

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΤΟ ΚΑΛΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ μπορεί να δώσει η Ελλάδα στις αναπτυσσόμενες χώρες όσον αφορά τη διαχείριση του δημοσίου χρέους της. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της Παγκόσμιας Τράπεζας, η Ελλάδα την κρίσιμη περίοδο 1996-2000 αποτέλεσε πρώτο χώρας που κατόρθωσε να διαχειριστεί αποτελεσματικό το χρέος της, να μειώσει το κόστος εξυπηρέτησής του και να δημιουργήσει μια διαφανή αγορά ομολόγων με υψηλή αξιοπιστία στο εξωτερικό.

Παγκόσμια Τράπεζα: Παράδειγμα διαχείρισης χρέους η Ελλάδα

Τα διδάγματα για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Πού εφαρμόζεται το ελληνικό μοντέλο

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΩΝ ΡΩΜΑΙΝΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΠΡΟΣΕΛΕΥΣΗΣ

Οπως επισημαίνεται σε ειδικά μαύρα του Υπάρχοντος Ανάπτυξης Χρηματοοικονομικών Τομέων της Παγκόσμιας Τράπεζας, η Ελλάδα θα μπορούσε να αποτελεί σπουδαίο παράδειγμα για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Και αυτό γιατί κατόρθωσε να απαλλάξει από το «βαρύνον» των δημόσιων ομολογίων ομολόγων χρέους και την «ακαταμάχητη» των τραπεζών (ως διακαίως του '70 και του '80) και να διαμορφώσει σταδιακά με αποκαρπώσιμα την κρίση μακροπρόθεσμα 1996-2000, μια συνεπόμενη αγορά ομολόγων, χάρη στην οποία οι κρατικοί τίτλοι κατασκευάζουν ελκυστικοί τόσο στους επενδυτές ιδιωτικές επενδύσεις όσο και στα θεσμικά κεφάλαιά τους (εξωτερικά).

περιβαλλόμενη ελίτ από τα έντονα γραμμάτια, να αποκαρπώσουν κερδοσκοποιούν μόνο τις παραδοσιακές επενδύσεις ως μέσο αποταμίευσης και μικρά κεφάλαια θεσμικών επενδυτών (συμπεριλαμβανομένης της ασφαλιστικής εταιρείας ομιλοβόλα κεφάλαια). Ο συνδυασμός μεγάλων ελληνικών και υψηλού πλεονεκτήρου και επένδυση εμπόδιζε τη χώρα μακροπρόθεσμα «εργαζόμενη» και απέλειπε τη δημιουργία αποτελεσματικής αγοράς ομολόγων.

Χρέος και ανάπτυξη

Την περίοδο 1986-1996, ιδιαίτερα έμφαση δόθηκε στην «εξομάλυνση» των νοσοκομίων ως ο συνδυασμός σε κρατικό χρέος. Η πολιτική αυτή ήταν επιτυχημένη, καθώς το ποσοστό των κρατικών τίτλων που κατείχαν οι ιδιώτες επενδυτές (εξέλιξε τον χρόνο από 17% διαμορφώθηκε στο 17% του συνολικού χρέους το 1990 και στο 28% το 1995. Όμως η πολιτική αυτή ενέτεινε υψηλό κόστος (λόγω των υψηλών επιτοκίων στους βραχυπρόθεσμους τίτλους και των μεγάλων προσαρτήσεων προς τις τράπεζες). Ενδογενικά, το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους αυξήθηκε από 8% του ΑΕΠ το 1985 στο 14% του ΑΕΠ το 1994. Πάντως, το τίμημα αυτό ήταν μάλλον ανυπόφορο λόγω της έλλειψης εγκαίρως θεσμοθετημένων επενδύσεων και της αναλίσθησής της οικονομικής πολιτικής.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οδηγίες προς... αναπτυσσόμενες

«Όπως και η Ελλάδα δυο δεκαετίες πριν, πολλές αναπτυσσόμενες χώρες εισακτούν ταίρια από τη βάση της υπερβολικής εξάρτησης από βραχυπρόθεσμα χρέος και των περιορισμένων ευελαντικών λύσεων όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης, υποδηλώνει η Παγκόσμια Τράπεζα. «Για τις χώρες αυτές, που συχνά θεωρούνται αναπτυσσόμενες όσον αφορά την οικονομική τους πολιτική και εξοπλίζονται σημαντικά υψηλά επίπεδα φορολογικών και αναποτελεσματικών φορολογικών μηχανισμών, τα παράδειγμα της Ελλάδας είναι κρίσιμα: Και τούτο γιατί δείχνει πως τα πρώτα βήματα για καλύτερους όρους χρηματοδότησης του κράτους θα μπορούσε να είναι η έκδο-

Κόστος κρατικών ομολόγων 1995 - 2000. Table with 3 columns: Year, 1995, 2000. Rows include Treasury bills, Government bonds, etc.

Ιεράρχηση χωρών ως προς το δείκτη ανταγωνιστικότητας για ανάπτυξη. Table with 3 columns: Country, 2001, 2003. Rows include Finland, USA, etc.

Κόστος εξυπηρέτησης χρέους. Table with 2 columns: Year, ΔΕΠ (%). Rows from 1981 to 2003.

Η δευτέρα περίοδος (1996-2000) αιματοδοτήθηκε από μια μεγάλη αλλαγή στρατηγική στη διαχείριση του δημοσίου χρέους. με την έμφαση να δίνεται στα μακροπρόθεσμα ομολόγια σταθερού επιτοκίου και αποδίδοντας στους θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού. Η στρέψη αυτή διακοπώθηκε από την υαλιτική βελτίωση του κόστους της έντασης της χώρας στον ΟΝΕ. Κατά την περίοδο αυτή, δημοσιογράφοι ένας επγγελματίες οργανισμούς διαχείρισης δημοσίου χρέους που χρηματοδοτούν ταυτόχρονα χρηματοοικονομικά εργαλεία, προσέκοιαν ομολογιακές εκδόσεις με υψηλά επιτοκιοφάνη (σειχητική έκδοση), αύξησε τη διάρκεια του χρέους. « Όπως παρατηρήει η Παγκόσμια Τράπεζα, το παράδειγμα της Ελλάδας ίσως να μην είναι εύκολο να εφαρμοστεί σε χώρες που δεν έχουν το ισχυρό κίνητρο της σύγκλισης της οικονομίας τους με ένα καθαρό οικονομικό υπόδειγμα, όπως είναι η Ε.Κ. και κατ'επίφαση η οικονομία. Θα μπορούσε όμως να αποδοθεί ιδιαίτερα χρήσιμο για τις αναπτυσσόμενες χώρες που επιδοτούν να ανταλλάξουν στον Ε.Ε.

Τα ελληνικά ομολόγια προσέλκυαν τόσο επενδυτές ιδιωτικές επενδύσεις όσο και θεσμικά κεφάλαια από εξωτερικούς

Η ελληνική αγορά είναι κερδοφόρα για τις αναπτυσσόμενες χώρες που εισακτούν την αγορά της Ε.Ε.

των και θεσμικών, ιδίως από τα εξωτερικά. Για να επιτευχθεί αυτό, η χώρα χρειάζεται να εφαρμόσει σοβαρά προβλήματα αναφορικά με την αξιοπιστία της οικονομίας της πολιτικής. Εξυγιάνει τα δημοσιονομικά της μεγάλου μέρους τα ελλείμματα και τον πληθωρισμό, προσέγγισε το πραγματικό επίπεδο δημόσιου χρέους και ενίσχυσε τα θεμελιώδη στην αγορά ομολόγων της.

Προβλήματα

Η έκδοση καταγράφει την προσπάθεια της Ελλάδας να βελτιώσει τη διαχείριση του χρέους της, αρχικά γεννημένη από τα καλύτερα χρέη της δεκαετίας του '80. «Η Ελλάδα αποτελεί ένα συνδυασμό παράδειγμα για τα προβλήματα που αναπτύσσονται με μεγάλη συχνότητα χρέους, υ-

αυ μακροπρόθεσμων τίτλων κυμαινόμενα επίπεδα που επενδύονται προς ιδιώτες μικροεπενδυτές. Η πρόταση αυτή θα πρέπει να συνοδεύεται με τα μέτρα διαφάνειας οικονομικών ελλείψεων. Παράλληλα, πρέπει να υπάρξει η αποδοτικότητα στην έκδοση και την προσαρμογή κινημάτων αποδόσεων στους επενδυτές και την ελληνική αγορά προμηθειών της τράπεζας. Μόλις ανακατασταθεί η οικονομική αξιοπιστία και μειωθεί η εξάρτηση από μακροπρόθεσμο χρέος, οι χώρες μπορούν να επικεντρωθούν στην ανάπτυξη των οικονομικών (και στη συνέχιση διεκπεραιώσεων) αγοράς ομολόγων, με έκδοση μακροπρόθεσμων ομολόγων



σταθερό επιτόκιο που θα αποταμίσουν τίτλους αναφοράς. Σημαντική είναι η μέση μέτρηση

για τη διαφοροποίηση της επενδυτικής βάσης καθώς και η σύνδεση με τις διεθνείς αγορές. «Η έκδοση καταγράφει ότι τα ελληνικά «μοντέλα» θα μπορούσε να αξιοποιηθεί από χώρες που διαθέτουν ιδιώτες μακροεπενδυτές με μεγάλη ποσότητα αποταμίευσης και δεν διαθέτουν κερδοφόρα εργαλεία θεσμικών επενδυτές. «Πολλές χώρες της Ασίας ανταποκρίθηκαν στο παραδειγμα αυτό. Αντιθέτως, η ελληνική περίπτωση μελέτη λυγίστρα απώλεσε για τις Αμερικές Αμερικής όπου τα νοσοκομεία δεν κερδοσκοπούν απαιτητικό επενδυτικό εργαλείο, ενώ οι θεσμικοί επενδυτές έλασαν εντονότερη παρουσία».