



Δίδυμες Στρατηγικές για την Επίλυση της Κρίσης στην Ευρωζώνη—Δίχως Αγορές Χρέους, Εθνικές Εγγυήσεις, Ασφαλιστικά Σχέδια ή Δημοσιονομικές Μεταβιβάσεις

Stuart Holland

4 Νοεμβρίου 2011

Η ακύρωση της συνεδρίασης της 26^{ης} Οκτωβρίου των Υπουργών Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ή του Ecofin, έχει διαβρώσει περαιτέρω την εμπιστοσύνη στην ικανότητά του να δώσει λύση στην επιδεινόμενη κρίση του κυρίαρχου χρέους στην ευρωζώνη. Μια βιώσιμη στρατηγική απαιτείται τώρα—και δύο βιώσιμες στρατηγικές είναι ακόμα καλύτερες από μια.

Η τρέχουσα πρόταση επισύρει την προσοχή σε δύο βασικά προηγούμενα: στην επιτυχημένη έκδοση ομολόγων, για περισσότερο από μισό αιώνα, από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και τη δημιουργία του ευρώ μέσω της ενισχυμένης συνεργασίας από τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων εκδίδει ομόλογα από το 1958 χωρίς αγορές χρέους, εθνικές εγγυήσεις, ασφαλιστικά σχέδια, ή δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, και είναι ήδη περισσότερο από δύο φορές μεγαλύτερη από την Παγκόσμια Τράπεζα. Καμία από τις δίδυμες στρατηγικές που προτείνονται παρακάτω δεν απαιτεί αλλαγές στη συνθήκη της ΕΕ ή επικύρωση από τα εθνικά κοινοβούλια, στηριζόμενες αντ' αυτού στις αποφάσεις από το Ecofin ή το Eurogroup.

1. Σταθεροποίηση από Ομόλογα ΕΕ—Ένας μη εμπορεύσιμος χρεωστικός λογαριασμός της ΕΕ

Η σταθεροποίηση της κρίσης δεν χρειάζεται ομοφωνία αλλά θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω μιας ενισχυμένης συνεργασίας. Εκείνα τα κράτη μέλη των οποίων τα ομόλογα βρίσκονται σε κίνδυνο θα μπορούσαν να μετατρέψουν ένα σημαντικό μερίδιο αυτών σε ομόλογα της ΕΕ που κρατούνται σε έναν μη εμπορεύσιμο χρεωστικό λογαριασμό της ΕΕ και τα οποία θα προστατευόντουσαν από υποβάθμιση από τους οίκους αξιολόγησης.

Με μια διαδικασία ενισχυμένης συνεργασίας, η Γερμανία, η Αυστρία, οι Κάτω Χώρες, και η Φινλανδία θα μπορούσαν να διατηρήσουν τα εθνικά τους ομόλογα. Η διαδικασία θα μπορούσε να ενεργοποιηθεί στο Eurogroup από οποιοδήποτε από τα 16 κράτη μέλη της ευρωζώνης. Τα κράτη μέλη που προτιμούν ομόλογα της ΕΕ θα τα εξυπηρετούν από δικά τους έσοδα, και ο χρεωστικός λογαριασμός θα μπορούσε να διατηρηθεί από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF).

2. Ανάκαμψη μέσω Ευρωομολόγων—Εκδόσεις εμπορεύσιμων ομολόγων

Τα ευρωομόλογα θα μπορούσαν να είναι εμπορεύσιμα, προσελκύοντας κεφαλαιακές εισροές στην ΕΕ από κρατικά πλεονάσματα και υπεραξίες από τις κεντρικές τράπεζες των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Τα ομόλογα θα μπορούσαν να εκδοθούν από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, το οποίο είναι τώρα μέρος του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων σχεδιάστηκε για να εκδίδει τα ευρωομόλογα που είχε προτείνει ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ζακ Ντελόρ στη Λευκή Βίβλο του 1993 για την πολιτική απασχόλησης και την οικονομική διακυβέρνηση. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων θα μπορούσε να προσφέρει συμβουλές γύρω από αυτό το θέμα λόγω της μεγάλης αξιοπιστίας που διαθέτει με την επιτυχημένη έκδοση ομολόγων χωρίς αγορές χρέους, εγγυήσεις,

ασφαλιστικά σχέδια, ή φορολογικές μεταβιβάσεις. Μια απόφαση σχετικά με την έκδοση ομολόγων θα μπορούσε να ληφθεί από το Ecofin, το οποίο είναι το κυβερνών σώμα του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

Τα εμπορεύσιμα ευρωμόλογα θα μπορούσαν να συγχρηματοδοτήσουν τη χρηματοδότηση έργων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και να εξυπηρετούνται από έσοδα μέσα από τέτοιες χρηματοδοτήσεις παρά από δημοσιονομικές μεταβιβάσεις μεταξύ κρατών μελών. Ο έλεγχος των σχεδίων εργασίας θα διατηρούταν από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Τα ευρωμόλογα θα μπορούσαν επίσης να χρηματοδοτήσουν ένα Ευρωπαϊκό Ταμείο Κεφαλαίων Επιχειρηματικού Κινδύνου για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (MME), που θα το διαχειρίζεται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, το οποίο έχει ήδη τη στήριξη των MME.

Μια πιο λεπτομερής συζήτηση αυτού του θέματος μπορεί να βρεθεί στο www.levyinstitute.org/pubs/pn_11_03.pdf και στο www.levyinstitute.org/pubs/pn_11_05.pdf.

Ο Stuart Holland είναι επισκέπτης καθηγητής οικονομικών στο Πανεπιστήμιο της Κοϊμπρα στην Πορτογαλία και πρώην μέλος της Βρετανικής Βουλής των Κοινοτήτων.

Copyright © 2011 Levy Economics Institute