[Scale=MatchLowercase]

Διάλεξη 1: Παγκόσμιες Ανισορροπίες

Ισοζύγιο Πληρωμών, Τρέχουσες Συναλλαγές και NIIP

Natassa Zervou-Velez

Διάρθρωση

Εισαγωγή και Επισκόπηση

Η Γεωγραφία του Εξωτερικού Χρέους

Οι Λογαριασμοί Διεθνών Συναλλαγών

Το Εμπορικό Ισοζύγιο και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Συγκρίσεις Ανά Χώρα

Το *CA* και η NIIP

Το Παράδοξο Αρνητικής NIIP – Θετικού NII

Σύνοψη

Εισαγωγή

Γιατί μας ενδιαφέρει

Οι χώρες συναλλάσσονται εντατικά μεταξύ τους. Το γεγονός αυτό γεννά μια σειρά ερωτημάτων:

- Πόσο μεγάλες είναι οι διεθνείς συναλλαγές σε αγαθά, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (για τις αναπτυγμένες οικονομίες);
- Εμφανίζουν οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ευρώπη, η Κίνα εμπορικό έλλειμμα ή εμπορικό πλεόνασμα έναντι του υπόλοιπου κόσμου;
- Είναι καθαροί οφειλέτες ή καθαροί πιστωτές έναντι του εξωτερικού;
- Πώς εξελίχθηκαν διαχρονικά το εμπορικό ισοζύγιο και η διεθνής επενδυτική θέση των χωρών;

Γιατί αυτά έχουν σημασία για τη νομισματική πολιτική

Ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτείται από καθαρές εισροές κεφαλαίων, και αυτές εξαρτώνται από τη διαφορά των εγχώριων και των διεθνών επιτοκίων. Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή που εξισορροπεί τις ροές αυτές. Άρα η εξωτερική θέση μιας χώρας — τι χρωστάει στον υπόλοιπο κόσμο, τι της χρωστούν, και σε ποιο νόμισμα — καθορίζει πόσο εκτεθειμένη είναι σε μεταβολές της ισοτιμίας και των διεθνών επιτοκίων, δηλαδή πόσο ελεύθερα μπορεί να κινηθεί η κεντρική της τράπεζα. Θα τη μετρήσουμε με ένα μέγεθος, την NIIP.

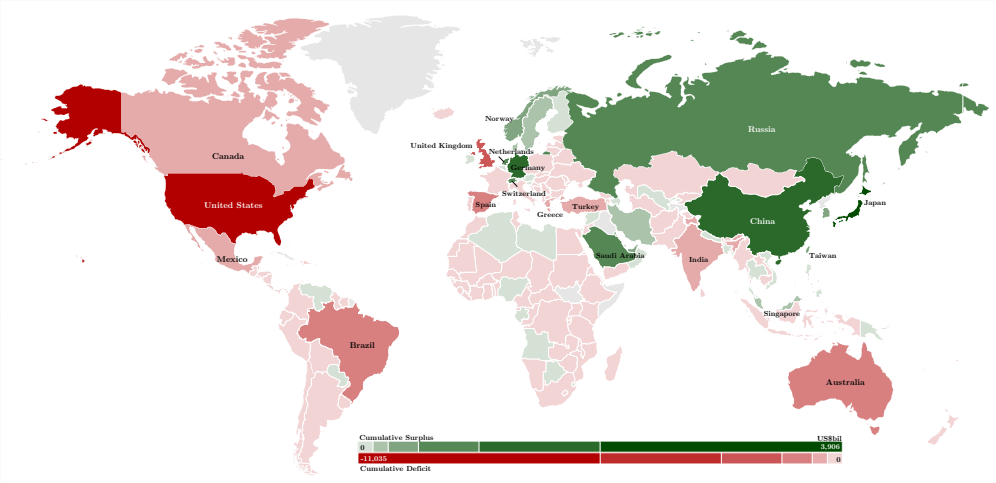
Επισκόπηση

Η σημερινή μας εστίαση είναι κυρίως περιγραφική. Αργότερα στο μάθημα περνάμε σε ερωτήματα θετικής ανάλυσης:

- Γιατί κάποιες χώρες εμφανίζουν εμπορικά ελλείμματα σε ορισμένα έτη και εμπορικά πλεονάσματα σε άλλα;
- Γιατί οι χώρες δανείζονται από το εξωτερικό;
- Μπορούν οι χώρες να δανείζονται από το εξωτερικό επ' άπειρον;
- Τι καθορίζει το μέγεθος του εξωτερικού χρέους μιας χώρας;

Γεωγραφία

Σωρευτικά Ισοζύγια Τρεχουσών Συναλλαγών, 1980–2017



Δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Άθροισμα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών 1980–2017· γκρι = χωρίς δεδομένα. Οι ετικέτες σημειώνουν τα δέκα μεγαλύτερα σωρευτικά πλεονάσματα και ελλείμματα.

Πώς Διαβάζουμε τον Χάρτη

Ο χάρτης χρωματίζει τα σωρευτικά ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών μεταξύ 1980 και 2017.

- Χονδρικά, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι η διαφορά μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών, υπηρεσιών και εισοδημάτων συντελεστών παραγωγής.
- Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μιας χώρας σε ένα έτος ισούται περίπου με τη μεταβολή του καθαρού εξωτερικού χρέους της (με αντίθετο πρόσημο): με αυτό που οφείλει στον υπόλοιπο κόσμο μείον αυτό που της οφείλεται.
- Άρα, αθροίζοντας τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών από το 1980 έως το 2017 παίρνουμε τη μεταβολή του εξωτερικού χρέους στο διάστημα αυτό.

- Μεγαλύτερο σωρευτικό έλλειμμα (εντονότερο κόκκινο): οι Ηνωμένες Πολιτείες, $11.0 τρισ.
- Χρηματοδότηση των ελλειμμάτων αυτών (βαθύτερο πράσινο): Ιαπωνία ($3.9 τρισ.), Κίνα ($3.3 τρισ.), Γερμανία ($3.3 τρισ.) και οι εξαγωγείς πετρελαίου και φυσικού αερίου (μέλη του OPEC, Ρωσία, Νορβηγία).

Αν όλες οι χώρες ήταν σε ισορροπία, ο χάρτης θα ήταν σχεδόν λευκός. Αντ' αυτού είναι κατά βάση φλογερά κόκκινος ή βαθιά πράσινος: μεγάλες παγκόσμιες ανισορροπίες.

Ισοζύγιο Πληρωμών

Οι Λογαριασμοί Διεθνών Συναλλαγών

Στις Ηνωμένες Πολιτείες οι διεθνείς συναλλαγές καταγράφονται από το Bureau of Economic Analysis (`www.bea.gov`) στους *International Transactions Accounts* (ITA) — τους Λογαριασμούς Διεθνών Συναλλαγών, γνωστούς και ως *Balance of Payments*, το ισοζύγιο πληρωμών.

Το ισοζύγιο πληρωμών έχει τρία σκέλη:

1. ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (*current account*, *CA*)
2. χρηματοοικονομικός λογαριασμός (*financial account*)
3. κεφαλαιακός λογαριασμός (*capital account*) — ποσοτικά αμελητέος

Παρουσιάζουμε κάθε σκέλος με τη σειρά.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (*current account*, *CA*) είναι το άθροισμα τριών λογαριασμών:

$$\begin{aligned} \text{current account} &= \text{trade balance} \\ &+ \text{income balance} \\ &+ \text{net unilateral transfers} \end{aligned}$$

δηλαδή: εμπορικό ισοζύγιο, ισοζύγιο εισοδημάτων και καθαρές μονομερείς μεταβιβάσεις.

Ο Χρηματοοικονομικός Λογαριασμός

Ο χρηματοοικονομικός λογαριασμός (*financial account*) καταγράφει τις συναλλαγές σε περιουσιακά στοιχεία μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων: άμεσες ξένες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου (μετοχές και ομόλογα), λοιπές επενδύσεις (δάνεια, καταθέσεις) και μεταβολές στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Η λογιστική ταυτότητα του ισοζυγίου πληρωμών

$$\text{current account} + \text{capital account} = \text{financial account}$$

- Το *CA* μετρά πόσο δανείζεται μια χώρα από τον υπόλοιπο κόσμο· ο χρηματοοικονομικός λογαριασμός μετρά με ποιον τρόπο: πουλώντας ομόλογα, μετοχές, ακίνητα ή επιχειρήσεις, αντλώντας δάνεια, ή ρευστοποιώντας διαθέσιμα. Δύο όψεις της ίδιας συναλλαγής.
- Ο κεφαλαιακός λογαριασμός είναι το τρίτο, μικρό σκέλος: κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (διαγραφές χρέους, επενδυτικές επιχορηγήσεις) και μη παραχθέντα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία. Για τις ΗΠΑ είναι σχεδόν μηδέν, γι' αυτό λέμε πρόχειρα ότι το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών *είναι* η καθαρή εισροή κεφαλαίων· για την Ελλάδα δεν είναι, λόγω των κονδυλίων της ΕΕ.
- Η ταυτότητα ισχύει *εξ ορισμού*, όχι όμως στα μετρημένα στοιχεία: τα δύο σκέλη συλλέγονται από διαφορετικές πηγές (τελωνεία, έρευνες, τραπεζικά στοιχεία) και δεν κλείνουν ποτέ ακριβώς. Η διαφορά είναι το statistical discrepancy — και είναι από μόνη της ένδειξη ποιότητας: όταν είναι μεγάλη και επίμονα του ίδιου προσήμου, συνήθως κρύβει αδήλωτες ροές κεφαλαίων.

TB και CA

Το Εμπορικό Ισοζύγιο

Ένα βασικό μέγεθος των ΙΤΑ είναι το εμπορικό ισοζύγιο (*trade balance*, *TB*), που μετρά τη διαφορά μεταξύ εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών:

$$\begin{aligned} \text{Merchandise Trade Balance} &= \text{Exports of Goods} - \text{Imports of Goods} \\ \text{Service Balance} &= \text{Exports of Services} - \text{Imports of Services} \\ \text{Trade Balance} &= \text{Goods Balance} + \text{Service Balance} \end{aligned}$$

- Διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά: κλωστοϋφαντουργικά, πετρέλαιο, αυτοκίνητα, σιτάρι.
- Διεθνώς εμπορεύσιμες υπηρεσίες: ταξίδια και τουρισμός, εκπαίδευση, ιατρική περίθαλψη, συμβουλευτικές υπηρεσίες.

Μια εξαγωγή δεν χρειάζεται να ταξιδέψει

Ένας ξένος τουρίστας που δαπανά σε ξενοδοχεία, εστιατόρια και μουσεία στην Ελλάδα συνιστά ελληνική εξαγωγή υπηρεσιών: ο καταναλωτής έρχεται στον παραγωγό.

Από Πού Προέρχονται τα Δεδομένα

- Ηνωμένες Πολιτείες — BEA (`bea.gov`), International Transactions Accounts:
  - ITA Table 1.1 — διεθνείς συναλλαγές των ΗΠΑ (βασικοί λογαριασμοί)
  - ITA Table 3.1 — διεθνές εμπόριο υπηρεσιών, κατά κατηγορία
  - IIP Table 1.1 — διεθνής επενδυτική θέση
  - NIPA Table 1.1.5 — ΑΕΠ, για την κανονικοποίηση
- ΕΕ και ζώνη του ευρώ — Eurostat (`ec.europa.eu/eurostat`), σε βάση BPM6:
  - `bop_6` — ισοζύγιο πληρωμών, διεθνείς συναλλαγές
  - `bop_its6_det` — διεθνές εμπόριο υπηρεσιών, αναλυτικά
  - `bop_its6_tot` — σύνολο υπηρεσιών, κατά χώρα-αντισυμβαλλόμενο
- Ζώνη του ευρώ — ECB Data Portal (`data.ecb.europa.eu`): ισοζύγιο πληρωμών και διεθνής επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ.
- Διαχώρια — IMF (`data.imf.org`): στατιστικές Balance of Payments and International Investment Position· World Economic Outlook για ΑΕΠ και προβλέψεις.

Δείτε το ζωντανά: IMF DataMapper: ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, % του ΑΕΠ — κλικ για τον διαδραστικό παγκόσμιο χάρτη.

Το Εμπορικό Ισοζύγιο των ΗΠΑ το 2020

- Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών: \$2.1 τρισ.
- Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών: \$2.8 τρισ.

Εμπορικό ισοζύγιο $= \$2.1 - \$2.8 = -\$0.7$ τρισ. Όταν το εμπορικό ισοζύγιο είναι αρνητικό, η χώρα εμφανίζει εμπορικό έλλειμμα.

Είναι τα \$0.7 τρισ. μεγάλο ή μικρό ποσό; Το συγκρίνουμε με το μέγεθος της οικονομίας. Το 2020 το ΑΕΠ ήταν \$20.9 τρισ. Συμβολίζοντας με *TB* το εμπορικό ισοζύγιο,

$$\frac{TB}{GDP} = -\frac{0.7}{20.9} = -0.03,$$

άρα το εμπορικό έλλειμμα ήταν 3 τοις εκατό του ΑΕΠ.

Σε λίγο θα δούμε πώς η σώρευση ελλειμμάτων αυτού του μεγέθους — ή και μικρότερων — μετέτρεψε τις ΗΠΑ από πιστωτή τη δεκαετία του 1980 στον μεγαλύτερο οφειλέτη του κόσμο.

Δείτε το ζωντανά: IMF DataMapper: ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, % του ΑΕΠ

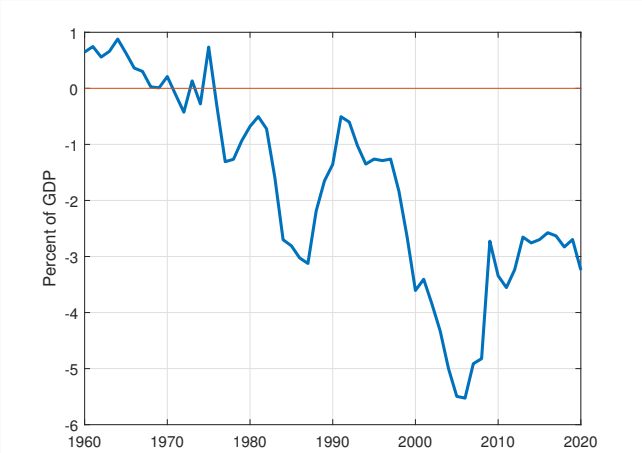
Το Εμπορικό Ισοζύγιο των ΗΠΑ Διαχρονικά

Είναι το έλλειμμα του 2020 τυπικό;

- Το εμπορικό ισοζύγιο επιδεινωνόταν σταθερά, από πλεόνασμα περίπου $3/4$ της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ σε -6 τοις εκατό μέχρι την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007–2009.
- Η κρίση φαίνεται να ανέκοψε την πτωτική τάση.
- Στην πραγματικότητα η κρίση συνοδεύτηκε από βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, γύρω στο -3 τοις εκατό του ΑΕΠ.
- Έλλειμμα αυτού του μεγέθους διατηρείται από τότε.

Άρα το έλλειμμα 3 τοις εκατό του 2020 είναι τυπικό για την τελευταία δεκαετία.
Δείτε το ζωντανά: Trade Balance: Goods and Services, Balance of Payments Basis (BOPGSTB), U.S. Census Bureau and U.S. Bureau of Economic Analysis: κλικ για τον διαδραστικό περιηγητή δεδομένων.

Το Εμπορικό Ισοζύγιο των ΗΠΑ ως Ποσοστό του ΑΕΠ, 1960–2020



Ποσοστό του ΑΕΠ. Πηγή: BEA — εμπορικό ισοζύγιο, ITA Table 1.1· ΑΕΠ, NIPA Table 1.1.5.

Το Ισοζύγιο Εισοδημάτων

Δεύτερο σκέλος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι το ισοζύγιο εισοδημάτων (*income balance*), που μετρά τη διαφορά μεταξύ εισοδημάτων συντελεστών που εισπράττονται από τον υπόλοιπο κόσμο και εισοδημάτων που καταβάλλονται προς αυτόν. Τα καθαρά εισοδήματα καταγράφονται χωριστά για το κεφάλαιο και την εργασία.

- Το καθαρό εισόδημα από κεφάλαιο είναι τα καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις (*Net Investment Income*, *NII*): μερίσματα, τόκοι, κέρδη.
- Το καθαρό εισόδημα από εργασία είναι οι καθαρές διεθνείς αμοιβές εξαρτημένης εργασίας (*Net International Payments to Employees*): αμοιβές κατοίκων ΗΠΑ που εργάζονται προσωρινά στο εξωτερικό και αμοιβές ξένων που εργάζονται προσωρινά στις ΗΠΑ.

$$\begin{aligned}\text{Income Balance} &= \text{Net Investment Income} \\ &+ \text{Net International Payments to Employees}\end{aligned}$$

Στις ΗΠΑ οι καθαρές διεθνείς αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ήταν ιστορικά μικρές και ποσοτικά αμελητέες.

Καθαρές Μονομερείς Μεταβιβάσεις

Τρίτο σκέλος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι οι καθαρές μονομερείς μεταβιβάσεις (*Net Unilateral Transfers*), που καταγράφουν τη διαφορά μεταξύ δωρεών που λαμβάνονται από τον υπόλοιπο κόσμο και δωρεών που χορηγούνται προς αυτόν. Οι δωρεές αυτές μπορεί να αφορούν ιδιώτες ή κυβερνήσεις.

$$\begin{aligned}\text{Net Unilateral Transfers} &= \text{Personal Remittances} \\ &+ \text{Government Transfers}\end{aligned}$$

Οι καθαρές μονομερείς μεταβιβάσεις είναι αρνητικές στα περισσότερα έτη, καθώς οι ΗΠΑ χορηγούν περισσότερες δωρεές από όσες λαμβάνουν:

- κάτοικοι ΗΠΑ που στέλνουν χρηματικά εμβάσματα σε συγγενείς στο εξωτερικό (προσωπικά εμβάσματα)·
- η κυβέρνηση των ΗΠΑ που χορηγεί βοήθεια σε ξένες χώρες, ή πολίτες των ΗΠΑ που λαμβάνουν σύνταξη κοινωνικής ασφάλισης διαμένοντας στην ΕΕ (κρατικές μεταβιβάσεις).

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Ανακεφαλαίωση

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι το άθροισμα του εμπορικού ισοζυγίου, του ισοζυγίου εισοδημάτων και των καθαρών μονομερών μεταβιβάσεων:

$$\begin{aligned}\text{Current Account} &= \text{Trade Balance} \\ &+ \text{Income Balance} \\ &+ \text{Net Unilateral Transfers}\end{aligned}$$

Το *CA* έχει σημασία γιατί, ceteris paribus:

- *CA* αρνητικό $\Rightarrow$ το καθαρό εξωτερικό χρέος αυξάνεται
- *CA* θετικό $\Rightarrow$ το καθαρό εξωτερικό χρέος μειώνεται.

Το *CA* είναι ροή: πόσο δανειζόμαστε από τον υπόλοιπο κόσμο *αυτό το έτος*. Το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι απόθεμα: τι οφείλουμε *αυτή τη στιγμή*, η σώρευση όλων των παρελθόντων ροών.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών των ΗΠΑ το 2020

Μέγεθος	Δισ. δολάρια	Ποσοστό του ΑΕΠ
Current Account	−647.2	−3.1
Trade Balance	−681.7	−3.3
Balance on Goods	−915.6	−4.4
Balance on Services	233.9	1.1
Income Balance	181.6	0.9
Net Investment Income	190.9	0.9
Compensation of Employees	−9.3	−0.0
Net Unilateral Transfers	−147.1	−0.7
Private Transfers	−127.1	−0.6
U.S. Government Transfers	−20.0	−0.1

Πηγή: BEA — ITA Tables 1.1 και 5.1· NIPA Table 1.1.5.

Παρατηρήσεις στο *CA* των ΗΠΑ το 2020

- Το 2020 οι ΗΠΑ εμφάνισαν μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών.
- Το μεγαλύτερο μέρος του ελλείμματος προέρχεται από μεγάλο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου.
- Έλλειμμα στα αγαθά και πλεόνασμα στις υπηρεσίες: οι ΗΠΑ εισάγουν μεταποιημένα αγαθά (κινητά τηλέφωνα, υπολογιστές, ανταλλακτικά οχημάτων) και εξάγουν υπηρεσίες εντάσεως ανθρώπινου κεφαλαίου (ανώτατη εκπαίδευση, έρευνα και ανάπτυξη, υγεία, συμβουλευτικές υπηρεσίες). Αυτό είναι το τυπικό μοτίβο, και το 2020 δεν αποτέλεσε εξαίρεση.

Παρατηρήσεις στο *CA* των ΗΠΑ το 2020 (συνέχεια)

- Τα καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις είναι θετικά: οι επενδύσεις κατοίκων ΗΠΑ σε ξένα περιουσιακά στοιχεία απέδωσαν περισσότερους τόκους, μερίσματα και κέρδη από ό,τι οι επενδύσεις ξένων σε περιουσιακά στοιχεία των ΗΠΑ.
  - Οι καθαρές διεθνείς αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ήταν αρνητικές αλλά μικρές.
- Οι καθαρές μονομερείς μεταβιβάσεις ήταν αρνητικές: οι ΗΠΑ χορήγησαν περισσότερες δωρεές στον υπόλοιπο κόσμο από όσες έλαβαν. Πρόκειται κυρίως για προσωπικά εμβάσματα μεταναστών στις ΗΠΑ προς συγγενείς στο εξωτερικό.

Κρατήστε το

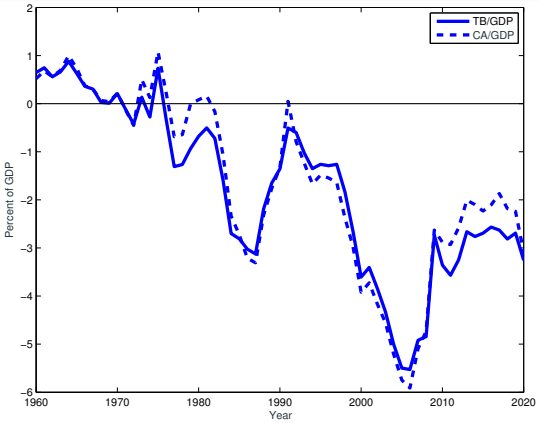
Μια αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση μαζί με *θετικά* καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις συνιστά παράδοξο. Επιστρέφουμε σε αυτό στο τέλος της διάλεξης.

TB και *CA* Κινούνται Μαζί

Για το 2020, το μεγαλύτερο μέρος του *CA* των ΗΠΑ ήταν το εμπορικό ισοζύγιο.

Το επόμενο διάγραμμα δείχνει ότι αυτό ισχύει σχεδόν πάντα: στις ΗΠΑ το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι παρόμοιου μεγέθους και κινούνται μαζί διαχρονικά.

TB και *CA* των ΗΠΑ, 1960–2020



Ποσοστό του ΑΕΠ. Τα *TB* και *CA* συμβολίζουν το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Πηγή: BEA — ITA Table 1.1· NIPA Table 1.1.5.

Το *CA* της Ζώνης του Ευρώ το 2020

Μέγεθος	Δισ. ευρώ	Ποσοστό του ΑΕΠ
Current Account	248	2.2
Trade Balance	379	3.4
Balance on Goods	343	3.0
Balance on Services	36	0.3
Primary Income	28	0.2
Secondary Income	−159	−1.4

Ζώνη του ευρώ (μόνο συναλλαγές με χώρες εκτός της ζώνης), δωδεκάμηνο έως τον Δεκέμβριο 2020. Μεγέθη σε ευρώ: ECB, ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ. Ποσοστά του ΑΕΠ: ίδιος υπολογισμός.

Στην ορολογία BPM6 τα *primary income* είναι το ισοζύγιο εισοδημάτων και τα *secondary income* οι καθαρές μονομερείς μεταβιβάσεις. Τα σκέλη μπορεί να μην αθροίζουν ακριβώς λόγω στρογγυλοποίησης.

Παρατηρήσεις στο *CA* της Ζώνης του Ευρώ το 2020

- Η ζώνη του ευρώ εμφάνισε μεγάλο πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών — την κατοπτρική εικόνα των ΗΠΑ.
- Το πλεόνασμα οφείλεται στα αγαθά, όχι στις υπηρεσίες. Οι ΗΠΑ έχουν έλλειμμα στα αγαθά και πλεόνασμα στις υπηρεσίες· η ζώνη του ευρώ έχει πλεόνασμα και στα *δύο*, και το πλεόνασμα των αγαθών κάνει σχεδόν όλη τη δουλειά.
- Τα primary income (ισοζύγιο εισοδημάτων) είναι μικρά και θετικά.
- Τα secondary income είναι έντονα αρνητικά, −1.4 τοις εκατό του ΑΕΠ — διπλάσια από το αντίστοιχο μέγεθος των ΗΠΑ σε σχετικούς όρους. Αντανακλούν τις συνεισφορές στον προϋπολογισμό της ΕΕ, την αναπτυξιακή βοήθεια και τα εμβάσματα μεταναστών εργαζομένων.

Προσοχή στα Μεγέθη της Ζώνης του Ευρώ

Ποιες συναλλαγές μετρούν;

Πρόκειται μόνο για συναλλαγές με χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι γερμανικές εξαγωγές προς τη Γαλλία δεν είναι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ — αλληλοεξουδετερώνονται εντός του συνόλου, όπως ακριβώς το εμπόριο μεταξύ Τέξας και Καλιφόρνιας εντός των ΗΠΑ.

Άρα το ερώτημα «ποια είναι η σχετική οικονομική μονάδα;» έχει ήδη απαντηθεί από τους στατιστικολόγους, και η απάντηση είναι η νομισματική ζώνη, όχι η χώρα.

Σημείωση: τα μεγέθη αφορούν τη ζώνη του ευρώ (όχι την ΕΕ), που το 2020 περιλάμβανε 19 χώρες (EA19)· η Κροατία προσχώρησε το 2023 και η Βουλγαρία το 2026.

Μόνο εκτός ζώνης του ευρώ: οι συναλλαγές μεταξύ μελών της ζώνης αφαιρούνται από το σύνολο, οπότε η προσχώρηση μιας χώρας μειώνει μηχανικά τις μετρούμενες εξαγωγές και εισαγωγές. Οι κύριες σειρές χρησιμοποιούν μεταβαλλόμενη σύνθεση· δημοσιεύονται και σειρές σταθερής σύνθεσης.

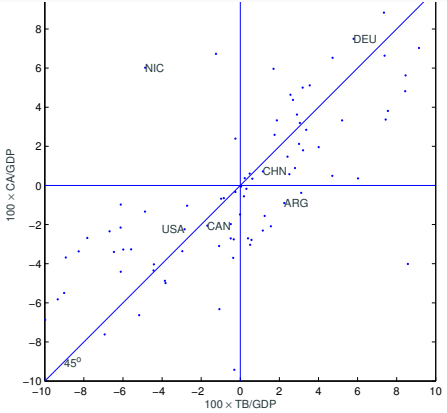
Ανά Χώρα

TB και *CA* Ανά Χώρα

Το επόμενο διάγραμμα απεικονίζει το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστά του ΑΕΠ, TB/GDP και CA/GDP, για 82 χώρες το 2019. Κάθε κουκκίδα είναι μια χώρα.

Οι περισσότερες κουκκίδες βρίσκονται γύρω από τη διαγώνιο των 45 μοιρών. Η συγκέντρωση αυτή υποδηλώνει ότι, όπως στις ΗΠΑ, σε πολλές χώρες το εμπορικό ισοζύγιο είναι το κυρίαρχο σκέλος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

TB και *CA* Ανά Χώρα, 2019



82 χώρες, ποσοστό του ΑΕΠ· κωδικοί χωρών ISO. Εξαιρούνται χώρες με ισοζύγια πέραν του ±10 τοις εκατό του ΑΕΠ. Πηγή: World Development Indicators.

Κάθε Συνδυασμός Προσήμων Είναι Δυνατός

Το διάγραμμα δείχνει επίσης ότι το *CA* και το *TB* δεν έχουν κατ' ανάγκη το ίδιο πρόσημο, και ότι το *CA* μπορεί να είναι μεγαλύτερο ή μικρότερο του *TB*.

Μέγεθος	ARG	CAN	CHN	DEU	NIC	USA
Current Account	−0.9	−2.1	0.7	7.5	6.0	−2.2
Trade Balance	2.9	−1.6	0.9	5.7	−4.3	−2.7
Income Balance	−4.0	−0.3	−0.3	3.2	−3.7	1.1
Net Investment Income	−4.0	−0.1	−0.3	3.2	−3.7	1.2
Compensation of Employees	−0.0	−0.3	0.0	0.0	0.0	−0.1
Net Unilateral Transfers	0.2	−0.1	0.1	−1.4	14.0	−0.7
Private Transfers	0.0	−0.3	0.1	−0.6	14.0	−0.6
Government Transfers	0.2	0.2	−0.0	−0.8	0.0	−0.1

Ποσοστό του ΑΕΠ, 2019. Πηγές: World Development Indicators· IMF Balance of Payments and International Investment Position dataset.

Παρατηρήσεις στον Πίνακα

Θυμηθείτε ότι $CA = TB +$ Income Balance $+$ Net Unilateral Transfers. Άρα το CA μπορεί να βρίσκεται *πάνω* ή *κάτω* από το TB — ή να έχει αντίθετο πρόσημο.

- Γερμανία — ο πιστωτής του εγχειριδίου. $5.7 + 3.2 - 1.4 = 7.5$, άρα $\frac{CA}{GDP} > \frac{TB}{GDP} > 0$.
  Μεγάλο εμπορικό πλεόνασμα, *συν* εισοδήματα από επενδύσεις στα ξένα περιουσιακά στοιχεία που αγόρασαν τα παρελθόντα πλεονάσματα. Και τα δύο ανεβάζουν το CA.

- Κίνα — πιστωτής που *καταβάλλει* εισοδήματα από επενδύσεις. $0.9 - 0.3 + 0.1 = 0.7$, άρα $\frac{TB}{GDP} > \frac{CA}{GDP} > 0$.
  Η Κίνα κατέχει στο εξωτερικό περισσότερα από όσα κατέχουν οι ξένοι στην Κίνα — και παρ' όλα αυτά καταβάλλει περισσότερα εισοδήματα από επενδύσεις από όσα εισπράττει. Τα ξένα *περιουσιακά στοιχεία* της είναι χαμηλής απόδοσης (διαθέσιμα, αμερικανικά κρατικά ομόλογα)· οι *υποχρεώσεις* της είναι υψηλής απόδοσης (ξένες επιχειρήσεις με δραστηριότητες στην Κίνα). Παράδοξο στο οποίο επιστρέφουμε στο τέλος.

- Νικαράγουα — εμπορικό έλλειμμα που πληρώνουν οι μετανάστες της. $-4.3 - 3.7 + 14.0 = 6.0$, άρα $\frac{CA}{GDP} > 0 > \frac{TB}{GDP}$.
  Εμβάσματα αξίας 14 τοις εκατό του ΑΕΠ, κυρίως από τις ΗΠΑ, μετατρέπουν ένα εμπορικό έλλειμμα σε πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών.

Παρατηρήσεις στον Πίνακα (συνέχεια)

- Αργεντινή — οφειλέτης του οποίου οι τόκοι καταπίνουν το εμπορικό πλεόνασμα. $2.9 - 4.0 + 0.2 = -0.9$, άρα $\frac{CA}{GDP} < 0 < \frac{TB}{GDP}$.
  Η Αργεντινή πωλεί περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από όσα αγοράζει, αλλά είναι μεγάλος καθαρός οφειλέτης, οπότε οι πληρωμές τόκων και κερδών προς ξένους εξαλείφουν με το περίσσευμα το εμπορικό πλεόνασμα. Το ακριβώς αντίθετο της Κίνας.

- Καναδάς — μεθοριακοί εργαζόμενοι, όχι κεφάλαιο. $-1.6 - 0.3 - 0.1 \approx -2.1$, άρα $\frac{CA}{GDP} < \frac{TB}{GDP} < 0$.
  Εμπορικό έλλειμμα που επιδεινώνεται ελαφρώς από αρνητικό ισοζύγιο εισοδημάτων — εδώ κυρίως μισθοί που καταβάλλουν κάτοικοι Καναδά σε κατοίκους ΗΠΑ οι οποίοι διασχίζουν τα σύνορα για εργασία.

Το μοτίβο που κρατάμε

Η *σύνθεση* του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σας λέει τι είδους οικονομία κοιτάτε: έναν ώριμο πιστωτή που ζει εν μέρει από τα περιουσιακά του στοιχεία, έναν οφειλέτη που εξυπηρετεί το χρέος του, ή μια χώρα που εξάγει εργασία αντί αγαθών.

Τα σκέλη μπορεί να μην αθροίζουν ακριβώς λόγω στρογγυλοποίησης.

Τρία Μέλη της Ζώνης του Ευρώ, 2019

Η ίδια ταυτότητα, το ίδιο έτος — εντός μιας ενιαίας νομισματικής ένωσης.
Θυμηθείτε ότι $CA = TB +$ Income Balance $+$ Net Unilateral Transfers.

- Ελλάδα — έλλειμμα αγαθών που πληρώνουν ο τουρισμός και η ναυτιλία. $-0.9 - 0.9 + 0.3 = -1.5$, άρα $\frac{CA}{GDP} < \frac{TB}{GDP} < 0$.
  Το εμπορικό ισοζύγιο φαίνεται ήπιο, αλλά κρύβει μια τεράστια αλληλοεξουδετέρωση: αγαθά -12.3 έναντι υπηρεσιών $+11.4$. Ο τουρισμός και η ναυτιλία ανακτούν σχεδόν ό,τι δαπανά η Ελλάδα σε εισαγόμενα αγαθά.

- Γαλλία — τα εισοδήματα από το εξωτερικό μετατρέπουν εμπορικό έλλειμμα σε πλεόνασμα. $-0.6 + 3.0 - 1.9 \approx 0.6$, άρα $\frac{CA}{GDP} > 0 > \frac{TB}{GDP}$.
  Το μοτίβο προσήμων της Νικαράγουας για τον αντίθετο λόγο: η Γαλλία εισπράττει 3.0 τοις εκατό του ΑΕΠ σε καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις στο εξωτερικό, καταβάλλοντας 1.9 τοις εκατό σε μεταβιβάσεις (προϋπολογισμός ΕΕ, βοήθεια, εμβάσματα).

- Ιταλία — τα δύο ισοζύγια εισοδημάτων αλληλοεξουδετερώνονται. $3.2 + 0.8 - 0.8 = 3.2$, άρα $\frac{CA}{GDP} \approx \frac{TB}{GDP} > 0$.
  Τα primary και τα secondary income αντισταθμίζονται σχεδόν ακριβώς, οπότε το CA απλώς *είναι* το TB. Και, αντίθετα από την Ελλάδα, το ισοζύγιο υπηρεσιών της Ιταλίας είναι ουσιαστικά μηδενικό — ένα πλεόνασμα αγαθών κάνει όλη τη δουλειά.

Ποσοστό του ΑΕΠ, 2019, αντισυμβαλλόμενος = υπόλοιπος κόσμος. Πηγή: Eurostat, bop_gdp6_q (BPM6), πρόσβαση Σεπτέμβριος 2026. Τα σκέλη μπορεί να μην αθροίζουν ακριβώς λόγω στρογγυλοποίησης.

Ανισορροπίες στο Εμπόριο ΗΠΑ–Κίνας

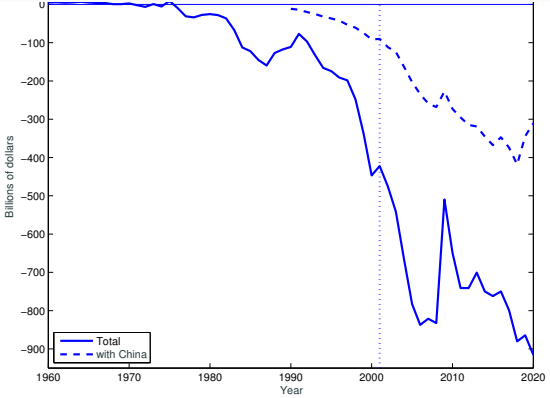
Σημαντικό μέρος του ελλείμματος αγαθών των ΗΠΑ εξηγείται από το εμπόριο με την Κίνα.

- Το μερίδιο του ελλείμματος αγαθών των ΗΠΑ που αντιστοιχεί σε ελλείμματα με την Κίνα διευρυνόταν σταθερά μετά την προσχώρηση της Κίνας στον World Trade Organization (WTO) το 2001 — από περίπου 20 τοις εκατό το 2000 σε σχεδόν 50 τοις εκατό έως το 2015.
- Προς το τέλος του δείγματος το διμερές έλλειμμα μειώθηκε σημαντικά: το 2020 αντιστοιχούσε στο 34 τοις εκατό του συνολικού ελλείμματος αγαθών των ΗΠΑ.

Δύο υποψήφιες εξηγήσεις για τη συρρίκνωση:

1. αύξηση της τριγωνοποίησης του εμπορίου (*trade triangulation*) μετά την επιβολή εισαγωγικών δασμών από το 2018
2. η πανδημία COVID-19.

Το Ισοζύγιο Αγαθών ΗΠΑ–Κίνας, 1990–2020



Δισεκατομμύρια δολάρια. Η κατακόρυφη γραμμή σημειώνει το 2001, έτος προσχώρησης της Κίνας στον WTO. Πηγές: BEA ITA Tables 1.1 και 1.3· OECD (`stats.oecd.org`) για 1990–2002.

Τι Συνέβη Μετά το Τέλος του Διαγράμματος

- Η συρρίκνωση δεν διήρκεσε. Το διμερές έλλειμμα ανέκαμψε αμέσως — $308 δισ. το 2020, $353 δισ. το 2021, $382 δισ. το 2022, κοντά στην κορύφωση του 2018 στα $418 δισ. Η στροφή στο δεξιό άκρο του διαγράμματος ήταν κυρίως αποτέλεσμα της COVID.
- Μετά μειώθηκε στα σοβαρά. $280 δισ. το 2023, $297 δισ. το 2024 και $203 δισ. το 2025 — πτώση σχεδόν κατά ένα τρίτο σε ένα μόνο έτος. Το πρώτο επτάμηνο του 2026 κινήθηκε ακόμη χαμηλότερα.
- Και όμως το έλλειμμα των ΗΠΑ δεν συρρικνώθηκε. Το ίδιο έτος που το έλλειμμα με την Κίνα μειώθηκε κατά $94 δισ., το συνολικό έλλειμμα *αγαθών* των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά $25 δισ., στα $1,241 δισ. Αγαθά και υπηρεσίες μαζί: $901.5 δισ., έναντι $903.5 δισ. το 2024 — ουσιαστικά αμετάβλητο.
- Μετακινήθηκε. Από το 2018 το έλλειμμα με το Βιετνάμ αυξήθηκε περίπου 350 τοις εκατό, στα $178 δισ., και με την Ταϊβάν περίπου εννεαπλασιάστηκε. Το μερίδιο της Κίνας στις εισαγωγές των ΗΠΑ έπεσε από 21 τοις εκατό το 2017 σε περίπου 9 τοις εκατό τον Αύγουστο του 2025 — το μερίδιο που είχε όταν προσχώρησε στον WTO.

Το δίδαγμα της διάλεξης, σε δύο αριθμούς

Το *διμερές* ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά $94 δισ. Το *συνολικό* έλλειμμα αγαθών αυξήθηκε.

U.S. Census Bureau (διμερή στοιχεία)· BEA, *U.S. International Trade in Goods and Services, Annual 2025* (συνολικά)· Alfaro and Chor, VoxEU, Ιανουάριος 2026.

Δύο Εμπορικοί Πόλεμοι: 2018 και 2025

- Πρώτος γύρος, 2018–2020. Ιαν. 2018 ηλιακοί συλλέκτες και πλυντήρια· Μάρτ. 2018 χάλυβας 25% και αλουμίνιο 10% (Section 232)· Ιούλ.–Σεπτ. 2018 οι τρεις λίστες Section 301 κατά της Κίνας· Μάιος 2019 κλιμάκωση στο 25%· Ιαν. 2020 συμφωνία «Phase One».
- Δεύτερος γύρος, 2025. Φεβρ. 2025 δασμοί βάσει IEEPA σε Καναδά, Μεξικό, Κίνα· 2 Απριλίου 2025 «Liberation Day», βασικός δασμός 10% συν υψηλότεροι συντελεστές ανά χώρα· Απρ.–Μάιος 2025 κλιμάκωση με την Κίνα έως 145% και αποκλιμάκωση στη Γενεύη· Αύγ. 2025 σε ισχύ οι τελικοί συντελεστές.
- 20 Φεβρουαρίου 2026: το Ανώτατο Δικαστήριο τους ακυρώνει. Στην *Learning Resources v. Trump*, με 6–3, κρίνει ότι ο IEEPA δεν παρέχει εξουσία επιβολής δασμών. Οι δασμοί των Sections 232, 301 και 201 παραμένουν σε ισχύ. Από τα $166 δισ. που είχαν εισπραχθεί, περίπου $107 δισ. είχαν πιστοποιηθεί προς επιστροφή έως τον Αύγ. 2026. Η κυβέρνηση τους ανασυνέθεσε υπό Section 122 (15% για 150 ημέρες), 232 και 301.
- Μέσος πραγματικός δασμός: 2.3% τον Ιαν. 2025, 6.7% τον Ιούλ. 2026 — Κίνα 22.8%, χάλυβας και αλουμίνιο 40.5%.

Penn Wharton Budget Model, *Effective Tariff Rates and Revenues*, Σεπτ. 2026· *Learning Resources, Inc. v. Trump*, 20 Φεβρουαρίου 2026.

Τι Έκαναν στα Ισοζύγια

- Το διμερές ισοζύγιο κινήθηκε — και τις δύο φορές. Το έλλειμμα αγαθών με την Κίνα: ρεκόρ $419 δισ. το 2018, $345 δισ. το 2019, $297 δισ. το 2024, $203 δισ. το 2025.
- Το συνολικό δεν ακολούθησε. Το 2018 το συνολικό έλλειμμα αγαθών αυξήθηκε σε ρεκόρ $891 δισ. (από $808 δισ.). Το 2025 ξανά: $1.241 δισ., αυξημένο κατά $25 δισ., τη χρονιά που το κινεζικό έπεσε κατά $94 δισ. Το εμπόριο δεν εξαφανίστηκε, μετακόμισε.
- Το *CA* ούτε που το κατάλαβε. 2017: $449 δισ., 2.3% του ΑΕΠ. 2018: $489 δισ., 2.4%. Το 2025 έκλεισε στο 3.6% από 4.0% το 2024, αλλά με ακραία ενδοετήσια πορεία: τεράστιο A' τρίμηνο από προληπτικές εισαγωγές πριν τους δασμούς, 2.4% στο Δ' τρίμηνο.
- Η NIIP κινήθηκε πολύ — για άλλον λόγο. 2018: από −$7.73 σε −$9.72 τρισ.· από τα $1.99 τρισ. της χειροτέρευσης, μόνο $0.52 τρισ. ήταν συναλλαγές και $1.47 τρισ. αποτιμήσεις. 2025: από −$26.54 σε −$27.54 τρισ., με τις αποτιμήσεις να *βοηθούν* κατά $0.21 τρισ.

Το δίδαγμα

Το διμερές ισοζύγιο είναι επιλογή εμπορικής πολιτικής. Το συνολικό *CA* είναι αποταμίευση μείον επένδυση — και οι δασμοί δεν το αγγίζουν. Η NIIP την κινούν οι τιμές περιουσιακών στοιχείων, όχι τα φορτηγά πλοία.

BEA — ITA Table 1.1, IIP Table 1.1· U.S. Census Bureau για τα διμερή στοιχεία. Τα μεγέθη του *CA* για το 2017–18 είναι όπως δημοσιεύθηκαν τότε.

Ο Παγκόσμιος Χάρτης των Ισοζυγίων Τρεχουσών Συναλλαγών

Αν οι ΗΠΑ εμφανίζουν μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, κάποιες άλλες χώρες πρέπει να εμφανίζουν πλεονάσματα. Γιατί; Επειδή κατ' ανάγκη

$$CA^{US} + CA^{ROW} = 0,$$

όπου *ROW* είναι ο υπόλοιπος κόσμος (*rest of the world*).

Ποιες χώρες, λοιπόν, εμφανίζουν τα μεγάλα σωρευτικά πλεονάσματα; Κοιτώντας ξανά τον θερμικό χάρτη, τα δέκα μεγαλύτερα σωρευτικά πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών την περίοδο 1980–2017 ήταν, κατά σειρά:

Ιαπωνία, Κίνα, Γερμανία, Ελβετία, Κάτω Χώρες, Ρωσία, Σαουδική Αραβία, Ταϊβάν, Νορβηγία, Σιγκαπούρη.

NIIP

Η Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση

Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση μιας χώρας (*net international investment position*, NIIP) είναι η διαφορά μεταξύ των ξένων περιουσιακών στοιχείων της (A) και των υποχρεώσεών της προς το εξωτερικό (L):

$$NIIP = A - L.$$

- Αν $NIIP < 0$ ($A < L$), η χώρα είναι καθαρός οφειλέτης έναντι του υπόλοιπου κόσμου.
- Αν $NIIP > 0$ ($A > L$), η χώρα είναι καθαρός πιστωτής.

Το 2020 οι ΗΠΑ εμφάνισαν έλλειμμα \$647.2 δισ.: για να το χρηματοδοτήσουν πρέπει να μειώσουν το A ή να αυξήσουν το L, άρα το έλλειμμα μειώνει την NIIP.

Η σχέση ροής και αποθέματος

$$\underbrace{NIIP_t - NIIP_{t-1}}_{\text{μεταβολή του αποθέματος}} = \underbrace{CA_t}_{\text{η ροή}} \qquad \text{ισοδύναμα} \qquad NIIP_t = NIIP_{t-1} + CA_t.$$

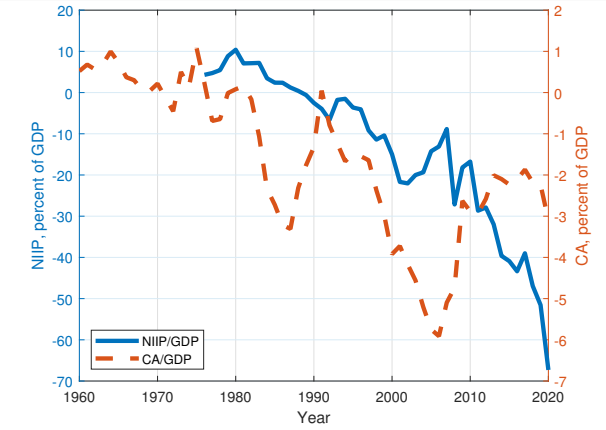
Στο Μέρος II γράφουμε την NIIP ως B_t: δηλαδή $B_t - B_{t-1} = CA_t$.

CA και NIIP στις ΗΠΑ: η Ιστορία σε Έξι Γραμμές

- Η NIIP ήταν θετική στην αρχή του δείγματος (1976).
- Τα μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών της δεκαετίας του 1980 έφεραν την NIIP σε αρνητικό έδαφος.
- Ακόμη μεγαλύτερα ελλείμματα σημειώθηκαν στη δεκαετία του 1990, και οι ΗΠΑ έκλεισαν τη δεκαετία ως ο μεγαλύτερος εξωτερικός οφειλέτης του κόσμου.
- Τα ελλείμματα συνέχισαν να διευρύνονται έως την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2007, φτάνοντας το 6 τοις εκατό του ΑΕΠ.
- Κατά την κρίση τα ελλείμματα μίκρυναν, παραμένοντας όμως σημαντικά, γύρω στο 3 τοις εκατό του ΑΕΠ.
- Στο τέλος του 2020 η NIIP βρισκόταν στα −$14.1 τρισ., ή −67 τοις εκατό του ΑΕΠ.
- Και μετά το 2020 επιδεινώθηκε ραγδαία. Με ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών γύρω στο 3–4 τοις εκατό του ΑΕΠ και μεγάλες αποτιμητικές ζημίες, η NIIP έφτασε περίπου τα −$27.5 τρισ. στο τέλος του 2025, δηλαδή κοντά στο −80 τοις εκατό του ΑΕΠ — σχεδόν διπλασιασμός σε πέντε έτη.

Ένα φυσικό ερώτημα — και το αντικείμενο του Μέρους II — είναι αν τα ελλείμματα αυτά είναι διατηρήσιμα.

CA και Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση των ΗΠΑ



Ποσοστό του ΑΕΠ. *CA*: 1960–2020 (δεξιός άξονας). *NIIP*: 1976–2020 (αριστερός άξονας). Πηγή: BEA — ITA Table 1.1, IIP Table 1.1, NIPA Table 1.1.5.

CA και NIIP των ΗΠΑ έως το 2025

Ποσοστό του ΑΕΠ, 2000–2025. Και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η NIIP επιδεινώνονται μετά το 2020. Πηγή: BEA — ITA Table 1.1, IIP Table 1.1, NIPA Table 1.1.5.

Αποτιμητικές Μεταβολές

Κοιτάξτε ξανά το προηγούμενο διάγραμμα. Δεν είναι όλα τα έτη με αρνητικό *CA* έτη στα οποία η NIIP μειώνεται — αυτό είναι ιδιαίτερα εμφανές λίγο πριν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Γενικά, οι μεταβολές της NIIP δεν ισούνται πάντα με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Το *CA* δεν είναι η μόνη πηγή μεταβολών της NIIP. Η NIIP μεταβάλλεται επίσης όταν μεταβάλλεται η αγοραία αξία των διεθνών περιουσιακών στοιχείων ή των υποχρεώσεων της χώρας, λόγω κινήσεων στις τιμές μετοχών, στις τιμές ομολόγων ή στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό είναι γνωστό ως αποτιμητικές μεταβολές (*valuation changes*).

$$\Delta NIIP = CA + \text{valuation changes}$$

όπου οι αποτιμητικές μεταβολές είναι μεταβολές της αγοραίας αξίας των θέσεων της χώρας σε ξένα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις — λόγω ανατίμησης ή υποτίμησης του νομίσματος, μεταβολών στις τιμές μετοχών, και ούτω καθεξής.

Παράδειγμα: το Σημείο Εκκίνησης

- Διεθνή περιουσιακά στοιχεία (A): 25 μετοχές της ιταλικής αυτοκινητοβιομηχανίας Fiat. Κάθε μετοχή κοστίζει 2 ευρώ. Η ισοτιμία είναι 2 δολάρια ανά ευρώ.

$$A = 25 \times 2 \times 2 = 100 \text{ δολάρια.}$$

Παράδειγμα: το Σημείο Εκκίνησης

- Διεθνή περιουσιακά στοιχεία (A): 25 μετοχές της ιταλικής αυτοκινητοβιομηχανίας Fiat. Κάθε μετοχή κοστίζει 2 ευρώ. Η ισοτιμία είναι 2 δολάρια ανά ευρώ.

$$A = 25 \times 2 \times 2 = 100 \text{ δολάρια.}$$

- Διεθνείς υποχρεώσεις (L): 80 αμερικανικά ομόλογα που κατέχουν ξένοι, τιμή 1 δολάριο το ένα.

$$L = 80 \times 1 = 80 \text{ δολάρια.}$$

Παράδειγμα: το Σημείο Εκκίνησης

- Διεθνή περιουσιακά στοιχεία (A): 25 μετοχές της ιταλικής αυτοκινητοβιομηχανίας Fiat. Κάθε μετοχή κοστίζει 2 ευρώ. Η ισοτιμία είναι 2 δολάρια ανά ευρώ.

$$A = 25 \times 2 \times 2 = 100 \text{ δολάρια.}$$

- Διεθνείς υποχρεώσεις (L): 80 αμερικανικά ομόλογα που κατέχουν ξένοι, τιμή 1 δολάριο το ένα.

$$L = 80 \times 1 = 80 \text{ δολάρια.}$$

- Άρα

$$NIIP = A - L = 100 - 80 = 20 \text{ δολάρια.}$$

Η χώρα είναι καθαρός πιστωτής.

Παράδειγμα: Υποτίμηση του Ευρώ

Έστω τώρα ότι το ευρώ υποτιμάται στο 1 δολάριο ανά ευρώ.

- $A = 25 \times 2 \times 1 = 50$ δολάρια.

Παράδειγμα: Υποτίμηση του Ευρώ

Έστω τώρα ότι το ευρώ υποτιμάται στο 1 δολάριο ανά ευρώ.

- $A = 25 \times 2 \times 1 = 50$ δολάρια.
- $L = 80$ δολάρια — αμετάβλητο, επειδή τα αμερικανικά ομόλογα είναι σε δολάρια.

Παράδειγμα: Υποτίμηση του Ευρώ

Έστω τώρα ότι το ευρώ υποτιμάται στο 1 δολάριο ανά ευρώ.

- $A = 25 \times 2 \times 1 = 50$ δολάρια.
- $L = 80$ δολάρια — αμετάβλητο, επειδή τα αμερικανικά ομόλογα είναι σε δολάρια.
- $NIIP = A - L = 50 - 80 = -30$ δολάρια.

Συμπέρασμα

Αποκλειστικά λόγω μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η χώρα πέρασε από πιστωτής σε οφειλέτης του υπόλοιπου κόσμου.

Παράδειγμα: Άνοδος των Ξένων Τιμών Μετοχών

Έστω τώρα ότι η τιμή της μετοχής της Fiat εκτινάσσεται στα 7 ευρώ.

- $A = 25 \times 7 \times 1 = 175$ δολάρια.

Παράδειγμα: Άνοδος των Ξένων Τιμών Μετοχών

Έστω τώρα ότι η τιμή της μετοχής της Fiat εκτινάσσεται στα 7 ευρώ.

- $A = 25 \times 7 \times 1 = 175$ δολάρια.
- $L = 80$ δολάρια, αμετάβλητο.

Παράδειγμα: Άνοδος των Ξένων Τιμών Μετοχών

Έστω τώρα ότι η τιμή της μετοχής της Fiat εκτινάσσεται στα 7 ευρώ.

- $A = 25 \times 7 \times 1 = 175$ δολάρια.
- $L = 80$ δολάρια, αμετάβλητο.
- $NIIP = A - L = 175 - 80 = 95$ δολάρια.

Η χώρα πέρασε από καθαρός οφειλέτης ($-\$30$) σε καθαρός πιστωτής ($+\$95$) απλώς επειδή ανέβηκε το ιταλικό χρηματιστήριο — και ανεξάρτητα από *οποιαδήποτε* μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

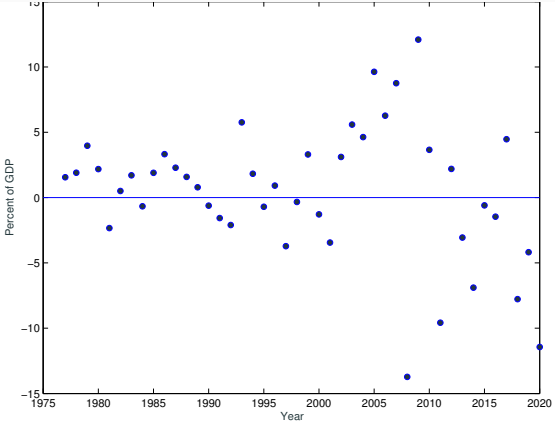
Συμπέρασμα

Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση μιας χώρας μπορεί να εμφανίσει μεγάλες διακυμάνσεις λόγω κινήσεων στις τιμές περιουσιακών στοιχείων ή στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό ισχύει και στα πραγματικά δεδομένα, όπως βλέπουμε στη συνέχεια.

Αποτιμητικές Μεταβολές στις ΗΠΑ

- Οι αποτιμητικές μεταβολές μπορεί να είναι μεγάλες: έχουμε παρατηρήσει μεταβολές έως $\pm$15 τοις εκατό του ΑΕΠ. Είναι επίσης πρόσφατο φαινόμενο — μέχρι το 2003 η τυπική μεταβολή ήταν γύρω στο $\pm$3 τοις εκατό του ΑΕΠ.
- Πριν την κρίση (2002–2007). Το σωρευτικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ήταν \$3.9 τρισ. (32 τοις εκατό του ΑΕΠ), και όμως η NIIP βελτιώθηκε κατά \$80 δισ.: αποτιμητικά *κέρδη* σχεδόν \$4 τρισ. (\$3.98 τρισ. ακριβώς). Δύο αιτίες: (i) το δολάριο υποτιμήθηκε κατά 20 τοις εκατό, και τα ξένα περιουσιακά στοιχεία των ΗΠΑ είναι κυρίως σε ξένο νόμισμα ενώ οι υποχρεώσεις τους κυρίως σε δολάρια· (ii) τα ξένα χρηματιστήρια υπεραπέδωσαν (σωρευτική απόδοση 190 έναντι 90 τοις εκατό), ανεβάζοντας την καθαρή θέση σε μετοχές από \$0.04 τρισ. το 2002 σε \$3 τρισ. το 2007.
- Μετά την κρίση (2008–2025). Τα κέρδη σταμάτησαν απότομα το 2008: αποτιμητικές μεταβολές $-$15 τοις εκατό του ΑΕΠ, από την κατάρρευση των ξένων χρηματιστηρίων. Από το 2010 οι ΗΠΑ υφίστανται κυρίως αποτιμητικές ζημίες ($-$\$7.2 τρισ. έως το 2020), επειδή οι αμερικανικές μετοχές υπεραποδίδουν: άνοδος της Wall Street ανεβάζει τις υποχρεώσεις των ΗΠΑ σε μετοχές χαρτοφυλακίου, άρα η καθαρή θέση πέφτει.
- 2020–2025. Το μοτίβο εντάθηκε: με τις αμερικανικές μετοχές να υπεραποδίδουν έντονα, οι σωρευτικές αποτιμητικές ζημίες ξεπέρασαν τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, και η NIIP κατέρρευσε από $-$\$14.1 τρισ. σε περίπου $-$\$27.5 τρισ. — οι αποτιμήσεις, όχι το εμπόριο, εξηγούν το μεγαλύτερο μέρος.

Αποτιμητικές Μεταβολές στην NIIP των ΗΠΑ, 1977–2020



Ετήσιες μεταβολές της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης των ΗΠΑ που προέρχονται από αποτιμητικές μεταβολές, ποσοστό του ΑΕΠ. Πηγή: BEA — ITA Table 1.1, IIP Table 1.1, NIPA Table 1.1.5.

Μια Υποθετική NIIP Χωρίς Αποτιμητικές Μεταβολές

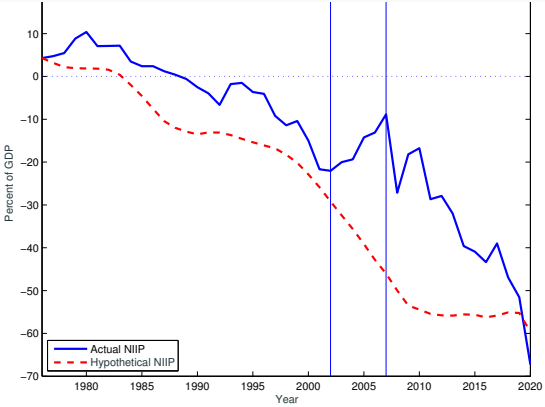
Για να δούμε τη σωρευτική επίδραση των αποτιμητικών μεταβολών, συγκρίνουμε την πραγματική NIIP με μια υποθετική NIIP από την οποία τις αφαιρούμε.

Για δεδομένο έτος $t > 1976$, ξεκινάμε από την NIIP του αρχικού έτους και προσθέτουμε όλα τα έκτοτε ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών:

$$\text{Hypothetical } NIIP_t = NIIP_{1976} + CA_{1977} + CA_{1978} + \cdots + CA_t.$$

Το επόμενο διάγραμμα απεικονίζει την πραγματική και την υποθετική θέση για 1976–2020, ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Πραγματική και Υποθετική NIIP των ΗΠΑ, 1976–2020



Ποσοστό του ΑΕΠ. Η υποθετική NIIP είναι η NIIP του 1976 συν το σωρευτικό άθροισμα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών από το 1977 και μετά. Οι κατακόρυφες γραμμές σημειώνουν το 2002 και το 2007. Πηγή: BEA — IIP Table 1.1, ITA Table 1.1, NIPA Table 1.1.5.

Παρατηρήσεις στην Υποθετική NIIP

- Μέχρι το 2002 η πραγματική και η υποθετική NIIP δεν διέφεραν πολύ $\Rightarrow$ οι αποτιμητικές μεταβολές ήταν μικρές.
- Από το 2002 η υποθετική NIIP πέφτει ταχύτερα, ενώ η πραγματική ανεβαίνει $\Rightarrow$ μεγάλα αποτιμητικά κέρδη. Χωρίς αυτή την καλή τύχη, η NIIP του 2007 θα ήταν -46 τοις εκατό του ΑΕΠ αντί του πραγματικού -9 τοις εκατό.
- Μετά την κρίση τα αμερικανικά χρηματιστήρια υπεραπέδωσαν, οδηγώντας σε αποτιμητικές ζημίες και κλείνοντας το χάσμα: έως το 2019 είχε συρρικνωθεί στο 4 τοις εκατό του ΑΕΠ, παρόμοιο με το επίπεδο πριν την «ευφορική» πενταετία 2002–2007. Στην πανδημία οι αποτιμητικές ζημίες έφτασαν το 11.4 τοις εκατό του ΑΕΠ.
- Το 2020 η υποθετική NIIP έπεσε κάτω από την πραγματική, δηλαδή από το 1976 οι ΗΠΑ έχουν υποστεί σωρευτική αποτιμητική ζημία.

Αυτό θέτει υπό αμφισβήτηση την άποψη ότι οι ΗΠΑ κατά μέσο όρο ωφελούνται από θετικές αποτιμητικές μεταβολές.

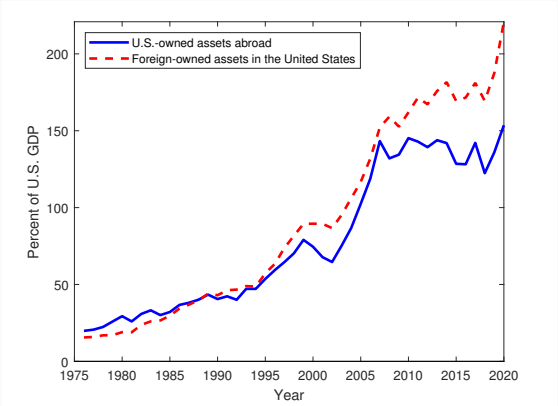
Ακαθάριστες Θέσεις και Αποτιμητικές Μεταβολές

Οι ακαθάριστες θέσεις — διεθνή περιουσιακά στοιχεία και διεθνείς υποχρεώσεις — έχουν διευρυνθεί εντυπωσιακά από τη δεκαετία του 2000. Αυτός είναι ένας λόγος για τον οποίο οι αποτιμητικές μεταβολές έγιναν τόσο μεγάλες σε απόλυτο μέγεθος.

Ένα απλό παράδειγμα

- Στη χώρα x, $A = L = 1$· στη χώρα y, $A = L = 1000$.
- Το ΑΕΠ είναι 100 και στις δύο χώρες. Άρα και στις δύο, $NIIP = 0$ τοις εκατό του ΑΕΠ.
- Έστω τώρα ότι η αξία των ξένων περιουσιακών στοιχείων A αυξάνεται κατά 10 τοις εκατό και στις δύο.
- Η NIIP πηγαίνει από 0 σε 0.1 στη χώρα x και από 0 σε 100 στη χώρα y.
- Δηλαδή, η NIIP ανεβαίνει στο 0.1 τοις εκατό του ΑΕΠ στην x και στο 100 τοις εκατό του ΑΕΠ στην y.

Περιουσιακά Στοιχεία ΗΠΑ στο Εξωτερικό και Ξένα Στοιχεία στις ΗΠΑ



Ποσοστό του ΑΕΠ των ΗΠΑ, 1976–2020. Οι ακαθάριστες θέσεις σε ξένα περιουσιακά στοιχεία και σε υποχρεώσεις προς το εξωτερικό αυξήθηκαν έντονα από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Πηγή: BEA — IIP Table 1.1, NIPA Table 1.1.5.

Παράδοξο NII

Ένα Παράδοξο

Έστω ότι έχετε ανεξόφλητο υπόλοιπο στην πιστωτική σας κάρτα. Θα περιμένατε να *εισπράττετε* τόκους από την εταιρεία της κάρτας, ή να *καταβάλλετε* τόκους σε αυτήν;

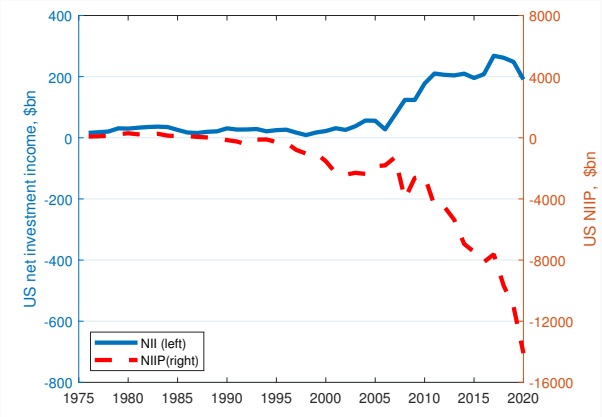
Κατά πάσα πιθανότητα το δεύτερο.

Λοιπόν — δεν είναι αυτό που συμβαίνει με τις ΗΠΑ. Μολονότι είναι ο μεγαλύτερος εξωτερικός οφειλέτης του κόσμου, εισπράττουν εισοδήματα από επενδύσεις από τον υπόλοιπο κόσμο: $NII > 0$.

Πώς γίνεται αυτό; Δύο προτεινόμενες εξηγήσεις:

1. Σκοτεινή ύλη (*dark matter*)
2. Διαφορές αποδόσεων (*return differentials*)

NII και NIIP, ΗΠΑ 1976–2020



Συνεχής γραμμή: καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις (*NII*), εισπράξεις εισοδημάτων από περιουσιακά στοιχεία ΗΠΑ στο εξωτερικό μείον πληρωμές εισοδημάτων σε ξένα στοιχεία εντός ΗΠΑ (αριστερή κλίμακα, δισ. $). Διακεκομμένη γραμμή: καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, *A* — *L* (δεξιά κλίμακα, δισ. $). Πηγή: BEA — IIP Table 1.1, ITA Table 1.1.

Εξήγηση I: Σκοτεινή Ύλη

Η υπόθεση της σκοτεινής ύλης (*dark matter*) υποστηρίζει ότι στην πραγματικότητα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση των ΗΠΑ είναι *θετική*, αλλά η στατιστική υπηρεσία δεν την καταγράφει πλήρως: οι άμεσες επενδύσεις των ΗΠΑ στο εξωτερικό ενσωματώνουν άυλο κεφάλαιο — επιχειρηματικό κεφάλαιο, κεφάλαιο φήμης — η αξία του οποίου δεν αποτυπώνεται σωστά στο επίσημο ισοζύγιο πληρωμών. Το εισόδημα όμως που παράγει αυτό το άυλο κεφάλαιο *καταγράφεται* κανονικά.

Συμβολισμός: $TNIIP$ = η «αληθινή» καθαρή διεθνής επενδυτική θέση· $NIIP$ = η παρατηρούμενη θέση ($-\$11.1$ τρισ. στις αρχές του 2020)· NII = καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις ($0.1909 τρισ. το 2020). Τα NII είναι η απόδοση της αληθινής θέσης· με r το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης,

$$NII = r \times TNIIP \qquad \Longrightarrow \qquad TNIIP = \frac{NII}{r} = \frac{0.1909}{0.05} = \$3.8 \text{ τρισ.}$$

για $r = 5$ τοις εκατό ετησίως. Η σκοτεινή ύλη είναι η διαφορά αληθινής και καταγεγραμμένης θέσης:

$$\text{Dark Matter} = TNIIP - NIIP = 3.8 - (-11.1) = \$14.9 \text{ τρισ.}$$

Σκοτεινή Ύλη: Είναι Εύλογο;

Σύμφωνα, λοιπόν, με την υπόθεση της σκοτεινής ύλης, το 2020 οι ΗΠΑ δεν όφειλαν $11.1 τρισ. στον υπόλοιπο κόσμο. Αντιθέτως — ο υπόλοιπος κόσμος όφειλε $3.8 τρισ. στις ΗΠΑ.

Τα $14.9 τρισ. σκοτεινής ύλης μοιάζουν υπερβολικά μεγάλο ποσό για να περάσει απαρατήρητο από τη στατιστική υπηρεσία (και από την φορολογική αρχή!).

Σημείωση για το r: δεν είναι παρατηρούμενο μέγεθος. Είναι το επιτόκιο με το οποίο κεφαλαιοποιούμε τη ροή εισοδήματος για να βρούμε το απόθεμα πλούτου που την παράγει. Η επιλογή του r καθορίζει το αποτέλεσμα: μικρότερο r σημαίνει περισσότερη σκοτεινή ύλη. Αυτή είναι και η βασική αδυναμία του επιχειρήματος.

Εξήγηση II: Διαφορές Αποδόσεων

Η εξήγηση αυτή πηγάζει από τη σύνθεση των δύο πλευρών του ισολογισμού:

- η ακαθάριστη διεθνής θέση των ΗΠΑ σε περιουσιακά στοιχεία είναι κυρίως επισφαλή, υψηλής απόδοσης στοιχεία — ξένες μετοχές και άμεσες ξένες επενδύσεις·
- η ακαθάριστη διεθνής θέση σε υποχρεώσεις είναι κυρίως ασφαλή, χαμηλής απόδοσης στοιχεία — κρατικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια των ΗΠΑ.

Η παρατήρηση αυτή είναι γνωστή ως υπέρμετρο προνόμιο (*exorbitant privilege*).

Έστω r^A η απόδοση του A και r^L η απόδοση του L. Πόσο μεγάλη πρέπει να είναι η διαφορά $r^A - r^L$ για να εξηγήσει το παράδοξο; Ξεκινάμε από $NII = r^A A - r^L L$. Το 2020: $A = \$32.2$ τρισ., $L = \$46.3$ τρισ., $NII = \$0.1909$ τρισ., και η μέση πραγματική απόδοση των εντόκων γραμματίων των ΗΠΑ — το υποκατάστατό μας για το r^L — ήταν 0.37 τοις εκατό ετησίως. Λύνοντας ως προς r^A:

$$r^A = \frac{NII + r^L L}{A} = \frac{0.1909 + 0.0037 \times 46.3}{32.2} = 0.0112 \quad \Longrightarrow \quad r^A - r^L = 0.75 \text{ τοις εκατό ετησίως}.$$

Δεν μοιάζει υπερβολικό ασφάλιστρο.

Διαφορές Αποδόσεων: Βελτίωση του Υπολογισμού

Η ανάλυση ως εδώ υποθέτει ότι οι ξένοι επενδυτές κατέχουν *μόνο* αμερικανικά ομόλογα. Αυτό ήταν καλή απλοποίηση μέχρι περίπου το 2010. Από τότε ο λόγος μετοχών προς ομόλογα στις διεθνείς υποχρεώσεις των ΗΠΑ είναι κοντά στο 1 — περίπου μισά μισά.

Έστω ότι η απόδοση των μετοχών είναι η ίδια εντός και εκτός ΗΠΑ. Τότε $r^L = \frac{1}{2}\left(r^A + r^B\right)$ με $r^B = 0.0037$ όπως πριν, και

$$NII = r^A A - \frac{1}{2}\left(r^A + r^B\right) L.$$

Διαφορές Αποδόσεων: Βελτίωση του Υπολογισμού

Η ανάλυση ως εδώ υποθέτει ότι οι ξένοι επενδυτές κατέχουν *μόνο* αμερικανικά ομόλογα. Αυτό ήταν καλή απλοποίηση μέχρι περίπου το 2010. Από τότε ο λόγος μετοχών προς ομόλογα στις διεθνείς υποχρεώσεις των ΗΠΑ είναι κοντά στο 1 — περίπου μισά μισά.

Έστω ότι η απόδοση των μετοχών είναι η ίδια εντός και εκτός ΗΠΑ. Τότε $r^L = \frac{1}{2}\left(r^A + r^B\right)$ με $r^B = 0.0037$ όπως πριν, και

$$NII = r^A A - \tfrac{1}{2}\left(r^A + r^B\right) L.$$

Με τους πραγματικούς αριθμούς,

$$0.1909 = r^A \times 32.2 - \tfrac{1}{2}\left(r^A + 0.0037\right) \times 46.3 \quad \Longrightarrow \quad r^A = 3.06\%,$$

οπότε το τεκμαρτό ασφάλιστρο των μετοχών έναντι των κρατικών ομολόγων είναι $r^A - r^B = 3.06\% - 0.37\% = 2.69$ τοις εκατό — πιο εύλογο.

Η Άλλη Όψη του Παραδόξου

Χωρίζουμε τον κόσμο σε δύο ομάδες, τις ΗΠΑ (US) και τον υπόλοιπο κόσμο (RW). Ο υπόλοιπος κόσμος πρέπει να εμφανίζει το ανεστραμμένο παράδοξο — θετική καθαρή θέση σε ξένα περιουσιακά στοιχεία και αρνητικά καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις. Πράγματι,

$$NIIP^{US} = A^{US} - L^{US} = L^{RW} - A^{RW} = -NIIP^{RW}$$

και

$$NII^{US} = r^{A}A^{US} - r^{L}L^{US} = r^{A}L^{RW} - r^{L}A^{RW} = -NII^{RW}.$$

Ας δούμε την Κίνα. Γιατί την Κίνα;

1. Η Κίνα σώρευσε μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών το τελευταίο τέταρτο του αιώνα, άρα είναι πιθανή υποψήφια για θετική NIIP.
2. Το 2019 τα καθαρά εισοδήματά της από επενδύσεις ήταν αρνητικά — η αδιάψευστη ένδειξη.

Η Άλλη Όψη: Κίνα

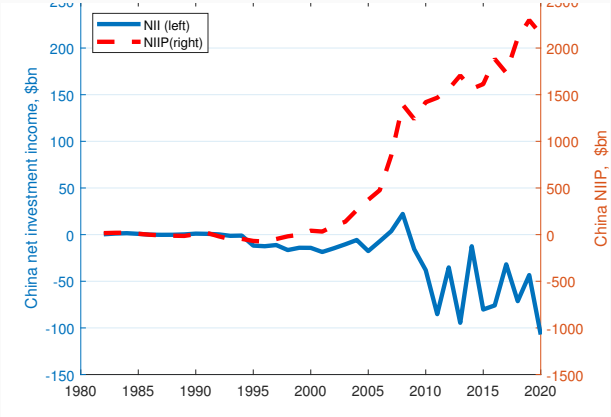
- Πριν την προσχώρηση στον WTO το 2001 η NIIP της Κίνας ήταν κοντά στο μηδέν· έκτοτε αυξήθηκε ραγδαία, φτάνοντας τα $2.2 τρισ. έως το 2020.
- Τα καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις ήταν κοντά στο μηδέν πριν το 2001 και στη συνέχεια έγιναν κατά κανόνα αρνητικά, κυμαινόμενα γύρω στα −$50 δισ.

Άρα η Κίνα εμφανίζει το ανεστραμμένο παράδοξο: θετική NIIP και αρνητικό *NII*.

Μια πιθανή εξήγηση

Η Κίνα αποταμιεύει κυρίως σε ασφαλή, χαμηλής απόδοσης περιουσιακά στοιχεία, όπως τίτλους του αμερικανικού Δημοσίου, ενώ οι υποχρεώσεις της προς το εξωτερικό είναι κατά κύριο λόγο υψηλής απόδοσης στοιχεία, όπως άμεσες ξένες επενδύσεις.

NII και NIIP, Κίνα 1982–2020



NII (αριστερή κλίμακα, δισ. $) και NIIP (δεξιά κλίμακα, δισ. $). Από την προσχώρηση στον WTO το 2001 — πλην των ετών κρίσης 2007 και 2008 — η Κίνα κατέγραψε θετική NIIP και αρνητικό *NII*. Πηγές: IMF International Financial Statistics· Lane and Milesi-Ferretti για την NIIP, 1982–2017.

Σύνοψη

Σύνοψη (1/3)

- Παγκοσμίως, η κατανομή των εξωτερικών χρεών και πιστώσεων δεν είναι ομοιόμορφη. Κάποιες χώρες, όπως οι ΗΠΑ, είναι μεγάλοι καθαροί εξωτερικοί οφειλέτες· άλλες, όπως η Γερμανία, η Ιαπωνία και η Κίνα, μεγάλοι καθαροί εξωτερικοί πιστωτές. Το μοτίβο αυτό είναι γνωστό ως παγκόσμιες ανισορροπίες.
- Το ισοζύγιο πληρωμών καταγράφει τις διεθνείς συναλλαγές μιας χώρας και έχει τρεις λογαριασμούς:
  - το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, που καταγράφει συναλλαγές σε αγαθά, υπηρεσίες, εισοδήματα και μονομερείς μεταβιβάσεις μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων·
  - τον χρηματοοικονομικό λογαριασμό, που καταγράφει συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων·
  - τον κεφαλαιακό λογαριασμό, ποσοτικά αμελητέο.
- Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει τρία σκέλη: το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο εισοδημάτων και τις καθαρές μονομερείς μεταβιβάσεις.

Σύνοψη (2/3)

- Για τις περισσότερες χώρες, περιλαμβανομένων των ΗΠΑ, το εμπορικό ισοζύγιο είναι το μεγαλύτερο σκέλος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.
- Στις ΗΠΑ το *TB* και το *CA* κινούνται στενά μαζί διαχρονικά.
- Οι ΗΠΑ εμφανίζουν μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών από τις αρχές της δεκαετίας του 1980.
- Τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώνουν την NIIP μιας χώρας, τη διαφορά μεταξύ της θέσης της σε διεθνή περιουσιακά στοιχεία και της θέσης της σε υποχρεώσεις.
- Λόγω των μεγάλων ελλειμμάτων τους, οι ΗΠΑ μετατράπηκαν από καθαρός εξωτερικός πιστωτής στις αρχές της δεκαετίας του 1980 στον μεγαλύτερο καθαρό εξωτερικό οφειλέτη του κόσμου από τα τέλη της δεκαετίας του 1990.
- Δεύτερη πηγή μεταβολών της NIIP είναι οι αποτιμητικές μεταβολές, που προέρχονται από μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών των χρηματοοικονομικών μέσων που συνθέτουν τις θέσεις της χώρας σε περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις.

Σύνοψη (3/3)

- Στις ΗΠΑ οι αποτιμητικές μεταβολές έγιναν μεγάλες στις αρχές της δεκαετίας του 2000, φτάνοντας τα ± 15 τοις εκατό του ΑΕΠ σε ένα μόνο έτος. Ήταν κατά κανόνα θετικές μεταξύ 2001 και 2010 και κατά κανόνα αρνητικές μεταξύ 2011 και 2020. Σε καθαρή βάση, από το 1976 έως το 2020, θετικές και αρνητικές αποτιμητικές μεταβολές περίπου αλληλοεξουδετερώθηκαν.
- Το παράδοξο NIIP–NII αναφέρεται στο γεγονός ότι οι ΗΠΑ έχουν αρνητική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, $NIIP < 0$, και θετικά καθαρά εισοδήματα από επενδύσεις, $NII > 0$.
- Δύο ερμηνείες επιχειρούν να το εξηγήσουν: η υπόθεση της σκοτεινής ύλης και η υπόθεση της διαφοράς αποδόσεων.
- Το παράδοξο των ΗΠΑ πρέπει να έχει ανεστραμμένο αντίστοιχο στον υπόλοιπο κόσμο. Η Κίνα έχει θετική NIIP και αρνητικό *NII* από τη δεκαετία του 2000, άρα εμφανίζει το ανεστραμμένο παράδοξο.

Επόμενο: Διατηρησιμότητα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών

Μπορεί μια χώρα να δανείζεται από το εξωτερικό επ' άπειρον;