

Αναξιόπιστη ακόμα η Ελλάδα

ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΘΕΩΡΟΥΝ ΟΤΙ ΕΧΕΙ ΦΟΡΕΣΕΙ ΕΝΑΝ «ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΖΟΥΡΛΟΜΑΝΔΥΑ» ΚΑΙ ΑΦΗΝΟΥΝ ΣΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΤΗΣ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΧΡΙ ΝΑ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΘΕΙ Η ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗ



Του
**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ
ΓΚΡΑΒΑ***

Η χώρα μας ολοκλήρωσε προ μηνός τα προγράμματα διάσωσης, ύστερα από σχεδόν οκτώμισι χρόνια. Βγήκε από τη μακρά μνημονιακή επιτροπεία, αλλά όχι από την ενισχυμένη εποπτεία, στο καθεστώς της οποίας θα παραμείνει επί μακρό διάστημα. Παραμένει όμως de facto εκτός αγορών, καθώς το κόστος δανεισμού για την Ελληνική Δημοκρατία, προκειμένου να αντικατασταθούν δάνεια του επίσημου τομέα με κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές, είναι οικονομικά ασύμφορο.

Με το ειδικό πλαίσιο εποπτείας που ισχύει εφεξής, μετά το τέλος του τρίτου προγράμματος διάσωσης τον Αύγουστο, η Ελλάδα ουσιαστικά φαίνεται στα μάτια των διεθνών αγορών σαν να βρίσκεται κλεισμένη μέσα σε μια «δημοσιονομική γυάλα». Πιο αιχμηροί παρατηρητές έχουν χρησιμοποιήσει τους όρους «δημοσιονομικό κλουβί» ή και «δημοσιονομικό ζουρλομανδύα». Ο λόγος είναι η δέσμευση της χώρας μας για υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, της τάξεως του 3,5% του ΑΕΠ για μία πενταετία, ακολουθούμενα από συνεχόμενα πρωτογενή πλεονάσματα της τάξεως του 2,2% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, για την περίοδο μέχρι το 2060. Πρόκειται, από πλευράς οικονομικής ιστορίας, για στόχους δημοσιονομικής πολιτικής έξω από τη σφαίρα της λογικής και της πραγματικότητας.

Παράλληλα, αναφορικά με τις ρυθμίσεις που συμφωνήθηκαν για το δημόσιο χρέος, η σχετική βιωσιμότητα υπό την έννοια της δυνατότητας απρόσκοπτης εξυπηρέτησής του τεκμαίρεται μόνο μέχρι το 2032. Το Eurogroup δεσμεύθηκε αορίστως για περαιτέρω ανασχεδιασμό (reprofilng) του ελληνικού χρέους, εφόσον κάτι τέτοιο κριθεί απαραίτητο μετά το εν λόγω χρονικό ορόσημο. Οι διευθετήσεις για το δημόσιο χρέος συνιστούν πάντως προσωρινή και όχι μακροπρόθεσμα οριστική λύση, γεγονός το οποίο πιστοποιήθηκε από την αμετάκλητη αποχώρηση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου από το σκέλος της χρηματοδοτικής στήριξης της Ελλάδας. Ωστόσο, η χώρα μας συνεχίζει να χρωστάει στο Ταμείο από δάνεια που έλαβε στα δύο πρώτα προγράμματα διάσωσης μέχρι την άνοιξη του 2014. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης εκτιμούν στο ίδιο μήκος κύματος ότι η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους δεν είναι εξασφαλισμένη.

ΕΠΙΦΥΛΑΚΤΙΚΟΤΗΤΑ

Με βάση τα παραπάνω, οι διεθνείς αγορές βλέπουν την Ελληνική Δημοκρατία με επιφυλακτικότητα και ιδιαίτερα στο μεσομακροπρόθεσμο τμήμα της καμπύλης των επιτοκίων, το οποίο παραμένει επισφαλές. Σε οριζόντια πενταετία, το εκκρεμές στο μικροσκοπίο των διεθνών αγορών θα κινείται μεταξύ θολής και διαυγούς δημοσιονομικής γυάλας για τους εξής λόγους: Πρώτον, η ελληνική οικονομία διατηρεί, δυστυχώς, ανεξίτηλο το στίγμα της «ειδικής περίπτωσης» σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης που ολοκλήρωσαν προγράμματα διάσωσης στη διάρκεια της μεγάλης χρηματοοικονομικής κρίσης (great financial crisis). Με συνέπεια η μεταμνημονιακή παρακολούθηση να διαφέρει ανεπαίσθητα σε βαθμούς ελευθερίας από εκείνη της περιόδου των προγραμμάτων διάσωσης. Δεύτερον, η δέσμευση για υψηλά πλεονάσματα συνεπάγεται τον εγκλωβισμό της εθνικής οικονομίας σε παγίδα χαμηλής ανάπτυξης. Υστερα από συνολική απώλεια ενός τετάρτου του εθνικού εισοδήματος, κάτι που είναι πρωτοφανές ιστορικά στο διεθνές σύστημα εν καιρώ



Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΚΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΚΤΙΜΟΥΝ ΟΤΙ Η ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΜΕΝΗ

ειρήνης, η ελληνική οικονομία έχει οροφή στον ρυθμό ανάπτυξης το επίπεδο του 2%, ενώ θα έπρεπε να αναπτύσσεται με υπερδιπλάσιο ποσοστό για να καλύψει το μεγάλο παραγωγικό κενό (output gap). Τρίτον, το αποθεματικό ρευστότητας υπολογίζεται ότι επαρκεί μέχρι την άνοιξη του 2020. Σε περίπτωση που τα επιτόκια δανεισμού παραμείνουν απαγορευτικά, εξασφαλίζεται με το «μαξιλάρι» αυτό η αποπληρωμή των υψηλών χρεολυσίων του ερχόμενου έτους προς τους διεθνείς πιστωτές. Ο πυκνός πολιτικός κύκλος περιλαμβάνει βουλευτικές εκλογές και εκλογή Προέδρου της Δημοκρατίας, με τον ψηφισμένο νόμο της απλής αναλογικής να τίθεται σε ισχύ, αν δεν επιτευχθεί η προβλεπόμενη συνταγματικά πλειοψηφία. Η αβεβαιότητα αναμένεται να επιστρέψει δριμύτερη, εφόσον εν τω μεταξύ έχει εξαντληθεί η ρευστότητα και δεν έχει αναβαθμιστεί το αξιόχρεο της Ελληνικής Δημοκρατίας.

Ο ενάρετος δρόμος για τη χώρα μας περιλαμβάνει, πρώτον, τη δυνατότητα επίτευξης των προβλεπόμενων ρυθμών ανάπτυξης με συνέχεια και συνέπεια, χωρίς καθοδικές αναθεωρήσεις, δεύτερον, την ικανότητα του τραπεζικού συστήματος να αποκαταστήσει πλήρως την ελευθερία κινήσεως κεφαλαίων, και, τρίτον, την αποκατάσταση της πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού Δημοσίου σε επίπεδο επενδυτικής βαθμίδας (investment grade).

Ωστόσο, ο δρόμος δεν είναι στρωμένος με ροδοπέταλα, αλλά με αρκετά αγκάθια. Τα ελληνικά ομόλογα παρέμειναν εκτός του προγράμματος αγοράς τίτλων που εκπονεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα από το 2015 και το οποίο αναμένεται να ολοκληρωθεί στα τέλη του τρέχοντος έτους. Πρόκειται για την αποκαλούμενη ποσοτική χαλάρωση (QE) στο πλαίσιο της νομισματικής ειρήνης μετά τη μεγάλη ύφεση της εποχής μας (βλ. «Από τον νομισματικό πόλεμο στην ειρήνη», Foreign Affairs The Hellenic Edition (42), 86-105, διαθέσιμο εδώ: <http://foreignaffairs.gr/articles/71082/spyros-bliamos-kai-konstantinos-gkrabas/i-theoria-tis-nomismatikis-eirinis?page=show>). Η συνοχή της ζώνης του ευρώ, ως εγγενούς περιοχής νομισματικής ειρήνης (per se), είναι καθοριστικός υποστηρικτικός παράγοντας της σύγκλισης των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων, εφόσον η χώρα μας ξεφύγει από τον φαύλο και εισέλθει στον ενάρετο κύκλο και καταφέρει να γίνει, από ειδική περίπτωση, παράδειγμα «επιτυχημένης διάσωσης», όπως η Κύπρος. Οι αναταράξεις στις αναδυόμενες αγορές με τη νομισματική κρίση στην Τουρκία και την Αργεντινή υπογραμμίζουν την αξία του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος σε ένα περιβάλλον έντονης μεταβλητότητας.

Συμπερασματικά, τα ελληνικά περιουσιακά στοιχεία θα παραμείνουν στο περιθώριο μέχρι να αποκατασταθούν η εμπιστοσύνη και η αξιοπιστία της χώρας μας στις διεθνείς αγορές. Σε εγχώριο πολιτικό επίπεδο, η επίτευξη βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης στηρίζεται στην απαρέγκλιτη υλοποίηση πραγματικών μεταρρυθμίσεων, που συνδέονται, πρώτον, με ένα σταθερό φορολογικό πλαίσιο για νέες επενδύσεις, δεύτερον, με την επιτάχυνση απονομής δικαιοσύνης, τρίτον και κυριότερο, με μια λειτουργική και αποτελεσματική δημόσια διοίκηση στην υπηρεσία του πολίτη. Αν και η «καθαρή έξοδος» από τα προγράμματα διάσωσης βρήκε κλειστές τις πόρτες των αγορών, η μάλα δεν βρίσκεται πλέον μόνο στο ξένο γίπεδο...

* Οικονομολόγος - αναλυτή διεθνών αγορών και επισκέπτη καθηγήτη στη Σχολή Διοικήσεως και Επιτελών (ΣΔΙΕΠ/ΠΑ) της Πολιτικής Αεροπορίας - <http://www.gravas.gr>