

# ΝΕΕΣ ΕΠΟΧΕΣ

Ι Δ Ε Ε Σ • Γ Ρ Α Μ Μ Α Τ Α • Ε Π Ι Σ Τ Η Μ Ε Σ

## Αναδιάρθρωση ή ανάσταση;

Μετά τα spreads, τα ομόλογα, το ΔΝΤ και το μνημόνιο η αναδιάρθρωση είναι η καινούργια λέξη που βρίσκεται στα χείλη όλων. Πρέπει να γίνει ή όχι; Ποιους συμφέρει και πότε; Αυτά είναι τα ερωτήματα για τα οποία έχουν ήδη χυθεί τόνοι μελάνης.

Πολλές φορές όμως αυτός ο όγκος πληροφο-

ριών, δημοσιευμάτων και αντικρουόμενων απόψεων συσκοτίζει μάλλον παρά διαφωτίζει. Οι πολίτες όμως που υφίστανται τις συνέπειες της κρίσης δικαιούνται να γνωρίζουν τι σημαίνει αναδιάρθρωση και τι επιπτώσεις μπορεί να έχει. Είτε μας αρέσει είτε όχι, τα οικονομικά δεδομένα που διαμορφώνονται δείχνουν ότι η προσπάθεια

εξόδου από το τούνελ έχει τεράστιες δυσκολίες. Καλύτερα λοιπόν να τις γνωρίζουμε και να είμαστε προετοιμασμένοι για να μπορέσουμε να τις αντιμετωπίσουμε με ψυχραιμία και να μην τρέχουμε πανικόβλητοι κάθε φορά που κάποιος θεωρεί σκόπιμο να παίζει με τα νεύρα μας ή με τις αντοχές μας.



ΤΟΥ ΓΚ. ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗ

## Να αναδιαρθρώσουμε την οικονομία



Το σύμβολο του ευρώ έξω από την έδρα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στη Φραγκφούρτη. Από την αμφισβήτηση των αγορών υποφέρουν και οι τράπεζες, οι οποίες δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν ομαλά από τη διεθνή διατραπεζική αγορά και αναγκάζονται να προσφεύγουν στην ΕΚΤ

Τρεις είναι οι κύριοι στόχοι της χώρας στη σημερινή συγκυρία. Πρώτον, να βελτιώσουμε τη λειτουργία και παραγωγικότητα του ευρύτερου δημόσιου τομέα και της οικονομίας, ώστε σταδιακά να επιτύχουμε υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα για πολλά χρόνια. Δεύτερον, να φέρουμε την οικονομία σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το συντομότερο δυνατόν. Και, τρίτον, να μπορέσουμε να επανέλθουμε στις αγορές και να δανειστούμε με λογικά επιτόκια.

Οι δύο πρώτοι στόχοι αποτελούν αναγκαία συνθήκη για την επίτευξη και του τρίτου. Με άλλα λόγια, ως ελάχιστο προαπαιτούμενο, οι αγορές χρειάζονται δείγματα γραφής της επιμονής μας να ανασυγκροτήσουμε το κράτος και την οικονομία, να επιτύχουμε ισορροπημένους ρυθμούς ανάπτυξης, και έτσι σταδιακά να δαμάσουμε την εκρηκτική δυναμική του χρέους. Ωστόσο από το ξεκίνημα της ελληνικής κρίσης τον Νοέμβριο του 2009 έχουν περάσει 18 μήνες και οι αγορές συνεχίζουν να μας αμφισβητούν.

Δεν είναι μόνο το Ελληνικό Δημόσιο που υποφέρει από την αμφισβήτηση των αγορών. Υποφέρουν ήδη οι επιχειρήσεις που χρειάζονται δανειακά κεφάλαια, καθώς και οι τράπεζες οι οποίες δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν ομαλά από τη διεθνή διατραπεζική αγορά και αναγκάζονται να προσφεύγουν στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Έτσι, με τη σειρά τους, οι τράπεζες δυσκολεύονται να χρηματοδοτήσουν την οικονομία στον επιθυμητό βαθμό. Καταλήγουμε λοιπόν σε έναν φαύλο κύκλο, όπου η στασιμότητα στην οικονομία, η αμφιβολία για τη δυνατότητα επιτάχυνσης των μεταρρυθμίσεων, αλλά και η γενικότερη υπεραντίδραση που επικρατεί μετά τη διεθνή κρίση 2007-2009 πυροδοτούν την αμφισβήτηση των

αγορών, και αυτές στη συνέχεια, με τη συμπεριφορά τους, επιτείνουν τη στασιμότητα στην οικονομία.

Πολλοί σήμερα ισχυρίζονται ότι η Ελλάδα χρειάζεται ένα νέο ξεκίνημα μέσω μιας πιθανόν φιλικής αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους, που θα έχει προσυμφωνηθεί με τους εταίρους μας στην ευρωζώνη. Όσοι υποστηρίζουν την αναδιάρθρωση, αντλούν συνήθως τον ισχυρισμό αυτόν από την εμπειρία των χωρών της Λατινικής Αμερικής τη δεκαετία του 1980. Έπειτα από αρκετά χρόνια δημοσιονομικών περικοπών, οικονομικής στασιμότητας, κοινωνικών αναταραχών κ.ά., οι δανειστές των χωρών αυτών υπό την αιγίδα των ΗΠΑ κατέληξαν στο να προχωρήσουν σε φιλική αναδιάρθρωση ανταλλάσσοντας τα παλαιά δάνεια με 30ετή ομόλογα χαμηλού τοκομεριδίου, τα επονομαζόμενα Brady bonds.

Τα επιχειρήματα ενάντια στην ανα-

διάρθρωση είναι σημαντικά. Πρώτον, όποια φιλική λύση αναδιάρθρωσης και να δώσουν οι ευρωπαίοι εταίροι μας, η λύση δεν θα είναι ολοκληρωτική και πάντα θα χρειάζεται να δανειζόμαστε από τις αγορές. Ωστόσο πρόσφατη ακαδημαϊκή μελέτη για 68 χώρες (202 περιπτώσεις) από το 1970 ως το 2007 δείχνει ότι όσο μεγαλύτερο το «κούρεμα» της οφειλής τόσο μεγαλύτερο το επιτόκιο που πρέπει να πληρώνει εφεξής η χώρα στο μέλλον, καθώς και ακόμη πιο δύσκολη η επιστροφή στις αγορές.

Το ζητούμενο σήμερα είναι η ανασυγκρότηση του κράτους και η ανταγωνιστικότητα

Η απώλεια της δυνατότητας ομαλού δανεισμού στις αγορές σημαίνει αυτόματες περικοπές μισθών και συντάξεων και μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι και η δημοσιονομική πολιτική γίνεται πιο ευάλωτη σε οποιοδήποτε διεθνές αρνητικό γεγονός.

Δεύτερον, έπειτα από μια αναδιάρθρωση τα επιτόκια θα αυξηθούν και στον ιδιωτικό τομέα. Η οικονομία συνεισώς θα εγκλωβιστεί σε μια μακρόχρονη περίοδο υψηλών πραγματικών επιτοκίων, που θα αποθαρρύνουν τις επενδύσεις και τη δυνατότητα αύξησης του δυναμικού προϊόντος και της ευημερίας. Η Ελλάδα θα γυρίσει σε ένα παρελθόν που πιστέψαμε ότι ξεπεράσαμε μετά την είσοδό μας στην ευρωζώνη.

Τρίτον, η αναδιάρθρωση μπορεί να εκληφθεί ως κίνητρο χαλάρωσης του στόχου της αναδιοργάνωσης του κράτους και της οικονομίας. Για ορισμέ-

νους προβάλλεται και ως εναλλακτική των στόχων αυτών. Το ζητούμενο όμως σήμερα είναι η ανασυγκρότηση του κράτους και η ανταγωνιστικότητα, δεν είναι το χρέος αυτό καθαυτό. Αν ξεφύγουμε από τους στόχους, χάνουμε αντί να κερδίσουμε αξιοπιστία. Η δυναμική που ξεκίνησε το 2010 χάνει την ορμή της.

Τέταρτον, στη σημερινή συγκυρία είναι ιδιαίτερα δύσκολο να εξηγηθεί στους πολίτες το πραγματικό γεγονός ότι οι καταθέτες δεν έχουν σχέση με το ζήτημα της αναδιάρθρωσης. Η ανάπτυξη φοβικών συνδρόμων στους καταθέτες σε ένα ρευστό περιβάλλον ενδέχεται να προκαλέσει αβεβαιότητα, η οποία, αν και εντελώς αδικαιολόγητη, μπορεί να έχει άμεσες αρνητικές συνέπειες στη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος, την εξάρτηση από την ΕΚΤ και την οικονομία. Αυτός είναι ένας μεγάλος κίνδυνος που δεν πρέπει να υποσιμιάται.

Η προφανής λύση είναι να επιταχύνουμε αυτό που ξεκινήσαμε, την αναδιοργάνωση του κράτους και της οικονομίας. Η αναδιάρθρωση του χρέους στη σημερινή συγκυρία εγκυμονεί κινδύνους, κυρίως αποπροσανατολίζοντας την εστίαση της πολιτικής από τους ανωτέρω στόχους και επιβαρύνοντας στο διηνεκές τον ιδιωτικό τομέα με υψηλά επιτόκια. Το κράτος πρέπει να επιμείνει στους στόχους του. Μόνον έτσι οι αγορές και οι σκληροπυρηνικοί εταίροι μας θα πειστούν για τη μακροχρόνια προοπτική της χώρας μας. Μόνον έτσι θα βγούμε από την κρίση και θα διασφαλίσουμε μια βιώσιμη ευημερία για τη χώρα και την κοινωνία.

Ο κ. Γκάικς Χαρδοίβελις είναι καθηγητής στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του ομίλου Eurobank EFG.