

Interview with Rolf Strauch, ESM Chief Economist

Published in *To Vima* (Greece), 3 June 2017

Interviewer: Angelos Athanasopoulos

Στις 22 Μαΐου το Eurogroup δεν κατάφερε να φθάσει σε μια συναινετική περιγραφή, με περισσότερη σαφήνεια, των μεσοπρόθεσμων μέτρων για την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους. Είστε ανήσυχος εν όψει του επόμενου Eurogroup;

«Κατά την άποψή μου, υπήρξε ένα αρκετά καλό επίπεδο συναίνεσης και συμφωνίας. Η πρόδος βασίστηκε στο ότι η Ελλάδα και οι θεσμοί συμφώνησαν επί του πακέτου πολιτικής που είναι κομμάτι της δεύτερης αξιολόγησης. Περιλαμβάνει πολλά μέτρα που πρέπει να ληφθούν, συμπεριλαμβανομένων και ορισμένων που πηγαίνουν πέραν της λήξης του προγράμματος. Υπήρξε επίσης μία καλή συζήτηση επί των μεσοπρόθεσμων μέτρων για το χρέος επί τη βάση της δήλωσης του Eurogroup τον Μάιο του 2016. Τα μέτρα που αναφέρονται στη συμφωνία εξακολουθούν να είναι η βάση της συζήτησης και θα μπορούσαν να είναι διαθέσιμα στο τέλος του προγράμματος τον Αύγουστο του 2018 εφόσον το πρόγραμμα έχει εφαρμοστεί πλήρως και εφόσον είναι αναγκαία. Υπάρχει μία συνεχιζόμενη συζήτηση για τον τρόπο με τον οποίο θα συγκεκριμενοποιηθούν. Όπως είπε ο πρόεδρος του Eurogroup, όλες οι προσδοκίες και οι δυνατότητες πρέπει να ευθυγραμμιστούν. Πιστεύω ότι υπάρχει αρκετή καλή θέληση μεταξύ όλων όσων εμπλέκονται στη συζήτηση ώστε να υπάρξει συναίνεση στις 15 Ιουνίου. Η καλύτερη συνεισφορά της Ελλάδος σε αυτή τη συζήτηση είναι η πλήρης εφαρμογή των προαπαιτούμενων, κάτι που συνιστά κλειδί. Γνωρίζουμε ότι η Ελλάδα έχει ουσιαστικές χρηματοδοτικές ανάγκες τον Ιούλιο, ο ESM θα είναι έτοιμος να προχωρήσει σε εκταμίευση εφόσον επιτευχθεί συμφωνία. Αυτό θα δημιουργήσει εμπιστοσύνη και στις αγορές. Υπάρχει επομένως έδαφος να καταλήξουμε τον Ιούνιο σε συμφωνία».

Στο Eurogroup, ο ESM παρουσίασε ένα εμπιστευτικό έγγραφο με τις προτάσεις του για τα μεσοπρόθεσμα μέτρα. Αυτά τα σενάρια λειτουργούν αυτόνομα ή θα μπορούσε να υπάρξει και συνδυασμός τους;

«Είναι θέμα αρχής να μην σχολιάζουμε διαρροές. Επιτρέψτε μου όμως να δώσω ένα πλαίσιο. Ανακοινώθηκε δημοσίως ότι θα άρχιζε μία συζήτηση για μία αξιόπιστη στρατηγική για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους και ζητήθηκε από τον ESM να εξετάσει, από τεχνικής πλευράς, τις επιπτώσεις όσων συμφωνήθηκαν τον Μάιο του 2016, ειδικότερα σε ό,τι αφορά στη διαχείριση των δανείων. Αυτό συνιστά καλή διακυβέρνηση ώστε να υποστηρίξουμε μια ενημερωμένη συζήτηση στο Eurogroup.

Εξετάσαμε τις παραμέτρους, χωρίς αυτό όμως να σημαίνει ότι επρόκειτο για προτάσεις, αλλά για τεχνικά σενάρια. Η απόφαση εναπόκειται στα κράτη-μέλη σε επόμενο στάδιο».

Μία από τις ιδέες που κυκλοφόρησαν αφορούσε μια περίοδο χάριτος για την πληρωμή τόκων ως και για 15 χρόνια. Αυτή αφορά όλο το ποσό των δανείων του ESM προς την Ελλάδα – 130 δισ. – ή μέρος αυτού;

«Οφείλω να επιστρέψω στην απόφαση του Μαΐου 2016. Η απόφαση αυτή περιλαμβάνει, πρώτον, την άρση της υποχρέωσης καταβολής του επιπλέον τόκου για το ποσό που χρησιμοποιήθηκε από το δεύτερο πρόγραμμα για την εξαγορά χρέους το 2013 κατά 200 μονάδες βάσης, δεύτερον, μια πιθανή άσκηση διαχείρισης χρέους σε ό,τι αφορά δημόσια δάνεια εφόσον απομείνουν αδιάθετα χρήματα από το ελληνικό πρόγραμμα, τρίτον, τη δυνατότητα περιόδου χάριτος στους τόκους και επέκτασης των ωριμάσεων των δανείων, τέταρτον, την επιστροφή των κερδών από τα προγράμματα SMP και ANFAs. Αυτά τα μέτρα μπορούν να ληφθούν εφόσον είναι αναγκαία, αν και αυτή είναι μία απόφαση που θα παρθεί στο τέλος του προγράμματος με βάση τα στοιχεία που θα διαθέτουμε τον Αύγουστο του 2018».

Τι θα σήμαινε μια άσκηση διαχείρισης χρέους για δημόσια δάνεια;

«Αυτό θα μπορούσε να αφορά τη βελτίωση της δομής πληρωμών. Πρακτικά, αυτό θα σήμαινε ότι θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε κονδύλια του ESM που δεν έχουν εκταμιευθεί για την αποπληρωμή άλλων πιστωτών του δημοσίου τομέα».

Θα μπορούσε να αφορά πιθανή εξαγορά των δανείων του ΔΝΤ;

«Στη θεωρία, θα μπορούσε κι αυτή να είναι μία επιλογή. Τούτο δεν αναφέρεται στη δήλωση του περασμένου Μαΐου και βεβαίως δεν υπάρχει δέσμευση ή απόφαση ότι ο ESM θα αγοράσει το μερίδιο του ΔΝΤ».

Θα λέγατε ότι οι ιδέες του ESM για τα μεσοπρόθεσμα μέτρα έχουν καλύψει όλο το φάσμα των δυνατοτήτων που προσφέρει η απόφαση του Μαΐου 2016;

«Πρέπει να σας πω ότι ήδη έχουν γίνει πάρα πολλά. Η Ελλάδα ωφελείται τρομερά, καθώς ήδη είχε μια ελάφρυνση χρέους που αφορούσε κατ' αρχήν τον ιδιωτικό τομέα μέσω του PSI το 2012, που συνιστούσε τη μεγαλύτερη αναδιάρθρωση χρέους στη σύγχρονη ιστορία και στην οποία ο ιδιωτικός τομέας δέχθηκε μεγάλες μειώσεις σε ονομαστική παρούσα αξία. Αυτό συνοδεύθηκε με μέτρα του δημοσίου τομέα που μείωσαν το βάρος του ελληνικού χρέους και τη χρηματοδότησή του σε ποσοστό 40% του ελληνικού ΑΕΠ σε καθαρή παρούσα αξία μέσω της μείωσης του κόστους δανεισμού, των περιόδων χάριτος στην αποπληρωμή τόκων και της επέκτασης των ωριμάσεων. Αυτό δεν πρέπει να το ξεχνάμε, διότι υπονοεί ότι το ελληνικό χρέος με όρους υποχρεώσεων πληρωμής και αναγκών αναχρηματοδότησης είναι στην

πραγματικότητα βιώσιμο για έναν αριθμό ετών μετά το πρόγραμμα».

Ορισμένοι σημειώνουν ότι αυτές οι παρεμβάσεις δεν έχουν λάβει την αναγνώριση που θα έπρεπε. Συμφωνείτε;

«Αυτό που μπορώ να πω είναι πως ό,τι έγινε με το χρέος το 2012 ήταν μια υψηλή ένδειξη ευρωπαϊκής αλληλεγγύης. Πέρασαμε στην Ελλάδα το χαμηλό κόστος χρηματοδότησής μας χάρη στην υψηλή πιστωτική αξία του ESM. Η υψηλή πιστωτική μας αξιολόγηση υποστηρίζεται από το κεφάλαιο που έχουν συνεισφέρει τα κράτη-μέλη. Το πλεονέκτημα που η Ελλάδα κερδίζει μέσω της δικής μας χρηματοδότησης σε σύγκριση με μια χρηματοδότηση από τις αγορές ανέρχεται σε περίπου 10 δισ. ευρώ ετησίως μόνο για το 2016. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί σε ποσοστό 6% του ΑΕΠ! Είναι πολύ μεγάλο νούμερο και δημιουργεί, ετησίως, δημοσιονομικό χώρο από τον οποίο ο λαός μπορεί να επωφεληθεί».

Θα λέγατε ότι το σενάριο του «κλειδώματος» ή της σταθεροποίησης των επιτοκίων στα σημερινά επίπεδα έχει αποκλειστεί;

«Μέρος των βραχυπρόθεσμων μέτρων που προέβλεπε η συμφωνία του Μαΐου 2016 είναι η μείωση του επιτοκιακού κινδύνου στο πλαίσιο του στρατηγικού δανειακού σχεδιασμού μας. Αυτός είναι ένας από τους λόγους που πρόσφατα εκδώσαμε έναν αριθμό ομολόγων μακράς διαρκείας. Πρέπει επίσης να θυμόμαστε ότι τα βραχυπρόθεσμα μέτρα έχουν ως σκοπό να έχουν θετική επίπτωση στη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους αλλά με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Εκτιμήσαμε ότι θα μειωθούν οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες σε ένα ποσοστό 5% και του επιπέδου του χρέους ως και 20% σε σχέση με το ΑΕΠ. Επομένως, η πρωτοβουλία για τη σταθεροποίηση των επιτοκίων δεν έχει καθόλου αποκλειστεί. Την εφαρμόζουμε στο μέτρο που μας το επιτρέπουν οι αγορές. Σε ό,τι δε αφορά τα μεσοπρόθεσμα μέτρα, υπάρχει επίσης η πιθανότητα για περαιτέρω περίοδο χάριτος στην αποπληρωμή των τόκων ή για να τεθεί μια οροφή στα επιτόκια, εφόσον χρειάζεται, όπως προβλέπει και η δήλωση του Μαΐου 2016».

Είναι αλήθεια ότι δεν έχει υπάρξει μεγάλη σαφήνεια σχετικά με τα βραχυπρόθεσμα μέτρα. Πώς λειτουργούν, ποια αποτελέσματα έχουν φέρει μέχρι σήμερα, υπάρχει τρόπος να ενισχυθούν περισσότερο;

«Τα βραχυπρόθεσμα μέτρα περιλαμβάνουν, πάνω από όλα, την εξομάλυνση του προφίλ του ελληνικού χρέους ώστε η δομή του να είναι καλύτερη και να επιτρέπει σταθερή αναχρηματοδότηση και αποπληρωμή των δανείων. Τα δάνειά μας έχουν μέση ωρίμαση ως και 32,5 έτη και χρησιμοποιούμε αυτόν τον "χώρο" για να βελτιώσουμε το ελληνικό προφίλ αποπληρωμών. Ενα δεύτερο σημείο είναι, η άρση της υποχρέωσης καταβολής του επιπλέον τόκου για το ποσό που χρησιμοποιήθηκε από το δεύτερο πρόγραμμα για την εξαγορά χρέους για το 2017. Το άμεσο όφελος είναι 200 εκατ. ευρώ. Ενα τρίτο μέτρο επί του οποίου εργαζόμαστε και θα πάρει χρόνο διότι απαιτεί συναλλαγές στην αγορά

είναι η μείωση του επιτοκιακού κινδύνου. Αυτό το κάνουμε στο πλαίσιο της διαφοροποιημένης χρηματοδοτικής μας στρατηγικής χωρίς να υφίστανται κόστη οι υπόλοιπες ωφελούμενες χώρες. Ανάμεσα στα άλλα, ανταλλάσσουμε ομόλογα, όπως αυτά που είχαν εκδοθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών και ήταν με κυμαινόμενο επιτόκιο. Αυτό το κάνουμε ήδη αλλά χρειάζεται χρόνο».

Πόσα χρόνια νομίζετε ότι είναι δυνατόν η Ελλάδα να διατηρήσει πρωτογενή πλεονάσματα άνω του 3% του ΑΕΠ;

«Ένας από τους όρους που ετέθησαν για την ελάφρυνση του χρέους στη συμφωνία του Μαΐου 2016 είναι η επίτευξη, μεσοπρόθεσμα, πρωτογενών πλεονασμάτων 3,5% του ΑΕΠ. Στη συνέχεια, με την Ελλάδα να έχει βγει από το πρόγραμμα, η χώρα θα πρέπει σε γενικές γραμμές να συμμορφώνεται με το ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο. Υστερα, μπορούμε να συζητήσουμε τι ακριβώς εννοούμε με τον όρο “μεσοπρόθεσμη περίοδο”. Ως οικονομολόγος, εξετάζω τα αποδεικτικά στοιχεία που μπορώ να έχω. Κοιτώντας την εμπειρία των ευρωπαϊκών κρατών τα τελευταία 30 χρόνια, βλέπω ότι υπάρχουν αρκετές χώρες, για την ακρίβεια 12 χώρες, που πέτυχαν πρωτογενή πλεονάσματα άνω του 3,5%. Ορισμένες δε από αυτές, όπως η Δανία, η Φινλανδία, η Ιρλανδία, κατάφεραν να τα διατηρήσουν για μεγάλη χρονική περίοδο, όπως 20, 16 ή 13 έτη τις τελευταίες τρεις δεκαετίες. Μπορεί η διατήρηση υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων να συνιστά πρόκληση, αλλά δεν είναι ασυνήθιστη ούτε αδύνατη. Επίσης, υπάρχουν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι σε χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους σημειώνονται υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα. Από αυτή την οπτική, η συζήτηση αυτή ίσως είναι ελαφρώς υπερβολική. Έχοντας πει αυτό όμως, όλοι κατανοούν ότι η Ελλάδα διέρχεται μια βαθιά κρίση και ότι μεγάλη προσαρμογή έχει ήδη γίνει. Είναι στο χέρι της Ελλάδας πια να δρέψει τα οφέλη αυτών των μεταρρυθμίσεων με όρους υψηλότερης ανάπτυξης, διατηρώντας υγιή δημόσια οικονομικά».

Πιστεύετε ότι έχει πλησιάσει η στιγμή να μετατραπεί ο ESM σε έναν ESM plus ή σε ένα Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο ή για να προχωρήσουμε σε κάποιου είδους αμοιβαιοποίηση χρέους, π.χ. μέσω ευρωομολόγων; Σήμερα που μιλάμε, η Επιτροπή παρουσιάζει κι ένα έγγραφο προβληματισμού για το μέλλον της ONE...

«Θα μελετήσουμε το έγγραφο της Κομισιόν με μεγάλο ενδιαφέρον. Ο ESM είναι εδώ για να συνεισφέρει στη συζήτηση για το πως θα ενισχυθεί περισσότερο η ανθεκτικότητα της ευρωζώνης, αν και έχουν γίνει ήδη πολλά. Η ενίσχυση της ανθεκτικότητας σημαίνει αναζήτηση καλύτερης ισορροπίας μεταξύ μείωσης και επιμερισμού του κινδύνου. Η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης θα οδηγούσε μπροστά, όπως και η ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιακών Αγορών. Θα ενίσχυαν τη δυνατότητα επιμερισμού του κινδύνου μέσω των αγορών. Κάποιος θα μπορούσε ακόμη να σκεφθεί έναν περιορισμένο κοινό προϋπολογισμό της ευρωζώνης, αλλά είναι σαφές ότι αυτό δεν μπορεί να περιλαμβάνει αμοιβαιοποίηση χρέους και

μόνιμες μεταφορές πόρων. Κατά την άποψή μας, τα ευρωομόλογα αυτή τη στιγμή δεν είναι βιώσιμα ούτε τεχνικά ούτε πολιτικά. Απαιτούν την κοινή στήριξη των κρατών-μελών, κάτι που συνιστά αμοιβαιοποίηση χρέους, ενώ συνιστούν μια ακραία επιλογή από μια ευρύτερη γκάμα επιλογών. Η βασική ιδέα για τη δημιουργία ενός ασφαλούς περιουσιακού στοιχείου θα ήταν η δημιουργία ενός εργαλείου όπως τα ομόλογα του αμερικανικού Δημοσίου. Χρειάζεται πολλή συζήτηση όμως. Σε σχέση με το μέλλον του ESM, παρακολουθούμε τη συζήτηση με ενδιαφέρον και θεωρούμε όλες τις προτάσεις για διεύρυνση της εντολής μας ως ένδειξη εμπιστοσύνης στη δουλειά του θεσμού. Δεν θα υπήρχαν τέτοιες ιδέες αν δεν είχαμε ανταποκριθεί στα καθήκοντά μας. Θα δούμε τι θα προκύψει από αυτή τη συζήτηση και αν θα υπάρξει συναίνεση ανάμεσα στα κράτη-μέλη του ESM. Είναι σαφές όμως ότι αυτό αφορά στο μέλλον. Αρα η διαχείριση του ελληνικού προγράμματος θα λάβει χώρα με το υπάρχον σκηνικό και ουδείς προτείνει αυτή τη στιγμή να αλλάξουμε οδό».