



Ένωση Κεφαλαιαγορών ή αλλιώς τι;

Description

Μαρία Δεμερτζή*

Μια ενοποιημένη αγορά κεφαλαίων (CMU) στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) εξακολουθεί να αποτελεί απαραίτητο συστατικό για την αύξηση της ανθεκτικότητάς της. Ωστόσο, είναι πολύ δύσκολο να σημειωθεί ουσιαστική πρόοδος σε αυτόν τον τομέα, πράγμα που σημαίνει ότι υπάρχει ανάγκη εξεύρεσης άλλων πηγών χρηματοδότησης. Ο ευρωπαίος φορολογούμενος θα κληθεί αναμφίβολα να καλύψει αυτό το κενό.

Κάθε τόσο επανερχόμαστε στη συζήτηση σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) θα καταφέρει να καλύψει τις πολύ υψηλές επενδυτικές ανάγκες της για να αυξήσει την ανθεκτικότητα της οικονομίας της. Ο ένας κρίσιμος παράγοντας για τον οποίο ίσως όλοι συμφωνούν είναι ότι τα ρίσκα είναι και μεγάλα και όλο αυξάνονται. Επομένως, φυσικά, εκείνοι που θα χρηματοδοτήσουν αυτές τις επενδύσεις πρέπει να είναι σε θέση να αναλάβουν υψηλά επίπεδα ρίσκου. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η ΕΕ πρέπει να στραφεί στις κεφαλαιαγορές που μπορούν να αναλάβουν αυτόν τον κίνδυνο καλύτερα από οποιαδήποτε άλλη πηγή χρηματοδότησης. Ωστόσο, παρά τις προσπάθειες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να ωθήσει την δημιουργία τους μέσω νομοθετικών προτάσεων, δεν έχει υπάρξει σημαντική αλλαγή στον τρόπο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ.

Η Ένωση Κεφαλαιαγορών ήταν πάντα ένα αρκετά περίπλοκο εγχείρημα, καθώς για να επιτευχθεί πρέπει να έρθουν σε συνεννόηση πολλές αρχές πολιτικής. Επίσης, δεν είναι

εύκολο να πειστεί το ευρύ κοινό όσον αφορά την χρησιμότητα αυτού του εγχειρήματος ακριβώς επειδή υπάρχουν τόσες πολλές αρχές που εμπλέκονται, η κάθε μία με διαφορετική ικανότητα και θέληση για αλλαγή.

Μια ενοποιημένη αγορά κεφαλαίων στην ΕΕ απαιτεί εναρμόνιση των νόμων, των θεσμών αλλά και των προτιμήσεων των καταναλωτών σε όλες τις χώρες. Αυτό δεν μπορεί να γίνει ούτε από πάνω προς τα κάτω ούτε απλά με την παροχή κινήτρων. Χρειάζονται πολλές διαρθρωτικές αλλαγές από τη βάση προς την κορυφή, συμπεριλαμβανομένης της θέλησης και δυνατότητας των νοικοκυριών να αναλαμβάνουν περισσότερα ρίσκα στον τρόπο που αποταμιεύουν και διαχειρίζονται τον προϋπολογισμό τους. Τέτοιες αλλαγές δεν είναι εύκολο να επιτευχθούν εντός μιας γενιάς.

Δύο ακόμη παρατηρήσεις είναι σημαντικές για την κατανόηση αυτής της πολυπλοκότητας.

Η ΕΕ δημιούργησε την Τραπεζική Ένωση που παραμένει όμως μια Ένωση μόνο θεσμική, υπό την έννοια ότι υπάρχει κοινή εποπτική αρχή για όλες τις τράπεζες. Δεν έχει όμως δημιουργήσει μια ενοποιημένη αγορά για τις τράπεζες της ΕΕ. Οι διασυνοριακές τραπεζικές συναλλαγές είναι ασήμαντες στην ΕΕ και μάλιστα έχουν μειωθεί μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση. Γιατί λοιπόν πιστεύουμε ότι μπορούμε να δημιουργήσουμε μια ενοποιημένη κεφαλαιαγορά όταν, παρ' όλη την πρόοδο στην Τραπεζική Ένωση, δεν έχουμε δημιουργήσει μια κοινή αγορά για τις τράπεζες;

Δεύτερον, δεν πρόκειται μόνο για την προώθηση της ενοποίησης πολλών αγορών. Σε ορισμένες χώρες οι κεφαλαιαγορές είναι μικρές και υπανάπτυκτες. Έτσι, σε μερικές χώρες πρέπει πρώτα να δημιουργηθούν αγορές πριν σκεφτεί κανείς πώς να τις ενοποιήσει με αυτές άλλων χωρών. Η αποχώρηση δε του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ μείωσε το μέγεθος και το πεδίο εφαρμογής της κεφαλαιαγοράς της ΕΕ στο σύνολό της.

Πέρα από την πολυπλοκότητα, τα κίνητρα των αρχών δεν είναι κατάλληλα ευθυγραμμισμένα. Η δημιουργία αγορών σε τελική ανάλυση, αφορά τον τρόπο με τον οποίο το χρηματοπιστωτικό σύστημα χρησιμοποιεί τις αποταμιεύσεις των καταναλωτών. Επί του παρόντος, ένα μεγάλο μέρος αυτών των αποταμιεύσεων βρίσκεται στις τράπεζες. Με τη σειρά τους, οι τράπεζες καταλήγουν να κρατούν το χρέος των κυβερνήσεων τους, είτε επειδή πρέπει, λόγω της ρύθμισης σχετικά με το τι συνιστά ασφαλές περιουσιακό στοιχείο, είτε μέσω ηθικής πειθούς. Αν οι κεφαλαιαγορές αναπτυχθούν ουσιαστικά, θα αντλήσουν αναγκαστικά μέρος αυτών των αποταμιεύσεων και θα μειώσουν τα ποσά του δημόσιου χρέους που αγοράζονται. Δεν είναι άμεσα ελκυστικό έτσι για αυτές τις κυβερνήσεις να λάβουν μέτρα που θα μειώσουν την

ικανότητά τους να δανείζονται από τους καταναλωτές τους.

Επομένως, με την αδυναμία δημιουργίας κεφαλαιαγορών στο άμεσο μέλλον, ποιος θα αναλάβει το ρίσκο που χρειάζεται προκειμένου να βρει η ΕΕ τα 600 δισεκατομμύρια καθарές επενδύσεις επιπλέον που χρειάζεται κάθε χρόνο από τώρα έως το 2050 για να επιτύχει τους στόχους της για το κλίμα; Ποιος θα χρηματοδοτήσει τις στρατηγικές επενδύσεις που απαιτούνται για την ψηφιοποίηση των οικονομιών μας, την αύξηση της ανθεκτικότητας, την υπεράσπιση των συνόρων μας και την αντιμετώπιση των ολοένα συχνότερων ισχυρών κλυδωνισμών που αντιμετωπίζουμε;

Ενώ η ΕΕ θα προσπαθήσει αναμφισβήτητα να βρει μια νέα ώθηση για την δημιουργία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, πρέπει επίσης να αναγνωρίσει ότι μια ανεπτυγμένη αγορά κεφαλαίων δεν αποτελεί δυστυχώς την απάντηση στις άμεσες χρηματοδοτικές ανάγκες της τα επόμενα χρόνια. Επομένως, πρέπει να αναζητήσει εναλλακτικές λύσεις.

Η πραγματικότητα είναι ότι υπάρχει μόνο μία εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης κι αυτή είναι ο φορολογούμενος. Ένα μεγάλο μέρος του επενδυτικού κενού που πρέπει να κλείσει η ΕΕ θα πρέπει να προέλθει από τα κρατικά ταμεία. Και πάλι. Εάν δεν βρίσκεται τρόπος για τον καταναλωτή να χρηματοδοτήσει τα απαραίτητα ρίσκα μέσω των αγορών, θα πρέπει να τα χρηματοδοτήσει μέσω της κυβέρνησής του. Για πολλές υπερχρεωμένες κυβερνήσεις, αυτό δεν θα είναι εύκολο κι εδώ είναι που η ΕΕ πρέπει να συγκεντρώσει πόρους από κοινού και να επενδύσει σε αυτά που συλλογικά όλες οι χώρες ορίζουν ως στρατηγικά για το μέλλον της.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι, παρά την πολυπλοκότητά της, η δημιουργία μιας κοινής κεφαλαιαγοράς στην ΕΕ είναι απαραίτητη για την αύξηση της ανθεκτικότητας της οικονομίας της. Αλλά κάτι τέτοιο δεν μπορεί να επιτευχθεί στον άμεσο ορίζονται όπου προβλήματα χρειάζονται λύσεις. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο απαιτούνται εναλλακτικά σχέδια. Η ΕΕ πρέπει να προσδιορίσει ποιοι είναι οι κύριοι στρατηγικοί της στόχοι που πρέπει να επιτύχει και να συγκεντρώσει τους δημοσιονομικούς πόρους για τους ακολουθήσει.

** Η Μαρία Δεμερτζή είναι Ανώτερη Ερευνήτρια στο Bruegel, ερευνητικό ινστιτούτο στις Βρυξέλλες, και καθηγήτρια οικονομικής πολιτικής στο Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο. Αυτό το κείμενο δημοσιεύτηκε σε αγγλική έκδοση από το Bruegel και στο Blog της Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών.*