

Η κρίση της ευρωζώνης και η Ελλάδα

Η κρίση της ευρωζώνης δεν είναι μια απλή ιστορία αμαρτωλών και αγίων. Η υπερ-μόχλευση –η πρακτική της προσφυγής σε υπερβολικό δανεισμό στον πυρήνα της κρίσης– είναι από μόνη της μια στρεβλή και άμεση συνέπεια του ενιαίου νομίσματος. Πριν ιδρυθεί η νομισματική ένωση, τα μεγάλα οικονομικά ελλείμματα γενικά οδηγούσαν σε υψηλότερα επιτόκια ή σε χαμηλότερες τιμές συναλλάγματος. Αυτά τα σημάδια της αγοράς δρούσαν ως μια αυτόματη προειδοποίηση για τις χώρες, ώστε να μειώσουν τον δανεισμό τους.

Η εισαγωγή του ευρώ και η εντολή για καταπολέμηση του πληθωρισμού από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είχαν αποτέλεσμα οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να μειώσουν τα επιτόκια σε ολόκληρη την ευρωζώνη. Η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Πορτογαλία ακόμα και η Ιταλία βρέθηκαν ξαφνικά με τη βαθμολογία της πιστοληπτικής ικανότητας της Γερμανίας και οι πολίτες και οι κυβερνήσεις τους δανείστηκαν χωρίς άγχος.

Τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών απογειώθηκαν στην ευρωπαϊκή περιφέρεια, καθώς οι γερμανικές και οι γαλλικές τράπεζες δάνειζαν χρήματα στους Έλληνες, στους Ισπανούς, στους Ιρλανδούς και στους Πορτογάλους, ώστε να αγοράζουν γερμανικά και γαλλικά προϊόντα. Εξωτικά χρηματοοικονομικά προϊόντα προωθήθηκαν από την Wall Street, το Λονδίνο και τη Φρανκφούρτη και τροφοδότησαν περαιτέρω την καταναλωτική κραιπάλη, δεδομένου ότι επέτρεψαν στους πολίτες να συνάψουν ακόμη μεγαλύτερες υποθήκες και ανακυκλούμενες πιστώσεις.

Από το 1999, λοιπόν, όχι μόνο οι Έλληνες δανείζονταν όπως οι Γερμανοί, αλλά όλων οι τράπεζες δανείζονταν και δάνειζαν σε αυτό

που ήταν ουσιαστικά ένα φτηνό ξένο νόμισμα. Και με σούπερ χαμηλά επιτόκια, οι χώρες φώναζαν για να μπουν στο ευρώ, καθώς με μια πιστωτική έκρηξη σε εξέλιξη σε ολόκληρη την ήπειρο, είχε νόημα για τις εθνικές τράπεζες να επεκτείνουν τον ιδιωτικό δανεισμό όσο περισσότερο μπορούσε να φθάσει το ευρώ.

Σίγουρα όσο τα πράγματα πήγαιναν καλά, ο κίνδυνος αυτός ήταν ανύπαρκτος. Όταν όμως η οικονομική κρίση «στέγνωσε» τα έσοδα, τότε χτύπησε ο συναγερμός. Ήταν στις αρχές του 2010 που οι αγορές αναγνώρισαν το λάθος να θεωρούν όλες τις χώρες της ευρωζώνης εξίσου ασφαλείς. Τότε η δυναμική των αγορών έβαλε σε εφαρμογή μια αυτοτροφοδοτούμενη διαδικασία, κατά την οποία τα αυξανόμενα επιτόκια οδήγησαν τις χώρες στο χείλος της χρεοκοπίας. Ειδικότερα, ο φόβος ότι η Ελλάδα πιθανόν να μην μπορέσει να αντεπεξέλθει στο χρέος της προκάλεσε αύξηση στα επιτόκια του ελληνικού χρέους. Η προσδοκία υψηλότερων πληρωμών επιτοκίων στο μέλλον άφησε να εννοηθεί ότι θα υπάρχει ένα ακόμα μεγαλύτερο μελλοντικό φορτίο χρέους.

Αυτό που άρχισε ως ενδιαφέρον για το πρόβλημα ρευστότητας της Ελλάδας –με άλλα λόγια για την ικανότητα της Ελλάδας να βρει τα μετρητά για τις επόμενες πληρωμές επιτοκίων της– έγινε ένα κρατικό πρόβλημα, ο φόβος ότι η Ελλάδα δεν θα μπορέσει ποτέ να αποπληρώσει το υπαρκτό και συσσωρευμένο χρέος της. Αυτό ώθησε τα επιτόκια ακόμα πιο ψηλά. Ως συνέπεια, η ελληνική εμπειρία διόγκωσε το δυνητικό ρίσκο του ιταλικού χρέους, προκαλώντας αύξηση στα επιτόκια των ιταλικών κρατικών ομολόγων που έφτασαν από λιγότερο από 4% τον Απρίλιο του 2010 σε πάνω από 7% τον Νοέμβριο του ίδιου χρόνου.

Και ο τρόπος που βρήκαν να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα είναι μεταφέροντας το κόστος του επικίνδυνου δανεισμού στο Δημόσιο μέσω των διασώσεων. Οι τράπεζες ακόμη μια φορά πραγματοποίησαν κέρδη-ρεκόρ, αλλά οι φορολογούμενοι απέμειναν με τον πονοκέφαλο από το πάρτι. Η κρίση του δημόσιου χρέους, στη συνέχεια, δεν ήταν το αποτέλεσμα μιας ανεύθυνης δημοσιονομικής πολιτικής μεμονωμένων κρατών αλλά μιας συστημικής αποτυχίας στη ροή των ευρωπαϊκών πιστώσεων.

Αυτή η δεκαετία του υπερβολικού ιδιωτικού και δημόσιου δανεισμού είχε αφήσει ανεξίτηλα τα σημάδια της στα βιβλία των τραπεζών. Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, το 2010, όταν ξέσπασε η κρίση, οι γαλλικές τράπεζες κρατούσαν το ισοδύναμο των περίπου 465 δισεκατομμυρίων ευρώ σε λεγόμενα απομειωμένα περιφερειακά περιουσιακά στοιχεία (impaired periphery assets),



Κριστίν Λαγκάρντ



Ανγκελα Μέρκελ



Νικολά Σαρκοζί



Βόλφγκανγκ Σόιμπλε

ενώ οι γερμανικές τράπεζες είχαν 493 δισεκατομμύρια στα βιβλία τους.

Σε όλη αυτή την εκρηκτική κατάσταση η Ελλάδα ήταν –ποσοτικά– το μικρότερο πρόβλημα, καθώς μόνο ένα μικρό μέρος αυτών των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων ήταν ελληνικά. Αλλωστε, η Ελλάδα μετρούσε μέχρι το 2% της ευρωζώνης το 2010 και το αναθεωρημένο έλλειμμα του προϋπολογισμού της Ελλάδας εκείνη τη χρονιά ήταν στο 15% του ΑΕΠ της χώρας, που είναι το 0,3% της οικονομίας της ευρωζώνης. Με άλλα λόγια, το ελληνικό έλλειμμα ήταν (σε επίπεδο ίσο με) ένα λάθος στρογγυλοποίησης. Και σίγουρα αυτό από μόνο του δεν ήταν λόγος πανικού. Κοντολογίς, το ελληνικό πρόβλημα ήταν εξαιρετικά περιορισμένο για τον θόρυβο που ακολούθησε.

Αυτή είναι η μία όψη του προβλήματος. Υπάρχει όμως και η άλλη. Οι μεγάλες τράπεζες στον πυρήνα της ευρωζώνης που κατείχαν (και) ελληνικά χρέη –αυτές που, κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, είχαν διπλασιάσει το μέγεθός τους (από την άποψη των στοιχείων του ενεργητικού)– και με επιχειρησιακούς δείκτες μόχλευσης (ενεργητικό προς παθητικό) που είχαν διπλασιαστεί ήταν ήδη εκτεθειμένες σε τεράστιους πιστωτικούς κινδύνους. Αν η πιστωτική φούσκα που οι ίδιες είχαν δημιουργήσει έσκαγε, τότε η Γερμανία και η Γαλλία και κατ' επέκταση η ευρωπαϊκή οικονομία θα κινδύνευαν με κατάρρευση.

Σε αυτό τον υπερ-μοχλευμένο κόσμο, αν η Ελλάδα πτώχευε, οι εν λόγω τράπεζες θα έπρεπε να πωλήσουν άλλα παρόμοια κρατικά στοιχεία ενεργητικού για την κάλυψη των ζημιών. Αλλά αν όλα αυτά τα συμβόλαια πώλησης έβγαιναν μονομιάς στην αγορά, θα προκαλούσαν τραπεζικό πανικό σε όλες τις αγορές ομολόγων της ευρωζώνης, ο οποίος θα μπορούσε να εξαλείψει τις τράπεζες του ευρωπαϊκού πυρήνα. Αυτό έπρεπε να αποτραπεί με το μικρότερο δυνατό κόστος και, λόγω μεγέθους, η Ελλάδα προσφερόταν.

Είναι σαφές ότι κάτι έπρεπε να γίνει για να σταματήσει η σήψη και αυτό το κάτι ήταν το πρόγραμμα της τρόικας για την Ελλάδα, το οποίο πέτυχε να σταματήσει τον πανικό στην αγορά ομολόγων –κρατώντας τους Έλληνες μέσα (στο σύστημα) και τις αποδόσεις (των ομολόγων) χαμηλά. Το κόστος ήταν ουσιαστικά μηδενικό για τους Ευρωπαίους –αντίθετα, είχαν κέρδος– αλλά για τους Έλληνες ήταν εξοντωτικό: το ένα τέταρτο των Ελλήνων ήταν άνεργοι, το ένα τρίτο του ΑΕΠ της χώρας, χιλιάδες μικρομεσαίες επιχειρήσεις έκλεισαν και οι παραγωγικές δομές της χώρας σμαραλιάστηκαν.

Όταν ο Mario Draghi πήρε τη σκυτάλη από τον Jean-Claude



Γιώργος Παπανδρέου



Λουκάς Παπαδήμος



Αντώνης Σαμαράς



Αλέξης Τσίπρας

Trichet στην ΕΚΤ στα τέλη του 2011, έριξε περίπου 1,2 τρισεκατομμύριο ευρώ δημόσιου χρήματος στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, για να μειώσει τις αποδόσεις στις πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (Long Term Refinancing Operations, LTROs). Οι αποδόσεις των ομολόγων μειώθηκαν και οι τιμές τους σύντομα ανέβηκαν. Αυτό χαροποίησε τους ομολογιούχους, οι οποίοι άρχισαν να πωλούν τα ενισχυμένα πλέον LTROs πίσω στις κυβερνήσεις που τις είχαν μόλις διασώσει. Τον Μάρτιο του 2012, η ελληνική κυβέρνηση, υπό την αιγίδα της τρόικας, ξεκίνησε ένα πρόγραμμα εξαγοράς, το οποίο εξαγόρασε τους πιστωτές, τις ιδιωτικές και εθνικές κεντρικές τράπεζες, με 53,4% έκπτωση στην ονομαστική αξία του ομολόγου. Με τον τρόπο αυτό, 164 δισ. ευρώ χρέους παραδόθηκαν από τον ιδιωτικό τομέα στο EFSF. Το χρέος αυτό πέρασε στα χέρια του διαδόχου του EFSF, στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Όπως παραδέχθηκε ο πρώην επικεφαλής της Bundesbank, Karl Otto Pöhl, η όλη υπόθεση «ήταν για την προστασία των γερμανικών τραπεζών, αλλά κυρίως των γαλλικών τραπεζών, από τη διαγραφή χρέους».

Πλέον ο κίνδυνος για τις μεγάλες γερμανικές και γαλλικές τράπεζες είχε περιοριστεί σε ελεγχόμενα επίπεδα και το ζητούμενο είναι να διασφαλιστούν τα έσοδα και τα κέρδη από τα ελληνικά ομόλογα που είχαν στα σεντούκια τους οι δανειστές της χώρας. Δεν είναι, άλλωστε, τυχαίο ότι το μεγαλύτερο κομμάτι από τις χρηματοδοτήσεις που έχει πάρει η Ελλάδα από τους πιστωτές αφορά πληρωμές για την εξυπηρέτηση του χρέους, καθώς ελάχιστα από τα χρήματα αυτά πέφτουν στην αγορά ώστε να πάρει μπροστά η μηχανή της οικονομίας. Ουσιαστικά πρόκειται για έναν ανατροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο με περιορισμένο –και σίγουρα ελεγχόμενο– κίνδυνο για τους πιστωτές της χώρας και πολύ πόνο για τους περισσότερους Έλληνες. Υπό μία έννοια πλέον αυτό που γίνεται στην Ελλάδα του 2017 δεν διαφέρει και πολύ από αυτά που υπέστησαν οι πρόγονοί τους τον προηγούμενο αιώνα.