

# Αναδιάρθρωση:

## Τα σενάρια και οι παγίδες για το χρέος

**«Κούρεμα» ή επιμήκυνση του χρόνου** εξόφλησης των ελληνικών ομολόγων προβλέπουν τα δυο βασικά εναλλακτικά σενάρια γύρω από τα οποία περιστράφηκε η συζήτηση περί αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, που φούντωσε ξανά τις προηγούμενες ημέρες. Η κυβέρνηση και η τρόικα επιμένουν βεβαίως ότι δεν υπάρχει θέμα αναδιάρθρωσης, ενώ και πολλοί ιθύνοντες υποστηρίζουν ότι η καλύτερη λύση για την Ελλάδα παραμένει, επί του παρόντος τουλάχιστον, η εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής του Μνημονίου, με σωστό τρόπο. Χαρακτηριστικά, ο διοικητής της Τραπέζης της Ελλάδος, Γιώργος Προβόπουλος, αναγνωρίζοντας προφανώς τις αποτυχίες και τις καθυστερήσεις που σημειώθηκαν ως τώρα, τάσσεται υπέρ μιας «ισχυρής επανεκκίνησης» της προσπάθειας, όπως την ονομάζει, η οποία να συνοδεύεται και από ένα αντίστοιχο πολιτικό μήνυμα ότι το πολιτικό σχήμα θα «τραβήξει το κάρο μπροστά».

Ωστόσο, υπάρχει και η άλλη πλευρά που υποστηρίζει ότι μια αναδιάρθρωση είναι αναπόφευκτη, δεδομένου **ότι το χρέος είναι εξαιρετικά υψηλό** και όσο κι αν προσπαθούμε, «τα νούμερα δεν βγαίνουν», με αποτέλεσμα οι προσπάθειες να πέφτουν στο κενό. Μια αναδιάρθρωση, υποστηρίζει αυτή η πλευρά, θα δώσει μια ανάσα χρόνου, που θα επιτρέψει στην οικονομία να ορθοποδήσει.

### 1. ΤΟ «ΚΟΥΡΕΜΑ».

Η απόφαση της Ε.Ε. για τον μόνιμο μηχανισμό στήριξης (ESM) που θα τεθεί σε λειτουργία **μετά το 2013 προβλέπει ότι για να στηριχθεί μια χώρα από τον συγκεκριμένο μηχανισμό πρέπει να προηγηθεί «κούρεμα» των ομολόγων που κατέχουν οι ιδιώτες πιστωτές της.** Οι αγορές αντέδρασαν αρνητικά στη συγκεκριμένη απόφαση της Ε.Ε., καθώς θα επωμιστούν κόστος. Αν παρ' όλα αυτά το κούρεμα τούς επιβληθεί, μάλλον δεν θα θελήσουν να αγοράσουν ξανά σύντομα ελληνικά ομόλογα. Η Ελλάδα θα είναι τότε εξαρτημένη για πολύ καιρό από τον δανεισμό της τρόικας, η οποία κι αυτή – βεβαίως – θα θέλει να πάρει τα λεφτά της πίσω, οπότε είναι σίγουρο ότι θα επιβάλει ένα αυστηρό πρόγραμμα λιτότητας μεγάλης διάρκειας. Το σενάριο του «κουρέματος» έχει και άλλες παραλλαγές. Θα μπορούσε να γίνει άμεσα, με την ΕΚΤ π.χ. να προχωρεί σε μαζική επαναγορά ομολόγων στη δευτερογενή αγορά, στις μειωμένες τιμές που ισχύουν σήμερα. Θα μπορούσε, εναλλακτικά, λέει ο αναπληρωτής καθηγητής του Πανεπιστημίου Αθηνών Γιάννης Βαρουφάκης, να αναλάβει η ΕΚΤ χρέος ίσο με το 60% του ΑΕΠ της χώρας και να το διαπραγματευθεί εκείνη στη συνέχεια με τους πιστωτές, επιβάλλοντας π.χ. «κούρεμα» ή επιμήκυνση. «Η αναδιάρθρωση είναι άγνωστη περιοχή», αντιτείνει ο Δημήτρης Μαρούλης, διευθυντής στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank. «Η Ελλάδα θα καταταγεί για πολλά χρόνια στις χώρες με χαμηλή αξιοπιστία. Κι όλα αυτά επειδή δεν θέλουμε να πειράξουμε τους φοροφυγάδες ή να ξετινάξουμε τους δήμους...».

## 2. Η ΕΠΙΜΗΚΥΝΣΗ

Είναι το σχετικά πιο ανώδυνο σενάριο, αφού απαιτεί απλώς από τις αγορές να ακολουθήσουν το παράδειγμα της τρόικας και να δώσουν περισσότερο χρόνο στην Ελλάδα για να τις εξοφλήσει. Ωστόσο, όπως λέει ο Γιάννης Στουρνάρας, γενικός διευθυντής του ΙΟΒΕ και καθηγητής του Πανεπιστημίου Αθηνών, για να δεχθούν την επιμήκυνση οι αγορές θα ζητήσουν μεγαλύτερο επιτόκιο, κάτι που θα οδηγήσει σε μεγαλύτερο έλλειμμα, λόγω αύξησης του κόστους των τόκων. «Πρέπει να σταματήσουμε ακόμη και να σκεφτόμαστε την αναδιάρθρωση και να επικεντρωθούμε στο αίτιο που δημιούργησε το χρέος και την αντιμετώπισή του», τονίζει. Ο Γκίκας Χαρδούβελης, καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του ομίλου της Eurobank, υποστηρίζει ότι η επιμήκυνση είναι το πιθανότερο σενάριο αναδιάρθρωσης και προσθέτει ότι αν πρόκειται να γίνει, καλύτερα αυτό να συμβεί το ταχύτερο δυνατόν. «Έτσι, αν η οικονομία ανακάμψει από το 2012, όπως λέει η τρόικα, θα έχουμε πρωτογενή πλεονάσματα και δεν θα χρειαστούμε νέο δανεισμό», υποστηρίζει.

### Για τους καταθέτες

Οι περισσότεροι αναλυτές υποστηρίζουν ότι ακόμη και σε περίπτωση αναδιάρθρωσης με κάποια μορφή συμφωνημένου haircut, **οι καταθέσεις δεν κινδυνεύουν**. Οι τράπεζες μπορεί να δοκιμαστούν, να υποχρεωθούν σε συνεργασίες μεταξύ τους, ακόμη και σε μερική ή προσωρινή κρατικοποίησή τους, αλλά δεν θα πάψουν να εξυπηρετούν τους πελάτες τους. Επισημαίνουν μάλιστα ότι υπάρχει πάντα η ασφαλιστική δικλίδα του υφιστάμενου Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, 10 δισ. ευρώ. Μέχρι στιγμής αποφεύγουν να κάνουν χρήση των κεφαλαίων αυτών, καθώς κάτι τέτοιο συνεπάγεται ότι η κυβέρνηση αποκτά λόγο στη διοίκησή τους, αλλά εν ανάγκη θα καταφύγουν σε αυτή τη λύση. Βεβαιότητες πάντως δεν υπάρχουν καθώς με αυτή τη μορφή η οργανωμένη αναδιάρθρωση δεν έχει προηγούμενο. Αντίθετα, αυτό που όλοι φοβούνται, είναι η επανάληψη του φαινομένου τύπου Αργεντινής, όπου όλοι έσπευσαν να αποσύρουν τις καταθέσεις τους και η κυβέρνηση υποχρεώθηκε να επιβάλει περιορισμούς εβδομαδιαίας ανάληψης (250 πέσος). Οι έλληνες τραπεζίτες ανησυχούν ότι και μόνο αν ακουστεί η λέξη χρεοκοπία, οι έλληνες καταθέτες θα κάνουντο ίδιο. Σε αυτή την ακραία περίπτωση, η θέσπιση ανάλογων περιορισμών στις αναλήψεις δεν μπορεί να αποκλεισθεί. Εννοείται, βεβαίως, ότι αν εκδιωχθεί η Ελλάδα από την ευρωζώνη ή αν η ευρωζώνη διαλυθεί και η Ελλάδα επιστρέψει σε εθνικό νόμισμα, η αξία των καταθέσεων θα ακολουθήσει την ισοτιμία του νέου νομίσματος. Αυτό όμως είναι το απόλυτα ακραίο σενάριο, στο οποίο ακόμη και οι οικονομολόγοι που προβλέπουν με βεβαιότητα την αναδιάρθρωση δίνουν ελάχιστες πιθανότητες.

### Για τα ασφαλιστικά ταμεία

Τα ασφαλιστικά ταμεία στην Ελλάδα κατέχουν ομόλογα αξίας αρκετών δισ. ευρώ και είναι προφανές ότι αν αυτά υποστούν κούρεμα, θα ασκηθούν πιέσεις στα ήδη προβληματικά οικονομικά τους, **με συνέπειες για το ύψος των χορηγούμενων παροχών και συντάξεων**. Οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι η κυβέρνηση μπορεί να μην κουρέψει τα ομόλογα των Ταμείων, αλλά να επιμηκύνει τη διάρκειά τους. Δεδομένου ότι τα Ταμεία είναι μακροπρόθεσμοι επενδυτές και όχι κερδοσκόποι, λογικά μια τέτοια λύση θα ήταν συμφέρουσα γι' αυτά και χωρίς κόστος για τους ασφαλισμένους.

### Για τους μισθούς

Σε περίπτωση haircut, είναι πιθανό ότι η **Ελλάδα δεν θα μπορέσει στο ορατό μέλλον να ξαναβγει στις αγορές για δανεισμό**. Η χώρα θα στηρίζεται για μεγάλο διάστημα στα δάνεια της τρόικας και αυτό σημαίνει ότι θα συνεχίσει με αυστηρότερους όρους την εφαρμογή του Μνημονίου. Ενδεχομένως, **θα γίνουν απολύσεις στο Δημόσιο και νέες μειώσεις μισθών των δημοσίων υπαλλήλων**, που θα συμπαράσυσουν και αυτούς στον ιδιωτικό τομέα. Αν η συνταγή της υποτίμησης τιμών και μισθών δουλέψει, η χώρα κάποια στιγμή θα ανακτήσει την ανταγωνιστικότητά της και θα περάσει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Βεβαίως, αν κηρυσσόταν χρεοκοπία τύπου Αργεντινής, οι συνέπειες θα ήταν δραματικές. Εκεί το ΑΕΠ υποχώρησε άνω του 20%, η ανεργία έφτασε στο 23% και η φτώχεια στο 57%.

### Για τις τράπεζες

Είναι προφανές ότι οι τράπεζες έχουν τα περισσότερα ίσως να χάσουν από μια αναδιάρθρωση του χρέους, αφού αυτές κατέχουν το μεγαλύτερο μέρος του χρέους μας. Περίπου 50 δισ. ευρώ έχουν στα χέρια τους οι ελληνικές τράπεζες, κάπου 60 δισ. ευρώ επίσης οι ξένες τράπεζες με κυριότερες τις Γαλλικές, τις Γερμανικές και τις Ολλανδικές, ενώ σημαντική είναι και η συμμετοχή των ξένων ασφαλιστικών ταμείων και εταιρειών και των hedge funds. Σε περίπτωση haircut οι τράπεζες θα χρειαστούν γενναία κεφαλαιακή ενίσχυση και οι κυβερνήσεις των εν λόγω χωρών ίσως υποχρεωθούν να βάλουν το χέρι στην τσέπη για να τις σώσουν. Μεγάλοι χαμένοι θα είναι και οι ιδιώτες κάτοχοι των ελληνικών ομολόγων, αφού η επένδυσή τους, που μέχρι χτες θεωρούσαν ασφαλή, θα χάσει ένα μέρος της αξίας της.

### Για την ανάπτυξη

Υποτίθεται ότι η αναδιάρθρωση θα δώσει ανάσα στη χώρα και θα της επιτρέψει έτσι να επιστρέψει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Αυτό, όμως, δεν σημαίνει χαλάρωση. Το έλλειμμα θα πρέπει να συνεχίσει να μειώνεται, έστω και με βραδύτερους ρυθμούς γιατί οι νέοι πιστωτές μας –όποιοι κι αν είναι αυτοί- θα περιμένουν να πάρουν πίσω τα χρήματά τους κι αυτό δεν θα γίνει αν δεν υπάρξει σταθερή δημοσιονομική εξυγίανση. Σε περίπτωση μονομερούς χρεοκοπίας, βεβαίως, ο κίνδυνος της ύφεσης είναι ο πιο μεγάλος.

Αποκλείουν αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους κυβέρνηση και Κομισιόν, ενώ αντίθετο σε αυτό το ενδεχόμενο είναι και το Βερολίνο. Οι διαψεύσεις έγιναν έπειτα από δημοσιεύματα του γερμανικού Τύπου και ιδιαίτερα των «Financial Times Deutschland» ότι χώρες της ευρωζώνης εξετάζουν το ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης του χρέους της Ελλάδας. Οι δηλώσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν λίγες ώρες πριν από την έναρξη της συνάντησης των υπουργών Οικονομικών της Ε.Ε., όπου αναμένεται να συζητήσουν τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν η Πορτογαλία, η Ιρλανδία και η Ελλάδα. Χθες ο υπουργός Οικονομικών Γιώργος Παπακωνσταντίνου μετά το τέλος της κυβερνητικής σύσκεψης υπό τον Πρωθυπουργό Γιώργο Παπανδρέου ανέφερε ότι δεν γίνονται συζητήσεις για αναδιάρθρωση, κάτι που επανέλαβε και ο κυβερνητικός εκπρόσωπος Γιώργος Πεταλωτής. Μετά τις διαψεύσεις ο Γενικός Δείκτης στο Χ.Α. κινήθηκε ανοδικά και έκλεισε με άνοδο 2,63%. Η Γερμανία δεν έχει αλλάξει τη θέση της όσον αφορά την Ελλάδα, είπε και ο κυβερνητικός

εκπρόσωπος του Βερολίνου Στέφεν Ζάιμπερτ όταν ρωτήθηκε σχετικά με το ενδεχόμενο κάποιες χώρες της ευρωζώνης να προβούν σε αναδιάρθρωση χρέους. «Υπό τις παρούσες συνθήκες, δεν υπάρχει μηχανισμός για τέτοια αναδιάρθρωση. Θα υπάρχει μηχανισμός από το 2013 και μετά με τον μόνιμο (ευρωπαϊκό) μηχανισμό...αλλά όχι πιο πριν», είπε ο κ. Ζάιμπερτ κατά τη διάρκεια προγραμματισμένης συνέντευξης Τύπου.

Από την πλευρά του, ο εκπρόσωπος του ευρωπαϊού επιτρόπου Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων Ολι Ρεν, Αμαντέου Αλταφάζ, είπε ότι η Ε.Ε. «δεν γνωρίζει να γίνονται συζητήσεις για αναδιάρθρωση» και τόνισε πως «αποκλείεται αυτό το σενάριο». «Οι ελληνικές Αρχές αξιολογούνται κάθε τρίμηνο για το πώς εφαρμόζουν το πρόγραμμα (προσαρμογής) και κάθε αξιολόγηση είναι θετική. Είναι φυσιολογικό να υπάρχουν κάποιες δυσκολίες, αλλά η Ελλάδα βρίσκεται στον σωστό δρόμο», είπε ο κ. Αλταφάζ.

Οι «Financial Times Deutschland» σε άρθρο τους με τον τίτλο «Η Ε.Ε. χάνει την εμπιστοσύνη στην Ελλάδα», έγραψαν ότι χώρες της ευρωζώνης εξετάζουν αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους επειδή φέρεται να αμφισβητείται όλο και περισσότερο η δυνατότητα της Ελλάδας να επιστρέψει στις αγορές εντός του 2012.

Πηγή: «Τα Νέα», 7/4/2011