



ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΣΤΟΝ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΚΑΠΙΤΑΛΙΣΜΟ: ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΜΙΑΣ ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ*

των Δημήτρη Π. Σωτηρόπουλου, Γιάννη Μηλιού και Σπύρου Λαπατσιώρα

* Ευχαριστούμε τον Βασίλη Δρουκόπουλο για τις παρατηρήσεις του σε μια προηγούμενη εκδοχή του κειμένου.

1. Εισαγωγή

Το χρέος του ελληνικού δημοσίου δεν είναι βιώσιμο, με δεδομένο τον σημερινό τρόπο λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και τη θεσμική οργάνωση της Ζώνης του ευρώ (ΖτΕ). Στην πραγματικότητα δεν υπήρξε έστω και μία στιγμή μετά το ξέσπασμα της κρίσης στη ΖτΕ που το χρέος του ελληνικού δημοσίου να ανέπτυξε έστω μια «τάση» βιωσιμότητας. Η χρεοκοπία (ακριβέστερα: το χρεοστάσιο) του ελληνικού δημοσίου διατάραξε την παγκόσμια οικονομική ισορροπία με έναν διπλό τρόπο. Πρώτον, αποκάλυψε τις αδυναμίες στην αρχιτεκτονική του ίδιου του εγχειρήματος του ευρώ, ύστερα από μία πρώτη φάση υπέρμετρης και αδικαιολόγητης αισιοδοξίας.¹ Δεύτερον, υπήρξε η πρώτη κρατική χρεοκοπία αναπτυγμένης καπιταλιστικής οικονομίας αρκετές δεκαετίες μετά από τις αντίστοιχες χρεοκοπίες της Δυτικής Γερμανίας του 1948 και 1953 στον απόηχο του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου (βλ. επίσης Πίνακα 1).² Διέρρηξε, λοιπόν, την πεποίθηση που είχε σταδιακά αποκτήσει καθεστώς νόρμας στη διεθνή πολιτική οικονομία: κανένας δεν θα μπορούσε να φανταστεί, έστω και σαν υπόθεση εργασίας, χρεοκοπία αναπτυγμένου καπιταλιστικού κράτους και, ιδιαίτερα, μέλους της ΖτΕ. Ενδεικτικές είναι π.χ. οι πρόσφατες δηλώσεις ευρωπαίων αξιωματούχων αμέσως μετά την χρηματοπιστωτική κατάρρευση στις ΗΠΑ.

Το παρόν κείμενο, αποτελεί ουσιαστικά συνέχεια του προηγούμενου που δημοσιεύεται επίσης στο παρόν τεύχος των *Θέσεων*³ και επιχειρεί να σκιαγραφήσει τους όρους της συζήτησης από μία αριστερή σκοπιά και να παρουσιάσει τον ορίζοντα μιας ενδεχόμενης πολιτικής πρότασης. Η αντιμετώπιση του υψηλού δημόσιου χρέους σε μία σειρά από χώρες της ΖτΕ (βλ. ενδεικτικά την πρώτη στήλη του Πίνακα 5 για τα τρέχοντα επίπεδα δημόσιου χρέους) αποτελεί πρόβλημα πρωτίστως πολιτικό. Οι όποιες τεχνικές λεπτομέρειες είναι απλώς τα παρελκόμενα της αναμέτρησης διαφορετικών κοινωνικών δυνάμεων στο αστάθμητο φόντο της ταξικής πάλης. Η κρίσιμη παράμετρος, επομένως, είναι η κινητοποίηση της εργασίας και όχι η τεχνική επάρκεια ενός αφηρημένου σχεδίου.

Οι συστημικές δυνάμεις (εντός και εκτός Αριστεράς) αποσιωπούν το πολιτικό σκέλος διότι στην πραγματικότητα απαντούν σε ένα διαφορετικό ερώτημα. Θα μπορούσαμε σχηματικά να πούμε ότι απαντούν στο ακριβώς αντίστροφο ερώτημα από εκείνο που οφείλει να συζητήσει η Αριστερά.

¹ Στο ζήτημα αυτό έχουμε αναφερθεί διεξοδικά από τα πολύ πρώτα βήματα της κρίσης. Για περισσότερα βλ. Μηλιός και Σωτηρόπουλος (2011), Sotiropoulos *et al.* (2013).

² Βλ. Buiter και Rahbari (2013: 20). Αυτός ενδεχομένως να ήταν και ο βασικός λόγος για τον οποίο δεν είχε προβλεφθεί εξαρχής μηχανισμός διαχείρισης χρεοκοπίας δημόσιου τομέα εντός της ΖτΕ.

³ Σωτηρόπουλος, Μηλιός, Λαπατσιώρας, «Η ορθολογικότητα των “ανορθολογικών” οικονομικών πολιτικών», *Θέσεις* 129, Οκτώβριος-Δεκέμβριος 2014.

Πίνακας 1
Κρατικές χρεοκοπίες και αναδιαρθρώσεις, 1975-2012.

Χώρες	Έτη	
Αφρική	Αλγερία	1991
	Αγκόλα	1985
	Κεντροαφρικανική Δημοκρατία	1981, 1983
	Ακτή Ελεφαντοστού	1983, 2000, 2011
	Αίγυπτος	1984
	Κένυα	1994, 2000
	Μαρόκο	1983, 1986
	Νιγηρία	1982, 1986, 1992, 2001, 2004
	Νότια Αφρική	1985, 1989, 1993
	Ζάμπια	1983
	Ζιμπάμπουε	2000
Ασία	Ινδονησία	1998, 2000, 2002
	Μιανμάρ	2002
	Φιλιππίνες	1983
	Σρι Λάνκα	1980, 1982
Ευρώπη	Ελλάδα	2012
	Πολωνία	1981
	Ρουμανία	1981, 1986
	Ρωσία	1991, 1998
	Τουρκία	1978, 1982
Λατινική Αμερική	Αργεντινή	1982, 1989, 2001
	Μπελίζ	2012
	Βολιβία	1980, 1986, 1989
	Βραζιλία	1983
	Χιλή	1983
	Κόστα Ρίκα	1981, 1983, 1984
	Δομινικανή Δημοκρατία	1982, 2005
	Ισημερινός	1982, 1999, 2008
	Γουατεμάλα	1986, 1989
	Ονδούρα	1981
	Τζαμάικα	2010
	Μεξικό	1982
	Νικαράγουα	1979
	Παναμάς	1983, 1987
	Παραγουάη	1986, 2003
	Περου	1976, 1978, 1980, 1984
Άγιος Χριστόφορος και Νέβις	2012	
Ουρουγουάη	1983, 1987, 1990, 2003	
Βενεζουέλα	1983, 1990, 1995, 2004	

Πηγή: Buiter και Rahbari (2013: 12)

Για τις καθεστωτικές δυνάμεις, η απάντηση στο πρόβλημα του χρέους θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε να μην θίγονται τα στρατηγικά συμφέροντα του κεφαλαίου: λύση στο πλαίσιο των δεδομένων συσχετισμών ώστε να μην μετατοπισθούν προς τη «λάθος» κατεύθυνση. Η Αριστερά, αντίθετα, οφείλει να υποδεικνύει τη «λάθος» (για το κεφάλαιο) κατεύθυνση των συμφερόντων της εργασίας και να αναζητά πολιτικές οι οποίες θα έχουν ως προϋπόθεση αλλά και ως αποτέλεσμα την ευνοϊκή για την εργασία μετατόπιση των ταξικών συσχετισμών. Το παρόν άρθρο επιδιώκει να καταθέσει έναν στοχασμό σε αυτό ακριβώς το πλαίσιο.

Οι συγγραφείς έχουν διατυπώσει πολλές φορές και με πολλούς διαφορετικούς τρόπους την ιδιαιτερότητα του σύγχρονου καπιταλισμού.⁴ Η πολιτική οικονομία του χρέους οφείλει να λαμβάνει υπόψη της ότι η δραστηριότητα των χρηματογορών αποτελεί κρίσιμη προϋπόθεση για την οργάνωση και αναπαραγωγή της αστικής κυριαρχίας. Σε αυτό το πεδίο (και εντελώς αντίθετα από ό,τι υποστηρίζεται από πολλές πλευρές), χώρες με εθνικά νομίσματα που δεν χρησιμοποιούνται ως διεθνή μέσα συναλλαγών είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στα αστάθμητα συμβάντα που αναγκαστικά συνοδεύουν τη λειτουργία του τελευταίου. Η δημοσιονομική πειθαρχία που επιβάλλουν οι αγορές θα γίνεται περισσότερο αισθητή και τα περιθώρια απόκλισης από την κυρίαρχη νεοφιλελεύθερη μορφή διακυβέρνησης πολύ περιορισμένα. Η ένταξη σε μια νομισματική ζώνη από την άλλη πλευρά μετασχηματίζει το πρόβλημα, δίνοντάς του περισσότερο πολιτική διάσταση. Οι όροι αλλά και οι δυνατότητες είναι διαφορετικές. Η ΖτΕ εμπεδώνει ένα πολιτικό πλαίσιο δημοσιονομικής πειθαρχίας στους όρους του νεοφιλελευθερισμού (Σύμφωνο Σταθερότητας), ακριβώς γιατί οι νομισματικοί μηχανισμοί που συνοδεύουν το ευρώ διαθέτουν την εμβέλεια, που στερούνται τα εθνικά νομίσματα, να επεμβαίνουν και να μπλοκάρουν τη δραστηριότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το νομισματικό πλαίσιο της ΖτΕ ισοδυναμεί, συνεπώς, με μηχανισμό αναπαραγωγής συντηρητικών πολιτικών στην παρούσα φάση, ο οποίος θα μπορούσε ενδεχομένως να χρησιμοποιηθεί για την υποστήριξη εναλλακτικών πολιτικών, εφόσον οι ταξικοί συσχετισμοί που εγγυώνται την τρέχουσα μορφή του, μεταβληθούν ριζικά.

Εφόσον η Αριστερά δεν βρίσκεται ένα βήμα πριν την αμφισβήτηση της κεφαλαιοκρατικής εξουσίας, τρεις είναι οι στρατηγικές της επιλογές όσον αφορά το ζήτημα του χρέους και του χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής. Ο πρώτος είναι να φαντασιώνεται λογιστικές λύσεις που δεν λαμβάνουν υπόψη τους το πραγματικό πλαίσιο της σύγχρονης καπιταλιστικής εξουσίας (εδώ π.χ. εντάσσεται η συζήτηση για την επιστροφή σε εθνικό νόμισμα). Ο δεύτερος είναι να υποταχθεί πλήρως στο πεδίο των συσχετισμών δύναμης και να φαντασιώνεται μια πιο «έξυπνη» και «αποτελεσματική» διακυβέρνηση. Η άλλη εναλλακτική είναι να αναζητήσει εκείνη την πολιτική στρατηγική που, χωρίς να αγνοεί τους όρους

⁴ Βλ. π.χ. Μηλιός και Σωτηρόπουλος (2011), Sotiropoulos *et al.* (2013).

της σύγκρουσης και τη μορφή της αστικής κυριαρχίας, ανιχνεύει τον πραγματικό ορίζοντα των συμφερόντων της εργασίας και θέτει ως προϋπόθεση και αποτέλεσμα την κινητοποίησή τους. Το παρόν άρθρο έχει τη φιλοδοξία να οριοθετήσει τη συζήτηση εντός της τελευταίας στρατηγικής.

2. Το πλαίσιο της κυρίαρχης συζήτησης: Η θεμελιώδης ασυμμετρία στην περίπτωση του κρατικού χρέους

Μια σύντομη αναφορά στο κυρίαρχο πλαίσιο συζήτησης κρίνεται αναγκαία για δύο βασικούς λόγους. Αφενός, χρειάζεται να έχουμε υπόψη μας τη λογική του «αντιπάλου» ώστε να την ερμηνεύσουμε και να τοποθετήσουμε την κατάλληλη «οριοθέτηση στη συγκυρία» της πολιτικής και ιδεολογικής αντιπαράθεσης. Ο άλλος σημαντικός λόγος είναι ότι η πλειοψηφία της Αριστεράς (και αυτό δεν αποτελεί ελληνική πρωτοτυπία), σε όλες ανεξαιρέτως της εκδοχές της, δυστυχώς υιοθετεί ρητά ή άρρητα το ίδιο κυρίαρχο πλαίσιο ανάλυσης.⁵

Κάθε μορφή χρέους αποτελεί μία τυπική συμφωνία μεταξύ ενός δανειστή και ενός δανειζόμενου. Ο πρώτος καταβάλλει ένα αρχικό ποσό (PV) στον δεύτερο, και ο δεύτερος με τη σειρά του υπόσχεται την τακτική καταβολή τόκων (c_t) για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (n έτη), μετά τη λήξη του οποίου δεσμεύεται να επιστρέψει ακέραιη την ονομαστική αξία του συμβολαίου (C). Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι ο κάτοχος του χρεογράφου (πιστωτής) αποκτά δικαίωμα σε μία δέσμη μελλοντικών πληρωμών ενώ το χρεόγραφο του αποκτά κάποια παρούσα αξία για τον ίδιο ακριβώς λόγο, δηλαδή για το γεγονός ότι αποτελεί προεξόφληση μελλοντικών χρηματοροών. Η παρούσα αξία του συμβολαίου δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$PV = \sum_{t=1}^n \left[\frac{c_t}{(1+r)^t} \right] + \frac{C}{(1+r)^n} \quad (1)$$

Για όσους δεν είναι εξοικειωμένοι με τα βασικά σύμβολα, η παραπάνω σχέση (1) πολύ απλά καθορίζει την παρούσα αξία του χρεογράφου ως προεξόφληση όλων των μελλοντικών προσδοκώμενων πληρωμών. Πράξη χρεοκοπίας (χρεοστασίου) αποτελεί κάθε συμβάν που μεταβάλλει (μειώνει ή και ακυρώνει) τις τρέχουσες και μελλοντικές πληρωμές (c_t και C) και κατά συνέπεια επηρεάζει (μειώνει) την παρούσα αξία του συμβολαίου.

Στην περίπτωση που ο δανειζόμενος είναι μία επιχείρηση (ή ένα νοικοκυριό), το παραπάνω χρεόγραφο υπόκειται στο αστικό δίκαιο και την εφαρμογή

⁵ Ο αναγνώστης θα πρέπει να έχει υπόψη του ότι το παρόν κείμενο, καίτοι δεν εμπλέκεται άμεσα στις τρέχουσες αντιπαραθέσεις, αποτελεί ουσιαδώς ένα κείμενο πολεμικής.

του εγγυώνται οι αντίστοιχοι κρατικοί θεσμοί. Στην περίπτωση, όμως, που ο δανειστής είναι το κράτος (στις διεθνείς χρηματαγορές) τα πράγματα είναι διαφορετικά από την άποψη ότι η τυπική εγγύηση του αστικού δικαίου χάνει τη σημασία της. Το κράτος μπορεί να επιλέξει να (αυτο-) συμμορφωθεί με τους όρους του χρεογράφου, αλλά στην αντίθετη περίπτωση δεν υπάρχει αντίστοιχος μηχανισμός, σε διεθνές επίπεδο, για την τυπική επιβολή των όρων. Στη σχετική βιβλιογραφία, αυτό ονομάζεται ως θεμελιώδης *ασυμμετρία* στην περίπτωση του κρατικού δανεισμού. Στο αφηρημένο και παραπλανητικό αυτό πλαίσιο ανάλυσης (όπου κράτη, επιχειρήσεις και λοιπές οικονομικές και πολιτικές οντότητες αντιμετωπίζονται ως συμπαγείς παράγοντες που δρουν στη βάση υπολογισμών κόστους/οφέλους επιδιώκοντας τη βέλτιστη πάντα κατάσταση) προκύπτει το εξής ερώτημα: Γιατί τα κράτη συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις του δανειστή πολύ περισσότερο από ό,τι θα περίμενε κανείς;⁶

Στο σημείο αυτό η βιβλιογραφία είναι ανεξάντλητη αλλά η βασική ιδέα είναι ότι τα στρατηγικά οφέλη από μια ενδεχόμενη χρεοκοπία (παύση πληρωμών) είναι πολύ λιγότερα από τις προσδοκώμενες ζημιές. Το επιχείρημα αυτό έχει μία βάση. Για παράδειγμα, είναι προφανές ότι μία χρεοκοπία θα επηρεάσει το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο όχι μόνο είναι συνήθως εκτεθειμένο στο δημόσιο χρέος αλλά πολύ περισσότερο θα συναντήσει πολλά εμπόδια στη σύνδεσή του με τις διεθνείς αγορές (στην περίπτωση μιας αναπτυγμένης οικονομίας, το σημείο αυτό συνεπάγεται υψηλά κόστη για τον ιδιωτικό τομέα τα οποία θα έχουν σημαντικές μακροοικονομικές επιπτώσεις). Επίσης, κανείς οφείλει να συνυπολογίσει τις πολιτικές και οικονομικές συνέπειες ενός χρεοστασίου καθώς οι διαπραγματεύσεις θα συνεχίσουν σε βάθος χρόνου μετά το συμβάν. Ο κατάλογος των υπολογισμών κόστους-οφέλους θα μπορούσε να είναι μεγάλος, αλλά το συνολικότερο πλαίσιο της συζήτησης δεν αποκαλύπτει τον καθοριστικό παράγοντα, που δεν είναι άλλος από τη δομή της αστικής εξουσίας.

Όπως έχουμε τονίσει πολλές φορές στο παρελθόν,⁷ στις αναπτυγμένες κα-

⁶ Ακόμα και στην περίπτωση που η έκδοση χρέους υπόκειται στο διεθνές δίκαιο, ή σε δίκαιο μιας άλλης χώρας, η τυπική εξουσία των όποιων δικαστικών μηχανισμών είναι πολύ περιορισμένη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η πρόσφατη δικαστική απόφαση από δικαστήριο των ΗΠΑ υπέρ των holdouts (δηλαδή όσων αρνήθηκαν τη συμφωνία που συνήψε το Δημόσιο της Αργεντινής με τους βασικούς πιστωτές του) του χρέους της Αργεντινής. Η εν λόγω απόφαση οπωσδήποτε δημιουργεί κάποια νέα οικονομικά δεδομένα, αλλά τυπικά δεν μπορεί να «αναγκάσει» το κράτος της Αργεντινής σε καμία ενέργεια.

⁷ Βλ. Μηλιός και Σωτηρόπουλος (2011: 333): «Εντελώς σχηματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο νεοφιλελευθερισμός αντιστοιχεί περισσότερο σε μια αναδιάταξη ή αναδιαμόρφωση των σχέσεων ανάμεσα στα καπιταλιστικά κράτη (άνισοι κρίκοι-τμήματα της ιμπεριαλιστικής αλυσίδας), τα ατομικά κεφάλαια (τα οποία συγκροτούνται ως τέτοια πάντα σε αναφορά μ' ένα συγκεκριμένο εθνικό συνολικό κεφάλαιο) και τις “απελευθερωμένες” πλέον χρηματαγορές. Η εν λόγω αναδιάταξη προϋποθέτει μια κατάλληλη μορφοποίηση όλων των επιμέρους “συστατικών” της διαδικασίας, με τρόπο που να δημιουργούνται οι προϋποθέσεις αναπαραγωγής του νεοφιλελεύθερου καπιταλιστικού υποδείγματος. Από

πιταλιστικές οικονομίες οι διεθνείς αγορές δεν περιορίζουν την πολιτική ισχύ των κρατών, αλλά αναδιαμορφώνουν το πλαίσιο της αστικής κυριαρχίας. Η νέα συνθήκη διακυβέρνησης (αναπαραγωγής της καπιταλιστικής εξουσίας) λαμβάνει, συνεπώς, τη μορφή «κράτος+αγορά» (το επιχείρημα αυτό οικοδομείται στο πλαίσιο μιας συγκεκριμένης λογικής για το αστικό κράτος, η οποία έρχεται σε ρήξη τόσο με τις εργαλειακές αντιλήψεις όσο και με τις διάφορες ιστορικιστικές εκδοχές). Το ισοζύγιο κόστους-οφέλους αποκτά συγκεκριμένη μορφή μόνο στο πλαίσιο της σύγχρονης δομής της αστικής εξουσίας. Ανεξάρτητα από το αποτέλεσμα του ισοζυγίου κόστους-οφέλους, η οργανική ενσωμάτωση της οικονομίας στις διεθνείς αγορές αποτελεί κρίσιμη συνθήκη για την οργάνωση της εξουσίας. Από την άλλη, είναι επίσης σαφές ότι ο επαναπροσδιορισμός της σύνδεσης με τις διεθνείς αγορές (εθνική περιχαράκωση) είναι ικανός να υποκινήσει τις πιο αντιδραστικές μορφές διακυβέρνησης στο βαθμό που δεν συνοδεύεται από ριζική αναδιάταξη των κοινωνικών συσχετισμών.

3. Βιωσιμότητα χρέους: το γενικό πλαίσιο

Στην ενότητα αυτή θα επιχειρήσουμε να αναπτύξουμε λίγο περισσότερο το παραπάνω επιχείρημα δίνοντας έμφαση στη διαχείριση του δημόσιου χρέους. Προφανώς, η τελευταία είναι συνδεδεμένη με το κόστος και την αποτελεσματικότητα χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Η δυναμική εξέλιξη του δημόσιου χρέους περιγράφεται από την παρακάτω εξίσωση (η οποία αφορά μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο t):⁸

$$d_t = -s_t + \left(\frac{1+r}{1+\gamma} \right) d_{t-1} + sf - H_t \quad (2)$$

όπου s_t είναι το πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ στο τέλος της τρέχουσας περιόδου t , r τοπραγματικό επιτόκιο που αντιστοιχεί στο ήδη σωρευμένο δημόσιο χρέος, γ είναι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ – αμφότερα για την τρέχουσα περίοδο t , d_{t-1} το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στην αρχή της περιόδου, d_t είναι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στο τέλος της τρέχουσας περιόδου, sf οι προσαρμογές αποθεμάτων-ροών στο τέλος της τρέχουσας περιόδου και H_t η μεταβολή της νομισματικής βάσης από την Κεντρική Τράπεζα (seignorage) ως

αυτή την άποψη, ο νεοφιλελευθερισμός αποτελεί μία ιστορικά συγκεκριμένη μορφή οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας όπου η “κυβερνησιμότητα” (governmentality) μέσω των αγορών παίζει έναν καθοριστικό ρόλο».

⁸ Για μία πιο αναλυτική επεξήγηση των όρων της ταυτότητας (2) ο αναγνώστης μπορεί να δει: Λαπατσιώρας και Σωτηρόπουλος (2011), σσ. 112-115, Λαπατσιώρας, Μηλιός και Σωτηρόπουλος (2011), σσ. 117 επ.

ποσοστό του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με την εξίσωση (2), η οποία αποτελεί μία απλή μαθηματική ταυτότητα αλλά με σύνθετες αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των όρων της, το χρέος μπορεί να μειωθεί με τους εξής τυπικούς τρόπους (ή τους μεταξύ τους συνδυασμούς): (i) με μακροχρόνια πρωτογενή πλεονάσματα ($s > 0$), (ii) με πραγματική μεγέθυνση μεγαλύτερη από το επιτόκιο που αντιστοιχεί στο σύνολο του σωρευμένου χρέους ($y > r$), (iii) με πωλήσεις κρατικής περιουσίας, (iv) με αναδιαμόρφωση των όρων δανεισμού (επιμήκυνση, μείωση ή αναβολή της καταβολής τόκων⁹) ή και διαγραφή μέρους της ονομαστικής αξίας¹⁰ και τέλος με αύξηση της νομισματικής βάσης, δηλαδή νομισματοποίηση του (ή τμήματος) του χρέους. Υπογραμμίζουμε ότι *έχουμε παραλείψει τις επιδράσεις που ασκούν οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην αύξηση ή μείωση του χρέους*. Αυτό αν και απαιτείται για μια ολοκληρωμένη ανάλυση της μορφής που έχουν οι καπιταλιστικές σχέσεις εξουσίας και διεθνούς οργάνωσης του συντονισμού της και της διευθέτησης των εγγενών ανταγωνισμών, δεν βλάπτει ωστόσο την γενικότητα της ανάλυσης και των θεωρητικών συμπερασμάτων που επιχειρούμε εδώ: Πρώτο, για λόγους απλότητας της παρουσίασης. Δεύτερο, διότι τα θεωρητικά συμπεράσματα που αντλούμε διατηρούν την ισχύ τους και τρίτο, επειδή εστιάζουμε στο χρέος των κρατών της Ευρωζώνης (ΖτΕ) που σε πολύ μεγάλο βαθμό έχει εκδωθεί σε «εγχώριο» νόμισμα – ευρώ – και οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ με άλλα νομίσματα ασκούν ενα αρκετά δευτερεύοντα ρόλο.

Στη γενική περίπτωση μιας οικονομίας με υψηλό αλλά διατηρήσιμο («βιώσιμο») ακόμα χρέος,¹¹ η οικονομική πολιτική θα πρέπει τουλάχιστον να αποτρέπει (στο μεσοπρόθεσμο διάστημα) την περαιτέρω αύξησή του (με τους όρους του μαθηματικού συμβολισμού που χρησιμοποιούμε θα πρέπει $d_t - d_{t-1} = 0$, διαφορά την οποία συμβολίζουμε ως $\Delta d = 0$). Κατά συνέπεια, ως βασική συνθήκη διατηρησιμότητας του δημόσιου χρέους στο ίδιο επίπεδο, αν παραλείψουμε τις μεταβολές των ροών-αποθεμάτων, sf , είναι η παρουσία πρωτογενών πλεονασμάτων

⁹ Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται κάθε άλλο μέσο που μειώνει την παρούσα αξία των μελλοντικών δόσεων του δημόσιου χρέους.

¹⁰ Στο σημείο αυτό χρειάζεται μία βασική επισήμανση η οποία έχει ιδιαίτερη σημασία για τη συνέχεια του άρθρου. Οι κεντρικές τράπεζες διαθέτοντας το μονοπώλιο στην έκδοση νομισματικής κυκλοφορίας (με πρακτικά μηδενικό κόστος), με ένα (έστω και μικρό) επιτόκιο εμφανίζουν κατά βάση κέρδη τα οποία επιστρέφουν στη γενική κυβέρνηση. Τα έσοδα αυτά από τη «νομισματοποίηση» (seigniorage) είναι ένα είδος δημόσιων εσόδων τα οποία έχουν αυξηθεί σημαντικά κατά τη μετακρισιακή περίοδο, λόγω της ρευστότητας που έχει διοχετευθεί στον ιδιωτικό τομέα. Παρ' όλα αυτά τα έσοδα της Κεντρικής Τράπεζας δεν επιστρέφουν σε κανονικούς ρυθμούς προς το δημόσιο και παραμένουν στην Κεντρική Τράπεζα ως αντιστάθμιση απέναντι σε ενδεχόμενες απώλειες. Για τον λόγο αυτό δεν τα συμπεριλαμβάνουμε από εδώ και πέρα.

¹¹ Στο σύγχρονο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματαγορών δεν μπορεί να υπάρξει ασφαλής ορισμός του «διατηρήσιμο» χρέους (για περισσότερα βλ. Wyplosz 2011). Χρησιμοποιούμε τους όρους *διατηρήσιμο* και *βιώσιμο* ως συνώνυμα.

και έκδοσης νέου χρήματος να είναι κατ' ελάχιστο ίση με τη μεταβολή του ήδη υπάρχοντος χρέους, d , ως ποσοστού του ΑΕΠ λόγω των επιτοκίων και του ρυθμού μεγέθυνσης. Θεωρώντας ότι η μεταβολή της νομισματικής βάσης είναι μηδενική, δηλαδή $\Delta H=0$ ¹², συμβολίζουμε αυτό το ελάχιστο με s_{\min} . Αυτή η συνθήκη συμβολικά δίνεται από την παρακάτω σχέση¹³ (υποθέτουμε επιπλέον για λόγους απλοποίησης και χωρίς βλάβη της γενικότητας ότι $sf=0$ και ότι):

$$\Delta d = 0 \Rightarrow s_{\min} = \left(\frac{r - \gamma}{1 + \gamma} \right) \cdot d \quad (3)$$

Για το σύνολο των αναπτυγμένων χωρών του καπιταλισμού, η προσδοκώμενη μακροχρόνια τάση της πραγματικής μεγέθυνσης δεν φαίνεται ικανή να υπερβεί τα αντίστοιχα μακροχρόνια πραγματικά επιτόκια (αυτό είναι φανερό από την πρώτη και τις δύο τελευταίες στήλες του Πίνακα 2¹⁴). Από αυτή την άποψη, η εξίσωση (3) – ειδικά για τις χώρες της ευρωζώνης και την τρέχουσα θεσμικά κατοχυρωμένη στόχευση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στη συγκράτηση του πληθωρισμού, με άλλα λόγια στην πολύ μικρή, οίονει αμελητέα, επίδραση της νομισματοποίησης στη δυναμική του δημόσιου χρέους των κρατών μελών – προσδιορίζει ένα ελάχιστο ύψος πρωτογενούς πλεονάσματος το οποίο θα τείνει στο εξής να αποκτήσει το καθεστώς κρίσιμης δημοσιονομικής συνθήκης. Στο πλαίσιο των παρόντων κοινωνικών συσχετισμών στις αναπτυγμένες χώρες του καπιταλισμού, η συνθήκη αυτή είναι καλοδεχούμενη από την πλευρά του αστικού μπλοκ (και σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως απώλεια «εθνικής κυριαρχίας» στο πλαίσιο της ΖτΕ), διότι ισοδυναμεί με διαρκή συνθήκη εμπέδωσης της δημοσιονομικής λιτότητας με συγκεκριμένη στόχευση, προώθησης των συντηρητικών αναδιαρθρώσεων της κρατικής διοίκησης, υπονόμευσης των κοινωνικών παροχών και ενίσχυσης της στρατηγικής των ιδιωτι-

¹² Αυτή η επιλογή προκύπτει, αφενός μεν, για λόγους απλοποίησης της ανάλυσης, αφετέρου δε, επειδή στην ευρωζώνη, στην οποία επικεντρώνουμε σε αυτό το κείμενο, κανένα κράτος μέλος δεν έχει ως επιλογή την μεταβολή της νομισματικής βάσης. Αποτελεί ωστόσο μία ουσιώδη απλοποίηση της θεωρητικής γενικότητας της ανάλυσης. Η σημασία της γίνεται εύκολα αντιληπτή αν αναλογιστούμε για παράδειγμα τους όρους κάτω από τους οποίους η Ιαπωνία μπορεί να κινείται σε υψηλότατο δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ (πάνω από 240% για το 2014) με την παρουσία αρνητικών πρωτογενών πλεονασμάτων (δηλαδή πρωτογενών ελλειμμάτων) χωρίς να αμφισβητείται εμπράκτως η «βιωσιμότητά του». Η σημασία του επίσης είναι καθοριστική όχι μόνο ιστορικά αλλά για τις εγγενείς τάσεις εξέλιξης της τρέχουσας διεθνούς κατάστασης.

¹³ Για την παραγωγή της σχέσης (3) από τη σχέση (2) ο αναγνώστης μπορεί να δει: Λαπατσιώρας και Σωτηρόπουλος (2011), Λαπατσιώρας, Μηλιός και Σωτηρόπουλος (2011)

¹⁴ Έτσι και αλλιώς οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ στην παρούσα φάση είναι μάλλον αρκετά αισιόδοξες για τις περισσότερες χώρες του πίνακα.

κοποιήσεων¹⁵. Μία τυπική χώρα π.χ. με δημόσιο χρέος της τάξης του 100% του ΑΕΠ ($d=1$), προσδοκώμενη μακροχρόνια πραγματική μεγέθυνση 2% ($\gamma=0.02$, η οποία έτσι και αλλιώς είναι αρκετά αισιόδοξη πρόβλεψη για το άμεσο μέλλον) και πραγματικό μέσο επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους 3% ($r=0.03$), θα πρέπει να έχει σαν μακροχρόνιο στόχο να εμφανίζει πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 1% του ΑΕΠ ($s=0.01$) για να αποτρέψει, τουλάχιστον, τη διόγκωση του χρέους, με μηδενικές πραγματικές μεταβολές της νομισματικής βάσης. Το νούμερο αυτό για τις περισσότερες χώρες του Πίνακα 2 προϋποθέτει σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή και λήψη «έκτακτων» μέτρων που θα έχουν σαν τάση να αποκτήσουν το καθεστώς μονιμότητας.¹⁶

Προφανώς σε περιπτώσεις πραγματικής μεγέθυνσης μεγαλύτερης του πραγματικού επιτοκίου, η συνθήκη διατηρησιμότητας μπορεί να ικανοποιείται και με πρωτογενή ελλείμματα. Αυτό το ενδεχόμενο δεν συνεπάγεται αναγκαστικά δημοσιονομική χαλάρωση και δεν αφορά την τυπική περίπτωση μιας αναπτυσσόμενης οικονομίας (ιδιαίτερα όταν αυτή δεν ανήκει σε κάποια νομισματική ένωση).

Γενικά το πρωτογενές δημόσιο ισοζύγιο ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι ανελαστικό (βλ. Πίνακα 3) και μία ριζική και γρήγορη βελτίωσή του προϋποθέτει σημαντική μεταβολή στους όρους αναπαραγωγής της εργασιακής δύναμης. Το πρωτογενές πλεόνασμα εξαρτάται από τη σχέση δημόσιων εσόδων (φορολογία) και δαπανών.¹⁷ Σε ένα πλαίσιο συσχετισμών υπέρ του κεφαλαίου, η αύξηση των εσόδων δεν είναι τόσο ελαστική και βασίζεται κυρίως στη φορολόγηση της εργασίας. Η μείωση των κρατικών δαπανών στρέφεται σε βάρος των κοινωνικών παροχών (και ενδεχομένως σε βάρος των χρησιμών κρατικών υποδομών για την οικονομική μεγέθυνση).

¹⁵ Η πρόωθηση αντιδραστικών μεταρρυθμίσεων, εις βάρος των μισθωτών στρωμάτων και των πλατιών στρωμάτων της κοινωνίας δεν συνδέεται κατ' ανάγκη με την παρουσία πρωτογενών πλεονασμάτων. Συνδέεται με το κοινωνικό και πολιτικό συσχετισμό δυνάμεων και το θεσμικό πλαίσιο διανομής του πρωτογενούς εισοδήματος (μισθοί και κέρδη), της δευτερογενούς αναδιανομής (ποιοι πληρώνουν ποιους φόρους και σε ποιους κατευθύνονται και σε τι ύψος οι δημόσιες δαπάνες) και με τη κατανομή ισχύος. Κάτω από κατάλληλους κοινωνικούς και πολιτικούς συσχετισμούς είναι δυνατό, θεωρητικά και εμπειρικά/ιστορικά, τα πρωτογενή πλεονάσματα να συνδέονται με πραγματική αναβάθμιση της θέσης των μισθωτών στρωμάτων έναντι του κεφαλαίου. Ωστόσο οι συνθήκες κρίσης δεν αποτελούν κατάλληλο έδαφος για την ανάπτυξη αυτών των συσχετισμών, όπως επιχειρηματολογούμε και στη συνέχεια του κειμένου. Πρόκειται για ευρύτερο θέμα ωστόσο, για το οποίο το παρόν κείμενο αποτελεί προϋπόθεση.

¹⁶ Το επιχείρημα αφορά τη μακροχρόνια τάση των εν λόγω μεταβλητών και όχι τις περιοδικές τους διακυμάνσεις ή τις τιμές που μπορεί να αποκτούν κατά την κρίση (και οι οποίες πολλές φορές μπορεί να δίνουν παραπλανητική εικόνα).

¹⁷ Προς το παρόν δεν λαμβάνουμε υπόψη τα κέρδη της Κεντρικής Τράπεζας που επιστρέφουν στο δημόσιο.

Πίνακας 2
Βασικά δημοσιονομικά μεγέθη για επιλεγμένες
αναπτυγμένες καπιταλιστικές οικονομίες.

	πραγματικό ΔΕΠ % μεταβολή					πρωτογενές πλεόνασμα % του ΑΕΠ		δημόσιο χρέος % του ΑΕΠ		τεκμαρτό επιτόκιο	πληθω- ρισμός (HCPI) %
	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2013	2017F	2013	2017F		
	Αυστραλία	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	-3,0	-0,5	28,8	31,4	
Αυστρία	0,4	1,7	1,7	1,6	1,4	0,2	1,0	74,2	76,1	3,5	1,6
Βέλγιο	0,2	1,2	1,2	1,3	1,4	0,4	1,9	99,8	96,9	3,2	0,9
Καναδάς	2,0	2,3	2,4	2,4	2,2	-2,6	-0,9	89,1	84,2		
Δανία	0,4	1,5	1,7	1,7	1,7	0,0	-0,9	45,2	47,0	3,4	1,0
Φιλανδία	-1,4	0,4	1,1	1,5	1,6	-2,6	-1,9	57,0	61,9	1,8	1,4
Γαλλία	0,3	1,0	1,5	1,7	1,8	-2,2	0,6	93,9	93,6	2,5	1,0
Γερμανία	0,5	1,7	1,6	1,4	1,4	1,7	1,9	78,1	63,8	2,7	1,1
Ελλάδα	-3,9	0,6	2,9	3,7	3,5	1,5	4,5	173,8	153,7	2,4	-0,8
Ιρλανδία	-0,3	1,7	2,5	2,5	2,5	-3,4	3,0	122,8	116,8	4,0	0,6
Ιταλία	-1,9	0,6	1,1	1,3	1,2	2,0	4,9	132,5	127,6	4,1	0,7
Ιαπωνία	1,5	1,4	1,0	0,7	1,0	-7,6	-4,0	243,2	246,1	0,9	2,5
Ολλανδία	-0,8	0,8	1,6	1,7	1,8	-1,9	-0,3	74,9	73,2	2,5	0,7
Νορβηγία	0,8	1,8	1,9	2,0	2,0	9,2	5,9	29,5	29,5	3,1	1,9
Πορτογαλία	-1,4	1,2	1,5	1,7	1,8	-0,7	2,8	128,8	119,1	3,4	0,4
Ισπανία	-1,2	0,9	1,0	1,1	1,2	-4,2	0,4	93,9	104,3	4,0	0,1
Σουηδία	1,5	2,8	2,6	2,5	2,4	-0,8	0,4	41,4	35,7	1,7	0,5
Ελβετία	2,0	2,1	2,2	2,0	2,0	1,1	1,9	49,4	44,3		0,5
Ηνωμένο Βασίλειο	1,8	2,9	2,5	2,4	2,3	-4,5	1,4	90,1	90,7	3,5	1,9
ΗΠΑ	1,9	2,8	3,0	3,0	2,9	-4,1	-1,9	104,5	105,6	3,7	1,7

Πηγή: ΔΝΤ και AMECO (Αύγουστος 2014, F = πρόβλεψη).

Πίνακας 3

Στοιχεία του δημοσιονομικού ισοζυγίου σε μία σειρά από χώρες (% του ΑΕΠ)

	Συνολικά έσοδα Γενική κυβέρνηση			Τρέχουσα φορολογική επιβάρυνση			Φορολογία εισοδήματος και περιουσίας			Συνολική δαπάνη Γενική κυβέρνηση		
	2000	2010	2013	2000	2010	2013	2000	2010	2013	2000	2010	2013
	Βέλγιο	49,0	48,7	52,0	46,6	45,3	47,6	17,0	15,5	17,1	49,1	52,6
Δανία	55,8	55,0	56,2	50,1	48,4	50,4	30,3	29,6	31,8	53,7	57,7	57,1
Γερμανία	46,2	43,7	44,7	42,7	39,2	40,2	12,8	11,0	12,2	45,1	47,9	44,7
Ιρλανδία	36,1	34,9	35,9	32,5	29,4	31,0	13,4	10,5	13,2	31,1	65,5	42,9
Ελλάδα	43,4	40,4	45,8	36,6	33,9	36,3	9,7	8,0	9,8	47,2	51,4	58,5
Ισπανία	38,2	36,7	37,8	35,1	33,7	34,3	10,2	9,5	10,3	39,2	46,3	44,8
Γαλλία	50,2	49,5	52,8	45,8	44,3	47,6	12,0	10,5	12,4	51,7	56,6	57,1
Ιταλία	45,0	46,1	47,7	41,7	42,6	43,8	14,3	14,6	15,3	45,9	50,5	50,6
Κύπρος	34,7	40,9	40,3	29,6	35,5	34,6	11,1	11,1	11,6	37,1	46,2	45,8
Ολλανδία	46,1	46,3	47,3	40,6	39,4	40,1	11,6	12,0	10,9	44,2	51,3	49,8
Αυστρία	50,1	48,3	49,7	45,1	43,9	45,1	13,1	12,8	13,7	51,9	52,8	51,2
Πορτογαλία	38,3	41,6	43,7	33,6	34,7	37,8	9,5	8,8	11,8	41,6	51,5	48,7
Φιλανδία	55,4	53,0	56,0	47,1	42,4	45,4	21,1	16,0	16,9	48,3	55,8	58,5
Σουηδία	58,7	52,3	51,5	52,0	45,9	45,0	22,5	19,2	18,5	55,1	52,3	52,9
Ηνωμένο Βασίλειο	39,9	39,8	41,3	37,5	36,6	37,1	16,3	15,4	14,9	36,4	49,9	47,1
Νορβηγία	57,7	55,6	54,9				20,0	20,7	19,1	42,3	44,6	44,0
Ελβετία	35,2	34,1	34,3				14,7	14,7	14,8	35,6	33,9	34,3
ΗΠΑ	34,5	30,6	32,6	28,3	24,1	26,1	14,5	10,4	12,7	33,7	42,6	38,8
Ιαπωνία	31,3	32,4	33,5	26,9	27,9	30,0	8,7	7,8	8,4	38,8	40,7	42,5
Καναδάς	44,1	38,5		35,7	31,2		18,2	14,8		41,1	44,1	

Πηγή: AMECO (Αύγουστος 2014).

Κάθε δημοσιονομική προσαρμογή, ιδιαίτερα όταν αυτή πραγματοποιείται υπό συνθήκες ύφεσης, αποτελεί μία ευθεία (άμεση και έμμεση¹⁸) επίθεση στα συμφέροντα της εργασίας. Είναι, επίσης, ισχυρά αντι-κυκλική (δεν ευνοεί τη μεγέθυνση). Γενικά ο μακροχρόνιος περιορισμός του χρέους δεν μπορεί να βασίζεται στο δημοσιονομικό ισοζύγιο. Βραχυχρόνια μία σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή, ιδιαίτερα όταν πραγματοποιείται σε φάση ύφεσης, θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στη δυναμική του χρέους.

Η ελληνική περίπτωση είναι η πλέον χαρακτηριστική. Καθιστά φανερό, όπως έχουμε ήδη υποστηρίξει, ότι αντίθετα με αυτό που υποστηρίζει η πλειοψηφία των σχετικών αναλύσεων (που δυστυχώς τείνουν να ορίσουν και το έδαφος αντιπαράθεσης στο εσωτερικό της Αριστεράς), οι πολιτικές λιτότητας που εφαρμόζονται σε μία σειρά από χώρες στο εσωτερικό της ΟΝΕ δεν είναι «ανορθολογικές». Ο σκοπός τους δεν ήταν ποτέ το χρέος. Χρησιμοποίησαν το τελευταίο ως φόβητρο για την εμπέδωση αντιδραστικών μεταρρυθμίσεων που σαν απώτερο στόχο είχαν τη ριζική μεταβολή των κοινωνικών όρων αναπαραγωγής της εργατικής δύναμης (μισθός, κοινωνικές παροχές, σύνταξη κλπ.). Με άλλα λόγια, οι πολιτικές της λιτότητας αποτελούν στρατηγικές επιλογές και, κατ' επέκταση, κρίσιμη πολιτική συνθήκη για την εμπέδωση της νεοφιλελεύθερης κοινωνικής ρύθμισης και τη συντριβή της προσδοκιών της εργασίας.¹⁹

Η εξίσωση (4) που ακολουθεί, υπαινίσσεται μία πολιτική συνθήκη συγκεφαλαίωσης του ταξικού συσχετισμού, η οποία χρειάζεται τη διαμεσολάβηση ενός κρίσιμου κόμβου για την αναπαραγωγή της: του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παρότι το σημείο αυτό είναι ιδιαίτερα σύνθετο για να εξαντληθεί στο πλαίσιο του παρόντος άρθρου,²⁰ θα επιχειρήσουμε να συνοψίσουμε τον τρόπο με τον οποίο οι «αγορές» εποπτεύουν τα δημόσια οικονομικά (υιοθετώντας ως πλαίσιο αναφοράς, αλλά όχι ερμηνείας, την αφήγηση των κυρίαρχων οικονομικών).

Το δημόσιο, ασκώντας τη μονοπωλιακή του θέση στην επιβολή φόρων, προσδοκά την είσπραξη μιας σειράς μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων S_t . Στο πλαίσιο αυτό, το δημόσιο μπορεί να αναζητήσει δάνεια από τις αγορές για να καλύψει τον προϋπολογισμό του. Στη γενική περίπτωση, το τρέχον χρέος D μπορεί να θεωρηθεί ως διατηρήσιμο, πάντα με προϋπόθεση της απουσία πραγματικής νομισματικής επέκτασης,²¹ μόνο εφόσον καλύπτεται από την παρούσα αξία των μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων σε μεγάλο βάθος χρόνου (i είναι

¹⁸ Η μείωση της εσωτερικής ζήτησης έχει έμμεσες συνέπειες στο γενικό ύψος των μισθών.

¹⁹ Το σημείο αυτό το έχουμε τονίσει πολλές φορές στο παρελθόν, από την πρώτη κιόλας στιγμή της κρίσης, βλ. Milios και Sotiropoulos (2010).

²⁰ Για μια ολοκληρωμένη ανάλυση του τρόπου λειτουργίας του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει σε Μηλιός και Σωτηρόπουλος (2011), Sotiropoulos et al. (2013).

²¹ Αυτό αποτελεί, μέσα σε σχετικά όρια, συνθήκη συγκρότησης του νεοφιλελεύθερης μορφής οργάνωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο παρά τη σημασία του δεν τροποποιεί τα συμπεράσματα που εξάγουμε εδώ.

ένα «κατάλληλο» προεξοφλητικό επιτόκιο):²²

$$D - \sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{S_t}{(1+i)^t} \right) \leq 0 \quad (4)$$

Η παραπάνω μαθηματική σχέση αποτελεί μία πρώτη προσέγγιση, σε αφηρημένη μορφή, αυτού που συμβαίνει στην πραγματικότητα στις αγορές κεφαλαίου. Οι αγορές, στο πλαίσιο συγκεκριμένων στρατηγικών αναπαράστασης της καπιταλιστικής πραγματικότητας (αμετάκλητα σημαδεμένων από τον πυρήνα της αστικής ιδεολογίας), επιχειρούν να ποσοτικοποιήσουν το αποτέλεσμα των μελλοντικών δημοσιονομικών πολιτικών (και άρα να προλέξουν στη βάση των τρεχουσών συσχετισμών τα μελλοντικά αποτελέσματα της ταξικής πάλης) και να το συγκρίνουν με το τρέχον ύψος του χρέους.

Πρόκειται για μία σχέση, ωστόσο, η οποία αποτελεί μόνο πρώτη προσέγγιση στο ζήτημα του τι πότε μπορεί να θεωρηθεί «βιώσιμο» το χρέος ενός κράτους. Για να προσεγγίσουμε θεωρητικά την πραγματικότητα των αγορών κεφαλαίου πρέπει να εισάγουμε μία ουσιώδη τροποποίηση της οποίας τη σημασία μας βοηθά να συνειδητοποιήσουμε το ακραίο και θεωρητικό παράδειγμα που ακολουθεί. Ας υποθέσουμε ότι ένα κράτος - μέλος της ΖτΕ έχει ύψος χρέους 200% του ΑΕΠ αλλά όλο αυτό το χρέος έχει εξαιρετικά μακροχρόνιες λήξεις. Ας υποθέσουμε δηλαδή, ότι αποπληρώνεται ένα πρώτο τμήμα αυτού του χρέους για πρώτη φορά μετά από 50 χρόνια. Σε όλο αυτό το διάστημα η μόνη χρηματοδοτική ανάγκη του δημοσίου, πέραν των πρωτογενών δημοσίων δαπανών θα αφορά την καταβολή των τόκων που δημιουργεί αυτό το χρέος. Αυτό το χρέος, πέραν αυτών των τόκων θα είναι σαν να μην υπάρχει. Το κράτος θα μπορεί να εκδίδει ομόλογα μεγάλης διάρκειας όπου κριτήριο «βιωσιμότητας» θα αποτελεί όχι το υπάρχον χρέος (το D της σχέσης 4) αλλά η ικανότητά του δημοσίου να αποπληρώνει τους τόκους που δημιουργεί αυτό το χρέος και η ικανότητά του να αποπληρώσει αυτό που προτίθεται να δημιουργήσει μαζί με τους τόκους του. Σε αυτήν την περίπτωση η σχέση (4) πρέπει να τροποποιηθεί ουσιαστικά. Δεν θα προχωρήσουμε στην κατεύθυνση της προφανούς τροποποίησής της ωστόσο. Αρκούμεστε να εξάγουμε το βασικό θεωρητικό συμπέρασμα το οποίο η σχέση (4) παρά την ατέλειά της μας βοηθά να προσεγγίσουμε.

Οι αγορές ποσοτικοποιούν τα δυνητικά αποτελέσματα των κατευθύνσεων της δημοσιονομικής (και φυσικά και της νομισματικής) πολιτικής και τα συγκρίνουν με την κατανομή στο χρόνο του ύψους των υποχρεώσεων και αναγκών ενός κράτους και τα αποτελέσματα αυτής της σύγκρισης συνιστούν το πυρήνα των κριτηρίων για το χαρακτηρισμό

²² Για την παρουσίαση της σχετικής συζήτησης και της βασικής βιβλιογραφίας βλ. Wyplosz (2011).

του χρέους ως «βιώσιμου» ή μη.²³

Προφανώς, όλες οι εκτιμήσεις που αφορούν το μέλλον της ταξικής πάλης, δεν είναι πάντα ασφαλείς, ενώ επιπλέον υπόκεινται σε διαρκείς μεταβολές. Από την άποψη αυτή, είναι μάταιο να περιμένει κανείς από αυτή τη σύγκριση μία ασφαλή εκτίμηση της διατηρησιμότητας (ή «βιωσιμότητας») του χρέους. Οι εκτιμήσεις των παραγόντων της αγοράς πάντα θα διατυπώνονται υπό πιθανοκεντρική εκδοχή («πιθανότητα x% το χρέος να είναι διατηρήσιμο για συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα»), η οποία θα είναι εξαιρετικά ευμετάβλητη στα τυχαία συμβάντα που διαρκώς θα αναδύει η παγκόσμια συγκυρία της ταξικής πάλης. Βέβαια, οι όποιες εκτιμήσεις για το μέλλον, είναι πάντα εκτιμήσεις εντός ενός συγκεκριμένου πλαισίου ερμηνείας της καπιταλιστικής πραγματικότητας. Ο κρίσιμος παράγοντας στη χρηματοπιστωτική τιμολόγηση δεν είναι οι τυχόν υποθέσεις που γίνονται από τους ετερογενείς παράγοντες των αγορών, αλλά το ενιαίο ερμηνευτικό υπόβαθρο που συνέχει τελικά όλες αυτές τις υποθέσεις και διαμορφώνει τις συνθήκες δημοσιονομικής πειθάρχησης.²⁴

Επιστρέφοντας στο απλό πλαίσιο που εξασφαλίζουν οι βοηθητικές για τους συλλογισμούς μας εξισώσεις (3) και (4), διαπιστώνουμε ότι είναι συμπληρωματικές. Η τιμολόγηση (και άρα η ερμηνεία της δυναμικής της ταξικής πάλης) που παρέχει η (4) αποτελεί κρίσιμη προϋπόθεση για την οργάνωση της (3) υπό νεοφιλελεύθερη ηγεμονία. Ή, για να το πούμε εναλλακτικά, η συνθήκη λιτότητας που υπαινίσσεται η (3) δεν θα μπορούσε αναγκαστικά να αποβεί υπέρ των συμφερόντων του κεφαλαίου εάν δεν υπήρχε η υψηλή εποπτεία των αγορών. Η εξίσωση (2) αποτυπώνει και περιγράφει την ιστορική δυναμική του χρέους. Είναι «στραμμένη» προς το παρελθόν, ενώ οι μεταβολές στους όρους της είναι πάνω-κάτω «γραμμικές», χωρίς ιδιαίτερες εκπλήξεις (βλ. χαρακτηριστικά τα μεγέθη στους Πίνακες 2 και 3). Από αυτή την άποψη δεν μπορεί να ερμηνεύσει τις κρίσεις ρευστότητας (liquidity) και αξιοπιστίας (solvency) όταν αυτές προκύπτουν. Η εξίσωση (4) βλέπει προς το μέλλον. Υπακούει σε διαφορετική χρονικότητα από αυτήν της (3). Η συνθήκη (4) μεταφράζει σε ποσοτικές εκτιμήσεις τις μελλοντικές οικονομικές και πολιτικές τάσεις στο πλαίσιο πάντα μιας συγκεκριμένης ερμηνείας. Είναι ακριβώς η τελευταία – στο απλό πλαίσιο που δεν λαμβάνουμε υπόψη τον χρόνο, δηλαδή τα πραγματικά στοιχεία οργάνωσης της συγκυρίας – που σκοπεύει στον ορισμό των όρων της τιμολόγησης και άρα την υπαγωγή της (3) στις στρατηγικές του κεφαλαίου. Είναι η τελευταία, η (4) που αναπαριστά τους μηχανισμούς πειθάρχησης.

Το νομισματικό πλαίσιο της ΖτΕ (με τον δεσπόζοντα ρόλο της ΕΚΤ) διαθέτει την εμβέλεια να παρέμβει και να τροποποιήσει τη δραστηριότητα της εξίσωσης (4) (διαμορφώνοντας τη σχέση μεταξύ γ και r). Από την άλλη, η ΖτΕ δεν αποτελεί πολιτική οντότητα με τα χαρακτηριστικά ενός κράτους. Έτσι, ο μοναδικός ικανός μηχανισμός επιβολής των κυρίαρχων πολιτικών (και άρα η βασική συνθήκη

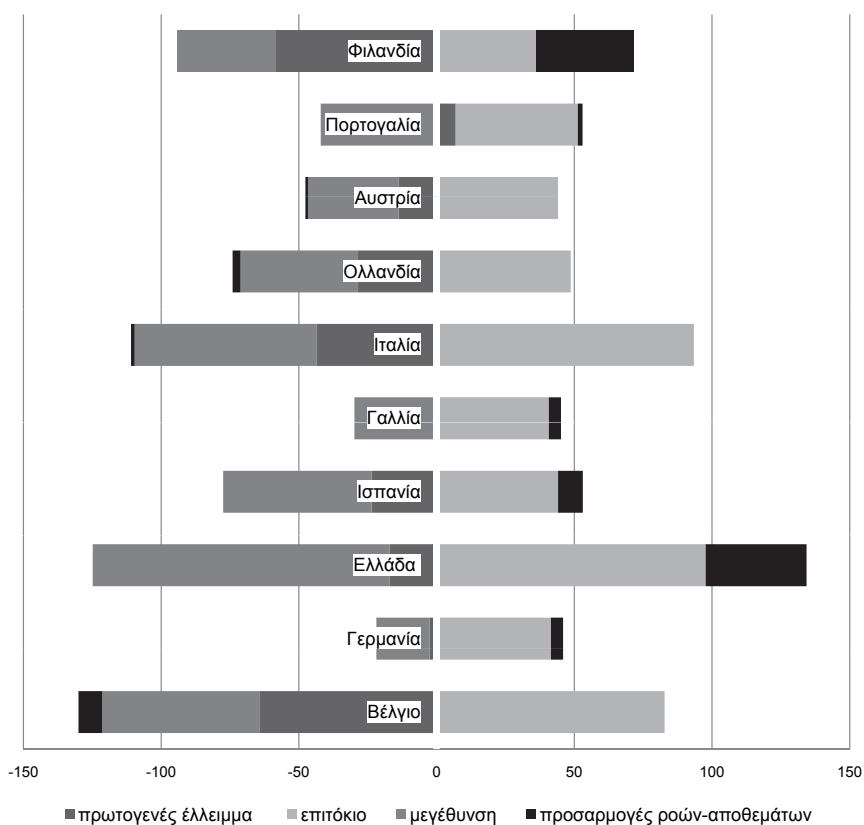
²³ Δες και Λαπατσιώρας 2013.

²⁴ Το πλαίσιο αυτό δεν αποτελεί έναν καλορυθμισμένο μηχανισμό που λειτουργεί με βέλτιστο τρόπο. Κάθε άλλο.

κυβερνησιμότητας) είναι η οργάνωση οικονομικών στρατηγικών που δεν επεμβαίνουν στο μηχανισμό της εξίσωσης (4) (και άρα είναι συμπληρωματικές των αγορών). Αυτό ερμηνεύει χαρακτηριστικά και το πλαίσιο των οικονομικών παρεμβάσεων μετά την εκδήλωση της κρίσης του 2008.

Σχήμα 1

Σωρευμένη συμβολή (% ΑΕΠ) στο δημόσιο χρέος σε μία σειρά από χώρες της ΖτΕ για την περίοδο 1995-2007.



Πηγή: Sotiropoulos *et al.* (2013: 208).

Το Σχήμα 1 καταγράφει τη σωρευμένη συμβολή των παραγόντων της εξίσωσης (2) στο ύψος του δημόσιου χρέους για μία σειρά από χώρες της ΖτΕ κατά την περίοδο 1995-2007. Παρά τα ιδιαίτερα ευνοϊκά επιτόκια της πρώτης φάσης της ΖτΕ, το συνολικό ύψος του δημόσιου χρέους παρέμενε στα ίδια επίπεδα. Για μία πιο συνολική ανάλυση δεξ και Λαπατσιώρας και Σωτηρόπουλος (2011), Λαπατσιώρας, Μηλιός και Σωτηρόπουλος (2011).

Οι όποιες κεντρικές οικονομικές παρεμβάσεις πάντα υπήρξαν ημιτελείς ως προς την αντιμετώπιση του προβλήματος διότι μόνο σε αυτή την περίπτωση ο μηχανισμός των αγορών θα μπορούσε να διαδραματίσει κεντρικό ρόλο στην προ-

ώθηση και εμπέδωσή τους (οι αντιφάσεις των Ευρωπαϊκών Συνόδων και οι όποιες θεσμικές υστερήσεις είναι απλά πολύ δευτερεύουσες όψεις που δεν επαρκούν για να ερμηνεύσουν το φαινόμενο). Δεν πρόκειται, λοιπόν, για ακολουθία λαθών όπως πολύ συχνά υπαινίσσονται πολλοί αναλυτές, αλλά για την εφαρμογή ενός συγκεκριμένου πολιτικού προτύπου κυβερνησιμότητας, ιδιαίτερα αποτελεσματικού για τα συμφέροντα του κεφαλαίου.

Στο σημείο αυτό μπορούμε να διατυπώσουμε το καταληκτικό συμπέρασμα της ενότητας (που θα είναι χρήσιμο για την ανάλυση στη συνέχεια του άρθρου). Μία αναπτυγμένη καπιταλιστική οικονομία (που για την αναπαραγωγή της προϋποθέτει οργανική ένταξη στον διεθνή καταμερισμό και στις διεθνείς αγορές) μπορεί να εξασφαλίζει κατάλληλο δημοσιονομικό χώρο για την οργάνωση ουσιαστικής κοινωνικής πολιτικής²⁵ μόνο στο βαθμό που «χαλαρώσει» η εποπτεία της (4) επάνω στην (3), ή αλλιώς, η εποπτεία των αγορών επάνω στα δημόσια οικονομικά. Δηλαδή μόνο στο βαθμό που η οργάνωση της δημοσιονομικής πολιτικής είναι σχετικά αποδεσμευμένη από την τιμολόγηση των αγορών. (3).

4. Οι όροι του προβλήματος²⁶

Η δραστική αντιμετώπιση του υψηλού δημόσιου χρέους στις αναπτυγμένες καπιταλιστικές χώρες δεν μπορεί να βασίζεται σε δημοσιονομική προσαρμογή (η οποία τείνει να είναι ισχυρά υφεσιακή κατά τη βραχυχρόνια περίοδο και άρα να οξύνει ακόμη περισσότερο το πρόβλημα) και μόνιμα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα.

Η λύση δεν μπορεί, επίσης, να έρθει με αποκρατικοποιήσεις και πώληση δημόσιας περιουσίας, παρότι το υψηλό χρέος μπορεί εκβιαστικά να χρησιμοποιηθεί ως δικαιολογία για τις τελευταίες. Στρατηγικά η Αριστερά είναι αντίθετη στην εκποίηση της δημόσιας περιουσίας και οφείλει να έχει ως πρωταρχικό στόχο τη σταδιακή αντικατάσταση του «κρατικού» ελέγχου από δημοκρατικές μορφές κοινωνικού ελέγχου (η συζήτηση στο σημείο αυτό δεν έχει καν ξεκινήσει στο εσωτερικό της Αριστεράς). Όμως και από «τεχνική» άποψη, η μαζική πώληση δημόσιας περιουσίας σε περίοδο ύφεσης είναι συντριπτικά υπέρ των επιχειρηματικών συμφερόντων ενώ επιδρά αρνητικά στο αξιόχρεο του δημοσίου, αφού συρρικνώνει τα περιουσιακά του στοιχεία (τα οποία λειτουργούν τρόπον τινά ως ένα είδος εγγύησης). Στις περισσότερες περιπτώσεις ευρωπαϊκών οικονομιών με υψηλό χρέος, τα περιουσιακά στοιχεία του δημοσίου δεν επαρκούν ποσοτικά για έναν δραστικό περιορισμό του προβλήματος (βλ. Pâris και Wyplosz 2013).

Κατά συνέπεια, ο στόχος της αποδέσμευσης από την παγίδα λιτότητας (που αναγκα-

²⁵ Ως ικανή, αλλά όχι ως αναγκαία συνθήκη. Π.χ. ενώ τα επιτόκια δανεισμού για όλη την πρώτη φάση της ΖΤΕ ήταν ιδιαίτερα χαμηλά για την ελληνική οικονομία, αυτό δεν οδήγησε σε περιορισμό της νεοφιλελεύθερης πολιτικής, εξαιτίας της εξαιρετικά χαμηλής φορολογίας του κεφαλαίου.

²⁶ Η παράγραφος αυτή συνοψίζει τη συζήτηση που γίνεται σε Pâris και Wyplosz (2013).

στικά επιβάλλει ένα υψηλό επίπεδο χρέους) μπορεί να ικανοποιηθεί τυπικά μόνο μέσα από μη-συμβατικές λύσεις, δηλαδή από πολιτικές οι οποίες επηρεάζουν έναν από τους τρεις βασικούς όρους της εξίσωσης (1) μειώνοντας την παρούσα αξία του δημόσιου χρέους: τις δόσεις c_t , μεταβάλλοντας την περίοδο αποπληρωμής n , ή την ονομαστική τιμή του χρέους C . Με άλλα λόγια, απαιτούνται μορφές παρέμβασης κατάλληλες να εξασφαλίσουν είτε πιο ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής, είτε κούρεμα των δανειακών υποχρεώσεων του δημοσίου. Στο σημείο αυτό χρειάζονται τέσσερις βασικές επισημάνσεις.

Πρώτον, οποιαδήποτε μείωση της παρούσας αξίας χωρίς το κούρεμα της ονομαστικής τιμής του χρέους C , μπορεί να περιορίζει μερικώς το πρόβλημα, αλλά στρατηγικά δεν χαλαρώνει την επιτήρηση των αγορών (δηλαδή την επενέργεια της εξίσωσης 4). Από αυτή την άποψη, δεν αποτελεί μακροπρόθεσμη οικονομική συνθήκη για την ασφαλή οικοδόμηση προνοιακών πολιτικών (ιδιαίτερα όταν η όποια λύση προσφέρεται μαζί με το «προαπαιτούμενο» της λιτότητας).

Δεύτερον, ένας επιπρόσθετος παράγοντας που κανείς θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του είναι ο κεντρικός ρόλος που διαδραματίζουν τα κρατικά χρεόγραφα των αναπτυγμένων χωρών, όχι μόνο ως βάση της τραπεζικής μόχλευσης, αλλά πολύ περισσότερο ως βάση πολλών σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων (και της ρευστότητας του σκιώδους τραπεζικού τομέα) και ως κυρίαρχο περιουσιακό στοιχείο των θεσμικών επενδυτών (ασφαλιστικά ταμεία κλπ.). Μία δραστική μεταβολή στην παρούσα αξία των χρεογράφων αυτών όχι μόνο δεν μπορεί να επιλύσει το πρόβλημα του χρέους (αφού στην πραγματικότητα θα επιβαρύνει τελικά το δημόσιο), αλλά είναι ικανή να υποκινήσει ένα νέο διεθνές χρηματοπιστωτικό επεισόδιο. Ένα σημαντικό κούρεμα των κρατικών χρεογράφων θα αφήσει εξαιρετικά εκτεθειμένο τον τραπεζικό τομέα (ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών) και τα ασφαλιστικά ταμεία και θα αναγκάσει το κράτος σε σημαντικές οικονομικές παρεμβάσεις, οι οποίες θα αναιρέσουν το αρχικό κούρεμα και ενδεχομένως θα οδηγήσουν κρίση αξιοπιστίας (solveny) και άρα σε επιτήρηση. Κάποιος θα μπορούσε να αντιπροτείνει το επιλεκτικό κούρεμα του δημόσιου χρέους που κατέχει ο ιδιωτικός μη-τραπεζικός τομέας. Για το μέγεθος των κουρεμάτων που απαιτούνται στη ΖτΕ, οι μακροοικονομικές επιπτώσεις μιας τέτοιας πολιτικής στα επίπεδα της απασχόλησης και της ανάπτυξης θα ήταν καθοριστικές, υποκινώντας ενδεχομένως μία νέα ύφεση. Επιπλέον, όπως φαίνεται από τον Πίνακα 4, για τις περισσότερες χώρες οι εγχώριοι μη-τραπεζικοί πιστωτές δεν κατέχουν σημαντικό μερίδιο του χρέους.

Τρίτον, στη ΖτΕ δεν υπάρχει πολιτικό έδαφος για σημαντικές δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, κατάλληλες για τη ριζική αντιμετώπιση του προβλήματος στις χώρες που υπάρχει ανάγκη. Αυτό θα προϋπόθετε ομοσπονδιακές δομές εθνικού κράτους, όπως ακριβώς συμβαίνει στην περίπτωση των ΗΠΑ. Επιπλέον, στο βαθμό που πρόβλημα χρέους αντιμετωπίζουν αρκετές πλέον χώρες της ΖτΕ, η λογική των μεταβιβάσεων δεν θα αποτελούσε από μόνη της λύση σε συνολικό επίπεδο, απλά θα μετέφερε χρεόγραφα (και άρα τον πυρήνα του προβλήματος) μεταξύ

χαρτοφυλακίων διαφορετικών χωρών. Επιμέρους μεταβιβάσεις δεν θα πρέπει να αποκλειστούν, αλλά στις υπάρχουσες συνθήκες το μέγεθός τους δεν μπορεί να είναι τέτοιο που να οδηγεί απευθείας στην άμεση αντιμετώπιση του χρέους.

Τέταρτον, οι παραδοσιακές πολιτικές ανοικτής αγοράς, παρότι είναι χρήσιμες και θα πρέπει να αποκτήσουν οργανικό ρόλο στη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ,²⁷ δεν επαρκούν για την επίλυση του προβλήματος σε όσες χώρες βρίσκονται ήδη με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους. Μπορεί να βελτιώνουν τη διαφορά $r-\gamma$ (δηλαδή τη σχέση μεγέθυνσης και κόστους δανεισμού) στη σχέση (3), αλλά αφήνουν τα δημόσια οικονομικά λίγο-πολύ το ίδιο εκτεθειμένα στην επίβλεψη των αγορών, διότι δεν μεταβάλλουν το μέγεθος της ονομαστικής επιβάρυνσης C . Επιπλέον, όπως σημειώνουν και οι Râgis και Wyplosz (2013) και οι De Grauwe και Ji (2013), δημιουργούν έσοδα για την ΕΚΤ τα οποία μοιράζονται αναλογικά στους «μετόχους» της και άρα υποκινούν έμμεσες μεταβιβάσεις προς τις μη-χρεωμένες χώρες, δηλαδή μεταβιβάσεις προς τη λάθος κατεύθυνση.

Πίνακας 4
Κάτοχοι δημόσιου χρέους (%) για το 2012

	Κάτοικοι στην αλλοδαπή	μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις	χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις	Νοικοκυριά
Βέλγιο	46,5	1,9	49,2	2,4
Γερμανία	52,9		38,0	0,0
Εσθονία	64,0	1,7	34,2	0,0
Ιρλανδία	63,4	0,1	27,4	9,1
Ισπανία	38,1	2,5	57,5	1,9
Γαλλία	55,7	1,2	42,9	0,2
Ιταλία	35,1	1,8	53,9	9,2
Λουξεμβούργο	1,7		95,8	
Μάλτα	5,8		60,8	31,7
Ολλανδία	52,6	1,3	45,1	1,0
Αυστρία	73,6	4,7	21,1	0,5
Πορτογαλία	66,1	1,5	28,5	3,9
Σλοβακία	47,4	1,1	51,4	0,0
Φιλανδία	82,1	2,8	14,5	0,6

Πηγή: Râgis και Wyplosz (2014: 12).

²⁷ Στο σημείο αυτό συγκλίνει πλέον και η συντριπτική πλειοψηφία των συντηρητικών αναλυτών, ιδιαίτερα από τη στιγμή που το πρόβλημα άγγιξε την Ιταλία.

Η μόνη ουσιαστική λύση σε επίπεδο ΖτΕ οφείλει να μειώνει σημαντικά για ένα σύνολο χωρών το ονομαστικό ύψος του χρέους C , το οποίο πρέπει να εξυπηρετηθεί σε ένα ορισμένο χρονικό ορίζοντα,²⁸ δηλαδή να περιορίζει τη δραστικότητα της (4) επάνω στην (3), και να κινείται πέρα από τους τέσσερις παραπάνω περιορισμούς (ενας προφανής ακόμη περιορισμός που δεν αναφέρουμε αλλά τον προϋποθέτουμε είναι το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της ΕΚΤ και η συνακόλουθη εξαιρετικά περιορισμένη δυνατότητα νομισματοποίησης του χρέους. Αυτός δεν προκύπτει μόνο από τον τρέχοντα πολιτικό συσχετισμό δυνάμεων αλλά και από συνθετότερες ανάγκες οργάνωσης του νεοφιλελεύθερου υποδείγματος). Μία τέτοια λύση προϋποθέτει αναμφισβήτητα την αλλαγή του ρόλου της ΕΚΤ. Η τελευταία είναι ο μοναδικός θεσμός που μπορεί να κόβει επιταγές στον εαυτό της (αυξάνοντας κατά βούληση το ενεργητικό και το παθητικό χωρίς να αντιμετωπίζει το ενδεχόμενο αδυναμίας πληρωμών), που έχει ικανό μέγεθος χαρτοφυλακίου για την απορρόφηση κατάλληλης ποσότητας χρεογράφων και που τελικά μπορεί να βραχυκυκλώνει την επενέργεια των αγορών, μεταβάλλοντας (ευνοϊκά για την άσκηση κοινωνικών πολιτικών) τη σχέση μεταξύ της μακροχρόνιας πραγματικής μεγέθυνσης γ και του πραγματικού κόστους δανεισμού r .²⁹

5. Η βασική ιδέα

Δεν είναι λίγοι οι συντηρητικοί αναλυτές που, αναγνωρίζοντας το αδιέξοδο της λιτότητας και της υπερχρέωσης μιας σειράς ευρωπαϊκών οικονομιών, αρχίζουν να τονίζουν τον κεντρικό ρόλο που θα πρέπει να διαθέτει η ΕΚΤ στη διαχείριση του προβλήματος. Ενδεικτική είναι η σχετικά πρόσφατη πρόταση των Pâris και Wyplosz για μία «πολιτικά αποδεκτή αναδιάρθρωση χρέους στη ΖτΕ» (PADRE: “Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone”³⁰), η οποία έχει αρχίσει να έχει αποδέκτες σε διάφορες πολιτικές κατευθύνσεις.

Η βασική ιδέα είναι απλή: Η ΕΚΤ οφείλει να λειτουργεί ως παραδοσιακή (συμβατική) Κεντρική Τράπεζα παρεμβαίνοντας χωρίς περιορισμούς στην αγορά δημόσιων χρεογράφων (δανείζοντας, δηλαδή, τα ευρωπαϊκά κράτη). Η εν λόγω διαδικασία νομισματοποίησης του χρέους στην απαιτούμενη κλίμακα (βλ. στη συνέχεια τον Πίνακα 5 για τα οικονομικά μεγέθη ενός βασικού σεναρίου) είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε πληθωρισμό (οι πληθωριστικές πιέσεις, βέ-

²⁸ Όλες οι προτάσεις που παρουσιάζουμε στις επόμενες ενότητες οργανώνουν κατάλληλα την χρονική κατανομή των χρηματοδοτικών αναγκών και υποχρεώσεων.

²⁹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο περιορισμός της δραστικότητας των αγορών δεν επιδρά μόνο στο r αλλά πολύ περισσότερο επιτρέπει τη μεταβολή στην ίδια τη διάρθρωση του δημόσιου ισοζυγίου: δηλαδή στη σχέση μεταξύ των κοινωνικών δαπανών και της φορολογίας του πλούτου. Για μία ακόμη φορά θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι το κείμενο περιγράφει την *αναγκαία αλλά όχι την ικανή* συνθήκη για εναλλακτικές δημοσιονομικές πολιτικές.

³⁰ Βλ. Pâris και Wyplosz (2014).

βαια, θα είναι πολύ πιο ασθενείς στο σημερινό περιβάλλον της ύφεσης και του αυξημένου κινδύνου αποπληθωρισμού). Για τον λόγο αυτό, η ΕΚΤ θα πρέπει να αντικαθιστά τα κρατικά χρεόγραφα με δικά της, δηλαδή να δανείζεται από τον ιδιωτικό τομέα. Στην περίπτωση αυτή το πραγματικό κόστος δανεισμού του δημοσίου θα ισούται με το επιτόκιο που θα πληρώνει η Κεντρική Τράπεζα προς τον ιδιωτικό τομέα. Για την ΖτΕ το επιτόκιο αυτό μπορεί μακροχρόνια να διαμορφώνεται στο επίπεδο του 3%-3,5%.

Οι Râgis και Wyplosz προτείνουν ένα υποθετικό σενάριο στο οποίο η ΕΚΤ αποκτά το 50% του χρέους των 18 χωρών της ΖτΕ (στο τέλος του 2013 η ποσότητα αυτή ισοδυναμούσε σε 4,5 τρισεκατομμύρια ευρώ). Κάθε χώρα συμμετέχει αναλογικά με το μερίδιό της στην ΕΚΤ. Η τελευταία μετατρέπει το χρέος αυτό σε διηνεκή ομόλογα (perpetuities) μηδενικού επιτοκίου και θα μπορούσε να εκδώσει αντίστοιχης ποσότητας δικά της δεκαετή ομόλογα (στην ουσία τους ευρωομόλογα) για να απορροφήσει τις ενδεχόμενες πληθωριστικές πιέσεις που πιθανότατα να δημιουργήσει η τεράστια παροχή ρευστότητας που θα προκύψει με την αγορά του χρέους. Η ΕΚΤ θα επιβαρυνθεί από τα επιτόκια των ομολόγων της. Οι συγγραφείς υπολογίζουν ότι σε πολύ μεγάλο βάθος χρόνου οι απώλειες αυτές θα απορροφηθούν από τα έσοδα νομισματοποίησης (seigniorage) της ΕΚΤ (ιδιαίτερα όταν ο μέσος ρυθμός μεγέθυνσης σταθεροποιηθεί σε επίπεδα υψηλότερα από το κόστος δανεισμού της ΕΚΤ).

Η πρόταση αυτή (τις τεχνικές λεπτομέρειες της οποίας δεν αναπτύσσουμε διεξοδικά στο παρόν άρθρο) είναι ενδεικτική της εμβέλειας και της δραστηριότητας της ΕΚΤ. Στη συγκεκριμένη μορφή της παρουσιάζει, ωστόσο, μία πολύ βασική αδυναμία: επιμένοντας στην αρχή της αναλογικότητας και των μη μεταβιβάσεων μεταξύ των χωρών μελών, δεν επαρκεί για τη δραστική περιστολή του χρέους στις χώρες που αντιμετωπίζουν το μεγαλύτερο πρόβλημα. Στο βασικό τους σενάριο για παράδειγμα, και παρά την τεράστια παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ, το ελληνικό δημόσιο θα παραμείνει με χρέος 106% του ΑΕΠ, ενώ το ιταλικό και το ιρλανδικό με 80% του ΑΕΠ. Επομένως, η ουσιαστική αντιμετώπιση του προβλήματος στις υπερχρεωμένες οικονομίες προϋποθέτει επιπρόσθετα κουρέματα ή και δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, ενδεχόμενα δηλαδή που οι συγγραφείς προσπαθούσαν να αποφύγουν εξ αρχής με την πρότασή τους. Η επόμενη ενότητα αναπτύσσει ένα εναλλακτικό σενάριο το οποίο αντιμετωπίζει την παραπάνω βασική αδυναμία.

6. Ένα εναλλακτικό σενάριο

Στο εναλλακτικό σενάριο που προτείνουμε, η ΕΚΤ αποκτά (ολόκληρο) το χρέος και των 18 χωρών της ΖτΕ που βρίσκεται πάνω από το 50% του ΑΕΠ της κάθε χώρας και το μετατρέπει σε ομόλογα μηδενικού κουπονιού (zero coupon bonds). Οι αντίστοιχοι υπολογισμοί στο βασικό μας σενάριο φαίνονται στον Πίνακα 5. Η πρώτη στήλη παρουσιάζει τα επίπεδα χρέους στα τέλη του 2013, η δεύτερη στήλη

τα επίπεδα μετά την παρέμβαση της ΕΚΤ και η τρίτη το μέγεθος της αρχικής μείωσης. Οι χώρες αναγνωρίζουν (ονομαστικό) προεξοφλητικό επιτόκιο e για το χρέος που θα αποκτήσει η ΕΚΤ ($e = 1\%$ στο βασικό μας σενάριο) και δεσμεύονται να επαναγοράσουν το χρέος αυτό όταν θα έχει μειωθεί στο 20% του ΑΕΠ. Η τέταρτη στήλη δείχνει τους προσδοκώμενους μακροχρόνιους ονομαστικούς ρυθμούς μεγέθυνσης (οι οποίοι ποικίλουν μεταξύ των χωρών) και η έκτη τα έτη που θα χρειαστούν μέχρι τα χρεόγραφα που κατέχει η ΕΚΤ να φτάσουν στο 20% του ΑΕΠ, οπότε και θα επαναγοραστούν από τις αντίστοιχες χώρες μέλη.

Η βασική ιδέα της εναλλακτικής αυτής πρότασης βασίζεται στο γεγονός ότι το χρέος που αποκτά αρχικά η ΕΚΤ (το κατώφλι του 50% του ΑΕΠ στο βασικό μας σενάριο μπορεί να είναι διαφορετικό) τοκίζεται με επιτόκιο μικρότερο από τη μακροχρόνια μεγέθυνση ($g > e$) και έτσι σταδιακά θα μειώνεται σε σχέση με το ΑΕΠ. Το χρονικό διάστημα μέχρι την τελική επαναγορά (η οποία ισοδυναμεί με ένα μακροχρόνιο put option) ποικίλει από χώρα σε χώρα και εξαρτάται από τη σχέση μεταξύ των παραμέτρων g και e .

Το σενάριο που παρουσιάζουμε μπορεί να αποκτήσει αρκετές παραλλαγές και αποτελεί κατά βάση μία επισήμανση των δυνατοτήτων στη διαχείριση του χρέους που θα προκύψουν από μία αλλαγή στον προσανατολισμό της ΕΚΤ.

Προφανώς η ΕΚΤ εξακολουθεί να καταγράφει απώλειες διότι δανείζεται από τον ιδιωτικό τομέα με επιτόκιο (3,5%), σημαντικά υψηλότερο από το προεξοφλητικό επιτόκιο του χρέους των χωρών (1%). Οι απώλειες αυτές θα χρηματοδοτούνται εν μέρει από την ανατίμηση της αξίας των χρεογράφων που κατέχει στο ενεργητικό της η ΕΚΤ (στη βάση του επιτοκίου e) και εν μέρει από τα έσοδα νομισματοποίησης (seigniorage). Στο βασικό μας σενάριο η παραίτηση από τα έσοδα νομισματοποίησης ισχύει μόνο *εφόσον* και για *όσο* χρόνο μια χώρα συμμετέχει στο μηχανισμό διαχείρισης του χρέους.³¹ Έτσι, η Εσθονία, η Λετονία και το Λουξεμβούργο που έχουν δημόσιο χρέος μικρότερο από το κατώφλι του 50% δεν συμμετέχουν στον προτεινόμενο μηχανισμό και λαμβάνουν κανονικά τα μερίσματα από τα κέρδη της ΕΚΤ που τους αντιστοιχούν (τα οποία έτσι και αλλιώς είναι αμελητέα). Η Σλοβακία και η Φιλανδία έχουν αρχικό χρέος μεγαλύτερο από 50% αλλά μικρότερο από 70%, γεγονός που σημαίνει ότι μπορούν να επαναγοράσουν το χρέος που αποκτά η ΕΚΤ αμέσως. Η Σλοβενία, επίσης, έχει χρέος λίγο μεγαλύτερο από το 70% συνεπώς βρίσκεται σε παρόμοια θέση. Στους υπολογισμούς μας υποθέτουμε ότι οι τρεις αυτές χώρες συμμετέχουν στον μηχανισμό (απολαμβάνοντας τους ευνοϊκούς του όρους) για μία δεκαετία.

³¹ Οι μεταβιβάσεις μεταξύ των χωρών αφορούν τα έσοδα της ΕΚΤ που καταβάλλονται συνολικά και όχι αναλογικά για την κάλυψη των απωλειών της. Με άλλα λόγια οι μεταβιβάσεις είναι έμμεσες, πολύ μικρές σε μέγεθος και διαρκούν για όσο χρονικό διάστημα μία οικονομία ωφελείται από την παρέμβαση της ΕΚΤ στο σχέδιο διαχείρισης του χρέους.

Πίνακας 5
Το εναλλακτικό σενάριο

	αρχικό χρέος το 2013		χρέος μετά την παρέμβαση της ΕΚΤ		μείωση χρέους		μακροχρόνιος ρυθμός ανάπτυξης g (εκτίμηση)	έτη μέχρι την επαναγορά
	δισ €	% του ΑΕΠ	δισ €	% του ΑΕΠ	δισ €	% του ΑΕΠ		
Βέλγιο	387	101,5	191	50,0	196	51,5	0,025	64
Γερμανία	2147	78,4	1369	50,0	778	28,4	0,02	36
Εσθονία	2	10,0	2	10,0	0	0,0	0,05	0
Ιρλανδία	203	123,7	82	50,0	121	73,7	0,035	53
Ελλάδα	319	175,1	91	50,0	228	125,1	0,035	75
Ισπανία	961	93,9	511	50,0	450	43,9	0,035	32
Γαλλία	1925	93,5	1030	50,0	895	43,5	0,025	53
Ιταλία	2069	132,6	780	50,0	1289	82,6	0,026	90
Κύπρος	18	111,7	8	50,0	10	61,7	0,04	39
Λετονία	9	38,1	9	38,1	0	0,0	0,045	0
Λουξεμβούργο	11	23,1	11	23,1	0	0,0	0,04	0
Μάλτα	5	73,0	4	50,0	2	23,0	0,04	5
Ολλανδία	443	73,5	301	50,0	142	23,5	0,025	11
Αυστρία	233	74,5	156	50,0	77	24,5	0,02	21
Πορτογαλία	214	129,0	83	50,0	131	78,9	0,035	56
Σλοβενία	25	71,7	18	50,0	7	21,8	0,04	10
Σλοβακία	40	55,4	36	50,0	4	5,4	0,04	10
Φιλανδία	110	57,0	97	50,0	13	7,0	0,025	10
ΖτΕ (18 μέλη)	9121	95,0	4.777		4.343	45,2		

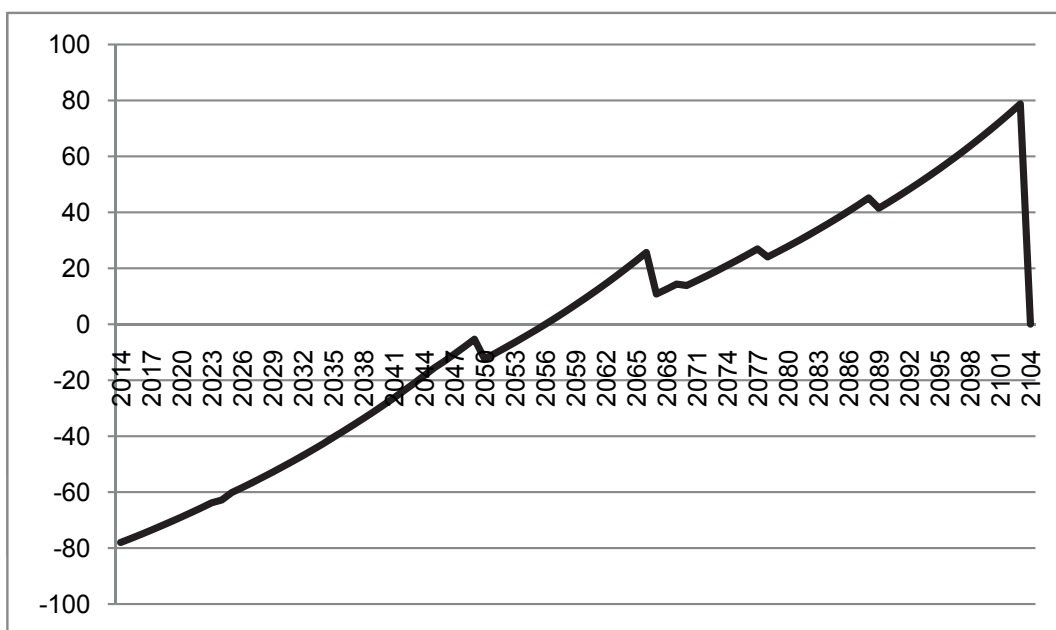
Στους παραπάνω υπολογισμούς το προεξοφλητικό επιτόκιο για τα ομόλογα μηδενικού κουπονιού e είναι 1%, το επιτόκιο στο οποίο δανείζεται η ΕΚΤ 3,5%, το προεξοφλητικό επιτόκιο για τη νομισματοποίηση της ΕΚΤ i είναι 4%, το μέσο μακροχρόνιο επίπεδο πληθωρισμού π είναι 2%, ο πραγματικός μέσος όρος μεγέθυνσης της ΖτΕ 1,5% (περισσότερα για τους παραπάνω υπολογισμούς βλ. Παράρτημα 1).

Το Σχήμα 2 παρουσιάζει τις εκτιμήσεις για τις απώλειες της ΕΚΤ ενώ το Σχήμα 3 παρουσιάζει την αντίστοιχη εικόνα για τις σωρευμένες απώλειες. Σταδιακά τα έσοδα από τη νομισματοποίηση (seigniorage) θα αυξάνουν ενώ από κάποιο σημείο και μετά (στα μέσα του 2050) θα αντισταθμίζουν πλήρως τις απώλειες. Επειδή οι χώρες θα επαναγοράζουν τα ομόλογά τους από την ΕΚΤ σε συγκεκριμένα διαστήματα (όπως αυτά υπολογίζονται στον Πίνακα 5) παύοντας να συμ-

μετέχουν στον μηχανισμό, οι πραγματικές σωρευτικές απώλειες θα είναι μικρότερες (βλ. Σχήμα 3): θα προσεγγίσουν περίπου το μέγιστο των 1,360 τρισεκατομμυρίων ευρώ στα μέσα της δεκαετίας του 2040 ενώ η ΕΚΤ πολύ γρήγορα (πρακτικά στη δεκαετία του 2060) θα περάσει σε σωρευτικά κέρδη.

Σχήμα 2

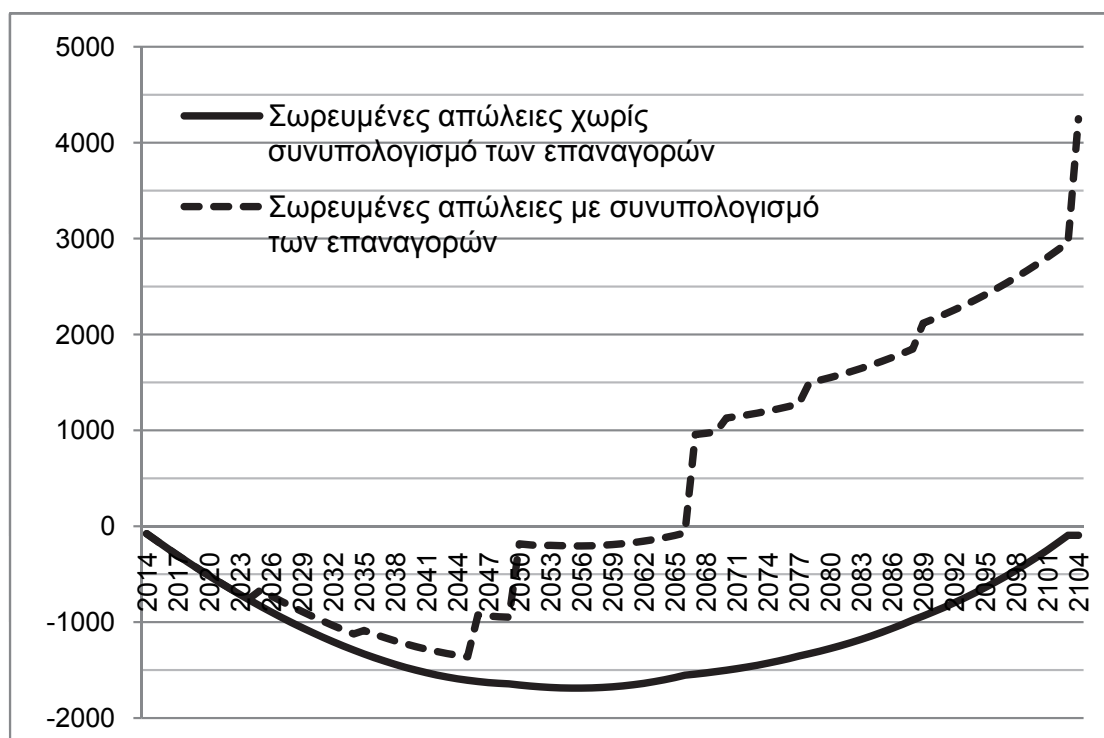
Οι εκτιμώμενες ετήσιες απώλειες της ΕΚΤ σε δισεκατομμύρια ευρώ (οι υπολογισμοί δικοί μας, με αρνητικό πρόσημο οι απώλειες).



Το μέγεθος των 1,360 τρις δεν είναι αδιανόητο για την ΕΚΤ. Αρκεί κανείς να σκεφτεί ότι πριν την εκδήλωση της κρίσης, τον Ιούλιο του 2007, ο ισολογισμός της ΕΚΤ ήταν περίπου 1,2 τρις ευρώ για να φτάσει στο τέλος του 2013 τα 2,4 τρις, 50% αύξηση, αντίστοιχη σε μέγεθος με το συνολικό κόστος σε βάθος δεκαετιών του βασικού μας σεναρίου. Επίσης, οι διάφορες τονώσεις ρευστότητας που κατά καιρούς κάνει η ΕΚΤ έχουν ύψος της τάξης του 1 τρις ευρώ χωρίς τον παραμικρό κίνδυνο πληθωρισμού.

Το πρόβλημα το οποίο παρουσιάζουμε είναι πολυπαραμετρικό, από την άποψη ότι οι «τεχνικές» τροποποιήσεις του βασικού σεναρίου μπορεί να είναι πάρα πολλές. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι το βασικό μας σενάριο εμφανίζει τον πολιτικό ορίζοντα των δυνατοτήτων που μπορεί να έχει μία παρέμβαση μεγάλου μεγέθους της ΕΚΤ: βραχυκυκλώνοντας την επένδυση των χρηματαγορών και εξασφαλίζοντας ένα ζωτικό δημοσιονομικό περιβάλλον για την οργάνωση ριζοσπαστικών πολιτικών (πάντα ως αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη). Στην πρόταση την οποία αναπτύσσουμε, η ΕΚΤ αναλαμβάνει να διαχειριστεί για μεγάλο διάστημα σημαντικό τμήμα του χρέους της ΖτΕ χωρίς στρατηγικού χαρακτήρα μεταβιβάσεις και χωρίς κούρεμα χρέους.

Σχήμα 3
 Σωρευμένες απώλειες της ΕΚΤ σε δισεκατομμύρια ευρώ
 (οι υπολογισμοί δικοί μας).



7. Προεκτάσεις - εναλλακτικές

Η παραπάνω πρόταση ενέχει αρκετές τεχνικές λεπτομέρειες τις οποίες δεν προλαβαίνουμε να αναπτύξουμε διεξοδικά στην παρούσα εκδοχή του άρθρου. Ο αναγνώστης θα πρέπει να κρατήσει τα στρατηγικά χαρακτηριστικά της, καθώς και τη συνολικότερη φιλοσοφία που τη διέπει: χωρίς σημαντικές δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, η ΕΚΤ είναι δυνατό να αφανίσει κρίσιμο τμήμα του χρέους των ευρωπαϊκών οικονομιών, με κόστος που είναι άμεσα διαχειρίσιμο. Η διάρκεια της χρονικής περιόδου μέχρι την τελική επαναγορά χρέους ποικίλει για κάθε χώρα και είναι συνδυασμός διαφορετικών παραγόντων, οι βασικότεροι από τους οποίους είναι: ο μέσος ρυθμός μεγέθυνσης, το ύψος του χρέους που υπερβαίνει το 50% του ΑΕΠ και φυσικά το προεξοφλητικό επιτόκιο (το οποίο έχει υποτεθεί το ίδιο για όλες τις χώρες). Σε ορισμένες περιπτώσεις ο χρονικός αυτός ορίζοντας μπορεί να μοιάζει αρκετά μεγάλος (π.χ. 90 έτη για την Ιταλία, 75 για την Ελλάδα και 64 για το Βέλγιο στο βασικό μας σενάριο), ωστόσο το ζήτημα είναι καθαρά λογιστικό (και άρα δευτερεύουσας σημασίας) από τη στιγμή που η ΕΚΤ έχει ήδη περάσει σε κέρδη ενώ έχει παύσει κάθε επιβάρυνση για όσες χώρες βγαίνουν από το μηχανισμό.

Το παραπάνω σενάριο όπως είναι διατυπωμένο αποτελεί μια γενική, στρα-

τηγικού τύπου απάντηση στο ζήτημα του δημόσιου χρέους και της λιτότητας στο βαθμό που συνδέεται με αυτό. Ωστόσο για τη συγκεκριμένη οργάνωση μίας στρατηγικής απάντησης, οφείλει να ληφθεί υπόψη και η χρονική κατανομή της εξυπηρέτησης του εναπομείναντος χρέους. Το ζήτημα της χρονικής κατανομής των πληρωμών οφείλει να είναι βασική προϋπόθεση σε κάθε σχετική συζήτηση. Για παράδειγμα, ένα υποτιθέμενο γενικό και άμεσο κούρεμα κατά 50% στο χρέος του ελληνικού δημοσίου (ανεξάρτητα από το ποιος είναι ο δανειστής: ιδιωτικός τομέας, ΕFSF, ΔΝΤ, κράτη της ΖτΕ) μειώνει τις πληρωμές σε χρεολύσια και τόκους για το διάστημα 2015-2019 από περίπου 80 δις σε 40 δις ευρώ, περίπου κατά 10 δις ευρώ κατά έτος. Αυτό σημαίνει, επομένως, ότι εξακολουθεί να υπάρχει ανάγκη για πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 4% του ΑΕΠ ή νέο δανεισμό. Το ίδιο πρόβλημα είναι ακόμα μεγαλύτερο για χώρες όπως η Ιταλία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ολλανδία και το Βέλγιο που τα χρεολύσια σε αυτό το διάστημα είναι πάνω από 50% του συνολικού κρατικού χρέους σε ομόλογα και τίτλους οι οποίοι δύναται να είναι αντικείμενο αγοραπωλησίας στις αγορές κεφαλαίου (στη συνέχεια θα αναφερόμαστε σε αυτό το χρέος ως *διαπραγματεύσιμο χρέος – εξαιρούμε τα βραχυπρόθεσμα μέσα συνολικής διάρκειας ωρίμανσης μικρότερης ή ίσης του έτους, όπως για παράδειγμα τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου*). Στις περιπτώσεις αυτές τα πρωτογενή πλεονάσματα (και άρα τα μέτρα λιτότητας) θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα υψηλά παρά το όποιο κούρεμα. Το σενάριο που παρουσιάσαμε ήδη λαμβάνει υπόψη του σε σημαντικό βαθμό το πρόβλημα της κατανομής των πληρωμών αλλά δεν το απαντάει συγκεκριμένα.

Μία ενδιαφέρουσα εναλλακτική του προηγούμενου σεναρίου μας, η οποία επιπλέον μειώνει δραστικά το συνολικό κόστος (από πλευράς ΕΚΤ), αλλά και τον συνολικό χρονικό ορίζοντα του προγράμματος, ενώ διευρύνει τις ευνοϊκές δημοσιονομικές συνθήκες για την ανατροπή της λιτότητας σε ευρωπαϊκό επίπεδο θα μπορούσε να έχει ως εξής:

Ας υποθέσουμε ότι δεν υπάρχουν σημαντικές μεταβολές στη δημοσιονομική πολιτική των χωρών της ΖτΕ μέχρι το 2020 ενώ μετά το 2020 θα έχουμε δημοσιονομικά πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 0,5-1% του ΑΕΠ.³² Με αυτές τις υποθέσεις και με δεδομένους τους εκτιμώμενους ρυθμούς μεγέθυνσης και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, σχεδόν κανένα κράτος - μέλος δεν μπορεί να επιτύχει το στόχο της μείωσης του χρέους στο 60% του ΑΕΠ το 2030 – αντίθετα μάλιστα το δημόσιο χρέος παρουσιάζει αυξητικές τάσεις. Το αποτέλεσμα αυτό για ένα σύνολο χωρών της ΖτΕ φαίνεται στο Σχήμα 4 ως *σενάριο 0*. Όλες οι οικονομίες της ΖτΕ επηρεάζονται αρνητικά στη μακροχρόνια περίοδο από τη σχέση ρυθμών

³² Το γεγονός ότι η Γαλλία παρουσίασε προϋπολογισμό ο οποίος διατηρεί ελλείμματα υψηλότερα από τα προγραμματισθέντα με βάση τις συμφωνίες που υπήρχαν έως τώρα αποτελεί ένα δείκτη ότι οι υποθέσεις σχετικά με τη δυναμική του χρέους που υιοθετούμε ως βάση σύγκρισης είναι αισιόδοξες και επομένως η δυναμική της εξέλιξης είναι πολύ πιθανό να κινείται σε δυσμενέστερες κατευθύνσεις από αυτές που υποθέτουν οι τρέχουσες κυρίαρχες πολιτικές.

μεγέθυνσης και επιτοκίων με αποτέλεσμα το χρέος να αυξάνει σχετικά στις περισσότερες περιπτώσεις (εκτός Ολλανδίας, Εσθονίας, Σλοβακίας και Βελγίου).

Σε μία πρώτη εναλλακτική, η οποία περιγράφεται στο Σχήμα 4 ως *σενάριο 1*, η ΕΚΤ αναλαμβάνει τα χρεολύσια και τους τόκους που αντιστοιχούν σε αυτό το τμήμα του χρέους για την επόμενη πενταετία: 2016-2020. Υπολογίζουμε ότι το ποσό αυτό αποτελεί το 55% του χρέους για κάθε χώρα.³³ Η αγορά γίνεται στην ονομαστική αξία. Για τις χώρες που έχουν δανειστεί από την Τρόικα, ο υπολογισμός γίνεται επί του συνόλου του διαπραγματεύσιμου και του θεσμικού χρέους (διακρατικά χρέη, χρέη προς EFSF-ESM, ΔΝΤ). Στην περίπτωση αυτή η άμεση μείωση του χρέους θα έχει επίδραση στα μακροπρόθεσμα επιτόκια μετά το 2021 μειώνοντάς τα κατά 0,3 έως 0,5% (μικρότερη επίδραση από αυτή που υποθέτει ο ΟΟΣΑ από τη βελτίωση του ύψους του χρέους, από τη βάση δεδομένων του οποίου αντλούμε τις εκτιμήσεις για τους μακροπρόθεσμους ρυθμούς μεγέθυνσης, επιτόκια και σταθμίσεις κινδύνων δανεισμού για κάθε κράτος - μέλος). Για τις χώρες με υψηλό δείκτη χρέους και χρηματοδοτικές ανάγκες, υποθέτουμε ότι η ίδια επίδραση θα είναι άμεση κατά 0,3% από το 2016. Στο σενάριό μας δίνουμε δυνατότητα συμμετοχής σε αυτή τη συμφωνία σε όλες τα κράτη-μέλη της ΖτΕ, ανεξαρτήτως ύψους χρέους και δικαίωμα να αποχωρήσουν από τη συμφωνία μετά το 2030 (από το 2031) ακόμη και αν ο λόγος του χρέους που έχει περιέλθει στην ΕΚΤ είναι μικρότερος του 20%, που υποθέταμε στο προηγούμενο σενάριο. Ωστόσο, εύλογα θα μπορούσαμε να προσθέσουμε ότι όταν επιλέγουν την αποχώρηση από τη συμφωνία δεν πρέπει το χρέος να υπερβαίνει κατά πολύ το στόχο του 60%. Όπως φαίνεται αναλυτικά στις εκτιμήσεις μας στο Σχήμα 4, τα αποτελέσματα στο ύψος και τη δυναμική του χρέους είναι σημαντικά σε σχέση με το προηγούμενο σενάριο ενώ συγχρόνως αυξάνουν άμεσα οι δυνατότητες δημοσιονομικών χειρισμών. Οι χώρες θα επαναγοράσουν (όπως και προηγουμένως) το χρέος από την ΕΚΤ όταν αυτό μειωθεί στο 20% του ΑΕΠ. Η διάρκεια μέχρι την επαναγορά δίνεται στον Πίνακα 6, στη συνέχεια.

Σημαντική επέκταση του προηγούμενου σεναρίου, πάντα στην κατεύθυνση αύξησης των δυνατοτήτων άσκησης δημοσιονομικών πολιτικών, η οποία περιγράφεται ως *σενάριο 2* στο Σχήμα 4, θα μπορούσε να είναι η εξής: για το ίδιο χρονικό διάστημα (2016-2020) η ΕΚΤ αναλαμβάνει και την πληρωμή των συνολικών τόκων που αντιστοιχούν στο εναπομείναν χρέος (δηλαδή στο χρέος που περίσσεψε από το προηγούμενο swap του σεναρίου 1) των κρατών της ΖτΕ, κεφαλαιοποιώντας και προσθέτοντας τους τόκους στο ήδη σωρευμένο χρέος του σεναρίου 1. Στην περίπτωση αυτή το χρέος μειώνεται ακόμα πιο δραστικά (με περισσότε-

³³ Αυτό το μέγεθος προκύπτει ως εξής. Ο υπολογισμός του τμήματος του διαπραγματεύσιμου χρέους που λήγει την πενταετία 2016-2020, δεν αποτελεί ίδιο ποσοστό για κάθε κράτος που συμμετέχει τη συμφωνία. Για κάποιο κράτος το ποσοστό αυτό είναι μεγαλύτερο. Η ΕΚΤ αναλαμβάνει το χρέος για κάθε κράτος σε ποσοστό ίσο με αυτό το μεγαλύτερο ποσοστό. Τα στοιχεία για την κατανομή των χρεολυσίων ανά έτος τα έχουμε αντλήσει από τα Υπουργεία Οικονομικών και την Κεντρική Τράπεζα κάθε κράτους.

ρες απώλειες από πλευράς ΕΚΤ) (βλ. Πίνακα 6). Τα σενάρια 1 και 2 δημιουργούν σημαντικές τάσεις μείωσης του χρέους αντίθετα με το πρώτο (σενάριο 0) που έχει αυξητικές τάσεις, δηλαδή με την υπόθεση ότι ακολουθούνται οι τρέχουσες ευρωπαϊκές πολιτικές. Επιπρόσθετα αυξάνουν τις δυνατότητες δημοσιονομικών χειρισμών, δηλαδή οργανώνουν αναγκαίες προϋποθέσεις για την ακύρωση των πολιτικών λιτότητας. Η περίοδος επαναγοράς εξακολουθεί να παραμένει σχετικά με τα άλλα κράτη μεγαλύτερη για Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία και Πορτογαλία, αλλά σημαντικά μειωμένη σε σχέση με το βασικό σενάριο που αναπτύξαμε στην παράγραφο 6, όπως φαίνεται στον Πίνακα 6 που ακολουθεί.

Τον πίνακα αυτόν ο αναγνώστης (όπως και τους άλλους πίνακες όπου εμπειρεύονται εξαιρετικά μακροχρόνιες εκτιμήσεις μεγεθών όπως τα επιτόκια και οι ρυθμοί μεγέθυνσης), πρέπει να τον χειριστεί κυρίως ως εργαλείο σύγκρισης των σεναρίων και όχι ως εργαλείο που αποτυπώνει με ακρίβεια τις εξελίξεις – στην καλύτερη περίπτωση ανιχνεύει και αναπαριστά μία εγγενή δυναμική τάση που διατρέχει τις οικονομίες των κρατών – μελών με βάση τις τρέχουσες εκτιμήσεις για το μέλλον οι οποίες εδράζονται στα αποτελέσματα που γεννά η τρέχουσα συγκυρία. Επομένως, πρέπει κυρίως να ληφθεί ως εργαλείο που επιτρέπει τη σύγκριση των δυνατοτήτων – δυνητικών οριζόντων μεταβολής της συγκυρίας και άσκησης πολιτικής – που ενέχονται στις προτάσεις που έχουμε παρουσιάσει (όπως και αυτές των Râtiš και Wyplosz ή του πίνακα 5).³⁴

Στη συνέχεια παρουσιάζουμε για τα κράτη της ΖτΕ τη δυναμική του χρέους για τα σενάρια 0 (χωρίς κούρεμα), 1 (με κούρεμα χρεολυσίων και των αντίστοιχων τόκων για το διάστημα 2016-2020) και 2 (ό,τι στο σενάριο 1 και επιπρόθετα επιβάλλοντας κούρεμα και των τόκων για το ίδιο διάστημα του υπόλοιπου χρέους που δεν έχει «κουρευτεί»), με τις ίδιες υποθέσεις του Πίνακα 6, δεξ υποσημείωση 34, πλην της Μάλτας, Λετονίας, Λουξεμβούργου και Κύπρου για τις

³⁴ Εκτιμήσεις για τους μακροχρόνιους ρυθμούς μεγέθυνσης, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και παράγοντες που καθορίζουν τα spread των επιτοκίων για κάθε κράτος, έχουμε αντλήσει από τον ΟΟΣΑ, OECD (2014), *OECD Economic Outlook, Vol. 2014/1*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2014-1-en. Τα πρωτογενή πλεονάσματα για την περίοδο μέχρι το 2020 τα έχουμε προσαρμόσει με βάση τα αναμενόμενα αποτελέσματα για το 2014 και τις εκτιμήσεις για το 2015 σύμφωνα με την AMECO. Τα αναμενόμενα αποτελέσματα για το 2014 σταθμίστηκαν με μεγαλύτερο βάρος σε σχέση με τις εκτιμήσεις για το 2015. Στη συνέχεια υποθέσαμε ότι δεν υπάρχει αλλαγή πολιτικής. Αυτή η υπόθεση δικαιολογείται στο βαθμό που το κύριο ερώτημα αφορά τη σύγκριση των χαρακτηριστικών και των δυνατοτήτων των σεναρίων που παρουσιάζουμε μεταξύ τους και δεν συνιστά προφανώς εκτίμηση για ένα μέγεθος που είναι ανοιχτό στις εξελίξεις της συγκυρίας. Με την ίδια λογική, για να καταστούν τα σενάρια συγκρίσιμα μεταξύ τους ως προς τα βασικά χαρακτηριστικά του «κουρέματος» του χρέους έχουμε υποθέσει για την περίοδο μετά το 2020 πρωτογενή πλεονάσματα θετικά γύρω από το 1% χωρίς αυτό να συνιστά πρόταση οικονομικής πολιτικής ή εκτίμηση των εξελίξεων, απλά βολική παραδοχή. Έχουμε επίσης υποθέσει ότι δεν λαμβάνει χώρα νομισματοποίηση του χρέους και ο πληθωρισμός είναι ενιαίος στο 2%.

οποίες δεν είχαμε όλα τα δεδομένα που απαιτούνται για να «τρέξει» η εκτίμηση. Ωστόσο, η γενικότητα των συμπερασμάτων επηρεάζεται ελάχιστα αν λάβουμε υπόψη ότι το συνολικό χρέος αυτών των κρατών στο σύνολο του χρέους της ΖτΕ είναι κάτω του 0,5%.

Πίνακας 6

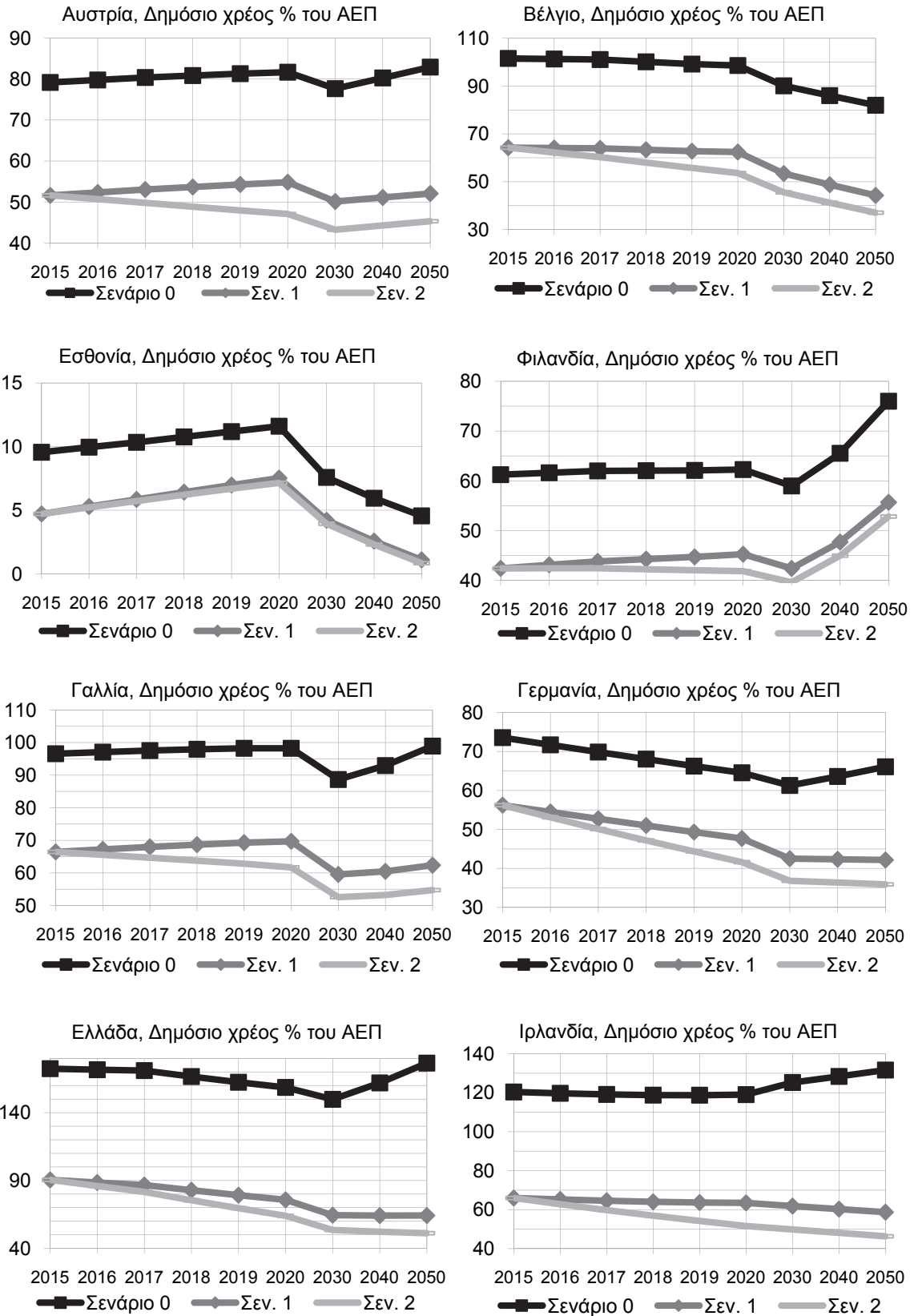
Έτος όπου το υπόλοιπο στην ΕΚΤ <20% ΑΕΠ		
	Σενάριο 1	Σενάριο 2
AUT	2027	2038
BEL	2037	2046
EST	<u>2016</u>	<u>2016</u>
EA-18	2032	2044
FIN	<u>2016</u>	<u>2016</u>
FRA	2029	2040
DEU	<u>2016</u>	2025
GRC	2064	2069
IRL	2052	2061
ITA	2050	2060
NLD	2023	2030
PRT	2050	2057
SVK	2021	2028
SVN	2031	2042
ESP	2031	2046

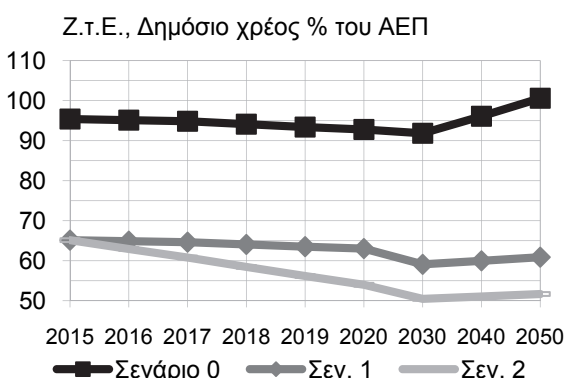
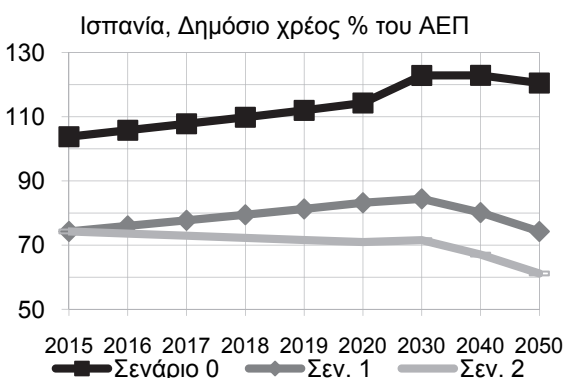
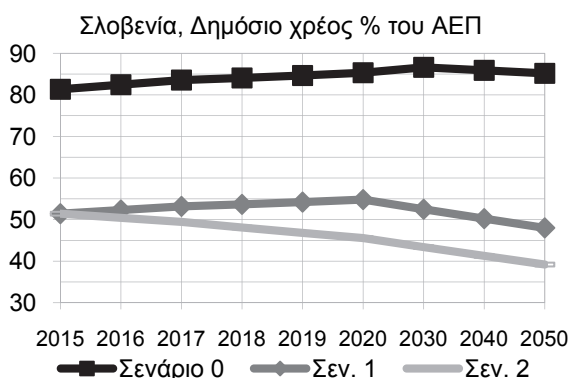
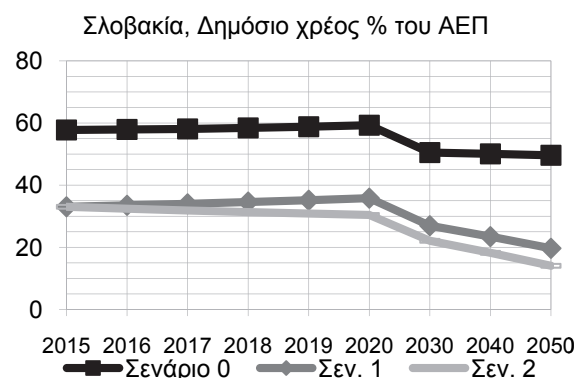
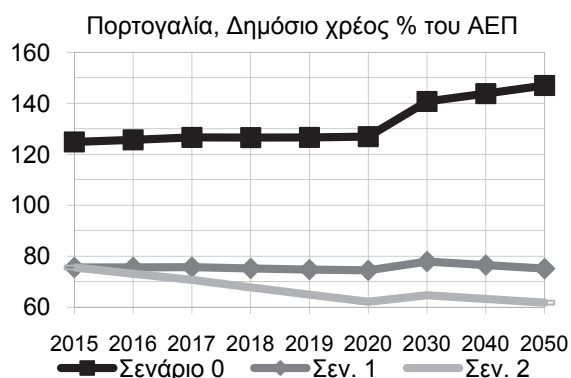
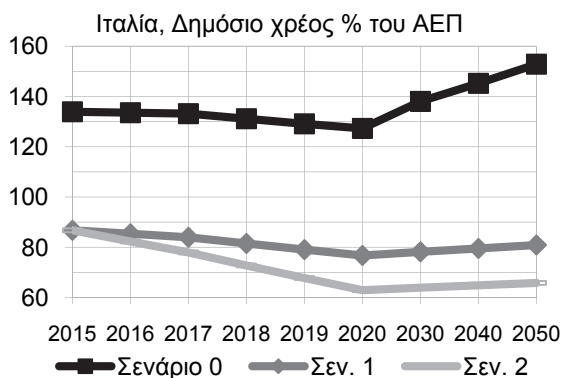
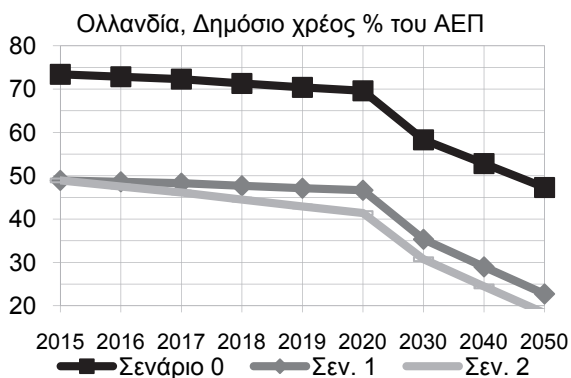
Πηγές: AMECO, OECD 2014, Υπουργεία Οικονομικών και Κεντρικές Τράπεζες των αντίστοιχων κρατών, IMF, δικό μας υπολογισμοί. Δες και υποσημειώσεις 33, 34. Με έντονα πλάγια γράφονται τα έτη που το ύψος του χρέους που κατέχει η ΕΚΤ μειώνεται κάτω του 20% πριν το 2030, ενώ υπογραμμίζεται το έτος 2016 η παρουσία του οποίου σε ένα κελί δείχνει ότι το χρέος που κατέχει η ΕΚΤ είναι μικρότερο του 20% από την αρχή της συμφωνίας. Θυμίζουμε στον αναγνώστη ότι κάθε κράτος θα μπορούσε να διατηρήσει τη συμφωνία με την ΕΚΤ μέχρι το 2030. Τα έτη που το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι κάτω από 60%, παρουσιάζονται στο Σχήμα 4 το οποίο ακολουθεί.

Παρατηρούμε από το Σχήμα 4, ότι με βάση το σενάριο 2 τα κράτη - μέλη προσεγγίζουν σχετικά γρήγορα ένα ύψος δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ γύρω στο 60% (εκτός της Ισπανίας που βρίσκεται στα όρια του 70%). Αυτό το σενάριο έχει το χαρακτηριστικό της μεγαλύτερης διάρκειας εξόδου από τη συμφωνία σε σχέση με το σενάριο 1 (όπως φαίνεται στον Πίνακα 6). Ωστόσο το σενάριο 1 οδηγεί σε μεγαλύτερο ύψος χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ γενικότερα η δυναμική συσσώρευσης του χρέους έχει χειρότερα χαρακτηριστικά σε σχέση με αυτά του σεναρίου 2. Και τα δύο σενάρια σε σχέση με τη συνέχιση της τρέχουσας πολιτικής παρουσιάζουν πολύ καλύτερα αποτελέσματα.

Σχήμα 4

Η δυναμική του δημόσιου χρέους που προκύπτει από τα Σενάρια 0, 1 και 2





Ο υπολογισμός της δυναμικής του χρέους στη ΖτΕ γίνεται με τα αθροιστικά μεγέθη του χρέους, του ΑΕΠ, των πρωτογενών πλεονασμάτων και των χρεολυσίων ενώ για τους ρυθμούς μεγέθυνσης και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χρησιμοποιούμε τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, όπως στην υποσημείωση 34.

Φυσικά μπορεί να υπάρχουν και άλλες επεκτάσεις ή τροποποιήσεις που να στοχεύουν στην ίδια κατεύθυνση. Ένα τμήμα των απωλειών της ΕΚΤ μπορεί να νομισματοποιηθεί απευθείας (χωρίς να αποστειρωθεί) καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις στο σημερινό περιβάλλον της ύφεσης δεν πρόκειται να είναι ισχυρές. Τα παραπάνω μειώνουν ακόμη περισσότερο τόσο το κόστος του προγράμματος όσο και τη συνολική του διάρκεια. Ανάλογα με το επίπεδο των κοινωνικών συσχετισμών, η πρότασή μας θα μπορούσε να συνδεθεί και με τη φορολόγηση των πάρα πολύ πλούσιων Ευρωπαίων: των προσώπων υπερβολικά υψηλής καθαρής αξίας (UHNW: ultra high net worth individuals). Ο Πίνακας 7 παρέχει στοιχεία για τους πάρα πολύ πλούσιους στην Ευρώπη (αυτούς που έχουν καθαρή περιουσία πάνω από 30 εκ. ευρώ σε αγοραίες τιμές). Σε μία συνολική περιουσία περίπου 4 τρις, θα μπορούσε να επιβληθεί ένας σημαντικός εφάπαξ φόρος, αναπτυξιακός και κοινωνικής αλληλεγγύης, επί του συνόλου της περιουσίας, καταβλητέος σε μερικά έτη (π.χ. εντός δεκαετίας). Εκτός από τους πάρα πολύ πλούσιους υπάρχουν βέβαια και οι πολύ πλούσιοι, που θα μπορούσαν και αυτοί να συμβάλλουν μέσω της κατάλληλης οργάνωσης των μηχανισμών αναδιανομής. Το πεδίο των σχετικών τροποποιήσεων είναι μεγάλο αλλά βέβαια, όπως έχουμε τονίσει, δεν πρόκειται για τεχνικό αλλά για πολιτικό ζήτημα.

Πίνακας 7

Στοιχεία προσώπων με υπερβολικά υψηλή καθαρή αξία (UHNW: ultra high net worth individuals), σε μία σειρά από χώρες της ΖτΕ.

	2013		2012		2012-2013	
	UHNW*	Συνολικός πλούτος (δισ. \$)	UHNW*	Συνολικός πλούτος (δισ. \$)	% μεταβολή του πληθυσμού	% μεταβολή του συνολικού πλούτου
Ευρώπη	58065	7675	53440	6950	8,7	10,4
Γερμανία	17820	2345	15770	2050	13,0	14,4
Γαλλία	4490	525	4100	475	9,5	10,5
Ιταλία	2075	235	1940	220	7,0	6,8
Ισπανία	1625	195	1520	180	6,9	8,3
Ολλανδία	1290	175	1205	160	7,1	9,4
Πορτογαλία	870	100	785	90	10,8	11,1
Βέλγιο	810	95	750	85	8,0	11,8
Ιρλανδία	580	65	570	65	1,8	0,0
Αυστρία	565	70	530	60	6,6	16,7
Ελλάδα	505	60	455	50	11,0	20,0
Φιλανδία	400	45	405	45	-1,2	0,0

Πηγή: World Ultra Wealth Report 2013, Wealth-X and UBS.

8. Επίλογος

Στο παρόν άρθρο παρουσιάσαμε μια «τεχνική λύση» για το πρόβλημα της υπερχρέωσης στη ΖτΕ, η οποία έχει ως προϋπόθεση όχι τη συνέχιση των πολιτικών λιτότητας, αλλά την κατάργησή τους και την ενδυνάμωση επομένως της ισχύος, της διαπραγματευτικής θέσης και του εισοδήματος των δυνάμεων της εργασίας. Η λύση που προτείνουμε (και η οποία σε «τεχνικό» επίπεδο επιδέχεται πολλές παραλλαγές) αξιοποιεί τις δυνατότητες που έχει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να βραχυκυκλώνει την παρέμβαση των χρηματαγορών για να εξασφαλίσει ένα ζωτικό δημοσιονομικό περιβάλλον για την οργάνωση κοινωνικών πολιτικών. Η ΕΚΤ αναλαμβάνει να διαχειριστεί για μεγάλο διάστημα σημαντικό τμήμα του χρέους της ΖτΕ, χωρίς στρατηγικού χαρακτήρα μεταβιβάσεις και χωρίς «πραγματικό» κούρεμα της ονομαστικής αξίας του χρέους παρόλο που ό,τι κάνει λειτουργεί ως τέτοιο.

Η λύση που προτείνουμε, πέρα από τις τεχνικές της λεπτομέρειες, έχει κυρίως αρχα πολιτικό χαρακτήρα: οι πολιτικές της λιτότητας, τις οποίες η πρότασή μας θέτει στο περιθώριο, αποτελούν στρατηγικές επιλογές του κεφαλαίου, κρίσιμη πολιτική συνθήκη για την εμπέδωση της νεοφιλελεύθερης κοινωνικής ρύθμισης και τη συντριβή της προσδοκιών της εργασίας. Επομένως η λύση που διατυπώνεται εδώ προϋποθέτει αλλά και προωθεί ένα νέο κοινωνικό και πολιτικό συσχετισμό δύναμης υπέρ των συμφερόντων της εργασίας.

Θεωρούμε ότι η παρούσα συγκυρία είναι ευνοϊκή για τη διατύπωση και πολιτική προώθηση μιας τέτοιας εναλλακτικής πρότασης. Διότι η συνεχιζόμενη και επιδεινούμενη υπερχρέωση πολλών χωρών της ΖτΕ έχει καταστήσει πλέον προφανές ότι το πρόβλημα δεν αντιμετωπίζεται αποτελεσματικά ούτε με δημοσιονομική προσαρμογή (η οποία τείνει να είναι ισχυρά υφεσιακή κατά τη βραχυχρόνια περίοδο και άρα να οξύνει ακόμη περισσότερο το πρόβλημα) και μόνιμα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, ούτε μέσω αποκρατικοποιήσεων.

Βιβλιογραφικές αναφορές

- Buiter, W. και Rahbari, E. (2013), “Why do Governments Default, and Why don’t They Default More Often”, CERP, Discussion Paper no. 9492, διαθέσιμο: www.cepr.org/pubs/dps/DP9492.asp
- De Grauwe, P and Yuemei Ji (2013), “Fiscal implications of ECB’s bond-buying programme”, VoxEU.org: <http://www.voxeu.org/article/fiscal-implications-ecb-s-bond-buying-programme>
- Mayer, T. (2012), *Europe’s Unfinished Currency: The Political Economics of the Euro*, New York: Anthem Press.
- Μηλιός, Γ. και Σωτηρόπουλος, Δ. Π. (2011), *Ιμπεριαλισμός, Χρηματοπιστωτικές Αγορές, Κρίση*, Αθήνα: Νήσος.

- Milios, J., Sotiropoulos, D. P. (2010), “Crisis of Greece or crisis of Euro? A view from the European ‘periphery’”, *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 12 (3): 223-240.
- Λαπατσιώρας, Σ. και Σωτηρόπουλος, Δ. Π. (2011), «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *Θέσεις*, τ. 116, σελ. 89-116.
- Λαπατσιώρας, Σ., Μηλιός, Γ. και Σωτηρόπουλος, Δ. Π. (2011), «Ταξίδι μέσα στην ήττα: Πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης ή πολιτικές αξιοποίησης της κρίσης; Σκέψεις για μια αριστερή στρατηγική», *Θέσεις*, τ. 116, σελ. 17-146.
- Λαπατσιώρας, Σ. (2013), «Πολιτική Οικονομία του Δημόσιου Χρέους», *Συνέδριο του ιδρύματος Ν. Πουλιαντζά με τίτλο Η κρίση χρέους και οι προκλήσεις της ανάπτυξης*, 29-30 Νοεμβρίου 2013, Πάντειο (πρακτικά υπό έκδοση).
- Pâris, P. και Wyplosz, C. (2013), “To end the Eurozone crisis, bury the debt forever”, *VoxEu.org*: <http://www.voxeu.org/article/end-eurozone-crisis-bury-debt-forever>
- Pâris, P. και Wyplosz, C. (2014), *Political Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone*, Geneva Reports on the World Economy, Special Report 3, διαθέσιμο: http://graduateinstitute.ch/files/live/sites/iheid/files/sites/international_economics/shared/international_economics/prof_websites/wyplosz/Geneva%20Reports/Geneva%20Special%20Report%203.pdf
- Sotiropoulos, D. P., Milios, J., Lapatsioras, S. (2013), *A Political Economy of Contemporary Capitalism and Its Crisis: Demystifying Finance*, London and New York: Routledge.
- Wyplosz, C. (2011), “Debt Sustainability Assessment: Mission Impossible”, *Review of Economics and Institutions*, 2(3): 2-37.

Παράρτημα 1

Στην περίπτωση που η οικονομία μεγεθύνεται με ρυθμό g ενώ το προεξοφλητικό επιτόκιο για το χρέος είναι e , σε n έτη η σχέση μεταξύ του χρέους που κατέχει η ΕΚΤ και του ΑΕΠ θα δίνεται από την παρακάτω λόγο:

$$\frac{D_0 \cdot (1 + e)^n}{Y_0 \cdot (1 + g)^n} \quad (\text{Π.1})$$

Στο βασικό μας σενάριο υποθέτουμε επαναγορά όταν το ύψος της (Π.1) γίνει 20%. Αυτό προϋποθέτει αριθμό ετών που δίνονται από την παρακάτω σχέση (D_0

είναι η αρχική μείωση του χρέους και Y_0 το αρχικό ΑΕΠ):

$$\frac{D_0 \cdot (1+e)^n}{Y_0 \cdot (1+g)^n} = 0.2 \Rightarrow \dots \Rightarrow n = \frac{\ln(0,2) - \ln\left(\frac{D_0}{Y_0}\right)}{\ln\left(\frac{1+e}{1+g}\right)} \quad (\text{Π.2})$$

Οι υπολογισμοί του n στη βάση των υποθέσεων του βασικού μας σεναρίου φαίνονται στη στήλη 6 του Πίνακα 5.

Το ετήσιο εισόδημα νομισματοποίησης (seignorage) R_t της ΕΚΤ δίνεται από την παρακάτω σχέση, όπου C_t είναι η κυκλοφορία ρευστών διαθεσίμων το έτος t :³⁵

$$R_t = C_t - C_{t-1} \quad (\text{Π.3})$$

Αν υποθέσουμε ότι η νομισματική κυκλοφορία αυξάνει με σταθερό ρυθμό μ κάθε έτος, ο μέσος πληθωρισμός είναι π και η μέση μακροχρόνια πραγματική ανάπτυξη είναι γ (για το σύνολο της ΖτΕ) θα ισχύει: $1+\mu = (1+\pi)(1+\gamma)^a$, διότι ως βασική υπόθεση στη σχετική βιβλιογραφία ισχύει: $C_t = k \cdot Y_t^a \cdot P_t$, όπου P_t είναι το επίπεδο των τιμών, k και a σταθερές που καθορίζονται από το θεσμικό πλαίσιο. Η σχέση (Π.3) διαμορφώνεται τελικά ως εξής:

$$R_t = C_t - C_{t-1} = (1+\mu)^t \cdot C_0 - (1+\mu)^{t-1} \cdot C_0 = \mu \cdot (1+\mu)^{t-1} \cdot C_0 \quad (\text{Π.4})$$

Υπολογίζεται ότι $a=0.8$ και $C_0=927$ δισεκατομμύρια στο τέλος του 2013.

³⁵ Για περισσότερα σχετικά με τους υπολογισμούς που ακολουθούν βλ. Pâris και Wyplosz (2014) και Buiter και Rabhari (2012).