



Κάνοντας «ό,τι χρειαστεί»

## Description

### Μαρία Δεμερτζή\*

Υπάρχουν περιπτώσεις όπου μπορεί κανείς να πει ότι “Θα-κάνω-ό,τι-χρειαστεί” πειστικά και τελικά να μη χρειαστεί να κάνει τίποτα. Αλλά αυτό θα συμβεί μόνο μία φορά. Την επόμενη φορά που θα προκύψει ανάγκη, δεν μπορεί κανείς να σταματήσει στα λόγια μόνο. Το πρόβλημα με «αυτό-που-θα-χρειαστεί» όμως, είναι ότι πρέπει αναγκαστικά να είναι μεγάλο, μάλλον πρωτοφανές, και πιθανότατα θα φέρει πολλά προβλήματα. Αυτό ακριβώς συνέβη στις χρηματοπιστωτικές αγορές τις τελευταίες ημέρες και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού.

Πριν από κάτι παραπάνω από 10 χρόνια, στις 26 Ιουλίου 2012, ο τότε πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), Μάριο Ντράγκι, δήλωσε ότι «... στο πλαίσιο της εντολής μας, η ΕΚΤ είναι έτοιμη να κάνει ό,τι χρειαστεί για να διατηρήσει το ευρώ. Και πιστέψτε με, θα είναι αρκετό. ” Σε εκείνη την περίπτωση, η προφορική δέσμευση και μόνο να κάνει ό,τι χρειαστεί ήταν πειστική κι αποδείχθηκε αρκετή για να ηρεμήσει τις αγορές, κι όχι μόνο σε τοπικό επίπεδο, αλλά παγκοσμίως.

Η γενιά των υπευθύνων χάραξης πολιτικής που επωφελήθηκε από την επιτυχία αυτής της προφορικής δέσμευσης εξακολουθεί να βρίσκεται σε θέσεις κλειδιά. Ο πρόεδρος Μπάιντεν και η υπουργός Οικονομικών της Αμερικής Γέλεν, για παράδειγμα, βρίσκονταν και οι δύο στο επίκεντρο της λήψης αποφάσεων κατά την διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ήταν επόμενο ότι, αντιμέτωποι σήμερα και πάλι με

---

αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η αντίδρασή τους να είναι υπερβολική.

Υπερβολικές αποφάσεις είναι ακριβώς αυτό που είδαμε τις τελευταίες ημέρες με τις τράπεζες Silicon Valley Bank (SVB) και Credit Suisse (CS). Τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ελβετία, οι ρυθμιστικές αρχές ανησύχησαν για τις επιπτώσεις που μπορεί να έχουν τα προβλήματα μιας τράπεζας σε ολόκληρο το σύστημα. Ως εκ τούτου, επέλεξαν να ερμηνεύσουν, αν όχι να παρακάμψουν, τους κανόνες σε μια προσπάθεια να κάνουν ό,τι χρειαστεί για τη σταθεροποίηση του συστήματος. Και παρόλο που καλύπτονταν νομικά, οι ενέργειες τους ήταν απροσδόκητες, δημιουργώντας ενδεχομένως μακροχρόνια προβλήματα.

Στην περίπτωση της SVB το ζήτημα ήταν τι θα συνέβαινε με τις καταθέσεις. Το σχέδιο εγγύησης καταθέσεων που ήρθε σε εφαρμογή μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση καλύπτει μόνο 250 χιλιάδες δολάρια. Αλλά καθώς η πλειοψηφία των πελατών της τράπεζας, την χρησιμοποιούσε για καθημερινή διαχείριση μετρητών, όπως η πληρωμή μισθών, η εφαρμογή αυτού του σχεδίου θα εξάλειφε τα μετρητά πολλών εταιρειών που στη συνέχεια δεν θα ήταν σε θέση να πληρώσουν μισθούς. Το αλυσιδωτό αποτέλεσμα ήταν άγνωστο κι οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής δεν ήταν πρόθυμοι ούτε καν να το σκεφτούν. Η ανάμνηση ενός μικρού τμήματος μιας εθνικής αγοράς, της αγοράς ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου (sub-prime) στις ΗΠΑ, να ξεκινάει μια παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, εξακολουθεί να είναι πολύ ζωντανή στη μνήμη τους. Μη θέλοντας να αναλάβουν αυτόν τον κίνδυνο, εγγυήθηκαν όλες τις καταθέσεις, όχι μόνο το περιορισμένο ποσό του προδιαγράφει το σχέδιο.

Το τι θα συμβεί στη συνέχεια δεν έχει ακόμη διευκρινιστεί. Είναι όλες οι καταθέσεις εγγυημένες παντού και συνεχώς; Ποιος πληρώνει για αυτές τις εγγυήσεις; Είναι επαρκή τα κεφάλαια που διαθέτουν οι τράπεζες για τέτοιες περιπτώσεις; Θα επωμιστεί και πάλι ο φορολογούμενος το βάρος; Η κίνηση για την εγγύηση όλων των καταθέσεων αλλάζει δυνητικά την υφή των λιανικών τραπεζικών υπηρεσιών. Αυτό ήθελαν να επιτύχουν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής;

Το πρόβλημα της Credit Suisse λίγες μέρες αργότερα μετά την πτώχευση της SVB ήταν διαφορετικό, αλλά η απόκλιση από τους κανόνες στον τρόπο αντιμετώπισης ήταν παρόμοια.

Αντιμέτωπες με την ανάγκη απομείωσης της αξίας περιουσιακών στοιχείων προκειμένου να πουληθεί η CS στην USB, οι αρχές παράκαμψαν τη ιεραρχία με την οποία γίνεται αυτό για τους διαφορετικούς τύπους περιουσιακών στοιχείων. Έτσι, ενώ κανονικά η αξία των μετόχων εξαλείφεται πρώτα πριν από εκείνη κατόχων άλλων περιουσιακών στοιχείων, οι

---

αρχές επέλεξαν να διατηρήσουν κάποια αξία για τους μετόχους και να εξαλείψουν εντελώς την αξία των κάτοχων ομολόγων τύπου AT1.

Οι κάτοχοι ομολόγων AT1 στην CS είναι φυσικά εξοργισμένοι με αυτή την αλλαγή και προσφεύγουν στην δικαιοσύνη. Αλλά οι επιπτώσεις μιας τέτοιας αλλαγής στον τρόπο με τον οποίο η αξία μειώνεται σε καταστάσεις κινδύνου δεν παραμένουν μόνο στην Ελβετία. Σε παγκόσμιο επίπεδο, κάτοχοι ομολόγων AT1 πιστεύουν τώρα ότι αποτελούν πλέον την πρώτη γραμμή άμυνας σε κάθε περίπτωση όπου η αξία πρέπει να απομειωθεί, ενώ η σύμβαση που είχαν υπογράψει ήταν διαφορετική. Οι χρηματοπιστωτικές αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης έσπευσαν να διαβεβαιώσουν ότι κάτι τέτοιο δεν θα συνέβαινε στις τράπεζές της. Αλλά πόσο αξιόπιστο είναι αυτό, όταν μέσα σε λίγες ημέρες, υπήρξαν 2 παραδείγματα όπου οι αρχές επέλεξαν να κάνουν «ό, τι χρειαστεί» για να προστατεύσουν τις εγχώριες αγορές τους;

Δεν υπάρχουν πια τοπικές αγορές, μόνο τοπικά συμφέροντα, και μάλιστα σε έναν τομέα σαν τον τραπεζικό που έχει παγκόσμιο χαρακτήρα, ιδίως όταν η πληροφόρηση είναι συνεχής κι άμεση. Τα προβλήματα μιας περιοχής είναι προβλήματα όλων. Καθώς οι κρίσεις συσσωρεύονται, τα όπλα για την καταπολέμησή τους γίνονται όλο και μεγαλύτερα. Χωρίς αμφιβολία, μόλις ησυχάσουν λίγο τα πράγματα, οι κανόνες θα προσαρμοστούν για να διευρύνουν το σύνολο των απρόοπτων που αντιμετωπίζουν. Είναι όμως αυτό το πραγματικό πρόβλημα; Ίσως δεν είναι οι κανόνες που πρέπει να επανεξεταστούν αυτή τη φορά, αλλά το ίδιο το σύστημα καθώς δοκιμάζονται τα όριά του.

Από την άλλη, το σύστημα φαίνεται να συγκλίνει σε έναν κανόνα: και αυτό είναι ότι θα κάνουμε πάντα ό,τι χρειαστεί.

*\* Η Μαρία Δεμερτζή είναι Ανώτερη Ερευνήτρια στο Bruegel, ερευνητικό ινστιτούτο στις Βρυξέλλες, και καθηγήτρια οικονομικής πολιτικής στο Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο. Αυτό το κείμενο δημοσιεύτηκε σε αγγλική έκδοση από το Bruegel και στο Blog της Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών. (<https://cypruseconomicssociety.org/>).*