

ΙΑΠΩΝΙΑ και ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Η Υποτίμηση (Πληθωρισμός) του Γιεν και οι Πιέσεις από τις Η.Π.Α.

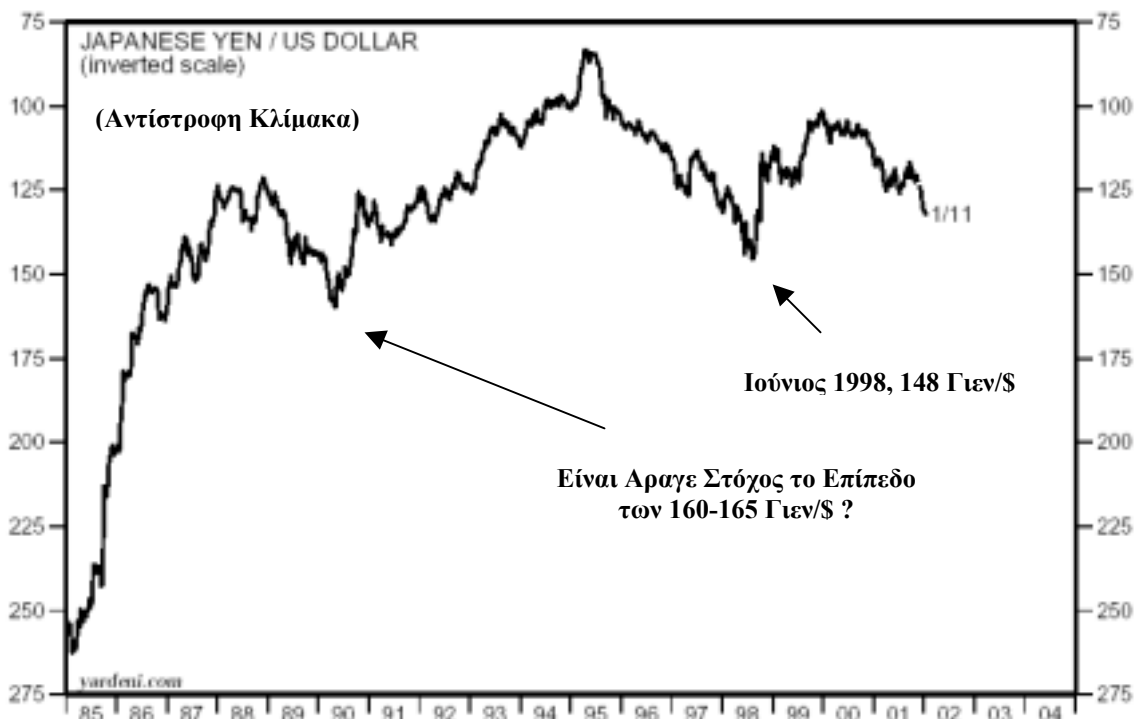
(ΜΕΡΟΣ 2^ο)

Σημείωση: Η Παρούσα Μελέτη θα Ολοκληρωθεί σε τρία (3) Μέρη

Το παρόν κείμενο αποτελεί το δεύτερο μέρος της τριμερούς μελέτης «ΙΑΠΩΝΙΑ και ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ». Η μοίρα και οι εξελίξεις μερικές φορές μας επιφυλάσσουν εκπλήξεις, που αν και έχουν προβλεφθεί νωρίτερα, μας εντυπωσιάζουν με την ακρίβεια της εμφάνισής τους.

Στο 1^ο Μέρος αναφέρθηκε μέσω επιχειρημάτων ότι μία από τις λύσεις στο ιαπωνικό πρόβλημα είναι ο πληθωρισμός του γιεν. Με άλλα λόγια, **η υποτίμησή του**. Το προηγούμενο μέρος (1ο) πραγματοποίησε την εμφάνισή του στο www.iraj.gr στις 13/12/01, ενώ είχε γραφεί μία εβδομάδα νωρίτερα. Όσο έγγραφα εκείνες τις γραμμές το γιεν άλλαζε χέρια σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο κοντά στα 123-125 γιεν / δολάριο Η.Π.Α.. Στις 23/1/02, και στις αγορές τις Ασίας, η ισοτιμία του γιεν με το δολάριο άγγιξε σχεδόν τα 134,48 γιεν, το χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 3 ετών (ΓΡΑΦΗΜΑ 1).

ΓΡΑΦΗΜΑ 1 : Ιαπωνικό Γιεν Έναντι Δολαρίου Η.Π.Α. από το 1985 μέχρι 11/1/02

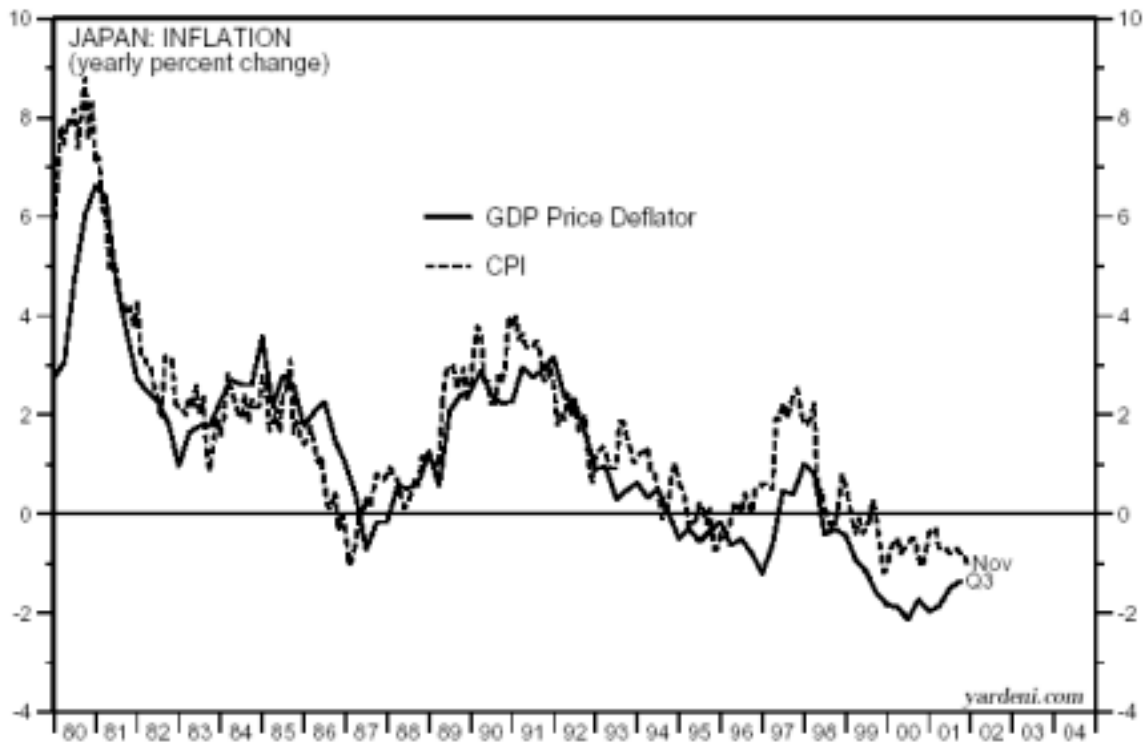


ΠΗΓΗ: www.yardeni.com Courtesy of OECD

Είναι πολύ σκληρό να είσαι πολιτικός αυτό το διάστημα στην Ιαπωνία λόγω της ροής αντιφατικών πληροφοριών και συμβουλών από το εξωτερικό. Η διεθνής έκφραση ανησυχίας (και οι επακόλουθες προτάσεις προς την Ιαπωνία) εντείνεται εν μέσω χειροτέρευσης του διεθνούς οικονομικού κλίματος, καθώς παρά την εκπληκτική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στις Η.Π.Α. δεν υπάρχουν σημάδια (τουλάχιστον όχι ακόμα) για οικονομική ανάκαμψη. Η φθινοπωρινή ανάκαμψη των λιανικών πωλήσεων στις Η.Π.Α. δεν αντικατοπτρίζει τίποτε άλλο από τις αυριανές πωλήσεις που “καννιβαλίζονται” σήμερα λόγω σημαντικών εκπτώσεων και χρηματοδοτήσεων μηδενικών επιτοκίων. Επιπλέον, συρρίκνωση σημείωσε και η γερμανική οικονομία κατά το τρίτο τρίμηνο.

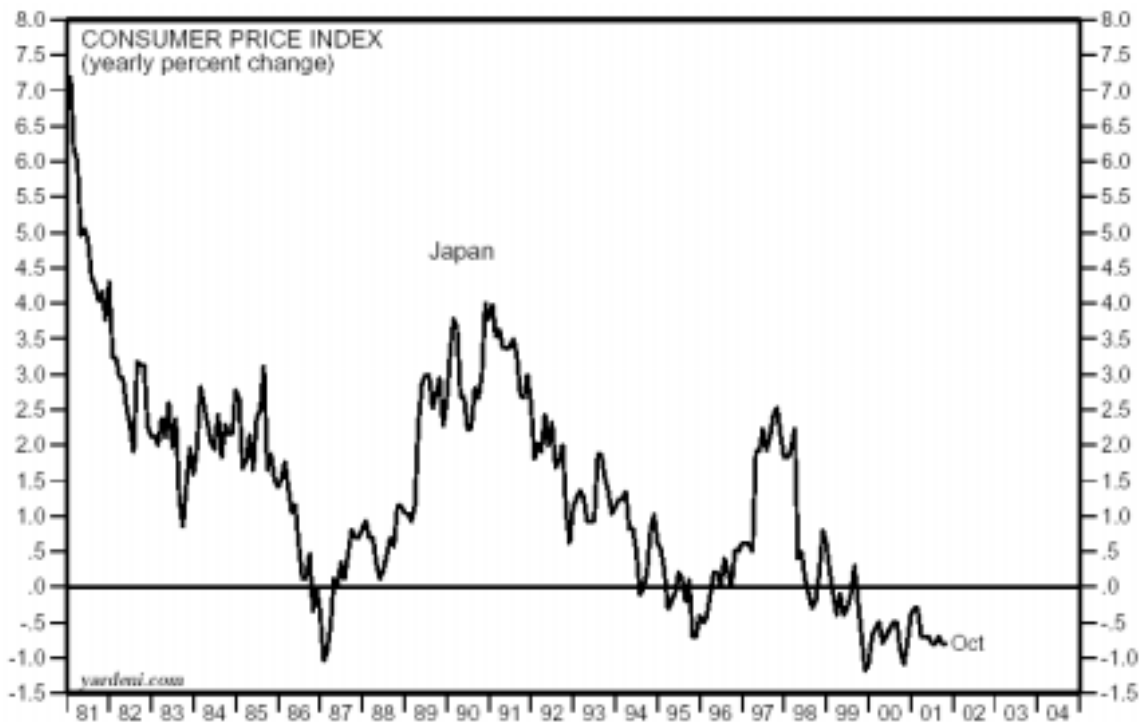
Τις στιγμές αυτές της διεθνούς οικονομικής συγκυρίας, οι ασκούντες την ανά τον κόσμο οικονομική πολιτική έχουν στραμμένα τα μάτια τους προς την Ιαπωνία περισσότερο από απόγνωση παρά από ελπίδα. Η απαισιοδοξία βέβαια δεν είναι αδικαιολόγητη, καθώς η δεύτερη σε μέγεθος οικονομία του πλανήτη και η μεγαλύτερη δανειστρία χώρα βρίσκεται και πάλι σε οικονομική ύφεση, μετά από μερικά τρίμηνα “θετικής” οικονομικής ανάπτυξης. Η ιαπωνική οικονομία περιέπεσε και πάλι σε ύφεση, ενώ η πτώση των εγχώριων τιμών συνεχίζεται με επιταχυνόμενο ρυθμό. Από το 1992, ο αποπληθωριστής του Α.Ε.Π. έχει υποχωρήσει 6% (ΓΡΑΦΗΜΑ 2 και 3). Μόνο το πρώτο 6μηνο του 2001 υποχώρησε 2,2%. Η θεωρία του γνωστού μας από τα οικονομικά *Irving Fisher* περί αποπληθωρισμού λόγω χρέους (debt deflation) “ζει και βασιλεύει.”

ΓΡΑΦΗΜΑ 2 : Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (CPI) και Αποπληθωριστής Α.Ε.Π. στην Ιαπωνία από το 1980



Source: Management and Coordination Agency of Japan, Monthly Report of Retail Prices

ΓΡΑΦΗΜΑ 3 : Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (CPI) στην Ιαπωνία από το 1980



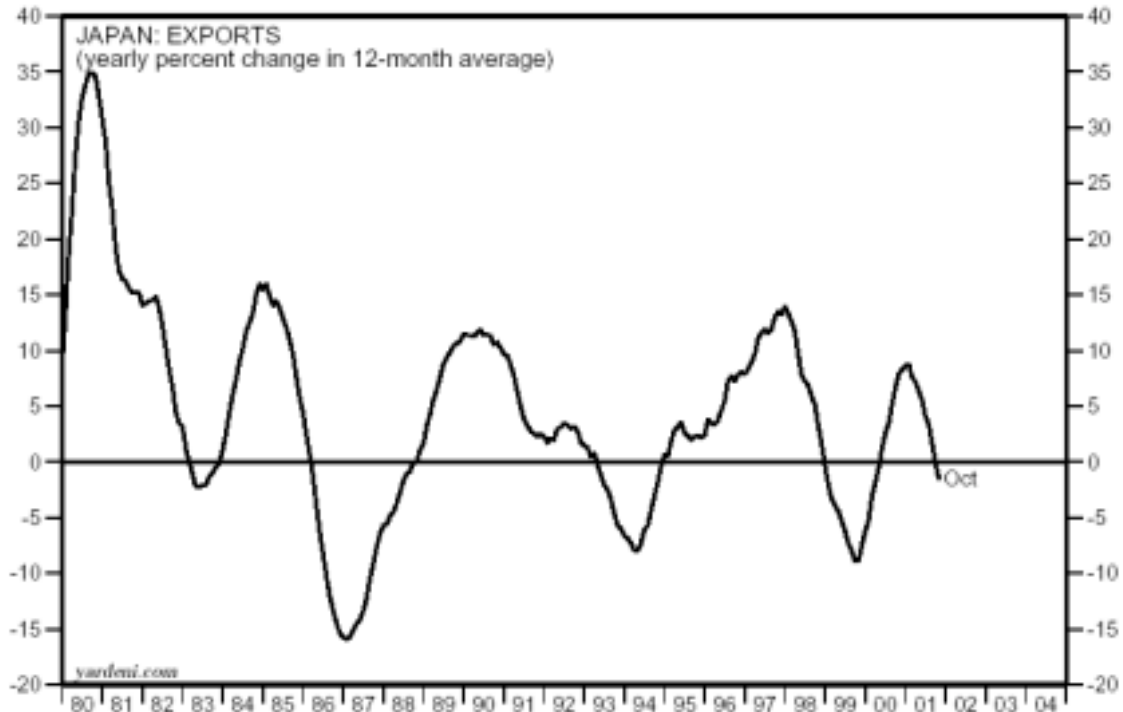
ΠΗΓΗ: www.yardeni.com Courtesy of OECD

Οι συζητήσεις για την “παγίδα ρευστότητας¹,” κατά *J.M. Keynes*, στην οποία έχει περιέλθει η Ιαπωνία δεν είναι κάτι το καινούργιο, αλλά τελευταία ο τόνος της συζήτησης είναι πιο ανήσυχος, καθώς όλο και περισσότερες φωνές, από τον Νοέμβριο κιάλας, φώναζαν για την περαιτέρω υποτίμηση του γιεν. Οι προτάσεις εκείνες αφορούσαν την αγορά ξένων ομολόγων (άρα πώληση γιεν) με την προϋπόθεση ότι η Τράπεζα της Ιαπωνίας (Bank of Japan - BOJ) θα ήταν έτοιμη να τυπώσει γιεν, ώστε να αγοράσει το ξένο νόμισμα. Σε άρθρο τους μάλιστα οι *Financial Times* (FT) του Λονδίνου στα τέλη Νοεμβρίου αντί να κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου από την πτώση του γιεν, επεσήμαναν ότι το σημαντικότερο πρόβλημα της χώρας είναι η ισχνή εγχώρια ζήτηση. Το άρθρο των FT τόνιζε ότι προτεραιότητα είναι να σπάσει ο κύκλος του αποπληθωρισμού σημειώνοντας: “οι διαρθρωτικές αλλαγές και η αντιμετώπιση του προβλήματος των μη φερέγγων δανείων είναι ορισμένοι από τους σημαντικότερους στόχους. **Η σημαντικότερη όμως προτεραιότητα είναι η επιβράδυνση του αποπληθωρισμού.** Η αποτυχία της BOJ να επιτύχει επιβράδυνση ή τερματισμό του αποπληθωρισμού, σε μία καθαρή παραβίαση της ίδιας της αποστολής της να εξασφαλίζει σταθερότητα τιμών, είναι απλώς μια «καταστροφή». Καμία άλλη λέξη δεν θα απέδιδε καλύτερα αυτό το οποίο συμβαίνει τη στιγμή αυτή στην Ιαπωνία.”



¹ Η αδυναμία να «ξεφύγει» η οικονομία από τη στασιμότητα παρά την ύπαρξη πολύ χαμηλών εποτοκίων. Η προσέγγιση αυτή αποτελεί Κεϋνσιανή θεώρηση την οποία προσωπικά θεωρώ μερικώς και μόνο σωστή.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4 : Ιαπωνικές Εξαγωγές (ετήσια % μεταβολή). Καμία Ουσιαστική Πρόοδος από το 1983.



ΠΗΓΗ: www.yardeni.com

Η παραπάνω πολιτική της αγοράς ξένων ομολόγων δεν αποτελεί εγχείρημα χωρίς κινδύνους, καθώς αφήνει ανοικτό το ενδεχόμενο της μαζικής εξόδου από το γιεν, μετατρέποντας μία σταδιακή υποτίμηση του ιαπωνικού νομίσματος σε τριτοκοσμική κατάρρευση η οποία ενδεχομένως αποσταθεροποιήσει και άλλες οικονομίες στο διάβα της. Η διατήρηση του *status quo* της γραφειοκρατικής εξουσίας για την οποία έγινε λόγος στο 1^ο Μέρος είναι περισσότερο επικίνδυνη. Μία “άρρωστη” και παραπαίουσα Ιαπωνία εν μέσω διεθνούς πτωτικής οικονομικής δραστηριότητας αυξάνει τις πιθανότητες μιας παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κατάρρευσης, όπως παρατηρεί ο γνωστός οικονομολόγος του Massachusetts Institute of Technology (MIT) **Rudi Dornbusch**:

“Αντί να περιοριστεί στην Ιαπωνία, το οικονομικό σοκ θα εξαπλωθεί σαν παλιρροιακό κύμα, όπως ακριβώς αυτό μετά την κατάρρευση του 1929 στη Νέα Υόρκη. Η απάντηση όμως της οικονομικής πολιτικής σε τέτοια οικονομικά σοκ μπορεί να είναι καλύτερη στις ημέρες μας από ότι ήταν στην εποχή του Great Depression – για παράδειγμα, γνωρίζουμε ότι δεν πρέπει να οδηγηθούμε σε εμπορικό πόλεμο αν το γιεν ‘βουλιάξει’ – αλλά κανείς δεν γνωρίζει πόσο θα διαρκέσει και πόσο επίπονη θα είναι η διαδικασία της διόρθωσης.”

Γιατί όμως θα πρέπει να λάβουμε σοβαρότερα υπόψη τις σημερινές “προσπάθειες” των Ιαπώνων για υποτίμηση του γιεν δεδομένων των προηγούμενων αποτυχιών; Γιατί στο παρελθόν, κάθε προηγούμενη πολιτική που υπονοούσε υποτίμηση του γιεν, «μπλοκαριζόταν» από τους Αμερικανούς επικεφαλείς της οικονομικής πολιτικής και ιδιαίτερα από τους Υπουργούς Οικονομικών **Robert Rubin** και **Lawrence Summers**. Και οι δυο τους προειδοποίησαν κατά τη διάρκεια της θητείας τους ότι δεν θα έπρεπε η Ιαπωνία να εξάγει την ύφεσή της στον υπόλοιπο κόσμο. Το ειρωνικό αυτής της “συμβουλή/προειδοποίησης” είναι ότι η επιδίωξη ασθενέστερου γιεν ήταν σύμφωνη με την

αμερικανική πολιτική του ισχυρού δολαρίου, την οποία τόσο συχνά διατυμπάνιζαν οι παραπάνω υπουργοί τονίζοντας “ότι είναι στα συμφέροντα των Η.Π.Α..” Όχι μόνο η αμερικανική πολιτική ήταν σκληρή (απέναντι στους Ιάπωνες) αλλά τα σημάδια που έστελνε ήταν τόσο συγκεκριμένα όσο και αντιφατικά. Για παράδειγμα, το αμερικανικό Υπουργείο Οικονομικών (Department of Treasury) έλεγε κατ’ εξακολούθησαν στους Ιάπωνες ότι ο δρόμος της οικονομικής ανάπτυξης περνάει μέσα από αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα. Ταυτόχρονα, το Υπουργείο Οικονομικών (τουλάχιστον μέχρι την 11/9/01) καυχόταν ότι το θαύμα της αμερικανικής οικονομικής ανάπτυξης επιτεύχθηκε σε μεγάλο βαθμό από το γεγονός ότι έβαλε η κυβέρνηση των Η.Π.Α. το “νοικοκυριό της σε τάξη” – δηλαδή με άλλα λόγια μειώνοντας τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού !!!

Ποιο από τα δύο είναι λοιπόν το περισσότερο ορθό; Τουλάχιστον, ο καθένας θα μπορούσε να υποπτευθεί ότι σύμφωνα με τα λεγόμενα του επικεφαλής των οικονομικών συμβούλων του σημερινού Προέδρου G. W. Bush, **Lawrence Lindsay**: “Οι αρμόδιοι του αμερικανικού Υπουργείου Οικονομικών δεν λένε και όλη την οικονομική αλήθεια, αλλά χρησιμοποιούν κατά περίπτωση μία σχέση δύο μεταβλητών βασισμένη στην πολιτική αναγκαιότητα, και όχι στην οικονομική λογική.”

Ίσως τη φορά αυτή η πολιτική αναγκαιότητα και η οικονομική λογική να διανύουν παράλληλους δρόμους με στόχο έναν προσυμφωνημένο προορισμό. Είναι ενδιαφέρον πάντως ότι ακόμα και σήμερα το Τόκιο “αισθάνεται την ανάγκη” να συμβουλευτεί την αμερικανική κυβέρνηση για μία πολιτική σχεδιασμένη να ανορθώσει την παραπαίουσα οικονομική ανάπτυξη, παρά το γεγονός ότι η κυβέρνηση του Πρωθυπουργού Koizumi (Κοϊζούμι) αποκαλείται “κυβέρνηση μεταρρύθμισης.” Είτε υποτιμώντας το νόμισμά τους (δολάριο Η.Π.Α.) τη δεκαετία του 1980, είτε υιοθετώντας την πολιτική του δυνατού δολαρίου καθόλη σχεδόν τη διάρκεια του 1990, οι ασκούντες την οικονομική πολιτική στην Ουάσιγκτον έδειξαν να είναι υπερβολικά αδιάφοροι για τις όποιες διεθνείς οικονομικές συνέπειες των πράξεών τους. Η Αργεντινή, για παράδειγμα, είναι η πιο πρόσφατη απόδειξη χώρας / οικονομίας που βρέθηκε μοιραία στα πυρά των ανταγωνιστικών συμφερόντων των Αμερικανών παραγωγών και τραπεζιτών όσον αφορά την πολιτική του δυνατού / σκληρού δολαρίου. Όμως δεν θυμάμαι καμία, εκ των προτέρων, επαφή με τις κυβερνήσεις της Αργεντινής ή του Μεξικό πριν από την υιοθέτηση της πολιτικής του δυνατού δολαρίου από τον πρώην Υπουργό Οικονομικών *Robert Rubin*.

Το πρόβλημα βέβαια δεν περιορίζεται στις αντιφατικές συμβουλές από την Ουάσιγκτον, καθώς το Τόκιο θα έπρεπε να γνωρίζει ότι η “καθοδήγηση” από τις Η.Π.Α. εξαρτάται αποκλειστικά από το κόμμα το οποίο βρίσκεται στην κυβέρνηση. Είναι πια γνωστό σε όλους ότι οι Η.Π.Α. επιθυμούν ασθενέστερο γιεν τη στιγμή που οι Κινέζοι επαναφέρουν την παλαιότερη απειλή τους που αφορούσε την υποτίμηση του νομίσματός τους (chinese renminbi).

Είναι γεγονός ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης στην Κίνα, και ιδιαίτερα ο τομέας εξαγωγών, επιβραδύνονται εν μέσω επίσης μιας διεθνούς οικονομικής επιβράδυνσης. Πιστεύω ότι η επίδραση στις κινεζικές εξαγωγές σχετίζεται λιγότερο από την υπερτίμηση του renminbi και περισσότερο με τις εξελίξεις στη διεθνή οικονομία. Τη στιγμή αυτήν, η Κίνα διαθέτει μεγάλα πλεονάσματα στο διμερές εμπορικό της ισοζύγιο τόσο με τις Η.Π.Α. όσο και με την Ιαπωνία, ισορροπία που θα ήθελε να διατηρηθεί. Παρόλα αυτά όμως τα μεγάλα αποθέματά της σε συνάλλαγμα τη φέρνουν σε πλεονεκτική θέση απέναντι στο ενδεχόμενο να δεχθεί ακόμη περισσότερες εισαγωγές από τη γείτονα χώρα, Ιαπωνία, και από τις Η.Π.Α. χωρίς προβλήματα, ενώ ταυτόχρονα προωθεί πολιτικές αναθέρμανσης της εσωτερικής κατανάλωσης.

Ακόμα και αν το πλεονασματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χειροτερεύσει από μία παρατεταμένη πτώση του γιεν, η ύπαρξη περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων (στην Κίνα) θα περιορίσει τους κινδύνους από ροές ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων. Στην κρίση του 1998, η χώρα άντεξε παραδειγματικά στις πιέσεις για υποτίμηση του renminbi. Το τι θα πράξει στην παρούσα φάση όμως αποτελεί ένα άλλο ερωτηματικό.

Στο 3^ο και τελευταίο Μέρος αυτής της μελέτης για το πρόβλημα του αποπληθωρισμού στην Ιαπωνία και τις οικονομικές προεκτάσεις του στην περιοχή αλλά και την παγκόσμια οικονομία, θα ασχοληθώ με τις πιθανές (και ενδεχομένως χειρότερες) συνέπειες στην περίπτωση που δεν ακολουθήσει η κυβέρνηση τον πληθωρισμό / υποτίμηση του γιεν. Επίσης, θα τονίσω το πρόβλημα της εξαγωγής του ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ σε άλλες οικονομίες, αν και πιστεύω ότι έχει ήδη εξαχθεί. Ίσως όμως το πρόβλημα στις υπόλοιπες δυτικές οικονομίες να είναι περισσότερο αποτέλεσμα της φυσικής αποπληθωριστικής διαδικασίας της καθοδικής φάσης του Κύματος Kondratieff (K-Wave) και του “Χειμώνα” του οικονομικού κύκλου, παρά να προκύπτει από την αποκλειστική επίδραση του ιαπωνικού / ασιατικού εισαγόμενου αποπληθωρισμού.

Οι πολιτικοί στη Δύση μπορεί να συνεχίζουν να κατηγορούν του Ιάπωνες για απραγία και λανθασμένες επιλογές στην οικονομική τους πολιτική, αλλά ήταν οι ίδιοι που τους συμβούλευαν στη χρήση Κεϋνσιανών πολιτικών ενίσχυσης της συνολικής ζήτησης και Μονεταριστικών πολιτικών ποσοτικής ρευστότητας (μείωση των επιτοκίων). Εφόσον, ήταν η λάθος συνταγή σε λανθασμένη διάγνωση “ασθένειας” του προβλήματος, το αποτέλεσμα της Κεϋνσιανής προσέγγισης δεν έμελλε παρά να αποτύχει και να οδηγήσει σε “παγίδες ρευστότητας.”

Το **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ των ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ** που ακολουθεί απεικονίζει γλαφυρότατα τις επιπτώσεις των φαινομένων του “ξεφουσκώματος” των υπερβολικών αποτιμήσεων σε μετοχές και ακίνητα. Το επακόλουθο φαινόμενο του αποπληθωρισμού ήταν αναπόφευκτο, ενώ οι πολιτικές αντιμετώπισης μάλλον λανθασμένες.

Τέλος 2^{ου} Μέρους

Σπυρίδων Ε. Βασιλείου

M.B.A. Finance

Πέμπτη 24 Ιανουαρίου 2001

Σχόλια – Κριτική στο e-mail: info@iraj.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

ΓΡΑΦΗΜΑ 5 : Ο Δείκτης ΝΙΚΚΕΙ-225 από το 1985 μέχρι τις 9/1/02



ΠΗΓΗ: www.yardeni.com

ΓΡΑΦΗΜΑ 6 : Μαζική Έξοδος των Επενδυτών από τους Τραπεζικούς Τίτλους



Source: Bank share price index covers stocks that are listed on the Tokyo Stock Exchange.

ΠΗΓΗ: www.yardeni.com Courtesy of Tokyo Stock Exchange

ΓΡΑΦΗΜΑ 7 :



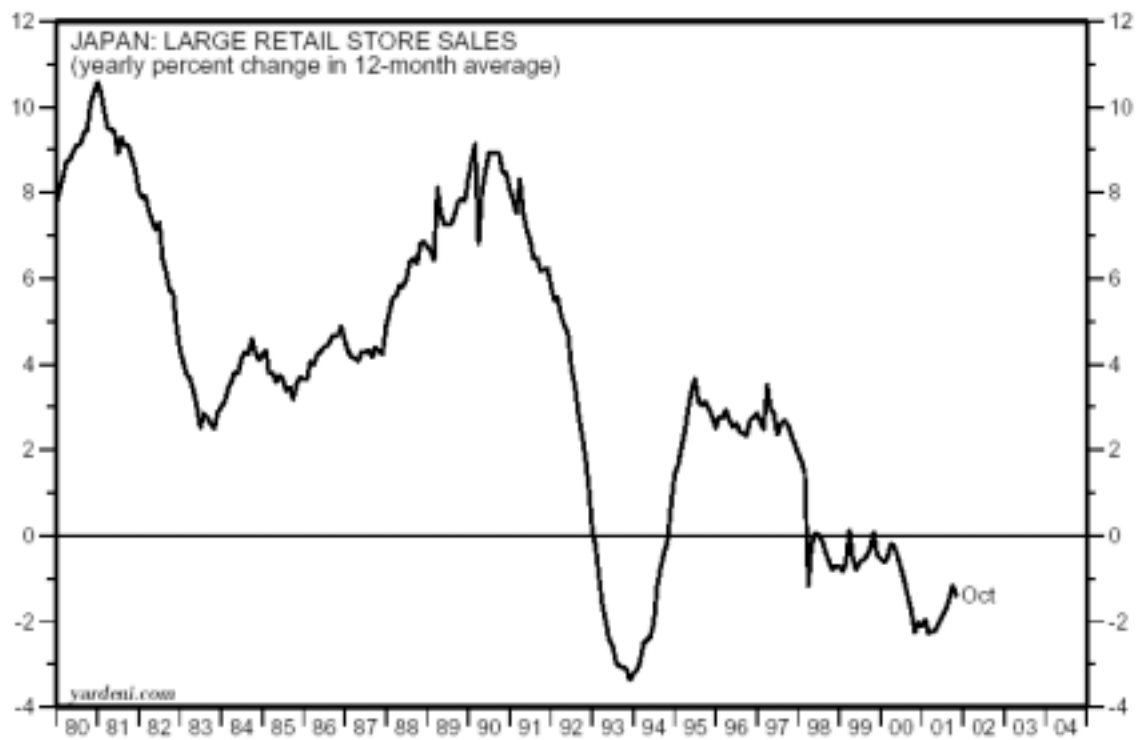
ΠΗΓΗ: www.yardeni.com Courtesy of Bank of Japan

ΓΡΑΦΗΜΑ 8 :



ΠΗΓΗ: www.yardeni.com courtesy of Bank of Japan

ΓΡΑΦΗΜΑ 9 :



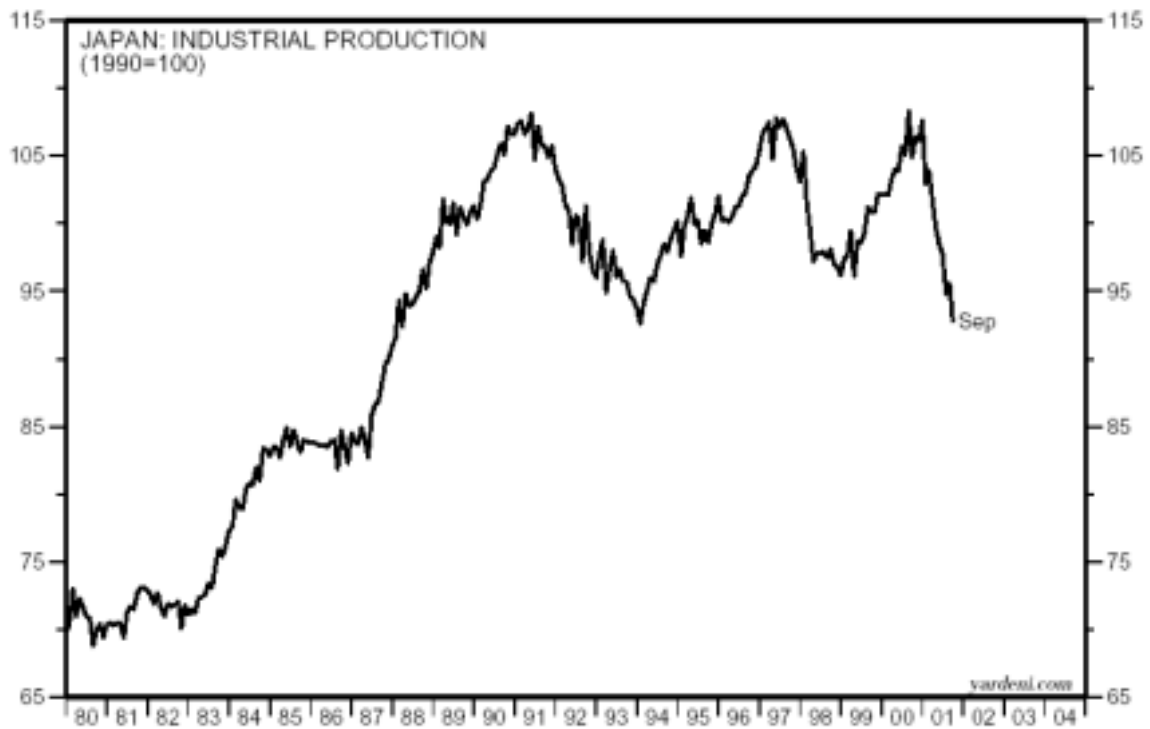
ΠΗΓΗ: www.yardeni.com

ΓΡΑΦΗΜΑ 10 :



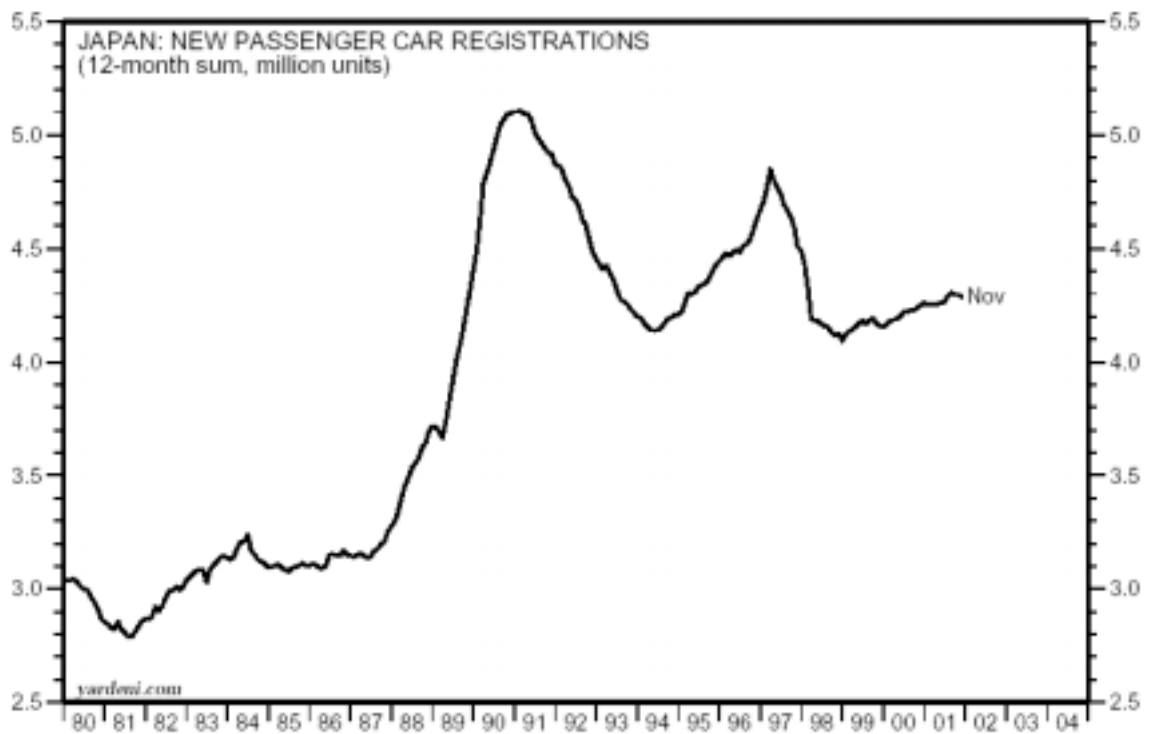
ΠΗΓΗ: www.yardeni.com courtesy of MITI

ΓΡΑΦΗΜΑ 11 :



ΠΗΓΗ: www.yardeni.com Courtesy of OECD

ΓΡΑΦΗΜΑ 12 :



ΠΗΓΗ: www.yardeni.com

ΓΡΑΦΗΜΑ 13 :



Source: Federal Reserve Board

ΓΡΑΦΗΜΑ 14 : Δείκτης ΝΙΚΚΕΙ-225 και Κύματα Elliott



ΠΗΓΗ: Elliott Wave International