



ΜΑΪΟΣ 2013

ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ / 24

Δελτίο κρίσης: Μάιος 2013

ΓΙΑΝΗΣ ΒΑΡΟΥΦΑΚΗΣ, ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΟΥΤΣΟΠΕΤΡΟΣ

1. Εισαγωγή

Μετά το κλείσιμο του πρώτου τετραμήνου του 2013, η κοινωνική αποδόμηση της Ευρωζώνης φαίνεται να συνεχίζεται με αμείωτο ρυθμό. Η ανεργία, κυρίως στις χώρες του Νότου, σπάει το ένα ρεκόρ μετά το άλλο την ώρα που στις Βρυξέλλες οι συζητήσεις περιστρέφονται γύρω από τη λιτότητα και την επιβολή νέων φόρων.

Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η Eurostat σε έρευνα που εξέδωσε για το πρώτο τρίμηνο του 2013 κατέγραψε νέα συρρίκνωση των οικονομιών των 17 χωρών της Ευρωζώνης. Είναι η πρώτη φορά από την ίδρυση της Ένωσης (1999) που η Eurostat καταγράφει 6 συνεχόμενα τρίμηνα συρρίκνωσης. Η τάση της ύφεσης, αντί να αντιστρέφεται, φαίνεται να εξαπλώνεται και στις υπόλοιπες χώρες, με τον υπόλοιπο κόσμο να αναμένει με αγωνία τις επιπτώσεις.

2. Τα ομόλογα

Τον Μάιο του 2013 φαίνεται, σύμφωνα με μερίδα αναλυτών, να πνέει άνεμος αισιοδοξίας στην ελλειμματική πλευρά της Ευρώπης. Ο λόγος είναι ότι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της Morgan Stanley συμβουλεύει τους πελάτες του να προβούν σε αγορές ελληνικών ομολόγων. Η προτροπή του ιδρύματος έχει οικονομική βάση, αλλά όχι αυτή που νομίζουν οι παροικούντες την Ελλάδα. Η επιλογή της αγοράς ομολόγων δεν είναι ασύμβατη με την πρόγνωση ότι η εγχώρια οικονομία θα συνεχίσει να καταρρέει. Η επιστροφή των επενδυτών στην αγορά ομολόγων μιας οικονομίας που μέχρι πρότινος απαξιούσαν δεν σημαίνει κατ' ανάγκη αύξηση της εμπιστοσύνης τους· μπορεί να υποδηλώνει και το ακριβώς αντίθετο.

Καταρχάς, πριν προβούμε σε συμπεράσματα, οφείλουμε να σταθούμε στο γεγονός ότι το ελληνικό Δημόσιο δεν έχει εκδώσει ομόλογα από το περσινό PSI (Private Sector Involvement). Τότε, λοιπόν, εξέδωσε νέα ομόλογα, αγγλικού δικαίου, με τα οποία αντικατέστησε τα παλαιότερα που «κουρεύτηκαν». Από την

άνοιξη του 2012 όμως, όταν εκδόθηκαν αυτά τα νέα ομόλογα, μέχρι και το τέλος του έτους, η εμπορική αξία τους κυμαινόταν στο 1/3 της ονομαστικής τους και αυτό διότι **όλοι γνώριζαν** ότι θα κουρευτούν· η μη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους δεν άφηνε περιθώρια. Πράγματι, τον Δεκέμβριο έλαβε χώρα αυτό το κούρεμα, υπό τον ευφημισμό της «επαναγοράς χρέους». Ύστερα από αυτές τις ακροβασίες, ελάχιστα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου έχουν μείνει σε ιδιωτικά χαρτοφυλάκια, ως **κερδοσκοπικά εργαλεία**, στη βάση της πρόβλεψης ότι το συντριπτικό ποσοστό του ελληνικού δημόσιου χρέους έχει πλέον μεταφερθεί από τον ιδιωτικό τομέα στην Τρόικα, η οποία αναπόδραστα θα επωμιστεί το τρίτο ελληνικό «κούρεμα».

Τούτου δοθέντος, η αξία των ελληνικών ομολόγων που παραμένουν σε ιδιωτικά χαρτοφυλάκια δεν διατηρεί μια ορθόδοξη σχέση με την πορεία του ελληνικού χρέους, μια συμπεριφορά όπως αυτή που θα μπορούσε κανείς να βρει στα βιβλία των Οικονομικών. Οι αγορές κρίνουν ότι τα εναπομείναντα ομόλογα αποτελούν «καλή αγορά», δεδομένων μάλιστα των χαμηλών τιμών τους, αν και γνωρίζουν ότι το ελληνικό Δημόσιο θα ξαναπτωχεύσει με **νέα αναδιάρθρωση** του χρέους του, η οποία, αυτή τη φορά, θα πλήξει τους Ευρωπαίους φορολογουμένους. Στο μεταξύ, ο ελληνικός ιδιωτικός τομέας θα συνεχίσει να φθίνει ενόψει της επικείμενης ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού τομέα.

Ο λόγος που κάποιοι ιδιώτες επενδυτές αγοράζουν ελληνικά ομόλογα είναι διττός:

- Πρώτον, διότι είναι σχεδόν απίθανο το Eurogroup να ασχοληθεί με ένα νέο κούρεμα αυτών των λίγων ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου που παραμένουν σε ιδιωτικά χέρια. Μια κατά μέτωπο σύγκρουση με τα hedge funds προκειμένου να επιτευχθεί μια ανεπαίσθητη βελτίωση του ελληνικού δημόσιου χρέους θα ήταν μια μεγάλη μάχη με ασήμαντα ως μηδαμινά οφέλη. Πέραν αυτού, οι αγορές νιώθουν μεγαλύτερη σιγουριά στην παρούσα φάση με τα ομόλογα πτωχευμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης, ιδίως μετά την πρωτοφανή απόφαση του Eurogroup για την Κύπρο, η οποία έθιξε τα συμφέροντα των καταθετών και όχι των ομολογιούχων.

- Δεύτερον, οι επενδυτές αγοράζουν οποιοδήποτε «χαρτί» μπορεί να τους εγγυηθεί ένα ικανοποιητικό επιτόκιο, και αυτό διότι η συντονισμένη και παρατεταμένη ποσοτική χαλάρωση σε όλες τις αναπτυγμένες οικονομίες εκτός ευρώ, μαζί με **τη μείωση των επιτοκίων** της ΕΚΤ στα (ουσιαστικά) μηδενικά επίπεδα των υπόλοιπων Κεντρικών Τραπεζών, έχει δημιουργήσει τεράστια ρευστότητα, παραχθείσα από τις Κεντρικές Τράπεζες, και πολύ χαμηλά επιτόκια.

Μέσα σε αυτή την αγοραστική μανία, αγοράζουν και τα εναπομείναντα ελληνικά ομόλογα ή κάποια junk bonds.

Το φαινόμενο της «αναβάθμισης των χαρτιών» την ώρα που η πραγματική οικονομία καταβαραθρώνεται δεν είναι αμιγώς ελληνικό πρόβλημα, αλλά ο αντίκτυπος μιας παγκόσμιας ανισορροπίας. Να πώς το περιέγραψε πριν από μερικές μέρες ο Albert Edwards, αναλυτής της Société Générale: «Η μεθυστική δύναμη της ποσοτικής χαλάρωσης [σημ. αναφέρεται στη νομισματική επέκταση εκ μέρους των Κεντρικών Τραπεζών, πλην της ΕΚΤ] έχει ναρκώσει τους επενδυτές και τους έχει καταστήσει υποχείρια ενός οργίου τροφοδοτούμενου από το καύσιμο της ρευστότητας. Θα επαναλάβω τις σκέψεις μου του 2007. [...] Αυτό το σκεπτικό ρευστότητας δεν είναι τίποτα άλλο παρά “ψέματα, ασυναρτησίες, βλακείες, ακαθαρσίες και απόλυτες ανοησίες” [...] Η εξελισσόμενη ύφεση, ακολουθούμενη από γενικευμένο αποπληθωρισμό, θα οδηγήσει τελικά στην απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών με αποτέλεσμα οι Κεντρικές Τράπεζες να μην καταφέρουν να σταματήσουν την επανάληψη μιας κρίσης αποπληθωρισμού ιαπωνικού τύπου. Παράλληλα, οι αγορές θα συμπεριφέρονται με ενθουσιασμό, όπως και στην Ιαπωνία».

Συμπερασματικά, η χαρά για τη βελτίωση του κλίματος στην αγορά ομολόγων, ενδέχεται να διαψευστεί όταν γίνει κατανοητό ότι βασίζεται σε **παράνοση της πραγματικότητας**. Η αναβάθμιση των «σκουπιδιών», όχι μόνο δεν σηματοδοτεί το τέλος της Κρίσης, αλλά είναι ένα ακόμη σημάδι της αποσταθεροποίησης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τα 50 δισ. ευρώ ελληνικών ομολόγων που αγόρασε η ΕΚΤ εξαιρέθηκαν από το πρώτο «κούρεμα» (της τάξης του 46%). Όταν τον Δεκέμβριο

του 2012 έλαβε χώρα και δεύτερο «κούρεμα», υπό τον ευφημισμό της «επαναγοράς χρέους», τα ήδη κουρεμένα ομόλογα απαξιώθηκαν 65% επιπλέον, εξαιρουμένων βεβαίως των ομόλογων που είχε αγοράσει η ΕΚΤ όταν επικεφαλής ήταν οι κ. Trichet και Παπαδήμος.

Κάθε φορά που ένα από αυτά τα ομόλογα «ωριμάζει», το ελληνικό κράτος είναι υποχρεωμένο να το αποπληρώνει **στο ακέραιο της ονομαστικής του αξίας**, ανεξάρτητα από το αν αυτό είχε αγοραστεί σε μικρότερη τιμή από την ΕΚΤ κατά το παρελθόν. Πιο συγκεκριμένα, μόλις στα μέσα Μαΐου η πτωχευμένη Ελλάδα κατέβαλε το ποσό των 5,6 δισ. ευρώ στην ΕΚΤ για ένα από τα ομόλογα, για το οποίο η τράπεζα είχε κατά το παρελθόν καταβάλει 2 δισ. ευρώ λιγότερα για να αποκτήσει. Με απλά λόγια, ο Έλληνας φορολογούμενος πλήρωσε τόκο 55,6% για δύο χρόνια, την περίοδο που βασανιζόταν στην προκρούστεια κλίνη της άνευ όρων λιτότητας και των συνεχιζόμενων περικοπών.

Το εύλογο ερώτημα είναι πού βρήκε ο Έλληνας φορολογούμενος τα 5,6 δισ. ευρώ για να τα εισπράξει από αυτόν το ελληνικό κράτος και να ξεπληρώσει την ΕΚΤ; Τα 4,2 δισ. ευρώ τα δανείστηκε το ελληνικό κράτος εξ ονόματός του από τον ESM και τα υπόλοιπα 1,4 δισ. ευρώ βρέθηκαν από την περιστολή των δημόσιων δαπανών σε παιδεία, υγεία, δημόσιες επενδύσεις, άμυνα. Αυτά τα χρήματα, αντί να επενδυθούν στην ανάπτυξη, δόθηκαν στην ΕΚΤ για αποπληρωμή των 3,6 δισ. ευρώ που έδωσε εκείνη για να αγοράσει τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου, συν ένα ποσό 2 δισ. ευρώ κέρδους για την ΕΚΤ.

Τον Δεκέμβριο βέβαια συμφωνήθηκε πως ένα μεγάλο ποσοστό αυτών των 2 δισ. ευρώ κέρδους της ΕΚΤ θα επιστραφούν στην Ελλάδα ελέω των Κεντρικών Τραπεζών της Β. Ευρώπης. Ακόμα κι αυτό να γίνει όμως, **αν η ΕΚΤ δεν είχε αγοράσει αυτά τα ομόλογα**, σήμερα το ελληνικό κράτος, δηλαδή ο Έλληνας φορολογούμενος, θα αποπλήρωνε μόλις 0,9 δισ. ευρώ. Τα υπόλοιπα θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν για επενδύσεις, στοιχειώδεις λειτουργίες του κράτους, αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων χρεών προς τον ιδιωτικό τομέα, ακόμη και αποπληρωμή χρεών προς την Τρόικα.

Συμπερασματικά, η Ευρωζώνη διαθέτει μια Κεντρική Τράπεζα η οποία, ακόμη κι όταν προσπαθεί να βοηθήσει τα αδύναμα κράτη-μέλη της, καταλήγει να τα εξασθενεί και παρ' όλα αυτά δεν γίνεται καμία σοβαρή συζήτηση για την αναδόμησή της.

3. Το κοινό σφάλμα των Γερμανών

Ο Hans-Olaf Henkel, τέως πρόεδρος των Γερμανών βιομηχάνων και επίτιμος καθηγητής Οικονομικών του Πανεπιστημίου του Mannheim, επιχειρηματολογεί το τελευταίο διάστημα υπέρ της διάσπασης του ευρώ, τασσόμενος ουσιαστικά υπέρ της δημιουργίας μιας ζώνης νέου μάρκου μεταξύ Ρήνου και Άλπεων. Ο συλλογισμός του είναι μεθοδολογικά άρτιος, αλλά μάλλον οδηγεί σε εσφαλμένο «διά ταύτα».

Ο κ. Henkel έχει διακρίνει ασυνέπειες και παλινωδίες στην επιχειρούμενη διάσωση της Ευρωζώνης. Θεωρεί πως, αν διατηρηθούν οι υπάρχοντες κανόνες της νομισματικής ένωσης, οι εφαρμοζόμενες πολιτικές θα αποδυναμώσουν αναπόφευκτα τη Γερμανία, χωρίς να ενισχύσουν όσο απαιτείται την περιφέρεια, γεγονός που θα επιφέρει τη **διάρρηξη της εμπιστοσύνης** μεταξύ των λαών της Ευρώπης. Αυτό που προτείνει είναι η δημιουργία ενός ευρώ-μάρκου το οποίο θα αποδεσμευτεί από το ευρώ, αλλά δεν θα απαγορεύει την προοπτική μεταπήδησης κάποιων οικονομιών από το ένα νόμισμα στο άλλο.

Στο ίδιο περίπου συμπέρασμα, αλλά με διαφορετική προσέγγιση καταλήγει και έτερος Γερμανός οικονομολόγος, ο κ. Heiner Flassbeck, συνεργάτης του κ. Κώστα Λαπαβίτσα. Σε πρόσφατο επιστημονικό τους άρθρο –αφού παρουσίασαν την ιστορική-οικονομική μελέτη τους για τη ρίζα του «κακού» στην Ευρωζώνη– κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η λύση είναι η συντεταγμένη διάλυση της Ευρωζώνης εντός του πλαισίου της ΕΕ.

Στο ίδιο μήκος κύματος κινείται και ο κ. Oskar Lafontaine ο οποίος ήταν ο υπουργός Οικονομικών που δημιούργησε το ευρώ και το καθοδήγησε στα πρώτα του βήματα. Σε ανύποπτο χρόνο είχε υποστηρίξει ότι το ενιαίο νόμισμα απαιτεί

για να ευδοκιμήσει **δημοσιονομική ένωση**. Ο κ. Lafontaine μόλις πρόσφατα δήλωσε ότι οι ελπίδες πως το ευρώ θα επέβαλλε τον ορθολογισμό σε όλες τις πλευρές αποδείχτηκαν φρούδες. Επίσης, παραδέχτηκε ότι η πολιτική επιβολής της εσωτερικής υποτίμησης στην Ισπανία, στην Πορτογαλία και στην Ελλάδα αποδείχτηκαν καταστροφικές. Δεδομένης αυτής της διάγνωσης, πρότεινε την έξοδο της Γερμανίας από το ευρώ με στόχο τη «συντεταγμένη διάλυση» της νομισματικής ένωσης.

Με αυτή την άποψη συντάσσεται, τουλάχιστον από τον περασμένο Δεκέμβριο, ο πρόεδρος της γερμανικής Κεντρικής Τράπεζας κ. Jens Weidmann. Μπορεί να μην προτείνει ξεκάθαρα τη διάλυση της Ευρωζώνης, όμως δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι η στάση του σε όλα τα καίρια ζητήματα (π.χ. στο πρόγραμμα Outright Monetary Transactions – OMT της ΕΚΤ, στον μόνιμο μηχανισμό ESM, στο θέμα της τραπεζικής ενοποίησης) συνθέτει μια καλά σχεδιασμένη εκστρατεία ώστε οι πολιτικοί του Βερολίνου να οδηγηθούν, ως ώριμα φρούτα, στο συμπέρασμα ότι, τελικά, η λιγότερο απεχθής λύση είναι η διάσπαση του κοινού νομίσματος.

Σε αυτή του την άποψη αντιτίθεται, τουλάχιστον προς το παρόν, ο νυν υπουργός Οικονομικών κ. Wolfgang Schäuble, ο οποίος φαίνεται να πιστεύει ακράδαντα ότι στο πλαίσιο του ενός, ενιαίου και κοινού νομίσματος είναι εφικτή η σύγκλιση των οικονομιών μέσα από: (α) τη μείωση των δημόσιων δαπανών και (β) τις διαρθρωτικές αλλαγές. Πέντε κορυφαίοι Γερμανοί οικονομολόγοι, δύο διαφορετικές προτάσεις: διατήρηση της Ευρωζώνης ως έχει ο κ. Schäuble, συντεταγμένη διάλυση οι υπόλοιποι.

Όλοι δείχνουν να διαπράττουν ένα κοινό σφάλμα. Οι προαναφερθέντες γκουρού της οικονομίας θεωρούν ότι η κρίση του ευρώ: (α) προκαλείται/βελτιώνεται από τις περικοπές δαπανών των κρατών-μελών της, δηλαδή τη λιτότητα, και (β) θα λυθεί/χειροτερεύσει από μια ομοσπονδιοποίηση. Οι μεν αριστεροί Flassbeck και Lafontaine συντάσσονται με την άποψη ότι **η γενικευμένη λιτότητα ευθύνεται** για την Κρίση, οι δε δεξιοί διαφωνούν θεωρώντας τη λιτότητα απαραίτητη. Το δυστύχημα είναι ότι εστιάζουν στη λιτότητα και όχι στις **δομικές κακοτεχνίες**

της Ευρωζώνης. Η λιτότητα παίζει ρόλο επιταχυντή ή επιβραδυντή μιας διαδικασίας διάλυσης που ξεκίνησε με το κραχ του 2008.

Οι δομικές αλλαγές που θα μπορούσαν να διασώσουν το ενιαίο νόμισμα δεν προϋποθέτουν κάτι τόσο ριζικό όσο μια πρόωρη ομοσπονδιοποίηση, ούτε βέβαια και τη συνέχιση του υφιστάμενου, ανέλπιδου προγράμματος με τα επικαλυπτόμενα δάνεια. Αυτό που απαιτείται είναι μια σολομώντειος λύση η οποία θα αξιοποιεί τους υπάρχοντες θεσμούς (περισσότερες λεπτομέρειες για μια λύση αμοιβαίων κερδών στην πέμπτη ενότητα του Δελτίου).

4. Ο υπερχρεωμένος πυρήνας

Αν θέλαμε να φωτογραφίσουμε μια χώρα της Ευρωζώνης ως παράδειγμα προς μίμηση για την οικονομική της ευμάρεια, τότε σίγουρα θα επιλέγαμε μεταξύ άλλων και την Ολλανδία. Και όμως, το χρέος των ολλανδικών νοικοκυριών ξεπερνά το 250% των εισοδημάτων τους, ενώ αυτό των ισπανικών το 2011 έφτανε το 125%. Την ίδια στιγμή το χρέος των ελληνικών νοικοκυριών βρισκόταν αρκετά κάτω του 100%, κοντά στο επίπεδο χρέωσης των γερμανικών.

Πώς συνέβη αυτό; Βασική αιτία ήταν τα κίνητρα που παραδοσιακά δίνει το ολλανδικό κράτος στους πολίτες του να δανείζονται *όσο περισσότερο γίνεται*, καθώς οι τόκοι των στεγαστικών δανείων εκπίπτουν πλήρως από τη φορολόγηση, ενώ η περιουσία που ανήκει 100% σε πολίτη φορολογείται με υψηλό συντελεστή. Με άλλα λόγια, το κράτος τιμωρούσε όσους ξεπλήρωναν το δάνειό τους νωρίς ή χρησιμοποιούσαν τις οικονομίες τους για να αγοράζουν ακίνητο δίχως τραπεζική εμπλοκή. Έτσι, οι τράπεζες έδιναν στεγαστικά δάνεια που ξεπερνούσαν το 100% του ακινήτου που αγόραζε κάποιος και, μάλιστα, «δόμησαν» έτσι τα δάνεια ώστε οι δανειζόμενοι να μην αποπληρώνουν το κεφάλαιο αλλά *μόνο τους τόκους για πολλές δεκαετίες*, καθώς όσο περισσότερους τόκους πλήρωναν ετησίως τόσο μεγαλύτερη φοροαπαλλαγή επιτύγχαναν στα υπόλοιπα εισοδήματά τους.

Την εποχή που η οικονομία και οι αγορές ανθούσαν το οικοδόμημα ευδοκίμωσε. Τα εισοδήματα ήταν υψηλά, τα χρέη επίσης, οι τόκοι μια από τα ίδια. Στον αντίποδα όμως, εξίσου μεγάλες ήταν οι επιστροφές φόρων. Όσο οι τιμές των σπιτιών αυξάνονταν ραγδαία, η μέση ολλανδική τάξη ένωθε να πλουτίζει με αυξανόμενους ρυθμούς. Τα ολλανδικά νοικοκυριά απολάμβαναν το γεγονός ότι η **αξία των ακινήτων επισκίαζε το χρέος τους**. Όταν το δάνειο έληγε, οι τράπεζες, αντί να ζητήσουν τα χρήματά τους πίσω, προσέφεραν στους πελάτες τους ένα νέο δάνειο και η δίνη της υπερβολής τροφοδοτούνταν, εκ προμελέτης, εκ νέου και εκ του ασφαλούς. Στη συνέχεια όμως το τοπίο άλλαξε, καθώς ξέσπασε η Κρίση.

Η ζήτηση για τις ολλανδικές εξαγωγές άρχισε να κάμπτεται, η εγχώρια ζήτηση ακολούθησε, η ανεργία διπλασιάστηκε, οι τράπεζες περιόρισαν δραματικά το δανεισμό με αποτέλεσμα οι τιμές των ακινήτων να υποχωρήσουν. Ο ασκός του Αιόλου είχε πια ανοίξει. Η μεσαία τάξη βρέθηκε στη δυσχερή θέση να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Ακόμη και η πώληση του ακίνητου, το οποίο **είχε απαξιωθεί** προϊούσης της κρίσης, δεν επαρκούσε για να καλύψει τις υποχρεώσεις της, ενώ, παράλληλα, τα εισοδήματα από τα οποία καλούνταν να πληρώσει τους τόκους μειώθηκαν με αποτέλεσμα να αδυνατεί να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις της νέας πραγματικότητας. Η εγχώρια ζήτηση μειώθηκε κατά πολύ και αυτό προκάλεσε ακόμη μεγαλύτερη πτώση της αξίας των ακινήτων. Τι και αν η Ολλανδία έχει εμπορικό πλεόνασμα περί το 8,6% του ΑΕΠ της και οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών ξεπερνούν το 20% του ΑΕΠ; Πώς προκύπτει ζήτημα κρίσης υπό αυτές τις παραμέτρους;

Και όμως προκύπτει, αρκεί να σκεφτεί κανείς το παράδειγμα της Ιαπωνίας, η οποία πριν εισέλθει στην πιο μακρά οικονομική κρίση της ιστορίας της είχε μεγαλύτερο εμπορικό πλεόνασμα και ποσοστό αποταμιεύσεων απ' ότι η Ολλανδία. Επιπλέον, είχε Κεντρική Τράπεζα και δεν όφειλε να **λειτουργεί εντός ενός εναρμονισμένου πλαισίου**, όπως υποχρεούται η Ολλανδία εντός της ΕΕ. Ας μην αγνοηθεί ότι η Ιαπωνία είχε το επιπλέον ατού της αδηφάγου Κίνας και της σπάταλης Αμερικής που «απορροφούσαν» την εξαγωγίμη παραγωγή της στην προ του 2008 εποχή.

Όλα τα δεδομένα συνηγορούν πως η Ολλανδία ακροβατεί σε τεντωμένο σκοινί. Αν η Κρίση διαπέρασε τον σκληρό «πυρήνα» της Ευρωζώνης, δεν θεμελιώνονται ούτε δικαιολογούνται οι μεγάλες προσδοκίες της τρικομματικής κυβέρνησης για σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας. Το δράμα και των χωρών του πυρήνα μάς επιτρέπει να κατανοήσουμε πως η παρούσα Κρίση δεν αφορά αποκλειστικά τους κακούς Νότιους, αλλά και τους Βόρειους. Συνεπώς, η λύση που θα δοθεί θα πρέπει να αφορά τη γενικότερη λειτουργία της ΕΕ και όχι τα λάθη ή τις παραλείψεις μεμονωμένων μελών της. Η ελληνική οικονομική διπλωματία θα πρέπει να μετατοπίσει τις συζητήσεις από τα δικά της προβλήματα στις δομικές αδυναμίες του ευρωσυστήματος.

5. Πρόωρη ευφορία

Το τελευταίο διάστημα καλλιεργείται η εσφαλμένη εντύπωση πως θα χαλαρώσουν οι πολιτικές λιτότητας που εφαρμόζονται ανά την Ευρώπη και αυτό θα αποτελεί μια επιβράβευση του Βερολίνου και των Βρυξελλών για τα αποτελέσματα που έχουν μέχρι στιγμής επιτευχθεί.

Όπως προσπαθήσαμε να εξηγήσουμε και στην πρώτη ενότητα του παρόντος Δελτίου, η κοινή γνώμη παραπλανάται από ΜΜΕ και πολιτικούς σε ένα ανελέητο παιγνίδι καιροσκοπισμού και εκμετάλλευσης. Η λιτότητα απέτυχε παταγωδώς· στόχος της εξάλλου ήταν να τιθασεύσει το χρέος της Ευρωζώνης και κυρίως της περιφέρειας.

Πιο συγκεκριμένα. Η εφαρμογή της είχε δύο συνέπειες:

- μείωσε δραστικά τις δημόσιες δαπάνες και
- βούλιαξε την Ευρωζώνη στο σύνολό της σε μια ύφεση που θα μπορούσε να αποφευχθεί και η οποία πήρε τη μορφή κατάρρευσης στον Νότο.

Η λιτότητα μείωσε δραματικά τα δημόσια έσοδα, καθώς η περικοπή των δημόσιων δαπανών ήταν μικρότερη σε απόλυτες τιμές από τη μείωση των δημόσιων εσόδων· συνεπώς το συνολικό χρέος της Ευρωζώνης διογκώθηκε. Άρα,

η λιτότητα απέτυχε στο βασικό της στόχο, που ήταν και είναι η συγκράτηση του ρυθμού αύξησης του δημόσιου χρέους. Το γεγονός πως η ΕΕ χαλαρώνει τα χρονοδιαγράμματα δεν σημαίνει αναγκαστικά πως η λιτότητα αποδίδει.

Τουναντίον, η σχεδιασθείσα επέκταση αποτελεί έμμεση μαρτυρία αποτυχίας. Τα κέντρα λήψης των αποφάσεων, αντί να σηκώσουν λευκή σημαία, σε μια επίδειξη ανυποχώρητου κύρους αποφάσισαν, μολονότι οι στόχοι περί ελλειμμάτων και χρεών δεν είναι εφικτοί, να δοθεί παράταση στις κυβερνήσεις με την ελπίδα πως τελικά, κάποια στιγμή, θα επιτευχθούν οι αρχικοί στόχοι. Αν αυτό δεν συμβεί στο προσεχές μέλλον, υπάρχει η ελπίδα ενός διπλωματικού ελιγμού ο οποίος θα παρουσιαστεί σαν μεγάλη νίκη – ακόμη και αν δεν είναι.

Ο ενθουσιασμός της πρόωρης ευφορίας εισήχθη στην Ελλάδα ως αντανάκλαση των θετικών αντιδράσεων των αγορών (βλ. πρώτη ενότητα). Η εγχώρια ελίτ, εκμεταλλευόμενη αυτό το θετικό σε πρώτο επίπεδο σημάδι, άδραξε την ευκαιρία να πείσει τον μέσο Έλληνα πως οι θυσίες τις οποίες υφίσταται αποδίδουν. «Το κλίμα στις αγορές αλλάζει», «τα διεθνή χρηματιστήρια διαγράφουν ανοδική τροχιά» είναι οι ενθαρρυντικές παρατηρήσεις των αισιόδοξων, οι οποίοι για κάποιο λόγο **αγνοούν επιδεικτικά τα θεμελιώδη δεδομένα** της παγκόσμιας οικονομίας, που είναι τα ίδια και πολλές φορές χειρότερα από αυτά των προηγούμενων ετών, ειδικά όσον αφορά τη ζήτηση και την απασχόληση. Ο ψυχολογικός κύκλος, που ενισχύεται τεχνηέντως, ερήμην της οικονομικής λογικής εμφανίζει για άλλη μια φορά **ετεροχρονισμό και απόκλιση** από τους κύκλους της πραγματικής οικονομίας. Κάποιοι θα ισχυριστούν πως: «ακόμη και αυτή η κατασκευασμένη αισιοδοξία δείχνει πως η πιθανότητα ενός οικονομικού Αρμαγεδδώνος παρήλθε προς το παρόν».

Αυτή η φαινομενική οικονομική ηρεμία σε διεθνές επίπεδο επηρεάζει και τα ελληνικά πράγματα. Η τρικομματική κυβέρνηση έγινε εφικτή στη βάση του φόβου πως μόνο η συμμόρφωση με τις εντολές της Τρόικας θα βγάλει τη χώρα και πάλι στο φως, και αυτό προσπαθούν να πείσουν πως συμβαίνει. Το αν έχουν πείσει και τους εαυτούς τους είναι ένα ζήτημα, στο επίπεδο όμως των αριθμών

και της καθημερινότητας τίποτα δεν μπορεί να τους διαψεύσει περισσότερο από την εμπειρία του μέσου Έλληνα πολίτη.

Ο ενθουσιασμός, παρ' όλα αυτά, της πρόωρης και σε μεγάλο βαθμό τεχνητής ευφορίας πιθανώς και να **χαλαρώσει στο άμεσο μέλλον τους δεσμούς** μεταξύ των συνεργαζόμενων κομμάτων και να στρέψει την ελληνική κοινωνία σε πιο ριζοσπαστικές πολιτικές επιλογές. Το ποιος θα καρπωθεί την πρόσκαιρη ηρεμία στην πορεία προς την έξοδο από την Κρίση είναι ένα μείζον ζήτημα. Πιθανόν, να είναι αυτός που θα διαχειριστεί πιο αποτελεσματικά τη διαλεκτική και διπλωματική σχέση «ελπίδας-φόβου». Ίσως αυτός που θα προτείνει τις πιο ρεαλιστικές και ορθολογικές λύσεις να απομονωθεί, καθώς ο πολιτικός καιροσκοπισμός στην Ευρώπη αφθονεί. Η λύση στο ελληνικό πρόβλημα γίνεται όλο και πιο πολιτική την ώρα που η Γερμανία, ούσα η βασική θιασώτης αυτής της λιτότητας ως οικονομικής λύσης, απομονώνεται.

Πολλοί στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες οικονομίες της περιφέρειας έχουν εναποθέσει πολλές ελπίδες στις προσεχείς εκλογές τον Σεπτέμβριο. Το να αλλάξει η γραμμή της Γερμανίας εξ αφορμής των εκλογών δεν είναι πολύ ρεαλιστική προσδοκία· κάτι τέτοιο θα συμβεί κατόπιν πιέσεων και μόνο. Το ΔΝΤ, από την άλλη πλευρά, έχει πλέον αντιληφθεί ότι το δόγμα της λιτότητας καταστρέφει την ελληνική οικονομία, όμως αυτή η συνειδητοποίηση δεν έχει φέρει μέχρι στιγμής αλλαγή πολιτικής.

6. Υπάρχει εναλλακτική;

Υπάρχουν όμως εναλλακτικές πολιτικές ικανές να αποτρέψουν τις ολέθριες συνέπειες σε περίπτωση που η Ευρωζώνη διασπαστεί; Βασικό μέλημα θα πρέπει να είναι **η εξισορρόπηση** της ευρωζωνικής οικονομίας. Το μέσο για την επίτευξη του στόχου θα είναι **οι υπάρχοντες θεσμοί**, χωρίς αλλαγές στις συνθήκες της ΕΕ, οι οποίες απαιτούν χρόνο και πολιτική βούληση που η Ευρώπη δεν διαθέτει στο βαθμό που χρειάζεται στην παρούσα ιστορική φάση.

Οι θεσμοί που θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν είναι: η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (European Stability Mechanism – ESM), η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και, τέλος, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (European Investment Fund – EIF). Οι τέσσερις θεσμοί μπορούν να χρησιμοποιηθούν συνδυαστικά και συμπληρωματικά, με τρόπο που δεν θα απαιτεί τροποποιήσεις σε καμία συνθήκη, αλλά θα εξισορροπεί την Ευρωζώνη και θα τη βοηθήσει να ξεπεράσει την Κρίση. Αν το στοίχημα κερδηθεί, τότε ίσως θα μπορούσαν να γίνουν συζητήσεις περί ομοσπονδιοποίησης ή περί άλλων πολιτικών πρωτοβουλιών που θα θωράκιζαν την ΕΕ από πιθανές κρίσεις τέτοιου ή μεγαλύτερου βεληνεκού στο μέλλον. Επί του κρίσιμου παρόντος, οι προτάσεις μας θα βοηθούσαν πολυεπίπεδα:

- αποκλιμακώνοντας τη σοβούσα τραπεζική κρίση,
- μειώνοντας τα επίπεδα του δημόσιου χρέους,
- ενθαρρύνοντας τις επενδύσεις, ιδίως στην περιφέρεια, και
- καταπολεμώντας την κοινωνική κρίση.

Πρώτον, η τραπεζική κρίση, η οποία επείγει, πρέπει να αντιμετωπιστεί τάχιστα από τον ESM και την ΕΚΤ. Η ΕΕ δεν έχει την πολυτέλεια του χρόνου, δεν μπορεί να περιμένει πότε θα λάβει χώρα η τραπεζική ενοποίηση. Μια τέτοια εξέλιξη δεν θα συμβεί παρά μόνο αν παρέλθει οριστικά και αμετάκλητα η παρούσα Κρίση. Όλες οι τράπεζες που απαιτούν ανακεφαλαιοποίηση από τον ESM θα πρέπει να περιέλθουν στην ιδιοκτησία του. Κατόπιν, ο ESM σε συνεργασία με την ΕΚΤ, θα πρέπει να αλλάξει τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών αυτών, να τις συρρικνώσει, να τις ανακεφαλαιοποιήσει και, εντέλει, να τις πουλήσει.

Δεύτερον, το δημόσιο χρέος κάθε κράτους-μέλους θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί ως αποτελούμενο από δύο επιμέρους υποσύνολα: εκείνο που προβλέπεται από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και το «υπερβάλλον». Η ΕΚΤ θα αναλάμβανε τη διαχείριση του πρώτου, ενώ το «πέραν των ορίων του Μάαστριχτ» χρέος θα συνέχιζε να το εξυπηρετεί το κράτος-μέλος, με την προσθήκη ότι εισάγεται συντεταγμένη, προβλεπόμενη διαδικασία κουρέματος σε περίπτωση που δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί (κάτι ανάλογο με το νόμο Chapter 11 στην περίπτωση των υπό πτώχευση αμερικανικών επιχειρήσεων). Υπό αυτές τις

συνθήκες μειώνεται περίπου 30% το χρέος της Ευρωζώνης, ενώ, παράλληλα, αυξάνονται τα αντικίνητρα των κρατών-μελών να δανείζονται αλόγιστα.

Τρίτον, η ΕΤΕπ και το EIF εκπονούν ένα σχέδιο διάσωσης για την Ευρώπη, ένα επενδυτικό πρόγραμμα ανασυγκρότησης ύψους 10% του ΑΕΠ. Οι επενδύσεις αυτές χρηματοδοτούνται κατά 50% από τα ομόλογα που εκδίδει η ΕΤΕπ και κατά 50% από ομόλογα έργων (project bonds) τα οποία εγγυάται η ΕΚΤ, αλλά που αποπληρώνονται από τα ίδια τα έργα, με τα κράτη-μέλη να παρέχουν εγγυήσεις σε περίπτωση που τα προσδοκώμενα κέρδη δεν αρκούν για την αποπληρωμή της ΕΚΤ.

Τέταρτον, και τελευταίο, τα κέρδη του συστήματος Κεντρικών Τραπεζών από την Κρίση, δηλαδή οι τόκοι που συσσωρεύονται λόγω της αύξησης των ανισορροπιών στο σύστημα Target 2 της ΕΚΤ, χρηματοδοτούν προγράμματα αλληλεγγύης.

7. Επίλογος

Παρά τις προσδοκίες που καλλιεργούνται τελευταία από διάφορα κέντρα, η Κρίση καλά κρατεί. Ο μέχρι πρότινος αλώβητος πυρήνας είναι θέμα χρόνου να αρχίσει να υφίσταται τις συνέπειές της. Αν δεν υπάρξει πολιτική πρωτοβουλία η οποία θα θέτει τέλος στα δομικά σφάλματα που διέπουν τη λειτουργία της ΕΕ, το ευρώ θα διαλυθεί.

Στη Γερμανία οι οικονομολόγοι έχουν αντιληφθεί το μέγεθος του κινδύνου που ελλοχεύει, έχουν όμως εκτιμήσει λάθος τα αίτια και τους τρόπους αντιμετώπισης της καταστροφής. Ωστόσο, όπως αναλύσαμε και στην πέμπτη ενότητα του παρόντος Δελτίου, η λύση μπορεί να έρθει και ο μόνος τρόπος είναι μέσα από τη συνεργασία των θεσμών και των λαών της ΕΕ.

Σύνδεσμοι – Πηγές

- <http://www.protagon.gr>
- <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>
- <http://www.minfin.gr>
- <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>
- <http://yanisvaroufakis.eu>
- <http://www.euointelligence.com>