

## Επικαιρότητα

### Ασύμμετρη η εικόνα των οικονομιών στην ευρωζώνη

Σύμφωνα με την Oxford Economics, η ανάκαμψη στην ευρωζώνη θα είναι ασύμμετρη, με την Ελλάδα να είναι μία από τις χώρες που θα υποφέρουν περισσότερο. Από την άλλη πλευρά, για τη Citigroup, η γαλλογερμανική πρόταση αποτελεί «ένα τεράστιο άλμα για τους ηγέτες των δύο χωρών, αποτελεί ωστόσο ένα μικρό βήμα για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση», με αποτέλεσμα ο ρόλος της ΕΚΤ να παραμένει καθοριστικός και με την ευρωτράπεζα να αυξάνει οσο-νούπω το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων στο οποίο συμμετέχει και η Ελλάδα κατά 500 δισ. ευρώ.

# Γιατί θα καθυστερήσει η ανάκαμψη της Ελλάδας

Κατά €17 δισ. αναμένεται να συρρικνωθεί το ΑΕΠ - Το Ταμείο Ανάκαμψης και η έξοδος στις αγορές

ΡΕΠΟΡΤΑΖ  
ΤΑΣΟΣ ΜΑΝΤΙΚΙΑΔΗΣ

Κοινός τόπος είναι πως η Ελλάδα στάθηκε άτυχη, καθώς, μόλις είχε αρχίσει να ανακάμπτει βγαίνοντας από μια δεκαετή κρίση χρέους και μνημονίων, βρέθηκε αντιμέτωπη με την πανδημία, η οποία αναμένεται να της κοστίσει δύο-τρία έτη καθυστέρησης στην αναπτυξιακή της πορεία. =Και αν στην αρχή της νέας περιπέτειας σχεδόν όλοι οι οικονομολόγοι αποφαίνονταν πως θα έχουμε τουλάχιστον ταχεία ανάκαμψη σε σχήμα «V», υποδεικνύοντας πως η ανάπτυξη του 2021 θα ήταν ανάλογη της ύφεσης του 2020, τώρα εκτιμούν πως η ανάκαμψη θα πάρει τη σχήμα «U», αφού μετά τη βαθιά ύφεση θα ακολουθή-

σει μια εκτεταμένη περίοδος ανάκαμψης. Με τις δι-εθνείς τουριστικές ροές να δέχονται ισχυρό χτύπημα, η Ελλάδα θα βρεθεί αντιμέτωπη με μια περίοδο όπου η δραστηριότητα θα κινείται κάτω των «κανονικών» επιπέδων, πιθανώς έως το 4ο τρίμηνο του 2021, προέβλεψε και η Citigroup.

#### Αργή και δύσκολη

Η ανάκαμψη, σύμφωνα με την Capital Economics, θα είναι δύσκολη, αργή και εύθραυστη, απόρροια και της εξάρτησης από τον τουρισμό, του υψηλού χρέους και της αύξησης των κόκκινων δανείων, με το ΑΕΠ να εξακολουθήσει να βρίσκεται κάτω από τα προ πανδημίας επίπεδα για τουλάχιστον δύο ή τρία χρόνια.

Ο γερασμένος πληθυσμός, η εξάρτηση από τον του-

ρισμό, το μεγάλο μερίδιο των αυτοαπασχολούμενων και το σχετικά μικρό μέγεθος των ελληνικών επιχειρήσεων καθιστούν πάντως την ελληνική οικονομία ευάλωτη, με το Consensus, τη μέση εκτίμηση δηλαδή των οικονομολόγων των διεθνών οργανισμών και των διεθνών τραπεζών βάσει των στοιχείων στις 20 Μαΐου, να κάνει λόγο για ύφεση 7,6% το 2020 και ανάκαμψη 4,7% το 2021. Για να κυμανθεί η ύφεση στην Ελλάδα στο 9%-10% εφέτος, όπως προβλέπουν τα σενάρια του ΔΝΤ και της Κομισιόν, θα πρέπει, όπως εκτιμούν κορυφαίοι οικονομολόγοι, τα τουριστικά έσοδα να κινηθούν τουλάχιστον γύρω στο 30% (περίπου 6 δισ. ευρώ) αυτών του 2019 (περίπου 19 δισ. ευρώ). Με δεδομένο ότι τους μήνες



Ιούνιο έως Σεπτέμβριο συγκεντρώνεται το 73% των εισπράξεων από τον τουρισμό, αν παραταθεί λίγο η σεζόν και τα έσοδα κυμανθούν στο 50% αυτών του 2019, κάτι που συγκεντρώνει αρκετές πιθανότητες, και δεδομένων των 24 δισ. ευρώ κυβερνητικών παρεμβάσεων στην οικονομία, τότε ίσως τα πράγματα, όπως υποστηρίζουν ορισμένοι, να πάνε καλύτερα. Εκτιμήσεις αξιωματούχων που παρακολουθούν τα οικονομικά στοιχεία προβλέπουν πως το ΑΕΠ του 2020 θα μειωθεί κατά 17 δισ. ευρώ, στην περιοχή των 175 δισ. ευρώ, με την ελληνική οικονομία να διατηρεί τις προϋποθέσεις θετικής έκπληξης μετά και την επιτυχή υγειονομική διαχείριση που έχει προσδώσει σημαντικά οφέλη στην αξιοπι-

στία και στο brand name της χώρας.

#### Κοινή απάντηση

Από την άλλη πλευρά, η νέα γαλλογερμανική πρόταση (η οποία αποτελεί απάντηση στην απόφαση-βόμβα του γερμανικού δικαστηρίου στις 5 Μαΐου που αμφισβήτησε το τύπομα χρήματος από την ΕΚΤ, αλλά και την ίδια τη διακυβέρνηση της ΕΕ) για τη σύσταση Ταμείου Ανάκαμψης 500 δισ. ευρώ, που θα προσφέρει επιδοτήσεις σε περιοχές που πλήττονται περισσότερο από την πανδημία με την έκδοση κοινού χρέους από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, για τη Morgan Stanley αποτελεί μια «ισχυρή, κοινή απάντηση που βοηθάει να αντισταθμιστεί ο κίνδυνος βαθύτερης ύφεσης», ενώ και για την Goldman Sachs θα βελτιώσει το κόστος δανεισμού των χωρών της περιφέ-

ρειας, αναμένοντας πώση των αποδόσεων των ομολόγων σε Ιταλία, Ισπανία και Ελλάδα.

#### Στις αγορές

Ηδη οι αποδόσεις των ελληνικών 10ετών ομολόγων υποχωρούσαν στο 1,76%, μια εξέλιξη που ενισχύει τον σχεδιασμό του ΟΔΗΧΧ να βγει ακόμη δύο-τρεις φορές στις αγορές ως το τέλος του έτους, στοχεύοντας στην άντληση επιπλέον 4-5 δισ. ευρώ. Η μορφή των νέων εκδόσεων θα εξαρτηθεί από τη ζήτηση των θεσμικών επενδυτών, ενώ με βάση τα σημερινά δεδομένα προκρίνονται κυρίως ομόλογα 3ετούς ή 5ετούς διάρκειας ή ακόμα και επανέκδοση (reopening) του 15ετούς ομολόγου. Η πρώτη έξοδος αναμένεται νωρίς το καλοκαίρι και σίγουρα όχι μετά τις 20 Ιουλίου.



ΓΝΩΜΗ

ΤΟΥ  
ΑΡΓΥΡΗ ΑΡΓΥΡΙΑΔΗ

ΟΙ ΓΕΡΜΑΝΟΙ ΔΙΚΑΣΤΕΣ ΘΘΟΥΝ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ

Η απόφαση του γερμανικού Συνταγματικού Δικαστηρίου δυνητικά μπορεί να αποτελέσει θρυσάλλιδα εξέλιξεων σε σχέση με το ευρωπαϊκό οικοδόμημα και την οικονομία της ευρωζώνης. Για όλους όσοι ομνύουμε στο όνομα της Ενωμένης Ευρώπης, η ταυτόχρονη αμφισβήτηση του Δικαστηρίου της και της ΕΚΤ όχι μόνο ξενίζει αλλά και φοβίζει. Η αμφισβήτηση του ΔΕΕ μάλλον αποτελεί παράπλευρη απώλεια, η οποία όμως προκαλεί ένα ευμέγεθες ρήγμα στην εφαρμογή του ευρωενωσιακού δικαίου. Ο πραγματικός στόχος ήταν η ΕΚΤ και η «εισπήδησή» της στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής. Στην ουσία τη μέμφεται ότι με τα περιλάλητα προγράμματα «ποσοτικής χαλάρωσης» δεν ασκεί νομοματική αλλά οικονομική πολιτική. Μαζεύοντας τα junk bonds χωρών του ευρωπαϊκού Νότου - υπό τη θαλπωρή του ευρώ - όχι μόνο δεν δημιουργεί κάποια δευτερογενή αγορά, αλλά στην ουσία λειτουργεί ως «εμπορική» τράπεζα που αγοράζει κρατικό χρέος επηρεάζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τα επίπεδα μισθών, τιμών αγαθών κ.λπ. Δηλαδή ασκεί de facto οικονομική πολιτική. Ultra vires λοιπόν και η ΕΚΤ αλ-

λά με θετική υπέρβαση εξουσίας αυτή τη φορά. Οσα αποφάσισαν οι γερμανοί δικαστές μπορούν να συμβάλουν σε μεγαλύτερη εμπάθουνη και ενοποίηση του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Αντιθέτως, προσιδιάζει σε ιακωβίνικη αντίληψη να θεωρούμε ότι η ΕΚΤ πρέπει να παραμένει δικαστικώς ανέλεγκτη. Ας μη λησμονούμε ότι η ΕΚΤ ουσιαστικά είναι θεσμικά ανέλεγκτη, καθώς η παρουσία του προέδρου της σε συνεδριάσεις του Ευρωκοινοβουλίου όταν συζητούνται θέματα αρμοδιότητάς της ελάχιστη σχέση έχει με τις έννοιες ελέγχου και λογοδοσίας. Μην λησμονούμε επίσης ότι πολλές αποφάσεις της ΕΚΤ αμφισβητούνται και εντός των θεσμών του ευρωπαϊκού οικοδομήματος. Το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο κατ' επανάληψη την έχει κατηγορήσει για έλλειψη συνεργασίας. Τον Νοέμβριο του 2017 σε έκθεσή του που αφορούσε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα με σαφήνεια διατύπωνε κατηγορίες για εσφαλμένους χειρισμούς στο ζήτημα της ανακεφαλαιοποίησης που οδήγησαν σε απώλεια 40 δισ. ευρώ περίπου. Τι θετικό λοιπόν μπορεί να εισφέρει η απόφαση των Γερμανών;

1. Περισσότερη διαφάνεια. Η ΕΚΤ δεν μπορεί να διεκδικεί το «παπικό αλάθητο» ούτε είναι υπεράνω νόμων.  
2. Μπορεί να ανοίξει τον δρόμο για την πραγματική οικονομική ένωση της Ευρώπης. Το παγκοσμίως οξύμωρον της διατήρησης της οικονομικής εξουσίας από τα κράτη-μέλη και της εκχώρησης της νομοματικής στην ΕΚΤ δοκιμάστηκε στην πράξη. Ασύμμετρες κρίσεις και σημαντικές αποκλίσεις στο οικονομικό και βιοτικό επίπεδο, δίχως κοινή οικονομική πολιτική, μπορεί να αντιμετωπιστούν μόνο στο πλαίσιο σημαντικών διασυστακτικών δημοσιονομικών μεταβιβάσεων που ουδέποτε θα αποδεχθούν τα «κυρίαρχα» κράτη-μέλη. Οι γερμανοί δικαστές προσπαθώντας να επικαλεστούν τη «δοτή» εξουσία των ευρωπαϊκών οργάνων έναντι των «κυρίαρχων κρατών» στην ουσία φέρνουν στο προσκήνιο το πραγματικό διακύβευμα. Πραγματική Ένωση δίχως κοινή οικονομική πολιτική δεν μπορεί να υπάρξει. Και σίγουρα αυτό το κατάλαβε η ΕΚΤ και έπραξε αναλόγως...

Ο κ. Αργύρης Αργυριάδης είναι δικηγόρος παρ' Αρείω Πάγω, Solicitor (England & Wales).