

Καθαρή έξοδος και πολιτικά παιχνίδια

ΜΙΡΑΝΤΑ ΞΑΦΑ*



Η κυβέρνηση επιδιώκει καθαρή έξοδο από το πρόγραμμα με ένα ταμειακό απόθεμα ύψους 18 δισ. ευρώ που θα καλύπτει την αναχρηματοδότηση του χρέους τουλάχιστον μέχρι τα τέλη του 2019. Η σφοδρή κυβερνητική αντίδραση στις υποδείξεις του κ. Στουρνάρα για προληπτική γραμμή στήριξης δείχνει ότι η κυβέρνηση θα προσέλθει στις εκλογές, πιθανότατα το φθινόπωρο, με το αφήγημα της καθαρής εξόδου. Σε αυτή την εκτίμηση συγκλίνει και η ένταση που σημειώθηκε μεταξύ Τσακαλώτου και Ντράγκι στο Eurogroup του Φεβρουαρίου, με αφορμή την παρατήρηση του κεντρικού τραπεζίτη ότι η πρόσβαση της Ελλάδας στις αγορές παραμένει εύθραυστη, θέτοντας εν αμφιβόλω το όλο εγχείρημα της καθαρής εξόδου. Η σφοδρότητα των κυβερνητικών αντιδράσεων σε όσους αμφισβάλλουν για τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική φερεγγυότητα της Ελλάδας προδίδει τη βιασύνη της να πάει σε εκλογές όσο ακόμη η έξοδος από το μνημόνιο είναι φρέσκια και πριν προκύψουν τυχόν δυσμενείς εξωγενείς οικονομικές ή γεωπολιτικές εξελίξεις.

Ομως πολλά απομένουν να γίνουν πριν πανηγυρίσουμε. Θα πρέπει να ολοκληρωθούν τα stress tests των τραπεζών και το ΔΝΤ να αποφασίσει αν η περικοπή συντάξεων και αφορολόγητου, που έχουν ήδη ψηφιστεί, θα πρέπει να εφαρμοστούν ταυτόχρονα το 2019, προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% του ΑΕΠ με μόνιμα μέτρα. Το ΔΝΤ έχει ήδη προϊδεάσει ότι αυτό είναι πιθανό να συμβεί και έχει επιπλέον δηλώσει ότι δεν θα υπάρξει δημοσιονομικός χώρος για αντίμετρα πριν από το 2023. Μέχρι τον Ιούνιο θα πρέπει να κλείσει και η τέταρτη αξιολόγηση, που περιλαμβάνει πολιτικά δύσκολα προαπαιτούμενα, όπως η πώληση μονάδων της ΔΕΗ. Επίσης σε εκκρεμότητα βρίσκονται η ελάφρυνση χρέους και η μορφή που θα πάρει η επιτήρηση των δανειστών στη μεταμνημονιακή εποχή. Οι Ευρωπαίοι εταίροι έχουν ξεκαθαρίσει ότι η εποπτεία θα συνεχιστεί και η ελάφρυνση χρέους θα τελεί υπό την αίρεση της συνέχισης των μεταρρυθμίσεων. Προφανώς, τους προβληματίζει το ενδεχόμενο διακοπής της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και ανατροπής της δημοσιονομικής ισορροπίας μέσω παροχών. Με αυτά τα δεδομένα, και εφόσον η

επιτήρηση θα παραμείνει ούτως ή άλλως ασφυκτική, η απροθυμία της κυβέρνησης να δεχθεί το δίχτυ ασφαλείας που προσφέρει η προληπτική γραμμή στήριξης μόνο σε επικοινωνιακά παιχνίδια μπορεί να αποδοθεί.

Αντί να προσπαθήσει να εκπλήξει ευχάριστα τις αγορές με επίσπευση των μεταρρυθμίσεων, η κυβέρνηση προκάλεσε τοξική πολιτική ατμόσφαιρα με τους χειρισμούς της στην υπόθεση Novartis. Προφανώς θεωρεί ότι παίζοντας το χαρτί της «κάθαρσης» από το διεφθαρμένο παλιό σύστημα, έστω χωρίς συγκεκριμένα στοιχεία, θα συσπειρώσει τους ψηφοφόρους της, αδιαφορώντας για τη ραγδαία αύξηση του πολιτικού ρίσκου. Παρά το γεγονός ότι οι μεγαλοστομίες για «το μεγαλύτερο σκάνδαλο από συστάσεως του ελληνικού κράτους» υποβιβάστηκαν σε «πολιτικές ευθύνες» μετά τη σφοδρή αντιπαράθεση στη Βουλή, η κυβέρνηση σαφώς επιδιώκει να πάει σε εκλογές πριν η υπόθεση ξεκαθαριστεί, με τις κατηγορίες περί διαφθοράς των πολιτικών αντιπάλων της να πλανώνται.

Μετά το μεγάλο ράλι στα ομόλογα Ε.Δ. που πυροδότησαν η ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης σε τεχνικό επίπεδο και το mega-swap των ομολόγων του PSI που αύξησε τη ρευστότητα, οι επενδυτές αφυπνίστηκαν στις αρχές Φεβρουαρίου αντιλαμβανόμενοι ότι ο «κίνδυνος της χώρας» παραμένει υψηλός. Σε αυτό συνετέλεσε η διόρθωση στις διεθνείς αγορές με τα πρώτα σημάδια επιστροφής των πληθωριστικών προσδοκιών, αλλά και η καθυστέρηση στην ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων της τρίτης αξιολόγησης. Η ισχυρή επιδείνωση στην αγορά ομολόγων δημιουργεί ερωτήματα ως προς τη δυνατότητα επιστροφής της Ελλάδας στις αγορές με επιτόκια συμβατά με τη βιωσιμότητα του χρέους. Σήμερα, η Γερμανία δανείζεται με 0,6% σε βάθος δεκαετίας, η Ισπανία με 1,5%, η Πορτογαλία με 1,9%, ενώ η Ελλάδα με 4,4%. Με αυτά τα δεδομένα, οι τόκοι πάνω στο ταμειακό «μαξιλάρι» των 18 δισ. ευρώ θα ξεπερνούσαν τα 400 εκατ. ετησίως αν χρηματοδοτηθεί ισομερώς από τις αγορές και τον ΕΜΣ. Αντίθετα, μια προληπτική γραμμή στήριξης από τον ΕΜΣ θα ήταν διαθέσιμη, αν χρειαστεί, με κόστος γύρω στο 1%.

Ελλοχέουν και άλλοι κίνδυνοι: Η ΕΚΤ σκοπεύει να τερματίσει το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης τον Σεπτέμβριο, μόλις η Ελλάδα θα έχει βγει από το πρόγραμμα, ανοίγοντας τον δρόμο για αυξήσεις επιτοκίων το 2019. Το κόστος δανεισμού των χωρών της Νότιας Ευρώπης ενδέχεται να αυξηθεί, καθώς οι αγορές θα επικεντρωθούν στο ύψος του χρέους τους σε περίοδο που οι ρυθμοί ανάπτυξης επιβραδύνονται. Υπάρχει και πολιτικό ρίσκο: Οι προεδρικές εκλογές του 2020 μπορεί να προκαλέσουν εκλογές με απλή αναλογική, οδηγώντας σε αδυναμία σχηματισμού κυβέρνησης. Σε αυτές τις συνθήκες, η Ελλάδα δεν θα μπορεί να αναχρηματοδοτήσει το χρέος της με λογικά επιτόκια.

Η έξοδος από το μνημόνιο δεν σηματοδοτεί την επιστροφή στην κανονικότητα. Η δημοσιονομική ισορροπία επιτεύχθηκε με τον χειρότερο δυνατό τρόπο, καθώς η υπερφορολόγηση, η επιστροφή στην ύφεση την περίοδο 2015-16 και η ολιγωρία στην αντιμετώπιση των κόκκινων δανείων έχουν μεταφέρει τη δημοσιονομική ανισορροπία στους ισολογισμούς του ιδιωτικού τομέα, με τα μισά τραπεζικά δάνεια να είναι κόκκινα και τους μισούς φορολογουμένους να έχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές. Η επιστροφή στην

κανονικότητα προϋποθέτει κρίσιμη μάζα μεταρρυθμίσεων ώστε να αναδιαρθρωθούν τα χρέη του ιδιωτικού τομέα και να καταστεί η χώρα πόλος έλξης επενδύσεων που θα βελτιώσουν την αναπτυξιακή προοπτική. Αντίθετα, η κυβέρνηση ανέβαλε όσο μπορούσε τους πλειστηριασμούς, τις ιδιωτικοποιήσεις, την άρση εμποδίων στον ανταγωνισμό, τη βελτίωση της λειτουργίας του κράτους και της Δικαιοσύνης – θέματα καθοριστικά για το επιχειρηματικό κλίμα. Αν οι επενδύσεις παραμείνουν στο σημερινό χαμηλό επίπεδο, η Ελλάδα κινδυνεύει να παγιδευτεί σε συνθήκες χαμηλής ανάπτυξης και υψηλών επιτοκίων δανεισμού που θα ανατρέψουν τις προβλέψεις για σταδιακή μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ.

** Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι Senior scholar, Centre for International Governance Innovation και μέλος του επιστημονικού συμβουλίου του Κέντρου Φιλελεύθερων Μελετών (ΚΕΦΙΜ). Το πλήρες κείμενο της ανάλυσης «Greece's "Clean Exit" from the Third Bailout: A Reality Check» είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα www.cigionline.org*