



## Η κρίση χρέους της Ελλάδος και οι παρερμηνείες

### Description

#### Μιράντα Ξαφά\*

Η δημόσια συζήτηση για την πρόσφατη κρίση χρέους της Ελλάδος, χαρακτηρίζεται από ανακρίβειες και λανθασμένες εκτιμήσεις που οδηγούν σε λάθος συμπεράσματα.

Το βιβλίο του Νίκου Γκαργκάνα επισημαίνει πολλές από αυτές τις ανακρίβειες. Ανατρέχει στα αίτια της κρίσης και τονίζει την κατασπατάληση του δημοσιονομικού χώρου που δημιουργήθηκε από την δραστική μείωση των επιτοκίων, λόγω της εξάλειψης του συναλλαγματικού κινδύνου μετά την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη. Η εξοικονόμηση τεραστίων κονδυλίων από την μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους ξοδεύτηκε σε παροχές. Από το 2000, που εγκρίθηκε η ένταξη της χώρας στην Ευρωζώνη, μέχρι το 2007 που ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η δαπάνη για συντάξεις αυξήθηκε σημαντικά, το κράτος διογκώθηκε, και το χρέος αυξήθηκε στο όνομα μίας ψευδεπίγραφης, και τελικά καταστροφικής, «φιλολαϊκής» πολιτικής. Η Ελλάδα ευημερούσε με δανεικά, τα οποία σπαταλήθηκαν χωρίς να αναβαθμιστεί η παραγωγική βάση.

Όταν ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, χώρες με μεγάλη εξάρτηση από τον εξωτερικό δανεισμό, όπως η Ελλάδα, δεν έβρισκαν πλέον πρόθυμους επενδυτές. Παρόλο που κάποιοι ισχυρίζονται ότι η Ελλάδα χρεοκόπησε το 2010, η κρίση ήταν ήδη προδιαγεγραμμένη το 2009, όταν η κυβέρνηση Καραμανλή κυριολεκτικά απογείωσε τις κρατικές δαπάνες σε μία απέλπιδα προσπάθεια να αποτρέψει την ύφεση, εκτινάσσοντας

---

το έλλειμμα στο 15% του ΑΕΠ.

Ενώ η κρίση βρισκόταν σε εξέλιξη, με το spread των ομολόγων να ανεβαίνει και την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας να υποβιβάζεται, αποκαλύφθηκε μία σημαντική αδυναμία στην αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης: η έλλειψη ενός μηχανισμού ικανού να διαχειριστεί δημοσιονομικές κρίσεις στα κράτη-μέλη. Αρχικά η ΕΕ επικαλέστηκε τη ρήτρα «μη διάσωσης» (άρθρο 125 της Συνθήκης), στη συνέχεια όμως, όταν η Ελλάδα έχασε την πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές και η χρεοκοπία ήταν προ των πυλών, επικράτησε ο φόβος ενός ντόμινο που θα συμπαρέσυρε και άλλες ευάλωτες χώρες της Ευρωζώνης. Έτσι τον Μάιο 2010 φθάσαμε στο 1ο μνημόνιο, που χρηματοδοτήθηκε με €110 δις (μισό ΑΕΠ), από το ΔΝΤ και από διμερή δάνεια των Ευρωπαίων εταίρων προς την Ελλάδα, πριν ακόμη δημιουργηθεί ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας. Τα ποσά αυτά ήταν ασύλληπτα για τα δεδομένα της εποχής –αλλά και σήμερα– καθώς ξεπερνούν κατά πολύ την οικονομική στήριξη που έχει δοθεί ποτέ σε χώρα παγκοσμίως, αντανakλώντας την γιγαντιαία μακροοικονομική ανισορροπία της Ελλάδας. Χώρες προσφεύγουν στο ΔΝΤ με ελλείμματα της τάξης του 5% του ΑΕΠ. Εμείς περιμέναμε μέχρι να αποκαλυφθεί ότι το έλλειμμα ανερχόταν στο 15% του ΑΕΠ.

Έρχομαι τώρα στο θέμα του χρέους. Το ΔΝΤ αποφάσισε να συμμετάσχει στο πρόγραμμα παρά το γεγονός ότι δεν μπορούσε να πιστοποιήσει ότι το χρέος ήταν βιώσιμο, όπως κανονικά απαιτείται για κάθε μεγάλο δάνειο του οργανισμού, λόγω της αντίθεσης των Ευρωπαίων –κυρίως της ΕΚΤ– σε μία αναδιάρθρωση χρέους που θεωρείτο ότι θα αύξανε τον κίνδυνο διάχυσης της κρίσης. Όταν το πρόγραμμα εκτροχιάστηκε στον πρώτο χρόνο εφαρμογής του και κορυφώθηκαν οι φόβοι για Grexit, αποφασίστηκε το κούρεμα των ομολόγων στα χέρια ιδιωτών, που υλοποιήθηκε τελικά από την κυβέρνηση Παπαδήμου τον Μάρτιο του 2012. Ήταν το λεγόμενο PSI (Private Sector Involvement, δηλ. συμμετοχή των ιδιωτών στη χρηματοδότηση του προγράμματος), με κούρεμα των ομολόγων κατά 53.5%, που αποτέλεσε την μεγαλύτερη αναδιάρθρωση χρέους στα παγκόσμια χρονικά, διαγράφοντας €106 δις, το 1/3 του χρέους.

Το βιβλίο κρίνει ότι το PSI ήταν λανθασμένη επιλογή, διότι έβλαψε την αξιοπιστία της χώρας και την οικονομία, πλήττοντας την εμπιστοσύνη και τις τραπεζικές καταθέσεις, και επιβάλλοντας μεγάλο κόστος στις τράπεζες που διακρατούσαν περίπου το 1/3 των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (σελ.190, 208). Εδώ διαφωνούμε με τον Νίκο:

Καταρχήν δεν υπήρχε εναλλακτική λύση. Οι Ευρωπαίοι έθεσαν το PSI σαν προϋπόθεση για το 2ο μνημόνιο διότι δεν είχαν την πρόθεση να διασώσουν τους ιδιώτες ομολογιούχους με χρήματα των Ευρωπαίων φορολογουμένων. Όλοι συμφωνούσαν (σελ. 241) ότι το χρέος

---

δεν ήταν βιώσιμο επομένως το να συνεχίζει η Ελλάδα να δανείζεται από τους Ευρωπαίους για να αποπληρώνει τους ιδιώτες δεν αποτελούσε λύση.

Πέραν αυτού, το PSI είχε θετικό (αν και βραχύβιο) αντίκτυπο στο spread και στις τραπεζικές καταθέσεις, αν δει κανείς τα στοιχεία του Μαρτίου και Απριλίου 2012. Αν τα πράγματα χειροτέρευαν στη συνέχεια ήταν επειδή προκηρύχθηκαν πρόωρες διπλές εκλογές τον Μάιο και Ιούνιο, στις οποίες ο ΣΥΡΙΖΑ ήρθε 2ο κόμμα. Στη συνέχεια η τρικομματική κυβέρνηση Σαμαρά χρειάστηκε μήνες για να συμφωνήσει τα μέτρα με τα οποία θα επιτυγχάνονταν οι στόχοι του 2ου μνημονίου. Προφανώς το πρόγραμμα εκτροχιάστηκε, και χρειάστηκε ελάφρυνση χρέους από τους Ευρωπαίους, επαναγορά χρέους από τους ιδιώτες (με νέο κούρεμα), και αναθεώρηση των στόχων του προγράμματος για να επανέλθει σε τροχιά.

Τέλος, όσον αφορά τις τράπεζες, το PSI απλώς κατέγραψε τις ζημίες που προϋπήρχαν, καθώς τα ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου που κατείχαν διαπραγματεύονταν στο 1/3 της ονομαστικής τους αξίας στην δευτερογενή αγορά. Μετά το PSI οι τράπεζες ανακεφαλαιοποιήθηκαν με δανεικά και η χρηματοπιστωτική ισορροπία αποκαταστάθηκε.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η αναδιάρθρωση του χρέους που επιτεύχθηκε με το PSI δεν αφορούσε μόνο το κούρεμα της ονομαστικής αξίας του υφιστάμενου χρέους, αλλά και την ανταλλαγή των υφιστάμενων ομολόγων με νέα ομόλογα με πολύ χαμηλότερα επιτόκια (ξεκινούσαν από 2% και διαχρονικά έφθαναν στο 4.3%) και μεγαλύτερη διάρκεια. Η συνολική αναδιάρθρωση βελτίωσε σημαντικά την βιωσιμότητα του χρέους, που αποτελούσε προϋπόθεση για την επίτευξη της συμφωνίας για το 2ο μνημόνιο. Χωρίς το PSI και το 2ο μνημόνιο η χώρα δεν θα ήταν σε θέση να εξοφλήσει τα ομόλογα που έληγαν στο πρώτο εξάμηνο του 2012 στην ονομαστική τους αξία. Το αποτέλεσμα θα ήταν η άτακτη χρεοκοπία και η έξοδος της Ελλάδας από την Ευρωζώνη.

Εξ άλλου ο φόβος διάχυσης της κρίσης λόγω PSI δεν επαληθεύτηκε, καθώς η κρίση είχε μεταδοθεί στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία πριν το PSI. Ο κίνδυνος μετάδοσης της κρίσης δεν πηγάζει από την έγκαιρη αναδιάρθρωση χρέους, πηγάζει από την αβεβαιότητα που δημιουργεί η καθυστέρησή της, όπως αυτή αποτυπώνεται στα spreads των ομολόγων. Το κλειδί για να αποτραπεί η διάχυση της κρίσης είναι να βρεθεί αξιόπιστη λύση στο πρόβλημα της βιωσιμότητας του χρέους.

Η συνέχεια είναι γνωστή. Μόλις η πενταετής ύφεση τερματίστηκε και η Ελλάδα επέστρεψε στις αγορές το 2014, ήρθε στην εξουσία ο ΣΥΡΙΖΑ με ανεδαφικές υποσχέσεις τερματισμού της λιτότητας και νέας διαγραφής χρέους για να μπει οριστικό τέλος στην κρίση. Αυτό ήταν ένα βολικό αφήγημα που μετέθετε την ευθύνη για την επιστροφή στην

---

ομαλότητα στους δανειστές, παραβλέποντας τις μεταρρυθμίσεις που έπρεπε να κάνει η Ελλάδα για να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα και να ισοσκελίσει τον προϋπολογισμό.

Εφάπαξ μείωση του χρέους χωρίς ανάπτυξη και δημοσιονομική σταθερότητα δεν οδηγεί σε βιωσιμότητα. Το βιβλίο μιλάει για το κόστος που υπέστησαν οι πολίτες σαν αποτέλεσμα της μακράς και ατελέσφορης διαπραγμάτευσης με τους πιστωτές, που επανάφερε τον κίνδυνο Grexit, ξαναβύθισε την οικονομία σε ύφεση, και οδήγησε στο κλείσιμο των τραπεζών, την επιβολή συναλλαγματικών ελέγχων, νέα ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών με δανεικά, και τελικά σε 3ο μνημόνιο.

Κλείνοντας θέλω επιγραμματικά να αναφερθώ στους μύθους που το βιβλίο καταρρίπτει. Στη διάρκεια της κρίσης ακούγαμε συχνά –ακόμα και από τα πιο επίσημα χείλη– ότι τα μνημόνια έφεραν την κρίση και ότι η ελάφρυνση χρέους θα θέσει τέλος στη λιτότητα.

Η ελάφρυνση χρέους δεν θα έθετε τέρμα στη λιτότητα. Ακόμα και αν διαγραφόταν το σύνολο του χρέους εξ αρχής, και πάλι θα έπρεπε να μηδενιστεί το πρωτογενές έλλειμμα, που ανερχόταν σε 25 δις (10% ΑΕΠ) το 2009, διότι απλούστατα δεν υπήρχε κανείς πρόθυμος να μας δανείζει αιωνίως αυτό το ποσό. Η προσαρμογή σε χαμηλότερα επίπεδα κατανάλωσης και δανεισμού θα ήταν επομένως ούτως ή άλλως επίπονη, είτε με ελάφρυνση χρέους είτε χωρίς.

Τα μνημόνια δεν έφεραν την κρίση, η κρίση έφερε τα μνημόνια. Η πτώση του ΑΕΠ ήταν αναπόφευκτη, διότι το βιοτικό επίπεδο πριν από την κρίση αυξήθηκε πολύ πάνω από τη δυνατότητα της οικονομίας να το στηρίξει. Η χρηματοδότηση που συνοδεύει τα μνημόνια περιορίζει την ύφεση, που θα ήταν πολύ βαθύτερη αν η Ελλάδα θα έπρεπε άμεσα να μηδενίσει το τεράστιο πρωτογενές έλλειμμα. Η αναπόφευκτη πτώση του επιπέδου διαβίωσης θα ήταν πολύ πιο γρήγορη και δραματική, καθώς το κράτος θα αδυνατούσε να πληρώσει μισθούς και συντάξεις. Στην πτώση του ΑΕΠ κατά 25% την περίοδο της κρίσης συνέβαλλε η επιλογή των μνημονιακών κυβερνήσεων να μειώνουν το έλλειμμα περικόπτοντας τις δημόσιες επενδύσεις και αυξάνοντας τους φορολογικούς συντελεστές σε μία στενή βάση, και να μην εφαρμόζουν (λόγω πολιτικού κόστους) μεταρρυθμίσεις που θα βελτίωναν την ανταγωνιστικότητα. Παράδειγμα το άνοιγμα των επαγγελμάτων και των αγορών στον ανταγωνισμό, που θα μείωνε την ακρίβεια που αντιμετωπίζουμε σήμερα.

Το βιβλίο του Νίκου Γκαργκάνια βοηθάει τον αναγνώστη να κατανοήσει τα αίτια της κρίσης, τις δυσκολίες που προέκυψαν στην διαχείριση της, και τα προβλήματα που μας κληροδότησε. Αν δεν υπάρξει κοινή αντίληψη για τα αίτια της κρίσης και για τις μεγάλες τομές που απαιτούνται για βγούμε οριστικά από το τέλμα, δεν θα υπάρξει η απαραίτητη

---

κοινωνική συναίνεση για τέτοιες τομές. Αυτό το βιβλίο συμβάλλει σε μία τέτοια κοινή αντίληψη. Κρατώντας ζωντανή τη μνήμη της κρίσης, το βιβλίο συμβάλλει επίσης στην αποφυγή μίας νέας κρίσης στο μέλλον, επισημαίνοντας ότι ακόμη και μετά την ιδιαίτερα γενναιόδωρη συμβολή των πιστωτών, η κρίση είχε καταστροφικά αποτελέσματα για το επίπεδο διαβίωσης και το κατά κεφαλήν εισόδημα, που παραμένει σήμερα κάτω από εκεί που βρισκόταν πριν μία 15ετία.

*\*Η Μιράντα Ξαφά είναι μέλος του Επιστημονικού Συμβουλίου του Κέντρου Φιλελεύθερων Μελετών (ΚΕΦΙΜ). Αυτό το άρθρο δημοσιεύτηκε αρχικά στο, 'ΤΟ ΒΗΜΑ'.*

*Αναδημοσιεύθηκε και στο Blog της Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών (Cyprus Economic Society). Το βιβλίο που ξεκινά την πορεία του με την αγγλική έκδοση (στις Εκδόσεις ΚΕΡΚΥΡΑ - economia Publishing), ανατέμνει τους παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση χρέους, προσεγγίζει την απάντηση που δόθηκε από τους εταίρους της Ελλάδας και τις προσπάθειες να αποτραπεί ένα ενδεχόμενο Grexit, εξετάζει την επίπτωση που τα διαδοχικά Προγράμματα Προσαρμογής είχαν στην οικονομία και την κοινωνία (αλλά και τους λόγους που εξηγούν την εκτεταμένη ζημία που προέκυψε) και προσεγγίζει τις εναπομένουσες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η Ελλάδα για την επόμενη μέρα στην προσπάθεια να χτίσει ένα θετικό δρόμο προς το μέλλον.*