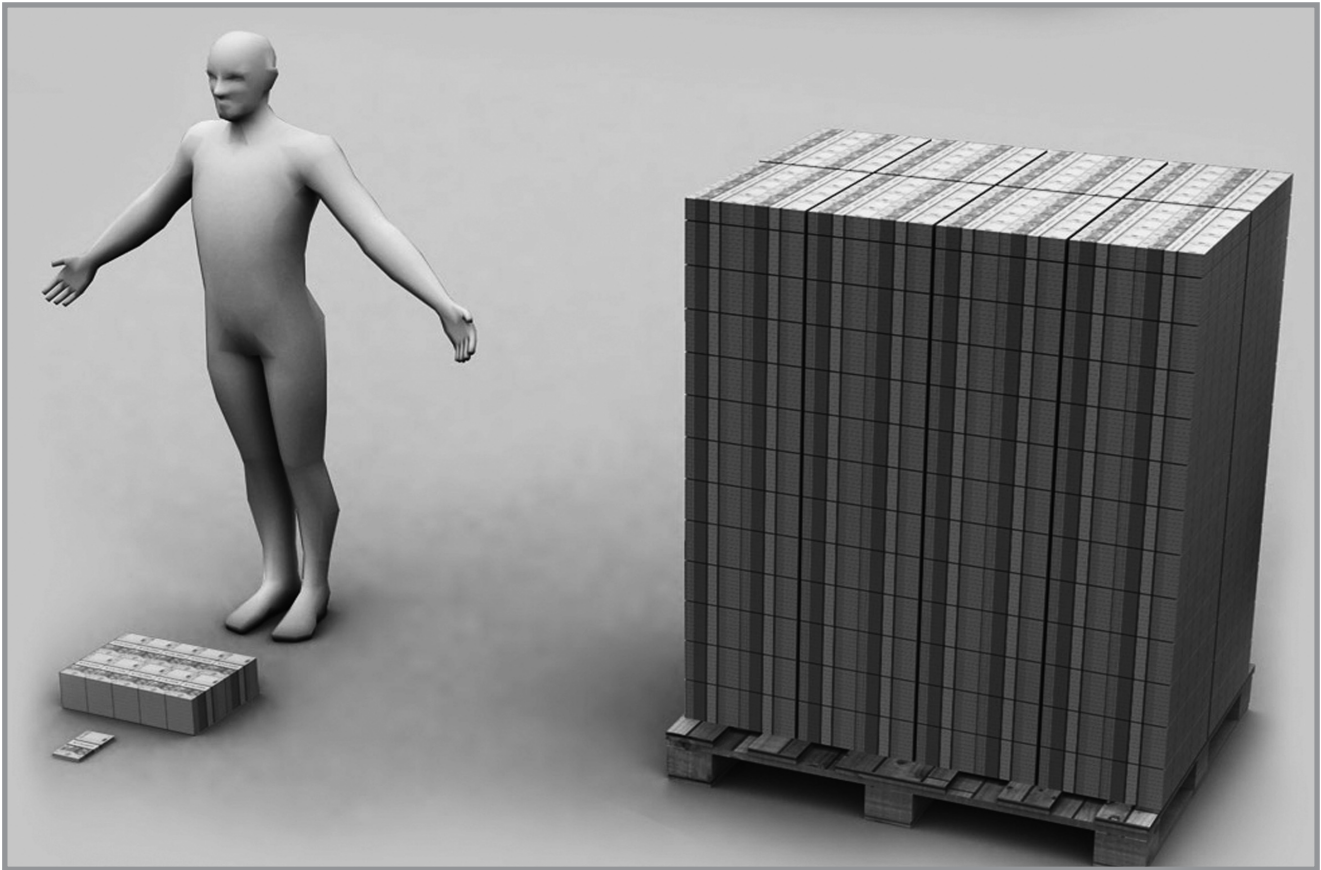


ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ, ΤΙΣ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΜΙΑ ΑΚΟΜΑ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ

ΓΙΩΡΓΟΣ ΙΩΑΝΝΙΔΗΣ



Οι αναδιρθρώσεις του ελληνικού χρέους

Από τις 23 Απριλίου 2010, όταν η ελληνική κυβέρνηση προσέφυγε στον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης που συγκρότησαν από κοινού η Ευρωπαϊκή Ένωση, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, έως σήμερα το ελληνικό χρέος έχει αναδιρθρωθεί αρκετές φορές.

Τον Μάρτιο του 2011, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε την επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του πρώτου δανείου ύψους 110 δις ευρώ κατά 7,5 χρόνια και μείωση του επιτοκίου σε 4% από 5%. Τον Ιούλιο του 2011, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κατέληξε σε νέα συμφωνία χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας συνολικού ύψους 158 δις ευρώ. Το νέο πακέτο είχε χαμηλότερα επιτόκια (περίπου 3,5%), δεκαετή περίοδο χάριτος, διάρκεια αποπληρωμής που υπερβαίνει τα 15 χρόνια καθώς και 15ετή επιμήκυνση των δανείων που έληγαν έως το 2020. Τον Οκτώβριο του 2011, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε το «κούρεμα» του ελληνικού χρέους είχαν στην κατοχή τους οι ιδιώτες κατά 50% (PSI) και πρόσθετο πακέτο βοήθειας ύψους 130 δις ευρώ με ακόμα χαμηλότερα επιτόκια και μεγαλύτερη περίοδο χάριτος. Η διαδικασία, που ολοκληρώθηκε τον Μάρτιο του 2012, οδήγησε σε απομείωση

*Ο Γιώργος Ιωαννίδης είναι διδάκτορας πολιτικής οικονομίας.
(geoion@otenet.gr)*

του χρέους κατά περίπου 100 δις ευρώ. Επιπρόσθετα πρέπει να συνηπολογίσουμε μια σειρά ενεργειών που συνιστούν έμμεση αναδιάρθρωση του χρέους όπως η επιστροφή στην ελληνική κυβέρνηση τμήματος των κερδών από την λήξη ελληνικών ομολόγων που είχε στην κατοχή της η ΕΚΤ ή η περαιτέρω μείωση του επιτοκίου δανεισμού των δανείων που επισυνάφτηκαν με το EFSF.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, μέσα σε μόλις τρία χρόνια το ελληνικό χρέος άλλαξε χέρια. Στις αρχές του 2010, περίπου το 74% του χρέους βρισκόταν στην κατοχή ιδιωτών. Μετά την ολοκλήρωση του PSI, τον Μάρτιο του 2013, οι ιδιώτες κατείχαν μόλις το 18,6%, ενώ το υπόλοιπο 81,4% βρισκόταν στην κατοχή είτε διεθνών οργανισμών είτε κυβερνήσεων.

συνδυασμό με την δομή της ελληνικής οικονομίας και τον πρωταγωνιστικό ρόλο του κράτους στην εξέλιξη της –ο οποίος εμμέσως αναγνωρίστηκε και από το ΔΝΤ ως το περίφημο «λάθος του πολλαπλασιαστή»¹– προκάλεσαν πολύ μεγαλύτερη ύφεση από την εκτιμώμενη. Τον Μάιο του 2010, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε εκτιμήσει ότι η σωρευτική μεταβολή του ΑΕΠ κατά την περίοδο 2009-2013 θα προσέγγιζε το -3,5%. Τον Οκτώβριο του 2011 η εκτίμηση αναθεωρήθηκε σε -10,7%, αλλά με βάση τα προσωρινά στοιχεία της Eurostat (Ιούλιος 2013) το ελληνικό ΑΕΠ μειώθηκε σωρευτικά κατά 20,8% μετατρέποντας την ελληνική ύφεση στη μεγαλύτερη σε διάρκεια στην ιστορία του σύγχρονου καπιταλισμού και τη δεύτερη μεγαλύτερη ως προς την μείωση του ΑΕΠ (Πίνακας 1).² Με άλλα λόγια, τα δά-

Πίνακας 1: Εκτιμήσεις για τη μεταβολή του ΑΕΠ

	Ετήσια % μεταβολή					Σωρευτική % μεταβολή	
	2010	2011	2012	2013	2014	2010-2013	2010-2014
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2010	-4,0	-2,6	1,1	2,1	2,1	-3,5	-1,5
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φεβρουάριος 2011	-4,5	3,0	1,1	2,1	2,1	-4,4	-2,4
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Οκτώβριος 2011.	-3,5	-5,5	-2,8	0,7	2,4	-10,7	-8,6
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάρτιος 2012	-3,2	-3,5	-6,9	-4,1	0,0	-16,6	-16,6
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δεκέμβριος 2012	-4,9	-7,1	-6,0	-4,2	0,6	-20,4	-20,0
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2013.	-4,9	-7,1	-6,4	-4,2	0,6	-20,8	-20,3
Μεταβολή ΑΕΠ (Eurostat)	-3,9	-6,1	-7,1	-5,3	0,3	-20,6	-20,4

Πηγή: Εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής

Μετά από κάθε αναδιάρθρωση, η ελληνική κυβέρνηση υποστήριζε ότι η απόφαση ήταν προϊόν σκληρής διαπραγμάτευσης και πρωτόγνωρη για τα ευρωπαϊκά χρονικά. Και δεν είχε άδικο, υπό την έννοια ότι τέτοιου μεγέθους αναδιάρθρωση είναι από τις μεγαλύτερες παγκοσμίως σε ό,τι αφορά αναπτυσσόμενες οικονομίες και σίγουρα η μεγαλύτερη στην ιστορία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ωστόσο, το γεγονός παραμένει ότι οι αναδιρθρώσεις και το «κούρεμα» δεν οδήγησαν ούτε σε μείωση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ούτε σε καλύτερη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, ούτε στην απελευθέρωση πόρων για επενδύσεις. Εν τέλει, η χρεοκοπία αποφεύχθηκε αλλά η οικονομία παραμένει σε τέλμα. Γιατί συνέβη αυτό;

Η απάντηση βρίσκεται στην επικών διαστάσεων ύφεση. Η μακροοικονομική πολιτική που επιβλήθηκε από τα Μνημόνια και υλοποιείται κατά την τελευταία τριετία, είχε ως αποτέλεσμα την υφειακή καταβύθιση της ελληνικής οικονομίας. Η περικοπή μισθών, συντάξεων, επιδομάτων και η άνευ προηγουμένου μείωση των δημόσιων δαπανών σε

νεια που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση μέσω των Μνημονίων ουσιαστικά χρηματοδότησαν την ύφεση.

Η βαθύτερη ύφεση κατέστησε ανεπαρκή τη χρηματοδότηση μέσω του Μνημονίου. Αυτό προκάλεσε όχι μόνο την αναδιάρθρωση του Ελληνικού χρέους, αλλά επίσης τη συνέχιση του δανεισμού μέσω της έκδοσης Εντόκων Γραμματίων, τα οποία έχουν μικρότερη διάρκεια (6 μήνες) και υψηλότερα επιτόκια. Περίπου το 42% του νέου δανεισμού κατά την περίοδο 2010-2013 αφορούσε την έκδοση Εντόκων Γραμματίων, με μέσο επιτόκιο κοντά στο 4,5% έναντι περίπου 2,5% του επιτοκίου των δανείων που λαμβάνει η χώρα από τον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης (Πίνακας 2). Μόνο για το 2013, το ύψος των Έντοκων Γραμματίων προσεγγίζει τα 15 δις ευρώ. Με άλλα λόγια, η αναδιάρθρωση του χρέους απλά εξουδετέρωσε μερικώς τις συνέπειες στο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής της βαθύτερης ύφεσης. Το υπόλοιπο μέρος καλύφθηκε από τα Έντοκα Γραμμάτια.

Πίνακας 2: Σύνοψη Νέου Δανεισμού

	2010*	2011*	2012*	2013**
Δάνεια Μηχανισμού Στήριξης	58,3%	47,5%	62,3%	56,2%
Έντοκα Γραμμάτια	41,7%	44,7%	38,5%	43,8%
Άλλα		7,8%	2%	

*: Ιανουάριος - Δεκέμβριος

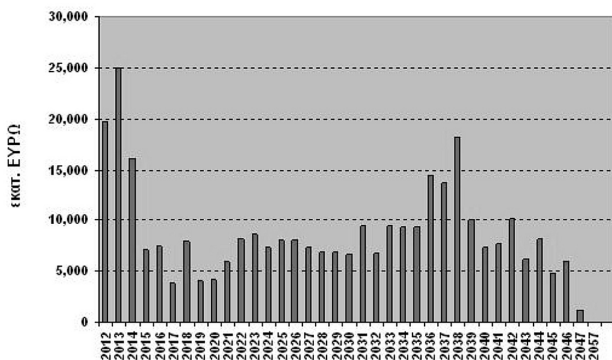
** : Ιανουάριος - Ιούνιος Πηγή: Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

Η ανάγκη για μια ακόμα αναδιάρθρωση

Σήμερα έχει πλέον ανοίξει για τα καλά η συζήτηση για ακόμα μία αναδιάρθρωση του χρέους. Η συζήτηση τροφοδοτείται από τα τοκοχρεολύσια που πρέπει να αποπληρωθούν έως το 2020 και τα οποία δεν μπορούν να καλυφθούν από εθνικούς πόρους. Αυτό είναι το περίφημο «δημοσιονομικό κενό», το ύψος του οποίου από το β' εξάμηνο του 2014 έως το α' εξάμηνο του 2015 θα προσεγγίσει τα 10 δις ευρώ, ενώ έως το τέλος του 2020 θα προσεγγίσει τα 50 δις, χωρίς να υπολογίσουμε τον νέο δανεισμό (Διάγραμμα 1).

Όπως διαφαίνεται από τις δηλώσεις των ευρωπαϊών αξιωματούχων, το πιο πιθανό σενάριο έχει δύο σκέλη: μείωση της δανειακής επιβάρυνσης και χορήγηση ενός επιπρόσθετου μικρού δανείου, προκειμένου «να βγει το 2014». Η μείωση της δανειακής επιβάρυνσης, με στόχο την ελάφρυνση των προϋπολογισμών της επόμενης δεκαετίας, μπορεί να γίνει με εργαλεία δύο κατηγοριών: εκείνα που αφορούν την ωρίμανση του χρέους, δηλαδή την κατανομή της αποπληρωμής του στον χρόνο, και εκείνα που αφορούν το απόλυτο ύψος του χρέους.

Διάγραμμα 1: Λήξεις Χρέους Κεντρικής Κυβέρνησης



Στα πρώτα περιλαμβάνεται η επιμήκυνση της περιόδου χάριτος και το «άπλωμα» των δόσεων σε μεγαλύτερο διάστημα. Το 2012, η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους είχε αυξηθεί από τα 9 έτη που ήταν το 2009 στα 16 έτη, λόγω της αυξημένης περιόδου χάριτος που δόθηκε στα

δάνεια του EFSF. Αντίστοιχα, οι αποπληρωμές τόκων και χρεολυσίων (του υφιστάμενου δανεισμού) αυξάνονται σταδιακά μετά το 2020 προκειμένου να κλιμακωθούν έως το 2038. Πιθανώς αυτές οι επιβαρύνσεις –ειδικά εκείνες που αφορούν την περίοδο έως το 2020-2025– να «σπρωχτούν» βαθύτερα στο μέλλον. Ωστόσο, η χρονική μετάθεση της αποπληρωμής στο μέλλον δημιουργεί τεράστια βάρη στις επόμενες γενιές και πλήττει την ανάπτυξη. Υπάρχει, δηλαδή, το ενδεχόμενο ακριβώς τη στιγμή που η ελληνική οικονομία θα έχει αρχίσει να βγαίνει από μια παρατεταμένη ύφεση να βρεθεί αντιμέτωπη με ένα «τσουνάμι» τοκοχρεολυσίων για δάνεια που είχαν δημιουργηθεί κατά τη φάση της ύφεσης. Για αυτόν τον λόγο, η ενσωμάτωση ρήτρας ανάπτυξης στην αποπληρωμή του χρέους συνιστά ζήτημα καίριας σημασίας.

Σε ό,τι αφορά το απόλυτο ύψος του χρέους, τα εργαλεία είναι περισσότερα: μείωση των επιτοκίων δανεισμού, επιστροφή τμήματος των κερδών που προκύπτουν από τα ελληνικά ομόλογα που κατέχουν άλλες Κεντρικές Τράπεζες της ευρωζώνης, ένταξη των 50 δις της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή ακόμα και «κούρεμα» του χρέους που κατέχει ο δημόσιος τομέας (OSI). Η μείωση του επιτοκίου δανεισμού είναι πολιτικά πιο εφικτή αλλά αποδίδει τα λιγότερα. Το 2012, το μέσο σταθμικό κόστος δανεισμού είχε διαμορφωθεί σε 2,3% από 4,3% το 2010 λόγω της μείωσης του επιτοκίου των δανείων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης, και ενδεχομένως με μια ρύθμιση να μπορέσει να συμπίεστεί περισσότερο (κοντά στο 1,5%). Οι άλλες λύσεις είναι πιο δύσκολες, αλλά είναι βέβαιο ότι εξετάζονται σοβαρά. Το καίριο στοιχείο, ωστόσο, είναι ότι δεν χρειάζεται να εξεταστούν άμεσα. Αυτό μπορεί να γίνει στο μέλλον, σε 10-15 χρόνια, δηλαδή λίγο πριν τη λήξη της περιόδου χάριτος.

Η δεύτερη πηγή χρηματοδότησης θα είναι ο απευθείας δανεισμός στα πλαίσια ενός νέου Μνημονίου. Η Ευρωπαϊκή Ένωση θα χορηγήσει επιπλέον δάνειο στην ελληνική κυβέρνηση ύψους περίπου 10 δις ευρώ, το οποίο θεωρητικά καλύπτει τις ανάγκες του 2014-2015 και στη συνέχεια βλέποντας και κάνοντας (πιθανώς, ακόμα ένα μικρότερο πακέτο για την περίοδο 2015-2016 κ.ο.κ.). Τα προβλήματα, όμως, αυτής της λύσης (χωρίς καν να αναφερθούμε στην επί της ουσίας οικονομική πολιτική που επιβάλλει) είναι πολλαπλά και δεν περιορίζονται στα οικονομικά της.

Η κάλυψη, χρόνο με τον χρόνο, του δημοσιονομικού κενού διατηρεί την ελληνική κυβέρνηση σε μια κατάσταση μόνιμης ομηρίας υποχρεώνοντάς την να ακολουθεί μια πολιτική, η οποία εκτός του ότι επιτείνει την ύφεση διαμορφώνεται υπό τη σύγκρουση της ατζέντας δύο διαφορετικών φορέων του ΔΝΤ και της ΕΕ Σε αυτό το πλαίσιο, το ελληνικό πρόβλημα γίνεται τμήμα ενός συνολικότερου ζητήματος όπως είναι οι διεθνείς ισορροπίες δύναμης στα

πλαίσια του ΔΝΤ. Κατά δεύτερο λόγο, η ανανέωση σε ετήσια βάση της χρηματοδοτικής στήριξης δημιουργεί αυξημένες πιθανότητες «ατυχήματος», δηλαδή την πιθανότητα κάποιο εθνικό κοινοβούλιο να επιλέξει να μην συμμετάσχει προκαλώντας ντόμινο αποχωρήσεων. Επιπρόσθετα, η χρηματοδότηση «χρόνο-με-τον-χρόνο» δεν επιτρέπει την ανάπτυξη μιας μεσοπρόθεσμης στρατηγικής ανάπτυξης, αντιθέτως δημιουργεί ισχυρές πιέσεις για πρωτογενή πλεονάσματα που μπορεί να μειώνουν το ύψος του κενού που καλούνται να καλύψουν οι δανειστές αλλά παρατείνουν την ύφεση. Θα μπορούσαν να προστεθούν πολλά περισσότερα.

Εν κατακλείδι, η νέα αναδιάρθρωση οφείλεται στους ίδιους λόγους που υπαγόρευαν και τις προηγούμενες. Η αποτυχία του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής δημιούργησε ένα κόστος, το οποίο πρέπει να καλυφθεί. Η αναδιάρθρωση του χρέους δεν εντάσσεται σε μια επιθετική πολιτική με στόχο την ενεργοποίηση της αναπτυξιακής διαδικασίας, αλλά προκύπτει ως ανάγκη προκειμένου να αντισταθμιστούν τα κόστη που προέκυψαν από τη λαθεμένη πολιτική που ακολουθείται τα τελευταία χρόνια. Βέβαια, η εικόνα του δημόσιου χρέους στις αρχές του 2014 κατά πάσα πιθανότητα θα είναι βραχυπρόθεσμα καλύτερη απ' ό,τι εμφανίζεται σήμερα και αυτό δίνει ορισμένες δυνατότητες, αλλά το πρόβλημα της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας δεν θα έχει λυθεί.

Αυτά όμως δεν φτάνουν...

Σήμερα, στο πρόβλημα της βιωσιμότητας του χρέους έχει προστεθεί ακόμα ένα. Σύμφωνα με το πρόγραμμα δανειακής στήριξης, τον Μάιο του 2014 θα εκταμιευτεί η τελευταία δόση του προγράμματος. Ωστόσο, η οικονομία δεν έχει καταφέρει ακόμα να βγει από την ύφεση. Επομένως, ακόμα και εάν οι δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους ελαχιστοποιηθούν παραμένει το γεγονός ότι η οικονομία θα συνεχίζει να συρρικνώνεται άρα εξ' ορισμού να δημιουργεί ελλείμματα τα οποία πρέπει να εξυπηρετηθούν. Με αυτά τα δεδομένα, η διατήρηση ισοσκελισμένων προϋπολογισμών για διάστημα άνω των δύο ετών ούτε ως ακαδημαϊκή άσκηση μπορεί να τεθεί, ενώ οι κοινωνικές συνέπειες της διατήρησης ισοσκελισμένων προϋπολογισμών ακόμα και για δύο χρόνια θα είναι απολύτως αποκαρδιωτικές ακόμα και για τον πλέον πεισμένο υπέρμαχο της ακολουθούμενης πολιτικής.

Το πρόβλημα καθίσταται δυσεπίλυτο, εάν αναλογιστούμε την αδυναμία χρηματοδότησης του δημοσιονομικού κενού από εθνικούς πόρους (είτε από περικοπές δαπανών, είτε από αύξηση της φορολογίας). Αν και πάντα υπάρχουν δυνατότητες εξορθολογισμού και καλύτερης διαχείρισης των δαπανών, τα μακροσκοπικά αποτελέσματα θα είναι περιορισμένα λόγω των υψηλών περικοπών που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Αντίστοιχα, η ενδεχόμενη

άντληση επιπλέον πόρων από την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής δεν επαρκεί προκειμένου να καλύψει το κενό. Η φορολογική μεταρρύθμιση είναι αναγκαία, αλλά κυρίως για λόγους κοινωνικής δικαιοσύνης και για να υπάρξει εσωτερική ανακατανομή του φορολογικού βάρους. Όποιος, όμως, περιμένει να αντλήσει επιπλέον 10 δις από φόρους σε μια οικονομία που μπαίνει στον πέμπτο χρόνο ύφεσης αιθεροβατεί.

Εν κατακλείδι, το πρόβλημα με το Μνημόνιο δεν θα είναι μόνο οι καταστροφικές κοινωνικές συνέπειες που επέφερε, αλλά το γεγονός ότι χωρίς τα χρήματα, δηλαδή τον δανεισμό που το συνοδεύουν, «δεν βγαίνουν τα νούμερα». Η χώρα δεν έχει τρόπο να χρηματοδοτήσει τις λειτουργίες της, διότι βρίσκεται σε παρατεταμένη ύφεση και δεν μπορεί να δανειστεί. Πρέπει να βρεθεί επείγοντως μια πηγή χρηματοδότησης.

Απέναντι στη λύση που προωθείται –με έντονες εσωτερικές αντιπαραθέσεις– από την Τρόικα, δηλαδή τη χρηματοδότηση χρόνο με τον χρόνο της ελληνικής οικονομίας, έχουν διατυπωθεί μια σειρά εναλλακτικών προτάσεων, οι οποίες όμως επίσης παρουσιάζουν προβλήματα.

Θεωρητικά, υπάρχει η δυνατότητα σημαντικής ενίσχυσης του ευρωπαϊκού προϋπολογισμού. Κάτι τέτοιο θα πολλαπλασιάζε τα εργαλεία διαχείρισης της κρίσης δεδομένου ότι εξ' ορισμού οι προϋπολογισμοί λειτουργούν και αναδιανεμητικά. Το πρόβλημα είναι ότι οι πόροι που απαιτούνται είναι τεράστιοι και κανείς δεν είναι διατεθειμένος να τους διαθέσει. Επίσης, θα ήταν τουλάχιστον ανεδαφικό να ελπίζουμε σε μια τέτοια λύση, όταν για πρώτη φορά στην ιστορία της ΕΕ ο προϋπολογισμός της μειώθηκε σε απόλυτα μεγέθη, μολονότι η ίδια η ΕΕ μεγάλωσε λόγω της διεύρυνσης.

Για τη χρηματοδότηση του ευρωπαϊκού προϋπολογισμού αλλά και τμήματος των εθνικών προϋπολογισμών έχει προταθεί η λύση του ευρωομολόγου. Ωστόσο, μολονότι η έκδοσή του είναι αναγκαία, υπό τις παρούσες συνθήκες γενικευμένης ευρωπαϊκής κρίσης χρέους το ευρωομολόγο παρουσιάζει σημαντικά προβλήματα με κυριότερο την αύξηση κόστους δανεισμού των πλουσιότερων χωρών που ουσιαστικά εγγυώνται την αποπληρωμή του. Δευτερευόντως, η ξαφνική έκδοση ευρωομολόγων υψηλής συνολικής αξίας ενδέχεται να προκαλέσει σημαντικές ανακατατάξεις στα χαρτοφυλάκια των μεγάλων διεθνών επενδυτών με άγνωστες συνέπειες στο κόστος δανεισμού όχι μόνο των δημοσιονομικά ισχυρών κρατών αλλά όλων. Επιπρόσθετα, υπάρχει το ζήτημα της πολιτικής διαχείρισης. Ποιος και με ποια κριτήρια θα αποφασίζει τη συνολική αξία των ευρωομολόγων που θα εκδοθούν και την κατανομή τους στα κράτη-μέλη; Σε πιο βαθμό κάποιο κράτος-μέλος θα μπορεί να στηριχθεί στο ευρωομολόγο και σε πιο βαθμό στα δικά του ασθενέστερα ομολόγα; Πώς αποτρέπεται ο κίνδυνος ενός συγκαλυμμένου «πολέμου επι-

τοκίων» στο εσωτερικό της ΕΕ όπου οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες θα επιδιώκουν την εξισορρόπηση του ελλείμματος ανταγωνιστικότητας μέσω της έμμεσης επιβάρυνσης του κόστους δανεισμού των πιο ανταγωνιστικών χωρών; Τα προβλήματα αυτά εμφανίζονται ιδιαίτερα έντονα σε περιόδους οικονομικής αναστάτωσης όπου τα συμφέροντα των κρατών-μελών μπορεί να αποκλίνουν και οι δυνατότητες συναινέσεων περιορίζονται. Βέβαια, όλα αυτά θα μπορούσαν να λυθούν με ισχυρούς θεσμούς με διευρυμένη δημοκρατική νομιμοποίηση που δικαιολογούν την εκχώρηση κυριαρχικών δικαιωμάτων από το εθνικό στο ευρωπαϊκό επίπεδο, αλλά βρισκόμαστε πολύ μακριά από αυτό το σημείο.

Μια εναλλακτική λύση που έχει διατυπωθεί είναι η «κοινοτικοποίηση» τμήματος του χρέους, μία πρόταση που έχει υιοθετηθεί τόσο από τα ευρωπαϊκά συνδικάτα όσο και από τους περισσότερους προοδευτικούς οικονομολόγους. Οι παραλλαγές της είναι αρκετές αλλά η βασική της ιδέα είναι απλή: η ΕΚΤ αγοράζει από κάθε κράτος μέλος της ευρωζώνης το ποσό του χρέους που υπερβαίνει το 70% του ΑΕΠ του έτσι ώστε το σύνολο των κρατών να βρεθούν στο ιδανικό σημείο που ορίζει το Σύμφωνο Σταθερότητας. Στη συνέχεια, τιτλοποιεί αυτό το χρέος σε ένα ειδικό προϊόν που προσιδιάζει στο ευρωμόλογο και του πουλά στις διεθνείς αγορές.

Η πρόταση έχει το πλεονέκτημα ότι σε σύντομο χρονικό διάστημα μειώνει το χρέος των κρατών μελών της ευρωζώνης. Επιπρόσθετα, το κόστος δανεισμού των πλουσιότερων κρατών αυξάνεται μεν, αλλά αυτό συμβαίνει άπαξ και δεν υπόκειται σε διαρκείς μεταβολές (κάτι το οποίο προκαλεί το ευρωμόλογο). Το κυριότερο πρόβλημα είναι ότι η λύση είναι «α λα καρτ». Όχι υποχρεωτικά αλλά εν τις πράγμασι. Η ΕΚΤ ή ακόμα και η ΕΕ δεν μπορεί να αποδεδείξει να αναλαμβάνει σε μόνιμη βάση το χρέος που θα δημιουργεί π.χ. η Ιταλία χωρίς να μπορεί να ελέγξει το πώς δημιουργείται αυτό το χρέος, δηλαδή χωρίς να έχει λόγο επί του προϋπολογισμού της Ιταλίας. Για να αποκτήσει μόνιμα χαρακτηριστικά η «κοινοτικοποίηση» τμήματος του χρέους των κρατών-μελών απαιτείται ένα εξαιρετικά υψηλό επίπεδο πολιτικής και οικονομικής ενοποίησης το οποίο δεν υφίσταται σήμερα και δεν είναι σίγουρο ότι είναι θεμιτό.

Με άλλα λόγια, το ευρωμόλογο μπορεί να δουλέψει σε περιόδους οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης χρηματοδοτώντας κυρίως της δαπάνες του ευρωπαϊκού προϋπολογισμού με ποσά τα οποία θα αυξάνονται σταδιακά φτάνοντας ενδεχομένως σε υψηλά επίπεδα αλλά όχι απότομα ούτε μεμιάς. Είναι μια λύση διαρκείας η οποία είναι αναγκαία να προωθηθεί αλλά ειδικά σήμερα από μόνη της δεν μπορεί να απαντήσει στο πρόβλημα. Αντίστοιχα, η πρόταση της «κοινοτικοποίησης» του χρέους είναι μια πρόταση με άμεσα αποτελέσματα η οποία όμως δεν μπο-

ρεί να επαναληφθεί. Απαιτεί την κατανάλωση μεγάλου πο-
λυτικού κεφαλαίου για μια μεμονωμένη ενέργεια.

Για την περίπτωση της Ελλάδας –αλλά και όχι μόνο– τα προβλήματα δεν σταματούν εκεί. Η «κοινοτικοποίηση» του χρέους παράγει ένα δημοσιονομικό αποτέλεσμα το οποίο είναι πολύ κοντά σε αυτό που έχει ήδη παράξει το «κούρεμα» του χρέους (με έναν τρόπο βέβαια περισσότερο μετριοπαθή από οικονομικής άποψης). Κατά δεύτερο λόγο, στην ελληνική περίπτωση το πρόβλημα δεν περιορίζεται στο δημοσιονομικό σκέλος αλλά και στο παραγωγικό. Όπως έχει επισημάνει ο Βασίλης Πεσμαζόγλου,³ η ελληνική οικονομία λόγω της ασθενούς της παραγωγικής βάσης έχει την τάση να μετατρέπει την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης σε εισαγωγές άρα απλά να επιδεινώνει το συναλλαγματικό ισοζύγιο αντί να ενισχύει την παραγωγή άρα την ανάπτυξη κ.ο.κ. Το κλασικό κεύσινανό σχήμα σκο-
ντάφτει πάνω στην εκροή των πόρων στο εξωτερικό.

Δεδομένων των παραπάνω, και όχι αντιπαραθετικά με τις υφιστάμενες προτάσεις θα μπορούσαμε εξετάσουμε μια ακόμα εναλλακτική πρόταση. Βάσει της πρότασης αυτής, κάθε κράτος-μέλος της ευρωζώνης που βρίσκεται σε ύφεση βαθύτερη του 2% για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των τριών εξαμήνων μπορεί να πουλά ειδικά ομολογά στην ΕΚΤ έναντι ενός μικρού επιτοκίου (π.χ. 0,8-1%). Η διαδικασία αυτή συνεχίζεται σε εξαμηνιαία βάση μέχρις ότου ο ρυθμός της ύφεσης να πέσει κάτω από το 1% ετησίως. Αντίστοιχα, η αποπληρωμή αυτού του ειδικού χρέους αρχίζει αφότου η οικονομία παρουσιάζει θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης που υπερβαίνουν το επιτόκιο δανεισμού επί τέσσερα συνεχόμενα εξάμηνα. Το ύψος του δανεισμού δεν είναι αυθαίρετο. Τα κράτη μπορούν να δανειστούν ποσά που ισούνται με το άθροισμα των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων και των δαπανών για την προώθηση της απασχόλησης. Από τη μεριά της, η ΕΚΤ χρηματοδοτεί την αγορά των ομολόγων με τον τρόπο που το κάνουν όλες οι Κεντρικές Τράπεζες του πλανήτη: τυπώνοντας χρήμα.

Μία τέτοια πρόταση έχει καταρχάς το πλεονέκτημα ότι δημιουργεί ισχυρό αντικίνητρο για περιστολή των κοινωνικών δαπανών, οι οποίες παίζουν σημαντικό ρόλο σε περιβάλλοντα ύφεσης λόγω του ανακυκλικού χαρακτήρα που έχουν, αλλά και διότι σε περιόδους ύφεσης αυξάνεται ο αριθμός αυτών που έχουν ανάγκη κοινωνικής προστασίας, άρα αυξάνονται και οι σχετικές δαπάνες. Ταυτόχρονα, δημιουργεί ισχυρό κίνητρο για την ενίσχυση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων. Δηλαδή, ενεργοποιεί εκείνη την κατηγορία δαπανών που εμφανίζουν την υψηλότερη πολλαπλασιαστική επίδραση στο εισόδημα μιας οικονομίας όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά στο σύνολο της ΕΕ, επισπεύδοντας τη γρηγορότερη ενεργοποίηση της αναπτυξιακής διαδικασίας.

Τρίτον, δεν δημιουργεί προβλήματα πληθωρισμού δεδομένου ότι οι πόροι πηγαίνουν σε οικονομίες σε ύφεση και για παραγωγικές επενδύσεις. Άρα οι επιπλέον πόροι θα αυξήσουν το προϊόν και όχι τις τιμές ενώ η επίδραση στις εισαγωγές θα είναι μικρή και περιορισμένη στις εισαγωγές κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Την ίδια στιγμή, δημιουργείται αυξημένη ζήτηση για εξαγωγές κεφαλαιουχικού εξοπλισμού η οποία εκ των πραγμάτων ευνοεί τις χώρες που τον παράγουν.

Τέταρτον, δεν αυξάνεται το κόστος δανεισμού των άλλων χωρών. Τα ομόλογα που αγοράζει η ΕΚΤ βρίσκονται υπό την εγγύηση του κράτους που τα εκδίδει. Στο ενδεχόμενο μερικής αδυναμίας πληρωμής, η ΕΚΤ μπορεί να παραιτηθεί των κερδών της και ενδεχόμενες περαιτέρω απώλειες από τα ομόλογα ενός κράτους μέλους δύναται να καλυφθούν από τα έσοδα των ομολόγων των άλλων κρατών.

Τέλος, η λύση δεν είναι «α λα καρτ» αλλά ισχύει για όλα τα μέλη της ευρωζώνης με τους ίδιους κανόνες. Εισαγάγει

έναν αυτόματο σταθεροποιητικό μηχανισμό οποίος δεν υπόκειται σε μόνιμη διαπραγμάτευση ανάμεσα στα κράτη-μέλη αναφορικά με την ενεργοποίηση, την παύση της βοήθειας και το ύψος αυτής.

Το μόνο πρόβλημα είναι ότι το υφιστάμενο καταστατικό της ΕΚΤ δεν προβλέπει τέτοια δυνατότητα. Αυτό όμως αλλάζει. Σε τελική ανάλυση, η Ιδρυτική Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ρητά απαγόρευε προγράμματα διάσωσης (bail-out plans).

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

- 1 Βλ. Ran Bi / Haonan Qu / James Roaf, «Assessing the Impact and Phasing of Multi-year Fiscal Adjustment: A General Framework», IMF Working Paper WP/13/182, Ιούνιος 2013
- 2 Βλ. Δημήτρης Β. Παπαδημητρίου / Μ. Νικηφόρος / G. Zezza, «Η ελληνική οικονομική κρίση και η εμπειρία με τις πολιτικές λιτότητας: μια στρατηγική ανάλυση», *Strategic Analysis*, Levy Economics Institute of Bard College, Ιούλιος 2013.
- 3 Βλ. Βασίλης Πεσμαζόγλου, «Κρίση: πρίσματα θέασης», *Σύγχρονα Θέματα* 115 (Οκτ.-Δεκ. 2011).

Κυκλοφορεί από τις εκδόσεις Ίκαρος

