

Οι επιπτώσεις του κορωνοϊού στην παγκόσμια οικονομία

ΜΙΡΑΝΤΑ ΞΑΦΑ*



Τα χρηματιστήρια έχουν κυριολεκτικά καταρρεύσει. Ο δείκτης Euro Stoxx 50 της Ευρωζώνης έχει χάσει 40% της αξίας του από την αρχή του έτους και ο αμερικανικός δείκτης βιομηχανικών μετοχών Dow Jones πάνω από 30%.

Η πανδημία του κορωνοϊού έχει θέσει σε συναγερμό την παγκόσμια οικονομία, καθώς κάθε χώρα προσπαθεί να καταπολεμήσει την εξάπλωσή της, ενώ συγχρόνως λαμβάνει μέτρα για να περιορίσει τις επιπτώσεις στην οικονομία. Η μία χώρα μετά την άλλη σφραγίζει τα σύνορά της και επιβάλλει περιοριστικά μέτρα για συναθροίσεις που οδηγούν στο προσωρινό κλείσιμο χιλιάδων επιχειρήσεων. Τις τελευταίες εβδομάδες η κατάσταση στην Ευρώπη και στην Αμερική χειροτέρευσε αισθητά, με τα κρούσματα να αυξάνονται και αυτοκινητοβιομηχανίες να κλείνουν λόγω διακοπής της εφοδιαστικής τους αλυσίδας. Ο φόβος εξάπλωσης του ιού και η καραντίνα που επιβλήθηκε έχουν επιφέρει μεγάλο πλήγμα στην εμπιστοσύνη, στην οικονομική δραστηριότητα και στις αγορές.

Τα χρηματιστήρια έχουν κυριολεκτικά καταρρεύσει. Ο δείκτης Euro Stoxx 50 της Ευρωζώνης έχει χάσει 40% της αξίας του από την αρχή του έτους και ο αμερικανικός δείκτης βιομηχανικών μετοχών Dow Jones πάνω από 30%. Η πτώση βελτίωσε τις αποτιμήσεις, αλλά ο δείκτης Dow εξακολουθεί να διαπραγματεύεται σε επίπεδα υψηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο. Μετά την πρώτη διόρθωση που υπέστη ο

δείκτης στο τελευταίο τρίμηνο του 2018, η Federal Reserve μείωσε τα επιτόκια του δολαρίου τρεις φορές στη διάρκεια του 2019, πυροδοτώντας νέο «πάρτι» στα χρηματιστήρια. Το πάρτι τελείωσε απότομα στα τέλη Φεβρουαρίου, όταν ο Dow έχασε μέσα σε τρεις εβδομάδες όλα τα κέρδη που είχε αποκομίσει το 2019, στη μεγαλύτερη διόρθωση που καταγράφηκε ποτέ σε τόσο σύντομο διάστημα.

Ο πραγματικός κίνδυνος όμως βρίσκεται στα αμερικανικά εταιρικά ομόλογα, τα οποία έχουν τριπλασιαστεί από 2 τρισ. δολάρια το 2008 σε πάνω από 6 τρισ. σήμερα. Τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια που επικράτησαν μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση 2008-9 δημιούργησαν κίνητρο για ανάληψη κινδύνου και ώθησαν πολλές αμερικανικές επιχειρήσεις να αντλήσουν τεράστια ποσά φθηνής ρευστότητας εκδίδοντας ομόλογα. Ένα τμήμα της άπλετης ρευστότητας χρησιμοποιήθηκε για την επαναγορά των μετοχών τους, συμβάλλοντας ταυτόχρονα στην άνοδο του χρηματιστηρίου και στην υπερχρέωση των επιχειρήσεων, με τους δείκτες μόχλευσης σε υψηλά εικοσαετίας. Είναι πολύ πιθανό να δούμε κύμα χρεοκοπιών υπερχρεωμένων επιχειρήσεων στην Αμερική υπό την πίεση της αδυναμίας αναχρηματοδότησης του χρέους τους σε περίοδο που οι επενδυτές αποστρέφονται το ρίσκο («risk off»).

Η τεράστια πτώση στα χρηματιστήρια παγκοσμίως αντανακλά όχι απλώς την υποβάθμιση των προσδοκιών για επιχειρηματικά κέρδη αλλά τον φόβο γενικευμένης πιστωτικής κρίσης. Εξίσου ευάλωτες είναι οι αναδυόμενες αγορές. Σύμφωνα με το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο (IIF), από την αρχή της κρίσης οι επενδυτές ρευστοποίησαν επενδύσεις ύψους 55 δισ. δολαρίων στις αναδυόμενες αγορές, το μεγαλύτερο κύμα εκροών που έχει ποτέ καταγραφεί. Στην Ελλάδα η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Δημοσίου εκτινάχθηκε από 0,9% σε 4,0%, καθώς οι επενδυτές αναζήτησαν ασφαλές καταφύγιο σε ομόλογα υψηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Πώς αντιδρούν σε όλα αυτά οι κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες και εποπτικές αρχές; Οι κυβερνήσεις στοχεύουν στη στήριξη επιχειρήσεων και οικογενειών που πλήττονται από τις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας με δημοσιονομικά μέτρα. Αναστολή πληρωμής φόρων και εισφορών, οικονομικές ενισχύσεις, επιδοτήσεις μισθοδοσίας και κρατικές εγγυήσεις έχουν ως στόχο την αποφυγή πτώχευσης υγιών επιχειρήσεων και απώλειας θέσεων εργασίας. Υστερα από κάποιες παλινωδίες, ο πρόεδρος Τραμπ ανακοίνωσε ένα δημοσιονομικό πακέτο-μαμούθ ύψους 850 δισ. δολαρίων για τη στήριξη της οικονομίας. Όπως έγινε στη διάρκεια της παγκόσμιας κρίσης 2008-9, τα μέτρα πρέπει να είναι έγκαιρα, στοχευμένα, προσωρινά και συντονισμένα για να είναι αποτελεσματικά. Το 2009 οι είκοσι μεγαλύτερες χώρες G20 συμφώνησαν δημοσιονομικά πακέτα στήριξης ύψους 2% του ΑΕΠ, διπλάσια από αυτά που συμφωνήθηκαν κατ' αρχήν στο Eurogroup της περασμένης Δευτέρας. Η ασαφής δήλωση των υπουργών Οικονομικών ότι «δεσμεύονται να κάνουν χρήση όλων των αναγκαίων εργαλείων» δεν ενέπνευσε εμπιστοσύνη, με την πτώση στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια να συνεχίζεται.

Υστερα από μία δεκαετία άκρας χαλαρής νομισματικής πολιτικής, με τα επιτόκια σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και τους ισολογισμούς «φουσκωμένους» με τα ομόλογα που αγόρασαν στην προηγούμενη κρίση, οι κεντρικές τράπεζες αναζητούν τρόπους να στηρίξουν τη ζήτηση και να διοχετεύσουν ρευστότητα στην οικονομία. Η Fed μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 1,5% στο μηδέν σε δύο βήματα, σε αιφνιδιαστικές

έκτακτες συνεδριάσεις στις αρχές Μαρτίου, και επανεκκίνησε το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, παρέχοντας ρευστότητα στην οικονομία μέσω της αγοράς ομολόγων ύψους 700 δισ. δολαρίων φέτος. Αντίστοιχα η ΕΚΤ ανακοίνωσε μέτρα που διασφαλίζουν άφθονη ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα και ενθαρρύνουν φθηνό δανεισμό προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Αρχικά επέκτεινε την ποσοτική χαλάρωση αυξάνοντας τα ομόλογα που θα αγοράζει φέτος από 20 δισ. σε 32 δισ. ευρώ τον μήνα, με έμφαση στα εταιρικά ομόλογα. Στη συνέχεια ανακοίνωσε νέο έκτακτο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων «για την πανδημία» ύψους 750 δισ. ευρώ.

Περιλαμβάνοντας και την Ελλάδα, που δεν είναι κανονικά επιλέξιμη λόγω χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, η ΕΚΤ κατάφερε να μειώσει άμεσα το spread των ελληνικών ομολόγων. Η ΕΚΤ διέψευσε όμως τις προσδοκίες για μείωση του επιτοκίου της –που βρίσκεται ήδη στο -0,5%– επιβεβαιώνοντας όσους προειδοποιούσαν ότι η νομισματική πολιτική έχει φτάσει στα όριά της. Σε κάθε περίπτωση, η νομισματική πολιτική μπορεί να διορθώσει διαταραχές στη ροή χρηματοδότησης, όπως συνέβη στην παγκόσμια κρίση 2008-9, αλλά οριακά μόνο μπορεί να αντιμετωπίσει τις επιπτώσεις του κορωνοϊού. Το φθηνό χρήμα δεν θα πείσει τα νοικοκυριά να ταξιδέψουν, ούτε θα επαναλειτουργήσει τις εφοδιαστικές αλυσίδες.

Οι εποπτικές αρχές στην Ε.Ε., Αμερική και Κίνα μείωσαν το ύψος των αποθεματικών κεφαλαίων που πρέπει να τηρούν οι τράπεζες, απελευθερώνοντας ρευστότητα για παροχή δανείων. Τα stress tests που είχαν ήδη ξεκινήσει στην Ε.Ε. αναβλήθηκαν επ' αόριστο. Οι τράπεζες ενθαρρύνονται να διευκολύνουν τους δανειολήπτες που πλήττονται από την κρίση επιμηκώνοντας την περίοδο αποπληρωμής των δανείων τους. Το ζητούμενο είναι να στηριχθεί η οικονομική δραστηριότητα χωρίς να διαταραχθούν η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Τώρα θα φανεί αν θα αποδώσουν τα μέτρα που εφαρμόστηκαν μετά την κρίση του 2008-9 για τη θωράκιση της ρευστότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, και για την αποφυγή πρακτικών που οδηγούν σε έξαρση του συστημικού κινδύνου.

Συμπερασματικά, η προτεραιότητα τώρα είναι ο περιορισμός της πανδημίας και η εξασφάλιση πόρων για την περίθαλψη όσων νοσούν. Αυτό απαιτεί δημοσιονομικούς πόρους, αλλά κυρίως επαγρύπνηση και διοικητική επάρκεια. Αυτό το συμπέρασμα μοιάζει να ενστερνίζεται ο κ. Μητσοτάκης, που έχει αναθέσει στους ειδικούς να ενημερώνουν καθημερινά τους πολίτες με ακρίβεια και ειλικρίνεια. Οι επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία θα εξαρτηθούν από τη διάρκεια της πανδημίας και την έγκαιρη και στοχευμένη λήψη μέτρων από τις κυβερνήσεις για να μετριάσουν την πτώση της ζήτησης και να αποφύγουν έναν φαύλο κύκλο αρνητικών αλληλεπιδράσεων μεταξύ οικονομίας και αγορών. Σύμφωνα με τους ειδικούς επιστήμονες, η κορύφωση του φαινομένου δεν έχει ακόμη φτάσει, δημιουργώντας μεγάλη αβεβαιότητα για την τελική έκβαση της κρίσης. Οι πρόδρομοι δείκτες προοιωνίζονται έντονες υφεσιακές επιπτώσεις παγκοσμίως. Η Ευρωζώνη, όπου ο ρυθμός ανάπτυξης ήδη επιβραδυνόταν πριν από την πανδημία, πιθανότατα μπαίνει σε φάση συρρίκνωσης. Το 2020 θα καταγραφεί ως η δεύτερη Μεγάλη Υφεση μετά το 2009, όταν το πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωζώνης μειώθηκε κατά 4,5%.

* *Senior scholar στο Centre for International Governance Innovation (CIGI).*