

ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΛΙΔΑ	ΘΕΜΑ	ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ	ΚΟΣΜΟΣ	ΓΝΩΜΕΣ	ΤΑΣΕΙΣ
----------------	------	--------------	--------	--------	--------

Αρχίζει δεκαετία πειθαρχίας και ελέγχου

Τελευταία ευκαιρία για την Ελλάδα αποτελεί η συμφωνία των Βρυξελλών

Του ΒΑΣΙΛΗ ΖΗΡΑ

Χριστούγεννα με νέο Μνημόνιο και με τους μόνιμους επιτηρητές της τρόικας εγκατεστημένους στα κρίσιμα υπουργεία θα κάνει η Ελλάδα, υπό την προϋπόθεση όμως ότι θα έχει υλοποιηθεί με επιτυχία η συμφωνία με τους ιδιώτες επενδυτές για το «κούρεμα» κατά 50% των ομολόγων ύψους 205 δισ. ευρώ που νυν στην κατοχή τους.

Η εξίσωση που κλήθηκαν να λύσουν κατά τις διαπραγματεύσεις της εφιαλτικής νύκτας της Τετάρτης προς Πέμπτη οι διαπραγματευτές των δύο πλευρών, Ευρωζώνη από τη μια και τράπεζες από την άλλη, είχε τρεις σταθερές:

- 1. Τον στόχο** για χρέος 120% του ΑΕΠ το 2020, ώστε να θεωρείται βιώσιμο.
- 2. Το ποσό** που θα διαθέσουν στο πλαίσιο του νέου προγράμματος η Ευρωζώνη και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Τα ζημειώματα της Πέμπτης, η Ελλάδα αγόρασε τρία χρόνια, για να πείσει τις αγορές να ξεχάσουν το σοκ της επιλεκτικής χρεοκοπίας.

μείο, ώστε να το αντέξουν πολιτικά οι κυβερνήσεις, δηλαδή 130 δισ. ευρώ (34 δισ. ευρώ λιγότερα από τη συμφωνία του Ιουλίου).

3. Το μέγεθος της δημοσιονομικής προσπάθειας που πρέπει να καταβάλει η Ελλάδα την επόμενη δεκαετία. Η λύση της εξίσωσης προϋποθέτει πρωτογενή πλεονάσματα που αθροιστικά από το 2012 έως το 2018 ανέρχονται στο ποσό των 83,5 δισ. ευρώ. Για την ακρίβεια κλιμακώνονται από 3 δισ. ευρώ το 2012 και φτάνουν έως τα 11,8 δισ. ευρώ στο τέλος της δεκαετίας.

Ο στόχος μοιάζει εξαιρετικά φιλόδοξος, δεδομένων του πρότερου ανέντιμου δημοσιονομικού βίου της χώρας και του τεράστιου ελλείμματος ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της. Ωστόσο, αυτή η άσκηση επί χάρτου, η οποία μάλιστα είναι ακόμη τεχνικά ατελής, δεδομένης των επόμενων εφελκυσμών, συνητάει την τελευταία ευκαιρία που έχει η Ελλάδα για να ξεπεράσει την κρίση και να παραμείνει εντός της Ευρωζώνης.

Η Ελλάδα είναι μια χώρα ανυπόληπτη και αναξιόπιστη κι αυτό φάνηκε περισσότερο από ποτέ στις Βρυξέλλες. Στην κρίσιμη συνάντηση για το κούρεμα των ελληνικών ομολόγων με τον κ. Νταλάρα, εκπρόσωπο του ΙΙΦ, το βράδυ της

Τετάρτης πήγαν ο πρόεδρος Σαρκοζί, η καγκελάρια Μέρκελ και ο πρόεδρος της Ε.Ε. κ. Βαν Ρομπέι, αλλά όχι ο Έλληνας πρωθυπουργός. Λίγες ημέρες νωρίτερα σε άλλη συνάντηση σε χαμηλότερο επίπεδο, οι εκπρόσωποι της Ευρωζώνης δεν επέτρεψαν την είσοδο στην αίθουσα των τεχνικών συμβούλων της ελληνικής αποστολής. «Στην Ευρώπη μάς έχουν βαρεθεί. Έχουν κουραστεί να ασχολούνται με την Ελλάδα», λέει στέλεχος του οικονομικού επιτελείου, που συμμετείχε στις διαπραγματεύσεις.

Τα ζημειώματα της Πέμπτης, η Ελλάδα αγόρασε τρία χρόνια ή 1.095 ημέρες, στη διάρκεια των οποίων πρέπει να πείσει τις αγορές να ξεχάσουν το σοκ της επιλεκτικής μιν, πλην όμως χρεοκοπίας και να την ξαναδανείσουν. Παρ' όλη την πολυπλοκότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως η ανταλλαγή ομολόγων, οι αρχές του deal της περασμένης Πέμπτης είναι σχετικά απλές:

- 1. Η Ευρωζώνη** αναλαμβάνει να επιλύσει το πρόβλημα του ελληνικού χρέους και της εξυπηρέτησής του.
- 2. Η Ελλάδα** αναλαμβάνει να αντιμετωπίσει με διατηρήσιμο τρόπο την ελλειμματική δημοσιονομική διαχείριση και να περάσει σε πρωτογενή πλεονάσματα από τον επόμενο χρόνο.

Σύμφωνα με την έκθεση προσιμότητας του χρέους, που συνέταξαν οι εμπειρογνώμονες της τρόικας, οι πρωτογενείς δαπάνες της γενικής κυβέρνησης θα πρέπει να μειωθούν από 42% του ΑΕΠ το 2011 και 48,9% το 2009 σε επίπεδα κάτω του 35% του ΑΕΠ τα επόμενα χρόνια. Τα έσοδα αντίθετα πρέπει να αυξηθούν από 38% του ΑΕΠ το 2009 σε 40% - 41% την επόμενη τριετία. «Θα είναι μια δεκαετία πειθαρχίας και ελέγχου. Η βελτίωση των εισοδημάτων θα πρέπει να έρθει από την ανάπτυξη και την παραγωγή και όχι από τη δημοσιονομική καλάρωση και τον δανεισμό», λέει άλλο στέλεχος του οικονομικού επιτελείου.

Δεδομένων των φιλόδοξων δημοσιονομικών στόχων, τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης είχαν αποφασίσει ήδη από τον περασμένο Ιούλιο ότι είχε έρθει η ώρα να ενισχυθεί η εποπτεία της τρόικας. Ένας από τους λόγους που κατά την εκτίμηση τους απέτυχε το Μνημόνιο ήταν ότι στο διάστημα μεταξύ των τακτικών τριμηνιαίων ή των ενδιάμεσων ελέγχων της τρόικας, η υλοποίησή του αναστελλόταν. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι αξιολογήσεις να διαρκούν δύο - τρεις εβδομάδες, ενώ στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία ολοκληρώνονται σε δύο - τρεις ημέρες. Μετά την απόφαση για το haircut και αφού τα πράγματα θα κινούνται πλέον οριακά, αποφασίστηκε η μόνιμη και σε καθημερινή βάση εποπτεία εφαρμογής του προγράμματος.



Του ΒΑΣΙΛΗ ΝΕΔΟΥ

Το μεσημέρι της Τετάρτης, στο ξενοδοχείο επί της λεωφόρου Louise όπου διέμεναν ο πρωθυπουργός και τα μέλη της ελληνικής αποστολής, επικρατούσε ασυνήθιστη ησυχία. Οι κ. Γ. Παπανδρέου και Ευ. Βενιζέλος ήταν αρκετά ήρεμοι. Διακρίνονταν ωστόσο από μια αβεβαιότητα για την έκβαση της συνόδου κορυφής. Και οι δύο θεωρούσαν ότι ήταν εξαιρετικά πιθανό να μην καταλήξει σε οριστικό αποτέλεσμα και ενδεομένως να χρειαστεί και άλλη σύνοδος το συντομότερο δυνατόν.

Σχεδόν 14 ώρες μετά, η εκτίμηση αυτή διαψευδούνταν, ενδεικτικό της ρευστότητας της διαπραγματεύσεως μεταξύ ηγετών και τραπεζών - η ακόμην μια φορά. Στις 14 αυτές ώρες μεσολάβησαν πολλά. Πρώτοι οι κ. Γ. Ζανιάς, Μαρία Ασπμακοπούλου και Π. Χριστοδούλου, οι βασικοί τεχνικοί σύμβουλοι της ελληνικής αποστολής, αναχώρησαν για το κτίριο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου όπου είχαν ήδη στρατοπεδεύσει και οι ξένοι σύμβουλοι της ελληνικής κυβέρνησης - η αμερικανική νομική εταιρεία Cleary, Gottlieb, Steen and Hamilton LLP και η γαλλική Lazard. (Σημειώνεται ότι στη σύνοδο της περασμένης Κυριακής «παρόντες» στο επιτελείο ήταν και ο οικονομολόγος κ. Geoffrey Sachs αλλά και

ο κ. Γ. Γληνός, ο οποίος νοσηλεύεται στην Αθήνα μετά το έμφραγμα που υπέστη). Την Τετάρτη, λοιπόν, και την ώρα που οι τεχνικοί σύμβουλοι δδευαν προς το κτίριο Justus Lipsius του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, οι κ. Παπανδρέου και Βενιζέλος, αφού είχαν συμπληρώσει δύο ώρες μεταξύ τους συνομιλίας, με βασικό αντικείμενο την

Η συνομιλία Παπανδρέου - Βενιζέλου, η κυβερνητική επιτροπή, η ενημέρωση του κ. Παπούλια, οι αντιρρήσεις Νταλάρα και η απειλή Μέρκελ.

πολιτική διαχείριση της «επόμενης ημέρας», συμφωνούσαν ότι πρέπει να συγκληθεί η κυβερνητική επιτροπή διά τηλεδιάσκεψης, προκειμένου να μάθουν οι υπουργοί τις τελευταίες εξελίξεις και να «απαντηθούν» έτσι και οι διαμαρτυρίες κάποιων εξ αυτών για ελλιπή ενημέρωση.

Η τηλεδιάσκεψη δεν έγινε στην προγραμματισμένη ώρα (18.30 ώρα Ελλάδος), απλούστατα διότι είχε αρχίσει να διαφαίνεται ότι ο εκπροσώπων τις τράπεζες κ. Τσαρλς Νταλάρα διαφωνού-

σε κάθετα με τη γερμανικής εμπνεύσεως πρόταση για κούρεμα 50%. Οι υπουργοί ειδοποιήθηκαν να μην... απομακρυνθούν σε μεγάλα ακτίνια από τη Βουλή ώστε να είναι έτοιμοι σε περίπτωση που κληθούν. Ακολούθησαν πέντε ώρες πολύ σκληρών διαπραγματεύσεων. Ο κ. Βενιζέλος μαζί με τους κ. Η. Μόσιαλο, Μαριλίζα Ξενογιαννακοπούλου και Φίλ. Σακινίδη βρίσκονταν στο δωμάτιο της ελληνικής αντιπροσωπείας μαζί με τους εμπειρογνώμονες. Ο κ. Παπανδρέου επικοινωνούσε μαζί τους είτε μέσω email είτε στέλνοντας σημειώματα.

Το κείμενο των συμπερασμάτων είχε ελαφρώς μια προβληματική διατύπωση για την παρουσία των εθνικών επιτηρητών στην Ελλάδα. Τα διατύπωση αυτή άλλαξαν, σύμφωνα με πληροφορίες από ανώτατες κυβερνητικές πηγές, οι κ. Μόσιαλος και Ξενογιαννακοπούλου. Σε αυτό το χρονικό διάστημα ο κ. Βενιζέλος τηλεφώνησε δύο φορές στον Πρόεδρο της Δημοκρατίας, προκειμένου να τον ενημερώσει για την πορεία των συζητήσεων. Κατόπιν τούτων συνεκλήθη και η κυβερνητική επιτροπή, λίγο μετά τις 11 μ.μ. (ώρα Ελλάδος). Ο κ. Βενιζέλος και οι λοιποί υπουργοί της αποστολής εξήγησαν στους συναδέλφους τους, που είχαν συγκεντρωθεί στο γραφείο του πρωθυπουργού στη Βουλή, ότι είναι πιθανό ένα «κούρεμα» της τάξης του 48%. Γε-

Μόνιμα στην Αθήνα από τον Δεκέμβριο

Η επιλογή των εμπειρογνώμων που θα στελεχώσουν τη μόνιμη αποστολή της τρόικας στην Αθήνα έχει ήδη αρχίσει από την Κομισιόν. Θα έρθουν στην Ελλάδα τον Δεκέμβριο, όταν θα έχει οριστικοποιηθεί το νέο Μνημόνιο, στο οποίο θα καθορίζεται επακριβώς ο ρόλος τους. Το προσχέδιο των Συμπερασμάτων της συνόδου κορυφής άφηνε ανοικτά όλα τα ενδεχόμενα, ακόμη και αυτό της εκχώρησης εθνικής κυριαρχίας. Υστερα από επιμονή της ελληνικής πλευράς, προστέθη η φράση ότι «η ιδιοποίηση του προγράμματος είναι ελληνική και η εφαρμογή του είναι ευθύνη των ελληνικών αρχών». Πάντως, το κείμενο είναι σαφές: το μόνιμο κλιμάκιο θα ελέγχει σε καθημερινή βάση τις αποφάσεις που λαμβάνουν ή που δεν λαμβάνουν οι υπουργοί στα κρίσιμα για την υλοποίηση του νέου Μνημονίου υπουργεία. «Θα είναι ένας μηχανισμός έγκαιρης προειδοποίησης. Θα ενημερώνονται για τα πάντα που αφορούν το Μνημόνιο και θα ενημερώνουν τους ανωτέρους τους», λέει στέλεχος του οικονομικού επιτελείου. Κάτι αντίστοιχο θα συμβεί και στο Ταμείο Χρήματιστικής Σταθερότητας. «Προκειμένου να διευκολυνθεί η αποδοτική χρήση των σημαντικών επίσημων δανείων για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, η διακυβέρνησή του θα ενισχυθεί σε συμφωνία με την κυβέρνηση και την τρόικα», αναφέρεται στην απόφαση της συνόδου. Σύμφωνα με πληροφορίες, επ' αυτού διατυπώνονται αντιρρήσεις από την ΕΚΤ και την ΤΕ.

Το «χάπι εντ» δεν ταιριάζει στην ευρωπαϊκή παράδοση

Της ΚΑΤΕΡΙΝΑΣ ΣΩΚΟΥ

Η συμφωνία της 27ης Οκτωβρίου μπορεί κατ' αρχήν να ικανοποιήσει τους επενδυτές σε όλον τον κόσμο, αλλά δεν προσφέρει το «ευτυχισμένο τέλος» των αμερικανικών ταινιών. Αντίθετα, μάλλον ακολουθεί την παράδοση του... ευρωπαϊκού κινηματογράφου, δίνοντας μία λύση ανοικτή σε ερμηνείες και προβληματισμούς.

Κάπως έτσι, το περιοδικό Economist θεωρεί ότι η συμφωνία είναι υπερδεμένη και δεν πείθει. Όπως προειδοποιεί, «η καταστροφή караδοκεί», και ο μόνος που μπορεί να την αντιμετωπίσει είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, προσφέροντας απεριόριστη στήριξη στις φερέγγυες κυβερνήσεις. Είναι αξιοσημείωτο ότι μεγαλύτερη εμπλοκή της ΕΚΤ ζητούν ολόένα περισσότεροι οικονομολόγοι. Επίσης, δεν λείπουν όσοι προβλέπουν ότι το «κούρεμα» του ελληνικού χρέους δεν είναι αρκετό. Ο δημοσιογράφος των Financial Times Βόλφγκανγκ Μίνσαςου θεωρεί ότι η συμφωνία σημαίνει εννέα ακόμη χρόνια απεργιών στην Ελλάδα, στο τέλος των οποίων το ελληνικό χρέος και πάλι δεν είναι βιώσιμο. Αναλυτές των επενδυτικών οίκων Schroders και Ignis επίσης εκτιμούν ότι θα χρειασθεί περαιτέρω «κούρεμα» του ελληνικού χρέους.

Από την πλευρά του, ο οικονομολόγος Νουριέλ Ρουμπίνι προειδοποιεί ότι η συμφωνία θα αποτύχει, διότι δεν προβλέπει τίποτε για την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας και την ανάπτυξη. Ομοίως, ο αναλυτής του Ινστιτούτου Bruegel Γκούντνραμ Βολφ τονίζει ότι «οι διαρθρωτικές προκλήσεις για την ανάπτυξη και τη δημοσιονομική προσαρμογή της Ελλάδας παραμέ-

Γιατί οι οικονομικοί αναλυτές αντιμετωπίζουν με σκεπτικισμό τη συμφωνία της 27ης Οκτωβρίου.

νουν και είναι τεράστιες». Όπως τονίζει, «είναι σημαντικό να γίνουν μαζικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, αλλά αυτό θα εξαρτηθεί από την ικανότητα των εθνικών πολιτικών συστημάτων να τις φέρουν εις πέρας».

Βεβαίως, οι δέκα ώρες διαπραγματεύσεων των Ευρωπαίων ηγετών δεν είχαν στόχο την ανάκαμψη, αλλά αποφάσεις οικονομικής αρχιτεκτονικής όπως το «κούρεμα» του ελληνικού χρέους, η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και η αύξηση της δυναμικότητας του EFSF. Στο 1 τρις. ευρώ, η μό-



Ο πρόεδρος της Ε.Ε. Χέρμαν Βαν Ρομπέι και ο πρόεδρος της Επιτροπής Ζοζέ Μπαρόζο προσέρχονται στη σύνοδο την Τετάρτη, 26 Οκτωβρίου. Η συμφωνία στην οποία κατέληξαν οι Ευρωπαίοι ηγέτες, σύμφωνα με το περιοδικό Economist, είναι υπερδεμένη και δεν πείθει.

χλευση του ευρωπαϊκού ταμείου στηρίχθηκε ικανοποιητικά από τις αγορές, ενώ οι προβλέψεις για χορήγηση εγγυήσεων στις τράπεζες θεωρούνται ευνοϊκές για τον κλάδο.

Οι αναδυόμενες οικονομίες

Παρά τον οικονομοτεχνικό χαρακτήρα των αποφάσεων, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι πρόκειται για μία εξόχως πολιτική συμφωνία. Προκειμένου να την επιτύχει, μάλιστα, η Γερμανίδα καγκελάρια Αγκελα Μέρκελ δεν δίστασε να απειλήσει τις τράπεζες με ανεξέλεγκτη χρεοκοπία της Ελλάδας. Οι αναλυτές καριετίζουν την πολιτική βούληση για την κατανομή του κόστους της αντιμετώπισης της κρίσης μεταξύ των τραπεζών και των ευρωπαϊκών κρατών. Ωστόσο, οι Ευρωπαίοι επιζητούν ακόμη τη συνεισφορά και αναπτυσσόμενων χωρών με πλούσια κρατικά επενδυτικά κεφάλαια, όπως η Κίνα και η Βραζιλία. Είναι ενδεικτικό το τηλεφώνημα του Γάλλου προέδρου Νικολά Σαρκοζί στον Κινέζο ομόλογό του Χου Ζιντάο. Παρά τις αρχικές πληροφορίες όμως, ότι η Κίνα είχε συμφωνήσει να συνεισφέρει στο ταμείο, ο κ. Χου εξέφρασε απλώς την ελπίδα η συμφωνία να σταθεροποιηθεί τις αγορές. Σχόλιο του κρατικού πρακτορείου ειδήσεων Χίνχουα τόνιζε ότι «οι αναδυόμενες οικονομίες δεν μπορεί να

αντιμετωπίζονται ως οι καλοί Σαμαρείτες της Ε.Ε. Στο τέλος της ημέρας, η Ε.Ε. θα πρέπει να βγάλει τον εαυτό της από την κρίση». Καθώς οι αναδυόμενες χώρες παραμένουν επιφυλακτικές σε μία απευθείας συμμετοχή τους στο EFSF, οι Ευρωπαίοι προσπαθούν να τη προσελκύσουν μέσω του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου: Η Βραζιλία εμφανίσθηκε απρόθυμη να βοηθήσει με αγορές ομολόγων, ωστόσο δεν απέκλεισε το ενδεχόμενο να το κάνει μέσω του ΔΝΤ.

Σε κάθε περίπτωση, η παρούσα λύση υπογραμμίζει την ευθύνη που έχουν οι ελληνικές και ευρωπαϊκές αρχές. Η προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην Ελλάδα και της οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωζώνη θα καθορίσει αν το «έργο» θα παραμείνει εντός της παράδοσης του ευρωπαϊκού κινηματογράφου, προσφέροντας μία λύση βιώσιμη, αλλά χωρίς εξάρσεις. Διαφορετικά, η εναλλακτική δεν θα είναι το «ευτυχισμένο τέλος» του Χόλιγουντ, αλλά η υιοθέτηση ενός άλλου δημοφιλούς τεχνάσματος του αμερικανικού σινεμά: τις συνέχειες των έκτακτων συνόδων, στα πρότυπα των σίκουελ των ταινιών τρόμου. Και βέβαια, κανείς δεν θέλει να αναλογισθεί τον κίνδυνο το έργο να εξελιχθεί σε ελληνική τραγωδία, όπως θα ήταν μία εξοδος από το ευρώ!

ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΛΙΔΑ	ΘΕΜΑ	ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ	ΚΟΣΜΟΣ	ΓΝΩΜΕΣ	ΤΑΞΕΙΣ
----------------	------	--------------	--------	--------	--------

Σκληρός πόλεμος νομικών για τα CDS

Ποιοι και γιατί θα επιδιώξουν να χαρακτηριστεί πιστωτικό γεγονός η απόφαση της Πέμπτης – Τι δηλώνει στην «Κ» ο επικεφαλής της ISDA

Της ΣΟΦΙΑΣ ΠΑΠΑΪΩΑΝΝΟΥ

Ενώ ακόμα οι κρίσιμες λεπτομέρειες της συνόδου κορυφής για 50% κούρεμα στους ιδιώτες επενδυτές που έχουν στην κατοχή τους ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου δεν έχουν ανακοινωθεί, ένας σκληρός νομικός πόλεμος ξεκίνησε από χθες ανάμεσα στους δικηγόρους των αγοραστών ασφαλιστρών κινδύνου (CDS) και τους δικηγόρους των πωλητών CDS, για να αποδείξουν αν η απόφαση της Συνόδου συνιστά πιστωτικό γεγονός και άρα ενεργοποιεί τα CDS ή όχι.

Ο οργανισμός που θα λάβει την τελική απόφαση για να χαρακτηριστεί μια κίνηση πιστωτικό γεγονός ή όχι είναι η ISDA, η Διεθνής Ένωση Συμφωνιών Ανταλλαγών Παραγώγων, μέλη της οποίας είναι οι μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου. Από το γραφείο του στο Σίτι του Λονδίνου, ο γενικός σύμβουλος της ISDA για την Ευρώπη ο Ντέιβιντ Τζιν εξηγεί ότι η διαδικασία

«... το κούρεμα στα 50% είναι πιο πιθανόν να υπάρχουν επενδυτές που θα αποφασίσουν να μην συμμετάσχουν, γιατί οι όροι θα έχουν γίνει χειρότερον».

που ακολουθείται είναι ξεκάθαρη. «Όταν υπάρξει κάποια επίσημη ανακοίνωση οποιοσδήποτε που έχει κάποια σχέση με την αγορά των CDS και θεωρεί ότι θίγεται θα μπει στην ιστοσελίδα μας και θα κάνει μια ερώτηση στην Ειδική Επιτροπή. Ενα από τα μέλη της πρέπει επίσημα να κάνει δικό του αίτημα και τότε συγκαλείται η Επιτροπή για να κρίνει αν η ανταλλαγή ομολόγων που προτείνεται συνιστά πιστωτικό γεγονός. Στην Επιτροπή λαμβάνουν μέρες 15 μέλη, αν οι 12 κρίνουν ότι αποτελεί πιστωτικό γεγονός, τότε τα αποτελέσματα και οι ψήφοι ανακοινώνονται στο Διαδίκτυο, θεωρείται πιστωτικό γεγονός και ενεργοποιούνται τα CDS».

Οι λέξεις-κλειδιά σε όλη αυτή τη διαδικασία είναι «εθελοντικό κούρεμα», δηλαδή να μην φανεί ότι οι ιδιώτες επενδυτές -δηλαδή οι τράπεζες, τα ασφαλιστικά ταμεία και τα hedge funds- πίεστηκαν για να το δεχθούν. «Με το "κούρεμα" στο 50% είναι πιο πιθανόν να υπάρχουν επενδυτές που θα αποφασίσουν να μην συμμετάσχουν γιατί οι όροι θα έχουν γίνει χειρότεροι», μας εξηγεί ο κ. Τζιν.

Οι δικηγόροι των αγοραστών και των

πωλητών παλεύουν τώρα με τις λέξεις και τις ερμηνείες για να χαρακτηριστεί το κούρεμα εθελοντικό ή όχι και να φανεί αν παραβιάζονται οι όροι του συμβολαίου. Να σημειώσουμε εδώ πως για την ISDA, όπως μας εξηγεί ο κ. Τζιν, μια εσωτερική χρεοκοπία, δηλαδή μια στάση πληρωμών συντάξεων και μισθών στην Ελλάδα δεν αποτελεί πιστωτικό γεγονός. «Αν η Ελλάδα δεν πληρώνει τους δασκάλους και τους αστυνομικούς της για παράδειγμα, αυτό είναι πολύ θλιβερό για τους συγκεκριμένους υπαλλήλους, αλλά από τη στιγμή που δεν έχει σχέση με την αγορά των CDS δεν το λαμβάνουμε υπόψη».

Την ίδια στιγμή η Ευρώπη και το ελληνικό κράτος θα πρέπει τις επόμενες μέρες να βγούνε στην αγορά, να βρουν τους ομολογιούχους που κατέχουν ελληνικά κρατικά ομόλογα και να διερηνθώσουν ποιοι και με ποιο τρόπο θα δεχθούν «κούρεμα». Ενώ με την απόφαση του Ιουλίου τη δουλειά αυτή είχαν αναλάβει να κάνουν για το ελληνικό κράτος η Deutsche Bank, η BNP Paribas και η HSBC, τώρα φαίνεται ότι τη διαδικασία αναλαμβάνει η Διεθνής Ένωση Τραπεζών (IIF) που θα ψάξει να βρει και τους υπόλοιπους ιδιώτες επενδυτές, εκτός από τις τράπεζες. Η διαδικασία αυτή θα χρειαστεί χρόνο με δεδομένο ότι η νέα απόφαση της 27ης Οκτωβρίου περιλαμβάνει ένα μεγαλύτερο αριθμό ομολόγων -14 δισεκατομύρια έξτρα- και επιπλέον στους ομολογιούχους δεν δίνεται η επιλογή από τέσσερα σενάρια «κουρέματος», όπως είχε γίνει τον Ιούλιο, αλλά μόνο μία, το 50%.

Ο κ. Γιώργος Χατζηνικολάου αναπληρωτής διευθύνων σύμβουλος της ISDA δηλώνει στην «Κ» ότι η διαδικασία που ακολουθεί η ISDA είναι ξεκάθαρη, έχει ήδη δοκιμαστεί 50 με 60 φορές στο παρελθόν, όμως ποτέ για κράτος. «Η Επιτροπή Σοφών της ISDA κοιτά τα συμβόλαια, διότι τα CDS είναι συμβόλαια με όρους που υπάγονται συνήθως στο βρετανικό Δίκαιο, και καλούνται να ερμηνεύσουν τα γεγονότα μέσα στο πλαίσιο του συμβολαίου». Ο κ. Χατζηνικολάου εξηγεί ότι ο ενδιαφερόμενος που θα ζητήσει από την ISDA να ερμηνεύσει την απόφαση για την Ελλάδα πρέπει να έχει σχέση με την αγορά των CDS.

Η απόφαση της ISDA είναι τελειώς διαφορετική από τις αποφάσεις των οίκων αξιολόγησης που μπορεί να κρίνουν ότι η Ελλάδα έχει χρεοκοπήσει. Ενα πιστωτικό γεγονός με την καθαρά τεχνική του ερμηνεία δεν συνιστά απαραίτητα χρεοκοπία. Όπως κανείς δεν γνωρίζει τι θα συμβεί την επομένη της ενεργοποίησης των CDS διότι δεν υπάρχει προηγούμενο.

Το χρονικό της κρίσης



Αίτηση από hedge funds - ασφαλιστικά ταμεία

Τα CDS μπορεί να κατέχουν ένα μικρό ποσοστό στην αγορά, αλλά η ενεργοποίησή τους μπορεί να πυροδοτήσει ανεξέλεγκτο γεγονός. Ενα πιστωτικό γεγονός δειχνει ότι η κατάσταση της οικονομίας μιας χώρας είναι τραγική. Μέχρι τώρα κανείς δεν έχει υποβάλει αίτηση στην ISDA. Η ISDA δήλωσε επίσημα χθες πως θα κρίνει αν υπάρχει πιστωτικό γεγονός μόνον αφού ανακοινωθεί επίσημα η απόφαση και αφού το ζητήσει επίσημα κάποιος ενδιαφερόμενος. Ο κ. Τζιν δήλωσε παράλληλα στην «Κ» ότι με αυτά που γνωρίζουμε μέχρι τώρα, «η αναδιάρθρωση του χρέους γίνεται εθελοντικά, δεν είναι δεσμευτική για όλους τους ομολογιούχους και άρα δεν συνιστά πιστωτικό γεγονός». Μας επισημάνει, όμως, πως η πρόταση είναι ακόμα υπό διαμόρφωση και σε αυτό το στάδιο δεν δέχονται αιτήσεις από τους ενδιαφερομένους. Ούτε και μετά την πρόταση του Ιουλίου, που συνιστούσε 21% κούρεμα του χρέους, κάποιος ενδιαφερόμενος είχε υποβάλει επίσημα ερώτηση στην ISDA, ίσως, όπως μας εξηγεί ο κ. Τζιν, διότι η απόφαση του Ιουλίου έμεινε στο στάδιο της πρότασης. Με τη σημερινή απόφαση για 50% «κούρεμα», όμως, αναρωτιέται αν οι κάτοχοι CDS θα τη δεχτούν εθελοντικά. Κύκλοι της αγοράς πιστεύουν ότι τις επόμενες μέρες αυτοί που θα ζητήσουν την πόρτα της ISDA και θα ζητήσουν να κριθεί πιστωτικό γεγονός θα είναι τα hedge funds και τα ασφαλιστικά ταμεία και όχι οι τράπεζες, που έχουν κάπως διασφαλιστεί. Όπως χαρακτηριστικά μας είπαν: «Θα ήταν τρελός κάποιος αγοραστής CDS να μη ζητήσει την πόρτα της ISDA μετά την απόφαση για τόσο μεγάλο κούρεμα».

12 κρίσιμες ερωτήσεις για τη σύνοδο

Των ΣΩΤΗΡΗ ΝΙΚΑ, ΚΩΣΤΑ ΚΑΡΚΑΓΙΑΝΝΗ και ΓΙΑΝΝΗ ΠΑΠΑΔΟΓΙΑΝΝΗ

Λίγες ώρες μετά την ανακοίνωση των αποφάσεων της συνόδου κορυφής για το νέο πακέτο στήριξης της Ελλάδας, στελέχη της τριόκας ανέφεραν στην «Κ» ότι «υπό προϋποθέσεις, μπορεί να φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα». Οι προϋποθέσεις αυτές είναι να κάνουν κυρίως με την τήρηση των συμφωνηθέντων από την ελληνική πλευρά (πρωτογενή πλεονάσματα, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις κ. λπ.).

Ωστόσο, στις αποφάσεις της συνόδου κορυφής υπάρχουν αυτή τη στιγμή και αρκετές «γκρίζες ζώνες» που θα πρέπει να εξειδικευτούν τις επόμενες μέρες. Η «Κ» απαντά σε 12 κρίσιμες ερωτήσεις, σε μια προσπάθεια να αποκαωδικοποιηθούν οι επόμενες κινήσεις Ελλάδας και Ευρωζώνης:

1. Πόσο θα μειωθεί το ελληνικό χρέος βάσει της νέας συμφωνίας;

Στόχος είναι το χρέος να υποχωρήσει στο 120% του ΑΕΠ το 2020. Για φέτος, χωρίς την εφαρμογή των νέων αποψώσεων, εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 162% του ΑΕΠ.

2. Πώς θα γίνει αυτό;

Οι ιδιώτες ομολογιούχοι (τράπεζες και ασφαλιστικά ταμεία) υπολογίζεται ότι κατέχουν τα 206 δισ. ευρώ του ελληνικού χρέους. Αυτοί θα υποστούν «κούρεμα» 50% και θα συνεχίσουν να διακρατούν τα 103 δισ. ευρώ.

Επιπλέον, η Ευρωζώνη θα παράσχει στην Ελλάδα 130 δισ. ευρώ. Εξ αυτών τα 30 δισ. ευρώ θα αφορούν τη διακρίση του χρέους (άμεση πληρωμή ομολόγων, παροχή εγγυήσεων ή επαναγορά ομολόγων). Αλλά 30 δισ. ευρώ θα κατευθυνθούν για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών και τα υπόλοιπα 60 δισ. ευρώ για την κάλυψη υποχρεώσεων του Δημοσίου (ληξιπρόθεσμες οφειλές, τόκοι, έλλειμμα κ. λπ.) έως το 2014.

Βασική προϋπόθεση, όμως, για να γίνουν όλα αυτά, είναι οι ιδιωτικούς τομέας να συμμετάσχει στον μέγιστο δυ-



Ανοιχτό άφησε ο υπουργός Οικονομικών κ. Ευ. Βενιζέλος το ενδεχόμενο η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών να μην γίνει μέσω κοινών μετοχών.

Οι «γκρίζες ζώνες» της απόφασης για την Ελλάδα, που θα πρέπει να εξειδικευτούν τις επόμενες μέρες.

νατό βαθμό. Το γεγονός ότι η διαδικασία είναι εθελοντική, αφήνει ένα «παράθυρο» κάποιοι να αρνηθούν να συμμετάσχουν.

3. Μετά το 2014 τι θα συμβεί;

Θεωρητικά η Ελλάδα θα παράγει πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης των 10 δισ. ευρώ ετησίως για να καλύπτει τις υποχρεώσεις προς εξωτερικό και εσωτερικό και σταδιακά θα ανοίξουν και πάλι οι αγορές την πόρτα τους προς την Ελλάδα.

4. Πώς διασφαλίζεται ότι αυτό θα επιτευχθεί;

Η Ευρωζώνη -έπειτα από αίτημα της κυβέρνησης- στέλνει σε μόνιμη βάση στελέχη της τριόκας στην Αθήνα για να ελέγχουν και να παρεμβαίνουν ε-

γκαίρως όταν δεν εφαρμόζεται το πρόγραμμα.

5. Πόσο θα είναι το επιτόκιο δανεισμού για τα νέα ομόλογα και πόση διάρκεια θα έχουν;

Είναι ακόμα άγνωστο. Από τη στιγμή που θα ξεκινήσουν οι συζητήσεις με τους ιδιώτες δανειστές της Ελλάδας, θα καθοριστούν αυτές οι λεπτομέρειες μέσα σε 2-3 εβδομάδες. Σε κάθε περίπτωση μέχρι τη τέλη του έτους θα πρέπει να έχει «κλείσει» η υπόθεση, για να γίνει η ανταλλαγή των ομολόγων εντός του Ιανουαρίου 2012.

6. Ποιοι θα είναι οι όροι των νέων δανείων από την Ευρωζώνη;

Θεωρητικά θα είναι εκείνοι που συμφωνήθηκαν τον Ιούλιο, αλλά και αυτό το ζήτημα αποτελεί μια «γκρίζα ζώνη» προς το παρόν.

7. Η ανταλλαγή ομολόγων θα χαρακτηριστεί «πιστωτικό γεγονός», δηλαδή τυπική χρεοκοπία;

Η αρμόδια ένωση που αποφασίζει για το «πιστωτικό γεγονός» (ISDA) έχει ήδη εκτιμήσει ότι η νέα συμφωνία δεν πυροδοτεί τα ασφαλιστικά κινδύνου (CDS) έναντι χρεοκοπίας της χώρας, όσο η ανταλλαγή των ομολόγων γίνεται σε εθελοντική βάση.

8. Οι ελληνικές τράπεζες θα «αντέξουν» αυτό το «κούρεμα»;

Οι επιτελείς των εγκώριων τραπεζών αναμένουν με τη σειρά τους την εξειδίκευση των αποφάσεων της συνόδου κορυφής. Ωστόσο, δεδομένης της παροχής κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, εκτιμάται ότι δεν θα υπάρξει πρόβλημα στον τραπεζικό κλάδο της χώρας. Μάλιστα, η ανακεφαλαιοποίηση ενδέχεται να γίνει πριν από την ανταλλαγή των ομολόγων, ώστε να απορροφηθούν εγκαίρως όλες οι επιπτώσεις.

9. Τι ζήτησαν οι τράπεζες;

Τρία είναι τα βασικά αιτήματα των τραπεζών. Η εξεύρεση λύσης η οποία θα διατηρεί «ζωντανούς» τους μετόχους, δηλαδή την έκδοση προνομιούχων μετοχών για τη λήψη της κρατικής βοήθειας, η εξομείωση των ελληνικών τραπεζών με τις ευρωπαϊκές

για την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και τέλος, η υλοποίηση του «κουρέματος» να γίνει με τρόπο που θα επιτρέπει τη λογιστική απεικόνιση της απομείωσης σε βάθος χρόνου.

Μάλιστα, επιτελικά στελέχη τραπεζών υπογράφουν στην «Κ» ότι αυτή τη στιγμή το σπουδαιότερο είναι να προχωρήσουμε το ταχύτερο δυνατό στην υλοποίηση της συμφωνίας και προειδοποιούν ότι καθυστερήσεις και δεύτερες σκέψεις για την υλοποίηση του νέου σχεδίου θα πρέπει να αποφευχθούν πάση θυσία, διαφορετικά η αξιοπιστία της Ε. Ε. θα πληγεί αποφασιστικά, απειλευθερώνοντας επικίνδυνες δυνατότες.

10. Ταλεία θα εκδοθούν προνομιούχες μετοχές για τη στήριξη των τραπεζών ή κοινές;

Στο θέμα των προνομιούχων μετοχών έχουν σχηματιστεί προσδοκίες καθώς ο υπουργός Οικονομικών κ. Ευ. Βενιζέλος άφησε ανοικτό το ενδεχόμενο η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών να μην γίνει μέσω κοινών μετοχών (δηλαδή να μην κρατικοποιηθούν), εφόσον βρεθεί λύση ενίσχυσής τους που δεν θα επιβαρύνει το δημόσιο χρέος.

11. Με τα ασφαλιστικά ταμεία που έχουν κρατικά ομόλογα τι θα γίνει; Κινδυνεύουν οι συντάξεις;

Η κάλυψη των απωλειών των ασφαλιστικών Ταμείων είναι «δουλειά» της ελληνικής κυβέρνησης. Όσα Ταμεία αποφασίσουν να συμμετάσχουν στην ανταλλαγή ομολόγων θα καταγράψουν απώλειες, η αναπλήρωση των οποίων θα εξαρτηθεί από την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και τη διακρίση της υπόλοιπης περιουσίας τους. Αυτό, αφήνει ανοικτά όλα τα ενδεχόμενα.

12. Οι μικροομολογιούχοι θα υποστούν το «κούρεμα»;

Πρόκειται για ένα ακόμα ζήτημα που είναι «ανοικτό». Ο κ. Βενιζέλος δεν απέκλεισε το ενδεχόμενο το «κούρεμα» να περάσει και σε όσα φυσικά πρόσωπα έχουν στην κατοχή τους ομόλογα. Και πάλι, όμως, αυτό θα γίνει σε εθελοντική βάση.

Τι κρύβει η ρήξη της κυβέρνησης με τους τραπεζίτες

Του ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΖΟΥΛΑ

«Να δεις» που ο Παπανδρέου θα φτάσει στο σημείο να εμφανίσει ως κυβερνητική επιτυχία ακόμη και την κρατικοποίηση των τραπεζών», έλεγε προχθές ανώτατο τραπεζικό στέλεχος, χωρίς να κρύβει τη δυσανεξία του για τους χειρισμούς του Μαξίμου. Και κυρίως για το γεγονός ότι η κυβέρνηση, όπως υποστήριξε, επιδιώκει εσχάτως να μεγιστοποιήσει τις ευθύνες του τραπεζικού συστήματος στη διαχείριση της κρίσης, προκειμένου να αποκρύψει τις δικές της κραυγαλέες αστοχίες έναντι της τριόκας.

Όπως και να έχουν τα πράγματα, η ρήξη που προκλήθηκε μεταξύ κυβέρνησης και τραπεζιτών δεν έχει προηγούμενο. Ρήξη που ξεκίνησε μόλις διεφάνη ότι πίσω από τις κυβερνητικές διαβεβαιώσεις περί πιθανού «κουρέματος» του χρέους, το οικονομικό επιτελείο βρισκόταν ήδη σε σχετικές διαπραγματεύσεις στις Βρυξέλλες και στο Βερολίνο. Το γεγονός αυτό απεκρύβη αρχικώς από τις διοικήσεις των τραπεζών -όπως ισχυρίζονται οι ίδιες- εξ ου και κατ'αλόγισαν στην κυβέρνηση ότι με την τακτική της τις έφερε προ τελεσμένων.

Μια σειρά κρίσιμων «λεπτομερειών» ωστόσο φαίνεται να καθόρισαν τη στάση του πρωθυπουργού, με αποτέλεσμα να μη διατάσει να έρθει το τελευταίο 15νθήμερο ακόμη και σε δημόσια σύγκρουση με τους επικεφαλής των τραπεζών. Όπως υπενθυμίζουν στενοί του συνεργάτες, ήδη από τον Μάρτιο ο κ. Παπανδρέου σε τρεις δημόσιες τοποθετήσεις του (Εθνικό Συμβούλιο, Κοινοβουλευτική Ομάδα, συνδιάσκεψη) είχε ζητήσει ευθέως από τους τραπεζίτες «να επιτελέσουν το εθνικό καθήκον τους» αξιοποιώντας τις εγγυήσεις που τους είχαν δοθεί και «να μην αποστερήσουν την αγορά από την αναγκαία ρευστότητα». Εκκλήση που κατά τις ίδιες πηγές δεν είχε κανένα αποτέλεσμα, παρά το γεγονός ότι ο πρωθυπουργός τη διευκρίνισε ακόμη και με τη μορφή προειδοποιήσεων.

Αν κάτι, ωστόσο, μετέβαλε την όλη στάση του πρωθυπουργού σε όλη αυτή λέγεται ότι ήταν: α) Η σκληρή δημόσια κριτική που ασκούσαν τελευταία στην κυβέρνηση από συγκεκριμένα ΜΜΕ, γεγονός το οποίο «γένηνε» υποψίες ότι σχετίζεται με επικερήματα επιδιώξεις και β) μια πληροφορία που έφτασε στο Μαξίμο, βάσει της οποίας στους ερευνητές της εταιρείας BlackRock ετέθησαν παράδοχοι περιορισμοί στην έρευνά τους στα χαρτοφυλάκια των ελληνικών τραπεζών, κάτι που επισημάνθηκε και από την

τρίοκα. Συγκεκριμένα, ελέγχθη ότι εξαιρέθηκαν από την εντολή (mandate) της BlackRock όλες οι θυγατρικές εταιρείες των τραπεζών, πολλές εκ των οποίων είναι προφανώς offshore. Αυτό που συνέβη, δηλαδή, είναι πως έγιναν έρευνες στα δάνεια που ανήκουν στη μητέρα εταιρεία κάθε τράπεζας και τα υποκαταστήματά της σε διάφορες χώρες, όχι όμως κι εκεί όπου αφορούσαν θυγατρικές τους. Σημειωτέον δε πως έμπειροι υπάλληλοι της Τραπεζικής συστήματος και τραπεζικά στελέχη ισχυρίζονται ότι πολλά μετοχοδάνεια που δόθηκαν την περίοδο της άνησσης του χρηματιστηρίου, ακόμη και σε στελέχη τραπεζών για να αγοράσουν μετοχές τους, έχουν τοποθετηθεί σε θυγατρικές, ακριβώς για να γίνεται

Οι ευθείες βολές του πρωθυπουργού και η «εξαίρεση» των θυγατρικών offshore από τον έλεγχο της BlackRock.

πο εύκολη η διαγραφή τους και να μην εντοπίζονται ακόμη και από τα διοικητικά συμβούλια. Έτσι μάλλον εξηγείται η ολομέτωπη επίθεση που αποφάσισε να εξαπολύσει ο κ. Παπανδρέου στους τραπεζίτες, διερωτώμενος πώς είναι δυνατόν να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις που χρωστούν 500 εκατ. ευρώ αντί των υγιών εταιρειών. Από την πλευρά τους, βέβαια, οι τραπεζίτες προβάλλουν μια εντελώς διαφορετική εκδοχή. Στις διαδοχικές συναντήσεις που είχαν με τον υπουργό Οικονομικών, προέταξαν τη επιχείρημα ότι η «συμβολή» των τραπεζών στην ελληνική κρίση ήταν μηδαμινή σε σχέση με την αντίστοιχη του «πλεταϊακού δημοσίου», πιέζοντας οι μετοχές που θα δώσουν για να λάβουν τη στήριξη του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας να είναι προνομιούχες και όχι κοινές. Και τούτο για να μη διακυβευθεί το ιδιοκτησιακό και το διοικητικό τους status.

Η κυβέρνηση, ωστόσο, μάλλον μοιάζει εσχάτως να μην την απασχολεί αν ο τραπεζικός κλάδος μετ'ατραπεί σε αμηνό κρατικός (με την εξαίρεση ίσως μιας ή δύο περιπτώσεων). Ίσως επειδή έχει όντως στόχο να εμφανίσει τη διαφαινόμενη κρατικοποίηση ως την έμπρακτη... σοσιαλιστική της απάντηση σε όσους της καταλογίζουν εξώθεν υπαγορευμένες νεοφιλελεύθερες επιλογές.

2009

2010

2011

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ