

Η διαχείριση της κρίσης δημοσίου χρέους

ΠΟΛΙΤΙΚΗ 23.11.2014

- Πώς χρεοκοπήσατε;
 - Με δύο τρόπους: Σταδιακά, και μετά ξαφνικά.
- Ernest Hemingway, *The Sun Also Rises*

Κάπως έτσι χρεοκόπησε η Ελλάδα. Σταδιακά, με την έλευση του ΠΑΣΟΚ στην εξουσία το 1981 και τη σπάταλη διαχείριση που το συνόδευσε, με έμφαση στην αναδιανομή και όχι στην παραγωγή πλούτου. Μετά την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωζώνη, το 2001, το «μέρισμα» που προσέφερε το ευρώ με τη δραστική μείωση των επιτοκίων δανεισμού κατασπαταλήθηκε, το κράτος διογκώθηκε περαιτέρω και η κατανάλωση με δανεικά συνεχίστηκε. Ενδιάμεσα έγιναν προσπάθειες συγκράτησης των ελλειμμάτων από τις κυβερνήσεις Μητσοτάκη (1990-93) και Σημίτη (1996-00), χωρίς όμως να μπορέσουν να αποτρέψουν το μοιραίο.

Η Ελλάδα χρεοκόπησε «ξαφνικά» τον Μάιο 2010, όταν έληξαν 10 δισ. ευρώ ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου που οι διεθνείς κεφαλαιαγορές δεν είχαν καμία διάθεση να αναχρηματοδοτήσουν. Η χώρα δεν είχε άλλη επιλογή παρά να ζητήσει τη συνδρομή των εταίρων της στην Ευρωζώνη και του ΔΝΤ προκειμένου να αποφύγει το χάος μιας άτακτης χρεοκοπίας και εξόδου από την Ευρωζώνη. Το πρώτο πακέτο διάσωσης που συμφωνήθηκε με την τρόικα τον Μάιο 2010, ύψους 110 δισ. ευρώ, δεν προέβλεπε αναδιάρθρωση του χρέους. Υποκύπτοντας στην πίεση των Ευρωπαίων, η διοίκηση του ΔΝΤ εισηγήθηκε την έγκριση δανείου ύψους 30 δισ. ευρώ (27% του συνολικού πακέτου), παρά το γεγονός ότι δεν μπορούσε να πιστοποιήσει ότι το χρέος ήταν κατά πάσα πιθανότητα βιώσιμο, όπως απαιτείται για κάθε μεγάλο δάνειο του οργανισμού. Τροποποίησε μάλιστα το πλαίσιο κανόνων που διέπουν τέτοια δάνεια, εισάγοντας μία «συστημική εξαίρεση» (systemic exemption) σε περιπτώσεις όπου υπάρχουν βάσιμοι φόβοι μετάδοσης της κρίσης. Αυτή η εξαίρεση χαμήλωσε τον πήχυ όσον αφορά τη βιωσιμότητα του χρέους, καθυστερώντας την απαραίτητη αναδιάρθρωσή του.

Το άρθρο 125 της συνθήκης του Μάαστριχτ, που προβλέπει τη «μη διάσωση» υπερχρεωμένων χωρών-μελών («no bailout» clause), συνεπάγεται ότι οι ιδιώτες επενδυτές πρέπει να επωμιστούν τυχόν ζημιές από ασύνετο δανεισμό σε χώρες-μέλη. Μόλις όμως ξέσπασε η κρίση, αυτή η επιλογή ξεχάστηκε διότι θεωρήθηκε ότι θα είχε καταστροφικές επιπτώσεις, δημιουργώντας ένα ντόμινο που θα έπληττε τις άλλες αδύναμες χώρες της περιφέρειας και απειλώντας την ίδια την ύπαρξη του ευρώ. Επιπλέον, υπήρχε ανησυχία για τις ζημιές που θα υφίσταντο οι τράπεζες του πυρήνα της Ευρωζώνης (Γαλλία και Γερμανία) που διακατείχαν μεγάλο τμήμα των ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου. Όμως η καθυστέρηση του αναπόφευκτου δεν λύνει το πρόβλημα, απλώς το μεταθέτει και το μεγεθύνει. Πακέτα διάσωσης που δεν λύνουν το πρόβλημα της βιωσιμότητας του χρέους δεν πείθουν τις αγορές και δεν καταφέρνουν να εμποδίσουν τη διάχυση της κρίσης. Γι' αυτό τον σκοπό χρειάζονται μηχανισμοί προστασίας με επάρκεια κεφαλαίων και υποστηρικτικές διαδικασίες διαχείρισης της κρίσης, που θα δημιουργούσαν ανάχωμα στη μετάδοσή της. Αυτοί οι θεσμοί έλειπαν από την αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης όταν η Ελλάδα χρεοκόπησε.

Το ΔΝΤ τώρα προτείνει να αντικαταστήσει τη «συστημική εξαίρεση» με

«αναδιάρθρωση» (reprofiling) του χρέους, δηλαδή παράταση των προθεσμιών λήξης των ομολόγων για 1-3 χρόνια, σε περιπτώσεις χωρών που έχουν χάσει την πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές και η φερεγγυότητά τους είναι αβέβαιη. Στόχος της προτεινόμενης αναδιάρθρωσης χρέους είναι να αποφευχθεί η διάσωση (bailout) των ιδιωτών ομολογιούχων με κρατικά δάνεια σε περιπτώσεις που το χρέος τελικά αποδεικνύεται μη βιώσιμο. Αν αυτή η πρόταση είχε εφαρμοστεί στην περίπτωση της Ελλάδας τον Μάιο του 2010, το δημόσιο χρέος θα ήταν σήμερα χαμηλότερο κατά 31 δισ. ευρώ (17% του ΑΕΠ), διότι τελικά θα είχαν «κουρευτεί» κατά 53,5% και τα 58 δισ ευρώ που έληξαν την περίοδο από τον Μάιο 2010 μέχρι τον Φεβρουάριο 2012 που συμφωνήθηκε το PSI.

Άλλο ερωτηματικό είναι η εξαίρεση των τραπεζών του Ευρωσυστήματος από το «κούρεμα» που επιβλήθηκε στους ιδιώτες ομολογιούχους (PSI). Είναι γεγονός ότι οι τράπεζες αυτές συμφώνησαν να επιστρέψουν στην Ελλάδα τα κέρδη τους από τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου, τα οποία όμως είχαν αγοράσει σε τιμές πολύ υψηλότερες σε σχέση με το «κούρεμα» των 53,5% που υπέστησαν οι ιδιώτες ομολογιούχοι. Αντίθετα, τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου που κατείχε η κεντρική τράπεζα της Κίνας «κουρευτήκαν» με το ίδιο ποσοστό που υπέστησαν οι ιδιώτες ομολογιούχοι, θέτοντας σε αμφισβήτηση κάθε έννοια ίσης μεταχείρισης. Στη συνεδρίαση του Εκτελεστικού Συμβουλίου του ΔΝΤ που ενέκρινε το πρώτο δάνειο, ο εκπρόσωπος της Κίνας δεν έθεσε θέμα προκειμένου να μην παρεμποδίσει την έγκριση του δανείου. Όμως παραμένει ανοικτό το θέμα των συγκεκριμένων πράξεων που καλύπτει η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης των ελλειμμάτων, την οποία επικαλέστηκε η ΕΚΤ για να μην «κουρευτούν» τα ομόλογα που κατείχε, και η οποία δοκιμάζεται σήμερα στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο με αφορμή τις ενστάσεις στο Πρόγραμμα Αμεσης Επαναγοράς Ομολόγων της ΕΚΤ (OMT).

Η καθυστέρηση στο PSI και η εξαίρεση των τραπεζών του Ευρωσυστήματος αποτελούν ισχυρά επιχειρήματα υπέρ μιας διαγραφής μέρους του χρέους της Ελλάδας προς τον επίσημο τομέα σήμερα. Όμως το αδύναμο διαπραγματευτικό σημείο της Ελλάδας παραμένει η μη εφαρμογή των διαρθρωτικών αλλαγών που θα βοηθούσαν να καταστεί το χρέος βιώσιμο με την ενίσχυση των επενδύσεων και της ανάπτυξης. Η Ελλάδα διατηρεί ακόμη και σήμερα ένα ακραίο πελατειακό σύστημα με ισχυρά συμφέροντα που εμποδίζουν τις μεταρρυθμίσεις. Με το μάτι στις κάλπες, η κυβέρνηση προσπαθεί να αναβάλει τις αναγκαίες αλλαγές που θα ισοσκελίσουν τον προϋπολογισμό και θα καταστήσουν την Ελλάδα ελκυστικό πόλο έλξεων επενδύσεων, ενώ η αντιπολίτευση υπόσχεται επιστροφή στο παρελθόν. Η εκτόξευση του spread μόλις η κυβέρνηση ανακοίνωσε πρώιμα «καθαρή έξοδο» από το πρόγραμμα Ε.Ε./ΔΝΤ τον Οκτώβριο 2014 δείχνει πόσο λίγη πίστη έχουν οι αγορές στην εμπέδωση της προόδου που έχει συντελεστεί. Όσο η Ελλάδα δεν καταβάλλει συντονισμένη προσπάθεια να επιστρέψει σε αυτοδύναμη ανάπτυξη με συγκεκριμένα μέτρα, χρονοδιαγράμματα και αιτιολογήσεις, και όχι με ευχολόγια περί εξωστρέφειας, τόσο μειώνεται η διάθεση των εταιρών μας για περαιτέρω παραχωρήσεις και των αγορών για δανεισμό. Εφάπαξ μείωση του χρέους χωρίς ανάπτυξη και δημοσιονομική σταθερότητα δεν οδηγεί σε βιωσιμότητα. Όπως και να καταλήξει η διαπραγμάτευση, το βέβαιο είναι ότι τα θέματα που άνοιξε το PSI θα συζητούνται για πολλά χρόνια ακόμη.

** Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι ερευνήτρια του CIGI και πρώην στέλεχος ΔΝΤ. Το κείμενο αποτελεί τον πρόλογο από την ελληνική έκδοση του ομότιτλου βιβλίου της.*