

Η Ευρώπη έμαθε πολλά από το ελληνικό «κούρεμα»

ΜΙΡΑΝΤΑ ΞΑΦΑ*

Η ανταλλαγή και η επακόλουθη επαναγορά του ελληνικού χρέους το 2012 ήταν ένα σημαντικό επεισόδιο στην ευρωπαϊκή κρίση χρέους. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη αναδιάρθρωση χρέους στην ιστορία των χρεοκοπιών κρατών και την πρώτη η οποία πραγματοποιήθηκε εντός της Ευρωζώνης. Παρά το γεγονός ότι επετεύχθη μία ιστορικά πρωτοφανής αναδιάρθρωση χρέους, ισοδύναμη με το 66% του ΑΕΠ, αυτή «ήταν πολύ μικρή και ήρθε πολύ αργά», ώστε να αποκαταστήσει τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Η ιστορική της σημασία έγκειται όχι μόνον στο πρωτοφανές της μέγεθος, αλλά επίσης και στη χρονική στιγμή που συνέβη, στην κλίμακα των ζημιών για τους πιστωτές, στους όρους της, καθώς και στην πιθανότητα να «μεταδοθεί ο ιός του χρέους» και στις άλλες χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης.

Σε πρόσφατη μελέτη εξετάζω την ανταλλαγή του ελληνικού χρέους και την επακόλουθη επαναγορά του στο πλαίσιο της κρίσης στην Ευρωζώνη και με το σκεπτικό τού να εξαχθούν συμπεράσματα για οποιαδήποτε μελλοντική αναδιάρθρωση χρέους στην Ευρωζώνη και πέραν αυτής. Συνολικά η εμπειρία από την ελληνική υπόθεση δεικνύει ότι μία συντεταγμένη αναδιάρθρωση είναι δυνατή σε μία νομισματική ένωση. Εντούτοις, είναι αναγκαίοι οι προστατευτικοί μηχανισμοί και υποστηρικτικοί θεσμοί στη διαχείριση της κρίσης, ώστε να λάβει χώρα η αναδιάρθρωση ομαλά και χωρίς μεγάλες επιπτώσεις από τη «μετάδοση του ιού του χρέους». Η σημαντική αύξηση των «πυρομαχικών» του ESM και οι θεωρητικά άνευ τέλους αγορές τίτλων από την ΕΚΤ κατέστησαν δυνατή την έγκαιρη αντιμετώπιση ενδεχόμενων μελλοντικών επεισοδίων χρέους, ενώ παράλληλα περιόρισαν την ενδεχόμενη «μετάδοση του ιού». Δεδομένου ότι σήμερα υπάρχουν οι θεσμοί διαχείρισης της κρίσης και οι διαδικασίες, καθώς και μία πολύ αυστηρότερη εποπτεία και μία ιδίως πόροι διάσωση των πιστωτριών τραπεζών, η ελληνική εμπειρία ίσως αποδειχθεί μοναδική.

Η καθυστέρηση στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους και η γενναιόδωρη διαχείριση των οφειλομένων έδωσε κίνητρα για τη διατύπωση προτάσεων σχετικά με μία ενδιάμεση λύση μεταξύ δυο ακραίων προσεγγίσεων: η μία ανάλογη με εκείνη του ΔΝΤ μετά τη χρεοκοπία της Αργεντινής το 2001, την οποία, όμως, απέρριψαν οι πιστωτές, και η άλλη, η κυρίαρχη της αγοράς και βασισμένη στις Ρήτρες Συλλογικής Δράσης (CACs/collective action clauses), που συμφωνήθηκαν κατά περίπτωση. Οι προτάσεις επικεντρώνονται στην επέκταση των CACs, ώστε να διασφαλιστεί η συμμετοχή των πιστωτών και να επιταχυνθούν οι διαπραγματεύσεις. Με στόχο να περιοριστεί ο κίνδυνος οι πόροι του ΔΝΤ να χρησιμοποιηθούν μόνο για τη διάσωση ιδιωτών πιστών, προτάθηκε μία διάσωση ιδίως πόροις των πιστωτών. Αυτή τέθηκε ως προϋπόθεση για να χορηγήσει το ΔΝΤ πιστώσεις, όταν ο οφειλέτης δεν έχει πλέον πρόσβαση στις αγορές και έως ότου ληφθεί μία σαφής απόφαση για την αναγκαιότητα «κουρέματος».

Επίσης, οι προτάσεις προβλέπουν τη δημιουργία ενός Φόρουμ Δημοσίου Χρέους, το οποίο θα ασχολούνταν με τη συνεχή βελτίωση της διαδικασίας αντιμετώπισης των θεμάτων σχετικά με την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Ακόμα, το Φόρουμ θα

ασχολούνταν με τη διεξαγωγή προληπτικών συζητήσεων μεταξύ οφειλετών και πιστωτών, ώστε να επιτυγχανόταν σε πρώιμα στάδια συνάντιση της κατάστασης και αποφυγή μίας ολοσχερούς κρίσης δημόσιου χρέους. Τέλος, από την πλευρά τους οι ιδιώτες πιστωτές, οι οποίοι εκπροσωπούνται από το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο, πιστεύουν ότι οι καλόπιστες διαπραγματεύσεις παραμένουν το αποτελεσματικότερο πλαίσιο επίτευξης εκούσιας συμφωνίας αναδιάρθρωσης χρέους, συμπεριλαμβανομένης και της περίπλοκης περίπτωσης οφειλετών-μελών μίας νομισματικής ένωσης.

** Πρώην στελέχους του ΔΝΤ, ερευνήτριας του Center for International Governance Innovation. Η ανάλυση δημοσιεύθηκε στην ιστοσελίδα www.voxeu.org*