

► Σε Εκθεση στην ΕΚΤ από πρώην αναλυτή του ΔΝΤ η περίπτωση της Ελλάδας αναφέρεται ως ο επόμενος αδύναμος κρίκος στην ευρωζώνη, που μπορεί να χρειαστεί σύντομα βοήθεια.

► Το ελληνικό πρόβλημα απασχολεί ήδη σοβαρά την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις Βρυξέλλες, που αναζητούν τρόπους να αποφευχθεί η προσφυγή της Ελλάδας στο ΔΝΤ.

ΣΕΝΑΡΙΟ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

«Συνταγή ΔΝΤ» από τις Βρυξέλλες για την ελληνική οικονομία

ΤΟΥ ΧΑΡΗ ΣΑΒΒΙΔΗ
HSAV@PEGASUS.GR

Το 2009 βρίσκεται σε εξαιρετικά δύσκολη θέση το Ελληνικό Δημόσιο. Η «εκτόξευση» της spread (απόκλιση στα επιτόκια δανεισμού ελληνικού - γερμανικού δημοσίου) σε επίπεδα... δραχμής (δηλαδή, άνω των 2 ποσοστιαίων μονάδων) μπορεί επί του παρόντος να μη δημιουργεί κάποιο άμεσο πρόβλημα, αλλά προκαλεί σοβαρό προβληματισμό. Δεν είναι τυχαίο ότι ακόμα και ο πρωθυπουργός αναγκάστηκε να παρέμβει στη σχετική συζήτηση, ζητώντας αποφυγή της κινδυνολογίας. Όπως αποκαλύπτει σήμερα η «Η», το ελληνικό πρόβλημα απασχολεί ήδη σοβαρά την ΕΚΤ και τις Βρυξέλλες, που αναζητούν τρόπους να αποφευχθεί η προσφυγή της Ελλάδας στο ΔΝΤ.

Το οικονομικό επιτελείο φέρεται, μάλιστα, να έχει ήδη έρθει σε επαφή με τις διοικήσεις ελληνικών τραπεζών, προκειμένου να χρηματοδοτηθεί ο δημόσιος δανεισμός τους επόμενους μήνες.

ΤΑ ΔΥΟ ΣΕΝΑΡΙΑ

Το πρόβλημα θα προκύψει στις αρχές του 2009, όταν το Δημόσιο αναζητήσει κεφάλαια για να καλύψει τις δανειακές του ανάγκες. Θα είναι η περίοδος που οι κυβερνήσεις των μεγαλύτερων οικονομιών (ΗΠΑ, Βρετανία, Γερμανία, Γαλλία, Ισπανία) θα αναζητούν να δανειστούν ποσά - ρεκόρ από την αγορά. Για την Ελλάδα τα ενδεχόμενα, τότε, θα είναι δύο: Στην καλύτερη περίπτωση θα κληθεί να καταβάλει υψηλά επιτόκια. Υπάρχει, όμως, και το ενδεχόμενο να μην μπορεί καν να βρει κεφάλαια.

Αν μια χώρα αντιμετωπίζει τόσο σοβαρό πρόβλημα η λύση που υπάρχει είναι η προσφυγή στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Υπάρχουν, βέβαια, σοβαρά ερωτήματα για το αν το ΔΝΤ μπορεί να βρει τα κεφάλαια να στηρίξει όσες κυβερνήσεις το έχουν ανάγκη. Τα αποθέματα του ΔΝΤ υπολογίζονται περί των 200 δισ. δολ. ενώ μόνο τον Νοέμβριο το ΔΝΤ αναγκάστηκε να χορηγήσει δάνεια 40 δισ. δολ.

Ακόμα και αν υπάρχουν τα κεφάλαια, το ΔΝΤ θα τα χορηγήσει με όρο την υιοθέτηση σειράς μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης. Κι εκεί προκύπτει το δεύτερο σημαντικό πρόβλημα για την ελληνική οικονομία: Η απότομη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης, σε συνδυασμό με την αύξηση του κό-

Το πρόβλημα θα προκύψει στις αρχές του 2009, όταν το Δημόσιο αναζητήσει κεφάλαια για να καλύψει τις δανειακές του ανάγκες. Θα είναι η περίοδος που οι κυβερνήσεις των μεγαλύτερων οικονομιών (ΗΠΑ, Βρετανία, Γερμανία, Γαλλία, Ισπανία) θα αναζητούν να δανειστούν ποσά - ρεκόρ από την αγορά.

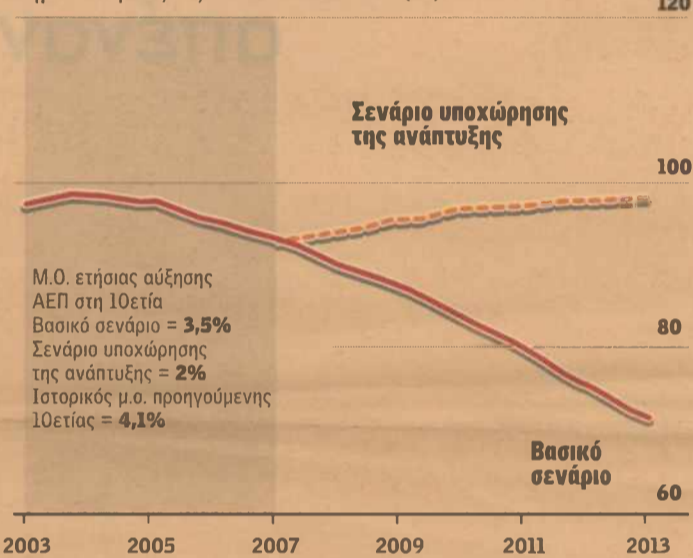
στους δανεισμού, απειλούν να προκαλέσουν νέα αύξηση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ήδη, στην έκθεση της περασμένης άνοιξης για την ελληνική οικονομία, το ΔΝΤ παρουσίαζε σενάρια «εκτροχιασμού» του δημοσίου χρέους, σε περίπτωση απότομης υποχώρησης της ανάπτυξης.

Υποθέτοντας ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά μόλις 0,8% το 2009 και στη συνέχεια η ανάπτυξη θα επιστρέψει σταδιακά στο 3,1% μέχρι το 2013, οι αναλυτές του ΔΝΤ προβλέπουν επιστροφή του χρέους στο 100% του ΑΕΠ την προσεχή 5ετία.

Το σενάριο αυτό ακουγόταν μάλλον απίθανο την άνοιξη. Σήμερα, όμως, αρκετοί ξένοι αναλυτές το υιοθετούν (οι αναλυτές της Deutsche Bank και του Economist προβλέπουν ακόμα και συρρίκνωση του ΑΕΠ). Ένα από τα κορυφαία στελέχη του ΔΝΤ μέχρι πρότινος,

Το σενάριο του ΔΝΤ για το χρέος στην περίπτωση απότομης επιβράδυνσης της ανάπτυξης

Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ (%)



απέστειλε προ μερικών εβδομάδων ανάλυση στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις τελευταίες εξελίξεις.

Ο ΑΔΥΝΑΜΟΣ ΚΡΙΚΟΣ

Ξεκινώντας από την παραδοχή ότι η διάσωση της Citigroup θα περιορίσει τις πιέσεις στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα, ο αναλυτής εντόπιζε ως πιθανό επόμενο αδύναμο κρίκο οικονομίες όπως η Ελλάδα. Στην ανάλυσή του αυτή, που διάβασαν με μεγάλο ενδιαφέρον στη Φραγκφούρτη και τις Βρυξέλλες και έχει στην κατοχή της η «Η», η περίπτωση της Ελλάδας αναφέρεται ως ενδεικτικό παράδειγμα για μια σειρά οικονομιών της Ευρωζώνης (Ισπανία, Ιταλία, Ιρλανδία).

Επισημαίνεται δε, ότι «αν οι προβλέψεις του ΔΝΤ αναθεωρηθούν υπό το φως των τελευταίων εξελίξεων, γίνεται προφανώς για-

τί η Ελλάδα ίσως σύντομα αναγκαστεί να αναζητήσει βοήθεια».

Αν η Ελλάδα δεν ήταν μέλος της Ευρωζώνης ίσως ήδη είχε αναγκασθεί να προσφύγει στο ΔΝΤ (πιθανότητα για να προστατέψει τη δραχμή).

Σήμερα, όμως, μια τέτοια κίνηση δεν είναι καθόλου απλή υπόθεση, στο βαθμό που θα αποτελούσε πλήγμα για τις άλλες ευρωπαϊκές κυβερνήσεις, την ΕΚΤ και το ευρώ. Για το λόγο αυτό αναζητείται εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης του Ελληνικού Δημοσίου.

Ήδη στη Φραγκφούρτη δεν αποκλείουν το ενδεχόμενο η ΕΚΤ να εγγυηθεί δημοσίως για τα ομόλογα των κυβερνήσεων της Ευρωζώνης, ακολουθώντας το παράδειγμα της Fed για τα αμερικανικά κρατικά και εταιρικά ομόλογα.

Μια τέτοια εξέλιξη ίσως αποδειχθεί ικανή να διασφαλίσει στο Ελληνικό Δημόσιο τα απαραίτητα

«Αν οι προβλέψεις του ΔΝΤ αναθεωρηθούν υπό το φως των τελευταίων εξελίξεων, γίνεται προφανές γιατί η Ελλάδα ίσως σύντομα αναγκαστεί να αναζητήσει βοήθεια» επισημαίνεται σε κύκλους των Βρυξελλών και Φραγκφούρτης που έλαβαν γνώση της έκθεσης πρώην στελών του ΔΝΤ.

κεφάλαια (αφού πλέον αυτά θα έρχονται από πίσω τους την εγγύηση της ΕΚΤ) χωρίς να χρειαστεί η προσφυγή στο ΔΝΤ.

Σε αυτή την περίπτωση, βέβαια, το μόνο που θα αλλάξει είναι ότι θα διασωθούν τα προσχήματα, καθώς μπορεί η Ελλάδα να αποφύγει την κηδεμονία του ΔΝΤ, αλλά θα επιστρέψει στην κατάσταση επιτήρησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (θεωρείται βέβαιο ότι το έλλειμμα θα υπερβεί το 3% του ΑΕΠ).

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ

Οι κανόνες, δηλαδή, που θα πρότεινε το ΔΝΤ για τη δημοσιονομική εξυγίανση, τελικά θα επιβληθούν από τις Βρυξέλλες, με τη χρηματοδότηση να έρχεται μέσω... Φραγκφούρτης.

Στο οικονομικό επιτελείο γνωρίζουν, πάντως, ότι ίσως ούτε η εγγύηση της ΕΚΤ αποδειχθεί επαρκής για την κάλυψη των δανειακών αναγκών. Για τον λόγο αυτό φέρεται να υπάρχει ήδη παρασκηνιακή συμφωνία με τις διοικήσεις των μεγαλύτερων τραπεζών, να καλύψουν τις εκδόσεις ομολόγων των επομένων μηνών.

Οι τράπεζες θα δανείσουν το Δημόσιο αγοράζοντας τα ομόλογα και στη συνέχεια θα χρησιμοποιήσουν τους τίτλους αυτούς ως εκέγγυα για να αντλήσουν ρευστότητα από την ΕΚΤ.

Καθώς, μάλιστα, ο δανεισμός από την ΕΚΤ γίνεται με επιτόκιο χαμηλότερο εκείνου που δανείζεται το ελληνικό δημόσιο, οι τράπεζες θα αποκομίσουν και κέρδος...

Διαφορά (spread) επιτοκίου ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του γερμανικού

Σε μονάδες βάσης.

