

ΝΕΕΣ ΕΠΟΧΕΣ

Ι Δ Ε Ε Σ • Δ Ι Α Λ Ο Γ Ο Σ • Π Ρ Ο Β Λ Η Μ Α Τ Ι Σ Μ Ο Ι

Κινδυνεύει το ευρώ;

Η διεύρυνση της διαφοράς των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των χωρών της ευρωζώνης, δηλαδή της διαφοράς του επιτοκίου που πληρώνει κάθε χώρα-μέλος για να δανειστεί, έφερε στο προσκήνιο σενάρια για τη διάλυση της ΟΝΕ. Αν και το θέμα αυτό συντηρείται από τους ευρωσκεπτικιστές, βάζοντας μάλιστα την Ελλάδα στο στόχαστρο εξαιτίας των φτωχών δημοσιονομικών επιδόσεων της και του τεράστιου δημόσιου χρέους, οι πιθανότητες διάλυσης της ΟΝΕ χαρακτηρίζονται από μηδαμινές έως μηδενικές.

Και τούτο διότι όχι μόνο δεν προβλέπεται διαδικασία αποπομπής χώρας από την ευρωζώνη αλλά ούτε καν κάποια χώρα έχει κίνητρο να αποχωρήσει. Τουναντίον εκτιμάται ότι υπάρχουν και προοπτικές ενίσχυσης του ευρώ. Διότι, όπως έδειξε η κρίση, οι ευρωπαϊκές χώρες που βρέθηκαν εκτός ενιαίου νομίσματος, όπως η Βρετανία, η Δανία και η Σουηδία τη βίωσαν πολύ πιο έντονα από ό,τι χώρες της ευρωζώνης με σαφώς πιο αδύναμες οικονομίες, όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία ή η Ιρλανδία.



ΤΟΥ Τ. ΑΡΑΠΟΓΛΟΥ

Ολες ανεξαιρέτως οι χώρες της ευρωζώνης έχουν βιώσει μια σημαντική αύξηση της διαφοράς αποδόσεων των κρατικών χρεογράφων τους – η οποία εντάθηκε προσφάτως – από τις αποδόσεις των χρεογράφων που θεωρούνται «ασφαλής καταφύγιο» σε περίοδο κρίσης, όπως είναι τα γερμανικά ομόλογα. Η διεύρυνση αυτή ήταν ιδιαίτερα αισθητή σε ορισμένες χώρες, ειδικά σε αυτές με τις μεγαλύτερες δημοσιονομικές ή εξωτερικές ανισορροπίες.

Η διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων των κρατικών χρεογράφων αντανάκλα επίσης τις συνθήκες ελλιπούς ρευστότητας στις μικρότερες αγορές κρατικών χρεογράφων εξαιτίας των εξαιρετικά υψηλών κρατικών δανειακών αναγκών διεθνώς. Οι συνολικές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα των χωρών της ευρωζώνης αναμένεται να φθάσουν σε πρωτόγνωρα επίπεδα το 2009, υπερβαίνοντας τα 1,1 τρις. ευρώ το 2009 (από 650 δισ. ευρώ το 2008), αποστεγνώνοντας τη διαθέσιμη ρευστότητα στη συγκεκριμένη αγορά.

Η στάση αυτή των αγορών, ιδιαίτερα απέναντι σε συγκεκριμένες οικονομίες όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ιταλία και η Ισπανία, συντέινε στην προσωρινή δημιουργία ενός κλίματος «κρίσης αξιοπιστίας» για τη συνοχή της ευρωζώνης και το μέλλον του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος, με τη διατύπωση ακόμη και απόψεων για οικονομίες που βρίσκονται στα πρόθυρα εξόδου από την ευρωζώνη. Πιστεύω ότι ένας τέτοιος κίνδυνος είναι αμελητέος και υπάρχουν σημαντικοί λόγοι για αυτό.

Πρώτον, καμία από τις χώρες της ευρωζώνης που βρίσκονται σε πιο δυσμενή θέση δεν έχει κίνητρο από μόνη της να αποχωρήσει από το ευρώ. Τα οφέλη που μπορεί μια χώρα να αντλήσει, κυρίως σε όρους ανταγωνιστικότητας, από μια υποτίμηση του εθνικού νομίσματος ή από την αυτόνομη άσκηση νομισματικής πολιτικής μοιάζουν αμελητέα μπροστά στο τεράστιο κόστος που θα συνεπαγόταν

μια τέτοια κίνηση, ιδιαίτερα εν μέσω διεθνούς κρίσης. Η χώρα μας έχει βιώσει τη δυσάρεστη εμπειρία των συνεχών υποτιμήσεων την 25ετία που προηγήθηκε της εντάξεώς μας στην ΟΝΕ, χωρίς απτά οφέλη στην ανταγωνιστικότητά της. Το αυξημένο κόστος δανεισμού για μια χώρα-μέλος του ευρώ θα γινόταν δυσβάσταχτο αν συμπεριλαμβανόταν ο συναλλαγματικός κίνδυνος, καθώς και η απώλεια αξιοπιστίας που απορρέει από τη μη συμμετοχή στην ευρωζώνη.

Δεύτερον, οι ισχυρότερες οικονομίες, κυρίως η Γερμανία, οι οποίες θα μπορούσαν να ασκήσουν πιέσεις για αποπομπή χωρών με μειωμένη αξιοπιστία, θα είχαν να επωμιστούν το τεράστιο κόστος αποσταθεροποίησης όλου του οικοδομήματος της ευρωζώνης. Ενδεχόμενη συρρίκνωση της ευρωζώνης θα υπέσκαπε το οικοδόμημα των στενών οικονομικών διασυνδέσεων που οδήγησε στη δημιουργία ενός οικονομικού μπλοκ

ανάλογου μεγέθους με τις ΗΠΑ και ανέδειξε το ευρώ ως κύριο ανταγωνιστικό νόμισμα του δολαρίου στις διεθνείς αγορές.

Οι πρόσφατες – έστω και οριακές – τάσεις περιορισμού των διαφορών αποδόσεων των κρατικών χρεογράφων της ευρωζώνης από τα αντίστοιχα γερμανικά, ειδικά αυτών των οποίων οι αποδόσεις αυξήθηκαν περισσότερο τους τελευταίους μήνες, είναι

ενδεικτικές μιας ψυχραιμότερης αποτίμησης από τις αγορές των κινδύνων που διατρέχει η ευρωζώνη.

Είναι, τέλος, χαρακτηριστικό ότι η κοινή γνώμη σε χώρες που βιώνουν τις συνέπειες της κρίσης και οι οποίες χαρακτηρίζονταν παραδοσιακά από υψηλό βαθμό ευρωσκεπτικισμού, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, η Δανία και η Σουηδία, βλέπουν πλέον πολύ θετικότερα το ευρώ. Συνεπώς, θεωρώ ότι η συνοχή του οικοδομήματος της ευρωζώνης όχι μόνο δεν διακυβεύεται αλλά είναι πιθανόν να αποκτήσει μεσοπρόθεσμα νέα δυναμική επέκταση προς τις προαναφερόμενες χώρες της Δ. Ευρώπης. Πιστεύω ότι θα ήταν εύλογο να συμμετάσχουν σύντομα στην ευρωζώνη και οι χώρες της ΝΑ Ευρώπης, οι οποίες είναι ήδη μέλη της ΕΕ, προκειμένου να θωρακιστούν από την έκθεσή τους στις διαχρονικές διακυμάνσεις των διεθνών ροών κεφαλαίου. Προφανώς κάτι τέτοιο θα ήταν προς όφελος και της ελληνικής οικονομίας.

Ο κ. Τάκης Αράπογλου είναι πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της Εθνικής Τράπεζας.

Οι προοπτικές επέκτασης



ΤΟΥ Γ.Κ. ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗ

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση έφερε στο προσκήνιο τις αδυναμίες των ασθενέστερων οικονομιών της ευρωζώνης, γεγονός που αντικατοπτρίστηκε τόσο στην υποβάθμιση από διεθνείς οίκους της πιστοληπτικής αξιολόγησης

οικονομιών όπως της Ελλάδας, της Ιρλανδίας, της Ιταλίας, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας, όσο και στην αύξηση των περιθωρίων στα επιτόκια δανεισμού τους σε σχέση με τα αντίστοιχα επιτόκια της Γερμανίας. Ετσι, οι ευρωσκεπτικιστές επανήλθαν στο σενάριο διάλυσης της ΟΝΕ. Οι πιθανότητες όμως για μια τέτοια εξέλιξη είναι μηδαμινές.

Πρώτον, δεν υπάρχει θεσμοθετημένη διαδικασία αποβολής μιας χώρας από το ευρώ. Δεύτερον, η οικειοθελής αποχώρηση ενός κράτους-μέλους πρέπει επίσης να αποκλειστεί. Το όποιο βραχυπρόθεσμο όφελος μιας τέτοιας επιλογής θα ερχόταν με το τίμημα της πολιτικής απομόνωσης, αλλά και του

Το σενάριο διάλυσης της ΟΝΕ

Το σενάριο διάλυσης της ΟΝΕ

Συνέχεια από τη σελ. Α18

τεράστιου και μακροχρόνιου οικονομικού κόστους. Για μια προβληματική οικονομία το κόστος δανεισμού θα εκτοξευόταν σε δυσθεώρητα ύψη και η χρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους θα ήταν ανέφικτη χωρίς τη βοήθεια του ΔΝΤ. Για μια ισχυρή οικονομία η αποχώρηση θα σήμαινε ανατίμηση του νέου νομίσματός της, μείωση της ανταγωνιστικότητας και μείωση των εξαγωγών.

Πώς λοιπόν αιτιολογείται η φημολογία διάλυσης της ΟΝΕ; Η επιστημονική έρευνα καταδεικνύει ότι για να επιτύχει μια νομισματική ενοποίηση πρέπει να επιτυγχάνει τους στόχους της εσωτερικής ισορροπίας, δηλαδή χαμηλό πληθωρισμό και ανεργία, και της εξωτερικής ισορροπίας, δηλαδή διατηρήσιμη θέση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Η ΟΝΕ έχει επιτύχει σε σημαντικό βαθμό τον πρώτο στόχο, αλλά όχι τον δεύτερο.

Οι χώρες του ευρωπαϊκού Νότου, προεξάρχουσες της Ελλάδος, δεν εκμεταλλεύτηκαν επαρκώς το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον των τελευταίων ετών ώστε να δρέψουν πλήρως τα οφέλη του κοινού νομίσματος. Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου και τα χαμηλά επιτόκια ωφέλησαν την ανάπτυξη. Ωστόσο, οι χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες δεν βελτιώθηκαν και οδήγησαν σε συστηματικές θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι του Βορρά, στη συσσώρευση τεράστιων ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και εξωτερικού χρέους. Η εποχή των παχέων αγελάδων έμεινε ανεκμετάλλευτη πιθανόν επειδή έφερε και πολιτική χαλάρωση. Έτσι, κρύψαμε τις αδυναμίες μας πίσω από το άρμα της ΟΝΕ και την αυξανόμενη ευημερία. Ενώ η ανταγωνιστικότητα θα έπρεπε να βελτιωθεί μέσω της προσαρμογής τιμών, κάτι τέτοιο δεν συνέβη και οι ακαμψίες στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών παρέμειναν. Η αδυναμία τιθάσευσης των δημοσιονομικών προβλημάτων – υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος – είναι συναρτώμενο πρόβλημα.

Αν και οι οικονομολόγοι ισχυρίζονται ότι είναι αμφίβολο να αναληφθούν μεταρρυθμιστικές προσπάθειες σε δύσκολους καιρούς, η κρίση, παραδόξως, προσφέρει μια διέξοδο. Η αύξηση των περιθωρίων δανεισμού, αν και σήμερα υπερβολική, τερματίζει την αντιμετώπιση των οικονομικών της ευρωζώνης από τις αγορές ως ένα σχεδόν ομοιογενές σύνολο. Τα ελαττώματα και οι αδυναμίες πλέον κοστίζουν. Αυτό λειτουργεί αφυπνιστικά και επαυξάνει το κίνητρο για αλλαγή πορείας. Αφυπνιστικά λειτουργεί και για τις χώρες που επιθυμούν να γίνουν μέλη της ευρωζώνης, καθώς είναι προφανές ότι στο μέλλον η Ευρώπη θα είναι πιο διστακτική στην είσοδο επιπλέον χωρών στην ευρωζώνη, αν οι χώρες αυτές αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα ανταγωνιστικότητας, μονοπωλιακής διάρθρωσης των αγορών και διαφθοράς.

Ο κ. Γκίκας Α. Χαρδουβελής είναι καθηγητής Χρηματοοικονομικής στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του ομίλου Eurobank EFG.



ΤΟΥ **Υ. ΠΑΠΑΝΤΩΝΙΟΥ**

έκα χρόνια μετά την εισαγωγή του ευρώ αποτελεί κοινή διαπίστωση ότι η νομισματική ένωση της Ευρώπης υπήρξε μια επιτυχία. Το ευρώ κατέκτησε περίπου ισοδύναμη θέση με το δολάριο στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, ενώ συνέβαλε στη σταθερότητα και ανάπτυξη της ευρωζώνης.

Η επιτυχία αυτή διέψευσε όσους είχαν υποστηρίξει ότι η απουσία ισχυρής πολιτικής αρχής, συνδεδεμένης με την έκδοση και διαχείριση του κοινού νομίσματος, θα υπέσκαπτε τη λειτουργία του. Στην πράξη, ο συντονισμός οικονομικής πολιτικής που προωθήθηκε το Συμβούλιο Eco/Fin και η Ευρωομάδα (Eurogroup) εξασφάλισε μίαν ελάχιστη συνοχή στη νομισματική ένωση, διαμορφώνοντας συνθήκες αξιοπιστίας.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση έθεσε την ευρωζώνη σε δοκιμασία. Ανέδειξε αδύναμους κρίκους, με πρώτη την Ελλάδα, μέσα από τη διαφοροποίηση της αξιολόγησης των κινδύνων δανεισμού μεταξύ των χωρών. Οι αδύναμες χώρες δανείζονται με μεγάλα «καπέλα», ενώ η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητάς τους μπορεί να οδηγήσει σε κρίση δανεισμού, δηλαδή αδυναμία εξεύρεσης των αναγκαίων κεφαλαίων.

Η ευρωζώνη δεν διαθέτει μηχανισμούς διάσωσης χωρών-μελών που κινδυνεύουν. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν λειτουργεί σύμφωνα με το πρότυπο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ). Εξάλλου η έκδοση ευρωομολόγων προσκρούει στην αντίδραση της Γερμανίας, η οποία είναι απρόθυμη να πληρώσει για τις «αμαρτίες» των «άτακτων» εταίρων της.

Ασφαλώς, θα μπορούσε να αναζητηθεί μηχανισμός αποζημίωσης της Γερμανίας με αντίστοιχη επιβάρυνση των αδύναμων χωρών, αλλά η διαπραγμάτευση θα είναι επίπονη και χρονοβόρα. Σε

Στέκεται σε σταθερό έδαφος

κάθε περίπτωση ανταποκρίνεται στο μακροχρόνιο συμφέρον της Γερμανίας, ως δεσποζούσας δύναμης της ευρωζώνης, η καταβολή τιμήματος για τη διασφάλιση της σταθερότητας και αξιοπιστίας του κοινού νομίσματος. Το πρόβλημα έγκειται στη δυσκολία προσδιορισμού του «σωστού» τιμήματος.

Για τους λόγους αυτούς, αν εκδηλωθεί κρίση δανεισμού, είναι πιθανή η εμπλοκή, σε πρώτη φάση, του ΔΝΤ και η υπαγωγή των προς διάσωση χωρών σε καθεστώς συνδυασμένης εποπτείας ΕΕ - ΔΝΤ. Η εποπτεία θα ασκηθεί προς την κατεύθυνση της επιβολής αυστηρών μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής για μείωση τω ελλειμμάτων, με

δραστηκή μείωση των δαπανών και, κατ' επέκταση, των εισοδημάτων.

Οι λύσεις αυτές είναι επώδυνες και μακροχρόνια ατελέσφορες. Το πλήγμα στην αξιοπιστία του ευρώ θα είναι σημαντικό, ενώ η πώση του βιοτικού επιπέδου και η αύξηση της ανεργίας στις αδύναμες χώρες θα προκαλέσουν κοινωνικές αντιδράσεις οι οποίες θα υπονομεύσουν τη συνοχή της ευρωζώνης.

Κατά συνέπεια η εξέλιξη αυτή είναι λογικό να οδηγήσει σε πρωτοβουλίες ενδυνάμωσης της ευρωπαϊκής ενοποίησης, με αυστηρότερο συντονισμό της οικονομικής πολιτικής, για να ελεγχθούν, προληπτικά, αποκλίνοσες συμπεριφορές από την πλευρά των χωρών-μελών της ευρωζώνης. Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι οι προϋπολογισμοί των αδύναμων κρίκων θα αποφασίζονται στις Βρυξέλλες – και στο Βερολίνο.

Είναι, γι' αυτό, μεγάλη η ευθύνη της σημερινής κυβέρνησης που αποδυνάμωσε την ελληνική οικονομία και την εξέθεσε στον κίνδυνο υπαγωγής σε καθεστώς κηδεμονίας, περιορίζοντας την ελευθερία άσκησης πολιτικής σύμφωνα με τη δημοκρατικά εκφρασμένη εντολή του λαού.

Σε ό,τι αφορά το ευρώ η σύντομη απάντηση είναι ότι δεν κινδυνεύει. Στέκεται σε σταθερό έδαφος. Μπορεί να κλυδωνιστεί, αλλά έχει ιστορικά αποδειχθεί ότι σε περιόδους κρίσης η ΕΕ αναπτύσσει μηχανισμούς προστασίας της σταθερότητας του οικοδομήματος. Το κρίσιμο ζήτημα για τη χώρα μας είναι να εξασφαλίσει ότι στο ανεπιρόμημο ευρωπαϊκό οικοδόμημα θα βρίσκεται στους ορόφους κοντά στην κορυφή, και όχι στα υπόγεια.

Ο κ. Γιάννος Παπαντωνίου είναι πρώην υπουργός και πρόεδρος του Κέντρου Ερευνών Προοδευτικής Πολιτικής (www.kepp.gr).



Ήταν λάθος το ευρώ;

ΤΟΥ **ΒΑΡΡΥ ΕΙΧΕΝΓΡΗΝ**

Αυτό που ξεκίνησε ως κρίση ενυπόθηκων δανείων το 2007 και διαμορφώθηκε σε παγκόσμια πιστωτική κρίση το 2008, εξελίχθηκε το 2009 σε κρίση του ευρώ. Οι πιο νηφάλιοι αναρωτούνται αν ένα κράτος-μέλος της περιοχής του ευρώ, όπως η Ελλάδα, θα μπορέσει να αποπληρώσει το χρέος του. Εκτός από την άμεση ζημιά που θα προκαλέσει στους τραπεζικούς ισολογισμούς, κάτι τέτοιο θα καταστρέψει την εμπιστοσύνη στο χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας. Αδύναμη να δανειστεί θα αναγκαστεί να εκδώσει χρήμα. Για να το πράξει αυτό, θα πρέπει να εγκαταλείψει το ευρώ και να επαναφέρει το παλαιό εθνικό της νόμισμα.

Όπως έχουν παρατηρήσει οκ ολίγοι – από τον καθηγητή **Βίλεμ Μπούιτερ** ως τον αρθρογράφο των «Financial Times» **Βόλφγκανγκ Μουντσάου** –, η ανωτέρω παράγραφος βρίθει αμφιλεγόμενων συλλογισμών. Κατ' αρχάς το ότι θα αφεθεί η Ελλάδα να φθάσει στο σημείο να μην είναι σε θέση να αποπληρώσει το χρέος της είναι υπόθεση αμφισβητήσιμη. Υπάρχει εναλλακτική λύση, ήτοι η δημοσιονομική λιτότητα, οι μισθολογικές περικοπές και η βοήθεια από την ΕΕ και το ΔΝΤ.

Βέβαιον είναι ότι αυτή η λύση θα είναι εξαιρετικά επίπονη. Δεν θα φέρσει σε κανέναν. Διαδηλώσεις θα ξεσπάσουν κατά των δημόσιων περικοπών και των μισθολογικών μειώσεων. Οι πολιτικοί θα απολέσουν τη στήριξή τους και οι κυβερνήσεις θα πέσουν.

Τελικός ωστόσο όλοι θα σφίξουν τα δόντια και θα προχωρήσουν, όπως το αμερικανικό Κογκρέσο το οποίο πείστηκε και ενέκρινε υπό το βάρος της επικείμενης καταστροφής το σχέδιο οικονομικής ενίσχυσης των τραπεζών.

Ομολογούμενως, αν η τωρινή κρίση μάς διδάξει ένα πράγμα, αυτό είναι ότι δεν θα πρέπει να υπο-

τιμούμε το ενδεχόμενο λάθους από πλευράς πολιτικών. Ακόμη και οι πιο στενόμεντοι πολιτικοί ωστόσο θα δουν τι διακυβεύεται εδώ. Οι επενδυτές θα αποχωρήσουν μαζικά από τις τράπεζες και τις αγορές μιας χώρας η οποία εξετάζει το ενδεχόμενο αποχώρησης από το ευρώ. Δεν έχει σημασία πόσο σοβαρή είναι η κρίση. Οι πολιτικοί θα συνειδητοποιήσουν ότι η προσπάθεια εγκατάλειψης του ευρώ απλώς θα την επιδεινώσει.

Άλλο ένα μάθημα από την κρίση είναι ότι τα χρηματοοικονομικά σοκ μπορούν να εξαπλωθούν με τρόπο απρόβλεπτο. Ουδείς γνωρίζει αν το ενδεχόμενο αδυναμίας αποπληρωμής του ελληνικού χρέους θα προκαλέσει την κατάρρευση των τιμών των ομολόγων της Ιρλανδίας και της Ιταλίας, πυροδοτώντας ολικές κρίσεις όσον αφορά το χρέος και το εκεί τραπεζικό σύστημα. Ουδείς ωστόσο θέλει να μάθει. Στο τέλος η ΕΕ θα ξεπεράσει την αποστροφή της ως προς το ενδεχόμενο ενός σχεδίου οικονομικής ενίσχυσης.

Η περιοχή του ευρώ θα παραμείνει ενωμένη, εν ολίγοις, επειδή η απόφαση ένταξης σε αυτήν είναι βασικά αμετάκλητη. Η έξοδος είναι αδύνατη – κάτι που καμία κυβέρνηση δεν είναι έτοιμη να ρισκάρει.

Ήταν λοιπόν εξ αρχής λάθος η ένταξη στην ευρωζώνη; Οι επικριτές της νομισματικής ένωσης βάσιον τα επιχειρήματά τους στα ασύμμετρα σοκ. Υποστήριζαν ότι τα αρνητικά σοκ που επηρεάζουν κάποια κράτη είναι τόσο ισχυρά ώστε το να τα «κλειδώσει» κανείς σε μία ενιαία νομισματική πολιτική θα ήταν παράλογο. Αν αυτά τα ασύμμετρα σοκ έπλητταν χώρες με μεγάλο χρέος, τότε οι τελευταίες δεν θα είχαν τη δυνατότητα να επιστρατεύσουν τη δημοσιονομική πολιτική ως παράγοντα σταθεροποίησης. Από νύκτα μηχανισμών όπως ένα σύστημα διακρατικών συναλλαγών, η μοναδική επιλογή θα ήταν ο καταστρεπτικός αποπληθωρισμός και έτη διψήφιας ανεργίας. Πιο φρό-

νιμο θα ήταν να επιτραπεί σε τέτοιες χώρες να διατηρήσουν την επιλογή υποτίμησης του νομίσματός τους αντί να προβούν σε μείωση των μισθών.

Μέρος αυτού που έχουμε ζήσει αποτελεί καθαρά ένα ασύμμετρο οικονομικό σοκ. Χώρες όπως η Ελλάδα, με προβλήματα όσον αφορά το χρέος και το έλλειμά τους, έχουν απομονωθεί από τους επενδυτές. Ομοίως, οι χώρες με τις μεγαλύτερες κτηματομεσιτικές φούσκες, όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία, διανύουν τη σοβαρότερη οικονομική δυσπραγία καθώς οι «φούσκες» ξεφουσκώνουν και τα προβλήματα επεκτείνονται στα χρηματοοικονομικά τους συστήματα. Είναι τα spread ομολόγων τους που έχουν εκτοξευθεί στα ύψη. Μοναδικό μυστήριο είναι γιατί πήρε στους επενδυτές τόσο πολύ να επικεντρωθούν στα προβλήματα. Γιατί δεν τα εντόπισαν έξι μήνες ή έναν χρόνο νωρίτερα;

Όσο περνάει ο καιρός, όμως, τόσο γίνεται πιο σαφές ότι η σημαντική εξέλιξη είναι το αρνητικό σοκ που επηρεάζει ολόκληρη την περιοχή του ευρώ. Διαφορετικά μέλη της ζώνης του ευρώ σήμερα ζουν τις οικονομικές διαταράξεις με τον ίδιο τρόπο: βλέπουν όλα την ανάπτυξή τους να καταρρέει.

Αυτό το σοκ είναι συμμετρικό: επηρεάζει όλα τα μέλη του ευρώ. Κάτι τέτοιο σημαίνει ότι είναι απαραίτητη μια κοινή νομισματική πολιτική ως απάντηση. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα αντιμετωπίζει όλο και μεγαλύτερη πίεση να ρίξει τα επιτόκια στο μηδέν, να προβεί σε ποσοτική χαλάρωση, να επιτρέψει τη μείωση της ισοτιμίας του ευρώ. Τώρα που η ύφεση και ο αποπληθωρισμός επικρέμονται πάνω από την περιοχή του ευρώ, αυτή είναι μια απάντηση στην οποία πρέπει να είναι σε θέση να συμφωνήσουν όλα τα μέλη του.

Ο κ. Μπάρνι Αϊχενγκριν είναι καθηγητής Οικονομικών και Πολιτικής Επιστήμης στο Πανεπιστήμιο της Καλιφόρνιας, στο Μπέρκλεϊ.