

## Interview with Rolf Strauch, ESM Chief Economist

Published in *Naftemporiki* (Greece)

Interview conducted on 31 May, published on 1 June 2018

Interviewer: Vassilis Kostoulasi

---

**Οι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας δεν δείχνουν να πείθουν, γεγονός που αντικατοπτρίζεται στις αρνητικές αναθεωρήσεις των διεθνών οργανισμών. Την ίδια ώρα, φαίνεται ότι οι προκλήσεις σε ό,τι αφορά τα διαρθρωτικά ζητήματα παραμένουν σημαντικά υψηλές. Πόσο στέρεη είναι η ελληνική έξοδος από το πρόγραμμα και ποιο είναι το βασικό σενάριο για το καθεστώς της επόμενης ημέρας; Για παράδειγμα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισηγείται το πλαίσιο της «ενισχυμένης εποπτείας». Είναι κάτι που μπορεί να «δουλέψει» κατά τη γνώμη σας;**

Πρώτα απ' όλα, θα ήθελα να υπενθυμίσω την προσαρμογή που έχει επιτύχει μέχρι σήμερα η Ελλάδα. Μην ξεχνάμε: το 2009 η χώρα είχε ένα έλλειμμα 15,6% του ΑΕΠ. Σήμερα η Ελλάδα είναι μία από τις λίγες χώρες της νομισματικής ένωσης με δημοσιονομικό πλεόνασμα. Αυτό έγινε εφικτό αποκλειστικά χάρη στο γεγονός ότι η χώρα εφάρμοσε εκτεταμένες μεταρρυθμίσεις. Καθώς η Ελλάδα εισέρχεται στους τελευταίους μήνες του προγράμματος του ESM, είναι κρίσιμο να συνεχίσει αποφασισμένη στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που απομένουν και να παραμείνει σε μεταρρυθμιστική τροχιά μετά το τέλος του προγράμματος. Η βιώσιμη ιδιοκτησία των μεταρρυθμίσεων είναι το κλειδί για την επανάκτηση της πρόσβασης στις αγορές και για υψηλές αναπτυξιακές επιδόσεις. Σε ό,τι αφορά τις λεπτομέρειες που σχετίζονται με την έξοδο από το πρόγραμμα και την περίοδο μετά από αυτήν, αυτές συζητούνται επί του παρόντος και ο προγραμματισμός είναι ότι το Eurogroup θα λάβει μια απόφαση στις 21 Ιουνίου, στο Λουξεμβούργο.

**Πόσα και τι είδους προαπαιτούμενα στο πλαίσιο της 4<sup>ης</sup> αξιολόγησης αναμένεται πιθανώς να εφαρμοστούν πλήρως μετά το τέλος του προγράμματος;**

Στις 19 Μαΐου, οι ευρωπαϊκοί θεσμοί κατέληξαν σε μια συμφωνία σε τεχνικό επίπεδο (SLA) με την ελληνική κυβέρνηση, η οποία προβλέπει ότι η Ελλάδα θα ολοκληρώσει όλα τα 88 προαπαιτούμενα μέχρι το επόμενο Eurogroup. Υπάρχει πολλή δουλειά μπροστά, αλλά μπορεί να γίνει.

**Δύο μήνες πριν από το τέλος του προγράμματος, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων κινούνται σαφώς άνω του 4%, μέσα σε ένα περιβάλλον αυξανόμενου ρίσκου στις αγορές λόγω των εξελίξεων στην Ιταλία, μεταξύ άλλων. Πώς αξιολογείτε αυτήν την επίδοση και πού βάζετε τον «πήχη» για τα επιτόκια των ελληνικών ομολόγων μετά το τέλος του προγράμματος; Επιπλέον, ποια είναι η εκτίμηση του ESM σε ό,τι αφορά τη δυνατότητα της Ελλάδας να σταθεί μόνη στις αγορές, χωρίς το δίχτυ ασφαλείας μιας προληπτικής πιστωτικής γραμμής, μετά τον Αύγουστο 2018;**

Τα τωρινά επίπεδα εξακολουθούν να είναι πολύ χαμηλότερα από εκείνα που είδαμε κατά τη διάρκεια της κρίσης. Οι τρέχουσες μεταβολές στις αποδόσεις δεν είναι αποτέλεσμα της πολιτικής της ελληνικής κυβέρνησης. Οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στις αλλαγές στο εξωτερικό περιβάλλον στο οποίο η κυβέρνηση δεν έχει ευθεία επιρροή. Οι επενδυτές έχουν τιμήσει τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες που ανέλαβε η Ελλάδα υπό το πρόγραμμα του ESM. Αυτό αποδεικνύεται από τις προηγούμενες εκδόσεις ομολόγων που κάλυψαν τη ζήτηση των επενδυτών. Ωστόσο, δεν αποτελεί έκπληξη ότι οι χώρες που βγαίνουν από ένα πρόγραμμα είναι ευάλωτες στα εξωτερικά γεγονότα. Δεν υπάρχει μαγικός αριθμός για τη «σωστή» απόδοση. Είναι μια διαδικασία. Το καλύτερο που μπορεί να κάνει τώρα η Ελλάδα είναι να επιδείξει ισχυρή ιδιοκτησία των μεταρρυθμίσεων και να στείλει με σαφήνεια το μήνυμα ότι η επιτυχής μεταρρυθμιστική πορεία θα συνεχιστεί. Σε ό,τι αφορά μια προληπτική πιστωτική γραμμή, εναπόκειται στην ελληνική κυβέρνηση να αποφασίσει αν θα υποβάλει ένα τέτοιο αίτημα. Και απ' όσο γνωρίζω, αυτό δεν είναι στις προθέσεις της.

**Ποιο αναμένεται να είναι, κατά προσέγγιση, το ποσό της εκταμίευσης, στο πλαίσιο της 4<sup>ης</sup> και τελευταίας αξιολόγησης του ελληνικού προγράμματος;**

Πρώτον, ο ESM ακόμη αναμένει να εκταμιεύσει το 1 δις ευρώ προς την Ελλάδα στο πλαίσιο της προηγούμενης δόσης που εγκρίθηκε μετά την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης. Η εκταμίευση αυτή θα μπορέσει να γίνει αν η Ελλάδα αποδείξει ότι έχει μειώσει περαιτέρω τις ληξιπρόθεσμες οφειλές του δημοσίου. Ένας από τους στόχους του προγράμματος του ESM είναι να εκμηδενίσει αυτές τις οφειλές. Μια άλλη προϋπόθεση είναι η εύρυθμη λειτουργία του συστήματος ηλεκτρονικών πλειστηριασμών. Αν εκπληρωθούν αυτές οι δύο προϋποθέσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο του ESM θα μπορούσε να αποφασίσει την αποδέσμευση του 1 δις ευρώ που απομένει στην προγραμματισμένη συνεδρίαση στις 8 Ιουνίου. Η περίοδος διαθεσιμότητας αυτού του ποσού εκπνέει στις 15 Ιουνίου, συνεπώς, η εκταμίευση θα πρέπει να συμβεί πριν από εκείνη την ημερομηνία. Αναφορικά με την τελευταία εκταμίευση, το τελικό ποσό θα πρέπει να αποφασιστεί. Αλλά αναμένω να είναι ένα ουσιαστικό ποσό. Δεδομένου ότι η Ελλάδα έχει πρωτογενές πλεόνασμα, τα χρήματα του ESM δεν χρειάζονται για να καλύψουν δημοσιονομικά κενά. Επομένως, τα χρήματα μπορούν να χρησιμοποιηθούν στη δημιουργία ενός αποθεματικού για την περίοδο μετά το πρόγραμμα. Αυτό συνέβη και σε άλλες χώρες που ήταν σε πρόγραμμα. Αρκετές από αυτές δημιούργησαν ένα τέτοιο αποθεματικό προς το τέλος του προγράμματος. Αυτό το αποθεματικό αναμένεται να καλύψει ουσιαστικά περισσότερους από 12 μήνες από αυτούς που η Ελλάδα θα πρέπει να χρηματοδοτήσει από τις αγορές. Σκοπός του είναι να παράσχει στους πολίτες και στους επενδυτές τη διαβεβαίωση ότι το ελληνικό κράτος αντιμετωπίζει μια υγιή κατάσταση ρευστότητας. Η εμπειρία άλλων χωρών έχει δείξει ότι αυτό είναι σημαντικό για την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

**Ποια είναι η θέση του ESM αναφορικά με τη διευθέτηση του ελληνικού χρέους και πώς αξιολογεί ο ESM την προοπτική μιας αυτόματης ενεργοποίησης ενός μηχανισμού ελάφρυνσης χρέους σύμφωνα με τις προδιαγραφές της γαλλικής πρότασης;**

Πρώτον, θέλω να τονίσω ότι η Ελλάδα έχει ήδη επωφεληθεί από μία άνευ προηγουμένου ελάφρυνση χρέους. Οι ιδιώτες πιστωτές της Ελλάδας έλαβαν τη μεγαλύτερη αναδιάρθρωση χρέους στην ιστορία. Και επεκτείναμε σημαντικά τις ωριμάνσεις των δανείων από τον EFSF. Επιπλέον, υπήρξε αναβολή πληρωμών για τόκους και αποπληρωμές μέχρι το 2023. Αυτά εκτός από την

ευνοϊκή τιμολόγηση των δανείων, με τον ESM να περνά τα δικά του ευνοϊκά επιτόκια αγοράς, εξοικονομώντας για τον προϋπολογισμό της Ελλάδας δισεκατομμύρια κάθε χρόνο. Σε ό,τι αφορά μια πιθανή επιπρόσθετη ελάφρυνση χρέους, οι δηλώσεις του Eurogroup τον Μάιο 2016 και Ιούνιο 2017 είναι σαφείς. Οι επιλογές στο τραπέζι είναι μια περαιτέρω επέκταση των ωριμάνσεων στα δάνεια του EFSF, η μεταφορά των κερδών (ANFA και SMP) του ευρωσυστήματος πίσω στην Ελλάδα, την κατάργηση των step-up επιτοκιακών περιθωρίων και μια πιθανή εξαγορά άλλων επίσημων πιστωτών με τα εναπομείναντα χρήματα του προγράμματος του ESM. Αλλά αυτή η επιπρόσθετη ελάφρυνση χρέους μπορεί να χορηγηθεί μόνο αν πραγματικά χρειάζεται και μόνο αν η Ελλάδα ολοκληρώσει το πρόγραμμα του ESM επιτυχώς. Σε όλα αυτά έρχεται να προστεθεί ο λεγόμενος μηχανισμός προσαρμογής ανάπτυξης (Growth Adjustment Mechanism) στον οποίο αναφερθήκατε. Οι συζητήσεις δεν έχουν καταλήξει και αποφάσεις μπορούν να ληφθούν μόνο αφού έχουμε μια τελική ανάλυση. Το Eurogroup δεσμεύεται να παράσχει την υποστήριξη που χρειάζεται για την Ελλάδα και την ίδια ώρα αναμένει ότι οι ελληνικές κυβερνήσεις θα τηρήσουν τις δικές τους δεσμεύσεις κάτω από τα πλαίσια της ευρωπαϊκής πολιτικής όπως και άλλες χώρες.

### **Είναι βέβαιο ότι θα ληφθούν αποφάσεις για το ελληνικό χρέος στο Eurogroup στις 21 Ιουνίου;**

Ο στόχος του Eurogroup είναι να έχουμε μια λύση μέχρι τη συνεδρίαση του Ιουνίου. Έχουν υπάρξει συζητήσεις ανάμεσα στους ειδικούς για ένα διάστημα και ανάμεσα στους υπουργούς στο τελευταίο Eurogroup. Αυτό αύξησε την αμοιβαία κατανόηση και άμβλυσε τις διαφορές. Παράλληλα, ο ESM εργάζεται με τους εταίρους του πάνω στην τελική ανάλυση βιωσιμότητας (DSA) του ελληνικού χρέους. Με άλλα λόγια, όλα τα στοιχεία που χρειάζονται για την εξεύρεση λύσης μπαίνουν σε σειρά και είμαι αισιόδοξος ότι θα φτάσουμε σε μια απόφαση στο Eurogroup του Ιουνίου. Αλλά και πάλι είναι πολύ σημαντικό οι ελληνικές αρχές να έχουν προηγουμένως παραδώσει τα προσπαιτούμενα.

### **Ποιες είναι πρακτικά οι συνέπειες αν το ΔΝΤ δεν ενεργοποιήσει το χρηματοδοτικό του πρόγραμμα για την Ελλάδα; Σε αυτήν την περίπτωση, αυτό θα σημαίνει πρακτικά και την απεμπλοκή του ΔΝΤ από την ελληνική υπόθεση την επόμενη ημέρα; Ή όχι απαραίτητα;**

Εργαζόμαστε πολύ σκληρά ώστε το ΔΝΤ να μπορέσει ακόμη να ενεργοποιήσει το πρόγραμμά του. Το ΔΝΤ ήταν ένας πολύτιμος εταίρος στην Ελλάδα από το 2010. Ακόμη και αν το ΔΝΤ δεν είχε το δικό του πρόγραμμα παράλληλα με το πρόγραμμα του ESM από το 2015, ακόμη και αν δεν εκταμίευσε χρήματα στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, το ΔΝΤ εξακολουθεί να αποτελεί μέρος του προγράμματος. Το προσωπικό του ΔΝΤ αναμείχθηκε βαθιά στη διαπραγμάτευση του προγράμματος και σε όλες τις αποστολές αξιολογήσεων. Ελπίζουμε ότι το ΔΝΤ θα «επιβιβαστεί» στο τελικό στάδιο του προγράμματος του ESM.

### **Πόσο πιθανή είναι, κατά τη γνώμη σας, η εφαρμογή της μείωσης του αφορολόγητου εισοδήματος το 2019 αντί το 2020; Στον αντίποδα, υπάρχει πιθανότητα οι περικοπές στις συντάξεις, που είναι προγραμματισμένες στην αρχή του 2019, να εφαρμοστούν αργότερα; Ορισμένοι αξιωματούχοι της κυβέρνησης αφήνουν ανοιχτό το ενδεχόμενο να αποφευχθούν αυτές οι περαιτέρω περικοπές των συντάξεων μετά το τέλος του προγράμματος.**

Αυτά τα μέτρα είναι μέρος των μεταρρυθμίσεων που συμφωνήθηκαν. Θα πρέπει να βοηθήσουν την Ελλάδα να αποκτήσει μια υγιή και αναπτυξιακή δημοσιονομική διάρθρωση, η οποία θα είναι

επίσης ευθυγραμμισμένη με εκείνη πολλών άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Προκειμένου να δημιουργήσουν τις καλύτερες δυνατές συνθήκες για την περίοδο μετά τις 20 Αυγούστου, είναι σημαντικό η Ελλάδα να αποδείξει αξιόπιστα ότι είναι δεσμευμένη στη μεταρρυθμιστική της πορεία στο μέλλον. Κατά τη γνώμη μας, η κυβέρνηση θα είναι την ίδια ώρα σε θέση να προβεί σε μεταρρυθμίσεις κοινωνικών δαπανών ωφελώντας τους Έλληνες πολίτες που βρίσκονται σε ανάγκη, αν συνεχίσει να επιτυγχάνει το τωρινό πρωτογενές πλεόνασμα.

**Μετά από 8 συναπτά έτη πολιτικών προσαρμογής, η Ελλάδα παραμένει στις χαμηλότερες θέσεις των διεθνών κατατάξεων σε όρους ανταγωνιστικότητας, γεγονός που αντικατοπτρίζεται επίσης στον εξαιρετικά χαμηλό ρυθμό προσέλκυσης επενδύσεων. Σίγουρα, αυτό δεν είναι ένα success story. Τι έχει πάει στραβά;**

Τίποτα δεν έχει πάει στραβά. Γνωρίζουμε ότι η Ελλάδα εισήλθε στο πρόγραμμα με περισσότερες διαρθρωτικές αδυναμίες και ευρύτερες ανισορροπίες σε σύγκριση με άλλες χώρες. Επομένως, το ελληνικό πρόγραμμα προσαρμογής ήταν με βεβαιότητα το πιο περιεκτικό. Πολλά μέτρα αποφασίστηκαν ώστε να καταστήσουν την Ελλάδα πιο ανταγωνιστική και φιλική στις επενδύσεις. Η ελληνική διοίκηση χρειάζεται να τα εφαρμόσει και να δείξει ιδιοκτησία. Μπορεί κανείς να δει επιτυχίες όπου συμβαίνει αυτό. Για παράδειγμα, η ιδιωτικοποίηση του λιμένα Πειραιά και το αεροδρόμιο ήταν σε θέση να προσελκύσουν ξένα κεφάλαια. Ελπίζουμε επίσης ότι οι αρχές θα ολοκληρώσουν σύντομα το project στο Ελληνικό, το οποίο έχει προσελκύσει επενδυτικό ενδιαφέρον. Επιπλέον, η Ελλάδα έχει επανακτήσει ανταγωνιστικότητα τιμών σε σχέση με άλλες χώρες. Το χάσμα που έχει ανακύψει σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης, σε επίπεδο κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, θα μπορούσε να περιοριστεί εκ νέου και έχουμε δει μεγέθυνση των εξαγωγών τα τελευταία χρόνια. Προφανώς, το γεγονός ότι το πρόγραμμα τελειώνει δεν σημαίνει ότι τελειώνουν και οι προσπάθειες των ελληνικών αρχών για περαιτέρω βελτίωση.

**Προβληματίζει τον ESM το γεγονός ότι ο στόχος για πρωτογενή πλεονάσματα στο 3,5% του ΑΕΠ, για ακόμη 5 χρόνια, αναμένεται να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην αναπτυξιακή προοπτική της πραγματικής οικονομίας στην Ελλάδα;**

Η Ελλάδα έχει υπερβεί τον δημοσιονομικό στόχο της κατά τη διάρκεια των τελευταίων 3 ετών και έχει ήδη επιτύχει ένα πλεόνασμα στο 3,5% του ΑΕΠ. Κατά τη γνώμη μας, η διατήρηση ενός τέτοιου πρωτογενούς πλεονάσματος μέχρι το 2022 θα είναι σύμφωνη με μια υγιή μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή πορεία. Στην πραγματικότητα, οι στόχοι των πρωτογενών πλεονασμάτων είναι μέρος της αναπτυξιακής στρατηγικής την οποία παρουσίασε ο υπουργός Οικονομικών Τσακαλώτος τον Απρίλιο. Η εμφάνιση μιας ισχυρής δημοσιονομικής επίδοσης δίνει αυτοπεποίθηση στους πολίτες και τους επενδυτές. Βοηθά τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης για αναγκαίες επενδύσεις. Επομένως, περισσότερο προσθέτει στη μεσοπρόθεσμη -και μακροπρόθεσμη- αναπτυξιακή επίδοση παρά την υπονομεύει.

**Ο ESM είναι ο μεγαλύτερος πιστωτής της Ελλάδας. Πώς θα περιγράφατε τον ρόλο και τη «ρουτίνα» του ESM στην Ελλάδα, υποθέτω για πολλά χρόνια, μετά το τέλος του προγράμματος;**

Πράγματι, ως μηχανισμός αντιμετώπισης κρίσεων, ο ESM και ο EFSF έχουν εκταμιεύσει περίπου 188 δις ευρώ στην Ελλάδα. Αυτό αντιστοιχεί περίπου στο 100% του ελληνικού ΑΕΠ. Έχοντας παράσχει αυτό το μεγάλο ποσό σε μακροπρόθεσμα δάνεια, ο ESM είναι ο μακροπρόθεσμος εταίρος της Ελλάδας. Ως ο μεγαλύτερος πιστωτής της Ελλάδας, έχουμε ένα αντικειμενικό

ενδιαφέρον στην οικονομική επιτυχία της χώρας. Ο ESM δεσμεύεται από τη Συνθήκη του ESM και το «σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης» να επισκέπτεται τακτικά την Ελλάδα για να διασφαλίζει ότι οι εξελίξεις βαίνουν προς τη σωστή κατεύθυνση, έτσι ώστε τελικά η χώρα να είναι σε θέση να μας αποπληρώσει. Όπως συμβαίνει και με άλλες χώρες που ήταν σε πρόγραμμα, αυτό το κάνουμε μαζί με την Κομισιόν και τη «μετα-προγραμματική εποπτεία» της. Η Κομισιόν έχει πει ότι προτίθεται να εφαρμόσει «ενισχυμένη εποπτεία» μετά το πρόγραμμα, γεγονός που συνεπάγεται μια πιο στενή επιτήρηση. Η ακριβής μορφή των μετα-προγραμματικών συμφωνιών με την Ελλάδα συζητούνται επί του παρόντος. Θα μπορούσαν επίσης να αποφασιστούν στο Eurogroup του Ιουνίου.

### **Σε ποιο σενάριο θα μπορούσαν μεσοπρόθεσμα να μειωθούν οι φόροι στην Ελλάδα;**

Η Ελλάδα σύντομα θα ολοκληρώσει το τρέχον πρόγραμμα και δεν εναπόκειται σε εμένα να κάνω συστάσεις στην Ελλάδα πέραν όσων έχουν συμφωνηθεί με τους θεσμούς και τους Ευρωπαίους εταίρους. Οι φόροι μπορούν να μειωθούν αν η Ελλάδα μείνει προσηλωμένη στον συμφωνημένο στόχο για πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα στο 3,5% του ΑΕΠ μέχρι το 2022 και στον βαθμό που η Ελλάδα θα συμμορφώνεται στη συνέχεια με τις δεσμεύσεις που απορρέουν από το ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο. Το πώς θα το επιτύχει αυτό η Ελλάδα εναπόκειται στις μελλοντικές κυβερνήσεις. Η εμπειρία του προγράμματος δείχνει ότι οι τωρινοί φορολογικοί συντελεστές είναι επίσης αποτέλεσμα της αδύναμης προσπάθειας συλλογής φόρων που έχουμε δει στο παρελθόν. Με τις αλλαγές οι οποίες έχουν ήδη εισαχθεί στη φορολογική διοίκηση και με περαιτέρω προσπάθειες βελτίωσης της συλλογής φόρων θα μπορούσε πράγματι να υπάρξει περιθώριο να μειωθούν πάλι οι ονομαστικοί συντελεστές και να καταστεί το σύστημα συνολικά πιο ισορροπημένο.

### **Θα χαρακτηρίζατε την ελληνική έξοδο από το πρόγραμμα ως μια «καθαρή έξοδο»;**

Το ελληνικό πρόγραμμα ήταν μια ειδική περίπτωση ως αποτέλεσμα της έκτασης των προβλημάτων τα οποία η Ελλάδα αντιμετώπιζε το 2010: Οι οικονομικές δυσκολίες ήταν πολύ μεγαλύτερες απ' ό,τι σε άλλες χώρες σε πρόγραμμα, η ικανότητα εφαρμογής της ελληνικής διοίκησης ήταν πολύ πιο αδύναμη απ' ό,τι σε άλλες χώρες και την ίδια ώρα η περίοδος της προσαρμογής ήταν πολύ μακρά. Επίσης, το Eurogroup ενδέχεται να αποφασίσει επιπρόσθετα μέτρα ελάφρυνσης χρέους για την Ελλάδα. Αυτό θα είναι κάτι το οποίο δεν συνέβη με καμία άλλη χώρα στο τέλος του προγράμματος. Ως αποτέλεσμα όλων αυτών, οι μετα-προγραμματικές συμφωνίες για την Ελλάδα θα μπορούσαν επίσης να διαφέρουν από εκείνες που είχαμε σε άλλες χώρες σε πρόγραμμα. Ωστόσο, δεν υπάρχει σχέδιο για ένα νέο πρόγραμμα. Συνεπώς, ναι, υπό αυτήν την έννοια, χαρακτηρίζω αυτήν την έξοδο ως μια καθαρή έξοδο.