

1. ΤΟ ΔΙΑΚΥΒΕΥΜΑ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟ ΟΜΟΛΟΓΟΥ

Μέσο: ΤΑ ΝΕΑ

Ημ. Έκδοσης: . . . 04/04/2020 Ημ. Αποδελτίωσης: . . . 04/04/2020

Σελίδα: 1



1. ΤΟ ΔΙΑΚΥΒΕΥΜΑ ΤΟΥ ΚΟΡΩΝΟ ΟΜΟΛΟΓΟΥ

Μέσο: TA NEA

Ημ. Έκδοσης: . . . 04/04/2020 Ημ. Αποδελτίωσης: . . . 04/04/2020

Σελίδα: 38



ΓΝΩΜΗ

ΤΟΥ **ΓΙΩΡΓΟΥ**
ΠΑΓΟΥΛΑΤΟΥ

Corona bonds: θα μπορούσαν να σώσουν την Ευρώπη;

Χρόνια πριν γίνει πρόεδρος της Κομισιόν, ο Ζαν-Κλοντ Γιούνκερ είχε συνοψίσει το πολιτικό πρόβλημα της Ευρώπης: «Ξέρουμε ακριβώς τι πρέπει να κάνουμε. Δεν ξέρουμε όμως πώς θα μπορέσουμε να επανεκλεγούμε αφού το κάνουμε». Εκεί βρισκόμαστε πάλι σήμερα.

Τα δεδομένα είναι σαφή. Το δημόσιο χρέος της Ιταλίας το 2019 ήταν 136% ΑΕΠ. Λόγω κορωνοϊού, αναμένεται το 2020 να ανέλθει στο 163% (εάν η ύφεση είναι 10%) ή 189% (αν η ύφεση είναι 20%), σύμφωνα με υπολογισμούς του Bruegel. Στα αντίστοιχα σενάρια ύφεσης, το χρέος της Ισπανίας από 97% θα έχει ανέλθει σε 119% ή 139%. Ομοίως για τη Γαλλία, της οποίας το χρέος/ΑΕΠ το 2019 είναι περίπου ίσο με της Ισπανίας. Για την Ιταλία, το χρέος θα είναι μη εξυπηρετήσιμο.

Η οξεία ανταράθηση για τα corona bonds δεν αφορά το αν οι κυβερνήσεις θα μπορέσουν να χρηματοδοτήσουν τις άμεσες δαπάνες της κρίσης το 2020. Η ΕΚΤ (έκτακτο πρόγραμμα REPP) θα αγοράσει όσα κρατικά ομόλογα χρειαστεί για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Το μεγάλο πρόβλημα αφορά την επόμενη μέρα. Το 2020 θα αφήσει πίσω ανεργία και κατεστραμμένες οικονομίες. Θα χρειαστούν υψηλές δαπάνες, μεγάλες επενδύσεις, δημοσιονομικά ελλείμματα για αρκετά χρόνια, για την ανοικοδόμηση. Πώς θα συνυπάρξουν αυτά με τη δημοσιονομική λιτότητα που θα επιβάλλουν τα τεράστια επίπεδα δημόσιου χρέους, στις οικονομίες του Νότου, που ήδη στερούνται δημοσιονομικού χώρου;

Αυτό είναι το κεντρικό διακύβευμα του corona bond. Η Ιταλία και άλλες νότιες χώρες μπορούν πάντα να καταφύγουν στον ESM, του οποίου η δύναμη πύργος μπορεί να αυξηθεί πολύ παραπάνω από τα 410 δισ. (3,4% ΑΕΠ ευρωζώνης). Όμως τα δάνεια του ESM θα προστεθούν στο εθνικό χρέος τους, ακόμα κι αν είναι με ευνοϊκούς όρους (σχεδόν μηδενικό επιτόκιο, δεκαετίες ορίζοντα αποπληρωμής, ήπια απρεσιμότητα). Η νέα διόγκωση χρέους θα κλειδώσει τις χώρες αυτές σε μακρά δημοσιονομική λιτότητα. Εκτός εάν η ΕΚΤ το απορροφήσει πλήρως στο μέλλον, δεχόμενη την εσοδεί αναχρηματοδότησή του (rollover) με έκδοση νέων ομολόγων. Κάτι τέτοιο όμως είναι εκτός του παρόντος αποδεκτού πλαισίου της ΕΚΤ.

Εδώ μπαίνουν τα ευρωομόλογα - corona bonds. Θα ήταν πολύ πιο εύκολο να τα απορροφήσει πλήρως η ΕΚΤ ως ευρωπαϊκό (και όχι εθνικό) χρέος. Η κρίση (εξωτερική καταστροφή, συμμετρική για όλη την Ευρώπη) τα δικαιολογεί πλήρως, περισσότερο από ό,τι η προηγούμενη κρίση της ευρωζώνης, απέναντι στις ενστάσεις των χωρών του Βορρά για «πθικό κίνδυνο». Όμως, καθώς θα χρηματοδοτούνταν κατ' αναλογία προς το ευρωπαϊκό ΑΕΠ, θα συνιστούσαν μεταφορά πόρων από τις πλούσιες χώρες του Βορρά προς τον Νότο, επιβαρύνοντας χρέος και κόστη χρηματοδότησης των πρώτων προς όφελος των δεύτερων. Εκεί συνίσταται η άρνηση Γερμανίας και Ολλανδίας, οι αδύναμες κυβερνήσεις των οποίων αδυνατούν να ηγηθούν της εθνικής τους κοινής γνώμης. Ο Όμως με την απόρριψη του corona bond, και εάν δεν προκύψει κάποιος ικανοποιητικός έστω κατώτερος συμβιβασμός, η Ιταλία θα αντιμετωπίσει ένα νέο γύρο ύφεσης την επομένη της κορωνο-κρίσης. Και η έκρηξη του εθνικισμού στην Ιταλία, θα μπορούσε να οδηγήσει σε ρήξη με την ΕΕ, ρίχνοντας την Ενωση σε μια υπαρξιακή κρίση.

Ο Γιώργος Παγουλάτος είναι καθηγητής Ευρωπαϊκής Πολιτικής και Οικονομίας στο Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Οικονομικών Σπουδών του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών