

Καρό

## ΕΥΡΩΖΩΝΗ & ΕΛΛΑΔΑ: ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Κυρίες και κύριοι,

Η Ευρωζώνη και η Ελλάδα σήμερα αντιμετωπίζουν τεράστιες προκλήσεις και καλούνται να αλλάξουν δραματικά τον τρόπο λειτουργίας τους.

Θα περιγράψω πρώτα τα ζητήματα που αντιμετωπίζει σήμερα η Ευρωζώνη και στη συνέχεια θα μιλήσω για την Ελλάδα, όπου τα προβλήματα είναι εμφανώς πολύ μεγάλα, αλλά δεν παύουν να αποτελούν υποσύνολο των καυτών ζητημάτων της Ευρωζώνης.

### 1. Οι τρεις μορφές της κρίσης στην Ευρωζώνη

Η κρίση στην Ευρωζώνη σήμερα είναι τριπλή. Είναι

- I. πρώτον, κρίση δημοσιονομικού χρέους σε πολλές χώρες, την οποία ξεκίνησε η περίπτωση της Ελλάδας στο τέλος του 2009
- II. δεύτερον, είναι κρίση της πραγματικής οικονομίας και της ανταγωνιστικότητάς της, ιδιαίτερα στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου, η οποία έγινε σαφής μετά την ύφεση στις χώρες του Νότου το 2010
- III. και τρίτον, είναι και τραπεζική κρίση, η οποία προϋπήρχε του ελληνικού δημοσιονομικού προβλήματος, αλλά εντάθηκε μετά την ανάδειξη των δύο προηγούμενων μορφών της κρίσης, αφού οι Ευρωπαϊκές Αρχές δεν αποδείχτηκαν εξίσου ικανές με τις Αμερικανικές στην επίλυση του προβλήματος των τραπεζών.

Οι τρεις μορφές της κρίσης συνδέονται μεταξύ τους. Μέτρα που βοηθούν στη μία μορφή της κρίσης, μπορεί να επιδεινώσουν

τουλάχιστον μία από τις άλλες δύο μορφές. Παράδειγμα, η προσπάθεια της Ιρλανδίας να επιλύσει την τραπεζική κρίση, που οδήγησε σε κρίση δημόσιου χρέους, που η επίλυσή του, οδήγησε στη συνέχεια σε μέτρα που έφεραν την ύφεση. Παράδειγμα και το κούρεμα των ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου που οδήγησε σε τραπεζική κρίση στην Ελλάδα, καταστρέφοντας έναν από τους παραδοσιακά υγιείς τομείς της οικονομίας, χωρίς, όπως φαίνεται εκ των υστέρων, να έχει λύσει ούτε και την κρίση χρέους στην Ελλάδα για την οποία δρομολογήθηκε.

Τα τελευταία τρία χρόνια της Ευρωπαϊκής κρίσης, στην Ευρωζώνη ακολουθήθηκε μια αποσπασματική πολιτική του τύπου: «βλέποντας και κάνοντας», επιλύοντας προβλήματα καθώς αναδύονταν, χωρίς συνολική στρατηγική. Πολλές φορές η επίλυση ενός προβλήματος αναδεικνυε άλλα.

Ας δούμε αναλυτικότερα τις τρεις μορφές της κρίσης και τα μέτρα που πάρθηκαν για την αντιμετώπισή τους.

**A.** Όσον αφορά το ζήτημα του υψηλού δημόσιου χρέους και της άρνησης των αγορών να συνεχίσουν τη χρηματοδότηση του, η πρώτη πολιτική της Ευρωζώνης ήταν η αποφυγή της χρεοκοπίας των χωρών υπό κρίση, με διμερή δάνεια στην αρχή και στη συνέχεια με τη συνδρομή του νεοσυσταθέντος EFSF. Μπροστά στον κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης, οι Ευρωπαίοι αψήφησαν την αρχή του “No Bailout”. Στην περίπτωση της Ελλάδας, έγινε σε δεύτερη φάση και το γνωστό κούρεμα του χρέους.

Η δεύτερη και ταυτόχρονη πολιτική τη Ευρωζώνης ενάντια στο χρέος, ήταν και είναι μια πολιτική λιτότητας. Η πολιτική λιτότητας έχει φέρει την ύφεση σε Ελλάδα, Πορτογαλία και Ιρλανδία και φαίνεται ότι προς

το παρόν επιδεινώνει αντί να βελτιώνει το λόγο χρέους ως προς ΑΕΠ. Μάλιστα, πρόσφατες μελέτες του ΔΝΤ και της Eurobank δείχνουν ότι ο αρνητικός πολλαπλασιαστής της λιτότητας στην οικονομία είναι πολύ μεγαλύτερος από αυτόν που χρησιμοποιήθηκε για να φτιαχτούν τα επιμέρους μνημόνια στις ευρωπαϊκές χώρες σε κρίση.

Συνεπώς, η βέλτιστη δημοσιονομική πολιτική περιορισμού του χρέους απαιτεί ηπιότερη δημοσιονομική προσαρμογή, παρά την αυστηρή στάση των σκληροπυρηνικών χωρών στην Ευρώπη, οι οποίοι ως κύριοι δανειστές επιβάλλουν τελικά και τη θέληση τους στους υπόλοιπους εταίρους.

Β. Όσον αφορά το δεύτερο σκέλος της κρίσης, που οφείλεται στις ανισορροπίες ορισμένων πραγματικών οικονομιών του Νότου και την έλλειψη ανταγωνιστικότητας, η Ευρωζώνη μέσω των Μνημονίων ακολούθησε δύο κύριες πολιτικές.

Η πρώτη είναι η επίσπευση των διαρθρωτικών αλλαγών στις χώρες υπό κρίση, δηλαδή η απελευθέρωση κλειστών επαγγελμάτων, η απελευθέρωση αγορών λιανικής, η ευελιξία στην αγορά εργασίας, η μείωση της γραφειοκρατίας, κλπ. Οι διαρθρωτικές αλλαγές βοηθούν στη βελτίωση του δυνητικού ΑΕΠ και της ανταγωνιστικότητας, και συνεπώς των ρυθμών ανάπτυξης μακροπρόθεσμα. Αποτελούν μια πολιτική που **δεν κοστίζει δημοσιονομικά**, θα μπορούσε να είχε ολοκληρωθεί ήδη στην Ελλάδα, αλλά το κακώς εννοούμενο πολιτικό κόστος τις απέτρεπε.

Η δεύτερη πολιτική υπέρ της αύξησης της ανταγωνιστικότητας είναι η λεγόμενη πολιτική της εσωτερικής υποτίμησης, δηλαδή μιας υποτίμησης μέσω σχετικής πτώσης των τιμών, χωρίς αλλαγή της αξίας του νομίσματος. Στόχος της εσωτερικής υποτίμησης είναι η

ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και υπηρεσιών με αποτέλεσμα την αύξηση των εξαγωγών, τη μείωση των εισαγωγών και την αποφυγή της ύφεσης.

Δεν είναι εύκολη υπόθεση η εσωτερική υποτίμηση, ιδιαίτερα σε εποχή χαμηλού πληθωρισμού. Λίγα είναι τα επιτυχή παραδείγματα των τελευταίων 25 ετών. Πράγματι, και στην Ελλάδα οι τιμές δεν έχουν παρουσιάσει πτώση σε σχέση με τις τιμές των ανταγωνιστριών χωρών, παρά τη μεγάλη απόλυτη και σχετική πτώση των μισθών των τελευταίων δύο ετών. Και αυτό για δύο λόγους.

- ❖ Πρώτον, το εργατικό κόστος αποτελεί μόνο το 22% της προστιθέμενης αξίας των προϊόντων, συνεπώς η πτώση των μισθών δεν επιφέρει ανάλογη πτώση τιμών.
- ❖ Δεύτερον, στο Μνημόνιο οι διαρθρωτικές αλλαγές στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών ακολουθούν τις διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας, αντί να προηγούνται. Κι όμως, η σωστή χρονική διαδοχή είναι πρώτα η απελευθέρωση προϊόντων και υπηρεσιών και μετά η απελευθέρωση στην αγορά εργασίας, κάτι που η Διεύθυνση Ερευνών της Eurobank έχει αναδείξει σε δημοσιευμένες μελέτες από το 2007.

Γ. Όσον αφορά τις πολιτικές επίλυσης της τραπεζικής κρίσης στην Ευρωζώνη, έχουν γίνει πολλά. Θυμίζω

- i. τα stress tests – που δυστυχώς αποδείχτηκαν αναξιόπιστα, σε αντίθεση με τα αντίστοιχα των Η.Π.Α.
- ii. την επιτυχή παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ μέσω SMP, LTROs και πιο πρόσφατα OMTs, χωρίς βεβαίως η ΕΚΤ να αποτελεί lender

- of last resort, αφού, για παράδειγμα, η νομισματική πολιτική της είναι περισσότερο περιοριστική στην Ελλάδα από τη Γερμανία
- iii. τη στήριξη των τραπεζών κυρίως μέσω κρατικών εγγυήσεων που ξεκίνησε το 2008,
  - iv. και τελευταία τη συζήτηση για τραπεζική ενοποίηση.

Όσον αφορά την τραπεζική κρίση, πάρθηκαν κατά τη γνώμη μου και λάθος μέτρα, όπως η αύξηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας σε μια εποχή ύφεσης. Αυτή είναι μια προκυκλική πολιτική που επιδεινώνει τα προβλήματα των τραπεζών και των οικονομιών.

Ανακεφαλαιώνοντας, πίσω από την κρίση στην Ευρωζώνη κρύβεται η έλλειψη συνοχής της. Αυτό άλλωστε φαίνεται και σε μια σύγκριση της Ευρωζώνης με τις ΗΠΑ, όπου το σύνολο της Ευρωζώνης δεν είναι αναγκαστικά σε χειρότερη μοίρα από τις ΗΠΑ όσον αφορά το δημόσιο χρέος ή το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Η κρίση όμως βρίσκεται στην Ευρωζώνη.

Η Ευρωζώνη δημιουργήθηκε με τον πολιτικό στόχο της τελικής οικονομικής ενοποίησης πριν δημιουργηθεί μια Βέλτιστη Νομισματική Περιοχή (Optimum Currency Area). Σε μια Βέλτιστη Νομισματική Περιοχή, οι χώρες που την αποτελούν δεν έχουν απλώς ανοικτά σύνορα στις κινήσεις αγαθών, υπηρεσιών, κεφαλαίων και ανθρώπινου δυναμικού. Έχουν και μια σχετική ομοιομορφία στη διάρθρωση των οικονομιών τους και μια δημοσιονομική πολιτική με πολλά κοινά χαρακτηριστικά.

Σήμερα η κρίση φέρνει τις χώρες προ των ευθυνών τους. Ή θα προχωρήσουν σε βαθύτερη ενοποίηση ή η Ευρωζώνη ως είχε πριν 3 χρόνια θα διαλυθεί. **Ορισμένες από τις απαραίτητες μεταβολές είναι οι ακόλουθες:**

1. Να προχωρήσει η τραπεζική ενοποίηση όχι μόνο σε θέματα εποπτείας, αλλά και σε θέματα εκκαθάρισης (resolution) και ύπαρξης κοινού ευρωπαϊκού ταμείου εκκαθάρισης (fiscal backstop)
2. Να προχωρήσει η δημοσιονομική ενοποίηση μέσω Eurobonds (blue- and red-type, e-bonds), κοινού ταμείου ασφάλισης των ανέργων, μεγαλύτερο προϋπολογισμό σε επίπεδο Ευρωζώνης, κλπ Δεν αρκεί το Fiscal compact.
3. Να υπάρξουν πολιτικές που να διευκολύνουν την κινητικότητα των εργαζομένων, όπως π.χ. κοινοί συνταξιοδοτικοί κανόνες, κοινοί φορολογικοί κανόνες,
4. Οι χώρες με πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών να αυξήσουν την εσωτερική τους ζήτηση ώστε να αρθούν οι διαφοροποιήσεις ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης και να αυξηθεί η ζήτηση στις χώρες του Νότου
5. Για να μειωθεί ταχύτερα το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ
  - i. Να δοθεί η δυνατότητα σε χώρες που ακολουθούν πολιτική εσωτερικής υποτίμησης, να έχουν και αυτές θετικό πληθωρισμό ώστε να μπορούν πιο εύκολα να αυξήσουν τον παρονομαστή του κλάσματος Χρέος/ΑΕΠ. Αυτό μπορεί να γίνει αν οι ήδη ανταγωνιστικές χώρες έχουν ακόμα μεγαλύτερο πληθωρισμό. Για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο, χρειάζεται και η ΕΚΤ να ερμηνεύσει τον όρο «σταθερότητα τιμών» (ή price stability) σε πληθωρισμό μεγαλύτερο του σημερινού 2%.
  - ii. Το ESM να κεφαλαιοποιεί τις τράπεζες απευθείας και όχι μέσω της χώρας όπου είναι εγκατεστημένες οι τράπεζες και



έτσι η κεφαλαιοποίηση να μην αυξάνει το δανεισμό των χωρών.

## 2. Οι ελληνικές προτεραιότητες

Έρχομαι τώρα στην Ελλάδα και τις άμεσες προτεραιότητες. Οι παρατηρήσεις μου θα επικεντρωθούν στην κρίση της πραγματικής οικονομίας. Αν η κρίση αυτή επιλυθεί και επανέλθουμε σε υγιείς ρυθμούς ανάπτυξης, τότε και η τραπεζική κρίση θα επουλωθεί, αλλά και το δημόσιο χρέος, παρά το τεράστιο μέγεθος του, θα γίνει βιώσιμο, αφού η εγχώρια οικονομία θα μπορεί να προσφέρει τη χρηματοδότηση των τόκων.

Η κρίση στην πραγματική οικονομία είναι μεγάλη επειδή υπάρχει πρόβλημα όχι μόνο ανταγωνιστικότητας και διάρθρωσης της οικονομίας, αλλά και συνολικής ζήτησης. Το 2013 θα είναι η 6<sup>η</sup> συνεχιζόμενη χρονιά ύφεσης. Η σωρευτική ύφεση στο τέλος αυτής της χρονιάς θα πλησιάζει το 25%, ενώ μετά τις επερχόμενες νέες περικοπές σε μισθούς και συντάξεις, η χρονική στιγμή ανάκαμψης φαντάζει να απομακρύνεται.

Για να αντιληφθούμε το μακροχρόνιο πρόβλημα διάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας, αρκεί να συγκρίνουμε τη διάρθρωση του ΑΕΠ το 2011 στην Ελλάδα με το μέσο όρο της Ευρωζώνης. Η ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα το 2011 ήταν το 74,6% του ΑΕΠ, ενώ στην Ευρωζώνη μόνον το 57,4%. Οι Έλληνες υπέρ-καταναλώνουν. Και υπέρ-καταναλώνουν αυτά που οι ίδιοι δεν παράγουν, αφού οι εξαγωγές τους ήταν λιγότερες από τις εισαγωγές. Το χάσμα εξαγωγών-εισαγωγών στη Ελλάδα το 2011 ήταν αρνητικό, -8% του ΑΕΠ, ενώ στην Ευρωζώνη ήταν θετικό, +1,4%. Πως τα καταφέρνουν οι Έλληνες να

καταναλώνουν περισσότερα από αυτά που παράγουν; Προφανώς δανειζόμενοι. Ποιος θα πληρώσει τον λογαριασμό; Προφανώς οι επόμενες γενιές των κατοίκων της χώρας μας.

Θα μπορέσουν, όμως, οι επόμενες γενιές να πληρώσουν τον λογαριασμό; Ίσως μπορέσουν, πάντως εμείς, η τωρινή γενιά, δεν τους κληροδοτούμε τη δυνατότητα να το κάνουν εύκολα. Διότι το 2011 οι ιδιωτικές επενδύσεις στην Ελλάδα ήταν πενιχρές, και οι επενδύσεις είναι αυτές που αυξάνουν τη δυνατότητα της μελλοντικής εγχώριας παραγωγής αγαθών και μελλοντικής απασχόλησης και κατανάλωσης.

Πιο συγκεκριμένα, το 2011 οι ιδιωτικές επενδύσεις στην Ελλάδα ήταν μόνον το 11,3% του ΑΕΠ ενώ στην Ευρωζώνη το 17%. Η χρυσή εποχή του 1996-2008, όταν οι ιδιωτικές επενδύσεις κατά μέσο όρο αντιστοιχούσαν στο 18,6% του ΑΕΠ, πέρασε. Συνεπώς, το μέλλον μοιάζει αβέβαιο, αφού αν αφαιρεθούν οι αποσβέσεις από τις επενδύσεις που έγιναν το 2011, οι καθαρές επενδύσεις ήταν αρνητικές. Η κοινωνία του σήμερα φαίνεται να αδιαφορεί για τα παιδιά της του αύριο.

Επομένως, **απαιτείται μια μεγάλη στροφή προς περισσότερη εγχώρια παραγωγή και λιγότερη εγχώρια κατανάλωση.** Οι μέθοδοι επίτευξης του στόχου είναι γνωστοί, έμφαση στην παραγωγικότητα, στη σωστή Παιδεία, στην καινοτομία, στην απελευθέρωση των αγορών, στη μείωση της γραφειοκρατίας, στα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας, κλπ.

**Η στροφή όμως αυτή δεν πρέπει να γίνει γρήγορα.** Η απότομη πτώση στην κατανάλωση χωρίς την ταυτόχρονη αντίστοιχη άνοδο στις επενδύσεις και τις εξαγωγές θα παρατείνει την ύφεση.



Και εδώ είναι που σφάλλουν οι σκληροπυρηνικοί της Ευρώπης. Μέσω της δημοσιονομικής προσαρμογής, απαιτούν έμμεσα την απότομη μείωση της κατανάλωσης, χωρίς όμως να δίνουν την ευκαιρία για ταυτόχρονη αύξηση των επενδύσεων ή των εξαγωγών. Οι εξαγωγές, για παράδειγμα, πλήττονται από την έλλειψη ρευστότητας, η έλευση της οποίας καθυστερεί. Ο φαύλος κύκλος της πτώσης των προσδοκιών, των μισθών & συντάξεων, της χρεοκοπίας των επιχειρήσεων, κλπ συνεχίζεται. Είναι ένα μίγμα πολιτικής που προεκτείνει την ύφεση στο μέλλον και μπορεί να οδηγήσει και σε κοινωνικές εκρήξεις.

Τα προαπαιτούμενα για να σταματήσει η ύφεση είναι πολλά:

- i. Πολιτική σταθερότητα και μείωση της πιθανότητας εξόδου από την Ευρωζώνη. Δεν είναι εύκολη η πολιτική σταθερότητα, κάτι που αυτές τις μέρες το αντιλαμβανόμαστε.
- ii. Ανάκτηση της ρευστότητας στην αγορά
- iii. Αντιστροφή του αρνητικού κλίματος ώστε να αυξηθεί η ζήτηση, να τονωθούν οι επενδύσεις και να επιστρέψουν οι καταθέσεις στις τράπεζες
- iv. Αύξηση των δημόσιων επενδύσεων, όπως με ταχύτερη απορρόφηση των κονδυλίων του ΕΣΠΑ
- v. Αναδιάρθρωση του κρατικού μηχανισμού με έμφαση στις φορολογικές υπηρεσίες, αφού η φοροδιαφυγή βρίθει ιδιαίτερα ανάμεσα στους αυτοαπασχολούμενους, όπου προσεγγίζει το 5% του ΑΕΠ

Κυρίες και κύριοι,

Τρία χρόνια μετά το ξεκίνημα της ελληνικής κρίσης και πέντε χρόνια μετά το ξεκίνημα της διεθνούς κρίσης, η ελληνική οικονομία βρίσκεται ακόμα σε πτώση. Στην καθοδική αυτή πορεία, με την ανεργία να αυξάνεται, τις επιχειρήσεις να κλείνουν, τους μισθούς και τις συντάξεις να μειώνονται και τη φορολογία να αυξάνεται αντί να μειώνεται, είναι δύσκολο να δει κανείς το χρονικό σημείο της ανάκαμψης. Η απαισιοδοξία τείνει να κυριεύει τους πάντες.

Και επειδή η οικονομία βασίζεται και στην ψυχολογία, είναι σημαντικό να θυμόμαστε ότι στα τρία αυτά χρόνια έχουμε καταφέρει πολλά,

- ❖ μια δραματική μείωση των ελλειμμάτων που μας έχει φέρει στα 2/3 της τελικής διαδρομής,
- ❖ σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που συνεχίζονται,
- ❖ βελτίωση των δεικτών ανταγωνιστικότητας.
- ❖ Η κοινωνία έχει αποδεχτεί ότι η χώρα χρειάζεται μια νέα αρχή σε στέρεες βάσεις.

Θα ήταν κρίμα να αλλάξουμε πορεία στη μέση του δρόμου. Να δειλιάσουμε και να μην μπορέσουμε ενωμένοι να ξαναχτίσουμε τη χώρα μας. Σας θυμίζω ότι σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ, οι Έλληνες εργάζονται τις περισσότερες ώρες το χρόνο σε σχέση με όλους του υπόλοιπους Ευρωπαίους. Δεν μας λείπει η όρεξη για δουλειά ούτε ζούμε σε μια χώρα που δεν έχει συγκριτικά πλεονεκτήματα.

Μας λείπει ο αποτελεσματικός συντονισμός των ενεργειών μας, οι ξεκάθαροι όροι αμοιβής της εργασίας μας, μας λείπει ίσως το έντονο ενδιαφέρον για τα κοινά και ένας αποτελεσματικός δημόσιος τομέας

με ισορροπημένους προϋπολογισμούς. Αυτή τη νέα Ελλάδα χτίζουμε σήμερα ώστε η δουλειά του καθενός μας να πιάνει τόπο, να έχει πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα που διαχέονται σε όλη την κοινωνία. Μόνο έτσι το βιοτικό μας επίπεδο θα αρχίσει να βελτιώνεται ξανά, και μάλιστα σε υγιείς βάσεις, χωρίς δανεικά.

Σας ευχαριστώ για την προσοχή σας.