

Ο κόσμος θα πληρώσει που δεν χειρίστηκε σωστά το χρέος του

24/Δεκ/2018 00:27



Του **Satyajit Das**

Οιαγορές, για να παραφράσουμε τον βραβευμένο με Νόμπελ οικονομολόγο Thomas Schelling, συχνά ξεχνούν ότι εξακολουθούν να ξεχνούν. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα όταν πρόκειται για τις δύσκολες προκλήσεις που θέτει το παγκόσμιο χρέος.

Από το 2008, οι κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο αναζήτησαν σχετικά ανώδυνους τρόπους για να μειώσουν τα υψηλά επίπεδα χρέους, κεντρική αιτία της τελευταίας κρίσης. Η μείωση των επιτοκίων στο μηδέν ή και κάτω από το αυτό κατέστησε ευκολότερη την εξυπηρέτηση του δανεισμού. Η ποσοτική χαλάρωση και η υποστήριξη των κεντρικών τραπεζών διευκόλυναν την αγορά χρέους. Οι τεχνητές αυξήσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων αύξησαν τις αξίες των εγγυήσεων, μειώνοντας την πίεση για τους δοκιμαζόμενους δανειολήπτες και τις τράπεζες.

Όλες αυτές οι πολιτικές, ωστόσο, απέφευγαν την ανάγκη απομόχλευσης. Στην πραγματικότητα, αύξησαν το δανεισμό, ιδίως τη ζήτηση για επικίνδυνο χρέος, καθώς οι πεινασμένοι για κέρδη

επενδυτές κοίταζαν όλο και πιο μακριά για αποδόσεις. Από το 2007, το παγκόσμιο χρέος αυξήθηκε από τα 167 τρισ. δολάρια (113 τρισ. δολάρια εξαιρουμένων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων), στα 247 τρισ. δολάρια (187 τρισ. δολάρια εξαιρουμένων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων). Το συνολικό χρέος ανέρχεται στο 320% του παγκόσμιου ΑΕΠ, έχοντας αυξηθεί κατά περίπου 40% την τελευταία δεκαετία.

Όλες οι μορφές δανεισμού έχουν αυξηθεί -από νοικοκυριά, εταιρείες και κυβερνήσεις. Το δημόσιο χρέος έπρεπε να αυξηθεί δραματικά για να χρηματοδοτήσει τις προσπάθειες διάσωσης μετά τη Μεγάλη ύφεση. Το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ προσεγγίζει τα 22 τρισεκατομμύρια δολάρια, από περίπου 9 τρισεκατομμύρια δολάρια πριν από μία δεκαετία - αύξηση κατά 40% του ΑΕΠ. Το χρέος των αναδυόμενων αγορών έχει επίσης αυξηθεί. Το μη χρηματοπιστωτικό χρέος της Κίνας αυξήθηκε από 2 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2000 (120% του ΑΕΠ), σε 7 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2007 (160% του ΑΕΠ) και σε περίπου 40 τρισεκατομμύρια δολάρια σήμερα (250% του ΑΕΠ).

Ο δανεισμός των αμερικανικών μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει ξεπεράσει τα επίπεδα του 2007 και πλησιάζει το υψηλό που καταγράφηκε μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Εν τω μεταξύ, η ποιότητα αυτού του χρέους έχει επιδεινωθεί. Τα ομόλογα με αξιολόγηση "BBB" (η χαμηλότερη διαβάθμιση της επενδυτικής κλίμακας) αντιπροσωπεύουν πλέον το ήμισυ του συνολικού χρέους της επενδυτικής κλίμακας στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, από 35% και 19%, αντίστοιχα, πριν από μια δεκαετία. Το υφιστάμενο χρέος διαβάθμισης "CCC" (μια βαθμίδα πάνω από την χρεοκοπία) είναι σήμερα 65% υψηλότερο από τα επίπεδα του 2007. Το υφιστάμενο μοχλευμένο χρέος (που περιλαμβάνει ομόλογα υψηλής απόδοσης και μοχλευμένα δάνεια) ανέρχεται σε περίπου 3 τρισεκατομμύρια δολάρια, διπλάσιο από το επίπεδο του 2007.

Σήμερα, ο κόσμος δεν έχει πολλές επιλογές. Θεωρητικά, οι δανειολήπτες θα μπορούσαν να διοχετεύσουν το εισόδημα στην αποπληρωμή του χρέους. Αυτό είναι πιο δύσκολο στην πράξη από ό,τι στα λόγια, δεδομένου ότι πολύ λίγα από τα χρέη που αναλήφθηκαν κατά την τελευταία δεκαετία τέθηκαν σε παραγωγικές χρήσεις. Καθώς οι μισθοί παρέμεναν στάσιμοι, τα νοικοκυριά δανείζονταν για να χρηματοδοτήσουν την κατανάλωσή τους. Οι εταιρείες δανείζονταν για να χρηματοδοτήσουν επαναγορές μετοχών και εξαγορές. Οι κυβερνήσεις δανείζονταν για να χρηματοδοτήσουν τις τρέχουσες δαπάνες, αντί για τις υποδομές ή άλλες στρατηγικές επενδύσεις.

Μια απότομη απομόχλευση τώρα θα προκαλούσε τον κίνδυνο ύφεσης, καθιστώντας ακόμη πιο δύσκολη την αποπληρωμή του χρέους. Η συρρίκνωση του φορτίου του δημόσιου χρέους, για παράδειγμα, θα απαιτούσε από τις κυβερνήσεις να αυξήσουν τους φόρους και να μειώσουν τις δαπάνες, γεγονός που θα έβαζε φρένο στην οικονομική δραστηριότητα.

Θεωρητικά, η ισχυρή ανάπτυξη και ο υψηλός πληθωρισμός θα μείωναν τα επίπεδα χρέους. Η ανάπτυξη θα ενίσχυε τα εισοδήματα και την ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους των δανειοληπτών. Θα μείωνε τον λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ αυξάνοντας τον παρονομαστή. Εκεί που τα πραγματικά επιτόκια είναι αρνητικά (με τα ονομαστικά επιτόκια κάτω από το επίπεδο της αύξησης των τιμών), ο πληθωρισμός θα μείωνε τα πραγματικά επίπεδα χρέους.

Ωστόσο, από το 2007, οι προσπάθειες επιτάχυνσης της ανάπτυξης και του πληθωρισμού είχαν περιορισμένη επιτυχία. Τα νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα, όσο ριζοσπαστικά κι αν είναι, έχουν τα όριά τους. Μπορούν να ελαχιστοποιήσουν τις επιπτώσεις μιας οικονομικής εξάρθρωσης, αλλά μπορούν επίσης να βλάψουν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Επίσης, από τη δεκαετία του 1990, μεγάλο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας στηρίχθηκε στο χρέος. Η πιστωτική ένταση αυξάνεται: απαιτεί τώρα ολοένα και υψηλότερα επίπεδα χρέους για να παράγει το ίδιο επίπεδο ανάπτυξης. Οι προσπάθειες για τη μείωση αυτού του χρέους εγείρουν τον κίνδυνο μιας οικονομικής ύφεσης, αντί για μια οικονομική άνθιση.

Τέλος, στις περιπτώσεις που το χρέος είναι αποτιμημένο σε εθνικό νόμισμα αλλά βρίσκεται στα χέρια ξένων, οι χώρες θα μπορούσαν να μειώσουν το χρέος τους υποτιμώντας τα νομίσματά τους. Το πρόβλημα είναι ότι όλοι το γνωρίζουν αυτό: από το 2007, ένα πλήθος κρατών προσπάθησαν να "κατασκευάσουν" φθηνότερα νομίσματα για να ενισχύσουν την ανταγωνιστική τους θέση και να ρίξουν την αξία των υποχρεώσεών τους. Αυτό οδήγησε σε ένα αδιέξοδο, περιορίζοντας αυτή την επιλογή.

Ομόνος άλλος τρόπος για τη μείωση των επιπέδων χρέους είναι μέσω της χρεοκοπίας. Αυτό μπορεί να γίνει είτε άμεσα -μέσω πτώχευσης ή απομείωσης- είτε έμμεσα, χρησιμοποιώντας αρνητικά ονομαστικά επιτόκια για να μειωθεί η ονομαστική αξία του χρέους. Η χρεοκοπία είναι σχεδόν σίγουρα η πιθανότερη μακροπρόθεσμη επιλογή.

Σε περίπτωση αθέτησης πληρωμής, οι επενδυτές του χρέους καθώς και οι τράπεζες και οι καταθέτες υφίστανται ζημιές στις αποταμιεύσεις και το εισόδημά τους. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τα συνταξιοδοτικά ταμεία ενδέχεται να καταστούν αφερέγγυα. Οι συντάξεις και οι δημόσιες υπηρεσίες που πληρώνονται από τους φόρους και τις εισφορές των νοικοκυριών δεν θα χορηγούνται. Με τη σειρά του, αυτό θα μειώσει την κατανάλωση, τις επενδύσεις και τη διαθεσιμότητα πιστώσεων. Ανάλογα με το μέγεθος των απαιτούμενων διαγραφών, οι οικονομικές και κοινωνικές απώλειες θα μπορούσαν να είναι σημαντικές.

Το 2007, οι αρμόδιοι για τη χάραξη πολιτικής άφησαν την ευκαιρία να επινοήσουν μια αργή, ελεγχόμενη διόρθωση, διότι θα απαιτούσε χρεοκοπίες και ζημιές πιστωτών. Αυτό ίσως να είχε επιτρέψει τουλάχιστον μια δίκαιη κατανομή των ζημιών, προστατεύοντας τους πιο αδύναμους. Αντ' αυτού, οι ηγέτες υπερηφανεύονταν αλαζονικά ότι τα εργαλεία πολιτικής τους θα έκαναν τα προβλήματα χρέους να εξαφανιστούν. Ο χώρος για ανάσα που αγόρασαν χάθηκε. Τα κρατικά κράτη χρησιμοποίησαν την εξοικονόμηση από τα επιτόκια για τη χρηματοδότηση των αυξημένων δαπανών παρά για τη μείωση του χρέους.

Τώρα χρόνος δουλεύει εναντίον τους. Οι προηγούμενες αναδιαρθρώσεις δείχνουν ότι η πρόωρη χρεοκοπία βοηθά στην καυτηρίαση του τραύματος, ελαχιστοποιεί τις απώλειες και διευκολύνει την αποκατάσταση. Όσο μεγαλύτερη είναι η καθυστέρηση, τόσο μεγαλύτερο είναι το κόστος και η απαιτούμενη προσαρμογή. Για να αποφύγουν τις χρεοκοπίες στη δική τους "σκοπιά", οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής δεν ήταν ειλικρινείς, ούτε και με τον ίδιο τους τον εαυτό, ως προς τις επιλογές αντιμετώπισης του μη βιώσιμου χρέους. Έχουν μεταφέρει το κόστος στην επόμενη γενιά. Με τον

ένα ή τον άλλο τρόπο όμως, το τίμημα αυτό θα πρέπει να πληρωθεί.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)