

## Γιατί η αναδιάρθρωση χρέους δεν λύνει το πρόβλημα

ΑΡΧΕΙΟ ΜΟΝΙΜΕΣ ΣΤΗΛΕΣ 03.10.2010

Παρά τις διαρκείς διαβεβαιώσεις από επίσημα χείλη ότι αποκλείεται το ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης του χρέους, η διαφορά απόδοσης (spread) των ελληνικών 10ετών ομολόγων από τα αντίστοιχα γερμανικά συνεχίζει να ξεπερνά στις 800 μονάδες. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι επενδυτές θεωρούν ότι η Ελλάδα έχει πρόβλημα φερεγγυότητας και όχι ρευστότητας. Πιστεύουν επομένως ότι η αναδιάρθρωση του χρέους είναι αναπόφευκτη τόσο λόγω του ύψους του χρέους όσο και λόγω της πτώσεως του ονομαστικού ΑΕΠ που συνεπάγεται η «εσωτερική υποτίμηση» (δηλ. ο αποπληθωρισμός) που απαιτείται για την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας. Υπάρχουν όμως και ισχυρά αντεπιχειρήματα.

Πρώτον, το πρόβλημα ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας δεν απορρέει από αδικαιολόγητα υψηλούς μισθούς στον ιδιωτικό τομέα. Απορρέει από τη γιγάντωση του κράτους και τις παρεμβάσεις του στην οικονομία. Το πελατειακό κράτος είναι αυτό που μοίρασε δανεικά, προμήθειες, άδειες και προσόδους σε ημετέρους εις βάρος της παραγωγικής βάσης της οικονομίας. Το πελατειακό κράτος είναι αυτό που αναίρεσε τον ανταγωνισμό καθορίζοντας τα περιθώρια κέρδους και τις ελάχιστες αμοιβές σε μια σειρά από κλάδους και επαγγέλματα. Το κράτος σήμερα φορολογεί υπέρμετρα τον ιδιωτικό τομέα για να συντηρήσει το υπερτροφικό και αναποτελεσματικό Δημόσιο. Το ερώτημα είναι αν μια μετα-σοβιετική οικονομία σαν την ελληνική μπορεί να γίνει ανταγωνιστική. Η απάντηση είναι ότι αυτό δεν μπορεί να γίνει με αποπληθωρισμό. Μπορεί να γίνει μόνο μέσα από τις διαρθρωτικές αλλαγές που περιλαμβάνονται στο Μνημόνιο, δηλαδή τη δημιουργία ενός περιβάλλοντος πιο φιλικού προς τις επιχειρήσεις, τη μείωση της γραφειοκρατίας, το άνοιγμα των επαγγελμάτων, τις μεταρρυθμίσεις για μεγαλύτερη ευκαμψία στην αγορά εργασίας και πιο ανταγωνιστικές αγορές αγαθών και υπηρεσιών ώστε να ενισχυθεί η παραγωγικότητα. Είναι προς το συμφέρον όλων -τόσο της Ελλάδας όσο και των πιστωτών της- να αποτραπεί μια αναδιάρθρωση του χρέους, που θα μείωνε την κεκτημένη ταχύτητα των μεταρρυθμίσεων.

Δεύτερον -και σημαντικότερο- όπως δείχνουν οι προβλέψεις του ΔΝΤ στο επικαιροποιημένο Μνημόνιο, το πρωτογενές πλεόνασμα (δηλ. τα έσοδα μείον τις δαπάνες πλην τόκων) που απαιτείται για να σταθεροποιηθεί ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ είναι πολύ υψηλό: 5,5% του ΑΕΠ, συγκρινόμενο με έλλειμμα 8,5% το 2009, δηλαδή η απαιτούμενη προσαρμογή είναι της τάξης του 14% του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-14. Βέβαια, πρωτογενή πλεονάσματα αυτής της τάξης μεγέθους δεν είναι πρωτάκουστα. Τα πέτυχε και τα διατήρησε για χρόνια η γειτονική μας Τουρκία στη διάρκεια των δύο συνεχόμενων τριετών προγραμμάτων σταθεροποίησης που στήριξε το ΔΝΤ μετά τη συναλλαγματική και χρηματοπιστωτική κρίση του 2001. Η διαφορά είναι ότι η Τουρκία δεν είχε πρωτογενές έλλειμμα αλλά πλεόνασμα όταν ξέσπασε η κρίση. Έτσι η δημοσιονομική προσαρμογή βασίστηκε κυρίως στην πτώση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους και λιγότερο στην αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος. Αμέσως μετά την κρίση, οι δαπάνες για τόκους πάνω στο δημόσιο χρέος εκτινάχθηκαν στο 20% του ΑΕΠ, τόσο λόγω της υποτίμησης που αύξησε

σημαντικά το κόστος εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους όσο και λόγω της μεγάλης αύξησης των εγχώριων επιτοκίων που χρειάστηκε για να σταθεροποιηθεί το νόμισμα. Στο τέλος της εξαετούς επιτήρησης από το ΔΝΤ, οι δαπάνες για τόκους είχαν μειωθεί στο 5% του ΑΕΠ, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα είχε σχεδόν μηδενιστεί, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ ήταν σε σταθερά πτωτική τροχιά και η οικονομία είχε επιστρέψει σε αναπτυξιακή πορεία. Αυτή η εξαιρετικά πετυχημένη προσπάθεια στηρίχθηκε κυρίως σε μια νομισματική πολιτική προσανατολισμένη στη σταθερότητα. Η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, η κατάργηση της νομισματικής χρηματοδότησης των ελλειμμάτων, η αφαίρεση τεσσάρων μηδενικών από το νόμισμα, οι νέοι ρυθμιστικοί κανόνες για την επιτήρηση του τραπεζικού τομέα, όλα αυτά συνετέλεσαν στην ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών και στη θεαματική πτώση των επιτοκίων.

Η ελληνική οικονομία απεκόμισε και αυτή μεγάλο κέρδος από την πτώση των επιτοκίων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στην πορεία προς την ΟΝΕ, κέρδος που δυστυχώς σπατάλησε για την επίτευξη βραχυπρόθεσμων αποτελεσμάτων. Αντί να χρησιμοποιηθεί για τη μείωση του χρέους, η εξοικονόμηση σημαντικών πόρων από τη μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους χρησιμοποιήθηκε για να αυξηθούν οι πρωτογενείς δαπάνες, τόσο πριν όσο και μετά την «απογραφή» του 2004. Η οικονομία βρίσκεται επομένως τώρα αντιμέτωπη με την ανάγκη μιας τεράστιας προσαρμογής στο πρωτογενές έλλειμμα, το οποίο δεν θα μηδενιστεί ούτε μετά τα μέτρα ύψους 9 δισ. ευρώ που προβλέπεται να ληφθούν το 2011. Η συνολική προσαρμογή που απαιτείται -της τάξης του 14% του ΑΕΠ, όπως προανέφερα- δεν θα επηρεαστεί σημαντικά από μια αναδιάρθρωση του χρέους, ακόμα και αν αυτή πάρει τη μορφή μείωσης του χρέους (haircut). Το ΔΝΤ υπολογίζει ότι μια μείωση του χρέους κατά 50% θα μειώνει το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται για να σταθεροποιηθεί το χρέος από 5,5% στο 2,8% του ΑΕΠ, μειώνοντας έτσι την απαιτούμενη προσαρμογή από 14% σε 11,3% του ΑΕΠ, δηλ. κατά λιγότερο από ένα πέμπτο. Επομένως μια αναδιάρθρωση του χρέους δεν θα λύσει το δημοσιονομικό πρόβλημα της Ελλάδας.

\* Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι ιδρυτικό μέλος της Δράσης.