



Επιλογές οικονομικής πολιτικής για την Κίνα: Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής στον περιορισμό της χρηματοοικονομικής ευθραυστότητας

Του L. Randall Wray

19 Σεπτεμβρίου 2013

Με την εφαρμογή της πολιτικής του ανοίγματος της οικονομίας, πριν από περίπου 35 χρόνια, η Κίνα απολαμβάνει υψηλά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης και άνοδο του βιοτικού επιπέδου για μεγάλο μέρος του πληθυσμού της. Ωστόσο, κάποιοι αναλυτές υποστηρίζουν ότι η Κίνα ενδέχεται να μην εξελιχθεί σε χώρα υψηλού εισοδήματος, υποτιμώντας με αυτόν τον τρόπο την ικανότητα της κινεζικής οικονομίας να συνεχίσει να αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς. Τα ποσοστά ανάπτυξης στην Κίνα μάλλον θα μειωθούν στο μέλλον, αλλά η χώρα μπορεί να συνεχίσει την πορεία της στην ένταξη των οικονομιών με υψηλό εισόδημα εφόσον καταφέρει η κυβέρνηση να αναγνωρίσει και να χρησιμοποιήσει τα εργαλεία οικονομικής πολιτικής που είναι στη διάθεσή της.

Οι επιλογές οικονομικής πολιτικής που είναι διαθέσιμες προς μια χώρα που εκδίδει το δικό της νόμισμα είναι πολύ μεγαλύτερες από εκείνες που είναι διαθέσιμες στις χώρες που δεν εκδίδουν το δικό τους κυρίαρχο νόμισμα. Ως εκδότης κυρίαρχου νομίσματος, η Κίνα έχει τη δημοσιονομική δυνατότητα να συνεχίσει με την επιδίωξη ρυθμών ανάπτυξης που συνάδουν με τους δικούς της οικονομικούς στόχους. Στο πλαίσιο αυτό, προτείνουμε ότι η Κίνα πρέπει σταδιακά να χαλαρώσει τους περιορισμούς στις δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης και να σφίξει τους εταιρικούς προϋπολογισμούς και τους προϋπολογισμούς της τοπικής αυτοδιοίκησης.

Διατηρώντας σταθερές τις συνολικές δημόσιες δαπάνες, η Κίνα θα πρέπει ωστόσο να μετατοπίσει τις δαπάνες από τις τοπικές κυβερνήσεις, οι οποίες έχουν περιορισμένη δημοσιονομική δυνατότητα, προς την κεντρική κυβέρνηση, η οποία έχει μεγαλύτερο διαθέσιμο χώρο για την εφαρμογή της δημοσιονομικής πολιτικής. Οι συνολικές δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης της Κίνας, που ανέρχονται στο 23% του ΑΕΠ, είναι πολύ μικρές σε σύγκριση με αυτές των ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών. Επιπλέον, τα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι μικρά, καθώς κυμαίνονται μεταξύ του 1% και του 2% του ΑΕΠ. Αντίθετα, η εξυπηρέτηση του χρέους απορροφά κατά μέσο όρο περίπου το 30% των εσόδων της τοπικής αυτοδιοίκησης. Μάλιστα, τα επίσημα στοιχεία υποβαθμίζουν τις υποχρεώσεις της τοπικής αυτοδιοίκησης, καθώς πολλές από αυτές τις υποχρεώσεις βρίσκονται εκτός ισολογισμού σε ειδικά επενδυτικά οχήματα, επειδή, μέχρι πρόσφατα, οι τοπικές κυβερνήσεις είχαν περιορισμένη δυνατότητα γύρω από την άμεση έκδοση χρέους.

Αυτό που επικρατεί σήμερα στην Κίνα αναφορικά με τις θέσεις οικονομικής πολιτικής μεταξύ της τοπικής αυτοδιοίκησης και της κεντρικής κυβέρνησης δεν είναι σημάδι συνετούς πολιτικής. Ο κατάλληλος συνδυασμός οικονομικής πολιτικής για μια χώρα που εκδίδει το δικό της νόμισμα είναι να εφαρμόζει αυστηρή δημοσιονομική πολιτική στο τοπικό επίπεδο και χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής στο εθνικό επίπεδο. Μια κυρίαρχη κυβέρνηση δεν αντιμετωπίζει κανένα κίνδυνο φερεγγυότητας, καθώς είναι πάντα σε θέση να εκπληρώνει όλες τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα, οι τοπικές κυβερνήσεις μπορούν κάλλιστα να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους, διότι δεν μπορούν να δημιουργούν αρκετά έσοδα προκειμένου να εξυπηρετήσουν το χρέος τους.

Ομοίως, το εταιρικό χρέος της Κίνας ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι υψηλό (στο 151%) σε σύγκριση με εκείνο των άλλων ασιατικών χωρών—και πολύ υψηλότερο από την αντίστοιχη αναλογία στις Ηνωμένες Πολιτείες (στο 75%). Με αυτά τα ποσοστά εταιρικού χρέους, η Κίνα θα έχει πρόβλημα στην εξυπηρέτηση του ιδιωτικού χρέους αν εισέλθει σε μια περίοδο επιβράδυνσης της οικονομίας. Αν, μάλιστα, οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ήδη οικονομικά προβλήματα, με τη συνολική εξυπηρέτηση του εταιρικού χρέους να βρίσκεται κοντά στο 30% του ΑΕΠ, η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης θα κάνει τα πράγματα πολύ χειρότερα.

Η χρηματοοικονομική ευθραυστότητα θα επιδεινωθεί όταν γίνει γνωστό ότι η μετακύλιση των δανείων είναι ευρέως διαδεδομένο φαινόμενο, καθώς τα δάνεια που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο του πακέτου για την τόνωση της οικονομίας κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης δεν θα μπορούσαν να εξοφληθούν με την ωρίμανσή τους. Οι τραπεζίτες φαίνεται να υποστηρίζουν την πρακτική της μετακύλισης των δανείων από τη στιγμή που καταβάλλονται οι τόκοι.

Με βάση το σύστημα ταξινόμησης που αναπτύχθηκε από τον Χάιμαν Μίνσκι, αυτό θα ονομαζόταν κερδοσκοπική χρηματοδότηση. Ο Χάιμαν προειδοποίησε ότι μια κερδοσκοπική θέση θα μπορούσε να εξελιχθεί σε θέση πόνζι όταν φτάσει στο σημείο να κεφαλαιοποιούνται οι τόκοι (δηλαδή δανεισμός μόνο για την εξυπηρέτηση των οφειλόμενων τόκων). Αυτός είναι ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει ένας υπερχρεωμένος εταιρικός τομέας όταν μειώνονται οι ρυθμοί ανάπτυξης (ή αυξάνονται τα επιτόκια).

Το ζήτημα του πώς θα μπορέσει να διαχειριστεί η κυβέρνηση της Κίνας τη μετάβαση της οικονομίας σε βραδύτερους ρυθμούς ανάπτυξης περιπλέκεται από τα υψηλά επίπεδα εταιρικού χρέους. Για το λόγο αυτό, η διαχείριση προς τη μετάβαση σε μια περίοδο βραδύτερης ανάπτυξης πρέπει να γίνει προσεκτικά. Μια τακτική είναι να καθοδηγούνται οι δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης κατά τρόπο που ενισχύουν τα εταιρικά χαρτοφυλάκια – ουσιαστικά δηλαδή με την αντικατάσταση του εταιρικού χρέους με κρατικό χρέος. Ο κίνδυνος της χρηματοοικονομικής ευθραυστότητας θα περιοριστεί αν σε μια περίοδο βραδύτερης ανάπτυξης υπάρχει λιγότερη εξάρτηση στο εταιρικό χρέος για τη χρηματοδότηση της οικονομικής ανάπτυξης.

Αυτά τα αποτελέσματα δεν εξαρτώνται από τη διεθνοποίηση του κυρίαρχου νομίσματος ούτε απαιτούν την απελευθέρωση των κεφαλαιακών ροών. Η διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των ροών κεφαλαίων βοηθά στην προστασία της οικονομίας από την εξωτερική χρηματοοικονομική αστάθεια. Τελικά, η Κίνα θα πρέπει να κινηθεί προς μια κατεύθυνση μεγαλύτερης ευελιξίας όσον αφορά την συναλλαγματική ισοτιμία προκειμένου να διατηρηθεί ο χώρος για την εφαρμογή εγχώριας οικονομικής πολιτικής. Ο αυστηρός έλεγχος της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να διατηρηθεί μόνο με την παρουσία επαρκών αποθεμάτων ξένου νομίσματος. Διαθέτοντας ένα σημαντικό πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και σημαντικές ροές κεφαλαίου, η Κίνα έχει άφθονο χώρο για την εφαρμογή οικονομικής πολιτικής ακόμη και κάτω από ένα καθεστώς ελεγχόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ωστόσο, θα απαιτηθεί μεγαλύτερη ευελιξία στο σύστημα συναλλαγματικής ισοτιμίας από τη στιγμή που οι ισολογισμοί στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών γίνουν ελλειμματικοί και χαλαρώσουν οι κεφαλαιακοί έλεγχοι.

Ο L. Randall Wray είναι Ανώτατος Μελετητής στο Levy Economics Institute και καθηγητής οικονομικών στο Πανεπιστήμιο του Μιζούρι στο Κάνσας. Copyright © 2013 Levy Economics Institute

Το παρόν κείμενο αποτελεί μια σύντομη περίληψη της επιστημονικής μελέτης των L. Randall Wray και Yolanda Fernandez Lommen, “Monetary and Fiscal Operations in the People’s Republic of China: An Alternative View of the Options Available,” Working Paper No. 380, Asian Development Bank, October 2013.