

Τι δεν πήγε καλά με το ευρώ;

ΤΗΣ ΜΙΡΑΝΤΑΣ ΞΑΦΑ*



ΤΟ ΕΝΙΑΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΔΕΝ ΦΑΙΝΕΤΑΙ ΝΑ ΕΧΕΙ ΔΥΝΑΜΕΙΣ ΝΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΙ ΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ. ΟΙ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΟΝΕ ΠΡΕΠΕΙ ΕΠΕΙΓΟΝΤΩΣ ΝΑ ΥΙΟΘΕΤΗΣΟΥΝ ΚΟΙΝΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

Επειτα από δεκαετίες προσπαθειών για την υιοθέτηση ενός ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος, το ευρώ καθιερώθηκε, τον Ιανουάριο 1999, ως το ενιαίο νόμισμα των ένδεκα από τις δεκαπέντε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με αρχική ισοτιμία 1,19 δολάρια, το ευρώ θεωρήθηκε ως νόμισμα το οποίο είχε περαιτέρω δυνατότητες ανατίμησης. Η ισχύς του ευρώ φάνηκε, στην ευρεία γεωγραφική περιοχική συναλλαγών στην οποία χρησιμοποιήθηκε - ίση σχεδόν σε έκταση με αυτήν των ΗΠΑ -, και από το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, που είχε συμβολικά την έδρα της στη Φρανκφούρτη, κληρονόμησε την παράδοση σταθερότητας της Μπούντεσμπανκ. Με την πάροδο του χρόνου, θεωρήθηκε ότι το ευρώ μπορεί να εκθρονίσει το δολάριο και να καταστεί βασικό αποθεματικό νόμισμα, δηλαδή το νόμισμα στο οποίο οι κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο θα διατηρούν τα αποθέματά τους.

Συνέβη, όμως, το αντίθετο. Το ευρώ άγγιξε το χαμηλότερο επίπεδο όλων των εποχών, φθάνοντας στα 82,5 σεντ τον Σεπτέμβριο του 2000, έχοντας χάσει σχεδόν το ένα τρίτο της αξίας του από τότε που κυκλοφόρησε, προκαλώντας έτσι τη συντονισμένη παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών στις 22 Σεπτεμβρίου. Εκτοτε, γνώρισε ελαφρά

ανάκαμψη και απαιτήθηκαν περαιτέρω παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Ενας λόγος για τη μεγάλη πτώση του ευρώ μετά την έναρξη της κυκλοφορίας του είναι η σχετικά μακροπρόθεσμη ελκυστικότητα των ΗΠΑ σε σύγκριση με την αργή διαδικασία διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην ευρωζώνη και την καθυστέρηση των επενδύσεων στις τεχνολογίες της πληροφορικής. Αυτό μεταφράζεται σε μαζική διαιλαντική ροή άμεσων επενδύσεων από την ευρωζώνη. Αλλά η βαθμιαία μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας έχει αρχίσει ήδη να αυξάνει τα ποσοστά απασχόλησης στην ευρωζώνη και η φορολογική μεταρρύθμιση στη Γερμανία, η οποία περιλαμβάνει τη μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων σε 25% το 2001, θα συμβάλει επίσης προωθητικά από πλευράς προσφοράς. Το αποτέλεσμα είναι ότι ο ρυθμός ανάπτυξης στην ευρωζώνη πιθανότατα τείνει να πλησιάζει το 3% σε σύγκριση με το 2,3% που ήταν κατά μέσο όρο την τελευταία εικοσαετία. Παρ' όλο που παραμένει χαμηλότερη από το προβλεπόμενο ποσοστό ανάπτυξης των ΗΠΑ - άνω του 3,5% - συνιστά μείωση της διαφοράς σε σύγκριση με το δεύτερο μισό της δεκαετίας του '90. Και ταχύτερη ανάπτυξη της οικονομίας της ευρωζώνης ενισχύει την

* Σύμβουλος του Citigroup.

ευνοϊκή συγκυρία για τη συνέχιση της δημιουργίας θέσεων εργασίας και υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Τους τελευταίους δεκαοκτώ μήνες, τόσο η ΕΚΤ όσο και η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ εφάρμοσαν αυστηρότερη νομισματική πολιτική για να μειώσουν τις πληθωριστικές πιέσεις και να προσαρμόσουν την αύξηση της ζήτησης στα επίπεδα της υπάρχουσας προσφοράς. Η ΕΚΤ αύξησε το βασικό επιτόκιο παρέμβασης από 2,50% σε 4,75%, ενώ η Fed αύξησε τα δικά της από 4,75% σε 6,50%. Το αποτέλεσμα ήταν η αμερικανική ανάπτυξη να τείνει προς ομαλή προσγείωση με συντεταγμένη επιβράδυνση της οικονομίας σε πιο διατηρήσιμους ρυθμούς, χωρίς πληθωριστικές ενδείξεις. Αντίθετα, η οικονομία της ευρωζώνης εμφανίστηκε ανίκανη να ακολουθήσει την εντυπωσιακή μεγέθυνση της αμερικανικής οικονομίας, η οποία αναπτύσσεται με ρυθμό άνω του 4% το χρόνο, την τελευταία τετραετία. Ακόμη και ο ρυθμός ανάπτυξης είναι κατά πολύ χαμηλότερος, και ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη υπερέβη το στόχο του 0%-2% που είχε καθορίσει η ΕΚΤ, κάνοντας φανερή την ύπαρξη περιορισμών αποδοτικότητας. Ωστόσο, οι προσδοκίες για περαιτέρω επιθετικές αυξήσεις από την ΕΚΤ υποχωρούν, κα-

τρίασουν τη ροή άμεσων επενδύσεων και επενδύσεων χαρτοφυλακίου προς τις ΗΠΑ. Παρ' όλη αυτά, υπάρχουν ελάχιστες ενδείξεις ότι η υποτίμηση του ευρώ και οι πρόσφατες μεταρρυθμίσεις προς όφελος της προσφοράς έχουν αρχίσει να προσελκύουν ξένες άμεσες επενδύσεις στην ευρωζώνη. Τα τελευταία στοιχεία που ανακοίνωσε η ΕΚΤ δείχνουν ότι ευρείες εκροές επενδύσεων συνεχίστηκαν τον Σεπτέμβριο, και ήταν ύψους 34 δισεκατομμυρίων ευρώ. Παρομοίως, οι καθαρές εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου ανήλθαν σε 128 δισεκατομμύρια ευρώ φέτος, με τα μέχρι στιγμής στοιχεία. Αλλά ακόμη και αν το ευρώ εμφανίζεται υποτιμημένο σε μακροπρόθεσμη βάση, οι επενδυτές έχουν «κουραστεί» από αυτό, δηλαδή είναι απρόθυμοι να «κτίσουν» σημαντικές θέσεις σε ένα νόμισμα που μέχρι τώρα κινείται κάτω από τα ιστορικά στάνταρ. Η αξιοπιστία της πολιτικής της ευρωζώνης τίθεται υπό αμφισβήτηση, καθώς οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις καθυστερούν. Επίσης, η συναίνεση που απαιτείται από τις ένδεκα χώρες της ευρωζώνης, ώστε να συμφωνήσουν σε μια κοινή δέσμη μέτρων όσον αφορά τη φορολογία (ιδιαίτερα τη φορολογία των επιχειρήσεων και τη φορολογική μεταχείριση των προϊόντων που πωλούνται μέ-

σω Internet), φαίνεται να καθυστερεί. Η ευρωζώνη παραμένει μια κατακερματισμένη αγορά, που διέπεται από ξεχωριστούς για κάθε κράτος κανόνες και ρυθμίσεις, απέχει από το όραμα για «ενιαία αγορά, ενιαίο νόμισμα».

Στην Ελλάδα είναι περισσότερο απαραίτητο από κάθε άλλη φορά να επιτακυνθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και να υιοθετηθεί αυστηρή οικονομική πολιτική. Από τον Ιανουάριο, η νομισματική πολιτική θα εικωρηθεί στην ΕΚΤ, η οποία θα καθορίζει τα επιτόκια με βάση τις συνθήκες που θα επικρατούν στο σύνολο της ευρωζώνης, στην οποία η Ελλάδα αντιπροσωπεύει μόνο το 2% του ΑΕΠ. Συνεπώς, η νομισματική πολιτική δεν θα μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως αντιπληθωριστικό εργαλείο. Τα μόνα διαθέσιμα εργαλεία για την κυβέρνηση: απελευθέρωση της αγοράς για μείωση των πληθωριστικών πιέσεων που πηγάζουν από την προσφορά και σφικτή δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική για μείωση του πληθωρισμού όσον αφορά τη ζήτηση. Αν δεν χρησιμοποιηθούν αυτά τα εργαλεία, ελλοχεύει ο κίνδυνος η Ελλάδα να ενταχθεί στην ευρωζώνη με υψηλό πληθωρισμό, υπονομευμένη ανταγωνιστικότητα και αυξανόμενη ανεργία.

Οι επενδυτές έχουν «κουραστεί» από το ευρώ και η αξιοπιστία της πολιτικής της ευρωζώνης αμφισβητείται, καθώς παραμένει μια κατακερματισμένη αγορά

θώς η ανάπτυξη στην ευρωζώνη επιβραδύνεται και το ευρώ βρίσκεται σε αργή πορεία ανάκαμψης. Συνεπώς, το ευρώ φαίνεται να μην είναι σε θέση να επιστρέψει σε καθεστώς ισοτιμίας με το δολάριο, βραχυπρόθεσμα.

Τώρα, βρισκόμαστε σε μια συγκυρία όπου οι αυστηρές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και οι υψηλές τιμές του πετρελαίου επιβραδύνουν την παγκόσμια ανάπτυξη. Το βασικό ερώτημα για το ευρώ είναι αν η διαφορά μεγέθυνσης με τις ΗΠΑ τελικά μειωθεί. Στις επίσημες οικονομικές προβλέψεις της, που δημοσιεύθηκαν τέλη Νοεμβρίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναγνωρίζει ότι η μεγέθυνση στην ευρωζώνη θα υστερήσει έναντι της αντίστοιχης αμερικανικής για έναντι συνεχόμενη χρονιά το 2001. Η ανάπτυξη του Ακαθαρίστου Εγχωρίου Προϊόντος στην ευρωζώνη αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 3,2% από 3,5% αυτό το χρόνο, ενώ η μεγέθυνση στις ΗΠΑ προβλέπεται να κυμανθεί γύρω στο 3,3% έναντι 5,1% φέτος. Παρ' όλη αυτά, υπάρχει αυδοτική δυναμική για το ευρώ, καθώς η διαφορά μεγέθυνσης με τις ΗΠΑ μειώνεται και η ροή κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ μετριάζεται.

Τι χρειάζεται το ευρώ για να ανατιμηθεί; Το ευρώ θα βοηθηθεί από ενδεχόμενη εξασθένιση των αμερικανικών κεφαλαιαγορών, που θα με-

