

Νέος δανεισμός μόνο ως εργαλείο, όχι προπέτασμα καπνού

L liberal.gr /arthro/154190/apopsi/sunenteuxeis/nikos-bettas-neos-daneismos-mono-an-ginei-ergaleio-ochi-propetasma-kapnou.html

Invalid
Date

Εργαλείο για να τεθούν οι βάσεις της ανάπτυξης πρέπει να αποτελέσει η έξοδος στις αγορές, και όχι προπέτασμα καπνού ώστε να ατονήσει η μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Με τα λόγια αυτά σχολιάζει ο Νίκος Βέττας το χθεσινό μήνυμα Draghi που συσσωρεύσε σύννεφα πάνω από το εγχείρημα εξόδου της Ελλάδας στις αγορές. Όπως λέει ο γενικός διευθυντής του IOBE, ο κίνδυνος είναι να δημιουργηθεί η ψευδαίσθηση πως επειδή θα βρεθούν κάποιοι πρόθυμοι να μας δανείσουν ένα σχετικά μικρό ποσό με ένα σχετικά υψηλό επιτόκιο, η ελληνική οικονομία έχει ήδη αποκτήσει τα χαρακτηριστικά που είναι απαραίτητα για πραγματική μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη. «Νέος δανεισμός είναι σαν να παίρνεις βαθιά ανάσα για βουτιά στη θάλασσα. Έχει νόημα μόνο αν πρόκειται να κουνήσεις τα χέρια και τα πόδια σου συντονισμένα, αλλιώς η βουτιά μπορεί να σε τραβήξει στον πάτο», αναφέρει χαρακτηριστικά. Και προσθέτει ότι έξοδος σήμερα στις αγορές έχει νόημα μόνο αν σε βάθος περίπου εξαμήνου θα μπορεί να έχει πέσει το κόστος χρηματοδότησης σε περιοχή κοντά σε αυτό της Πορτογαλίας, δηλαδή γύρω στο 3,5%.



Συνέντευξη στον Γιώργο Φιντικάκη

Χθες ο Mario Draghi άδειασε εμμέσως την κυβέρνηση, λέγοντας ότι η επιστροφή της Ελλάδας στις αγορές πρέπει να γίνει ώστε να υπάρξει διάρκεια, στο πλαίσιο μιας ευρύτερης στρατηγικής. Πώς το σχολιάζετε; Πιστεύετε ότι κάνει καλά η κυβέρνηση που επιχειρεί με μια μικρή έκδοση, έστω και με υψηλό επιτόκιο, να κτίσει μια καμπύλη αποδόσεων;

Η ελληνική οικονομία χρειάζεται να αποκτήσει πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου σταδιακά μέσα στο επόμενο έτος ως προϋπόθεση για την όσο πιο ομαλή μετάβαση στην επόμενη ημέρα του τρέχοντος προγράμματος. Σωστά, λοιπόν, η κυβέρνηση θέτει το ζήτημα ως προτεραιότητα. Όμως η έξοδος στις αγορές σήμερα θα είναι σωστή κίνηση μόνο υπό την αυστηρή συνθήκη ότι θα λειτουργήσει ως εργαλείο και ενδιάμεσος στόχος για να τεθούν οι βάσεις για την ανάπτυξη και όχι ως προπέτασμα καπνού ώστε να ατονήσει η μεταρρυθμιστική προσπάθεια ή και να αντιστραφεί. Ο κίνδυνος αυτός είναι πραγματικός, να δημιουργηθεί δηλαδή η ψευδαίσθηση πως επειδή θα βρεθούν κάποιοι πρόθυμοι να μας δανείσουν ένα σχετικά μικρό ποσό με ένα σχετικά υψηλό επιτόκιο, η ελληνική οικονομία θα έχει ήδη αποκτήσει τα χαρακτηριστικά που είναι απαραίτητα για πραγματική μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη. Αυτή είναι, νομίζω, και η έννοια της άποψης που διατυπώνει ο Draghi.

Και αρκετοί άλλοι αναλυτές, Έλληνες και ξένοι, σαν τον Ντάνιελ Γκρος, επικεφαλής του Κέντρου Μελετών Ευρωπαϊκής Πολιτικής (CEPS), επιμένουν ότι η έξοδος της Ελλάδας στις αγορές αυτή τη στιγμή είναι λάθος. Συμφωνείτε ή διαφωνείτε;

Πραγματικά εξαρτάται από τις υπόλοιπες κινήσεις της κυβέρνησης τις επόμενες εβδομάδες και έως το φθινόπωρο. Η έξοδος σήμερα έχει νόημα μόνο αν σε βάθος περίπου εξαμήνου θα μπορεί να έχει πέσει το κόστος χρηματοδότησης σε περιοχή κοντά σε αυτό της Πορτογαλίας. Δηλαδή έχει νόημα μόνο αν λειτουργήσει ως ένα πρώτο σκαλοπάτι που θα έχει μεν κόστος αλλά τελικά οδηγεί κάπου. Αν αυτό όμως δεν συμβεί, θα βρεθούμε πάλι στο ίδιο σημείο αλλά έχοντας φορτωθεί, χωρίς λόγο, περισσότερο και ακριβότερο χρέος. Άρα το κρίσιμο ερώτημα είναι, έχει την πρόθεση η κυβέρνηση να κινηθεί έτσι ώστε σε βάθος κάποιων μηνών το ρίσκο της χώρας να μην φαίνεται πολύ διαφορετικό από αυτό της Πορτογαλίας; Δηλαδή, να κλείσει γρήγορα και αποφασιστικά την τρίτη

αξιολόγηση και να βελτιώσει τις συνθήκες για την προσέλκυση των μακροπρόθεσμων παραγωγικών επενδύσεις ; Εάν ναι, τότε η έξοδος στις αγορές δοκιμαστικά σήμερα δικαιολογείται απολύτως. Εάν όχι, τότε θα αποδειχθεί μια άστοχη και θα έλεγα επικίνδυνη κίνηση. Με μια κουβέντα, η έξοδος στις αγορές θα πρέπει να γίνει την ώρα που θα μπορεί να βοηθήσει τις υπόλοιπες συνθήκες για ανάπτυξη, και σίγουρα όχι να τις υποκαταστήσει.

Η έκδοση ενός ομολόγου με επιτόκιο της τάξης του 4% και άνω, όπως εκτιμούν ότι θα διαμορφωθεί οι αναλυτές, μπορεί να θεωρηθεί επιτυχία ή "τιμωρία" από τις αγορές ; Δεν είναι πολύ ακριβό;

Να βάλουμε τα πράγματα σε μια προοπτική. Η έκδοση πενταετούς ομολόγου τον Απρίλιο του 2014 έγινε με επιτόκιο 4,75% και απόδοση βάσει τιμολόγησης 4,95%. Την ημέρα που έγινε η έκδοση εκείνου του πενταετούς ομολόγου, η μέση απόδοση πενταετών ομολόγων από χώρες της Ευρωζώνης με πιστοληπτική αξιολόγηση 3Α ήταν 0,70%. Την περασμένη Παρασκευή, αυτή η μέση απόδοση πενταετών ομολόγων από χώρες της Ευρωζώνης με 3Α βρισκόταν στο -0,16%, δηλαδή πλέον είναι αρνητική ! Συνεπώς, εάν το ελληνικό κράτος επιτύχει απόδοση προσεχώς για το νέο ομόλογο που θα εκδώσει σε περιοχή κοντά σε αυτή του 2014, τότε το premium έναντι των χωρών με τους καλύτερους όρους αναχρηματοδότησης χρέους θα είναι σαφώς υψηλότερο από ότι πριν τρία χρόνια. Αυτό, βέβαια, δεν θα μπορεί να θεωρηθεί ένα θετικό σήμα προς τρίτους επενδυτές αφού το ζητούμενο είναι η σταδιακή βελτίωση όρων αναχρηματοδότησης του χρέους μας.

Το ρωτώ υπό την έννοια ότι σήμερα δανειζόμαστε κατά μέσον όρο από τον ESM με 1,2%. Ένα επιτόκιο 4% και πάνω, είναι ακριβότερο κατά 2,5 και πλέον φορές...

Πράγματι, σήμερα δεν υπάρχει άμεση ανάγκη για νέο δανεισμό και η ελληνική οικονομία χρηματοδοτείται σε ορίζοντα 1-2 ετών κανονικά μέσω του προγράμματος και με πολύ χαμηλότερο κόστος από ότι θα μπορούσαν να προσφέρουν ιδιώτες επενδυτές. Τονίζω και πάλι, ίσως την κοινή λογική, πως ένας νέος και ακριβότερος δανεισμός θα έχει νόημα εάν και μόνο εάν υπάρχει η πρόθεση αυτά τα ακριβά χρήματα να χρησιμοποιηθούν ώστε έμμεσα να «βγάλουν το κόστος τους». Δηλαδή ως μέρος ενός αναπτυξιακού σχεδίου που θα προσελκύσει σύντομα επενδύσεις. Νέος δανεισμός είναι σαν να παίρνεις βαθιά ανάσα για βουτιά στη θάλασσα. Έχει νόημα μόνο αν πρόκειται να κουνήσεις τα χέρια και τα πόδια σου συντονισμένα, αλλιώς η βουτιά μπορεί να σε τραβήξει στον πάτο. Ιδίως αν είσαι ήδη φορτωμένος με το βάρος από τα παλαιά χρέη...

Ακόμη και έτσι όμως, το ερώτημα παραμένει. Έχει διασφαλίσει η κυβέρνηση τις προϋποθέσεις για χαμηλότοκο και επαναλαμβανόμενο δανεισμό;

Διεθνώς υπάρχει σήμερα πολύ υψηλή ρευστότητα που αναζητεί επενδυτικές ευκαιρίες. Επίσης κάτοχοι ελληνικού χρέους είναι πολύ πιθανό να αποφασίσουν να το ανανεώσουν με νέους όρους. Αν υπήρχε μεγαλύτερη αξιοπιστία στην τρέχουσα οικονομική πολιτική ένα επιτόκιο λίγο κάτω από το 4% θα ήταν εξασφαλισμένο. Με τις σημερινές συνθήκες, όταν προχωρήσει η έκδοση του ομολόγου θα φανεί αν αυτό το πρώτο βήμα θα είναι πράγματι θετικό, όπως θα πρέπει και να ελπίζουμε. Για να υπάρξει όμως επαναλαμβανόμενος επιτυχής δανεισμός, υπάρχει ακόμη σημαντικός αρκετός δρόμος. Δεν είμαστε ακόμη εκεί.

Εάν όχι, τότε γιατί τόση βιασύνη;

Σε όλη τη διάρκεια του ελληνικού προγράμματος έχουν υπάρξει μεγαλύτερες ή μικρότερες αστοχίες, ιδίως όταν οι πολύ βραχυπρόθεσμες πολιτικές προτεραιότητες έκοβαν το δρόμο της οικονομικής λογικής. Πιστεύω πως δεν βρισκόμαστε μπροστά σε ένα ακόμη τέτοιο σημείο.

Στον μέχρι πρότινος ωστόσο σχεδιασμό της η κυβέρνηση συνεπικουρήθηκε και από μέρος των δανειστών. Που το αποδίδετε;

Κάποιοι από τους δανειστές μπορεί να έχουν έναν υπερβολικά βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και για οικονομικούς και για πολιτικούς λόγους. Άλλωστε παρόμοια δείγματα είχαμε και αρκετά άλλα. Πώς αλλιώς μπορεί κανείς να ερμηνεύσει πως στα ελληνικά μνημόνια έμφαση δόθηκε περισσότερο στη δημοσιονομική προσαρμογή και λιγότερο στις δομικές παραγωγικές μεταρρυθμίσεις; Ή στην αύξηση των φορολογικών συντελεστών και όχι στον εξορθολογισμό της δημόσιας διοίκησης και δαπάνης; Σίγουρα υπήρξε μια υπερβολικά βραχυπρόθεσμη λογική, να κλείσουν ζητήματα πιο άμεσα και όχι πιο αποτελεσματικά. Βέβαια, η ευθύνη για τη χώρα μας, είναι δική μας. Κανείς δεν μπορεί να υποχρεώσει μια χώρα να αλλάξει και να σχεδιάσει την επόμενη ημέρα αν δεν υπάρχει αρκετή υπευθυνότητα και διάθεση για αλλαγή από μέσα.



Είναι σαν να λέτε ότι οι δανειστές έχουν κάθε λόγο να εμφανίσουν ως επιτυχημένο το 3ο μνημόνιο, και να δείξουν στους ψηφοφόρους τους ότι η Ελλάδα δεν θα χρειαστεί άλλα δάνεια το 2018...

Ίσως. Ας θυμηθούμε πως από την αρχή των μνημονίων υπάρχει ένα άρρητο συμβόλαιο. Οι ξένοι ρυθμίζουν τα συσσωρευμένα χρέη της χώρας μας και εμείς δεν δημιουργούμε νέα και βελτιώνουμε την παραγωγική μηχανή. Και στα δύο μέτωπα σαφώς υπάρχει πειρασμός, από πολιτική άποψη, να προσπονηθεί κανείς πως ολοκλήρωσε τη δουλειά του πριν την ώρα της και να φορτώσει το κόστος σε άλλους.

Πιστεύετε ότι σχετίζεται η στάση τους και με την προεκλογική συγκυρία στη Γερμανία;

Είναι ένα ενδεχόμενο. Όπως και με την πρόθεση να επηρεαστεί η συζήτηση για τη βιωσιμότητα ή μη του ελληνικού χρέους το φθινόπωρο. Αν πάντως δεν εξελιχθεί καλά και εντός των προθεσμιών η τρίτη αξιολόγηση, ο πρόσθετος δανεισμός που θα έχει μεσολαβήσει, θα έχει επιβαρύνει την κατάσταση. Με την ευκαιρία, από την ελληνική πλευρά, υπάρχει και ένας ακόμη λόγος για τον οποίο μια έξοδος στις αγορές σήμερα έχει νόημα μόνο ως συστατικό μέρος μια αποφασιστικής στροφής για άνοιγμα της οικονομίας στις επενδύσεις. Αν η ελληνική πλευρά δεν σκοπεύει να υιοθετήσει με σαφήνεια μεταρρυθμιστικές πολιτικές και εξακολουθεί να θεωρεί το σημερινό δημόσιο χρέος μη βιώσιμο, τότε πώς δικαιολογείται να ζητά από τους ιδιώτες επενδυτές να της εμπιστευτούν τα χρήματά τους; Η έκδοση ομολόγου σήμερα μπορεί λοιπόν να εκληφθεί μόνο ως έμμεση αλλά σαφής υπόσχεσή για βελτίωση των όρων ανταγωνιστικότητας της οικονομίας προσεχώς.

Είθισται το επιτόκιο στα εταιρικά ομόλογα να είναι υψηλότερο από το επιτόκιο της χώρας. Πρόσφατα ωστόσο είχαμε την περίπτωση εταιρειών που δανείστηκαν από την ελληνική αγορά με 3,1% και 3,85%. Δεν είναι παράδοξο η χώρα να δανειστεί ακριβότερα;

Από το 2009 και μετά είχαμε διεθνώς μια αύξηση του σχετικού ρίσκου για δημόσιο δανεισμό σε σχέση με τον εταιρικό. Σε αρκετές περιπτώσεις κράτη βρέθηκαν με υψηλό χρέος και στο όριο της χρεοκοπίας είτε λόγω ανεύθυνης δημοσιονομικής διαχείρισης είτε λόγω της συγκυρίας που επέβαλε την διάσωση τραπεζών. Ειδικά για τη χώρα μας, επιχειρήσεις που έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό και χαμηλό κόστος στο εσωτερικό είναι λογικό να θεωρούνται λιγότερο επικίνδυνες απ' ό,τι το Δημόσιο. Αυτό θα ισχύει έως ότου αυξηθεί η αξιοπιστία στην εκτέλεση του ελληνικού προγράμματος και ενισχυθούν οι προοπτικές ανάπτυξης. Συνολικά βέβαια, ας θυμηθούμε πως ο νέος δανεισμός δεν είναι σκοπός, είναι ενδιάμεσο εργαλείο και θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή. Ιδίως από τη χώρα μας, αφού άλλωστε η κρίση ήρθε γιατί η ανάπτυξη στο παρελθόν στηρίχτηκε σε υπερβολική αύξηση του δανεισμού και όχι σε αντίστοιχη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.