



ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΗΡΙΟ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Νο 30_Σεπτέμβριος 2015

Κείμενο Πολιτικής

Στοιχεία της πολιτικής οικονομίας του ελληνικού δημόσιου χρέους

Νίκος Κουτσιαράς

Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης & Δημόσιας
Διοίκησης, Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών,

Κύριος Ερευνητής ΕΛΙΑΜΕΠ,

Ειδικός Σύμβουλος, ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΗΡΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

ΕΛΙΑΜΕΠ  **ΕΛΙΑΜΕΠ**

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ & ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ
HELLENIC FOUNDATION FOR EUROPEAN & FOREIGN POLICY

Copyright © 2015

Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ)¹

Βασιλ. Σοφίας 49, 106 76 Αθήνα

Τηλ.: +30 210 7257 110 | Fax: +30 210 7257 114 | www.eliamep.gr | eliamep@eliamep.gr

All Rights Reserved

Στοιχεία της πολιτικής οικονομίας του ελληνικού δημόσιου χρέους

Νίκος Κουτσιαράς

Ο Νίκος Κουτσιαράς σπούδασε οικονομικά στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (ΑΣΟΕΕ) και έκανε μεταπτυχιακές σπουδές στην αγροτική οικονομική στο Πανεπιστήμιο του Λονδίνου (Wye College), όπου απέκτησε μεταπτυχιακό τίτλο σπουδών (M.Sc). Είναι διδάκτορας του Πανεπιστημίου Αθηνών. Είναι επίκουρος καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Αθηνών (Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης). Τα κύρια ερευνητικά ενδιαφέροντά του αφορούν στην Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, στην απασχόληση και την πολιτική αγοράς εργασίας, στην κοινωνική πολιτική και στην οικονομική και νομισματική ένωση και τη μακροοικονομική πολιτική.

¹ Οι απόψεις που εκφράζονται σε αυτό το κείμενο πολιτικής είναι των συγγραφέων και δεν αντιπροσωπεύουν απόψεις του Ιδρύματος, του Διοικητικού Συμβουλίου, της Διεύθυνσης ή των κατά περίπτωση και καθ' οιονδήποτε τρόπο συνεργαζομένων φορέων.

Περιεχόμενα

Περίληψη	4
I. Συγκλίσεις και αντιφάσεις	5
II. Πώς προσδιορίζεται η δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους;	6
III: Αποκαθίσταται η δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους;	7

Στοιχεία της πολιτικής οικονομίας του ελληνικού δημόσιου χρέους

Νίκος Κουτσιαράς

Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης & Δημόσιας Διοίκησης, Εθνικό &
Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Κύριος Ερευνητής ΕΛΙΑΜΕΠ,
Ειδικός Σύμβουλος, ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΗΡΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Περίληψη

Παρά την δραματική επιδείνωση του λόγου του (ελληνικού) δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, ο κίνδυνος της χρονικής μετάθεσης και ουσιώδους συγκάλυψης του προβλήματος είναι μεγάλος – και οι συνέπειες της εκδήλωσής του ίσως αποδειχθούν, για μία ακόμη φορά, πολύ δυσάρεστες. Είναι γεγονός ότι η ανάλυση της δυνατότητας εξυπηρέτησης του χρέους και, κατ' επέκταση, ο προσδιορισμός των ενδεδειγμένων μορφών αναδιάρθρωσής του εξαρτάται από, συχνά αντιφατικές ως προς την χρηματοοικονομική και την πολιτικο-οικονομική ουσία τους, μεθοδολογικές επιλογές. Μολαταύτα, το ενδεχόμενο αποδοτικής αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους εντός της ευρωζώνης, στο πλαίσιο της (υπό προϋποθέσεις) επικείμενης διαπραγμάτευσης, προσκρούει σε νομικούς περιορισμούς και στην ισχυρή πολιτική βούληση των εταίρων/ δανειστών της Ελλάδας.

Λέξεις κλειδιά

Δυνατότητα Εξυπηρέτησης Χρέους, Ονομαστική Αξία Χρέους, Καθαρή Παρούσα Αξία Χρέους, Ωρίμαση Δανειακών Υποχρεώσεων

Στοιχεία της πολιτικής οικονομίας του ελληνικού δημόσιου χρέους

I. Συγκλίσεις και αντιφάσεις

Η εγχώρια δημόσια και, ειδικώς, η πολιτική αντιπαράθεση περί την δυνατότητα – και τους τρόπους διασφάλισης αυτής της δυνατότητας – εξυπηρέτησης του ελληνικού δημόσιου χρέους έχει, μετά τις εκλογές του Ιανουαρίου 2015, αποκλιμακωθεί ραγδαίως. Οι προεκλογικοί διαξιφισμοί ως προς το χρέος, τον Σεπτέμβριο 2015, αναφέρονται, κατά μείζονα λόγο, αλλά όχι αποκλειστικώς (ελέω ορισμένων μικρών κομμάτων), στο ζήτημα της διαπραγματευτικής δεινότητας των κομμάτων εξουσίας, τόσο σε ό,τι αφορά την απόσπαση της δέσμευσης των Ευρωπαίων εταίρων/ δανειστών για την αντιμετώπιση του προβλήματος, όσο και προκειμένου για την επιτυχή αντιπροσώπευση του ελληνικού συμφέροντος κατά την, υπό προϋποθέσεις, επικείμενη σχετική διαπραγμάτευση.⁽¹⁾ Η αξίωση (μερικής) διαγραφής του χρέους έχει, λοιπόν, αποσυρθεί και ως μόνη επιδίωξη των επίδοξων ελλήνων διαπραγματευτών – των δύο μεγαλύτερων κομμάτων εξουσίας – έχει απομείνει, εκ των πραγμάτων, η μεγαλύτερη δυνατή ελάφρυνση του βάρους εξυπηρέτησης του χρέους της Ελλάδας προς τους επίσημους πιστωτές της, εξαιρουμένου, βεβαίως, του ΔΝΤ, που διατηρεί το καθεστώς του προνομιούχου και, ως εκ τούτου, μη παραχωρόντος διευκολύνσεις πιστωτή.

Δεν είναι απροσδόκητο, επομένως, ότι, ίσως σε πείσμα των (αν μη τι άλλο, συνήθων) προεκλογικών εντάσεων, οι επίδοξοι διαπραγματευτές δεν αποκλείουν – και θα προκρίνουν πιθανώς – το ενδεχόμενο της σύστασης εθνικής, ως λέγεται, ομάδας διαπραγμάτευσης. Δεν είναι, ακόμη, παράδοξο ότι τα δύο μεγαλύτερα κόμματα εξουσίας, πρωτίστως, χωρίς αμφιβολία, το κόμμα του νέου ΣΥΡΙΖΑ, φαίνεται να έχουν, καλύτερα από πριν, κατανοήσει, πια, την πολιτική οικονομία της Ευρωπαϊκής νομισματικής και οικονομικής ένωσης, έχοντας, μεταξύ άλλων, ιδίως, αντιληφθεί την περιχαράκωση του καθεστώτος οικονομικής διακυβέρνησης της ευρωζώνης έναντι του κινδύνου (sic) μετάλλαξης της σε ένωση μεταβιβάσεων, ακόμη και προσωρινώς ή/και επιλεκτικώς, όπως θα συνέβαινε στην περίπτωση (μερικής) διαγραφής κυβερνητικού χρέους.

Από την άλλη πλευρά, ωστόσο, είναι μάλλον οξύμωρο το ότι η καθολική (μετά την προσαρμογή των ελληνικών προσδοκιών) πολιτική εκμηδένιση του ενδεχόμενου διαγραφής του χρέους – όπως υπογραμμίζεται ρητώς στο κείμενο της συμφωνίας της 12ης Ιουλίου 2015 – συμπίπτει με την δραματική αύξηση του λόγου του ως προς το ΑΕΠ (το ΔΝΤ εκτιμά ότι εντός των επομένων δύο ετών θα ανέλθει σε 200%) και, κατ' επέκταση, με την σοβαρή επιδείνωση της δυνατότητας εξυπηρέτησής του. Είναι, για μία ακόμη φορά, τέλος, προφανές πως η ενδεχόμενη επανάληψη της πολιτικής της χρονικής μετάθεσης και

ουσιώδους συγκάλυψης του προβλήματος (extend and pretend) (θα) προοιωνίζεται την περαιτέρω επιδείνωσή του. Άλλωστε, η αποτυχία αναγνώρισης της χρηματοοικονομικής αφερεγγυότητας του ελληνικού δημοσίου, η απόρριψη της έγκαιρης (και γι' αυτό ήπιες πιθανότατα) αναδιάρθρωσης του χρέους και η, μέσω των προγραμμάτων (μη) διάσωσης, μεταβίβασή του από τον ιδιωτικό τομέα (τις τράπεζες) προς τους επίσημους δανειστές (και τους Ευρωπαϊούς φορολογούμενους), κατά την πρώτη φάση της κρίσης, υπήρξε καθοριστική και, πιθανότατα, αναλλοίωτη ως προς τις δυσάρεστες συνέπειές της.

II. Πώς προσδιορίζεται η δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους;

Το εξυπηρετήσιμο του ελληνικού χρέους έχει, από την στιγμή που διαπιστώθηκε η ανάγκη διάσωσης της χώρας μέχρι σήμερα, βρεθεί στο επίκεντρο αντιπαραθέσεων, μεταξύ άλλων ανάμεσα στους Ευρωπαϊκούς θεσμούς και το ΔΝΤ – η συμμετοχή του οποίου σε προγράμματα δανειακής υποστήριξης χρηματοοικονομικώς αποσταθεροποιημένων χωρών προϋποθέτει (αν και με ικανή δόση ευελιξίας πλέον) την θετική διαπίστωση της (τεχνικής) ανάλυσης περί την δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους τους (debt sustainability analysis – DSA). Οι αντιπαραθέσεις αντανakλούν, σε πρώτο επίπεδο, διλήμματα της ανάλυσης περί το εξυπηρετήσιμο του χρέους – είναι η ονομαστική αξία, ή, η καθαρά παρούσα αξία το ενδεδειγμένο μέγεθος αποτίμησής του;

Είναι γεγονός ότι ο επίσημος χαρακτήρας (η κυβερνητική και θεσμική ιδιοκτησία) και η χορηγική (concessionary) μεταχείριση (χαμηλά επιτόκια, μακρές περίοδοι χάριτος και ωρίμασης) του μέγιστου τμήματος του ελληνικού δημόσιου χρέους υπαγορεύουν την αναγωγή της ανάλυσης περί την δυνατότητα εξυπηρέτησής του στους όρους της καθαρής παρούσας αξίας. Το ΔΝΤ συμερίζεται, πλέον, την σκοπιμότητα αυτής της προσέγγισης για την Ελλάδα, έστω αποδίδοντάς της συμπληρωματική θέση. Ας σημειωθεί ότι αυτή η προσέγγιση εφαρμόζεται στις περιπτώσεις των φτωχών και λιγότερο ανεπτυγμένων υπερχρεωμένων οικονομιών που, ως υπογραμμισθεί, έχουν πολλές φορές επωφεληθεί από πρωτοβουλίες μείωσης της ονομαστικής αξίας (μερικής διαγραφής) του χρέους τους, πέρα από τις άλλες, τις πιο συντηρητικές (παραμετρικές) μορφές αναδιάρθρωσής του.

Η Ελλάδα, όμως, ως ανεπτυγμένη Ευρωπαϊκή οικονομία αναχρηματοδοτούσε και επιδιώκεται να επαν-αναχρηματοδοτεί το χρέος της στην αγορά των ομολόγων – να ξαναβγεί στις αγορές – επανεκδίδοντας βραχείας, μεσαίας (κυρίως) και μακράς διάρκειας χρέος με επιτόκιο (πολύ) εγγύς στο επίπεδο των πιστοληπτικώς αξιότερων οικονομιών (AAA). Η έμφαση της ανάλυσης περί το εξυπηρετήσιμο του χρέους, μαζί και η προσοχή των επενδυτών, στρέφεται, από αυτή την άποψη, επομένως, στην ονομαστική αξία του χρέους, κάθε αύξηση της οποίας, εν προκειμένω ως αποτέλεσμα της αύξησης του επίσημου δανεισμού της χώρας, απομακρύνει, αφ' εαυτής, το ενδεχόμενο ιδιωτικής αναχρηματοδότησής της, ενώ, βεβαίως, συνεπάγεται αύξηση της καθαρής παρούσας αξίας του χρέους.

Συμπερασματικώς, λοιπόν, η ετυμηγορία περί την δυνατότητα εξυπηρέτησης του ελληνικού δημόσιου χρέους, πρέπει να διατυπώνεται ως αποτέλεσμα διττής ανάλυσης, της ανάλυσης της διαδρομής τόσο της καθαρής παρούσας αξίας, όσο και της ονομαστικής αξίας του. Οι αντιφάσεις είναι, βεβαίως, προφανείς: για παράδειγμα, η (πολύ) μακροχρόνια ωρίμαση μεγάλου τμήματος του χρέους μπορεί να συνεπάγεται, *ceteris paribus*, συμπίεση της καθαρής παρούσας αξίας του, την ίδια στιγμή που η πολύ υψηλή (και γι' αυτό υποχωρούσα βραδύτερα από όσο επιζητούν οι επενδυτές) ονομαστική αξία του περιστελλει τις πιθανότητες μεσοπρόθεσμης, αν μη τι άλλο, ιδιωτικής αναχρηματοδότησής του. Φευ, το ίδιο αντιφατική, αμφίσημη και, μάλλον, πικρή για εμάς είναι η, κατά την χρηματοοικονομική ουσία, ταξινόμηση της Ελλάδας μεταξύ ανεπτυγμένων και λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών.

(Από αυτή την άποψη, λοιπόν, αμφιβολίες γεννώνται ως προς την χρηματοοικονομική, αν μη τι άλλο, λογική της αποχής της χώρας – και σύμπλευσής της με τις μεγάλες πιστώτριες χώρες – κατά την ψηφοφορία στον ΟΗΕ επί ψηφίσματος σχετικά με το δικαίωμα των υπερχρεωμένων χωρών να προκαλούν την διενέργεια διαπραγματεύσεων για την αναδιάρθρωση του χρέους τους.)

III: Αποκαθίσταται η δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους;

Ορισμένα πράγματα είναι, εκ των προτέρων, γνωστά – μπορεί να θεωρούνται, σχεδόν, ως αυτονόητα: Οι αναλύσεις περί την δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους είναι ευάλωτες σε κινδύνους και (αυθεντική) αβεβαιότητα που, κατά μείζονα λόγο, αφορούν στις μακροοικονομικές προβλέψεις (για παράδειγμα, στους ρυθμούς μεγέθυνσης) και στις μεταβλητές πολιτικής (για παράδειγμα, στο μέγεθος, την διάρκεια, αλλά και την οικειοποίηση, καθ' εαυτή, της δημοσιονομικής προσαρμογής και των θεσμικών οικονομικών μεταρρυθμίσεων). Πολύ περισσότερο, μάλιστα, που οι μακροοικονομικές μεταβλητές και οι μεταβλητές πολιτικής είναι ενδογενείς, δηλαδή, οι τιμές τους διαμορφώνονται (και) υπό την επίδραση της διαδρομής του χρέους, καθώς και των προσδοκιών εξυπηρέτησής του. Τα σχέδια διαχείρισης του χρέους και αποκατάστασης της δυνατότητας εξυπηρέτησής του αντανακλούν, κατά συνέπεια, τους κινδύνους και την αβεβαιότητα των αναλύσεων και στην περίπτωση της Ελλάδας, ειδικότερα, έχουν αποδειχθεί, έως σήμερα, χονδροειδώς ανακριβή και άστοχα – διόλου παραδόξως, ένεκα της υπέρμετρης αισιοδοξίας ως προς τις παραδοχές τους.

Αφήνοντας στην άκρη, για τον σκοπό αυτού του σύντομου σημειώματος, τα παραπάνω – χωρίς να τα ξεχνάμε πάντως! – ας καταγράψουμε τα κύρια στοιχεία (τα δεδομένα ή/και τα ευρήματα των αναλύσεων του ΔΝΤ) σχετικά με την κατάσταση και την διαχείριση, για την ακρίβεια την (πιθανότερη) αναδιάρθρωση, του ελληνικού δημόσιου χρέους. Πρώτον, κατά την εκτίμηση της 14/7/2015, η ονομαστική αξία του χρέους θα ανέλθει σε 170% το 2022 (σε σύγκριση με 140% κατά την εκτίμηση της 26/6/2015, 117% κατά την εκτίμηση του Μαΐου

2014 και έναντι στόχου 110% κατά την οριοθέτηση του Νοεμβρίου 2012), (2) και (3). Ας σημειωθεί πως κατά το ΔΝΤ, ο κίνδυνος δυσχέρειας του χρέους (debt distress), περιλαμβανομένου του ενδεχόμενου χρεωκοπίας, ορίζεται σε επίπεδο ονομαστικής αξίας 85% (μολονότι, εθνικές ιδιοσυγκρασίες, π.χ. Ιταλία, Ιαπωνία, υπαγορεύουν τροποποιήσεις των μεγεθών). Δεύτερον, δεδομένων των σοβαρών χορηγικών όψεων (διευκολύνσεων) ικανού τμήματος του ελληνικού χρέους, οι οποίες ενισχύονται περαιτέρω στο πλαίσιο του πρόσφατου τρίτου προγράμματος (32,5 έτη η διάρκεια ωρίμασης και περίοδος χάριτος έως το 2034 στο δάνειο από τον ΕΜΣ), η καθαρή παρούσα αξία του χρέους θα ανέλθει το 2017 σε 120% του ΑΕΠ, έναντι ονομαστικής αξίας 200% το ίδιο έτος. Ας σημειωθεί πως προκειμένου για τις (ανάλογες ως προς τον τρόπο και τους όρους δανεισμού) λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, το ΔΝΤ ορίζει το επίπεδο αναφοράς στο 74% (4). Τρίτον, ακόμη και ο διπλασιασμός των χρόνων ωρίμασης του χρέους, όπως έχει προτείνει το ΔΝΤ, δεν προοιωνίζεται σοβαρή πρόσθετη μείωση της καθαρής παρούσας αξίας του, εξαιτίας, κυρίως, των ήδη ισχυρών χορηγικών χαρακτηριστικών του (5).

Είναι, άραγε, εύλογη η προσδοκία δραματικής αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους, εξαιρουμένου του, νομικώς απαγορευμένου και πολιτικώς ανεπιθύμητου, άλλωστε, ενδεχόμενου διαγραφής του εντός της ευρωζώνης; Για παράδειγμα, η σχεδόν απεριόριστη επέκταση των περιόδων αποπληρωμής για το σύνολο του χρέους (το ΔΝΤ προτείνει πλέον επέκταση της περιόδου χάριτος κατά 30 έτη για το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων) θα συμπίζε αποφασιστικώς την καθαρή παρούσα αξία του χρέους – η ιδιωτική επανααναχρηματοδότηση δεν θα ήταν, πάντως, βέβαιο και, πολύ περισσότερο, αυτόματο επακόλουθο. Η νομική εγκυρότητα παρόμοιας παρέμβασης (καθώς και άλλων μορφών χρηματοοικονομικής μηχανικής, για παράδειγμα, ορισμένων εκδοχών του υποδείγματος σύνδεσης των δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους με τις διακυμάνσεις του ΑΕΠ) είναι, όμως, μαχητή και η πολιτική βούληση για την εφαρμογή της είναι μάλλον ανύπαρκτη. Διευκρινίζοντας τους όρους συμμόρφωσης με την ρήτρα μη-διάσωσης (δηλαδή, τους όρους μη-παραβίασης του Άρθρου 125 της ΣΛΕΕ), το Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (υπόθεση Thomas Pringle) νομιμοποιεί την δυνατότητα δανεισμού ενός κράτους μέλους από τα λοιπά, εφόσον, όμως, η αποπληρωμή του δανείου αποφέρει «κατάλληλες αποδόσεις» (“an appropriate rate of return”). Ας αναρωτηθούμε, χωρίς περιστροφές, πόσοι και ποιοι από τους εταίρους/ δανειστές μας θα ήσαν διατεθειμένοι να υποστούν (πολύ) μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κόστος ευκαιρίας, από όσο (πολύ μικρό, ας υπογραμμισθεί) έχουν αποδεχθεί μέχρι σήμερα.

Εδώ εμφανίζεται ο κύριος Σόϊμπλε.

(1) Αντιγράφοντας από τα επίσημα (ή οιονεί επίσημα, προκειμένου για την Ευρωομάδα) κείμενα:

α. “The Eurogroup is confident that, jointly, the above-mentioned initiatives by Greece and the other euro area member States would bring Greece’s public debt back on a sustainable path throughout this and the next decade and will facilitate a gradual return to market financing. Euro area Member States will consider further measures and assistance, including inter alia lower co-financing in structural funds and/or further interest rate reduction of the Greek Loan Facility, if necessary, for achieving a further credible and sustainable reduction of Greek debt-to-GDP ratio, when Greece reaches an annual primary surplus, as envisaged in the current MoU, conditional on full

implementation of all conditions contained in this programme, in order to ensure that by the end of the IMF programme in 2016, Greece can reach a debt-to-GDP ratio on that year of 175% and in 2020 of 124% of GDP, and in 2022 a debt-to-GDP ratio substantially lower than 110%.”, Eurogroup statement on Greece, 27 November 2012.

β. “There are serious concerns regarding the sustainability of Greek debt. This is due to the easing of policies during the last twelve months, which resulted in the recent deterioration in the domestic macroeconomic and financial environment. The Euro Summit recalls that the euro area Member States have, throughout the last few years, adopted a remarkable set of measures supporting Greece’s debt sustainability, which have smoothed Greece’s debt servicing path and reduced costs significantly.

Against this background, in the context of a possible future ESM programme, and in line with the spirit of the Eurogroup statement of November 2012, the Eurogroup stands ready to consider, if necessary, provide additional measures (possible longer grace and payment periods) aiming at ensuring that gross financing needs remain at a sustainable level. These measures will be conditional upon full implementation of the measures to be agreed in a possible new programme and will be considered after the first positive completion of a review.

The Euro Summit stresses that nominal haircuts on the debt cannot be undertaken.

The Greek authorities reiterate their unequivocal commitment to honour their financial obligations to all their creditors fully and in a timely manner.” Euro Summit Statement, Brussels, 12 July 2015.

Μεταξύ των δύο κειμένων υπάρχουν, βεβαίως, διαφορές. Για παράδειγμα, στο κείμενο της Ευρωομάδας, του Νοεμβρίου 2012, καταγράφεται η προσδοκώμενη διαδρομή μείωσης του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ, πράγμα που αποφεύγεται στο κείμενο της συνόδου των κρατών μελών της ευρωζώνης, του Ιουλίου 2015, κυρίως ως αποτέλεσμα της πρόκρισης διαφορετικής προσέγγισης ως προς την εκτίμηση της δυνατότητας εξυπηρέτησης του χρέους (δευτερευόντως, ίσως, και εξαιτίας της διάψευσης των εκτιμήσεων και των προσδοκιών) – εξ ου και η αναφορά στις ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης (βλέπε την ανάλυση στο κείμενο). Σε ό,τι αφορά τον βαθμό δέσμευσης των Ευρωπαίων εταίρων/ δανειστών ως προς την αναδιάρθρωση του χρέους, μολονότι σε αμφότερα τα κείμενα σημειώνεται η «ρήτρα» διαπίστωσης της ανάγκης λήψης πρόσθετων μέτρων διευκόλυνσης (if necessary) – αναφορά σε μείωση επιτοκίων στο πρώτο κείμενο και σε επιμήκυνση των χρόνων αποπληρωμής στο δεύτερο – εντούτοις, ο ρητός και σαφής προσδιορισμός του χρόνου εξέτασης της σκοπιμότητας και των μέτρων διευκόλυνσης, τουτέστιν μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης, υποδηλώνει την αυξημένη δεσμευτική ισχύ των διατυπώσεων της 12ης Ιουλίου 2015.

(2) IMF (2015) Greece: Preliminary Draft Debt Sustainability Analysis, IMF Country Report No 15/165, June 26, 2015.

(3) IMF (2015) Greece: An Update of IMF Staff’s Preliminary Public Debt Sustainability Analysis, IMF Country Report, No 15/186, July 14, 2015.

(4), (5) Schumacher, Julian & Beatrice Weder di Mauro (2015) “Diagnosing Greek debt sustainability: Why is it so hard?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, BPEA Conference Draft, September 10, 2015.



ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΗΡΙΟ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

ΕΛΙΑΜΕΠ  **ΕΛΙΑΜΕΠ**

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ & ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ
HELLENIC FOUNDATION FOR EUROPEAN & FOREIGN POLICY

Λεωφ. Βασιλ. Σοφίας 49, 10676 Αθήνα | Τηλ. +30 210 7257 110 | Fax +30 210 7257 114 | E-mail eliamep@eliamep.gr