

<http://forsal.pl/artykuly/1018916.kryzys-gospodarczy-w-grecji-ateny-znowu-na-krawedzi-strefy-euro.html>

250 mld euro pójdzie na marne? Grecja znowu na krawędzi strefy euro, zbliża się katastrofa



Ateny właśnie wracają na nagłówki finansowej prasy. Powody: niewystarczająca skala reform, zbliżające się terminy spłaty pożyczek oraz spór pomiędzy wierzycielami. W tle tkwi grecka katastrofa - pisze Marcin Lipka, główny analityk Cinkciarz.pl.

W połowie 2015 r. świat zobaczył, jak wygląda prawdziwy finansowy kryzys państwa. Tysiące ludzi protestujących na ulicach, brak możliwości wykonania przelewów, kolejki przed bankomatami, ograniczenia kwoty jednorazowej wypłaty do jedynie kilkudziesięciu euro i paraliż międzynarodowej aktywności gospodarczej, związany z kontrolą przepływu kapitału.

Po wielu tygodniach negocjacji i realnym zagrożeniu opuszczenia przez Grecję strefy euro, wierzyciele i kredytobiorca zgodzili się na trzeci pakiet pomocowy o wartości 86 miliardów euro (wg danych MFW od początku greckiego kryzysu na pomoc Grecji przeznaczono w sumie 260 mld).

Prawdopodobnie nie jest zaskoczeniem, że półtora roku później Grecja znowu znajduje się w centrum zainteresowania. Ciekawszy może się okazać fakt, że piętrzą się nieporozumienia nie tylko pomiędzy Atenami a pożyczkodawcami, ale także wewnątrz obozu wierzycieli.

Miażdżący raport

Głównym powodem powrotu Grecji na nagłówki mediów jest lutowy raport Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW). Jego lektura pokazuje, w jak trudnej sytuacji tkwi greckie państwo, mimo że dostało olbrzymią pomoc finansową. Według scenariusza bazowego, czyli zakładającego wprowadzenie reform, dług Grecji w 2060 r. osiągnie 275 proc. PKB, a roczne potrzeby pożyczkowe brutto (konieczność zapewnienia finansowania dla nowego i zapadającego w danym roku długu) sięgną 60 proc. PKB. To ok. sześć razy więcej niż bieżące roczne potrzeby pożyczkowe Polski w relacji do PKB.

MFW zwraca również uwagę, że połowa kredytów udzielonych przez sektor bankowy jest zagrożona (spłaty przeterminowane przynajmniej 90 dni). W raporcie czytamy też o olbrzymich nadużyciach podatkowych. Prawie połowa przychodów osób samozatrudnionych (lekarzy, księgowych, inżynierów, prawników) nie jest ewidencjonowana i nie są płacone podatki od ich wynagrodzeń.

Olbrzymie koszty generuje również system emerytalny, gdzie obniżka wypłat głównie dotyczyła nowych emerytów. Dla tych, którzy otrzymali świadczenie wcześniej, stosunek przeciętnej wypłaty do ostatniej pensji wynosi 80 proc. - przy średniej w strefie euro poniżej 50 proc.

Fikcją można nazwać ambitny plan prywatyzacji, z którego Grecja miała spłacać swoje zobowiązania w stosunku do wierzycieli. W 2015 r. uzgodniono, że Grecja sprzeda majątek o wartości 50 mld euro. Do tej pory jednak, według danych MFW, podpisano umowy sprzedaży o wartości 1.5 mld euro. Fundusz prognozuje, że do 2018 r. kwota powinna wzrosnąć do 5 mld.

Ciekawostką mogą być także uwagi MFW dotyczące danych statystycznych przedstawianych przez Grecję. W latach 2001-2014 średnioroczny wzrost PKB był zrewidowany o 0.6 pkt proc. w dół w porównaniu ze wstępnymi danymi. W strefie euro przeciętna rewizja wynosiła 0.2 pkt proc. w górę. Z kolei rewizja pierwotnego deficytu sektora finansów publicznych (przed kosztami obsługi długu) w latach 2001-2015 wynosiła aż 2.4 proc. PKB rocznie, gdy średnia w strefie euro to 0.3 pkt proc.

Fundamentalny spór wierzycieli

W pomocy dla Grecji do tej pory brały udział kraje strefy euro oraz MFW. W trzecim programie finansującym Helladę nie uczestniczy już jednak Fundusz, uznając, że dług jest niestabilny, czyli po prostu niemożliwy do spłaty bez redukcji jego kapitałowej części.

Z kolei państwa obszaru wspólnej waluty uważają, że dług jest stabilny, o ile założenia dotyczące prognoz gospodarczych i pierwotnego deficytu zostaną utrzymane. Jednak to właśnie poważne dysproporcje w założeniach powodują olbrzymie różnice w finalnym odbiorze finansowych możliwości Grecji.

Europejskie instytucje zakładają, że dług Grecji będzie stopniowo spadał z obecnych 180 proc. PKB do 120 proc. PKB w 2030 r. i ok. 100 proc. w latach 2040-2060. Jak podkreśla MFW, powoduje to, że różnica w projekcjach Funduszu i krajów strefy euro wynosi więcej niż 170 pkt proc. PKB.

Z czego ona wynika? Jest przede wszystkim rezultatem olbrzymiego rozdźwięku w nadwyżce pierwotnej sektora finansów publicznych wg funduszu oraz wg europejskich instytucji. Eurogrupa

ocenia, że do 2030 r. nadwyżka będzie na poziomie 3.2-3.5 proc., natomiast MFW zakłada 1.5 proc. PKB rocznie. W ubiegłym roku, który jest oceniany jako dobry, było to jednak tylko 0.9 proc., co pokazuje, jak duże ryzyko pomyłki występuje dla bardzo optymistycznych europejskich szacunków, ale także dla tych mniej optymistycznych, z Funduszu.

Eurogrupa przewiduje również, że nominalny wzrost PKB (z uwzględnieniem inflacji) w Grecji wyniesie 3.3 proc. rocznie, aż do 2060 r., czyli o 0.5 pkt proc. więcej niż szacują ekonomiści z MFW. Europejskie instytucje sądzą także, że do 2030 r. 15 miliardów euro napłynie z prywatyzacji, ale - jak podkreśla Fundusz - nie biorą pod uwagę kosztów rekapitalizacji banków w swoim scenariuszu bazowym.

Nieunikniona katastrofa

„Nie możemy przeprowadzić redukcji długu dla członka strefy euro, jest to wykluczone przez Traktat Lizboński” - powiedział Wolfgang Schaeuble, niemiecki minister finansów, w telewizji ARD (wg doniesień agencji Bloomberg z 8 lutego). Niemcy z drugiej strony chcą, by Fundusz dołączył do bieżącego programu finansującego Grecję, sugerując, że w przeciwnym razie nie będą dalej finansować Aten, co zwiększa ryzyko opuszczenia strefy euro przez Helladę.

Fundusz natomiast nie widzi możliwości utrzymania wysokiej nadwyżki pierwotnej greckiego sektora finansów publicznych przez kolejne dziesięciolecia bez redukcji kapitałowej części długu. Teoretycznie zawsze możliwe jest dalsze obniżenie części odsetkowej zadłużenia, choć - jak podkreśla MFW - gdyby deficyt pierwotny utrzymał się blisko obecnych poziomów, to roczne koszty finansowania z programów EFSF (Europejski Instrument Stabilności Finansowej) oraz ESM (Europejski Mechanizm Stabilności) musiałyby zostać zredukowane do 0.25 proc. w perspektywie kolejnych 30 lat.

W perspektywie najbliższych kilku tygodni można się spodziewać, że europejscy wierzyciele zdecydują się na obniżenie odsetek od długu, a Grecja może ogłosić dodatkowe reformy. Obecnie większy kryzys nie jest na rękę strefie euro, zwłaszcza w perspektywie nadchodzących wyborów i konieczności spłaty przez Ateny zadłużenia latem br. w wysokości ponad 6 mld euro.

Gdy jednak zakończy się okres wyborczy w kluczowych krajach strefy euro, temat prawdopodobnie znowu powróci w kolejnych kwartałach. Wtedy jednak kolejny przegląd sytuacji finansowej Grecji będzie pokazywał coraz mniejsze pole do obniżenia kosztów finansowania oraz coraz bardziej rosnącą konieczność redukcji części kapitałowej długu. To będzie moment, gdy ryzyko opuszczenia przez Grecję strefy euro dramatycznie wzrośnie i nie zatrzymają tego już żadne obietnice reform.