

ΜΑΪΟΣ 2011

**ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ / 3**

# **Δελτίο κρίσης: Μάιος 2011**

**ΓΙΑΝΗΣ ΒΑΡΟΥΦΑΚΗΣ, ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΟΥΤΣΟΠΕΤΡΟΣ,  
ΤΑΣΟΣ ΠΑΤΩΚΟΣ ΚΑΙ ΛΕΥΤΕΡΗΣ ΤΣΕΡΚΕΖΗΣ**

**ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

## Η έξοδος από το Ευρώ

Το πιο βασικό θέμα που έχει προκύψει τις τελευταίες εβδομάδες είναι η έντονη φημολογία στα ΜΜΕ της Ευρώπης ότι η Ελλάδα έχει αποφασίσει την έξοδο της από το Ευρώ. Μια φημολογία που είναι επόμενο να προκαλεί αναστάτωση στους κύκλους της ελληνικής κυβέρνησης και των ιθυνόντων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίοι σπεύδουν να διαψεύσουν τα δημοσιεύματα, εξαπολύοντας με τη σειρά τους κατηγορίες για καταστροφολογία και καιροσκοπισμό.

Είναι γεγονός ότι η ελληνική κυβέρνηση έχει αναλύσει διεξοδικά αρκετά πιθανά σενάρια και τις συνέπειες που θα έχουν στην οικονομία της χώρας. Ένα από αυτά τα σενάρια είναι και η επιστροφή στη δραχμή με ότι αντικρουόμενες επιπτώσεις μπορεί να έχει αυτό στην προσπάθεια καταπολέμησης της κρίσης. Ωστόσο αυτή την περίοδο δεν τέθηκε στο τραπέζι μια τέτοια λύση (ούτε καν σαν διαπραγματευτικό ατού) καθώς η εφαρμογή της θα έφερνε την ελληνική οικονομία στη νεολιθική εποχή και θα δημιουργούσε ένα ντόμινο εξελίξεων σε ολόκληρη την Ευρωζώνη.

Πολλοί αναλυτές (μεταξύ τους και «φιλέλληνες») υπεραπλουστεύουν τις συνέπειες από μια έξοδο της Ελλάδας από το ευρώ με αποτέλεσμα να την θεωρούν ακόμα μια πιθανή λύση. Οι βασικές ερμηνείες αφορούν το γεγονός ότι η Ευρώπη έχει θωρακιστεί απέναντι στον ελληνικό κίνδυνο και είναι πλέον σε θέση να την αφήσει να χρεοκοπήσει παίζοντας τον ρόλο που έπαιξε η Lehman Brothers το 2008 στην Wall Street. Επίσης προβάλλουν ως θετικό το γεγονός ότι η Ελλάδα παρά το αρχικό σοκ, γυρνώντας στη δραχμή θα καταφέρει να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα της και σε βάθος χρόνου μπορεί να δημιουργήσει ανάπτυξη.

Ωστόσο, η δομή της Ευρωζώνης είναι πολύ σύνθετη και μια τέτοια απόφαση θα δημιουργήσει αλυσιδωτές αντιδράσεις σε ολόκληρο το οικοδόμημα. Σε μια τόσο κρίσιμη περίοδο αποτέλεσμα θα είναι η διάλυση όχι μόνο του ενιαίου νομίσματος αλλά και ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος. Αρχικά, οι πανικόβλητοι έλληνες πολίτες θα αδειάσουν τα ATM μέσα σε λίγες ώρες με αποτέλεσμα να παγώσουν όλες οι συναλλαγές των τραπεζών και κατ' επέκταση και οι περισσότερες οικονομικές δραστηριότητες για αρκετές ημέρες. Το βύθισμα της ελληνικής οικονομίας στο σκοτάδι θα σηματοδοτήσει ντόμινο εξελίξεων σε όλη την Ευρωζώνη.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα χάσει εν ριπή οφθαλμού 110 δις ευρώ (χρήματα που χρωστάνε οι ελληνικές τράπεζες) και πάνω από 40 δις που προέρχονται από ελληνικά ομόλογα που έχουν αγοραστεί από το Μάιο του 2010. Οι Τράπεζες της Ευρωζώνης με την σειρά τους θα αρχίσουν να χρεοκοπούν καθώς μεγάλο μέρος του ελληνικού χρέους βρίσκεται στα χέρια Γερμανικών και Γαλλικών τραπεζών (υπολογίζεται σε 26,3 και 19,8 αντίστοιχα). Σαν συνέπεια των εξελίξεων θα είναι να ενεργοποιηθεί ο τρόμος των χρηματοοικονομικών τοξικών παραγώγων (CDS).

Μετά την κατάρρευση της Ελλάδας οι αγορές (όπως συνηθίζουν) θα κατευθύνουν τις πιέσεις τους στα υπόλοιπα ελλειμματικά κράτη της Ευρωζώνης, ποντάροντας τεράστια ποσά στο ποιός θα ακολουθήσει πρώτος την ίδια πορεία. Βασικός στόχος των επιθέσεων θα είναι η Ιρλανδία η οποία, με έλλειμμα άνω του 10% του ΑΕΠ και χρέος που αναμένεται να φτάσει τα 250 δις το 2014, δεν πρόκειται να αποφύγει την χρεωκοπία δίνοντας την σκυτάλη στις χώρες της Ιβηρικής χερσονήσου και οδηγώντας με μαθηματική ακρίβεια στην αποδόμηση του Ευρώ.

Το ερώτημα που τίθεται εύλογα είναι αν συμφέρει τη Γερμανία (και τις υπόλοιπες πλεονασματικές χώρες) να αφήσουν την Ελλάδα στην τύχη της και να διακινδυνέψουν ένα τέτοιο ντόμινο εξελίξεων στην Ευρωζώνη. Το σενάριο αυτό φαίνεται απευκαταίο ακόμα και για την Γερμανία καθώς η δημιουργία ενός κοινού νομίσματος με τις υπόλοιπες πλεονασματικές χώρες (Ολλανδία, Αυστρία, Φινλανδία) θα έπληττε σοβαρά την ανταγωνιστικότητα της με τεράστιο κόστος για τις εξαγωγές της.

Έτσι, λοιπόν, η διάλυση του Ευρώ μακροπρόθεσμα δεν ευνοεί καμία χώρα της Ευρωζώνης, παρόλα αυτά πολλά Ευρωπαϊκά ΜΜΕ (Spiegel) και αναλυτές συνεχίζουν να μιλούν για επιστροφή της Ελλάδας στη δραχμή. Στόχος αυτών των δημοσιευμάτων δεν είναι η ενημέρωση και ανιδιοτελής καταγραφή των εξελίξεων αλλά η εξυπηρέτηση συγκεκριμένων συμφερόντων και πολιτικών καθώς είναι προφανές ότι η διάλυση του ευρώ είναι μια λύση που βρίσκεται, προς το παρόν τουλάχιστον, στο συρτάρι των ιθυνόντων.

Βασικός λόγος αυτής της φημολογίας είναι ότι κάποιοι κύκλοι, κυρίως του γερμανικού Υπουργείου Οικονομικών, προσπαθούν να στείλουν ένα μήνυμα με πολλαπλούς αποδέκτες. Βασικός αποδέκτης είναι η κα. Μέρκελ (σε κάποιο βαθμό και ο κ. Παπανδρέου) καθώς εντείνονται οι πιέσεις για να αποδεχτεί ευθαρσώς ότι το Μνημόνιο απέτυχε (όπως και ότι τα αντίστοιχα μνημόνια της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας δεν θα έχουν καλό τέλος) και ότι ήρθε η ώρα της αναδιάρθρωσης του χρέους της περιφέρειας με παράλληλη αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης όλης της Ευρωζώνης.

Το πρόβλημα είναι πολύ μεγαλύτερο από όσο υπολόγιζαν ενδεχομένως όλοι στην Ευρωζώνη και έχει να κάνει με την αποδόμηση του Ευρώ. Εδώ και μήνες έχει προταθεί μια συνολική λύση εξόδου από την κρίση (Υ. Varoufakis, S Holland – ‘A Modest Proposal for overcoming the euro crisis’) που κερδίζει όλο και περισσότερους υποστηρικτές. Ένα νέο σχέδιο Μάρσαλ είναι η μόνη διέξοδος. Η αναπόφευκτη αναδιάρθρωση, του ελληνικού χρέους, δεν είναι αρκετή να ανατρέψει το σκληρό και θα πρέπει να συνδυαστεί με δομικές αλλαγές της κοινωνίας αλλά και ουσιαστική στήριξη (επενδύσεις και όχι απλά δάνεια) από την ΕΕ.

## **Η αναδιάρθρωση εντός Ευρωζώνης**

Την ώρα που η ΕΚΤ μαζί με την ελληνική και γερμανική κυβέρνηση εμμένουν στην στάση τους να στηρίζουν το πρόγραμμα του μνημονίου, οι φωνές υπέρ της αναδιάρθρωσης του χρέους γίνονται ακόμα πιο έντονες. Όσο αποφασιστικές και

αν είναι οι διαψεύσεις των ιθυνόντων είναι αδύνατο να πιστεύουν ότι η Ελλάδα μπορεί να αποπληρώσει τα δάνεια χωρίς να υπάρξει κάποια μορφή αναδιάρθρωσης.

Η επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές το 2012, με το τέλος του προγράμματος του ΔΝΤ, είναι αδύνατη και οι περισσότερες χώρες πιέζουν την ελληνική κυβέρνηση να συνεχίσει τις περικοπές ώστε να δικαιολογήσουν άλλο ένα τερατώδες δάνειο. Η αδιάλλακτη στάση της ΕΚΤ μέσω του κ. Τρισέ, ο οποίος αποχώρησε εκνευρισμένος από συνάντηση που συζητήθηκε το ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης, δείχνει ότι η πολιτική θα είναι στο ίδιο πλαίσιο επαναδανεισμού με ταυτόχρονες περικοπές στο δημόσιο τομέα και αύξηση της φορολογίας.

Ωστόσο, τα ακριβά δάνεια στον πτωχευμένο δεν αποτρέπουν την πτώχευση και η λιτότητα σε περίοδο ύφεσης αυξάνει το σύνολο χρεών και ζημιών. Για να είναι ευεργετικά και ουσιαστικά τα νέα δάνεια, το επιτόκιο δεν μπορεί να είναι πάνω από το 3% με 3,5%. Αυτός όμως είναι ένας άπιαστος στόχος καθώς εάν τα επιτόκια δανεισμού κατέβουν για την Ελλάδα τότε θα απαιτήσει να εισέλθει στο EFSF και η Ισπανία (που σήμερα πληρώνει επιτόκιο 5,3% δανειζόμενη στις αγορές). Έτσι όμως θα καταρρεύσει το EFSF καθώς δεν έχει την δυνατότητα να σηκώσει στους ώμους του την χώρα αυτή. Άρα, μια διαπραγμάτευση των όρων δανεισμού είναι εκ των πραγμάτων αδύνατη.

Έτσι λοιπόν, το ζήτημα είναι πότε θα πειστούν οι ιθύνοντες ότι η αναδιάρθρωση είναι το μόνο σενάριο που μπορεί να μην βάλει σε άμεσο κίνδυνο τις ελλειμματικές χώρες και την ύπαρξη της Ευρωζώνης. Η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας είναι ένα πραγματικό αδιέξοδο καθώς, σύμφωνα με τον Martin Wolf, με ποσοστό χρέους που θα αγγίξει το 160%, και επιτόκιο για τα δάνεια του δημόσιου από τους δανειστές της τάξης του 6%, η Ελλάδα θα πρέπει, για να καταφέρει να τιθασεύσει το χρέος, να πετύχει (τον μη ρεαλιστικό) ρυθμό ανάπτυξης 4%.

Πολλοί άλλοι επιφανείς οικονομολόγοι έχουν επίσης ταχθεί δημόσια υπέρ του «κουρέματος» του χρέους. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι ο Τ. Στιγκλιτζ (Νόμπελ Οικονομικών 2001) υποστήριξε ότι η λιτότητα δεν λειτουργεί προς όφελος των οικονομιών. Οι περικοπές των εξόδων στις ελλειμματικές χώρες έκαναν ακόμα πιο διστακτικούς του επενδυτές με αποτέλεσμα την εκτόξευση της ανεργίας. Χώρες όπως η Ελλάδα, έχουν μπει σε ένα φαύλο κύκλο επαναδανεισμού που λειτουργεί σαν μαύρη τρύπα για ολόκληρη την Ευρώπη.

Η «απαγορευμένη» (πριν λίγο καιρό) συζήτηση για αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους έχει αρχίσει να γίνεται πλέον ανοικτά σε πολλούς κύκλους της Ευρωζώνης. Ο κ. Juncker (πρόεδρος του Eurogroup) παραδέχτηκε ότι οι κόποι των ελλήνων πολιτών φαίνεται να μην αποδίδουν και ίσως θα πρέπει να εξεταστεί το ενδεχόμενο μιας ήπιας αναδιάρθρωσης. Το ερώτημα είναι, λοιπόν, γιατί δεν γίνεται η αναδιάρθρωση τώρα που θα κοστίσει λιγότερο, μιας και αναμένεται να αυξηθεί ακόμα περισσότερο το χρέος (θα ξεπεράσει το 160% του ΑΕΠ).

Απ' ότι φαίνεται το ζήτημα είναι ποιός θα επωμιστεί το βάρος της αποτυχίας. Η κα. Μέρκελ, βλέποντας τα αποτελέσματα των εκλογών στην Φινλανδία και την αυξανόμενη δυσαρέσκεια των πολιτών των πλεονασματικών χωρών που καλούνται να πληρώσουν τα σπασμένα της Ευρωζώνης, δεν αγωνιά τόσο για το οικονομικό όσο για το πολιτικό κόστος των αποφάσεων. Από τη μία η πολιτική στήριξης των τραπεζών και των μέτρων λιτότητας και από την άλλη η διατήρηση της νομισματικής ένωσης και των εμπορικών πλεονασμάτων. Είναι προφανές πλέον ότι αυτές οι αντίρροπες δυνάμεις δεν μπορούν να ισορροπήσουν.

## **Οι εξελίξεις στην Ευρώπη**

Οι οικονομικές εξελίξεις στην Ευρώπη είναι ραγδαίες και παρά τις προσπάθειες των φορέων για εφησυχασμό τα γεγονότα τους διαψεύδουν καθημερινά. Το ΔΝΤ σε ένα πολύ σημαντικό Report επισημαίνει ότι (α) η Ισπανία σε καμία περίπτωση δεν έχει αποφύγει την Κρίση, (β) η ανάπτυξη στην περιφέρεια δεν θα έρθει όσο ισχύει η λιτότητα και, έτσι, η Κρίση θα συνεχιστεί, και (γ) η Τραπεζική Κρίση (στην Βόρεια Ευρώπη) καλά κρατεί. Αποτέλεσμα είναι οι ανισότητες εντός της Ευρωζώνης να αμβλύνονται και η κρίση να βαθαίνει.

Σε αντίθεση με την παρακμή της νότιας Ευρώπης, τα γερμανικά εμπορικά πλεονάσματα διατηρούνται. Οι μηνιαίες εξαγωγές της χώρας έφτασαν τα €98.3 δις, μια άνοδος 15,8% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Από αυτές τις εξαγωγές, τα €58,8 δις πήγαν σε άλλες χώρες της ευρωζώνης ενώ μόνο τα €39,5 δις σε χώρες εκτός. Παράλληλα, οι εισαγωγές αυξήθηκαν, λίγο περισσότερο, στα €79.4 δις, ή 16,9%. Συνολικά το πλεόνασμα της Γερμανίας τον περασμένο μήνα έφτασε τα €18,9 δις. αυξάνοντας ακόμα περισσότερο την ανισοροπία εντός της νομισματικής ένωσης.

Στο μεταξύ, σύμφωνα με την εφημερίδα Bild-Zeitung, γερμανικές τράπεζες εξέδωσαν πόστερ και στα ελληνικά στοχεύοντας ανησυχούντες Έλληνες, εξωθώντας τους να μεταφέρουν τα χρήματά τους σε αυτές. Από την αρχή της Κρίσης υπολογίστηκε ότι περί τα €30 δις καταθέσεων Ελλήνων έχουν καταλήξει σε γερμανικές τράπεζες. Τέλος στη Φινλανδία φαίνεται να συμφώνησαν στο Μνημόνιο της Πορτογαλίας (χαλαρώνοντας τα κριτήρια που είχαν αρχικά θέσει) εφόσον στο μέλλον οι δανειστές κληθούν να συμμετάσχουν με σημαντικά κουρέματα.

Από την άλλη πλευρά στην ελλειμματική Ευρώπη το σήριαλ του επαναδανεισμού καλά κρατεί. Στην Ιρλανδία φαίνεται πως οι απώλειες των τραπεζών δεν είχαν εκτιμηθεί σωστά και η κάλυψη των ζημιών από τους φορολογούμενους ήταν καταστροφική για την οικονομία της χώρας. ο Ιρλανδός οικονομολόγος Morgan Kelly υποστήριξε χαρακτηριστικά ότι η Ιρλανδία πρέπει να αιτηθεί την ΕΚΤ και να κουρέψει άμεσα τα δάνεια των πιστωτών των ιδιωτικών τραπεζών που τώρα καλείται να πληρώσει ο Ιρλανδός φορολογούμενος με ακριβά δάνεια από την τρόικα.

Η Πορτογαλία ακολουθώντας τον δρόμο των δυο προκατόχων, ετοιμάζεται να πληρώσει με τη σειρά της το τίμημα της Ευρωζώνης. Ο κ. Passos Coelho, αρχηγός

της αξιωματικής αντιπολίτευσης, παρουσίασε το οικονομικό πρόγραμμα του κόμματός του με το οποίο οραματίζεται μια νέα Πορτογαλία. Θα μειώσει τα επιδόματα ανεργίας (και τον χρόνο διάρκειάς τους), θα προβεί σε απολύσεις, θα αντικαταστήσει γραφειοκράτες με στελέχη του ιδιωτικού τομέα. Όπως όλα δείχνουν η Πορτογαλία, αντί να διαπραγματευτεί την υπογραφή ενός καλύτερου Μνημονίου (σε σχέση με το ελληνικό), θα βιώσει τις ίδιες κακές μέρες και ίσως και χειρότερες.

## Οι εξελίξεις στις ΗΠΑ

Ενώ ο κόσμος βρίσκεται στη δίνη της κρίσης δημόσιου χρέους η Goldman Sachs, η Deutsche Bank και η JPMorgan δημιούργησαν μια νέα μορφή παραγώγων. Παράγωγα θανάτου (death derivatives). Σε μια προσπάθεια να διαχειριστούν αποδοτικότερα την ανθρώπινη πραγματικότητα και τον δυτικό κόσμο οι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι αποφάσισαν να δαμάσουν το ρίσκο που συνεπάγεται το απροσδόκητο της ανθρώπινης ζωής. Πάλι με τα ίδια τεχνάσματα και τα σύνθετα προϊόντα διασποράς κινδύνου το χρήμα αναπαράγεται παραμένοντας στα ίδια πάντα χέρια.

Χαρακτηριστικό της συσσώρευσης πλούτου και δύναμης είναι ότι αυτοί οι κολοσσοί ενώ κάποτε πλήρωναν με φόρους το κράτος σήμερα έχουν φτάσει στο σημείο να επενδύουν σε αυτό. Τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες, οι φορολογικοί συντελεστές των πλουσίων έχουν καταρρεύσει από το 70% που ίσχυε στις ΗΠΑ μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο. Την δεκαετία του 80, που επιτελέστηκε εν πολλοίς αυτή η αλλαγή τα κέρδη φορολογούνταν με συντελεστή 35%, σήμερα πλέον οι συντελεστές κυμαίνονται στα όρια του 15%. Όλος αυτός ο πλούτος δανείζεται με την μορφή ομολογιών στα κράτη αποφέροντας στους ίδιους τόκους και πολιτική εξουσία.

Η μείωση των συντελεστών φορολογίας γίνεται με το ιδεολογικό πρόσχημα ότι λιγότερο κράτος, υπό την μορφή μείωσης επιδομάτων και παροχών, θα ενεργοποιήσει τα αντανεκλαστικά επιβίωσης της κοινωνίας καθιστώντας την πιο ανταγωνιστική και δημιουργική και κατ'επέκταση αυτάρκη. Γιατί να χρηματοδοτείς την αδράνεια των φτωχών αφού μπορείς να τους μετατρέψεις σε πάμφθινο εργατικό δυναμικό; Και όλα αυτά τη στιγμή που παρά την κρίση, τα εταιρικά κέρδη επανακάμπουν και προοιωνίζεται ένας ορίζοντας κερδοφόρας τριακονταετίας, τουλάχιστον για τις ΗΠΑ. Η κρίση άλλωστε έπληξε κατά κύριο λόγο τα μεσαία και χαμηλότερα στρώματα.

Θέλοντας να δώσει έμφαση στο γεγονός πως ο κίνδυνος πληθωρισμού είναι ουσιαστικά ανύπαρκτος και συνεπώς μια πιο δίκαιη αναδιανομή των πόρων θα ήταν πιο πρέπουσα, ο Paul Krugman θέτει τις ακόλουθες ερωτήσεις:

1. Θεωρεί κανείς πιθανό να υπάρξουν πιέσεις από την πλευρά των εργαζομένων για αυξήσεις των μισθών σαν απάντηση στις υψηλές τιμές των καυσίμων και των τροφίμων;
2. Υπάρχουν ενδείξεις ότι οι εργοδότες θα προβούν σε αυξήσεις μισθών;

3. Έχετε υπόψη σας εταιρείες που προτίθενται να αυξήσουν τις τιμές τους περισσότερο από όσο τους επιβάλει το κόστος των πρώτων υλών, προκειμένου να πετύχουν μεγαλύτερα κέρδη;

Οι απαντήσεις στις τρεις προηγούμενες ερωτήσεις είναι σαφέστατα αρνητικές. Ως εκ τούτου, οι αυξήσεις των τιμών στις πρώτες ύλες θα μετακυλήσουν στους καταναλωτές αλλά δεν θα συμπαρασύρουν όλα τα αγαθά. Θα είναι μεμονωμένες και δεν θα προκαλέσουν πληθωριστικές τάσεις. Ο κίνδυνος πληθωρισμού είναι μηδαμινός.

Την ίδια στιγμή στην Ουάσιγκτον έχει ξεσπάσει υπερβολικός πανικός για την αγορά ομολόγων. Με τα επιτόκια στο 0,7% είναι πραγματικά παράξενο που κανείς δεν παίρνει πρωτοβουλία για μακροχρόνιο δανεισμό, ο οποίος θα αφιερωθεί σε αναγκαίες επενδύσεις υποδομών. Αυτό για το οποίο θα πρέπει να ανησυχεί κανείς δεν είναι οι πιέσεις στην αγορά ομολόγων, αυτές προκύπτουν εξαιτίας πιέσεων που δέχεται το ίδιο το δολάριο εξαιτίας της αίσθησης ότι η αμερικανική οικονομική πολιτική είναι ασθενική. Εάν οι επενδυτές ασκούσαν πιέσεις στα επιτόκια, τότε ναι, το γεγονός αυτό θα υποθήκευε πράγματι την ανάκαμψη, οι πιέσεις ωστόσο στο δολάριο είναι λυτρωτικές καθότι καθιστούν τα αμερικανικά προϊόντα πιο ανταγωνιστικά στις παγκόσμιες αγορές.