



**Νουριέλ Ρουμπινί**

**Οι δέκα υπεραπειλές  
για το μέλλον μας  
και πώς να επιβιώσουμε**

ΝΟΥΡΙΑΛ ΡΟΥΜΠΙΝΙ

# ΟΙ ΔΕΚΑ ΥΠΕΡΑΠΕΙΛΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΜΑΣ

ΚΑΙ ΠΩΣ ΝΑ ΕΠΙΒΙΩΣΟΥΜΕ

ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ  
ΠΕΤΡΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΥ



ΕΚΔΟΣΕΙΣ  
ΠΑΤΑΚΗ

Θέση υπογραφής δικαιούχου δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας,  
εφόσον η υπογραφή προβλέπεται από τη σύμβαση

Το παρόν έργο πνευματικής ιδιοκτησίας προστατεύεται κατά τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας (Ν. 2121/1993, όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει σήμερα) και τις διεθνείς συμβάσεις περί πνευματικής ιδιοκτησίας. Απαγορεύεται απολύτως η άνευ γραπτής αδείας του εκδότη κατά οποιονδήποτε τρόπο ή μέσο (ηλεκτρονικό, μηχανικό ή άλλο) αντιγραφή, φωτοανατύπωση και εν γένει αναπαραγωγή, εκμίσθωση ή δανεισμός, μετάφραση, διασκευή, αναμετάδοση στο κοινό σε οποιαδήποτε μορφή και η εν γένει εκμετάλλευση του συνόλου ή μέρους του έργου.

Εκδόσεις Πατάκη — Πολιτική-Οικονομία-Επικαιρότητα

Νουριέλ Ρουμπινί, *Οι δέκα υπεραπειλές για το μέλλον μας, και πώς να επιβιώσουμε*

Τίτλος πρωτοτύπου: Nouriel Roubini, *Megathreats: Ten dangerous trends that imperil our future, and how to survive them*

Μετάφραση: Πέτρος Γεωργίου

Υπεύθυνος έκδοσης: Άγγελος Κοκολάκης

Διορθώσεις: Γιώργος Ανδρικόπουλος

Σελιδοποίηση: Γιώργος Χατζησπύρος

Σχεδιασμός εξωφύλλου: k2design

Copyright © 2022 by Nouriel Roubini

Copyright © για την ελληνική γλώσσα, Σ. Πατάκης Α.Ε.Ε.Δ.Ε.

(Εκδόσεις Πατάκη), 2022

This edition published by arrangement with Little, Brown and Company, New York, New York, USA. All rights reserved.

Πρώτη έκδοση στην αγγλική γλώσσα από τις εκδόσεις Little, Brown and Company, Νέα Υόρκη, 2022

Πρώτη έκδοση στην ελληνική γλώσσα από τις Εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα, Φεβρουάριος 2024

KET E682 ΚΕΠ 88/24

ISBN 978-960-16-8855-8



ΠΑΝΑΓΗ ΤΣΑΛΔΑΡΗ (ΠΡΩΗΝ ΠΕΙΡΑΙΩΣ) 38, 104 37 ΑΘΗΝΑ.

ΤΗΛ.: 210.36.50.000, 210.52.05.600, 801.100.2665, ΦΑΞ: 210.36.50.069

ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΔΙΑΘΕΣΗ: ΕΜΜ. ΜΠΕΝΑΚΗ 16, 106 78 ΑΘΗΝΑ, ΤΗΛ.: 210.38.31.078

ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΒΟΡΕΙΑΣ ΕΛΛΑΔΑΣ: ΚΟΥΡΤΣΑΣ (ΤΕΡΜΑ ΠΟΝΤΟΥ • ΠΕΡΙΟΧΗ Β' ΚΤΕΟ),

570 09 ΚΑΛΟΧΩΡΙ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ, Τ.Θ. 1213, ΤΗΛ.: 2310.70.63.54, 2310.70.67.15, ΦΑΞ: 2310.70.63.55

Web site: <http://www.patakis.gr> • e-mail: [info@patakis.gr](mailto:info@patakis.gr), [sales@patakis.gr](mailto:sales@patakis.gr)

*Στους γονείς μου, Djalil και Rachel,  
και στα αδέρφια μου,  
Niki, Davide και Sabrina*

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος . . . . .	11
--------------------	----

## ΜΕΡΟΣ Α΄

### Χρέος, δημογραφικό και επικίνδυνες πολιτικές

Κεφάλαιο 1	
<i>Η Μητέρα Όλων των Κρίσεων Χρέους . . . . .</i>	21
Κεφάλαιο 2	
<i>Ιδιωτικές και δημόσιες αποτυχίες . . . . .</i>	52
Κεφάλαιο 3	
<i>Η ωρολογιακή βόμβα του δημογραφικού . . . . .</i>	81
Κεφάλαιο 4	
<i>Η παγίδα του εύκολου χρήματος         και ο οικονομικός κύκλος . . . . .</i>	102
Κεφάλαιο 5	
<i>Ο επερχόμενος Μεγάλος Στασιμοπληθωρισμός . . . . .</i>	150

## ΜΕΡΟΣ Β΄

### Χρηματοπιστωτικές, εμπορικές, γεωπολιτικές, τεχνολογικές και περιβαλλοντικές καταστροφές

Κεφάλαιο 6	
<i>Νομισματικές καταρρεύσεις και         χρηματοπιστωτική αστάθεια . . . . .</i>	193
Κεφάλαιο 7	
<i>Το τέλος της παγκοσμιοποίησης; . . . . .</i>	247

Κεφάλαιο 8	
<i>Η απειλή της ΤΝ</i> . . . . .	286
Κεφάλαιο 9	
<i>Ο νέος ψυχρός πόλεμος</i> . . . . .	323
Κεφάλαιο 10	
<i>Ένας μη κατοικήσιμος πλανήτης;</i> . . . . .	368

### ΜΕΡΟΣ Γ΄

#### Μπορεί να αποτραπεί αυτή η συμφορά;

Κεφάλαιο 11	
<i>Σκοτεινό πεπρωμένο</i> . . . . .	409
Κεφάλαιο 12	
<i>Ένα πιο «ουτοπικό» μέλλον;</i> . . . . .	442
Επίλογος . . . . .	453
Επίλογος δεύτερης έκδοσης (2023) . . . . .	461
Ευχαριστίες . . . . .	485
Σημειώσεις . . . . .	489
Ευρετήριο . . . . .	523

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Καθημερινά αντιμετωπίζουμε κάθε λογής κινδύνους. Κάποιοι δεν έχουν και τόση σημασία. Μπορεί να σφάλλουμε και να μην αλλάξει η ζωή μας. Αν επενδύσω 100 δολάρια σε μια κοινή μετοχή, δε θα μου κοστίσει ιδιαίτερα τυχόν μερική ή ολική απώλεια αυτού του ποσού. Όμως τους κινδύνους που μπορούν να προξενήσουν σοβαρή και διαρκή ζημιά τούς αποκαλούμε απειλές. Οι κίνδυνοι που συνεπάγεται η αγορά ενός εξοχικού που βρίσκεται στην άκρη ενός γκρεμού, πάνω από τον ωκεανό, ανήκουν σε αυτή τη δεύτερη κατηγορία. Η κλιματική αλλαγή, οι θύελλες και η διάβρωση στη βάση του γκρεμού θέτουν σε κίνδυνο μια πολύ μεγαλύτερη επένδυση – και δυνητικά τη ζωή μου, αν απερίσκεπτα αφήσω τη διάβρωση να ροκανίσει τα θεμέλια του σπιτιού μου.

Οι ατομικές αποφάσεις μάς επιτρέπουν τουλάχιστον να καθορίζουμε την προσωπική μας μοίρα. Το πράγμα περιπλέκεται όταν το ζητούμενο είναι η αντιμετώπιση συλλογικών και κοινωνικών κινδύνων, η οποία είναι υπόθεση των πολιτικών ιθυνόντων. Πρέπει μια χώρα να πάει σε πόλεμο; Πρέπει μια κυβέρνηση να διασώσει οικονομικά μια βιομηχανία; Πρέπει να επιβληθεί υψηλός φόρος άνθρακα προ-

κειμένους να επιβραδυνθεί η κλιματική αλλαγή; Οι μεμονωμένοι πολίτες επηρεάζουν σε πολύ μικρό βαθμό τέτοιες αποφάσεις, οι οποίες όμως μπορεί να έχουν τεράστιες επιπτώσεις στον καθένα μας. Ας μην πάμε μακριά: η Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008 και η αλλοπρόσαλλη απόκριση στην πανδημία του COVID-19 δείχνουν πώς οι εσφαλμένες πολιτικές αδειάζουν τους τραπεζικούς λογαριασμούς και θέτουν σε κίνδυνο τον βιοπορισμό και τη ζωή εκατομμυρίων ανθρώπων. Οι συλλογικές αποκρίσεις είναι πολύ πιο δύσκολες από τις ατομικές. Μπορεί να είναι δύσκολο έστω να ληφθεί μια απόφαση όταν οι πολιτικοί ιθύνοντες διαφωνούν και καβγαδίζουν μεταξύ τους, σε εθνικό ή σε διεθνές επίπεδο.

Ως οικονομολόγος, παρατηρώ τους κινδύνους και τις επιπτώσεις τους. Το 2006 έβλεπα τις τιμές των ακινήτων να ανεβαίνουν σε δυσθεώρητα ύψη, το χρέος υποθηκών να αυξάνεται επικίνδυνα και την οικοδομική δραστηριότητα να υπερμεγεθύνεται. Οι κατασκευαστές αναζητούσαν απεγνωσμένα αγοραστές για τα νέα σπίτια. Προειδοποιούσα πως σύντομα θα έσκαγε μια φούσκα κοσμοϊστορικών διαστάσεων, που θα επέφερε παγκόσμια ύφεση και χρηματοπιστωτική κρίση. Σίγουρα δεν έκανα φίλους λέγοντάς τα αυτά δημοσίως. Κάποιοι επικριτές μου με αποκαλούσαν χοροϊδευτικά Δρα Όλεθρο.\* Οι προειδοποιήσεις μου δεν εισακούονταν. Οι εξελίξεις, με αποκορύφωμα την Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση, με δικαίωσαν: οι τιμές των ακινήτων κατέρρευσαν στις ΗΠΑ (και σε άλλες χώρες με στεγαστική φούσκα), προκαλώντας προβλήματα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στις οικονομίες παγκοσμίως.

Κίνδυνοι και απειλές ελλοχεύουν παντού. Δε συμβαί-

---

\* Dr. Doom. [Σ.τ.Μ.]



νουν όμως όλες οι εξελίξεις με την ίδια ταχύτητα ούτε έχουν την ίδια βαρύτητα. Κάποιες από τις πιο επικίνδυνες είναι και οι πιο βραδείες, κάτι που δυσχεραίνει πολύ τη συλλογική απόκριση. Έγραψα αυτό το βιβλίο για να επιστήσω την προσοχή στις μεγαλύτερες παγκόσμιες απειλές, ανεξάρτητα από την ταχύτητα εξέλιξής τους και το πόσο επείγει η αντιμετώπισή τους. Τις ονομάζω «υπεραπειλές» και τις ορίζω ως σοβαρά προβλήματα που θα μπορούσαν να προκαλέσουν τεράστια ζημιά και εξαθλίωση και δεν επιδέχονται γρήγορη ή εύκολη λύση.

Δε χρησιμοποιώ τον όρο «υπεραπειλή» για να αναφερθώ συγκεκριμένα στον πόλεμο, που πράγματι προκαλεί τεράστια εξαθλίωση, όπως έδειξε πρόσφατα η βάρβαρη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Ο πόλεμος βέβαια, τοπικός ή παγκόσμιος, σύντομος ή μακρόχρονος, δεν είναι καινούριο πρόβλημα, αλλά υπήρχε ανέκαθεν. Εξάλλου, δεν είμαι ειδήμονας στην αποτροπή πολεμικών συρράξεων. Πάντως, θα εξετάσω και τις γεωπολιτικές παγκόσμιες απειλές που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε πόλεμο ανάμεσα σε μεγάλες δυνάμεις και, κατ' επέκταση, να έχουν σοβαρό ανθρωπιστικό, οικονομικό και χρηματοοικονομικό αντίκτυπο. Περισσότερο όμως με απασχολούν οι ευρείας φύσης οικονομικές, χρηματοοικονομικές, πολιτικές, γεωπολιτικές, εμπορικές, τεχνολογικές, υγειονομικές και κλιματικές υπεραιπείλές. Κάποιες από αυτές, όπως οι γεωπολιτικές, μπορούν να οδηγήσουν σε ψυχρούς και τελικά σε ολέθριους θερμούς πολέμους. Έγραψα αυτό το βιβλίο γιατί πιστεύω πως έχουμε μπροστά μας δέκα τεράστιες τέτοιες υπεραιπείλές, που χρήζουν επείγουσας αντιμετώπισης, και πως οφείλουμε να δούμε καθαρά τις προοπτικές μας και να κάνουμε ό,τι μπορούμε για να αποφύγουμε την καταστροφή.

Οι αναμνήσεις ξεθωριάζουν, ειδικά όσον αφορά τις οικονομικές δυσκολίες. Από τη λήξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου μέχρι σήμερα ο πλούτος, η ευημερία, η ειρήνη και η παραγωγικότητα κερδίζουν έδαφος, σχεδόν αδιάκοπα, σε παγκόσμιο επίπεδο. Τα τελευταία εβδομήντα πέντε χρόνια απολαμβάνουμε μια σχετική σταθερότητα. Οι όποιες υφέσεις ήταν σύντομες, με λιγιστές εξαιρέσεις. Οι καινοτομίες έχουν βελτιώσει την ποιότητα ζωής μας. Δεν έχει ξεσπάσει ανοιχτός πόλεμος ανάμεσα σε μεγάλες δυνάμεις. Όσον αφορά την πλειονότητα των χωρών, κάθε γενιά είχε ανώτερο βιοτικό επίπεδο από εκείνο των γονέων και των παππούδων της.

Δυστυχώς, αυτή η μακρά περίοδος σχετικής ευημερίας μάλλον δε θα συνεχιστεί για πολύ. Μεταβαίνουμε από μια περίοδο σχετικής σταθερότητας σε μια περίοδο σοβαρής αστάθειας, σύγκρουσης και χάους. Βρισκόμαστε αντιμέτωποι με πρωτόγνωρες υπεραπειλές, που μάλιστα είναι αλληλένδετες.

Βρισκόμαστε στο χείλος του γκρεμού, και η γη τρέμει κάτω από τα πόδια μας. Κι όμως, οι περισσότεροι φαντάζονται πως το μέλλον θα μοιάζει με το παρελθόν. Κάνουν τεράστιο λάθος. Τα νέα προειδοποιητικά σημάδια είναι ξεκάθαρα και αδιαμφισβήτητα. Οικονομικοί, χρηματοπιστωτικοί, τεχνολογικοί, εμπορικοί, πολιτικοί, γεωπολιτικοί, υγειονομικοί και περιβαλλοντικοί κίνδυνοι έχουν μετεξελιχθεί σε κάτι πολύ μεγαλύτερο. Καλωσήλθατε στην εποχή των υπεραπειλών, που θα μεταβάλουν άρδην τον κόσμο όπως τον ξέραμε.

Πρέπει να μάθουμε να είμαστε διαρκώς σε υψηλή επιφυλακή. Οι οικονομικές και οι γεωπολιτικές βεβαιότητες του χθες –από την εργασιακή ασφάλεια, την οικολογική αειφορία και την υγεία της ανθρωπότητας, χάρη στη νίκη

της επί των περισσότερων μολυσματικών ασθενειών, έως την ειρηνική συνύπαρξη των μεγάλων δυνάμεων— παύουν να ισχύουν. Είναι πολύ πιθανό οι μεταπολεμικές δεκαετίες της οικονομικής μεγέθυνσης και αυξανόμενης ευμάρειας, με εξαίρεση σύντομες περιόδους στασιμοπληθωρισμού και ύφεσης, να οδηγήσουν σε οικονομικές και σε χρηματοπιστωτικές κρίσεις που δεν έχουμε βιώσει από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930. Τέτοιες κρίσεις θα επιδεινωθούν από την κλιματική αλλαγή, τη δημογραφική κατάρρευση, τις εθνικιστικές πολιτικές που περιορίζουν το εμπόριο και τη μετανάστευση, τον παγκόσμιο ανταγωνισμό ανάμεσα στην Κίνα (και τους αναθεωρητικούς συμμάχους της, όπως η Ρωσία, το Ιράν και η Βόρεια Κορέα) και στις Ηνωμένες Πολιτείες και τους συμμάχους τους, και από μια τεχνολογική επανάσταση που θα φέρει περισσότερες απώλειες θέσεων εργασίας απ' ό,τι οποιαδήποτε άλλη στο παρελθόν, και μάλιστα πιο γρήγορα.

Το παρόν βιβλίο εξερευνά τις δέκα σημαντικότερες υπεραπειλές οι οποίες απαιτούν την άμεση προσοχή μας. Η συγκέντρωσή τους σε ένα βιβλίο αποκαλύπτει πώς αλληλεπικαλύπτονται και ενισχύουν η μία την άλλη. Υπάρχουν συνδεδετικοί κρίκοι ανάμεσα στη συσσώρευση χρέους και στις παγίδες χρέους, στο εύκολο χρήμα και στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις, στην τεχνητή νοημοσύνη (TN) και στην αυτοματοποίηση του εργασιακού χώρου, στην αποπαγκοσμιοποίηση, στις γεωπολιτικές συγκρούσεις μεταξύ των μεγάλων δυνάμεων, στον πληθωρισμό και στον στασιμοπληθωρισμό, στις νομισματικές καταρρεύσεις, στην εισοδηματική ανισότητα και στον λαϊκισμό, στις παγκόσμιες πανδημίες και στην κλιματική αλλαγή. Καθένα από αυτά προβλήματα δυσχεραίνει την αντιμετώπιση των άλλων. Έστω ένα από αυτά, οποιοδήποτε, θα αρκούσε για να μας

φέρει σε δεινή θέση. Όμως πρόκειται για δέκα μαζί, οπότε η κατάσταση είναι πολύ, πολύ χειρότερη.

Αφού περιγράψω κάθε απειλή σε ειδικό κεφάλαιο, θα εξετάσω τις συλλογικές προοπτικές μας να τις ξεπεράσουμε. Σπεύδω να τονίσω: αν δε σταθούμε απίστευτα τυχεροί και αν δεν επιτύχουμε πρωτοφανή οικονομική μεγέθυνση και μια απίθανη παγκόσμια συνεργασία, δε θα έχουμε αίσια έκβαση. Βρισκόμαστε σε εξαιρετικά δεινή θέση.

Είμαστε οι δημιουργοί του πεπρωμένου μας. Πολλές από τις υπεραπειλές του βιβλίου προέκυψαν από πρακτικές που κάποτε έμοιαζαν να αποτελούν λύσεις συγκεκριμένων προβλημάτων. Τέτοιες πρακτικές υπήρξαν, μεταξύ άλλων, η παράλογη χρηματοπιστωτική απορρύθμιση και οι αντισυμβατικές μακροοικονομικές πολιτικές, η εκβιομηχάνιση με βάση την καύση άνθρακα, η μεταφορά της μεταποίησης στο εξωτερικό, η ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης και η διευκόλυνση της Κίνας να αναπτύξει την ανταγωνιστικότητά της σε παγκόσμιο επίπεδο.

Αν θέλουμε να ξεπεράσουμε τις υπεραπειλές στις οποίες θα αναφερθώ, πρέπει να απαλλαγούμε από καθιερωμένες πεποιθήσεις μας. Δεν μπορούμε να πιστεύουμε πως η αυτοματοποίηση ορισμένων εργασιών σε έναν τομέα θα φέρει νέες και καλύτερες δουλειές σε κάποιον άλλο τομέα, όπως έχει συμβεί πολλές φορές στο παρελθόν. Δεν μπορούμε να πιστεύουμε πως η μείωση της φορολογίας, η φιλελευθεροποίηση του εμπορίου και η ελάττωση των κανονισμών θα απελευθερώσουν οικονομική ενέργεια προς όφελος όλων. Η ίδια η επιβίωσή μας μπορεί να εξαρτάται από το αν θα υποτάξουμε τις ατομικές ελευθερίες στο κοινό καλό, εθνικό και παγκόσμιο. Αν δεν επιτύχουμε μια ανάπτυξη βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς, ενδέχεται να ξαναζήσουμε μια σκοτεινή εποχή ατέρμονων εθνικών και πα-

γκόσμιων συγκρούσεων εξαιτίας ανταγωνιστικών συμφερόντων και να βγούμε όλοι χαμένοι.

Το βιβλίο αυτό εξετάζει μεσοπρόθεσμα, σε βάθος των δύο δεκαετιών που έπονται, τις υπεραπειλές που θέτουν σε κίνδυνο το μέλλον μας, ωστόσο αυτές άρχισαν ήδη να εκδηλώνονται το 2022. Επανέκαμψε ο κίνδυνος στασιμότητας πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες, καθώς σημειώθηκε ραγδαία άνοδος του πληθωρισμού και αυξήθηκε ο κίνδυνος ύφεσης. Διαπιστώσαμε τη χρηματοπιστωτική ευπάθεια και τον κίνδυνο χρεοκοπίας πολλών κρατών και ιδιωτών με υψηλό χρέος, καθώς οι κεντρικές τράπεζες άυξαναν τα επιτόκια για να καταπολεμήσουν τον πληθωρισμό. Είδαμε τα χρηματιστήρια παγκοσμίως να κινούνται πτωτικά και πολλές φούσκες να σκάνε, όπως εκείνη των κρυπτονομισμάτων, καθώς βγαίναμε από την εποχή του φθηνού χρήματος. Είχαμε επίσης την επίμονη συζήτηση γύρω από την αποπαγκοσμιοποίηση και τον κατακερματισμό της παγκόσμιας οικονομίας και την εφαρμογή πρακτικών σε αυτή την κατεύθυνση: τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία και τον κίνδυνο επέκτασης της σύγκρουσης σε άλλες περιοχές και με μη συμβατικούς τρόπους, την έντονη φημολογία περί έναρξης ενός νέου Ψυχρού Πολέμου, ανάμεσα στις ΗΠΑ (και τους Δυτικούς συμμάχους τους) και στην Κίνα (και τους εκ των πραγμάτων συμμάχους της, Ρωσία, Ιράν και Βόρεια Κορέα), καθώς και τις αυξανόμενες προστριβές ανάμεσα στις ΗΠΑ και στην Κίνα αναφορικά με την Ταϊβάν· πολύ μεγάλες ξηρασίες και καύσωνες, από την Ινδία και το Πακιστάν έως την υποσαχάρια Αφρική και τις Δυτικές Ηνωμένες Πολιτείες, εξαιτίας της επιδεινούμενης κλιματικής αλλαγής· την επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας και τον διαγραφόμενο κίνδυνο ανώμαλης προσγείωσης, δεδομένης της παράλογης πολι-

τικής μηδενικής ανοχής σχετικά με τον COVID· μια παγκόσμια πανδημία, που σε πολλές φτωχότερες χώρες δεν έχει τεθεί ακόμα υπό έλεγχο και μπορεί να δώσει περαιτέρω μεταλλάξεις· τον κίνδυνο ενεργειακής ανασφάλειας, έλλειψης τροφίμων και ακόμη και λιμών, δεδομένου ότι αυξήθηκαν οι τιμές των τροφίμων, της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Όλα αυτά είναι δυσοίωνα σημάδια που προοιωνίζουν ένα πολύ χειρότερο και επίφοβο μέλλον και, αντίστοιχα, μεγαλύτερες υπεραπειλές μέσα στην επόμενη δεκαετία. Την άνοιξη του 2022 η Κρισταλίνα Γκεοργκίεβα –επικεφαλής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, το οποίο παρακολουθεί άγρυπνα τις παγκόσμιες εξελίξεις– και δύο συνάδελφοί της δήλωσαν θορυβημένοι ότι η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη «με τη μεγαλύτερη ίσως δοκιμασία της από τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο» και ότι «ενδέχεται να αντιμετωπίσουμε μια συρροή καταστροφών».<sup>1</sup>

Θα προτιμούσα να εκφράσω την αισιοδοξία μου για τις προοπτικές μας, να πω ότι οι μετοχές θα ανέβουν, τα κέρδη θα πολλαπλασιαστούν, τα εισοδήματα και οι θέσεις εργασίας θα αυξηθούν, οι χώρες θα ευημερήσουν χάρη στην παγκόσμια επικράτηση της ειρήνης και της δημοκρατίας, ότι η βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη θα γίνει πραγματικότητα, ότι παγκόσμιες συμφωνίες θα θέσουν δίκαιους κανόνες που θα ισχύουν για όλους και θα είναι σεβαστοί από όλους. Μακάρι να μπορούσα να προβλέψω ένα τέτοιο μέλλον. Όμως δεν μπορώ. Τα πράγματα θα αλλάξουν, είτε μας αρέσει είτε όχι. Οι υπεραπειλές που αντιμετωπίζουμε θα μετασχηματίσουν τον κόσμο μας. Αν θέλετε να επιβιώσετε, μην πιαστείτε απροετοίμαστοι.

## Κεφάλαιο 1

# Η Μητέρα Όλων των Κρίσεων Χρέους

Εδώ και πάνω από τέσσερις δεκαετίες βιώνω, μελετώ και προσπαθώ να επιλύσω κρίσεις χρέους, είτε ως ακαδημαϊκός είτε, σε κρίσιμους καιρούς, ως υπεύθυνος σχεδιασμού πολιτικών της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Κάποιες κρίσεις περιορίστηκαν σε μία περιοχή. Άλλες σάρωσαν την υδρόγειο. Κάποιες άφησαν λίγα ίχνη. Άλλες ρήμαξαν ολόκληρους κλάδους της οικονομίας και έπληξαν δραματικά εκατομμύρια ζωές. Κανένας δεν πρέπει να προσποιείται πως έχει όλες τις απαντήσεις αναφορικά με ένα πρόβλημα τόσο πολυσύνθετο όσο η χάραξη οικονομικής πολιτικής, ωστόσο έμαθα το εξής, τουλάχιστον: δε διδασκόμαστε από την πείρα μας. Επαναλαμβάνουμε πεισματικά τα ίδια λάθη. Ξανά και ξανά, ο ενθουσιασμός και το εύκολο χρήμα δημιουργούν αλληπάλληλες φούσκες· ξανά και ξανά, σκάνε. Ο Road Runner των Looney Tunes μπορούσε να μυρίσει αν κάποιο αμπαλαρισμένο δώρο είχε δυναμίτη μέσα. Εμείς γιατί δεν μπορούμε; Δεν ξέρω αν φταίει το αμπαλάρισμα ή η ανθρώπινη φύση, πάντως θεωρώ πως η χειρότερη κρίση χρέους βρίσκεται μπροστά μας· φαίνεται πως έχουμε λησμονήσει όλες όσες προηγήθηκαν.

Μια χώρα που οφείλει να διδαχθεί από το παρελθόν της είναι η Αργεντινή. Το 2020 η κυβέρνηση της Αργεντινής χρεοκόπησε για τέταρτη φορά από το 1980 και για ένατη φορά στην ιστορία της χώρας. Τον Αύγουστο του 2020 ο υπουργός Οικονομικών της ανακοίνωσε μια συμφωνία με τους αποκαμωμένους πιστωτές. Οι τελευταίοι πρόλαβαν να παρατείνουν τις ωριμάνσεις του χρέους και να κουρέψουν τις πληρωμές τόκων, μόλις λίγες ώρες προτού η τρίτη μεγαλύτερη οικονομία της Νότιας Αμερικής τερματίσει τις διαπραγματεύσεις, όπως είχε εξαγγείλει.

Η ελπίδα ποτέ δεν πεθαίνει στις χώρες που προσπαθούν να αποτρέψουν τη χρηματοπιστωτική καταστροφή. «Μακάρι να μην ξαναμπούμε σε αυτόν τον λαβύρινθο [του χρέους], σας παρακαλώ» δήλωσε τότε ο Αργεντινός πρόεδρος Αλμπέρτο Φερνάντες. Ο πρόεδρος υποσχέθηκε ότι το χρέος της Αργεντινής θα μειωνόταν στο μισό μέσα στην επόμενη δεκαετία και ότι η κυβέρνηση θα έκανε ό,τι περνούσε από το χέρι της για να κρατήσει ζωντανή τη χειμαζόμενη οικονομία. Ευχαρίστησε τους περιφερειακούς κυβερνήτες και τους βουλευτές που στέκονταν δίπλα του· ευχαρίστησε τον πάπα Φραγκίσκο και τους ηγέτες του Μεξικού, της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ισπανίας και της Ιταλίας. Η *Financial Times* δημοσίευσε την εξής δήλωσή του: «Τίποτε από αυτά δεν ήταν εύκολο, αλλά εμείς οι Αργεντινοί ξέρουμε καλά να στεκόμαστε πάλι στα πόδια μας, όσες φορές και αν πέσουμε».<sup>1</sup>

Οι πολιτικοί αρέσκονται να προβαίνουν σε τέτοιες θαρραλέες δηλώσεις μπροστά στις αντιξοότητες. Όμως η Αργεντινή, όπως και όλος ο κόσμος, διανύει μια περίοδο βαθιάς κρίσης. Η συγκεκριμένη χώρα έχει δημόσιο χρέος γύρω στα 300 δισεκατομμύρια δολάρια, ποσό που ισούται σχεδόν με το ΑΕΠ της για το 2020. Ο πληθωρισμός, εξάλ-



λου, μάστιζε τη χώρα κατά τη διάρκεια της κρίσης του COVID-19 αλλά και μετά, ενώ αναμένεται να υπερβεί το 50 τοις εκατό το 2022.

Ολόκληρος ο κόσμος μοιάζει όλο και περισσότερο στην Αργεντινή. Το δημόσιο χρέος των κυβερνήσεων, πέρα από το ιδιωτικό χρέος των εταιρειών, των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των νοικοκυριών, αυξανόταν ανεξέλεγκτα πριν έρθει ο υπέρογκος λογαριασμός για την αντιμετώπιση της πανδημίας του COVID-19. Όσον αφορά τις ΗΠΑ, το πακέτο ανακούφισης από τις επιπτώσεις του COVID-19, με κόστος 1,9 τρισεκατομμύρια δολάρια, που ψηφίστηκε το 2021, και τα δύο γιγαντιαία πακέτα στήριξης που πέρασαν επί προεδρίας Τραμπ αύξησαν κατά 4,5 τρισεκατομμύρια το δημόσιο χρέος, σε σχέση με το 2019. Ο πρώην υπουργός Οικονομικών Λόρενς Σάμμερς μίλησε για την «πιο τολμηρή πολιτική μακροοικονομικής σταθεροποίησης στην ιστορία των ΗΠΑ» και προειδοποίησε ορθά, σε άρθρο του στην *Washington Post* στις αρχές του 2021, πως η υπερβολική στήριξη θα υπερθέρμαινε την οικονομία και θα προκαλούσε υψηλό πληθωρισμό.<sup>2</sup> Και έπειτα ήρθε η κυβέρνηση Μπάιντεν, που έσπευσε να καταστρώσει ένα σχέδιο επιπλέον δαπανών, 3 με 4 τρισεκατομμύρια, για υποδομές και κοινωνική πρόνοια, με μερική μόνο χρηματοδότηση από φορολογικές αυξήσεις. Ευτυχώς αυτές οι επιπρόσθετες δαπάνες εγκρίθηκαν μόνο εν μέρει.

Τα μέτρα κατά του COVID-19 κατέστησαν δευτερεύον το ζήτημα της μείωσης του χρέους, ανεξάρτητα από το ποιος ήταν στην εξουσία. Η Ευρώπη μετά βίας τα βγάζει πέρα. «Αυτά τα [ευρωπαϊκά] χρέη έχουν φτάσει στα επίπεδα του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου» έγραφε η *New York Times* τον Φεβρουάριο του 2021.<sup>3</sup> Σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες το χρέος αυξάνεται με τόσο ταχύ ρυθμό, που κατα-

λήγει να υπερβαίνει κατά πολύ το μέγεθος της εκάστοτε εθνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο, στο τέλος του 2021 το παγκόσμιο χρέος –ιδιωτικό και δημόσιο– είχε ξεπεράσει το 350 τοις εκατό του παγκόσμιου ΑΕΠ, σημειώνοντας ραγδαία άνοδο μέσα σε δύο δεκαετίες (ήταν 220 τοις εκατό το 1999), ενώ κορυφώθηκε με το ξέσπασμα της κρίσης του COVID-19.<sup>4</sup> Τέτοια επίπεδα χρέους δεν είχαμε ξαναδεί ούτε σε προηγμένες οικονομίες ούτε σε αναδυόμενες αγορές. Το χρέος των ΗΠΑ συμβαδίζει με τον παγκόσμιο μέσο όρο. Η αναλογία του ιδιωτικού και του δημόσιου χρέους των ΗΠΑ προς το ΑΕΠ της χώρας είναι πολύ υψηλότερη απ' ό,τι στο χειρότερο σημείο της Μεγάλης Ύφεσης της δεκαετίας του 1930 και υπερδιπλάσια απ' ό,τι μετά τη λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, την οποία διαδέχθηκε μια περίοδος αναπτυξιακής ευρωστίας.

Αυτή η δραματική άνοδος ώθησε το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο, που παρακολουθεί το παγκόσμιο χρέος, να απευθύνει μια ωμή προειδοποίηση. «Μέχρι το 2030 το παγκόσμιο χρέος, εφόσον συνεχίσει να αυξάνεται με τον μέσο ρυθμό των τελευταίων 15 ετών, σύμφωνα με τους πρόχειρους υπολογισμούς μας θα έχει ξεπεράσει τα 360 τρισεκατομμύρια δολάρια, δηλαδή θα έχει αυξηθεί κατά 85 και πλέον τρισεκατομμύρια».<sup>5</sup> Σε τέτοια περίπτωση το παγκόσμιο χρέος θα είναι πάνω από τέσσερις φορές μεγαλύτερο από το παγκόσμιο ΑΕΠ, με αποτέλεσμα το κολοσσιαίο κόστος της εξυπηρέτησης του χρέους να στραγγαλίζει την οικονομική μεγέθυνση.

Η οικολογική βιωσιμότητα και η ανθρώπινη πρόοδος προϋποθέτουν οι χώρες να μπορούν να αποπληρώνουν τα χρέη τους χωρίς να θυσιάζουν την οικονομική μεγέθυνση. Ένα κράτος έχει υγιές επίπεδο χρέους όταν μπορεί να το

αυξάνει σε περιόδους ύφεσης (για να τονώνει τη μεγέθυνση και να βγαίνει από την ύφεση) και να το αποπληρώνει σε περιόδους ανάκαμψης. Μη υγιές είναι το χρέος που ρεαλιστικά δεν μπορεί να εξοφληθεί. Όταν ισχύει κάτι τέτοιο και χτυπήσει μια κρίση χρέους, τότε κράτη, ευρύτερες περιοχές και ακόμη και ο κόσμος ολόκληρος μπορεί να αντιμετωπίσουν υφέσεις που οδηγούν σε οικονομική οπισθοδρόμηση. Το χρέος καθίσταται ληξιπρόθεσμο, αλλά οι κυβερνήσεις δεν έχουν στη διάθεσή τους καλές επιλογές. Οι εκάστοτε επίπονες θεραπείες –όπως η υποτίμηση του νομίσματος και η υποβάθμιση της κοινωνικής πρόνοιας– συχνά έχουν διάφορες παρενέργειες, όπως το χρηματιστηριακό κραχ, ο αυταρχικός λαϊκισμός και ακόμη και η κρυφή πώληση πυραυλικών και πυρηνικών τεχνολογιών σε κάποιον αστάθμητο και επικίνδυνο πλειοδότη.<sup>6</sup>

«Είναι πρωτοφανής ο ρυθμός συσσώρευσης του παγκόσμιου χρέους, αρχής γενομένης από το 2016» προειδοποιούσε το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο τον Νοέμβριο του 2020 σε έκθεση με τίτλο «Περισσότερο χρέος, περισσότερα προβλήματα», που δημοσιεύθηκε στο *Weekly Insight*. Με άλλα λόγια, η παρούσα κρίση είχε ήδη δρομολογηθεί πριν από την πανδημία, η οποία απλώς την επιτάχυνε.<sup>7</sup>

Οι λόγοι χρέους προς ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες είναι υψηλότεροι απ' ό,τι στις αναδυόμενες αγορές, αλλά οι δευτερες παρουσιάζουν προβλήματα πολύ πιο γρήγορα. Η Αργεντινή δεν έχει καν υπέρογκο συνολικό χρέος σε σύγκριση με τα δεδομένα των αναδυόμενων αγορών. Το ιδιωτικό χρέος της ανέρχεται μόλις στο ένα τρίτο του ΑΕΠ, δηλαδή είναι σχετικά υγιές. Ωστόσο, το χρέος της σε ξένα νομίσματα την εμπόδισε να εξυπηρετήσει και να αποπληρώσει τα διεθνή δάνεια. Η Αργεντινή είχε προσδέσει το

πέσο της στο αμερικανικό δολάριο, και όταν η οικονομία της πήρε την κατιούσα, το 2001, ενώ η οικονομία των ΗΠΑ παρέμεινε ισχυρή, το νόμισμά της κατέρρευσε. Αυτό έπληξε βαριά την ικανότητά της να αποπληρώνει τα δάνειά της σε ξένο νόμισμα. Και τώρα διαφαίνεται μια νέα κρίση χρέους. Εν τω μεταξύ, στις προηγμένες οικονομίες, τα επίπεδα χρέους είναι εξαιρετικά υψηλά, στο 420 τοις εκατό του ΑΕΠ, και παρουσιάζουν ανοδική τάση. Το επερχόμενο παλιροοϊκό κύμα δε θα αφήσει αλώβητη την Κίνα, όπου η βρασιμμένη σε πιστώσεις οικονομική μεγέθυνση έχει εκτινάξει το χρέος στο 330 τοις εκατό του ΑΕΠ.

Είναι αλήθεια ότι επιβιώνουμε από χρηματοπιστωτικές φούσκες και οικονομικές αποδιοργανώσεις εδώ και αιώνες. Όπως ανέφερα, έχω γίνει μάρτυρας πολλών κρίσεων χρέους τα τελευταία σαράντα χρόνια, και πάντοτε η εκάστοτε προβληματική χώρα ή ευρύτερη περιοχή ανέκαμπτε τελικά. Αυτή τη φορά όμως δεν είναι συνετό να παρηγορηθούμε με τη σκέψη ότι οι κρίσεις έρχονται και παρέρχονται και, στη χειρότερη περίπτωση, αφήνουν κάποιες ουλές. Τώρα η κατάσταση είναι διαφορετική. Η αύξηση του παγκόσμιου εισοδήματος είναι καχεκτική, και, σύμφωνα με τις περισσότερες ρεαλιστικές εκτιμήσεις, τα κράτη, οι εταιρείες, οι τράπεζες και τα νοικοκυριά χρωστούν περισσότερα από όσα μπορούν να πληρώσουν. Το χρέος που ήταν διαχειρίσιμο όταν τα επιτόκια ήταν μηδενικά ή αρνητικά θα γίνει μη βιώσιμο, καθώς οι κεντρικές τράπεζες είναι πλέον αναγκασμένες να αυξήσουν σημαντικά τα επιτόκιά τους για να καταπολεμήσουν τον πληθωρισμό. Αυτή τη φορά οδεύουμε ολοταχώς προς ένα σημείο καμπής που θα αλλάξει τη ζωή των δανειστών και των δανειοληπτών, είτε δημόσιων φορέων είτε ιδιωτών, είτε συνεταιρών είτε σπάταλων. Η Μητέρα Όλων των Κρίσεων Χρέους μπορεί να

επέλθει σύντομα, στη δεκαετία που διανύουμε ή στην επόμενη.

Μήπως το έχουμε ξαναδεί το έργο; Την άνοιξη του 2006 ο κτηματομεσιτικός κλάδος των ΗΠΑ παρουσίαζε οργανωτική μεγέθυνση. Τα σπίτια πουλιούνταν με συνοπτικές διαδικασίες στον πρώτο τυχόντα δανειολήπτη, ασχέτως αν τα εισοδήματα ή τα περιουσιακά στοιχεία του τελευταίου εγγυώνταν την αποπληρωμή του στεγαστικού δανείου. Τα σπίτια πουλιούνταν με βάση την προσδοκία ότι η αύξηση των τιμών των ακινήτων θα διέσωζε τους δανειολήπτες που είχαν προβεί σε δαπάνες πέραν των οικονομικών τους δυνατοτήτων. Εμένα μου φαινόταν σαν φούσκα όλο αυτό, και το είπα.

Εκείνη τη χρονιά συμμετείχα σε ένα συνέδριο στο Λας Βέγκας για την τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων. Η αλόγιστη χορήγηση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου ήταν ξεκάθαρα τοξική. Η δική μου έρευνα έδειχνε ότι το φθνήο χρέος και οι χαλαρές πιστοληπτικές προδιαγραφές τροφοδοτούσαν μια κτηματομεσιτική φούσκα. Μετά το συνέδριο νοίκιασα ένα αυτοκίνητο και επισκέφθηκα την Κοιλιάδα του Θανάτου, ένα σεληνιακό τοπίο που βρίσκεται χαμηλότερα από τη στάθμη της θάλασσας, στο οποίο οι χρυσωρύχοι πέθαιναν σαν τις μύγες κάτω από τον καυτό καλοκαιρινό ήλιο, σκάβοντας για να βρουν το λαμπερό πολύτιμο μέταλλο. Καθ' οδόν ανακάλυψα μια τεχνητή κοιλάδα του θανάτου, που ενέτεινε τους φόβους μου για το χρέος.

Βγαίνοντας από το Λας Βέγκας ο δρόμος διέσχιζε έναν ολοκαίνουριο οικισμό. Το μέρος ήταν γεμάτο από άδειες νεόδμητες κατοικίες σε τεράστια οικόπεδα. Δε ζούσε κανένας εκεί. Δεν υπήρχαν φώτα, ούτε αυτοκίνητα, ούτε οι-

κογένειες. Ο «οικισμός» ήταν ένα νεκροταφείο, και όχι η κοινότητα που είχαν φανταστεί οι εργολάβοι. Επρόκειτο για μια στεγαστική φούσκα που οφειλόταν στην ακόρεστη απληστία, στο ίδιο κίνητρο που οδηγεί δύο ήρωες της κλασικής ταινίας του Φον Στρόχαϊμ Απληστία να σκοτώσουν ο ένας τον άλλο στο ξύλο στην έρημο της Κοιλιάδας του Θανάτου.

Τα στοιχεία έδειχναν ξεκάθαρα ότι υπήρχε μια κτηματομεσιτική φούσκα, επικίνδυνη και για τους δανειολήπτες και για τους δανειστές, αλλά οι δήθεν ειδικοί μάς καθησύχαζαν. Εξέφρασα εκ νέου τον προβληματισμό μου λίγους μήνες αργότερα ως κεντρικός ομιλητής σε εκδήλωση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), απευθυνόμενος σε οικονομολόγους.

Είχαν ήδη σημειωθεί κάποιες μικρές αυξήσεις στο κόστος του πετρελαίου και μια κάμψη στις τιμές των κατοικιών, αλλά ακόμη αυτές οι τάσεις δεν είχαν πάρει δραματικές διαστάσεις. Παρ' όλ' αυτά, προειδοποίησα πως μια κτηματομεσιτική φούσκα θα οδηγούσε σε μια υπερμεγέθη χρηματοπιστωτική κρίση. Η αδυναμία αποπληρωμής των στεγαστικών δανείων θα κατέστρεφε τους δανειστές και τους επενδυτές που είχαν δελεαστεί μαζικά από τις τιτοποιήσεις δεσμών στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου. Την ώρα που οι περισσότεροι ειδικοί βασιζόνταν σε αξιολογήσεις πρώτης βαθμίδας από οίκους αξιολόγησης που ήταν δέσμιοι συγκρούσεων συμφερόντων, εγώ διέβλεπα απώλειες εκατοντάδων δισεκατομμυρίων δολαρίων από αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, επενδυτικές τράπεζες, εμπορικές τράπεζες, ζωτικής σημασίας χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και από τους αποσβολωμένους ιδιοκτήτες κατοικίας.

Ακούστηκε ένα υποτονικό χειροκρότημα καθώς κατέ-

βαινα από το βήμα. Ο συντονιστής του συνεδρίου είπε φωναχτά: «Νομίζω πως χρειαζόμαστε ίσως ένα δυνατό ποτό». Αυτό προκάλεσε το γέλιο του δύσπιστου ακροατηρίου. Ο επόμενος ομιλητής επισήμανε ότι οι προβλέψεις μου δε βασιζόνταν σε μαθηματικά μοντέλα. Απέρριψε την ανάλυσή μου εκλαμβάνοντας τα συμπεράσματά μου απλώς ως προαισθήματα ενός αθεράπευτου πεσιμιστή.

Τον Φεβρουάριο του 2007 εξέφρασα και πάλι τις ανησυχίες μου σε μια δημόσια συζήτηση για τις παγκόσμιες προοπτικές στο πλαίσιο του ετήσιου Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ του Νταβός, στην Ελβετία. Ακόμη αρνούνταν πεισματικά να δουν τι συνέβαινε. Ο πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ Μπεν Μπερνάνκι είχε προβλέψει διόρθωση της αγοράς ακινήτων, αλλά είχε αποκλείσει ευρύτερες επιπτώσεις. Δε διέβλεπε καμία χρηματοπιστωτική κρίση, πόσο μάλλον να απειλείται η υπόσταση του τραπεζικού συστήματος. Σεβόμουν τις απόψεις του, αλλά διαφωνούσα. Θεωρούσα πως έπρεπε να προετοιμαστούμε για μια δύσκολη περίοδο και μια παγκόσμια –και όχι μόνο επικεντρωμένη στις ΗΠΑ– χρηματοπιστωτική κρίση. Απ’ ό,τι κατάλαβα, ελάχιστους έπεισα. Πάντως, έδωσα περισσότερα πολεμοφόδια στους επικριτές μου, που με αποκαλούσαν Δρα Όλεθρο παρά τη δεδηλωμένη πίστη μου στον προοδευτικό και χωρίς αποκλεισμούς καπιταλισμό, ο οποίος είναι εφικτός όταν επικρατούν η ορθή κρίση, οι καλές πολιτικές και οι ηθικές αρχές.

Η υποδοχή της οποίας έτυχα στο Νταβός επιβεβαίωσε την άποψή μου πως ακόμη και οι πιο εξέχουσες φυσιογνωμίες του χώρου μπορεί να μην καταλάβουν ένα πρόβλημα προτού να είναι πολύ αργά. Πρόκειται για κλασική προκατάληψη της ανθρώπινης σκέψης: οι περισσότεροι από εμάς δε θέλουμε ποτέ να φανταστούμε το χειρότερο. Εί-

μαστε εκ φύσεως αισιόδοξοι. Προσωπικά, θεωρώ πως το κλίμα που επικρατεί στο Νταβός κάθε χρόνο δείχνει όχι τι θα συμβεί, αλλά τι δε θα συμβεί. Αν οι πάντες στο Νταβός προβλέπουν κάτι –καλό ή κακό, δεν έχει σημασία–, το πιθανότερο είναι να κάνουν λάθος.

Οι ελίτ παγκοσμίως συχνά διαμορφώνουν συναινέσεις αγελαίας σκέψης. Το συγκεκριμένο φόρουμ μού έδωσε και μία πρόσθετη ευκαιρία να εκφράσω την αντίθετη άποψή μου. Η δεύτερη παρουσίασή μου στο Νταβός αφορούσε το μέλλον της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης υπό το πρίσμα των πιθανών κινδύνων. Οι άλλοι ομιλητές, ο Ζαν-Κλοντ Τρισέ, τότε επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, και ο Ιταλός υπουργός Οικονομικών Τζούλιο Τρεμόντι, εξέφρασαν την πεποίθησή τους πως η νομισματική ένωση ήταν στέρεη και βιώσιμη. Η δική μου εκτίμηση ήταν πολύ λιγότερο αισιόδοξη. Θεωρούσα πως η ευρωζώνη κινδύνευε πολύ να διασπαστεί εξαιτίας του υπέρογκου χρέους και της απώλειας ανταγωνιστικότητας ορισμένων μελών της ένωσης.

Προειδοποίησα πως η Ιταλία, η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία θα έρχονταν αντιμέτωπες με μια βαθύτατη κρίση χρέους έως το τέλος της δεκαετίας, αν συνεχιζόταν η υποτονική μεγέθυνση σε συνδυασμό με τα μεγάλα εμπορικά και δημοσιονομικά ελλείμματα. Τα συμπεράσματά μου προκάλεσαν πρόδηλη ταραχή στον υπουργό Οικονομικών της Ιταλίας. Με είχαν συστήσει ως κάποιον που θα εξέφραζε την οπτική των ΗΠΑ, αλλά υπενθύμισα στο ακροατήριο ότι έχω γεννηθεί στην Τουρκία και έχω μεγαλώσει στο Μιλάνο της Ιταλίας. Έλεγα λοιπόν, ενώπιον του υπουργού Οικονομικών της χώρας στην οποία είχα μεγαλώσει, ότι αυτή η χώρα επρόκειτο να βρεθεί αντιμέτωπη με τη χρηματοπιστωτική κατάρρευση. Το ποτήρι ξεχείλισε



για τον Ιταλό υπουργό προτού τελειώσω. «Ρουμπίνι», φώναξε, «γύρνα πίσω στην Τουρκία!». Οι δημοσιογράφοι αποκάλεσαν το ξέσπασμα «Εκρηξη Οργής του Τρεμόντι».

Τρία χρόνια αργότερα η Ελλάδα είχε χρεοκοπήσει και οι άλλες χώρες της ομάδας PIIGS (Πορτογαλία, Ιταλία, Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία) διέρχονταν σοβαρή χρηματοπιστωτική κρίση. Και χρειάστηκαν άλλα δύο χρόνια ώσπου η Ελλάδα να υιοθετήσει σκληρά μέτρα για το έλλειμμα. Τότε η χώρα αναδιάρθρωσε και μείωσε το δημόσιο χρέος της και παράλληλα έλαβε ένα πακέτο διάσωσης 200 δισεκατομμυρίων ευρώ από την αποκαλούμενη Τρόικα, δηλαδή την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και το ΔΝΤ.

Η Ελλάδα επιβίωσε μόλις και μετά βίας από αυτή την κρίση – όμως το ελληνικό πρόβλημα ήταν μόνο η αρχή. Η Ιταλία είχε δέκα φορές μεγαλύτερο δημόσιο χρέος, οπότε ήταν πολύ μεγάλη για να χρεοκοπήσει και πολύ μεγάλη για να διασωθεί. Η ευρωζώνη ενδεχομένως να επιβίωνε χωρίς την Ελλάδα. Όμως τυχόν απώλεια της Ιταλίας, της τρίτης μεγαλύτερης οικονομίας της Ευρώπης, θα κατέστρεφε τα όνειρα των ιθυνόντων της ευρωζώνης.

Λίγο νωρίτερα, το 2007-8, είχε ξεσπάσει στις Ηνωμένες Πολιτείες η Μεγάλη Χρηματοπιστωτική Κρίση – μια κρίση που αυτή τη φορά οφειλόταν στον άκρατο καταναλωτικό δανεισμό. Ιδιοκτήτες σπιτιών χρεοκοπούσαν, τράπεζες κλυδωνίζονταν και έπεφταν έξω, χρηματιστήρια κατέρρεαν, περιουσίες αφανίζονταν, δανειστές έκλειναν απότομα την κάνουλα, εταιρείες κατέβαζαν ρολά, δουλειές χάνονταν. Οι κεντρικοί τραπεζίτες συσκέπτονταν μυστικά με αξιωματούχους του υπουργείου Οικονομικών και στελέχη της τραπεζικής βιομηχανίας για να σταματήσουν το μακελειό.

Σε κανέναν δεν αρέσει η τεράστια αποδιοργάνωση και

τα οδυνηρά επακόλουθά της. Δε χάρηκα που δικαιώθηκαν οι δυσοίωνες προβλέψεις μου. Ο οικονομολόγος που με είχε προσκαλέσει να μιλήσω στο ΔΝΤ είπε ότι το 2006 ακουγόμουν σαν κάποιος παλαβός. Δύο χρόνια αργότερα, όταν μίλησα και πάλι στο ΔΝΤ, ενώ οι τιμές των κατοικιών βρίσκονταν σε ελεύθερη πτώση ανά τις ΗΠΑ και οι πάροχοι στεγαστικών δανείων είχαν περιέλθει σε δεινή θέση, είπε ότι με υποδέχθηκαν σαν προφήτη.

Μετά από τόση αναταραχή και αναρίθμητες νουθεσίες, θα περίμενε κανείς να έχουμε πια αλλάξει νοοτροπία. Όμως το χρέος ασκεί ακαταμάχητη γοητεία.

Κράτη, εταιρείες και νοικοκυριά δανείζονται, είτε για να επενδύσουν είτε για να καταναλώσουν. Η επένδυση σε νέο δημόσιο ή ιδιωτικό κεφάλαιο πληρώνει για πράγματα που θα διαρκέσουν πολύ. Τα κράτη χρησιμοποιούν το δημόσιο χρέος για να επενδύουν σε λιμάνια, δρόμους, γέφυρες και άλλες υποδομές. Στον ιδιωτικό τομέα, οι εταιρείες επενδύουν σε μηχανήματα, λογισμικό και υπολογιστές, για να παράγουν περισσότερα προϊόντα και υπηρεσίες. Τα νοικοκυριά δανείζονται για να επενδύσουν σε ένα σπίτι ή στην εκπαίδευση. Ο επενδυτικός δανεισμός αποδεικνύεται καλή επιλογή εφόσον η απόδοση της επένδυσης υπερβαίνει το κόστος χρηματοδότησής της. Ο δανεισμός για κατανάλωση, από την άλλη μεριά, χρησιμοποιεί το χρέος για να καλύπτει περιοδικά πάγια έξοδα ή ελλείμματα που θα έπρεπε να καλύπτονται από το λειτουργικό εισόδημα.

Η πείρα διδάσκει έναν χρυσό κανόνα στους δανειολήπτες, είτε του δημοσίου είτε του ιδιωτικού τομέα: δανειζόμαστε για να επενδύουμε, όχι για να καταναλώνουμε. Ο δανεισμός για κατανάλωση κατά κανόνα ενέχει μεγαλύτερο ρίσκο απ' ό,τι ο δανεισμός για επένδυση. Όταν ο

δανεισμός χρησιμοποιείται κατ' επανάληψη για να καλύπτονται στάσιμοι μισθοί, ελλείμματα προϋπολογισμού, ελαστικές δαπάνες ή έξοδα διακοπών, ο δανειολήπτης παίρνει έναν επικίνδυνο δρόμο που μπορεί να τον οδηγήσει στη χρεοκοπία.

Όμως υψηλό ρίσκο ενέχει και ο υπέρμετρος δανεισμός για την αγορά υπερτιμημένων περιουσιακών στοιχείων. Τίποτα δεν παράγει πιο γρήγορα φούσκες απ' ό,τι η συσσώρευση φθηνού χρέους στην αγορά. Αν, για παράδειγμα, ένας βιαστικός δανειολήπτης ξοδέψει δισεκατομμύρια για ένα δίκτυο οπτικών ινών την ώρα που οι τιμές βρίσκονται στα ύψη, μπορεί οι ιθύνοντες να πείσουν τους εαυτούς τους ότι επενδύουν στο μέλλον. Ελλείπει όμως προβλέψιμου εισοδήματος που να επαρκεί για την εξυπηρέτηση του χρέους, αυτές οι επενδύσεις μπορεί να βλάψουν ή και να καταστρέψουν τις εμπλεκόμενες εταιρείες. Όπως έχουν μάθει πολλοί από τότε που εμφανίστηκαν οι οπτικές ίνες, η επένδυση σε υπερτιμημένα περιουσιακά στοιχεία με υπέρμετρο δανεισμό και φθηνό χρήμα οδηγεί σε απότομη υπερτίμηση περιουσιακών στοιχείων και σε φούσκες, που ακολουθούνται κατά πόδας από χρεοκοπίες και κραχ.

Έχουν καταγραφεί πολλοί οικονομικοί κύκλοι από τότε που κυκλοφόρησε το *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*\* το 1841. Στο βιβλίο αυτό ο Σκοτσέζος συγγραφέας Τσαρλς Μακέυ εξερευνά την τάση των ανθρώπων να παθαίνουν αμόκ για το γρήγορο κέρδος, που πρωτοεκδηλώθηκε στην Ολλανδία του δέκατου έβδομου αιώνα, όπου επικράτησε μια μανία με τους βολβούς τουλίπας, οι οποίοι έφτασαν να κοστίζουν όσο ένα σπίτι.

Το χρέος και οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις δεν προκύ-

---

\* «Παράξενες δημοφιλείς πλάνες και η τρέλα του πλήθους». [Σ.τ.Μ.]

πτουν μόνο σε εύθραυστες, αναδυόμενες οικονομίες. Η οικονομική ιστορία των πρόσφατων δεκαετιών βρίθκει από οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις και σε προηγμένες οικονομίες. Όταν οι επενδυτές παρασύρονται από αυταπάτες, το χρέος δρα ως στεροειδές.

Πάντοτε ξεκινάμε με ευγενείς προθέσεις. Το 1971 η κυβέρνηση Νίξον αποσύνδεσε το αμερικανικό δολάριο από την τιμή του χρυσού, ώστε η τιμή του δολαρίου να κυμαίνεται ανάλογα με τη ζήτηση της αγοράς, και έτσι διευκόλυνε τη χρηματοδότηση μεγαλύτερων δημοσιονομικών και εμπορικών ελλειμμάτων, που τροφοδοτούνταν από τον Πόλεμο του Βιετνάμ. Ο κανόνας συναλλάγματος χρυσού είχε καθιερωθεί μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο για να διασφαλιστεί η παγκόσμια νομισματική σταθερότητα. Η απόφαση του Νίξον είχε βραχυπρόθεσμα οφέλη, αλλά συνεπαγόταν μακροπρόθεσμους κινδύνους. Στον μισό αιώνα που μεσολάβησε είδαμε σκαμπανεβάσματα που παρέλυσαν τις προηγμένες οικονομίες (πόσο μάλλον τις αναδυόμενες αγορές): στασιμοπληθωρισμό τη δεκαετία του 1970· την κατάρρευση της κτηματομεσιτικής αγοράς των ΗΠΑ, η οποία οδήγησε σε τραπεζική κρίση καταθέσεων και δανείων τη δεκαετία του 1980· τη σκανδιναβική τραπεζική κρίση στις αρχές της δεκαετίας του 1990· τη νομισματική κρίση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών το 1992· τη μεγάλη στασιμότητα και τον αποπληθωρισμό της Ιαπωνίας από τη δεκαετία του 1990, αφού κατέρρευσε η κτηματομεσιτική φούσκα της· την κατάρρευση του αντισταθμιστικού αμοιβαίου Long-Term Capital Management (LTCM), παρότι είχε επικεφαλής δύο νομπελίστες, το 1998· την έκρηξη του διαδικτύου και την κατάρρευση και τις χρεοκοπίες εταιρειών που ακολούθησαν στις αρχές της δεκαετίας του 2000· τη στεγαστική και πιστωτική κατάρ-

ρευση που οδήγησε στην Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση, που ξεκίνησε το 2007· την κρίση της ευρωζώνης στις αρχές της δεκαετίας του 2010· και φυσικά την κρίση του COVID-19 το 2020. Κάθε κύκλος αύξανε τα χρέη, δημόσια και ιδιωτικά.

Το καλοκαίρι του 1984 έκανα την πρώτη μου θητεία ως εκπαιδευόμενος στην Ουάσινγκτον, στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ενώ ήμουν διδακτορικός φοιτητής στο Χάρβαρντ. Τότε καταπιάστηκα για πρώτη φορά με μια κρίση χρέους με παγκόσμιες προεκτάσεις. Το υπέρογκο χρέος προκαλούσε ασφυξία στις χώρες της Λατινικής Αμερικής που είχαν επενδύσει υπέρμετρα ποσά στον εκσυγχρονισμό των υποδομών και στην αύξηση των κυβερνητικών δαπανών κατά τη διάρκεια μιας πετρελαϊκής έκρηξης. Στη Νέα Υόρκη και στο Λονδίνο παιζόταν σε κατάμεστες αίθουσες το μιούζικαλ του Μπροντγουέυ *Εβίτα*, που ήταν εμπνευσμένο από τη ζωή της δεύτερης συζύγου του Αργεντινού δικτάτορα Χουάν Περόν. Στον πραγματικό κόσμο, η Αργεντινή έμελλε να παίξει πάλι πρωταγωνιστικό ρόλο σε μια κρίση χρέους. Η λατινοαμερικανική κρίση χρέους προσέλαβε εκρηκτικές διαστάσεις το 1982, αλλά είχε τις ρίζες της στον υπερδανεισμό των κυβερνήσεων της περιοχής τη δεκαετία του 1970.

Εκείνη τη δεκαετία οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν ραγδαία άνοδο εξαιτίας δύο πετρελαϊκών σοκ, το 1973 και το 1979, τα οποία οφείλονταν σε γεωπολιτικές εξελίξεις. Εξάλλου, οι ειδικοί εκτιμούσαν πως η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου θα συνέχιζε να αυξάνεται. Επειδή τα λατινοαμερικανικά νομίσματα, που βασιζόνταν σε βασικά εμπορεύματα, δεν ενέπνεαν εμπιστοσύνη στους ξένους επενδυτές, οι χώρες που βασιζόνταν σε μεγάλο βαθμό στην πετρελαιοπαραγωγή τους (και ακόμη και κάποιες λατινοα-

μερικανικές με περιορισμένες εξαγωγές ενέργειας) δημιούργησαν μεγάλα χρέη –για να χρηματοδοτήσουν τις ραγδαία αυξανόμενες κυβερνητικές δαπάνες και επενδύσεις– συνάπτοντας δάνεια σε δολάρια ΗΠΑ, καθώς το νόμισμα αυτό ήταν το πιο ασφαλές παγκοσμίως. Ένα ομόλογο ή δάνειο που αποπληρώνεται σε πέσο μπορεί να χάσει μέρος της αξίας του εν μιά νυκτί έναντι ενός δείκτη αναφοράς, λόγω υποτίμησης ή πληθωρισμού. Όμως ένα σημερινό δολάριο αξίζει όσο και ένα αυριανό. Οι πάντες ευημερούσαν με τις υψηλές τιμές του πετρελαίου. Έως το 1980 τα πετρελαϊκά εισοδήματα ξεπερνούσαν το αυξανόμενο κόστος του συσσωρευόμενου χρέους, που ήταν συνδεδεμένο με έναν δείκτη αναφοράς κυμαινόμενης ισοτιμίας. Επικρατούσε ένα φιλικό κλίμα μεταξύ πιστωτών και δανειοληπτών. Αμφότεροι είχαν και την πίτα ολόκληρη και τον σκύλο χορτάτο.

Όμως το 1980 τα επιτόκια ανέβηκαν σε δυσθεώρητα ύψη, σε διψήφιο ποσοστό, στο πλαίσιο της στρατηγικής του Πολ Βόλκερ –του προέδρου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας– να καταπολεμήσει τον πληθωρισμό που προκαλούσαν οι ραγδαία αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου. Τα ποσά που απαιτούνταν για την εξυπηρέτηση του χρέους από τον εξωτερικό δανεισμό άρχισαν να ξεπερνούν τα έσοδα από τις εξαγωγές. Η ανάγκη εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους σε δολάρια εξάντλησε τα αποθέματα δολαρίων αυτών των αναδυόμενων αγορών. Αντιμετωπίζοντας πιεστικές ανάγκες για περισσότερο συνάλλαγμα προκειμένου να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους, η Αργεντινή, το Μεξικό, η Βραζιλία και άλλες πετρελαιοπαραγωγές χώρες της Λατινικής Αμερικής κατέβαλαν αγωνιώδεις προσπάθειες να βρουν λύσεις, που συμπεριλάμβαναν τη σύναψη νέων δανείων, και επομένως την περαιτέρω συσσώρευση χρέους.