

## Αποψη: Ελάφρυνση χρέους και φερεγγυότητα

ΜΙΡΑΝΤΑ ΞΑΦΑ\*



Ο νέος Γερμανός υπουργός Οικονομικών κ. Σολτς δεν επείγεται για άμεση λήψη αποφάσεων για το χρέος. Μάλλον προτιμά οι αποφάσεις να ληφθούν αφού παρουσιαστεί ένα αξιόπιστο αναπτυξιακό σχέδιο και αφού καθοριστεί το πλαίσιο της εποπτείας μετά τη λήξη του προγράμματος.

Μπαίνοντας στην τελική ευθεία για την έξοδο από το τρίτο μνημόνιο τον Αύγουστο, μένει να διευκρινιστεί τι μορφή θα πάρει η ελάφρυνση χρέους και ποιο θα είναι το ύψος του «μαξιλαριού» ρευστών διαθεσίμων που θα διευκολύνουν την πρόσβαση της χώρας στις κεφαλαιαγορές. Οι ισχυρές πιέσεις στην αγορά ομολόγων στα μέσα Φεβρουαρίου και η επ' αόριστον αναβολή των εκδόσεων δεκαετούς και τριετούς ομολόγου θέτουν εν αμφιβόλω την απρόσκοπτη πρόσβαση του ελληνικού Δημοσίου στις κεφαλαιαγορές. Δεν είναι ξεκάθαρο επομένως πού θα βρεθούν οι πόροι για τη δημιουργία του αποθέματος ρευστών διαθεσίμων ύψους 18 δισ. που στοχεύει η κυβέρνηση.

Η αναδιάρθρωση του χρέους είναι ένα από τα πιο επίμαχα ζητήματα του τρίτου προγράμματος στήριξης. Οι Ευρωπαίοι πιστωτές δεν μοιάζουν πρόθυμοι να παραχωρήσουν περαιτέρω ελάφρυνση, ενώ διαφωνούν με το ΔΝΤ ως προς την έκταση των μέτρων που είναι αναγκαία για να καταστεί βιώσιμο το ελληνικό χρέος. Ο νέος Γερμανός ΥΠΟΙΚ κ. Σολτς δεν επείγεται για άμεση λήψη αποφάσεων για το χρέος. Μάλλον προτιμά οι αποφάσεις να ληφθούν αφού παρουσιαστεί ένα αξιόπιστο αναπτυξιακό σχέδιο και αφού καθοριστεί το πλαίσιο της εποπτείας μετά τη λήξη του προγράμματος. Αντίθετα, το ΔΝΤ διαμηνύει ότι το παράθυρο ευκαιρίας για να ενεργοποιηθεί το πρόγραμμα σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας που ενέκρινε «κατ' αρχήν» τον περασμένο Ιούλιο θα κλείσει στο τέλος Μαΐου αν δεν ληφθούν αποφάσεις για την ελάφρυνση χρέους.

Η χαμηλή αξιοπιστία της ελληνικής κυβέρνησης περιπλέκει τα πράγματα, προκαλώντας διαφωνία όσον αφορά την αιρεσιμότητα των μέτρων ελάφρυνσης. Η Γερμανία και άλλες βόρειες χώρες θέλουν να συνδέσουν την ελάφρυνση χρέους με τη συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, ενώ η Γαλλία και οι χώρες της Νότιας Ευρώπης θεωρούν ότι η αιρεσιμότητα των μέτρων ελάφρυνσης δημιουργεί αβεβαιότητα ως προς τη βιωσιμότητα του χρέους. Την άποψη αυτή συμμερίζεται το ΔΝΤ, το οποίο δέχεται μόνο τη σύνδεση της επιστροφής των κερδών του Ευρωσυστήματος (ANFA & SMP) με τις μεταρρυθμίσεις.

Ακόμη και η γαλλική πρόταση για σύνδεση των δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους με τον ρυθμό ανάπτυξης ενδέχεται να τεθεί υπό την αίρεση των μεταρρυθμίσεων.

Ο τρόπος με τον οποίο θα λυθούν αυτά τα διλήμματα είναι καίριας σημασίας για τις μετέπειτα εξελίξεις. Διαφαίνονται δύο σενάρια:

- Το θετικό σενάριο περιλαμβάνει παράταση της προθεσμίας λήξης του χρέους προς το EFSF, που αποτελεί σχεδόν το ένα τρίτο του συνολικού χρέους της γενικής κυβέρνησης και αρχίζει να λήγει το 2022, όταν λήγει η δεκαετής περίοδος χάριτος που μας παραχώρησε το Eurogroup το 2012. Το σενάριο αυτό ενδέχεται να περιλαμβάνει και εξόφληση του χρέους προς το ΔΝΤ (9 δισ. ευρώ) με χαμηλότοκο, μακροπρόθεσμο δάνειο από τον ESM, καθώς και σύνδεση της δαπάνης εξυπηρέτησης του χρέους με τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, βάσει της γαλλικής πρότασης. Για να είναι αποδεκτό από το ΔΝΤ, που πιέζει για μεγαλύτερη ελάφρυνση, το σενάριο αυτό μπορεί να περιλαμβάνει την εξόφληση ενός τμήματος των διμερών δανείων που χρηματοδότησαν το πρώτο πρόγραμμα, ύψους 53 δισ. ευρώ, χρησιμοποιώντας τα χρήματα που θα περισσέψουν από τα 86 δισ. ευρώ του τρίτου προγράμματος. Αυτή η παραχώρηση θα παρέτεινε περαιτέρω την προθεσμία λήξης του χρέους, εφόσον τα διμερή δάνεια αρχίζουν να λήγουν το 2020 ενώ τα δάνεια του ESM είναι μακροπρόθεσμα. Σε αυτό το σενάριο το ΔΝΤ θα θεωρούσε ότι η ελάφρυνση επαρκεί για να εξασφαλίσει τη βιωσιμότητα του χρέους, οπότε θα ενεργοποιούσε το πρόγραμμα που ενέκρινε «κατ' αρχήν» τον περασμένο Ιούλιο.

- Το αρνητικό σενάριο είναι η λύση του προβλήματος διά της αναβολής («σπρώχνοντας το τενεκεδάκι παρακάτω», όπως θα έλεγε ο κ. Τσακαλώτος): Οι Ευρωπαίοι εταίροι θα φροντίσουν να μειώσουν όσο γίνεται τις δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους τα επόμενα 3-4 χρόνια, χρησιμοποιώντας τα 27 δισ. που υπολογίζεται να περισσέψουν από τα 86 δισ. του τρίτου προγράμματος για να εξαγοράσουν το υπόλοιπο των δανείων του ΔΝΤ (9 δισ.) ή/και τα ομόλογα ANFA &

SMP (14 δισ.), ώστε να μη χρειαστεί η Ελλάδα να αντλήσει σημαντικά ποσά από τις αγορές τα επόμενα χρόνια. Μία τέτοια εξέλιξη θα ισοδυναμούσε με παραδοχή ότι το πρόγραμμα απέτυχε, εφόσον απώτερος στόχος ήταν η χώρα να ανακτήσει την εμπιστοσύνη των αγορών ισοσκελίζοντας τον προϋπολογισμό και βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα. Σε αυτό το σενάριο το ΔΝΤ δεν θα θεωρούσε τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα εξασφαλισμένη, είτε επειδή τα μέτρα ελάφρυνσης είναι ανεπαρκή είτε επειδή η εφαρμογή τους είναι αβέβαιη.

Η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη βελτίωση της αναπτυξιακής προοπτικής. Τα «δίδυμα ελλείμματα» στο δημοσιονομικό και στο εξωτερικό πεδίο έχουν εξαφανιστεί, όμως οι δημοσιονομικές ανισορροπίες έχουν μεταφερθεί στους ισολογισμούς του ιδιωτικού τομέα. Ληξιπρόθεσμες φορολογικές οφειλές και μη εξυπηρετούμενα δάνεια βρίσκονται σε επίπεδα ρεκόρ, σηματοδοτώντας την κόπωση των φορολογουμένων. Το αφήγημα της ανάπτυξης διαψεύστηκε, καθώς η κυβέρνηση συνειδητά επέλεξε τη φορολογική αφαίμαξη της μεσαίας τάξης για μοιράσει φιλοδωρήματα στις «ευπαθείς» ομάδες των ψηφοφόρων της, αντί να δημιουργήσει δουλειές και πλούτο, βελτιώνοντας το επιχειρηματικό κλίμα και προσελκύοντας επενδύσεις.

Αυτό που λείπει είναι ένα σχέδιο ανασυγκρότησης της οικονομίας σε στέρεα βάση, με τα σωστά κίνητρα για παραγωγή και εργασία. Τα «αναπτυξιακά συνέδρια» της κυβέρνησης δεν πρόκειται να προσφέρουν λύσεις, ούτε το περιβόητο «αναπτυξιακό πρόγραμμα» που επικρίθηκε από το Eurogroup του Απριλίου ως ατελές και υποτονικό, ενώ δεν έχει καν παρουσιαστεί στην Ελλάδα. Η εξέλιξη των προσδοκιών θα εξαρτηθεί από τις συνθήκες που θα διαμορφωθούν για την πορεία της οικονομίας μετά το πρόγραμμα. Χρειάζονται βαθιές μεταρρυθμίσεις στη φορολογία, στο ρυθμιστικό πλαίσιο, στη λειτουργία του κράτους και της Δικαιοσύνης, για να καταστεί η Ελλάδα πόλος έλξης επενδύσεων. Είναι πολύ αμφίβολο ότι η σημερινή κυβέρνηση, με το προσωπικό που διαθέτει, είναι σε θέση να σχεδιάσει και να εφαρμόσει τέτοιες μεταρρυθμίσεις.

*\* Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι Senior scholar, Centre for International Governance Innovation (CIGI).*