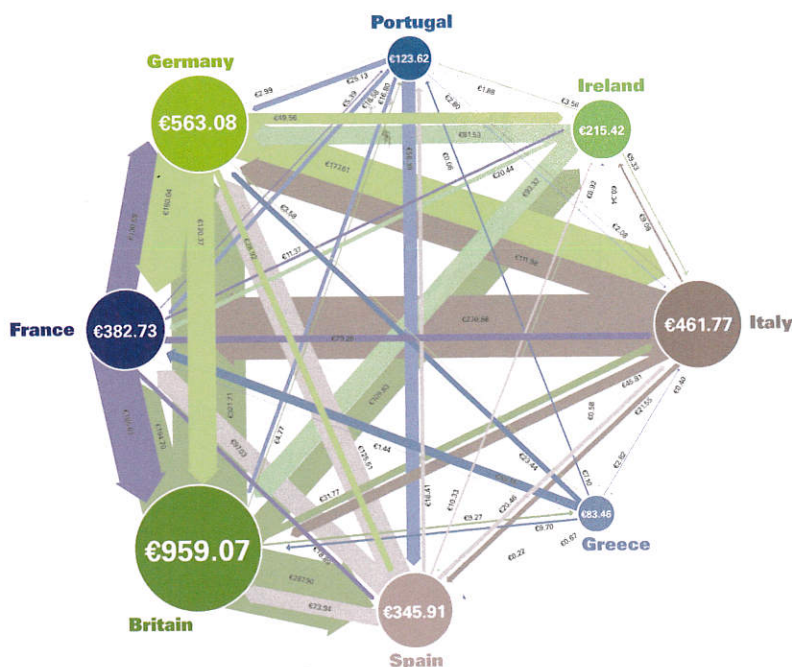


Το νέο πρόσωπο του κρατικού καπιταλισμού



Η μεγάλη διαγραφή χρέους στην ΕΕ

ΤΩΝ ANTHONY EVANS, TERENCE TSE ΚΑΙ ΠΥΘΑΓΟΡΑ ΠΕΤΡΑΤΟΥ*



ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΥΠΟΒΑΘΜΙΣΗ της πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής κυβέρνησης στα τέλη του 2009, τα κράτη-μέλη της ΕΕ εισήλθαν στη δίνη της κρίσης δημόσιου χρέους. Παρά τη συμφωνία για το σχέδιο διάσωσης της Ελλάδας και της δημιουργίας ενός Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η κρίση επεκτάθηκε σε περισσότερες οικονομίες. Το Δεκέμβριο του 2010, η ΕΕ και το ΔΝΤ αποφάσισαν τη χορήγηση βοήθειας στην ιρλανδική κυβέρνηση. Το Μάρτιο του 2011 υποβαθμίστηκε το ισπανικό χρέος, ενώ τον Απρίλιο του 2011 οι υπουργοί Οικονομικών της Ένωσης συναντήθηκαν στην Ουγγαρία, για να προσφέρουν ένα σχέδιο διάσωσης στην Πορτογαλία. Καθώς οι χώρες αυτές αντιμετωπίζουν αυξανόμενο βάρος δανεισμού και επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης, τα σχετικά σχέδια διάσωσης προσφέρουν βραχυπρόθεσμες λύσεις για μία μη βιώσιμη κατάσταση, με την αποτελεσματικότητά τους να παραμένει ασαφής.

Το διάγραμμα της σελίδας απεικονίζει μία εκτίμηση της ασφυξίας που έχει υποστεί η Ευρώπη από το αλληλοσυνδεδεμένο χρέος. Οι χώρες προσπαθούν τόσο πολύ να αποφύγουν τη χρεοκοπία, γιατί κατανοούν πως το χρέος μίας χώρας αποτελεί ροή εσόδων για κάποια άλλη. Η πιθανότητα διάχυσης της κρίσης είναι μεγάλη, όμως η ευρεία έκταση αυτού του «ιστού» χρεών προσφέρει και μία ευκαιρία. Σύμφωνα με τη συμβατική υπόθεση, αυτά τα χρέη θα αποπληρωθούν μέσω μελλοντικών εσόδων -αν και αυτά τα έσοδα επιβαρύνονται από το μέγεθος του υφιστάμενου χρέους. Εντούτοις, άμα είναι κανείς ταυτόχρονα δανειζόμενος και δανειστής, δεν χρειάζεται χρήματα για να τακτοποιήσει απαιτήσεις. Εξάλλου, αντί να αναζητάς πρόσθετα κεφάλαια για να αντιμετωπίσεις το ασφυκτικό χρέος, γιατί να μην το συμψηφίσεις;

Το παρόν άρθρο στηρίζεται στην απλή ιδέα ότι οι χώρες μπορούν να εξέλθουν από τη σοβαρή κρίση, διαγράφοντας η μία το χρέος της άλλης. Αυτό θα μπορούσε να μειώσει σημαντικά το δημόσιο χρέος τους και να βελτιώσει τις προοπτικές τους. Οι οίκοι αξιολόγησης πιθανώς να αντιδράσουν θετικά σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο, αναβαθμίζοντας την πιστοληπτική ικανότητα των ευρωπαϊκών χωρών. Ως εκ τούτου, τα spreads των κρατικών ομολόγων θα υποχωρήσουν σε βιώσιμα επίπεδα. Παράλληλα, θα επιστρέψει η επενδυτική εμπιστοσύνη, ενώ τα επιτόκια δανεισμού των ευρωπαϊκών κρατών θα μειωθούν, επιτρέποντας στις κυβερνήσεις να χρηματοδοτήσουν τις λειτουργίες τους. Αυτό φαντάζει ως μία εξαιρετική ευκαιρία για την Ευρώπη, και ιδιαίτερα την Ελλάδα. Παρόλα αυτά, πρέπει να επισημανθεί ότι τέτοιου είδους συναλλαγές ενέχουν ένα υψηλό βαθμό πολυπλοκότητας. Για αυτό και απαιτείται λεπτομερής οικονομική και χρηματοπιστωτική ανάλυση, αλλά και πολιτική συναίνεση.

Μία σημαντική πρόκληση έγκειται στο δυναμικό περιβάλλον και την υψηλή μεταβλητότητα. Το οικονομικό κλίμα μπορεί να μεταβληθεί άρδην αν -για παράδειγμα- η ανάπτυξη στις ευρωπαϊκές οικονομίες δεν είναι τόσο υψηλή, όσο αναμένεται. Αυτό θα επηρεάσει την ικανότητα της κυβέρνησης να αποπληρώσει το χρέος της και θα αύξανε την πίεση στα επιτόκια δανεισμού. Ένα ακόμη ζήτημα ζωτικής σημασίας είναι η αβεβαιότητα γύρω από την εφαρμογή και την αποτελεσματικότητα των μέτρων λιτότητας.

Το χρέος, γενικά, επηρεάζεται από δύο θεμελιώδεις παραμέτρους: την πιστοληπτική αξιολόγηση και την ωρίμανση. Τα κρατικά ομόλογα έχουν διαφορετικές ημερομηνίες ωρίμανσης. Παράλληλα, ο πιστωτικός κίνδυνος διαφέρει ανάλογα με τις συνθήκες και αλληλεπιδρά με την ωρίμανση. Μία προσαρμοσμένη χρηματοοικονομική μηχανική θα μπορούσε να προσφέρει λύσεις.

Η αστάθεια απαιτεί μία επιτυχή παραγωγή πολιτικών αποφάσεων. Αυτό δεν σημαίνει ότι οι πολιτικοί αποτελούν πανάκεια για την κρίση δημόσιου χρέους. Αντιθέτως, υπάρχει μεγάλη κριτική απέναντι στην ευρωπαϊκή πολιτική ηγεσία και την ικανότητά της να επιτυγχάνει γρήγορα συναίνεση. Αν αποφασιστεί μία διαγραφή χρέους, τότε οι πολιτικοί θα πρέπει να εκπέμψουν πολύ προσεκτικά σήματα προς τις αγορές.

Μπορούν να υπάρξουν πειστικές απαντήσεις στις παραπάνω προκλήσεις. Μία διαγραφή χρέους μέσω συμψηφισμού θα μπορούσε να αποφέρει σπουδαία πλεονεκτήματα. Ορισμένα σενάρια υποδεικνύουν ότι έξι χώρες (Ιρλανδία, Ιταλία, Ισπανία, Γαλλία, Βρετανία και Γερμανία) μπορούν να μειώσουν με αυτό τον τρόπο άνω του 50% του υφιστάμενου χρέους τους. Με τις Ιρλανδία, Ιταλία και Ισπανία να αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα, μία διαγραφή χρέους θα μπορούσε να αποβεί σωτήρια. Και αν λάβουμε υπόψη τη θεωρία του ντόμινο, θα μπορούσε να οδηγήσει στην αναζωογόνηση των ευρωπαϊκών οικονομιών, συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας. □

*Οι κ. Anthony Evans και Terence Tse είναι αναπληρωτές καθηγητές του ESCP Europe. Ο κ. Πυθαγόρας Πετράτος είναι επισκέπτης καθηγητής του ESCP Europe.