

Πώς θα γίνει βιώσιμο το ελληνικό

«Κούρεμα» και δημοσιονομική πειθαρχία για 20 χρόνια προτείνει το ΔΝΤ στην έκθεσή του που αποκαλύπτει η «Κ

Του ΒΑΣΙΛΗ ΖΗΡΑ

Σε μια δημοσιονομική στενωπό θα πρέπει να κινείται για τα επόμενα 20 χρόνια η Ελλάδα, ακόμη και μετά το «κούρεμα» της αξίας των ελληνικών ομολόγων, προκειμένου να καταστεί το χρέος βιώσιμο. Αυτό προκύπτει από τις τελευταίες εξελίξεις στη Σύνοδο Κορυφής των Βρυξελλών, αλλά κυρίως από την ανάπτυξη βιωσιμότητας που έκανε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Επίσης, το ΔΝΤ προσδιορίζει τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να έχει το PSI+ (επιτόκιο, διάρκεια κ.λπ.), ώστε το χρέος να καταστεί βιώσιμο. Ωστόσο, οι όροι είναι τέτοιοι που δύσκολα θα γίνουν δεκτοί από τις τρά-

ΔΝΤ: Το «κούρεμα» του χρέους πρέπει να ολοκληρωθεί ακόμη κι εάν δεν θα είναι εθελοντική η συμμετοχή των ιδιωτών.

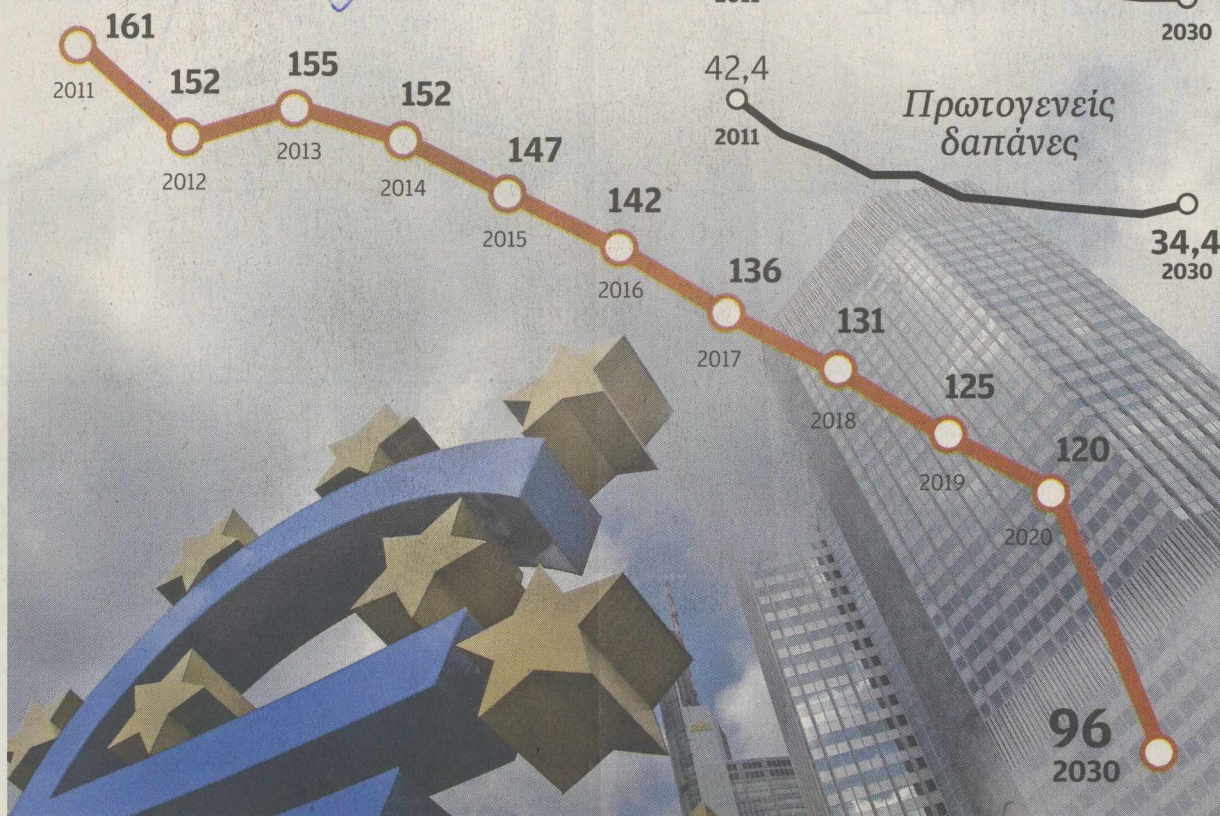
πεζες, ώστε να συμμετάσχουν εθελοντικά στο «κούρεμα» και να αποφευχθεί μια κανονική χρεοκοπία.

Στην ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους, που περιλαμβάνεται στην έκθεση συμμόρφωσης με βάση την οποία εγκρίθηκε η 6η δόση και την οποία παρουσιάζει η «Κ», το ΔΝΤ εκτιμά ότι μετά το «κούρεμα» κατά 50%, το δημόσιο χρέος θα υποχωρήσει από 161% του ΑΕΠ φέτος, στο 152% το 2012, στο 120% το 2020 και στο 96% του ΑΕΠ το 2030. Εάν εφαρμοζόταν το πρώτο PSI, που προέβλεπε «κούρεμα» 11,8% του ΑΕΠ (ή 21% σε όρους καθαρής παρούσας αξίας), το χρέος θα διαμορφωνόταν στο 187% του ΑΕΠ το 2012, στο 156% το 2020 και στο 142% του ΑΕΠ το 2030. Σε μια τέτοια περίπτωση «το χρέος της Ελλάδας δεν μπορεί να θεωρηθεί βιώσιμο», σημειώνει το ΔΝΤ. Με το PSI+ «το χρέος θα υποχωρήσει και θα φτάσει σε επίπεδα που είναι συνεπή με μια βιώσιμη θέση», καταλήγει. Ομως, για να φτάσει το χρέος σε αυτό το βιώσιμο επίπεδο, το ΔΝΤ υποστηρίζει ότι απαιτείται:

1. Διαρκής δημοσιονομική προ-

Οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ για το δημόσιο χρέος μετά το PSI+

Ως % ΑΕΠ



σπάθεια και αυστηρή πειθαρχία, ώστε να παράγονται κάθε χρόνο πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 4,5% του ΑΕΠ από το 2014 έως το 2020 και του 3,5% την επόμενη 10ετία, έως το 2030. Η επίτευξη αυτού του φιλόδοξου στόχου βασίζεται στη μείωση των δημοσίων δαπανών. Οι πρωτογενείς δαπάνες της γενικής κυβέρνησης (δηλαδή οι δαπάνες του στενού και του ευρύτερου δημόσιου τομέα, εκτός από τις πληρωμές για τόκους), από 42,4% του ΑΕΠ φέτος θα πρέπει να υποχωρήσουν

στα επίπεδα του 36,5% του ΑΕΠ το 2014 - 2015 και ακόμη χαμηλότερα, στο 33,6% σταδιακά έως το 2020. Τα έσοδα, αντίθετα, θα παραμείνουν σταθερά στα επίπεδα του 38% - 39% του ΑΕΠ την επόμενη 20ετία. Αυτός ο δρόμος «απαιτεί μια διαρκή και αταλάντευτη προσπάθεια στη δημοσιονομική σωφροσύνη», σημειώνουν οι αναλυτές του οργανισμού.

Σε ό,τι αφορά το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, το ΔΝΤ εκτιμά ότι θα μειωθεί φέτος κατά 6% και το 2012 κατά

3%. Το 2013 η ελληνική οικονομία θα επιστρέψει σε θετικό ρυθμό ανάπτυξης (0,4%) και θα συνεχίσει να μεγεθύνεται με ρυθμό της τάξης του 2,5% κατά μέσο όρο έως το 2020.

2. «Κούρεμα» του χρέους και μάλιστα με πολύ σκληρούς όρους για τους ιδιώτες επενδυτές. Αυτό προκύπτει από ένα μοντέλο haircut που παραθέτουν στην ανάλυσή τους οι εμπειρογνώμονες του ΔΝΤ. Σύμφωνα με αυτό το μοντέλο, θα ανταλλάσσεται ομολόγο ονομαστικής αξίας 100 ευρώ με 15 ευ-



ρώ μετρητά και 35 ευρώ νέο ελληνικό ομολόγο, 20ετούς διάρκειας, που θα έχει 20ετή περίοδο χάριτος. Το επιτόκιο του νέου ομολόγου υπολογίζεται σε 3,8%. Είναι προφανές ότι οι ιδιώτες επενδυτές δεν πρόκειται να δεχθούν εθελοντικά μια τέτοια πρόταση, που σύμφωνα με εκτιμήσεις τραπεζιτών θα οδηγούσε σε απώλειες για τις τράπεζες (σε όρους καθαρής παρούσας αξίας) της τάξης του 80%. Αλλωστε, έχουν ήδη απορρίψει ως απαράδεκτη καλύτερες προτάσεις του ελληνικού Δημοσίου. Για παράδειγμα, η τελευταία πρόταση που έκαναν οι εκπρόσωποι του Δημοσίου στην Επιτροπή Διαπραγμάτευσης που έχουν συγκροτήσει οι τράπεζες προέβλεπε επιτόκιο 4,5%.

Σημειώνεται ότι το ΔΝΤ θεωρεί ότι για να επιτευχθεί ο στόχος του «κούρεματος» και να καταστεί βιώσιμο το χρέος, θα πρέπει η συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών να είναι σχεδόν καθολική. Κάτι τέτοιο σε αυτή τη φάση φαντάζει απίθανο.

Ενδιαφέρον έχει, επίσης, ότι το ΔΝΤ τονίζει πως με μικρές κλίσεις στις άλλες βασικές παραδοχές (π.χ. μικρότερο πρωτογενές πλεόνασμα, βραδύτερη ανάκαμψη ή λιγότερα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις) το χρέος παραμένει σε βιώσιμη πτωτική τροχιά. Αυτό που δεν μπορεί με τίποτα να αποφευχθεί είναι το «κούρεμα». Χωρίς αυτό, το χρέος είναι, κατά το ΔΝΤ, μη βιώσιμο. Αυτό προφανώς εξηγεί την τελευταία φράση της δήλωσης της κ. Κριστίν Λαγκάρντ μετά τη συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου του Ταμείου, στην οποία εγκρίθηκε η καταβολή της 6ης δόσης στην Ελλάδα. «Η σχεδόν καθολική συμμετοχή στην προτεινόμενη ανταλλαγή ομολόγων θα είναι σημαντική για να επιτευχθεί η βιωσιμότητα του χρέους (...) και να διασφαλιστεί η συνέχιση της υποστήριξης από το Ταμείο», είπε για την ακρίβεια προειδοποιώντας η κ. Λαγκάρντ. Επί της ουσίας, τόσο από τη δήλωση της επικεφαλής του, όσο και από την ανάλυση διαφαίνεται ότι το ΔΝΤ έχει την άποψη ότι το «κούρεμα» του χρέους πρέπει να ολοκληρωθεί με οποιοδήποτε τρόπο, ακόμη κι εάν αυτό σημαίνει ότι δεν θα είναι εθελοντική η συμμετοχή των ιδιωτών.