

Γιατί δεν πείθονται οι κεφαλαιαγορές

Της Μιραντας Ξαφα*

Ορισμένοι απορούν γιατί τα spreads των ελληνικών ομολόγων δεν μειώθηκαν σημαντικά παρά την «πολιτική» στήριξη της Ε.Ε. για την Ελλάδα και τα πρόσθετα μέτρα που ανακοίνωσε πρόσφατα η κυβέρνηση (επιπλέον φορολογία βενζίνης και περικοπές αμοιβών στο Δημόσιο). Ενας από τους λόγους είναι οι αντικρουόμενες δηλώσεις των αξιωματούχων της Ευρωζώνης και η έλλειψη ενθουσιασμού της ευρωπαϊκής κοινής γνώμης για τη διάσωση της Ελλάδας, που μεταφράστηκαν σε ασάφεια στις λεπτομέρειες της διάσωσης (δηλ. αν θα δοθεί δάνειο ή εγγυήσεις, από ποιον φορέα, και πότε). Η ασάφεια αυτή κρύβει την αναζήτηση μιας λεπτής ισορροπίας μεταξύ της στήριξης της Ελλάδας για να ηρεμήσουν οι αγορές και της συνεχιζόμενης πίεσης στην Ελλάδα για να μειωθεί το έλλειμμα. Σίγουρα έγιναν και θα γίνουν έντονες διαπραγματεύσεις στα παρασκήνια, εφόσον ο μηχανισμός διάσωσης που θα επιλεγεί θα αποτελέσει προηγούμενο για τα υπόλοιπα PIGS (Portugal, Italy, Greece, Spain). Αν η πίεση σε όλες αυτές τις χώρες ενταθεί, το κόστος διάσωσης θα γίνει απαγορευτικό οπότε κατά πάσα πιθανότητα θα κληθεί το ΔΝΤ να χρηματοδοτήσει, και όχι απλώς να παρακολουθήσει, τα προγράμματα σταθεροποίησης μέσα στην Ευρωζώνη.

Το αντάλλαγμα για την «πολιτική στήριξη» της Ελλάδας είναι η στενή επιτήρηση από μία τριμερή επιτροπή υπό την υψηλή εποπτεία του ΔΝΤ, που είναι ο μόνος οργανισμός που διαθέτει τεχνογνωσία και πείρα στην παρακολούθηση σταθεροποιητικών προγραμμάτων, όπως παραδέχθηκε δημόσια ο κ. Παπανδρέου. Όσο για την «απώλεια της εθνικής μας κυριαρχίας» στην οποία αναφέρθηκε, η επιτήρηση θα πρέπει να είναι ευπρόσδεκτη δεδομένης της επιπολαιότητας με την οποία το ελληνικό πολιτικό σύστημα χειρίστηκε την εθνική μας κυριαρχία στα δημόσια οικονομικά μετά την ένταξή της στην Ευρωζώνη.

Πέρα από την ηθελημένη ασάφεια από την Ε.Ε., υπάρχουν και άλλα προβλήματα που απασχολούν τις αγορές. Πρώτον, κατά πόσο το τριετές Πρόγραμμα Σταθεροποίησης θα εφαρμοστεί, παρά τις εργασιακές κινητοποιήσεις και τη διαφαινόμενη ανάγκη σφαγής κάποιων «ερών αγελάδων» όπως οι συλλογικές συμβάσεις εργασίας, η μονιμότητα στο Δημόσιο και ο περιορισμός των απολύσεων. Δεύτερον, πώς θα εξελιχθεί η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών μετά την αύξηση του spread που επιδρά αρνητικά στο κόστος δανεισμού και στην καθαρή θέση των τραπεζών - πρόβλημα που εντάθηκε με τις εκροές καταθέσεων και το νομοσχέδιο για τη ρύθμιση ακόμη και ενήμερων τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις. Τρίτον, αν θα υπάρξει κύμα πωλήσεων ελληνικών ομολόγων στο τέλος του έτους σε περίπτωση που παύσουν να γίνονται δεκτά σαν ενέχυρο για δανεισμό από την ΕΚΤ. Για όλους αυτούς τους λόγους, οι επενδυτές βλέπουν κάθε μείωση του spread σαν ευκαιρία για να «κλείνουν θέσεις» στα ελληνικά ομόλογα, διατηρώντας έτσι το spread σε υψηλά επίπεδα.

Πίσω από τις ανησυχίες αυτές κρύβεται το ρίσκο της χρεοκοπίας, που ακόμα υπάρχει, παρά το γεγονός ότι η στήριξη της Ε.Ε. θεωρείται πλέον δεδομένη, και πολύ πιθανή εν όψει της συγκέντρωσης λήξεων ομολόγων ύψους 20 δισ. ευρώ τον Απρίλιο-Μάιο,

που δημιουργεί ρίσκο αναχρηματοδότησης. Το πρόβλημα είναι ότι αν συνεχίσουμε να δανειζόμαστε με υπέρογκο κόστος, ενώ η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση, η εκρηκτική πορεία του χρέους δεν θα αντιστραφεί ακόμα και αν το έλλειμμα μηδενιστεί άμεσα - στόχος ανέφικτος. Αλλά τόσο οι αγορές όσο και η Ε.Ε. ή το ΔΝΤ, θα μας δανείσουν μόνο αν έχουν βάσιμες ελπίδες να πάρουν πίσω τα δανεικά. Σε αντίθετη περίπτωση, η Ελλάδα θα κηρύξει στάση πληρωμών και οι πιστωτές θα κληθούν στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων για να αποφασιστεί τι ποσοστό της ονομαστικής αξίας των ομολόγων στο χαρτοφυλάκιό τους θα εισπράξουν (από την Αργεντινή εισέπραξαν γύρω στα 30 cents στο δολάριο). Για να αποτραπεί αυτό το ενδεχόμενο, που θα έχει βαριές συνέπειες για την Ευρωζώνη και τη δυνατότητα της Ελλάδας να δανειστεί στο μέλλον, είναι απαραίτητη η άμεση και απαρέγκλιτη εφαρμογή του Προγράμματος Σταθερότητας και η εξειδίκευση των μέτρων που θα ληφθούν τα επόμενα χρόνια. Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να περιλαμβάνουν μείωση του αριθμού των εργαζομένων στον στενό και ευρύ δημόσιο τομέα. Οι απεργίες των συνδικάτων του Δημοσίου κινδυνεύουν επομένως να προκαλέσουν μία άλλη, πολύ πιο καταστροφική απεργία: Αυτή των ξένων επενδυτών και των εταίρων μας στην Ε.Ε.

* Η Μιράντα Ξαφά είναι σύμβουλος επενδύσεων στην IJ Partners.