

POLICY BRIEF

ΚΕΙΜΕΝΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ, ΕΥΡΩΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΜΙΑ ΝΕΑ ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Χωρίς εξαγορές χρεών, εθνικές εγγυήσεις και δημοσιονομικές μεταβιβάσεις

Stuart Holland



Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
1. Η ΠΡΟΤΑΣΗ BRUEGEL	4
2. ΜΙΑ ΠΡΟΣΤΑΤΕΥΜΕΝΗ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΧΝΗ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ	5
3. ΒΙΩΣΙΜΟ ΚΑΙ ΜΗ ΒΙΩΣΙΜΟ ΧΡΕΟΣ	5
4. ΠΟΙΟΣ ΘΑ ΕΠΡΕΠΕ ΝΑ ΚΡΑΤΑΕΙ ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ	6
5. ΕΚΔΟΣΗ ΕΥΡΩΟΜΟΛΟΓΩΝ ΓΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗ	8
6. ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12
7. ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ	13
8. ΑΤΖΕΝΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ G20	14

Πρόλογος του Επιμελητή

Το ανά χείρας κείμενο θα αποτελέσει μια ευχάριστη έκπληξη για όσους δεν είναι ειδικοί στην οικονομική επιστήμη, ωστόσο, αναζητούν πολιτικά και επιστημονικά επιχειρήματα για να κατανοήσουν την ουσία της οικονομικής κρίσης που διανύουμε και να συγκροτήσουν μια εναλλακτική πολιτική και οικονομική πρόταση που δεν θα περιέχει την έξοδό μας από το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα, τη χρεοκοπία και την αθέτηση των υποχρεώσεών μας, αλλά ούτε το επ' αόριστον οικονομικό μας αυτομαστίγωμα με σκοπό το καλόπιασμα των αγορών. Το πρόβλημα σήμερα είναι διττό. Πολιτικό και οικονομικό. Πολιτικό διότι προϋποθέτει την ενεργοποίηση της ιδέας της Ενωμένης Ευρώπης και οικονομικό διότι οι όποιες πολιτικές αλλαγές πρέπει να οδηγήσουν αναπόδραστα σε κοινή οικονομική δράση και συντονισμό. Οι θετικές και ενθαρρυντικές ιδέες του κειμένου δεν πρέπει, ωστόσο, να μας οδηγήσουν στο λανθασμένο πολιτικό συμπέρασμα ότι σήμερα υφίστανται εύκολες λύσεις που θα μας δώσουν, εφόσον υιοθετηθούν σε επίπεδο ΕΕ, άλλη μια ευκαιρία να παραμείνουμε οι ίδιοι. Η χώρα μας πρέπει να αλλάξει σε πολλούς τομείς και οι μεταρρυθμίσεις δεν είναι η λύση μόνο στο τρέχον οικονομικό μας πρόβλημα, αλλά και η εγγύηση ότι, τουλάχιστον στο εγγύς μέλλον, δεν θα ξαναβρεθούμε σε παρόμοια θέση. Η στρατηγική μας για την έξοδο από την οικονομική κρίση πρέπει να είναι εθνική, ωστόσο, η συμβολή της Ευρώπης, στη βάση όχι μιας απλής, ηθικής ιδέας περί αλληλεγγύης, αλλά ως απάντηση μιας ενιαίας πολιτικής μορφής, θα μειώσει την ένταση και τη διάρκεια των δυσχερών συνεπειών, χωρίς όμως να απαντάει στο βασικό ερώτημα του γιατί φτάσαμε έως εδώ.

Βασίλης Μαγκλάρας

Αναπληρωτής Επιστημονικός Διευθυντής Ι.ΣΤ.Α.ΜΕ.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα ομολόγα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή Ευρωομολόγα βρίσκονται στο επίκεντρο από τη στιγμή που αναφέρθηκαν σε ένα άρθρο της Financial Times το Δεκέμβριο από τον Jean-Claude Juncker και Giulio Tremontini.^[1] Ωστόσο, σημειώνονται αντιδράσεις σχετικά με τις εξαγορές χρεών, τις εθνικές εγγυήσεις και τις δημοσιονομικές μεταβιβάσεις των κρατών μελών.

Η παρούσα εισήγηση υποστηρίζει ότι τίποτα από αυτά δεν είναι απαραίτητο. Ούτε να μεταφερθεί ένα μέρος εθνικών ομολόγων στην Ένωση ούτε καθαρές εκδόσεις ομολόγων. Έτσι επιστρέφουμε στη λογική της πρότασης προς τον Jacques Delors το 1993^[2] για έκδοση ομολόγων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κατά τη χρηματοδότηση της Νέας Συμφωνίας (New Deal) η κυβέρνηση Roosevelt δεν εξαγόρασε τα χρέη των κρατών μελών της Αμερικανικής Ένωσης δεν τους ζήτησε να εγγυηθούν για ομολόγα του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ ούτε τους ζήτησε δημοσιονομικές μεταβιβάσεις.

Οι ΗΠΑ χρηματοδοτούν τα κρατικά ομολόγα από την ομοσπονδιακή φορολογία ενώ η Ευρώπη δεν διαθέτει μια κοινή φορολογική πολιτική. Όμως τα κράτη μέλη μπορούν να χρηματοδοτήσουν τα μερίδια των εθνικών ομολόγων τους μετατρέποντάς τα σε ομολόγα της Ένωσης χωρίς καμία απαίτηση δημοσιονομικών μεταβιβάσεων.

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων εκδίδει τα δικά της ομολόγα εδώ και πενήντα χρόνια

χωρίς εθνικές εγγυήσεις ή δημοσιονομικές μεταβιβάσεις και ήδη είναι διπλάσια σε μέγεθος σε σύγκριση με την Παγκόσμια Τράπεζα. Η ΕΚΤ είναι ο εγγυητής της σταθερότητας, όμως ο όμιλος της ΕΤΕ μπορεί να διασφαλίσει τη μεγέθυνση.

Η μεταφορά μέρους εθνικού χρέους στην Ένωση θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί στη βάση ενισχυμένης συνεργασίας, όπου ορισμένα κράτη μέλη θα μπορούν να διατηρήσουν τα δικά τους ομολόγα.^[3]

Οι Juncker και Tremontini ορθώς υποστηρίζουν ότι η διακίνηση κρατικών ομολόγων της Ένωσης σε παγκόσμια κλίμακα, θα προσελκύσει παγκόσμια αποθεματικά και θα δώσει τη δυνατότητα στο ευρώ να καταστεί παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα.

Όμως η μετατροπή ενός μέρους εθνικών ομολόγων σε ομολόγα της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα μπορούσε να διεξαχθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση για δικό της λογαριασμό, παρά να διακινηθεί. Αυτό θα προστάτευε τα μετατραπέντα ομολόγα από τους οργανισμούς αξιολόγησης και θα επέτρεπε στις κυβερνήσεις να κυβερνούν, ενώ δεν θα άφηνε αυτούς τους οργανισμούς να έχουν ρυθμιστικό ρόλο.

Ένα υψηλότερο πολιτικό προφίλ πρέπει επίσης να υιοθετηθεί διότι ενώ μερικά κράτη μέλη είναι υπερχρεωμένα, η ίδια η Ένωση δεν είναι. Μέχρι το Μάιο του περασμένου έτους και την έναρξη των εξαγορών χρεών, το χρέος ήταν μηδενικό.

Ακόμα και με εξαγορές εθνικών χρεών και επιχειρήσεις σωτηρίας τραπεζών, το χρέος της Ένωσης είναι μικρότερο από το ένα τοις εκατό του ΑΕΠ της Ένωσης.

Πρόκειται για λιγότερο από το ένα δέκατο του χρέους προς το ΑΕΠ των ΗΠΑ το 1930,

1. Jean-Claude Juncker and Giulio Tremonti (2010). E-bonds would end the crisis. The Financial Times, 5 Δεκεμβρίου.

2. Stuart Holland (1993). The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s. Nottingham: Spokesman Press, Πρόλογος: Jacques Delors

3. Σύμφωνα με τη Συνθήκη της Λισαβόνας η ενισχυμένη συνεργασία στηρίζεται στη μειοψηφία των κρατών μελών. Ωστόσο, η είσοδος του ευρώ ήταν μια de facto περίπτωση ενισχυμένης συνεργασίας της πλειοψηφίας.

όταν η κυβέρνηση Roosevelt άρχισε να μετατρέπει τις αποταμιεύσεις σε επενδύσεις μέσω της επέκτασης των κρατικών ομολόγων.^[4] Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, η Ένωση έχει το πλεονέκτημα ότι ξεκίνησε αργότερα.

1. Η ΠΡΟΤΑΣΗ BRUEGEL

Η πρόταση του Ινστιτούτου Bruegel για μεταφορά εθνικού χρέους σε ποσοστό μέχρι 60% του ΑΕΠ σε Ευρωπαϊκά Μπλε Ομόλογα ήταν αρκετά ενδιαφέρουσα διότι έστρεψε ξανά το ενδιαφέρον στα ομόλογα.^[5] Ωστόσο, η πρόταση:

1. Συνεπάγεται εξαγορά χρεών
2. Θα χρειαζόταν ένα νέο θεσμό
3. Προτείνει την από κοινού και ξεχωριστή ευθύνη για τα Μπλε Ομόλογα που θα διακρατούνται από την Ένωση
4. Απαιτεί μια τυποποιημένη ρήτρα συλλογικής δράσης
5. Χρειάζεται εγγύηση από όλα τα κράτη μέλη και τους φορολογούμενους και ως εκ τούτου απαιτεί την έγκριση των εθνικών κοινοβουλίων
6. Επιτρέπει «ελεγχόμενη αναδιάρθρωση» του εναπομείναντος χρέους

Η παρούσα έκθεση συμφωνεί με την αρχή της μετατροπής ενός μέρους του εθνικού χρέους σε Ευρωπαϊκά ομόλογα, αλλά παραδέχεται ότι οι εξαγορές χρεών, οι εθνικές εγγυήσεις και ως εκ τούτου οι δημοσιονομικές μεταβιβάσεις

4. Οι Η.Π.Α. δεν επέλεξαν ελλειμματική χρηματοδότηση μέχρι τη δεύτερη εκλογή του Roosevelt. Ωστόσο, ο κύριος μοχλός ανάκαμψης από την Οικονομική Κρίση και στις δύο θητείες ήταν η χρηματοδότηση των κοινωνικών και περιβαλλοντικών επενδύσεων από τα ομόλογα. Η Ευρώπη θα μπορούσε να παραδειγματιστεί και να επιτύχει ανάκαμψη.

5. Delpla, Jacques and von Weizsacker, Jakob. (2010). The Blue Bond Proposal. Bruegel Policy Brief, 3 Μαΐου 2010.

δεν ανταποκρίνονται στις πολιτικές και εκλογικές ανησυχίες της Γερμανίας και ορισμένων άλλων κρατών ή στον κίνδυνο ότι οι συστάσεις της θα αμφισβητηθούν από το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο.

Εισηγείται ότι κανένας από τους έξι παραπάνω όρους της πρότασης Bruegel δεν είναι απαραίτητος για τους εξής λόγους:

1. Το μετατραπέν χρέος δεν χρειάζεται να διακινηθεί. Εάν το διακρατήσει και το διαχειριστεί η Ένωση για λογαριασμό της, θα είναι προστατευμένο από τη συχνή διακίνηση, ενώ το επιτόκιο θα είναι μακροπρόθεσμο και βιώσιμο και θα καθορίζεται από το Eurogroup και όχι από τους οργανισμούς αξιολόγησης.

2. Το μερίδιο των κρατών μελών από το μεταφερθέν χρέος θα εξυπηρετείται από τα έσοδα της εθνικής φορολογίας χωρίς εξαγορές χρεών, εθνικές εγγυήσεις και δημοσιονομικές μεταβιβάσεις.

3. Ως εκ τούτου δεν θα χρειαστεί την από κοινού και ξεχωριστή ευθύνη για τα ομόλογα ούτε μια τυποποιημένη ρήτρα συλλογικής δράσης.

4. Θα επιτευχθεί σαφέστερος διαχωρισμός ανάμεσα σε μετατροπή ενός μέρους του εθνικού χρέους σε προστατευμένα από τη συχνή διακίνηση ομόλογα της Ένωσης και καθαρές εκδόσεις Ευρωομολόγων για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης.

5. Ούτε το μεταφερθέν χρέος ούτε η έκδοση καθαρών ομολόγων θα χρειαστούν τη δημιουργία ενός νέου θεσμού.

6. Μια «ελεγχόμενη πτώχευση» θα ήταν λιγότερο πιθανή διότι μια προστατευμένη από τη συχνή διακίνηση μετατροπή ομολόγων αξίας ίσης με το 60% του ΑΕΠ θα σήμαινε ότι τα περισσότερα κράτη μέλη θα πληρούσαν τα κριτήρια του Μάαστριχτ όσον αφορά το υπόλοιπο χρέος τους.

2. ΜΙΑ ΠΡΟΣΤΑΤΕΥΜΕΝΗ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΧΝΗ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Η ιδανική βάση για τη μετατροπή μέρους του εθνικού χρέους σε ομόλογα της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα ήταν η ομοφωνία. Εάν ήταν η ενισχυμένη συνεργασία και δεν περιλάμβανε τη Γερμανία ή άλλα μικρότερα κράτη μέλη, ο ρόλος της Γαλλίας και της Ιταλίας θα ήταν κεντρικός.

Εάν η Γαλλία, η Ιταλία, η Ισπανία και η Πολωνία υποστήριζαν τη μετατροπή ομολόγων, τότε αυτή θα περιλάμβανε τέσσερις από τις πέντε σημαντικότερες οικονομίες της Ευρωζώνης. Εάν και άλλα κράτη το έκαναν, αυτή θα περιλάμβανε 12 ή και περισσότερα από τα 17 κράτη μέλη του ευρώ.

Η μετατροπή θα αφορούσε μέρος του εθνικού χρέους το οποίο θα ήταν ίσο με το 60% του ΑΕΠ, όπως στην Πρόταση Bruegel.

Το χρέος που θα μετατρεπόταν σε ομόλογα της Ένωσης δεν θα διαγραφόταν ούτε θα χρειαζόντουσαν δημοσιονομικές μεταβιβάσεις ανάμεσα σε κράτη μέλη. Θα προϋπέθετε ότι τα κράτη μέλη θα συμφωνούσαν να εξυπηρετήσουν το μερίδιό τους από τα εθνικά έσοδα.

Μετατροπή χρέους αξίας ίσης με το 60% του ΑΕΠ από τα κράτη μέλη στην Ένωση θα συνεπάγονταν ότι το εναπομείναν εθνικό χρέος των περισσότερων κρατών μελών θα κυμαινόταν εντός των ορίων που θέτει η συνθήκη του Μάαστριχτ.

Αυτό δεν θα απαιτούσε αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης αλλά θα κέρδιζε την αξιοπιστία που στερείται τώρα απέναντι στις αγορές.

Για ένα κράτος μέλος όπως η Ελλάδα, της οποίας το εναπομείναν εθνικό χρέος δεν συμμορφώνεται με τα κριτήρια της συνθήκης του Μάαστριχτ, μια μετατροπή του χρέους θα γινόταν υπό όρους, στη βάση ενός συμφωνημένου

προγράμματος για τη μείωσή του. Ωστόσο, αυτό δεν χρειάζεται απαραίτητα να ισχύσει για τους άλλους, εφόσον το χρέος τους θα κυμαίνεται εντός του ορίου του 60% που έχει οριστεί από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

3. ΒΙΩΣΙΜΟ ΚΑΙ ΜΗ ΒΙΩΣΙΜΟ ΧΡΕΟΣ

Η προστασία των μετατραπέντων ομολόγων θα σήμαινε ότι δεν μπορούν να αποσταθεροποιηθούν από τους οργανισμούς αξιολόγησης.

Και τα δύο θα σήμαιναν ότι μια περαιτέρω μείωση του χρέους θα αποτελούσε πολιτική επιλογή των κυβερνήσεων και όχι αντίδραση στους οργανισμούς αξιολόγησης.

Εάν η Γαλλία, η Ιταλία, η Ισπανία και η Πολωνία υποστήριζαν τη μετατροπή ομολόγων, τότε αυτή θα περιλάμβανε τέσσερις από τις πέντε σημαντικότερες οικονομίες της Ευρωζώνης. Εάν και άλλα κράτη το έκαναν, αυτή θα περιλάμβανε 12 ή και περισσότερα από τα 17 κράτη μέλη του ευρώ. Η μετατροπή θα αφορούσε μέρος του εθνικού χρέους το οποίο θα ήταν ίσο με το 60% του ΑΕΠ, όπως στην Πρόταση Bruegel. Το χρέος που θα μετατρεπόταν σε ομόλογα της Ένωσης δεν θα διαγραφόταν ούτε θα χρειαζόντουσαν δημοσιονομικές μεταβιβάσεις ανάμεσα σε κράτη μέλη. Θα προϋπέθετε ότι τα κράτη μέλη θα συμφωνούσαν να εξυπηρετήσουν το μερίδιό τους από τα εθνικά έσοδα.

Βιώσιμο χρέος

Το εάν ένα χρέος είναι βιώσιμο δεν εξαρτάται από το επίπεδό του, αλλά από το εάν μπορεί να εξυπηρετηθεί. Μέχρι το τέλος του 2009 αυτό δεν αποτελούσε πρόβλημα για τα περισσότερα κράτη μέλη. Λίγα από αυτά αντιμετώπιζαν προβλήματα στην εξυπηρέτηση δανείων ακόμα και όταν διέσωζαν τράπεζες.

Το εάν ένα δεδομένο επίπεδο χρέους μπορεί να εξυπηρετηθεί συνδέεται επίσης με το εάν οι πόροι είναι εξωτερικοί ή εσωτερικοί. Ορισμένα κράτη μέλη όπως η Ιταλία έχουν υψηλή αναλογία χρέους προς ΑΕΠ, το οποίο όπως και την περίπτωση της πολύ υψηλότερης Ιαπωνικής αναλογίας του 200%, είναι βιώσιμο διότι κατά κύριο λόγο αυτοχρηματοδοτείται.

Ένα μεγάλο μέρος του χρέους της Ιταλίας είναι προληπτικό παρά σπάταλο. Υπάρχουν λιγότερα ταμεία συντάξεων στην Ιταλία σε σύγκριση με πολλά κράτη μέλη της Βόρειας Ευρώπης. Τα άτομα διατηρούν ιταλικά κρατικά ομόλογα προληπτικά προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τη σύνταξή τους ή την εκπαίδευση ή για να τα κληροδοτήσουν στα μέλη της οικογένειάς τους.

Ως εκ τούτου, η Ιταλία δεν εκτίθεται όπως πολλά κράτη μέλη σε κερδοσκοπίες κατά του εθνικού χρέους από τους οργανισμούς αξιολόγησης, αν και δεν βγαίνει πάντα αλώβητη.

Η Ελληνική Περίπτωση

Όλα τα στοιχεία περί επιτυχούς μείωσης του χρέους, όπως επί κυβερνήσεως Clinton στις ΗΠΑ, καταδεικνύουν ότι η ανάπτυξη συμβάλλει στη μείωση του χρέους. Αυξάνει τα εθνικά έσοδα ενώ, αντίθετα, η ύφεση τα μειώνει.

Προβλέπεται ότι το ελληνικό χρέος το 2012 θα είναι 159% του ΑΕΠ. Όμως με μια μετατροπή του 60% στην Ένωση, η υπέρβαση του κατά

Μάαστριχτ νόμιμου χρέους θα ήταν της τάξης του 39% και όχι του 99%.

Εξακολουθεί να είναι σημαντική υπέρβαση. Όμως μια μείωση θα ήταν 1) οικονομικά εφικτή μέσω της μείωσης του κόστους του ελληνικού χρέους του 60% του ΑΕΠ με τη μετατροπή του σε χρέος της Ένωσης 2) πολιτικά πιο αποδεκτή εάν τα αποπληθωριστικά αποτελέσματα της μείωσης των εθνικών ελλειμμάτων αντισταθμιστούν από την χρηματοδότηση Ευρωομολόγου για την ανάπτυξη.

4. ΠΟΙΟΣ ΘΑ ΕΠΡΕΠΕ ΝΑ ΚΡΑΤΑΕΙ ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Το Ινστιτούτο Bruegel πρότείνει τη δημιουργία ενός νέου θεσμού για να ρυθμίζει τη μετατροπή του εθνικού χρέους στην Ένωση. Ωστόσο, αυτό ενδέχεται να απαιτούσε αναθεώρηση Συνθήκης. Υπάρχουν δύο κύριες εναλλακτικές σύμφωνα με τις οποίες υφιστάμενα ιδρύματα θα μπορούσαν να το κάνουν χωρίς να χρειάζεται να καταφύγουμε στη δημιουργία ενός νέου θεσμού.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) θα μπορούσε να διακρατεί το προστατευμένο από τη συχνή διακίνηση μετρατραπέν χρέος. Αυτό συνάδει με την αποστολή του της διασφάλισης της σταθερότητας την οποία έχει αναλάβει. Θα μπορούσε να το κάνει παρόλο που πρόκειται το 2013 να αντικατασταθεί από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). Το μετατρεπόμενο χρέος τότε θα διακρατείται από τον ESM.

Οι όροι αναφοράς για τον ESM δεν έχουν οριστεί. Οι αντίστοιχοι όροι αναφοράς του EFSF

έχουν αποδειχθεί αμφισβητούμενοι. Ωστόσο, η αρχή ότι το μετατρεπόμενο χρέος δεν θα πρέπει να διακινείται, θα το διαφύλαττε από πιθανή υποβάθμιση από τους οίκους αξιολόγησης και τις αγορές ομολόγων.

Θα μπορούσε να αντισταθμίσει τις αβεβαιότητες σχετικά με το ρόλο τόσο του EFSF όσο και του μελλοντικού ESM και να ισχυροποιήσει τη λογική τους.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Μια εναλλακτική επιλογή διακράτησης του μετατραπέντος χρέους θα μπορούσε να αποτελεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.^[6] Η ΕΚΤ είναι ο εγγυητής της σταθερότητας των τιμών και έτσι πρέπει να παραμείνει.

Εάν επρόκειτο όντως να διακρατήσει το μετατραπέν χρέος θα έπρεπε να το κάνει χωρίς αυτό να αποβαίνει εις βάρος της κύριας ευθύνης της για τη σταθερότητα των τιμών.^[7] Ωστόσο, αυτή δεν χρειάζεται να παραμεληθεί.

1. Η μετατροπή θα είχε ουδέτερο αποτέλεσμα στον πληθωρισμό εφόσον δεν θα αύξανε τη ρευστότητα. Δεν θα υπήρχαν περισσότερα χρήματα, αλλά το ίδιο το χρέος θα διακρατούνταν με διαφορετικό τρόπο και με μεγαλύτερη ασφάλεια.

6. Η πρόταση αυτή έχει υποβληθεί στο πλαίσιο μιας σειράς άρθρων από τον Γιάννη Βαρουφάκη και εμένα υπό τον τίτλο *Μια πρόταση για την Κρίση*. Ένα από τα βασικά σημεία της πρότασης είναι ότι δεν χρειάζονται νέοι θεσμοί. Η πρόταση αυτή κινείται στην ίδια κατεύθυνση με την παρούσα εισήγηση υποστηρίζοντας ότι δεν απαιτούνται εξαγορές κρεών, εθνικές εγγυήσεις και δημοσιονομικές μεταβιβάσεις. Βλέπε Google Varoufakis-Holland *Η πρόταση για την Κρίση* (The Modest Proposal).

7. Συνήθως οι κεντρικές τράπεζες δεν διακρατούν ούτε εκδίδουν ομόλογα αλλά χρηματοδοτούν υπουργεία και θησαυροφυλάκια. Όμως η Ευρώπη δεν έχει. Παρά το γεγονός ότι πρόκειται για καινοτομία, υπήρξαν πολλές περιπτώσεις στο παρελθόν όπου εκδόθηκαν ομόλογα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του δημόσιου τομέα. Εξάλλου, όπως υποστηρίζεται και στον παρόν άρθρο, η ΕΚΤ θα μπορούσε να διακρατεί και να διαχειρίζεται τη μετατροπή ενός προστατευμένου από τη συχνή διακίνηση μέρους του εθνικού χρέους, αλλά να μην αναμικθεί σε καθαρή έκδοση ομολόγων.

2. Το βιώσιμο μακροπρόθεσμο επιτόκιο στα μετατραπέντα και τα προστατευμένα από τη συχνή διακίνηση ομόλογα θα περιόριζε τις πληθωριστικές πιέσεις.

3. Εφόσον το μετατραπέν χρέος δεν θα διακινούνταν, τα ομόλογα που θα διακρατούνταν από την ΕΚΤ δεν θα εκτίθεντο σε αξιολόγηση από τους οργανισμούς αξιολόγησης.

4. Δεν θα χρειαζόταν αναθεώρηση Συνθήκης. Ήδη η ΕΚΤ δεσμεύεται από Συνθήκη, χωρίς αυτό να επιβαρύνει την ευθύνη της για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, «να στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Ένωσης», όπως ορίζει το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.

5. Αυτή η διάταξη θα μπορούσε να γίνει αποδεκτή κατ' αρχήν στη Γερμανία, καθώς η εν λόγω έκφραση προήλθε απευθείας από τους όρους αναφοράς της Bundesbank.^[8]

6. Η σταθεροποίηση του χρέους της Ευρωζώνης αποτελεί γενική οικονομική πολιτική της Ένωσης.

Εσωτερικός και εξωτερικός πληθωρισμός

Οι πληθωριστικές πιέσεις αυξάνονται. Όμως οι αιτίες είναι εξωτερικές, από την άποψη της υψηλής ζήτησης για εμπορεύματα από τις αναδυόμενες οικονομίες, καθώς και λόγω της κερδοσκοπίας.

Οι πιέσεις είναι παγκόσμιες. Η αιτία τους δεν εντοπίζεται στο εσωτερικό της Ένωσης, παρά το γεγονός ότι την επηρεάζουν. Εύλογα, ο πρόεδρος Sarkozy παραδέχθηκε ότι αυτή η κερδοσκοπία πρέπει να αντιμετωπιστεί από την G20.

Ο αποπληθωρισμός της ζήτησης της ΕΕ δεν θα μειώσει από μόνος του τις παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις, ενώ θέτει σε κίνδυνο τις

8. Αυτοί οι όροι βασίστηκαν στους αντίστοιχους της Bundesbank, δηλ. die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen.

δεσμεύσεις της Συνθήκης της Ένωσης από το 1957 για υψηλό επίπεδο απασχόλησης και τη δέσμευση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης του 1986 για οικονομική και κοινωνική συνοχή.

5. ΕΚΔΟΣΗ ΕΥΡΩΜΟΛΟΓΩΝ ΓΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Το αρχικό σχέδιο σχετικά με την έκδοση ομολόγων από την ίδια την Ένωση ήταν ότι αυτό πρέπει να το αναλάβει το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (EIF), το οποίο ιδρύθηκε το 1994 και από το 2000 αποτελεί τμήμα του Ομίλου της ΕΤΕ.^[9]

Η πρόταση για την έκδοση ομολόγων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και για το EIF ήταν η απάντηση στο αίτημα του Jacques Delors για το σχεδιασμό οικονομικών εργαλείων για την υλοποίηση των δεσμεύσεων για συνοχή, στο πλαίσιο της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης.

Στο αρχικό σχέδιο ο ρόλος που προβλεπόταν για το EIF ήταν τα κοινά ομόλογα να είναι αντίστοιχα προς το κοινό νόμισμα. Το δεύτερο σχέδιο προέβλεπε την οικονομική υποστήριξη μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων προηγμένης τεχνολογίας, πράγμα το οποίο αποτέλεσε τον αποκλειστικό του ρόλο από το 1994.

Ο σχεδιασμός του EIF και τα Ευρωομόλογα

Στο πλαίσιο του αρχικού σχεδιασμού του EIF αναγνωρίστηκε ότι ένα ενιαίο νόμισμα θα στερούσε από τα κράτη μέλη τη δυνατότητα υποτίμησης ως μέσο εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών και ότι δεν υπήρχε πολιτική στήριξη

για δημοσιονομικές μεταβιβάσεις στην κλίμακα που προτάθηκε στο πλαίσιο της έκθεσης MacDougall.^[10]

Όμως, αξιοποιώντας την εμπειρία της Νέας Συμφωνίας, αναγνώρισε επίσης ότι τα Ευρωπαϊκά ομόλογα θα μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν δομικές, κοινωνικές και περιφερειακές πολιτικές, οι οποίες ήταν ο στόχος της έκθεσης Spaak το 1956 για την Κοινή Αγορά.^[11]

Αυτό ήταν επίσης συνεπές προς τους στόχους της έκθεσης MacDougall για «δομικές, κυκλικές, περιφερειακές πολιτικές απασχόλησης, ώστε να περιοριστούν οι διαπεριφερειακές ανισότητες στην αποταμίευση κεφαλαίου και στην παραγωγικότητα».

Ο σχεδιασμός του EIF για το επιχειρηματικό κεφάλαιο

Η σύσταση του 1993, σύμφωνα με την οποία το EIF θα έπρεπε να στηρίξει μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις δεν αφορούσε μόνο εγγυήσεις ιδίων κεφαλαίων, αλλά και ένα Ευρωπαϊκό ταμείο επιχειρηματικού κεφαλαίου με προϋπολογισμό της τάξης των 60 δισεκατομμυρίων ecu και ειδική αποστολή τη χρηματοδότηση νεοσύστατων επιχειρήσεων τεχνολογίας αιχμής.

Με τη χρηματοδότηση από ομόλογα της ΕΕ αυτό θα είχε επενδυθεί σε βάθος αρκετών χρόνων, όμως, ως ένα τοις εκατό του τότε ΑΕΠ της ΕΕ θα είχε μόνο μακροοικονομική προοπτική. Υγιής διαχείριση του ταμείου σε συνεργασία με τα εθνικά πιστωτικά ιδρύματα και τους οργανισμούς περιφερειακής ανάπτυξης με γνώση των τοπικών ΜΜΕ, θα διασφάλιζε ότι θα ομόλογα

10. Από 5% έως 7% του ΑΕΠ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (1977) Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration [The MacDougall Report], Βρυξέλες.

11. Intergovernmental Committee on European Integration (1956). Report on the General Common Market [The Spaak Report], Brussels. MacDougall Report, 14-15.

9. Holland (1993), ό.π.

θα χρηματοδοτούνταν από αποδόσεις του μετοχικού κεφαλαίου.

Ο στόχος ήταν ότι αυτό θα αντιστάθμιζε την έλλειψη ιδιωτικού επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ευρώπη σε σχέση με τις ΗΠΑ, θα μείωνε την εξάρτηση των ΜΜΕ από δανεισμό με σταθερό επιτόκιο, που αποδείχθηκε επιζήμιο για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις πριν μπορέσουν να εξασφαλίσουν μια αγορά, και επομένως θα ενίσχυε τη μικρο καινοτομία και την ανταγωνιστικότητα με μακροοικονομικά και κοινωνικά κέρδη.

Κατά την ίδρυσή του το 1994 το EIF επικεντρώθηκε στο ρόλο της εγγύησης δανείων και όχι στη δημιουργία ενός επιχειρηματικού κεφαλαίου, με αποτέλεσμα μέχρι την ένταξή του στον όμιλο της ΕΤΕ το 2000 να έχει εγγυηθεί μόνο 1 βεcu για ΜΜΕ.

Ο αρχικός σχεδιασμός για ένα μικροοικονομικό εργαλείο με μακροοικονομικά αποτελέσματα ήρθε ξανά στο προσκήνιο από το Ecofin της Νίκαιας το Σεπτέμβριο του 2008, το οποίο προγραμμάτισε 30 δισεκατομμύρια ευρώ για στήριξη των ΜΜΕ, όμως αποκλειστικά μέσω δανείων και όχι ιδίων κεφαλαίων.

Ένας ρόλος ταμείου επιχειρηματικού κεφαλαίου για το EIF παρά ένας ρόλος μόνο δανείων, θα πρέπει να επανεξεταστεί ως τμήμα της καθαρής έκδοσης Ευρωομολόγων, ώστε να λειτουργήσει συμπληρωματικά στη μετατροπή ενός τμήματος του εθνικού χρέους προς την Ένωση.

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων

Η σταθεροποίηση της Ευρωζώνης είναι ζωτικής σημασίας, ωστόσο θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω μετατροπής του χρέους στη βάση μιας πολιτικής ομολόγων προστατευμένων από τη συχνή διακίνηση, τα οποία δεν είναι αντικείμενο συναλλαγής. Η σταθερότητα των τιμών

και η νομισματική πολιτική αποτελούν την βασική ευθύνη της ΕΚΤ.

Όμως, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι ο εγγυητής της σταθερότητας, ο όμιλος της ΕΤΕ μπορεί να διασφαλίσει την ανάπτυξη.

Μετά την κρίση του 2008, επιχειρήθηκε μια προσέγγιση της ΕΤΕ και ρωτήθηκε εάν μπορούσε να διακρατήσει και να εκδώσει ομόλογα για σταθεροποίηση χρέους. Αρνήθηκε πράγμα, που για τα δεδομένα εκείνης της χρονικής στιγμής, θεωρείται αποδεκτό.

Πρώτα εξέδωσε τα δικά της ομόλογα και θα προτιμούσε να διατηρήσουν την ξεχωριστή τους ταυτότητα.

Δεύτερον, η έκδοση ομολόγων για σταθεροποίηση χρέους θα συνιστούσε νομισματική πολιτική ενώ η θεσμική εξειδίκευση και φιλοσοφία της ΕΤΕ ήταν η χρηματοδότηση έργων.

Η σταθεροποίηση της Ευρωζώνης είναι ζωτικής σημασίας, ωστόσο θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω μετατροπής του χρέους στη βάση μιας πολιτικής ομολόγων προστατευμένων από τη συχνή διακίνηση, τα οποία δεν είναι αντικείμενο συναλλαγής. Η σταθερότητα των τιμών και η νομισματική πολιτική αποτελούν την βασική ευθύνη της ΕΚΤ. Όμως, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι ο εγγυητής της σταθερότητας, ο όμιλος της ΕΤΕ μπορεί να διασφαλίσει την ανάπτυξη.

Μετά την κρίση του 2008, επιχειρήθηκε μια προσέγγιση της ΕΤΕ και ρωτήθηκε εάν μπορούσε να διακρατήσει και να εκδώσει ομόλογα για σταθεροποίηση χρέους. Αρνήθηκε πράγμα, που για τα δεδομένα εκείνης της χρονικής στιγμής, θεωρείται αποδεκτό.

Τρίτον, υπήρχε η υπόθεση ότι η εξυπηρέτηση Ευρωομολόγων θα απαιτούσε δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, ενώ η ΕΤΕ εξυπηρετούσε τα δικά της μέσω των εσόδων από τη χρηματοδότηση έργων.

Τέταρτον, οι δημοσιονομικές μεταβιβάσεις θα μπορούσαν να απαιτήσουν αύξηση των Ιδίων Πόρων της Επιτροπής, πράγμα απίθανο.

Διαχωρισμός σταθεροποίησης και ανάπτυξης

Το 2009, μεταξύ των εθνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, κυριάρχησε η γενική άποψη ότι ενώ έπρεπε να επανεξεταστεί το ζήτημα ομολόγων της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή Ευρωομολόγων, η ΕΤΕ δεν ήταν ο κατάλληλος θεσμός.

Υπάρχουν ισχυροί λόγοι για τους οποίους η μετατροπή των εθνικών ομολόγων σε ομόλογα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προκειμένου να σταθεροποιηθεί η κρίση χρέους και οι καθαρές εκδόσεις ομολόγων για ανάκαμψη δεν θα έπρεπε να γίνονται από τον ίδιο θεσμό.

Η άποψη των εθνικών πιστωτικών ιδρυμάτων το 2009 ότι το EIF δεν ήταν κατάλληλο για την διαχείριση της μετατροπής του εθνικού χρέους σε χρέος της ΕΕ ήταν τόσο δικαιολογημένη όσο η διστακτικότητα της ΕΤΕ να το κάνει. Με τον περιορισμένο ρόλο του στην εγγύηση του μετοχικού κεφαλαίου για ΜΜΕ το EIF δεν διέθετε τον κατάλληλο εξοπλισμό ώστε να διαχειριστεί μια μετατροπή εθνικών ομολόγων.

Όμως, αυτό συνέβη πριν τη διαδοχική αποσταθεροποίηση των ομολόγων των μελών που είχαν μεγάλα χρέη το 2009.

Θα μπορούσε να επανεξεταστεί από την άποψη μιας διάκρισης ανάμεσα σε μια μετατροπή ενός τμήματος του εθνικού χρέους στην ΕΕ με τη μορφή ομολόγων της Ένωσης και καθαρής έκδοσης Ευρωομολόγων για χρηματοδότηση έργων.

Η μετατροπή θα έκοβε το Γόρδιο δεσμό που οι κυβερνήσεις προσπαθούσαν να λύσουν με εξαγορές και δημοσιονομικές μεταβιβάσεις. Θα ήταν μια προληπτική στρατηγική παρά αντίδραση στους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Υπάρχουν ισχυροί λόγοι για τους οποίους η μετατροπή των εθνικών ομολόγων σε ομόλογα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προκειμένου να σταθεροποιηθεί η κρίση χρέους και οι καθαρές εκδόσεις ομολόγων για ανάκαμψη δεν θα έπρεπε να γίνονται από τον ίδιο θεσμό.

Η άποψη των εθνικών πιστωτικών ιδρυμάτων το 2009 ότι το EIF δεν ήταν κατάλληλο για την διαχείριση της μετατροπής του εθνικού χρέους σε χρέος της ΕΕ ήταν τόσο δικαιολογημένη όσο η διστακτικότητα της ΕΤΕ να το κάνει.

Με τον περιορισμένο ρόλο του στην εγγύηση του μετοχικού κεφαλαίου για ΜΜΕ το EIF δεν διέθετε τον κατάλληλο εξοπλισμό ώστε να διαχειριστεί μια μετατροπή εθνικών ομολόγων.

Ούτε αυτό ήταν μέρος του σχεδίου του το 1993, πέρα από τις καθαρές εκδόσεις ομολόγων για τη διασφάλιση ότι οι πρόσφατα συμφωνημένες αρχές για ένα Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης θα συνεπάγονταν ότι η Ένωση θα μπορούσε να επιτύχει σταθερότητα και ανάπτυξη.

Συμπληρωματικοί ρόλοι της ΕΤΕ και του EIF

Ωστόσο, ο ρόλος του EIF, σύμφωνα με το αρχικό σχέδιο, για την έκδοση ομολόγων για

τη χρηματοδότηση έργων θα μπορούσε να επιτευχθεί τώρα, ειδικά με ένα διαχωρισμό ανάμεσα σε ομόλογα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για σταθεροποίηση χρέους και σε Ευρωομόλογα για ανάπτυξη. Οι λόγοι είναι πολλοί:

1. Σε αντίθεση με μια εφάπαξ μετατροπή ενός τμήματος των εθνικών ομολόγων στην Ένωση, η καθαρή έκδοση Ευρωομολόγων θα ήταν βαθμιαία.

2. Ως μέλος του Ομίλου της ΕΤΕ - που ήδη έχει το διπλάσιο μέγεθος σε σχέση με την Παγκόσμια Τράπεζα-τέτοιες εκδόσεις των ομολόγων από το EIF θα μπορούσαν να είναι μακροχρόνια αξιόπιστες για τις κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ και τα κρατικά επενδυτικά ταμεία, σε σύγκριση με την έκδοσή τους από προσωρινούς θεσμούς όπως το EFSF.

Η ΕΤΕ εκδίδει ομόλογα με επιτυχία εδώ και πενήντα χρόνια χωρίς εθνικές εγγυήσεις ή δημοσιονομικές μεταβιβάσεις ή εξαγορές εθνικών χρεών. Τα ομόλογά της δεν θεωρούνται επιζήμια για το εθνικό χρέος από κανένα από τα μεγαλύτερα κράτη μέλη της Ευρωζώνης. Αυτό δεν χρειάζεται να ισχύει ούτε για τις καθαρές εκδόσεις ομολόγων του EIF.^[12]

Η ΕΤΕ και το EIF συνεργάζονται ήδη στο πλαίσιο του Ομίλου της ΕΤΕ αν και είναι διαφορετικά. Το EIF είναι ένας ξεχωριστός θεσμός. Ως τέτοιος, τα Ευρωομόλογά του θα είναι διαφορετικά τόσο από τα ομόλογα της ΕΤΕ όσο και από τα ομόλογα της ΕΕ που διακρατούνται από EFSF και την ΕΚΤ.

Η έκδοση Ευρωομολόγων από το EIF θα μπορούσε να συνδυαστεί με τα ομόλογα της ΕΤΕ στη χρηματοδότηση έργων. Η εξυπηρέτηση των ομολόγων θα μπορούσε να γίνει μέσω εισοδημάτων από κοινά επενδυτικά προγράμματα της ΕΤΕ και του EIF παρά από δημοσιονομικές μεταβιβάσεις. Η ΕΤΕ θα διατηρούσε τον έλεγχο με τα προγράμματα να εξαρτώνται από την έγκρισή της και να βρίσκονται υπό τη διαχείρισή της, διαφυλάσσοντας έτσι την ακεραιότητά της στο σχεδιασμό έργων.

Όπου θα χρειαζόταν δέσμευση από τοπικούς συνεταιίρους, πράγμα σημαντικό, η ΕΤΕ θα μπορούσε να το επιτύχει μέσω συνεργασιών στη διαχείριση έργων με εθνικά πιστωτικά ιδρύματα, όπως το *Caisse des Dep'tts et Consignations*, το *Cassa Depositi e Prestiti* και το *Kreditanstalt für Wiederaufbau*.

Η διαχείριση των ομολόγων από τον EIF

Το EIF θα χρειαζόταν ένα νέο αποκλειστικό τμήμα για να διαχειριστεί τις εκδόσεις των ομολόγων στην ανοιχτή αγορά, πράγμα που θεωρούνταν κεντρικής σημασίας στο αρχικό σχέδιο.

Αυτό θα απαιτούσε μια ομάδα ατόμων με υψηλές επαγγελματικές ικανότητες, η οποία θα μπορούσε να αντληθεί από την ΕΚΤ και τις εθνικές υπηρεσίες διαχείρισης χρέους. Εφόσον η έκδοση των ομολόγων θα ήταν σταδιακή, θα δημιουργούνταν μια ομάδα με το πέρασμα του χρόνου.

Το Ecofin αποτελεί το διοικητικό σώμα του Ομίλου της ΕΚΤ. Μια απόφασή του σύμφωνα με την οποία το EIF πρέπει να εκδώσει ομόλογα της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν θα απαιτούσε αναθεώρηση Συνθήκης πέρα από αυτή που έγινε με την ίδρυση του EIF το 1994.

12. Αυτό δεν έχει καθόλου δημόσιο προφίλ. Όμως, σχετικά με την πρόταση προς τον Delors για έκδοση ομολόγων από την ΕΕ και τη θέση ότι δεν θα βασίζονταν πλέον στο χρέος των κρατών μελών, όπως τα κρατικά ομόλογα των Η.Π.Α., ένας γενικός διευθυντής μου τηλεφώνησε να μου πει ότι φυσικά ο Πρόεδρος της Επιτροπής θα μπορούσε να έχει όποια ομόλογα ήθελε φτάνει να είχαν την υποστήριξη του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, και ότι ίσως δεν γνώριζε ότι μόλις δύο από τα 15 κράτη μέλη θεωρούσαν ότι οι δανεισμοί της ΕΤΕ λειτουργούσαν εις βάρος του εθνικού χρέους-το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ολλανδία.

6. ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Μια από τις σημαντικότερες επισημάνσεις που έκαναν ο Jean-Claude Juncker και ο Giulio Tremontini στο άρθρο τους στην Financial Times το Δεκέμβριο, στον απόηχο της πρότασης Bruegel και της προηγούμενης πρότασης το 1993 στον Delors για ομόλογα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ήταν ότι οι καθαρές εκδόσεις Ευρωομολόγων θα προσέλλκυν πλεονάσματα από τις κεντρικές τράπεζες αναδυόμενων οικονομιών και κρατικά επενδυτικά κεφάλαια.

Αυτές οι οικονομικές εισροές στα Ευρωομόλογα θα μπορούσαν να υλοποιήσουν τη δέσμευση των κρατών μελών και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου από το 2008 για ένα Ευρωπαϊκό Πρόγραμμα Οικονομικής Ανάκαμψης.

Παρά το γεγονός ότι η αρχική χρηματοδότηση των ομολόγων θα είναι σταδιακή, οι σωρευτικές εισροές από ένα μερίδιο της τάξης περίπου των 3 τρισεκατομμυρίων δολαρίων από τα πλεονάσματα των κεντρικών τραπεζών των αναδυόμενων οικονομιών και των κρατικών επενδυτικών ταμείων θα ήταν ουσιώδης.

Οι εισροές θα μπορούσαν να ισούνται ή να υπερβαίνουν τους ίδιους πόρους της Επιτροπής και μάλιστα χωρίς δημοσιονομικές μεταβιβάσεις στις οποίες η Γερμανία και ορισμένα άλλα κράτη μέλη αντιτίθενται.

Οι σταδιακές εκδόσεις ομολόγων θα υπερκαλύπτονταν πράγμα που θα τους εξασφάλιζε χαμηλό επιτόκιο.^[13]

13. Οι κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων οικονομιών και τα κρατικά επενδυτικά ταμεία δεν εστιάζουν τόσο στο επιτόκιο όσο στο να διαχωρίσουν και να διαφοροποιήσουν τις μετοχές τους από την εξάρτηση στο δολάριο. Ως εκ τούτου, τα ομόλογα λειτουργούσαν κυρίως ως μέσο διατήρησης της αξίας παρά μόνο ως μέσο δημιουργίας εισοδήματος.

Νομιμοποίηση και μια Ευρωπαϊκή Νέα Συμφωνία

Με μια στρατηγική λιτότητας ως απάντηση στους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, το Ευρωπαϊκό Πρόγραμμα Οικονομικής Ανάκαμψης έχει παραμεληθεί. Τα εκλογικά σώματα δεν γνωρίζουν καν τη δέσμευση της Ένωσης σε αυτό το πρόγραμμα, όμως γνωρίζουν καλά ότι πρέπει να κάνουν θυσίες για τη σωτηρία των τραπεζών και των κεφαλαίων αντισταθμιστικού κινδύνου.

Ο τίτλος Ευρωπαϊκό Πρόγραμμα Οικονομικής Ανάκαμψης (Economic Recovery Programme) ή ΕΠΟΑ (EERP) επίσης δεν έχει απήχηση στο ευρύτερο κοινό.

Αυτό που θα είχε απήχηση είναι ότι η Ευρώπη, χρησιμοποιώντας νέα οικονομικά εργαλεία και υπάρχοντες θεσμούς θα μπορούσε να πετύχει κάτι αντίστοιχο με τη Νέα Συμφωνία των ΗΠΑ στη δεκαετία του 1930.

Κριτήρια για το Πρόγραμμα Ανάκαμψης

Τα κριτήρια για το Ευρωπαϊκό Πρόγραμμα Οικονομικής Ανάκαμψης πρέπει να αποφασιστούν από το Ecofin ή χρειάζονται μια πρόταση από την Επιτροπή.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ανέθεσε στην ΕΤΕ την αποστολή της συνοχής και σύγκλισης, από το Ειδικό Πρόγραμμα Δράσης του Άμστερνταμ και τα Ευρωπαϊκά Συμβούλια του Λουξεμβούργου το 1997 και της Λισαβόνας το 2000, επενδύοντας στους εξής τομείς:

Υγεία, εκπαίδευση, αστική ανανέωση, αστικό περιβάλλον, πράσινη τεχνολογία, οικονομική στήριξη μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας, αλλά και στο διευρωπαϊκό δίκτυο μεταφορών και επικοινωνιών.

Από το 1997 η ΕΚΤ tetραπλασίασε επιτυχώς την ετήσια χρηματοδότηση επενδύσεων προς το ισοδύναμο των δύο τρίτων των Ιδίων Πόρων της Επιτροπής.

Tetραπλασιάζοντας την ξανά μέχρι ή πριν το 2020, με τη βοήθεια συγχρηματοδότησης από επενδύσεις σε Ευρωμόλογα από τις κεντρικές τράπεζες και τα κεντρικά επενδυτικά κεφάλαια πλεονασματικών οικονομικών, θα μπορούσε να υλοποιήσει το ΕΠΟΑ.

Αυτό ισχύει, ειδικά με βάση τα στοιχεία ότι οι πολλαπλασιαστές επενδύσεων είναι τόσο υψηλοί και επομένως διπλάσιοι ή τριπλάσιοι των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών.^[14]

Μια τέτοια ανάπτυξη η οποία χρηματοδοτείται από ομόλογα και κατευθύνεται από επενδύσεις στο πλαίσιο της αποστολής του Ομίλου ΕΤΕ για σύγκλιση και συνοχή θα μπορούσε να προσεγγίσει το μακροοικονομικό επίπεδο για δημοσιονομικές μεταβιβάσεις που πρότεινε η έκθεση MacDougal χωρίς να τις χρειάζεται.

7. ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ

Όπως τόνισε πρόσφατα ο Jurgen Stark, εάν κάποια μέλη της Ευρωζώνης πτωχεύσουν και το ενιαίο νόμισμα καταρρεύσει σταδιακά, οι συνέπειες θα είναι καταστροφικές όχι μόνο για την Ευρώπη αλλά και για τις ΗΠΑ και το παγκόσμιο εμπορικό σύστημα.

Ωστόσο, η σταθεροποίηση του χρέους μέσω περικοπών μόνο στην Ευρώπη, χωρίς πρόγραμμα ανάκαμψης, θα ήταν πολύ βλαβερό για τις ΗΠΑ και θα διακινδύνευε μια διπλή ύφεση και στις δύο.

Αντισταθμίζοντας τον κίνδυνο πτώχευσης

Αντίθετα, οι καθαρές εκδόσεις Ευρωομολόγων:

1. Θα διασφάλιζαν το ευρώ ως αποθεματικό νόμισμα και θα συνέβαλλαν σε ένα πιο πλουραλιστικό παγκόσμιο αποθεματικό σύστημα, πράγμα το οποίο αποτελεί έναν από τους κύριους στόχους της Βραζιλίας, της Ρωσίας, της Ινδίας, της Κίνας και της Νοτίου Αφρικής.

2. Θα συνέβαλλαν σε μια ισόρροπη παγκόσμια ανάπτυξη, που αποτελεί τον κεντρικό στόχο της G20 μέσω της ανακύκλωσης των παγκόσμιων πλεονασμάτων.

Επιπτώσεις για τις ΗΠΑ και την Ευρώπη

Οι συνέπειες για τις ΗΠΑ με το Ευρώ ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα έχουν δύο όψεις:

1. Το δολάριο θα έχανε το πλεονέκτημα του να αποτελεί το μόνο αποθεματικό νόμισμα
2. Αντίστροφα, δεν θα αντιμετώπιζε τους κινδύνους να μην μπορεί να το διατηρήσει.

Όπως τόνισε πρόσφατα ο Jurgen Stark, εάν κάποια μέλη της Ευρωζώνης πτωχεύσουν και το ενιαίο νόμισμα καταρρεύσει σταδιακά, οι συνέπειες θα είναι καταστροφικές όχι μόνο για την Ευρώπη αλλά και για τις ΗΠΑ και το παγκόσμιο εμπορικό σύστημα. Ωστόσο, η σταθεροποίηση του χρέους μέσω περικοπών μόνο στην Ευρώπη, χωρίς πρόγραμμα ανάκαμψης, θα ήταν πολύ βλαβερό για τις ΗΠΑ και θα διακινδύνευε μια διπλή ύφεση και στις δύο.

14. Creel J., P. Monperrus-Veroni & F. Saraceno (2007). *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Working Papers, 2007-13.

Η υποτίμηση του δολαρίου λόγω εμπορικών και δημοσιονομικών ελλειμμάτων συνέβη εδώ και πολύ καιρό από την υποτίμηση του Νίχον. Όμως, ο υποβιβασμός των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ από την Standard & Poors είναι η πρώτη, από όταν η S&P άρχισε τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας πριν εβδομήντα χρόνια.

Ο χαρακτηρισμός της πιστοληπτικής ικανότητας από «σταθερή» σε «αρνητική» σημαίνει ότι υπάρχει πιθανότητα μία στις τρεις για περαιτέρω υποβάθμιση στα επόμενα δύο χρόνια.

Η Κίνα ζητά εγγυήσεις για τα δικά της δύο τρίτα του τρισεκατομμυρίου σε διακρατήσεις ομολόγων των ΗΠΑ.

Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ η Ευρώπη βρίσκεται σε ισορροπία στο εμπόριο με τον υπόλοιπο κόσμο και δεν έχει δημοσιονομικό έλλειμμα ως Ένωση, ούτε πρόκειται να έχει στη βάση των ομολόγων της Ευρωπαϊκής Ένωσης χωρίς εξαγορές χρεών και χωρίς εθνικές εγγυήσεις ή δημοσιονομικές μεταβιβάσεις.

Τα καθαρά κέρδη για τις ΗΠΑ θα εξαρτιόνταν από τις καθαρές εκδόσεις Ευρωομολόγων για τη χρηματοδότηση του Ευρωπαϊκού Προγράμματος Οικονομικής Ανάκαμψης.

Προς το δικό της συμφέρον και για αμοιβαίο όφελος, η Κίνα θα μπορούσε να συμφωνήσει σε μια μεθοδική μείωση των διακρατήσεών της σε δολάρια ή να τα διατηρήσει ενώ οι καθαρές εισροές πλεονάσματος να είναι σε ευρώ.

8. ΑΤΖΕΝΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ G20

Η κρίση της Ευρωζώνης επισκιάζει τη Γαλλική προεδρεία της G20.

Αντίθετα, με μια απόφαση για έκδοση Ευρωομολόγων, η ΕΕ θα μπορούσε να προσφέρει το πιο πλουραλιστικό παγκόσμιο σύστημα αποθεματικού νομίσματος το οποίο η Βραζιλία, η Ρωσία, η Ινδία και η Κίνα έχουν ζητήσει ήδη από

τη σύνοδο στην πόλη Yekaterinburg της Ρωσίας και μάλιστα από τον τελευταίο μήνα έχουν την υποστήριξη της Νοτίου Αφρικής.

Οι αναδυόμενες οικονομίες θέλουν επίσης ένα παγκόσμιο θεσμικό πλαίσιο το οποίο να αντικατοπτρίζει τα νέα δεδομένα και όχι μόνο τους θεσμούς του Bretton Woods.

Μια πρωτοβουλία προς αυτήν την κατεύθυνση θα ήταν ότι η G20 θα αποτελούσε το διοικητικό σώμα του Παγκόσμιου Οργανισμού Ανάπτυξης.^[15]

Η συναίνεση σχετικά με αυτό μπορούσε να ενισχυθεί από ένα μηχανισμό λήψης αποφάσεων ο οποίος δεν θα ήταν ούτε υπερεθνικός ούτε θα απαιτούσε ομοφωνία, πράγμα που θα τον καθιστούσε αναποτελεσματικό.

Αυτή θα μπορούσε να είναι η αρχή της ΕΕ για την ενισχυμένη συνεργασία, προάγοντας κοινές δράσεις σε ένα φάσμα πολιτικών, χωρίς να δεσμεύει αυτές τις κυβερνήσεις που είτε δεν είναι διατεθειμένες είτε δεν είναι έτοιμες να τις υιοθετήσουν.

Ο Dominique Strauss-Kahn πρότεινε επίσης ότι το ΔΝΤ πρέπει να δίνει αναφορά στην G20. Αυτό θα μπορούσε να επεκταθεί:

Ένας Παγκόσμιος Οργανισμός Ανάπτυξης, διοικούμενος από την G20, θα μπορούσε να ενσωματώσει τους θεσμούς του Bretton Woods. Θα μπορούσε επίσης να συμπεριλάβει τις κύριες υπηρεσίες του ΟΗΕ στις ομάδες εργασίας και τις επιτροπές του, καθώς και περιφερειακές αναπτυξιακές τράπεζες και κρατικά επενδυτικά ταμεία.

Αυτό περιγράφεται στη συνοδευτική εισήγηση της Ατζέντας για τη Γαλλική προεδρεία της G20. Πληρέστερη έκδοση της εισήγησης προσέλκυσε το ενδιαφέρον, χωρίς διάσταση απόψεων, σε μια συνάντηση στη Νέα Υόρκη το

15. Η προτεινόμενη ονομασία δεν έχει μεγάλη σημασία, παρόλο που ένας Παγκόσμιος Οργανισμός Ανάπτυξης θα είχε μεγαλύτερη απήχηση στις αναπτυσσόμενες χώρες σε σύγκριση με ένα Συμβούλιο Οικονομικής Ασφάλειας.

2009, από τους Μόνιμους Αντιπροσώπους στα Ηνωμένα Έθνη, της Κίνας, της Ιαπωνίας, της Ινδίας, της Νότιας Αφρικής, της Βραζιλίας, του Μεξικό, του Ηνωμένου Βασιλείου, της Γερμανίας και τους Αναπληρωτές Μόνιμους Αντιπροσώπους των ΗΠΑ.

Η εισήγηση δεν προκάλεσε καμία διαφωνία. Ο Γερμανός αντιπρόσωπος άνοιξε τη συζήτηση καλωσορίζοντας την και σχολιάζοντας ότι παρόλο που ενδεχομένως δεν θα υπάρξει άμεση απόφαση σχετικά με αυτήν από την G20, θα μπορούσε να λειτουργήσει ως προσχέδιο για μια μελλοντική συμφωνία.

Δεν υπήρχε αντιπρόσωπος από τη Γαλλία, ωστόσο αυτή η πρόταση θα μπορούσε να αποδειχθεί εξαιρετικά ενδιαφέρουσα κατά την τρέχουσα Γαλλική προεδρεία της G20.

Σχολή Οικονομικών
Πανεπιστήμιο της Coimbra
11 Μαΐου 2011

Οι απόψεις των συγγραφέων που αναπτύσσονται στα *Policy Brief* είναι προσωπικές και δεν εκφράζουν απαραίτητα το ΙΣΤΑΜΕ Ανδρέας Παπανδρέου.

POLICY BRIEF

Η ταυτότητα του ΙΣΤΑΜΕ – Α. Παπανδρέου

Το Ινστιτούτο Στρατηγικών και Αναπτυξιακών Πολιτικών (ΙΣΤΑΜΕ) – Α. Παπανδρέου είναι το ινστιτούτο ερευνών δημόσιας πολιτικής του ΠαΣοΚ. Λειτουργεί ως ένα κέντρο σύγχρονου πολιτικού προβληματισμού, πολιτικής αναζήτησης και επιστημονικής έρευνας στο χώρο του δημοκρατικού σοσιαλισμού. Το έργο και η δραστηριότητά του απευθύνεται στα πολιτικά στελέχη του ΠαΣοΚ και των άλλων κομμάτων, τη δημόσια διοίκηση, τον έντυπο και ηλεκτρονικό τύπο, την ακαδημαϊκή κοινότητα, τις διάφορες εκφάνσεις της κοινωνίας των πολιτών καθώς και το ευρύ κοινό. Αποσκοπεί στη συστηματική μελέτη της ελληνικής κοινωνίας και άλλων ανεπτυγμένων κοινωνιών, καθώς και στην ανάλυση όψεων και διαστάσεων του πολιτικού συστήματος και της δημόσιας σφαίρας.

Η ταυτότητα του Συγγραφέως

Ο **Stuart Holland** είναι πρώην μέλος της Βουλής των Κοινοτήτων και Σκιώδης Υπουργός για την Ανάπτυξη, όταν συνεργάζονταν στενά με τον Willy Brandt, και έπειτα Σκιώδης Οικονομικός Γραμματέας του Υπουργείου Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου. Στην ηλικία των είκοσι ήταν προσωπικός σύμβουλος Ευρωπαϊκών υποθέσεων του Harold Wilson και εξασφάλισε τη συναίνεση του Charles de Gaulle στη 2η βρετανική αίτηση προσχώρησης στην ΕΟΚ. Έκανε την πρόταση για τη νέα Διάσκεψη της Μεσίνα την οποία προσυπέγραψαν ο Ανδρέας Παπανδρέου και ο Francois Mitterand και η οποία οδήγησε στη δέσμευση της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης για οικονομική και κοινωνική συνοχή. Σε μια αναφορά του το 1993 προς τον Jacques Delors πρότεινε την έκδοση ομολόγων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων. Ως σύμβουλος του Antonio Guterres πρότεινε ότι οι βασικοί όροι της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων θα έπρεπε να περιλαμβάνουν επενδύσεις στην υγεία, την εκπαίδευση, την αστική ανανέωση και το περιβάλλον, καθώς και στην πράσινη τεχνολογία και την καινοτομία, δίνοντας τη δυνατότητα στην ΕΤΕ να εκπληρώσει τον στόχο της συνοχής και της σύγκλισης που είχε τεθεί στη Λισαβόνα το 2000 και στις πρωτοβουλίες του 2010 για το i2i και την Καινοτομία. sholland@fe.uc.pt



Επιστημονική Επιμέλεια:

Βασίλης Μαγκλάρας
Αναπληρωτής Επιστημονικός
Διευθυντής

Μετάφραση κειμένων:

Φωτεινή Δραγατσούλη

ΙΣΤΑΜΕ – ΑΝΔΡΕΑΣ ΠΑΠΑΝΔΡΕΟΥ
Ακαδημίας 4, 10671, Αθήνα
Τηλ.
Fax:
e-mail:
www.istame.gr