

Vít Beneš

# Státní bankrot Řecka nepovede k jeho odchodu z eurozóny

## SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ

Politici i média by měli přestat směšovat „řecký bankrot“ a „odchod z měnové unie“.

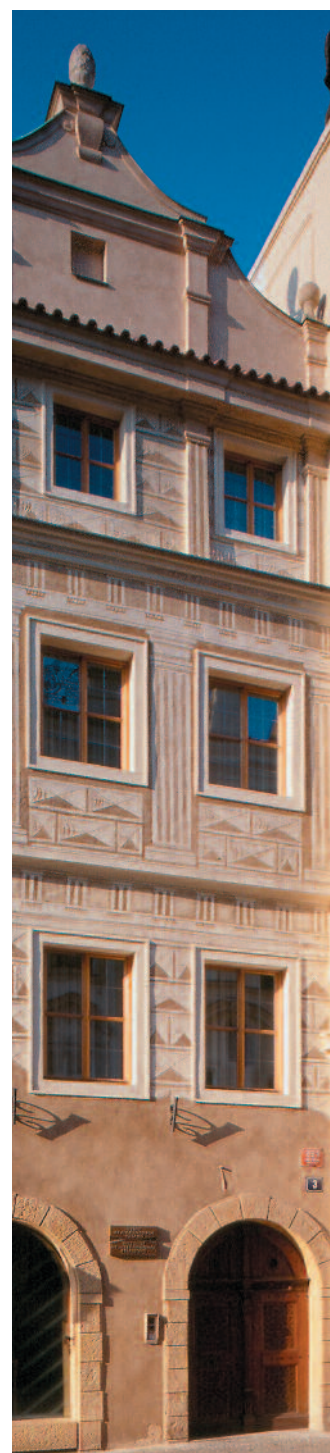
Scénář státního bankrotu bez opuštění společné měny je zcela reálný, jak ukazuje zkušenost osmi států USA z let 1841–1843.

Evropská unie nemůže nijak přinutit řeckou vládu a řecké obyvatelstvo, aby proti své vůli přestali používat euro.

Evropská unie by měla soustředit svoji pozornost na řešení řecké bankovní krize, která v důsledku státního bankrotu hrozí. Měnová odluka jako nástroj na řešení bankovní krize nedává smysl ani z pohledu EU, ani z pohledu Řecka.

Vyplácení důchodů a platů státních zaměstnanců v drachmách by bylo pro řeckou vládu politickou sebevraždou.

„De-euroizace“ řecké ekonomiky by byla bojem s větrnými mlýny.



# „Odchod“ a „vyloučení“ Řecka z eurozóny?

V souvislosti s blížícím se bankrotem řeckého státu se množí úvahy o tzv. Grexitu, tedy odchodu (či dokonce vyloučení) Řecka z eurozóny nebo rovnou ze samotné Evropské unie. Podle mého názoru jsou podobné úvahy neopodstatněné, vychází z neznalosti fungování EU / eurozóny a zároveň ignorují zájmy a (politické) preference řecké levicové vlády. Možná mě někdo za pár měsíců vezme za slovo, ale moje předpověď je taková, že státní bankrot Řecka, ke kterému vývoj směřuje, nepovede k jeho odchodu z eurozóny, natožpak k jeho odchodu z EU.

Začněme úvahami o možném „vyloučení“ Řecka z eurozóny. Požadavek na odchod či rovnou „vyloučení“ Řecka zaznívá zejména ze strany německé,<sup>1</sup> ale i české veřejnosti, kterým „dochází s Řeckem trpělivost“. „Odchod Řecka z eurozóny“ vnímají někteří politici jako trest za nedodržování dohodnutých pravidel nebo, diplomaticky řečeno, jako nejlepší řešení pro eurozónu, kterému bychom neměli bránit.<sup>2</sup> V této souvislosti stojí za připomenutí, že eurozóna (zatím) není samostatná mezinárodní organizace, tudíž nic jako „členství v eurozóně“ neexistuje, tudíž není možný ani „odchod z eurozóny“, natožpak „vyloučení z eurozóny“. Z právního hlediska žádní „členové eurozóny“ neexistují, existují pouze „země platící eurem“. Které země to jsou?

Podle unijních smluv je euro jediným zákonným platidlem v Evropské unii. Přesně tak, eurem se platí v celé EU, pokud smlouvy nestanoví jinak. Z obecného pravidla, že euro je měnou všech států EU, smlouvy stanovují trvalé výjimky (pro Velkou Británii a Dánsko) a dočasné výjimky (nové členské státy přijaté po roce 1993). Pokud by tedy Evropská unie chtěla „vyloučit Řecko z eurozóny“, musela by nějakým způsobem vnutit Řecku „výjimku ze zavedení eura“. To znamená revizi zakládajících smluv EU, která samozřejmě není možná bez souhlasu všech 28 členských států EU, včetně samotného Řecka. Z právního hlediska tedy neexistuje žádný způsob, jak přinutit Řecko, aby proti své vůli přestalo platit eurem.

Může EU rozhodovat o tom, kde se platí eurem a kde ne? Shrňme si, co EU (respektive její členské státy) může a co ne.

- Zaprvé, Evropská unie NEMŮŽE přinutit žádný členský stát, který má sjednanou trvalou nebo dočasnou výjimku (například ČR), k tomu, aby začal platit eurem.
- Zadruhé, Evropská unie NEMŮŽE přinutit členský stát (například Řecko), aby přestal platit eurem a začal platit jinou měnou, bez ohledu na to, jestli onen stát plní či neplní Maastrichtská (nebo jakákoliv jiná) kritéria a pravidla. EU může přijmout všelijak

<sup>1</sup> On-line: [www.tyden.cz/rubriky/zahranici/evropa/grexit-ja-vetsina-nemcu-i-preje-odchod-recka-z-eurozony\\_346378.html](http://www.tyden.cz/rubriky/zahranici/evropa/grexit-ja-vetsina-nemcu-i-preje-odchod-recka-z-eurozony_346378.html).

<sup>2</sup> On-line: [www.theguardian.com/business/nils-pratley-on-finance/2015/may/11/greece-make-or-break-talks-interesting-subplot-emerges-;www.spiegel.de/international/europe/finance-minister-schaeuble-and-merkel-tussle-over-grexit-a-1038590.html](http://www.theguardian.com/business/nils-pratley-on-finance/2015/may/11/greece-make-or-break-talks-interesting-subplot-emerges-;www.spiegel.de/international/europe/finance-minister-schaeuble-and-merkel-tussle-over-grexit-a-1038590.html).

ké sankce, nejrůznější pokuty či pozastavit vyplácení evropských fondů. Ale nemůže přinutit žádný stát, aby přestal platit eurem.

- Zatřetí, Evropská unie MŮŽE zabránit členskému státu (například Rumunsku), aby začal platit eurem. Členský stát musí nejdříve splnit tzv. konvergenční kritéria a poté požádá členské státy eurozóny (tzv. Euroskupinu) o zrušení výše zmíněných výjimek.<sup>3</sup> Co když bude chtít do eurozóny Rumunsko, které si stanovilo termín vstupu na rok 2019,<sup>4</sup> nebo třeba Česká republika? Pokud budou státy eurozóny proti a nezruší jim výše zmíněnou výjimku, tak se v těchto zemích prostě eurem platit nebude.

- Začtvrté, a teď pozor, Evropská unie NEMŮŽE zabránit NE-členskému státu (například Albánii), aby začal platit eurem. Co když se Albánie rozhodne platit eurem, třeba proto, že eurem platí většina sousedních států (Černá Hora, Kosovo, Itálie a Řecko)? Pokud se Albánie rozhodne zafixovat svůj směnný kurz k euru a poté plně přejít na euro, nikdo jí v tom nemůže zabránit bez ohledu na to, jestli plní, nebo neplní nějaká kritéria. Albánie by samozřejmě neměla svého reprezentanta v Evropské centrální bance. EU by určitě protestovala, možná by úplně zastavila již tak skomírající jednání o vstupu do EU, ale to je tak všechno, na co by se zmožila.

*Pokud se řecká vláda  
a obyvatelstvo sami  
nerozhodnou přestat platit  
eurem a zavést separátní měnu,  
neexistuje žádná síla, která by je  
k tomu donutila!*

- Zapáté, Evropská unie MŮŽE zabránit členskému státu, který už eurem platí (například Francii nebo již zmíněnému Řecku), aby jednostranně zavedl separátní měnu. Jednostranné znovuzavedení národní měny by totiž bylo v rozporu s evropským právem.

- Zašesté, Evropská unie NEMŮŽE zabránit NE-členskému státu, který už eurem platí (například Černé Hoře), aby přestal euro používat a vrátil se ke své původní měně.

- A konečně zasedmé, Evropská unie NEMŮŽE přinutit NE-členský stát, který už eurem platí, aby přestal euro používat jako svoji národní měnu (viz zmíněná Černá Hora).

Co z toho vyplývá? EU nemůže nikoho přinutit, aby euro začal používat, ale stejně tak nemůže nikoho přinutit, aby proti své vůli přestal euro používat. Evropská unie může zabránit tomu, aby určitá země začala používat euro, ovšem pouze pokud jde o členský stát EU. Paradoxně větší svobodu volby mají státy mimo EU. Nejenom, že EU nemůže „vyloučit Řecko z eurozóny“. EU nemůže z eurozóny „vyloučit“ dokonce ani Černou

<sup>3</sup> On-line: [www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/narodni-plan-zavedeni-eura/procedura-prijeti-eura](http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/narodni-plan-zavedeni-eura/procedura-prijeti-eura).

<sup>4</sup> On-line: [zpravy.aktualne.cz/ekonomika/novy-ekonomicky-tygr-evropy-rumunsko-chce-prijmout-euro/r~a54561ec0f7b11e598af002590604f2e/](http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/novy-ekonomicky-tygr-evropy-rumunsko-chce-prijmout-euro/r~a54561ec0f7b11e598af002590604f2e/).

Horu, která euro zavedla zcela jednostranně,<sup>5</sup> aniž by byla členem EU, aniž by se zavazovala k plnění konvergenčních kritérií, aniž by podepisovala Fiskální pakt či Evropský stabilizační mechanismus. A to ani nemluvím o tom, že Černá Hora nepřispěla ani cent na záchranu Řecka. Vyloučení ze samotné EU? Nucený odchod z EU smlouvy neumožňují, a i kdyby Řecko z EU odešlo dobrovolně (o čemž nikdo v Řecku neuvažuje), nikdo mu nemůže zabránit, aby euro používalo i nadále (viz případ Černé Hory). Pokud se řecká vláda a obyvatelstvo sami nerozhodnou přestat platit eurem a zavést separátní měnu, neexistuje žádná síla, která by je k tomu donutila!

## Státní bankrot bez odchodu z měnové unie?

Jak do toho zapadá státní bankrot? Přestaňme směřovat „řecký bankrot“ a „odchod Řecka z eurozóny“. Bankrot znamená neschopnost státu splácet své závazky vůči věřitelům. Odchod z měnové unie (přesněji řečeno opuštění eura a zavedení separátní měny) je něco jiného. Státní bankrot ani zdaleka nemusí vést k opuštění společné měny. Připomeňme si jeden zapomenutý příběh. Bylo nebylo, za devatero horami a jedním oceánem žila byla jedna mladá a v mnoha ohledech nedokonalá měnová unie. Jednoho dne osm z celkových 26 členských států této měnové unie zjistilo, že nejsou schopny splácet své závazky. Krachující státy se dožadovaly bail-outu ze strany tehdejší federální vlády. Federální parlament ovšem propracovaný záchranný plán, podle kterého měla dluhy krachujících členských států převzít federální vláda, odmítl. Podle kritiků by totiž záchranný plán vedl k „lehomyslnosti a rozhazovačnosti“ mezi členskými státy.<sup>6</sup> Tento příběh se odehrál v letech 1841–1843, kdy zbankrotovalo osm členských států (a jedno nesuverénní „teritorium“) Spojených států amerických. Tehdejší dolarová měnová unie měla řadu vad na kráse. Její členské státy ani zdaleka netvořily optimální měnovou zónu a Spojené státy za sebou měly dva neúspěšné pokusy o založení centrální banky. Přesto dolarová měnová unie státní bankrot osmi ze svých 26 členů přežila, žádný z osmi (!) krachujících států ji neopustil. Věřitelé si nasypali popel na hlavu a pokorně odepsali ztrátu z bezcenných státních papírů. Zbankrotované státy se za pár let vrátily na dluhopisový trh a většina států USA (nikoliv však federace jako taková) dobrovolně přijala do svých ústav pravidla zabraňující nadměrnému zadlužování.

Zatím mi nikdo nevysvětlil, proč by tomu mělo být v případě Řecka a evropské měnové unie jinak. Řecko nevyhnutelně míří ke státnímu bankrotu. Bankrotující Řecko by mohlo opustit euro, ovšem pouze pokud by o to vědomě usilovala samotná řecká vláda. Podívejme se proto na její vlastní záměry a preference. Řecká Syriza, dominantní strana

<sup>5</sup> On-line: <https://euobserver.com/enlargement/24924>.

<sup>6</sup> On-line: [www.wsj.com/articles/SB10001424052748704835504576060193029215716](http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704835504576060193029215716).

vládní koalice, dlouhodobě sleduje následující (politické) cíle: 1) ukončení úsporných opatření, 2) smazání řeckého státního dluhu (buď dohodou s věřiteli, nebo jednostranně bankrotem), 3) vlastní přežití. Zároveň řecká veřejnost i samotná Syriza opakovaně dávají najevo, že chtějí i nadále platit eurem. První cíl (ukončení úsporných opatření) nechávám stranou, to je na samostatný článek. Co se týče druhého cíle (smazání řeckého dluhu), ostatní státy eurozóny pravděpodobně byly připraveny část svých pohledávek vůči Řecku odepsat, ovšem pod podmínkou pokračování úsporných opatření. Řecká vláda požadavky věřitelů na úsporná opatření odmítá a na cestě ke smazání řeckého dluhu má v záloze alternativní plán: státní bankrot.

Může řecký státní bankrot přinutit Syrizu ke změně politiky a opuštění eura? K zodpovězení této otázky je potřeba vyjasnit si některé z důsledků řeckého bankrotu. Naprostou většinu věřitelů řeckého státu tvoří veřejné instituce: státy eurozóny, Mezinárodní měnový fond, Evropská centrální banka. Dopad řeckého bankrotu na veřejné rozpočty států eurozóny bude poměrným způsobem rozprostřen mezi všechny její členy, takže i „slabší kusy“ jej pravděpodobně ustojí. Riziko přenosu „nákazy“ na „slabší kusy“ eurozóny je nižší než v letech 2010 a 2012. Mezinárodní měnový fond řecký bankrot přežije, byť s pošramocenou pověstí, a Evropská centrální banka též. Privátní věřitelé byli vymazáni v předchozích dvou záchranných programech (část svých pohledávek odepsali, zbytek vykoupily zmíněné veřejné instituce). To znamená, že dopad na finanční trhy (banky v eurozóně) bude zanedbatelný. S jednou výjimkou – řecké banky, které stále drží dost řeckých dluhopisů na to, aby je řecký státní bankrot položil. Při životě je stále ještě udržuje nouzové financování ECB, za které řecké banky ručí zmíněnými řeckými dluhopisy. V okamžiku, kdy řecký stát zbankrotuje a jeho dluhopisy se stanou bezcennými, ECB ukončí financování řeckých bank. V Řecku propuká bankovní krize.

## Rozhodne se řecká vláda přece jenom opustit euro?

To, zda řecká vláda premiéra Tsiprase přehodnotí svoji dosavadní politiku a rozhodne se opustit euro a zavést separátní měnu, závisí na tom, zda a jakým způsobem bude řecká vláda řešit krizi řeckých bank a zda bude mít dost eur na výplaty státních zaměstnanců a důchodců. Zprv je jasné, jestli levicová vláda bude vůbec chtít řešit bankovní krizi. Levice je obecně nepřátelská k myšlence „zachraňování bank“ a místo toho preferuje „zachraňování lidí“. Pokud se řecká vláda přece jen rozhodne řešit bankovní krizi, proč by ji měla řešit zrovna zaváděním separátní měny? Koneckonců, měnová odluka přece není zrovna standardním řešením bankovní (!) krize. Rekapitalizace bank řeckými drachmami dává stejný smysl, jako kdyby se kalifornská či saská vláda rozhodly řešit

krach kalifornských a saských bank měnovou odlukou a zavedením „kalifornského dolaru“ a „saského tolaru“. Přesto je řada liberálních komentátorů přesvědčena, že řecká bankovní krize, vyvolaná bankrotem řeckého státu, přinutí řeckou vládu opustit euro.<sup>7</sup> Prvním krokem by podle nich měly být plošné kapitálové kontroly zavedené ve snaze zabránit odlivu kapitálu z řeckých bank. Euro se kapitálovými kontrolami de facto rozdělí na „euro uvnitř řeckých bank“ a na „ostatní eura“. Pak už stačí pohyb kapitálu zastavit úplně, „řecká eura“ převést na drachmu, s pomocí nově vytištěných drachem banky rekapitalizovat a vkladatele vyplácet v drachmách. Ovšem řecká levicová vláda odmítá i samotné kapitálové kontroly („kyperský scénář“) – to prý radši řecké banky znárodní.<sup>8</sup> A hrozba znárodnění zní z úst levicové Syrize poměrně věrohodně. Pokud by se vláda přece jenom rozhodla zavést kapitálové kontroly nad jednou, dvěma či pěti řeckými bankami, jejich následná restrukturalizace přece vůbec nemusí vést k separátní měně. Stejně tak dobře může řecká vláda vklady v zablokovaných řeckých bankách znehodnotit (tzv. bail-in) a jejich zbytkovou hodnotu vyplatit v eurech.

Zadruhé, řecká vláda by mohla chtít zavést vlastní měnu ve snaze zajistit likviditu v řecké ekonomice poté, co zkolabují

*Rekapitalizace bank řeckými drachmami dává stejný smysl, jako kdyby se kalifornská či saská vláda rozhodly řešit krach kalifornských a saských bank měnovou odlukou a zavedením „kalifornského dolaru“ a „saského tolaru“.*

tamní banky a řecká ekonomika se začne „dusit“.<sup>9</sup> Tak trochu ale zapomínáme na to, že řecká ekonomika je už dávno součástí eurozónové ekonomiky a potřebnou likviditu v eurech pro řecké podniky nemusí zajišťovat jenom řecké banky, ale stejně tak dobře i banky německé (kyperské, italské, francouzské...). Ty tentokrát bankrotem řeckého státu nijak postiženy nebudou (viz výše), a pokud řecká vláda nezavede plošné kapitálové kontroly, nebudou mít důvod přestat obsluhovat řecké podniky. Navíc můžeme docela dobře předpokládat, že většina řeckých podniků už dávno převedla své účty do německých či kyperských bank,<sup>10</sup> tudíž krach řeckých bank nemusí mít fatální dopad na transakce mezi řeckými podniky navzájem a na jejich transakce s jinými podniky v eurozóně.

Třetím důvodem, proč by mohla řecká vláda z vlastní vůle zavádět separátní měnu, jsou důchody a výplaty státním zaměstnancům. Koneckonců, jsou to právě sociální výdaje a veřejný sektor, kterými se dnešní Řecko (ale i dnešní Kalifornie) odlišuje od americké ekonomice poté, co zkolabují tamní banky a řecká ekonomika se začne „dusit“.<sup>9</sup> Tak trochu ale zapomínáme na to, že řecká ekonomika je už dávno součástí eurozónové ekonomiky a potřebnou likviditu v eurech pro řecké podniky nemusí zajišťovat jenom řecké banky, ale stejně tak dobře i banky německé (kyperské, italské, francouzské...). Ty tentokrát bankrotem řeckého státu nijak postiženy nebudou (viz výše), a pokud řecká vláda nezavede plošné kapitálové kontroly, nebudou mít důvod přestat obsluhovat řecké podniky. Navíc můžeme docela dobře předpokládat, že většina řeckých podniků už dávno převedla své účty do německých či kyperských bank,<sup>10</sup> tudíž krach řeckých bank nemusí mít fatální dopad na transakce mezi řeckými podniky navzájem a na jejich transakce s jinými podniky v eurozóně.

Třetím důvodem, proč by mohla řecká vláda z vlastní vůle zavádět separátní měnu, jsou důchody a výplaty státním zaměstnancům. Koneckonců, jsou to právě sociální výdaje a veřejný sektor, kterými se dnešní Řecko (ale i dnešní Kalifornie) odlišuje od americké

<sup>7</sup> On-line: [www.ft.com/cms/s/0/265ceb78-15ae-11e5-8e6a-00144feabdc0.html](http://www.ft.com/cms/s/0/265ceb78-15ae-11e5-8e6a-00144feabdc0.html).

<sup>8</sup> On-line: [www.telegraph.co.uk/finance/economics/11513341/Greece-draws-up-drachma-plans-prepares-to-miss-IMF-payment.html](http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11513341/Greece-draws-up-drachma-plans-prepares-to-miss-IMF-payment.html).

<sup>9</sup> On-line: [www.ft.com/cms/s/0/8b960548-143b-11e5-9bc5-00144feabdc0.html](http://www.ft.com/cms/s/0/8b960548-143b-11e5-9bc5-00144feabdc0.html).

<sup>10</sup> On-line: [roklen24.cz/a/iHwpS/odliv-kapitalu-z-reckych-bank-zrychluje](http://roklen24.cz/a/iHwpS/odliv-kapitalu-z-reckych-bank-zrychluje).

kých států ve čtyřicátých letech 19. století. Výplaty důchodů a platů státních zaměstnanců jsou zásadní prioritou řecké levicové vlády – mají jednoznačnou přednost před splátkami státního dluhu<sup>11</sup> a pravděpodobně i před jakýmikoliv jinými státními výdaji. Pokud přes veškerá možná opatření řecká vláda nebude mít potřebná eura, může se rozhodnout pro vyplácení důchodů a platů v podobě dlužních úpisů. Podobnou strategii zvolila v roce 2009 Kalifornie poté, co se dostala do platební neschopnosti.<sup>12</sup> Takové dlužní úpisy můžeme chápat jako de facto paralelní měnu, její životaschopnost je ale diskutabilní. Kalifornie upustila od vydávání dlužních úpisů hned, jakmile to situace umožnila, a zavedení „kalifornského dolaru“ jsme se nedočkali. I kdyby řecké dlužní úpisy začaly obíhat jako alternativní platidlo, můžeme očekávat, že „tvrdší měna“ (euro) by je z oběhu postupně vytlačovala, podobně jako německá marka vytlačovala jugoslávský dinár v prostoru bývalé Jugoslávie. Alternativní měnu (drachmu) by mohl spasil jenom zásah státu, který by ji uzákonil jako jediné (!) zákonné platidlo. Pokud by se k takovému kroku z nějakých záhadných důvodů vláda rozhodla, byla by to pro ni politická sebevražda, která by ke kýženému efektu (prosazení drachmy v transakcích mezi lidmi a podniky) stejně nevedla. Bez ohledu na nenávisť Řeků vůči euro institucím (ECB) a odmítání unijní hospodářské a měnové politiky, euro jako prostředek směny zůstává v Řecku obrovsky populární (z pochopitelných důvodů) a státem nařízená „de-euroizace“ řecké ekonomiky by byla bojem s větrnými mlýny.

*Euro jako prostředek směny zůstává v Řecku obrovsky populární (z pochopitelných důvodů) a státem nařízená „de-euroizace“ řecké ekonomiky by byla bojem s větrnými mlýny.*

## Přežila by řecká vláda opuštění eura?

Tím se dostáváme k poslednímu bodu: politické „miny“ na cestě k separátní měně. Jak jsem se pokusil ukázat, měnová odluka není ani zdaleka jediným možným řešením bankovní krize, která Řecko pravděpodobně čeká, a není to jediné možné řešení případných problémů při vyplácení důchodů a platů státních zaměstnanců. Pokud by ale přece jenom řecká vláda chtěla řešit oba problémy měnovou odlukou, čeká ji politické minové pole, ze kterého nevyjde živá. Dokážu si představit, že řecká vláda znárodní krachující řecké banky. Nedokážu si ale představit, že by vláda začala vyplácet vklady v těchto ban-

<sup>11</sup> On-line: [uk.reuters.com/article/2015/05/20/uk-eurozone-greece-priorities-idUKKBN0052FC20150520](http://uk.reuters.com/article/2015/05/20/uk-eurozone-greece-priorities-idUKKBN0052FC20150520).

<sup>12</sup> On-line: [www.nytimes.com/2009/07/03/us/03calif.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/07/03/us/03calif.html?pagewanted=all&_r=0).

kách v drachmách nebo jiné rychle devalvující měně. Stejně tak dlouhodobější vyplácení důchodů a platů státních zaměstnanců v dlužních úpisech / drachmách by pro Syrize znamenalo politickou sebevraždu. Koneckonců o blaho důchodců a státních zaměstnanců jde Syrize především, proč by je proto měla trestat tím, že jim začne důchody a platy vyplácet v nějakých bezcenných papírcích a ne v eurech?

## Shrnutí

V první řadě bychom měli z našeho slovníku vyškrtnout spojení „vyloučení Řecka z eurozóny“. Nucený odchod Řecka z eurozóny není právně a ani technicky možný. Pokud se řecká levicová vláda sama nerozhodne opustit euro a zavést vlastní měnu, nikdo ji

*Scénář státního bankrotu bez odchodu z měnové unie je nejenom myslitelný, ale má i svůj historický precedens v podobě hromadného bankrotu osmi států dolarové měnové unie ve čtyřicátých letech 19. století.*

k tomu nepřinutí. Řecká vláda usiluje o smazání řeckého státního dluhu, klidně i za cenu státního bankrotu, zároveň ale vláda i veřejnost chtějí i nadále platit eurem. Scénář státního bankrotu bez odchodu z měnové unie je nejenom myslitelný, ale má i svůj historický precedens v podobě hromadného bankrotu osmi států dolarové mě-

nové unie ve čtyřicátých letech 19. století. Řecký státní bankrot ovšem zároveň povede k bankovní krizi v Řecku a existuje riziko, že řecká vláda nebude mít dost eur ani na vyplácení důchodů a mezd státních zaměstnanců. Oba problémy ovšem může řecká vláda řešit jinými standardními i nestandardními způsoby, než je měnová odluka. Měnová odluka (plošné kapitálové kontroly, vyplácení důchodů v dlužních úpisech a uzákonění separátní měny) jakožto možné řešení bankovní krize a kolabujícího důchodového systému by znamenala politickou sebevraždu pro řeckou levicovou vládu. Státní bankrot Řecka nepovede k jeho odchodu z eurozóny.