

# Τι σημαίνει για την Ελλάδα η απόφαση

Οκτώ απαντήσεις για τη βιωσιμότητα του χρέους, την επαναγορά των ομολόγων, ποιοι θα συμμετάσχουν, πού θα βρεθούν τα κεφάλαια

Του **ΒΑΣΙΛΗ ΖΗΡΑ**

**Οι αντιδράσεις** των αναλυτών και των αγορών, αλλά κυρίως του ΔΝΤ, στην απόφαση του Eurogroup για τη βιωσιμότητα του χρέους είναι σε εντελώς διαφορετικό μήκος κύματος από τις δηλώσεις των Ευρωπαίων αξιωματούχων και της κυβέρνησης στην Αθήνα. Ίδου τι πραγματικά σημαίνει για την Ελλάδα η απόφαση, σε ερωτήσεις – απαντήσεις.

## 1 Είναι καλή η συμφωνία του Eurogroup για την Ελλάδα;

Είναι μια θετική απόφαση, διότι, επί της αρχής, μια οποιαδήποτε συμφωνία είναι καλύτερη από μια διαφωνία μεταξύ της Ευρωζώνης και του ΔΝΤ, που θα κλιμάκωνε σε καταστροφικά επίπεδα την αβεβαιότητα. Επιπλέον, μειώνει το χρέος κατά 40 δισ. ευρώ σε σχέση με το επίπεδο που θα έφτανε χωρίς τις παρεμβάσεις που προβλέπει η συμφωνία. Τρίτον, ανοίγει ο δρόμος για την τμηματική και υπό προϋποθέσεις εκταμίευση των 43,7 δισ. ευρώ.

## 2 Είναι μια συμφωνία που δίνει οριστική λύση στη βιωσιμότητα του χρέους;

Όχι. Είναι ένας προσωρινός συμβιβασμός μεταξύ του ΔΝΤ, που απαιτούσε να «κουρευτούν» τα διακρατικά δάνεια, και της Ευρωζώνης –κυρίως της Γερμανίας– που από τη μια ήθελε να συνεχιστεί η χρηματοδότηση της Ελλάδας και από την άλλη δεν επιθυμούσε ούτε να δώσει περισσότερα χρήματα ούτε να απομειωθούν τα δάνεια που χορήγησε στην Ελλάδα. Η συμφωνία έχει ημερομηνία λήξης τον Σεπτέμβριο, οπότε διεξάγονται οι γερμανικές εκλογές. Είναι ενδεικτικό ότι, προκειμένου να υποχωρήσει το χρέος στο 120% του ΑΕΠ, θα πρέπει να μειωθούν περαιτέρω τα επιτόκια των διακρατικών δανείων. Αυτό σημαίνει απώλειες και για τη Γερμανία. Έτσι, προβλέπεται ότι η περαιτέρω μείωση θα γίνει όταν η Ελλάδα έχει πρωτογενή πλεονάσματα. Πότε θα γίνει αυτό; Σύμφωνα με τους στόχους του Μνημονίου, το 2014. Όπως τυχαίως μετά τις γερμανικές εκλογές.

## 3 Γιατί είναι σημαντική η επιτυχία της επαναγοράς ομολόγων;

Από τη μείωση του χρέους κατά 40 δισ.

ευρώ, τα 20 δισ. προβλέπεται ότι θα προέλθουν από την επαναγορά των ελληνικών ομολόγων που έχουν ιδιώτες επενδυτές (τράπεζες, hedge funds, ασφαλιστικά ταμεία, επιχειρήσεις, φυσικά πρόσωπα κ.λπ.). Εάν δεν επιτευχθεί αυτός ο στόχος, τότε θα πρέπει να επανεξετασθεί συνολικά η συμφωνία, αφού το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχει καταστήσει σαφές ότι θα αναστείλει τη χρηματοδότηση του ελληνικού προγράμματος.

## 4 Τι θα γίνει εάν δεν επιτύχει η επαναγορά;

Οι επιπλοκές θα είναι μεγάλες. Εάν το ΔΝΤ αναστείλει την καταβολή του δικού του μεριδίου στις δόσεις, όπως έχει ανοικτά πει, κινδυνεύει να τιναχθεί στον αέρα όλο το πρόγραμμα στήριξης

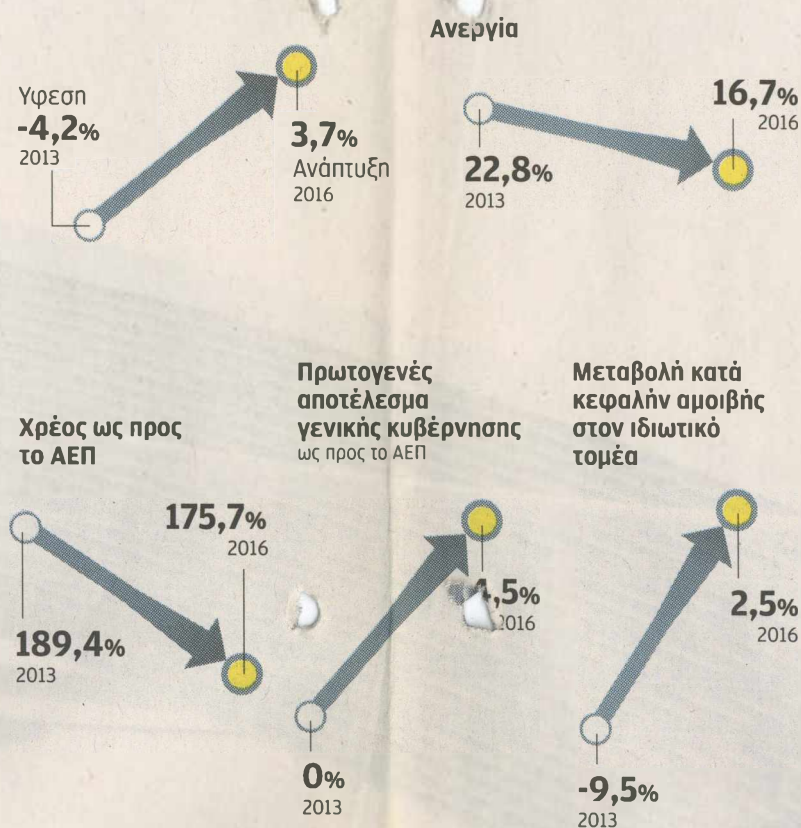
**Τα ασφαλιστικά ταμεία δεν έχουν κανένα λόγο να συμμετάσχουν αφού τα ομόλογα που διακρατούν υπολογίζονται στο χρέος της γενικής κυβέρνησης.**

της Ελλάδας. Αφενός, γιατί πολλές χώρες (π.χ. η Ολλανδία) συναρτούν τη συμμετοχή τους στο πρόγραμμα με τη συμμετοχή του ΔΝΤ, αφετέρου δε, οι χώρες της Ευρωζώνης θα πρέπει να καλύψουν το κενό χρηματοδότησης που αφήνει η αποχώρηση του ΔΝΤ. Το υπόλοιπο των κεφαλαίων που πρέπει να δώσει το Ταμείο είναι 26 δισ. και οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις δεν θέλουν να δώσουν ούτε ένα ευρώ παραπάνω. Σε κάθε περίπτωση, το ελληνικό ζήτημα θα εισέλθει σε περίοδο αβεβαιότητας, η διάρκεια της οποίας εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία θα λάβουν τις αποφάσεις τους οι δανειστές.

## 5 Ποιες εναλλακτικές υπάρχουν εάν δεν επιτευχθεί ο στόχος της επαναγοράς;

Εάν οι ιδιώτες επενδυτές δεν συμμετάσχουν διά της επαναγοράς στη μείωση του χρέους, τότε θα πρέπει να το αναλάβει ο επίσημος τομέας, είτε τα κράτη – μέλη και οι κεντρικές τράπεζες,

## Οι βασικές προβλέψεις της νέας Συμφωνίας



Ός το τέλος του 2013

**1,1** δισ. €  
μείωση μισθολογικού κόστους

**1,6** δισ. €  
αύξηση εσόδων

**4,8** δισ. €  
περικοπές συντάξεων

**9,3** δισ. €  
συνολική επίπτωση μέτρων

Πηγή: Προσχέδιο έκθεσης Κομισιόν για Ελλάδα και προσχέδιο νέου Μνημονίου

αποδεχόμενα «κούρεμα», είτε η Ελλάδα παράγοντας υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα, δηλαδή παίρνοντας περισσότερα μέτρα, είτε και οι δύο. Προφανώς και τα δύο θα προκαλέσουν ισχυρές πολιτικές και κοινωνικές αναταράξεις στην Ευρωζώνη και την Ελλάδα. Προαποφασισμένο σχέδιο Β δεν υπάρχει. Το Eurogroup θα συνεδριάσει για να επανεξετάσει το θέμα της Ελλάδας εξαρχώς.

## 6 Θα συμμετάσχουν οι ιδιώτες επενδυτές;

Από τα 62 δισ. ευρώ που αξίζουν τα ελληνικά ομόλογα, 15 δισ. έχουν οι ελληνικές τράπεζες, περίπου 8 δισ. τα ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία, 2,3 δισ. ασφαλιστικές εταιρείες και αμοιβαία κεφάλαια, 1,5 δισ. οι μικροεπενδυτές, ε-

**Εάν δεν επιτύχει η επαναγορά, θα επανεξετασθεί συνολικά η συμφωνία, αφού το ΔΝΤ θα αναστείλει την καταβολή του μεριδίου του στις δόσεις.**

νώ 33 δισ. έχουν στην κατοχή τους ξένοι επενδυτές. Οι ελληνικές τράπεζες θα συμμετάσχουν, εκουσίως ακουσίως, αφού η τύχη τους είναι απολύτως συνυφασμένη με την τύχη του ελληνικού κράτους. Σε ένα χρεοκοπημένο κράτος δεν θα διασωθούν ούτε αυτές. Οι ξένες τράπεζες ίσως πειστούν από τις κυβερνήσεις τους για να συμμετάσχουν, όπως έγινε και στο PSI. Ο αστάθμητος παράγοντας είναι τα επενδυτικά κεφάλαια που το τελευταίο διάστημα αγόρασαν μεγάλο όγκο ελληνικών ομολόγων σε πολύ χαμηλές τιμές, εν όψει της επαναγοράς. Ειρήσθω εν παρόδω, το σχέδιο της επαναγοράς διέρρευσε πρόωρα από ευρωπαϊκές κυβερνήσεις που είχαν το άγχος να διαβεβαιώσουν την κοινή γνώμη τους ότι υπάρχουν εναλλακτικές πέραν του «κουρέματος» των δανείων, που ζητούσε το ΔΝΤ. Τα hedge funds, σύμφωνα με διαφορετικές εκτιμήσεις, έχουν ομόλογα αξίας 12 έως 22 δισ. Η

συμμετοχή τους σε μεγάλο βαθμό είναι αναγκαία για την επιτυχία της επαναγοράς. Είναι αβέβαιο το τι θα κάνει το καθένα από αυτά. Πιθανόν, κάποια θα αρκεστούν στα κέρδη που έχουν ήδη αποκομίσει, και τα οποία δεν είναι διόλου ευκαταφρόνητα (σε κάποιες περιπτώσεις θα υπερδιπλασιάσουν τα κεφάλαιά τους, αφού αγόρασαν σε τιμές κάτω του 15% της ονομαστικής αξίας και θα πουλήσουν στο 31% - 35%). Ωστόσο, άλλα είναι πολύ πιθανό να απόσχουν σε πρώτη φάση, προκειμένου να πιέσουν για ακόμη υψηλότερη τιμή. Εξάλλου, κρατούν στα χέρια τους ομόλογα με ισχυρή νομική κάλυψη (οι ελληνικοί τίτλοι διέπονται πλέον από το αγγλικό δίκαιο).

## 7 Τα ασφαλιστικά ταμεία θα συμμετάσχουν;

Δεν έχουν κανένα λόγο να συμμετάσχουν. Τα ομόλογα που διακρατούν υπολογίζονται στο λεγόμενο χρέος της γενικής κυβέρνησης (αυτό που πρέπει να μειωθεί στο 120% του ΑΕΠ), είναι δηλαδή «ενδοκυβερνητικό χρέος». Οποιαδήποτε παρέμβαση σε αυτά τα ομόλογα δεν θα έχει καμία επίπτωση στο χρέος της γενικής κυβέρνησης. Στο PSI συμμετείχαν υποχρεωτικά, επειδή ενεργοποιήθηκαν τα CACs. Συνεπώς, τα ομόλογα που είναι διαθέσιμα προς επαναγορά δεν είναι 62 δισ. αλλά 54 δισ. (τα 8 δισ. τα έχουν τα ασφαλιστικά ταμεία).

## 8 Από πού θα βρεθούν τα κεφάλαια για την επαναγορά;

Δεν θα δοθεί νέο δάνειο. Τα 10,2 δισ. που θα διατεθούν για την επαναγορά ομολόγων ονομαστικής αξίας 30 δισ. ευρώ θα εξασφαλιστούν από τα διαθέσιμα κεφάλαια του υφιστάμενου πακέτου χρηματοδότησης από τον EFSF. Δεν συνηγορούνται όμως στη δόση των 43,7 δισ. Θα μπορούσε μάλιστα να υποστηρίξει κάποιος ότι η επαναγορά θα χρηματοδοτηθεί κατά ένα μέρος με έντοκα γραμμάτια. Το αρχικό σενάριο της τρώικας προέβλεπε ότι θα μειωθούν τα έντοκα που εξέδωσε το Δημόσιο για να καλύψει τις χρηματοδοτικές του ανάγκες, όσο καθυστερούσε η δόση. Το τελικό σχέδιο προβλέπει ότι η μείωση των εντόκων θα είναι κατά 9 δισ. μικρότερη σε σχέση με το αρχικό σενάριο.