

## Η μείωση χρέους χωρίς ανάπτυξη δεν οδηγεί σε βιωσιμότητα

**Με το μάτι στις κάλπες, η κυβέρνηση προσπαθεί να αναβάλει τις αναγκαίες αλλαγές που θα ισοσκελίσουν τον προϋπολογισμό και θα καταστήσουν την Ελλάδα ελκυστικό πόλο προσέλκυσης επενδύσεων**

**Ο**λα τα μάτια στρέφονται, βαθμιαία, στη μείζονα διαπραγμάτευση για την τελική (;) ρύθμιση του Ελληνικού χρέους. Αφού βέβαια κλείσει η τωρινή επιθεώρηση, αφού γίνει η διαρρύθμιση της άμεσης μεταλλητικής εποχής, η σύζητηση για το χρέος –η οποία ξεκίνησε δύσκολα, θα προχωρήσει ασφαλώς δύσκολα –θα βρεθεί στο επίκεντρο.

Σ'ένα σύντομο αλλά εξαιρετικά περιεκτι-

κό κείμενό της, που εκδόθηκε στο πλαίσιο του CIGI/Κέντρου Καινοτομίας για τη Διεθνή Διακυβέρνηση, η Μιράντα Ξαφά προσεγγίζει το πώς δημιουργήθηκε η σημερινή εικόνα του Ελληνικού χρέους, μέσα από την αναδιάρθρωση (και το διπλό «κούρεμα»/PSI και PSI+) του 2012. Στο κείμενο αυτό, που η Ελληνική του έκδοση γίνεται από τις εκδόσεις KEPKYRA-economia PUBLISHING\*, η Μ. Ξαφά ουσιαστικά ανα-

λύει όλη την παθολογία της αντιμετώπισης της Ελληνικής κρίσης χρέους, το μετέωρο βήμα του διεθνούς συστήματος, τις Ελληνικές παθολογίες...

Δύσκολα θα βρει κανείς καλύτερο οδηγό για το δράμα που θα εκτυλιχθεί, διαπραγματευτικά, τους μήνες που έρχονται –ή που θα απωθηθεί. Στη συνέχεια, προδημοσιεύεται ο Πρόδογος της συγγραφέως στην Ελληνική έκδοση. ΑΔΠ

–Πώς χρεοκοπήσατε;

–Με δύο τρόπους.

Σταδιακά, και μετά ξαφνικά.

Ernest Hemingway, *The Sun Also Rises*

Κάπως έτοι χρεοκόπησε η Ελλάδα. Σταδιακά, με την έλευση του ΠΑΣΟΚ στην εξουσία το 1981 και τη σπάταλη διαχείριση που το συνδέουσε, με έμφαση στην αναδιανομή και όχι στην παραγωγή πλούτου. Μετά την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωζώνη το 2001, το «μέρισμα» που προσέφερε το ευρώ με τη δραστική μείωση των επιτοκίων δανεισμού κατασπατάληθηκε, το κράτος διογκώθηκε περαιτέρω, και η κατανάλωση με δανεικά συνεχίστηκε. Ενδιάμεσα έγιναν προσπάθειες συγκράτησης των ελευθεριών από τις κυβερνήσεις Μητσοτάκη (1990-93) και Σημίτη (1996-00), χωρίς όμως να μπορέσουν να αποτρέψουν το μοιραίο.

Η Ελλάδα χρεοκόπησε «ξαφνικά» το Μάιο 2010, όταν έληγαν 10 δισ. ευρώ ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που οι διεθνείς κεφαλαιαγορές δεν είχαν καμία διάθεση να αναχρηματοδοτήσουν. Η χώρα δεν είχε άλλη επιλογή παρά να ζητήσει τη συνδρομή των εταίρων της στην Ευρωζώνη και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου προκειμένου να αποφύγει το χάος μίας άτακτης χρεοκοπίας και εξόδου από την Ευρωζώνη. Το

πρώτο πακέτο διάσωσης που συμφωνήθηκε με την τρόικα το Μάιο 2010, ύψους 110δισ. ευρώ, δεν προέβλεπε αναδιάρθρωση του χρέους.

Υποκύπτοντας στην πίεση των Ευρωπαίων, η διοίκηση του ΔΝΤ εισηγήθηκε την έγκριση δανείου ύψους 30 δισ. ευρώ (27% του συνολικού πακέτου), παρά το γεγονός ότι δεν μπορούσε να πιστοποιήσει ότι το χρέος ήταν πιθανότατα βιώσιμο, όπως απαιτείται για κάθε μεγάλο δάνειο του οργανισμού.

Τροποποίήσεις μάλιστα το πλαίσιο κανόνων που διέπουν τέτοια δάνεια, εισάγοντας μία «συστημική εξαίρεση» (systemic exemption)

σε περιπτώσεις όπου υπάρχουν βάσιμοι φόβοι μετάδοσης της κρίσης.

Αυτή η εξαίρεση χαμήλωσε τον πήχη όσον



Μιράντα Ξαφά

αιφορά το κριτήριο βιωσιμότητας του χρέους, καθυστερώντας την απαραίτητη αναδιάρθρωσή του.

Το άρθρο 125 της Συνθήκης του Μαστριχτ, που προβλέπει τη «ψη διάσωση» υπερχρεωμένων χωρών-μελών («*no bailout clause*»), συνεπάγεται ότι οι ιδιώτες επενδυτές πρέπει να επωμιστούν τυχόν ζημίες από αισύνετο δανεισμό σε χώρες-μέλη. Μόλις όμως ξέσπασε η κρίση, αυτή η δέομενη ξεχάστηκε διότι θεωρήθηκε ότι θα είχε καταστροφικές επιπτώσεις δημιουργώντας ένα ντόμινο που θα έπληττε τις άλλες αδύναμες χώρες της περιφέρειας και απειλώντας την ίδια την υπαρξή του Ευρώ. Επί πλέον, υπήρχε ανησυχία για τις ζημίες που θα υφίσταντο οι τράπεζες του πυρήνα της Ευρωζώνης (Γαλλία και Γερμανία) που διακατείχαν μεγάλο τμήμα των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου.

Όμως η καθυστέρηση του αναπόφευκτου δεν λύνει το πρόβλημα, απλώς το μεταθέτει και το μεγεθύνει. Πακέτα διάσωσης που δεν λύνουν το πρόβλημα της βιωσιμότητας του χρέους δεν πείθουν τις αγορές και δεν καταφέρνουν να εμποδίσουν την διάχυση της κρίσης. Γ' αυτό το σκοπό χρειάζονται κοινοί μηχανισμοί προστασίας με επάρκεια κεφαλαίων, και υποστηρικτικές διαδικασίες διαχείρισης της κρίσης, που θα δημιουργούσαν ανάχωμα στη μετάδο-

σή της. Αυτοί οι θεσμοί έλειπαν από την αρχιτεκτονική της ευρωζώνης όταν η Ελλάδα χρεοκόπησε.

Το ΔΝΤ τώρα προτείνει να αντικαταστήσει τη «συστηματική εξαίρεση» με «αναδάταξη» (reprofiling) του χρέους, δηλ. παράταση των προθεσμιών λήξης των ομολόγων για 1-3 χρόνια, σε περιπτώσεις χωρών που έχουν χάσει την πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές και η φρεγγυότητά τους είναι αβέβαιη. Στόχος της προτεινόμενης αναδιάταξης χρέους είναι να αποφευχθεί η διάσωση (baillout) των ιδιωτών ομολογιούχων με κρατικά δάνεια σε περιπτώσεις που το χρέος τελικά αποδεικνύεται μη βιώσιμο. Αν αυτή η πρόταση είχε εφαρμοστεί στην περίπτωση της Ελλάδας το Μάιο του 2010, το δημόσιο χρέος θα ήταν σήμερα χαμηλότερο κατά 31 δισ. ευρώ (17% του ΑΕΠ), διότι τελικά θα είχαν κουρευτεί κατά 53,5% και τα 58 δισ. ευρώ που έληξαν την περίοδο από τον Μάιο 2010 μέχρι το Φεβρουάριο 2012 που συμφωνήθηκε το PSI.

Άλλο ερωτηματικό είναι η εξαίρεση των Τραπεζών του Ευρωσυστήματος από το κούρεμα που επιβλήθηκε στους ιδιώτες ομολογιούχους (PSI). Είναι γεγονός ότι οι τράπεζες αυτές συμφώνησαν να επιστρέψουν στην Ελλάδα τα κέρδη τους από τα ομόλογα του ΕΔ, τα οποία όμως είχαν αγοράσει σε τιμές πολύ υψηλότερες σε σχέση με το κούρεμα των 53,5% που υπέστησαν οι ιδιώτες ομολογιούχοι. Αντίθετα, τα ομόλογα του ΕΔ που κατείχε η κεντρική τράπεζα της Κίνας κουρεύτηκαν κατά 53,5%, θέτοντας σε αμφισβήτηση κάθε έννοια ίσης μεταχείρισης.

Στη συνεδρίαση του Εκτελεστικού Συμβουλίου του ΔΝΤ που ενέκρινε το πρώτο δάνειο, ο εκπρόσωπος της Κίνας δεν έθεσε θέμα προκειμένου να μην παρεμποδίσει την έγκριση του δανείου. Όμως παραμένει ανοικτό το θέμα των συγκεκριμένων πράξεων που καλύπτει η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης των ελλειμάτων την οποία επικαλέστηκε η EKT για να μην κουρευτούν τα ομόλογα που κατείχε, και η οποία δοκιμάζεται σήμερα στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο με αφορμή τις ενστάσεις στο Πρόγραμμα Άμεσης Επαναγράφας Ομολόγων της EKT (OMT).

Η καθυστέρηση στο PSI και η εξαίρεση των τραπεζών του Ευρωσυστήματος αποτελούν ισχυρά επιχειρήματα υπέρ μίας διαγραφής μέρους του χρέους της Ελλάδας προς τον επίσημο τομέα σήμερα. Όμως το αδύναμο διαπραγματευτικό σημείο της Ελλάδας παραμένει η μη εφαρμογή των διαρθρωτικών αλλαγών που θα βοηθούσαν να καταστεί το χρέος βιώσιμο με την ενίσχυση των επενδύ-



## Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΜΑΘΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ  
ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΟ 2012

MIRANTA ΞΑΦΑ



Το νέο βιβλίο της Μιράντας Ξαφά από τις εκδόσεις ΚΕΡΚΥΡΑ-economia PUBLISHING

**Η καθυστέρηση  
του αναπόφευκτου  
δεν λύνει το πρόβλημα,  
απλώς το μεταθέτει και  
το μεγεθύνει. Πακέτα  
διάσωσης που δεν λύνουν  
το πρόβλημα της  
βιωσιμότητας του χρέους  
δεν πείθουν τις αγορές  
και δεν καταφέρνουν  
να εμποδίσουν  
την διάχυση της κρίσης**

σεων και της ανάπτυξης. Η Ελλάδα διατηρεί ακόμη και σήμερα ένα αικραί πλειστειακό σύστημα με ισχυρά συμφέροντα που εμποδίζουν τις μεταρρυθμίσεις. Με το μάτι στις κάλπες, η κυβέρνηση προσπαθεί να αναβάλει τις αναγκαίες αλλαγές που θα ισοσκελίσουν τον προϋπολογισμό και θα καταστήσουν την

Ελλάδα ελκυστικό πόλο προσέλυσης επενδύσεων, ενώ η αντιπολίτευση υπόσχεται επιστροφή στο παρελθόν. Η εκτόξευση των spreads μόλις η κυβέρνηση ανακοίνωσε πρώμα «καθαρή έξοδο» από το πρόγραμμα ΕΕ/ΔΝΤ τον Οκτώβριο 2014 δείχνει πόσο λίγη πίστη έχουν οι αγορές στην εμπέδωση της προόδου που έχει συντελεστεί.

Όσο η Ελλάδα δεν καταβάλλει συντονισμένη προσπάθεια να επιστρέψει σε αυτοδύναμη ανάπτυξη με συγκεκριμένα μέτρα, χρονοδιαγράμματα και αιτιολογήσεις, και όχι με ευχολόγια περί εξωστρέφειας, τόσο μειώνεται η διάθεση των εταίρων μας για περαιτέρω παραχωρήσεις και των αγορών για δανεισμό. Εφάπαξ μείωση του χρέους χωρίς ανάπτυξη και δημιουργική σταθερότητα δεν οδηγεί σε βιωσιμότητα. Όπως και να καταλήξει η διαπραγμάτευση, το βέβαιο είναι ότι τα θέματα που άνοιξε το PSI θα συζητούνται για πολλά χρόνια ακόμα.

\*Βρείτε το βιβλίο και κάντε την παραγγελία σας στο e-shop των site μας