



Σύγκριση στην Ευρωζώνη

Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου και L. Randall Wray

23 Νοεμβρίου 2011

Επικρατεί σοβαρή αδυναμία κατανόησης της φύσης της κρίσης στην Ευρώπη. Όσο και να κουνάνε κάποιιοι το δάκτυλο, το κεντρικό πρόβλημα δεν είναι η σπατάλη δαπανών από κυβερνήσεις υπερχρεωμένων χωρών αλλά η αρχιτεκτονική της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης. Η αφήγηση της κρίσης γύρω από δημοσιονομικές υπερβολές δεν κολλάει με την ιρλανδική ή την ισπανική περίπτωση, και ακόμα και στην ελληνική περίπτωση είτε αποτελεί υπερβολή ή η ανάλυση είναι εκτός τόπου και χρόνου. Η γραφική παράσταση που ακολουθεί, και η οποία εμφανίζει τις αναλογίες δημοσίου και ιδιωτικού χρέους για ορισμένες πολύ βασικές χώρες της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης, δείχνει ότι μια σημαντική αύξηση στους δείκτες του δημοσίου χρέους προκλήθηκε από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007. Πριν από την κρίση, μόνο η Ελλάδα και η Ιταλία ξεπερνούσαν κατά πολύ το 60% του ΑΕΠ που καθόριζε η συνθήκη του Μάαστριχτ για το δημόσιο χρέος. Αλλά εάν κοιτάξουμε το ιδιωτικό χρέος, πριν από τη κρίση, βλέπουμε ότι σχεδόν όλες οι χώρες είχαν αναλογίες πάνω από το 100% του ΑΕΠ—και οι μισές από αυτές ξεπερνούσαν το 200%. Συνεπώς, το να αποκαλούμε τη σημερινή κρίση στην ευρωζώνη «κρίση δημοσίου χρέους» πρόκειται περί εντελώς λανθασμένης εκτίμησης.

Figure 1 Net Debt as a Percentage of GDP



Note: Government figures are IMF calculations of net debt of general governments, after subtracting monetary assets held by governments.

Sources: International Monetary Fund; European Central Bank (via Rebecca Wilder)

Κάτι άλλο συμβαίνει εδώ—κάτι που βρίσκεται υπό εξέλιξη για τα τελευταία 40 χρόνια: μια γενική τάση στη Δύση για ανοδική αύξηση της αναλογίας χρέους προς ΑΕΠ. Και βλέπουμε, επίσης, ότι ενώ το δημόσιο χρέος αποτελεί μέρος αυτής της τάσης, στην ουσία επισκιάζεται από την αύξηση του ιδιωτικού χρέους.

Σε συνολικά ποσοστά, το δημόσιο χρέος στον δυτικό κόσμο αυξήθηκε από 40% του ΑΕΠ το 1980 σε 90% στις μέρες μας, ενώ το ιδιωτικό χρέος αυξήθηκε από 100% στο 230% περίπου του ΑΕΠ. Αυτή η έκρηξη σε ιδιωτικό χρέος είναι σε μεγάλο βαθμό συνάρτηση της «χρηματοπιστωτικοποίησης» της οικονομίας και της ανόδου της διαχείρισης του χρήματος— μια γιγαντιαία αύξηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (η άλλη όψη αυτού του ιδιωτικού χρέους) κάτω από επαγγελματική διαχείριση. Αυτό δεν είναι ένα Μεσογειακό φαινόμενο. Η αναλογία του συνολικού χρέους (δημόσιο και ιδιωτικό) της Ελλάδας στην μετά κρίση εποχή, που ανέρχεται στο 250% του ΑΕΠ, ωχριά σε σύγκριση με τη σχεδόν 500% αναλογία χρέους των ΗΠΑ.

Αυτή την κρίση δεν την προκάλεσαν οι κρατικές δαπάνες—και η δημοσιονομική λιτότητα που επιβάλλεται στην περιφέρεια της ευρωζώνης σίγουρα δεν θα δώσει λύση στην κρίση. Για να καταλάβουμε γιατί, αρκεί να δούμε τους ισολογισμούς. Ένας από τους άλλους, μη αναγνωρίσιμους λόγους για την αύξηση της αναλογίας δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ στις ανεπτυγμένες χώρες στο σύνολό τους ήταν η άνοδος των πλεονασμάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών στις αναπτυσσόμενες οικονομίες της ομάδας κρατών BRICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα). Τα πλεονάσματα στις χώρες BRICS συνοδεύονται από ελλείμματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών στις ανεπτυγμένες χώρες της Δύσης. Ομοίως, τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στην Ελλάδα και την υπόλοιπη Ευρώπη είναι η κατοπτρική εικόνα των πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στη Γερμανία. Οποιαδήποτε προσπάθεια για την επίλυση του χρέους πρέπει να λάβει υπόψη αυτές τις ισορροπίες.

Στην ευρωζώνη, ο μόνος τρόπος να συνεχιστεί η λιτότητα ενώ θα αποφευχθεί μια καθίζηση της οικονομίας—πράγμα που θα προκαλέσει αύξηση του χρέους στον ιδιωτικό τομέα—είναι να προκύψει μια αντίστοιχη μείωση στα ελλείμματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών στην περιφέρεια. Αλλά αυτό θα ήταν δυνατόν μόνο αν μειώσει η Γερμανία το εξωτερικό της πλεόνασμα. Δεν είναι δυνατόν να λέμε στην Ελλάδα να μειώσει την αναλογία του χρέους της χωρίς να ζητάμε από τη Γερμανία να κινηθεί προς ένα ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Μέχρι στιγμής, οι πολιτικές αρχές έχουν αρνηθεί να εξετάσουν επεκτατικές πολιτικές για πιστώτριες χώρες όπως είναι η Γερμανία. Με ένα κοινό νόμισμα σε ισχύ, αυτό αφήνει τον αποπληθωρισμό στην περιφέρεια ως το μόνο μέσο για να αποκατασταθεί η ανταγωνιστική ισορροπία. Αλλά ο ίδιος ο αποπληθωρισμός επιβάλλει τεράστιο κόστος σε χώρες οφειλέτες. Αυξάνει την πραγματική αξία του ονομαστικού χρέους τους, κάνοντας την χρεοκοπία, και τη διάλυση της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης, πιο πιθανή. Αν οι διαμορφωτές πολιτικής δεν μπορέσουν να δουν ξεκάθαρα αυτά τα γεγονότα, όσα μέτρα λιτότητας και να επιβληθούν δεν πρόκειται να αποτρέψουν τη κατάρρευση του ευρωπαϊκού πρότζεκτ στην παρούσα μορφή του.

Μπορείτε να βρείτε μια πιο λεπτομερή ανάλυση αυτού του θέματος στο http://www.levyinstitute.org/publications/index_gr.php?docid=1424.

Ο Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου είναι Πρόεδρος στο Οικονομικό Ινστιτούτο Levy του Κολεγίου Bard, Εκτελεστικός Αντιπρόεδρος και Καθηγητής Οικονομικών στην έδρα «Jerome Levy». Ο L. Randall Wray είναι Καθηγητής Οικονομικών και Διευθυντής του Κέντρου για την Πλήρη Απασχόληση και τη Σταθερότητα Τιμών στο Πανεπιστήμιο του Μιζούρι-Κάνσας και Ανώτατος Μελετητής στο Οικονομικό Ινστιτούτο Levy.