

## Μηχανισμός στήριξης και ΔΝΤ

ΑΡΧΕΙΟ ΜΟΝΙΜΕΣ ΣΤΗΛΕΣ 11.04.2010

Την εβδομάδα που πέρασε άρχισαν να διαφαίνονται τα κλασικά σημάδια πανικού στις ελληνικές κεφαλαιαγορές, που θυμίζουν τις ημέρες πριν από τη χρεοκοπία της Lehman τον Σεπτέμβριο του 2008. Το spread του διετούς ομολόγου εκτινάχτηκε στις 685 μονάδες βάσης (6,85%) πάνω από το αντίστοιχο γερμανικό, αυξάνοντας την απόδοσή του στο 7,75%. Το 5ετές συμβόλαιο ασφάλισης πιστωτικού κινδύνου CDS αυξήθηκε στις 440 μονάδες βάσης, ξεπερνώντας το αντίστοιχο της Ισλανδίας. Η τιμή του 7ετούς ομολόγου που εκδόθηκε πριν από μόλις δύο εβδομάδες έπεσε στο 91,5, με αντίστοιχη αύξηση της απόδοσης στο 7,1%. Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. μειώθηκε πάνω από 5%, με τις τραπεζικές μετοχές να καθοδηγούν την πτώση.

Αυτή η χειροτέρευση στις συνθήκες δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου δεν οφείλεται στους «κερδοσκόπους» ή στο «βαθύ λαρύγγι» κάποιου κυβερνητικού εκπροσώπου που παρερμήνευσε κάποιες πρωθυπουργικές δηλώσεις ως επιθυμία για απεμπλοκή του ΔΝΤ από τον μηχανισμό στήριξης της Ε.Ε. Οφείλεται στη δυσπιστία των αγορών ως προς τη δυνατότητα της κυβέρνησης να βάλει τάξη στο δημοσιονομικό χάος και τη λειτουργικότητα του μηχανισμού στήριξης που συμφωνήθηκε στο συμβούλιο κορυφής της Ε.Ε. Ποιος και πότε θα αποφασίσει αν η Ελλάδα θα προσφύγει στον μηχανισμό; Ποιοι θα είναι οι όροι δανεισμού; Και τι θα γίνει αν κάποια χώρα-μέλος καταψηφίσει την απόφαση; Αυτή την εβδομάδα οι αγορές αποφάσισαν να θέσουν τον μηχανισμό σε δοκιμασία. Αναμένοντας το αποτέλεσμα, ήταν φυσικό να μειώσουν το ρίσκο στο χαρτοφυλάκιό τους πουλώντας ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Όταν ξεσπάει πυρκαγιά πρώτα τρέχεις προς την πόρτα και μετά κάνεις ερωτήσεις.

Στις σημερινές συνθήκες, η πιθανότητα άντλησης από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές των 12 δισ. ευρώ που υπολείπονται για να αναχρηματοδοτηθεί το βουνό του χρέους που λήγει τον Απρίλιο και τον Μάιο είναι μάλλον χαμηλή. Επιπλέον, η απόφαση της ΕΚΤ να αυξήσει το απαιτούμενο ενέχυρο ομολόγων με αξιολόγηση κάτω του Α- θα αυξήσει το κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ. Η σταθερή μείωση των τραπεζικών καταθέσεων και οι κρατικές εγγυήσεις που ζητούν οι τράπεζες για τον δανεισμό τους συμπληρώνουν την εικόνα του συναγερμού που έχει σημάνει.

Εδώ που φτάσαμε, η άμεση προσφυγή στο ΔΝΤ είναι η μόνη λύση. Η εμπλοκή του ΔΝΤ θα αύξανε την αξιοπιστία των προσπαθειών της κυβέρνησης για έξοδο από την κρίση και θα ανάγκαζε τους εταίρους μας στην Ευρωζώνη να ενεργοποιήσουν τον μηχανισμό στήριξης ώστε να συμπληρώσουν τη χρηματοδότηση από το ΔΝΤ, όπως έγινε στα πρόσφατα προγράμματα σταθεροποίησης της Λεττονίας, της Ουγγαρίας και της Ρουμανίας. Οι εταίροι μας στην Ε.Ε. έχουν κάθε συμφέρον να αποτρέψουν μια άτακτη χρεοκοπία της Ελλάδας, εφόσον οι τράπεζές τους έχουν στην κατοχή τους ένα μεγάλο ποσοστό του ελληνικού δημοσίου χρέους.

Όσοι αντιδρούν στη λύση του ΔΝΤ προβάλλουν σαν επιχείρημα την αποφυγή «σκληρών» μέτρων. Υπάρχει όμως κανείς που πιστεύει ότι δεν θα χρειαστούν πρόσθετα μέτρα για να μειωθεί το έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2012, όπως προβλέπει το Πρόγραμμα Σταθερότητας, και να αντιστραφεί η εκρηκτική πορεία του χρέους; Η κρίση είναι ακόμη διαχειρίσιμη αν ληφθούν άμεσα μέτρα περιορισμού των κρατικών δαπανών. Οι σπατάλες είναι εξόφθαλμες: συντάξεις στα 50 χρόνια, υπερτροφικές δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί που λειτουργούν με γνώμονα το συμφέρον των υπαλλήλων, άχρηστα στρατόπεδα και αμυντικές δαπάνες, νοσοκομεία που δημιουργούν ανεξέλεγκτα χρέη δισεκατομμυρίων, κ.λπ. Το ποθούμενο δεν είναι η εξεύρεση πρόσθετων φορολογικών εσόδων για να χρηματοδοτηθεί το υπερτροφικό κράτος, είναι να περιοριστούν οι δαπάνες. Προσφεύγοντας στο ΔΝΤ η Ελλάδα θα «αγοράζε» τον χρόνο που χρειάζεται για να εφαρμόσει τις διαρθρωτικές αλλαγές που πρέπει να γίνουν για να λειτουργήσει η οικονομία αποδοτικά, με χαμηλό κόστος.

Το ΔΝΤ κατηγορείται ότι επιβάλλει λιτότητα σε χώρες που βρίσκονται σε κρίση. Κατ' αρχήν το ΔΝΤ δεν επιβάλλει τίποτε, απλώς υποδεικνύει την απαιτούμενη οικονομική πολιτική. Μακάρι να μπορούσαν οι χώρες σε κρίση να ακολουθήσουν κείνσιανή πολιτική στήριξης της ζήτησης! Δυστυχώς όμως οι χώρες αυτές, έχοντας δημιουργήσει υπερβολικά ελλείμματα και χρέη, έχουν δυσκολία να δανειστούν. Ούτε το ΔΝΤ ούτε κανείς άλλος μπορεί να αποτρέψει τη λιτότητα στις χώρες που δεν έχουν τον κοινό νου να δημιουργήσουν πλεονάσματα όσο έχουν ταχύρρυθμη ανάπτυξη.

\* Η κ. Μιράντα Ξαφά είναι σύμβουλος επενδύσεων στην IJ Partners.