

## ΑΠΟΨΕΙΣ

# Robert Mundell, 1932-2021: Μπροστά από την εποχή του

**Μιράντα Ξαφά**

Πέμπτη 08/04/2021, Moneyreview.gr

Γνώρισα τον Bob Mundell το 1982 στην Ουάσιγκτον, όταν ήδη εργαζόμουν στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, σε ένα συνέδριο με θέμα το διεθνές νομισματικό σύστημα. Η πρώτη εντύπωση που μου εντυπώθηκε ήταν η απόλυτη εμπιστοσύνη στην ορθότητα των απόψεών του. Όταν ένας από τους οικονομολόγους στο πάνελ επεσήμανε ότι τα στοιχεία δεν επιβεβαιώνουν τις απόψεις του, ο Mundell απάντησε: «Αν τα στοιχεία δεν επιβεβαιώνουν τις απόψεις μου, τότε τα στοιχεία είναι λάθος». Από τότε που τον γνώρισα είχα την τύχη να παρακολουθήσω το έργο και την δράση του από κοντά και να συμμετάσχω στα συνέδρια που διοργάνωνε την τελευταία εικοσαετία στο αγαπημένο του Palazzo Mundell στην Τοσκάνη όπου ζούσε.

Ο Mundell πρώτος ανέπτυξε την θεωρία που αποτέλεσε την βάση για την χάραξη και άσκηση της οικονομικής πολιτικής σε ανοικτές οικονομίες. Είναι δύσκολο να εκτιμήσουμε σήμερα πόσο πρωτοποριακή ήταν η προσέγγισή του σε προβλήματα οικονομικής πολιτικής που δεν είχαν ακόμη εκδηλωθεί, εφόσον την δεκαετία του 1960 επικρατούσαν συνθήκες σταθερών ισοτιμιών και συναλλαγματικών ελέγχων παγκοσμίως. Απονέμοντάς του το Nobel οικονομικών το 1999, η Σουηδική Ακαδημία Επιστημών επισήμανε ότι «Η συνεισφορά του στη νομισματική ανάλυση και στις βέλτιστες νομισματικές ζώνες παραμένει εξέχουσα και έχει εμπνεύσει γενεές ερευνητών. Ο Mundell επέλεξε τα προβλήματα που ανέλυσε με σχεδόν προφητική ακρίβεια, προβλέποντας την εξέλιξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος και της διεθνούς αγοράς κεφαλαίων».



Η ομιλία του στην Σουηδική Ακαδημία Επιστημών αποτελεί ένα λαμπρό δοκίμιο με τίτλο «[A Reconsideration of the 20<sup>th</sup> Century](#)», που εξηγεί πως νομισματικοί παράγοντες έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στις πολιτικές εξελίξεις. Η κατάρρευση του κανόνα χρυσού στον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, και η αποτυχημένη προσπάθεια επαναφοράς του μεταπολεμικά, προκάλεσε την μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του '30, που συνετέλεσε στην άνοδο του ολοκληρωτισμού και στον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. Μετά τον πόλεμο υιοθετήθηκε το σύστημα σταθερών ισοτιμιών Bretton Woods, βάσει του οποίου το δολάριο συνδέθηκε με τον χρυσό στην ισοτιμία \$35 δολάρια την ουγκιά και τα υπόλοιπα νομίσματα συνδέθηκαν με το δολάριο. Το σύστημα κατέρρευσε όταν η Αμερική άρχισε να χάνει αποθέματα χρυσού και ο Πρόεδρος Νίξον αποσυνέδεσε το δολάριο από τον χρυσό το 1971, αντί να αλλάξει την ισοτιμία διασώζοντας το σύστημα, όπως συμβούλευε ο Mundell. Με την γενικευμένη μετάβαση σε κυμαινόμενες ισοτιμίες το 1973 σταμάτησε ουσιαστικά να υπάρχει διεθνές νομισματικό σύστημα. «Η παγκόσμια οικονομία χρειάζεται παγκόσμιο νόμισμα» έλεγε συχνά ο Mundell. Αυτό θα μείωνε το κόστος συναλλαγών και την νομισματική αστάθεια που προκαλούν οι μεγάλες διακυμάνσεις στις ισοτιμίες των βασικών νομισμάτων. Πρότεινε ένα καλάθι νομισμάτων DEY (Dollar, Euro, Yen), με τις κεντρικές τράπεζες να παρεμβαίνουν για να διατηρούν την ισοτιμία μεταξύ τους σταθερή.

Η επιρροή του στην διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής στην Ευρώπη, Αμερική και Κίνα τις τελευταίες δεκαετίες υπήρξε καθοριστική. Η υιοθέτηση του Ευρώ το 1999 βασίστηκε στο έργο του πάνω στις «βέλτιστες νομισματικές ζώνες», και η σχεδόν αδιάκοπη ταχύρρυθμη ανάπτυξη της Αμερικανικής οικονομίας τις δύο τελευταίες δεκαετίες του 20<sup>ου</sup> αιώνα βασίστηκε στις θεωρίες του πάνω στο επιθυμητό μίγμα οικονομικής πολιτικής και στα «οικονομικά της προσφοράς» (supply-side economics) που υιοθετήθηκαν επί προεδρίας Reagan.

### **Βέλτιστες Νομισματικές Ζώνες**

Σε πρωτοποριακό άρθρο του που δημοσιεύτηκε το 1961 στο American Economic Review ("[Optimum Currency Areas](#)"), ο Mundell έθεσε το ερώτημα εάν κάθε χώρα χρειάζεται εθνικό νόμισμα ή είναι προτιμότερο να εκχωρήσει το δικαίωμα άσκησης νομισματικής πολιτικής σε μία υπερεθνική τράπεζα που εκδίδει κοινό νόμισμα. Τόνισε τα πλεονεκτήματα του κοινού νομίσματος – κυρίως την διευκόλυνση των διασυνοριακών εμποριών και χρηματοπιστωτικών συναλλαγών– και ανέλυσε τις προϋποθέσεις για την επιτυχία ενός τέτοιου εγχειρήματος. Συμπέρανε ότι σε μία βέλτιστη νομισματική ζώνη απαιτείται υψηλή κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και ευκαμψία στις αποδοχές τους ώστε να διατηρηθεί η απασχόληση σε υψηλά επίπεδα σε περίπτωση μείωσης της ζήτησης σε μία από τις χώρες-μέλη.

Πάνω σε αυτό το θεωρητικό πλαίσιο βασίστηκε η πορεία προς το ευρώ, και γράφτηκαν χιλιάδες άρθρα ως προς το κατά πόσον η Ευρώπη αποτελεί βέλτιστη νομισματική ζώνη. Εξετάστηκε η λειτουργία της Αμερικανικής οικονομίας σαν πιθανό πρότυπο για την Ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση, ιδιαίτερα η διαδικασία προσαρμογής σε αποσταθεροποιητικά σοκ σε μία από τις πολιτείες της. Όταν συρρικνώνεται η αυτοκινητοβιομηχανία στο Detroit ή η αμυντική βιομηχανία στην Καλιφόρνια, το εργατικό δυναμικό μετακινείται σε άλλες πολιτείες ή κλάδους, με ενδεχόμενη μείωση των αποδοχών τους.

Παρόλο που η Ευρωπαϊκή αγορά εργασίας απέχει από το Αμερικανικό πρότυπο της ευελιξίας, ο Mundell υπήρξε πάντα οπαδός των σταθερών ισοτιμιών και, κατ' επέκταση, του κοινού Ευρωπαϊκού νομίσματος. Ο Mundell πρόβλεψε ότι το Ευρώ θα αναδειχθεί σε ένα από τα σημαντικότερα νομίσματα του διεθνούς νομισματικού συστήματος, με μόνο το δολάριο να προηγείται,

καθώς έχει τρία σημαντικά πλεονεκτήματα: η περιοχή συναλλαγών που καλύπτει είναι σχεδόν ίση με αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην Φρανκφούρτη κληρονομεί την κουλτούρα σταθερότητας της Bundesbank, και οι συναλλαγματικοί έλεγχοι στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν πλήρως καταργηθεί. Πράγματι, παρά τις μεγάλες διαχρονικές διακυμάνσεις, η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου βρίσκεται σήμερα κοντά στο αρχικό επίπεδο του 1.18 και το ευρώ κερδίζει έδαφος στα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως. Σε όσους θεωρούσαν ότι το κοινό νόμισμα ήταν υπεύθυνο για την κρίση χρεών της Ευρωζώνης το 2010-2, έδινε την αποστομωτική απάντηση: «Αν χρεοκοπήσει η Καλιφόρνια θα φταίει το δολάριο ή η δημοσιονομική κακοδιαχείριση;»

### Το Μίγμα Νομισματικής και Δημοσιονομικής Πολιτικής

Πώς σχετίζονται οι επιπτώσεις της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής με την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και πως επηρεάζονται αυτές από την υιοθέτηση σταθερών ή κυμαινόμενων ισοτιμιών; Σε άλλο πρωτοποριακό του άρθρο ([“Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates”](#), 1963), ο Mundell αναλύει τις επιπτώσεις αυτές χρησιμοποιώντας ένα κομψό θεωρητικό πλαίσιο και εξάγοντας ξεκάθαρα και βαρυσήμαντα συμπεράσματα.

Με καθεστώς σταθερής ισοτιμίας και ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων, η κεντρική τράπεζα παρεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος για να ικανοποιήσει την ζήτηση συναλλάγματος στην σταθερή ισοτιμία. Έτσι χάνει τον έλεγχο της νομισματικής κυκλοφορίας, που αυτόματα προσαρμόζεται στην ζήτηση. Η ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εγγυάται την διατήρηση των επιτοκίων στα διεθνή επίπεδα εφόσον η ισοτιμία παραμένει σταθερή. Έτσι η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να επηρεάσει την οικονομική δραστηριότητα χωρίς να προσκρούει σε ανατίμηση της ισοτιμίας ή αύξηση των επιτοκίων. Η δημοσιονομική πολιτική είναι πανίσχυρη ως εργαλείο αναθέρμανσης της οικονομίας, ενώ η νομισματική πολιτική είναι ανίσχυρη.

Το αντίθετο συμβαίνει σε καθεστώς κυμαινόμενης ισοτιμίας και ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων. Η κεντρική τράπεζα δεν παρεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος, αφήνοντας την διακύμανση της ισοτιμίας να εξισορροπήσει

την προσφορά και την ζήτηση. Η δημοσιονομική πολιτική καθίσταται ανίσχυρη διότι η αύξηση των δαπανών αυξάνει την ζήτηση χρήματος και τείνει να αυξήσει τα επιτόκια, ελκύνοντας κεφάλαια από το εξωτερικό που ισχυροποιούν την ισοτιμία. Η επακόλουθη χειροτέρευση του εμπορικού ισοζυγίου ανααιρεί την επίπτωση της δημοσιονομικής πολιτικής πάνω στην οικονομική δραστηριότητα.

Η ανάλυση αυτή, που γράφτηκε λίγο αφού ο Καναδάς –πατρίδα του Mundell– υιοθέτησε καθεστώς κυμαινόμενης ισοτιμίας με το δολάριο ΗΠΑ, έγινε πολύ πιο επίκαιρη τις επόμενες δεκαετίες με την αποσύνδεση του δολαρίου από τον χρυσό το 1971, την οριστική κατάρρευση του συστήματος σταθερών ισοτιμιών Bretton Woods το 1973 και την βαθμιαία απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων παγκοσμίως. Ο Mundell κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι υπεύθυνοι για την χάραξη της πολιτικής πρέπει να επιλέξουν δύο από τρία: ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, σταθερή ισοτιμία, ή ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Και τα τρία μαζί είναι ανέφικτα. Για τον ίδιο, η απάντηση ήταν προφανής: «Σταθεροποιείτε την ισοτιμία και μη χρησιμοποιείτε τις υποτιμήσεις σαν μέσο αναθέρμανσης της οικονομίας. Οι υποτιμήσεις φέρνουν πληθωρισμό χωρίς μόνιμη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας». Αυτή την επιλογή έκαναν τόσο η Ευρώπη με την υιοθέτηση του ευρώ, όσο και η Κίνα με την στενά διαχειριζόμενη ισοτιμία του γιuan με το δολάριο. Αντίθετα, οι χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης επέλεξαν τη νομισματική ανεξαρτησία υιοθετώντας δικό τους νόμισμα, με αποτέλεσμα να χαθεί η πειθαρχία και όλες ανεξαιρέτως να υποφέρουν από υπερ-πληθωρισμό. Μία δεκαετία αργότερα, το ΑΕΠ τους ήταν χαμηλότερο από αυτό που είχαν επί κομμουνισμού.

Οι αναλύσεις του Mundell αποτέλεσαν την βάση για περαιτέρω έρευνες από φοιτητές του στο πανεπιστήμιο του Σικάγο (Rudi Dornbusch, Jacob Frankel, Michael Mussa) ως προς τα αίτια των συναλλαγματικών κρίσεων. Οι μελέτες αυτές έγιναν ιδιαίτερα επίκαιρες μετά την συναλλαγματική κρίση στο Μεξικό το 1995, που χαρακτηρίστηκε ως «η πρώτη κρίση του 21<sup>ου</sup> αιώνα λόγω των μαζικών εκροών κεφαλαίων πρωτοφανούς μεγέθους, και στη συνέχεια στην Ασία το 1997-98, στη Ρωσία το 1998, στη Βραζιλία το 1999 και στην Αργεντινή το 2001. Τόσο οι αναλύσεις του Mundell όσο και οι πιο πρόσφατες συμπεραίνουν ότι ο ρόλος της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων ως παράγοντας αστάθειας έχει υπερεκτιμηθεί. Τα αίτια των κρίσεων πρέπει να αναζητηθούν σε



λάθη οικονομικής πολιτικής στις ίδιες τις χώρες όπου ξεκίνησαν οι κρίσεις. Οι προσπάθειες ορισμένων από αυτές τις χώρες να προστατεύσουν τις επιχειρήσεις και τις τράπεζές τους από την πειθαρχία των αγορών μετά την κρίση αποδείχθηκαν μάταιες. Οι προσπάθειες σταθεροποίησης δεν είναι αξιόπιστες αν δεν συνοδεύονται από σημαντικές αυξήσεις επιτοκίων ώστε να σταματήσει η εκροή κεφαλαίων και η επακόλουθη πίεση στο νόμισμα. Αυτό το μάθημα δεν έχει ακόμη ενστερνιστεί η Τουρκία.

Σε άλλες αναλύσεις του ο Mundell εξέτασε πώς τα δύο βασικά εργαλεία μακροοικονομικής πολιτικής, η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, πρέπει να χρησιμοποιούνται για την επίτευξη δύο στόχων, της εσωτερικής και εξωτερικής ισορροπίας, δηλ. της πλήρους απασχόλησης με χαμηλό πληθωρισμό και της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών. Υποστήριξε ότι οι νομισματικές αρχές πρέπει να είναι ανεξάρτητες από τις κυβερνήσεις και να έχουν σαν μόνο στόχο την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, θέση που σήμερα είναι αυτονόητη αλλά χρειάστηκε η εμπειρία του στασιμοπληθωρισμού της δεκαετίας του 1970 για να γίνει ευρέως αποδεκτή.

### **Supply Side Economics**

Η κατάρρευση της οικονομικής πειθαρχίας με την διάλυση του συστήματος σταθερών ισοτιμιών το 1973, συνέπεσε (όχι τυχαία) με την πετρελαϊκή κρίση και οδήγησε σε πληθωρισμό και μεγάλες συναλλαγματικές διακυμάνσεις παγκοσμίως. Η επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που ακολουθήθηκε από όλες τις αναπτυγμένες χώρες εκείνη την περίοδο δεν στάθηκε ικανή να αποτρέψει την ύφεση, όπως είχαν προβλέψει οι αναλύσεις του Mundell. Το Κεϋνσιανό οικονομικό υπόδειγμα, στο οποίο ο πληθωρισμός και η ύφεση ήταν εναλλακτικές καταστάσεις που δεν μπορούσαν να συνυπάρξουν, δεν ήταν ικανό να εξηγήσει τον στασιμοπληθωρισμό της δεκαετίας του 1970.

Η θεωρία του Mundell ήταν ότι η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται προς την ίδια κατεύθυνση (την επίτευξη πλήρους απασχόλησης) αλλά η μία να στοχεύει στην σταθερότητα των τιμών (περιοριστική νομισματική πολιτική) και η άλλη στην ταχύρρυθμη ανάπτυξη (επεκτατική δημοσιονομική πολιτική). Αυτό ήταν το πολυσυζητημένο

«Mundell policy mix» που προκάλεσε επανάσταση στην οικονομική πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών την δεκαετία του 1980. Ο Mundell πρότεινε την μείωση των οριακών φορολογικών συντελεστών (supply-side tax cuts) που, σε συνδυασμό με τις επιπτώσεις του πληθωρισμού πάνω στην προοδευτικότητα της φορολογικής κλίμακας, είχαν μειώσει τα κίνητρα για εργασία και επιχειρηματική δραστηριότητα, αυξάνοντας συγχρόνως τα κίνητρα για φοροδιαφυγή. Οι ιδέες αυτές ήταν ριζοσπαστικές για την εποχή εκείνη και ανέδειξαν τα supply-side economics σε πολιτικό κίνημα που πρέσβευε την μείωση της φορολογίας, την νομισματική πειθαρχία, την μείωση των κρατικών παρεμβάσεων στην οικονομία και το ελεύθερο εμπόριο.

Μια επανάσταση δεν απαιτεί μόνο οπλοστάσιο, αλλά και ανθρώπους πρόθυμους να το χρησιμοποιήσουν. Ο πρόεδρος Reagan υιοθέτησε το μίγμα πολιτικής Mundell μειώνοντας σε δύο βήματα, το 1981 και 1986, τον ανώτατο φορολογικό συντελεστή από 70% σε 28%, με ταυτόχρονη κατάργηση πολλών φοροαπαλλαγών. Ταυτόχρονα ο νέος πρόεδρος του Fed Paul Volcker εφάρμοσε έντονα περιοριστική νομισματική πολιτική για να καταπολεμήσει τον πληθωρισμό. Ύστερα από την ύφεση του 1982, η Αμερικανική οικονομία γνώρισε την μακρύτερη περίοδο ταχύρρυθμης ανάπτυξης τα μεταπολεμικά χρόνια. Με ένα σύντομο διάλειμμα το 1990, όταν εκδηλώθηκε τραπεζική κρίση (savings and loan crisis) και αυξήθηκε η φορολογία, αυτή η περίοδος ευημερίας συνεχίστηκε μέχρι την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-9.

Παρά τις Κασσάνδρες που προέβλεπαν καταστροφική μείωση των εσόδων, τα φορολογικά έσοδα μειώθηκαν ελάχιστα σε σχέση με το ΑΕΠ μετά την μείωση των φορολογικών συντελεστών. Η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος της Αμερικής την περίοδο αυτή προήλθε κυρίως από την σημαντική αύξηση των αμυντικών δαπανών με στόχο τη διάλυση της «Αυτοκρατορίας του Κακού» όπως αποκαλούσε ο Reagan την Σοβιετική Ένωση, όπως και έγινε.

Σήμερα ακόμα και στην κομμουνιστική Κίνα υπάρχει «Ινστιτούτο για την Μελέτη των Supply-Side Economics» και «Mundell International University of Entrepreneurship» στο Πεκίνο. Οι θεωρίες του Mundell περιλαμβάνονται σε όλα τα πανεπιστημιακά οικονομικά βιβλία. Οι συνάδελφοί του τον θεωρούν ένα από τα λαμπρότερα μυαλά στην ιστορία της οικονομικής θεωρίας. Η συμβολή του στην οικονομική επιστήμη και στην χάραξη οικονομικής

πολιτικής αναγνωρίστηκε από την Σουηδική Ακαδημία Επιστημών με την απονομή του βραβείου Nobel στα οικονομικά το 1999, την χρονιά που υιοθετήθηκε το ευρώ. Για όσους τον γνωρίζουν δεν αποτέλεσε έκπληξη ότι τραγούδησε το “My Way” του Frank Sinatra στο εορταστικό δείπνο στη Στοκχόλμη. Ήταν ένας ανορθόδοξος στοχαστής, ικανός να σκεφτεί έξω από το κουτί. Η ιστορία πιθανώς θα αναγνωρίσει ότι ο Robert Mundell ήταν ο σημαντικότερος οικονομολόγος του 20<sup>ου</sup> αιώνα στην μετά-Κεϋνσιανή εποχή.

Ένα σύντομο βιογραφικό



Ο Robert A. Mundell γεννήθηκε στο Kingston του Καναδά στις 24 Οκτωβρίου 1932. Σπούδασε οικονομικά σε πανεπιστήμια του Καναδά και της Αμερικής, ολοκληρώνοντας τη διδακτορική του διατριβή στο MIT το 1956, σε ηλικία μόλις 24 ετών. Εργάστηκε ως καθηγητής στο πανεπιστήμιο του Chicago και στη συνέχεια στο Columbia University, όπου παρέμεινε για 40 χρόνια (1974-14).

Στη διάρκεια της καριέρας του δίδαξε σε πολλά πανεπιστήμια ανά τον κόσμο και συμβούλευσε πολλές κυβερνήσεις και διεθνείς οργανισμούς. Οι πρωτοποριακές θεωρίες του τον έκαναν γνωστό ως «πατέρα του ευρώ» και του απένεμαν το βραβείο Nobel στα οικονομικά το 1999. Το 1969 αγόρασε μία



βίλλα του 12 ου αιώνα στην Santa Colomba της Τοσκάνης για μόλις 20 χιλιάδες δολάρια, την οποία αναστήλωσε αργότερα με το χρηματικό έπαθλο που συνόδευσε το βραβείο Nobel. Την δεκαετία του '70 και την τελευταία εικοσαετία οργάνωνε ένα ετήσιο συνέδριο στο Palazzo Mundell με θέμα το παγκόσμιο οικονομικό και νομισματικό σύστημα, στο οποίο συμμετείχαν οικονομολόγοι απ' όλο τον κόσμο και προσωπικότητες όπως ο Paul Volcker. Παντρεύτηκε δύο φορές και απέκτησε τέσσερα παιδιά. Άφησε την τελευταία του πνοή στο αγαπημένο του Palazzo Mundell στις 4 Απριλίου 2021, δίπλα στη σύζυγό του Valerie και στον νεότερο γιό του Nicholas.

\* Η Μιράντα Ξαφά είναι senior scholar στο Centre for International Governance Innovation (CIGI) και μέλος του επιστημονικού συμβουλίου στο Κέντρο Φιλελεύθερων Μελετών (ΚΕΦΙΜ).