

Ανάλυση: «Euro-fudge» και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

ΑΡΧΕΙΟ ΜΟΝΙΜΕΣ ΣΤΗΛΕΣ 03.04.2010

Η απόφαση της Ε. Ε. στη σύνοδο κορυφής της 25ης Μαρτίου για στήριξη της Ελλάδας, σε περίπτωση που η πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές κριθεί ανεπαρκής, απομάκρυνε προσωρινά το φάσμα της χρεοκοπίας. Ευνοϊκή ήταν και η δήλωση της ΕΚΤ ότι θα συνεχίσει να δέχεται ομόλογα με αξιολόγηση κάτω του Α- ως ενέχυρο για δανεισμό και τον επόμενο χρόνο, παρόλο που είχε προεξοφληθεί από τις αγορές. Το γεγονός ότι «η στήριξη της Ελλάδας είναι πλέον ευρωπαϊκή υπόθεση», όπως δήλωσε ο πρωθυπουργός, δίνει στην κυβέρνηση την ευκαιρία να πάρει μέτρα συρρίκνωσης του δημόσιου τομέα και απελευθέρωσης των αγορών από την ασφυκτική αγκάλη του κράτους ώστε να μειωθεί το έλλειμμα σε μόνιμη βάση και να ενισχυθεί η ανάπτυξη. Αν η κρίση παραμένει διαχειρίσιμη, αυτό οφείλεται στο τεράστιο περιθώριο εξορθολογισμού της λειτουργίας του δημόσιου τομέα και των παρεμβάσεων του στην οικονομία.

Αυτό που συμφωνήθηκε στη σύνοδο κορυφής είναι ένα δίχτυ οικονομικής ασφάλειας σαν έσχατη λύση για τις χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δημοσιονομικά προβλήματα. Σε περίπτωση που η Ελλάδα δεν μπορεί να αντλήσει τα απαιτούμενα κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές, οι χώρες-μέλη της Ευρωζώνης θα συνδράμουν με διμερή δάνεια κατ' αναλογία της εισφοράς τους στην ΕΚΤ. Οποιαδήποτε τέτοια βοήθεια, που θα εμπεριέχει σημαντικά (αλλά μειοψηφικά) κεφάλαια από το ΔΝΤ, θα πρέπει να συμφωνηθεί ομόφωνα βάσει της σύμφωνης γνώμης της Επιτροπής και της ΕΚΤ. Αυτή η διάταξη δίνει βέτο σε κάθε μία χώρα-μέλος.

Πέρα από τους όρους και το ποσό του δανείου, υπάρχουν δύο γκρίζες ζώνες σε αυτή τη συμφωνία: ποιος και πότε θα αποφασίσει αν η Ελλάδα θα προσφύγει στο μηχανισμό στήριξης; Και τι θα γίνει αν μια χώρα-μέλος καταψηφίσει την απόφαση προσφυγής στο μηχανισμό; Αυτές οι αβεβαιότητες, που συνθέτουν ένα κλασικό «euro-fudge», σε συνδυασμό με το μέγεθος της δημοσιονομικής προσαρμογής που απαιτείται, διατηρούν το spread σε υψηλά επίπεδα. Η έκδοση ελληνικού ομολόγου στην αρχή της εβδομάδας έδειξε ότι η Ελλάδα συνεχίζει να έχει πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές, αλλά με υψηλό επιτόκιο. Κατέστησε έτσι προφανές και στους λίγους που δεν το είχαν ήδη αντιληφθεί, ότι θα χρειαστεί επίπονη προσπάθεια για να μειωθεί το κόστος δανεισμού και να πειστούν οι αγορές ότι η εκρηκτική πορεία του χρέους μπορεί να αντιστραφεί.

Η εμπλοκή του ΔΝΤ στο μηχανισμό στήριξης έγινε με την επιμονή της Γερμανίας και παρά την αντίθετη γνώμη του Γάλλου προέδρου Σαρκοζί και της ΕΚΤ, που θεωρούν μια τέτοια εξέλιξη ταπεινωτική για την Ευρώπη, ιδιαίτερα επειδή δίνει ενεργό ρόλο σε έναν οργανισμό όπου «οι Αγγλοσάξονες» έχουν δικαίωμα βέτο. Είναι βέβαια δύσκολο να φανταστεί κανείς τις συνθήκες υπό τις οποίες η Αμερική θα ασκούσε βέτο σε περίπτωση που η Ελλάδα προσφύγει στο ΔΝΤ, εφόσον έχει κάθε λόγο να στηρίξει το Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας. Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι η Αμερική ουδέποτε έχει ασκήσει βέτο σε αίτημα οικονομικής

στήριξης χώρας-μέλους του ΔΝΤ, καθώς και ότι οι χώρες της Ε. Ε. ελέγχουν διπλάσιους ψήφους από την Αμερική στο εκτελεστικό συμβούλιο του Ταμείου.

Όπως εξήγησε ο επικεφαλής του ΔΝΤ Strauss-Kahn στις αρχές της εβδομάδας, το ΔΝΤ έχει ξεκάθαρες πολιτικές και διαδικασίες δανειοδότησης που θα τηρηθούν απαρέγκλιτα σε περίπτωση που η Ελλάδα προσφύγει σε αυτό. Το μέγιστο ποσό που κάθε χώρα δικαιούται, το επιτόκιο, η εκταμίευση των δόσεων και ο χρόνος αποπληρωμής του δανείου είναι ξεκαθαρισμένα. Είναι επίσης ξεκάθαρο ότι η εκταμίευση θα σταματήσει αν η χώρα παύσει να τηρεί τους όρους του δανείου. Όλα αυτά συζητούνται ανοιχτά και τελούν υπό την έγκριση του εκτελεστικού συμβουλίου του ΔΝΤ, όπου εκπροσωπούνται 186 χώρες. Η ύπαρξη κανόνων δανεισμού και η τεχνοκρατική προσέγγιση στους όρους των δανείων με γνώμονα τη σταθεροποίηση του χρέους εμποδίζουν τις μεγάλες χώρες, υποκινούμενες από πολιτικά κριτήρια, να ευνοούν μικρότερες οικονομίες στη σφαίρα επιρροής τους. Αντίθετα, στην Ε. Ε. -που αυτοσχεδιάζει- οι αποφάσεις μπορεί να λαμβάνονται από τον γαλλο-γερμανικό άξονα και να ανακοινώνονται ως *fait accompli* στις υπόλοιπες χώρες-μέλη.

Αυτή ακριβώς η διαφάνεια και ανοιχτή διακυβέρνηση καθιστά το Ταμείο αμερόληπτο κριτή των προσπαθειών σταθεροποίησης των χωρών σε κρίση. Αντίθετα, η διμερής βοήθεια πάσχει από μεροληψία και έλλειψη κανόνων. Πώς θα αντιδρούσε η Ε. Ε. σε διαδηλώσεις κατά των μέτρων λιτότητας στο κέντρο της Αθήνας; Πώς θα αντιδρούσε η Ουάσιγκτον σε παρόμοια γεγονότα στην κρίση του Μεξικού το 1995; Η Ουάσιγκτον μπορούσε κάλλιστα να διασώσει μόνη της το Μεξικό, αλλά προτίμησε να εμπλέξει το ΔΝΤ. Την ίδια επιλογή έκανε και η Γερμανία στην περίπτωση της Ελλάδας τώρα. Όπως όμως ήταν αναμενόμενο, η κόντρα που ξέσπασε μεταξύ ΔΝΤ και Ε. Ε. ως προς το ποιος θα έχει την υψηλή επίβλεψη -και τελικά την ευθύνη- του Προγράμματος Σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας έπληξε την εμπιστοσύνη των αγορών και αύξησε το κόστος δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου. Ας ελπίσουμε ότι η Ε. Ε. θα αναγνωρίσει ότι δεν διαθέτει ούτε τους κανόνες ούτε την τεχνογνωσία του ΔΝΤ για να πείσει τις αγορές.

* Σύμβουλος επενδύσεων στην IJ Partners.