

Η θερινή σύνοδος των ασθμαίνοντων...

...γιατί, αρκετές φορές στο παρελθόν και, χωρίς στιγμή εξαίρεσης, καθ' όλη τη διάρκεια της σύγχρονης κρίσης οι Ευρωπαϊκές κυβερνήσεις σύρονται από τετελεσμένα και αγκομαχούν για να προλάβουν τις πιο δυσάρεστες εκδηλώσεις τους, ακόμη κι αυτές που ήσαν (είναι) απολύτως προβλέψιμες, ωστόσο αφήνοντας, κάθε φορά, την αποστολή τους μισοτελειωμένη και, μοιραίως, προκαλώντας την τύχη τους, για την ακρίβεια προκαλώντας τις αγορές. Η θερινή σύνοδος των αρχηγών των κρατών μελών της ευρωζώνης εντάσσεται, λοιπόν, σε αυτήν την άχαρη και αγωνιώδη αλληλουχία. Οι αποφάσεις της, όμως, ίσως για πρώτη φορά, θεωρήθηκαν από αρκετούς ειδικούς, έστω με κάμποσες επιφυλάξεις, ως θετικές, δηλαδή, δυνάμει λυσιτελείς έναντι της κρίσης του δημόσιου χρέους και, πιθανώς, ενισχυτικές της οικονομικής, θεσμικής και πολιτικής συνοχής και, επομένως, της διακυβέρνησης της ευρωζώνης. Είναι έτσι άραγε; Ας επιχειρήσουμε έναν σύντομο, μα όχι τυχαίως δομημένο, απολογισμό.

Νίκος Κουτσιάρης,

Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης, Πανεπιστήμιο Αθηνών
nkoutsiar@pspa.uoa.gr

1. Ελλάδα, ο (σχεδόν) διαρρηγμένος κρίκος

“Αυτή τη φορά, το επιτόκιο της χρηματοδότησης ασφαλώς απέχει σοβαρή απόσταση από το τώρα ισχύον επιτόκιο επίσημης χρηματοδότησης της χώρας και αντανακλά τη μεγιστοποίηση, σχεδόν, της δυνατής επιδότησης του επιτοκίου (επίσημου) δανεισμού της χώρας. Επιπροσθέτως, ο χρόνος αποπληρωμής της νέας επίσημης δανειακής υποχρέωσης της Ελλάδας επιμηκύνεται.

Η ανάγκη προσφυγής σε νέα μέτρα προκειμένου να αναχαιπισθεί η ραγδαίως επιδεινούμενη κρίση χρέους της χώρας ήταν προ πολλού διαπιστωμένη – και μαζί με αυτήν διαπιστωμένη ήταν, κατ' επέκταση, η αποτυχία της έως σήμερα υφιστάμενης πολιτικής. Η σύνοδος, λοιπόν, κατέληξε σε ένα νέο τριετές πρόγραμμα επίσημης χρηματοδότησης, τουτέστιν χρηματοδότησης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΜΧΣ/ EFSF) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), (εκτιμώμενου) συνολικού ύψους 109 δισεκατομμυρίων ευρώ. Αυτή τη φορά, όμως, το επιτόκιο της χρηματοδότησης ορίζεται στο επίπεδο του επιτοκίου δανειοδότησης των εκτός ευρωζώνης κρατών μελών που αντιμετωπίζουν πιέσεις στο ισοζύγιο πληρωμών τους (περίπου 3,5% σήμερα), το οποίο αγγίζει το επιτόκιο δανεισμού των ίδιων των Ευρωπαϊκών μηχανισμών σταθερότητας (του ΕΜΧΣ και του μηχανισμού στήριξης των εκτός ευρωζώνης κρατών μελών) από την κεφαλαιαγορά, ασφαλώς απέχει σοβαρή απόσταση από το τώρα ισχύον επιτόκιο επίσημης χρηματοδότησης της χώρας (περίπου 4,5%) και, δίχως άλλο, αντανακλά τη μεγιστοποίηση, σχεδόν, της δυνατής επιδότησης του επιτοκίου (επίσημου) δανεισμού της χώρας. Επιπροσθέτως, ο χρόνος αποπληρωμής της νέας επίσημης δανειακής

υποχρέωσης της Ελλάδας επιμηκύνεται, φθάνοντας μέχρι 30 χρόνια και περιλαμβάνοντας, ακόμη, 10ετή περίοδο χάριτος, ενώ παρόμοια επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής προβλέπεται, επίσης, για το ήδη υφιστάμενο δανειακό πρόγραμμα – ο μέσος χρόνος ωρίμασης του οποίου φθάνει σήμερα στα 7,5 χρόνια.

Το ποσό – τα 109 δισ. ευρώ – της νέας επίσημης χρηματοδότησης της χώρας κατανέμεται μεταξύ:

- α. της καθαρής (αποκλειστικής) δανειοδότησης της ελληνικής κυβέρνησης, που προστίθεται στο απομένον, σήμερα, τμήμα του προηγούμενου προγράμματος επίσημης χρηματοδότησης και συμβάλλει, κυρίως, στη χρηματοδότηση των δημόσιων ελλειμμάτων που θα έχουν μέχρι το 2014 σωρευθεί, καθώς και στην εκπλήρωση των ληξιπρόθεσμων μέχρι το 2014 ομολογιακών υποχρεώσεων που παραμένουν εκτός της συμφωνίας αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους (π.χ. ασφαλιστικά ταμεία) – της καλούμενης συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (βλέπε παρακάτω).
- β. της κεφαλαιακής ενίσχυσης (επανακεφαλαιοποίησης) των ελληνικών τραπεζών.

Η θερινή σύνοδος των ασθμαίνοντων...

- γ. της χρηματοδότησης της επαναγοράς (ελληνικών) ομολόγων (περίπου 20 δις. ευρώ), (βλέπε παρακάτω).
- δ. της χρηματοδότησης των (προϋποθετικής σημασίας, τόσο για τους ιδιώτες πιστωτές, όσο και για την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα/ ΕΚΤ) εγγυήσεων πιστοληπτικής αναβάθμισης (credit enhancement) των νέων ομολόγων, τα οποία εκδίδονται στο πλαίσιο του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων (βλέπε παρακάτω), κατ' αυτό τον τρόπο επιτρέποντας, επίσης, στις ελληνικές τράπεζες να διατηρούν την πρόσβασή τους στις λειτουργίες (προσφοράς) ρευστότητας της ΕΚΤ (βλέπε παρακάτω).

“ Πέρα από τις επίσημες προσεκτικές διατυπώσεις, το καθεστώς της επιλεκτικής χρεοκοπίας και, κατ' επέκταση, η κατάπτωση των ελληνικών ομολόγων ως ενεχύρων είναι η προσδοκώμενη «παρενέργεια» του προγράμματος συμπεφωνημένης αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους που κατέχουν ευρωπαϊκές, κατά μείζονα λόγο, τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες.

Το τελευταίο συνιστά, από μian άποψη, την άλλη πλευρά του θέματος – την άρση των συνεπειών του – της επιλεκτικής χρεοκοπίας, δηλαδή του καθεστώτος που, κατά τις προσδοκώμενες εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης, θα περιέλθει το ελληνικό χρέος, όταν τεθεί σε εφαρμογή το πρόγραμμα οικειοθελούς συμμετοχής των ευρωπαϊκών τραπεζών στην προσπάθεια ενίσχυσης της Ελλάδας και αποκατάστασης της βιωσιμότητας του χρέους και της χρηματοοικονομικής φερεγγυότητάς της. Ειδικότερα – και πέρα από τις επίσημες προσεκτικές διατυπώσεις – το καθεστώς της επιλεκτικής χρεοκοπίας και, κατ' επέκταση, η κατάπτωση των ελληνικών ομολόγων ως ενεχύρων είναι η προσδοκώμενη «παρενέργεια» του προγράμματος συμπεφωνημένης αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους που κατέχουν ευρωπαϊκές, κατά μείζονα λόγο, τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες. Το πρόγραμμα συνίσταται στην εφαρμογή τεσσάρων εργαλείων/ εκδοχών ανταλλαγής ομολόγων – που υποτίθεται ότι θα χρησιμοποιηθούν κατά την ίδια αναλογία (25% έκαστο) – καθώς και ενός σχεδίου επαναγοράς ελληνικών ομολόγων στην αγορά τιμή τους – την τρέχουσα τιμή τους στη δευτερογενή αγορά.

Πιο συγκεκριμένα, τα προαναφερόμενα τέσσερα εργαλεία/ εκδοχές ανταλλαγής αναφέρονται, κατ' ουσία, στην αντικατάσταση ομολόγων που κατέχουν οι (οικειοθελώς συμμετέχουσες) τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες και λήγουν εντός της περιόδου από τη στιγμή έναρξης εφαρμογής του προγράμματος μέχρι το 2020 με νέα ομόλογα 15ετούς είτε 30ετούς διάρκειας (αναλόγως της εκδοχής). Οι

δύο εκδοχές προβλέπουν την κατά 20% μείωση της ονομαστικής αξίας (haircut) των νέων ομολόγων, τα επιτόκια των οποίων ορίζονται από 5.9% έως 6,8%, ενώ όταν η ανταλλαγή (αντικατάσταση) γίνεται στην αυτή ονομαστική αξία, όπως στις άλλες δυο εκδοχές, εκ των οποίων η μία αφορά σε κυλιόμενη διαδικασία ανταλλαγής (rollover), τα επιτόκια ορίζονται από 4% έως 5% - κλιμακώνονται ανά πενταετία. Εκτιμάται ότι, εάν το προεξοφλητικό επιτόκιο ανέρχεται σε 9%, η ανταλλαγή θα έχει, συνολικώς, ως αποτέλεσμα την κατά 21% μείωση της καθαρής παρούσας αξίας των κατεχόμενων, από τους οικειοθελώς συμμετέχοντες, ομολόγων. Υποθέτοντας, επίσης, ότι η οικειοθελής συμμετοχή των κατόχων ελληνικών ομολόγων, κατά μείζονα λόγο των ευρωπαϊκών τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών – μελών του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Ινστιτούτου (ΔΧΤ/ IIF) που διαπραγματεύθηκε για λογαριασμό τους το πρόγραμμα, θα φθάσει το 90%, το κόστος της συμμετοχής στην ανταλλαγή – αλλιώς, η δια της ανταλλαγής συνεισφορά του ιδιωτικού τομέα – θα φθάσει, για την περίοδο 2011-2014, τα 54 δις. ευρώ. Εάν από αυτό το ποσό αφαιρεθούν περίπου 17 δις. ευρώ, όση η εκτιμώμενη αξία των αξιολογημένων με AAA ομολόγων με μηδενικό κουπόνι που προσφέρονται ως εγγυήσεις στους οικειοθελώς συμμετέχοντες και χρηματοδοτούνται από το επίσημο πρόγραμμα (όπως παραπάνω σημειώνεται), απομένουν περίπου 37 δις. ευρώ που συνιστούν το τελικό κόστος της ιδιωτικής συμμετοχής στην ανταλλαγή ομολόγων.

Αλλά, η συνολική τελική συνεισφορά του ιδιωτικού τομέα στην προσπάθεια αποκατάστασης της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους ανέρχεται, για την περίοδο 2011-2014, σε περίπου 50 δις. ευρώ – 106 δις. ευρώ για την περίοδο 2011-2019 – καθώς στα 37 δις. ευρώ που απορρέουν από την ανταλλαγή των ομολόγων προστίθενται περίπου 12,6 δις. ευρώ, δηλαδή, όσα εκτιμάται ότι θα αποφέρει η εφαρμογή του σχεδίου επαναγοράς ελληνικών ομολόγων – στην τρέχουσα τιμή της δευτερογενούς αγοράς, τα 12,6 δις. ευρώ ανάγονται στην (επαν)αγορά ομολόγων συνολικής ονομαστικής αξίας περίπου 32,6 δις. ευρώ έναντι δαπάνης περίπου 20 δις. ευρώ.

Από την πλευρά της Ελλάδας, τώρα, τόσο η επιμήκυνση της περιόδου ωρίμασης των ομολόγων της – η αύξηση του μέσου χρόνου

Η θερινή σύνοδος των ασθμαινόντων...

“ Εκτιμάται ότι, ως αποτέλεσμα του προγράμματος συμπεφωνημένης (οικειοθελούς) αναδιάρθρωσης, το ύψους 350 δισ. ευρώ συνολικό χρέος της χώρας μειώνεται, μόνον, κατά περίπου 26 δισ. Ευρώ, πράγμα που, μάλλον, συνεπάγεται την εύλογη ανανέωση των σοβαρών ανησυχιών περί τη βιωσιμότητά του (δηλαδή, των προσδοκιών χρεοκοπίας).

"Επιγραμματικώς, οι αποφάσεις της συνόδου για την Ελλάδα είναι θετικές, ίσως λιγότερο γι' αυτό που ευθέως και αμέσως συνεπάγονται και περισσότερο γι' αυτό που (υπο)δηλώνουν και, πιθανότατα, προοιωνίζονται.

ωρίμασης από 6 σε 11 χρόνια – όσο και η επίσημη δανειακή διασφάλιση των χρηματοδοτικών αναγκών της μέχρι το 2014, σε συνδυασμό με τη διόλου ευκαταφρόνητη βελτίωση των όρων της τελευταίας, προκαλούν αρκετή ανακούφιση, προφέροντας μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση και επιτρέποντας την άμβλυση των δημοσιονομικών πιέσεων που προκαλεί η εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους – πολύ περισσότερο που ο δανεισμός της χώρας από την αγορά δεν πρόκειται να γίνει, σύντομα, εφικτός (αρχικώς απουσία πρόσβασης και, κατόπιν, πιθανότατα, αποθαρρυντικό επιτόκιο). Άλλωστε, εκτιμάται ότι, ως αποτέλεσμα του προγράμματος συμπεφωνημένης (οικειοθελούς) αναδιάρθρωσης, το ύψους 350 δισ. ευρώ συνολικό χρέος της χώρας μειώνεται, μόνον, κατά περίπου 26 δισ. ευρώ – 12,6 δισ. ευρώ από την επαναγορά και περίπου 13,5 δισ. ευρώ από την ανταλλαγή ομολόγων στο 80% της ονομαστικής αξίας τους – πράγμα που, μάλλον, συνεπάγεται την εύλογη ανανέωση των σοβαρών ανησυχιών περί τη βιωσιμότητά του (δηλαδή, των προσδοκιών χρεοκοπίας). Αυτές οι ανησυχίες, μάλιστα, μπορεί να είναι, για την ώρα, ακόμη μεγαλύτερες, αφού υπάρχουν τα ενδεχόμενα, πρώτον, της αποτυχίας έγκρισης του επισήμου χρηματοδοτικού προγράμματος και, γενικώς, των αποφάσεων της συνόδου από τα εθνικά κοινοβούλια και, δεύτερον, της αποτυχίας (συνολικής) εκπλήρωσης των διαφόρων υποθέσεων στις οποίες στηρίζονται οι ποσοτικές εκτιμήσεις – για παράδειγμα, η πρόβλεψη περί οικειοθελούς συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα σε ποσοστό 90% θεωρείται, ήδη, παρακινδυνευμένη, εάν όχι ανεκπλήρωτη, δεδομένης της απουσίας θετικής ανταπόκρισης αρκετών ευρωπαϊκών τραπεζών που, μεμονωμένα ή/ και από κοινού, κατέχουν ικανό μερίδιο ελληνικού δημόσιου χρέους.

Βεβαίως, η πλήρης εξέλιξη και η δυναμική του χρέους εξαρτώνται, επίσης, από την εφαρμογή του μεσοπρόθεσμου προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής, την εκτέλεση του σχεδίου αποκρατικοποιήσεων και διαχείρισης της ακίνητης περιουσίας του δημοσίου και, πρωτίστως, από την αύξηση του προϊόντος (και της ανταγωνιστικότητας) της ελληνικής οικονομίας. Από αυτήν ακριβώς, την τελευταία, άποψη, οι αποφάσεις της συνόδου προσφέρουν θετικές ενδείξεις, καλώντας στην άμεση εφαρμογή μιας ολοκληρωμένης στρατηγικής

μεγέθυνσης και επενδύσεων, διαλαμβάνοντας την κινητοποίηση (των πόρων) των Διαρθρωτικών Ταμείων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, καθώς και την παροχή τεχνικής βοήθειας στις ελληνικές αρχές προκειμένου να εφαρμόζονται οι οικονομικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις. Κατά πόσον αυτή η απόφαση ισοδυναμεί, ή έστω μοιάζει, με ένα νέο σχέδιο Marshall για την Ελλάδα – όπως γραφόταν στο προσχέδιο της δήλωσης ...των ασθμαινόντων, όμως δεν περιλήφθηκε στο τελικό κείμενό της – είναι τόσο άγνωστο, όσο η απόφαση παραμένει επιχειρησιακώς και χρηματοδοτικώς ασαφής. Όπως και να 'χει, όμως, ας ελπίσουμε πως η θετική συνεισφορά της στη μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας και, γενικότερα, η ανάκαμψη της τελευταίας – του προϊόντος και της απασχόλησης – δεν θα υπονομευθούν από την εισαγωγή πρόσθετων μέτρων τύπου Μνημονίου I, δηλαδή πρόσθετων μέτρων λιτότητας, στο Μνημόνιο II, με το οποίο θα καθορίζεται η εφαρμογή του νέου τριετούς προγράμματος επίσημης χρηματοδότησης. Ας μένει, μόνον, η αρνητική επίδραση της αβεβαιότητας που συνοδεύει, μοιραίως, την αναβολή της οριστικής λύσης.

Επιγραμματικώς, οι αποφάσεις της συνόδου για την Ελλάδα είναι θετικές, ίσως λιγότερο γι' αυτό που ευθέως και αμέσως συνεπάγονται και περισσότερο γι' αυτό που (υπο)δηλώνουν και, πιθανότατα, προοιωνίζονται. Πράγματι, αυτή τη φορά, εκτός της, ευφυέστερης, εμπλουτισμένης και μάλλον παραγωγικότερης σε σύγκριση με το παρελθόν, χρονικής μετάθεσης της (οριστικής) επίλυσης της ελληνικής κρίσης χρέους, αναγνωρίζεται έμπρακτα – μα όχι ρητώς – πως η τελευταία αφορά στη φερεγγυότητα μάλλον, παρά τη ρευστότητα του ελληνικού δημοσίου και, γι' αυτόν ακριβώς το λόγο, προωθείται η εφαρμογή προγράμματος διστακτικής, έστω, αναδιάρθρωσης του χρέους και, ταυτοχρόνως, λαμβάνονται (απολύτως αναγκαία) μέτρα αποσόβησης ή/και μετριασμού των δυσμενών συνεπειών της, με έμφαση στην επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Από αυτή την άποψη, λοιπόν, οι αποφάσεις της θερινής συνόδου των ηγετών της ευρωζώνης προδιαγράφουν το πλαίσιο σχεδιασμού και υλοποίησης της γενναίας αναδιάρθρωσης του χρέους που, κατά τη γνώμη μας, αναπόφευκτα θα ακολουθήσει σε κατάλληλο χρόνο – οικονομικώς και πολιτικώς.

Η θερινή σύνοδος των ασθμαίνοντων...

2. Οι αδύναμοι κρίκοι – και ο κίνδυνος της εξάπλωσης

Οι αποφάσεις της συνόδου, πάντως, είναι απολύτως σαφείς και κατηγορηματικές ως προς την αποκλειστικότητα της οικειοθελούς συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα – της συμπεφωνημένης αναδιάρθρωσης του χρέους – στην αντιμετώπιση του ελληνικού προβλήματος και μόνον αυτού. Το σύνολο των λοιπών, εκτός Ελλάδας, κρατών μελών της ευρωζώνης δεσμεύονται να εκπληρώνουν στο ακέραιο τις υποχρεώσεις τους. Προκειμένου τόσο για την Ιρλανδία, όσο και για την Πορτογαλία – αλλά και την Ελλάδα – υπογραμμίζεται η πρόθεση χρηματοδοτικής υποστήριξής τους μέχρι να ανακτήσουν την (αποτελεσματική) πρόσβασή τους στην αγορά, ενώ επεκτείνεται και σε αυτές η εφαρμογή των νέων όρων της επίσημης δανειοδότησης της Ελλάδας (επιτόκιο και χρόνοι αποπληρωμής). Στην περίπτωση της Ιρλανδίας, ειδικότερα, αυτό αποσυνδέεται από την υπόθεση του χαμηλού εγχώριου φορολογικού συντελεστή στις επιχειρήσεις, δηλαδή αποσύρονται, τελικώς, οι ηχηρές γαλλικές απαιτήσεις αύξησής του και, απλώς, σημειώνεται η πρόθυμη συμμετοχή της Ιρλανδίας στις συζητήσεις και διαπραγματεύσεις περί την πρόταση οδηγίας για την κοινή ενοποιημένη βάση φορολογίας επιχειρήσεων - η ενδεχόμενη έγκριση της οποίας, πάντως, προϋποθέτει ομοφωνία.

Είναι, ασφαλώς, πολύ σημαντικό πως, τόσο σε σχέση με την υποστήριξη των (τριών) κρατών μελών που ακολουθούν πρόγραμμα διάσωσης και, πολύ περισσότερο, σε ότι αφορά την απόκρουση του κινδύνου εξάπλωσης της κρίσης σε άλλα κράτη μέλη, η σύνοδος αποφάσισε την ουσιώδη ενίσχυση του ρόλου του ΕΜΧΣ – κατ' επέκταση και του μόνιμου ΕΜΣ – έτσι ώστε να χρηματοδοτεί, αφενός, μέτρα και προγράμματα προληπτικού χαρακτήρα και, αφετέρου, δαπάνες επανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών από τις εθνικές κυβερνήσεις, ακόμη και σε εκτός προγραμμάτων διάσωσης κράτη μέλη της ευρωζώνης, ενώ αποδέχθηκε, επίσης, την (υπό εξαιρετικές χρηματοοικονομικές περιστάσεις, αναλυτικώς αιτιολογημένη από την ΕΚΤ και αμοιβαίως συμπεφωνημένη από τα κράτη μέλη) παρέμβαση του ΕΜΧΣ – και του μόνιμου ΕΜΣ – στη δευτερογενή αγορά των ομολόγων.

Ο Γάλλος Πρόεδρος Nicolas Sarkozy έσπευσε να δηλώσει ότι η σύνοδος έθεσε τις

απαρχές δημιουργίας ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου, ενώ αρκετοί ήσαν, πράγματι, εκείνοι που θεώρησαν τις περί του ΕΜΧΣ/ ΕΜΣ αποφάσεις ως τις σημαντικότερες της συνόδου. Παρ' όλα αυτά, ο αρχικός ενθουσιασμός κάμπτεται, πιθανότατα, δεδομένης της αποτυχίας ανάλογης αύξησης της προικοδότησης του μηχανισμού. Όπως υπογραμμίζουν οι Daniel Gros και Alessandro Giovannini (1), η αποτελεσματική χρηματοδοτική δυνατότητα του ΕΜΧΣ, που είχε ήδη καθοριστεί στο επίπεδο των 440 δισ. ευρώ, αλλά για την ώρα παραμένει σε εκείνο, το αρχικό, των 250 δισ. ευρώ, μόλις αρκεί για να καλύψει τη χρηματοδότηση νέων (δεύτερων) προγραμμάτων διάσωσης της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας, την εφαρμογή των οποίων θα προκαλέσει η ενδεχόμενη παρατεταμένη αδυναμία (αποτελεσματικής) πρόσβασής τους στην αγορά δανειακών κεφαλαίων. Σε αυτή την περίπτωση, όμως, η παρέμβαση του ΕΜΧΣ στη δευτερογενή αγορά θα είναι ανέφικτη. Ανέφικτη θα είναι, πολύ περισσότερο, η αποτροπή του κινδύνου εξάπλωσης της κρίσης σε κράτη μέλη εκτός των τριών, για παράδειγμα στην Ιταλία και την Ισπανία, καθώς αυτό θα προϋπέθετε τη δεκαπλάσια, σχεδόν, αποτελεσματική προικοδότηση του ΕΜΧΣ. Η άντληση της τελευταίας, μάλιστα, θα προϋπέθετε, με τη σειρά της, δέσμευση πολλαπλάσιων κεφαλαίων, πράγμα που, κατά πάσα πιθανότητα, όπως σημειώνουν οι Gros και Giovannini, θα προσέκρουε στην έλλογη απροθυμία της διεθνούς κεφαλαιαγοράς να συνεισφέρει – τη δυσπιστία της έναντι του νέου και μη δοκιμασμένου «προϊόντος».

Ως έχουν τα πράγματα, λοιπόν, ευχής έργο θα ήταν να αποφευχθεί το ενδεχόμενο δοκιμασίας του νέου ΕΜΧΣ – του υποτιθέμενου οιονεί Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου – και, αντί αυτού, να παύσει η αναστάτωση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και να μειωθούν οι κίνδυνοι εμβάθυνσης και εξάπλωσης της κρίσης. Παρόμοιο ευτρόσδεκτο ενδεχόμενο μπορεί, σε ικανό βαθμό, να υποκινείται, πράγματι, από τις αποφάσεις της θερινής συνόδου, έστω και εάν ελήφθησαν την τελευταία στιγμή. Αλλά, ακόμη και σε αυτή την περίπτωση, οι περί τον ΕΜΧΣ/ ΕΜΣ αποφάσεις δεν είναι, κατά τη γνώμη μας,

(1) Gros, Daniel και Alessandro Giovannini (2011) «The EFSF as a European Monetary Fund: Does it have enough resources?», *Commentary*, 22 Ιουλίου 2011, CEPS.

" Οι αποφάσεις της συνόδου, πάντως, είναι απολύτως σαφείς και κατηγορηματικές ως προς την αποκλειστικότητα της οικειοθελούς συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα – της συμπεφωνημένης αναδιάρθρωσης του χρέους – στην αντιμετώπιση του ελληνικού προβλήματος και μόνον αυτού.

“ Ευχής έργο θα ήταν να αποφευχθεί το ενδεχόμενο δοκιμασίας του νέου ΕΜΧΣ – του υποτιθέμενου οιονεί Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου – και, αντί αυτού, να παύσει η αναστάτωση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Η θερινή σύνοδος των ασθμαίνοντων...

"Εάν η κρίση της ευρωζώνης παραταθεί και, ιδίως, επιδεινωθεί, το κόστος της διαχείρισής της θα επιβαρύνει, πιθανότατα κατά πρώτο λόγο, την ΕΚΤ, εκ των πραγμάτων προκαλώντας αυξημένες πιέσεις και διαμάχες περί τη θεσμική ανασυγκρότηση της ευρωζώνης – ή, επισπεύδοντας τη διάλυσή της;

" Η αντιπαράθεση περί τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα – και την αναδιάρθρωση του χρέους – πρωτίστως αντανάκλα την αντίθεση συμφερόντων μεταξύ των φορολογούμενων και των ιδιωτών επενδυτών, εν προκειμένω κυρίως των τραπεζών, σε συνδυασμό με την απόκλιση των προτιμήσεων πολιτικής μεταξύ πλεονασματικών (πιστωτών) και ελλειμματικών (χρεωστών) κρατών μελών.

" Το ερώτημα, βεβαίως, είναι πώς κατανέμονται το κόστος και το όφελος από την εφαρμογή των αποφάσεων της συνόδου μεταξύ αγορών και κυβερνήσεων – τραπεζών και φορολογούμενων

αφ' εαυτών, τουλάχιστον, τόσο ισχυρές, όσο εκ πρώτης όψεως φαίνονται, ώστε να ασκούν ξεχωριστή και μείζονα επίδραση. Σε αντίθετη περίπτωση, πάντως, δηλαδή εάν η κρίση της ευρωζώνης παραταθεί και, ιδίως, επιδεινωθεί, το κόστος της διαχείρισής της θα επιβαρύνει, πιθανότατα κατά πρώτο λόγο, την ΕΚΤ, εκ των πραγμάτων προκαλώντας αυξημένες πιέσεις και διαμάχες περί τη θεσμική ανασυγκρότηση της ευρωζώνης – ή, επισπεύδοντας τη διάλυσή της;

3. Οι κυβερνήσεις και οι αγορές – επανεξέταση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα

Το ζήτημα της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο σχεδιασμό και την εφαρμογή των προγραμμάτων διάσωσης – κατά την απόφαση της συνόδου αποκλειστικώς στο πλαίσιο του προγράμματος για την Ελλάδα – ή, με άλλα λόγια, το ζήτημα της αναδιάρθρωσης του χρέους, μοιάζει να έχει προκαλέσει την (έστω αδύναμη) εκδήλωση ενός πολιτικού παράδοξου. Συντηρητικές κυβερνήσεις και πολιτικές δυνάμεις εξέφραζαν και εκφράζουν απόψεις ενθάρρυνσης, ακόμη και εξαναγκασμού της συμμετοχής των ιδιωτών πιστωτών, κατά μείζονα λόγο των τραπεζών, στο κόστος αντιμετώπισης της κρίσης του δημόσιου χρέους, ενώ, τουναντίον, δυνάμεις της κεντροαριστεράς έτειναν και, ίσως λιγότερο πλέον, τείνουν να ενστερνίζονται την αντίθετη άποψη. Το παράδοξο, ωστόσο, δεν είναι, κατ' ανάγκη, και ανεξήγητο. Μπορεί η στάση των συντηρητικών να συνιστά το επακόλουθο των προστατευτικών και εθνικιστικών αναδιπλώσεων τους και της βούλησής τους να εκπροσωπούν πολιτικώς – αυτοί και όχι οι φιλόδοξοι ακροδεξιοί σχηματισμοί – την κοινωνική δυσαρέσκεια που η παγκοσμιοποίηση, πιθανότατα, εξέθρεψε και η κρίση, μοιραίως διόγκωσε. Μπορεί, ακόμη, η στάση των κεντροαριστερών πολιτικών δυνάμεων να συνιστά το επακόλουθο της διεθνοιστικής, ιδίως της Ευρωπαϊστικής, στροφής τους, συνυφασμένης με την πεποίθηση ότι η ανάπτυξη, η απασχόληση και η κοινωνική συνοχή προϋποθέτουν, πλέον, την ενδυνάμωση της πολιτικής Ευρώπης και, ειδικότερα, την ενίσχυση της δημοσιονομικής ολοκλήρωσης στην ευρωζώνη, πιθανότατα μέσω της εγκατάστασης σχήματος σταθεροποιητικών δημοσιονομικών μεταβιβάσεων – πεποίθηση που, ως αποτέλεσμα της κρίσης, μάλλον εδραιώθηκε. Αλλά, όπως σε κάθε περίπτωση και κάθε θέμα πολιτικής, έτσι και στην προκειμένη

περίπτωση, οι θέσεις των πολιτικών δυνάμεων δεν διαμορφώνονται παρακάμπτοντας τις εγχώριες (μακροχρόνιες) μακροοικονομικές τάσεις και αδιαφορώντας για τη μακροοικονομική συγκυρία, ούτε παραβλέποντας τις διανεμητικές συνέπειες των βασικών επιλογών πολιτικής. Το αντίθετο κατά κανόνα συμβαίνει. Όπως και νά 'χει, επομένως, η αντιπαράθεση περί τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα – και την αναδιάρθρωση του χρέους – πρωτίστως αντανάκλα την αντίθεση συμφερόντων μεταξύ των φορολογούμενων και των ιδιωτών επενδυτών, εν προκειμένω κυρίως των τραπεζών, σε συνδυασμό με την απόκλιση των προτιμήσεων πολιτικής μεταξύ πλεονασματικών (πιστωτών) και ελλειμματικών (χρεωστών) κρατών μελών.

Ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής José Manuel Barroso δήλωσε, μετά τη λήξη της συνόδου, πως η πολιτική και οι αγορές βρήκαν κοινό τόπο. Το ερώτημα, βεβαίως, είναι πώς κατανέμονται το κόστος και το όφελος από την εφαρμογή των αποφάσεων της συνόδου μεταξύ αγορών και κυβερνήσεων – τραπεζών και φορολογούμενων. Σε ότι ειδικότερα αφορά στις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες που συμμετέχουν στο πρόγραμμα συμπεφωνημένης αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, οι ποσοτικές εκτιμήσεις του (καθαρού) κόστους που αναλαμβάνουν, έχουν σημειωθεί παραπάνω. Μολαταύτα, μια πιο προσεκτική εξέταση υποδεικνύει τις εξής επιφυλάξεις: Πρώτον, ο υπολογισμός του κόστους συμμετοχής στο πρόγραμμα ανταλλαγής των ομολόγων, ξεκινώντας από την εκτίμηση της μείωσης της καθαρής παρούσας αξίας, υποθέτει προεξοφλητικό επιτόκιο 9%, ωστόσο χωρίς καμμία αιτιολόγηση. Ως γνωστόν, χαμηλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο συνεπάγεται μεγαλύτερη καθαρή παρούσα αξία – και μικρότερη μείωσή της σε σύγκριση με το status quo. Δεύτερον, είναι πιθανόν ότι η υλοποίηση του σχεδίου επαναγοράς θα προκαλέσει άνοδο της τιμής των ελληνικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά, επιφέροντας μείωση των προσδοκώμενων απωλειών των κατόχων των ομολόγων – και των οφελών του ελληνικού δημοσίου – σε σχέση με τις προβλεπόμενες απώλειες – και τα οφέλη. Όμως, τρίτον, η εγγύηση των νέων, μετά την ανταλλαγή, ομολόγων αφορά στο 100% της ονομαστικής αξίας τους και δεν καλύπτει του τόκους που, προκειμένου για 30ετή ομόλογα,

Η θερινή σύνοδος των ασθμαίνοντων...

ξεπερνούν το κεφάλαιο – το οποίο μάλιστα αποδίδεται στον πιστωτή 30 χρόνια μετά την έκδοση του ομολόγου, γεγονός που συνεπάγεται σοβαρή αποτελεσματική μείωση της καθαρής παρούσας αξίας των εγγυήσεων. Ακόμη και έτσι, όμως, οι προσδοκίες του ιδιωτικού τομέα είναι πολύ ευνοϊκότερες σε σύγκριση με εκείνες που υπαγόρευε η πολύ σοβαρά πιθανολογούμενη – εάν όχι απολύτως αναμενόμενη – άμεση αθέτηση των υποχρεώσεων του ελληνικού δημοσίου.

Επιγραμματικώς, λοιπόν, είναι πολύ πιθανό πως οι συνέπειες των αποφάσεων της συνόδου για τους ιδιώτες πιστωτές, εν προκειμένω τις ευρωπαϊκές τράπεζες, είναι θετικότερες των επισήμως εκτιμώμενων. Και είναι, ίσως, πολύ ενδιαφέρον, από την άποψη του σχεδιασμού και των αποτελεσμάτων του προγράμματος οικειοθελούς συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα, και, γενικότερα, από την άποψη της σχέσης κράτους και αγοράς, ότι η πρόταση του Nicolas Sarkozy για την επιβολή φορολογίας στις τράπεζες της ευρωζώνης, ιδίως επί των στοιχείων του ενεργητικού τους, δεν έγινε αποδεκτή. Είναι αλήθεια ότι το καθαρό χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα δεν θα διέφερε πολύ από το εκτιμώμενο αποτέλεσμα του συμπεφωνημένου προγράμματος αναδιάρθρωσης, ωστόσο η εφαρμογή της πρότασης θα συνέτεινε στην ουσιαστική μεταβολή του Ευρωπαϊκού καθεστώτος χρηματοπιστωτικής ρύθμισης.

Από την άλλη πλευρά, παρά την πρόβλεψη της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα, όμως αποκλειστικώς για την περίπτωση της Ελλάδας, οι κυβερνήσεις των πλεονασματικών χωρών είναι εκείνες που αναλαμβάνουν το μέγιστο μέρος του κόστους διάσωσης των υπερχρεωμένων κρατών μελών της ευρωζώνης, βεβαίως προσφεύγοντας στη φορολογία των πολιτών τους. Όμως, η διαδικασία «κοινωνικοποίησης του χρέους» (debt socialisation), όπως υπενθυμίζει ο Zsolt Darvas ⁽²⁾, δηλαδή, η συνεχής επέκταση του επίσημου δανεισμού ενός κράτους, όσο η (αποτελεσματική) πρόσβασή του στις αγορές παραμένει ανέφικτη εξαιτίας της αποτυχίας αποκατάστασης της βιωσιμότητας του χρέους του και της συνακόλουθης αναθέρμανσης των προσδοκίων χρεοκοπίας του και, επομένως, η ανάληψη ολοένα και

μεγαλύτερου τμήματος του χρέους ενός κράτους μέλους από τις κυβερνήσεις των λοιπών εταίρων, όπως ήδη συμβαίνει με την Ελλάδα, συνεπάγεται σοβαρά προβλήματα θεσμικής, πολιτικής και οικονομικής φύσεως. Η αντίδραση των φορολογουμένων στα δανείζοντα κράτη μέλη επιτείνονται καθώς τα προγράμματα διάσωσης ανανεώνονται και διογκώνονται όταν αυτό συνδέεται με παροχή ευνοϊκότερων όρων που, εύκολα, όσο και ανακριβώς, δημιουργούν την εντύπωση – είτε καθιστούν ευχερέστερη την καλλιέργεια εντυπώσεων – της προσφοράς δημοσιονομικών μεταβιβάσεων. Η επιλογή αυστηρότερης αιρεσιμότητας, δηλαδή σκληρότερων προϋποθέσεων σε σχέση με την εγχώρια πολιτική, κατά μείζονα λόγο μεγαλύτερης δημοσιονομικής περιστολής, εν μέρει, τουλάχιστον, προκειμένου να κάμπτονται οι αντιδράσεις των φορολογουμένων στα δανείζοντα κράτη μέλη, μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την πρόκληση (βαθύτερης) ύφεσης στο δανειζόμενο κράτος μέλος, διακινδυνεύοντας την αποτυχία της δημοσιονομικής περιστολής, είτε ακόμη και την εγκατάλειψή της. Ο σοβαρότατος κίνδυνος χρεοκοπίας είναι, σε αυτή την περίπτωση, πιθανόν να συνοδεύεται από εκείνον της πολιτικής αντιπαράθεσης μεταξύ δανειζόμενου και δανειστών, με απρόβλεπτες συνέπειες για τη συνοχή της ευρωζώνης. Θεωρητικώς, η αποτροπή παρόμοιων κινδύνων θα ήταν δυνατή εάν το δανειζόμενο κράτος μέλος τίθετο υπό τον (πλήρη σχεδόν και ασφυκτικό) θεσμικό έλεγχο των δανειστών – πράγμα πολιτικώς αδύνατο. Πρακτικώς, επομένως, δεν απομένει παρά η αποφασιστική αναδιάρθρωση του χρέους – σε οικονομικώς και πολιτικώς κατάλληλο χρόνο.

4. Η οικονομική διακυβέρνηση της ευρωζώνης

Μολονότι ασθμαίνοντες, οι πολιτικοί ηγέτες της ευρωζώνης δεν παρέλειψαν να επαναλάβουν τις προηγούμενες αποφάσεις τους – η ανάλυση της πολιτικής οικονομίας της Ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης, πάντως, δεν επιτρέπει προσδοκίες εκπλήξεων και ριζοσπαστικών αλλαγών. Επανελάβαν, δηλαδή, τη βούληση εφαρμογής ενός συμπαγέστερου συστήματος κανόνων, περιορισμών και κυρώσεων που αντικαθιστά το σήμερα υφιστάμενο σύστημα συνδυασμού λιγότερο αυστηρών κανόνων και (άτυπων και τυπικών) διαδικασιών μάθησης και μεταρρυθμιστικής δράσης και αποβλέπει στην υποχρεωτική και σχεδόν

⁽²⁾ Darvas, Zsolt (2011) «'Debt socialisation' might follow Greek crisis», 30 Ιουνίου 2011, Bruegel.

" Είναι πολύ πιθανό πως οι συνέπειες των αποφάσεων της συνόδου για τους ιδιώτες πιστωτές, εν προκειμένω τις ευρωπαϊκές τράπεζες, είναι θετικότερες των επισήμως εκτιμώμενων.

" Η ανάληψη ολοένα και μεγαλύτερου τμήματος του χρέους ενός κράτους μέλους από τις κυβερνήσεις των λοιπών εταίρων, όπως ήδη συμβαίνει με την Ελλάδα, συνεπάγεται σοβαρά προβλήματα θεσμικής, πολιτικής και οικονομικής φύσεως.

Η θερινή σύνοδος των ασθμαίνοντων...

“ Διαπραγματευτική επιμονή θα πρέπει, επί-σης, να υπάρξει σε ότι αφορά την υλοποίηση του σχεδίου επαναγοράς – η τέλεση μίας μόνο δημοπράτησης μπορεί να συνιστά την προτιμότερη επιλογή, όμως υπό προϋποθέσεις που, μερικώς τουλάχιστον, (θα) καλείται να εκπληρώσει το ΔΧΤ/ IIF (συντονισμός και πρόληψη free-riding, αλλά και αποτροπή συντονισμένου non-binding).

" Απολύτως αναγκαία είναι η επίσπευση της διαδικασίας προκειμένου η αποτελεσματική προικοδότηση του ΕΜΧΣ να φθάσει τα 440 δισ. ευρώ, όπως είχε ήδη αποφασισθεί. Την ίδια στιγμή, δεδομένου του χρηματοδοτικού περιορισμού του ΕΜΧΣ, η ΕΚΤ θα πρέπει να είναι προετοιμασμένη για την ενδεχόμενη ανάγκη παρέμβασής της στη δευτερογενή αγορά ιταλικών και ισπανικών – τώρα και κυπριακών – ομολόγων.

προδιαγεγραμμένη συμμόρφωση των εθνικών οικονομικών συστημάτων με δοκιμασμένα πρότυπα – ως εάν η κρίση δεν έδειξε, για μια ακόμη φορά, την απουσία σταθερών και αδιαμφισβήτητων προτύπων. Επιωμένο αλλιώς, οι ηγέτες της ευρωζώνης επανέλαβαν τη βούλησή τους να «εξαναγκάσουν» τη δράση των ενδογενών παραγόντων και τη λειτουργία των ενδογενών μηχανισμών προσαρμογής της ευρωζώνης στις απαιτήσεις μιας οικονομικώς αποδεκτής, ενδεχομένως second-best – και όχι άριστης – νομισματικής ένωσης.

Μοναδική και, ίσως, ευπρόσδεκτη εξαίρεση στη μονοτονία συνιστά η ρητή αναφορά στην απόφαση για περιορισμό της εξάρτησης από τις εκτιμήσεις των γνωστών οίκων αξιολόγησης πιστωτικών κινδύνων, μολονότι αποφεύγεται η διατύπωση, έστω, γενικών προσανατολισμών – και υπενθυμίζεται, απλώς, ότι αναμένεται νομοθετική πρωτοβουλία της Επιτροπής...

5. ...και τώρα τί γίνεται;

Οι αποφάσεις της συνόδου, όπως και να ‘ναι, οριοθετούν το πλαίσιο και προδιαγράφουν τα μέτρα και τις προσδοκώμενες πρωτοβουλίες για τη διαχείριση της κρίσης στην (της) ευρωζώνη(ς). Μπορεί αυτά να τεθούν, εκ νέου, ίσως ταχύτερα απ’ όσο ελπίζεται, υπό αναθεώρηση. Μπορεί, ακόμη, μάλλον μεταγενέστερα, η αναθεώρηση να διαλάβει τη θεσμική αρχιτεκτονική και τις περί τη μακροοικονομική πολιτική, περιλαμβανομένης της νομισματικής πολιτικής, διευθετήσεις. Για την ώρα, πάντως, η προσοχή της (εγχώριας και Ευρωπαϊκής) πολιτικής θα πρέπει να στρέφεται προς – και η βραχυχρόνια δεοντολογία διαχείρισης της κρίσης να περιλαμβάνει – τα εξής:

i. Σε ότι αφορά την Ελλάδα, η πιστή εφαρμογή του μεσοπρόθεσμου προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής – τετελεσμένου και υπεσχημένου γαρ – συνιστά, δίχως άλλο, τη μείζονα προϋπόθεση της εκτέλεσης του εναπομείναντος και την εφαρμογή του νέου προγράμματος χρηματοδότησης της χώρας. Σε ότι, όμως, αφορά το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων, αναγκαία, μεταξύ άλλων και από την άποψη της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών, είναι η αποσύνδεσή του από τη μονοδιάστατη ταμειακή επιδίωξη, προς

όφελος της, ανά περίπτωση, στοιχειοθέτησης της οικονομικής σκοπιμότητας εναλλακτικών σχεδίων και επιλογών (μεταβίβασης στον ιδιωτικό τομέα). Σε ότι αφορά τη νέα δανειακή σύμβαση, ας πούμε το Μνημόνιο II, είναι σχεδόν αυτονόητο πως η ελληνική κυβέρνηση θα πρέπει, αποφασιστικώς, να αντιπεθεί σε ενδεχόμενες απαιτήσεις εφαρμογής πρόσθετων μέτρων λιτότητας – δηλαδή πέραν των όσων προβλέπονται στο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα δημοσιονομικής περιστολής. Από την άλλη πλευρά, σημαντική – και ίσως πολιτικώς κρίσιμη – είναι η επίδειξη πολιτικής ετοιμότητας σε σχέση με την υποδοχή και αξιοποίηση της τεχνικής βοήθειας, ιδίως ως προς την υποστήριξη της εγχώριας διοικητικής μεταρρύθμισης και, ίσως, γι’ αυτό το σκοπό, ο αντιπρόεδρος και υπουργός οικονομικών της κυβέρνησης θα πρέπει να αναλάβει ειδικό ρόλο – και να αποκτήσει συναφείς αρμοδιότητες.

- ii. Η εφαρμογή του προγράμματος ανταλλαγής ελληνικών ομολόγων και του σχεδίου επαναγοράς τους δεν συνιστά, βεβαίως, υπόθεση αποκλειστικώς ελληνικού ενδιαφέροντος και θέμα αποκλειστικής ελληνικής διαπραγματεύσεως, μολονότι είναι σαφές πως η ελληνική κυβέρνηση de facto αναλαμβάνει μείζονα διαπραγματευτικό ρόλο. Όπως και να ‘χει, πάντως, η διαπραγματευτική επιμονή της επίσημης πλευράς θα πρέπει να αφορά τόσο στη μεγιστοποίηση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα, όσο και στη συμμετρική αξιοποίηση των τεσσάρων εργαλείων/ εκδοχών ανταλλαγής – και ιδίως σε αυτό, μιας και η άρνηση (οικειοθελούς) συμμετοχής των τραπεζών μπορεί, συχνά, να υπαγορεύεται από ανελαστικούς παράγοντες (π.χ. μετοχική σύνθεση – ιδίως κρατική συμμετοχή – προγράμματα αναδιάρθρωσης). Διαπραγματευτική επιμονή θα πρέπει, επίσης, να υπάρξει σε ότι αφορά την υλοποίηση του σχεδίου επαναγοράς – η τέλεση μίας μόνο δημοπράτησης μπορεί να συνιστά την προτιμότερη επιλογή, όμως υπό προϋποθέσεις που, μερικώς τουλάχιστον, (θα) καλείται να εκπληρώσει το ΔΧΤ/ IIF (συντονισμός και πρόληψη free-riding, αλλά και αποτροπή συντονισμένου non-binding).
- iii. Σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, απολύτως αναγκαία είναι η επίσπευση της διαδικασίας προκειμέ-

Η θερινή σύνοδος των ασθμαίνοντων...

νου η αποτελεσματική προικοδότηση του ΕΜΧΣ να φθάσει τα 440 δισ. ευρώ, όπως είχε ήδη αποφασισθεί. Την ίδια στιγμή, δεδομένου του χρηματοδοτικού περιορισμού του ΕΜΧΣ, η ΕΚΤ θα πρέπει να είναι προετοιμασμένη για την ενδεχόμενη ανάγκη παρέμβασής της στη δευτερογενή αγορά ιταλικών και ισπανικών – τώρα και κυπριακών – ομολόγων.

έγκριση, πλαισίου κανόνων, περιορισμών και κυρώσεων (του λεγόμενου 6 pack), με θετικά κίνητρα και οικονομικές επιβραβεύσεις – και η τρέχουσα διαπραγμάτευση περί τις δημοσιονομικές προοπτικές της ΕΕ και τη μεταρρύθμιση του Κοινοτικού προϋπολογισμού προσφέρεται γι' αυτό το σκοπό.

iv. Σε ότι αφορά την οικονομική διακυβέρνηση της ευρωζώνης, σκόπιμη είναι η αποτελεσματική συμπλήρωση του, υπό

Πηγές:

- Darvas, Zsolt (2011) «'Debt socialisation' might follow Greek crisis», 30 Ιουνίου 2011, Bruegel.
- Gros, Daniel και Alessandro Giovannini (2011) «The EFSF as a European Monetary Fund: Does it have enough resources?», Commentary, 22 Ιουλίου 2011, CEPS

Εκδότης

Δρ. Θάνος Ντόκος
Γενικός Διευθυντής
ΕΛΙΑΜΕΠ

Λεωφ. Βασ. Σοφίας 49
10676 Αθήνα
T +30 210 7257 110
F +30 210 7257 114
thanosdokos@eliamep.gr

Επόμενες Εκδόσεις

Θέσεις ΕΛΙΑΜΕΠ 4/2011 Θάνος Ντόκος
Η Ελληνική Αμυντική Πολιτική

ELIAMEP Thesis 5/2011 Ruby Gropas
Europe's Priorities: Development, Diplomacy and
Peacebuilding

Όλα τα τεύχη του ΘΕΣΕΙΣ ΕΛΙΑΜΕΠ
(ELIAMEP THESIS) μπορούν να
μεταφορτωθούν από την ιστοσελίδα
www.eliamep.gr/eliamep-thesis/