

Πόσο ρεαλιστική είναι η καθαρή έξοδος από το Μνημόνιο;

Τι αναφέρει μελέτη του Centre for International Governance Innovation (CIGI)

ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗ: 07/03/2018

Tovima.gr



Τους κινδύνους και τις δυσκολίες της επόμενης ημέρας μετά την έξοδο από το τρίτο Μνημόνιο τον Αύγουστο περιγράφει μελέτη του Centre for International Governance Innovation που υπογράφει η **Μιράντα Ξαφά**, senior scholar του CIGI.

Όπως αναφέρει η μελέτη, ύστερα από την καταστροφική διαπραγμάτευση του 2015, διαφαίνεται επιτέλους μια ομαλή έξοδος από το τρίτο Μνημόνιο τον Αύγουστο. Απομένουν όμως πολλά να γίνουν:

Θα πρέπει να ολοκληρωθούν τα stress tests των τραπεζών και το ΔΝΤ να αποφασίσει αν η περικοπή συντάξεων και αφορολογήτου, 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.

Εποπτεία και μεταρρυθμίσεις

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 δίκτυ ασφαλείας που προσφέρει η προληπτική γραμμή στήριξης μόνο σε επικοινωνιακά παιχνίδια μπορεί να αποδοθεί.

Η κυβέρνηση επιδιώκει καθαρή έξοδο από το πρόγραμμα με ένα «μαξιλάρι» ύψους 18 δισ. ευρώ που θα καλύπτει την αναχρηματοδότηση του χρέους μέχρι τα τέλη του 2019. Το κόστος ενός τέτοιου «μαξιλαριού» θα ξεπερνούσε τα 400 εκατ. ευρώ σε τόκους ετησίως με τα σημερινά δεδομένα, αν δηλαδή κανείς υπολογίσει τους τόκους για ένα έτος από τα 9 δισ. ευρώ που πιθανότατα θα προέλθουν από το ταμείο διάσωσης (ESM) και τα υπόλοιπα 9 δισ. από τις τρεις εκδόσεις ομολόγων από 3 δισ. ευρώ εκάστη (7ετούς διάρκειας, που έγινε ήδη, και 3ετούς και 10ετούς που αναμένονται).

Η θέση Στουρνάρα και το κυβερνητικό αφήγημα

Ο διοικητής της Τραπέζης της Ελλάδος κ. **Ι. Στουρνάρας** αναφέρει η CIGI ορθώς επισημαίνει ότι μια προληπτική πιστωτική γραμμή θα αύξανε την εμπιστοσύνη των αγορών και θα μείωνε το κόστος δανεισμού τόσο για το Δημόσιο όσο και για τις τράπεζες. Η πιστοληπτική διαβάθμιση της Ελλάδας απέχει 5-6 βαθμίδες από την επενδυτική βαθμίδα που απαιτείται για την πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα από την ΕΚΤ χρησιμοποιώντας ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου ως ενέχυρο.

Μετά τη λήξη του προγράμματος οι τράπεζες θα χάσουν την εξαίρεση που τους επιτρέπει την πρόσβαση σε φθηνή χρηματοδότηση από την ΕΚΤ και η Ελλάδα την ευκαιρία να ενταχθεί στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, έστω κατά την περίοδο επανεπένδυσης. (Για να βρεθούμε στην επενδυτική βαθμίδα-investment grade, «Baa3» κατά Moody's και «BBB-» κατά S&P και Fitch, θα πρέπει είτε η Moody's να μας αναβαθμίσει κατά έξι βαθμίδες είτε η S&P ή Fitch κατά πέντε βαθμίδες.)

Η σφοδρή κυβερνητική αντίδραση στις υποδείξεις του κ. Στουρνάρα για προληπτική γραμμή στήριξης δείχνει, όπως αναφέρεται, 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 αμφιβάλουν 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.

Μετά το μεγάλο ράλι στα ελληνικά ομόλογα 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%.

Η ΕΚΤ, το «μαξιλάρι» και το πολιτικό ρίσκο

Με αυτά τα δεδομένα, ενώ 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, μια προληπτική γραμμή στήριξης από τον ΕΜΣ θα ήταν διαθέσιμη, αν χρειαστεί, με κόστος γύρω στο 1%.

Παράλληλα, 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.