

ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΛΙΔΑ	ΘΕΜΑ	ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ	ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΑ	ΚΟΣΜΟΣ	ΓΝΩΜΕΣ
----------------	------	--------------	------------	--------	--------

Σε άγνωστα νερά πλέουν Ελλάδα και Ευρωζώνη

Οι αβεβαιότητες και οι κίνδυνοι από ένα μεγάλο «κούρεμα» του ελληνικού χρέους

του ΒΑΣΙΛΗ ΖΗΡΑ

Η Ελλάδα και μαζί της η Ευρωζώνη φαίνεται πως πλέουν ολοταχώς προς τις ακαρτογράφητες θάλασσες της χρεοκοπίας ενός κράτους-μέλους του κοινού νομίσματος.

Σύμφωνα με κυβερνητικές πηγές, η πρόταση Σόιμπλε για μεγάλο «κούρεμα» του ελληνικού χρέους με παραμονή της Ελλάδας στο ευρώ είναι πλέον κυρίαρχη στο Βερολίνο, παρά τις επιφυλάξεις της καγκελαρίου Μέρκελ, ενώ έχει υιοθετηθεί και από αρκετά άλλα κράτη-μέλη, όπως η Ολλανδία, η Φινλανδία, η Αυστρία, η Σλοβενία και η Σλοβακία. Παραμένουν, ωστόσο, αντισταθείτες η Γαλλία, η Ιταλία και η Ισπανία, που φοβούνται μια ανεξέλεγκτη διάχυση της κρίσης και προτιμούν μια λιγότερο δραστική λύση: είτε διόρθωση της υφιστάμενης εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων (PSI) είτε επέκταση του προγράμματος επαναγοράς ομολόγων από το EFSF. Η ελληνική πλευρά διερευνά, σύμφωνα με πλη-

Καθοριστική για τις εξελίξεις είναι η σημερινή συνάντηση της Αγκελα Μέρκελ με τον Νικολά Σαρκοζί, στο Βερολίνο.

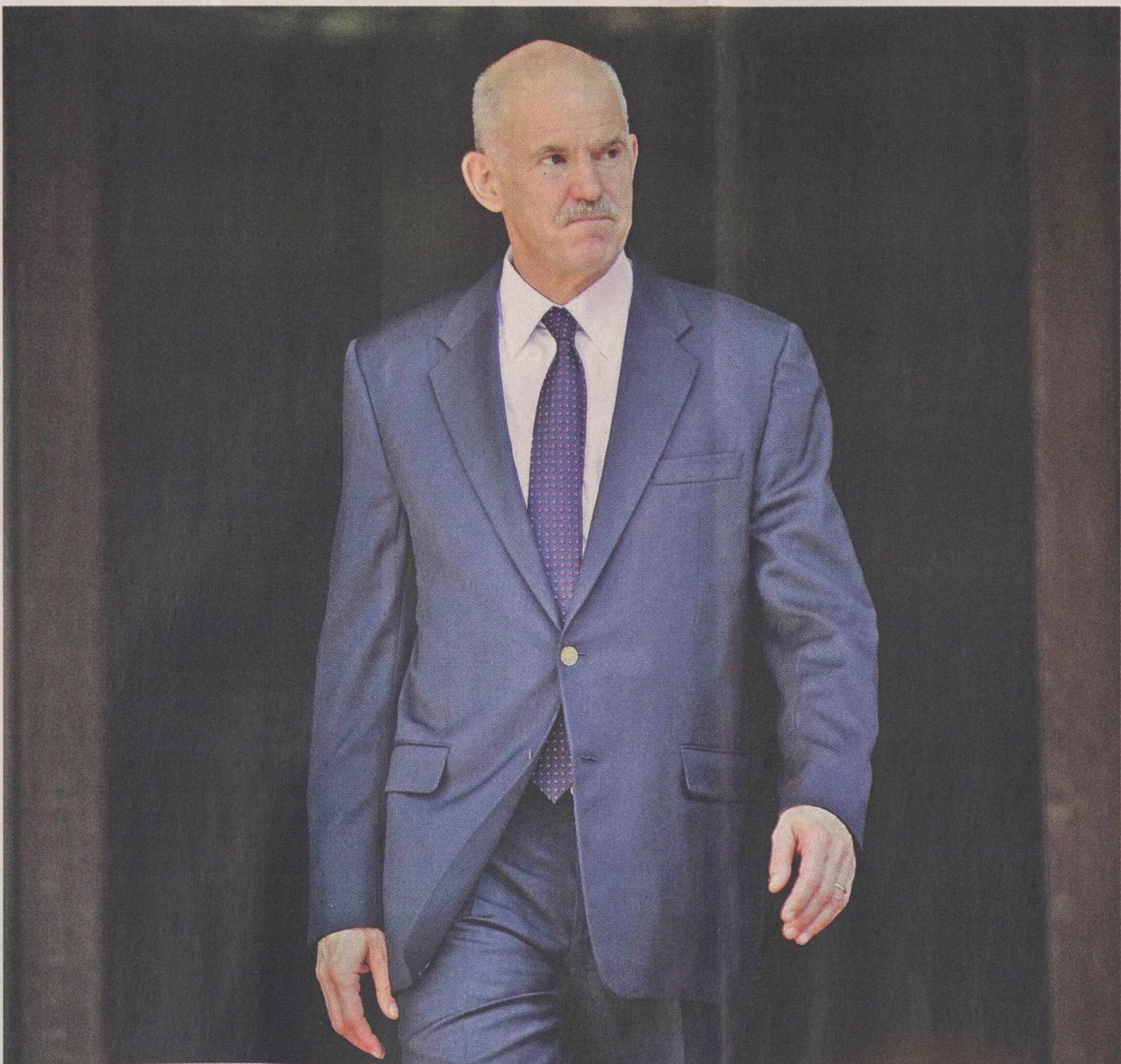
ροφορίες, μια πρόταση που προβλέπει ανταλλαγή ομολόγων σε εθελοντική βάση με haircut 30% που σε συνδυασμό με επιτόκιο 4,5% - 5% θα δίνει για τις τράπεζες ζημιές 40% σε όρους τρέχουσας καθαρής αξίας. Την πρόταση της επαναγοράς προωθεί η Γαλλία.

Η Ελλάδα, εξαρτώμενη πλήρως από τη χρηματοδότηση της τρέχουσας, βρίσκεται σε εξαιρετικά δυσχερή διαπραγματευτική θέση και η δυνατότητα της κυβέρνησης να συνδιαμορφώσει τις ευρωπαϊκές αποφάσεις είναι περιορισμένη.

Η θέση της Αθήνας συνοψίζεται στο ότι η όποια λύση θα πρέπει να εξασφαλίζει την παραμονή στο ευρώ, τη σταθερότητα των τραπεζών, την εγγύηση των καταθέσεων και τη βιωσιμότητα του χρέους. Υπό την έννοια αυτή, καθοριστική για τις εξελίξεις είναι η σημερινή συνάντηση της καγκελαρίου Αγκελα Μέρκελ με τον πρόεδρο Νικολά Σαρκοζί, στο Βερολίνο. «Το εθελοντικό κούρεμα είναι πολύ καλό για να είναι πραγματικό, το μη εθελοντικό είναι επικίνδυνο», σημειώνει η ίδια πηγή.

Οι αβεβαιότητες και οι κίνδυνοι του σχεδίου Β είναι πολλοί και ο διάβολος κρύβεται στις λεπτομέρειες:

1. Κατ' αρχάς, ύστερα από ένα «κούρεμα» η Ελλάδα θα μείνει για απροσδιόριστο, αλλά πάντως μεγάλο, χρονικό διάστημα εκτός αγορών. Ποιες χρηματοδοτικές ανάγκες θα καλύψουν και για ποιο διάστημα η Ευρωζώνη και το ΔΝΤ; Το πιθανότερο είναι ότι θα καλύπτουν μόνο την εξυπηρέτηση του εναπομένου χρέους, δηλαδή χρεολύσια και τόκους, αλλά όχι πρωτογενή ελλείμματα. Συνεπώς, η Ελλάδα θα πρέπει να συνεχίσει αυστηρή δημοσιονομική προσαρμογή ώστε να παράγει άμεσα και με διατηρήσιμο τρόπο μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα, για να μειώνει ταυτόχρονα το χρέος.



Σε εξαιρετικά δυσχερή διαπραγματευτική θέση βρίσκεται ο πρωθυπουργός Γ. Παπανδρέου και η δυνατότητα της κυβέρνησης να συνδιαμορφώσει τις ευρωπαϊκές αποφάσεις είναι περιορισμένη.

Ποια είναι τα επιχειρήματα της Γερμανίας και των υποστηρικτών της

Η Γερμανία και οι υποστηρικτές της επιθυμούν ένα μεγαλύτερο «κούρεμα» του χρέους, κατά 40% - 50%, επειδή:

1. Το πακέτο των 109 δισ. ευρώ που προβλέπει να δώσουν τα κράτη της Ευρωζώνης δεν επαρκεί. Από τον Ιούλιο έως σήμερα οι τιμές των ομολόγων μηδενικού επιτοκίου και αξιολόγησης AAA που πρέπει να αγοράσει το EFSF και θα δοθούν ως εγγύηση στους ιδιώτες επενδυτές έχουν αυξηθεί σημαντικά. Επίσης, οι τράπεζες που δήλωσαν συμμετοχή στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων επέλεξαν μία από τις τέσσερις εναλλα-

κτικές λύσεις που απαιτεί περισσότερες εγγυήσεις. Εξαιτίας αυτού του συνδυασμού, η συμμετοχή του δημόσιου τομέα (Ευρωζώνη και ΔΝΤ) στο νέο πακέτο βοήθειας προς την Ελλάδα από 109 δισ., που υπολογιζόταν τον Ιούλιο, προσεγγίζει πλέον τα 130 δισ. ευρώ. Οι αντιδράσεις σε μια ενδεχόμενη αύξηση του πακέτου προς την Ελλάδα θα ήταν ισχυρές και το πολιτικό κόστος για τη γερμανική κυβέρνηση υψηλό.

2. Η Ελλάδα δείχνει να μη μπορεί να εφαρμόσει το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής και μεταρρυθμίσεων.

Χάνει τους δημοσιονομικούς στόχους και καθυστερεί τις διαρθρωτικές αλλαγές, βυθίζεται σε ύφεση βαθύτερη απ' όσο προβλεπόταν. Η κυβέρνηση εμφανίζεται άτολμη, το πολιτικό σύστημα, συνολικά, ανώριμο, ενώ οι κοινωνικές αντιδράσεις οξύνονται. Η Ελλάδα μοιάνει πλέον τον πυρήνα της Ευρωζώνης, όπως η Γαλλία και η Ιταλία, που έχει τα δικά του προβλήματα και η διάσωσή του θα έχει τεράστιο κόστος.

3. Οι αγορές έχουν ήδη ενσωματώσει ένα πιο φιλόδοξο κούρεμα του 50%. Αρα είναι έτοιμες για μια ελληνική χρεοκοπία.

από το οποίο θα αργήσει να συνέλθει, για να αρχίσει και πάλι να χρηματοδοτεί την οικονομία.

4. Το πιθανότερο είναι ότι για να γίνει ένα haircut και να οδηγηθεί η χώρα σε χρεοκοπία, θα εξασφαλιστεί η συναίνεση της ΕΚΤ, προκειμένου να συσχετιστεί η παροχή ρευστότητας προς τις τράπεζες. Η ΕΚΤ, αν και διαφωνεί με το «κούρεμα», μάλλον θα προσαρμοστεί, αλλά είναι άγνωστο με ποιους όρους θα συνεχίσει να παρέχει ρευστότητα στις τράπεζες.

5. Αδιευκρίνιστο είναι τι θα γίνει εάν υποστούν haircut τα ομόλογα που έχουν τα ασφαλιστικά ταμεία. Οι απώλειες πρέπει να καλυφθούν είτε με δα-

νεια από το νέο πακέτο βοήθειας είτε με περαιτέρω περικοπές συντάξεων και παροχών.

6. Ενα μη εθελοντικό «κούρεμα», όσο οργανωμένο κι αν είναι, θα έχει νομικές προεκτάσεις που είναι δύσκολο να προβλέψει κανείς. Επενδυτές θα διεκδικήσουν αποζημιώσεις, ειδικά οι κάτοχοι ελληνικών ομολόγων 18 δισ. ευρώ που διέπονται από τον αγγλικό νόμο. Θα υπάρξουν μακροχρόνιες δικαστικές διαμάχες με άγνωστη έκβαση.

7. Τέλος, οι διαφωνούντες με μια ελεγχόμενη χρεοκοπία υποστηρίζουν ότι υπάρχει πάντα ο κίνδυνος ανεξέλεγκτης μετάδοσης σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης.

Απρόθυμη η ΕΚΤ, ανησυχεί η Γαλλία, φοβάται ο Νότος

Της ΚΑΤΕΡΙΝΑΣ ΣΩΚΟΥ

Την περασμένη εβδομάδα, Ευρωπαίοι αξιωματούχοι επιβεβαίωσαν στο πρακτορείο Reuters ότι η συμφωνία της 21ης Ιουλίου διαμορφώθηκε, απώσους της ελληνικής κυβέρνησης, στη βάση ενός δύσκολου γαλλο-γερμανικού συμβιβασμού. Για τον σκοπό αυτό, ο Γάλλος πρόεδρος Νικολά Σαρκοζί επισκέφθηκε την παραμονή της συνόδου κορυφής την καγκελαρία Αγκελα Μέρκελ στο Βερολίνο, ενώ τελευταία στιγμή ζητήθηκε η συνδρομή του επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Ζαν-Κλοντ Τρισέ, που μετά βίας πρόλαβε την τελευταία πτήση της μέρας από τη Φρανκφούρτη.

Αν και υπάρχει ακόμη λίγος χρόνος μέχρι την έκτακτη σύνοδο κορυφής της 18ης Οκτωβρίου, η προγραμματισμένη για σήμερα συνάντηση των δύο ηγετών της Γαλλίας και της Γερμανίας στο Βερολίνο θα μπορούσε να εξελιχθεί σε μια αντιστοιχής σημασίας συνάντηση. Για μια ακόμη φορά η Ελλάδα θα είναι απύσχα, αν και στην ατζέντα αναμένεται να βρεθεί η υψηλού κινδύνου ιδέα μιας ελληνικής χρεοκοπίας. Δύο μισοί μήνες μετά την απόφαση της 21ης Ιουλίου, και ενώ ακόμη δεν την έχουν εγκρίνει όλα τα Κοινοβούλια των χωρών της Ευρωζώνης, η συζήτηση για ένα μεγαλύτερο «κούρεμα» του ελληνικού χρέους έχει ανάψει και μάλιστα με πολιτική πρωτοβουλία.

Η διαφορά

«Οι αγορές έχουν ξεγράψει την Ελλάδα», παρατηρεί η Bank of America Merrill Lynch σε ανάλυση της Παρασκευής με τίτλο «Ο Γόρδιος Δεσμός της Ελλάδας» και υπότιτλο «Αναζητώντας τον Μέγα Αλέξανδρο». Όμως, οι αγορές από την πρώτη στιγμή που ξέσπασε η ελληνική κρίση προέβλεπαν χρεοκοπία της χώρας. Αυτό που είναι διαφορετικό σήμερα είναι ότι η Γερμανία επίσης ζητά μια μεγαλύτερη αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, με το επιχείρημα ότι οι συνθήκες στην αγορά έχουν επιδεινωθεί και ότι η συμφωνία της 21ης Ιουλίου είναι πολύ ευνοϊκή για τις τράπεζες. Ανέναντί της συναντά την απρόθυμη να αποδεχθεί μεγαλύτερες διαγραφές για τις τράπεζες ΕΚΤ, τις αδύναμες χώρες του Νότου που φοβούνται μια ανεξέλεγκτη μετάδοση της κρίσης και τη Γαλλία, οι τράπεζες της οποίας έχουν τη μεγαλύτερη έκθεση στα περιφερειακά ομόλογα της Ευρωζώνης.

«Ολη η συζήτηση περί χρεοκοπίας της Ελλάδας είναι μια γερμανική, όχι ευρωπαϊκή, συζήτηση», λέει στο Bloomberg ο Στέφαν Κολινιόν, πρώην στέλεχος του υπουργείου Οικονομικών της χώρας. Το υποστηρίζουν με αναλυτικές τους σημαντικές οικονομικά ινστιτούτα, το συζητούν ανοικτά στον κυβερνητικό συνασπισμό, το θέτει ακόμη και η κ. Μέρκελ όταν δηλώνει ότι «πρέπει να δούμε εάν οι μέχρι σήμερα επιδόσεις της Ελλάδας ανταποκρίνονται σ' εκείνη την απόφαση ή όχι» - εννοώντας, βέβαια, τη συμφωνία του Ιουλίου. Όπως εξήγησε, η τρέχουσα εκείνη που θα αξιολογήσει τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους και στη βάση αυτής της αξιολόγησης θα τοποθετηθεί η Γερμανία.



Το ζήτημα για μεγαλύτερο «κούρεμα» άνοιξε πρώτος ο πρόεδρος του Eurogroup Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ την περασμένη Δευτέρα.

«Ολη η συζήτηση περί χρεοκοπίας της Ελλάδας είναι μια γερμανική, όχι ευρωπαϊκή, συζήτηση» λέει πρώην στέλεχος του υπουργείου Οικονομικών της Γαλλίας.

Με ένα μεγαλύτερο «κούρεμα» συντάσσονται επίσης οι συνθήκες σύμμαχοι της Γερμανίας στον Βορρά της Ευρωζώνης: Ολλανδία, Φινλανδία, Αυστρία κ.ά. Μάλιστα, το ζήτημα άνοιξε πρώτος ο πρόεδρος του Eurogroup και πρωθυπουργός του Λουξεμβούργου Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ, όταν μετά το Eurogroup της παραμονής Δευτέρας άφησε ανοικτό το ενδεχόμενο επανεξέτασης της συμφωνίας της 21ης Ιουλίου.

Το ζήτημα είναι συνδεδεμένο με την ανακεφαλαιοποίηση των ευρωπαϊκών τραπεζών, μια ανάγκη που μετά τις περιπέτειες της Dexia και των γαλλικών τραπεζών, οι οποίες ναυαγάρησαν όλοι στην Ευρωζώνη. Την ώρα που σύμφωνα με πληροφορίες ανόιγουν εκ νέου τα τεστ πιστότητας, ώστε να περιλάβουν διαγραφές ομολόγων της ευρωπαϊκής περιπέτειας, η Γαλλία ανησυχεί για τις επιπτώσεις που θα έχει μια πιθανή ανάγκη κεφαλαιακής ενίσχυσης των τραπεζών για την πιστοληπτική της ικανότητα. Σε αυτό το πλαίσιο, θα ήθελε να έχει τη συνδρομή του EFSF - το οποίο η Γερμανία βλέπει ως ύστατο καταφύγιο, και μόνον εφόσον οι χώρες μπορούν να αποδείξουν ότι είναι απαραίτητο για τη σταθερότητα της Ευρωζώνης. Η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και ο ρόλος του EFSF αναμένεται να υποστηρίξει σήμερα ως διαπραγματευτικό εργαλείο της κ. Μέρκελ στην προσπάθειά της να πείσει τον κ. Σαρκοζί για την ανάγκη ενός μεγαλύτερου κουρέματος των ελληνικών ομολόγων - αν όχι άμεσα, τότε σίγουρα στο μέλλον. Αν και η κ. Μέρκελ αναγνωρίζει ότι κανείς δεν μπορεί να προβλέψει τις συνέπειες μιας χρεοκοπίας, δηλώνουν ότι η Γερμανία είναι έτοιμη να αναλάβει αυτό το ρίσκο.

Το χρέος δεν είναι βιώσιμο, απαιτείται μεγαλύτερο «κούρεμα»

Συνέντευξη στον ΑΘΑΝΑΣΙΟ ΕΛΛΙΣ

Το ελληνικό χρέος δεν είναι βιώσιμο και απαιτείται άμεσα ένα «κούρεμα» ίσως και πάνω από 50%, το οποίο θα αποτελέσει «πιστωτικό γεγονός» με σημαντικές βραχυπρόθεσμες συνέπειες για τη χώρα. Ωστόσο, προσφέρει τη μόνη προοπτική για προσέλκυση επενδύσεων, δημιουργία θέσεων εργασίας και ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας στο μέλλον, υποστηρίζει σε συνέντευξή του στην «Κ» ο επικεφαλής της Pimco, του μεγαλύτερου κεφαλαιού διαχειριστής ομολόγων στον κόσμο, Μοχάμεντ Ελ Εριάν, ο οποίος σημειώνει ότι όσο καθυστερεί η λύση αυτή, θα επιδεινώνεται η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας. Ο Γαλλοαίγυπτιος μεγαλοεπενδυτής, τέλος, περιγράφει ως αδιέξοδο τη συνταγή που έχει ακολουθήσει μέχρι τώρα η τρέχουσα κυβέρνηση.

— Είναι βιώσιμο το ελληνικό χρέος;

— Το βάρος του χρέους δεν είναι βιώσιμο για την Ελλάδα. Συνιστά ένα ισοπεδωτικό οικονομικό κόστος που είναι υπερβολικό σε σχέση με τις δυνατότητες ανάπτυξης και εξυπηρέτησης του χρέους από τη χώρα σας. Επίσης, αποθαρρύνει την εισροή νέων κεφαλαίων που είναι αναγκαία για επενδύσεις και δημιουργία θέσεων εργασίας.

— Θα χρεοκοπήσει η Ελλάδα;

— Η αναδιάρθρωση του ελληνικού

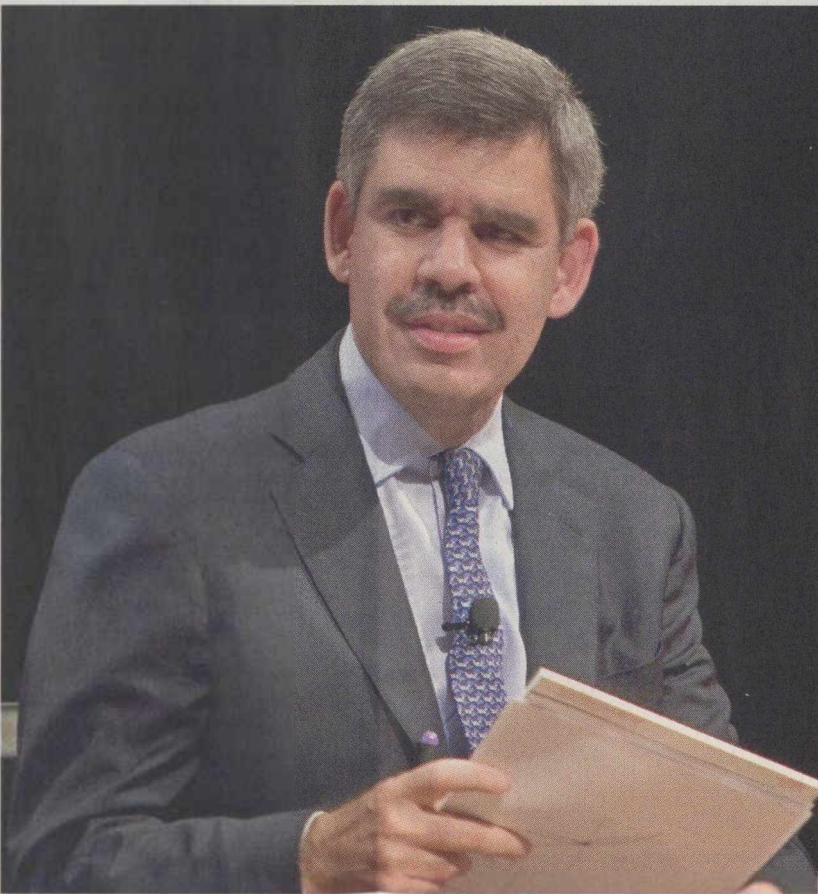
χρέους είναι μια αναγκαιότητα, αν και όχι επαρκής, προϋπόθεση για να επιστρέψει η χώρα σε πορεία αυξανόμενης μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης και οικονομικής εξυγίανσης. Όσο καθυστερεί τόσο μεγαλύτερο θα είναι το κόστος σε απώλεια ανάπτυξης και απασχόλησης, σε πιθανές οικονομικές δυσλειτουργίες (disruptions) και στη

Όσο καθυστερεί, τόσο θα επιδεινώνεται η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας, δηλώνει στην «Κ» ο επικεφαλής του Pimco, Μοχάμεντ Ελ Εριάν.

δυνατότητα ελαχιστοποίησης των παράπλευρων απωλειών.

— Πώς αποτιμάτε τη συμφωνία της 21ης Ιουλίου;

— Η συμφωνία της 21ης Ιουλίου είναι μια αρχή, αλλά υπολείπεται σημαντικά αυτού που απαιτείται για να ξεπεράσει η Ελλάδα το υπερβολικό βάρος χρέους και να δημιουργήσει τις συνθήκες που θα την επαναφέρουν σε τροχιά βιώσιμης ανάπτυξης. Επιπροσθέτως, κάποιες από τις νομικές πτυχές της στην πράξη θα περιορίσουν τη μελλοντική δυνατότητα της χώρας



Μοχάμεντ Ελ Εριάν: Η λυπηρή πραγματικότητα είναι ότι σε αυτήν τη συγκυρία η Ελλάδα δεν έχει τη δυνατότητα λύσεων «πρώτης και καλύτερης επιλογής».

να έχει ευελιξία στη χάραξη πολιτικής. Η Ελλάδα και η τρέχουσα που τη στηρίζει θα πρέπει να σκεφθούν πάρα πολύ πριν καταλήξουν σε κάτι που όλα δείχνουν ότι θα είναι μια ατελής και τελικά μη βιώσιμη αναδιάρθρωση του χρέους. Ενα μεγαλύτερο «κούρεμα» και καλύτεροι νομικοί όροι είναι απαραίτητες προϋποθέσεις, με δεδομένη τη δύσκολη κατάσταση στην οποία βρίσκεται η χώρα και το βαρύ φορτίο που επιμεινούνται οι πολίτες.

— Σύμφωνα με τη δική σας ανάλυση, το πιθανότερο σενάριο είναι ένα «κούρεμα» 40%, 50%, 60% ή και περισσότερο, και γιατί;

— Ναι, ιστορικά υπάρχουν πολλές ενδείξεις και εμπειρία που συνηγορούν στην ανάγκη μεγαλύτερου «κουρέματος» με δεδομένη την οικονομική και κοινωνική κατάσταση στην Ελλάδα. Χωρίς μια αποφασιστική αφαίρεση μεγάλου μέρους του χρέους δεν ενεργοποιούνται νέα κεφάλαια, που δρουν ως οξυγόνο για μια δοκιμαζόμενη οικονομία, οι επενδύσεις παραμένουν χαμηλές και η οικονομία συνεχίζει να συρρικνώνεται. Η Ελλάδα πρέπει να αναζητήσει ένα «κούρεμα» πολύ πάνω από το 21%. Το τελευταίο πράγμα που χρειάζεται αυτή τη στιγμή η χώρα σας είναι η αβεβαιότητα που συνδέεται με το ενδεχόμενο συνεχιζόμενων αναδιρθρώσεων χρέους

(serial debt restructurings).

— Μπορεί η αναδιάρθρωση να γίνει σε εθελοντική βάση ώστε να αποφευχθεί ένα «πιστωτικό γεγονός»;

— Πολλά εξαρτώνται από το πώς θα σχεδιαστεί, τις συμφωνίες που θα υπογράφουν και τους νόμους που θα τη διέπουν. Εχοντας πει αυτό, είναι πολύ πιθανό ότι θα προκληθεί «πιστωτικό γεγονός» και βραχυπρόθεσμα θα υπάρξουν δυσλειτουργίες. Η λυπηρή πραγματικότητα είναι ότι σε αυτή τη συγκυρία η Ελλάδα δεν έχει τη δυνατότητα λύσεων «πρώτης και καλύτερης επιλογής». Κάθε προσπάθεια εμπειρεύει μια ισορροπία ανάμεσα σε οφέλη, κόστος και ρίσκα.

— Τι θα σημαίνει για την Ελλάδα ένα «κούρεμα» 50%;

— Είναι ένα «πάρε-δώσε» (trade off) ανάμεσα σε βραχυπρόθεσμες δυσλειτουργίες και μακροπρόθεσμα οφέλη. Είναι ευρέως αποδεκτό ότι η Ελλάδα αντιμετωπίζει ένα υπερβολικό βάρος χρέους. Η προσέγγιση που ακολουθούν μέχρι τώρα έχει, δυστυχώς και άθελά τους, επιδεινώσει τα πράγματα με δυο τρόπους: πρώτον, νέο χρέος έχει προστεθεί σε ένα ήδη υπερβολικό επίπεδο χρέους και μάλιστα σε πολύ μεγαλύτερη έκταση από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί, και δεύτερον, η οικονομική συρρίκνωση υπήρξε πολύ βαθύτερη από ό,τι αναμενόταν.

Πάχυνση
κρίση

καθ 9/10/2011

38 ✓

Η τέλεια καταίγιδα

Του ΓΙΩΡΓΟΥ ΠΑΓΟΥΛΑΤΟΥ*

Μια πλέονη αιωρείται πάνω από τη χώρα, σκιάζει την αναζήτηση εθνικής αυτογνωσίας και ακυρώνει κάθε ορθολογική συζήτηση: ό-τι μπορούμε τάχα να βγούμε από αυτή τη φοβερή κρίση χωρίς ύφεση, χωρίς μεγάλες εισοδηματικές απώλειες, χωρίς ανεργία, πόνο και δάκρυα. Το πολιτικο-μιντιακό μας σύστημα συνεργάζεται στην απόκρυψη της πραγματικότητας. Είτε, όπως η καιροσκοπική αντιπολίτευση, με το να αποδίδει την ύφεση και κρίση αποκλειστικά στην κυβέρνηση και την τρόικα. Είτε, όπως η αδύναμη κυβέρνηση, με το να υποβαθμίζει την έκταση και κλίμακα των αναγκών προσαρμογών.

Τι θέλω να πω; Η οικονομική κρίση χρέους στο ευρώ είναι το αποτέλεσμα κυρίως δύο διαδικασιών ή κρίσεων: μιας ευρωπαϊκής και μιας εθνικής. Η πρώτη κρίση αφορά τη δομή της Ευρωζώνης. Και οι τρεις οικονομίες που οδηγώθηκαν στον δανειακό μηχανισμό Ε.Ν.Τ. (Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία), αλλά και οι δύο που απειλούνται (Ισπανία, Ιταλία) είναι χώρες της ευρω-περιφέρειας. Μετά την εισαγωγή του ευρώ, μεγάλες ποσότητες κεφαλαίων από τις πλεονασματικές οικονομίες του ευρω-Βορρά κατευθύνθηκαν προς τις οικονομίες της περιφέρειας, που παρείχαν περιθώρια ταχείας ανάπτυξης κι ε-

πενδυτικές ευκαιρίες. Εκμεταλλευόμε-νη την αφθονία φθηνών κεφαλαίων, η ευρω-περιφέρεια δανειζόταν σε ευρεία έκταση, αγοράζοντας μεταξύ άλλων προϊόντα από τις χώρες του Βορρά. Αλλού (Ελλάδα) δανειζόταν κυρίως το κράτος, αλλού (Ιρλανδία και Ισπανία) κυρίως οι ιδιώτες. Η νομισματική σταθερότητα, το ισχυρό νόμισμα και τα χαμηλά επιτόκια επέτρεψαν σε εκατομμύρια πολιτών και επιχειρήσεων του Νό-του να ικανοποιήσουν ανάγκες ή καταναλωτικές επιθυμίες. Στο κλίμα ευφορίας, οι αγορές υποτίμησαν τους κινδύνους: μεταξύ 2001-07 το ελληνικό κράτος δανειζόταν με διαφορά επιτοκίου (σπρεντ) 0,2 ή 0,3% από το ομόλογο του γερμανικού κράτους!

Η αύξηση των ροών κεφαλαίου προς τις χώρες του ευρω-Νότου συνέβαλε στη διόγκωση των εξωτερικών τους ελλειμμάτων. Η αφθονία φθηνών κεφαλαίων ήταν πλεονέκτημα όσο τα κεφάλαια παρέμεναν διαθέσιμα. Εγινε όμως μειονέκτημα και θρυαλλίδα της κρίσης χρέους όταν οι διεθνείς πιστωτές, μετά το σοκ της Λίμαν, πανικόβλητοι σταμάτησαν να δανείζουν. Όταν η προσφορά κεφαλαίων σταμάτησε απότομα, οι χώρες της ευρω-περιφέρειας βρέθηκαν αντιμέτωπες με οξεία κρίση εξωτερικού χρέους. Η δανειακή φούσκα έπρεπε απότομα να ξεφουσκώσει. Σε αυ-

**Η παραμονή στο ευρώ
χρειάζεται βαθιές
προσαρμογές, μακρά
και οδυνηρή εσωτερική
υποτίμηση, αλλά
προσφέρει πλαίσιο
σταθερότητας, υπόσχεση
αλληλεγγύης όσο είμαστε
σοβαροί και προοπτική
ανάκαμψης.**

τήν τη διαδικασία της βίαιης, εκτετα-μένης απομόχλευσης είμαστε σήμερα, όπου τα δανειακά πρέπει να επιστραφούν, αλλά το διαθέσιμο εισόδημα των οικο-νομιών δεν αρκεί για να τα καλύψει.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, η «δο-μική» κρίση της Ευρωζώνης συνάντησε το 2009 τη χειρότερη εθνική οικονο-μική παθογένεια: ταυτόχρονη κρίση δημόσιου ελλείμματος/χρέους και κρίση εξωτερικού ελλείμματος/ανταγω-νιστικότητας. Ευρωπαϊκή και ελληνι-κή κρίση μαζί παρήγαγαν την τέλεια καταίγιδα. Το 2008 η Ελλάδα είχε τη χειρότερη εθνική αποταμίευση των τε-λευταίων δεκαετιών. Το 2000-2007 είχαμε το υψηλότερο μέσο επίπεδο τε-λικής κατανάλωσης στην Ευρωζώνη (90% ΑΕΠ) και τις χαμηλότερες εξα-γωγές (22% ΑΕΠ έναντι 38% μέσου ό-ρου της Ευρωζώνης).

Πουλούσαμε ο ένας στον άλλο προϊ-όντα που εισάγαμε από το εξωτερικό και υπηρεσίες που παράγαμε για εγχώρια κατανάλωση. Πληρώναμε γι' αυτά δα-νειζόμενοι. Τη διαδικασία αυτή ονο-μάζαμε ανάπτυξη. Χρησιμοποιούσαμε το κράτος ως διανομέα χρηματικής ρευσ-τότητας, μαζιλάρι διεκδικήσεων, λά-φυρο κομματικών πελατών. Ισχυρές ο-μάδες, συντεχνίες και διαπλεκόμενοι α-πολάμβαναν προσόδους και φόρους υπέρ τρίτων, κλειστά επαγγέλματα, εγ-

γυημένα ποσοστά κέρδους, συντάξεις πάνω από τον τελευταίο μισθό, συ-νταξιοδότηση στα 50, ατιμωρησία και ανοχή στη φοροδιαφυγή τους. Τα νοι-κοκυρία ευημερούσαν χάρη στη μαύ-ρη οικονομία, αλλά μόνο ένα στα δύο παιδιά με πτυχίο έβρισκε δουλειά.

Είναι μακρά η απόσταση προς τη δη-μοσιονομική εξυγίανση κι ένα εξω-στρεφές και βιώσιμο μοντέλο ανά-πτυξης. Οι διαδικασίες απομόχλευσης, ταχείας αύξησης της εθνικής αποτα-μίευσης, μηδενισμού σε 3 χρόνια ενός πρωτογενούς ελλείμματος 10% ΑΕΠ και συρρίκνωσης ισόποσου εμπορικού ελλείμματος είναι διαδικασίες αυτο-νότητα και βαριά υφesiακές. Υπό ιδα-νικές συνθήκες, η μείωση των ελ-λειμμάτων χρειάζεται μεγαλύτερο χρονικό βάθος και διεθνές περιβάλλον οικονομικής άνθησης. Τα είχαμε για μια δεκαετία, όμως δεν τα αξιοποιήσαμε. Τώρα δεν υπάρχουν πια. Ο χρόνος μη-δενισμού του πρωτογενούς ελλείμμα-τος είναι πιεστικός. Αλλά θα σημάνει και την ελάφρυνση του ασφυκτικού βά-ρους του χρέους, που ρουφά κάθε ικ-μάδα της οικονομίας μας.

Η πιθανή αναδιάρθρωση χρέους σε ποσοστό πάνω από το 21% της ε-θελοούσιας ως τώρα επιβάρυνσης των ομολογιούχων δανειστών θα δώσει α-νάσα στην ελληνική οικονομία. Ηδη η

Ε. Ε. ολοκληρώνει μηχανισμούς ε-νακεφαλαιοποίησης και ενίσχυσης των τραπεζών, που θα περιο-ν τις επιπτώσεις. Όμως, την επομένη ανα-διάρθρωσης χρέους η χώρα θα βρί-σκεται σε πλήρη ευρωπαϊκή επιτρο-πεία, αφού θα χρειάζεται ευρωπαϊκή χρηματοδότηση για να καλύπτει βα-σικές δαπάνες (αν δεν έχουμε ακόμα πετύχει πρωτογενές πλεόνασμα) καθώς και το εμπορικό έλλειμμα.

Εδώ είμαστε. Η παραμονή στο ευρώ χρειάζεται βαθιές προσαρμογές, μακρά και οδυνηρή εσωτερική υποτίμηση, αλ-λά προσφέρει πλαίσιο σταθερότητας, πλεονεκτήματα ισχυρού κλαμπ, υπό-σχεση αλληλεγγύης όσο είμαστε σο-βαροί, και προοπτική ανάκαμψης. Μια έξωψη από το ευρώ και εξωτερική υ-ποτίμηση θα σήμαινε άμεση μετάβαση σε παρατεταμένη, πολύπλευρη και βέ-βαιη κοινωνικοοικονομική και εθνική καταστροφή, τόσο βέβαιη που δεν υ-πάρχουν σοβαροί οικονομολόγοι και φί-λοι της Ελλάδας που να την ει-νούνται.

Ακόμα και η επιλογή ανάμεσα στο επώδυνο και το καταστροφικό έχει του-λάχιστον το πλεονέκτημα της σαφή-νειας.

* Ο κ. Γ. Παγουλάτος είναι καθηγητής Ευρω-παϊκής Πολιτικής και Οικονομίας στο Οικονομι-κό Πανεπιστήμιο Αθηνών.