

ΕΡΕΥΝΑ

**Πώς αντιμετωπίζουν
οι Έλληνες
τις ιδιωτικοποιήσεις**
Σελ. 4

74%

θεωρεί ότι πλέον
οι αποκρατικοποιήσεις είναι
«σίγουρα» ή «μάλλον» αναγκαίες

58%

των ερωτηθέντων
έχει θετική άποψη
για τις ιδιωτικοποιήσεις

58%

πιστεύει ότι δεν πρέπει
να υπάρχει μονιμότητα
στον δημόσιο τομέα

69%

πιστεύει ότι η ανάπτυξη
μπορεί να έρθει αν ενισχυθεί
περισσότερο ο ιδιωτικός τομέας

ΣΗΜΕΡΑ

**Το κράτος αντιστέκεται
σθεναρά στα έργα
μηχανοργάνωσής του...**



Μεγάλες καθυστερήσεις σημειώνονται σε σημαντικά έργα πληροφορικής, όπως της ηλεκτρονικής συνταγογράφησης και των κρατικών προμηθειών, που στόχο έχουν να τίθασεύσουν τις δαπάνες του κράτους. Υπάρχουν σημαντικά προβλήματα συντονισμού λόγω απο-

σίας επικοινωνίας μεταξύ των υπουργών, ενώ την ίδια ώρα, όπου αυτό είναι εφικτό, εκδηλώνονται προσπάθειες συντήρησης ή ακόμη και μεγέθυνσης του κράτους. **Σελ. 7**

**Μια μεγάλη επένδυση
«ναυάγησης» στην Ελευσίνα**

Τα Ναυπηγεία Ελευσίνας κατέθεσαν στις 10 Μαρτίου αίτηση υπαγωγής στο άρθρο 99 (για προστασία από τους πιστωτές). Ωστόσο, στα ναυπηγεία υπάρχουν παραγγελίες οι οποίες και είναι υπερτιμολογημένες και δεν έχουν παραδοθεί. Η παραγγελία που θα κρατούσε ζωντανά τα Ναυπηγεία Ελευσίνας αφορά την κατασκευή επτά πυροαυλακίων, εκ των οποίων μόλις μία είναι έτοιμη ενώ εκκρεμεί η παράδοση ακόμη δύο. **Σελ. 4**

**Γιατί οι αεροπορικές προτιμούν
τα περιφερειακά αεροδρόμια**

Τα ιθηνά περιφερειακά αεροδρόμια γίνονται πόλος έλξης για τις αεροπορικές εταιρείες χαμηλού κόστους. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η κρέωση ανά επιβάτη για αεροσκάφος Airbus A320 (με 100 επιβάτες) διαμορφωνόταν το 2010 περίπου στα 12 ευρώ για τα περιφερειακά αεροδρόμια, έναντι 32 ευρώ για το «Ελ. Βενιζέλου». **Σελ. 5**

ΓΡΑΦΟΥΝ

Χαμηλότεροι φόροι για περισσότερα έσοδα και ανάπτυξη
Του **ΓΙΑΝΝΗ ΠΑΠΑΘΑΝΑΣΙΟΥ**, βουλευτή, πρώην υπουργού Οικονομίας

Αναδιάρθρωση χρέους: Η ευρωπαϊκή διάσταση
Της **ΜΙΡΑΝΤΑΣ ΞΑΦΑ**, συμβούλου επενδύσεων στην IJ Partners, ιδρυτικού μέλος Δράσης

Ο τουρισμός μοχλός επανεκκίνησης της οικονομίας
Του **ΝΙΚΟΥ ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΥ**, προέδρου Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων. **Σελ. 6**

**«Ατακτη» εργασιακή
ευελιξία φοβάται η ΤτΕ**

Στην τελευταία έκθεσή της η ΤτΕ επισημαίνει ότι «εάν οι προσαρμογές προς την ευελιξία δεν γίνουν μέσω ειδικών επιχειρησιακών συλλογικών συμβάσεων εργασίας, είναι πιθανό να επικρατήσει “άτυπη” ή “άτακτη” ευελιξία, η οποία θα αποτελούσε τη χειρότερη έκβαση για τους εργαζομένους». **Σελ. 7**

**Προβλήματα πληρωμών
και από σούπερ μάρκετ**

Ακόμη και μεγάλες αλυσίδες σούπερ μάρκετ έχουν πρόβλημα πληρωμής προμηθευτών. Πρόσφατα, σύμφωνα με πληροφορίες παραγόντων της αγοράς, τουλάχιστον πέντε μεγάλες βιομηχανίες (σοκολάτας, μπισκότων, αρτοσκευασμάτων και γαλακτοκομικών) διέκοψαν προσωρινά την προμήθεια προϊόντων σε αλυσίδα σούπερ μάρκετ γι' αυτόν τον λόγο. **Σελ. 5**

**Πολιτική αδύναμου δολαρίου
έχουν επιλέξει οι ΗΠΑ**

Οι χρηματογορές παρατηρούν πως το αμερικανικό νόμισμα υποχωρεί έναντι άλλων νομισμάτων, κάτι που είναι πιθανόν να συνεκτισεί. Αυτό εν μέρει συμβαίνει γιατί η τρέχουσα πολιτική της Ουάσιγκτον και της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ το επιδιώκει. Ο Λευκός Οίκος προωθεί επιθετικά μέτρα οικονομικής στήριξης και ταυτόχρονα παραμένουν σε μηδενικά επίπεδα. **Σελ. 9**

LINKS

www.kathimerini.gr/links

• **Σάββατο.** Ανάπτυξη με κινδύνους για τους φτωχούς στην Ασία
• **Κυριακή.** Προκαλεί «πονοκέφαλο» στους ανταγωνιστές η μηχανή αναζήτησης Baidu
• **Δευτέρα.** Sony: Πιθανές οι νομικές επιπτώσεις για τη «μεγάλη ληστεία δεδομένων»
• **Τρίτη.** Σχεδιάζει διπλασιασμό των καταστημάτων αγκοσμίας η Costa Coffee

Αλυσιδωτές επιπτώσεις από πιθανή αναδιάρθρωση

*Τι διδάσκει ανάλογη ξένη εμπειρία
σύμφωνα με έκθεση του ΔΝΤ*

Ενδεκόμενη αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους δεν θα είναι η πρώτη ούτε η τελευταία σε όλο τον κόσμο. Μόνο στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική έχουν πραγματοποιηθεί τουλάχιστον 25 αναδιρθρώσεις τα τελευταία 35 χρόνια. Όμως, στην περίπτωση της χώρας μας η κατάσταση περιπλέκεται, καθώς ως μέλος της Ευρωζώνης δεν μπορεί να υποτιμήσει ούτε να τυπώσει «νόμισμα» προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις «τρύπες» που θα προκαλέσει η αναδιάρθρωση.

Επιπλέον, ως ανειπτυγμένη οικονομία η Ελλάδα είχε προσελκύσει το ενδιαφέρον ξένων επενδυτών που είχαν αγοράσει ομόλογα και ασφάλιστρα κινδύνου έναντι χρεοκοπίας (CDS). Τα τελευταία είναι πιστωτικά παράγωγα, τα οποία εξασφαλίζουν τον κάτοχο του ομολογου από το ενδεκόμενο πτώχευσης του κράτους που εξέδωσε το ομόλογο.

Ετσι, αν γίνει αναδιάρθρωση με τρόπο που μπορεί να θεωρηθεί χρεοκοπία, τότε πέραν της ζημίας στα ομόλογα, θα «σκάσουν» CDS δισ. ευρώ. Δηλαδή θα πρέπει αυτοί που πούλησαν τα CDS να «αποζημιώσουν» τους ομολογιούχους. Κα-

θώς τα CDS αποτελούν πλέον επενδυτικά προϊόντα, τα οποία αγοράζονται και πωλούνται ανεξάρτητα αν ο επενδυτής έχει ομόλογα ή όχι, η εξάπλωση των ζημιών και οι αλυσιδωτές επιπτώσεις μπορεί να είναι τεράστιες. Γι' αυτό ορισμένοι αναλυτές φοβούνται ότι «μια αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους μπορεί να υποκινήσει μια κρίση στην Ισπανία».

Κάθε αναδιάρθρωση χρέους είναι μοναδική, όπως προκύπτει από μελέτη του ΔΝΤ η οποία αναλύει τον τρόπο με τον οποίο αναδιρθρώθηκε το δημόσιο χρέος σε Ουκρανία, Πακιστάν, Αργεντινή, Μολδαβία, Ουγγαρία, Δομινικανή Δημοκρατία, Εκουαδόρ και Ρωσία. Στην περίπτωση της Αργεντινής η χώρα έμεινε εκτός αγορών σχεδόν μία δεκαετία, ενώ δέχθηκε μεγάλο πλήγμα το τραπεζικό σύστημα. Στην Ουκρανία το κόστος δανεισμού σχεδόν διπλασιάστηκε και η αποκλιμάκωση των spread παρατηρήθηκε 3 χρόνια μετά το «κούρεμα» του χρέους τns.

Πάντως, σε όλες τις περιπτώσεις η αναδιάρθρωση οδήγησε σε ύφεση, αύξηση της ανεργίας και σκληρή λιτότητα για μεγάλο χρονικό διάστημα. **Σελ. 11**

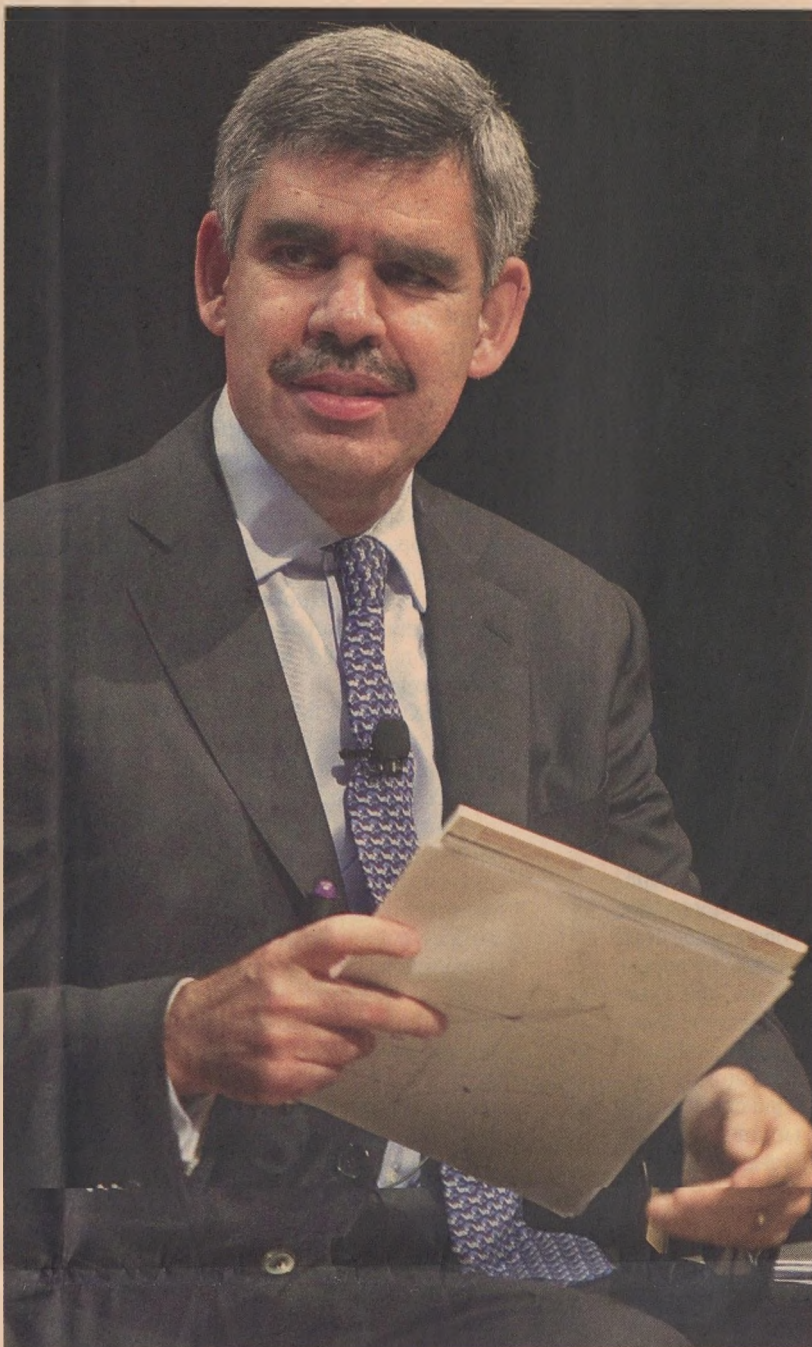
Βατερλώ του Δημοσίου σε υπόθεση λαθρεμπορίου λόγω προχειρότητας

Αντί να εισπράξει κινδυνεύει να καταβάλει αποζημιώσεις

Όταν τον Νοέμβριο του 2009 ένα βουλγαρικό βυτιοφόρο ξεφόρτωσε σε παττήριο των Τρικάλων καύσιμα που προορίζονταν για τη... Βουλγαρία, οι αρχές αντιμετώπισης του λαθρεμπορίου πείστηκαν ότι έβγαλαν λαβράκι. Όμως, η έκδοση προστίμων πριν... «δέσουν» την υπόθεση οδήγησε σε εισπρακτικό

Βατερλώ για το Δημόσιο. Οι υπαρεσίες του υπουργείου Οικονομικών καταλόγιζαν πρόστιμα χωρίς να έχουν φτάσει οι επίσημες απαντήσεις των βουλγαρικών αρχών. Ετσι, αντί για τα 2 δισ. ευρώ που ελπίζει να εισπράξει το Δημόσιο, το πιθανότερο είναι να... καταβάλει αποζημιώσεις. **Σελ. 5**

«Η αναπόφευκτη λύση για την Ελλάδα»



Όσο καθυστερεί η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους τόσο χειρότερη θα γίνεται η κατάσταση για τις ελληνικές τράπεζες και τα ασφαλιστικά ταμεία που έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους ομόλογα, τονίζει σε συνέντευξή του στην «Κ» ο επικεφαλής του μεγαλύτερου κεφαλαίου διαχείρισης ομολόγων στον κόσμο, της PIMCO, Μοχάμεντ Ελ Ερίαν, ο οποίος καθιστά σαφές ότι απαιτείται «κούρεμα» της αξίας των ομολόγων και δεν αρκεί η επιμήκυνση αποπληρωμής τους. Επίσης, αποσπφινίζει ότι η PIMCO δεν έχει επενδύσει σε CDS (ασφάλιστρα κινδύνου) για την Ελλάδα και προειδοποιεί ότι η ελληνική κρίση εγκυμονεί κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία. **Σελ. 2**

Μόλις 3 δισ. τα έσοδα αν γίνονταν σήμερα οι αποκρατικοποιήσεις

Λόγω καθίζησης της χρηματιστηριακής αγοράς

Τα έσοδα που θα εισέπραττε σήμερα η κυβέρνηση από το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων των επτά εισηγμένων επιχειρήσεων δεν θα ξεπερνούσαν τα 3 δισ. ευρώ. Η καθίζηση της χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία έχει απολέσει πάνω από 12 δισ. ευρώ από τις 18 Φεβρουαρίου, έχει βυθίσει τις κε-

φαλοιοποιήσεις των εισηγμένων που ελέγχονται μετοχικά από το Δημόσιο. Εάν εξαιρέσουμε τις κεφαλοιοποιήσεις του ΟΤΕ, του ΟΠΑΠ και της ΔΕΗ, οι χρηματιστηριακές αξίες της ΕΥΔΑΠ, της ΕΥΑΘ, της Αγροτικής Τράπεζας και του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου έχουν διολισθήσει σημαντικά. **Σελ. 4**

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΩΣΤΑ ΚΑΛΛΙΤΗΣ

Ποιους βλάπτουν οι τεχνοκράτες;

Το πολιτικό προσωπικό ως επί το πλείστον έχει αναδειχθεί με κριτήρια παλααιοκομματικά. Με προδιαγραφές για διαχείριση ενός πελατειακού κράτους. Δεν είναι παράδοξο, λοιπόν, που δυσκολεύεται να ανταποκριθεί στις σύγχρονες απαιτήσεις. Κι επειδή δεν μπορεί, γι' αυτό θα αλλάξει. Ίσως αυτό γίνει βασανιστικά, μέσα από δαιδαλώδεις διαδρομές. Εναλλακτική είναι να αρχίσει τώρα η αλλαγή του προς το καλύτερο, με πρωτοβουλία του πρωθυπουργού. Με ποιον τρόπο;

Ο κ. Γ. Παπανδρέου έχει την ιστορική ευκαιρία να προσκαλέσει στη διαχείριση των δημοσίων υποθέσεων τους αρίστους από δημόσιο και ιδιωτικό τομέα και να ηγηθεί μιας μεγάλης εθνικής σύμπραξης για την επανεκκίνηση και σωτηρία της χώρας, με τεχνοκράτες που κατανοούν τη λειτουργία της πολιτικής και με πολιτικούς που διαθέτουν σύγχρονες προδιαγραφές.

Ο πρωθυπουργός έχει την ευκαιρία και τη δημοκρατική νομιμοποίηση να εισαγάγει ένα νέο υπόδειγμα λειτουργιών της δημόσιας ζωής, αξιοποιώντας πολλούς ικανούς και καταξιωμένους ανθρώπους. Ουδείς πλέον πιστεύει το παραμύθι ότι όποιος εκλέγεται βουλευτής αποκτά αυτοδικαίως και την ικανότητα να διευθύνει χιλιάδες ανθρώπους σε υπουργεία ή άλλους δημόσιους φορείς. Δεν ταυτίζεται η καταλληλότητα να αντιπροσωπεύεις τα συμφέροντα των ψηφοφόρων σου με την ικανότητα να δι-

**Πολλούς άξιους ανθρώπους
ευαισθητοποιούν
οι έννοιες του εθελοντισμού
και της στράτευσης
για τη σωτηρία της χώρας.**

ευθύνει το κράτος. Συχνά, μάλιστα, αυτή η αυθαίρετη ταύτιση δεν προάγει το δημόσιο συμφέρον.

Επιπλέον, πολλούς άξιους ανθρώπους ευαισθητοποιούν οι έννοιες του εθελοντισμού και της στράτευσης για τη σωτηρία της χώρας. Ανθρώπους που δεν επιθυμούν να κάνουν καριέρα ως πολιτικοί, που ποτέ δεν θα αποφάσιζαν να εμπλακούν στις παραδοσιακές διαδικασίες συλλογής ψήφων, που δεν αντιμετωπίζουν ένα υπουργείο ως έπαθλο μιας πολυδάπανης εκλογικής κούρσας. Που δεν διψούν για εξουσία αλλά «θα έβαζαν πλάτη» για 1-2 δύσκολα χρόνια.

Στα πιο πάνω, κάποιος αρθρώνουν αντילόγο κατακεραυνώνοντας τεχνοκράτες και εξωκοινοβουλευτικούς ως «ακυρανθρώπους της олигарχίας», η οποία θέλει να αρπάξει τα «πόστα». Αυτά δεν είναι σοβαρά. Η μεν ολιγαρχία, από όσο γνωρίζω, έχει διώξει τα κεφάλαιά της στο εξωτερικό και πολλά μέλη της σκέπτονται να τα ακολουθήσουν ως φυσικά πρόσωπα – κάποιος είχαν μάθει στον εύκολο πλουτισμό και τα θαλασσοδάνεια

και τώρα έχουν «απογοπτευτεί» από τις προοπτικές της Ελλάδας. Άσε που, χρόνια τώρα, η ολιγαρχία κάνει αποδοτικά τη δουλειά της, συνεταιρισμένη με παραδοσιακούς, «γνήσιους» πολιτικούς, βουλευτές ή υπουργούς...

Όσον αφορά τους εξωκοινοβουλευτικούς, υπάρχουν και στη σημερινή κυβέρνηση – πέντε, νομίζω. Το θέμα είναι άλλο, αν οι εξωκοινοβουλευτικοί είναι κατάλληλοι να κάνουν τη δουλειά που αναλαμβάνουν. Όλοι γνωρίζουμε τεχνοκράτες που είναι γνήσια πολιτικά πρόσωπα χωρίς να είναι παιδιά του κομματικού σωλήνα. Όλοι γνωρίζουμε και άλλους, που χρίστηκαν πολιτικοί επειδή συμμετείχαν στη συγγραφή προσχεδίων κομματικών ομιλιών.

Στις κρίσιμες ώρες για την Ελλάδα, ο κ. Παπανδρέου έχει την ευκαιρία μιας μεγάλης ανατροπής. Σχηματίζοντας μια ολιγομελή «κυβέρνηση των αρίστων», σε διαρκή διαβούλευση, με συνεχή έλεγχο και συλλογική δράση, απαλλαγμένη από τις συγχύσεις των συντονιστών και τον κατακερματισμό που συνεπάγονται οι κυβερνητικές επιτροπές. Που θα πει όλα την αλήθεια, θα συμμερίζεται την ίδια πολιτική (άρα, δεν θα πάσκει από έλλειψη συντονισμού) και θα αναλάβει να εφαρμόσει αποτελεσματικά ένα 2ετές πρόγραμμα για τη σωτηρία και την ανόρθωση της πατρίδας μας. Αν η κρίση είναι και ευκαιρία, ας αξιοποιηθεί.
kostas.kallitsis@yahoo.com

Ψαλίδι επιδομάτων με το νέο μισθολόγιο

Εξοικονόμηση

2 δισ. έως το 2015

Σε νέες περικοπές επιδομάτων που θα επιφέρουν μείωση των αποδοχών έως 30% στους υψηλά αμειβομένους Δημοσίου και επαναπροσδιορισμό των ειδικών μισθολογίων, προχωρεί το οικονομικό επιτελείο. Στόχος, η εξοικονόμηση 2 δισ. ευρώ στη μισθολογική δαπάνη, την τετραετία 2012 - 2015, με κατάργηση ή ενσωμάτωση επιδομάτων. Αναμένεται να διατηρηθούν το οικογενειακό, το επίδομα ειδικών συνθηκών -στο οποίο θα ενταχθεί και το ανθυγιεινό- και το επίδομα θέσης. Το ενιαίο μισθολόγιο θα εφαρμοσθεί και στους εργαζομένους των ΔΕΚΟ. **Σελ. 5**

Ο κρίσιμος ρόλος του «Σπάρτακου» στη ΓΕΝΟΠ-ΔΕΗ

Η μάχη των συνδικάτων

Η επόμενη ημέρα στη ΓΕΝΟΠ εξαρτάται από τον συσχετισμό δυνάμεων μεταξύ «Βορρά - Νότου», δηλαδή μεταξύ του αθηνοκεντρικού συνδικάτου ΕΤΕ και του «Σπάρτακου» της Δυτικής Μακεδονίας. Μάλιστα η «θυγατροποίηση» της ΔΕΗ, σύμφωνα με τα σχέδια της τρώικας, θα ενισχύσουν περαιτέρω τον «Σπάρτακο» έναντι του ΕΤΕ απ' όπου προέρχεται ο σημερινός πρόεδρος της ΓΕΝΟΠ Ν. Φωτόπουλος. **Σελ. 7**

Alpha Καταθετικά Προϊόντα

**Κινηθείτε έξυπνα και
κερδίστε κάτι παραπάνω
από τον μισθό σας!**

Προνομιακό επιτόκιο

Δυνατότητα υπερανάλληψης, άτοκης

μέχρι 100 ευρώ

7.000 πόντους δώρο με κάθε

νέα κάρτα Bonus

Δωρεάν πάγιες εντολές

Ε.Σ.Υ.Π.Ν.Α. ΚΑΤΑΘΕΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ
ALPHA Μισθοδοσία
Καταθέστε υπέρ σας



ALPHA BANK

Οι αλυσιδωτές επιπτώσεις μιας αναδιάρθρωσης

Τι δείχνει η εμπειρία οκτώ χωρών από τη δεκαετία του 1990 μέχρι σήμερα, σύμφωνα με μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου

Του ΛΕΩΝΙΔΑ ΣΤΕΡΓΙΟΥ

Το θέμα της αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους αποτελεί ειδική περίπτωση, και η αναδρομή σε παλαιότερες περιπτώσεις μπορεί να δείξει μόνο το πόσο πιο περίπλοκη είναι μία τέτοια εξέλιξη για μία χώρα-μέλος της Ευρωζώνης με τεράστια διασπορά του χρέους παγκοσμίως, μέσω ομολόγων και μέσω παραγώγων προϊόντων (CDS). Η διεθνής εμπειρία από αναδιρθρώσεις χρέους είναι μεγάλη. Μόνο στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική έχουν πραγματοποιηθεί τουλάχιστον 25 αναδιρθρώσεις τα τελευταία 35 χρόνια. Όμως, δεν υπάρχει εμπειρία από αναδιάρθρωση χρέους κράτους-μελών της Ευρωζώνης. Αυτό προκαλεί ισχυρούς μονοκεφάλους και ανασφάλεια, καθώς δεν υπάρχει η εμπειρία

για τις επιπτώσεις που θα μπορούσε να έχει στην Ελλάδα και στην Ευρώπη η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους. Στην περίπτωση της χώρας μας, η κατάσταση περιπλέκεται, καθώς ως μέλος της Ευρωζώνης δεν μπορεί να υποτιμήσει ούτε να τυπώσει «νόμισμα» προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις «τρύπες» που θα προκαλέσει η αναδιάρθρωση. Επίσης, ως ανεπτυγμένη οικονομία είχε προσελκύσει το ενδιαφέρον ξένων επενδυτών που είχαν αγοράσει ομόλογα και ασφάλιστρα κινδύνου έναντι χρεοκοπίας (CDS). Τα τελευταία είναι πιστωτικά παράγωγα, τα οποία εξασφαλίζουν τον κάτοχο του ομολόγου από το ενδεχόμενο πτώχευσης του κράτους που εξέδωσε το ομόλογο. Έτσι, αν γίνει αναδιάρθρωση με τρόπο που μπορεί να θεωρηθεί χρεοκοπία, τότε πέραν της ζημίας στα ομόλογα, θα «σκάσουν» CDS δισ. ευρώ. Δηλαδή θα

πρέπει αυτοί που πούλησαν τα CDS να «αποζημιώσουν» τους ομολογιούχους. Καθώς τα CDS αποτελούν πλέον επενδυτικά προϊόντα, τα οποία αγοράζονται και πωλούνται ανεξάρτητα αν ο επενδυτής έχει ομόλογα ή όχι, η εξάπλωση των ζημιών και οι αλυσιδωτές επιπτώ-

Η περίπτωση της Ελλάδας είναι διαφορετική: είναι μέλος της Ευρωζώνης, μεγάλο μέρος του χρέους βρίσκεται σε ξένους και σε τράπεζες που έχουν «ποντάρει» και σε CDS.

σεις μπορεί να είναι τεράστιες. Γι' αυτό ορισμένοι αναλυτές φοβούνται ότι «μια αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους μπορεί να υποκινήσει μια κρίση στην Ισπανία». Τα πράγματα περιπλέκονται περισσότερο από μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), το οποίο αναλύει τις αναδιρθρώσεις χρεών οκτώ χωρών που πραγματοποιήθηκαν από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 μέχρι σήμερα. Από τη μελέτη προκύπτει ότι κάθε αναδιάρθρωση είχε τα δικά της χαρακτηριστικά και διαφορετικές επιπτώσεις στη χώρα και στις διεθνείς αγορές. Όλοι αυτοί οι προβληματισμοί οδήγησαν πρόσφατα αρκετούς οικονομικούς αναλυτές σε επιστημονικά φόρουμ να δηλώνουν ότι η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους έχει πολύ μικρές πιθανότητες ή ότι δεν πρέπει να γίνει.

Υφεση, αύξηση της ανεργίας, σκληρά μέτρα λιτότητας

Το ΔΝΤ μελέτησε τις αναδιρθρώσεις που πραγματοποιήθηκαν από το 1999 μέχρι το 2005 σε Ουκρανία, Πακιστάν, Αργεντινή, Μολδαβία, Ουγγαρία, Δομινικανή Δημοκρατία, Εκουαδόρ και Ρωσία. Από τη μελέτη προκύπτουν τα εξής βασικά συμπεράσματα:

1. Η ανάγκη για αναδιάρθρωση χρέους μπορεί να έλθει είτε η χώρα εμφανίζει υψηλό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είτε μικρό.
2. Ένας εξωτερικός παράγοντας (π.χ. διεθνής κρίση, αύξηση τιμών πετρελαίου κ.λπ.) μπορεί να οδηγήσει μια οικονομία με μικρά ταμειακά διαθέσιμα σε αναδιάρθρωση, χωρίς να έχουν προηγηθεί ανθρωπιστικά σπάδια για τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους.
3. Η αναδιάρθρωση χρέους

Κάθε αύξηση του «κουρέματος» κατά 20 εκατοστιαίες μονάδες αυξάνει το κόστος του δανεισμού κατά 170 μονάδες βάσης.

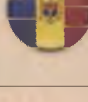
μιας χώρας μπορεί να μεταδοθεί σε μία άλλη.

4. Οι αναδιρθρώσεις χρεών μπορούν να γίνουν με πολλούς τρόπους: μείωση αξίας ομολόγων, αλλαγή επιτοκίου, μεταβολή διάρκειας, συνδυασμός όλων αυτών ή προσαρμογή κατά είδος επενδυτή (ιδιώτες, εγχώριους, ξένους κ.λπ.).
5. Οι αναδιρθρώσεις γίνονται είτε «προληπτικά» προκειμένου να αποφευχθεί η χρεοκοπία είτε «υποχρεωτικά» λόγω χρεοκοπίας. Στην πρώτη περίπτωση, η αναδιάρθρωση και οι συνέπειες στην ανάπτυξη είναι πιο ήπιες, ενώ στη δεύτερη πολύ πιο επώδυνες.
- Η «προληπτική» αναδιάρθρωση γίνεται συνήθως με επιμήκυνση ή/και με μείωση του επιτοκίου των ομολόγων. Η «υποχρεωτική» περιλαμβάνει και «κούρεμα».
6. Όσο υψηλότερο είναι το

«κούρεμα» τόσο περισσότερο εκτινάσσονται τα spreads στη μετά την αναδιάρθρωση περίοδο και τόσο μεγαλύτερη είναι η περίοδος αποκλεισμού από τις αγορές. Μια αύξηση του «κουρέματος» κατά 20 εκατοστιαίες μονάδες συνήθως αυξάνει το κόστος του δανεισμού κατά 1,7 εκατοστιαίες μονάδες.

7. Η αναδιάρθρωση, οποιασδήποτε μορφής, δεν μπορεί να γίνει σε μία νύχτα. Απαιτούνται μήνες προετοιμασίας της στρατηγικής. Κατ' αρχάς θα πρέπει να ομαδοποιηθεί το δημόσιο χρέος ανά κατηγορία ομολόγων και επενδυτών. Στη συνέχεια να υπάρξει ενημέρωση και διαπραγμάτευση με τους πιστωτές και να διαμορφωθούν διαφορετικές προτάσεις αναδιάρθρωσης ανά κατηγορία επενδυτών-πιστωτών. Ακολούθως να μετρηθούν οι απώλειες και οι ανάγκες ρευστών διαθεσίμων που θα απαιτηθούν προκειμένου να «απορροφηθεί» η αναδιάρθρωση από τις αγορές. Μετά θα πρέπει να αναζητηθεί η χρηματοδότηση (ΔΝΤ κ.λπ.) και να διαμορφωθεί το «μνημόνιο» των μέτρων προκειμένου να αποπληρωθεί ο χρηματοδότης (π.χ. ΔΝΤ) και να πραγματοποιηθεί η δημοσιονομική εξυγίανση.
8. Ο τρόπος με τον οποίο θα γίνει μια αναδιάρθρωση και οι επιπτώσεις από αυτήν εξαρτώνται από τη σύνθεση του δημοσίου χρέους (διάρκειες, λήξεις, ποσά, αναλογία εγχωρίων και ξένων επενδυτών) και το ύψος του εξωτερικού χρέους.
9. Μετά την αναδιάρθρωση το δημόσιο χρέος σταθεροποιήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα. Επίσης, η αναδιάρθρωση συνοδεύθηκε από έκτακτη βοήθεια από το ΔΝΤ και από σκληρά μέτρα λιτότητας. Προκλήθηκε ύφεση και αύξηση της ανεργίας.
10. Οι ρυθμοί ανάπτυξης και το κόστος δανεισμού επανήλθαν σε φυσιολογικά επίπεδα ύστερα από την αναδιάρθρωση. Υπήρξαν και εξαιρέσεις, όπως η Αργεντινή, η οποία ουσιαστικά προχωρούσε σε απανωτές αναδιρθρώσεις επί περίπου πέντε χρόνια. Σε αυτές τις περιπτώσεις η επιστροφή στα φυσιολογικά επίπεδα άργησε πολύ.

Οι οικονομίες πριν και μετά την αναδιάρθρωση

	Ένα έτος πριν	Κατά το έτος της αναδιάρθρωσης	Ένα χρόνο μετά	2011
 Ουκρανία	41,8 -1,95 11,3	66,7 -0,22 11,9	45,29 5,6 11,5	42,56 4,5 7,8
 Πακιστάν	91,9 2,55 6	83,8 3,66 5,9	83 4,26 6,9	54,1 2,75 6,2
 Αργεντινή (πρώτη αναδιάρθρωση)	50,8 -0,79 17,4	62,2 -4,4 19,24	172,29 -10,89 22,3	40,71 6 17,3
 Μολδαβία (πρώτη αναδιάρθρωση)	84,4 6,1 7,26	74,4 7,8 6,83	60,17 6,6 8	30,4 4,5 6,5
 Ουρουγουάη	89 -7,1 16,7	104,4 2,33 17,1	90,14 4,64 13,3	52,79 5 6,9
 Δομινικανή Δημοκρατία	53,9 -0,25 16,7	46,3 1,3 18,4	25,55 9,26 17,9	25,46 5,5 13,5
 Εκουαδόρ	120,4 -5,3 14,4	91,4 4,16 14,1	81,7 4,75 10,4	20,37 3,2 7,3
 Ρωσία	93,3 10 10,6	57,6 5,1 8,9	47,6 4,7 8	8,5 4,8 7,3
 Μολδαβία (δεύτερη αναδιάρθρωση)	60,6 6,6 8	48,3 7,4 8,2	37,2 7,5 7,3	30,4 4,5 6,5
 Αργεντινή (δεύτερη αναδιάρθρωση)	129,4 8,9 13,6	78,2 9,2 11,6	76,4 8,5 10,2	40,7 6 9

ΠΗΓΗ: ΔΝΤ

Ρωσία

Μεγάλες εκροές ξένων κεφαλαίων και υποτίμηση του νομίσματος

Όλα ξεκίνησαν το 1998, όταν οι αγορές έβλεπαν με ιδιαίτερο προβληματισμό τις χαμηλές τιμές του ρωσικού πετρελαίου και την αδυναμία προώθησης διαρθρωτικών αλλαγών και μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης. Σε αυτό προστέθηκε η κρίση στις Ασίας που ακολουθήσε. Αποτέλεσμα ήταν οι μεγάλες εκροές ξένων κεφαλαίων και η υποτίμηση του νομίσματος. Το πρόβλημα εντάθηκε όταν ξένα επενδυτικά κεφάλαια ξεκίνησαν να πουλούν μαζικά έντοκα γραμμάτια του ρωσικού Δημοσίου. Προσπαθώντας η Ρωσία να ανταποκριθεί στο κύμα των εκροών, μείωσε τα διαθέσιμά της σε οριακό σημείο. Η χρεοκοπία συνέβη τον Αύγουστο του 1998 και η διαδικασία της αναδιάρθρωσης κράτησε μέχρι τον Φεβρουάριο του 2000. Η τελευταία συμφωνία με τους ξένους ομολογιούχους επιτεύχθηκε τον Αύγουστο του 1999, δηλαδή ένα έτος μετά τη χρεοκοπία. Το δημόσιο χρέος έπεσε το 2001 στο 59,9%. Από τότε ακολούθησε πτωτική τάση και σήμερα βρίσκεται στο 8,5%. Η Ρωσία ζήτησε επιπλέον βοήθεια από το ΔΝΤ (είχε πάρει δάνειο και το 1996) και έλαβε μέτρα συνολικού ύψους 22 δισ. δολαρίων. Η πρώτη αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας έγινε το 2001, αλλά το κόστος δανεισμού αποκαταστάθηκε μετά το 2006.

Ουκρανία

«Θύμα» της κρίσης που ξεκίνησε το 1998, από πετρέλαιο και Ασία

Τα προβλήματα της Ουκρανίας ξεκίνησαν το 1998, καθώς δέχθηκε τις παρενέργειες από τη Ρωσία και την ασιατική κρίση. Οι μαζικές εκροές ξένων κεφαλαίων μείωσαν τα ταμειακά διαθέσιμα. Μολονότι είχε ένα δημόσιο χρέος κάτω του 50% του ΑΕΠ, η Ουκρανία αναγκάστηκε να προχωρήσει σε τέσσερις διαδοχικές αναδιρθρώσεις. Προχώρησε σε «προληπτική» αναδιάρθρωση, καθώς διαπίστωσε ότι είχε να αντιμετωπίσει βραχυπρόθεσμα μεγάλες λήξεις ομολόγων στις οποίες δεν θα μπορούσε να ανταποκριθεί. Επίσης, δεν προχώρησε σε «κούρεμα», αλλά σε τέσσερις διαδοχικές εκδόσεις eurobond και ομολόγων της Gazprom που έλγαν το 2000 και το 2001 και οποίες κάλυπταν το κεφάλαιο ομολόγων που είχαν εκδοθεί ύψους 3,3 δισ. δολαρίων. Συνολικά αναδιρθρώθηκε με τον τρόπο αυτόν το 21% του χρέους. Μολονότι δεν υπήρξε «κούρεμα», η επιμήκυνση προκάλεσε μείωση της παρούσας αξίας των ομολόγων κατά 5%. Το κόστος δανεισμού σχεδόν διπλασιάστηκε και η αποκλιμάκωση των spread παρατηρήθηκε μετά το 2002, όταν έλαβε την πρώτη αναβάθμιση από τη Moody's. Για την αναδιάρθρωση η Ουκρανία υπέγραψε τριετές μνημόνιο και έλαβε από το ΔΝΤ 2,7 δισ. δολ.

Εκουαδόρ

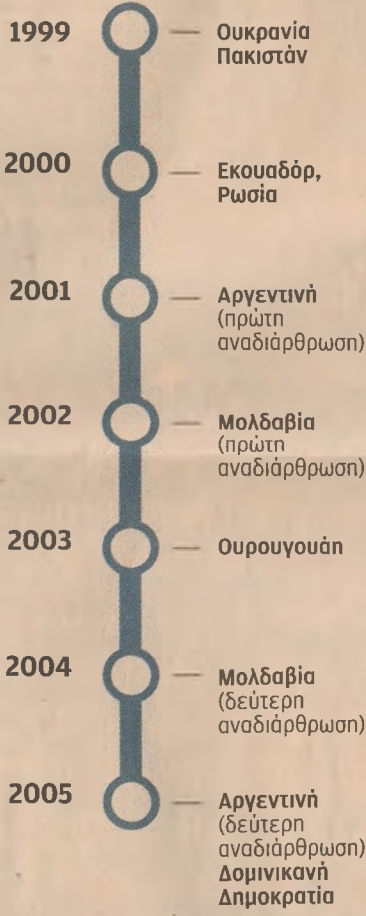
Το τελειωτικό χτύπημα ήρθε από την τραπεζική κρίση

Όπως στην περίπτωση της Ρωσίας, το Εκουαδόρ δέχθηκε το πρώτο χτύπημα από τις χαμηλές τιμές πετρελαίου το 1998. Το τελειωτικό χτύπημα ήρθε με την τραπεζική κρίση που ξέσπασε στη χώρα μειώνοντας κατακόρυφα τα ταμειακά διαθέσιμα της χώρας και προκαλώντας μεγάλη υποτίμηση του νομίσματος το 1999. Πέρα από τα ομόλογα Μπράντι και τα Eurobond, το Εκουαδόρ εξασφάλισε ανοικτές γραμμές πίστωσης από το εξωτερικό προκειμένου να στηριχθούν οι τράπεζες. Συνολικά αναδιρθρώθηκε το 45% του δημοσίου χρέους και επήλθε «κούρεμα» 9 - 25%, ανάλογα με το είδος των ομολόγων. Το «κούρεμα» αφορούσε ομόλογα που κατείχαν ξένοι επενδυτές. Το «εσωτερικό» χρέος αναγενώθηκε χωρίς κούρεμα. Πρόκειται για μία «ξαφνικά» αναδιάρθρωση, για την οποία δέχθηκε δάνειο από το ΔΝΤ 380 εκατ. δολαρίων. Δύο χρόνια πριν από την αναδιάρθρωση το δημόσιο χρέος ήταν στο 65% του ΑΕΠ, το οποίο εκτινάχθηκε στο 123% τη χρονιά της αναδιάρθρωσης. Μετά το χρέος αποκλιμακώθηκε και το 2004 είχε φτάσει στο 47,2% του ΑΕΠ. Η πρώτη αναβάθμιση από τη Moody's ήρθε τέσσερα χρόνια μετά την αναδιάρθρωση, όταν ξεκίνησε η σημαντική αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού.

286 χρεοκοπίες σε 185 χρόνια

Από το 1824 έως το 2009 είχαμε τουλάχιστον 286 επίσημες χρεοκοπίες από 110 κράτη. Δηλαδή κάθε κράτος (από τα 110) χρεοκόπησε δύο φορές μέσα σε 185 χρόνια. Η δεκαετία με τις περισσότερες κρατικές χρεοκοπίες ήταν του '80, με πάνω από 70 επίσημες πτωχεύσεις, εκ των οποίων 34 έγιναν στην Αφρική, 29 στη Λατινική Αμερική και οι υπόλοιπες στην Ασία. Η δημιουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) το 1945 συνέβαλε στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών και θεωρήθηκε ότι ήρθε το τέλος για τις χρεοκοπίες χωρών. Όμως το 1998 η Ρωσία δηλώνει αδυναμία πληρωμής του εξωτερικού χρέους της και αρνείται να πληρώσει τα χρεόλιαστα των δανείων της. Μετά την κίνηση αυτή της Ρωσίας, οι κυβερνήσεις της Ουκρανίας, του Πακιστάν, του Εκουαδόρ, της Ουρουγουάης, όπως επίσης και της Αργεντινής, αποφάσισαν να σταματήσουν την εξυπηρέτηση του χρέους τους. Όλες αυτές οι χώρες είχαν υποστεί την προηγούμενη δεκαετία την παρέμβαση και τη στήριξη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Στο Πακιστάν, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, το εξωτερικό χρέος αυξανόταν με υψηλότερους ρυθμούς από ό,τι οι εξαγωγές. Το πρόγραμμα πυρηνικών δοκιμών το 1998 επιδείνωσε το πρόβλημα ρευστότητας, προχωρώντας σε στάση πληρωμών. Η αναδιάρθρωση έγινε «προληπτική» το 1999 και αφορούσε μόλις το 1% του χρέους. Στη Δομινικανή Δημοκρατία, σκάνδαλο και ζημίες στο τραπεζικό σύστημα οδήγησε τους καταθέτες να αποσύρουν τις αποταμιεύσεις τους, αναγκάζοντας το κράτος σε συνεχείς ενέσεις ρευστότητας το 2002 και το 2003. Η κακή δημοσιονομική διαχείριση προκάλεσε πληθωρισμό, εκτίναξη του δημοσίου χρέους και υποτίμηση του νομίσματος. Το 2005 γίνεται αναδιάρθρωση του 14,2% του χρέους που αφορούσε κυρίως ξένους επενδυτές και υποχρεώσεις προς εμπορικές τράπεζες. Από την αναδιάρθρωση επήλθε «κούρεμα» 1-2%. Το κόστος δανεισμού αποκλιμακώθηκε το 2006. Η βοήθεια που δέχθηκε από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ήταν 740 εκατομμύρια δολάρια.

Ετη εφαρμογής της αναδιάρθρωσης

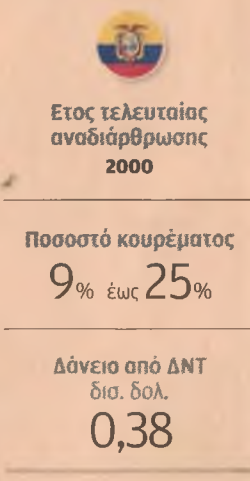
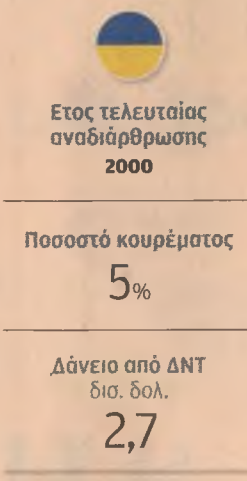
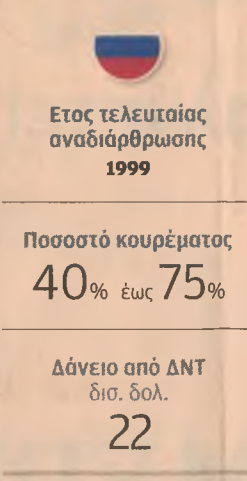
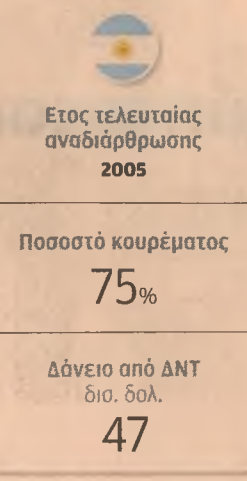


Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Αργεντινή

Μία από τις μεγαλύτερες και πιο αργές χρεοκοπίες στην Ιστορία

Τρία χρόνια ύφεσης και δυσκολίες στον περιορισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος εκτινάξαν τα spreads των ομολόγων της Αργεντινής, καθώς οι αγορές φοβούνταν τη χρεοκοπία. Ο φόβος των αγορών κορυφώθηκε το 2001 και συνοδεύθηκε από εκροές κεφαλαίων, μειώνοντας σημαντικά τα ταμειακά διαθέσιμα της χώρας. Το χρέος των γενικών κυβερνήσεων μέσα σε τρία χρόνια υπερδιπλασιάστηκε. Στα τέλη του ίδιου έτους η Αργεντινή κηρύσσει την πτώχευση και προχωρεί σε αναδιάρθρωση «προληπτικού χαρακτήρα». Αναδιρθώθηκε το 48% του χρέους. Είχαν προηγηθεί άλλες δύο αναδιρθρώσεις (ανταλλαγή χρέους, γνωστή και ως megaswap). Το 2005 αναγκάστηκε σε δεύτερη μεγάλη αναδιάρθρωση με «κούρεμα» 75%. Η Αργεντινή έμεινε εκτός αγορών σχεδόν μέχρι πρόσφατα, ενώ δέχθηκε μεγάλο πλήγμα το τραπεζικό σύστημα. Η παρέμβαση του ΔΝΤ δέχεται κριτικές από οικονομολόγους σχετικά με τις επιλογές του. Για πολλούς αναλυτές, η τελευταία σταγόνια που ξεχείλισε το ποτήρι ήταν η αποσύνθεση της ισοτιμίας του πέσο με το δολάριο. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη μεγάλη υποτίμηση του πέσο πυροδοτώντας υψηλό πληθωρισμό. Η Αργεντινή δέχθηκε από το ΔΝΤ συνολικά δάνεια ύψους 47 δισ. δολαρίων.



Με κόκκινη κάρτα έρχεται η τρόικα

*Αποφασισμένη να επιβάλει πάση θυσία
την εφαρμογή παλαιών και νέων μέτρων*

Του **ΒΑΣΙΛΗ ΖΗΡΑ**

Αποφασισμένη να επιβάλει και όχι να διαπραγματευθεί την εφαρμογή του Μνημονίου, του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού πλαισίου και των αποκρατικοποιήσεων έρχεται τις επόμενες ημέρες στην Αθήνα η τρόικα. Με τις αγορές να προεξοφλούν αδιέξοδο και αναδιάρθρωση, τους Γερμανούς και άλλους Βορειοευρωπαίους να δηλώνουν ότι δεν πρόκειται να βάλουν εκ νέου το χέρι στην τσέπη για τους Έλληνες και με τους περισσότερους υπουργούς να έχουν αναστείλει τη δραστηριότητά τους περιμένοντας το θαύμα ή το μοιραίο, οι ξένοι εμπειρογνώμονες έρχονται προετοιμασμένοι να χρησιμοποιήσουν όλα τα μέσα που διαθέτουν, ακόμη και τη διακοπή της χρηματοδότησης.

Η απόφαση της τρόικας να χρησιμοποιήσει την κόκκινη κάρτα, εάν χρει-

*Οι ξένοι εμπειρογνώμονες
που έρχονται την Τρίτη
στην Αθήνα έχουν στόχο
να μην αφήσουν να χαθεί
η τελευταία ευκαιρία.*

αστεί, προκύπτει από την εξής ερμηνεία της κατάστασης:

1. Η αντίληψη ότι το πρόγραμμα διάσωσης της Ελλάδας απέτυχε και πως η αναδιάρθρωση του χρέους –με όποια μορφή– είναι μονόδρομος και πρέπει να γίνει το συντομότερο δυνατό επικράτησε, πρωτίστως λόγω των καθυστερήσεων, της ολιγωρίας και της αναποτελεσματικότητας της κυβέρνησης. Η αντίδραση των υπουργών, του πρωθυπουργού, αλλά και όλου του πολιτικού συστήματος, όταν δημοσιοποιήθηκε το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων των 50 δισ. ευρώ, ήταν καθοριστικής σημασίας για τη στάση αγορών, αναλυτών, αλλά και κυβερνήσεων στη συνέχεια.

2. Η αναδιάρθρωση του χρέους είναι και επικίνδυνη και ανώφελη. Επικίνδυνη γιατί θα μπορούσε να παρασύρει κι άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Κι αν αυτές είναι μόνο η Πορτογαλία και η Ιρλανδία, η κατάσταση μπορεί να ελεγχθεί. Εάν επεκταθεί στην Ισπανία, τότε τα πράγματα γίνονται εξαιρετικά επικίνδυνα για όλο το ευρώ, γιατί το κόστος διάσωσης γίνεται υψηλό. Όπως παρατηρεί στέλεχος της τρόικας, τις τελευταίες δύο εβδομάδες που κυριάρχησε το θέμα της αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, ακόμη και τα spreads των ισπανικών 10ετών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 27%. Επίσης, μια αναδιάρθρωση θα προκαλούσε προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα

και επιπλέον θα κρατούσε την Ελλάδα εκτός αγορών για πολλά χρόνια ακόμη. Ακόμη και στην πιο ήπια εκδοχή της, π.χ. μια εθελοντική επιμήκυνση, η αναδιάρθρωση δεν μπορεί να έχει πιθανότητες επιτυχίας εάν, πρώτον, η Ελλάδα δεν έχει πείσει ότι μπορεί να φέρει εις πέρας το πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και, δεύτερον, δεν έχει εξασφαλίσει χρηματοδότηση για όσο διάστημα παραμένει εκτός αγορών. Τέλος, κατά τις εκτιμήσεις της τρόικας, η αναδιάρθρωση δεν θα έχει και ουσιαστικό όφελος, ως προς την απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Κομισιόν, ακόμη και με ένα «κούρεμα» της τάξης του 70% στο υπόλοιπο χρέος, εκτός αυτού που έχουν το ΔΝΤ, η ΕΚΤ και τα κράτη της Ευρωζώνης, η Ελλάδα θα πρέπει να παραγάγει πρωτογενή πλεονάσματα 3% του ΑΕΠ αντί του 5,5% που προβλέπει το βασικό σενάριο του Μνημονίου.

3. Είναι πλέον σαφές ότι η Ελλάδα δεν θα μπορέσει να επιστρέψει στις αγορές τον Μάρτιο του 2012, οπότε τελειώνει το δάνειο των 110 δισ. ευρώ, και συνεπώς θα πρέπει να βρει νέα χρηματοδότηση. Ωστόσο, κάποια κράτη-μέλη της Ευρωζώνης (Ολλανδία, Φινλανδία, Αυστρία, με επικεφαλής τη Γερμανία) δεν θέλουν ούτε να το σκέφτονται. Στη Γερμανία, που ενδιαφέρει κυρίως, η κοινή γνώμη είναι αρνητική και οι πολιτικές αντοχές της κυβέρνησης Μέρκελ δείχνουν να εξαντλούνται.

Τούτων δοθέντων, τα στελέχη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου που θα βρεθούν το πρωί της Τρίτης στην Αθήνα έχουν σκοπό να μην αφήσουν να χαθεί αυτό που όλοι θεωρούν ως τελευταία ευκαιρία για να νρεμίσουν οι αγορές και να πειστούν τα κράτη-μέλη να βάλουν το χέρι στην τσέπη, με στόχο:

- Ένα απολύτως λεπτομερές και αξιόπιστο πρόγραμμα λιτότητας και μείωσης του κράτους έως το 2015. Θα απορρίψουν ό,τι φαίνεται αισιόδοξο ή υπερεκτιμημένο, όπως τα έσοδα από φοροδιαφυγή και εισφοροδιαφυγή.

- Ένα δεσμευτικό πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων, πιο τολμηρό από αυτό που έχει περιγραφεί στις κυβερνητικές ανακοινώσεις.

- Την πλήρη εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που προβλέπει το Μνημόνιο στις αγορές εργασίας, ενέργειας κ.λπ. ώστε να ενισχυθούν η ανταγωνιστικότητα και η ανάπτυξη.

Αυτά, κατά την εκτίμησή τους, πρέπει να γίνουν όχι απλώς για να καταβληθεί η πέμπτη δόση του δανείου, αλλά για να μπορεί η Ελλάδα να συζητήσει νέα χρηματοδότηση το 2012.

Ένα πανούργο σχέδιο

Του ΓΙΩΡΓΟΥ ΠΑΓΟΥΛΑΤΟΥ*

Οι οπαδοί της αξέχαστης βρετανικής κωμικής σειράς Μπλάκντερ θα θυμούνται τον Μπόλντρικ, έναν περιορισμένης αντιληψης ανθρωπάκο, ο οποίος κάθε τόσο ανήγγελλε τις εμπνεύσεις του (που κυμαίνονταν από εξωφρενικές έως παραλυστικά βλακώδεις) με τη φράση: «έχω ένα πανούργο σχέδιο!». Αυτό που ξεχώριζε τον Μπόλντρικ δεν ήταν τόσο ότι έβλεπε πράγματα που οι άλλοι δεν έβλεπαν, όσο ότι αδυνατούσε να καταλάβει εκείνα που όλοι οι άλλοι μπορούσαν να αντιληφθούν.

Από το 2010 έως σήμερα έχουμε ακούσει πολλά πανούργα σχέδια. Πέρυσι κάποιες επαναστατικές δυνάμεις της αριστεράς μάς παρακινούσαν να κηρύξουμε μονομερή χρεοκοπία. Έτσι θα καταστρέφαμε μεν την εθνική μας οικονομία, θα τιμωρούσαμε όμως και τις ξένες τράπεζες που μας είχαν δανείσει. Ιδιοφυές! Η νεότερη εκλεπτυσμένη εκδοχή της πρότασης είναι να διαγράψουμε το «απεχθές χρέος», προσχωρώντας εθελουσίως σε κατηγορία λατινοαμερικάνικης μπανανίας, λες και το χρέος το δημιούργησε κάποια χούντα του Βιντέλα και όχι λαϊκιστικές κυβερνήσεις που εμείς εκλέγαμε για να ανέχονται τη φοροδιαφυγή, να μοιράζουν διορισμούς στο Δημόσιο και παχυλές συντάξεις σε πενιχτάρνες. Άλλα δαιμό-

νια σχέδια περιλαμβάνουν την πρόταση εξόδου από το ευρώ (ευγενής κορηγία του κ. Λαφαζάνη) -προοπτική που βεβαίως έχει κατατρομάξει τους κερδοσκόπους των διεθνών αγορών...

Το τελευταίο πανούργο σχέδιο που κυκλοφορεί είναι ότι η Ελλάδα θα λύσει το πρόβλημα με το να πείσει τους δανειστές να της χαρίσουν ένα μεγάλο μέρος του χρέους. Σε αντίθεση με τις προαναφερθείσες προτάσεις, που είναι εμφανώς καταστροφικές, η λύση αυτή είναι σχεδόν ιδεώδης. Είναι ασφαλώς προτιμότερο να μας χαρίσουν το χρέος από το να πρέπει να το αποπληρώσουμε όλο. Είναι επίσης προτιμότερο να είσαι νέος, υγιής και πλούσιος, παρά γέρος, άρρωστος και φτωχός, όπως σημείωνε και ο Πάσχος Μανδραβέλης.

Ας μην παρεξηγηθούμε. Μια οργανωμένη, ήπια συναινετική αναδιάρθρωση (π. χ. αντικατάσταση παλαιών ομολόγων στην τρέχουσα τιμή αγοράς με νέα μακρύτερης διάρκειας ελληνικά ομόλογα με διεθνή εγγύηση) θα ήταν επιθυμητή και βάσιμη, παρά τους κινδύνους αποσταθεροποίησης. Όμως το σχέδιο έχει μια κρίσιμη αδυναμία: η πραγματοποίησή του δεν εξαρτάται από τη δική μας βούληση, αλλά από τη συμφωνία πιστωτών και εταιρών.

Από τι εξαρτάται η συμφωνία των

Η ζημιά που προκαλούν οι δημόσιοι πολιτικοί ζηλωτές της αναδιάρθρωσης δεν προκύπτει τόσο από αυτό που προτείνουν, όσο από αυτό που υπονοούν (ότι η πολιτική του Μνημονίου «δεν βγαίνει», ότι πρέπει να εγκαταλειφθεί).

άλλων; Από πλήθος παραγόντων, πολλούς καθαρά εξωγενείς: η πορεία Πορτογαλίας και Ιρλανδίας, μια κρίση των ισπανικών τραπεζών, η εξυγίανση των γερμανικών τραπεζών, οι πολιτικές εξελίξεις στη Φινλανδία, κ. λπ. Όμως μια ευνοϊκή συμφωνία αναδιάρθρωσης εξαρτάται κυρίως από μάς. Οι ευνοϊκότερες προϋποθέσεις είναι ίσως ένας συνδυασμός μέγιστης εθνικής προσπάθειας για κανονική εξυπηρέτηση των δανειακών μας υποχρεώσεων, και ανυπέρβλητης αντικειμενικής δυσκολίας να το καταφέρουμε.

Όσο λιγότερο η κυβέρνηση εμφανίζεται να επιδιώκει την αναδιάρθρωση, όσο πιστότερα εμπράκτως τηρεί τις δεσμεύσεις του Μνημονίου, τόσο πιο αξιόπιστα μπορεί να διαπραγματευτεί μια ευνοϊκή συμφωνία. Η ζημιά που προκαλούν οι δημόσιοι πολιτικοί ζηλωτές της αναδιάρθρωσης δεν προκύπτει τόσο από αυτό που προτείνουν όσο από αυτό που υπονοούν (ότι η πολιτική του Μνημονίου «δεν βγαίνει», ότι πρέπει να εγκαταλειφθεί). Αυτό δεν ισχύει για τον πρώην πρωθυπουργό κ. Σημίτη, ο οποίος κατέστησε σαφές ότι μια αναδιάρθρωση δεν αίρει την ανάγκη προσαρμογής στους κανόνες για το δημόσιο χρέος και έλλειμμα, ούτε απαλλάσσει την Ελλάδα από το Μνημόνιο και τις υποχρεώσεις που ανέλαβε.

Για μια ευνοϊκή συμφωνία χρειάζομαστε εθνική αξιοπιστία, που διαμορφώνεται από την τήρηση των δεσμεύσεων του Μνημονίου, που οικοδομεί κεφάλαιο καλής πίστης και παράγει διαπραγματευτική ισχύ. Οι εντυπώσεις μετράνε. Άλλο πράγμα μια αναδιάρθρωση που συμφωνείται, διότι παρά τις εργώδεις προσπάθειες του ελληνικού λαού το χρέος είναι αντικειμενικά αδύνατο να εξυπηρετηθεί. Και εντελώς διαφορετικό μια αναδιάρθρωση με την οποία οι πονηροί και φυγόπονοι Έλληνες, κουρασμένοι από έναν μόλις χρόνο λιτότητας, καταδολιεύουν τους πιστωτές για να την σκαπουλάρουν. Οι εταίροι δεν θα συναινούσαν σε κάτι που δεν θα μπορούσαν να υπερασπιστούν έναντι των ψηφοφόρων τους.

Και οι ξένοι κοιτούν την Ελλάδα και τι βλέπουν; Βλέπουν ευρείες μεταρρυθμίσεις να έχουν «καθήσει», μια ηρωική μείωση του δημόσιου ελλείμματος 5 μονάδες αλλά το κράτος να παραμένει ο μεγάλος ασθενής. Ακούν αποκρατικοποιήσεις που δεν γίνονται, και διακρίνουν κόπωση. Βλέπουν την Κοινοβουλευτική Ομάδα του ΠΑΣΟΚ να σπαράσσεται και τη Ν. Δ. να κατακεραυνώνει το Μνημόνιο, εμποδώνοντας προς τα έξω την εικόνα ότι αυτή η χώρα είναι αδιόρθωτη, αδυνατεί να αλλάξει, αρνείται να κυβερνηθεί.

Για μια ακόμα φορά η πραγματικότητα είναι μπροστά μας, ωμή στην ειλικρίνειά της. Οποιαδήποτε αναδιάρθρωση θα ήταν ανώφελη χωρίς ταχύ μνημονισμό των πρωτογενών ελλειμμάτων, μεταρρύθμιση του κράτους και της οικονομίας. Χωρίς αυτά αποτελέσματα, καμία ευνοϊκή συναινεση εταίρων και πιστωτών δεν είναι δυνατή. Και καμία αναδιάρθρωση δεν θα σήμαινε εγκατάλειψη ενός μακρόχρονου προγράμματος σκληρής προσαρμογής.

Το χρέος διογκώθηκε από πολιτικούς που επέμεναν να κρύβουν την αλήθεια από ψηφοφόρους που προτιμούσαν να μην την ακούνε. Η κουβέντα της αναδιάρθρωσης τώρα παράγει το ίδιο εμπόριο ψευδών ελπίδων που πάντα μας βόλεψε για να αποφεύγουμε τα δύσκολα. Μετά από δεκαετίες άρνησης του προβλήματος έχουμε επιτέλους την ευκαιρία να κοιταχτούμε στον καθρέφτη και να φτιάξουμε τα πράγματα σωστά. Να εξυγιάνουμε το κράτος, να κλείσουμε τις τρύπες, να θέσουμε βάσεις ανάπτυξης. Θα ήταν καταστροφή αν χάναμε κι αυτή την ευκαιρία περιμένοντας άβουλοι τον από μηχανής θεό να μας λυτρώσει από τα χρέη μας.

* Ο κ. Γ. Παγουλάτος διδάσκει στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

ΓΕΥΜΑ ΜΕ ΤΗΝ «Κ»	ΙΔΕΕΣ	ΙΣΤΟΡΙΑ	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ	ΜΟΔΑ	ΑΘΛΗΤΙΚΑ	ΚΑΙΡΟΣ	ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ
------------------	-------	---------	------------	------	----------	--------	-----------

Γιάννης Στουρνάρας, γενικός διευθυντής του IOBE

«Κούρεμα» του χρέους εγκυμονεί κινδύνους

Μόνη λύση σήμερα είναι οι μεταρρυθμίσεις και η δημοσιονομική προσαρμογή

Του ΗΛΙΑ ΜΑΓΚΛΙΝΗ

Αφορμή για το γεύμα με τον Γιάννη Στουρνάρα στάθηκε ένα σχολίο μου στην «Κ» (βασισμένο στα λεγόμενα του Γάλλου δημοσιογράφου - συγγραφέα Μαρκ Ρος), ότι η ένταξη της Ελλάδας στην ONE έγινε μέσα από την «αμαρτωλή» συμφωνία μεταξύ της τότε κυβέρνησης Σημίτη και της Goldman Sachs, που ανέλαβε να «σβήσει» το δημόσιο χρέος, προκειμένου να γίνουμε δεκτοί στην Ευρωζώνη. Ο Γ. Στουρνάρας μου τηλεφώνησε τονίζοντας ότι δεν ισχύει και ότι το ξέρει καλά, διότι ήταν στην πρώτη γραμμή των διαπραγματεύσεων της χώρας με την ONE.

«Το βιβλίο του Ρος είναι συναρπαστικό αφήγημα, αλλά καθαρό αποκύημα φαντασίας, τουλάχιστον σε ό,τι αφορά το κεφάλαιο για την Ελλάδα», επανέλαβε ο Γ. Στουρνάρας σχεδόν με το που καθίσαμε στο ιταλικό εστιατόριο πολύ κοντά στα γραφεία του IOBE, το οποίο διευθύνει. «Ακόμα και σήμερα για να μπεις στην Ευρωζώνη ισχύει ο κανόνας του T-2. Δηλαδή, για να μπεις στη χρονιά Τ πρέπει να κριθείς με τα στοιχεία που έχεις δύο χρόνια πριν. Εμείς κριθήκαμε το 2000 με τα στοιχεία του 1999 και το swap με τη Goldman Sachs έγινε το 2001, οπότε κακώς το μπερδεύουν με την εισοδή μας στην ONE. Το swap αυτό συνιστά ανταλλαγή μιας υποχρέωσης (π.χ. ενός ομολόγου) με μια άλλη. Το πρώτο ομολόγο μπορεί π.χ. να είναι μεταβλητού επιτοκίου, ενώ το δεύτερο σταθερού επιτοκίου. Οι συνθήκες διαφορετικές ανάγκες των αντισυμβαλλομένων (ρευστότητας, ρίσκου κ.λπ.) καθιστούν γενικώς συμφέρουσα και για τους δύο αυτήν την ανταλλαγή. Ήταν λοιπόν ένα σαν τα χιλιάδες άλλα που έκαναν οι χώρες-μέλη. Κι όταν λέω χιλιάδες, κυριολεκτώ, διότι τότε εκπροσωπούσα την Ελλάδα στη Νομισματική Επιτροπή και ξέρω πολύ καλά τι έκαναν οι άλλες χώρες-μέλη. Έκαναν swap για να εισέλθουν στην ONE, μεταφέροντας τόκους στο μέλλον. Το ελληνικό swap του 2001 δεν είχε απολύτως καμία σχέση με την ONE».

– Γιατί όμως έγινε αυτό το swap;

– Μετά το 1999 και για ένα μεγάλο διάστημα, το ευρώ υποτιμάται ως προς το γιεν και το δολάριο. Εμείς είχαμε σημαντικό δημόσιο χρέος εκπεφρασμένο σε δολάρια και σε γιεν. Αρα, το 2001, που θα γινόταν η επίσημη μετάβαση, αυτή η υποτίμηση θα περνούσε στο χρέος. Το χρέος είχε πάψει στην ουσία να εί-

ναι κριτήριο για την ένταξη στην ONE. Επρεπε απλώς να έχει μια πτωτική πορεία, ως ποσοστό του ΑΕΠ, την οποία ούτως ή άλλως είχε. Στο Μάαστριχτ, το 1992, αποφασίστηκε ότι το όριο του χρέους θα έπρεπε να είναι 60%. Πολλές χώρες όμως ξεπέρασαν το όριο, όπως η Γερμανία λόγω της ενοποίησης, και κινδύνευαν να μείνουν απ' έξω. Άλλαξε λοιπόν το κριτήριο του χρέους και από το όριο του 60% θεσπίστηκε απλώς η πτωτική πορεία. Αυτήν την είχαμε έτσι κι αλλιώς. Αρα λοιπόν το swap του 2001 έγινε ως μια καθαρή πράξη διαχείρισης δημοσίου χρέους. Η διαχείριση συνίστατο σε μείωση του δημοσίου χρέους κατά 2,3% του ΑΕΠ, περίπου, το 2001 και σε αντάλλαγμα αυξήθηκαν οι τόκοι του δημοσίου χρέους κατά περίπου 0,2% ετησίως για τα επόμενα δέκα, περίπου, χρόνια. Βεβαίως, δεν αντιστάζω, τράπεζες όπως η Goldman Sachs όντως γέμισαν αγοράζοντας την αγορά με τοξικά προϊόντα κι έφεραν τον καπιταλισμό στο χείλος της καταστροφής. Το swap του 2001, όμως, ήταν ένα απλό, συντησιμένο προϊόν στη δομή του (plain vanilla) σε αντίθεση με τα σύνθετα swaps, οι αποδόσεις των οποίων προκύπτουν από τη λύση συστήματος εξισώσεων και τις αποδόσεις παράγωγων προϊόντων. Ήταν λοιπόν κάτι απλό και δεν είχε τις μυθικές διαστάσεις που του αποδόθηκαν.

– Έχετε διατελέσει πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομώνων και στενός συνεργάτης του Κώστα Σημίτη. Ο πρώην πρωθυπουργός μίλησε υπέρ της αναδιάρθρωσης του χρέους, άποψη με την οποία διαφωνήσατε.

– Με εξαίρεση την επιμύησηση της διάρκειας των δανείων που έχουμε λάβει όχι μόνο από κράτη-μέλη και το ΔΝΤ, αλλά και από τον ιδιωτικό τομέα (κάτι που δεν είναι καθόλου αυτόνομο ότι μπορεί να γίνει) οποιαδήποτε μορφή αναδιάρθρωσης που λαμβάνει τη μορφή «κουρέματος» της ονομαστικής αξίας του χρέους εγκυμονεί κινδύνους για την ευστάθεια του τραπεζικού συστήματος, όπως ονομαστικής στο ασφαλιστικό σύστημα κ.λπ. Γεννά, επίσης αισθήματα κατά της Ελλάδας («κράτος μπαταχτοής»), και θα δημιουργήσει προσδοκίες ότι αυτό θα επεκταθεί και σε άλλες χώρες-μέλη. Το ζητούμενο στη χώρα μας σήμερα είναι άλλο: να εφαρμόσουμε με συνέπεια και αποφασιστικότητα το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων και δημοσιονομικής προσαρμογής.



ΕΙΚΟΝΟΓΡΑΦΗΣΗ: ΤΙΤΙΝΑ ΧΑΛΜΑΤΖΗ

“ Για να μπορούμε στην ONE κριθήκαμε το 2000 με τα στοιχεία του 1999. Το swap με την Goldman Sachs έγινε το 2001 και δεν είχε καμία σχέση με την εισοδο της Ελλάδας στην ONE.

“ Ολα αυτά τα χρόνια το ΠΑΣΟΚ δεν άσκησε δημιουργική αντιπολίτευση, κάτι που δυστυχώς επαναλαμβάνεται σήμερα με τη Ν.Δ.

Με το «χρήματα υπάρχουν» επλήγη η αξιοπιστία του πρωθυπουργού

Τον Οκτώβριο του 2009 ο πρωθυπουργός επέμενε ότι «χρήματα υπάρχουν». Ρωτώ τον Γ. Στουρνάρα: ο κ. Παπανδρέου δεν ήξερε ή έλεγε ψέματα; «Όλα αυτά τα χρόνια, το ΠΑΣΟΚ δεν άσκησε δημιουργική αντιπολίτευση, κάτι που δυστυχώς επαναλαμβάνεται σήμερα με τη Ν.Δ. Είμαι βέβαιος ότι λίγο καιρό πριν έρθουν στην εξουσία, ο πρωθυπουργός και άλλα στελέχη του κόμματος είχαν μια κάποια ενημέρωση για την κρισιμότητα της κατάστασης, αλλά σαν ανακλαστικό από τα χρόνια της αντιπολίτευσης ειπώθηκε το ατυχείστατο εκείνο ότι χρήματα υπάρχουν. Θεωρώ ότι τον παρέσυραν σύμβουλοί του, οι οποίοι ακόμα βρίσκονται σε κυβερνητικά πόστα και οι οποίοι παραμένουν μέρος του προβλήματος και όχι της λύσης. Επλήγη η αξιοπιστία του πρωθυπουργού τότε. Ακόμα και όταν πήγαν στις Βρυξέλλες και αποκάλυψαν στους Ευρωπαίους το πραγματικό έλλειμμα, όταν οι τελευταίοι τους ρώτησαν τι πρόκειται να κάνετε, απάντησαν, εμείς δεσμευόμαστε στο προεκλογικό μας πρόγραμμα. Αντί να πουν: Τώρα τα νούμερα είναι διαφορετικά από εκείνα που ξέραμε, οπότε θα πάρουμε επείγοντα

μέτρα. Χάθηκε πολύτιμος χρόνος. – Πώς θα βγούμε από την κρίση; – Μονάχα με συντεταγμένο τρόπο. Ενώ όμως ο Γιώργος Παπανδρέου έχει μια τεράστια ευκαιρία να γίνει σωτήρας της Ελλάδας, δίνει την αίσθηση ότι διαρκώς διαπραγματεύεται με τους υπουργούς του τι πολιτική να ακολουθήσει. Μεγάλο πρόβλημα είναι και η αντιμνημονιακή στάση της Ν.Δ. Επρεπε, π.χ., οι πολιτικοί αρχηγοί να συμφωνήσουν να πάμε στον ελάχιστο συνταγματικά αριθμό βουλευτών. Πραγματικά η κοινωνία θα το εκτιμούσε, θα έδιναν ένα καλό παράδειγμα εξοικονόμησης πόρων.

Τα τελευταία τρία χρόνια η έρευνα που κάνουμε στο IOBE έχει καταδείξει τις κρυφές πηγές ανάπτυξης, τα εμπόδια που τίθενται στις επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα, τα κλειστά επαγγέλματα, τις κλειστές αγορές, τη μη ουσιαστική κρατική περιουσία για ιστορικούς λόγους. Οι Οθωμανοί δεν ήθελαν να αξιοποιηθεί η δημόσια περιουσία της χώρας. Η Ελλάδα έχει τεράστια κρατική περιουσία για ιστορικούς λόγους. Οι Οθωμανοί δεν ήθελαν να συσσωρευτεί γη σε ιδιωτικά χέρια και όταν αποχώρησαν αυτή πέρασε στο κράτος και την Εκκλησία. Η α-



Είναι μεγάλο πρόβλημα η αντιμνημονιακή στάση της Ν.Δ., λέει ο κ. Γιάννης Στουρνάρας.

κίνητη περιουσία μόνο της Κτηματικής Εταιρείας του Δημοσίου, δηλαδή χωρίς στρατόπεδα και ακίνητα ασφαλιστικών Ταμείων, ΟΤΑ κ.λπ., ανέρχεται, σύμφωνα με σχετική μελέτη του ΙΣΤΑΜΕ, σε 250 δισ. ευρώ περίπου. Η άμεση αξιοποίησιμη περιουσία ανέρχεται στο 15% του συνόλου, σύμφωνα με την ίδια μελέτη. Σε καμία άλλη χώρα της Ευρώζωνης το κράτος δεν διαθέτει πα-

ρόμοιοι ύψους περιουσία ανάλογα με το ΑΕΠ. Πεντακόσιες οικογένειες μοιράζονται όλη τη Γαλλία. Στην Ελλάδα μπορεί να έχουμε πλούσιους εφοπλιστές, εμπόρους κ.λπ., αλλά δεν έχουμε γαιοκτήμονες. – Για κάποιους αυτό ισοδυναμεί με ξεπούλημα. Ο ίδιος ο πρωθυπουργός μίλησε για «κινδύνο απώλειας εθνικής κυριαρχίας».

– Δεν το θεωρώ ξεπούλημα, το θε-

Καποδίστρια έως το Σημίτη, η Ελλάδα από φτωχή επαρχία της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας έφτασε 25η στον κόσμο σε τίλο. Όμως πέρασαμε και περιόδους άκρατου λαϊκισμού. – Τον Ανδρέα Παπανδρέου πού τον τοποθετείτε; – Έβαλε στο παιχνίδι την Αριστερά και αυτό το καταλογίζω στα θετικά του. Αλλά έκανε κοινωνική πολιτική με δανεισμό, όχι μέσω του φορολογικού συστήματος. Επibάρυνε έτσι σημαντικά, τις επόμενες γενιές. Ήταν σημαντικός ηγέτης, συνέβαλε μαζί με τον Κωνσταντίνο Καραμανλή στη συμφιλίωση, δεν τον κατατάσσω όμως στους εκσυγχρονιστές ηγέτες. – Η φράση «Αυτή είναι η Ελλάδα, κύριον του Κώστα Σημίτη ήταν μια ανοικτή παραδοχή ότι ο λαϊκισμός δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί; – Νομίζω ναι: ο εκσυγχρονισμός του Κώστα Σημίτη ξεκίνησε το 1996, αλλά σταμάτησε το 2001 όταν το βαθύ ΠΑΣΟΚ κατέβασε στην Αθήνα πάνω από 600.000 κόσμο για το ασφαλιστικό. Ο Κώστας Καραμανλής είχε την ευκαιρία να συνεχίσει τις μεταρρυθμίσεις, αλλά δεν το έκανε. Το 1999 υπήρχε πρωτογενές πλεόνασμα στον κρατικό προϋπολογισμό της τάξης του 5% του ΑΕΠ. Το 2009, δέκα χρόνια μετά, είχαμε πρωτογενές έλλειμμα της τάξης του 9% του ΑΕΠ. Αρα υπήρξε μια τεράστια δημοσιονομική χαλάρωση...

ωρώ αξιοποίηση και η δόλωση αυτή, κατά την άποψή μου, ήταν μάλλον υπερβολική. Όταν έγινε η Ευρωζώνη, όλες οι χώρες-μέλη αποφασίσαμε να εκχωρήσουμε κυριαρχικά δικαιώματα σε έναν πολυεθνικό οργανισμό, στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, και γενικά στους μηχανισμούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εκχωρήσαμε επίσης και δημοσιονομική εξουσία. Δεν εκχωρήσαμε όμως πατρική γη, μην τα μπερδεύουμε, για το όνομα του Θεού.

– Για να κλείσουμε από εκεί που αρχίσαμε, ο κ. Ρος λέει ότι το βιβλίο του δεν το θέλουν αμερικανικοί και αγγλικοί εκδοτικοί οίκοι. Θεωρούν ότι ένας Γάλλος δεν μπορεί να γνωρίζει χρηματοοικονομικά. Υπάρχει τόσο μεγάλη διαφορά ανάμεσα στον αγγλοσαξονικό καπιταλισμό και σε εκείνον της ηπειρωτικής Ευρώπης; – Η Αγγλία μεγαλούργησε ως έθνος θαλασσοπόρων, εμπόρων, τραπεζιτών, με τους βασιλείς να δραματίζουν δευτερεύοντα ρόλο στο οικονομικό παιχνίδι. Στην ηπειρωτική Ευρώπη συνέβαινε το αντίθετο, με εξαίρεση την Ολλανδία. Στη Γαλλία, στην Ισπανία, κυρίως ό-

μως στη Γερμανία, οι βασιλείς (και το κράτος γενικότερα) διαδραμάτιζαν πρωτεύοντα ρόλο. Η ιδιωτική οικονομία αναπτύχθηκε κυρίως γύρω από κρατικά συμφέροντα. Επίσης, ο προτεστατισμός, ειδικά ο καλβινισμός, έπαιξε θετικό ρόλο στην ανάπτυξη των οικονομιών, ο καθολικισμός λιγότερο και η ορθοδοξία σχεδόν καθόλου. Μην ξεχνάμε ότι ο καθολικισμός διώξε στην αρχή την επιστήμη, σε αντίθεση με τον προτεσταντισμό (η ορθοδοξία ακόμα ασχολείται με τις ταυτότητες). Όλα αυτά διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις οικονομίες και εμείς οι οικονομολόγοι συνήθως παραβλέπουμε αυτούς τους σημαντικούς παράγοντες. Η Κίνα μέχρι τον 16ο αιώνα ήταν οικονομικά παγκόσμια υπερδύναμη. Αυτό άλλαξε όταν η επόμενη δυναστεία έκλεισε τα σύνορα και ακολούθησε εσωστρεφής πολιτική. Τα πράγματα άλλαξαν πάλι με τον Τεγκ Χοάο Πιγκ, απελευθερώθηκαν σταδιακά οι αγορές και η Κίνα ξανάγινε υπερδύναμη. Η έννοια της εξωστρέφειας μόλις πρόσφατα έγινε ερμηνευτική μεταβλητή της οικονομικής επιστήμης. Είναι αυτό που κυρίως έχει ανάγκη σήμερα η Ελλάδα: εξωστρέφεια.

Οι σταθμοί του

- 1956**
Γεννιέται στην Αθήνα.
- 1978**
Αποφοιτά από το Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών.
- 1980**
Μεταπτυχιακό και διδακτορικό στο Πανεπιστήμιο της Οξφόρδης με ειδίκευση στην Οικονομική Θεωρία και Πολιτική.
- 1981**
Research Fellow και Lecturer, έως το 1985, στο Κολέγιο St. Catherine's της Οξφόρδης, ερευνητής στο Ινστιτούτο Ενεργειακών Σπουδών του ίδιου πανεπιστημίου.
- 1986**
Ειδικός σύμβουλος του υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, έως το 1989, σε θέματα Δημοσίων Επιχειρήσεων και Εισοδηματικής Πολιτικής.
- 1989**
Καθηγητής στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών.
- 1994**
Πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομώνων του υπ. Οικονομίας και Οικονομικών, έως το 2000. Συμμετέχει στις διαπραγματεύσεις για τη συμμετοχή της Ελλάδας στην ONE.
- 2000**
Πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της Εμπορικής Τράπεζας, έως το 2004.
- 2005**
Επίτροπος (Trustee) της Γενναδείου Βιβλιοθήκης.
- 2010**
Γενικός διευθυντής του Ινστιτούτου Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών.

Η συνάντηση

Γευματίσαμε μεσημέρι Παρασκευής στο ιταλικό εστιατόριο Belraese, Αθηνάσιου Διάκου 6, στους Μακρυγιάννη. Πήραμε και οι δύο νιόκι με κόκκινη σάλτσα και πράσινη σαλάτα με σολομό, συνοδεία αναψυκτικών. Σύνολο λογαριασμού, 35 ευρώ μαζί με το φιλοδώρημα.

Αναδιάρθρωση χρέους: η ευρωπαϊκή διάσταση

Της ΜΙΡΑΝΤΑΣ ΞΑΦΑ*

ΤΙΣ ΤΕΛΕΥΤΑΙΕΣ μέρες τα spreads των ελληνικών ομολόγων ξεπέρασαν κάθε ιστορικό προηγούμενο, με την απόδοση του διετούς ομολόγου να αγγίζει το 25%. Οι συνεχείς αναθεωρήσεις του ελλείμματος προς τα πάνω, οι αλληπάλληλες καθυστερήσεις στη λήψη μέτρων και η προφανής απουσία κυβερνητικής σύμπνοιας καταβαρύνουν την αξιοπιστία της χώρας στις αγορές, ενισχύοντας τις φήμες περί άμεσας αναδιάρθρωσης χρέους. Πληθαίνουν τελευταία και στην Ελλάδα οι φωνές που ζητούν άμεση αναδιάρθρωση του χρέους ως μέσο καλάρωσης των δεσμεύσεων του Μνημονίου. Αυτή η εκτίμηση είναι εντελώς λανθασμένη. Αν κάποιος μορφής αναδιάρθρωση γίνεται σύντομα, θα είναι επειδή η Ελλάδα αδυνατεί να επιστρέψει στις αγορές το 2012, όπως προέβλεπε το Μνημόνιο, και οι Ευρωπαίοι εταίροι μας δεν είναι πρόθυμοι να μας δανείσουν μερικές δεκάδες δισεκατομμύρια πέρα από το δάνειο-μαμούθ των 110 δισ. της τρόικας. Αλλά ας πάρουμε τα πράγματα από την αρχή.

Τη διετία 2012-13 λήγουν ομόλογα ύψους 65 δισ. Αυτό το ποσό συμπίπτει με το ποσό που το Μνημόνιο προέβλεπε ότι η Ελλάδα θα αντλήσει από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Αν η Ελλάδα δεν μπορεί να επιστρέψει στις αγορές, το δάνειο της τρόικας δεν αρκεί για να καλυφθούν οι υποχρεώσεις της χώρας τη διετία 2012-13. Συνεπώς η χώρα θα αντιμετωπίσει πρόβλημα αναχρηματοδότησης, η επίλυση του οποίου δεν είναι ξεκάθαρη. Μία λύση θα ήταν η αύξηση του δανείου της τρόικας, η οποία όμως προσκρούει

Συζητείται η επιμήκυνση των ομολόγων που λήγουν τη διετία 2012 - 13, με ενδεχόμενο κούρεμα της αξίας τους μετά τη δημιουργία του μόνιμου μηχανισμού στήριξης (ESM) το 2013.

στην απροθυμία των λαών της βόρειας Ευρώπης για πρόσθετη χρηματοδότηση στην Ελλάδα. Η μόνη άλλη λύση είναι κάποιος μορφής αναδιάρθρωση του χρέους. Το άμεσο «κούρεμα» της αξίας των ομολόγων προσκρούει όμως σε σημαντικά εμπόδια: **Πρώτον**, δεν θα έπαιθε τις αγορές ότι το υπόλοιπο χρέος θα εξυπηρετηθεί κανονικά, διότι το πρόγραμμα σταθεροποίησης είναι ακόμη στην αρχή και η επιτυχία του είναι κάθε άλλο παρά δεδομένη. **Δεύτερον**, οι ευρωπαϊκές τράπεζες δεν είναι έτοιμες να υποστούν τις ζημιές που συνεπάγεται ένα σημαντικό «κούρεμα» της αξίας των ομολόγων στο χαρτοφυλάκιό τους. **Τρίτον**, μια αναδιάρθρωση με «κούρεμα» του ελληνικού χρέους θα δημιουργήσει προσδοκίες για παρόμοια αναδιάρθρωση στις άλλες υπερχρεωμένες χώρες της Ευρωζώνης. Συζητείται επομένως και μία τρίτη λύση: Η επιμήκυνση των ομολόγων που λήγουν την κρίσιμη διετία 2012-13, με ενδεχόμενο «κούρεμα» της αξίας τους μετά τη δημιουργία του μόνιμου μηχανισμού στήριξης (ESM) στα μέσα του 2013. Η επιμήκυνση δεν θα έλυνε το πρό-

βλημα της βιωσιμότητας του χρέους αλλά θα απέφευγε την εκταμίευση πρόσθετου δανείου από την τρόικα, μεταθέτοντας για το μέλλον την αποπληρωμή των ομολόγων που λήγουν.

Μέχρι στιγμής οι Ευρωπαίοιηγέτες αποκλείουν οποιαδήποτε μορφή αναδιάρθρωσης, επικαλούμενοι την υποστήριξη που έχουν ήδη προσφέρει στην Ελλάδα και την αποφυγή του κινδύνου να πληγεί ολόκληρη η Ευρωζώνη (και η ΕΚΤ) από μια απομείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων. Έχουν καταλήξει, δηλαδή, ότι μια ευρωπαϊκή τραπεζική κρίση σήμερα θα ήταν πιο επιβλαβής από μια ενδεχόμενη απομείωση της αξίας των διακρατικών δανείων προς την Ελλάδα αύριο, αν η Ελλάδα αδυνατεί να τα αποπληρώσει. Αυτός είναι και ο λόγος που οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) των ευρωπαϊκών τραπεζών διεξάγονται υπό την υπόθεση ότι τα κρατικά ομόλογα που κρατούν έως τη λήξη τους θα αποπληρωθούν στην ονομαστική τους αξία. Τι κερδίζουμε με την αναβολή του «κουρέματος» του χρέους; Τη μετάθεση των απωλειών για το μέλλον, όταν οι τράπεζες θα είναι πιο έτοιμες να υποστούν τις ζημιές και η Ελλάδα σε καλύτερη θέση να εξυπηρετήσει τουλάχιστον ένα τμήμα του χρέους της (σήμερα το σύνολο των τόκων πληρώνεται με τα δανεικά της τρόικας). Οσο όμως τα ομόλογα που λήγουν αποπληρώνονται στην ονομαστική τους αξία και αντικαθίστανται από διακρατικά χρέη, η ισορροπία αλλάζει. Με τα σημερινά δεδομένα, το 2013 το ένα τρίτο των ελληνικών ομολόγων θα έχει λήξει και θα έχει

αντικατασταθεί από το χρέος προς την τρόικα. Η Ελλάδα θα χρειαστεί τότε και νέο δάνειο. Σε κάποια φάση, οι Ευρωπαίοι ηγέτες θα προτιμήσουν να αναγνωρίσουν την πραγματικότητα και θα αποφασίσουν ότι το «κούρεμα» των ομολόγων είναι προτιμότερο από μια περαιτέρω αύξηση του ποσού που οι Ευρωπαίοι φορολογούμενοι ρισκάρουν να χάσουν.

Η συζήτηση περί αναδιάρθρωσης αφορά ακριβώς αυτό το σημείο καμπής, που είναι άγνωστο πότε θα φτάσουμε – σήμερα ή το 2013. Το μόνο βέβαιο είναι ότι η αναδιάρθρωση χρέους, όποτε γίνει, δεν αναιρεί την ανάγκη αναδιάρθρωσης της οικονομίας ώστε να λειτουργεί παραγωγικά, με χαμηλό κόστος, και να παράγει εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες αντί για άχρηστα υποβρύχια και άδεια τρένα. Σήμερα, ακόμη και αν εξαφανιστεί το χρέος, η Ελλάδα δεν μπορεί να ζήσει χωρίς δανεικά. Δεν μπορούμε όμως να διεκδικούμε περισσότερη ευρωπαϊκή αλληλεγγύη χωρίς να έχουμε πείσει τους εταίρους μας και τις αγορές ότι κάνουμε το παν για να ξεπεράσουμε την κρίση. Πολλά θα κριθούν από την αξιοπιστία του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού προγράμματος που έρχεται προς ψήφιση στη Βουλή. Το πρόγραμμα πρέπει να πείθει ότι έχει στόχο την εκ βάθρων αναδιάρθρωση του Δημοσίου και της οικονομίας, όχι την εξασφάλιση δανεικών για να συνεχιστεί η κρατική σπατάλη χωρίς να θιγεί καίρια το κομματικό-συνδικαλιστικό κατεστημένο. Οψόμεθα.

* Σύμβουλος επενδύσεων στην IJ Partners και ιδρυτικό μέλος της Δράσης.