**Ομιλία του Διοικητή της ΤτΕ κ. Γιάννη Στουρνάρα στην παρουσίαση του βιβλίου «Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας»**

**των Π. Καζάκου, Π. Λιαργκόβα και Σ. Ρεπούση**

**Βουλή των Ελλήνων, 6 Φεβρουαρίου 2017**

Όπως επισημαίνεται στον πρόλογο του παρόντος βιβλίου, το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή προχώρησε στην έκδοσή του, η οποία παρουσιάζεται σήμερα, με το σκεπτικό ότι το θέμα του χρέους αποτελεί «ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα της ελληνικής οικονομίας». Υπερθεματίζοντας, θα ήθελα να επισημάνω ότι η μεγάλη αύξηση του δημοσίου χρέους αποτελεί το σύμπτωμα μιας μακράς σειράς συσσωρευμένων προβλημάτων.

Σε αντίθεση με άλλες οικονομίες της ευρωζώνης, στις οποίες το Δημόσιο βρέθηκε αντιμέτωπο με συγκυριακά αυξημένες δανειακές ανάγκες στη διάρκεια της κρίσης και χρειάστηκε να προσφύγει στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM), η συσσώρευση δημόσιου χρέους στην Ελλάδα δεν είναι αποτέλεσμα μιας δυσμενούς συγκυρίας. Το ελληνικό δημόσιο χρέος αποτελεί το σύμπτωμα διαχρονικών προβλημάτων δημοσιονομικής διαχείρισης και χαμηλής ανταγωνιστικότητας, τα οποία η συγκυρία απλώς έφερε στο προσκήνιο. Το υψηλό δημόσιο χρέος σε συνδυασμό με το υψηλό εξωτερικό και δημοσιονομικό έλλειμμα και τις συσσωρευμένες διαρθρωτικές αδυναμίες της εγχώριας οικονομίας, είναι οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους η αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης δεν μπορούσε να είναι λιγότερο επώδυνη σε σχέση με άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, που προσέφυγαν σε παρόμοια προγράμματα. Η ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ προσέφερε μια ιστορική ευκαιρία, προκειμένου οι παθογένειες της ελληνικής οικονομίας να αντιμετωπιστούν με το μικρότερο δυνατό κόστος, αλλά δυστυχώς παρέμεινε αναξιοποίητη. Σας θυμίζω ότι η είσοδος της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ συνοδεύτηκε από σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού, δημιουργώντας ευνοϊκές προϋποθέσεις για την ενίσχυση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και για ταχεία αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ. Αξίζει να αναλογιστεί κανείς ότι τη δεκαετία 2000-2009, οι ετήσιες δαπάνες τόκων ήταν κατά μέσο όρο χαμηλότερες κατά 2,4% του ΑΕΠ σε σχέση με το 1999. Αυτό αντιπροσωπεύει δημοσιονομικό χώρο αντίστοιχο με περισσότερο από ‘ενάμιση ΕΝΦΙΑ’ κατ’ έτος.

Αντί όμως η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος να λειτουργήσει ως σημείο αφετηρίας για τη διασφάλιση μιας στέρεας δημοσιονομικής και μακροοικονομικής βάσης, αντιμετωπίστηκε ως νήμα τερματισμού της δημοσιονομικής προσαρμογής, που πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της ενταξιακής μας πορείας. Η εξοικονόμηση πόρων από τις δαπάνες τόκων την περίοδο 2000-2009 υπερκαλύφθηκε πολλαπλάσια από σημαντική αύξηση των πρωτογενών δαπανών (κατά +9,5% του ΑΕΠ), κυρίως σε συντάξεις, μισθούς και προσλήψεις. Παράλληλα, επιδεινώθηκε η διαχρονική υστέρηση των φορολογικών εσόδων (κατά -1,9% του ΑΕΠ), αντανακλώντας εν μέρει το διαχρονικό φαινόμενο της παραοικονομίας και των δομικών αδυναμιών του φοροεισπρακτικού μηχανισμού.

Τόσο τα ποσοτικά, όσο και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της δημοσιονομικής επιδείνωσης έπληξαν σημαντικά τη διεθνή αξιοπιστία της χώρας και οδήγησαν στον αποκλεισμό του Ελληνικού Δημοσίου από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, τη στιγμή που οι δανειακές του ανάγκες ήταν υψηλότερες από κάθε άλλη περίοδο. Σας θυμίζω ότι το 2009, λίγο πριν το ξέσπασμα της κρίσης χρέους, υπήρξε ένας συνδυασμός πολύ υψηλών «διδύμων» ελλειμμάτων, δηλαδή δημοσιονομικού ελλείμματος και ελλείμματος ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, της τάξης του 15% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος πλησίαζε ήδη το 127% του ΑΕΠ.

Η απώλεια του αξιόχρεου του κράτους επιβάρυνε επίσης τους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως κατόχων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, δυσχεραίνοντας τη δυνατότητα άντλησης ρευστότητας και υπονομεύοντας την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Ως εκ τούτου, η περίπτωση της Ελλάδας αποτελεί μία ιδιομορφία στο πλαίσιο της παρούσας κρίσης: Σε αντίθεση δηλαδή με άλλες οικονομίες της περιφέρειας του ευρώ, όπου η πιστοληπτική ικανότητα του Δημοσίου επιβαρύνθηκε από το κόστος στήριξης του τραπεζικού κλάδου (όπως στην Ιρλανδία και στην Ισπανία), στην Ελλάδα, ο τραπεζικός κλάδος επιβαρύνθηκε από την πιστοληπτική υποβάθμιση του Δημοσίου.

Η συνέχεια είναι γνωστή. Τα μνημόνια, και όσα επακολούθησαν, δεν ήταν τίποτε άλλο παρά προσπάθειες να αντιμετωπισθούν τα συσσωρευμένα δημοσιονομικά και διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Οι πολιτικές που εφαρμόσθηκαν με τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής, εστιάστηκαν στη δημοσιονομική προσαρμογή. Παράλληλα, επιδίωξαν την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων, με σκοπό να θεραπευθούν χρόνιες αδυναμίες της παραγωγικής δομής, διευκολύνοντας τη μετάβαση σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο. Εξασφάλισαν, επίσης, τον απαραίτητο δανεισμό, προκειμένου να αποτραπεί η χρεοκοπία.

Οι πολιτικές, όμως, αυτές είχαν υψηλό οικονομικό και κοινωνικό κόστος: Ακόμη μεγαλύτερη ύφεση, περαιτέρω μείωση των εισοδημάτων, και πολύ μεγάλη αύξηση της ανεργίας.

Οι λόγοι για τους οποίους το κόστος προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας υπερέβη το αντίστοιχο κόστος άλλων κρατών-μελών σε πρόγραμμα, έχουν συζητηθεί αναλυτικά. Εντοπίζονται σε μια σειρά παράγοντες, όπως: χειρότερες αρχικές συνθήκες, αδυναμίες στο σχεδιασμό των προγραμμάτων, λανθασμένες εκτιμήσεις για τις επιπτώσεις, κυρίως όμως διστακτικότητα των ελληνικών κυβερνήσεων να οικειοποιηθούν και να εφαρμόσουν με συνέπεια τα προγράμματα, ένα συγκρουσιακό κοινωνικό και πολιτικό κλίμα, που πολώθηκε από την απουσία συναίνεσης κυβέρνησης-αντιπολίτευσης, κάτι που επιτεύχθηκε, αλλού σε μεγαλύτερο βαθμό, αλλού σε μικρότερο, σε όλα τα άλλα κράτη - μέλη της ευρωζώνης, που εφάρμοσαν ανάλογα προγράμματα.

Όλα αυτά, πράγματι, δυσχέραναν σημαντικά την προσαρμογή. Πιστεύω, όμως, ότι ο σημαντικότερος ανασταλτικός παράγων για την έξοδο από την κρίση ήταν η αδυναμία μας να αντιπαρατεθούμε στα λίγα μεγάλα και πολλά μικρά συμφέροντα, τα οποία αντιτάχθηκαν στις μεταρρυθμίσεις και ευνόησαν τη διαιώνιση διαρθρωτικών αποκλίσεων, που περιόρισαν την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής, σε τομείς όπως οι επενδύσεις, η φορολογία, το ασφαλιστικό, η απελευθέρωση των αγορών, ο εκσυγχρονισμός του δημόσιου τομέα και, τελικά, η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και ο ταχύς αναπροσανατολισμός της παραγωγής στις διεθνείς αγορές.

Η εφαρμογή των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής είχε πράγματι υψηλό κόστος, το οποίο πολλαπλασιάστηκε από τις προϋπάρχουσες ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, όμως, και αυτό είναι γεγονός καταλυτικής σημασίας για το μέλλον, τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν από το 2010 και έπειτα πέτυχαν, σε μεγάλο βαθμό, να αντιστρέψουν τις ιδιαίτερα δυσμενείς τάσεις που επικρατούσαν, ιδιαίτερα όσον αφορά τη δημοσιονομική προσαρμογή. Με άλλα λόγια, οι θυσίες δεν πήγαν χαμένες.

Την περίοδο 2013-2016, το πρωτογενές έλλειμμα εξαλείφθηκε και καταγράφηκαν πρωτογενή πλεονάσματα της γενικής κυβέρνησης για πρώτη φορά από το 2001. Λαμβάνοντας δε υπόψη την επίδραση του οικονομικού κύκλου, συνυπολογίζοντας δηλαδή το γεγονός ότι η δημοσιονομική διόρθωση έγινε εν μέσω βαθειάς και παρατεταμένης ύφεσης, η βελτίωση στο πρωτογενές αποτέλεσμα την περίοδο 2010-2016 είναι πρωτοφανής, και εκτιμάται σε περισσότερες από 17 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ, σχεδόν διπλάσια από αυτή που πέτυχαν άλλα κράτη-μέλη, που εφάρμοσαν προγράμματα της ΕΕ-ΔΝΤ.

Η θεαματική αυτή δημοσιονομική βελτίωση, η οποία εκτιμάται ότι, για το 2016, αντανακλάται σε πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης κοντά στο 2% του ΑΕΠ, έχει και μία άλλη διάσταση: Λαμβάνοντας υπόψη ότι το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στην αρχή της κρίσης, δηλαδή το 2009, ήταν κοντά στο 10% του ΑΕΠ και ο τελικός στόχος για το 2018 είναι πρωτογενές πλεόνασμα 3,5% του ΑΕΠ, έχει ήδη καλυφθεί το 90% της απαιτούμενης δημοσιονομικής προσαρμογής. Αυτό είναι ένα σημαντικό μήνυμα που θέλω να μεταφέρω απόψε, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό της χώρας. Θα ήταν εξαιρετικά ατυχές και επιζήμιο να εγκαταλειφθεί τώρα η προσπάθεια.

Αυτή η θεαματική προσαρμογή έχει ωστόσο επιτευχθεί δυσανάλογα από την πλευρά των φορολογικών εσόδων. Η εστίαση του δημοσιονομικού μίγματος στην πλευρά των εσόδων παραμένει εντονότατη και στον Προϋπολογισμό του 2017, ο οποίος περιλαμβάνει δημοσιονομικές παρεμβάσεις για φέτος ύψους περίπου 2,6 δισεκ. ευρώ, σχεδόν αποκλειστικά (κατά 94%) στο σκέλος των φορολογικών εσόδων, μέσω φορολογικών μέτρων. Αυτό εγείρει ερωτηματικά για το κατά πόσο το δημοσιονομικό μίγμα μπορεί να θεωρηθεί αναπτυξιακό σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Όπως θα αναφέρω αναλυτικότερα στη συνέχεια, η Τράπεζα της Ελλάδος υποστηρίζει την ανάγκη μείωσης των δημοσιονομικών στόχων, μετά το τέλος του προγράμματος το 2018, από 3,5% του ΑΕΠ πρωτογενές πλεόνασμα σε 2%, σε συνδυασμό με μείωση των φορολογικών συντελεστών και αποτελεσματική προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Γνωρίζω τη μεγάλη δυσκολία των διαπραγματεύσεων στο σημείο αυτό, αλλά έχει σημασία η Κεντρική Τράπεζα της χώρας να ενώσει τη φωνή της με όσους διεκδικούν αυτή τη βελτίωση.

Σε κάθε περίπτωση, πάντως, παρά την εντυπωσιακή της έκταση, η δημοσιονομική προσαρμογή από μόνη της δεν επαρκεί για τη βιώσιμη αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους. Έμπρακτη αναγνώριση της ανάγκης αναδιάρθρωσης γίνεται στις πρόσφατες αποφάσεις του Eurogroup.

Η συμφωνία που επιτεύχθηκε στη συνεδρίαση του Eurogroup, στις 24 Μαΐου 2016, οριοθέτησε το πλαίσιο για την ανάληψη δράσεων εκ μέρους των δανειστών, για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους. Συγκεκριμένα, θεσπίστηκε ως στόχος η διατήρηση των Ακαθάριστων Χρηματοδοτικών Αναγκών (GFN) της γενικής κυβέρνησης κάτω από το όριο του 15% του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα, και κάτω από το 20% του ΑΕΠ μακροπρόθεσμα. Για την επίτευξη των παραπάνω στόχων συμφωνήθηκε η προοδευτική εφαρμογή μιας σειράς μέτρων ελάφρυνσης, υπό την προϋπόθεση της πλήρους εφαρμογής του προγράμματος, το οποίο περιλαμβάνει μεσοπρόθεσμο στόχο πρωτογενούς πλεονάσματος 3,5% του ΑΕΠ από το 2018 και έπειτα.

Υπενθυμίζω ότι τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους συμφωνήθηκε να τεθούν σταδιακά σε εφαρμογή, μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης και μέχρι το τέλος του προγράμματος, όπως κριθεί απαραίτητο, προκειμένου να τηρηθεί το συμφωνημένο πλαίσιο για τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες, ενώ αποκλείστηκε το ενδεχόμενο μείωσης («κούρεμα») της ονομαστικής αξίας του χρέους. Τα μέτρα αυτά διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα και αφορούν, μεταξύ άλλων, επιμήκυνση των περιόδων χάριτος και αποπληρωμής, περιορισμό των επισφαλειών από τα επιτόκια, καθώς και χρήση των κερδών των ομολόγων που διακρατούν οι κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης (SMP και ΑNFA), των οποίων η μεταβίβαση προς την Ελλάδα δεν προβλεπόταν στο πλαίσιο της νέας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης.

Στη συνεδρίασή του, στις 5 Δεκεμβρίου 2016, δεδομένης της επιτυχούς πρώτης αξιολόγησης, το Eurogroup ενέκρινε μια δέσμη βραχυπρόθεσμων μέτρων, η οποία περιλαμβάνει:

(α) εξομάλυνση των αποπληρωμών του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), σύμφωνα με την τρέχουσα μέσο-σταθμική διάρκεια, έως 32,5 έτη,

(β) παραίτηση για το 2017 από το περιθώριο επιτοκίου ύψους 200 μονάδων βάσης που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους από το δεύτερο πρόγραμμα, και

(γ) αξιοποίηση της χρηματοδότησης των EFSF και ESM για τον περιορισμό των επισφαλειών από τα επιτόκια μέσω:

i) ανταλλαγής τίτλων των EFSF και ESM, που χρησιμοποιήθηκαν στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών με τίτλους σταθερού επιτοκίου,

ii) σύναψης πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps) από τον ESM, και

iii) έκδοσης μακροχρόνιων τίτλων σταθερού επιτοκίου, αντιστοιχιζόμενους με τις λήξεις των ελληνικών δανείων (matched funding).

Η λήψη των βραχυπρόθεσμων μέτρων, όπως εκτιμάται από τον ESM, αναμένεται να μειώσει, σε βάθος χρόνου, το δημόσιο χρέος κατά 22 περίπου ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, καθώς και τις ετήσιες ακαθάριστες δανειακές ανάγκες του Ελληνικού Δημόσιου κατά περίπου 5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Οι εξελίξεις αυτές αναμφίβολα αποτιμώνται θετικά.

Κατ’ αρχάς αποτελεί θετική εξέλιξη το γεγονός ότι η συζήτηση για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους μετατοπίζεται από το λόγο του χρέους στο ΑΕΠ, και εστιάζεται στην εξέλιξη των ετησίων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών. Όπως έχει επισημανθεί, τόσο από τους εταίρους όσο και από την Τράπεζα της Ελλάδος (Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής, Δεκέμβριος 2015), στην περίπτωση της χώρας μας η εξέλιξη του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ δεν αποτελεί ασφαλή ένδειξη για τη δυνατότητα εξυπηρέτησής του, καθώς δεν λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες της διάρθρωσής του (κυρίως ότι το χρέος βρίσκεται κατά κύριο λόγο στα χαρτοφυλάκια κρατικών φορέων και θεσμικών εταίρων) και των επιμέρους ρυθμίσεων που έχουν συμφωνηθεί, στο πλαίσιο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής.

Τα βραχυπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσης που εγκρίθηκαν από τον ESM στις 23 Ιανουαρίου 2016 συμβάλλουν στη βελτίωση της βιωσιμότητας του χρέους. Βρίσκονται, μάλιστα, και εντός του γενικού πλαισίου αναδιάρθρωσης, που έχει προταθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος στην Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής του Ιουνίου του 2016. Εντούτοις, δεν επαρκούν για τη διασφάλιση της παραμονής των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών σε διατηρήσιμα επίπεδα μακροπρόθεσμα.

Για το σκοπό αυτό, κρίνεται αναγκαία η λήψη των μεσοπρόθεσμων μέτρων, τα οποία, σύμφωνα με την ανακοίνωση του Eurogroup του Μαΐου του 2016, αφορούν:

(α) την κατάργηση του περιθωρίου επιτοκίου, που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους του δεύτερου προγράμματος για το 2018,

(β) τη χρήση των κερδών από τα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP (πλην αυτών που αντιστοιχούν στα έτη 2015 και 2016 για τα οποία έχει αποκλειστεί ρητά η επιστροφή τους) για τη μείωση των μελλοντικών ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών,

(γ) την ενεργοποίηση αδιάθετων πόρων, στο πλαίσιο του προγράμματος του ESM για πρόωρη, μερική εξόφληση των υφιστάμενων επίσημων δανείων προς την Ελλάδα και, κυρίως,

(δ) τη στοχευμένη αναδιάρθρωση των δανείων του EFSF (π.χ. επιμήκυνση της μεσοσταθμικής διάρκειας, περαιτέρω εξομάλυνση, αναβολή ή και μείωση των πληρωμών τόκων).

Τα μέτρα αυτά θα επέτρεπαν, υπό προϋποθέσεις, και τη μείωση του δημοσιονομικού στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος από 3,5% σε ένα πιο ρεαλιστικό 2% του ΑΕΠ μετά το 2018, χωρίς να διακινδυνεύει η βιωσιμότητα του χρέους. Όπως θα εξηγήσω στη συνέχεια, καθώς ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ υπερβαίνει το 100%, η αποκλιμάκωσή του μπορεί να επιτευχθεί αποτελεσματικότερα μέσω της μείωσης του επιτοκίου ή της αύξησης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, από ό,τι μέσω αυξημένων πρωτογενών πλεονασμάτων. Καθίσταται, συνεπώς, εφικτό να αντισταθμιστεί η επιβαρυντική επίδραση στο δημόσιο χρέος από μια μείωση των δημοσιονομικών πλεονασμάτων, από 3,5% στο 2% του ΑΕΠ, μετά τη λήξη της σύμβασης χρηματοδότησης μέσω ESM, υπό την προϋπόθεση ότι το πρόσθετο δημοσιονομικό περιθώριο αξιοποιείται αποτελεσματικά, για την ενίσχυση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης και συνδυάζεται με την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Είναι γεγονός ότι έχουν ήδη γίνει σημαντικές ευνοϊκές προσαρμογές στους όρους δανεισμού από το 2010 και έπειτα, και ιδιαίτερα το 2012, όπως μετάθεση των λήξεων, μείωση επιτοκίων, περίοδοι χάριτος και αναβολή των πληρωμών τόκων. Ως αποτέλεσμα αυτών των προσαρμογών, η σταθμισμένη διάρκεια του δημοσίου χρέους έχει αυξηθεί σε 17 έτη και οι δαπάνες για τόκους σε ταμειακή βάση προβλέπεται να παραμείνουν κάτω από 3% του ΑΕΠ έως το 2022, όταν θα λήξει η δεκαετής αναβολή των πληρωμών τόκων επί του δανείου του EFSF. Ως αποτέλεσμα της μακράς διάρκειας και της χαμηλής επιτοκιακής επιβάρυνσης, συχνά υποστηρίζεται από τους εταίρους ότι είναι δυνατόν να μετατεθεί χρονικά η ελάφρυνση του ελληνικού χρέους, με μέτρα μεσοπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, μετά τη λήξη του προγράμματος το 2018. Ωστόσο, υπάρχουν σημαντικά επιχειρήματα για άμεσες ενέργειες ελάφρυνσης του χρέους.

* Πρώτον, τα επιτόκια παγκοσμίως βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και η καμπύλη αποδόσεών τους έχει σχετικά περιορισμένη κλίση, γεγονός που σημαίνει ότι, με το ίδιο κόστος, τυχόν ελάφρυνση του χρέους θα μπορούσε να είναι επωφελέστερη για την Ελλάδα, αν γίνει σήμερα παρά μετά από μερικά χρόνια, όταν τα επιτόκια παγκοσμίως θα είναι υψηλότερα. Ήδη παρατηρείται μια αντιστροφή της τάσης μείωσης των επιτοκίων παγκοσμίως από το 4ο τρίμηνο του 2016.
* Δεύτερον, η ελάφρυνση του χρέους, εάν εφαρμοστεί τώρα, θα συμβάλει στη βελτίωση της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών προς τη χώρα, με αποτέλεσμα τη μείωση των ασφαλίστρων κινδύνου, τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και την ενίσχυση των επενδύσεων και των προοπτικών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.
* Τρίτον, όταν ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) ξεπερνάει το επίπεδο του 100%, όπως στην περίπτωση της Ελλάδας, τα μέτρα που μειώνουν την επιβάρυνση από τόκους μπορούν να βελτιώσουν τη δυναμική του χρέους ταχύτερα από ότι τα μέτρα που αποσκοπούν σε αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος: Καθώς ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι περίπου 180%, μια μείωση του μεσοσταθμικού επιτοκίου εξυπηρέτησης του χρέους κατά 1 εκατοστιαία μονάδα οδηγεί σε μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 1,8 εκατοστιαίες μονάδες. Αντίθετα, μια αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος κατά 1 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ βραχυπρόθεσμα οδηγεί σε μείωση του λόγου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ κατά 1 εκατοστιαία μονάδα, και αυτό, στην καλύτερη δυνατή περίπτωση, δηλαδή όταν ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής ισούται με μηδέν (το οποίο γνωρίζουμε ότι δεν ισχύει).
* Την ίδια επίδραση στη δυναμική του χρέους με μια μείωση του μεσοσταθμικού επιτοκίου έχει και μια αύξηση του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ. Καθώς, όμως, η οικονομική ανάπτυξη δεν είναι μέσο αλλά αποτέλεσμα της οικονομικής πολιτικής, θα περιοριστώ μόνο στην εξέταση μέτρων, που μειώνουν το μεσοσταθμικό επιτόκιο, και θα εξηγήσω πως ενδεικτικά μπορούμε να βελτιώσουμε τους αναπτυξιακούς ρυθμούς.
* Το μεσοσταθμικό επιτόκιο προκύπτει ως ο λόγος των πληρωμών τόκων προς το υπόλοιπο του χρέους. Μπορεί να μειωθεί με δυο τρόπους: (α) άμεσα, με απευθείας μείωση του επιτοκίου δανεισμού, (β) έμμεσα, με μετάθεση των πληρωμών τόκων στο μέλλον. Όπως όμως είναι γνωστό, τα περιθώρια για περαιτέρω μείωση επιτοκίων είναι περιορισμένα, (διότι είναι ήδη πολύ χαμηλά) ιδιαίτερα όσον αφορά τα δάνεια από τον EFSF και τον ESM. Κάποια μικρή μείωση (έως 50 μονάδες βάσης) μπορεί να γίνει στο επιτόκιο των διακρατικών δανείων και σε μικρό μέρος των δανείων του EFSF. Άρα πρέπει να εξευρεθούν άλλες λύσεις για τη μείωση του μεσοσταθμικού επιτοκίου.

Πριν αναφερθώ σε αυτές τις λύσεις με βάση την ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος, επιτρέψτε μου να επισημάνω κάποιες ιδιαιτερότητες του ελληνικού χρέους που θα βοηθήσουν στην ανάλυση του προβλήματος.

* Το ελληνικό χρέος έχει δυο ιδιαιτερότητες, οι οποίες καθιστούν μέτρα ελάφρυνσης που στοχεύουν σε μετάθεση πληρωμών τόκων στο μέλλον ιδιαίτερα αποδοτικά. Πρώτον, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ είναι ιδιαίτερα υψηλός. Δεύτερον, ο λόγος τόκων/ΑΕΠ σε ταμειακή βάση αυξάνεται απότομα μετά το 2022, καθώς λήγει η 10ετής αναβολή τόκων του δανείου του EFSF. Αυτό έχει ως συνέπεια οι τόκοι για την εξυπηρέτηση του συνολικού χρέους να υπερδιπλασιαστούν από περίπου 2,5% του ΑΕΠ σήμερα (σε ταμειακή βάση) σε 5-7% του ΑΕΠ μετά το 2022. Αντίστοιχα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο εκτιμάται ότι θα αυξηθεί από 1,5% σήμερα σε πάνω από 4% μετά το 2022. Αυτό σημαίνει ότι η ελληνική οικονομία πρέπει να τρέξει με ρυθμό ονομαστικής ανάπτυξης τουλάχιστον 4% ετησίως, προκειμένου να μην ασκηθεί αυξητική επίδραση στο λόγο χρέους/ΑΕΠ από την αναμενόμενη αύξηση του μεσοσταθμικού επιτοκίου.
* Τέτοιοι ρυθμοί ανάπτυξης είναι φυσικά δύσκολο να επιτευχθούν. Για να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του χρέους κρίνεται αναγκαία η λήψη των μεσοπρόθεσμων μέτρων στην κατεύθυνση των μέτρων που έχουν περιγραφεί στο Eurogroup του Μαΐου του 2016.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, τα εύλογα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους είναι δυνατόν να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, (α) μετάθεση των λήξεων, (β) διαχρονική εξομάλυνση των πληρωμών τόκων, και (γ) επανέναρξη της επιστροφής των κερδών της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος από τα χαρτοφυλάκια ελληνικών ομολόγων (ANFA και SMP). Τα μέτρα αυτά μπορούν να συνδυαστούν με μείωση του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα σε 2% του ΑΕΠ, η οποία θα μπορούσε να αντισταθμιστεί με περισσότερες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ιδιωτικοποιήσεις, προκειμένου να μην επιβαρυνθεί το χρέος.

Οι προτάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την ελάφρυνση του χρέους περιλαμβάνουν μια αύξηση της μεσοσταθμικής διάρκειας των δανείων του EFSF και των διακρατικών δανείων (GLF) κατά 11 έτη, και μια εξομάλυνση των πληρωμών τόκων επί των δανείων EFSF, GLF και ESM σε διάστημα 20 ετών, γεγονός που αντιστοιχεί σε αύξηση της μεσοσταθμικής διάρκειας των αποπληρωμών τόκων για τα δάνεια αυτά κατά 8,5 έτη.

Τα παραπάνω μέτρα εκτιμάται ότι θα μπορούσαν να βελτιώσουν σημαντικά τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, ακόμη και με μια μείωση του δημοσιονομικού στόχου μετά το 2018 σε πιο ρεαλιστικά πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 2% του ΑΕΠ, αρκεί να υλοποιηθούν πλήρως οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και να εφαρμοστεί το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων που έχει συμφωνηθεί: Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αλληλεπιδρούν θετικά με πολιτικές δημοσιονομικής εξυγίανσης, με αποτέλεσμα να προκύπτουν μεσο-μακροπρόθεσμα συμπληρωματικά οφέλη για το ΑΕΠ και τα δημόσια οικονομικά. Ειδικότερα, καθώς οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις αυξάνουν την παραγωγή, οδηγούν σε διεύρυνση της φορολογικής βάσης και αύξηση των φορολογικών εσόδων, και δημιουργούν ευνοϊκές συνθήκες για την αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους μέσω μικρότερων πρωτογενών δημοσιονομικών πλεονασμάτων. Ως αποτέλεσμα, αμβλύνονται οι αρνητικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής εξυγίανσης μεσοπρόθεσμα, και δημιουργούνται συνθήκες για πιο γρήγορη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Μακροχρόνια, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δημιουργούν πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο (fiscal space), που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μόνιμη μείωση των φορολογικών συντελεστών ή/και τη μόνιμη αύξηση παραγωγικών δημόσιων δαπανών, οδηγώντας σε περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, σε σχέση με την περίπτωση που οι παραπάνω πολιτικές δεν συνδυάζονται.

Προσομοιώσεις, με τη χρήση του υποδείγματος γενικής ισορροπίας (DSGE) της Τράπεζας της Ελλάδος για την ελληνική οικονομία, καταδεικνύουν ότι τα πρωτογενή πλεονάσματα (ως ποσοστό του ΑΕΠ), που απαιτούνται για την αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους, μπορούν πράγματι να είναι χαμηλότερα σε σχέση με την περίπτωση όπου δεν υπάρχει ταυτόχρονη υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Μακροχρόνια, τα συμπληρωματικά οφέλη από τη ταυτόχρονη υλοποίηση αυτών των πολιτικών οδηγούν σε επιπρόσθετη αύξηση του ΑΕΠ μεταξύ 0,5% και 4%, ανάλογα με το μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα μεγαλύτερα οφέλη προκύπτουν όταν ο δημοσιονομικός χώρος που δημιουργούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις χρησιμοποιείται για τη μείωση των φορολογικών συντελεστών εισοδήματος από κεφάλαιο και εργασία.

Η άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης είναι κρίσιμη για την ομαλή χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημόσιου και την απρόσκοπτη εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2017, χωρίς την προσφυγή σε πρακτικές του παρελθόντος για την άντληση ρευστότητας από τα διαθέσιμα των φορέων της γενικής κυβέρνησης, που επιβαρύνουν την πραγματική οικονομία και επηρεάζουν κατ’ επέκταση την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής.

Η άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης αναμένεται να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και να συμβάλει στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Παράλληλα, προς την ίδια κατεύθυνση δύναται να συμβάλει και η ένταξη των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), που, ούτως ή άλλως, τελεί υπό την προϋπόθεση ότι θα ολοκληρωθεί η αξιολόγηση, θα εφαρμοστεί απαρέγκλιτα το πρόγραμμα, και θα ολοκληρωθεί η ανάλυση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους από την ΕΚΤ.

Η αντιπαραβολή της παρούσας κρίσης με τη μακρά - όπως αποτυπώνεται στις σελίδες της έκδοσης του «Γραφείου Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή» - ιστορία κρίσεων χρέους της Ελλάδας, αποκαλύπτει μια σειρά κοινών χαρακτηριστικών, όπως οι έντονες διαπραγματεύσεις με τους πιστωτές, η επιβολή περιοριστικών όρων στην άσκηση οικονομικής πολιτικής ή ακόμα και η ευθεία οικονομική επιτροπεία. Αυτές οι ομοιότητες, εκτός από την εν γένει ιστορική τους αξία, μπορούν να αποτελέσουν πηγή άντλησης χρήσιμων διδαγμάτων. Εξίσου χρήσιμα διδάγματα μπορούν, όμως, να αντληθούν και μέσα από τον εντοπισμό των διαφορών. Μια τέτοια διαφορά αποτελεί σήμερα η συμμετοχή της Ελλάδας στον πυρήνα του μεταπολεμικού ευρωπαϊκού εγχειρήματος, την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).

Προφανώς η συμμετοχή στη ζώνη του κοινού νομίσματος δεν στάθηκε ικανή να αποτρέψει την κρίση, η οποία ανέδειξε, πέραν των δικών μας λαθών, και σημαντικές ατέλειες στο σχεδιασμό και τη λειτουργία της ΟΝΕ. Προφανώς η κρίση χρέους βρήκε την ευρωζώνη απροετοίμαστη και χωρίς στοιχειώδη μέσα για την αντιμετώπισή της. Και όμως, σήμερα λαμβάνουμε χρηματοδοτική στήριξη από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας που επιτρέπει στο Ελληνικό Δημόσιο, όχι μόνο να διαχειρίζεται με συγκροτημένο τρόπο τον παρατεταμένο αποκλεισμό του από τις διεθνείς αγορές, αλλά και να προσδοκά την ομαλή επιστροφή του σε αυτές. Προφανώς και αυτή η στήριξη περιλαμβάνει όρους, οι οποίοι είναι πολιτικά δυσάρεστοι και κοινωνικά επώδυνοι. Όμως, το σημαντικότερο τελικά δίδαγμα που αντλείται από την ιστορική επισκόπηση των διαχρονικών κρίσεων χρέους της Ελλάδας, είναι ότι πολλούς από αυτούς τους όρους θα έπρεπε να έχουμε τολμήσει να τους θέσουμε μόνοι μας, προτού μας αναγκάσει η αμείλικτη πραγματικότητα.

**Συμπεράσματα:**

Η αποτύπωση, σε αυτό το βιβλίο, των αστοχιών στη διαχρονική άσκηση της οικονομικής και ιδιαίτερα της δημοσιονομικής πολιτικής στην Ελλάδα, δεν συμβάλλει μόνο στο να κατανοήσουμε την πορεία που έχουμε διανύσει μέχρι σήμερα, αλλά μας δείχνει πόσα περισσότερα μπορούμε να πετύχουμε στο μέλλον, εάν τολμήσουμε να διδαχτούμε από το παρελθόν.

Η κρίση χρέους είναι μια ευκαιρία για αλλαγή νοοτροπίας, από το πολιτικό σύστημα μέχρι και τον τελευταίο πολίτη αυτής της χώρας. Απαραίτητη προϋπόθεση για να καταφέρει η χώρα να κάνει μια νέα αρχή είναι η δημιουργία μιας «συλλογικής συνείδησης» ότι το δημόσιο χρέος είναι ευθύνη όλων μας και του καθένα μας ξεχωριστά. Αυτό είναι ακριβώς που οι οικονομολόγοι αποκαλούν «Ρικαρντιανή Ισοδυναμία», και σημαίνει απλά ότι όταν το Δημόσιο αυξάνει με μη βιώσιμο τρόπο τα χρέη του σήμερα, θα κληθούν οι φορολογούμενοι να αποπληρώσουν το λογαριασμό στο μέλλον.

Τα όποια μέτρα ελάφρυνσης του χρέους είναι αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη για τη βιωσιμότητά του. Για να πετύχουν το στόχο τους, πρέπει απαραιτήτως να συνδυαστούν με μακρόπνοες αναπτυξιακές πολιτικές. Η στροφή προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο πρέπει να υποστηριχθεί με μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα απελευθερώσουν υγιείς επιχειρηματικές δυνάμεις, θα οδηγήσουν σε επενδύσεις και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Η μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ θα προέλθει κυρίως από την αύξηση του παρονομαστή.

Τέλος, η σημερινή γενιά καλείται να διαχειριστεί το ελληνικό χρέος, όχι να το διευθετήσει. Υπό την προϋπόθεση ότι η διαχείριση αυτή θα είναι επιτυχής, το ελληνικό χρέος θα διευθετηθεί οριστικά, ενδεχομένως, από την επόμενη γενιά Ελλήνων και Ευρωπαίων πολιτικών, οι οποίοι δεν θα έχουν συμμετάσχει στη δημιουργία του προβλήματος. Αυτό μας διδάσκει η Ιστορία, όχι μόνο του ελληνικού χρέους, αλλά και άλλων χωρών. Για να επιτευχθεί όμως αυτό πρέπει να στηρίξουμε την προσπάθεια που καταβάλλεται σήμερα, προκειμένου να μετατραπεί η ευρωζώνη σε μια ολοκληρωμένη Οικονομική Ένωση με επιμερισμό κινδύνων αλλά και υποχρεώσεων μεταξύ των κρατών-μελών. Εν κατακλείδι, η απάντηση στις προκλήσεις του σήμερα είναι περισσότερη και όχι λιγότερη Ευρώπη, και πιο υπεύθυνη συμπεριφορά από όλους μας.