

Παράθυρο ευκαιρίας για την Ελλάδα

Μετά την επιτυχή έκβαση του PSI, προτεραιότητα η εφαρμογή του Μνημονίου – Βενιζέλος: Το χρέος μπορεί να μειωθεί περισσότερο

Του ΣΩΤΗΡΗ ΝΙΚΑ

Στην πιστή εφαρμογή του νέου Μνημονίου στατοποιζεται πλέον το ενδιαφέρον τρόικας και κυβερνήσης, μετά την επιτυχή ολοκλήρωση των διαδικασιών για την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους (PSI). Είναι ενδεικτικό ότι ο υπουργός Οικονομικών, κ. Ευ. Βενιζέλος, δήλωσε χθες πως η Ελλάδα έχει πλέον τη δυνατότητα να μειώσει το χρέος της σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα από το 120,5% του ΑΕΠ το 2020 εφόσον εφαρμοσθεί το νέο πρόγραμμα και επιτύχει πρωτογενή πλεονάσματα.

Παράλληλα, ο αναπληρωτής υπουργός Οικονομικών Φ. Σαχινίδης ενημέρωσε χθες το υπουργικό συμβούλιο ότι στα μέσα Μαΐου θα είναι έτοιμη η έκθεση (θα συνταχθεί από το ΓΛΚ σε συνεργασία με το ΚΕΠΕ και την Ομάδα Δράσης της Κομισιόν) με τα νέα μέτρα που πρέπει να ληφθούν την περίοδο 2013-2014. Τα νέα μέτρα ανέρχονται σε περίπου 5% του ΑΕΠ ή 10,6 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τουλάχιστον τα 6 δισ. ευρώ θα προέλθουν από το σκέλος των δαπανών. Στο επίκεντρο των νέων μέτρων βρίσκονται οι καταργήσεις φορέων, η μείωση του μισθολογικού κόστους στο Δημόσιο, οι νέες περικοπές στο φάρμακο και στο Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων, οι πρό-

σθετες περικοπές των συντάξεων, η δραστηκή περικοπή κοινωνικών επιδομάτων, καθώς και η φορολογική μεταρρύθμιση. Πάντως, με τη συμμετοχή στο PSI να φθάνει στο 95,7%, ο κ. Βενιζέλος υποστήριξε χθες πως «ανοίγει ένα παράθυρο ευκαιρίας» για την Ελλάδα. Ο στόχος του προγράμματος για μείωση του χρέους στο 120,5% του ΑΕΠ το 2020 «όχι μόνο επιτυγχάνεται, αλλά μας επιτρέπει τώρα η περίπτωση να κάνουμε την υπόθεση ότι το χρέος θα κινηθεί και σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα» συμπλήρωσε ο υπουργός. Ωστόσο, παραδέχτηκε ότι αυτό θα συμβεί «εφόσον εφαρμόσουμε το πρόγραμμα και εφόσον πετυχαίνουμε τα πρω-

τογενή πλεονάσματα που πρέπει να πετυχαίνουμε κάθε χρόνο». Είναι σαφές ότι τα δύσκολα από εδώ και στο εξής δεν έχουν να κάνουν τόσο με τη διαχείριση του χρέους, όσο με τη διαχείριση του ελλείμματος. Όμως, ακόμα το PSI δεν έχει κλείσει τυπικά. Στα επόμενα βήματα είναι αυτό της Δευτέρας, οπότε και θα γίνει στην πράξη η ανταλλαγή των ομολόγων. Επίσης, η κυβέρνηση αποφάσισε να δώσει μία παράταση 15 ημερών -έως τις 23 Μαρτίου- για να αποφασίσει εάν θα συμμετάσχει στην εθελοντική ανταλλαγή ομολόγων μέρος των κατόχων ομολόγων που υπάγονται σε ξένο δικαιο. Συνολικά, τα ο-

μολογα που δεν εκδίδωσαν συμμετοχή στο PSI μέχρι το βράδυ της Πέμπτης ήταν 9 δισ. ευρώ. Ο κ. Βενιζέλος ξεκαθάρισε προς τους ομολογιούχους ότι το PSI «είναι μία προσφορά, η οποία δεν θα ξαναδιατυπωθεί και δεν θα ξαναυπάρξει», ενώ χαρακτήρισε «αφελή σκέψη» το ότι κάποιος που δεν θα συμμετάσχει στο PSI θα αποπληρωθεί «στο άρτιο». «Θέλω να τους διαβεβαιώσω», συμπλήρωσε, «ότι εμείς ξέρουμε να εκτιμήσουμε και να προστατεύσουμε τα συμφέροντα της Ελληνικής Δημοκρατίας και της Ευρωζώνης» και ότι έχουν μία «τελευταία ευκαιρία» να μετáσχουν στο PSI, έχοντας τα πλεονεκτήματά του.

«Κούρεμα» 197 δισ. κατά 53,5%, με όφελος 105,4 δισ. ευρώ

Πριν από οκτώ μήνες -τον Ιούλιο του 2011- πρωτοακούστηκε ο όρος Private Sector Involment που αποτελεί την πλήρη αποτύπωση του αρκτικόλεξου PSI και μία παραλλαγή της φράσης αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους. Από τότε, μέχρι και χθες που ολοκληρώθηκε, το PSI πέρασε από χίλια κύματα. Η «Κ» προσπάθει να δώσει απαντήσεις στο πώς τελικά εφαρμόστηκε, τι όφελος έχει για την Ελλάδα, πώς επιλέγονται τα φυσικά πρόσωπα και τα ασφαλιστικά Ταμεία, ποια είναι η «μετά PSI» εποχή για την ελληνική οικονομία και γιατί έπρεπε να γίνει, σε 11 κρίσιμα ερωτήματα.

Η συμφωνία
– Τι προβλέπει η συμφωνία με τους ιδιώτες πιστωτές της χώρας για την ανταλλαγή των ομολόγων;
– Από το σύνολο των ελληνικών ομολόγων ύψους 206 δισ. ευρώ που βρίσκονται στα «χέρια» ιδιωτών, χθες συμφωνήθηκε η «κουρευτούνη» κατά 53,5% τα 197 δισ. ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι το ποσοστό συμμετοχής στο PSI ανήλθε στο 95,7%, με αποτέλεσμα να χαρακτηριστεί επιτυχημένη η διαδικασία.

Το όφελος
– Ποιο το όφελος για την Ελλάδα;
– Μέχρι τώρα το όφελος ανέρχεται στα 105,4 δισ. ευρώ. Δηλαδή, τη Δευτέρα που θα γίνει η ανταλλαγή των ομολόγων, η Ελλάδα θα διαγράψει από το χρέος της 105,4 δισ. ευρώ. Επίσης, υπάρχει όφελος και για τον προϋπολογισμό, καθώς μειώνονται κατά περίπου 4 δισ. ευρώ οι ετήσιες δαπάνες για τόκους. Παράπλευρο, αλλά εξίσου σημαντικό κέρδος είναι ότι από εδώ και στο εξής και υπό την προϋπόθεση ότι η Ελλάδα θα υλοποιεί το Μνημόνιο, αναμένεται να αναζωοπυρωθεί το ενδιαφέρον των επενδυτών για την ελληνική οικονομία. Ενδεικτικό παράδειγμα είναι ότι τους τελευταίους έξι μήνες το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων είχε «κολλήσει» εν αναμονή των αποτελεσμάτων του PSI.

Οι συνέπειες
– Υπάρχουν αρνητικές συνέπειες για τη χώρα;
– Το PSI δεν παύει να αποτελεί μία αναδιάρθρωση κρατικού χρέους, με συνέπεια τον χαρακτηρισμό της διαδικασίας ως «πιστωτικό γε-

γονός» και την πυροδότηση των ασφαλιστών κινδύνου (CDS) έναντι χρεοκοπίας της χώρας. Η εξέλιξη αυτή δεν έχει άμεσο αντίκτυπο για την Ελλάδα, καθώς έχει εξασφαλιστεί η στήριξη της οικονομίας από τους εταίρους της, αλλά σε κάθε περίπτωση καθιστά ακόμα πιο δύσκολη την επάνοδο της χώρας στις αγορές. Αλλά ακόμη και όταν επιστρέψει, στη «μνήμη» των αγορών θα είναι καταχωρισμένη ως ένα κράτος που κάποτε χρεοκόπησε και αυτό θα έχει ως συνέπεια να τη δανείζουν ακριβότερα.

Η αριθμητική
– Πώς φθάσαμε στο παραπάνω αποτέλεσμα;
– Η διαγραφή των 105,4 δισ. ευρώ από το ελληνικό χρέος δεν ήταν μία τόσο απλή διαδικασία. Τα ελληνικά ομόλογα ύψους 206 δισ. ευρώ είχαν διαφορετικά δικαια, με διαφορετικές νομικές ρήτρες και σε διαφορετικούς κινδύνους εκτεθειμένα από την αναδιάρθρωσή τους. Από τα 206 δισ. ευρώ, τα 177 δισ. ευρώ υπάγονται στον ελληνικό νόμο, τα 18 δισ. ευρώ σε ξένο δικαιο (αγγλικό, ελβετικό, ιταλικό, γαλλικό, αμερικανικό) και άλλα 11 δισ. ευρώ ανήκουν σε ΔΕΚΟ. Για εκείνα του ελληνικού δικαίου χρειάστηκε να εισαχθούν (πριν από δύο εβδομάδες) και να ενεργοποιηθούν χθες οι ρήτρες συλλογικής δράσης (CACs), ώστε να επιβληθεί το «κούρεμα» και σε όσους δεν το ήθελαν από τη στιγμή που συμφωνούσε σε αυτό το 66% των κατόχων των 177 δισ. ευρώ. Να σημειωθεί ότι εθελοντικά δέχθηκαν να υποστούν «κούρεμα» οι κάτοχοι των 152 δισ. ευρώ. Από τα ομόλογα που υπάγονται σε ξένο δικαιο προσήλθαν οικειοθελώς στο «κούρεμα» εκείνοι που έχουν στην κατοχή τους τα 12 δισ. ευρώ, ενώ από τα ομόλογα των ΔΕΚΟ τα 7 δισ. ευρώ.

Οι απόντες
– Τι θα γίνει με εκείνους που δεν είχαν «ναι» στο PSI;
– Η κυβέρνηση έδωσε παράταση έως τις 23 Μαρτίου για να ξανασκεφτούν. Εάν δεν αλλάξουν τη στάση τους, τότε το πιο πιθανό είναι να μην αποπληρωθούν καθόλου για τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει στους ελληνικούς τίτλους. Σε κάθε περίπτωση, στις 11 Απριλίου θα έχει τελειώσει το PSI και γι' αυτούς τους ομολογιούχους.

ριληφθεί προβλέπεται πως όταν η Ελλάδα ξεκινήσει να κάνει κάποια ανταλλαγή ομολόγων της και δεν εξυπηρετηθεί το ποσό των 430 εκατ. ευρώ, τότε χαρακτηρίζεται αμέσως ως «default».

Επίσης, αν το 25% των κατόχων του συγκεκριμένου ομολόγου συγκεντρωθεί και ζητήσει να αποπληρωθεί, το ελληνικό Δημόσιο είναι υποχρεωμένο να εξυπηρετήσει το ομολόγο.

Σε περίπτωση που δεν το πράξει, τότε και πάλι το ομολόγο παίρνει τον χαρακτηρισμό «default» και μάλλον οδηγεί σε κατάσταση «χρεο-



– Τι επίπτωση θα έχει αυτό;
– Δεδομένου ότι τα CDS θα ενεργοποιηθούν, καμία άμεση αρνητική επίπτωση. Ωστόσο, είναι βέβαιο ότι οι συγκεκριμένοι ιδιώτες θα «κυνηγήσουν» δικαστικά την Ελλάδα για να αποζημιωθούν. Να σημειωθεί απλώς ότι στην περίπτωση της Αργεντινής που η αναδιάρθρωση έγινε το 2001, ακόμα εκκρεμούν παρόμοιες δικαστικές αποφάσεις. Από την άλλη πλευρά, θα υπάρξει άμεση θετική επίπτωση για την Ελλάδα. Ο στόχος του PSI ήταν να διαγραφεί χρέος ύψους 110 δισ. ευρώ. Με τη συμμετοχή στο 95,7%, το χρέος που διαγράφεται ανέρχεται στα 105,4 δισ. ευρώ. Εάν διαγραφούν πλήρως και τα 9 δισ. ευρώ που δεν έχουν περιληφθεί έως τώρα στο PSI, τότε το όφελος για την Ελλάδα θα φτάσει στα 114,4 δισ. ευρώ. Δηλαδή, παραπάνω από ό,τι είχε υπολογιστεί.

Το χρέος
– Γιατί έπρεπε να γίνουν όλα αυτά;
– Για να τεθεί σε βιώσιμη τροχιά το δημόσιο χρέος της Ελλάδας. Στόχος είναι να υποχωρήσει στο 120,5% του ΑΕΠ το 2020, από το 168% του ΑΕΠ που προβλεπόταν για φέτος. Ο λόγος που ενώ δια-

γράφεται άμεσα ένα ποσό 105,4 δισ. ευρώ ή περίπου 50% του ΑΕΠ από το χρέος και η αποκλιμάκωσή του είναι τόσο αργή, είναι γιατί στο πλαίσιο του PSI η Ελλάδα θα δανειστεί άμεσα 80 δισ. ευρώ για να ολοκληρώσει το PSI και την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Ετσι, το όφελος για φέτος σε όρους χρέους θα είναι σχεδόν μηδενικό, αφού στη διάρκεια του έτους θα δανειστεί η χώρα και άλλα 30 - 35 δισ. ευρώ για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

– Εξασφαλίζεται, όμως, η βιωσιμότητα του χρέους;
– Πολλοί το αμφισβητούν. Για να αρθούν οι αμφιβολίες, πέραν του ύψους του χρέους πρέπει να αλλάξει και η δυναμική του. Δηλαδή, η Ελλάδα θα πρέπει αφενός μεν να ελέγξει με διατηρήσιμο τρόπο τα ελλείμματά της και να παράγει πρωτογενή πλεονάσματα, αφετέρου δε να προωθήσει τις διαρθρωτικές αλλαγές για να ανακάμψει το ταχύτερο δυνατό η οικονομία. Διατηρήσιμη δημοσιονομική προοπτική είναι οι καθοριστικοί παράγοντες που θα πείσουν για τη βιωσιμότητα του χρέους.

– Υπάρχει περίπτωση να χρει-

αστούν νέες παρεμβάσεις;
– Το ελληνικό χρέος που θα βρίσκεται από εδώ και στο εξής σε χέρια ιδιωτών πιστωτών θα είναι λιγότερο από το ένα τρίτο του συνολικού χρέους της χώρας. Αυτό καθιστά δύσκολο ένα νέο «κούρεμα» του. Ωστόσο, το υπόλοιπο χρέος θα βρίσκεται στις χώρες της Ευρωζώνης και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Γεγονός που καθιστά ακόμα δυσκολότερο το ενδεχόμενο «κουρέματος» του χρέους που θα διακρατά ο επίσημος τομέας. Γι' αυτούς τους λόγους και η Ευρωζώνη έχει δεσμευτεί ότι εάν η Ελλάδα δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει μόνη της το χρέος της από το 2015 και μετά, θα συνδράμει εκ νέου με νέο πακέτο οικονομικής βοήθειας.

Φυσικά πρόσωπα
– Με τα φυσικά πρόσωπα που έχουν ελληνικά ομόλογα τι θα γίνει;
– Τα ομόλογα που έχουν τα φυσικά πρόσωπα θα «κουρευτούν» τη Δευτέρα, όπως και όλα τα άλλα ομόλογα. Ο υπουργός Οικονομικών, κ. Ευ. Βενιζέλος, επανέλαβε και χθες ότι η κυβέρνηση (όποια και αν είναι αυτή) θα μεριμνήσει για να καλυφθούν υπό όρους οι απώλειες των

φυσικών προσώπων (ακόμα και με συμψηφισμό μελλοντικών φόρων). Όλα δείχνουν, όμως, ότι σαφώς εικόνα του τι θα γίνει θα υπάρξει μετά τις 11 Απριλίου.

Ασφαλιστικά Ταμεία
– Με τα ασφαλιστικά Ταμεία τι θα γίνει;
– Το κράτος θα διαθέσει μέρος της περιουσίας του προς τα Ταμεία για να καλύψουν τις απώλειές τους από το «κούρεμα» των ομολόγων τους. Ο κ. Βενιζέλος εξαπέλυσε και χθες επίθεση στις διοικήσεις των Ταμείων που δεν συμμετείχαν στο PSI, αλλά δήλωσε πως «δεν πιστεύω ότι οι διοικήσεις των Ταμείων ενήργησαν εκ μέρους των ασφαλισμένων και των συνταξιούχων», αφήνοντας να εννοηθεί ότι δεν υποστούν ζημιές. Ωστόσο, σημείωσε πως «πρέπει να επανεξετάσουμε και τον τρόπο διοίκησης των Ταμείων», παραπέμποντας στο μοντέλο διοίκησης του ΕΟΠΥΥ, ενώ προχώρησε και σε έναν συμβολικό διαχωρισμό των Ταμείων, υποστηρίζοντας ότι πρώτα θα ενημερώσει τις διοικήσεις που συμφώνησαν να συμμετάσχουν στο PSI και μετά θα συναντήσει εκείνες που διαφώνησαν.

Οι παγίδες των ομολόγων σε ξένο δικαιο

Οι «αυστηρές» νομικές ρήτρες που έχουν περιληφθεί σε ένα ομολόγο του ΟΣΕ μπορούν να δημιουργήσουν κατάσταση «χρεοκοπίας» ή «default» σε όλα τα ελληνικά ομόλογα που υπάγονται σε ξένο δικαιο.

Πρόκειται για ομολόγο που λήγει στις 2 Απριλίου 2013, συνολικού ύψους 412 εκατ. ευρώ (αρχικά ήταν 430 εκατ. ευρώ, αλλά τα 18 εκατ. ευρώ τα έχει στην κατοχή της η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα).

Η λεπτομέρεια, όμως, που κάνει τη διαφορά σε σχέση με τα άλλα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου είναι ότι στις ρήτρες που έχουν πε-

ριληφθεί προβλέπεται πως όταν η Ελλάδα ξεκινήσει να κάνει κάποια ανταλλαγή ομολόγων της και δεν εξυπηρετηθεί το ποσό των 430 εκατ. ευρώ, τότε χαρακτηρίζεται αμέσως ως «default».

Επίσης, αν το 25% των κατόχων του συγκεκριμένου ομολόγου συγκεντρωθεί και ζητήσει να αποπληρωθεί, το ελληνικό Δημόσιο είναι υποχρεωμένο να εξυπηρετήσει το ομολόγο.

Σε περίπτωση που δεν το πράξει, τότε και πάλι το ομολόγο παίρνει τον χαρακτηρισμό «default» και μάλλον οδηγεί σε κατάσταση «χρεο-

κοπίας» όλα τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου που υπάγονται σε ξένο δικαιο. Σημειώνεται ότι σε ξένο δικαιο υπάγονται ομόλογα ύψους 18 δισ. ευρώ.

Το ζήτημα αυτό έχει ανακύψει εδώ και καιρό, με παράγοντες της αγοράς να έχουν εντοπίσει αυτήν την «αδυναμία». Πάντως, η παραπάνω ιστορία με το εν λόγω ομολόγο του ΟΣΕ αναδεικνύει πρώτον, ότι παίζονται πολλά παιχνίδια γύρω από τα κρατικά ομόλογα και δεύτερον, ότι το νομικό καθεστώς των ομολόγων είναι πολύ πιο περίπλοκο από ό,τι φαντάζεται κανείς.

Πολύ χαμηλές οι τιμές των γέων τίτλων

Πριν καλά καλά φθάσουν στα χέρια των ιδιωτών πιστωτών της Ελλάδας τα νέα ελληνικά ομόλογα που θα αντικαταστήσουν τα υφιστάμενα, στην αγορά ήδη έχουν δοθεί τιμές στους καινούργιους τίτλους, και μάλιστα πολύ χαμηλές. Κάτι που σημαίνει ότι οι επενδυτές -και σε αυτή τη χρονική στιγμή κυρίως οι διαπραγματευτές ομολόγων (traders)- συνεχίζουν να πιστεύουν πως, παρά την αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους (PSI), η Ελλάδα συγκεκριμένα υψηλές πιθανότητες να κερδίσει πτώχευση.

Ετσι, από την Πέμπτη το βράδυ

και ιδίως από την Παρασκευή το πρωί, που έγινε γνωστό ότι το PSI είναι επιτυχημένο και θα προχωρήσει η ανταλλαγή των ομολόγων, τιμολογούσαν τα νέα 11ετούς διάρκειας ελληνικά ομόλογα που δεν έχουν ακόμη εκδοθεί στην περιοχή των 26 μονάδων, με την απόδοση να είναι υψηλότερη το 19%. Αυτά τα νούμερα αφορούν τα νέα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου που θα λήγουν το 2023. Για τους νέους τίτλους του Δημοσίου, που λήγουν το 2042, οι traders έδιναν χθες τιμή 23 μονάδες και η απόδοσή τους διαμορφωνόταν στο 14,2%. Για να

γίνει αντιληπτό το τι σημαίνει αυτό, αξίζει να σημειωθεί ότι το 10ετές ελληνικό ομολόγο έδινε απόδοση της τάξης του 32,6% μέχρι η κυβέρνηση το PSI και τα νέα αντίστοιχα ομόλογα είχαν κατά τη γνώμη των traders απόδοση 19%. Επίσης, το αντίστοιχο 10ετές γερμανικό ομολόγο είχε χθες απόδοση 1,8%, το ιταλικό 5,6%, το ισπανικό 5,7% και το πορτογαλικό 10,6%.

Είναι σαφές ότι στην αγορά θεωρούν πως μετά το PSI η κατάσταση είναι καλύτερη στην Ελλάδα, αλλά ο κίνδυνος χρεοκοπίας συνεχίζει να υπάρχει.

ΣΩΤΗΡΗΣ ΝΙΚΑΣ

«Πράσινο φως» για το νέο πακέτο βοήθειας

Τη Δευτέρα, στη συνεδρίαση των υπουργών Οικονομικών της Ευρωζώνης, στις Βρυξέλλες, η τυπική έγκρισή του

Τον ανταποκριτή μας στις ΒΡΥΞΕΛΛΕΣ
ΚΩΣΤΑΣ ΚΑΡΚΑΓΙΑΝΝΗΣ

Το «πράσινο φως» για την τυπική έγκριση του δεύτερου πακέτου βοήθειας προς την Ελλάδα, ύψους 130 δισ. ευρώ, αναμένεται να δώσουν οι υπουργοί Οικονομικών που συνεδριάζουν τη Δευτέρα στις Βρυξέλλες. Μετά τη χθεσινή τηλεδιάσκεψη, ο πρόεδρος του Eurogroup Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ ανακοίνωσε ότι η Ελλάδα έχει εκπληρώσει ικανοποιητικά όλες τις προαπαιτούμενες ενέργειες και έδωσε το σήμα ώστε τις επόμενες ημέρες τα κράτη-μέλη της Ευρωζώ-

νης να εγκρίνουν τη συμμετοχή τους στο δεύτερο πακέτο βοήθειας για την Ελλάδα. Η πρώτη δόση του νέου δανείου, ύψους 5 δισ. ευρώ, θα πρέπει να αναμένεται στην Ελλάδα το επόμενο δεκαήμερο, σύμφωνα με δήωση Ευρωπαίου αξιωματούχου στην «Κ». Σημειώνεται ότι πρόκειται για τα πρώτα κρήματα από το νέο πακέτο που θα φτάσουν στην Ελλάδα και δεν έχουν σχέση με το PSI.

«Το Eurogroup θεωρεί ότι πληρούνται οι αναγκαίες προϋποθέσεις προκειμένου να αρχίσουν, σε εθνικό επίπεδο, οι σχετικές διαδικασίες που απαιτούνται για την τε-

λική έγκριση της συνεισφοράς της Ευρωζώνης όσον αφορά τη χρηματοδότηση του δεύτερου ελληνικού προγράμματος προσαρμογής», αναφέρεται στη δήωση του κ. Γιουνκέρ. Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι την επόμενη εβδομάδα θα αποφασίσουμε την αποδέσμευση του δεύτερου πακέτου βοήθειας προς την Ελλάδα, ανέφερε εξάλλου ο Γερμανός υπουργός Οικονομικών κ. Βόλφγκανγκ Σόιμπλε. Ωστόσο, πέρα από τα συγκαρπτήρια για την επιτυχία του PSI, όλοι οι Ευρωπαίοι παράγοντες δεν παρέρειψαν να τονίσουν ότι αυτό που μετράει τώρα είναι η πλήρης

εφαρμογή του δεύτερου Μνημονίου. «Η Ελλάδα έχει σήμερα μια σαφή ευκαιρία να ανακάμψει. Ωστόσο, προϋπόθεση είναι ότι η Ελλάδα θα χρησιμοποιήσει την ευκαιρία. Θα ήταν λάθος να δοθεί η εντύπωση ότι η κρίση τελείωσε. Έχουν (σ. σ.: οι Έλληνες) μια ευκαιρία να αντιμετωπίσουν την κρίση και πρέπει να τη χρησιμοποιήσουν», είπε ο κ. Σόιμπλε.

Στην ανακοίνωσή του, ο κ. Γιουνκέρ τονίζει ότι τώρα οι ελληνικές αρχές δεν θα πρέπει να χαλαρώσουν και ότι θα πρέπει να εφαρμόσει κατά γράμμα και εγκαίρως το νέο πρόγραμμα προ-

σαρμογής, ένα μήνυμα προς την κυβέρνηση που θα προκύψει από τις επόμενες εκλογές. Ο δε αντιπρόεδρος της Κομισιόν κ. Ολι Ρεν στην ανακοίνωσή του τονίζει ότι το νέο Μνημόνιο αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της ευρωπαϊκής στρατηγικής για την αντιμετώπιση της κρίσης στην Ελλάδα, αλλά και στο σύνολο της Ευρωζώνης. «Πρόκειται για μια μοναδική ευκαιρία που δεν πρέπει να χαθεί», προειδοποιεί ο κ. Ρεν, καθιστώντας σαφές ότι η Ελλάδα πρέπει να αποβάλει την εικόνα κράτους που απειλεί τη σταθερότητα της Ευρωζώνης.

Όπως αναφέρεται στην ανακοί-

νωση του Eurogroup, τις επόμενες ημέρες θα ξεκινήσει η διαδικασία μέσω της οποίας το προσωρινό Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωκής Σταθερότητας (EFSF) θα εκδώσει ομόλογα ύψους 30 δισ. ευρώ που θα χρησιμοποιηθούν για την ανταλλαγή των ελληνικών ομολόγων. Επιπλέον θα εκταμιευθούν και 5,5 δισ. ευρώ που αφορούν την πληρωμή δεδουλευμένων τόκων για ομόλογα που λήγουν το 2012. Οι διαδικασίες για την έγκριση του δεύτερου πακέτου βοήθειας προς την Ελλάδα θα πρέπει να ολοκληρωθούν μέχρι την Τρίτη, αναφέρει ανώνυμος Ευρωπαίος αξιωματούχος.

Πιστωτικό γεγονός η αναδιάρθρωση του χρέους, λέει ο ISDA

Στην υποβάθμιση της αξιολόγησης της χώρας σε καθεστώς επιλεκτικής χρεοκοπίας (από C) προχώρησε ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Fitch μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του PSI, ενώ η Διεθνής Ένωση Συμφωνιών Ανταλλαγής και Παραγώγων (ISDA) αργά το βράδυ της Παρασκευής χαρακτήρισε την αναδιάρθρωση του χρέους πιστωτικό γεγονός, που σημαίνει ότι ενεργοποιούνται τα ασφάλιστρα κινδύνου (CDS). Σύμφωνα με την ανακοίνωση της ISDA, ύστερα από την ενεργοποίηση των ρητρών συλλογικής δράσης (CACs) από την Ελληνική Δημοκρατία, τα μέλη της αρ-

προηγούμενο και μπορεί να απαξιώσει το σχετικό εργαλείο, με τελικό αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους δανεισμού για τα πιο αδύναμη μέλη της Ευρωζώνης.

Σε κάθε περίπτωση, η ενεργοποίηση των CDS δεν θα έχει επιπτώσεις στο PSI ούτε στην ενεργοποίηση του νέου πακέτου οικονομικής βοήθειας. Ωστόσο, θα οδηγήσει στην πληρωμή των σχετικών ασφαλιστρών, ενώ αναμένεται να «χτυπήσει» και τα παράγωγα προϊόντα που βασίζονται σε ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου.

Το καθαρό άνοιγμα των ασφαλιστρών κινδύνου για ελληνικά ομόλογα, σύμφωνα με εκτιμήσεις, εκτιμάται κοντά στα 3 δισ. ευρώ. Η ζημία αυτή θα βαρύνει αποκλειστικά τον ιδιωτικό τομέα και όσους οργανισμούς (τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες κ.ά.) είχαν πουλήσει σχετικά ασφάλιστρα. Δεν υπάρχει εκτίμηση για το μέγεθος της επιπτώσεως σε ό,τι αφορά τις συναλλαγές παραγώγων. Η ολοκλήρωση του PSI πάντως έφερε την υποβάθμιση της ελληνικής οικονομίας από τον οίκο Fitch, όπως αναμενόταν. Η υποβάθμιση αντανακλά, όπως αναφέρεται στη σχετική ανακοίνωση, την εκτίμηση του οίκου ότι η ανταλλαγή ομολόγων αποτελεί χρεοκοπία, ακόμη και με βάση τη κριτήρια για «ανταλλαγή υπό πίεση».

Όπως τονίζει η Fitch, μείωσε μετά την ολοκλήρωση της συναλλαγής και την έκδοση των νέων ομολόγων (12 Μαρτίου), ο οίκος θα αναβαθμίσει την αξιολόγηση της χώρας από το καθεστώς της επιλεκτικής χρεοκοπίας σε βαθμίδα που θα αποτυπώνει την εκτίμησή του για το νέο πιστωτικό προφίλ της Ελλάδας όπως θα διαμορφωθεί μετά την ολοκλήρωση του PSI.

Υποβάθμιση της αξιολόγησης της χώρας σε καθεστώς επιλεκτικής χρεοκοπίας από τον οίκο Fitch.

μόδας Επιτροπής ομόφωνα αποφάσισαν ότι υπάρχει πιστωτικό γεγονός. Στις 19 Μαρτίου θα γίνει η δημοπρασία για να κλείσουν ανοικτές θέσεις σε CDS, ώστε στη συνέχεια να αποζημιωθούν.

Στελέχη τραπεζών εκτιμούσαν ότι η υψηλή εθελοντική συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών στο PSI (που ξεπέρασε το 85%) δημιουργούσε ελπίδες για τη μη ενεργοποίηση των ασφαλιστρών κινδύνου.

Από την άλλη πλευρά, εκτιμήσεις αναλυτών θεωρούν πολύ δύσκολη μια τέτοια απόφαση, καθώς θα μπορούσε να επηρεάσει τα συναλλακτικά ήθη. Η μη ενεργοποίηση των CDS σε μια περίπτωση χώρας που στην πράξη αθέτησε τις υποχρεώσεις της θα δημιουργήσει κακό

Αντίστροφη μέτρηση για τράπεζες

Αρχίζει η αντίστροφη μέτρηση για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του PSI. Για την κεφαλαιακή ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος έχουν προβλεφθεί κεφάλαια ύψους 50 δισ. ευρώ από το νέο πακέτο, ωστόσο στελέχη τραπεζών εκτιμούν ότι το τελικό ποσό δεν θα ξεπεράσει τα 30 δισ. ευρώ.

Εως την Παρασκευή 30 Μαρτίου οι τράπεζες θα πρέπει να λογιστικοποιήσουν την τελική επίπτωση του PSI στα μεγέθη τους, με τη δημοσίευση των ισολογισμών του 2011. Η επίπτωση του PSI, που σε όρους καθαρής παρουσίας αξίας αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 10% και 72%, είναι αυτή που θα καθορίσει το τελικό μέγεθος της ανακεφαλαιοποίησης. Για τον προσδιορισμό των τελικών κεφαλαίων που θα χρειαστεί η κάθε τράπεζα, η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) εκτός από το PSI θα συνεκτιμήσει την επίπτωση της κρίσης στην ποιότητα των χαρτοφυλακίων δανείων των τραπεζών, σύμφωνα με τη διαγνωστική μελέτη της BlackRock, καθώς και την έκθεση των τραπεζών σε χώρες του εξωτερικού.

Εως τις 30 Μαρτίου θα πρέπει να λογιστικοποιήσουν τις συνέπειες για την ανακεφαλαιοποίηση.

Εως το τέλος Μαρτίου η ΤτΕ θα αποστείλει τον... λογαριασμό σε κάθε τράπεζα, σηματοδοτώντας την αντίστροφη μέτρηση για την ανακεφαλαιοποίηση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Η ενίσχυση των κεφαλαίων των τραπεζών από το Δημόσιο δεν δίνεται διχως επίπτωση: το κράτος θα λάβει μετοχές, στην ουσία θα γίνει ο μεγαλύτερος μέτοχος, και οι μέτοχοι θα υποστούν μεγάλη απομείωση της συμμετοχής τους. Ωστόσο, όσες τράπεζες συγκεκριμένως 10% των απαιτούμενων κεφαλαίων θα μπορούσαν να διατηρήσουν τη διοικητική τους αυτοτέλεια και θα έχουν το δικαίωμα εντός πενταετίας να επαναγοράσουν το υπόλοιπο 90% των μετοχών του Δημοσίου. Σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα

μέχρι το τέλος Μαρτίου η ΤτΕ θα εκτιμήσει και θα δημοσιοποιήσει τις τελικές κεφαλαιακές ανάγκες της κάθε τράπεζας. Οι τράπεζες μόλις πάρουν τις οδηγίες της ΤτΕ θα πρέπει να καταστρώσουν business plan όπου θα περιλαμβάνουν τρόπους για την άντληση κεφαλαίων και θα τα καταθέσουν στην ΤτΕ. Εν συνεχεία, η ΤτΕ σε συνεργασία με την Bain θα εξετάσει κατά πόσο τα σχέδια είναι ρεαλιστικά και ποιες τράπεζες κρίνονται βιώσιμες. Μέχρι το τέλος Απριλίου τα σχέδια κεφαλαιακής ενίσχυσης των τραπεζών θα πρέπει να εγκριθούν από την ΤτΕ και την τριόικα.

Κατόπιν οι τράπεζες θα έχουν περιθώριο, πέντε μηνών, μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου 2012 να ολοκληρώσουν τις ενέργειες για την ενίσχυση των κεφαλαίων τους. Αν δεν κατορθώσουν να συγκεντρώσουν τα αναγκαία κεφάλαια θα πρέπει να αναζητήσουν τη βοήθεια του δημόσιου τομέα, δηλαδή του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ).

ΓΙΑΝΝΗΣ ΠΑΠΑΔΟΓΙΑΝΝΗΣ
Jpapadogiannis@kathimerini.gr

«Ιστορική ευκαιρία», γράφουν τα ΜΜΕ

Περί μιας ιστορικής ευκαιρίας για την Ελλάδα με τη μεγαλύτερη αναδιάρθρωση χρέους όλων των εποχών κάνουν λόγο ο διεθνής Τύπος και τα ειδησεογραφικά πρακτορεία. Παράλληλα, διατυπώνουν και αρκετά ερωτήματα για την περαιτέρω πορεία του χρέους της χώρας, καθώς και την πιθανότητα επιπλέον οικονομικής αρωγής της. «Η Ελλάδα οργανώνει τη χρεοκοπία της» αναφέρει η γαλλική «Le Monde», προσθέτοντας ότι η όλη διαδικασία συνιστά επιτυχία για την ελληνική κυβέρνηση, εάν ληφθεί υπ' όψη ότι το επίπεδο εμπιστοσύνης μεταξύ των Ευρωπαίων ηγετών έχει υποχωρήσει στο ναδίρ. Ωστόσο, επικαλούμενη αναλυτές, η «Le Monde» δεν αποκλείει το ενδεχόμενο νέας βοήθειας στη χώρα.

Επικαλούμενο κυβερνητικές πηγές, το γερμανικό περιοδικό «Spiegel» στην ηλεκτρονική του έκδοση, αναφέρει ότι αποτελεί «ιστορική ευκαιρία» η υψηλή συμμετοχή στο PSI. Εντούτοις, σε συνέντευξη που του παραχωρεί ο καθηγητής Οικονομικών, Χάραλντ Χάου, οι προβλέψεις είναι δυσοί-

Ο διεθνής Τύπος επισημαίνει τις θετικές επιπτώσεις, αλλά θέτει και ερωτήματα.

ωνες, με το PSI να θεωρείται ανεπαρκές. «Το πρόβλημα της Ελλάδας απλώς μετατέθηκε χρονικά, καθώς επίκειται στα επόμενα τρία χρόνια μία «δεύτερη» κανονική χρεοκοπία, η οποία θα πλήξει μόνον τους Ευρωπαίους φορολογούμενους και όχι τις τράπεζες» υπογραμμίζει ο πανεπιστημιακός. Σύμφωνα με την οικονομική αναλύτρια του BBC, Στέφανι Φλάντερς, το επιδιωκόμενο ποσοστό του 120% του ΑΕΠ για το ελληνικό χρέος είναι θετική έκβαση. «Ειδώς ένα χαμηλότερο ποσοστό θα έδινε την εντύπωση στους επενδυτές ότι το περιοδεύον κομμάτι ετοιμάζεται να μετακινηθεί στην Ιταλία και στην Πορτογαλία, ενώ ένα υψηλότερο δεν θα είχε -σε μακροοικονομικό ορίζοντα- αλθηθοφάνεια». Επιπλέον,

συνιστά σημαντικό προηγούμενο η ενεργοποίηση των CACs σε μια ανεπτυγμένη χώρα, κατά το BBC. Για τους New York Times, η στρατηγική της ελληνικής κυβέρνησης να τονίζει ωμά τους κινδύνους μη συμμετοχής στο PSI είναι ένας σημαντικό παράγοντας, ο οποίος οδήγησε στην τάχιστα ανταπόκριση των επενδυτών.

Η Wall Street Journal επισημαίνει πως ο προβληματισμός παραμένει. Επικαλούμενη σχολιαστές των αγορών, τονίζει ότι η συμφωνία είναι απλώς ένα ακόμα βήμα σε μία πολύ μακρά πορεία ανάκαμψης, καθώς είναι αμφίβολο εάν η Ελλάδα κατορθώσει να εντάξει τον βαθμό της ανάπτυξης, σε να μειώσει το χρέος της στο 120% του ΑΕΠ.

Οι Financial Times, αν και μιλούν για ιστορική ανταλλαγή ομολόγων, διατηρούν τις επιφυλάξεις τους. Κατά τη Ρεμπέλια Πάτερσον, ανώτατη αναλύτρια στρατηγικής της JPMorgan Asset Management, «πιθανώς η Ελλάδα να χρειαστεί νέα βοήθεια το 2012, το 2013 και το 2014, καθώς και μία ακόμα αναδιάρθρωση χρέους».



Ικανοποίηση, αλλά και περισυστολή για τα αίτια που έφεραν τη χώρα αντιμετώπιση με την αναγκαιότητα μιας αναδιάρθρωσης του χρέους, εξέφρασε χθες ο πρωθυπουργός Α. Παπαδήμος.