



## Το επενδυτικό κενό 800 δισ. ευρώ του Ντράγκι

### Description

#### Μαρία Δεμερτζή\*

Ένα από τα κύρια σημεία της έκθεσης Ντράγκι που έχει προσελκύσει μεγάλη προσοχή είναι ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) έχει ετήσιο επενδυτικό κενό 800 δισεκατομμυρίων ευρώ, από σήμερα έως το 2030. Στην πραγματικότητα, αυτή είναι μια συντηρητική εκτίμηση, όπως υποστήριξε σε μία πρόσφατη εκδήλωση, επειδή δεν περιλαμβάνει το κόστος της προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή ή του αυξανόμενου προστατευτισμού ή των αυξανόμενων αναγκών για κατάρτιση και εκπαίδευση εκ νέου δεξιοτήτων.

Σε κάθε περίπτωση, το κενό αυτό είναι σημαντικό, καθώς αντιπροσωπεύει σχεδόν το 5% του ΑΕΠ της ΕΕ. Ο Ντράγκι συγκρίνει αυτό το ποσό με το σχέδιο Marshall που ήταν μόλις 1-2% του αντίστοιχου ΑΕΠ της ΕΕ, μια σύγκριση που έχει μεγάλη συμβολική σημασία, κυρίως επειδή η ΕΕ δεν χρειάστηκε ποτέ επενδύσεις του μεγέθους που συνιστά η έκθεση, στην μεταπολεμική περίοδο.

Είναι προφανές ότι το θέμα είναι επείγον αλλά αυτό που δεν γνωρίζουμε είναι ποιος θα φέρει το βάρος αυτού του τεράστιου οικονομικού μετασχηματισμού, ο ιδιωτικός ή ο δημόσιος τομέας;

Η έκθεση υποστηρίζει ότι παραδοσιακά περίπου 20% των παραγωγικών επενδύσεων χρηματοδοτείται από δημόσιους πόρους και 80% από ιδιωτικούς. Με αυτό το γνώμονα, ο ιδιωτικός τομέας θα πρέπει να χρηματοδοτήσει επενδύσεις της τάξης του 4% του ΑΕΠ. Αλλά βασισμένη σε εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής η έκθεση υποστηρίζει πως

---

έναν τέτοιο τεράστιο επενδυτικό λογαριασμό θα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί μόνο εάν το κόστος κεφαλαίου μειωνόταν κατά 250 μονάδες βάσης.

Δεν πιστεύω ότι τέτοια μείωση στο κόστος κεφαλαίου μπορεί να συμβεί στον σχετικό ορίζοντα στον οποίο πρέπει να πραγματοποιηθούν αυτές οι επενδύσεις. Και αυτό για δύο λόγους: πρώτον, επειδή η ΕΕ δεν θα επιτύχει δημιουργία κλίμακας στις κεφαλαιαγορές τα επόμενα 5-10 χρόνια, παρά το γεγονός ότι η ατζέντα της Ένωσης Κεφαλαιαγορών κερδίζει δυναμική. Η δημιουργία της Τραπεζικής Ένωσης δεν έχει επιτύχει ενιαία αγορά τραπεζικών υπηρεσιών τα τελευταία 12 χρόνια, επομένως δεν είναι σαφές πώς η ΕΕ μπορεί να επιτύχει μια ενοποιημένη κεφαλαιαγορά ουσιαστικής σημασίας, χωρίς καν να έχει ξεκινήσει.

Και δεύτερον δεν θα συμβεί επειδή τα δυνητικά κέρδη στην παραγωγικότητα που θα προκύψουν από την εφαρμογή όλων των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που προτείνει η έκθεση θα υλοποιηθούν μόνο σταδιακά και σε βάθος χρόνου, πολύ αργά δηλαδή για να βοηθήσουν την μείωση του κόστους κεφαλαίου που χρειάζεται. Και φυσικά αυτό ισχύει εφόσον εφαρμοστούν.

Η έκθεση είναι πιο αισιόδοξη από αυτή την άποψη, αλλά αναγνωρίζει εμμέσως αυτούς τους περιορισμούς, καθώς τείνει να υποστηρίζει πως η κατανομή του βάρους των επενδύσεων που χρειάζονται θα καταλήξει μάλλον κοντύτερα στο 50%-50% μεταξύ του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα, παρά 80%-20%, δηλαδή περίπου 400 δισεκατομμύρια για κάθε τομέα.

Εκεί όπου υπάρχει περιθώριο να παρακινηθεί ο ιδιωτικός τομέας να κάνει περισσότερα είναι με την παροχή δημόσιων εγγυήσεων στα τμήματα των μακροπρόθεσμων επενδύσεων υψηλότερου κινδύνου, τα οποία συνήθως αποτρέπουν τη συμμετοχή του. Η ΕΕ διέθετε μέσα για να το κάνει αυτό στο παρελθόν, αλλά αυτό που μπορεί να γίνει τώρα είναι η ενίσχυση του ρόλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, της μεγαλύτερης αναπτυξιακής τράπεζας στον κόσμο. Όπως είχα υποστηρίξει εδώ, η ΕΤΕπ έχει τόσο την ικανότητα όσο και το περιθώριο να αναλάβει μεγαλύτερο κίνδυνο που θα βοηθούσε στην κινητοποίηση του ιδιωτικού τομέα να συμβάλει σημαντικά στις παραγωγικές επενδύσεις.

Αυτό εξακολουθεί να αφήνει ένα χρηματοδοτικό κενό που θα πρέπει να καλυφθεί από τον δημόσιο τομέα. Υπάρχουν δύο επιλογές από που θα προέρθουν αυτοί οι πόροι: είτε από τους εθνικούς δημοσιονομικούς προϋπολογισμούς, είτε συλλογικά από την ΕΕ με την έκδοση κοινού χρέους.

Στην πραγματικότητα όμως, μετά από μια σειρά μεγάλων κρίσεων, οι εθνικοί

---

προϋπολογισμοί δεν έχουν τον χώρο να συνεισφέρουν. Τον περασμένο Ιούνιο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισήγαγε επτά χώρες στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Αυτό σημαίνει ότι οι εν λόγω χώρες είναι υποχρεωμένες να μειώσουν το έλλειμμά τους κάτω από την τιμή αναφοράς του 3% του ΑΕΠ και να θέσουν το χρέος τους σε πτωτική πορεία σε μια περίοδο 4-7 ετών. Στην πράξη, αυτό σημαίνει ότι όταν οι χώρες υποβάλουν τα πολυετή σχέδια δαπανών τους στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για αναθεώρηση αυτό το φθινόπωρο, πρέπει να αποδείξουν πώς θα τηρήσουν αυτή την υποχρέωση.

Για ορισμένες χώρες οι αναγκαίες προσαρμογές είναι σημαντικές. Η Γαλλία και η Ισπανία πρέπει να προσαρμόζονται μεταξύ 0,5% και 0,8% του ΑΕΠ κάθε χρόνο για τουλάχιστον τα επόμενα τέσσερα χρόνια, ανάλογα με την ταχύτητα που απαιτείται. Η Ιταλία χρειάζεται ακόμη περισσότερα, μεταξύ 0,6 και 1% του ΑΕΠ. Και υπάρχουν κι άλλες χώρες που είναι πολύ περιορισμένες.

Η μόνη αξιόπιστη επιλογή που απομένει είναι η ΕΕ ως οντότητα να χρηματοδοτήσει επενδύσεις εκδίδοντας χρέος από κοινού. Η αντίδραση των δημοσιονομικά συντηρητικών χωρών ήταν αρνητική με το επιχείρημα ότι δεν υπάρχει τρόπος να αποτραπεί η ανεξέλεγκτη αύξηση του χρέους της ΕΕ. Δυστυχώς, αυτό όμως σημαίνει επίσης ότι οι απαραίτητες επενδύσεις δεν θα πραγματοποιηθούν.

Αυτό είναι πολύ κρίμα, διότι η ΕΕ έχει δημοσιονομικό χώρο για επενδύσεις. Αυτό που χρειάζεται είναι να διασφαλίσει ότι οι επενδύσεις αυτές είναι παραγωγικές και προσφέρουν προστιθέμενη αξία στην ΕΕ στο σύνολό της. Με άλλα λόγια, επενδύσεις που χρηματοδοτούν δημόσια αγαθά της ΕΕ και προσδοκούν να εξασφαλίσουν τους μεσοπρόθεσμους στρατηγικούς της στόχους: δηλ., την αύξηση της ανταγωνιστικότητας, τη διατήρηση της ευημερίας και της ανάπτυξης και την παροχή οικονομικής ασφάλειας.

Εάν η ΕΕ αποτύχει να ακολουθήσει αυτόν τον δρόμο, τότε θα αφήσει μόνο τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ως διέξοδο από το ανταγωνιστικό μειονέκτημα της. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι φυσικά σημαντικές, και η έκθεση Ντράγκι προσφέρει πολλαπλές προτάσεις για το τι πρέπει να γίνει. Αλλά γνωρίζουμε επίσης ότι οι μεταρρυθμίσεις προχωρούν αργά, ιδίως στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όπου η διακυβέρνησή της είναι κατακερματισμένη. Η παραμέληση των επενδύσεων θα είναι ένα τεράστιο στρατηγικό λάθος που θα την βλάψει βαθιά.

---

*\* Η Μαρία Δεμερτζή είναι επικεφαλής του Κέντρου Οικονομίας, Στρατηγικής και Χρηματοοικονομικών, για την Ευρώπη, The Conference Board, και καθηγήτρια οικονομικής πολιτικής στη Φλωρεντία STG, Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο.*