

### 8.1 «Τις –και τι– πταίει;»

Η μακρά διαδικασία φθοράς, πριν ξεσπάσει η κρίση, θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί εάν πολλοί θεσμοί της οικονομίας και της Πολιτείας, στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, είχαν λειτουργήσει αποτελεσματικά: θα είχαν αποτρέψει τη συσσώρευση των προβλημάτων τα οποία έκαναν την κρίση αναπόφευκτη. Ακόμη χειρότερα, κάποιιοι, αντί να λειτουργήσουν αποτρεπτικά, λειτούργησαν ενισχυτικά.

Συγκεκριμένα, για τον υπερδανεισμό, όπως στην Ελλάδα κατά τη δεκαετία που προηγήθηκε του ξεσπάσματος της κρίσης, δεν φταίνει μόνο οι χρηματοδοτούμενοι. Φταίνει και οι χρηματοδότες. Για κάθε κακό χρηματοδοτούμενο υπάρχει τουλάχιστον ένας κακός χρηματοδότης.

Όσοι χρηματοδοτούσαν τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, τα ελλείμματα του προϋπολογισμού και τη φούσκα των ακινήτων και των καταναλωτικών δανείων, συνέβαλαν στη στρεβλή ανάπτυξη της οικονομίας και των τραπεζών, την κακή διαχείριση των οικονομικών του κράτους, τη χαμηλή αποταμίευση και την απώλεια ανταγωνιστικότητας.

Μαζί με αυτούς δεν λειτούργησαν αποτελεσματικά πολλές ασφαλιστικές δικλείδες των οποίων ο ρόλος ήταν –και είναι– η αποτροπή τέτοιων καταστάσεων.

#### *Ποιοι δεν έκαναν καλά τη δουλειά τους;*

Οι έχοντες τη μεγαλύτερη ευθύνη παρουσιάζονται στον πίνακα 8.1. Μετά τους χρηματοδοτούμενους (στην 1<sup>η</sup> στήλη), τη μεγαλύτερη ευθύνη φέρουν οι χρηματοδότες (2<sup>η</sup> στήλη). Αλλά δεν βοηθήθηκαν από θεσμούς της αγοράς, όπως οι οίκοι αξιολόγησης και οι αναλυτές, ούτε από τον τύπο (3<sup>η</sup> στήλη). Ευθύνη φέρουν και οι εποπτικές αρχές (επίσης στην 3<sup>η</sup> στήλη), οι οποίες δεν κατάφεραν να ελέγξουν αποτελεσματικά το κίνητρο των τραπεζών να αναλάβουν μεγάλους κινδύνους.

**Πίνακας 8.1. Ποιοι δεν έκαναν καλά τη δουλειά τους;**  
Πολλοί «ένοχοι», δύσκολος ο επιμερισμός των ευθυνών

<b>Χρηματοδοτούμενοι</b>	<b>Χρηματοδότες</b>	<b>Άλλοι εμπλεκόμενοι</b>
Χώρα	Ξένοι επενδυτές Ξένες τράπεζες	Οίκοι αξιολόγησης Αναλυτές μετοχών Ελεγκτικές/λογιστικές εταιρείες Χρηματοοικονομικός τύπος Ξένες εποπτικές αρχές
Κυβέρνηση	Επενδυτές, εγχώριοι & ξένοι Τράπεζες, εγχώριες & ξένες	Οίκοι αξιολόγησης Χρηματοοικονομικός τύπος Εποπτικές αρχές, εγχώριες & ξένες
Νοικοκυριά & μικρές επιχειρήσεις	Εγχώριες τράπεζες	Χρηματοοικονομικός τύπος Εγχώριες εποπτικές αρχές Κυβέρνηση Νομικό σύστημα
Μεγάλες επιχειρήσεις	Επενδυτές, εγχώριοι & ξένοι Τράπεζες, εγχώριες & ξένες	Οίκοι αξιολόγησης Αναλυτές μετοχών Ελεγκτικές/λογιστικές εταιρείες Χρηματοοικονομικός τύπος Εποπτικές αρχές, εγχώριες & ξένες Κυβέρνηση Νομικό σύστημα
Τράπεζες	Καταθέτες Επενδυτές, εγχώριοι & ξένοι Τράπεζες, εγχώριες & ξένες	Όπως προηγούμενως

**Σημειώσεις.** Στην περίπτωση της χώρας, η χρηματοδότηση αφορά τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ενώ στην περίπτωση της κυβέρνησης τα ελλείμματα του προϋπολογισμού. Οι τράπεζες φέρουν ευθύνη και ως χρηματοδότες αλλά και ως χρηματοδοτούμενοι, η δε κυβέρνηση και ως χρηματοδοτούμενη αλλά και ως διασφαλίζουσα την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας και των θεσμών της χώρας.

### *Τι έφταιξε;*

Ένα σημαντικό ερώτημα είναι το εξής:

- Τι έφταιξε για τις πολλαπλές αυτές αστοχίες τόσων ιδιωτικών και θεσμικών παραγόντων οι οποίοι, κατά τεκμήριο, γνωρίζουν τη δουλειά τους και, επιπλέον, έχουν περισσότερες γνώσεις και πολύ καλύτερη πληροφόρηση από τον μέσο πολίτη;
- ✓ Αντικειμενική αδυναμία;
- ✓ Άνθρωποι σε θέσεις ευθύνης που δεν είχαν τα απαιτούμενα προσόντα;
- ✓ Έλλειψη πόρων –ανθρώπινων και τεχνικών–, καθώς και θεσμικών εργαλείων;
- ✓ Κάτι άλλο, όπως υπεραισιόδοξες προσδοκίες, ίδια συμφέροντα, επηρεασμός των αποφάσεων των Αρχών από όσους είχαν οικονομικό συμφέρον, κάποιες δυσκολίες επιλογές;

Είναι δύσκολο να κρίνει κάποιος εξωτερικός παρατηρητής. Πιθανότατα έφταιζαν περισσότεροι από ένας παράγοντες.

Επίσης, οι πολλαπλές αστοχίες δεν σημαίνουν κατ' ανάγκη διαφθορά. Το εύρος και το βάθος τους, όμως, δεν το αποκλείουν. Πάντως, οι εν λόγω αστοχίες δεν ήταν μεγαλύτερες στην Ελλάδα συγκριτικά με άλλες χώρες.

### *Πλήρωσε κανείς;*

Δύο σχετικά ερωτήματα είναι τα εξής:

- «Πλήρωσαν» για τα λάθη τους όσοι δεν έκαναν καλά τη δουλειά τους;
- Η «πληρωμή» ήταν αρκετά μεγάλη, ώστε να μην επαναληφθούν παρόμοιες καταστάσεις στο μέλλον;

Το δεύτερο ερώτημα υποδηλώνει ότι το ρήμα «πλήρωσαν» δεν έχει τιμωρητική χροιά.

Εάν μπορεί κανείς να κρίνει από την εμπειρία του πρόσφατου παρελθόντος και από τις κυοφορούμενες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο, η απάντηση είναι αρνητική – τουλάχιστον για το δεύτερο ερώτημα. Ξεκινώντας με την εμπειρία, από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, όταν άρχισε το μεγάλο κύμα απορρύθμισης της πραγματικής οικονομίας και του χρηματοοικονομικού συστήματος παγκοσμίως, οι κρίσεις ήταν συχνές. Προϊόντος, μάλιστα, του χρόνου, και μέχρι το 2007 που ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, γίνονταν συχνότερες και μεγαλύτερες. Παρά ταύτα δεν κάναμε αρκετά για να αποφύγουμε την κρίση – όχι μόνο στην Ελλάδα, αλλά και παγκοσμίως.

Αναφορικά με τις κυοφορούμενες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο, υπάρχει τάση, υπό την πίεση των άμεσα ενδιαφερομένων, δηλαδή των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, για άρση των περιορισμών στο χρηματοοικονομικό σύστημα οι οποίοι εισήχθησαν μετά το ξέσπασμα της κρίσεως με στόχο να μην συμβεί άλλη κρίση.

## 8.2 «Κακοί» χρηματοδότες

Εάν δεν υπήρχε η χρηματοδότηση, δεν θα υπήρχαν τα μεγάλα και διαρκή ελλείμματα ούτε θα διογκωνόταν το χρέος της χώρας, της κυβέρνησης, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Εν συντομία,

- ✓ Εάν οι ξένοι επενδυτές και οι ξένες τράπεζες δεν χρηματοδοτούσαν τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, δεν θα είχαν διογκωθεί τα ελλείμματα. Επίσης, θα είχε αποφευχθεί σε κάποιο βαθμό η αποβιομηχάνιση της χώρας η οποία δυσκολεύει την έξοδο από την κρίση.

Και οι χρηματοδότες θα είχαν αποφύγει τις μεγάλες ζημιές τις οποίες υπέστησαν όταν ξέσπασε η κρίση. Μάλλον δεν εκτίμησαν σωστά τους κινδύνους. Και τούτο παρά την εμπειρία από τις πρόσφατες –τότε– κρίσεις του Μεξικού, το 1994, και των χωρών της Ν.Α. Ασίας, το 1997.

- ✓ Στο ίδιο πνεύμα, όσοι χρηματοδοτούσαν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού, ανάμεσά τους ελληνικές και ξένες τράπεζες, δεν έκαναν καλή εκτίμηση των κινδύνων. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2005 και το 2006 η ελληνική κυβέρνηση έφτασε να δανείζεται, εκδίδοντας δεκαετή ομόλογα, με επιτόκιο μόλις κατά 0,3% υψηλότερο από το αντίστοιχο της γερμανικής κυβέρνησης.

Εάν δεν υπήρχε η φθηνή χρηματοδότηση, οι εκάστοτε κυβερνήσεις θα ήταν περισσότερο φειδωλές στις δαπάνες τους και θα είχε αποφευχθεί η διόγκωση του χρέους. Και οι χρηματοδότες θα είχαν αποφύγει τη ζημιά από το PSI.

- ✓ Ομοίως για τη χρηματοδότηση των νοικοκυριών. Ανάμεσα σε άλλα, θα είχε αποφευχθεί και η φούσκα των ακινήτων, ένας από τους σημαντικότερους λόγους για τη δυσπραγία πολλών νοικοκυριών, που έχουν παγιδευτεί με υψηλά στεγαστικά δάνεια εν μέσω συρρικνούμενων εισοδημάτων, και την πτώχευση των τραπεζών, που έχουν πολλά μη-εξυπηρετούμενα δάνεια.

- ✓ Ομοίως για τη χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών. Εάν οι καταθέτες και οι ξένες τράπεζες –κυρίως αυτές, καθώς γνώριζαν καλύτερα από τους καταθέτες– δεν τις χρηματοδοτούσαν (βλέπετε τα στοιχεία του πίνακα 2.1), οι ελληνικές τράπεζες δεν θα είχαν τη δυνατότητα να χρηματοδοτούν τα ελλείμματα του προ-υπολογισμού και τη φούσκα των ακινήτων και των καταναλωτικών δανείων.

Αρκετές φορές έχω ακούσει σε συζητήσεις και διαβάσει στον τύπο πως για την κρίση «φταίει η κακή κυβέρνηση που πτώχευσε και παρέσυρε όσους καλή τη πίστει την είχαν χρηματοδοτήσει».

Διαφωνώ. Είναι σαν να επιρρίπτουμε όλες τις ευθύνες στον μεθυσμένο, που έκανε γυαλιά καρφιά την ταβέρνα, και καμία στον ταβερνιάρη, που του πούλησε το κρασί για να μεθύσει. Επιπλέον, τα στοιχεία στην ενότητα 7.2 αναδεικνύουν ότι τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας και των ελληνικών τραπεζών δεν περιορίζονταν μόνο στη χρηματοδότηση της ελληνικής κυβέρνησης.

### 8.3 Αστοχία πολλών θεσμών της οικονομίας, της Πολιτείας και της κοινωνίας

Όταν λειτουργούν αποτελεσματικά, Πολιτεία και ιδιώτες συμπληρώνουν το έργο αλλήλων και βοηθούν αλλήλους. Στην αντίθετη περίπτωση, τα λάθη και οι αδυναμίες τους αλληλο-ενισχύονται – όπως συνέβη στην κρίση της Ελλάδος. Για να λειτουργούν αποτελεσματικά απαιτούνται κατ’ ελάχιστον μέσα, τεχνογνωσία και ακεραιότητα. Συνοψίζονται σε μία λέξη: αξιοπιστία.

Κρίνοντας εκ του αποτελέσματος, κάποιοι παίκτες και κάποιοι θεσμοί της οικονομίας και της Πολιτείας, στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες, που όφειλαν να γνωρίζουν καλύτερα, δεν λειτούργησαν αποτελεσματικά.

#### *Θεσμοί της οικονομίας*

Από τους θεσμούς της οικονομίας, σημαντικότεροι για την ανάλυσή μας είναι οι οίκοι αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και οι αναλυτές μετοχών. Χάριν της οικονομίας του κειμένου, δεν γίνεται αναφορά στις ελεγκτικές εταιρείες.

#### *Οίκοι αξιολόγησης.*

Οι οίκοι αξιολόγησης συνοψίζουν την πιθανότητα εκπλήρωσης των υποχρεώσεων ενός δανειζομένου –εταιρείας, τράπεζας, κυβέρνησης– σε μία απλή και εύληπτη στατιστική: τον βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας.

Προς τούτο, συνθέτουν μεγάλο όγκο πληροφοριών οι οποίες καλύπτουν κάθε πτυχή των δραστηριοτήτων των αξιολογούμενων, καθώς και του επιχειρηματικού, του οικονομικού, του πολιτικού και του κοινωνικού περιβάλλοντος εντός του οποίου δραστηριοποιούνται. Ας σημειωθεί ότι πολλές από αυτές τις πληροφορίες είναι εμπιστευτικές και δεν είναι διαθέσιμες στο ευρύ κοινό.

Υψηλότερος βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας, μεγαλύτερη πιθανότητα εκπλήρωσης των υποχρεώσεων και, ως εκ τούτου, χαμηλότερο κόστος δανεισμού.

Η αποτρεπτική ικανότητα των οίκων προέρχεται από το ότι η υποβάθμιση, η οποία σηματοδοτεί την εκτίμησή τους πως μειώθηκε το αξιόχρεο ενός δανειζομένου, προκαλεί αύξηση του κόστους χρηματοδότησής του. Γνωρίζοντας εκ των προτέρων τις συνέπειες, οι δανειζόμενοι θα κάνουν ό,τι μπορούν για να αποφύγουν την υποβάθμιση. Ανάμεσα σε άλλα, θα κάνουν καλύτερη διαχείριση των οικονομικών τους και θα αποφεύγουν την υπερχρέωση.

### *Αναλυτές μετοχών.*

Οι αναλυτές μετοχών συνθέτουν παρόμοιες πληροφορίες με τους οίκους αξιολόγησης για εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρείες. Οι συστάσεις τους για αγορά ή πώληση της μετοχής μιας εταιρείας σηματοδοτούν τις εκτιμήσεις τους για βελτίωση ή χειροτέρευση των προοπτικών της.

Η αποτρεπτική ικανότητα των αναλυτών προέρχεται από το ότι η σύσταση για πώληση ενδέχεται να προκαλέσει μείωση της τιμής της μετοχής, με πιθανές παρενέργειες τον κίνδυνο επιθετικής εξαγοράς, τη δυσαρέσκεια των μετόχων, την αύξηση του κινδύνου για υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας... Γνωρίζοντας εκ των προτέρων τις παρενέργειες, οι διοικήσεις προσπαθούν το καλύτερο για την κερδοφορία των επιχειρήσεων.

### *Πόσο αξιόπιστοι είναι;*

Πόσο αξιόπιστοι είναι οι οίκοι αξιολόγησης και οι αναλυτές;

Ίσως φαίνεται παραπλανητικό το ερώτημα καθώς, κρίνοντας και πάλι εκ του αποτελέσματος, δεν έκαναν καλά τη δουλειά τους. Και δεν ήταν η πρώτη φορά ούτε, κατά πάσα πιθανότητα, η τελευταία.

Συγκεκριμένα, οι φτωχές επιδόσεις των οίκων αξιολόγησης, αναφορικά με την πρόβλεψη επερχομένων κρίσεων, ήταν γνωστές από



παλιά. Συνοψίζονται στο κάτωθι απόσπασμα από δημοσίευση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου τον Σεπτέμβριο 1999 – πολύ πριν ξεσπάσει η ελληνική κρίση, αλλά όχι τόσο πριν ώστε να έχουν ξεχαστεί τα διδάγματα από προηγούμενες κρίσεις.<sup>10</sup>

«Ο διευρυνόμενος ρόλος των οίκων αξιολόγησης στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, ιδιαίτερα με τη δραματική αύξηση του δανεισμού από ‘αναδυόμενες αγορές’ στη δεκαετία του 1990, έχει φέρει τους οίκους στο προσκήνιο με έντονη κριτική για τις επιδόσεις τους. Η κριτική ήταν εντονότερη κατά τη διάρκεια των κρίσεων του Μεξικού [1994] και των χωρών της Ν.Α. Ασίας [1997], για τις οποίες οι οίκοι κατηγορούνται ότι απέτυχαν να προειδοποιήσουν τους επενδυτές για τους κινδύνους στη μεξικανική και στις ασιατικές οικονομίες πριν ξεσπάσουν οι κρίσεις.» (Μετάφραση του γράφοντος)

Οφείλαμε, ως χώρα, να γνωρίζουμε καλύτερα και να μην έχουμε τυφλή εμπιστοσύνη στους οίκους. Το ίδιο και οι χρηματοδότες μας.

Η επιφυλακτικότητα θα έπρεπε να είναι μεγαλύτερη για τους αναλυτές μετοχών. Προς επιβεβαίωση, παραθέτω ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα – το ανέφερε προ ετών υψηλόβαθμο τραπεζικό στέλεχος σε συζήτηση σχετικά με το πώς φτάσαμε σε αυτό το χάλι.

Στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας, η διοίκηση της τράπεζας στην οποία εργαζόταν δεν ήθελε να μπει στην αγορά των καταναλωτικών δανείων. Άλλες τράπεζες, όμως, ήταν διατεθειμένες να χορηγούν δάνεια για κάθε ανάγκη, πραγματική ή φανταστική, με χαρακτηριστικό παράδειγμα τα δάνεια για διακοπές (τα περίφημα *διακοποδάνεια*).

Όσο εξυπηρετούντο αυτά τα δάνεια, οι χορηγήσασες τράπεζες κατέγραφαν κέρδη και μοίραζαν παχυλά μερίσματα στους μετόχους

---

<sup>10</sup> Ενότητα “Evaluating Rating Agencies: By What Criteria?”, του παραρτήματος V “Credit Ratings and the Recent Crises”, International Capital Markets – Developments, Prospects and Key Policy Issues, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Σεπτέμβριος 1999.

και επιπλέον αμοιβές (bonus) στα στελέχη τους. Κέρδη τα οποία κατέληξαν σε μεγάλες ζημιές όταν έσκασε η φούσκα της ελληνικής οικονομίας. Αυτές τις ζημιές πλήρωσαν εν πολλοίς οι φορολογούμενοι –και αυτοί που είχαν πάρει δάνεια, και αυτοί που δεν είχαν ενδώσει στον πειρασμό– καθώς σημαντικό μέρος των χρημάτων από τα μνημόνια διατέθηκε για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, αυξάνοντας το χρέος της κυβέρνησης.

Οι αναλυτές μετοχών κατηγορούσαν τότε την προαναφερθείσα συνετή τράπεζα ότι έχανε ευκαιρίες κέρδους. Η τιμή της μετοχής της έπεσε, με συνέπεια οι μέτοχοι της τράπεζας να αντιμετωπίζουν έναν υπαρξιακό κίνδυνο: να εξαγοραστεί η τράπεζα έναντι πινακίου φακής. Υπό την πίεση των αναλυτών, η διοίκηση ενέδωσε στη χορήγηση καταναλωτικών δανείων, μετανιώντας όταν ξέσπασε η κρίση.

Εδώ, οι αναλυτές δεν λειτούργησαν σωστά. Αντί να αποτρέψουν τη διοίκηση της τράπεζας από την ανάληψη μεγάλων κινδύνων, την πίεσαν να κάνει το αντίθετο.

### *Μπορούμε να ζητήσουμε ευθύνες;*

Θα μπορούσαμε να ζητήσουμε ευθύνες από τους οίκους αξιολόγησης και τους αναλυτές σε περίπτωση που υποστούμε ζημιά ακολουθώντας τις αναλύσεις τους ή υπό την πίεση των αναλύσεών τους;

Μάλλον αδύνατο. Όπως ευθαρσώς αναφέρουν στα κείμενά τους, εκφράζουν μόνο γνώμη – όπως και ο τύπος. Κανείς δεν είναι υποχρεωμένος να την ακολουθήσει.

Λάθη δίχως τιμωρία. Και χωρίς καμία διασφάλιση ότι δεν θα ξανασυμβούν.

Ας το κρατήσουμε υπ' όψιν για το μέλλον, όταν θα αρχίσουν να γράφουν πάλι διθυράμβους για την ελληνική οικονομία.

### *Θεσμοί της Πολιτείας και της Κοινωνίας*

Η συζήτηση εστιάζεται σε πέντε παίκτες:

- ✓ τις εποπτικές αρχές, ελληνικές και ξένες,
- ✓ την κυβέρνηση, ως ελέγχουσα τις εποπτικές αρχές,
- ✓ το νομικό σύστημα της χώρας,
- ✓ τον τύπο, και τα ΜΜΕ γενικότερα,
- ✓ εμάς, τους πολίτες, τους τελικούς κριτές όλων.

Πριν διαβάσετε την παρούσα ενότητα, σκεφθείτε για πόσους εκ των ανωτέρω θα μπορούσαμε να πούμε ότι στάθηκαν στο ύψος των περιστάσεων – ημών των ιδίων συμπεριλαμβανομένων. Ξανασκεφθείτε το αφού διαβάσετε την ενότητα.

#### *Εποπτικές αρχές, ελληνικές και ξένες.*

Οι εποπτικές αρχές μεριμνούν για την εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου. Κύριος στόχος είναι να μην αναλάβουν οι τράπεζες μεγάλους κινδύνους οι οποίοι θα απειλούσαν τη βιωσιμότητά τους και ίσως προκαλούσαν τραπεζική κρίση με δραματικές συνέπειες για την οικονομία και την κοινωνία.

Προκειμένου να επιτελέσουν το έργο τους χρειάζονται

- ✓ επαρκή στελέχωση, ποιοτικά και ποσοτικά: αρκετούς ελεγκτές, με γνώσεις και εμπειρία,
- ✓ επαρκές θεσμικό πλαίσιο, για να μπορούν να παρεμβαίνουν,
- ✓ ποιοτικό νομικό σύστημα, για να είναι αποτελεσματικές οι παρεμβάσεις τους,
- ✓ στελέχη προσηλωμένα στο καθήκον, τα οποία δρουν με γνώμονα το συμφέρον του κοινωνικού συνόλου και όχι πως θα προετοιμάσουν το επόμενο βήμα της καριέρας τους κλείνοντας τα μάτια σε παραβάσεις ισχυρών οικονομικών παραγόντων και πιθανών εργοδοτών τους στο μέλλον.

Κρίνοντας εκ του αποτελέσματος, οι ελληνικές εποπτικές αρχές δεν λειτούργησαν αποτελεσματικά: δεν απέτρεψαν την υπέρμετρη πιστωτική επέκταση η οποία, όπως εισηγείται η λογική και τεκμηριώνει η οικονομική ιστορία, συνήθως οδηγεί σε φούσκες και κρίσεις.

Το ίδιο ισχύει για τις εποπτικές αρχές άλλων χωρών οι οποίες δεν απέτρεψαν τις τράπεζές τους από τη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας αλλά και άλλων οικονομιών.<sup>11</sup> Ο αναμάρτητος πρώτος τον λίθον βαλέτω!

Για να λέμε και του στραβού το δίκιο, αυτή η αστοχία παρατηρήθηκε και σε χώρες με μεγαλύτερα σχετικά προβλήματα και ισχυρότερους θεσμούς από της Ελλάδος. Τα μεγαλύτερα προβλήματα ασκούν μεγαλύτερη πίεση για αποτρεπτική δράση, ενώ οι ισχυρότεροι θεσμοί μειώνουν τα προσκόμματα για τέτοια δράση από τους άμεσα ενδιαφερόμενους.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι ΗΠΑ. Εκεί, οι εποπτικές αρχές δεν κατάφεραν να αποτρέψουν την επί χρόνια διογκούμενη φούσκα των στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime mortgage loans), το σπάσιμο της οποίας σηματοδότησε την αρχή της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης το 2007 και απείλησε με κατάρρευση την παγκόσμια οικονομία.

Η Ιρλανδία αποτελεί ένα από τα πλέον διδακτικά παραδείγματα. Εκεί, η πιστωτική επέκταση ήταν ταχύτερη από ότι στην Ελλάδα και τροφοδότησε μία μεγάλη φούσκα στα ακίνητα η οποία, όταν έσκασε, οδήγησε σε κατάρρευση το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Ενδεικτικά, οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα της Ιρλανδίας αυξήθηκαν από 72% του ΑΕΠ το 2001, σε 166% το 2008. Τα αντίστοιχα πο-

---

<sup>11</sup> Το ακόλουθο απόσπασμα από τη σελίδα 443 του προαναφερθέντος βιβλίου του T. Geithner είναι αποκαλυπτικό (σε μετάφραση του γράφοντος):

«Στην πραγματικότητα, η Ευρώπη είχε τη δική της άγρια πιστωτική φούσκα, με μεγάλο μέρος του ριψοκίνδυνου δανεισμού στην [ευρωπαϊκή] περιφέρεια να χρηματοδοτείται με ριψοκίνδυνα δάνεια από τράπεζες στον γερμανικό και τον γαλλικό 'πυρήνα'.»

σοστά για την Ελλάδα ήταν 50% και 89% (τα στοιχεία είναι από τη Διεθνή Τράπεζα).

Αναδεικνύοντας τις αντίστοιχες αστοχίες και άλλων εποπτικών αρχών, η κατάρρευση απείλησε τις τράπεζες άλλων ευρωπαϊκών χωρών –κυρίως γαλλικές και γερμανικές– οι οποίες χρηματοδοτούσαν τις ιρλανδικές. Η ιρλανδική κυβέρνηση (εξ)αναγκάστηκε να εγγυηθεί τις υποχρεώσεις των τραπεζών της χώρας, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το χρέος της.<sup>12</sup>

### Ένθετο 8.1. Γιατί η Ιρλανδία μπήκε σε μνημόνιο;

Τα στοιχεία είναι αποκαλυπτικά για το μέγεθος της φούσκας των ακινήτων και τις σχετικές αστοχίες των εποπτικών αρχών της Ιρλανδίας αλλά και άλλων χωρών της ευρωζώνης.

Συγκεκριμένα, τα δάνεια για αγορά ακινήτων αυξήθηκαν από €43 δισ. τον Ιανουάριο 2003 σε €127 δισ. το Μάιο 2008 – σχεδόν τριπλασιάστηκαν. Την ίδια περίοδο, τα συνολικά δάνεια σε νοικοκυριά αυξήθηκαν από €57 δισ. σε €157 δισ.



Πηγή δεδομένων: Τράπεζα της Ιρλανδίας.

Για να υπάρχει μέτρο σύγκρισης, το ΑΕΠ της χώρας ήταν €140,6 δισ. το 2003 και €180,2 δισ. το 2008.

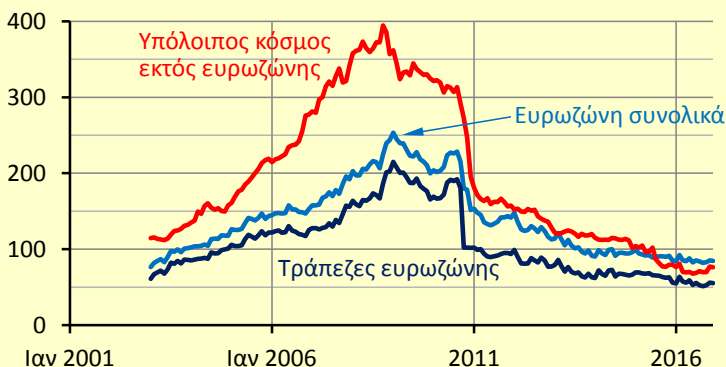
<sup>12</sup> “Ireland ‘pushed into bailout’ ”, *Telegraph* ([www.telegraph.co.uk](http://www.telegraph.co.uk)), 18 Ιουνίου 2015.

Η ταχύτατη αύξηση των δανείων, μαζί με την αύξηση της τιμής των ακινήτων (τεκμηριώνεται στο σχήμα 7.6) και την αύξηση της προστιθέμενης αξίας του κατασκευαστικού τομέα στο ΑΕΠ (τεκμηριώνεται στο σχήμα 7.4), είναι αδιάψευστοι μάρτυρες για την ταχύτατα διογκούμενη φούσκα ακινήτων της Ιρλανδίας.

Όλοι έβλεπαν την φούσκα και την καταλάβαιναν – τα σχετικά μεγέθη ήταν πολύ μεγάλα για να υπάρξει λογικό περιθώριο αμφιβολίας. Αλλά δεν την απέτρεψαν.

Μια φούσκα την οποία χρηματοδοτούσαν ξένοι, καθώς η Ιρλανδία δεν είχε αρκετές αποταμιεύσεις. Ενδεικτικά, οι καταθέσεις στις ιρλανδικές τράπεζες από τράπεζες άλλων χωρών-μελών της ευρωζώνης αυξήθηκαν από περίπου €76 δισ. τον Ιανουάριο 2003 σε περίπου €215 δισ. τον Ιανουάριο 2009. Μειώθηκαν κατακόρυφα κατά περίπου €100 δισ. το 2010.

**Ξένες καταθέσεις σε ιρλανδικές τράπεζες [δισ. €]**



Πηγή δεδομένων: Τράπεζα της Ιρλανδίας.

### **Να μην συγκρίνουμε τα ανόμοια.**

Επειδή πολλές φορές στον δημόσιο διάλογο στη χώρα μας αναφέρεται η Ιρλανδία ως παράδειγμα χώρας που βγήκε από το μνημόνιο μέσα σε τρία χρόνια, ενώ εμείς δεν τα έχουμε καταφέρει ακόμη, θα έλεγα ότι το σχετικό ερώτημα δεν θα έπρεπε να είναι

– Πώς η Ιρλανδία βγήκε από το μνημόνιο;

αλλά,

– Γιατί η Ιρλανδία μπήκε σε μνημόνιο;

Εν αντιθέσει με την Ελλάδα, η Ιρλανδία μέχρι το ξέσπασμα της κρίσεως δεν είχε ελλείμματα του προϋπολογισμού, ούτε υψηλό χρέος (σχήμα 7.11).

Πάντως, όσοι χρηματοδοτούσαν την φούσκα των ακινήτων της Ιρλανδίας δεν πλήρωσαν το αναλογούν σε αυτούς τίμημα, καθώς το φορτίο επωμίσθηκαν οι πολίτες της χώρας. Κάτι ανάλογο συνέβη και στην Ελλάδα.

Βλέποντας τη μεγάλη εικόνα, οι εν λόγω αστοχίες συνδέονται με τον εκτροχιασμό του χρηματοοικονομικού συστήματος παγκοσμίως τα χρόνια που προηγήθηκαν της κρίσης: αντί να εστιάζεται στη χρηματοδότηση παραγωγικών δραστηριοτήτων, οι οποίες δημιουργούν καλά αμειβόμενες θέσεις εργασίας, επιδόθηκε –σε άλλες χώρες περισσότερο, σε άλλες λιγότερο– σε υψηλού κινδύνου κερδοσκοπικές επενδύσεις. Τέτοιες επενδύσεις αποφέρουν υψηλές αποδοχές στα στελέχη του συστήματος και μεγάλα κέρδη στους μετόχους όταν είναι επιτυχείς, αλλά μεταθέτουν το κόστος στο κοινωνικό σύνολο όταν δεν είναι. Δυστυχώς, οι υπάρχουσες ενδείξεις δεν καθυστερούν ότι παρόμοιος εκτροχιασμός δεν θα συμβεί ξανά.

Και μία επισήμανση υπέρ των εποπτικών αρχών. Επειδή οι παρεμβάσεις τους, για λόγους σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, είναι –και πολλές φορές επιβάλλεται να είναι– διακριτικές, δεν γνωρίζω τι συστάσεις έκαναν στα παρασκήνια. Εάν δεν εισακούστηκαν, θα πρέπει να προβληματιστούμε γιατί.

### *Κυβέρνηση.*

Η κυβέρνηση, ως ελέγχουσα τις εποπτικές αρχές, ανάμεσα σε πολλά άλλα,

- ✓ αποφασίζει για το θεσμικό πλαίσιο,
- ✓ διορίζει τις διοικήσεις των εποπτικών αρχών,

- ✓ παρέχει τα οικονομικά μέσα στις εποπτικές αρχές για να επιτελέσουν το έργο τους με αξιοπιστία,
- ✓ εξασφαλίζει την εφαρμογή των νόμων και την ισονομία,
- ✓ μεριμνά για την εφαρμογή των συμφωνιών, αποφεύγοντας, ανάμεσα σε άλλα, χαριστικές ρυθμίσεις οι οποίες υπονομεύουν τη λειτουργία της οικονομίας και του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Πάλι κρίνοντας εκ του αποτελέσματος, διαδοχικές ελληνικές κυβερνήσεις δεν έκαναν καλά τη δουλειά τους ως *ελεγκτές*.

Βεβαίως, είχαν και το κίνητρο καθώς, ως *χρηματοδοτούμενοι*, είχαν βραχυπρόθεσμο κέρδος: η δυνατότητα δανεισμού τούς επέτρεπε να μεταθέτουν στο μέλλον, στις επόμενες κυβερνήσεις, τις αντιδημοφιλείς αποφάσεις για τον εξορθολογισμό των δημοσίων δαπανών. Θα το δούμε αναλυτικότερα στην ενότητα 8.4.

### *Νομικό σύστημα.*

Το νομικό σύστημα μεριμνά για την ταχεία και ακριβοδίκαιη επίλυση των διαφορών – εν προκειμένω, των οικονομικών διαφορών.

Εάν δεν είναι αποτελεσματικό, δεν λειτουργεί αποτρεπτικά ο φόβος της τιμωρίας για όσους παραβαίνουν τους νόμους προς ίδιον όφελος, όπως στελέχη και μεγαλο-μέτοχοι των τραπεζών που χρησιμοποιούν τα χρήματα των καταθετών, τα οποία εν πολλοίς εγγυάται η Πολιτεία –ουσιαστικά οι φορολογούμενοι–, για χρηματοδότηση των επιχειρήσεών τους με προνομιακούς όρους. Ενίοτε για δανεικά κι αγύριστα. Μία από τις πολλές παρενέργειες είναι ότι οι εποπτικές αρχές δεν μπορούν να λειτουργήσουν αποτελεσματικά.

Η εδραιωμένη πεποίθηση, από τις ατέρμονες νομικές διαδικασίες στη χώρα μας, οι οποίες οδηγούν σε ατιμωρησία, είναι ότι ο φόβος της τιμωρίας δεν λειτούργησε αποτρεπτικά.

Τι έφταιξε; Η έλλειψη μέσων; Η έλλειψη εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού; Η πολυνομία; Οι χαριστικές ρυθμίσεις των εκάστοτε κυβερνήσεων; Κάτι άλλο;



### *Τύπος και ΜΜΕ.*

Ο τύπος και τα άλλα ΜΜΕ επιβάλλουν πειθαρχία σε όλους τους προαναφερθέντες. Δημοσιεύοντας παντός είδους πληροφορίες για όλους, και ιδιαίτερα για τους θεσμούς της Πολιτείας που δεν εργάζονται αποτελεσματικά για την προστασία του δημοσίου συμφέροντος, αναμένεται να λειτουργούν αποτρεπτικά.

Και εδώ δεν υπήρξε αποτελεσματική πειθαρχία.

### *Πολίτες.*

Οι πολίτες είναι οι τελικοί κριτές όλων.

- ✓ Με την ψήφο τους επιβραβεύουν ή αποδοκιμάζουν τις κυβερνήσεις.
- ✓ Με τα χρήματά τους, ως αναγνώστες, επιβραβεύουν (αγοράζουντας) ή αποδοκιμάζουν (αποφεύγοντας) τις εφημερίδες.
- ✓ Με τα χρήματά τους, ως αποταμιευτές / επενδυτές, επιβραβεύουν (χρηματοδοτούν) ή αποδοκιμάζουν (αρνούμενοι να χρηματοδοτήσουν με εύλογο αντίτιμο) τις τράπεζες και τις κυβερνήσεις.

Παρότι ο ρόλος τους είναι κρίσιμος, συνήθως δεν έχουν τις εξειδικευμένες γνώσεις ούτε τις πληροφορίες για να κρίνουν. Εάν οι θεσμοί της αγοράς, οι εποπτικές αρχές και ο τύπος δεν τους βοηθήσουν, δεν είναι εύκολο να κρίνουν. Όπως, σε μεγάλο βαθμό, συνέβη στην Ελλάδα, αλλά και σε άλλες χώρες.

### *Άλλοι θεσμοί*

Η κριτική εστιάζεται στο ακατάλληλο μείγμα οικονομικής πολιτικής το οποίο επιβλήθηκε στη χώρα από το 2010.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Η δημόσια κριτική κατά κανόνα είναι λιγότερο ευγενική από ότι στον ανά χείρας Οδηγό. Ακολουθούν δύο ενδεικτικά παραδείγματα από ανθρώπους οι οποίοι γνωρίζουν καλύτερα τα οικονομικά και την πολιτική πραγματικότητα στην Ευρώπη.

Αυτό δεν σημαίνει ότι δεν έπρεπε να σφίξουμε το ζωνάρι και να βάλουμε σε τάξη τα οικονομικά μας, καθώς ζούσαμε πέρα από τις δυνατότητές μας.

- ✓ Ως χώρα, για πολλά χρόνια δαπανούσαμε περισσότερο από το εισόδημά μας. Αντανακλάται στα μεγάλα και διαρκή ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.
- ✓ Ομοίως και ως κυβέρνηση. Αντανακλάται στα μεγάλα και διαρκή ελλείμματα του προϋπολογισμού.
- ✓ Ομοίως και πολλά νοικοκυριά. Αντανακλάται στην αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά.

Αλλά η οικονομική πολιτική δεν ήταν κατάλληλη. Για δύο τουλάχιστον λόγους. Επειδή και οι δύο ήταν γνωστοί πριν την εφαρμογή του πρώτου μνημονίου το 2010, θα έπρεπε να υπάρχουν δεύτερες σκέψεις, πριν εφαρμοστεί, και ετοιμότητα για αλλαγή πλεύσης, εάν δεν επιτυγχάνονταν οι στόχοι.

α) Δεν εστίαζε στον επαναπροσανατολισμό της οικονομίας προς τον εξαγωγικό τομέα, ώστε να αυξηθούν οι εξαγωγές και να ε-

---

Ο Joseph Stiglitz, κάτοχος του βραβείου Νόμπελ στα οικονομικά και καθηγητής στο κορυφαίο πανεπιστήμιο Columbia, στο άρθρο του “Europe’s Attack on Greek Democracy” (*Project Syndicate*, 29 Ιουνίου 2015), γράφει:

«Δεν μπορώ να σκεφθώ καμία ύφεση η οποία έχει υπάρξει τόσο σκόπιμη και είχε τόσο καταστρεπτικές συνέπειες: ενδεικτικά, το ποσοστό ανεργίας των νέων στην Ελλάδα ξεπερνά τώρα το 60%.

Είναι αξιοπερίεργο (startling) ότι η τρόικα αρνείται να αποδεχθεί οποιαδήποτε ευθύνη για αυτό ή να παραδεχθεί πόσο λάθος ήταν οι προβλέψεις και τα μοντέλα της. Αλλά αυτό το οποίο είναι ακόμη περισσότερο αξιοπερίεργο είναι ότι οι ηγέτες της Ευρώπης δεν έχουν διδαχθεί.»

Ο Gideon Rachman, γνωστός αρθρογράφος των *Financial Times*, στο άρθρο με τίτλο “Europe’s dream is dying in Greece” (29 Ιουνίου 2015) συνοψίζει την εκτίμησή του ως εξής:

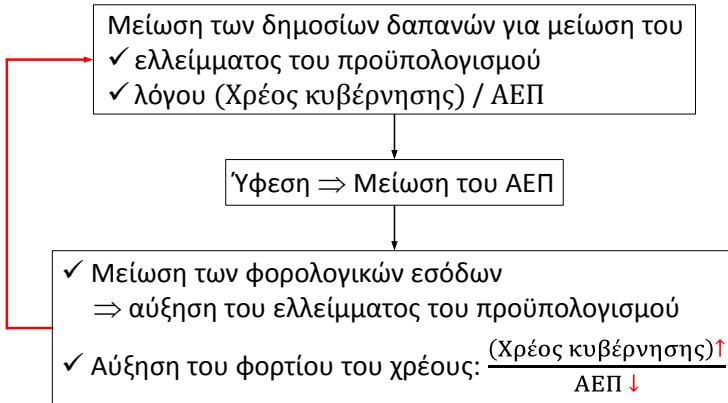
«Με το να φυλακίζει ένα έθνος σε ένα αποτυχημένο οικονομικό πείραμα, η Ευρωπαϊκή Ένωση καταστρέφει πλούτο και σταθερότητα.»

ξαλειφθούν τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Προς τούτο χρειαζόταν συγκροτημένο αναπτυξιακό πρόγραμμα και χρηματοδότησή του.

Τα λογιστικά μέτρα δεν αρκούσαν. Η δομή της παραγωγής ήταν τέτοια που οποιαδήποτε λογική *εσωτερική υποτίμηση*, με μείωση των μισθών, ήταν απίθανο να έφερνε το επιθυμητό αποτέλεσμα – όπως και έγινε. (Συζητείται στην ενότητα 9.1.)

- β) Η μεγάλη και απότομη μείωση των δημοσίων δαπανών ενείχε τον κίνδυνο να σπρώξει την Ελλάδα στην (λεγόμενη) *παγίδα του χρέους*. Η πολλή λιτότητα, και ιδιαίτερα σε περίοδο ύφεσης, ενέχει τον κίνδυνο να οδηγήσει σε έναν καθοδικό κύκλο επιδεινούμενης ύφεσης και αυξανόμενης λιτότητας – όπως, επίσης, έγινε.

**Σχήμα 8.1. Η παγίδα του χρέους**  
Ελλάδα, ένας σύγχρονος Σίσιφος



Τη δυναμική της *παγίδας* ενίσχυε η μείωση των μισθών η οποία αύξησε το *φορτίο του χρέους* για τα νοικοκυριά, χειροτέρευσε την κατάσταση των τραπεζών και επιδείνωσε την ύφεση. Τη δυναμική περαιτέρω ενίσχυσε η πτώση των τιμών, ο αρνητικός πληθωρισμός,

η οποία αύξησε το φορτίο του χρέους για τις επιχειρήσεις – είναι το αντίθετο από την επίδραση της αύξησης των τιμών (βλέπετε τη συζήτηση ‘Πιθανά κέρδη (για κάποιους)’ στην ενότητα 4.3).

Η ανωτέρω δυναμική ήταν γνωστή από το παρελθόν – η Ελλάδα δεν ήταν η πρώτη χώρα που αντιμετώπιζε παρόμοιες ακραίες καταστάσεις. Εν τούτοις, η πολιτική της λιτότητας δεν αναπροσαρμόστηκε παρότι η Ελλάδα είχε αρνητικό πληθωρισμό από το 2013 έως το 2016.

Τα παθήματα του παρελθόντος δεν είχαν γίνει μαθήματα. Με χαρακτηριστικό το παράδειγμα της Ιαπωνίας η οποία ουσιαστικά δεν έχει ξεπεράσει ακόμη τις συνέπειες από τον αρνητικό πληθωρισμό που ακολούθησε την κατάρρευση της φούσκας των ακινήτων και του χρηματιστηρίου στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Και αυτό παρά τη μεγάλη αύξηση –όχι μείωση, όπως στην Ευρώπη– των δημοσίων δαπανών, η οποία οδήγησε σε δραματική αύξηση του χρέους της ιαπωνικής κυβέρνησης (τεκμηριώνεται στο σχήμα 7.11).

Το ακατάλληλο μείγμα πολιτικής προκάλεσε ζημιά που δύσκολα αναστρέφεται: την καταστροφή μεγάλου τμήματος της παραγωγικής βάσης της οικονομίας.<sup>14</sup> Αυτή η καταστροφή δυσχεραίνει την έξοδο από την κρίση με εξαγωγές, καταδικάζοντάς μας σε χαμηλό-

---

<sup>14</sup> Μία ένδειξη γι’ αυτή την καταστροφή είναι η μείωση του *παραγωγικού δυναμικού* της οικονομίας, σε σχέση με αυτό το οποίο θα υπήρχε εάν οι προ της κρίσης τάσεις συνεχίζονταν. Το *παραγωγικό δυναμικό* αναφέρεται στη δυνητική παραγωγή μίας χώρας όταν όλοι οι παραγωγικοί συντελεστές αξιοποιούνται αποτελεσματικά. Μεγαλύτερη μείωση σημαίνει μεγαλύτερη απαιτούμενη προσπάθεια για να επιστρέψουν η παραγωγή, η απασχόληση και τα εισοδήματα στα προ της κρίσης επίπεδα.

Παρότι οι σχετικές εκτιμήσεις είναι πολύ δύσκολες και, γι’ αυτό, παρακινδυνευμένες, τα μεγέθη για την Ελλάδα είναι τέτοια που δεν αφήνουν καμία αμφιβολία. Ο ΟΟΣΑ, στη μελέτη “The effect of the global financial crisis on OECD potential output” των Patrice Ollivaud και David Turne (*OECD Journal: Economic Studies*, Volume 2014) εκτιμά την απώλεια το 2014 σε 23,8%. Άλλες εκτιμήσεις είναι υψηλότερες.

τερο βιοτικό επίπεδο από αυτό που είχαμε πριν την κρίση και από αυτό που θα μπορούσαμε να είχαμε με λιγότερα λάθη στη διαχείρισή της.

Δεν θα ήταν υπερβολή να ισχυριστεί κάποιος ότι όλοι οι Έλληνες δεν είμαστε ευχαριστημένοι από τον τρόπο που διαδοχικές κυβερνήσεις μας διαχειρίστηκαν την κρίση. Όταν, όμως, τόσοι θεσμοί, με περισσότερα μέσα και καλύτερη τεχνογνωσία, έχουν κάνει τόσο μεγάλα λάθη, μήπως θα έπρεπε να είμαστε λιγότερο αυστηροί στην κριτική μας για τις ελληνικές κυβερνήσεις; Και εμείς και οι εταίροι μας.

### *Τρία ερωτήματα.*

Γεννώνται, κατά συνέπεια, τρία ερωτήματα:

- α) Εκτιμήθηκαν σωστά οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι πριν την εφαρμογή του μνημονίου;
- β) Οι αποφασίζοντες γνώριζαν τους κινδύνους;
- γ) Οι αποφασίζοντες είχαν ως αποκλειστικό στόχο τη διάσωση της ελληνικής οικονομίας;

Για το τρίτο ερώτημα, η διαπίστωση των *Financial Times* και η διπλωματική παραδοχή του Ο. Blanchard, στην αρχή του παρόντος κεφαλαίου, προδιαθέτουν για αρνητική απάντηση.

Η σχετική συζήτηση είναι ατελείωτη. Εδώ επικεντρώνεται σε δύο από τα τρία μέλη της Τρόικας, στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).

Στόχος δεν είναι η μετάθεση των ευθυνών σε άλλους, αλλά η καλύτερη τεκμηρίωση της εκτίμησής μου ότι ως χώρα πληρώνουμε και για τα λάθη άλλων, κάτι που τεχνηέντως παραβλέπουν όσοι αδιακρίτως κατηγορούν την Ελλάδα.

### *Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.*

Σχετικά με το πρώτο ερώτημα, το ΔΝΤ έχει πολλές φορές παραδεχθεί τις λάθος εκτιμήσεις του.

Μία μορφή δημόσιας αυτοκριτικής είναι ότι «οι πολλαπλασιαστές προέκυψαν μεγαλύτεροι» από ό,τι αναμενόταν. Μεταφράζοντάς το στην καθομιλουμένη, η μείωση των δημοσίων δαπανών και η αύξηση των φόρων προκάλεσαν μεγαλύτερη πτώση του ΑΕΠ από ό,τι περίμεναν τα στελέχη του ΔΝΤ. Οπότε μεγαλύτερη ήταν και η πτώση των φορολογικών εσόδων, κάτι το οποίο επέβαλε περαιτέρω μείωση των δημοσίων δαπανών και περαιτέρω αύξηση των φόρων.

Η κλασική παγίδα του χρέους!

Δεν εκτιμήθηκαν, λοιπόν, σωστά οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι, παρότι υπήρχαν πολλά και εμφανή στοιχεία πριν την εφαρμογή του πρώτου μνημονίου που προειδοποιούσαν γι' αυτό. Ενδεικτικά,

- ✓ τα προβλήματα του τραπεζών, στην Ελλάδα και σε πολλές άλλες χώρες, τα οποία επηρέαζαν αρνητικά την κατανάλωση και τις επενδύσεις,
- ✓ ομοίως η άνοδος των επιτοκίων στην Ελλάδα και οι αρνητικές προσδοκίες εξ αιτίας της κρίσης,
- ✓ η ύφεση στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ, μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας κρίσης το 2008, η οποία δεν άφηνε περιθώρια αισιοδοξίας για αύξηση των εξαγωγών,
- ✓ η υπερχρέωση πολλών νοικοκυριών που προειδοποιούσε για μείωση της κατανάλωσης και για μεγέθυνση του προβλήματος των κόκκινων δανείων εάν μειώνονταν οι μισθοί.

Οποιαδήποτε ελπίδα ότι στην Ελλάδα του 2010 θα μπορούσε να επαναληφθεί το *Ιρλανδικό θαύμα* της δεκαετίας του 1980, όπου η μείωση των δημοσίων δαπανών οδήγησε σε αύξηση του ΑΕΠ, παραγνώριζε τις ανωτέρω ισχυρές ενάντιες δυνάμεις.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Μία μελέτη της Διεθνούς Τραπέζης, από τον Roumeen Islam, “Growth Recovery in Southern Europe: A Dozen Lessons, Old and New” (*World Bank Policy Research Working Paper* No. 7877, Νοέμβριος 2016) συνοψίζει πολλά από αυτά που έχουν γραφεί για το ακατάλληλο μείγμα πολιτικής στην ευρωπαϊκή –και όχι μόνο την ελληνική– κρίση:

Λάθος εκτιμήσεις το ΔΝΤ, μεγαλύτερο κόστος εμείς.<sup>16</sup>

Το ποσοστό ανεργίας έφτασε στο 28% το 2013. Πίσω, όμως, από τα ψυχρά νούμερα κρύβεται ανείπωτη δυστυχία η οποία θα μπορούσε σε μεγάλο βαθμό να είχε αποφευχθεί.

Ακόμη χειρότερη είναι η ανεργία των νέων: σε ηλικία που θα έπρεπε να εργάζονται, για να καλλιεργούν τις δεξιότητές τους και να αυξάνουν το ανθρώπινο κεφάλαιό τους, είναι καταδικασμένοι σε ανεργία, σε υποασπασχόληση, σε ετεροασπασχόληση. Απαξιώνεται το ανθρώπινο κεφάλαιό τους και η επένδυσή τους στη γνώση, υπονομεύεται η δυνατότητά τους για αξιοπρεπή ζωή και αποφυγή της

---

«...χρειάζεται μία ολιστική προσέγγιση των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν τις επενδύσεις, τις εξαγωγές και την απασχόληση, για να κατανόησουμε την επίδραση των μακροοικονομικών και διαρθρωτικών αλλαγών στην παραγωγή.» (μετάφραση του γράφοντος)

<sup>16</sup> Με κίνδυνο να γίνω κουραστικός, παραθέτω και ένα απόσπασμα από τη σελίδα viii της εσωτερικής έκθεσης του ΔΝΤ “The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal: An Evaluation by the Independent Evaluation Office” (July 8, 2016).

«Τα υποστηριζόμενα από το ΔΝΤ προγράμματα της Ελλάδος και της Πορτογαλίας περιελάμβαναν υπεραισιόδοξες προβλέψεις για την οικονομική ανάπτυξη. Περισσότερο ρεαλιστικές προβλέψεις θα είχαν κάνει ξεκάθαρες τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής εξυγίανσης στη δυναμική του χρέους και της ανάπτυξης, και θα επέτρεπε στις Αρχές να προετοιμαστούν κατάλληλα ή να πείσουν τους ευρωπαίους εταίρους να εξετάσουν επιπλέον –και με περισσότερο ευνοϊκούς όρους– χρηματοδότηση... Τα μαθήματα από προηγούμενες κρίσεις δεν εφαρμόστηκαν πάντα, όταν, για παράδειγμα, το ΔΝΤ υποεκτίμησε την αρνητική ανταπόκριση των ιδιωτών πιστωτών σε ένα πρόγραμμα υψηλού κινδύνου.» (μετάφραση του γράφοντος)

Επίσης, στη σελίδα vii, το ΔΝΤ παραδέχεται ότι, πριν ξεσπάσει η κρίση, είχε υποεκτιμήσει τους κινδύνους από τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε χώρες-μέλη της ευρωζώνης και από τη διόγκωση των κινδύνων στον τραπεζικό τομέα κάποιων χωρών.

έσχατης ένδειας όταν γεράσουν. Μειώνεται και το παραγωγικό δυναμικό της χώρας, σε βάρος όλων.

Εκ των πραγμάτων, λοιπόν, τίθεται το εξής ερώτημα:

– Η τραγική κατάσταση της Ελλάδος σήμερα οφείλεται στο ότι δεν εφαρμόσε σωστά τα μνημόνια ή στο ότι τα εφαρμόσε;<sup>17</sup>

Σχετικά με το δεύτερο ερώτημα, πρόσφατα δημοσιεύματα αναφέρουν ότι τα στελέχη του ΔΝΤ γνώριζαν ευθύς εξ αρχής πως το σταθεροποιητικό πρόγραμμα δεν είχε πολλές πιθανότητες επιτυχίας. Συγκεκριμένα, ο τότε επικεφαλής οικονομολόγος του ΔΝΤ, Olivier Blanchard, φέρεται να προειδοποιούσε ότι<sup>18</sup>

«η λιτότητα μπορεί να πάει στραβά, ακόμη και αν (το πρόγραμμα) εφαρμοστεί κατά γράμμα. Ο Ντομνίκ Στρος-Καν (τότε γενικός διευθυντής του ΔΝΤ) έθετε θέμα αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους. Ο Ζαν-Κλοντ Τρισέ (τότε επικεφαλής της Ευρωπαϊκή Κεντρικής Τράπεζας) είπε ‘όχι’.»

Λάθη άλλων τα οποία πληρώνουμε εμείς, μαζί με τα δικά μας.

---

<sup>17</sup> Εάν μπορεί κάποιος να κρίνει από επίσημες δημοσιεύσεις της ΕΚΤ, στην αρχή της κρίσης ήταν μάλλον αισιόδοξη ότι η μείωση των δημοσίων δαπανών θα είχε θετική επίδραση στην παραγωγή. Ενδεικτικό είναι το κείμενο “Fiscal consolidations: Past experience, costs and benefits”, σελίδα 83, Box 6 στο *Μηνιαίο Δελτίο (Monthly Bulletin)* της ΕΚΤ του Ιουνίου 2010. Πάντως, ο προσεκτικός τόνος του κειμένου δεν συνάδει με την αυστηρή –εάν όχι δογματική– προσήλωση των μνημονίων στη λιτότητα που επιβλήθηκε στην Ελλάδα και την Ευρώπη.

Πριν ξεσπάσει η κρίση, οι μελέτες της ΕΚΤ εξέφραζαν μία πολύ πιο συγκρατημένη αισιόδοξία. Βλέπετε τη μελέτη “Expansionary fiscal contractions in Europe – New evidence”, του António Afonso, *Working Paper* No. 675 (Σεπτέμβριος 2006), και άλλες προγενέστερες.

<sup>18</sup> “ΔΝΤ: Ήξερε από την αρχή ότι το Μνημόνιο δεν βγαίνει”, [www.fortunegreece.com](http://www.fortunegreece.com), 15 Φεβρουαρίου 2015.



### *Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.*

Η ΕΚΤ έχει επικριθεί πολύ για τον τρόπο με τον οποίο αντιμετώπισε την ευρωπαϊκή κρίση – όχι μόνο την ελληνική.

Κατωτέρω παρατίθενται δύο χαρακτηριστικά αποσπάσματα (σε μετάφραση του γράφοντος) από έκθεση της *Transparency International EU*<sup>19</sup> η οποία συντάχθηκε σε συνεργασία με την ΕΚΤ.

“The ECB’s accountability framework is not appropriate for the far-reaching political decisions taken by the Governing Council.” (σελ. 5)

«Το σύστημα λογοδοσίας της ΕΚΤ δεν είναι κατάλληλο για τις πολύ σημαντικές αποφάσεις, με πολιτικές προεκτάσεις, τις οποίες έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο.»

Αποδίδοντάς το με απλά λόγια, η ΕΚΤ, χωρίς να έχει τη δημοκρατική νομιμοποίηση που έχουν οι κυβερνήσεις με τις εκλογές, επηρέασε με τις αποφάσεις της –και θα επηρεάζει για πολλά χρόνια ακόμη– τη ζωή δεκάδων εκατομμυρίων ανθρώπων.<sup>20</sup>

Για τα γεγονότα τα οποία προηγήθηκαν του κλεισίματος των ελληνικών τραπεζών την 28<sup>η</sup> Ιουνίου 2015 αναφέρεται στη σελ. 49:

---

<sup>19</sup> Two Sides of the Same Coin? Independence and Accountability of the European Central Bank, *Transparency International EU*, 2017.

Η *Transparency International EU* (<http://transparency.eu/about/>) είναι ένας οργανισμός, μέλος του παγκόσμιου κινήματος κατά της διαφθοράς, με εστίαση στην καταπολέμηση της διαφθοράς και την προώθηση της ακεραιότητας, της διαφάνειας και της λογοδοσίας (accountability) των θεσμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>20</sup> Όπως ενδεικτικά αναφέρουν οι *Financial Times* (“ECB threatened to end funding unless Ireland sought bailout”, 6 Νοεμβρίου 2014, [www.ft.com](http://www.ft.com), πρόσβαση 2 Ιουλίου 2017), κάποια μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ θεώρησαν ανάρμοστο (inappropriate) η ΕΚΤ να επιβάλει οικονομική και δημοσιονομική πολιτική σε κυβερνήσεις – όπως συνέβη σε εμάς, στην Ιρλανδία και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες που επλήγησαν από την κρίση.

“This case study zeroes in on questionable arrangements that the current euro area institutional architecture has given rise to. After years of austerity and structural reforms, a new Greek government attempted to renegotiate the ‘bailout’ in 2015, leaving Greek banks at the mercy of the Eurosystem’s Emergency Liquidity Assistance. Our case study shows that this allowed the ECB’s Governing Council to squeeze Greek banks as part of negotiations between the Greek government and the Troika of international creditors, potentially causing a disorderly “Grexit”.”

«Αυτή η ανάλυση εστιάζει στις αμφιλεγόμενες πρακτικές τις οποίες επέτρεψε η υπάρχουσα θεσμική αρχιτεκτονική της ευρωζώνης. Μετά από χρόνια λιτότητας και διαρθρωτικών αλλαγών, μία νέα ελληνική κυβέρνηση προσπάθησε να αναδιαπραγματευτεί το πρόγραμμα διάσωσης το 2015, αφήνοντας τις ελληνικές τράπεζες στο έλεος του Μηχανισμού Έκτακτης Ρευστότητας (ELA) του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυσή μας δείχνει ότι αυτό επέτρεψε στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να **στραγγαλίσει** [έμφαση του γράφοντος] τις ελληνικές τράπεζες, ως μέσο πίεσης στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της ελληνικής κυβέρνησης και της Τρόικας των διεθνών πιστωτών, διακινδυνεύοντας την πρόκληση χαώδους “Grexit”.»

Διπλωματική γλώσσα, ωμή (για εμάς) πραγματικότητα.

Περαιτέρω, η σύντομη παράθεση των αποφάσεων της ΕΚΤ στις σελίδες 49-51 της έκθεσης, αφήνει μία πικρή γεύση: ναι μεν η ΕΚΤ δεν παραβίασε κανέναν κανόνα της, αλλά κάποιες αποφάσεις της θα μπορούσαν να ήταν λιγότερο δραστικές.

Πηγαίνοντας πίσω στο χρόνο, στο 2010-2011, εάν η ΕΚΤ είχε συναινέσει στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού, θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί η καταστροφή. Τυπικά, δεν είχε τη θεσμική δυνατότητα. Αυτό, όμως, δεν την απέτρεψε αργότερα να χρηματοδοτεί ακόμη και ιδιωτικές επιχειρήσεις με το περίφημο QE (quantitative easing) – συζητείται στο ένθετο 3.1.