση για γουάν θα προσέδιδε μεγαλύτερη αξία στο νόμισμα, συνεπώς η αγοραστική δύναμη ενός τέτοιου παγκόσμιου αποθεματικού νομίσματος θα αυξανόταν κι όσοι θα κατείχαν περιουσιακά στοιχεία εκπεφρασμένα σε αυτό θα απολάμβαναν υψηλότερη αξία του Ενεργητικού τους σε σύγκριση με το αν η περιουσία τους εκφραζόταν σε άλλο νόμισμα. Δεν είναι δύσκολο να αντιληφθεί κάποιος ότι τα συναλλαγματικά αποθέματα σε ένα παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα καθίστανται επιθυμητά από όλο και περισσότερες κεντρικές τράπεζες, οι οποίες σπεύδουν να “γεμίσουν” τους ισολογισμούς τους με αυτό το ευρέως αποδεκτό ως μέσο συναλλαγών νόμισμα υψηλής αξίας, υψηλού κύρους, στο μεγαλύτερο εφικτό βαθμό.

4. Λόγοι κυριαρχίας του δολαρίου και πιθανότητες ανατροπής

Έως τώρα, σημαντικοί αρωγοί στην πρωτοκαθεδρία του δολαρίου ως αποθεματικό νόμισμα, υπήρξαν πέραν αμφιβολίας οι ευνοϊκές νομοθετικές ρυθμίσεις σε διασυνοριακό και μακροοικονομικό - χρηματοοικονομικό επίπεδο, όπως η συμφωνία στο Bretton Woods (1944) που έφερε το αμερικανικό δολάριο στο επίκεντρο της παγκόσμιας οικονομίας. Ο δεύτερος πολύ σημαντικός παράγοντας ήταν ο καθαρά αποκεντρωμένος και φιλελεύθερος χαρακτήρας του χρηματοπιστωτικού συστήματος των ΗΠΑ, ο οποίος απέφευγε τα εμπόδια που έθετε ο συγκεντρωτισμός εναντίον του ελεύθερου εμπορίου σε

άλλες ισχυρές χώρες. Ο βασικός λόγος που η Κίνα μπορεί πιθανόν να σταθεί επάξια απέναντι στις ΗΠΑ ως προς την επιβολή του νομίσματος της, είναι ότι τα τελευταία 1-2 έτη και ιδιαίτερα το 2017, έχει αρχίσει αντιστροφή των ρόλων μεταξύ της μέχρι πρότινος αυστηρά ρυθμιζόμενης οικονομίας της Κίνας και της μέχρι πρόσφατα φιλελεύθερης και κατά του απομονωτισμού οικονομίας των ΗΠΑ.

Απαραίτητη προϋπόθεση ώστε το γουάν να καταστεί διεθνές νόμισμα είναι να ξεπεράσει τον σκόπελο που η Κινεζική νομοθεσία επιβάλλει στο ελεύθερο εμπόριο παρεμποδίζοντας τον χρηματοοικονομικό τομέα της χώρας να αναπτυχθεί. Η αξιοπιστία ως προς τον αυτορρυθμιζόμενο χαρακτήρα των κινεζικών αγορών και τη μικτή οικονομία (μη λήψη όλων των αποφάσεων από το κράτος) είναι απαραίτητη. Επιβάλλεται η πραγματοποίηση της δηλαδή ώστε να μπορέσει η Κίνα να ανταγωνιστεί την ωριμότητα και διαφάνεια των αμερικανικών χρηματοπιστωτικών αγορών και να αναπτυχθούν παράγωγα προϊόντα που να εκφράζονται σε κινεζικό νόμισμα. Η απελευθέρωση των αγορών στην Κίνα θα προσδώσει μεγαλύτερη ελκυστικότητα στο γουάν ως εναλλακτική επιλογή. Τέτοιες πρωτοβουλίες θα οδηγούσαν σε αλληλοβοήθεια με την Asian Infrastructure Investment Bank -της οποίας συμπαράστατες είναι η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο- που αποσκοπεί στη μείωση της επιρροής των ΗΠΑ στην Ασία. Απαραίτητη προϋπόθεση για την εξάπλωση του γουάν είναι η αποκόλληση από το δέσιμο του (currency peg) με το δολάριο, και σταδιακά η συσχέτιση του και με άλλα νομίσματα και η ελεύθερη διαπραγμάτευση του στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Πρωτοβουλίες θετικές προς την ευρύτερη χρήση του γουάν, όπως η δημιουργία του Renminbi Trading Hub for the Americas που διευκολύνει τις συναλλαγές σε γουάν στη Βόρεια Αμερική ή η δημιουργία στις ΗΠΑ ενός κέντρου διαπραγματεύσεων σε γουάν με σκοπό τη μείωση του κόστους συναλλαγών σε κινεζικό νόμισμα, αποτελούν θετικές κινήσεις προς αυτή την κατεύθυνση.

5. Συμπεράσματα

Μέσα στην πολύ περιορισμένη ομάδα νομισμάτων εγνωσμένου κύρους στις συναλλαγές (όπως το ευρώ, η στερλίνα, και το γιεν) έχει πράγματι αρχίσει να εισέρχεται πολύ δυναμικά το γουάν αποσκοπώντας να αποσπάσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από το “κουρασμένο” πλέον δολάριο που έχει αρχίσει να υποφέρει από ένα κλίμα αυτόκλητης περιχαράκωσης. Καθώς οι νομισματικές αρχές της Ευρωζώνης, του Ηνωμένου Βασιλείου, και της Ιαπωνίας δείχνουν προτίμηση για την υποκατάσταση μέρους των δολαριακών αποθεματικών τους με αποθέματα σε γουάν, εύλογα αναρωτάται κανείς αν η τάση προς απομονωτισμό που πρόσφατα επιδεικνύουν οι ΗΠΑ, θα προσδώσει αύξοντα χαρακτήρα στην ανοδική πορεία υποκατάστασης του δολαρίου από το γουάν. Αν και το μερίδιο του κινεζικού νομίσματος παγκοσμίως είναι απαγορευτικό για συγκρίσεις, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η κλιμάκωση αυτής της αναμέτρησης. Τελικά η μονομαχία στις διεθνείς αγορές θα καθοριστεί από την ικανότητα των τεχνοκρατών στις αντίστοιχες νομισματικές αρχές ή θα δούμε την εκάστοτε κινεζική κυβέρνηση να φωνάζει απειλητικά “I want you!” στον θείο Σαμ; Ίσως όποιος πιστεύει στην πρώτη εκδοχή να είναι υπέρ του δέοντος αισιόδοξος.... ίσως και απλά να είναι διορατικός!