



**ΜΑΪΟΣ 2012**

## **ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ / 14**

# **Δελτίο κρίσης: Μάιος 2012**

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

**ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ**

## **1. Εισαγωγή**

Τον Μάιο του 2012 συμπληρώνονται δύο χρόνια από την υπογραφή του πρώτου Μνημονίου από την Ελλάδα και ίσως ούτε οι πιο απαισιόδοξοι δεν περίμεναν αυτή την εξέλιξη. Τα δύο αυτά χρόνια τα μέτρα που πάρθηκαν και οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν αντί να στηρίξουν τη χώρα, έδωσαν ακόμη πιο μεγάλες και γρήγορες διαστάσεις στην κρίση, με αποτέλεσμα η Ελλάδα να είναι σε φάση κατάρρευσης εδώ και αρκετούς μήνες.

Το ευρωσύστημα, μετά την κρίση των ενυπόθηκων δανείων της περιόδου 2007-2009 δεν κατάφερε να συνέλθει. Η κρίση μεταλλάχτηκε σε κρίση δημόσιου χρέους και φώλιασε στους αδύναμους κρίκους της Γηραιάς Ηπείρου. Μόλις τότε έγινε εμφανής και στους πλέον πιστούς ή απερίσκεπτους των αγορών η κρυμμένη ανοησία και ο αδιανόητος καιροσκοπισμός που χαρακτήριζε το σύστημα. Η ευμάρεια και η εικονική σύγκλιση του Νότου είχαν χτιστεί σε μια λογική δανεισμού και σπατάλης υπέρ του Βορρά, η οποία αναπότρεπτα θα οδηγούνταν σε αδιέξοδο.

Στην παρούσα φάση το επίκεντρο της τραγωδίας βρίσκεται στην πιο ακατάλληλη χώρα, την Ελλάδα, η οποία έχει ιστορικό παρελθόν στις τραγωδίες, συμμετοχή στην Ευρωπαϊκή Ένωση αλλά και στο ευρώ, είναι υπερδανεισμένη, πολιτικά ασταθής και αδύναμη να ανακάμψει οικονομικά χωρίς ουσιαστική αλλαγή των όρων της Ευρωζώνης, σε πρώτη φάση.

Τον Μάιο του 2012 εκτός από την Ελλάδα και η Ισπανία είναι προ των πυλών της διεθνούς βοήθειας, και σενάρια κάνουν λόγο για έξοδό της από το ενιαίο νόμισμα. Η νέα κατάσταση χρειάζεται νέα ερμηνεία των πιθανών σεναρίων, νέα αξιολόγηση των δυνητικών εναλλακτικών λύσεων και των ενδεχόμενων κινδύνων αλλά πρωτίστως μια βαθύτερη ανάλυση των αιτιών που έφεραν την Ευρώπη ως εδώ. Από το μετερίζι αυτό, δύο χρόνια τώρα επιχειρηματολογούμε υπέρ μιας άλλης λύσης την οποία θα σας υπενθυμίσουμε για μια ακόμη φορά στην τελευταία ενότητα του δελτίου.

## **2. Ελληνικές εκλογές – Αντιδράσεις στην Ευρώπη**

Οι εκλογές στον πιο αδύναμο κρίκο της Ευρωζώνης, την Ελλάδα, και κυρίως τα θολά αποτελέσματα που προέκυψαν, ενέτειναν τις ανησυχίες για πιθανό ενδεχόμενο ακυβερνησίας στην πιο κρίσιμη φάση της διεθνούς οικονομικής κρίσης. Το τοπίο που διαμορφώθηκε μετά τις εκλογές αποτυπώνεται ανάγλυφα στον πίνακα που ακολουθεί, με τα νούμερα όπως ακριβώς τα κατέγραψε επίσημα το Υπουργείο Εσωτερικών της Ελλάδας.

<b>ΚΟΜΜΑ</b>	<b>ΠΟΣΟΣΤΟ</b>	<b>ΨΗΦΟΙ</b>	<b>ΕΔΡΕΣ</b>
ΝΔ	18,85%	1.192.054	108
ΣΥΡΙΖΑ-ΕΚΜ	16,78%	1.061.265	52
ΠΑ.ΣΟ.Κ.	13,18%	833.529	41
Ανεξάρτητοι Έλληνες	10,60%	670.596	33
Κ.Κ.Ε.	8,48%	536.072	26
Χρυσή Αυγή	6,97%	440.894	21
ΔΗΜ.ΑΡ.	6,11%	386.116	19

Πιο αναλυτικά, ο πίνακας των αποτελεσμάτων δείχνει έναν αναμενόμενο, αν αναλογιστεί κανείς το πόσο άλλαξε η ζωή του μέσου Έλληνα τα τελευταία δύο χρόνια, κατακερματισμό του πολιτικού σκηνικού, με τα πρώην μεγάλα κόμματα να χάνουν μεγάλο μέρος της δύναμής τους.

Όπως δείχνει και ο πίνακας, τα παραδοσιακά κυβερνητικά κόμματα έχασαν την επιρροή τους. Οι πολίτες τα «τιμώρησαν» για τις πολιτικές που εφάρμοσαν διαχρονικά, οι οποίες και οδήγησαν ως ένα βαθμό στην κρίση. Πέραν αυτού, με τα ποσοστά αυτά, το εκλογικό σώμα αφόπλισε και απονομιμοποίησε το μνημονιακό μέτωπο από τη συνέχιση των πολιτικών λιτότητας.

Οι κραταιοί άλλοτε σχηματισμοί της ΝΔ και του ΠΑΣΟΚ εισέπραξαν τη λαϊκή αγανάκτηση για την απόφασή τους να υποστηρίξουν τα μέτρα λιτότητας. Το τρίτο κόμμα που στήριξε το Μνημόνιο, ο ΛΑΟΣ, δεν κατάφερε να ξεπεράσει το όριο του 3% και να εκπροσωπηθεί στη Βουλή. Τη φυλλόρροια των δύο εκμεταλλεύτηκαν, αυξάνοντας εντυπωσιακά τα ποσοστά τους, κόμματα τόσο της Αριστεράς όσο και της Δεξιάς τα οποία τάχθηκαν κατά των μέτρων λιτότητας. Σε νέα δύναμη στο πολιτικό σκηνικό, η οποία αναμένεται να παίξει καθοριστικό ρόλο στις εξελίξεις, αναδείχτηκε ο ΣΥΡΙΖΑ-ΕΚΜ. Το κόμμα αυτό πολιτεύτηκε έχοντας την άρνηση του Μνημονίου σαν βασικό εκλογικό πρόταγμα.

Η επόμενη κυβέρνηση, αν τελικά προκύψει από τις εκλογές της 17ης Ιουνίου θα σχοινοβατεί πάνω από την άβυσσο του δημόσιου χρέους. Αν τα αποτελέσματα της κάλπης αναδείξουν ως νικήτη κάποιο από τα μνημονιακά κόμματα, τότε ο αντιμνημονιακός πόλος θα γιγαντωθεί και θα κλιμακώσει τις πιέσεις του κάνοντας ανέφικτη τη διακυβέρνηση της χώρας, ακόμη και αν η νέα κυβέρνηση επιτύχει μια βελτιωμένη δανειακή συμφωνία.

Αν από την άλλη κυριαρχήσει το αντιμνημονιακό μέτωπο και αποπειραθεί να υλοποιήσει μονομερείς πρωτοβουλίες, τότε θα διακοπεί η χρηματοδότηση της χώρας, η οποία ακολούθως πρόκειται να μπει στον προθάλαμο εθνικού νομίσματος. Σε αυτές τις συνθήκες κοινωνικής αποσταθεροποίησης και πανικού θα αντεπιτεθεί το μνημονιακό μέτωπο χρεώνοντας στους αντιμνημονιακούς την εθνική αποτυχία.

Με άλλα λόγια, ο ένας πόλος σε συνθήκες τυφλής πόλωσης θα ποντάρει στη χρεοκοπία του άλλου με τίμημα την κατάρρευση της χώρας, αν αυτή δεν προηγηθεί χρονικά εξαιτίας κάποιου άλλου ατυχήματος. Η λύση δεν μπορεί παρά να είναι πανευρωπαϊκή και αυτή είναι μια άποψη που έχουμε κατ' εξακολούθηση προτείνει.

### **3. Το δίλλημα ευρώ-δραχμή**

Η πολιτική αβεβαιότητα στην Ελλάδα, ο κίνδυνος κατάρρευσης της Ισπανίας και η νίκη Ολάντ στη Γαλλία έσπειραν θύελλες ανησυχιών και αβεβαιότητας στις αγορές. Το ευρώ όσο και τα περισσότερα από τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια κατέγραψαν απώλειες τον Μάιο, προεξοφλώντας μια δύσκολη συνέχεια.

Τα γεγονότα αυτά ακολούθησε πλήθος σεναρίων και αντιφατικών δηλώσεων από θεσμικούς φορείς της διεθνούς οικονομικής και πολιτικής σκηνής, με τους μισούς να χαιρετίζουν και τους άλλους μισούς να απειλούν τη νέα πραγματικότητα που έχει διαμορφωθεί. Η μεγάλη πλειοψηφία από αυτούς τάχθηκαν υπέρ της παραμονής της Ελλάδας στην Ευρωζώνη και της διατήρησης του ενιαίου νομίσματος, οι λύσεις όμως που ακούστηκαν ή τα σενάρια και οι φήμες που διέρρεαν δυναμίτιζαν τις προσπάθειες.

Το ζήτημα που απασχολεί την παγκόσμια κοινότητα αυτή την περίοδο και προκαλεί τον πανικό και τη σύγχυση που περιγράφουμε είναι το κατά πόσο μια ενδεχόμενη, αν και απευκαία για τους περισσότερους, έξοδος της Ελλάδας από το ευρώ, θα μπορέσει να απορροφηθεί «ανώδυνα», χωρίς να παραλύσει η παγκόσμια οικονομία. Το ζήτημα αυτό έρχεται στο προσκήνιο μετά τη διαφαινόμενη αδυναμία της ελληνικής οικονομίας να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των δανειστών της αλλά και την αδιαλλαξία από την πλευρά των δανειστών, οι οποίοι αντί να εισηγηθούν σωστές και αποδοτικές λύσεις κάνουν επιδείξεις ανυποχώρητου κύρους.

Η αδυναμία εξόδου από την κρίση ήταν εμφανής από την πρώτη κιόλας στιγμή, οι αριθμοί και η λογική έρχονταν σε σύγκρουση με τα μέτρα που επιβάλλονταν. Το Μνημόνιο όμως είχε παρουσιαστεί σαν η μοναδική και αδιαπραγμάτευτη λύση, ένα «αναγκαίο κακό».

Προϊόντος όμως του χρόνου, η αυξανόμενη δυσαρέσκεια εντός της Ελλάδας, η άνοδος του αντιμνημονιακού πολιτικού μετώπου, που είναι έτοιμο να αποκηρύξει τη δανειακή σύμβαση, και κυρίως οι αυξημένες πιθανότητες να υποχρεωθεί και η Ισπανία σε διεθνή βοήθεια, όλα συνθέτουν ένα σκηνικό αποσύνθεσης και τρόμου. Προ του διαφαινόμενου αδιεξόδου, δεν είναι λίγοι εκείνοι που προκρίνουν μια λύση «τύπου Αργεντινής».

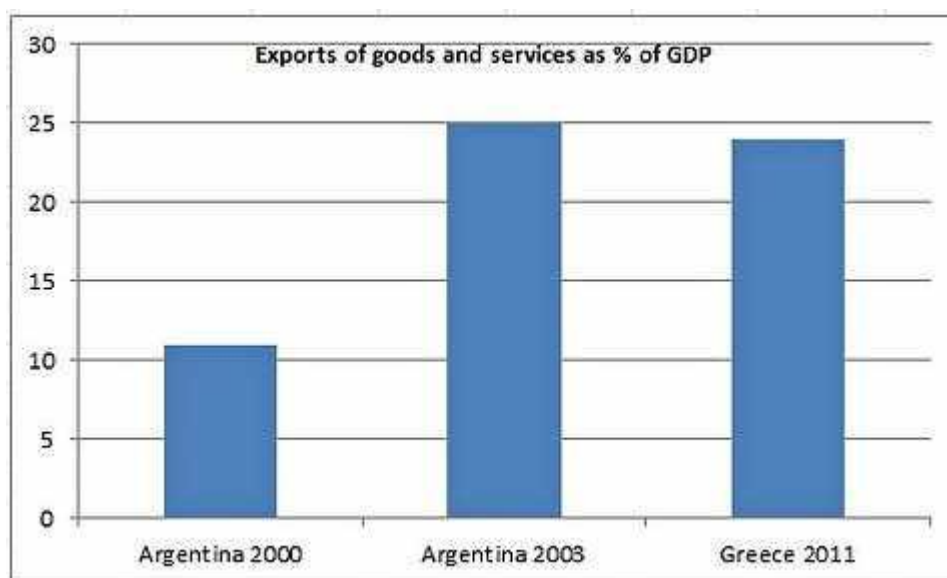
### **4. Μπορεί η Ελλάδα να γίνει Αργεντινή;**

Τα αδιέξοδα που διαμορφώθηκαν με τα λανθασμένα και ετεροχρονισμένα μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης χρέους έφεραν την ελληνική οικονομία προ του θλιβερού διλήμματος ευρώ ή δραχμή.

Δεν είναι λίγοι εκείνοι που βλέπουν στην περίπτωση της Ελλάδας μια επανάληψη της περίπτωσης της Αργεντινής. Η παρομοίωση αυτή βέβαια δεν είναι όσο επιτυχής φαίνεται αρχικά. Η Ελλάδα του 2012 και η Αργεντινή του 2001 είναι δυο διαφορετικοί κόσμοι.

Σε πρόσφατο άρθρο του στους NY Times ο νομπελίστας οικονομολόγος Paul Krugman υποστηρίζει ότι μπορεί να γίνει λόγος για ομοιότητες μεταξύ των δύο οικονομιών και για πιθανά οφέλη της Ελλάδας από μια ενδεχόμενη έξοδο από το ενιαίο νόμισμα.

Όταν ξεσπούσε η κρίση και η Αργεντινή τελούσε υπό καθεστώς σταθερής ισοτιμίας, οι εξαγωγές μόλις που ξεπερνούσαν το 10% του ΑΕΠ, ενώ σε διάστημα λίγων χρόνων είχαν υπερδιπλασιαστεί. Το γράφημα, που αναπαριστά στοιχεία της Eurostat, δείχνει ότι η ελληνική οικονομία μεσούσης της κρίσης και με σκληρό ευρώ, κερδίζει το ¼ του ΑΕΠ της από εξαγωγές. Μια πιθανή λοιπόν επιστροφή σε ένα μαλακό εθνικό νόμισμα θα τις εκτόξευε περαιτέρω.



Με αυτό το επιχειρήμα ο Krugman θέλησε να αμφισβητήσει τις αντιρρήσεις των υπέρμαχων της διατήρησης του ευρώ, εκείνων που ισχυρίζονται ότι η Ελλάδα δεν έχει να κερδίσει πολλά από μια ενδεχόμενη υποτίμηση, διότι δεν είναι μια οικονομία με αξιόλογη εξαγωγική δυνατότητα.

Γιατί όμως, παρόλα όσα ισχυρίζονται πολλοί, η Ελλάδα δεν μπορεί μιμούμενη την Αργεντινή να ακολουθήσει την ίδια πορεία εξόδου από την κρίση; Τρεις είναι οι βασικές διαφορές μεταξύ της Ελλάδας του 2012 και της Αργεντινής του 2001. Πρώτον, η Ελλάδα δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει τις εξαγωγές για να απορροφήσει τις συνέπειες της κρίσης γιατί, σε αντίθεση με την Αργεντινή του 2001, οι εγχώριοι εξαγωγικοί τομείς δεν μπορούν να κατευθυνθούν σε αγαθά και υπηρεσίες για τα οποία υπάρχει αυξημένη διεθνής ζήτηση. Τόσο ο τουρισμός όσο και η ναυτιλία δείχνουν σημάδια κόπωσης ενώ, σε αντίθεση με την περίπτωση της Αργεντινής, που μπόρεσε να εκμεταλλευτεί την οικονομική εκτόξευση της Βραζιλίας, οι γείτονες της Ελλάδας δεν δείχνουν αξιόλογο δυναμισμό, με μόνη εξαίρεση την Τουρκία, οι σχέσεις με την οποία όμως είναι

ιδιάζουσες. Αξίζει πάντως να τονιστεί πως η εντύπωση που έχει σχηματιστεί ότι η Αργεντινή ξέφυγε από την κρίση εκμεταλλευόμενη αποκλειστικά τις εξαγωγές δεν είναι απόλυτα σωστή. Το ποσοστό ανάπτυξης που αφορά τις εξαγωγές της Αργεντινής για την πρώτη δεκαετία του 21ου αιώνα δεν ξεπερνά το 12%. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει πως η αύξηση της εξωτερικής ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες της χώρας δεν είχε και αόρατα, μη μετρήσιμα πολλαπλασιαστικά οφέλη.

Δεύτερον, η Ελλάδα, σε αντίθεση με την Αργεντινή, δεν έχει εθνικό νόμισμα, συνεπώς, εάν βγει εκτός Ευρωζώνης θα πρέπει να εφεύρει ένα. Σε αυτή την περίπτωση, οι πρακτικές λεπτομέρειες της επανέναρξης κυκλοφορίας εθνικού νομίσματος που θα πρέπει να διευθετηθούν θα χρειαστούν βδομάδες αν όχι μήνες μέχρι να ολοκληρωθούν. Ακόμη όμως και εάν κάποιος παραβλέψει αυτή τη δυσκολία, θα πρέπει να λάβει υπόψη του ότι από την έναρξη της κρίσης μέχρι και την παρούσα χρονική στιγμή κολοσιαία ποσά ελληνικών καταθέσεων έχουν εκταμιευτεί από τις ελληνικές τράπεζες και βρίσκονται είτε στο εξωτερικό είτε μέσα στα σπίτια. Η ενδεχόμενη εισαγωγή νομίσματος και η παράλληλη κυκλοφορία εντός των τειχών των παλιών ευρώ θα προκαλέσουν ανεξέλεγκτο πληθωρισμό και υποβάθμιση του νέου νομίσματος.

Τρίτον και σημαντικότερο, η Ελλάδα σε αντίθεση με την Αργεντινή αποτελεί τα τελευταία 30 χρόνια τμήμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ τα τελευταία 11 εξ αυτών είναι μία εκ των ιδρυτικών χωρών της Ευρωζώνης. Πιθανή έξοδος από το ευρώ θα υποχρεώσει τη χώρα να υψώσει τείχη στην ελεύθερη διακίνηση ανθρώπων και κεφαλαίων, κίνηση που αποτελεί παραβίαση των θεμελιωδών αρχών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η έξοδος από το ευρώ πιθανότατα συνεπάγεται και αποπομπή από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο αντίκτυπος μιας τέτοιας εξέλιξης δεν μπορεί παρά να προκαλέσει παγκόσμια αναστάτωση, το μέγεθος της οποίας δεν είναι δυνατόν να υπολογιστεί.

## **5. Ισπανία: το επόμενο θύμα της Ευρωζώνης**

Όπως πολλοί αναλυτές περίμεναν, οι πιέσεις στην οικονομία της Ισπανίας εντάθηκαν το τελευταίο διάστημα και όλα δείχνουν ότι είναι ο επόμενος στόχος του ντόμινο κατάρρευσης που εκτυλίσσεται στη Γηραιά Ήπειρο. Οι οίκοι αξιολόγησης εκτιμούν ότι οι πιθανότητες να εκπληρωθούν οι στόχοι στο τέλος του τρέχοντος έτους έχουν ελαχιστοποιηθεί. Παρ' όλα αυτά, η γνωστή αποτυχημένη συνταγή της λιτότητας και του περιορισμού των δαπανών εξακολουθεί να παρουσιάζεται ως μονόδρομος για μια χώρα όπου η ανεργία βρίσκεται σταθερά πάνω από το 20%.

Στα μέσα Μαΐου η ισπανική κυβέρνηση ανακοίνωσε πως υπάρχει νέα τρύπα 3 δισ. ευρώ στον προϋπολογισμό της. Το Υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε ότι το έλλειμμα θα κλείσει στο 8,9% του ΑΕΠ, έναντι του στόχου του 8,5%, που είχε τεθεί στην αρχή της χρονιάς. Ωστόσο, ο στόχος που έχει συμφωνηθεί με τις Βρυξέλλες για έλλειμμα 5,3% του ΑΕΠ το 2012 –και κάτω από 3% το 2013– παραμένει σταθερός.

Οι εκτιμήσεις της Κομισιόν είναι αποθαρρυντικές και οι προβλέψεις του 2012 είναι δυσσιώπες. Η χώρα το 2012 θα έχει ρυθμό ύφεσης 1,8%, η ανεργία θα φτάσει το 24,4% και το έλλειμμα θα κλείσει στο 6,4% του ΑΕΠ, μία ποσοστιαία μονάδα πάνω από τον (αναθεωρημένο) στόχο του 5,3% για το 2012. Αν επαληθευτούν αυτές οι προβλέψεις, θεωρείται σχεδόν αδύνατον για την Ισπανία να πετύχει έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ (βάσει και του Δημοσιονομικού Συμφώνου) το 2013.

Όπως ήταν αναμενόμενο, η ανακοίνωση αυτή επαλήθευσε τις φήμες που θέλουν την Ισπανία να βρίσκεται σε τροχιά κατάρρευσης. Λίγες μέρες μετά ο οίκος αξιολόγησης S&P υποβάθμισε την αξιολόγηση πέντε ισπανικών τραπεζών σε BB+, μια είδηση που αναζωπύρωσε τις ανησυχίες για την ευρωστία του ισπανικού χρηματοπιστωτικού τομέα και τις συνέπειες που μπορεί να έχει μια τέτοια αδυναμία την ώρα που η Ευρωζώνη μαστίζεται από την κρίση χρέους.

Αυτή η συσχέτιση είναι προφανής καθώς το κόστος κρατικού δανεισμού για την Ιταλία και την Ισπανία έχει ξεπεράσει κάθε προηγούμενο, με τις αποδόσεις των 10ετών ομολόγων να κινούνται πάνω από το 6%. Η απόδοση του 10ετούς ισπανικού τίτλου σημείωσε άνοδο 24 μονάδων φτάνοντας στο 6,68%, δηλαδή σε υψηλότερο επίπεδο από εκείνο στο οποίο βρισκόταν στις 28 Νοεμβρίου 2011. Την ίδια ώρα σε επίπεδα-ρεκόρ κυμάνθηκαν τα CDS (+22 σε 583 μονάδες βάσης) και το spread με τα γερμανικά ομόλογα (539 μονάδες βάσης).

Η αντιμετώπιση της Ισπανίας από τους εταίρους φαίνεται να ακολουθεί την ίδια λογική με τις υπόλοιπες προβληματικές χώρες της Ευρωζώνης. Η Ευρώπη δεν θα παραδεχθεί ότι άλλο ένα μέλος της είναι έτοιμο να καταρρεύσει και ότι το πρόβλημα είναι δομικό. Έτσι, η Ισπανία θα εκδώσει νέο δημόσιο χρέος, το οποίο θα περάσει στις τράπεζες με αντάλλαγμα μετοχές. Οι τράπεζες με τη σειρά τους θα χρησιμοποιήσουν το χρέος αυτό σαν εγγύηση στην ΕΚΤ ώστε να διατηρήσουν τη ρευστότητα στα ATM τους.

Η λύση αυτή έχει τις ίδιες αδυναμίες με αυτές που ακολουθούνται και στις υπόλοιπες χώρες. Στην περίπτωση της Ελλάδας και της Ιρλανδίας το κράτος δανείζεται από τον EFSF με μορφή μετρητών και ομολόγων. Τα ομόλογα του EFSF περνούν στις τράπεζες, που με την σειρά τους εκδίδουν ιδιωτικό χρέος με δικά τους ομόλογα, τα οποία έχοντας κρατική εγγύηση πλέον δίνονται στην ΕΚΤ από τις τράπεζες με αντάλλαγμα μετρητά.

Είναι σαφές ότι οι δύο περιπτώσεις είναι παρόμοιες. Όλες οι ελλειμματικές χώρες ανεβάζουν το δημόσιο χρέος τους είτε με δάνεια άμεσα από τον EFSF (Ελλάδα, Ιρλανδία) είτε έμμεσα μέσω της ΕΚΤ (Ιταλία, Ισπανία). Η μόνη διαφορά είναι ότι οι χώρες που επίσημα έχουν καταρρεύσει πληρώνουν υψηλότερα επιτόκια στον EFSF απ' ό,τι οι χώρες που δεν έχουν καταρρεύσει επίσημα και δανείζονται από την ΕΚΤ.

## **6. Η πρόταση για την κρίση**

Ένα μεγάλο ερώτημα στις μέρες είναι το κατά πόσο ο κ. Schauble και οι λοιποί ισχυροί της Ευρώπης πραγματικά το εννοούν όταν απειλούν την Ελλάδα με



εκπαραθύρωση από την Ευρωζώνη. Ωστόσο το πιο σημαντικό είναι ότι η κατάσταση σε Μαδρίτη, Άμστερνταμ, Ρώμη, Δουβλίνο και Λισαβόνα αποκαλύπτει το μέγεθος της κρίσης. Ο κ. Ολάντ, καθ' όλα συντηρητικός πολιτικός (ανεξάρτητα από τις προεκλογικές του κορώνες), δεν διακινδυνεύει σήμερα τον γαλλογερμανικό άξονα για τις εντυπώσεις, αλλά επειδή ανησυχεί μήπως αποκαλυφθεί η ανικανότητα της γαλλικής οικονομίας να παραμείνει δεμένη με τη γερμανική στο πλαίσιο της σημερινής αρχιτεκτονικής του ευρώ.

Οι ηγέτες μας πρέπει να καταλάβουν ότι μια νέα αρχιτεκτονική του ευρώ είναι προαπαιτούμενο για την επιβίωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης (που δεν θα αντέξει μια κατάρρευση της Ευρωζώνης). Και η επιβίωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με τη σειρά της, αποτελεί προαπαιτούμενο ώστε να μη διαχωριστεί η Ευρώπη σε μια περιοχή ανατολικά του Ρήνου, που θα βουλιάξει στην ύφεση (μετά από την ανατίμηση του νέου «μάρκου»), και στην υπόλοιπη ήπειρο, που θα ταλανίζεται από στάσιμο πληθωρισμό (αφού χάσει την προστασία του ευρώ).

Σε μια συνεχή πάλη συμφερόντων και δυνάμεων και χωρίς αλληλεγγύη και συναίνεση η Ευρώπη είναι καταδικασμένη. Ο μόνος τρόπος να ανατραπεί το κλίμα κατάρρευσης όσο (και εφόσον) έχει μείνει ακόμη καιρός είναι με μια αλλαγή του τρόπου σκέψης με τον οποίο οι Ευρωπαίοι αντιλαμβάνονται και ερμηνεύουν την κρίση. Η αλλαγή του τρόπου σκέψης μπορεί να παραγάγει πραγματικές λύσεις. Η λύση που προτείνουμε και έχει παρουσιαστεί από την αρχή της κρίσης λαμβάνει υπόψη της τις ραγδαίες εξελίξεις του τελευταίου έτους και στόχο έχει, ουσιαστικά, να απαντήσει στο εξής ερώτημα: Τι θα συμβουλεύαμε τον κ. Ολάντ να πει στην κα Μέρκελ ώστε να σπάσει το αδιέξοδο; Τι θα συμβουλεύαμε τον επόμενο Έλληνα πρωθυπουργό, όποιος κι αν είναι αυτός, να απαντά όταν ξένοι δημοσιογράφοι τον ρωτούν: «Λέτε ότι θέλετε μια “άλλη” ευρωπαϊκή λύση από αυτή των Μνημονίων. Πώς τη βλέπετε αυτή τη λύση;»

## **7. Οι υποθέσεις πίσω από την Πρόταση**

Το μέγα σφάλμα της Ευρώπης των Μνημονίων ήταν η σκέψη πως στόχος των χωρών του πυρήνα, αφού ξέσπασε η Κρίση, έπρεπε να είναι η δημιουργία μιας «τάφρου» που να αποτρέπει την επέκταση της κρίσης στον πυρήνα χωρίς όμως να αλλάζει την αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης. Οι Ευρωπαίοι αρνήθηκαν πεισματικά ότι πρόκειται για συστημική κρίση και επέμεναν να την αντιμετωπίζουν αποσπασματικά, πρώτα ως ελληνική, μετά ως ιρλανδική κ.ο.κ.

Την ίδια στιγμή, η κρίση σάρωνε τα πάντα παντού, ιδίως σε τρεις τομείς: τραπεζική κρίση, κρίση δημόσιου χρέους και, τέλος, η πιο ύπουλη κρίση από τις τρεις, η κρίση στο εμπορικό ισοζύγιο εντός της Ευρωζώνης, που συνδέεται άμεσα με τη κρίση επενδύσεων στο μεγαλύτερο μέρος της Ευρωζώνης. Η κρίση λοιπόν είχε εξαρχής τέτοιο βάθος και τροπή, που το μόνο «ανάχωμα» που θα λειτουργούσε ήταν μια εκ βαθέων αναδόμηση του ευρωσυστήματος.

Τι σημαίνει «εκ βαθέων αναδόμηση του ευρωσυστήματος»; Πρώτον, δεν έχει καμία σχέση με το δίλημμα λιτότητας-επεκτατικής πολιτικής. Ούτε καν προδιαγράφει κινήσεις ομοσπονδοποίησης – οι οποίες σε καμία περίπτωση δεν



αποτελούν λύση (καθώς η Ευρώπη δεν είναι έτοιμη για κάτι τέτοιο). Το ζητούμενο είναι μια συνολική λύση που θα αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τις τρεις επί μέρους κρίσεις (τραπεζών, χρέους, επενδύσεων και εσωτερικού ισοζυγίου πληρωμών) και η οποία όμως παράλληλα: (α) δεν θα ζητά από τη Γερμανία να πληρώνει ή να εγγυάται τα χρέη των υπολοίπων, (β) δεν θα προβλέπει τύπωμα χρήματος από την ΕΚΤ, (γ) δεν θα αυξάνει το δημοκρατικό έλλειμμα, και (δ) δεν θα απαιτεί ούτε την παραμικρή αλλαγή των Συνθηκών. Πώς μπορεί να επιτευχθεί κάτι τέτοιο; Η απάντησή μας είναι: με την εφαρμογή των εξής τριών πολιτικών:

*Πολιτική 1: Αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης μέσω της ενοποίησης των τραπεζικών συστημάτων της Ευρωζώνης*

Το μάθημα των περασμένων δύο ετών είναι πως η Ευρωζώνη δεν μπορεί να συνεχίσει με «εθνικά» τραπεζικά συστήματα στο πλαίσιο του κοινού νομισματικού συστήματος. Χρειάζεται έναν κοινό θεσμό που να επιτηρεί και να επανακεφαλαιοποιεί τις τράπεζες της ευρωζωνικής επικράτειας, ανεξάρτητα από τις εθνικές κυβερνήσεις. Για να το πούμε απλά, δεν νοείται πλέον να υπάρχουν ισπανικές, γαλλικές και ελληνικές τράπεζες εντός της Ευρωζώνης, παρά μόνο όσον αφορά τα ονόματά τους, τις έδρες τους και την ιστορία τους.

Η σημερινή «συννομοσπονδία» της European Banking Authority (EBA) πρέπει να μεταμορφωθεί σε πραγματικό ευρωπαϊκό θεσμό (με άμεσες και ουσιαστικές αρμοδιότητες) και να ενωθεί με το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ESM-EFSF). Τα κεφάλαια του Ταμείου θα πρέπει, ως επί το πλείστον, να χρησιμοποιηθούν για την απευθείας επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών (σε συνεργασία με την ΕΚΤ) με αντάλλαγμα κοινές μετοχές των τελευταίων τις οποίες, εν ευθέτω χρόνω, ο νέος θεσμός (EBA-ESM-EFSF) θα πουλήσει στον ιδιωτικό τομέα, επιστρέφοντας έτσι στους Ευρωπαίους φορολογούμενους το κόστος της επανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών.

*Πολιτική 2: Αντιμετώπιση της κρίσης χρέους μέσω της ενοποίησης του κατά Μάαστριχτ χρέους των κρατών-μελών*

Αύριο το πρωί η ΕΚΤ μπορεί να ανακοινώσει ότι, από τούδε και στο εξής, κάθε φορά που «ωριμάζει» ένα ομόλογο κράτους-μέλους, η ΕΚΤ θα αποπληρώνει ένα ποσοστό του ποσού που αντιστοιχεί στο ποσοστό του χρέους της χώρας που είναι «νόμιμο» κατά Μάαστριχτ. Λόγου χάρη, στην περίπτωση μιας χώρας όπως η Ισπανία, με ποσοστό χρέους 90% του ΑΕΠ (αντί για το κατά Μάαστριχτ επιτρεπτό 60% του ΑΕΠ), η ΕΚΤ θα αποπληρώνει η ίδια τα 2/3 όλων των ομολόγων του ισπανικού κράτους τη στιγμή που ωριμάζουν.

Και πού θα βρίσκει η ΕΚΤ τα χρήματα γι' αυτές τις αποπληρωμές; Θα τα δανείζεται εκδίδοντας η ίδια δικά της 10ετή ή και 30ετή ακόμη ομόλογα (ECB-bonds). Και πώς θα αποπληρώνονται αυτά τα ομόλογα της ΕΚΤ; Την ίδια ακριβώς στιγμή της έκδοσής τους, η ΕΚΤ θα ανοίγει χρεωστικό λογαριασμό για την Ισπανία, στον οποίο το ισπανικό κράτος θα δεσμευτεί ότι, σε βάθος χρόνου, θα καταβάλλει το ποσό που αντιστοιχεί στο κόστος εξυπηρέτησης των ομολόγων της ΕΚΤ· το επιτόκιο όμως θα είναι εκείνο που εξασφάλισε η ΕΚΤ, το

οποίο προβλέπεται κάτω του 2% (υπό τις σημερινές συνθήκες), εφόσον οι αγοραστές των ομολόγων της ΕΚΤ έχουν πειστεί ότι αυτή δεν θα έχει πρόβλημα στην αποπληρωμή τους.

Και γιατί να πειστούν οι επενδυτές ότι η ΕΚΤ δεν θα έχει πρόβλημα να τα αποπληρώσει (δεδομένου μάλιστα ότι δεν της επιτρέπεται να «τυπώσει» χρήμα για να προβεί σε αυτές τις αποπληρωμές); Δύο είναι οι λόγοι: Πρώτον, επειδή ο χρεωστικός λογαριασμός του κράτους-μέλους θα έχει την ίδια προτεραιότητα αποπληρωμής που έχουν και τα δάνεια του ΔΝΤ (super-seniority). Δηλαδή το κράτος-μέλος, π.χ. η Ισπανία, δεσμεύεται πως, ακόμη και αν έχει στο μέλλον (σε 10 ή 20 χρόνια, όταν δηλαδή πρέπει να αποπληρώσει εκ μέρους της ΕΚΤ το ομόλογο που εξέδωσε τώρα η ΕΚΤ για λογαριασμό της) δυσκολίες εξυπηρέτησης του χρέους, τα χρήματα που πρέπει να βάλει στον χρεωστικό λογαριασμό της ΕΚΤ έχουν προτεραιότητα σε σχέση με όλα τα άλλα δάνεια. Δεύτερον, και πιο σημαντικό, προβλέπουμε την εξής εγγύηση για τα ομόλογα της ΕΚΤ: κατά την έκδοσή τους, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ESM-EFSF) θα ασφαλίζει αυτά τα ομόλογα στην περίπτωση που το εν λόγω κράτος-μέλος αδυνατεί να τα αποπληρώσει (και παρά την προτεραιότητα που θα έχει δεσμευτεί να τους δώσει). Καθώς πλέον το ESM-EFSF δεν θα έχει λόγο να δανείζει κράτη-μέλη (παρά μόνο να προβαίνει στην ανταποδοτική επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών – βλ. Πολιτική 1 πιο πάνω), θα έχει την οικονομική δυνατότητα να παρέχει αυτού του είδους την ασφαλιστική εγγύηση στα ομόλογα της ΕΚΤ. Έτσι, τα ομόλογα αυτά αποκτούν το απόλυτο κύρος στην αγορά που εξασφαλίζει χαμηλότατα επιτόκια, τα οποία με τη σειρά τους εγγυώνται ότι τα κράτη-μέλη δεν θα έχουν πρόβλημα επαναχρηματοδότησης τουλάχιστον του κατά Μάαστριχτ νόμιμου χρέους (σημ.: το γεγονός ότι το υπόλοιπο χρέος πρέπει να το εξυπηρετούν μόνο τους αποτελεί ενίσχυση της εφαρμοσιμότητας των κανόνων του Μάαστριχτ).

Έχοντας μειώσει κατά τουλάχιστον 25% με 30% το βουνό τόκων που πρέπει να καταβάλει η Ευρωζώνη για την εξυπηρέτηση του συνολικού χρέους της τα επόμενα 20 χρόνια, η ανακοίνωση της Πολιτικής 2 ουσιαστικά εξαφανίζει την κρίση χρέους.

### *Πολιτική 3: Αντιμετώπιση της κρίσης επενδύσεων και ισοζυγίου πληρωμών εντός της Ευρωζώνης*

Η Ευρώπη έχει άμεση ανάγκη (α) αυξημένων συνολικών επενδύσεων και (β) ανακατανομής των επενδυτικών ροών υπέρ των ελλειμματικών περιφερειών (που καλούνται να παραγάγουν μεγαλύτερα εισοδήματα ώστε να αποπληρώσουν τα βουνά χρεών τους). Και οι δύο στόχοι είναι εφικτοί μέσω ενός προγράμματος τύπου ευρωπαϊκού New Deal στο οποίο θα συμμετέχουν η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (European Investment Bank – EIB), το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (European Investment Fund – EIF) και η ΕΚΤ: Η EIB θα εστιάζεται στα μεγάλα έργα (με έμφαση στην πράσινη ενέργεια), το EIF στη χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων και start-ups (με έμφαση στις νέες τεχνολογίες), ενώ η ΕΚΤ θα συνεισφέρει στη χρηματοδότηση και των δύο ως εξής: Σήμερα, τα επενδυτικά προγράμματα των EIB-EIF χρηματοδοτούνται κατά 50% από εκδόσεις ομολόγων από την EIB και κατά 50% από τα κράτη-

μέλη. Προτείνουμε το 50% των κρατών-μελών (τα οποία, λόγω της κρίσης, δεν μπορούν να ανταποκριθούν) να καλύπτεται από επιπλέον εκδόσεις ομολόγων της ΕΚΤ, τα οποία θα χρεώνονται στους χρεωστικούς λογαριασμούς των κρατών-μελών (βλ. τη σχετική πρόβλεψη στην *Πρόταση 2*) και θα αποπληρώνονται απευθείας από τα έσοδα που θα προκύψουν από τις επενδύσεις αυτές (ακριβώς όπως γίνεται με τα ομόλογα της ΕΙΒ).

Προκειμένου να επιτευχθεί ο διπλός στόχος της αύξησης των συνολικών επενδύσεων στην Ευρωζώνη και της εξισορρόπησης του ισοζυγίου πληρωμών μεταξύ των κρατών-μελών, προτείνουμε το εξής απλό: το συνολικό ποσό των επενδύσεων (και συνεπώς το σύνολο των εκδόσεων ομολόγων των ΕΙΒ και ΕΚΤ στο πλαίσιο αυτής της πολιτικής) να είναι αντιστρόφως ανάλογο της συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη και, όσον αφορά τις ροές επενδυτικών κεφαλαίων σε κάθε περιφέρεια της Ευρωζώνης, οι ροές αυτές να είναι αντιστρόφως ανάλογες των ελλειμμάτων των εμπορικών ισοζυγίων της κάθε περιφέρειας. Με αυτό τον τρόπο αναχαιτίζεται η συνολική ύφεση και επέρχεται σύγκλιση στον τομέα της ανταγωνιστικότητας στο εσωτερικό της Ευρωζώνης.

## 8. Επίλογος

Τρεις κρίσεις ταλανίζουν την Ευρώπη (τράπεζες, χρέος, επενδύσεις), τρεις πολιτικές προτείνουμε για τη αντιμετώπισή τους. Τρεις πολιτικές που δεν απαιτούν νέους θεσμούς, παρά μόνο την ορθολογική χρήση και μεταρρύθμιση των υπάρχοντων θεσμών· που δεν απαιτούν καμία αλλαγή Συνθηκών (τις οποίες δεν προλαβαίνουμε να αλλάξουμε έτσι κι αλλιώς)· που δεν ζητούν από τη Γερμανία (και τις υπόλοιπες πλεονασματικές χώρες) να αγοράζουν, να πληρώνουν ή να εγγυώνται τα χρέη των υπολοίπων· που δεν μειώνουν την πίεση σε χώρες όπως η δική μας να βάλουν τάξη στα του οίκου τους.

Οι πολιτικοί της Ευρώπης αργά ή γρήγορα θα αναγκαστούν να αποδεχτούν αρκετές από τις προτάσεις αυτές. Δυστυχώς το ζήτημα είναι αν θα είναι πολύ αργά και αν θα υπάρχει δυνατότητα αναστροφής του κλίματος για το μέλλον της Γηραιάς Ηπείρου. Όλα δείχνουν πως είτε θα πάμε προς μια κατεύθυνση ενοποίησης με στόχο τη σταθεροποίηση μέσω της κατάργησης των Μνημονίων είτε θα οδηγηθούμε στη σταδιακή διάλυση της Ευρωζώνης με ό,τι συνέπειες μπορεί να έχει αυτό για την παγκόσμια οικονομία

## Σύνδεσμοι - Πηγές

- <http://europe.wsj.com/home-page>
- <http://krugman.blogs.nytimes.com/>
- <http://www.bbc.co.uk/news/business-14977728>
- <http://www.bloomberg.com/>
- <http://www.ceps.be/>
- <http://www.euronews.com/>
- <http://www.ft.com/home/europe>
- <http://www.irishtimes.com/>
- <http://www.levyinstitute.org/>
- <http://www.marketwatch.com/>
- <http://www.nytimes.com/>
- <http://www.progressive-economy.ie/>
- <http://www.protagon.gr/?i=protagon.el.home>
- <http://www.telegraph.co.uk/>
- <http://www.un.org/news/>
- <http://yanisvaroufakis.eu/>