

Της Μιραντας Ξαφα\*

## Η ελληνική οικονομία, η Ευρώπη και το ΔΝΤ

ΑΡΧΕΙΟ ΜΟΝΙΜΕΣ ΣΤΗΛΕΣ 29.11.2009

Την εβδομάδα που πέρασε υπήρξε καταγισμός δηλώσεων, συστάσεων και εκθέσεων από Ε.Ε., EKT, Τράπεζα Ελλάδος και από αναλυτές αγορών που προειδοποιούν για τις επερχόμενες δυσχέρειες εξωτερικού δανεισμού που θα αντιμετωπίσει η Ελλάδα. Το εύλογο ερώτημα είναι γιατί συμβαίνουν όλα αυτά τώρα που η διεθνής κρίση πέρασε και η παγκόσμια οικονομία ανακάμπτει. Η απάντηση δεν βρίσκεται σε θεωρίες συνωμοσίας, αλλά στη διαπίστωση ότι η υπομονή των αγορών για μέτρα ικανά να αντιστρέψουν την εκρηκτική πορεία του χρέους αρχίζει να εξαντλείται.

Οσο επικρατούσαν ευνοϊκές συνθήκες στην παγκόσμια οικονομία και στις αγορές, η Ελλάδα πέτυχε σύγκλιση με τον μέσο όρο διαβίωσης της Ε.Ε. με δανεικά, τόσο από το Δημόσιο μέσω υπερβολικών ελλειμμάτων όσο και από τον ιδιωτικό τομέα μέσω καταναλωτικών και στεγαστικών τραπεζικών δανείων. Η αύξηση του χρέους δεν έμοιαζε να δημιουργεί πρόβλημα εφόσον το εθνικό εισόδημα (ΑΕΠ) αυξανόταν παράλληλα με το χρέος, με αποτέλεσμα ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ να μένει αμετάβλητος. Η διεθνής κρίση, όμως, απέδειξε ότι αυτό το αναπτυξιακό μοντέλο δεν είναι βιώσιμο. Τα υψηλά επιτόκια, ο αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης και ο χαμηλός πληθωρισμός που επικρατούν είναι ο χειρότερος δυνατός συνδυασμός για τη δυναμική του χρέους που έχει μπει σε εκρηκτική πορεία.

Η δυνατότητα του Δημοσίου να συνεχίσει να δανείζεται για να καλύπτει τα ελλείμματά του εξαρτάται από τη βιούληση των επενδυτών να χρηματοδοτούν τα ελλείμματα. Η χρηματοδότηση θα συνεχιστεί μόνο αν οι επενδυτές πειστούν ότι το Δημόσιο είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις μελλοντικές υποχρεώσεις του. Σε αντίθετη περίπτωση μπορεί να δούμε μαζικές πωλήσεις ομολόγων του ελληνικού Δημοσίου και νέα αύξηση στο ασφάλιστρο κινδύνου (spread) που ενσωματώνεται στις αποδόσεις τους. Η αύξηση του spread στις 200 μονάδες βάσης (2% πάνω από το αντίστοιχο γερμανικό) την εβδομάδα που πέρασε δείχνει καθαρά ότι η πίστωση χρόνου που δίνουν οι αγορές στη νέα κυβέρνηση είναι περιορισμένη. Είναι επομένως άμεση ανάγκη να συγκρατηθούν τα ελλείμματα με μέτρα ικανά να αντιστρέψουν τη δυναμική του χρέους. Ο προϋπολογισμός που κατατέθηκε στη Βουλή δεν περιλαμβάνει τέτοια μέτρα.

Δύο εξελίξεις καθιστούν την ανάγκη δημοσιονομικής εξυγίανσης επιτακτική: Πρώτον, ο επικείμενος τερματισμός της παροχής ρευστότητας άνευ ορίων από την EKT. Οταν τα έκτακτα μέτρα αποσυρθούν και η ρευστότητα ξαναρχίσει να διοχετεύεται μέσω δημοπρασίας συγκεκριμένου ποσού κάθε μήνα, οι «μοχλευμένοι» επενδυτές σε ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου θα αντιμετωπίσουν υψηλότερο κόστος δανεισμού από την EKT, με αποτέλεσμα τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου να γίνουν λιγότερο ελκυστικά. Δεύτερον -και χειρότερο- όπως προειδοποίησε ο διοικητής της Τραπέζης της Ελλάδος, κ. Προβόπουλος, αν συνεχιστεί η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και κάτω από το Α-, τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου κινδυνεύουν να παύσουν να γίνονται δεκτά σαν ενέχυρο για δανεισμό από την EKT.

Τα μηνύματα από την Ε.Ε. είναι ότι η Ελλάδα συνεχίζει να μη συμμορφώνεται με τις δεσμεύσεις που έχει αναλάβει ως μέλος της Ευρωζώνης. Την εβδομάδα που έρχεται θα διαπιστωθεί και τυπικά στο Eurogroup η μη λήψη απαραίτητων μέτρων για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος και θα αποφασιστεί η υπαγωγή της Ελλάδας στο άρθρο 104.8 της συνθήκης του Μάαστριχτ. Τον ερχόμενο Φεβρουάριο η Ελλάδα θα γίνει η πρώτη χώρα της Ευρωζώνης που υπάγεται στο άρθρο 104.9 της συνθήκης, με αντίστοιχη αυστηρή επιτήρηση της εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Τις τελευταίες ημέρες συζητείται το ενδεχόμενο η Ελλάδα να προσφύγει στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αν η Ε.Ε. αρνηθεί να τη στηρίξει λόγω συνεχούς παραβίασης της συνθήκης. Η Ε.Ε. διαθέτει μηχανισμό οικονομικής στήριξης των χωρών της Ε.Ε. εκτός Ευρωζώνης (EU Balance of Payments Facility), από την οποία άντλησαν κεφάλαια η Λεττονία, η Ουγγαρία και η Ρουμανία πρόσφατα, δεν διαθέτει όμως παρόμοιο μηχανισμό για τις χώρες της Ευρωζώνης, που υποτίθεται ότι συμμορφώνονται με τη δημοσιονομική πειθαρχία που επιβάλλει η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Επομένως, δεν αποκλείεται η Ε.Ε. να ζητήσει από την ελληνική κυβέρνηση να προσφύγει στο ΔΝΤ, που διαθέτει τόσο τους οικονομικούς πόρους όσο και την τεχνογνωσία να σχεδιάζει και να παρακολουθεί σταθεροποιητικά προγράμματα.

Το ΔΝΤ έχει υποστεί κριτική για τα μέτρα λιτότητας που επιβάλλει σαν προϋπόθεση για δανειοδότηση οικονομιών σε κρίση. Αυτή η κριτική είναι λανθασμένη. Τα μέτρα λιτότητας πρέπει να συγκριθούν όχι με τη συνέχιση της σημερινής κατάστασης υπερβολικών ελλειμμάτων -που δεν είναι διατήρησιμη- αλλά με το τι θα συνέβαινε χωρίς τη συνδρομή του ΔΝΤ. Προσφέροντας δανειακά κεφάλαια που δεν θα ήταν διαφορετικά διαθέσιμα, το ΔΝΤ προσφέρει στις χώρες-μέλη τη δυνατότητα να «σφίξουν τη ζώνη» λιγότερο απ' ό, τι θα συνέβαινε αν έχαναν την πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές - κίνδυνος ορατός στην περίπτωση της Ελλάδας.

Στον βαθμό που οι προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης παραμένουν ανεπαρκείς, και όσο επικρατεί η νοοτροπία της διατήρησης των κεκτημένων, ο κίνδυνος είναι ότι η κρίση θα βαθύνει και η ελληνική οικονομία θα μείνει παγιδευμένη σε μία μακρά πορεία χαμηλής ανάπτυξης και πραγματικής απόκλισης από το μέσο επίπεδο διαβίωσης της Ε.Ε. Χωρίς βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, η οικονομία δεν θα μπορέσει να ανακάμψει δυναμικά από την ύφεση. Στην αρχή κάθε σταθεροποιητικού προγράμματος τα πράγματα χειροτερεύουν πριν καλυτερεύουν. Η ανεργία αυξάνεται και η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών μειώνεται. Καθώς όμως βελτιώνεται η ανταγωνιστικότητα και μειώνεται το κόστος δανεισμού, η ανάκαμψη της οικονομίας είναι συνήθως γρήγορη και εντυπωσιακή. Το χρονικό διάστημα που διανύουμε είναι ιδιαίτερα κρίσιμο, διότι το χρέος συσσωρεύεται και η αναπόφευκτη προσαρμογή γίνεται πιο οδυνηρή. Οσο πιο γρήγορα η κυβέρνηση κατανοήσει αυτόν τον κίνδυνο και στηρίξει τον αρμόδιο υπουργό, τόσο πιο πιθανό είναι το σενάριο εξόδου από την κρίση και επιστροφής σε αναπτυξιακή τροχιά μέχρι τις επόμενες εκλογές.

\* Η κ. Μιράντα Ξαφά, μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου του ΔΝΤ μέχρι πρόσφατα, είναι σύμβουλος επενδύσεων στην IJPartners.