

Δημόσιο Χρέος κρατών και δραστική μείωσή του*

Του Δημήτρη Μάρδα
Καθηγητή Πανεπιστημίου και Βουλευτή ΣΥΡΙΖΑ Β Θεσσαλονίκης

Σοφία Κιβρακίδου
Οικονομολόγος

Το ζήτημα της διευθέτησης ή ελάφρυνσης του ελληνικού χρέους έχει προκαλέσει μεγάλο αριθμό συζητήσεων με σκοπό την πιο δυναμική αντιμετώπιση του. Σε διαβουλεύσεις μεταξύ των ευρωπαϊών πολιτικών η ελάφρυνση του χρέους φαίνεται να αποτελεί το απόλυτο ταμπού. Στην πραγματικότητα όμως η διαγραφή του από τους πιστωτές της δεν αποτελεί πρωτοφανές γεγονός και έχει συμβεί επανειλημμένα.

Η μονομερής διαγραφή χρέους, είναι πράξη εθνικής κυριαρχίας ενός κράτους, το οποίο μπορεί να χαράξει τη οικονομική του πολιτική, σε συνδυασμό με την αναδιάρθρωση του χρέους του. Είναι πράξη η οποία προβλέπεται από το διεθνές δίκαιο και καλύπτεται από αποφάσεις του ΟΗΕ. Συγκεκριμένα το πιο πρόσφατο ψήφισμα του ΟΗΕ το 2015 προβλέπει συνεργασία πιστωτών και οφειλετών προκειμένου να φθάσουν σε μία αμοιβαία συμφωνία για την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους.

Μελετώντας περιπτώσεις χωρών, όπως δείχνει και η μελέτη των Das, Papaniannou and Trebesch, (2012), τα τελευταία 60 χρόνια έχουν καταγραφεί περισσότερες από 600 αναδιρθρώσεις δημοσίου χρέους από 95 χώρες. Από αυτές, οι 186 περιπτώσεις ήταν ανταλλαγή χρέους με ιδιώτες πιστωτές (τράπεζες, ομολογιούχοι) και οι 447 αφορούσαν συμφωνίες διαφόρων μορφών αναδιάρθρωσης χρέους με το λεγόμενο Κλαμπ του Παρισιού. Το κλαμπ αυτό είναι ένα άτυπο όργανο από 19 ισχυρές χώρες, προσφέροντας οικονομικές υπηρεσίες σε υπερχρεωμένες χώρες.

Από τις παραπάνω 186 περιπτώσεις, ενδεικτικά αναφέρεται ότι 18 αφορούσαν αναδιρθρώσεις κρατικών ομολόγων, ενώ 168 τραπεζικών δανείων. Στο πλαίσιο μιας εναλλακτικής παρουσίασης, από το ίδιο σύνολο των 186 περιπτώσεων, οι 57 περιλάμβαναν μείωση ονομαστικής αξίας (κούρεμα του χρέους δηλ. μια μείωση-διαγραφή στην παρούσα αξία των απαιτήσεων των πιστωτών), ενώ 129 μόνο μια επιμήκυνση των προθεσμιών λήξης. Τέλος, από το ίδιο σύνολο πάλι, 109 περιπτώσεις συνέβησαν μετά από χρεοκοπία-αθέτηση πληρωμής του χρέους ενώ 77 ήταν με πρωτοβουλία των κρατών να αναδιρθρώσουν από μόνα τους τα χρέη.

Ανά χρονικά διαστήματα, οι οφειλέτριες χώρες έχουν πειραματιστεί με διάφορα μέτρα επίλυσης των κρίσεων. Σε μελέτη τους, οι Reinhart, Reinhart and Rogoff (2015) αναφέρουν ότι υπήρχαν χώρες, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ολλανδία, οι οποίες προσπάθησαν να ελέγξουν τις οφειλές τους και να μειώσουν το χρέος τους μέσα από οικονομικά και δημοσιονομικά μέτρα με στόχο όμως την οικονομική τους ανάπτυξη. Παρ' όλα αυτά, υπάρχει και μια άλλη προσέγγιση μείωσης του χρέους κατά την οποία

έχει αποδειχθεί ότι τα πολύ υψηλά δημόσια χρέη δεν αποπληρώνονται πλήρως και υφίστανται πάντα κάποιας μορφής αναδιάρθρωση.

Τα βασικοί τρόποι της αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους είναι:

- Μείωση του χρέους με απομείωση της ονομαστικής αξίας των τίτλων των ήδη υφιστάμενων χρεών (το γνωστό «κούρεμα»).
- Μείωση κόστους εξυπηρέτησης του χρέους με μείωση επιτοκίων δανεισμού
- Αναπροσδιορισμός χρέους και μείωση κινδύνου αναχρηματοδότησης με επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του παλαιού χρέους (ανταλλαγή τίτλων χρέους) , η οποία συνήθως συνοδεύεται και με μια μείωση επιτοκίων δανεισμού.

Οι ρυθμίσεις αυτές ουσιαστικά διευκολύνουν τις υπερχρεωμένες χώρες να ανακτήσουν τους ρυθμούς ανάπτυξής τους ώστε να μπορέσουν αργότερα να αποπληρώσουν μέρος του ποσού που έχουν δανειστεί. Οι περισσότερες αναπτυγμένες χώρες έχουν λάβει κάποιας μορφής αναδιάρθρωση του χρέους τους ιστορικά.

Η έρευνα των Reinhart και Trebesch (2015), που αφορούσε 45 χώρες για το διάστημα 1920-1939 και 1978-2010, διαπιστώνει το ακόλουθο. Η οικονομική κατάσταση των χρεωμένων χωρών βελτιώνεται σημαντικά μετά από την ελάφρυνση χρέους, εφόσον όμως η ελάφρυνση περιλαμβάνει και διαγραφή χρέους. Το 1920 υπήρξαν περισσότερες από δώδεκα συμφωνίες αναδιάρθρωσης χρέους, ενώ κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, υπήρχαν σχεδόν 100 αναδιρθρώσεις στις αναπτυσσόμενες χώρες. *Ουσιαστικά όμως, η έξοδος τους από την κρίση ήρθε μόνο μετά από μια βαθιά διαγραφή της ονομαστικής αξίας του χρέους τους.*

Από το 1932 έως το 1939, ο μέσος όρος μείωσης του χρέους, το οποίο ήταν κυρίως μεταπολεμικό, ανήλθε σε 19% του ΑΕΠ για τις προηγμένες οικονομίες. Με ορόσημο το έτος 1934 (βλ. Πίνακα) , αρκετές ευρωπαϊκές χώρες δέχθηκαν μειώσεις χρέους με απομείωση της ονομαστικής αξίας των ήδη υφιστάμενων χρεών. Για τη Γαλλία το ποσοστό έφτασε το 52,2% του ΑΕΠ ενώ για την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο στο 36,4% και 24,5% αντίστοιχα. Όπως αναφέρουν Reinhart και Trebesch, (2015), η Φιλανδία είναι η μόνη χώρα που αποπλήρωσε σχεδόν όλο το χρέος της.

Η διαγραφή - μείωση λοιπόν χρέους δεν είναι λοιπόν σπάνιο φαινόμενο και έχει σημειωθεί σε αρκετές χώρες τόσο μετά τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο όσο και μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. *Χαρακτηριστό παράδειγμα διαγραφής αποτελεί η διαγραφή χρέους της Γερμανίας το 1953 με τη Συμφωνία του Λονδίνου.* Με τη υπογραφή αυτής της συμφωνίας, οι ΗΠΑ αποδέχτηκαν τη διαγραφή – απομείωση της ονομαστικής αξίας του γερμανικού δημόσιου χρέους κατά 63% (πίνακας Ι) , ενώ η αποπληρωμή του εναπομείναντος χρέους συνδέθηκε με την ανάπτυξη της γερμανικής οικονομίας και το εξωτερικό της εμπόριο. Η διευθέτηση του υπόλοιπου χρέους έγινε με ευνοϊκούς όρους της ίδιας συμφωνίας, όπως 3% των εσόδων της από τις εξαγωγές θα πάνε για την εξυπηρέτηση του εναπομείναντος χρέους.

Η διαγραφή χρέους συναντάται επίσης στην ιστορία, παλαιότερη και πρόσφατη, της αμερικανικής ηπείρου όπως αναφέρουν οι Reinhard and Rogoff, (2009). Το *Μεξικό*, η

Κόστα Ρίκα, το Περού, η Ουρουγουάη, η Βραζιλία, η Αργεντινή, η Βενεζουέλα αλλά και οι ίδιες οι ΗΠΑ έχουν κατά καιρούς διαγράψει μονομερώς χρέη. Επομένως, αν σε αυτή την εμπειρία προσθέσει κανείς την εμπειρία άλλων κρατών του πλανήτη και μάλιστα των ευρωπαϊκών, τότε γίνεται ολοφάνερο ότι η διαγραφή του χρέους δεν είναι κάτι το ακατόρθωτο. Αυτό φαίνεται στον πίνακα I ο οποίος δείχνει την οποιαδήποτε μορφή αναδιάρθρωσης του χρέους (διαγραφή κ.λπ) σε 30 χώρες στην παγκόσμια ιστορία του τελευταίου αιώνα.

Πιο πρόσφατες χαρακτηριστικές περιπτώσεις οι οποίες διέγραψαν μέρος του χρέους, είναι η Ρωσία και Ισημερινός.

Το 1998 η Ρωσία είδε τις εξαγωγές της να πλήττονται σημαντικά από τη μείωση των τιμών του πετρελαίου. Αντιμέτωπή λοιπόν με την κρίση που βίωνε η οικονομία της και με το υψηλό κόστος εξυπηρέτησης του εγχώριου χρέους, η ρωσική κυβέρνηση έλαβε δάνειο έκτακτης ανάγκης από το ΔΝΤ, το καλοκαίρι του 1998, το οποίο δεν κατάφερε να τονώσει την εμπιστοσύνη των πιστωτών της και να σταματήσει την κατάρρευση. Τελικά επήλθε χρεοκοπία και δάνεια, συνολικού ύψους 72 δισ. δολ., αναδιարθρώθηκαν την περίοδο Αυγούστου 1999 – Φεβρουαρίου 2000, με κούρεμα της τάξης του 75%-80%.

Το παράδειγμα του Ισημερινού είναι ένα ανορθόδοξο παράδειγμα. Το 1999, όταν η χώρα επισήμως κήρυξε στάση πληρωμών σε μεγάλο μέρος των τόκων επί ομολόγων, οι ΗΠΑ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στήριξαν τις προσπάθειες της λατινοαμερικανικής χώρας να αναδιարθρώσει το εξωτερικό χρέος του, ύψους 13 δισ. δολ. Η κυβέρνηση, εξάλλου, κήρυξε χρεοστάσιο αλλάζοντας από την άλλη μονομερώς τα επιτόκια. Το ποσοστό του «κουρέματος» ήταν της τάξεως του 30%-60%.

Τον Νοεμβρίου του 2008 όμως η κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι δεν θα αποπλήρωνε τα ομόλογα που λήγουν το 2012 και το 2030 αντίστοιχα, καθώς ο λογιστικός έλεγχος που διενεργήθηκε κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα εν λόγω χρέη ήταν «παράνομα και στερούνταν νομιμοποίησης». Το Μάιο του 2009 ανακοινώθηκε νέο σχέδιο αναδιάρθρωσης που περιελάμβανε «κούρεμα» 65% επί της ονομαστικής αξίας των ομολόγων. Εν συνεχεία, ο Ισημερινός επαναγόρασε το 91% των μη «κουρεμένων» τίτλων.

ΠΙΝΑΚΑΣ : ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ, ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΕΙΣ ΠΟΥ ΟΔΗΓΟΥΝ ΣΕ ΕΛΑΦΡΥΝΣΗ

ΧΩΡΑ	ΕΤΟΣ	ΧΡΕΟΣ (σε δις US\$)	ΧΡΕΟΣ/ΑΕΠ (σε %)	Συνολική Μείωση του Χρέους /ΑΕΠ με χρεοκοπία ή οποιαδήποτε μορφή Αναδιάρθρωσης (σε %)	Αναδιάρθρωση με Κούρεμα που οδήγησε στην ελάφρυνση Χρέους (σε %)
ΑΛΓΕΡΙΑ	1991-1996	33,052,0			0.5%
ΑΡΓΕΝΤΙΝΗ	1982-1993 2001-2005	68,606,0 164,915,0			24% 14.2%
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	1934 1937-1940	337,777,0	98.2%	6,2% 30.4% ^(α)	
ΑΥΣΤΡΙΑ	1934 1953	23,822,0	35.2%	1,7% 18.6%	
ΒΕΛΓΙΟ	1927-1931 1934	478,061,0	129.1%	66.2% 4.1%	
ΒΕΝΕΖΟΥΕΛΑ	1983-1990	32,380,0			41.6%
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	1990-1994	7,910,0			55.6%
ΒΡΑΖΙΛΙΑ	1983-1994	144,595,0			14.3%
ΓΑΛΛΙΑ	1926-1936 1934	7,342,1,0	258.4%	121.4% 52,2%	
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	1920-1927 1949	-	88.7% 242.7%	71.1% 237.2%	
ΕΛΛΑΔΑ	1900-1913 1924-1927 1934 1934-1938	132,174,0	206.2% 64.2% 117.4%	94.2% 30.0% 43.4% 25.1%	
ΕΚΟΥΑΔΟΡ	1982-1995 1999-2000 2008-2009	15,011,0 16,075,0 15,818,0			31.2% 12% 2.9%
ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ	1934 1936-1941	4,714,3	171.8%	24,5% 52%	
ΙΣΗΜΕΡΙΝΟΣ	1999	13,000,0			30%-60%
ΙΤΑΛΙΑ	1934 1935-1939 1946-1950	3,133,0	111.4% 115.7%	36,4 23.7% 83.4%	
ΚΟΣΤΑ ΡΙΚΑ	1983-1990	2.433,0			43.4%
ΜΕΧΙΚΟ	1982-1990	94,016,0			36.2%
ΝΕΑ ΖΗΛΑΝΔΙΑ	1934 1936-1942	110,966,5	187.3%	10,5% 79.4%	
ΝΟΤΙΑ ΑΦΡΙΚΗ	1985-1993	-			9.2%
ΟΥΡΟΥΓΟΥΑΗ	1983-1991	5,913,0			34.3%
ΠΑΝΑΜΑ	1983-1996	6,105,0			22.9%
ΠΕΡΟΥ	1980-1997	11,320,0			13.8%
ΠΟΛΩΝΙΑ	1981-1994	-			15.1%
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	1907 1919-1924 1934 1938-1942	99,459,3	66.9% 54.7% 48.1%	21.9% 45% 10.3% 26.9%	
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	1981-1986	7,008,0			0.9%
ΡΩΣΙΑ	1991-2000	72,000,0			78%
ΣΕΡΒΙΑ	2003-2004	14,260,0			8.1%
ΤΖΑΜΑΙΚΑ	1978-1993	4,545,0			24.4%
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	1934	8,711,9		0.2%	
ΧΙΛΗ	1983-1990	21,731,0			35.6%

Πηγές Reinhart C.M, Reinhart V., and R. Kenneth, "Dealing with Debt", *Research working paper*, Harvard Kennedy School (2015)

Reinhart C.M., and Trebesch, Ch., "Sovereign Debt Relief and its Aftermath", *Research working paper*, Harvard Kennedy School, (2015)

Σημείωση: (α) ως μέρος σε % του Χρέους/ΑΕΠ

Βιβλιογραφία

Reinhart, C.M., Reinhart V., and K. Rogoff, (2015) “Dealing with Debt”, *Research working paper*, Harvard Kennedy School,

Das U., Papaioannou M., and Ch. Trebesch, (2012) “Sovereign Debt Restructuring 1950-2010”, *IMF working paper*.

Reinhard C.M., and Rogoff K., (2009), “*This time is different: Eight Centuries Financial Folly*”, Princeton University Press.

Reinhart C.M, και Trebesch, Ch., (2015), “Sovereign Debt Relief and its Aftermath”, *Research working paper*, Harvard Kennedy School.

*Δημοσιεύθηκε στα ΕΠΙΚΑΙΡΑ της 27/4/2017