

Παρέμβαση στο χρέος για να ανασάνει η οικονομία



Της Ελευθερίας Αρλαπάνου και του Δημήτρη Διαμαντίδη
Στη σκιά της συζήτησης σχετικά με την αναγκαιότητα μιας νέας αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, σε μια εξαιρετικά κρίσιμη καμπή για την προοπτική ανάκαμψης της οικονομίας, η «ΗτΣ» παρουσιάζει τις απόψεις τεσσάρων οικονομολόγων. Η οικονομολόγος και πρώην ανώτατο στέλεχος του ΔΝΤ, Μ. Ξαφά, ο Δρ. Πλάτων Μονοκρούσσος επικεφαλής αναλυτής στη Eurobank, ο Ηλ. Λεκκός επικεφαλής οικονομολόγος στην Τράπεζα Πειραιώς και ο Χ. Γκότσης, καθηγητής του Πανεπιστημίου Πειραιώς, ξεδιπλώνουν τον χάρτη των παρεμβάσεων που απαιτούνται τώρα στην ελληνική οικονομία, επιχειρώντας απαντήσεις σε κρίσιμα ερωτήματα. Είναι αναπόφευκτο ένα νέο «κούρεμα» στην ονομαστική αξία του ελληνικού χρέους, ποια μορφή θα λάβει το νέο πακέτο στήριξης, θα είναι επαρκείς οι όποιες νέες πρωτοβουλίες των πιστωτών χωρίς παράλληλη διασφάλιση δέσμης αναπτυξιακών μέτρων και τελικά, πόσο πιθανό είναι η Ελλάδα να ανακτήσει πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, από τις οποίες παραμένει αποκλεισμένη από τον Μάιο του 2010.

Τα τέσσερα κρίσιμα ερωτήματα

- 1 Σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις ένα νέο πακέτο στήριξης για την Ελλάδα βρίσκεται προ των πυλών; Συμμερίζετε τον προβληματισμό ότι η πρόσθετη παροχή βοήθειας, χωρίς «κούρεμα» στην ονομαστική αξία του χρέους, απλώς θα «αγοράσει χρόνο», χωρίς να απαντά στην ανάγκη ανάκαμψης της οικονομίας;
- 2 Πώς βλέπετε την επιχειρηματολογία ότι μια νέα αναδιάρθρωση χρέους χωρίς παράλληλη χορήγηση αναπτυξιακού «Σχεδίου Μάρσαλ» για τη χώρα, δεν θα φέρει τα προσδοκώμενα αποτελέσματα;
- 3 Η δημόσια συζήτηση για μια νέα αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους δεν αγγίζει, μέχρι στιγμής, τους όρους με τους οποίους αυτή θα παρασχεθεί στην Ελλάδα. Υπάρχουν περιθώρια νέων δημοσιονομικών μέτρων ή αυτή τη φορά μπορεί να ζητηθούν πιο ακραίοι όροι;
- 4 Σχετικά με την ανάκτηση μερικής πρόσβασης της Ελλάδας στις διεθνείς αγορές. Πόσο πιθανό είναι αυτό εντός του 2014; Ποιες είναι οι προϋποθέσεις για ανάκτηση πλήρους πρόσβασης;

Μιράντα Ξαφά // Πρώην ανώτατο στέλεχος του ΔΝΤ και σύμβουλος EF Consulting

Αναγκαίο ένα νέο «κούρεμα»

Η τελευταία έκθεση του ΔΝΤ δείχνει ότι υπάρχει χρηματοδοτικό κενό ύψους 11δισ. ευρώ τη διετία 2014 - 2015, επομένως οι δηλώσεις Σόιμπλε περί ανάγκης νέου προγράμματος

μετά το πέρας του παρόντος (2012 - 2014) δεν αποτελούν έκπληξη. Η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού είναι προϋπόθεση για να συνεχίσει το ΔΝΤ να στηρίζει το ελληνικό πρόγραμμα. Οι Γερμανοί αναζητούν τρόπους να βοηθήσουν την Ελλάδα χωρίς να επιβαρύνουν το χρέος της, επομένως η νέα βοήθεια μπορεί να πάρει τη μορφή μείωσης του επιτοκίου πάνω στα διμερή δάνεια που χρηματοδότησαν το πρώτο πακέτο διάσωσης, και να κάνει χρήση των κεφαλαίων ύψους 8 δισ. ευρώ που περίσσεψαν μετά την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Όμως αυτά δεν αρκούν, δεδομένου ότι το επιτόκιο είναι ήδη πολύ χαμηλό (Euribor +0,5%) και τυχόν κατάργηση του περιθωρίου 0,5% θα εξοικονομούσε μόλις 0,5 δισ. ευρώ τη διετία 2014 - 2015. Όσο για το χρέος, στο τέλος του 2014 προβλέπεται να ξεπεράσει το 170% του ΑΕΠ όπου βρισκόταν πριν δύο χρόνια, όταν είχαν ήδη ξεκινήσει οι διαπραγματεύσεις για κούρεμα του χρέους προς τους ιδιώτες. Επομένως οι γερμανικές δηλώσεις ότι δεν χρειάζεται νέο «κούρεμα» δεν πείθουν.

Εν τω μεταξύ, η ανάκαμψη δεν θα έρθει με κρατικές επενδύσεις, αλλά με αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Δυστυχώς σπαταλήθηκε πολύς χρόνος με πενιχρά αποτελέσματα την τελευταία τριετία, καθώς οι κυβερνήσεις απέφευγαν τις αποφασιστικές παρεμβάσεις στο υπερτροφικό δημόσιο και παρέμεναν δέσμιες του πελατειακού κράτους που μας οδήγησε στην κρίση. Αντί να συρρικνώσουν το Δημόσιο αναζήτησαν -και συνεχίζουν να αναζητούν- νέα έσοδα για να το συντηρήσουν. Χάρη στην πίεση της τρόικας επιτέλους ξεκίνησαν οι απολύσεις των υπεράριθμων στο Δημόσιο. Αυτή η προσπάθεια πρέπει να επιταχυνθεί για να δημιουργηθεί περιθώριο μείωσης της φορολογίας ώστε να ανασάνει ο ιδιωτικός τομέας, ο μόνος που παράγει πλούτο.

Σχετικά με το ενδεχόμενο λήψης πρόσθετων μέτρων, εκτιμά πως οι διαπραγματεύσεις με την τρόικα τον Σεπτέμβριο θα επικεντρωθούν στο νέο μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό πρόγραμμα, που ασφαλώς θα περιλαμβάνει μέτρα που δεν έχουν ακόμα εξειδικευτεί. Τον Ιούλιο το ΔΝΤ προέβλεπε μέτρα ύψους 4 δισ. ευρώ τη διετία 2015 - 2016, αν και το ποσό αυτό ίσως αναθεωρηθεί. Η εξειδίκευση των μέτρων αποτελεί προϋπόθεση για την εκταμίευση της επόμενης δόσης.

Για το κρίσιμο ζήτημα της επιστροφής της Ελλάδας στις αγορές θεωρεί πως προϋπόθεση είναι η βιωσιμότητα του χρέους. Το χρέος δεν πρόκειται να καταστεί βιώσιμο χωρίς κούρεμα του «επίσημου» χρέους, που αποτελεί τα δύο τρίτα του συνόλου. Το «κούρεμα» μπορεί να λάβει τη μορφή στήριξης των τραπεζών, αναδρομικά, κατευθείαν από τους Ευρωπαίους φορολογούμενους, ώστε να ελαφρυνθεί το δημόσιο χρέος κατά 50 δισ. ευρώ. Πάντως το ρίσκο αναχρηματοδότησης του χρέους την επόμενη δεκαετία είναι ελάχιστο, διότι τα νέα ομόλογα που εξεδόθησαν με τη συμφωνία PSI λήγουν μετά το 2022, ενώ η πληρωμή τοκοχρεολυσίων προς τον «επίσημο» τομέα έχει αναβληθεί για μία δεκαετία με απόφαση του Eurogroup. Επομένως δεν αποκλείεται η πρόσβαση στις αγορές το 2014 για μικρά ποσά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα π.χ. τριετίας, αν φυσικά συμφωνήσουν οι δανειστές στην ανάληψη νέων δανειακών υποχρεώσεων από την Ελλάδα.

Δρ. Πλάτων Μονοκρούσος // Επικεφαλής Διεύθυνσης Τρέχουσας Οικονομικής Ανάλυσης, Eurobank

Συνδυασμός μέτρων για να χαλαρώσει ο «βρόχος»

Καταρχήν, πρέπει να διευκρινιστεί ότι το ενδεχόμενο ενός νέου «κουρέματος» στο ελληνικό χρέος αφορά τα δάνεια που έχει λάβει η χώρα από τον επίσημο τομέα, και κυρίως τα διμερή δάνεια από τους Ευρωπαίους εταίρους που ελήφθησαν στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος προσαρμογής (52,9 δισ. ευρώ). Η επιλογή ενός νέου PSI που θα έθιγε τους ιδιώτες ομολογιούχους δεν θα είχε ιδιαίτερο νόημα στην παρούσα συγκυρία για πολλούς και σημαντικούς λόγους αλλά και από αμιγώς πρακτική σκοπιά, καθώς η συνολική ονομαστική αξία των νέων ομολόγων του ελληνικού δημοσίου που εκδόθηκαν στο πλαίσιο του PSI είναι μόλις 30 δισ. Αν και είναι ακόμη νωρίς να διακινδυνεύσουμε κάποια εκτίμηση για την ακριβή μορφή ενός νέου πακέτου βοήθειας προς την Ελλάδα (με στόχο την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών την περίοδο 2014

- 2016), η αριθμητική του ελληνικού χρέους υποδηλώνει ότι αυτό θα μπορούσε δυνητικά να συμπεριλάβει συνδυασμό μέτρων και διευκολύνσεων όπως: α) περαιτέρω μείωση των επιτοκίων στα διμερή δάνεια από την Ε.Ε. στο πλαίσιο του 1ου προγράμματος και στα δάνεια του EFSF στο πλαίσιο του 2ου προγράμματος, β) περαιτέρω επιμήκυνση του χρόνου ωρίμασης των προαναφερθέντων δανείων, γ) μετακύλιση των ελληνικών ομολόγων που κατέχουν οι κεντρικές τράπεζες του ευρωσυστήματος στα επενδυτικά τους χαρτοφυλάκια (ANFAs), δ) χρήση αδιαθέτων κονδυλίων του προγράμματος ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος κ.α.

Το πρόβλημα εδώ είναι ότι από τις προσφερόμενες επιλογές μόνο η πρώτη θα οδηγούσε σε ελάφρυνση του δημοσίου χρέους, και αυτή δεν θα ήταν επαρκής από μόνη της να οδηγήσει σε επίτευξη του στόχου 124% ΑΕΠ για το χρέος το 2020 και χαμηλότερα από 110% το 2022.

Είναι λοιπόν δύσκολο, υπό τις παρούσες συνθήκες, να σκεφτούμε πώς θα μπορούσε να διαμορφωθεί ένα νέο πακέτο χρηματοδότησης για την Ελλάδα που θα στόχευε σε σημαντική ελάφρυνση του δημοσίου χρέους, χωρίς την παροχή περαιτέρω διευκολύνσεων από αυτές που αναφέρονται ανωτέρω. Σημειώνεται ότι πέραν των όποιων ενδεχόμενων πιέσεων από το ΔΝΤ για πιο δραστικές λύσεις, η εδραίωση δημοσιονομικής σταθερότητας και η σταθεροποίηση της δυναμικής του χρέους είναι προαπαιτούμενο για την επίτευξη θετικών ρυθμών ανάπτυξης, μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα η επιχειρηματολογία όσων εκτιμούν πως μια νέα αναδιάρθρωση χρέους χωρίς ταυτόχρονη χορήγηση ενός «Σχεδίου Μάρσαλ» δεν θα φέρει τα προσδοκώμενα αποτελέσματα, είναι σε γενικές γραμμές προς τη σωστή κατεύθυνση. Ωστόσο, ένα τέτοιο σχέδιο χωρίς την επίτευξη συνθηκών δημοσιονομικής σταθερότητας και εδραίωση νέου ανταγωνιστικού, εξωστρεφούς μοντέλου ανάπτυξης δεν θα επαρκούσε για την επίτευξη των προσδοκώμενων αποτελεσμάτων.

Τέλος, η ανάκτηση πρόσβασης της Ελλάδας στις διεθνείς αγορές αποτελεί θετικό σενάριο που δεν θα έπρεπε να αποκλεισθεί, αρχικά σε πιλοτική βάση και για σχετικά μικρές εκδόσεις βραχυπρόθεσμων ομολόγων. Προαπαιτούμενο είναι η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 και η παροχή περαιτέρω ουσιαστικών διευκολύνσεων από Ε.Ε. και ΔΝΤ με στόχο την ελάφρυνση του χρέους. Σε πιο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η επιστροφή στις αγορές θα απαιτούσε εδραίωση συνθηκών οικονομικής σταθερότητας στη χώρα και εκπλήρωση των στόχων του προγράμματος προσαρμογής. Σε κάθε περίπτωση, η πίστη τήρηση των στόχων του υφιστάμενου προγράμματος αναμένεται να οδηγήσει σε δραστική μείωση των καθαρών χρηματοδοτικών αναγκών της Γενικής Κυβέρνησης την επόμενη δεκαετία, μειώνοντας έτσι την αναγκαιότητα επιστροφής της χώρας στις διεθνείς αγορές για μεγάλα ποσά δανεισμού.

Ηλίας Λεγκός // Επικεφαλής οικονομολόγος στην Τράπεζα Πειραιώς

Τα «ψιλά γράμματα» της απόφασης του Eurogroup

Οι προθέσεις της ευρωπαϊκής ηγεσίας, όσον αφορά το ζήτημα του ελληνικού χρέους και της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας έχουν σε αδρές γραμμές σκιαγραφηθεί στις αποφάσεις του Eurogroup της 26ης Νοεμβρίου 2012. Από μια προσεκτική και όχι «τυπική» ανάγνωση και ερμηνεία των αποφάσεων αυτών προκύπτει ότι οι Ευρωπαίοι εταίροι όχι μόνο αναγνωρίζουν ότι το ελληνικό χρέος είναι μη βιώσιμο, αλλά και ότι είναι διατεθειμένοι αναλάβουν μέρος του κόστους της μη βιωσιμότητας.

Για να γίνω πιο σαφής, η ουσιαστική αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους προς τον επίσημο τομέα η οποία συμπεριλάμβανε, μεταξύ άλλων, επιμήκυνση των δανείων με ταυτόχρονη μείωση επιτοκίων και κεφαλαιοποίηση μέρους των τόκων αποτελούν μία «έμμεση» μείωση του ελληνικού χρέους σε όρους παρούσας αξίας των χρημάτων που η Ελλάδα θα αποπληρώσει μελλοντικά. Το μέγεθος του έμμεσου αυτού «κουρέματος» εξαρτάται από το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί. Επιπλέον, οι δανειστές μας έχουν δεσμευτεί και για ακόμα μεγαλύτερες έμμεσες απώλειες στο άμεσο μέλλον μετά την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος.

Η άποψή μου είναι ότι θα ήταν πιο ευεργετικό για την ελληνική οικονομία εάν αντί γι' αυτό το έμμεσο κούρεμα είχε επιλεγεί η λύση ενός ισόποσου «άμεσου» κουρέματος, το οποίο θα είχε πολλαπλές ευεργετικές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία και θα καθιστούσε την εξυπηρέτηση και αποπληρωμή του υπόλοιπου χρέους πιο εύκολα διαχειρίσιμη. Συνεπώς, περιμένω αυτή η στρατηγική της έμμεσης και αποσπασματικής αντιμετώπισης του ελληνικού χρέους από πλευράς Ευρωπαϊκής Ένωσης να συνεχιστεί και στο άμεσο τουλάχιστον μέλλον.

Πάντως, οποιοσδήποτε σχεδιασμός αναφορικά με το ελληνικό χρέος δεν πρόκειται να αποφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα εάν ταυτόχρονα δεν υπάρχει ανάπτυξη και δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Απαραίτητη προϋπόθεση για να επιτευχθεί αυτό είναι η σταθεροποίηση του οικονομικού και επιχειρηματικού κλίματος στο εσωτερικό της χώρας. Η βελτίωση του τουρισμού είναι ένα θετικό πρώτο βήμα, το οποίο θα πρέπει να συμπληρωθεί με αποφυγή λήψης νέων φορολογικών μέτρων, είτε σε βάρος των επιχειρήσεων είτε σε βάρος των νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, τόσο η ελληνική κυβέρνηση όσο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα πρέπει να δώσουν ιδιαίτερο βάρος στις δημόσιες επενδύσεις, οι οποίες στην παρούσα συγκυρία θα πρέπει να αποτελέσουν το βασικό αναπτυξιακό μοχλό της χώρας. Τέλος θα πρέπει να αναγνωρισθεί ότι η ελληνική οικονομία δεν έχει ανάγκη νέας δανειακής χρηματοδότησης. Αντίθετα υπάρχει μεγάλη ανάγκη μετοχικών κεφαλαίων τα οποία μπορούν να εξευρεθούν είτε μέσω ιδιωτικοποιήσεων είτε μέσω μετοχικής συμμετοχής ευρωπαϊκών φορέων σε μεγάλα αναπτυξιακά έργα υποδομών.

Την ίδια ώρα ο τρόπος οργάνωσης και λειτουργίας του δημόσιου τομέα και κυρίως του φοροελεγκτικού και φοροεισπρακτικού μηχανισμού χρειάζεται άμεση και ριζική αναδιάρθρωση. Συνεπώς, η συνεχιζόμενη πίεση από την τρόικα προς αυτή την κατεύθυνση είναι θετική και χρήσιμη. Αντίθετα, οποιαδήποτε άλλη δέσμη μέτρων που θα επιδείνωνε το οικονομικό και πολιτικό κλίμα θα ήταν τουλάχιστον αντιπαραγωγική. Αναφορικά με την επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές, θα μπορούσε να επιτευχθεί μόνο εφόσον είχαν ληφθεί όλες οι απαραίτητες προϋποθέσεις, οι οποίες θα καταστήσουν το ελληνικό χρέος ουσιαστικά βιώσιμο. Ταυτόχρονα, ο επίσημος τομέας θα πρέπει να σταθμίσει το θετικό μήνυμα που θα έστελνε η επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές έναντι του αυξημένου επιτοκιακού κόστους που θα πρέπει να καταβάλει η Ελλάδα σε σχέση με το σημερινό κόστος δανεισμού της από τον επίσημο τομέα.