

Δύο αντίθετες απόψεις για μία χρεοκοπία

ΠΟΛΙΤΙΚΗ 10.08.2014

Η νέα χρεοκοπία της Αργεντινής στις 31 Ιουλίου ήταν αρκετά ασυνήθιστη, δεδομένου ότι η κυβέρνηση της χώρας είχε τα χρήματα που έπρεπε ώστε να εξυπηρετήσει κανονικά τα ομόλογά της. Κατά τον κ. Κώστα Λαπαβίτσα, καθηγητή Οικονομικών στη σχολή SOAS του Πανεπιστημίου του Λονδίνου, η μονομερής διαγραφή χρέους στην οποία είχε προχωρήσει το 2005 και το 2010 η Αργεντινή είχε θετική επίδραση στην πραγματική οικονομία της χώρας, αφού με αυτό τον τρόπο η κυβέρνηση απέφυγε να εφαρμόσει πολιτική λιτότητας και η οικονομία αναπτύχθηκε ταχύτατα, με αποτέλεσμα τον διπλασιασμό του ΑΕΠ και τη μεγάλη μείωση της ανεργίας. Αντιθέτως, η κ. Μιράντα Ξαφά, οικονομολόγος και πρώην στέλεχος του ΔΝΤ, θεωρεί ότι η κυβέρνηση της Αργεντινής θα μπορούσε να αποφύγει τη νέα χρεοκοπία εάν δεν είχε υιοθετήσει λαϊκίστικη ρητορική και αν δεν απέφευγε συνειδητά να διαπραγματευτεί καλόπιστα με τους επενδυτές που δεν είχαν αποδεχτεί τη μονομερή διαγραφή χρέους. Πλέον, το σημαντικό ερώτημα είναι τι επιπτώσεις θα έχει η χρεοκοπία της Αργεντινής όχι τόσο για την ίδια τη χώρα όσο γενικότερα για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τους αδύναμους κρίκους του, δηλαδή χώρες με χαμηλή πιστοληπτική εξασφάλιση και σημαντικό ποσοστό χρέους ως προς το ΑΕΠ τους, όπως η Ελλάδα. Η αντιπαράθεση με «τσαμπουκά» με όσους έχουν τον νόμο με το μέρος τους οδηγεί σε χρεοκοπία, θεωρεί η κ. Ξαφά, ενώ ο κ. Λαπαβίτσας αντιπροτείνει πιο σκληρή διαπραγμάτευση με τους Ευρωπαίους εταίρους μας, ώστε το χρέος να μην αποτελεί τόσο μεγάλο βάρος στην ανάπτυξη της Ελλάδας.

Μαθήματα Αργεντινής για την Ελλάδα

*Του Κώστα Λαπαβίτσα**

Το πρόσφατο επεισόδιο με το χρέος της Αργεντινής κατέδειξε σειρά πραγμάτων που έχουν σημασία για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και για την Ελλάδα ως υπερχρεωμένη χώρα.

Η Αργεντινή συνεχίζει να έχει προβλήματα από τη στάση πληρωμών του 2001, αλλά τα προβλήματά της δεν έχουν καμία σχέση με τις ανεργμάτιστες υπερβολές που ακούγονται στα ελληνικά ΜΜΕ, συχνά από επίσημα χείλη. Η αντιμετώπιση του χρέους της με δύο επιθετικούς διακανονισμούς το 2005 και το 2010 μόνο ως επιτυχία μπορεί να χαρακτηριστεί από την πλευρά της πραγματικής οικονομίας. Χωρίς το άγχος του χρέους, η χώρα απέφυγε τις πολιτικές λιτότητας και έζησε μια δεκαετία ταχύτατης ανάπτυξης διπλασιάζοντας το ΑΕΠ και μειώνοντας δραματικά την ανεργία.

Ο ρυθμός ανάπτυξης είναι σήμερα κοντά στο μηδέν, ενώ υπάρχει ζήτημα πληθωρισμού. Τα προβλήματα αυτά είναι σε μεγάλο βαθμό κοινά για πολλές αναπτυσσόμενες χώρες και δεν είναι ακόμη κρίσιμα, ενώ οφείλονται και στην επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας. Η Αργεντινή αντιμετωπίζει επίσης πρόβλημα διαρροής χρηματικών κεφαλαίων, καθώς υπάρχει έντονη δυσπιστία προς το τραπεζικό σύστημα στα μεσαία στρώματα που κατέχουν αποταμιεύσεις. Το κυριότερο δομικό πρόβλημα της οικονομίας της, όμως, είναι η παρατεταμένη

αδυναμία του δευτερογενούς τομέα. Η χώρα χρειάζεται συντεταγμένη βιομηχανική πολιτική, αντί να προσπαθεί να γίνει αρεστή στις διεθνείς χρηματαγορές για να επιστρέψει ως «φυσιολογικός» παίκτης.

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι απολύτως δυσλειτουργικό και εχθρικό προς τις υπερχρεωμένες χώρες. Ένα βασικό θεσμικό πρόβλημα είναι η απουσία ενιαίου πτωχευτικού νομικού πλαισίου για τον κρατικό δανεισμό. Οι αναπόφευκτες χρεοκοπίες αντιμετωπίζονται ως θέματα ηθικής τάξεως και πολιτικής διαπραγμάτευσης, ενώ οι χρεοκοπίες εταιρειών και ατόμων θεωρούνται φυσιολογικά φαινόμενα της καπιταλιστικής οικονομίας και αντιμετωπίζονται με νομικό καθεστώς το οποίο παρέχει κάποια προστασία στον δανειζόμενο. Σε πλήρη αντίθεση, το δίκαιο της Νέας Υόρκης και της Αγγλίας, τα οποία κατά κανόνα παρέχουν το πλαίσιο του διακρατικού δανεισμού, προστατεύουν κυρίως τα συμφέροντα του δανειστή.

Η στάση των δικαστικών μηχανισμών των ΗΠΑ και ειδικά του δικαστή Γκρίεζα στο θέμα της Αργεντινής μόνο ως καταστροφική μπορεί να χαρακτηριστεί. Η ερμηνεία που δόθηκε στη ρήτρα ίσης μεταχείρισης (*pari passu*) είναι πρωτοφανής και απίστευτη. Είναι δυνατόν να θεωρείται ίση μεταχείριση η ουσιαστική απαγόρευση αποπληρωμής της τεράστιας πλειοψηφίας των δανειστών που έχουν αποδεχθεί τον διακανονισμό, αν δεν πληρωθεί παράλληλα και η ελάχιστη μειοψηφία των αισχρών κερδοσκόπων που αγόρασαν χρέος σε εξευτελιστικές τιμές στη δευτερογενή αγορά; Ποιες θα είναι οι επιπτώσεις για τη δικαιοδοσία των βρετανικών και αργεντίνικων δικαστηρίων τα οποία φυσικά έχουν τον λόγο για χρέος σε ευρώ και πέσο; Πώς θα λειτουργήσουν οι διεθνείς τράπεζες, οι οποίες συχνά έχουν ταυτόχρονες και παράλληλες υποχρεώσεις σε διαφορετικά νομικά συστήματα;

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η Αργεντινή είχε νομικά, ηθικά, οικονομικά και πολιτικά ερείσματα για να αρνηθεί τις πληρωμές προς τους κερδοσκόπους. Αν δεν επέλθει συμβιβασμός τις επόμενες εβδομάδες, η άρνηση πληρωμών θα επεκταθεί και σε άλλες υποχρεώσεις της, παρά τη δηλωμένη θέλησή της να πληρώσει. Ακόμη πιο επικίνδυνη όμως είναι η πόρτα που άνοιξε για κάθε είδους κερδοσκόπους που κατέχουν χρέος υπερχρεωμένων χωρών να προχωρήσουν και αυτοί σε επιθετικές διεκδικήσεις, για παράδειγμα μέσω της ενεργοποίησης των ρητρών κινδύνου ή άλλων παραγώγων. Όσον αφορά τώρα τις ίδιες τις ΗΠΑ, η προοπτική να αποφεύγεται το δολάριο ως νόμισμα διεθνούς δανεισμού είναι εμφανής. Ακόμη και το ΔΝΤ έχει συνειδητοποιήσει τους τεράστιους κινδύνους που ενέχει η ανεκδιήγητη απόφαση του Γκρίεζα και ζητάει συμβιβασμό και κινήσεις προς διαμόρφωση λειτουργικού νομικού πλαισίου. Συμβιβασμός ίσως υπάρξει, αλλά λειτουργικό πλαίσιο είναι άκρως απίθανο να προκύψει στις σημερινές συνθήκες.

Και η Ελλάδα; Κατ' αρχάς πρέπει να ειπωθεί ότι η ελληνική κρίση αποδεικνύεται βαθύτερη και χειρότερη αυτής της Αργεντινής εν πολλοίς, διότι η Ελλάδα διάλεξε τον δρόμο της εσωτερικής υποτίμησης, της παραμονής στο ευρώ με οποιοδήποτε κόστος, της εξυπηρέτησης του χρέους υπό την καθοδήγηση των δανειστών και της επιβολής θηριώδους λιτότητας. Η διαχείριση του ελληνικού χρέους την περίοδο αυτή δείχνει τακτική δεξιότητα, αλλά και βαθιά στρατηγική αδυναμία. Από πλευράς τακτικής, το ελληνικό χρέος επιμηκύνθηκε και το μέσο επιτόκιο μειώθηκε σημαντικά, άρα η άμεση πίεση στην οικονομία ελαττώθηκε. Αλλά από πλευράς στρατηγικής, τα πράγματα έγιναν τραγικά λόγω της συντριβής του ΑΕΠ, της τεράστιας ανεργίας, του καταστροφικού πλήγματος στον παραγωγικό ιστό, της πτώσης των εισοδημάτων, της

αδυναμίας των εξαγωγών, της μετανάστευσης των εξειδικευμένων, της καταρράκωσης των επενδύσεων, της έλλειψης πιστώσεων και ούτω καθεξής. Το χρέος είναι μη βιώσιμο με την ουσιαστική έννοια της τροχοπέδης στην ανάπτυξη λόγω της πολιτικής που επιβάλλει η εξυπηρέτησή του.

Η Ελλάδα χρειάζεται βαθιά διαγραφή, απαλλαγή από τη λιτότητα και πραγματικές πολιτικές ανάπτυξης. Ο σημερινός δρόμος είναι αυτός της εθνικής, κοινωνικής, ιστορικής αποτελμάτωσης. Το ελληνικό χρέος είναι όμως κυρίως προς επίσημους δανειστές, με εξαιρετικά αυστηρό νομικό πλαίσιο, πράγμα που αποτελεί ακόμη ένα στρατηγικό λάθος. Για να έχει αποτελέσματα η αναπόφευκτη αναδιάρθρωση, θα πρέπει να υπάρξει σύγκρουση με την Ε.Ε. και την ΟΝΕ. Κι εδώ επίσης το παράδειγμα της Αργεντινής είναι καθοριστικό. Θα θέσει, επιτέλους, τους δικούς της όρους στους δανειστές κάποια ελληνική κυβέρνηση; Θα βάλει πρώτα την αξιοπρέπεια και την ευημερία του ελληνικού λαού ύστερα από τέσσερα χρόνια καταστροφής; Αναμένουμε με ανυπομονησία.

** Ο κ. Κώστας Λαπαβίτσας είναι καθηγητής Οικονομικών στη σχολή SOAS του Πανεπιστημίου του Λονδίνου.*

Να γίνουμε Αργεντινή; Της Μιράντας Ξαφά*

Στις αρχές του 20ού αιώνα η Αργεντινή ήταν μία από τις πέντε πλουσιότερες χώρες του κόσμου. Ανταγωνίστριες χώρες που παρήγαν παρόμοια προϊόντα, όπως η Αυστραλία και ο Καναδάς, ήλπιζαν κάποτε να φτάσουν το βιοτικό της επίπεδο. Έναν αιώνα μετά, το κατά κεφαλήν εισόδημα της χώρας ανέρχεται σε μόλις 15.000 δολάρια, περίπου ένα τέταρτο του εισοδήματος των χωρών αυτών και κάτω από το επίπεδο πρώην κομμουνιστικών χωρών όπως η Εσθονία, η Σλοβακία και η Τσεχία. Ένας συνδυασμός κρατισμού, λαϊκισμού και εθνικισμού οδήγησε τη χώρα σε αλληπάλληλες κρίσεις, δικτατορικά καθεστώτα και καταστροφικό πόλεμο για τα νησιά Φόκλαντ, με αποτέλεσμα να χρεοκοπήσει πέντε φορές (1951, 1956, 1982, 1989 και 2001). Η έκτη χρεοκοπία, την περασμένη εβδομάδα, μπορούσε να αποτραπεί αν η χώρα ήταν πιο συνεργάσιμη. Είναι μια ιδιόμορφη χρεοκοπία εφόσον δεν υπάρχει πρόβλημα φερεγγυότητας, επομένως όλα εξαρτώνται από τη βούληση της Αργεντινής να έρθει σε συνεννόηση με τους πιστωτές. Έχει κάθε κίνητρο να το κάνει για να μη μείνει παγιδευμένη σε καθεστώς χρεοκοπίας.

Μετά τη χρεοκοπία του 2001, η Αργεντινή διέγραψε μονομερώς το 70% του χρέους προς τους ομολογιούχους σε δύο δόσεις, το 2005 και το 2010. Το 93% των ομολογιούχων δέχθηκε να ανταλλάξει τα παλαιά ομόλογα με νέα, χαμηλότερης αξίας. Ομως κάποια hedge funds αγόρασαν σε χαμηλές τιμές παλαιά ομόλογα και προσέφυγαν στα δικαστήρια της Νέας Υόρκης, που ήταν αρμόδια για την επίλυση τυχόν διαφορών, για να διεκδικήσουν την πλήρη αποπληρωμή στην ονομαστική τους αξία. Κέρδισαν το 2012 και δικαιώθηκαν στην έφεση που εκδικάστηκε πέρυσι, με αποτέλεσμα να υποχρεωθεί η Αργεντινή να πληρώσει 1,3 δισ. δολάρια στα funds ως προϋπόθεση για να συνεχίσει να εξυπηρετεί τα νέα, αναδιαρθρωμένα ομόλογα.

Ολο αυτό το διάστημα η Αργεντινή δεν έκανε καμία προσπάθεια να έρθει σε συμβιβασμό με τα funds. Αντίθετα, απαγόρευσε με νόμο οποιονδήποτε συμβιβασμό, κατά παράβαση του αμερικανικού δικαίου που προβλέπει την ίση μεταχείριση των

ομολογιούχων (*pari passu*). Ο «δύστροπος δανειολήπτης», όπως αποκάλεσε τη χώρα ο Αμερικανός δικαστής που εκδίκασε την υπόθεση, αρνήθηκε μέχρι την ύστατη στιγμή να διαπραγματευθεί καλόπιστα, χάνοντας έτσι την προθεσμία αποπληρωμής τόκων ύψους 539 εκατ. δολαρίων στους κατόχους 29 δισ. δολαρίων αναδιαρθρωμένων ομολόγων που έπρεπε να πληρωθούν στις 30 Ιουνίου, με ένα μήνα περίοδο χάριτος. Το αποτέλεσμα ήταν να υποβαθμιστεί η πιστοληπτική της ικανότητα σε SD («επιλεκτική χρεοκοπία») και να ενεργοποιηθεί η πληρωμή των ασφαλιστρών κινδύνου (CDS), όπως ακριβώς έγινε στην Ελλάδα μετά το «κούρεμα» των ομολόγων το 2012.

Είναι γεγονός ότι μέχρι το 2003 τα ομόλογα που εκδίδονταν με αμερικανικό δίκαιο δεν περιελάμβαναν «ρήτρες συλλογικής δράσης» (CACs) που υποχρεώνουν τη μειοψηφία των ομολογιούχων να υποστούν το ίδιο «κούρεμα» που αποδέχεται η πλειοψηφία. Αν υπήρχαν CACs, η Αργεντινή θα είχε μάλλον αποφύγει τη νέα χρεοκοπία εφόσον έχει την οικονομική δυνατότητα να εξυπηρετήσει το σύνολο των ομολόγων της με τους όρους που μονομερώς επέβαλε το 2005. Είναι όμως επίσης γεγονός ότι η «εθνικά υπερήφανη» στάση της χώρας σκλήρυνε τη στάση του δικαστηρίου και των πιστωτών. «Ένα ομόλογο είναι ένα συμβόλαιο», έγραψε στην απόφασή του το δικαστήριο που εκδίκασε την έφεση υπέρ των funds. Όσο και αν το συμβόλαιο επιδέχεται βελτιώσεις, αυτές δεν μπορούν να επιβληθούν εκ των υστέρων, καταργώντας το συμβόλαιο με νόμο. Η Αργεντινή είχε κάθε ευκαιρία να το αναδιαπραγματευθεί. Επέλεξε όμως την οργισμένη εθνικιστική ρητορεία με τη δημοσίευση ολοσέλιδων ανακοινώσεων στο New York Times εναντίων των «κορακιών» πιστωτών. Όπως δήλωσε ο δικαστικός μεσολαβητής Daniel Pollack, η κατάρρευση των διαπραγματεύσεων δεν αποτελεί «τεχνική» χρεοκοπία αλλά πιστωτικό γεγονός που θα πλήξει την οικονομία.

Η Αργεντινή υποστηρίζει ότι, αν συμφωνήσει σε έστω μερική ικανοποίηση των απαιτήσεων των funds για πλήρη αποπληρωμή, θα παραβίαζε τη ρήτρα RUFO (Rights Upon Future Offers) που είχε στόχο να ενθαρρύνει τους ομολογιούχους να συμμετάσχουν στην αναδιάρθρωση του 2005. Η ρήτρα αυτή απαγορεύει στην κυβέρνηση να προσφέρει καλύτερους όρους σε κάποιους ομολογιούχους (δηλαδή στα funds) χωρίς να προσφέρει τους ίδιους όρους σε όλους. Όμως μία μερίδα ομολογιούχων με αναδιαρθρωμένο χρέος συμφώνησε να μην επικαλεστεί αυτή τη ρήτρα εάν η Αργεντινή συμφωνήσει με τα funds. Η Αργεντινή θα μπορούσε επομένως να προσπαθήσει να διευρύνει το φάσμα των ομολογιούχων που συμφωνούν να μην ενεργοποιηθεί η ρήτρα RUFO πριν λήξει στα τέλη του 2014, προσφέροντας ταυτόχρονα κάποια εχέγγυα στα funds.

Η οικονομική κατάσταση της Αργεντινής επιδεινώνεται σημαντικά τα τελευταία χρόνια, με την πτώση των τιμών της σόγιας και άλλων προϊόντων που εξάγει. Τα συναλλαγματικά αποθέματα συνεχώς φθίνουν, ο πληθωρισμός αγγίζει το 30%, το νόμισμα υποτιμάται και η ανεργία αυξάνεται. Η νέα χρεοκοπία, που μπορούσε να έχει αποφευχθεί, ασφαλώς δεν βοηθάει. Η ειρωνεία είναι ότι η πρόεδρος Κριστίνα Κίρχνερ, διαβλέποντας την ανάγκη επιστροφής της χώρας στις διεθνείς κεφαλαιαγορές ύστερα από 13 χρόνια απουσίας, έχει κάνει βήματα ομαλοποίησης των σχέσεων της χώρας με τη διεθνή κοινότητα: Συμφώνησε με τους επίσημους πιστωτές να αποπληρώσει σταδιακά (σ.σ.: μετά τη λήξη της θητείας της) διακρατικά δάνεια που εκκρεμούσαν χρόνια, και να αποζημιώσει την ισπανική πετρελαϊκή εταιρεία Repsol για την εθνικοποίηση της θυγατρικής της στην Αργεντινή το 2012.

Κάτω από την πίεση του ΔΝΤ άρχισε, επιτέλους, να δημοσιεύει στοιχεία για τον πληθωρισμό που πλησιάζουν την πραγματικότητα. Η συμφωνία με τα funds ήταν το τελευταίο βήμα που θα άνοιγε τον δρόμο προς τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Ο ΣΥΡΙΖΑ, που είχε δηλώσει το 2012 «μακάρι να γίνουμε Αργεντινή», τώρα λέει απλώς ότι «κανείς δεν μπορεί να συντάσσεται με τα κερδοσκοπικά κοράκια που ποδηγετούν λαούς». Τα «κοράκια» όμως κινούνται με γνώμονα το κέρδος και στηρίζονται στον νόμο, επομένως η αντιπαράθεση μαζί τους με «τσαμπουκά» δεν οδηγεί σε δικαίωση, αλλά σε χρεοκοπία.

** Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι οικονομολόγος, πρώην στέλεχος του ΔΝΤ.*