

Οι ασθενείς της Ευρώπης -Αθήνα και Ρώμη- έγιναν καλά, αλλά για πόσο;

14/Οκτ/2019 13:51

Του **Ferdinando Giugliano**

Εάνθελει κανείς ένα χαρακτηριστικό στοιχείο του πόσο έχει προχωρήσει η ευρωζώνη, μην κοιτάξει τίποτα άλλο πέρα από την Ελλάδα και την Ιταλία.

Μέχρι πρόσφατα, οι δύο χώρες της Μεσογείου θεωρούνταν ως οι ασθενείς της Ευρώπης, καθώς οι επενδυτές απαιτούσαν υψηλά premiums για την διακράτηση των κρατικών τους ομολόγων. Αυτές οι επιπλέον χρεώσεις ήταν ιδιαίτερα εντυπωσιακές λόγω και της απότομης πτώσης στις αποδόσεις των άλλων κρατών που είχαν πληγεί από την κρίση κρατικού χρέους στις αρχές της δεκαετίας του 2010, δηλαδή τις Ισπανία, Πορτογαλία και Ιρλανδία.

Η Ελλάδα και η Ιταλία εντάχθηκαν και αυτές στην ομάδα, αλλά υπάρχουν ακόμη λόγοι να είναι σκεπτικοί. Οι δύο χώρες συνεχίζουν να πλήττονται από υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους, τα οποία η ασθενής οικονομική ανάπτυξη έχει αποτύχει να μειώσει. Και ενώ στις χρηματοπιστωτικές αγορές φαίνεται να αρέσουν οι νέες κυβερνήσεις σε Αθήνα και Ρώμη, υπάρχει κίνδυνος ότι αυτές οι κυβερνήσεις θα αποδειχθούν ιδιαίτερα αισιόδοξες στις εκτιμήσεις τους αναφορικά με το πόσο γρήγορα οι οικονομίες του θα αναπτυχθούν και πόσο γρήγορα θα συρρικνωθούν τα δημοσιονομικά ελλείμματα.

Την προηγούμενη εβδομάδα υπήρξαν συμβολικές στιγμές και για τις δύο χώρες. Η Ελλάδα εξέδωσε νέα τρίμηνα ομόλογα με αρνητική απόδοση για πρώτη φορά, μπαίνοντας και αυτή σε μια ολοένα και πιο μεγάλη λίστα χωρών στην Ευρώπη και πέραν αυτής, που απολαμβάνουν το προνόμιο του να πληρώνονται για να δανειστούν. Στο μεταξύ, η Ιταλία πούλησε ομόλογα σε δολάρια, για πρώτη φορά από την αρχή της δεκαετίας. Η δημοπρασία ήταν μια μεγάλη επιτυχία, καθώς η Ρώμη άντλησε από τις αγορές 7 δισ. δολάρια, περίπου το διπλάσιο ποσό από τις αρχικές εκτιμήσεις, ενώ έλαβε προσφορές για περισσότερα από 18 δισ. δολάρια.

Και στις δύο περιπτώσεις, η επιτυχημένη πώληση ομολόγων έρχεται μετά από μήνες ενός comeback. Στα μέσα Μαΐου η απόδοση του ελληνικού 10ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 3,5%, με το spread άνω των 360 μονάδων βάσης σε σχέση με τη Γερμανία.

Τώρα η απόδοση ανέρχεται στο 1,5%, καθώς το spread έχει μειωθεί κάτω από τις 200 μονάδες βάσης. Στην ίδια περίοδο, το ιταλικό 10ετές έχει μειωθεί (η απόδοση) από το 2,7% στο 1% σήμερα. Το spread με τα γερμανικά ομόλογα παρόμοιας διάρκειας, έχει μειωθεί κατά το ήμισυ, από τις περίπου 280 μονάδες βάσης, στις σχεδόν 140 μονάδες βάσης.

Αυτή εκπληκτική πορεία μπορεί εν μέρει να εξηγηθεί χάρη στην ΕΚΤ. Από την περασμένη άνοιξη, η ΕΚΤ έχει προχωρήσει σε μια πιο επεκτατική νομισματική στάση. Τον προηγούμενο μήνα, ο απερχόμενος πρόεδρος Mario Draghi ανακοίνωσε ότι η κεντρική τράπεζα θα μείωνε ακόμη περισσότερο το επιτόκιο καταθέσεων σε αρνητικό έδαφος και θα ξεκινούσε εκ νέου το πρόγραμμα αγοράς assets, τα οποία έχουν ξεκάθαρα συμβάλει στο να οδηγηθούν χαμηλότερα οι αποδόσεις των ομολόγων.

Αλλά η Ιταλία και η Ελλάδα επίσης επωφελήθηκαν από την άφιξη των νέων κυβερνήσεων. Στη Ρώμη, το κεντροαριστερό Δημοκρατικό Κόμμα έχει αντικαταστήσει την ακροδεξιά Λέγκα ως το κυβερνών κόμμα με το Κίνημα Πέντε Αστέρων. Ο νέος συνασπισμός έχει υιοθετήσει μια πολύ λιγότερο συγκρουσιακή σχέση έναντι της υπόλοιπης Ευρώπης, επιβεβαιώνοντας τους επενδυτές ότι δεν υπάρχει στα αλήθεια καμία πιθανότητα η Ρώμη να αποχωρήσει από την ευρωζώνη. Στην Ελλάδα, ο κεντροδεξιός Κυριάκος Μητσοτάκης έχει αντικαταστήσει τον αριστερό Αλέξη Τσίπρα ως πρωθυπουργό, με μια πλατφόρμα μείωσης των φόρων και προσελκύοντας επενδύσεις. Οι επενδυτές ελπίζουν ότι η χώρα μπορεί τελικά να ξεφύγει από την ατελείωτη ύφεση της τελευταίας δεκαετίας.

Καιπάλι, κανείς δεν πρέπει να παρασυρθεί, προς οποιαδήποτε πλευρά. Το ελληνικό δημόσιο χρέος διαμορφώνεται στο 180% του ΑΕΠ στο τέλος του 2018, ενώ της Ιταλίας στο 135% σχεδόν. Η Ρώμη και η Αθήνα δεν έχουν πρόβλημα να μετακυλήσουν τα ομόλογά τους σε πολύ ευνοϊκά επιτόκια. Αλλά το ερώτημα είναι εάν θα είναι σε θέση να αυξήσουν τους ρυθμούς ανάπτυξής τους αρκετά, ώστε να καταστήσουν αυτά τα βάρη πιο βιώσιμα, ιδιαίτερα σε μια περίοδο ιδιαίτερα χαμηλού πληθωρισμού.

Το άλλο θέμα συνδέεται με την αξιοπιστία των δύο κυβερνήσεων. Η νέα κυβέρνηση της Ιταλίας στοχεύει σε έλλειμμα προϋπολογισμού 2,2% για το επόμενο έτος, κάτι που είναι αντίστοιχο με το επίπεδο αυτού του έτους. Ωστόσο, έχει υπολογίσει το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων της από μέτρα για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, τα οποία συχνά είναι αναξιόπιστα. Η Ελλάδα προβλέπει πολύ αισιόδοξους ρυθμούς ανάπτυξης για το επόμενο έτος, υψηλότερους από τις εκτιμήσεις της Κομισιόν. Πολλά θα εξαρτηθούν από το εάν η επενδυτική έκρηξη στην οποία στηρίζεται ο Μητσοτάκης, θα έλθει πραγματικά.

Παρόλες τις δυσοίωνες προβλέψεις που περικλείουν την προοπτική της ευρωζώνης, η Ιταλία και η Ελλάδα αποτελούν δύο λόγους για να είναι μέτρια αισιόδοξη. Αλλά όπως ξέρουμε από την ιστορία, χρειάζεται περισσότερος χρόνος για να σηκωθεί κανείς, από το να πέσει ξανά.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)