

Grecja – deflacja czy niewypłacalność

Autor: **David Howden**

Źródło: cobdencentre.org

Tłumaczenie: **Mikołaj Haich**

Pierwotnym zmartwieniem było, czy Grecja w ogóle zbankrutuje. Następnie zastanawiano się, czy *powinna* zbankrutować. Obecnie dominującym pytaniem jest, *jak* zbankrutuje. Można zaryzykować stwierdzenie, że po tym, jak czarnoksiężnicy z Brukseli ustalą już,



jak duże bankructwo umożliwi utrzymanie niemieckich (i pozostałych) pieniędzy dla funduszy ratunkowych, jedyną nurtującą kwestią pozostanie, *kiedy* bankructwo nastąpi. Jasne jest, że zdecydowana większość widzi bankructwo jako jedyną lub najlepszą opcję, bądź przynajmniej jako najbardziej wskazaną.

Bankructwo nie jest słowem codziennego i swobodnego użytku. Kiedy jednostka przestaje spłacać hipotekę, niesie to za sobą duży ból — traci ona dom, samochód oraz wszelkie inne aktywa, które stanowiły zabezpieczenie długu. Nie oznacza to, że jej długi są zapomniane i może ona zacząć od nowa (choćbyż pospolite znaczenie tego słowa może sugerować coś takiego). Bankructwo przysparza bankrutowi cierpienie. Jest zatem czymś, czego usiłujemy uniknąć za wszelką cenę.

Zanim greckie bankructwo nastąpi (co powoli staje się pewnikiem), musimy zbadać dwie kwestie z nim związane. Po pierwsze, co to bankructwo będzie oznaczać? Po drugie, czy istnieje jakieś lepsze wyjście z sytuacji?

Państwo może zbankrutować na dwa sposoby. Pośrednio — poprzez inflację (zwiększanie podaży pieniądza), w wyniku której realna wartość długu ulega zmniejszeniu — oraz bezpośrednio, czyli poprzez wstrzymanie obsługi części długu. Jeśli Grecja nie opuści strefy euro, to jasne jest, że pośrednie bankructwo za pomocą inflacji nie jest możliwe (niektórzy komentatorzy

uporczywie nawiązują do tego tematu — tak, jak gdyby wyjście Grecji ze strefy euro i niwelacja problemu poprzez zwiększenie inflacji stanowiło jakiegokolwiek sensowne panaceum). Po odrzuceniu tego wariantu, skupmy się na otwartym bankructwie.

Redukcja wartości nominalnej obligacji (ang. *haircut*), która dotknęłyby ich posiadaczy, wydaje się idealnie zaplanowanym bankructwem. W rzeczywistości, takie cięcia pozwoliłyby jedynie na połowiczne bankructwo.

Najbardziej oczywisty aspekt bankructwa to ból zadany kredytodawcom. Życzliwi pożyczkodawcy, którzy zaoferowali pieniądze greckim rządowi, przypuszczalnie nigdy nie podejrzewali, że długi nie zostaną spłacone. A przynajmniej nie spodziewali się bankructwa o tak dużych rozmiarach (które może pozostawić w kieszeniach kredytodawców zaledwie 20 do 50 centów z każdego euro). Łatwo przytaczać w takiej sytuacji zasadę [*caveat emptor*](#), jednak nie tłumaczy ona wszystkiego.

Jeśli przestanę spłacać kredyt hipoteczny, nie tylko mój bank poniesie stratę. Poniosę ją również ja. Będę musiał wtedy bowiem stracić wszystkie dostępne aktywa w staraniu o maksymalne zaspokojenie banku. Nie ma zbyt wielu planów sprzedaży greckich aktywów rządowych w celu spłacenia ich długów (naturalnie, zasadne jest pytanie, czy ktokolwiek chciałby takie aktywa nabyć; osobiście jestem pewien, że niewielu kredytodawców wybrałoby takie obciążone związkami zawodowymi rządowe dobra, z którymi wiązałyby się nieustanne bóle głowy wywoływane przez strajki, zamiast prostego poniesienia strat do 100 procent wartości udzielonego kredytu).

Jeśli Grecja chce zbankrutować, musi przestrzegać zasad gry. Nie wydaje się jednak, aby obecny plan „bankructwa” dla Grecji respektował jakiegokolwiek reguły — jest raczej prezentem. Niewielu Greków wydaje się chętnych do oddania kontroli nad aktywami obcokrajowcom — i przypuszczalnie nie bez racji. Jednak jeśli aktywa nie zostaną sprzedane w celu pokrycia długów, Grecja będzie musiała znaleźć inną drogę dla swego bankructwa.

Obcinanie wydatków to jedna ścieżka. Chociaż Grecy strajkują wobec samej idei takiego rozwiązania, jeżeli stanęliby przed jasno sformułowaną alternatywą: stracić kontrolę nad aktywami bądź zaakceptować obniżkę pensji — to ich nastawienie mogłoby ulec szybkiej zmianie. Kraje kredytodawcy unikają takiego zaprezentowania dwóch alternatyw, bardzo niejasno przedstawiając, co

bankructwo oznaczałoby dla Greków. Ta niejasność czyni tę grę znacznie dłuższą, niż jest to konieczne. Jako że przesadnie duże wydatki były tym, co wepchnęło kraj w to zamieszanie, to ten obszar właśnie wydaje się więc logicznym miejscem dla rozpoczęcia prób wyjścia z recesji. Oszczędności gospodarcze to może nieprzyjemna fraza, ale w tym przypadku są one konieczne.

Istnieje jednak jeszcze jedna opcja dla Grecji. Nie byłby to pierwszy taki przypadek, chociaż jest to również brudne słowo w niektórych kręgach. Grecja może nie być w stanie podążać drogą zewnętrznej dewaluacji poprzez inflację, ale może podążać drogą wewnętrznej dewaluacji poprzez spadek cen. Deflacja może skłonić niektórych do ucieczki wyjściem awaryjnym, ale stopniowo potwierdza swoją wartość. Irlandia rozpoczęła niedawno ucieczkę z recesji za pomocą deflacji, co sprawiło, że bankructwo Irlandii stało się mniej [prawdopodobne](#). Deflacja niekoniecznie jest łatwa — pracownicy prywatni i publiczni będą musieli zaakceptować obniżki pensji, programy oszczędnościowe będą musiały zostać zintensyfikowane (i wypełnione!) — pozwala jednak państwu uniknąć utraty suwerenności, a kredytodawcom uniknąć utraty pożyczek. Niektórzy mogą twierdzić, że deflacja jest słowem mało przyjaznym, jednak nie bardziej niż słowa alternatywne. Została ona też skutecznie przetestowana przez inne europejskie kulejące gospodarki.