

Α.Τ.Ε.Ι. ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

## **Το ελληνικό δημόσιο χρέος και οι δυνατότητες εξυπηρέτησης του**

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ:  
ΧΑΣΙΩΤΟΥ ΚΟΡΝΗΛΙΑ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:  
ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....σελ.4	σελ.4
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ</b> .....σελ.5	σελ.5
1.1 Ζητήματα ορισμού, ανάλυσης και κινηματικής δράσης.....σελ.5	σελ.5
1.2 Το δημόσιο χρέος στο ελληνικό κράτος από το 1824.....σελ.9	σελ.9
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ</b> .....σελ. 16	σελ. 16
2.1 «Να απαλλαγούμε από τα λάθη του Μάαστριχτ».....σελ.16	σελ.16
2.2 Οι γερμανικές τράπεζες προβλέπουν “κούρεμα” του ελληνικού χρέους.....σελ.18	σελ.18
2.3 Για τα κρατικά χρέη και την κρίση.....σελ.20	σελ.20
2.4 Η... «ασφάλεια» των εταιρικών ομολόγων.....σελ.22	σελ.22
2.5 «ΚΟΥΡΕΜΑ» ΑΠΟ 35 – 41% ΣΤΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΩΝ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ! .....σελ.24	σελ.24
2.6 οι κυβερνήσεις είναι εκείνες που ευθύνονται για τις μεγάλες οικονομικές κρίσεις.....σελ.25	σελ.25
2.7 Υποβάθμιση της Ελλάδας από Fitch κατά τρεις βαθμίδες σε B+.....σελ. 27	σελ. 27
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ</b> .....σελ.29	σελ.29
3.1 Όλο το σχέδιο για αναδιάρθρωση χρέους!.....σελ.29	σελ.29
3.2 Δραματική μείωση διάρκειας του χρέους.....σελ.30	σελ.30
3.3 Το Ελληνικό Δημόσιο χρέος – Η αναδιάρθρωση και το έλλειμμα της κυβέρνησης.....σελ.32	σελ.32
3.4 Το ελληνικό δημόσιο χρέος προς το παρόν δεν είναι βιώσιμο.....σελ.35	σελ.35
3.5 FINANCIAL TIMES: ΚΑΙ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΠΡΟΩΡΕΣ ΕΚΛΟΓΕΣ! .....σελ.39	σελ.39
3.6 Δύο μεγάλες τάσεις συγκρούονται για τον τρόπο και τις συνέπειες της αναδιάρθρωσης του χρέους.....σελ.43	σελ.43

3.7 «Βαρύ» το κλίμα πριν από τη Σύνοδο Κορυφής.....σελ.47

3.8 Το περιεχόμενο της λύσης.....σελ.50

3.9 Το ελληνικό πλεονέκτημα.....σελ.52

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΠΩΣ ΣΥΝΔΕΕΤΑΙ ΤΟ ΧΡΕΟΣ ΜΕ ΤΑ  
ΟΜΟΛΟΓΑ.....σελ.53**

4.1 Κάτι πολύ σημαντικό για το ελληνικό δημόσιο χρέος.....σελ.53

4.2 Η Rimco θα αγοράσει το Ελληνικό δημόσιο χρέος ;;.....σελ.54

4.3 Φορολόγηση.....σελ.61

4.4 Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου Χρέου.....σελ.62

4.5 Πολιτική Δανεισμού .....σελ.67

**ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....σελ.71**

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....σελ.72**

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η κυβέρνηση κατέθεσε πρόσφατα το νέο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ανακοινώνοντας τους στόχους της δημοσιονομικής προσαρμογής για την επόμενη τετραετία. Παρότι οι βασικές κατευθύνσεις του προγράμματος είναι σωστές, οι αγορές παραμένουν ανήσυχες, αμφισβητώντας την ικανότητα των ανακοινωθέντων μέτρων να ανακόψουν την εκρηκτική πορεία του δημόσιου χρέους. Μια από τις κεντρικές αβεβαιότητες όσον αφορά την μακροπρόθεσμη πορεία του δημόσιου χρέους αφορά την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Η παρούσα μελέτη εξετάζει την δυναμική του δημόσιου χρέους κάτω από εναλλακτικά σενάρια οικονομικής ανάπτυξης για την επόμενη δεκαετία. Στόχος μας είναι να δώσουμε μια πρώτη απάντηση όσον αφορά το μέγεθος της δημοσιονομικής προσαρμογής σε βάθος χρόνου έτσι ώστε να ανακοπεί η ανοδική πορεία του δημόσιου χρέους και να προσεγγίσουμε μακροπρόθεσμα συνθήκες βιωσιμότητας. Τέλος, εξετάζουμε τις βασικές δημοσιονομικές ανισορροπίες σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης των 27. Το συμπέρασμα αυτής της σύγκρισης είναι ότι για να συγκλίνουμε δημοσιονομικά στην Ευρώπη, η μείωση των δαπανών πρέπει να είναι μακροπρόθεσμα διπλάσια από την αύξηση των φορολογικών εσόδων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ

### 1.1 Ζητήματα ορισμού, ανάλυσης και κινηματικής δράσης

**1. Ζητήματα ορολογίας του Χρέους:** Ο πρώτος που χρησιμοποίησε τον όρο «επαχθές χρέος» (odious dept) ήταν ο ρώσος διεθνολόγος Alexander N. Sack στο Παρίσι το 1927. Προσδιόρισε εκείνο το χρέος που είναι σε βάρος του λαού, για το οποίο δεν ρωτήθηκε ποτέ (χωρίς συναίνεση) και εν πλήρη γνώση των πιστωτών.!! Στην ελληνική γλώσσα χρησιμοποιούνται εναλλακτικοί όροι για να αποδώσουν το χαρακτήρα του. «Επαχθές» χρέος = «δυσβάστακτο» χρέος, «ειδεχθές» = «αποτρόπαιο», «απεχθές» = «επονείδιστο» ή «βλαβερό» χρέος, κ.ά.

**2. Το συνολικό ύψος του δημοσίου χρέους και του «επαχθές» χρέους είναι:** Με βάση τα στοιχεία του νέου Προϋπολογισμού του 2011, το χρέος της «κεντρικής κυβέρνησης» από 298,5 δις € το 2009 (ή 127% του ΑΕΠ), ανέβηκε σε 343 δις € το 2010 (ή 148% ΑΕΠ) και προβλέπεται να σκαρφαλώσει στα 362 δις € το 2011 (ή 158,6% του ΑΕΠ). Σύμφωνα με ορισμένους υπολογισμούς γύρω στο 80-85% του δημόσιου χρέους ανήκει στην κατηγορία του «επαχθούς» χρέους.

**3. Παρ' όλα αυτά κρίσιμο ζήτημα για μια οικονομία, δεν είναι τόσο το συνολικό ύψος του χρέους όσο οι δαπάνες εξυπηρέτησης του.** Η αναφορά του ΔΝΤ ότι ακόμα και με «κούρεμα» κατά 50% του χρέους της χώρας δεν λύνεται το ελληνικό πρόβλημα, ήταν εν μέρει βάσιμη....δεδομένου ότι οι ανάγκες εξυπηρέτησης είναι τόσο μεγάλες και μοιραία θα πέσουμε και πάλι στο δανεισμό. Ειδικότερα με βάση τα στοιχεία του νέου προϋπολογισμού 2011, οι δαπάνες εξυπηρέτησης από 41,4 δις το 2009, εκτιμώνται σε 32,8 δις το 2010 (λόγω καταβολής μικρότερου ποσού χρεολυσίων). Αν όμως προσθέσουμε και τις πληρωμές για το βραχυπρόθεσμο χρέος (από 36,9 δις σε 22,6 δις), οι συνολικές δαπάνες εξυπηρέτησης θα ανέλθουν το 2010 σε

55,4 δις € ή 24% του ΑΕΠ.! Πρόκειται για τεράστια «οικονομική αιμορραγία» η οποία σε βάθος χρόνου δεν αφήνει καμιά ελπίδα ανάρρωσης της ελληνικής οικονομίας. Αν στο πιο πάνω χρέος προσθέσουμε και τις δαπάνες εξυπηρέτησης (από το 2014) του δανείου της «τρόικα» (110 δις €), τότε η κατάσταση γίνεται απελπιστική.

**4. Ένα άλλο κρίσιμο ζήτημα είναι η σύνθεση του χρέους.** Το δημόσιο χρέος δημιουργείται τόσο με απ' ευθείας δανεισμό του δημοσίου από τις αγορές με κρατικά ομόλογα, όσο και με διμερή ή πολυμερή δάνεια, καθώς και ιδιωτικά δάνεια με εγγύηση δημοσίου, κ.ά. Στη βάση αυτή θα πρέπει να δούμε πως αμφισβητείται η νομιμότητα μεγάλου μέρους αυτού του δανεισμού (πχ. ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που κατέχουν εγχώριοι και ξένοι επενδυτές). Επίσης εκτός από μακροπρόθεσμο δανεισμό (ομόλογα 3-20 έτη) έχουμε και βραχυπρόθεσμο με έντοκα γραμμάτια (γύρω στο 20%).

**5. Σε ποιους χρωστάμε.** Το 2009 συνολικό δημόσιο χρέος (σε ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου) ανέρχονταν στο ποσό των 295 δις €. Οι έλληνες κάτοικοι είχαν 77 δις (τράπεζες 42 δις, ασφαλιστικά ταμεία 29 δις και 6 δις άλλοι), ενώ οι Μη έλληνες κάτοικοι 218 δις € (τράπεζες 83 δις, ασφαλιστικές εταιρίες 49 δις, ασφαλιστικά ταμεία 47 δις, δημόσιες αρχές 33 δις, άλλοι 6 δις), ενώ υπήρχαν και άλλα 20 δις ήταν μη καταταγμένα δάνεια. Οι Μη έλληνες κάτοικοι στις χώρες της ευρωζώνης είχαν συνολικά 164 δις (τράπεζες 72 δις, ασφαλιστικές εταιρίες 44 δις, ασφαλιστικά ταμεία 33 δις, δημόσιες αρχές 9 δις και άλλοι 6 δις).

**6. Υπάρχει ερώτημα ποια από αυτά τα κρατικά ομόλογα μπορούν να χαρακτηριστούν ως «επαχθές χρέος».** Χωρίς αμφιβολία το δάνειο της Goldman Sachs 3 δις € που έδωσε ως μίζα ο Σημίτης για εξωραϊσμό του δημόσιου χρέους ώστε να μπούμε στην ΟΝΕ ανήκει σε αυτήν την κατηγορία. Το δάνειο της «τρόικας», υψηλό επιτόκιο, αντισυνταγματική έγκριση, ενώ η κυβέρνηση δεν έχει τη νομιμοποίηση (άλλα έλεγε πριν εκλογές και άλλα κάνει). Ο δανεισμός με υψηλά κερδοσκοπικά επιτόκια (spreads) που ξεπερνούν το ύψος των γερμανικών ομολόγων. Δηλαδή όλα τα κρατικά ομόλογα με επιτόκια πάνω από το 3% είναι τοκογλυφικός δανεισμός, για να μην πούμε πάνω από 1% που δανείζει τις τράπεζες η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Δάνεια εξοπλιστικών προγραμμάτων (πχ. για την επισκευή του

υποβρυχίου «Παπανικολής», που γέρνει. Δάνεια ΝΠΔΔ και δάνεια ΔΕΚΟ (πχ. η αγορά ηλεκτρονικού υλικού του ΟΤΕ από τη Siemens, το σύστημα C4I, κá). Δανειακές συμβάσεις για δημόσια έργα, κυρίως από το ΠΔΕ (πχ. στην Ελλάδα 1 χιλιόμετρο εθνικής οδού Πάτρας-Αθήνας-Θεσσαλονίκης/ κοστίζει 6 φορές περισσότερο από ένα αντίστοιχο χιλιόμετρο στην Πορτογαλία και Ισπανία.!! Ληξιπρόθεσμα δάνεια κρατικών τραπεζών σε επιχειρήσεις (επισφαλείς απαιτήσεις), καθώς και δάνεια ιδιωτικών τραπεζών προς σε επιχειρήσεις με εγγύηση του ελληνικού δημοσίου. Τέλος οι γερμανικές αποζημιώσεις, αποτελούν ειδική μορφή....επαχθούς χρέους της Γερμανίας προς την Ελλάδα (ξεπερνούν τα 162 δις €).!

**7.** Η Εθνική Τράπεζα εκτιμά ότι το 2010 τα καθυστερούμενα δάνεια ανέρχονται σε 10% ύψους 26 δις €, ενώ 2011 το ύψος των καθυστερούμενων δανείων θα φθάσει το 12% που αντιστοιχεί σε 31 δις (μιλάει για δάνεια νοικοκυριών αλλά είναι κυρίως επιχειρήσεων). Μέχρι σήμερα έχει πάρει από το δημόσιο γύρω στα 10 δις από τα 28 δις το 2009, επίσης 8,7 δις από τα 25 δις ενίσχυσης ρευστότητας το 2010 και θα πάρει άλλα 4 δις το 2011 από νέο πακέτο ενίσχυσης ρευστότητας. Στην ουσία αυτές οι ενισχύσεις πάνε για στήριξη επισφαλών δανείων και τελικά πολλά θα φορτωθούν στο δημόσιο χρέος. Εδώ χρειάζεται να δούμε που πήγαν και ποιοι πήρα τα δάνεια.!

**8. Άρνηση πληρωμής χρέους, σύμφωνα με το διεθνές δίκαιο στη βάση της επίκλησης «κατάστασης ανάγκης»** (state of necessity) (1613η συνάντηση ειδικής επιτροπής ΟΗΕ, 17.6.1980), η οικουμενική διακήρυξη για τα δικαιώματα του ανθρώπου, (1948), η διεθνής συνθήκη για τα πολιτικά και δικαιώματα και τα δικαιώματα των πολιτών (1966), Συνθήκη της Βιέννης, κá. Η επίλυση διαφορών γίνεται με πρακτικές Club Παρισιού, Club Λονδίνου, κá.

**9. Διασφαλίσεις δανείων, ελεύθερα και ενυπόθηκα.** Πολύ σημαντικό ζήτημα. Ο δανεισμός με κρατικά ομόλογα δεν έχει «διασφαλίσεις» (υποθήκη) δημόσιας περιουσίας, σε αντίθεση με το δάνειο της «τρόικας». Η τακτική της ΕΚΤ είναι να μαζεύει ιδιωτικό χρέος και να το μετατρέπει σε διακρατικό (πιο ισχυρή δέσμευση εξόφλησης).!

**10. Ανάδειξη των δυσκολιών και παρενεργειών,** αλλά και των πλεονεκτημάτων της άρνησης πληρωμής του «επαχθούς χρέους» (ποιοι χάνουν και πιο ωφελούνται, άμεσα και μακροπρόθεσμα).

**11. Θεσμοί και μηχανισμοί δημόσιου ελέγχου** (εξεταστικές επιτροπές της

Βουλής, ειδική επιτροπή της Βουλής, κοινοβουλευτικός έλεγχος, Ελεγκτικό Συνέδριο, ελεγκτικά όργανα τραπεζών, δικαστικό σώμα, κοινωνικοί φορείς, ορκωτοί λογιστές, εφοριακοί, δημοσιογράφοι και «μ.μ.ε.», συνδικάτα, λαϊκές ΜΚΟ, συνεργασία με διεθνείς οργανώσεις και φορείς δημοσίου ελέγχου του χρέους.

**12. Κρίσιμο θέμα η κινηματική διάσταση για δημόσιο λογιστικό έλεγχο του χρέους.** Η άρνηση πληρωμής του «επαχθούς χρέους» είναι δεν είναι αίτημα σοσιαλιστικό, αλλά λαϊκοδημοκρατικό και ο αγώνας του μπορεί να ανοίξει δρόμους για ριζοσπαστικές αλλαγές. Συντονισμός δράσης με άλλες οργανώσεις σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο.

**13. Αποσαφήνιση ποιο χαρακτηρίζεται: «άνομο», «παράνομο», «αθέμιτο», «μη δίκαιο» χρέος.** Αποδεικτικά στοιχεία για το «πόθεν έσχες» και ενστάσεις μη αποδοχής χρέους σε περίπτωση δόλου, ύπαρξη διαφθοράς, απειλή ή χρήση βίας, τοκογλυφία, πλουτισμός χωρίς δίκαιη αιτία, υπερβολικό κόστος, βλάβη, κατάχρηση δικαιώματος, απάτη, παραχάραξη ντοκουμέντων, υπεξαίρεση δημόσιου χρήματος, εκβιασμός, πλαστογραφία, λόμπυ, κá.

**14. Επιχειρήματα σε νομικό, οικονομικό και ηθικό επίπεδο.** Εξέταση των συνεπειών σε οικονομικό, κοινωνικό, πολιτικό και διεθνές επίπεδο. Ειδικότερα χρειάζεται να δούμε την «κινδυνολογία» για τις παρενέργειες άρνησης πληρωμής του επαχθούς χρέους, σε λαϊκούς καταθέτες, ασφαλιστικά ταμεία, μισθούς-συντάξεις, κá.

**15.** Το αίτημα συγκρότησης ειδικής επιτροπής δημόσιου λογιστικού ελέγχου (audit), δεν απευθύνεται στην καλή θέληση της κυβέρνησης, η οποία μπορεί να τη χειριστεί όπως τις «εξεταστικές επιτροπές» της Βουλής και ως ευκαιρία για φλυαρία περί «διαφάνειας», «διαύγειας» κá. Το αίτημα προβάλλεται από το λαϊκό κίνημα και αποσκοπεί στην ανάδειξη της ανάγκης και των προϋποθέσεων γνήσιου δημόσιου λογιστικού ελέγχου του χρέους (πλαίσιο και αξιόπιστα πρόσωπα), για ενεργοποίηση του κόσμου κατά των αντιλαϊκών μέτρων, για αξιοποίηση δυνατοτήτων αποκάλυψης παρανομιών σε βασικούς κρίκους διαχείρισης δημόσιου χρήματος, για κινητοποίηση συνδικάτων και κοινωνικών φορέων, για το άδικο να πληρώσουν οι εργαζόμενοι τα «σπασμένα».



## 1.2 Το δημόσιο χρέος στο ελληνικό κράτος από το 1824

### A. 1824-1897

Την περίοδο αυτή η Ελλάδα πήρε 10 εξωτερικά δάνεια, συνολικά 770 εκ. γαλ. φράγκα (στο εξής γ.φ.). Κατά μέσο όρο η τιμή έκδοσης κυμάνθηκε στο 72,54%, δηλαδή χρεώθηκε 770 εκ. γ.φ. αλλά “στο χέρι” πήρε 464,1 εκ. γ.φ., τα υπόλοιπα ήταν τιμή έκδοσης και διάφορα άλλα έξοδα-κρατήσεις, ή πιο απλά ήταν το... κοινωνικό έργο των τραπεζών.

#### **Αναλυτικότερα:**

- Δύο δάνεια από την Αγγλία κατά τη διάρκεια της Ελληνικής Επανάστασης το 1824 και το 1825, συνολικά 2,8 εκ. λίρες στερλίνες (στο εξής λ.σ.) ή 70.261.000 γ.φ.
- Ένα, 60 εκ. γ.φ. με την εκλογή του Όθωνα ως βασιλιά της Ελλάδας, το 1832.
- Δύο επί Κουμουνδούρου, το 1879 και το 1890, συνολικά 180 εκ. γ.φ.
- Πέντε επί Χ. Τρικούπη το 1882-1885 και το 1886-1881, συνολικά 450 εκ. γ.φ. και τέλος
- Ένα επί Σωτηρόπουλου-Ράλλη το 1893, 9.739.000 εκ. γ.φ.

#### **Τα δάνεια της ανεξαρτησίας**

- Κατά κοινή ομολογία υποκίνησαν τους δύο εμφύλιους το 1824. Όπως έλεγε ο Γκούρας, “χρυσού λαλούντος άπας άπρακτος λόγος”. 3 Επί πλέον ήταν προφανές ότι θα επικρατούσε εκείνο το κόμμα που θα έπαιρνε το δάνειο, καθ’όσον, “νόμος και ισχύς αι λίραι του δανείου”.

- Με την εξαγορά βουλευτών και στρατιωτικών διέφθειραν τον κοινοβουλευτισμό και τη διοίκηση. Όπως γράφει ο Παπατσώνης, “δια το μέσον του δανείου τούτου, εδιώρισαν εις όλας τας επαρχίας οπαδούς των υπαλλήλους”

Η πελατειακή διαχείριση των δανείων είχε στρέψει την αιχμή του δόρατος προς τη δύναμη της εποχής, τις οπλικές δυνάμεις, με τις μαζικές βαθμοδοσίες, το οικονομικό κόστος των οποίων κάλυπταν τα δάνεια. Όπως επισημάνθηκε “κατάντησε το έθνος να έχει υπέρ των 12.000 αξιωματικούς”, σε σύνολο οπλικών δυνάμεων 20.000 ανδρών.

Οι περισσότεροι καπετάνιοι εμφάνιζαν περισσότερους άνδρες για να επωφελούνται τους επιπλέον μισθούς. Έτσι ο Γκούμας έπαιρνε μισθούς για 12.000 άνδρες ενώ είχε μόνο 3.000. Αυτήν την ευρεμισθία ο λαός την τιποποίησε με το σκωπτικό, “ο καπετάν ένας”, δηλαδή έπαιρνε πολλούς

μισθούς για τους άνδρες του, ενώ είχε μόνον ένα, τον εαυτόν του. Δεν είχαν απομείνει ούτε 20.000 λίρες για να σωθεί το Μεσολόγγι, όπως λέει ο Παπαρηγόπουλος. Το “ταμείον κενόν”, όπως ενημέρωνε τη Βουλή η Επιτροπή Ταμείου. Η κυβέρνηση έκτοτε επωνομάσθη ψωροκώσταινα” Το 1825 η κυβέρνηση θα κηρύξει την πρώτη πτώχευση. Τον Απρίλιο του 1926, αναλαμβάνοντας η κυβέρνηση Α. Ζαΐμη, στο ταμείο υπήρχαν μόνο 16 γρόσια, ουτε μία λίρα! Καθαρή δανειακή πρόσοδος από μεν το πρώτο δάνειο των 800.000 λιρών, 36%.

**Από το δεύτερο των 2 εκ. λιρών το 10,5%.**

### **Οθωνική περίοδος**

Το δάνειο των 60 εκ. γ.φ. του Όθωνα εγγυήθηκαν οι τρεις Μεγάλες Δυνάμεις (στο εξής Μ.Δ.) κάθε μία το ένα τρίτο.

Η τρίτη δόση των 20 εκ. γ.φ. ουδέποτε καταβλήθηκε στην Ελλάδα. Κατακρατήθηκε από τη δανειοδότρια τράπεζα για την εξυπηρέτηση του δανείου. Από τις υπόλοιπες δύο δόσεις, 40 εκ. γ.φ., το 56,8% κατακρατήθηκε στο εξωτερικό, το υπόλοιπο σπαταλήθηκε από την αντιβασιλεία και σε έξοδα του Βαυαρικού στρατού.

Τέλος, το 1835, στο δημόσιο ταμείο υπήρχαν 1,8 εκ. δρχ. και απ’ αυτά έπρεπε να καλυφθούν τα ελλείμματα 1833-35 και η εξυπηρέτηση του δανείου, που ήταν 2,7 εκατ. δρχ.

Τελικά η καθαρή πρόσοδος, από το δάνειο, για την Ελλάδα ήταν 14,2%. Στο τέλος του 1859 η Ελλάδα έναντι του δανείου χρωστούσε υπερτριπλάσια των όσων λογιστικά είχε επωφεληθεί από το δάνειο, ενώ από το 1843 είχαμε τη δεύτερη χρεοκοπία.

### **Τρικούπική περίοδος**

Κατά την περίοδο αυτή κυρίαρχος θα αναδυθεί ο έμπιστος των ανακτόρων Α. Συγγρός. Ήταν ο άνθρωπος που εξασφάλιζε στο Ελληνικό Δημόσιο δανειοδότες, στους οποίους συμμετείχε και ο ίδιος. Ήταν ο άνθρωπος που από τη δανειακή πρόσοδο εκτελούσε δημόσια έργα (Ισθμός Κορίνθου, σιδηρόδρομοι Λαυρίου, Θεσσαλίας κλπ.). Ήταν ο υπερεργολάβος με ό,τι αυτό σημαίνει.

Από την άλλη πλευρά ο Χ. Τρικούπης θα αναδυθεί σε πρωταθλητή του εξωτερικού δανεισμού. Την περίοδο του ελληνικού βασιλείου 1832-1893 στον Τρικούπη χρεώνεται το 58,4% του εξωτερικού δανεισμού, με 450 εκ. γ.φ. Παρ’όλα αυτά το 1893 θα έχουμε την τρίτη χρεοκοπία.

Τον αιώνα αυτόν μέχρι το 1897, ο συνολικός δανεισμός έφθασε στα 770 εκ. γ.φ., από τα οποία “στο χέρι πήρε” 389 εκ. γ.φ. ή το 50,5%. Μέχρι το 1993 είχε αποσβέσει 472 εκ., δηλαδή το 120% των όσων δανειακά εισέπραξε και πάλι χρωστούσε 631,4 εκ., δηλαδή το 82% των όσων είχε δανεισθεί. Την ίδια χρονιά τα ετήσια έσοδα του ελληνικού κράτους ήταν 64 εκ. φ. δηλαδή μόλις το

10% του εξωτερικού δημόσιου χρέους.

Το 1898 η Ελλάδα θα τεθεί υπό τον Διεθνή Οικονομικό Έλεγχο και ταυτόχρονα θα της παραχωρηθεί δάνειο 150 εκ. φ.

Απ' αυτό το 62% καταβλήθηκε ως αποζημίωση της Οθ. Αυτοκρατορίας (παραχώρηση Θεσσαλίας, πόλεμος 1897), 15% χρησιμοποιήθηκε για κάλυψη των ελλειμμάτων, το 20% στο κυμαινόμενο χρέος και το 3% στα έξοδα έκδοσης.

B. 1900-1945

B1. 1902-1914

Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από την ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα και την υποχώρηση του κρατικού. Την ίδια αυτή εποχή η Αθήνα αντιμετωπίζει τον Μακεδονικό αγώνα και από το 1912 τους Βαλκανικούς.

Μέχρι το 1909 συνεχίζεται η ανεπάρκεια διαχείρισης των δημοσιονομικών. Οι αθηναϊκές συντεχνίες με ψήφισμα τους τον Δεκέμβριο του 1908 διεκήρυξαν ότι δεν δέχονται πια νέους φόρους "προς συντήρηση εν τη αρχή του εκάστοτε κόμματος"<sup>14</sup>, ενώ η εισαγγελία Θεσ/κης θα επέμβει για διασπάθιση του δημοσίου χρήματος κατά την εγκατάσταση των προσφύγων στη Μακεδονία<sup>15</sup>.

Την περίοδο αυτή συνολογήθηκαν τέσσερα εξωτερικά δάνεια, συνολικά 521 εκ. φ. Τα δύο πρώτα (76 εκ. φ.) μέχρι το 1910 και το τέταρτο 335 εκ. φ. το 1914. Η δανειακή πρόσοδος χρησιμοποιήθηκε

- Υπέρ της εξυπηρέτησης των ήδη υπαρχόντων εξωτερικών δανείων.
- Υπέρ της διεξαγωγής των Βαλκανικών πολέμων και
- Στην ενσωμάτωση των νέων περιοχών που προέκυψαν μετά τους Βαλκανικούς.

Με απλά λόγια τα νέα δάνεια ξεπλήρωναν τα παλιά.

B2. 1915-1923

Η Ελλάδα του διχασμού εν μέσω του Α' ΠΠ. Στη συνέχεια θα βιώσει τη Μικρασιατική καταστροφή και να βρεθεί με τους πρόσφυγες απ' αυτήν.

Η οικονομική πορεία διαρθρώνεται από τις μεγάλες, έκτακτες πολεμικές δαπάνες (περίπου 6,2 δισ. δρχ.). Είναι περίοδος έξαρσης του εσωτερικού δανεισμού και σχεδόν έλλειψης εξωτερικού.

Στον εξωτερικό δανεισμό υπάρχουν δύο μυστικά γερμανικά δάνεια, από 40 εκ. μάρκα έκαστο προς την κυβέρνηση Σκουλούδη το 1915 και 1916. Τα δάνεια κρατήθηκαν εντελώς μυστικά, ακόμα και από τη Βουλή και ουδαμού

αναγραφόμενα. Η μυστικότητα αυτή θα αποτελέσει θέμα της ποινικής δικαιοσύνης το 1918. Στο ειδικό δικαστήριο ο Σκουλούδης θα υποστηρίξει ότι κρατήθηκε μυστικό για να μην εκλειφθεί ως ένδειξη γερμανοφιλίας.

Τέλος υπήρξε ένα μικρό δάνειο καναδικό 8 εκ. δολ. Επίσης και ένα για την εξαγορά, από τη Γαλλία, της σιδηροδρομικής γραμμής Θεσ/κης-Κων/λης, την οποία είχε καταλάβει ο ελληνικός στρατός το 1913.

### B3. Μεσοπόλεμος 1924-1932

Με τη Μικρασιατική καταστροφή ο ελληνισμός θα βρεθεί σε αμηχανία και σύγχυση. Από το 1924 μέχρι το 1928 ο κοινοβουλευτισμός θα βρεθεί σε οξύτατη κρίση, με 12 κυβερνήσεις, δηλαδή κάθε 4,5 μήνες και άλλη κυβέρνηση και με αποκορύφωμα το παγκαλικό “Θόδωρος κερνά και Θόδωρος πίνει”.

Ο Βενιζέλος θα επιστρέψει και θα κερδίσει τις εκλογές του 1928, με 223 έδρες από τις 250. Έχει επιστρέψει συμβιβαστικός για να γεφυρώσει το χάσμα του διχασμού και είχε στόχο τον αστικό εκσυγχρονισμό. Η τετραετία του θα είναι περίοδος κοινοβουλευτικής ομαλότητας.

Τα επιτακτικότερα προβλήματα είναι το προσφυγικό και η σταθεροποίηση της δραχμής που η αξίας της είχε πέσει στο δέκατο πέμπτο της προπολεμικής. Η φορολογική επιβάρυνση παραμένει δυσβάστακτη. Σε σχέση με την προπολεμική έχει αυξηθεί κατά 37 φορές.

Από το 1924 μέχρι το 1930 εισέρρευσαν στην Ελλάδα 1,16 δισ. χρυσά φράγκα, εκ των οποίων το 78% ήταν δάνεια.<sup>17</sup>

Την περίοδο 1924-1931 συνομολογήθηκαν εννιά εξωτερικά δάνεια, συνολικά 992 εκ. φρ. ή 14,9 δισ. δρχ. 18 Τα δάνεια αυτά προήλθαν από την Αγγλία κατά 48%, τις ΗΠΑ κατά 31% και τα υπόλοιπα σε μονοψήφια ποσοστά από Βέλγιο, Σουηδία, Γαλλία, Ολλανδία, Ελβετία, Αίγυπτο και Ιταλία.

Τα δάνεια χρησιμοποιήθηκαν για την αποκατάσταση των προσφύγων, την εξυπηρέτηση του εξωτερικού δανεισμού, τη σταθεροποίηση της δραχμής και παραγωγικά.

Την ίδια περίοδο η εξυπηρέτηση του εξωτερικού δανεισμού απορροφούσε το 29% των τακτικών εσόδων.

Συνολικά την περίοδο 1824-1932 είχαμε δανεισθεί από το εξωτερικό 2,2 δισ. χρ. φρ. Μέχρι το 1932 είχαμε αποσβέσει 2,38 δισ. χρ. φρ. δηλαδή 183 περισσότερα απ’ όσα είχαμε δανεισθεί και πάλι χρωστούμε 2 δισ. χρ. ερ.

Το 1932 είχαμε την τέταρτη πτώχευση.

Μέχρι το 1945 δεν θα υπάρξει νέος εξωτερικός δανεισμός ενώ θα παγώσει, λόγω παγκόσμιας κρίσης, η εξυπηρέτηση των παλαιών.

## Γ. 1946-1966 Ανασυγκρότηση και ανάπτυξη

Πρώτο μέλημα της χώρας η ανασυγκρότηση της από την κατοχική καταστροφή που είχε φθάσει 33 φορές το εθνικό εισόδημα του 1946.

Το δεύτερο πρόβλημα ήταν ο εμφύλιος και το τρίτο οι υπέρογκες στρατιωτικές δαπάνες, οι μεγαλύτερες στη Δυτ. Ευρώπη 19 και που έφθαναν στο 27,5% των συνολικών εξόδων.

Τα προβλήματα μέχρι το 1952-53 θα τα αντιμετωπίσουν συνολικά 18 κυβερνήσεις που θα προχωρήσουν σε οκτώ υποτιμήσεις. Κατά μέσο όρο κάθε 5,5 μήνες και άλλη κυβέρνηση και κάθε χρονιά και υποτίμηση.

Το δημ. χρέος (στο εξής Δ.Χ.) συντίθεται από το προπολεμικό και το μεταπολεμικό. Το προπολεμικό, μέχρι το 1962 ήταν υπερτριπλάσιο του μεταπολεμικού. Στο προπολεμικό ΔΧ το 90% καταλάμβανε ο προπολεμικός εξωτερικός δανεισμός.

Την περίοδο 1962-67 οι ελληνικές κυβερνήσεις θα διακανονίσουν το 97% του προπολεμικού εξωτερικού Δ.Χ., το οποίο μαζί με τους τόκους ανερχόταν στα 6,41 δισ. δρχ.

Μέχρι το 1955 η Ελλάδα είχε συνάψει μόνο τρία εξωτερικά δάνεια, συνολικά 145 εκ. δολ. Στη συνέχεια θα συνάψει άλλα 28 εξωτερικά, συνολικά 406,4 εκ. δολ.

Ο μετακατοχικός δανεισμός προήλθε κατά 58,4% από τις ΗΠΑ, κατά 19% από τη Δυτ. Γερμανία και κατά 14,36% από την Αγγλία. Τα υπόλοιπα από διεθνείς οργανισμούς.

Για την εξυπηρέτηση του μετακατοχικού εξωτερικού δανεισμού η Ελλάδα κατέβαλε το 128% της δανειακής προσόδου που λογιστικά είχε πάρει!

## Δ. Δικτατορία, 1967-1974

Περίοδος υπέρογκου εσωτερικού δανεισμού, ο οποίος και τετραπλασιάσθηκε. Αντίθετα ο εξωτερικός δανεισμός σημειώνει μικρή αύξηση. Συνολικά 19 εξωτερικά δάνεια, μόλις στο 6,4% του νέου Δ.Χ. εξ αυτών το 92,2% ήταν σε δολ., ενώ η αγγλική λίρα απουσίαζε. Την περίοδο αυτή εμφανίζονται τα δάνεια σε συνάλλαγμα.

Πρόκειται για δάνεια εργοληπτικών εταιρειών, τα οποία έπαιρναν από το εξωτερικό, υπό την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Στη συνέχεια τα παραχωρούσαν στο Ελληνικό Δημόσιο προς εκτέλεση δημοσίων έργων, με ανάδοχους τις εν λόγω εταιρείες. Συνολικά συνομολογήθηκαν 59 τέτοια δάνεια. Προφανώς το Ελληνικό Δημόσιο δεν είναι ο δανειολήπτης, έτσι δεν θεωρείται εξωτερικός δανεισμός. Στο νέο Δ.Χ. ο δανεισμός σε συνάλλαγμα αντιπροσώπευε το 23,6%.

## Ε. Μεταπολίτευση 1975-1981

Το προπολεμικό εξωτερικό Δ.Χ., λόγω του διακανονισμού 1962-67 βαίνει συνεχώς μειούμενο. Από το 4% του συνολικού Δ.Χ. το 1974 θα πέσει το 1981 στο 0,6%.

Ο μεταπολεμικός εξωτερικός, κατά μέσο όρο, στο 3,9% των τακτικών εσόδων. Συνολικά έχουμε 24 εξωτερικά δάνεια. Τρία από την γαλλική κυβέρνηση και τα υπόλοιπα από διεθνείς οργανισμούς και τράπεζες. Κυριαρχία του δολαρίου και απουσία της αγγλικής λίρας.

Η επιδείνωση του Δ.Χ. προέρχεται από την αύξηση του εσωτερικού δανεισμού.

### ΣΤ. 1981-1989

Μετά το 1974 ο δημόσιος τομέας διευρύνεται εντυπωσιακά.

Μεταξύ 1978-87 οι απασχολούμενοι στην κεντρική διοίκηση -ΔΕΚΟ από 300.000 θα αυξηθούν σε 460.000. Μαζί δε με τις δημόσιες τράπεζες, προβληματικές και τις ελεγχόμενες από το Δημόσιο επιχειρήσεις θα φθάσουν τις 640.000.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του υπ. Οικονομικών και εισηγητικές εκθέσεις επί του προϋπολογισμού, τα ελλείμματα του ευρύτερα δημόσιου τομέα, από το 13,4% επί του ΑΕΠ το 1981 θα φθάσουν το 1989 στο 26,1%. Τα ελλείμματα θα καλυφθούν κατά 106% από τον δανεισμό.

Το 1985 η Ελλάδα ήταν παγκόσμια πρώτη στο κατά κεφαλήν Δ.Χ. Το Δ.Χ. είχε αρχίσει να προσδιορίζει την ύπαρξη της οικονομίας και όχι την ανάπτυξή της.

Το διάστημα 1982-89, κατά μέσο όρο, η συνολική εξυπηρέτηση του Δ.Χ. κάλυψε το 33,61% των τακτικών εσόδων της ίδιας περιόδου. Μεταξύ το 1975-87 συνομολογήθηκαν 18,4 δισ. δολ. εξωτερικών δανείων, εκ των οποίων το 81% διετέθει για την εξυπηρέτηση των δανείων.

Η προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό έγινε για έργα συγκοινωνιακής, αγροτικής και αστικής υποδομής. Ένα, το 1982, για την αποκατάσταση των ζημιών από τους σεισμούς στην Καλαμάτα το 1981 και ένα για την υποστήριξη του ισοζυγίου πληρωμών.

Προφανώς μετά το 1982 ο εξωτερικός δανεισμός είχε γίνει έσοδο τακτικό και έξοδο υπέρβαρο.

### Ζ. 1974-2008

#### α. εξωτερικό Δ.Χ

1990 2.452,4 δισ. δρχ.

1993 5.236,8 δισ. δρχ.

2004 2.503 εκ. ευρώ

2008 1.632 εκ. ευρώ

β. Δ.Σ. ποσοστό του ΑΕΠ

1974 22,5% του ΑΕΠ

1981 31,2% του ΑΕΠ

1987 56,1% του ΑΕΠ

1990 80,7% του ΑΕΠ

1993 111,6% του ΑΕΠ

2004 108,5% του ΑΕΠ

2008 97,16% του ΑΕΠ

[http://www.alfavita.gr/history/h7\\_11\\_9\\_931.php](http://www.alfavita.gr/history/h7_11_9_931.php)

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ**

### **2.1 «Να απαλλαγούμε από τα λάθη του Μάαστριχτ»**

Όπως υποστηρίζει ο Καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο της Βρέμης ΡΟΥΝΤΟΛΦ ΧΙΚΕΛ σε ένα ένθερμο μανιφέστο του εναντίον του σχεδίου των έξι σημείων της Ανγκελα Μέρκελ και του Νικολά Σαρκοζί για την αναδόμηση της ευρωζώνης- στη βάση του γερμανικού μοντέλου ανάπτυξης, ήτοι με αύξηση της ανταγωνιστικότητας και αποδόμηση των μισθών και του κοινωνικού κράτους. Ποια είναι η κυρίαρχη ιδέα του μανιφέστου;

«Η κυρίαρχη ιδέα είναι ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση θα πρέπει να διορθώσει ένα "γενετικό" της λάθος: τις Συνθήκες του Μάαστριχτ. Οι επινοητές τους ισχυρίζονται ότι οι συνθήκες οδηγούν σε μεγαλύτερη σύγκλιση, στην πραγματικότητα όμως συμβαίνει το αντίθετο. Το μεγάλο ψέμα του Μάαστριχτ είναι ότι η Κοινότητα δεν αποτελεί αναδιανεμητική ένωση. Είναι όμως εκ των πραγμάτων, και αυτό πρέπει να κατοχυρωθεί και θεσμικά. Οχι όμως, όπως το θέλουν η Μέρκελ και ο Σαρκοζί, ως Ευρώπη του ανταγωνισμού, αλλά ως Ευρώπη της αλληλεγγύης».

Η κριτική του στην πρόταση για επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής του ελληνικού χρέους στην τρόικα ήταν πως «Το μέτρο είναι σημαντικό, αλλά όχι επαρκές. Σε αυτό θα έπρεπε να προστεθούν και πολλά άλλα, όπως η δραστική μείωση των τόκων για τα δάνεια και η έκδοση ευρωομολόγων, για τα οποία μάλιστα ενδιαφέρονται οι Κινέζοι. Το σημαντικότερο απ' όλα είναι όμως η αναδιάρθρωση του χρέους. Οι ιδιώτες επενδυτές πρέπει να παραιτηθούν τουλάχιστον κατά 20%-30% από την ονομαστική αξία των ομολόγων τους. Αυτοί θα έπρεπε να πληρώσουν τη νύφη και όχι οι έλληνες μισθωτοί και συνταξιούχοι». Πιστεύει επίσης πως σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να αποχωρήσει η Ελλάδα από την ευρωζώνη σε περίπτωση «κουρέματος». Αυτό θα προκαλούσε κατάρρευση όλης της ευρωζώνης.

Είναι αρνητικός στην πιθανότητα η Αθήνα να χρησιμοποιήσει χρήματα του ταμείου διάσωσης ESFE για την επαναγορά των ελληνικών χρεών στο 80%-90% της αρχικής τους τιμής. Και όσον αφορά το αν θα έπρεπε να χρησιμοποιηθούν χρήματα του ίδιου ταμείου και για αναπτυξιακά προγράμματα πιστεύει πως τα προγράμματα αυτά πρέπει να χρηματοδοτηθούν από την κυβέρνηση. Οι δραστικές περικοπές του προϋπολογισμού όμως που επιβάλλουν η τρόικα και η Γερμανία παραλύουν τον εκσυγχρονισμό της χώρας. Έτσι μπαίνει φρένο σε κάθε ανάπτυξη».

### **«Αλύπητη μείωση στους μισθούς ή φύγετε από το ευρώ»**

Σύμφωνα τώρα με μια γνωμοδότηση για την Ελλάδα του ΓΙΑΝ-ΕΓΚΜΠΕΡΤ ΣΤΟΥΡΜ Προέδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Εμπειρογνομόνων με την οποία της δείχνει, λίγο ή πολύ, την πόρτα εξόδου από την ευρωζώνη. Όπως αναφέρει «Τα πράγματα δεν είναι ακριβώς έτσι. Εμείς λέμε ότι υπάρχουν δυο



δυνατότητες αναδιάρθρωσης: μια εσωτερική και μια εξωτερική. Η πρώτη σημαίνει αλύπητες περικοπές μισθών και εισοδημάτων, η δεύτερη την έξοδο από την ευρωζώνη. Και οι δύο λύσεις είναι επώδυνες. Εμείς δεν παίρνουμε όμως θέση υπέρ της μιας ή της άλλης. Αυτό πρέπει να το αποφασίσουν οι ίδιοι οι Έλληνες».

Επίσης πιστεύει ότι μια τέτοια έξοδος δεν θα προκαλούσε πανικό στις αγορές βάζοντας σε κίνδυνο το σύνολο της ευρωζώνης. Η Ελλάδα έχει μικρό οικονομικό βάρος στην Κοινότητα. Τυχόν έξοδος της θα προκαλούσε δυσκολίες στις τράπεζες, κυρίως τις γαλλικές, αλλά και αυτές θα ήταν προσωρινές.

Όσον αφορά στο κατά πόσο θα βοηθούσε η έξοδος, αν ληφθεί υπόψη ότι το μοναδικό κέρδος που θα προέκυπτε από αυτήν, ήταν η άνοδος των εξαγωγών, θα ήταν μικρό, δεδομένου ότι στην Ελλάδα οι εξαγωγές δεν έπαιζαν ποτέ σημαίνοντα ρόλο. Και ότι, αντιστρόφως, η επιστροφή στη δραχμή θα προκαλούσε πολύ χειρότερα προβλήματα από τα σημερινά αναφέρει πως. Ούτε κι εμείς ισχυριζόμαστε ότι οι εξαγωγές θα έλυναν το πρόβλημα. Αυτό που διαπιστώνουμε όμως είναι ότι τα μέτρα που ελήφθησαν μέχρι τώρα δεν αρκούν. Το χρέος μεγαλώνει από μέρα σε μέρα. Η κρίση αυξάνει αντί να μειώνεται. Η χώρα θα χρειαστεί από το 2013 νέα βοήθεια, ύψους δεκάδων δισ. ευρώ. Η οικονομία της θυμίζει βαρέλι δίχως πάτο. Το μοναδικό αντίδοτο είναι ο εκσυγχρονισμός των δομών και η αύξηση της ανταγωνιστικότητας, με παράλληλη δραστική μείωση του κόστους εργασίας. Έτσι, εκτιμούμε, θα μπορέσει να καλυφθεί και το χρέος, το οποίο θα παραμείνει σε ευρώ και ως εκ τούτου θα συνεχίσει να πιέζει για πολύ καιρό ακόμα την ελληνική οικονομία.

Η άποψη του αυτή στηρίζεται «στη γενική οικονομική λογική η οποία λέει ότι με την αύξηση της ανταγωνιστικότητας μπορεί να ξεπεραστούν οι οποιοσδήποτε ελλείψεις και τα οποιαδήποτε ελλείμματα. Έτσι έγινε εξάλλου και σε πολλές άλλες χώρες, όπως στη Λατινική Αμερική, που υποβλήθηκαν σε "κούρεμα"».

[http://www.alfavita.gr/history/h7\\_11\\_9\\_931.php](http://www.alfavita.gr/history/h7_11_9_931.php)

## 2.2 Οι γερμανικές τράπεζες προβλέπουν “κούρεμα” του ελληνικού χρέους



Σε ρεπορτάζ των Financial Times Deutschland αναφέρεται ότι “ο Ομοσπονδιακός Σύνδεσμος Γερμανικών Τραπεζών περιμένει κούρεμα του χρέους των Ελλήνων, ερχόμενος έτσι σε αντίθεση με τις δημόσιες δηλώσεις πολλών πολιτικών και κεντρικών τραπεζιτών. Ο πρόεδρος Schmitz ζητά να γίνουν τεστ αντοχής με σενάρια χρεοκοπίας». Στο δημοσίευμα αναφέρονται τα εξής:

“Ο Ομοσπονδιακός Σύνδεσμος Γερμανικών Τραπεζών (BdB) δηλώνει ότι η Ελλάδα δεν θα καταφέρει να λύσει τα δημοσιονομικά της προβλήματα χωρίς αναδιάρθρωση του χρέους. Γι’ αυτό και προτείνει να ελεγχθούν στα επικείμενα ευρωπαϊκά τεστ αντοχής και τα κρατικά ομόλογα του λεγόμενου βιβλίου γενικών τραπεζικών εγγραφών. Αυτό θα σήμαινε ότι λαμβάνεται υπόψη πιθανή χρεοκοπία ή αναδιάρθρωση μιας χώρας της ΕΕ.

«Το κούρεμα χρέους φαίνεται αναπόφευκτο», δήλωσε χθες στις Βρυξέλλες ο πρόεδρος του BdB, Andreas Schmitz αναφερόμενος στην Ελλάδα. Ωστόσο, δεν περιμένει κάτι τέτοιο να γίνει πριν από το 2013, οπότε και θα είναι έτοιμος ο ευρωπαϊκός μηχανισμός σταθερότητας. Για τα τεστ αντοχής δήλωσε ότι θα πρέπει να είναι αυστηρότερα και όσον αφορά τα κρατικά ομόλογα. «Τα κρατικά ομόλογα δεν είναι ιερά και όσια» δήλωσε χαρακτηριστικά ο Schmitz και πρόσθεσε ότι αυτή τη φορά τα τεστ θα πρέπει να ισχύσουν και για το βιβλίο γενικών τραπεζικών εγγραφών.

Οι δηλώσεις του Schmitz περί ‘κουρέματος’ του ελληνικού χρέους έρχονται σε αντίθεση με τις δημόσιες δηλώσεις πολλών πολιτικών και κεντρικών τραπεζιτών. Η ΕΚΤ, για παράδειγμα, τονίζει συνεχώς ότι δεν είναι στο πρόγραμμα μια τέτοια λύση. Ο πρόεδρος της Deutsche Bank Josef Ackermann είχε επικριθεί πολύ έντονα το Μάιο του 2010, όταν είχε μιλήσει δημόσια για αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους.

Το αίτημα του Schmitz να υποβληθούν σε έλεγχο στα τεστ αντοχής και τα ομόλογα που περιλαμβάνονται στα βιβλία γενικών τραπεζικών εγγραφών είναι αξιοπρόσεκτο. Πολλοί εποπτεύοντες φορείς, όπως η Bundesbank, εκφράζουν αντιρρήσεις γιατί οι τίτλοι που περιλαμβάνονται σ' αυτά στην πραγματικότητα κρατούνται εκεί μέχρι την τελική λήξη τους. Γι' αυτό μια τράπεζα αναγκάζεται να διορθώνει την αξία ομολόγων που έχουν εγγραφεί σ' αυτά τα βιβλία, μόνον όταν περιμένει τη χρεοκοπία ή την αναδιάρθρωση χρέους μιας χώρας.

«Ο τρόπος που θεωρούμε τα κρατικά ομόλογα της Ευρωζώνης είναι διαφορετικός σε σχέση με τα προηγούμενα τρία χρόνια», δήλωσε ο Schmitz. Δεν μπορεί να αγνοήσει κανείς ότι οι ελληνικοί τίτλοι αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μόνο με το 70% της ονομαστικής τους αξίας. Ο ίδιος όμως εμφανίστηκε καθησυχαστικός όσον αφορά τις συνέπειες από μια αναδιάρθρωση χρέους: «Ένα 'κούρεμα' στην Ελλάδα δεν θα ανέτρεπε το γερμανικό τραπεζικό τομέα, αλλά ούτε και καμία επιμέρους τράπεζα». Περισσότερο θα πλήττονταν οι ασφαλιστικές εταιρίες ή τα ταμεία συνταξιοδότησης.

Για τις εποπτικές αρχές θα ήταν πολύ δυσάρεστο να περιλάβουν στα τεστ αντοχής το βιβλίο γενικών τραπεζικών εγγραφών, γιατί θα έπρεπε να εξηγήσουν για ποιες χώρες έχουν σενάριο χρεοκοπίας. Κάτι τέτοιο θα προκαλούσε μεγάλη διαμάχη ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ. Επιπλέον, θα ήταν σαν να αποδέχονται ότι η ασπίδα διάσωσης του ευρώ δεν θα αντέξει πράγμα που θα προκαλούσε αναταραχή στις αγορές. Κατ' αυτόν τον τρόπο καθίσταται σαφής μια μεγάλη αντίφαση, η οποία θέτει τις εποπτικές αρχές προ του εξής διλήμματος: Οι παράγοντες της αγοράς ζητούν μεν να είναι πολύ αυστηρότερο το νέο τεστ αντοχής. Αν όμως το τεστ αποκαλύψει μεγάλες αδυναμίες των τραπεζών, υπάρχει κίνδυνος αναταράξεων στις αγορές.

Άλλοι τραπεζικοί σύνδεσμοι αντέδρασαν με έκπληξη στις δηλώσεις Schmitz: «Προκαλεί κατάπληξη το γεγονός ότι διατυπώνεται μια τέτοια υπόθεση. Γιατί έτσι αμφισβητεί κανείς την αποτελεσματικότητα της ασπίδας διάσωσης του ευρώ», δήλωσε ο γενικός εκτελεστικός διευθυντής του Συνδέσμου Δημοσίων Τραπεζών Karl-Heinz Boos.

Ο παγκόσμιος τραπεζικός σύνδεσμος Institute of International Finance (IIF) αρνήθηκε να μπει σε τέτοια συζήτηση: «Προς το παρόν είναι πολύ νωρίς να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι κάποια χώρα χρειάζεται αναδιάρθρωση», δήλωσε ο εκτελεστικός διευθυντής του IIF Charles Dallara στο Παρίσι και πρόσθεσε ότι θα πρέπει να δοθεί χρόνος στην Ελλάδα να ανακτήσει την αξιοπιστία της.

<http://www.zoomnews.gr>

## 2.3 Για τα κρατικά χρέη και την κρίση

**Τα βάρβαρα αντιλαϊκά μέτρα** που τα αστικά πολιτικά κόμματα και άλλα αστικά επιτελεία, η κυβέρνηση, δικαιολογούσαν ως αναγκαία για την αντιμετώπιση των ελλειμμάτων και του κρατικού χρέους, δεν έχουν σχέση με τα ελλείμματα και τα χρέη. Τα ελλείμματα και τα χρέη οφείλονται στις παροχές, και φοροαπαλλαγές στο μεγάλο κεφάλαιο, στο κόστος της ενσωμάτωσης της Ελλάδας στην ΕΕ, που συνοδεύεται από τη συρρίκνωση της βιομηχανικής παραγωγής, τη στασιμότητα της αγροτικής παραγωγής, τη μεταφορά κεφαλαίων στις εξωτερικές αγορές, γενικότερα τις συνέπειες της απελευθέρωσης της αγοράς, και στον ανταγωνισμό. Στις στρατιωτικές δαπάνες για τους επιθετικούς ιμπεριαλιστικούς σκοπούς. Στο κόστος των Ολυμπιακών Αγώνων (κόστος έργων, κόστος διεξαγωγής τους) από τους οποίους ωφελήθηκαν μόνο οι επιχειρηματικοί όμιλοι.

**Όλα τα αντεργατικά, αντιλαϊκά μέτρα** έχουν σχέση με τη διαχείριση της βαθιάς οικονομικής κρίσης του καπιταλισμού και την έξοδο της καπιταλιστικής οικονομίας απ' αυτή σε βάρος της εργατικής τάξης, του λαού και σε όφελος του κεφαλαίου. Τι κάνουν τα μέτρα; Μειώνουν την τιμή της εργατικής δύναμης, την απαξιώνουν. Οι εργάτες φτηναίνουν για το κεφάλαιο. Οι καπιταλιστές καταναλώνουν λιγότερο κεφάλαιο για την αγορά της, δηλαδή πληρώνουν τους εργάτες αρκετά λιγότερο απ' αυτό που χρειάζεται η εργατική οικογένεια να καλύψει τις ανάγκες της. Έξοδος του καπιταλισμού από την κρίση στα πλαίσια του καπιταλισμού μπορεί να γίνει μόνο με καταστροφή παραγωγικών δυνάμεων, καταστροφή κεφαλαίου, υποτίμησή, απαξίωση, οι όροι αυτό υποδηλώνουν, καταστροφή του. Αυτό προσπαθούν να αποφύγουν, λέγοντας να αποφύγουμε τη χρεοκοπία, γι' αυτό επιβάλλουν τα αντεργατικά αντιλαϊκά μέτρα. Μέχρι τώρα διαχειρίζονται την κρίση έτσι ώστε να εκφραστεί μόνο με καταστροφή εργατικής δύναμης. Θέλουν να γλιτώσουν την καταστροφή κεφαλαίου, πράγμα αναπόφευκτο. Και επειδή αυτό είναι αναπόφευκτο επιδιώκουν να το κάνουν ελεγχόμενα, ώστε οι συνέπειες για τους καπιταλιστές να είναι όσο γίνεται λιγότερες. Αυτό σημαίνει η επιμήκυνση αποπληρωμής του χρέους, η αναδιάρθρωση που λένε κλπ. Η πρόταση της Α. Μέρκελ να αναλάβουν ιδιώτες μέρος του δανεισμού για κρατικό χρέος υπερχρεωμένων χωρών έχει τέτοιο ρίσκο, να χάσουν. Αυτό φοβάται ο επικεφαλής της Deutshce Bank, Γιόζεφ Ακερμαν, όταν δηλώνει ότι η πολιτική της γερμανικής κυβέρνησης επιταχύνει το ντόμινο της κατάρρευσης οικονομιών, βάζοντας σε κίνδυνο πλέον και το γερμανικό τραπεζικό σύστημα, επισημαίνοντας ότι *«γερμανικές, γαλλικές, βρετανικές και ολλανδικές τράπεζες κουβαλάνε στα χαρτοφυλάκιά τους "τόνους" κρατικά ομόλογα της ευρωπαϊκής περιφέρειας. Τι θα γίνει με όλα αυτά τα "χαρτιά" αν η πολιτική της Κας Μέρκελ σπρώξει τις χώρες αυτές σε χρεοστάσιο ή οποιασδήποτε μορφής αναδιάρθρωση του χρέους τους;»*. Να ο φόβος απαξίωσης, καταστροφής κεφαλαίου.

**Στην ΕΕ έχουν αποφασίσει** για ελεγχόμενη χρεοκοπία μέσω της επιμήκυνσης ή αναδιάρθρωσης των χρεών. Αυτό σημαίνει ελεγχόμενη απαξίωση, αφού θα έχει ως συνέπεια καταστροφή μέρους του κεφαλαίου που

αντιστοιχεί σε κρατικά ομόλογα που αγόρασαν τράπεζες, άρα θα καταστραφεί μέρος του κεφαλαίου τους. Οι υπουργοί Οικονομικών της Ευρωζώνης έχουν καταλήξει σε μια συμφωνία επί της αρχής για τη «*συμμετοχή κατά περίπτωση των πιστωτών του ιδιωτικού τομέα, σε πλήρη ευθυγράμμιση με τη μεθοδολογία που εφαρμόζεται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο*», σε ένα μελλοντικό μόνιμο ταμείο διάσωσης της νομισματικής ένωσης μετά το 2013. Αλλά έχουν καταλήξει επίσης ότι μόνο σε περίπτωση κρίσης φερεγγυότητας ενός κράτους, «*το εν λόγω κράτος θα πρέπει να διαπραγματευτεί με τους ιδιώτες πιστωτές την αναδιάρθρωση του χρέους του κατά περίπτωση*». Και αν χρεοκοπήσει το κράτος και δε μπορεί να αποπληρώσει δικά του ομόλογα σε τράπεζες; Αλλωστε, τι να εννοούν με την κρίση φερεγγυότητας; Τότε καταστρέφεται μέρος του κεφαλαίου των τραπεζών. Που επειδή οι τράπεζες ανήκουν σε μονοπωλιακούς ομίλους με άλλες δραστηριότητες, βιομηχανικές, εμπορικές κλπ., θα έχει αρνητικές επιπτώσεις (απαξίωση), συνολικά στο κεφάλαιο αυτών των ομίλων. Με την ελεγχόμενη απαξίωση ελπίζουν έτσι, οι συνέπειες για τους καπιταλιστές να είναι όσο γίνεται λιγότερες.

<http://www.alfavita.gr>

## 2.4 Η... «ασφάλεια» των εταιρικών ομολόγων

Δέκα χρόνια πριν, οι συντηρητικοί επενδυτές δεν είχαν ποτέ αμφιβολίες για το πού να τοποθετήσουν τα χρήματά τους. Τα κρατικά ομόλογα ήταν το καταφύγιό τους. Σήμερα η τοποθέτηση σε κρατικούς τίτλους απαιτεί περισσότερη σκέψη. Άλλωστε το τίμημα για να ασφαλιστεί κανείς από το ενδεχόμενο χρεοκοπίας μιας χώρας, όπως απέδειξε και η περίπτωση της Ελλάδας προσφάτως, μερικές φορές κινείται σε υψηλότερα επίπεδα από το τίμημα της προστασίας έναντι πιθανής χρεοκοπίας κάποιων μεγάλων επιχειρήσεων.

Η κρίση χρέους μάλιστα στην ευρωζώνη έφερε τα πάνω κάτω στις συγκεκριμένες αγορές, με αποτέλεσμα μεγάλος αριθμός εταιριών να θεωρούνται ασφαλέστερες. Σύμφωνα π.χ. με στοιχεία της Markit, τα ασφαλιστρα κινδύνου έναντι πιθανής χρεοκοπίας (CDS) για το 40% των εταιριών που συνθέτουν τον δείκτη Markit iTraxx Europe είναι σήμερα χαμηλότερα από αυτά των ομολόγων των χωρών όπου αυτές εδρεύουν.

Η διαφορά αυτή είναι ιδιαίτερα έκδηλη στις χώρες της περιφέρειας της ευρωζώνης. Για παράδειγμα, τα CDS για τον ΟΤΕ βρίσκονται σχεδόν 600 μονάδες χαμηλότερα από αυτά των ελληνικών ομολόγων. Το ίδιο συμβαίνει, ανέφερε το Reuters και με τα ασφαλιστρα κινδύνου της πορτογαλικής εταιρίας κοινής ωφελείας EDP και τις ισπανικής Iberdrola, που θεωρούνται ασφαλέστερες επενδύσεις από ό,τι τα πορτογαλικά και τα ισπανικά ομόλογα.

Κατά την διάρκεια της νομισματικής κρίσης στην Βραζιλία το 2002, ακόμη και τα ομόλογα κάποιων τραπεζών της χώρας - κλάδου που συνδέεται άμεσα με την φερεγγυότητα της χώρας στις οποίες εδρεύουν-- παρουσίαζαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε σχέση με τα κρατικά ομόλογα, παρατηρούσε και η Citigroup.

Ενώ το χρέος των κυβερνήσεων διογκώνεται συνεχώς από το φθινόπωρο του 2008, οι εταιρίες απολαμβάνουν υψηλά ταμειακά διαθέσιμα και έχουν προχωρήσει σε περικοπές δαπανών, ενώ το ποσοστό των εταιριών των οποίων οι προοπτικές αξιολογούνται ως σταθερές από την Moody's βρίσκεται σε υψηλό διετίας και τα ποσοστά χρεοκοπίας τους στα χαμηλότερα ιστορικά επίπεδα. Πάντως, όπως εκτιμάται το 2011 θα είναι μια δύσκολη χρονιά για τις επιχειρήσεις της ευρωπαϊκής περιφέρειας. Οι πολιτικές λιτότητας συμπιέζουν τις πωλήσεις τους και οι κυβερνήσεις πιθανόν να αναγκαστούν να επαναδιαπραγματευθούν τις συμφωνίες τους με αυτές ή να τους επιβάλουν έκτακτες εισφορές. Επιδείνωση ενδεχομένως να σημειωθεί και στην χρηματοδότηση.

Το μέγεθος της ζήτησης για ομόλογα εταιριών με έδρα τις αδύναμες χώρες της Ευρώπης δεν είναι σαφές και οι εταιρίες ενδεχομένως να αντιμετωπίσουν ανταγωνισμό από τις κυβερνήσεις που αναζητούν κεφάλαια. Αλλά και οι ισολογισμοί των τραπεζών συρρικνώνονται -- ειδικά εκείνων των

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της περιφέρειας με μεγάλη εξάρτηση από την χρηματοδότηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Καθώς μάλιστα η ιστορία έχει δείξει ότι από μια πιθανή κρίση χρέους αυτές που ζημιώνονται περισσότερο είναι οι επιχειρήσεις, τα προβλήματά τους ίσως να έχουν ακόμη αρκετό δρόμο ώσπου να βρουν την επίλυσή τους.

Συνολικά ωστόσο, οι εξαιρετικά χαμηλές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων (με εξαίρεση τις περιφερειακές χώρες της ευρωζώνης) εντείνουν την αναζήτηση για υψηλότερες αποδόσεις από τους επενδυτές και όπως παρατηρεί η ING, στις αγορές σταθερού εισοδήματος, τα ομόλογα των αναδυομένων αγορών και τα εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης (high yield credits) θα επωφεληθούν ιδιαίτερα από αυτή την τάση.

[mantik@tovima.gr](mailto:mantik@tovima.gr)

## **2.5 «ΚΟΥΡΕΜΑ» ΑΠΟ 35 – 41% ΣΤΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΩΝ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ!**

### **Η ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΠΡΟΕΞΟΦΛΕΙ ΤΗΝ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ!**

Όπως είναι γνωστό η ελληνική κυβέρνηση πλήρωσε τις φαρμακευτικές εταιρείες για χρέη των νοσοκομείων προ αυτών των ετών 2007, 2008, 2009 με την έκδοση ειδικών τριετών ομολόγων. Υπογραμμίζουμε, επίσης, ότι οι φαρμακευτικές εταιρείες δεν είναι οι μόνες που έχουν «εξοφληθεί» με ειδικά κρατικά ομόλογα.

Τα ειδικά κρατικά ομόλογα χρησιμοποιήθηκαν, επίσης, για την «εξόφληση» της υποχρέωσης του Δημοσίου στους πρώην εργαζόμενους της Ολυμπιακής Αεροπορίας. Ειδικά κρατικά ομόλογα εκδόθηκαν επίσης για την εξόφληση των φαρμακοποιών, ενώ και σε πολλές άλλες περιπτώσεις έχουν αξιοποιηθεί ως μέσο πληρωμής των υποχρεώσεων του Δημοσίου. Μάλιστα, με πρόσφατη νομοθετική ρύθμιση την οποία η κυβέρνηση έφερε και ψήφισε στη Βουλή, στο πλαίσιο του πρόσφατου φορολογικού νόμου, το δημόσιο θα μπορεί εφεξής να εξοφλεί όλες τις υποχρεώσεις του προς άλλους φορείς του δημοσίου ή και προς τους ιδιώτες, νομικά ή φυσικά πρόσωπα, με έκδοση ομολόγων!!!

Όπως γράφει η «Καθημερινή της Κυριακής» πραγματοποίησε έρευνα ανάμεσα σε 12 φαρμακευτικές εταιρείες που εξοφλήθηκαν το τελευταίο τρίμηνο από το δημόσιο, έναντι παλαιότερων οφειλών, με ειδικά ομόλογα του Δημοσίου. Κατά την έρευνα αυτή η Τράπεζα, «θεματοφύλακας» αυτών των ειδικών ομολόγων, που είναι η «Εθνική», υπολογίζει ένα «κούρεμα» του τριετούς ομολόγου (που λήγει στις 22 Δεκεμβρίου του 2013, πέντε μήνες μετά την εκπνοή του Μνημονίου) στο 62,8% της αξίας του, πράγμα το οποίο προκύπτει από συγκεκριμένες κινήσεις προς αγορά των ειδικών ομολόγων από τράπεζες!

Διευθύνοντες Σύμβουλοι πολυεθνικών φαρμακευτικών εταιρειών δήλωναν στην «Καθημερινή» ότι είχαν ρευστοποιήσει την τρίτη βδομάδα του Μαρτίου τριετή ομόλογα στις τράπεζες Deutsche Bank και Goldman Sachs στο 64,3% της ονομαστικής τους αξίας (κούρεμα 35,7%) Η κατάσταση αυτή έρχεται να επιβεβαιώσει ότι όχι μόνο δεν είναι ορατή η έξοδος του Δημοσίου για δανεισμό στις αγορές από το 2012, όπως ισχυρίζεται η κυβέρνηση, αλλά και γίνεται όλο και πιο αδιέξοδη η ίδια η λειτουργία του δημοσίου, αφού αδυνατεί στην πράξη και στην ουσία, να εκπληρώνει και να αποπληρώνει τις πιο στοιχειώδεις υποχρεώσεις του. Η αναδιάρθρωση του χρέους είναι αναπόφευκτη και άμεση

<http://www.iskra.gr>



## 2.6 οι κυβερνήσεις είναι εκείνες που ευθύνονται για τις μεγάλες οικονομικές κρίσεις

Το σημαντικότερο μάθημα που έχουμε διδαχθεί, στη σύντομη διάρκεια του 21<sup>ου</sup> αιώνα ως σήμερα, είναι πως οι κυβερνήσεις αποτελούν τη κύρια πηγή συστηματικού κινδύνου για την οικονομία, το βιοτικό μας επίπεδο, ακόμα και για την ίδια την ελευθερία μας. Η πιο πρόσφατη απόδειξη αυτού είναι η κρίση χρέους των χωρών της ευρωπαϊκής «περιφέρειας», με την Ελλάδα για μια ακόμη φορά να πρωταγωνιστεί και να απειλείται η πρόκληση μιας νέας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Το ελληνικό δημόσιο χρέος έχει ξεπεράσει το 150% του ΑΕΠ και συνεχίζει να αυξάνεται. Η περσινή διάσωση της Ελλάδας από το ΔΝΤ και την ΕΕ υποτίθεται πως θα προσέφερε τον απαραίτητο χρόνο ώστε να μειωθούν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού με αποτέλεσμα η κυβέρνηση να μπορέσει το 2012 να μετακυλίσει το χρέος που θα πρέπει να αποπληρώσει και να χρηματοδοτήσει πρόσθετα ελλείμματα με κόστος δανεισμού χαμηλότερο του 6%. Ωστόσο, το πρόγραμμα λιτότητας που εφαρμόστηκε με αυξήσεις φόρων και περικοπές δαπανών δεν μείωσε τα τρέχοντα και τα προβλεπόμενα μελλοντικά ελλείμματα επειδή η οικονομία κατά το 2010 παρουσίασε ύφεση κατά 4,5% και το ποσοστό ανεργίας εκτοξεύθηκε στο 15%.

Ο συνδυασμός της συρρίκνωσης της οικονομίας και των αυξανόμενων επιπέδων δημόσιου χρέους είχε ως αποτέλεσμα την εκτόξευση των αποδόσεων των διετών ελληνικών κρατικών ομολόγων κοντά στο 25% και των δεκαετών στο 15%. Οι πρωτοφανείς για την Ευρωζώνη αποδόσεις αυτές αντικατοπτρίζουν τον αυξανόμενο κίνδυνο πως η Ελλάδα δεν θα μπορέσει να καλύψει τις συσσωρευμένες υποχρεώσεις της. Αποκλείουν, επίσης, κάθε σκέψη της κυβέρνησης για πρόσβαση της χώρας στις αγορές ομολόγων σύντομα.

Τον αποκλεισμό από τις αγορές κεφαλαίου σηματοδοτεί και η πρόσφατη υποβάθμιση του ελληνικού χρέους από τη S&P σε B (από BB- προηγουμένως), με αποτέλεσμα τα ελληνικά κρατικά ομόλογα να θεωρούνται πλέον από τους επενδυτές ως «σκουπίδια» (junk bonds). Η υποβάθμιση αντανάκλα την αυξημένη πιθανότητα αναδιάρθρωσης του χρέους της Ελλάδας, τον πιθανό εξαναγκασμό των ομολογιούχων, δηλαδή, να αποδεχθούν μεγαλύτερους χρόνους αποπληρωμής ή, στη χειρότερη περίπτωση, ακόμη και ζημίες επί του κεφαλαίου τους.

Υπό άλλες συνθήκες, αυτό θα αποτελούσε ένα διμερές πρόβλημα μεταξύ οφειλέτη και δανειστήν. Το εκτελεστικό μέλος του ΔΣ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Juergen Stark προειδοποιεί, ωστόσο, πως οι επιπτώσεις μιας αναδιάρθρωσης «θα μπορούσαν να επισκιάσουν τις επιπτώσεις της πτώχευσης της Lehman Brothers», η οποία έχει συνδεθεί με το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008.

Στη καρδιά εκείνης της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η πολιτική της κυβέρνησης των ΗΠΑ, που περιλάμβανε τη χειραγώγηση της αμερικανικής οικονομίας από τη Federal Reserve με τη διατήρηση των επιτοκίων σε τεχνητά χαμηλά επίπεδα και τη πολιτική του αδύναμου δολαρίου, οι οποίες προκάλεσε τη δημιουργία της «φούσκας» της αγοράς κατοικίας. Στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 συνέβαλαν επίσης το ρυθμιστικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος, που επέβαλε στην ουσία στις τράπεζες να προσφέρουν δάνεια σε μη φερέγγυους δανειολήπτες, καθώς και οι δύο οργανισμοί με κρατική χορηγία, οι Fannie Mae και Freddie Mac, οι οποίοι ήταν πρόθυμοι να εξαγοράσουν επισφαλείς υποθήκες εκατοντάδων δισεκατομμυρίων δολαρίων, εφόσον οι χρηματιστές της Wall Street κατάφερναν να τις μετατρέψουν σε ομόλογα υψηλής βαθμίδας αξιολόγησης.

<http://www.marketbet.gr>

## 2.7 Υποβάθμιση της Ελλάδας από Fitch κατά τρεις βαθμίδες σε B+

Σε B+ από BB+ υποβάθμισε τη μακροπρόθεσμη αξιολόγηση σε ξένο και εγχώριο νόμισμα της Ελλάδας η Fitch Ratings, ενώ διατήρησε σε 'B' τη βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση. Η Fitch ανακοίνωσε παράλληλα ότι...έχει θέσει και τις τρεις αξιολογήσεις σε καθεστώς πιστοληπτικής επιτήρησης με πιθανές αρνητικές συνέπειες (Rating Watch Negative - RWN). Ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης επιβεβαίωσε παράλληλα την αξιολόγηση 'AAA' στο Country Ceiling η οποία ισχύει για όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ.

Η υποβάθμιση αντανακλά την κλίμακα των προκλήσεων που αντιμετωπίζει η Ελλάδα στην εφαρμογή του προγράμματος της ριζοσπαστικής δημοσιονομικής και δομικής μεταρρύθμισης για την εξασφάλιση της φερεγγυότητας και των θεμελίων για βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Ο κίνδυνος για την εφαρμογή και ο πολιτικός κίνδυνος έχουν αυξηθεί καθώς απαιτούνται περισσότερα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος στο 7,5% του ΑΕΠ λόγω της μη επίτευξης του στόχου για τα φορολογικά έσοδα και του υψηλότερου ελλείμματος το 2010.

Επιπλέον, η μεγαλύτερη έμφαση στις ιδιωτικοποιήσεις έχει αυξήσει τον κίνδυνο καθυστέρησης της χρηματοδότησης από Ε.Ε. και ΔΝΤ λόγω των πολιτικών και τεχνικών εμποδίων στην εφαρμογή του προγράμματος των 50 δισ. ευρώ. Ωστόσο, η Fitch περιμένει ορισμένες πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων και συνεχίζει να πιστεύει πως η ελληνική κυβέρνηση παραμένει πιστή στο πρόγραμμα και στην τήρηση των υποχρεώσεων της.

Η αξιολόγηση 'B+' ενσωματώνει τις προσδοκίες της Fitch ότι η Ελλάδα θα δεχτεί νέα οικονομική βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και ότι τα ελληνικά κρατικά ομόλογα δεν θα υποβληθούν σε 'ήπια αναδιάρθρωση' ή 'αναδιάρθρωση' (reprofiling) κάτι που όπως σημειώνει, θα προκαλούσε 'πιστωτικό γεγονός' και αξιολόγηση αθέτησης (default) από την Fitch.

Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

### Τι απαντά το ΥΠ. ΟΙΚ. στην υποβάθμιση της Fitch

«Η απόφαση υποβάθμισης από τον οίκο Fitch έρχεται σε μια περίοδο που το οικονομικό πρόγραμμα αξιολογείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή την ΕΚΤ και το ΔΝΤ και επηρεάζεται από την έντονη φημολογία η οποία κατακλύζει τον έντυπο και ηλεκτρονικό τύπο», αναφέρει σε ανακοίνωσή του το Υπουργείο Οικονομικών σχολιάζοντας την υποβάθμιση της Fitch.

Σύμφωνα με το ΥΠΟΙΚ, η απόφαση υποβάθμισης «παραβλέπει τις επιπρόσθετες δεσμεύσεις που έχει ήδη αναλάβει η ελληνική κυβέρνηση, ώστε να επιτύχει τον δημοσιονομικό στόχο για το 2011, αλλά και να επιταχύνει το

πρόγραμμα των αποκρατικοποιήσεων. Οι συγκεκριμένες πολιτικές για να υλοποιηθούν αυτές οι δεσμεύσεις θα ανακοινωθούν με την ολοκλήρωση της αξιολόγησης του Ελληνικού προγράμματος».

<http://krasodad.blogspot.com>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

### 3.1 Όλο το σχέδιο για αναδιάρθρωση χρέους!

Σχέδιο αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, με επιμήκυνση διάρκειας και «κούρεμα» κουπονιών για τους ιδιώτες πιστωτές της χώρας, αλλά χωρίς «κούρεμα» ονομαστικής αξίας του χρέους, προτείνει η κυβέρνηση στην Κομισιόν και την ΕΚΤ, την ώρα που οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, με πρώτη την Moody's, θέτουν για πρώτη φορά ευθέως το θέμα της ανάγκης λήψης νέου δανείου από την Ελλάδα από το μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, καθώς αμφισβητούν τη δυνατότητα της χώρας να επανέλθει στις αγορές.

Οι πληροφορίες για τη συζητούμενη στο παρασκήνιο αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, που ήλθαν στην επιφάνεια της δημοσιότητας πριν από τα Χριστούγεννα (με δημοσίευμα της εφημερίδας «Τα Νέα») έχουν προκαλέσει νέα πίεση στο spread και το κόστος ασφάλισης των ελληνικών ομολόγων (το spread ξεπερνά πλέον τις 920 μονάδες βάσης στα 10ετή ομόλογα και τις 1000 μονάδες στα 5ετή συμβόλαια CDS).

Όπως τονίζει στο «Χ.Τ.» στέλεχος μεγάλης ευρωπαϊκής τράπεζας στην Αθήνα, οι αγορές δεν υποδέχονται κατ' ανάγκη αρνητικά τη συζήτηση για αναδιάρθρωση χρέους, στο βαθμό που μπορεί να προκύψει ένα πιο βιώσιμο σχέδιο διαχείρισης του ελληνικού χρέους. Όμως, αφορμή για κερδοσκοπία εις βάρος των ελληνικών ομολόγων δίνουν οι φόβοι, ότι η συζήτηση μπορεί να ξεφύγει από ένα σενάριο «ήπιας» αναδιάρθρωσης και να καταλήξει σε προτάσεις για «κούρεμα» ονομαστικής αξίας του χρέους, εάν κριθεί ότι οι «ήπιες» λύσεις δεν είναι επαρκείς για την αντιμετώπιση του ελληνικού προβλήματος.

Σύμφωνα με πληροφορίες του «Χ.Τ.», ο κ. Λουκάς Παπαδήμος, που έχει αναλάβει ως κορυφαίος οικονομικός σύμβουλος του Πρωθυπουργού την ευθύνη της παρασκηνιακής διαβούλευσης για το σχέδιο αναδιάρθρωσης του χρέους, κινείται με βάση την κοινή γραμμή της ΕΚΤ, της Τράπεζας της Ελλάδος και των μεγάλων εμπορικών τραπεζών της Ελλάδας, που αρνούνται κάθε συζήτηση των γερμανικών ιδεών για «κούρεμα» απαιτήσεων πιστωτών του ιδιωτικού τομέα και προκρίνουν «ήπια» λύση αναδιάρθρωσης, που θα περιλαμβάνει:

Την ανταλλαγή (swap) το 2013 όλων των τίτλων του Δημοσίου (βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων) που θα βρίσκονται στα χέρια ιδιωτών πιστωτών, με νέα ομόλογα, πιθανότατα 10ετούς διάρκειας.

Οι νέοι τίτλοι προτείνεται να έχουν χαμηλό κουπόνι, συμβατό με τις δυνατότητες της χώρας να εξυπηρετήσει ένα υπέρογκο δημόσιο χρέος τα επόμενα χρόνια. Η ετήσια απόδοση των νέων ομολόγων εκτιμάται ότι δεν θα πρέπει να ξεπερνά το 4-5%.

### 3.2 Δραματική μείωση διάρκειας του χρέους

Αυτό το σχέδιο απαντά, όπως τονίζουν στο «Χ.Τ.» τραπεζικά στελέχη, σε ένα βασικό πρόβλημα διαχείρισης του χρέους, που δημιουργήθηκε από το 2009 και εντάθηκε μετά τον αποκλεισμό της χώρας από τις αγορές και την ισχύ του μνημονίου, μέσω του οποίου η χρηματοδότηση της Ελλάδας περιορίστηκε σε δύο πηγές: το διεθνές δάνειο των 110 δισ. ευρώ, πενταετούς συνολικής διάρκειας, και τις εκδόσεις εντόκων γραμματίων μικρής διάρκειας (κάτω και από 12 μήνες), που τοποθετούνται κατά το μεγαλύτερο μέρος τους σε εγχώριες τράπεζες.

Ήδη από το 2009, σύμφωνα με στοιχεία του υπουργείου Οικονομικών, καταγράφεται δραματική μείωση της μέσης διάρκειας του ελληνικού χρέους: ενώ το 2007 η μέση διάρκεια ξεπερνούσε τα 13 χρόνια, το 2009 έπεσε στα 5,66 και τον Σεπτέμβριο του 2010 είχε μειωθεί ακόμη περισσότερο, στα 4,18 χρόνια. Χωρίς επιμήκυνση του χρέους προς τους επίσημους και τους ιδιώτες πιστωτές, το 2013 η Ελλάδα θα βρισκόταν αντιμέτωπη με ένα χρέος πρωτοφανώς χαμηλής μέσης διάρκειας για τα δεδομένα της ευρωζώνης (κάτω και από τα 3 χρόνια), το οποίο θα ήταν πρακτικά αδύνατο να αναχρηματοδοτηθεί.

Επιπλέον, το σχέδιο «ήπιας» αναδιάρθρωσης έχει σημαντικά πλεονεκτήματα για το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας, που θα ήταν αδύνατο, όπως έχει υπολογίσει η ΤτΕ, να ανταποκριθεί ακόμη και σε ένα «κούρεμα» ονομαστικής αξίας ομολόγων στα επίπεδα τιμών που διαμορφώνονται ήδη σήμερα στις αγορές (περίπου 30% κάτω από την ονομαστική αξία). Σε περίπτωση «κουρέματος», λένε τραπεζικά στελέχη, οι τράπεζες θα χρειάζονταν τεράστιες «ενέσεις» κεφαλαίων, που πιθανότατα μόνο το Δημόσιο θα αναλάμβανε να προσφέρει, με αποτέλεσμα την κρατικοποίηση των μεγάλων τραπεζών. Βέβαια, χωρίς το «κούρεμα» πιστωτών, το βάρος του χρέους μένει στις πλάτες των φορολογούμενων και θα χρειασθεί μεγάλη προσπάθεια για να εξυπηρετηθεί.

Πάντως, με το σχέδιο αναδιάρθρωσης του χρέους προς τους ιδιώτες και με την αναμενόμενη το επόμενο τρίμηνο έγκριση της επιμήκυνσης της διάρκειας του δανείου των 110 δισ. ευρώ από τις χώρες της ευρωζώνης και το ΔΝΤ, εκτιμάται ότι η Ελλάδα θα εξακολουθήσει μεν να βαρύνεται με υψηλό χρέος προς το ΑΕΠ και μετά τη λήξη του τριετούς οικονομικού προγράμματος του μνημονίου (γύρω στο 150% του ΑΕΠ), αλλά θα κατανεμηθούν οι λήξεις με πολύ πιο ομαλό τρόπο σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο, ώστε να υπάρχει ελπίδα εξυπηρέτησης του χρέους.

Το ΔΝΤ, πιέζοντας τις κυβερνήσεις της ευρωζώνης για γρήγορες αποφάσεις, αναμένεται να εγκρίνει από τον Ιανουάριο την επιμήκυνση του δικού του σκέλους του δανείου των 110 δισ. ευρώ (περί τα 30 δισ. ευρώ). Με την επιμήκυνση που θα εγκρίνει το ΔΝΤ, η αποπληρωμή του δανείου θα αρχίσει το 2015 και η εξόφληση τοποθετείται μέσα στο 2021, δηλαδή ουσιαστικά το αρχικό δάνειο, με περίοδο χάριτος τριών ετών και εξόφλησης δύο ετών, μετατρέπεται σε ένα δάνειο 10ετούς συνολικής διάρκειας. Με αυτή τη ρύθμιση

από πλευράς ΔΝΤ εκτιμάται ότι θα ευθυγραμμισθούν και οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης.

### **Θα ληφθεί νέο δάνειο μετά το 2013;**

Οι οίκοι αξιολόγησης, μεταφέροντας τις ανησυχίες των αγορών, θέτουν πάντως από σήμερα ζήτημα πρόσθετης χρηματοδότησης της Ελλάδας από το μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας, καθώς εκτιμούν ότι η χώρα δεν θα έχει επαρκή πρόσβαση στις αγορές ούτε από το 2013 και μετά. Στην τελευταία της ανακοίνωση-προειδοποίηση για επερχόμενη πιθανή υποβάθμιση της Ελλάδας ακόμη και κατά πολλές βαθμίδες (“multi notch downgrade”), η Moody’s αναφέρεται στην αβεβαιότητα για «το επίπεδο και τους όρους συνέχισης της σημερινής στήριξης που θα ήταν διαθέσιμη στην Ελλάδα, σε περίπτωση που η πρόσβασή της στις αγορές παραμείνει κομμένη».

Όπως εξηγεί διεξοδικότερα στην ίδια ανακοίνωση η επικεφαλής των αναλυτών του οίκου για την Ελλάδα, Σάρα Κάρλσον, αυτή η «αβεβαιότητα για τη στήριξη της Ελλάδας» σημαίνει ότι «το επίπεδο και οι όροι της στήριξης που προσφέρεται στην Ελλάδα είναι πλέον αβέβαιοι. Το ΔΝΤ και οι ευρωπαϊκές αρχές έχουν εκδηλώσει πολύ ισχυρή στήριξη της Ελλάδας, όσο η χώρα ακολουθεί με συνέπεια το οικονομικό της πρόγραμμα. Όμως, η προθυμία και η δυνατότητα των αρχών (σ.σ.: ΔΝΤ και κράτη της ευρωζώνης) να προσφέρουν στην Ελλάδα πρόσθετη βοήθεια δεν είναι διασφαλισμένες και εξαρτώνται από την εφαρμογή του προγράμματος. Επιπλέον, η ακριβής φύση και οι όροι της υποστήριξης που θα παρασχεθεί μετά το 2013, αλλά και οι συνέπειες που αυτή θα έχει στους κατόχους ομολόγων, δεν έχουν ξεκαθαριστεί». Κυβερνητικά στελέχη δεν διαψεύδουν στο «Χ.Τ.», ότι η προτεινόμενη από την κυβέρνηση «ήπια» αναδιάρθρωση χρέους είναι πιθανό να συνδυασθεί και με χρηματοδότηση από το Μηχανισμό μετά το 2013. Άλλωστε, το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του νέου Μηχανισμού θα ενσωματώνει πρόβλεψη αναδιάρθρωσης χρέους για τις χώρες που θα χρηματοδοτηθούν μετά το 2013...

### 3.3 Το Ελληνικό Δημόσιο χρέος – Η αναδιάρθρωση και το έλλειμμα της κυβέρνησης.

Ένας καθοριστικός παράγοντας που συναρτάται απόλυτα με το ελληνικό δημόσιο χρέος και οποιαδήποτε αναδιάρθρωση και εάν γίνει που παρά τις διαψεύσεις της κυβέρνησης και αξιωματούχων της ευρωζώνης και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.) θεωρείται βεβαία, είναι η δυνατότητα εξυπηρέτησής του. Τέτοια δυνατότητα θα επιτευχθεί μόνο στη περίπτωση που μηδενιστεί το έλλειμμα της Γενικής κυβέρνησης και αρχίσουν να καταγράφονται πρωτογενή πλεονάσματα.

Όπως είναι ευνόητο μόνο από τη στιγμή αυτή η χώρα θα παύσει να «φορτώνεται» με νέα δάνεια. Όταν αναφερόμαστε στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους εννοούμε βέβαια το προ του μνημονίου χρέος που αφορά ομόλογα (πενταετούς-δεκαετούς κ.λπ. διάρκειας) εκδοθέντα βάσει του ελληνικού νόμου και όχι εκείνου της από 8.5.2010 σύμβασης δανειακής διευκόλυνσης (μνημόνιο) του οποίου έχει ήδη αποφασιστεί η επιμήκυνση της χρονικής διάρκειας εξυπηρέτησης του και μειώθηκε κατά μία μονάδα το επιτόκιο του. Αναμένεται η επικύρωση της απόφασης αυτής. Συγκλίνουσες πληροφορίες αναφέρουν ότι στην μυστική σύσκεψη του Λουξεμβούργου της 6ης Μαΐου συζητήθηκε το ενδεχόμενο νέας επιμήκυνσης του δανείου αυτού.

Στις 26 Φεβρουαρίου 2009 ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γ. Προβόπουλος στη Βουλή υποστήριξε πως το «μέτωπο που εγκυμονεί τους περισσότερους κινδύνους είναι το δημοσιονομικό. Επιμένει για άμεση μείωση του ελλείμματος κάτω από το 3% και υποστηρίζει ότι «οι αγορές μας έχουν ανάψει κόκκινο και αν δεν συμμορφωθούμε με τις απαιτήσεις που θέτει το Σύμφωνο Σταθερότητας της Ε.Ε. θα τιμωρηθούμε σκληρά». Εκτιμά ότι αν διογκωθούν τα δημοσιονομικά ελλείμματα τότε ακόμη και ο κίνδυνος χρεοκοπίας είναι ορατός.

Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.) Ζαν Κλοντ Τρισέ στη διάρκεια συνέντευξης τύπου που παρεχώρησε στο Ελσίνκι Φιλανδίας την Πέμπτη 5.5.2011 επανέλαβε την παλιά άποψή του ότι το μείζον στη περίπτωση της Ελλάδας είναι η προώθηση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής. «...Η αναδιάρθρωση δεν είναι στα “χαρτιά”. Αυτό όμως που είναι, είναι η προώθηση του προγράμματος και η επίτευξη το ταχύτερο δυνατόν πρωτογενών πλεονασμάτων, ώστε να αποκατασταθεί η σχέση της χώρας, με τις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές» τόνισε ο Τρισέ απαντώντας σε ερωτήματα εκπροσώπων του τύπου σχετικά με το ενδεχόμενο αναδιάρθρωσης ή επιμήκυνσης του ελληνικού χρέους.

Στη παράγραφο 5 του μνημονίου 3 με τίτλο «ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ» σημειώνεται: «παρά τις υφιστάμενες προκλήσεις η δημοσιονομική πολιτική της κυβέρνησης παραμένει προσηλωμένη στη μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κάτω από το 3% του ΑΕΠ έως το 2014. Λόγω της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων για το 2009, απαιτείται μεγαλύτερη συνολική προσαρμογή για την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου



στόχου για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης». Δυστυχώς το έλλειμμα του 2010 τελικά διαμορφώθηκε στο 10,6 του Α.Ε.Π. και έτσι ο στόχος για έλλειμμα 9,1% δεν επιτεύχθηκε. (Διαφορά 1,5% ως ποσοστό επί του Α.Ε.Π. ή 3,5 δισ. ευρώ περίπου).

Στο Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης (Τ.Μ.Σ.) της 9ης Δεκεμβρίου 2010 και στη παράγραφο 3 αυτού αναφέρονται οι φορείς του ορισμού «Γενική Κυβέρνηση». Ειδικότερα ο ορισμός γενική κυβέρνηση περιλαμβάνει:

- α) Την κεντρική κυβέρνηση η οποία περιλαμβάνει τους φορείς που καλύπτονται από τον κρατικό προϋπολογισμό, όπως ορίζονται στο κεφάλαιο 2 του νόμου 3871/2010, β) Άλλους φορείς ή λογαριασμούς εκτός προϋπολογισμού που δεν αποτελούν μέρος του κρατικού προϋπολογισμού αλλά οι οποίοι στα πλαίσια των κανόνων του Ευρωπαϊκού Συστήματος λογαριασμών (ESA 95) κατατάσσονται στην κεντρική κυβέρνηση, γ) Τις κρατικές επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία (ΕΛΣΤΑΤ) στον ορισμό της κεντρικής κυβέρνησης (ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ, ΕΘΕΛ, ΗΣΑΠ, ΗΛΠΑΠ, ΤΡΑΜ, ΕΛΓΑ, ΟΣΕ, ΤΡΑΙΝΟΣΕ, ΕΡΤ κ.λπ.), δ) Την τοπική αυτοδιοίκηση, ε) τα ασφαλιστικά ταμεία, στ) Άλλους φορείς εκτός προϋπολογισμού που περιλαμβάνονται από την ΕΛΣΤΑΤ στο πλαίσιο της κεντρικής κυβέρνησης, αλλά δεν λογίζονται ακόμη ως μέρος της κεντρικής κυβέρνησης.

Ένα μεγάλο ποσοστό του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης οφείλεται στις ζημιές των κρατικών επιχειρήσεων της παραγράφου (γ).

Την 6η Μαΐου στο Λουξεμβούργο διεξήχθη μυστική συνάντηση των υπουργών της Γερμανίας, Βόλφγκανγκ Σόιμπλε, της Γαλλίας Κριστίν Λαγκάρντ, του προέδρου της ευρωζώνης Ζαν-Κλοντ Γιούνκερ και του επιτρόπου Όλι Ρεν. Στη συνάντηση αυτή μετείχε και ο Έλληνας υπουργός Οικονομικών Γ. Παπακωνσταντίνου. Πληροφορίες ανέφεραν ότι το πακέτο που συζητούσε η κυβέρνηση με τους κορυφαίους υπουργούς της ευρωζώνης περιελάμβανε και μία συνολική αναθεώρηση του Μνημονίου με χαλάρωση των στόχων, ώστε η μείωση του ελλείμματος να επιτευχθεί αργότερα και να πέσει κάτω από το 3% του Α.Ε.Π. όχι το 2014 αλλά 2-4 χρόνια αργότερα. Αυτό επιδιώκεται αφ' ενός λόγω του ότι οι υφιστάμενοι στόχοι του Μνημονίου, όπως προέκυψε από τα μέχρι τώρα δεδομένα δεν επιτεύχθηκαν και αφ' ετέρου να αποφευχθεί μία μεγάλη επιδείνωση της ύφεσης λόγω της σκληρής δημοσιονομικής πολιτικής.

Η μυστική αυτή συνάντηση στο Λουξεμβούργο διέρρευσε την 6 Μαΐου το απόγευμα στην ηλεκτρονική έκδοση του περιοδικού Spiegel η οποία έγραψε όμως ότι θέμα της ήταν το ενδεχόμενο εξόδου της Ελλάδας από την ευρωζώνη με συνέπεια να δημιουργηθεί μεγάλη αναταραχή στις αγορές και άνοδος των επιτοκίων δανεισμού. Η πληροφορία προκάλεσε την έντονη αντίδραση της κυβέρνησης, την οποία χαρακτήρισε ψευδή και προβοκατόρική, με επίσημες ανακοινώσεις. Σε ανάλογες διαψεύσεις προέβησαν και αξιωματούχοι της ευρωζώνης.

## ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ

Ένας χρόνος πέρασε μετά την υπογραφή της πρώτης συμφωνίας μεταξύ της κυβέρνησης και της Τρόικας, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου της Ευρω-

παϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τη δανειακή σύμβαση των 110 δις. ευρώ. Το Μνημόνιο με τα σκληρά μέτρα θα έσωζαν τη χώρα από την χρεοκοπία. Η Ελλάδα σήμερα βρίσκεται σε ακόμη χειρότερη οικονομική κατάσταση. Η ανεργία εκτοξεύτηκε από το επίπεδο του 9% στο 15% φέτος, η ύφεση από το 2% το 2009 έφθασε το 4,5% το 2010 και αναμένεται να παραμείνει κοντά στο 4% το 2011. Το δημόσιο χρέος από 127% του Α.Ε.Π. το 2009 εκτοξεύτηκε φέτος στο 153% του Α.Ε.Π. και το έλλειμμα εξακολουθεί να «ίππεται» πάνω από το 10% του Α.Ε.Π.

Το αποτέλεσμα είναι πλέον η Ευρώπη και οι ΗΠΑ να εμφανίζονται και πάλι ως «σωτήρες» που απλώνουν τώρα ένα νέο δίκτυ ασφαλείας προκειμένου να διασφαλίσουν κατ' αρχάς το δανεισμό του ελληνικού κράτους για όλο το 2012 και εν συνεχεία για τα επόμενα έτη. Η κυβέρνηση «ξόδεψε» αλόγιστα τις θυσίες του ελληνικού λαού στις οποίες υποβλήθηκε βάσει του πρώτου Μνημονίου ενώ παράλληλα δεν ανταποκρίθηκε στις προσδοκίες της Τρόικας που διαπίστωσε ότι πολλές από τις διαρθρωτικές αλλαγές και μεταρρυθμίσεις έμειναν στα χαρτιά. Και ενώ η Ελλάδα περνά μία από τις πιο μεγάλες κρίσεις από το 1828 που με το πρωτόκολλο του Λονδίνου απέκτησε την ανεξαρτησία της η κυβέρνηση συστηματικά αποφεύγει να πει στο λαό όλη την αλήθεια, επιδίδεται σε επικοινωνιακά παιχνίδια παραπληροφόρησης με τη συνδρομή των φιλικών της Μ.Μ.Ε. ότι όλα πηγαίνουν κατ' ευχή και εξελίσσονται ομαλά σύμφωνα με το πρόγραμμα σταθερότητας και ανάπτυξης.

Η αξιωματική αντιπολίτευση φαίνεται ότι ασχολείται με πιο σοβαρά θέματα. Η στενή ηγετική ομάδα του προέδρου της Ν.Δ. Αντώνη Σαμαρά, όπως ο σύμβουλος του Χρυσάνθος Λαζαρίδης, πρόσφατα «ανακάλυψαν» την απογραφή που έγινε το 2004 από τον υπουργό Οικονομικών της κυβέρνησης Κ. Καραμανλή Γ. Αλογοσκούφη. Ο Χρυσάνθος Λαζαρίδης μιλώντας στο τηλεοπτικό σταθμό MEGA είπε ότι «η απογραφή ήταν εγκληματικό λάθος». Στο ίδιο μήκος κύματος και με τους ίδιους χαρακτηρισμούς μίλησε και ο εκπρόσωπος τύπου της Ν.Δ. Γιάννης Μιχελάκης. Άραγε αυτό το εγκληματικό λάθος είναι η πηγή των όσων συμβαίνουν σήμερα τη χώρα που αφορούν την οικονομία, την ύφεση, την ανεργία και την ενδεχόμενη και αποφευκτέα πτώχευσή της; Είναι άραγε απλή σύμπτωση ότι το θέμα αυτό τέθηκε όταν στη Βουλή διεξήχθη συζήτηση για τη σύσταση ανακριτικής επιτροπής διερεύνησης ποινικών ευθυνών του Α. Τσοχατζόπουλου για το οικονομικό σκάνδαλο των υποβρυχίων; Τα κόμματα της αριστεράς κινούνται στον θολό και φανταστικό κόσμο του αποτυχημένου υπαρκτού σοσιαλισμού. Αδυνατούν να προσεγγίσουν την πραγματικότητα και με ρεαλιστικές προτάσεις να συμβάλουν στην επίλυση των θεμάτων της υπαρκτής κρίσης. Μπορεί άραγε αυτό το πολιτικό κατεστημένο να βοηθήσει τη χώρα; Η απάντηση δυστυχώς είναι αρνητική. Είναι λοιπόν καιρός αυτό το πολιτικό κατεστημένο να στηρίξει κυβέρνηση από εξωκοινοβουλευτικά πρόσωπα εγνωσμένου κύρους, ήθους, ικανότητας και τιμιότητας για να αντιμετωπίσουν την κρίση με άμεση λήψη θαρραλέων και σκληρών μέτρων. Από στοιχεία και ενδείξεις έρευνας «ΓΚΑΛΟΠ» που παρουσιάζει ο κ. Πρετεντέρης την 9η Μαΐου από την εκπομπή του στο MEGA με τίτλο «ΑΝΑΤΡΟΠΗ» εμμέσως πλην σαφώς συνάγεται ότι και ο ελληνικός λαός στην πλειοψηφία του αυτό επιθυμεί. Δεν εμπιστεύεται τους πολιτικούς.

<http://kalakrasia.wordpress.com>

### 3.4 Το ελληνικό δημόσιο χρέος προς το παρόν δεν είναι βιώσιμο

Σύμφωνα με τον Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ ένα μήνα περιθώριο δίνει η Ευρωζώνη στην ελληνική κυβέρνηση προκειμένου να προχωρήσει σε ιδιωτικοποίηση περιουσιακών στοιχείων του Δημοσίου για να αποδείξει ότι μπορεί να καταστήσει βιώσιμο το ελληνικό δημόσιο χρέος και να κερδίσει ένα νέο πακέτο βοήθειας. Χθες ο πρόεδρος του Eurogroup κ. Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ δήλωσε ότι προς το παρόν το ελληνικό δημόσιο χρέος δεν είναι βιώσιμο. Επίσης, ο επίτροπος Ολι Ρεν δήλωσε χθες ότι θα μπορούσε να εξετασθεί μια εθελοντική επιμήκυνση. Ωστόσο η παραδοχή το βράδυ της Δευτέρας ότι η επιμήκυνση συνολικά του ελληνικού δημόσιου χρέους εξετάζεται από την Ευρωζώνη εντείνει την αντιπαράθεση μεταξύ των εταίρων μας.

«Η Ελλάδα πρέπει τάχιστα να ιδιωτικοποιήσει περιουσιακά στοιχεία ύψους 50 δισ. ευρώ, ούτως ώστε το μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο δημόσιο χρέος να καταστεί βιώσιμο, διότι προς το παρόν είναι μη βιώσιμο», δήλωσε χθες στις Βρυξέλλες ο κ. Γιουνκέρ. Αν η Ελλάδα εφαρμόσει γρήγορα τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, «τότε θα μπορέσουμε να εξετάσουμε αν είναι δυνατό να προχωρήσουμε σε μια ήπια αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους», είπε ο κ. Γιουνκέρ, προσθέτοντας ότι παραμένει τελείως αντίθετος σε δραστική αναδιάρθρωση (κούρεμα). Την ίδια στιγμή ωστόσο η Ευρωζώνη παραμένει διχασμένη όσον αφορά την περαιτέρω διαχείριση της ελληνικής κρίσης. Η Γαλλίδα υπουργός Οικονομικών κ. Κριστίν Λαγκάρντ την ίδια ώρα που ο κ. Γιουνκέρ μιλούσε για επιμήκυνση του ελληνικού χρέους δήλωνε ότι «η επιμήκυνση και η αναδιάρθρωση είναι εκτός συζήτησης». Ο δεύτερος σημαντικός παράγοντας που αντιτάσσεται σε πιθανή επιμήκυνση ολόκληρου του ελληνικού χρέους είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Το μέλος του διοικητικού της συμβουλίου και κεντρικός τραπεζίτης της Αυστρίας κ. Εβαλντ Νοβότνι εξέφρασε ακόμη και χθες αμφιβολία κατά πόσο η Ευρωζώνη θα επιτρέψει στην Ελλάδα να επιμηκύνει το χρέος της. Στην αντίπερα όχθη, ο Γερμανός υφυπουργός Οικονομικών κ. Γιοργκ Ασμουςεν δήλωσε χθες από τις Βρυξέλλες ότι οι ιδιώτες κάτοχοι ελληνικών κρατικών ομολόγων θα έπρεπε να δεχθούν εθελοντικά μια πρόταση για αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους, αν η Ελλάδα δεν καταφέρει να εφαρμόσει περισσότερες δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις. Η Αυστριακή ομόλογός του κ. Μαρία Φίκτερ προσέθεσε χθες ότι η Ελλάδα έχει παραμείνει στη δεκαετία του '70 και ότι προτού εκπληρώσει τις δεσμεύσεις της «δεν μπορεί να υπάρξει ροή χρήματος» προς την Αθήνα.

Όπως φαίνεται η «υπόσχεση» για επιμήκυνση του χρέους και παροχή νέας χρηματικής βοήθειας αποτελεί το νέο κίνητρο που προσφέρει η Ευρωζώνη στην Ελλάδα προκειμένου να την πείσει να εφαρμόσει τις μεταρρυθμίσεις και το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Στη δραματική συνεδρίαση της Δευτέρας ο υπουργός Οικονομικών κ. Γιώργος Παπακωνσταντίνου σύμφωνα με πληροφορίες παρουσίασε στοιχεία με τα μέτρα λιτότητας που έχει λάβει η Αθήνα από την αρχή του προγράμματος και την πρόοδο που έχει επιτύχει.

Ωστόσο η αντίδραση των Ευρωπαίων ομολόγων του ήταν εξαιρετικά αρνητική. Σχεδόν απάντησαν στον κ. Παπακωνσταντίνου ότι η ελληνική κυβέρνηση δεν έχει την πολιτική βούληση να εφαρμόσει το Μνημόνιο και το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Ούτε το επιχείρημα που προέβαλε ο κ. Παπακωνσταντίνου, ότι δηλαδή η πολύ μικρή περίοδος αποπληρωμής των δανείων που αρχικά προέβλεπε το Μνημόνιο υπονόμεισε την αξιοπιστία της Αθήνας στις αγορές, στάθηκε ικανό να πείσει το Eurogroup, με τον πρόεδρό του κ. Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ να είναι ιδιαίτερα επικριτικός. Κάπως έτσι στο τέλος μιας βασανιστικής βραδιάς ο κ. Γιουνκέρ δήλωσε ότι η επιλογή που απομένει στην Ελλάδα δεν είναι μέτρα ή επιμήκυνση, αλλά «μέτρα, μέτρα, μέτρα και μετά ίσως επιμήκυνση».

<http://news.kathimerini.gr>

### **Βιώσιμο το ελληνικό δημόσιο χρέος "ΟΧΙ" στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους σύμφωνα με τον Χ.Ρομπέι**

Υπέρ της άποψης ότι το ελληνικό δημόσιο χρέος είναι βιώσιμο, αλλά και κατά της αναδιάρθρωσής του τάσσεται ο πρόεδρος της ΕΕ Χέρμαν βαν Ρομπέι σε συνέντευξή του που δημοσιεύει σήμερα η βελγική εφημερίδα "Ντε Σταντάρ". Σε ερώτηση του δημοσιογράφου για το εάν η ελληνική αναδιάρθρωση είναι αναπόφευκτη, ο κ. Ρομπέι δήλωσε κατηγορηματικά πως "Όχι" και συνέχισε λέγοντας "Το πρόβλημα είναι ότι ο κόσμος δεν δίνει σε αυτή τη χώρα καθόλου χρόνο. Πέρσι το Μάιο, μόλις η Ελλάδα είχε καταρτίσει ένα πρόγραμμα εξυγίανσης, οι πάντες ήδη μιλούσαν για την μη βιωσιμότητα του χρέους. Στο Βέλγιο είχε δοθεί, τη δεκαετία του '90, ένα διάστημα επτά χρόνων για να μειώσει ένα έλλειμμα της τάξεως του 7,5%. Η Σουηδία είχε λάβει το χρονικό περιθώριο οκτώ χρόνων, στα τέλη της δεκαετίας του '80 και τις αρχές του '90. Πιστεύω ότι το χρέος της Ελλάδας είναι ανεκτό, αν της δοθεί αρκετός χρόνος για το αντιμετώπισει. Στην πραγματικότητα, οι αγορές θα έπρεπε να το λάβουν αυτό υπόψη, καθώς δεν ισχύει ότι οι Έλληνες αφήνουν τα πράγματα στην τύχη τους. Όχι μόνο κάνουν δραστική εξυγίανση, αλλά, κυρίως, προωθούν ιδιωτικοποιήσεις αξίας 50 δις ευρώ. Για μια τόσο μικρή χώρα, αυτό είναι γιγαντιαίο. Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα μιας αναδιάρθρωσης ο κ. Ρομπέι ανέφερε πως "δεν είναι τόσο σημαντικά όσο τα μειονεκτήματα. Πιστεύω ότι πολλοί άνθρωποι μιλούν υπερβολικά πολύ και με επιπολαιότητα για το θέμα αυτό. Θα επρόκειτο για πραγματική περιπέτεια." Το ιδανικότερο θα ήταν να μπορούσε να επιμηκυνθεί χρονικά η εξυγίανση τόνισε ο πρόεδρος της ΕΕ αλλά διευκρίνισε πως αυτό δεν μπορεί να γίνει στην Ελλάδα. Το ελληνικό πρόβλημα ήρθε στο φως μετά τη στατιστική απάτη, λόγω της οποίας ξέσπασε μια πραγματική κρίση εμπιστοσύνης. Δεν υπήρχε, λοιπόν, πραγματικά, καμία άλλη επιλογή. Μια αξιόπιστη εξυγίανση μπορεί να αποκαταστήσει πράγματι το ίδιο γρήγορα την εμπιστοσύνη του καταναλωτή, αν και είναι αλήθεια ότι η χώρα θα πρέπει πρώτα να διέλθει μια δύσκολη περίοδο. Αυτό το έχουμε ζήσει και εμείς στο Βέλγιο."

Τέλος, ο κ. Ρομπέι διευκρίνισε πως "δεν πρόκειται για ένα θέμα ευρωπαϊκής αλληλεγγύης. Πρόκειται για δάνεια, όχι δώρα. Ακόμη περισσότερο ο βέλγος φορολογούμενος θα έχει όφελος από το δάνειο των 110 δισ. ευρώ που έλαβε η Ελλάδα εκτός του μηχανισμού στήριξης. Το επιτόκιο για αυτά τα χρήματα είναι υψηλότερο από εκείνο των δανείων που πρέπει να λάβουν τα κράτη-μέλη για να χρηματοδοτήσουν το μηχανισμό στήριξης."

<http://www.sofokleousin.gr>

### **3.5 FINANCIAL TIMES: ΚΑΙ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΠΡΩΩΡΕΣ ΕΚΛΟΓΕΣ!**

#### **ΓΕΡΜΑΝΟΦΩΝΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΟΙ: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΔΕΝ ΑΠΟΠΛΗΡΩΝΕΤΑΙ!**

Ο Μάρτιος είναι ένας ιδιαίτερα κρίσιμος μήνας για την Ευρωζώνη, καθώς στη Σύνοδο Κορυφής της ΕΕ, στα τέλη του μήνα, αναμένεται να ληφθούν τελικές αποφάσεις, γύρω από τη διαχείριση της κρίσης χρέους. Για αυτό το λόγο άλλωστε ο Γ. Παπανδρέου, ταξίδεψε στο Βερολίνο ενώ θα μεταβεί και στο Παρίσι, προκειμένου να ικετέψει, τόσο για την επιμήκυνση και τη μείωση του επιτοκίου των τριόκανών δανείων των € 110 δις, όσο και για τη δυνατότητα αναδιάρθρωσης των κρατικών χρεών (πχ επαναγορά ομολόγων από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και το Μόνιμο Μηχανισμό από το 2013).

Όπως ήταν λοιπόν αναμενόμενο, ενόψει της Συνόδου Κορυφής, έχει ανάψει ο δημόσιος διάλογος, εντός των κυρίαρχων κύκλων, γύρω από τις προοπτικές εξυπηρέτησης του ελληνικού χρέους αλλά και της ίδιας Κυβέρνησης Γ. Παπανδρέου! Οι Financial Times, στο τελευταίο κυριακάτικο φύλλο τους (27.02), αφιερώνουν δύο δημοσιεύματα για την Ελλάδα, ένα στη μόνιμη στήλη LEX και ένα στο editorial! Οι εκτιμήσεις των FT, έχουν ιδιαίτερη σημασία, καθώς αποτελούν μια εφημερίδα διεθνούς κύρους, που εκφράζει με τον πλέον, αυθεντικό ίσως, τρόπο, τα συμφέροντα και τις επιδιώξεις του διεθνούς χρηματιστικού κεφαλαίου.

Το πρώτο δημοσίευμα, χαρακτηρίζει τα συνεχή και συνεχώς επικαιροποιούμενα Μνημόνια, ως το «μαρτύριο του Σίσυφου», επισημαίνοντας το προφανές. Το χαρακτηριστικό αδιέξοδο του μνημονιακού προγράμματος, να προσφέρει αυτό που υποσχέθηκε στους διεθνείς κύκλους του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου: την μείωση του ελλείμματος και του χρέους, σε συνδυασμό με τη δημιουργία μιας νέας, απορρυθμισμένης αγοράς, χωρίς εργασιακά – κοινωνικά δικαιώματα και με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Εξυπακούεται πως, οι Financial Times, δεν αντιτίθενται από θέση αρχής στα μέτρα του Μνημονίου. Ίσα – ίσα τα επικροτούν και τα θεωρούν απαραίτητα! Την στιγμή αυτή όμως, όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κατέχουν ελληνικά ομόλογα, έχουν ήδη προβεί σε μεγάλες απομειώσεις στην αξία τους, ακριβώς επειδή γνωρίζουν πως το ελληνικό χρέος είναι μη-εξυπηρετήσιμο. Πολλά από αυτά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, θα δεχτούν την αναδιάρθρωση ως ένα «θετικό» γεγονός, που θα τονώσει τη διαφάνεια των ισολογισμών τους!

Επιπλέον οι Financial Times, γνωρίζουν πολύ καλά πως μια αναδιάρθρωση σαν αυτή που επαγγέλλονται, όχι απλά δεν θα θίξει περαιτέρω τα συμφέροντα των πιστωτών, αλλά επιπλέον θα συνοδεύεται από ένα νέο πολυετές πακέτο μνημονιακών μέτρων, ως αντιστάθμισμα! Το δεύτερο δημοσίευμα, εστιάζει στην κοινωνική οργή που επικρατεί μεταξύ των εργαζομένων και όχι μόνο,

κάνοντας μάλιστα ιδιαίτερη αναφορά στα όσα διαδραματίστηκαν στην τελευταία Γενική Απεργία της 23ης Φεβρουαρίου. Σύμφωνα με τους FT, η υψηλή ανεργία και ειδικότερα οι δυσοίωνες προοπτικές των νέων, μπορούν να «επιδεινώσουν την κατάσταση» (σς να προκαλέσουν *εξέγερση*;). Σαν λύση για την Κυβέρνηση Γ. Παπανδρέου, οι FT, βλέπουν τις πρόωρες εκλογές, τις οποίες σύμφωνα με τον συντάκτη, αξίζει να κερδίσει ο Γ. Παπανδρέου!

Η προοπτική αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους απασχολεί όμως σε πολύ μεγάλο βαθμό και τους γερμανόφωνους οικονομολόγους. Στο γερμανόφωνο χώρο επικρατούν δύο προσεγγίσεις, όπως παρουσιάστηκαν στο Βήμα της Κυριακής (27.02). Η πρώτη εκφράζεται κυρίως από συντηρητικούς γερμανούς (και όχι μόνο) οικονομολόγους, που έχουν βαρύνοντα ρόλο στο Συμβούλιο Ευρωπαίων Εμπειρογνομώνων (EAAG). Οι εν λόγω οικονομολόγοι, συμμετέχουν κυρίως στο Ινστιτούτο Οικονομικής Έρευνας (IFO) του Μονάχου καθώς και στο Ερευνητικό Ίδρυμα Οικονομικής Συγκυρίας (KOF) της Ζυρίχης της Ελβετίας. Σύμφωνα με αυτούς τους οικονομολόγους, το χρέος της Ελλάδας μπορεί να εξυπηρετηθεί με δύο τρόπους: Είτε με την έξοδο από την Ευρωζώνη είτε με το βάθεμα των μέτρων του Μνημονίου.

Η δεύτερη προσέγγιση, συσπειρώνει οικονομολόγους που ευνοϊκά διακείμενοι προς τη σοσιαλδημοκρατία. Κάποιοι εξ αυτών, προτείνουν μια ήπια αναδιάρθρωση, της τάξης του 20% - 30% ξορκίζοντας την έξοδο της Ελλάδας από το ευρώ, καθώς θεωρούν πως πάνω από όλα πρέπει να προστατευτεί η υπόσταση της Ευρωζώνης. Με αυτή την έννοια, κινούνται πιο κοντά στις απόψεις που εκφράζουν και οι FT... Άλλοι, βέβαια εξ αυτών, ξορκίζουν ακόμα και την αναδιάρθρωση, λέγοντας πως θα αύξανε την αβεβαιότητα στις αγορές, βγαίνοντας έτσι πιο "δεξιά" ακόμα και από τους FT...

## **Ελλάδα: Ηρθε η ώρα του "Plan B"**

Την αγωνία τους για όσα συμβαίνουν στην Ελλάδα εκφράζουν οι "Financial Times", με δύο άρθρα τους, ένα στη γνωστή στήλη LEX και ένα στο editorial της εφημερίδας. Οι "F.T." κάνουν λόγο για το "μαρτύριο του Σίσυφου" της Ελλάδας. Αναφέρουν το ενδεχόμενο για ελεγχόμενη αναδιάρθρωση των κρατικών χρεών της χώρας αλλά και για πρόωρες εκλογές, τις οποίες όμως, σχολιάζουν, αξίζει να κερδίσει ο κ. Γ. Παπανδρέου. Παράλληλα, καλούν την Ε.Ε. να γίνει "πιο γενναιόδωρη" στις συμφωνίες στήριξης των χωρών-μελών".

## **Η στήλη LEX επισημαίνει:**

Ποτέ δεν πίστεψε κανείς ότι η Ελλάδα θα μπορούσε να μεταμορφωθεί σε Γερμανία μέσα σε διάστημα τριών ετών. Και βεβαίως αυτό αποδεικνύεται, καθώς η Αθήνα εφαρμόζει το πρόγραμμα δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων που συμφωνήθηκε με την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό

Ταμείο στο πλαίσιο του πακέτου στήριξης των 110 δισ. ευρώ. Η Ελλάδα καταγράφει πρόοδο: οι μισθοί στον δημόσιο τομέα συγκρατήθηκαν και τα ελλείμματα μειώνονται.

Οι προσπάθειες της Ελλάδας μοιάζουν, όμως, με το μαρτύριο του Σίσυφου. Όσο περισσότερο μειώνει η κυβέρνηση τις δαπάνες για να ανταποκριθεί στους στόχους, τόσο περισσότερο απομακρύνονται οι στόχοι. Το ΑΕΠ της χώρας συρρικνώθηκε κατά 4,5% το 2010, σε γενικές γραμμές όπως αναμενόταν. Η εγχώρια ζήτηση, παρ' όλα αυτά, είναι ετοιμοθάνατη, η επιχειρηματική εμπιστοσύνη βρίσκεται στο ναδίρ, οι εξαγωγές είναι αδύναμες και η φοροδιαφυγή +παραμένει ισχυρή.

Η Ε.Ε. προβλέπει πως η χώρα θα επιστρέψει σε οικονομική ανάπτυξη το δεύτερο εξάμηνο του έτους, καθώς ανακτά τη χαμένη ανταγωνιστικότητα. Η ανεργία, όμως, ίσως αγγίξει το 15% τον επόμενο χρόνο και το ΑΕΠ αναμένεται το 2014 να σημειώσει άνοδο μόλις 2%. Το δανειακό βάρος της κυβέρνησης είναι ολύμπιο αφού εκτιμάται ότι θα κορυφωθεί στο 150% του ΑΕΠ. Η Αθήνα αντιμετωπίζει δυσθεώρητες ανάγκες χρηματοδότησης μετά το πέρας του τρέχοντος προγράμματος μεταρρυθμίσεων: 57 δισ. ευρώ το 2013, 81 δισ. ευρώ το 2014 και 73 δισ. ευρώ το 2015, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Ε.

Επί τάπητος έχει τεθεί πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, με στόχο την άντληση 50 δισ. ευρώ, το οποίο θα μπορούσε να μειώσει τον λόγο χρέους ίσως κατά 20 ποσοστιαίες μονάδες. Το ερώτημα, όμως, είναι εάν οι επενδυτές θα θελήσουν να τοποθετηθούν σε μία χώρα με τόσα προβλήματα όπως η Ελλάδα. Η δοκιμασία που περνά η Ελλάδα έχει δυσάρεστες επιπτώσεις και για άλλες συμφωνίες στήριξης της ευρωζώνης, οι οποίες θα πρέπει να γίνουν πιο γενναιόδωρες. Το πακέτο στήριξης της Ελλάδας δεν απευθύνεται στο βασικό ερώτημα πώς θα αντιμετωπιστεί το βάρος χρεών της χώρας. Καθώς, λοιπόν, η αναδιάρθρωση του ελληνικού κρατικού χρέους μοιάζει όλο και πιο αναγκαία, οι Ευρωπαίοι αξιωματούχοι θα πρέπει να εξετάσουν το Σχέδιο Β.

### **Το editorial των "F.T." σχολιάζει:**

Τα επεισόδια που έγιναν στην Αθήνα την προηγούμενη εβδομάδα ανάμεσα στην αστυνομία και τους διαδηλωτές αποτελούν υπενθύμιση των σημαντικών αλλαγών που αντιμετωπίζει η Ελλάδα στην εφαρμογή των όρων του πακέτου στήριξης των 110 δισ. ευρώ από την ευρωζώνη και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Αν και το λαϊκό αίσθημα φαίνεται πως κλίνει περισσότερο στην αγωνία και στον φόβο για το μέλλον, παρά στην οργή, ίσως επιδεινωθεί περισσότερο αφού περισσότεροι Έλληνες θα μείνουν εκτός αγοράς εργασίας με την προγραμματισμένη διακοπή λειτουργίας των αναποτελεσματικών κρατικών μονάδων.

Η ανεργία έχει ήδη βρεθεί σε υψηλό 7 ετών και αγγίζει σχεδόν το 14%, ενώ για τους νέους ανέρχεται στο 35%. Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι το προσάναμμα είναι αρκετό για να διατηρηθεί η φωτιά της αγανάκτησης ανάμεσα στα μέλη του κυβερνώντος κόμματος ΠΑΣΟΚ, ως προς το εύρος



των μέτρων λιτότητας που απαιτούνται από το πρόγραμμα της Ε.Ε. και του ΔΝΤ.

Είναι πολύ νωρίς, πάντως, για να καταλήξουν οι χρηματαγορές στο ότι οι προσπάθειες της κυβέρνησης αποτυγχάνουν. Σωστά η Ε.Ε. σχεδιάζει μία διαδικασία ελεγχόμενης αναδιάρθρωσης κρατικών χρεών, αλλά σε αυτό το σημείο θα πρέπει να εξεταστεί περισσότερο η επιβολή περισσότερων ζημιών για τους κατόχους ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η επιτακτική ανάγκη να διατηρηθεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα στα 17 μέλη της ευρωζώνης είναι ισχυρός λόγος για να διατηρηθεί ο έλεγχος. Το ίδιο ισχύει και για την πρόοδο της Ελλάδας στο ξερίζωμα της δημοσιονομικής απειθαρχίας, της οικονομικής κακοδιαχείρισης και της σοβαρής αδυναμίας στη δημόσια διοίκηση, παράγοντες που συνέβαλαν εξαρχής στη δημιουργία της κρίσης.

Η βασική επιτυχία της κυβέρνησης είναι η μείωση του ελλείμματος του προϋπολογισμού κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες τον προηγούμενο χρόνο, στο 9,4% του ΑΕΠ. Βεβαίως, χρειάζεται να γίνουν περισσότερα για να αυξηθούν τα έσοδα από τη φορολογία. Τα αποτελέσματα προς το παρόν είναι ενθαρρυντικά. Μακροπρόθεσμα, αυτό που έχει σημασία είναι να δημιουργηθεί μία νοοτροπία ανταγωνισμού, που μπορεί να δημιουργήσει οικονομική ανάπτυξη και να σπάσει τα κεκτημένα των προνομιούχων ομάδων συμφερόντων, όπως είναι οι οδηγοί φορτηγών, οι φαρμακοποιοί και οι δημόσιοι υπάλληλοι. Στις διαδηλώσεις της προηγούμενης εβδομάδας, η παρουσία τέτοιων αντιμεταρρυθμιστικών ομάδων ήταν αξιοσημείωτα εμφανής.

Η αλλαγή νοοτροπίας και συμπεριφορών στην Ελλάδα ως προς το κράτος είναι καθήκον που θα διαρκέσει για μία ολόκληρη γενιά, ξεπερνώντας τα όρια της πολιτικής ζωής του πρωθυπουργού Γιώργου Παπανδρέου. Δικό του καθήκον είναι να πείσει τη σιωπηλή πλειονότητα των Ελλήνων, που δεν επωφελείται από τα προνόμια των λίγων, ότι τελικά θα ευνοηθεί από τις αλλαγές. Θα πρέπει επίσης να συγκρατήσει τη δυσαρέσκεια των υπουργών του, οι οποίοι ανησυχούν μήπως απειλείται η πολιτική τους καριέρα επειδή οι μεταρρυθμίσεις περιορίζουν τις ικανότητές τους για πατρωνάρισμα.

Για να ξεκαθαρίσει το κλίμα, ο κ. Παπανδρέου ενδεχομένως να νιώσει αναγκασμένος να προχωρήσει σε πρόωρες εκλογές. Με όσα έχει κάνει μέχρι στιγμής, αξίζει να τις κερδίσει.

### 3.6 Δύο μεγάλες τάσεις συγκρούονται για τον τρόπο και τις συνέπειες της αναδιάρθρωσης του χρέους

Η Ελλάδα δεν θα αποφύγει το «κούρεμα». Σε αυτό συμφωνούν οι περισσότεροι οικονομολόγοι στον γερμανόφωνο χώρο. Χωρίς το περιβόητο «haircut», την αναδιάρθρωση του χρέους, λένε, η χώρα μας δεν πρόκειται να δει ξανά οικονομικά άσπρη μέρα. Μόνο που οι απόψεις για το «πώς» θα γίνει αυτό δίστανται. Ενα σοβαρό ρεύμα υποστηρίζει ότι η αναδιάρθρωση πρέπει να στηριχθεί κυρίως σε «κοινωνικές αγριότητες», ήτοι σε δραστικές περικοπές μισθών και σε συρρίκνωση του κοινωνικού κράτους, ενδεχομένως μάλιστα και στην προσωρινή αποχώρηση της Ελλάδας από την ευρωζώνη.

Ενα δεύτερο ρεύμα προτείνει, αντίθετα, οι χαμένοι από το «κούρεμα» να είναι εκείνοι που έβγαζαν και βγάζουν ακόμα αμύθητα κέρδη από τα χρέη: οι ιδιώτες επενδυτές- τόσο στο εξωτερικό όσο και στην Ελλάδα. Η ομάδα αυτή απορρίπτει κάθε ιδέα εξόδου της χώρας μας από την ευρωζώνη. Κάτι τέτοιο- υποστηρίζει- θα ήταν η αρχή του τέλους του ευρώ.

Το πρώτο ρεύμα, το οποίο είναι και το πλειοψηφικό, συγκροτείται από Συντηρητικούς οικονομολόγους, οι οποίοι είναι οργανωμένοι γύρω από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Εμπειρογνομόνων (ΕΕΑ). Ο πυρήνας του είναι το Ινστιτούτο Οικονομικής Έρευνας Ifo του Μονάχου με επικεφαλής τον καθηγητή Χανς-Βέρνερ Σιν, καθώς και το Ερευνητικό Ίδρυμα Οικονομικής Συγκυρίας ΚΟΦ της Ζυρίχης με διευθυντή τον καθηγητή Γιαν-Εγκμπερτ Στουρμ. Το δεύτερο ρεύμα, το οποίο διάκειται φιλικά προς την Αριστερά (συμπεριλαμβανομένης της αριστερής Σοσιαλδημοκρατίας) είναι λιγότερο οργανωμένο. «Ψυχή» του είναι ο καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο της Βρέμης Ρούντολφ Χίκελ.

Κατά περίεργη σύμπτωση και τα δύο ρεύματα εξέδωσαν σχεδόν ταυτόχρονα στην αρχή της εβδομάδας πορίσματα που αφορούν το ελληνικό «κούρεμα». «Το Βήμα» μίλησε γι' αυτό με τους εκπροσώπους των δύο ρευμάτων οι σχετικές συνεντεύξεις παρουσιάζονται σε παράπλευρες στήλες.

Δεν είναι βέβαια όλοι οι αριστεροί οικονομολόγοι υπέρ της αναδιάρθρωσης. Αυτό φαίνεται και από τις δηλώσεις που έκαναν, επίσης πρόσφατα, ορισμένοι εξ αυτών. « *Η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας δεν θα βελτιωνόταν καθόλου με το "κούρεμα"* » αποφάνθηκε ο Σοσιαλδημοκράτης πρώην υφυπουργός Οικονομικών και νυν διευθυντής της Υπηρεσίας Μακροοικονομίας και Ανάπτυξης του ΟΗΕ (Unctad) Χάινερ Φλάσμπεκ. « *Με την αναδιάρθρωση θα αυξανόταν η αβεβαιότητα των αγορών* » πρόσθεσε ο επίσης Σοσιαλδημοκράτης οικονομολόγος (και ένας εκ των πέντε «σοφών» συμβούλων της γερμανικής κυβέρνησης) Πέτερ Μπόφινγκερ. « *Ο κίνδυνος έγκειται στο γεγονός ότι μετά το "κούρεμα" οι τράπεζες θα πρέπει να τύχουν*

στήριξης » είπε, υπονοώντας ιδιαίτερα τις γερμανικές, οι οποίες έχουν επενδύσει 17,4 δισ. ευρώ σε ελληνικά ομόλογα.

Αλλά και ορισμένοι εκπρόσωποι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων φαίνεται να τρομάζουν μπροστά στην ιδέα του «ψαλιδίσματος». « Αν γινόταν "κούρεμα" στην Ελλάδα οι επενδυτές θα αναρωτιούνταν αμέσως ποια θα ήταν η επόμενη χώρα που θα αδυνατούσε να εξυπηρετήσει τα χρέη της » έλεγε ο επικεφαλής των οικονομολόγων της Commerzbank Γιοργκ Κράμερ. « Αυτό θα σήμαινε το σπάσιμο ενός ταμπού με απρόβλεπτες συνέπειες για την ευρωπαϊκή οικονομία ».

## "Επαναγορά του ελληνικού δημόσιου χρέους και ΕΚΤ"

Η άποψη του κ. Νότη Μαρίας είναι πως Επιτέλους, μετά από πολλούς μήνες, ξεκίνησε πλέον η συζήτηση για τον... τρόπο μείωσης του κόστους εξυπηρέτησης του ελληνικού δημόσιου χρέους. Έτσι η κυβέρνηση και η «διεθνής των τοκογλύφων», αφού εξάντλησαν όλη τους την ενέργεια στη λήψη μέτρων για την καταλήστευση των λαϊκών εισοδημάτων στη χώρα μας, ανακάλυψαν –φευ!– ένα χρόνο μετά ότι κάτι πρέπει να γίνει και για τη μείωση των τόκων που καταβάλλει κάθε χρόνο το Ελληνικό Δημόσιο.

Από τη δική μας πλευρά, είχαμε επισημάνει με ιδιαίτερη έμφαση ότι το βασικό πρόβλημα σε σχέση με το ελληνικό δημόσιο χρέος που έπρεπε να αντιμετωπιστεί άμεσα δεν ήταν η μείωση των μισθών και των συντάξεων, αλλά η μείωση του ποσού των τόκων που καταβάλλει κάθε χρόνο η χώρα μας.

## Υπέρογκοι τόκοι

Στο πλαίσιο του σύγχρονου καπιταλισμού-καζίνο έχουν εξαπλωθεί ιδιαίτερα οι πρακτικές της «χρηματοπιστωτικοποίησης» (financialization) της οικονομίας. Ειδικότερα, δε, σε σχέση με τη χώρα μας οι μεγαλομέτοχοι των ξένων και ελληνικών τραπεζών και οι λοιποί «ραντιέριδες» διασφαλίζουν τεράστια ποσά υπεραξίας από την τοκογλυφική λειτουργία τους εις βάρος του υπερχρεωμένου Ελληνικού Δημοσίου χωρίς να ρισκάρουν ιδιαίτερα. Κι αυτό γίνεται μέσω της δανειοδότησης των ξένων και ελληνικών τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με επιτόκιο 1% και την εν συνεχεία αγορά εκ μέρους των εν λόγω τραπεζών ελληνικών κρατικών ομολόγων με απόδοση επιτοκίου τουλάχιστον 5%. Έτσι, σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ (Έκθεση 10/110, σελ. 127), η χώρα μας θα καταβάλει στη «διεθνή των τοκογλύφων» στο διάστημα 2010-2014, μόνο για τόκους, συνολικά 83,7 δισ ευρώ, όπως προκύπτει από τον πίνακα.

Προκειμένου να ανατραπεί αυτή η κατάσταση, από την πλευρά μας είχαμε προβάλει σχετικές προτάσεις με αιχμή είτε τη δημιουργία ειδικής κρατικής τράπεζας αλά KfW, η οποία θα μπορούσε να δανείζεται απευθείας από την ΕΚΤ με επιτόκιο 1% (βλ. *Επίκαιρα*, τ. 55ο, 4/11/2010, σελ. 42-43), είτε τη

διαμόρφωση ενός ρεαλιστικού προγράμματος για την επαναγορά μέρους του ελληνικού χρέους και ι- δίκως αυτού που κατέχει η ίδια η ΕΚΤ (*Επίκαιρα*, τ. 49ο, 23/9/2010, σελ. 26-27).

## **Η δομή του ελληνικού δημόσιου χρέους**

Σύμφωνα με την παραπάνω Έκθεση του ΔΝΤ, πριν την υπογραφή του Μνημονίου, το ελληνικό δημόσιο χρέος είχε ανέλθει στα 329 δις ευρώ. Μάλιστα, διάφορες ξένες τράπεζες, και κυρίως γαλλικές και γερμανικές, κατείχαν κρατικά ομόλογα ύψους 150 δις ευρώ. Ταυτόχρονα, οι ελληνικές τράπεζες έχουν ήδη καταθέσει ως ενέχυρο για την περαιτέρω δανειοδότησή τους από την ΕΚΤ ελληνικά κρατικά ομόλογα ύψους τουλάχιστον 90 δις ευρώ. Επομένως, τα εν λόγω ομόλογα δεν βρίσκονται στην κατοχή των ελληνικών τραπεζών και φυσικά δεν κυκλοφορούν πλέον στη δευτερογενή αγορά. Μάλιστα, είναι ζητούμενο εάν και πότε οι ελληνικές τράπεζες θα μπορέσουν να τα ανακτήσουν εξοφλώντας τα δάνειά τους προς την ΕΚΤ.

Ταυτόχρονα, σύμφωνα με δημοσιεύματα, η ΕΚΤ έχει αγοράσει από τη δευτερογενή αγορά ελληνικά ομόλογα αξίας τουλάχιστον 60 δις ευρώ και μάλιστα με hair cut 20%-30%. Επομένως, η ΕΚΤ ελέγχει, άμεσα ή έμμεσα, σημαντικότατο μέρος του ελληνικού δημόσιου χρέους αξίας τουλάχιστον 150 δις ευρώ. Μετά το Μνημόνιο στο δημόσιο χρέος αναμένεται να προστεθεί και το γνωστό δάνειο των 110 δις ευρώ, εκ των οποίων 30 δις από το ΔΝΤ, 57,7 δις ευρώ από τις χώρες της Ευρωζώνης, πλην Γερμανίας, και 22,3 δις ευρώ από την κρατική γερμανική τράπεζα KfW.

Επομένως, μετά το 2013 η χώρα μας θα οφείλει το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους σε διεθνείς οργανισμούς, σε ευρωπαϊκά κράτη, στην ΕΚΤ και στην KfW.

## **Εφαρμοστέο δίκαιο**

Μέχρι την υπαγωγή της χώρας μας στο Μνημόνιο, η συντριπτική πλειοψηφία του ελληνικού δημόσιου χρέους υπαγόταν, από πλευράς εφαρμοστέου δικαίου, στο ελληνικό δίκαιο. Ταυτόχρονα, αρμόδια δικαστήρια για την επίλυση οποιασδήποτε σχετικής διαφοράς ήταν τα ελληνικά δικαστήρια. Με τη δανειακή σύμβαση Ελλάδας - κρατών Ευρωζώνης - KfW, ύψους 80 δις ευρώ, για το εν λόγω ποσό του δημόσιου χρέους εφαρμοστέο δίκαιο είναι πλέον το αγγλικό, ενώ οι ενδεχόμενες διαφορές που θα προκύψουν θα επιλυθούν δικαστικά από το Δικαστήριο της ΕΕ, πλην της περίπτωσης ενδεχόμενων διαφορών με την KfW, που θα επιλυθούν από τα αγγλικά ή τα γερμανικά δικαστήρια. Το EFSF στην υπηρεσία της «διεθνούς των τοκογλύφων» Το ζήτημα της επαναγοράς του δημόσιου χρέους θα μπορούσε να έχει θετικά αποτελέσματα μόνο στο βαθμό που δεν θα αποτελέσει αφορμή:α) για παραπέρα τοκογλυφική υπερχρέωση της χώρας. β) για διάσωση των διαφόρων τραπεζών που κατέχουν ελληνικά κρατικά ομόλογα.

Σύμφωνα με το σενάριο της «διεθνούς των τοκογλύφων» που ανέλυσε ο υπουργός Οικονομικών της Γερμανίας Βόλφγκανγκ Σόιμπλε (*Ναυτεμπορική*, 28/1/2011), το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)

θα χορηγήσει, με το αζημίωτο βέβαια, δάνειο στη χώρα μας προκειμένου να επαναγοράσει η Ελλάδα το ελληνικό δημόσιο χρέος που κατέχουν διάφοροι θεσμικοί επενδυτές.

Μια τέτοια εξέλιξη υποτίθεται ότι θα βοηθήσει την ελληνική πλευρά, αφού το επιτόκιο δανεισμού της Ελλάδας από το EFSF θα είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο των δανείων που τρέχουν.

Επίσης, ο δανεισμός από το EFSF θα πρέπει κατά τον Σόιμπλε να συνοδευτεί και με ένα αυστηρότερο δημοσιονομικό πρόγραμμα λιτότητας (*Τα Νέα*, 28/1/2011). Με τον τρόπο, λοιπόν, αυτό η «διεθνής των τοκογλύφων», και κυρίως οι γαλλογερμανικές τράπεζες, θα απαλλαγούν από τα ελληνικά κρατικά ομόλογα και έτσι η Ελλάδα θα χάσει ένα ισχυρό διαπραγματευτικό χαρτί έναντι του γαλλογερμανικού άξονα, ενώ το EFSF θα μετατραπεί σε τοποτηρητή των γερμανικών συμφερόντων εν Ελλάδι.

Ταυτόχρονα, θα επιβληθεί Μνημόνιο και πέραν του 2024 με άγρια πολιτική λιτότητας. Μάλιστα, στην περίπτωση αυτή το νέο ελληνικό δημόσιο χρέος προς το EFSF θα διέπεται από το αγγλικό δίκαιο, ενώ αρμόδια δικαστήρια για την επίλυση των σχετικών διαφορών μεταξύ Ελλάδας και EFSF θα είναι τα δικαστήρια του Δουκάτου του Λουξεμβούργου. Τέλος, από αρκετές πλευρές αμφισβητείται και η αποτελεσματικότητα αυτή καθεαυτή της εν λόγω παρέμβασης του EFSF.

### **Καθαρές λύσεις**

Η επαναγορά του ελληνικού δημόσιου χρέους πρέπει να στηρίζεται σε καθαρές λύσεις και να εξυπηρετεί τη χώρα μας. Υπό αυτή και μόνο την προϋπόθεση θα μπορούσε να συζητηθεί κάτι τέτοιο.

Όπως έχουμε ήδη υποστηρίξει (*Επίκαιρα*, τ. 49ο,) η ΕΚΤ θα μπορούσε να δανειοδοτήσει το Ελληνικό Δημόσιο με επιτόκιο αντίστοιχο με αυτό που χρεώνει στις ιδιωτικές τράπεζες, το οποίο σήμερα κινείται στα επίπεδα του 1%, προκειμένου η Ελλάδα να αγοράσει τα παραπάνω ελληνικά κρατικά ομόλογα που κατέχει η ΕΚΤ και μάλιστα με έκπτωση 20%-25%. Με τον τρόπο αυτό θα μπορούσε να αρχίσει να μειώνεται σταδιακά το ελληνικό δημόσιο χρέος χωρίς ταυτόχρονη τοκογλυφική επιβάρυνση της χώρας μας. Η εν λόγω πράξη της ΕΚΤ αποτελεί μια καθαρά εμπορική πράξη και ως εκ τούτου συμβιβάζεται με τις διατάξεις του δικαίου της ΕΕ. Εναλλακτικά, το ίδιο θα μπορούσε να γίνει και μέσω swap. Με τον τρόπο αυτό η Ελλάδα θα επαναγοράσει δημόσιο χρέος 60 δις ευρώ από τα παραπάνω 329 δις ευρώ.

Επίσης, η ΕΚΤ θα μπορούσε να επεκτείνει τη χαμηλότοκη αυτή δανειοδότηση προς την Ελλάδα είτε απευθείας είτε μέσω μιας ειδικής ελληνικής κρατικής τράπεζας αλά KfW, την οποία θα μπορούσε να συστήσει άμεσα το ελληνικό κράτος, προκειμένου να επαναγοράζει σταδιακά, χωρίς τα τοκογλυφικά δάνεια του EFSF, το υπόλοιπο ελληνικό δημόσιο χρέος.

<http://www.epikaira.gr>

### 3.7 «Βαρύ» το κλίμα πριν από τη Σύνοδο Κορυφής

#### Η Ελλάδα και η Ιρλανδία στο επίκεντρο των συζητήσεων

Οι αντικρουόμενες εκτιμήσεις για τις προοπτικές εξυπηρέτησης του ελληνικού χρέους αλλά και η διαφαινόμενη άρνηση της γερμανικής πλευράς στη χαλάρωση των όρων δανεισμού των αδύναμων ευρωπαϊκών οικονομιών, ρίχνουν τη σκιά τους στο πολιτικό περιβάλλον ενόψει της Συνόδου κορυφής των ηγετών της ευρωζώνης την ερχόμενη Παρασκευή αλλά και της σύγκλησης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 24 Μαρτίου.

Στη συνάντηση που πραγματοποιήθηκε μεταξύ του αμερικανού υπουργού Οικονομικών Τίμοθι Γκάιτνερ με τον γερμανό ομόλογό του Βόλφγκανγκ Σόιμπλε στο Βερολίνο επικράτησε συγκρατημένη αισιοδοξία σχετικά με την πορεία της ευρωζώνης. Ο αμερικανός αξιωματούχος αναγνώρισε ότι οι κυβερνήσεις της Ελλάδας, της Ιρλανδίας και άλλων χωρών «εφαρμόζουν ιδιαίτερος δύσκολα δημοσιονομικά προγράμματα» ενώ προέβλεψε ότι το σύνολο των ευρωπαϊών ηγετών «θα αρθεί στο ύψος των υψηλών απαιτήσεων» που δημιουργεί η κρίση χρέους.

Όμως οι επικείμενες αποφάσεις των ευρωπαϊών ηγετών δεν πρόκειται να ληφθούν με βάση τα ευχολόγια της αμερικανικής κυβέρνησης αλλά τις προθέσεις των άμεσα εμπλεκόμενων στο ευρωπαϊκό πρόβλημα. Το συνέδριο επενδυτών και διαχειριστών hedge funds που πραγματοποιήθηκε σήμερα στο Λονδίνο κατέληξε χωρίς περιστροφές ότι «η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους είναι αναπόφευκτη».

Όπως επεσήμαναν οι 400 συμμετέχοντες στο Euromoney Bond Investor Congress οι κάτοχοι ελληνικών ομολόγων θα πρέπει να αποδεχθούν «κούρεμα» της αξίας των χρεογράφων τους κατά 50% καθώς «το ελληνικό χρέος είναι υπέρογκο αλλά και μη εξυπηρετήσιμο» λόγω των υψηλών επιτοκίων.

Ο επικεφαλής των οικονομικών συμβούλων της UBS στο Λονδίνο Τζορτζ Μάγκνους τόνισε χαρακτηριστικά ότι «η ιδέα της αναδιάρθρωσης του (ελληνικού) χρέους θα πρέπει κάποια στιγμή να γίνει αποδεκτή». Επιφυλάξεις για τη βιωσιμότητα του δημοσιονομικού προγράμματος της Ελλάδας εξέφρασε και ο γενικός διευθυντής του ευρωπαϊκού τμήματος του οίκου Standard & Poor's Μόριτζ Κράμερ.

Στον αντίποδα της απαισιοδοξίας των επενδυτών το ΔΝΤ εξέφρασε δια στόματος του Αντόνιο Μπόρχες (επικεφαλής του ευρωπαϊκού τμήματος) τη βεβαιότητα ότι το ελληνικό πρόγραμμα θα πετύχει χαρακτηρίζοντας «εξυπηρετήσιμο» το ελληνικό χρέος. Ο αξιωματούχος του Ταμείου συνέστησε... κουράγιο υπογραμμίζοντας ότι ανάλογα δημοσιονομικά προγράμματα «δεν κάνουν θαύματα μέσα σε λίγους μήνες».

Αλλά την ίδια στιγμή το Βερολίνο και οι συν αυτώ (όπως η Αυστρία) φαίνεται ότι προσέρχονται στις κρίσιμες συνόδους της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφασισμένοι να μη συναινέσουν με οτιδήποτε θα μεταφραζόταν ως δημοσιονομική χαλάρωση. Κάθε άλλο μάλιστα. Σύμφωνα με δηλώσεις του Βολκφγκανγκ Σόιμπλε στη γερμανική εφημερίδα *Stuttgarter Nachrichten* «τα εργαλεία του Ευρωπαϊκού Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης πρέπει να καταστούν αυστηρότερα και αποτελεσματικότερα».

Παράλληλα ο γερμανός αξιωματούχος επιμένει στην υιοθέτηση του Συμφώνου Ανταγωνιστικότητας ώστε να εξαιρεθούν οι οικονομικές ανισότητες στους κόλπους της ευρωζώνης. Αυτές οι προϋποθέσεις θεωρούνται εκ των ων ουκ άνευ για τη γερμανική κυβέρνηση προκειμένου να «ενδώσει» στα αιτήματα του Νότου όπως η επαναγορά ομολόγων και η έκδοση ευρωομολόγου. Άλλωστε ο Σόιμπλε ήταν σαφής όταν ερωτήθηκε σχετικά με τη δυνατότητα επαναγοράς ομολόγων με κεφάλαια του (υπό δημιουργία) μόνιμου μηχανισμού στήριξης. «Τα μελλοντικά εργαλεία του μηχανισμού θα χρησιμοποιούνται μόνο κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις όπως ο κίνδυνος της ευρωζώνης ως σύνολου» τόνισε.

Ενδεικτικές της στάσης που αναμένεται να τηρήσει η Γερμανία στις συναντήσεις των ευρωπαίων ηγετών είναι οι δηλώσεις που έκανε ο υπουργός Οικονομίας Ράινερ Μπρούντερλε μετά το αίτημα τεσσάρων οικονομικών παραγόντων της χώρας (Σύνδεσμοι βιομηχάνων, βιοτεχνών, εμπόρων και εργοδοτών) για «σκληρή γραμμή» στις προσεχείς συνόδους.

Ο Μπρούντερλε χαρακτήρισε ορθές τις «συστάσεις των τεσσάρων» που ζητούν «σαφείς κανόνες για τη διεκπεραίωση πτώχευσης κρατών» και πρόσθεσε ότι εφόσον δεν καταστεί δυνατή η υπέρβαση της κρίσης χρέους θα πρέπει να εξεταστεί η αναδιάρθρωση του χρέους με τη συμμετοχή ιδιωτών.

## **Η Ελλάδα μπορεί να ελπίζει!**

Το πρόβλημα της Ελλάδας δεν είναι η αποπληρωμή του χρέους, αλλά η εξυπηρέτηση του χρέους της σε ετήσια βάση.

Η Ελλάδα βρίσκεται σε πολύ δυσμενή θέση εξαιτίας πολλών παραγόντων και συγκεκριμένα λόγω:

- των λαθών των πολιτικών της από το 1980 και μετά
- της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης,
- μιας αυτοεκπληρούμενης προφητείας εφόσον μας αρέσει η καταστροφολογία και διακατέχεται πλέον από απαισιοδοξία η πλειονότητα των Ελλήνων,
- της υποτιμητικής κερδοσκοπίας κατά του Ευρώ η οποία στάθηκε ως αντίβαρο στο πολύ ασθενές νόμισμα που είναι πλέον το δολάριο. Η υποτίμηση του δολαρίου θα φανεί στο άμεσο μέλλον,
- της κακοδιαχείρισης που υπήρξε στην ελληνική οικονομία τα τελευταία 30

χρόνια, με μια κρατικοδίαιτη μηχανή ανάπτυξης με χαμηλή παραγωγικότητα και χαμηλή ανταγωνιστικότητα,

- της ελληνικής νοοτροπίας για γρήγορο και εύκολο κέρδος,
- του υψηλού βιοτικού επιπέδου το οποίο συντηρήθηκε με δανεικά, με φοροδιαφυγή, και εισφοροδιαφυγή,
- της επιβεβαίωσης της κακοδιαχείρισης σε μάκρο επίπεδο, της κατάχρησης δημόσιου χρήματος, της κακής δημόσιας διοίκησης, μιας ανυπόληπτης εθνικής στατιστικής υπηρεσίας που πλέον όλοι γνωρίζουν τι πάει να πει «Greek statistics»
- και τέλος, ήταν μεγάλο λάθος η χρονική στιγμή που επιλέξαμε να φανούμε ειλικρινείς και να ενημερώσουμε τους πάντες σε πάρα πολύ σύντομο χρονικό διάστημα για όλες τις παθογένειες της ελληνικής οικονομίας, με αποτελέσματα να επιβεβαιώσουμε στον πιο ακραίο βαθμό τους φόβους που είχε η Δύση για εμάς τους Έλληνες, οι δανειστές μας και οι κερδοσκόποι να μας επιτεθούν, και μέσα σε ένα εξάμηνο τα spreads δανεισμού να φτάσουν από τις 100 στις 1000 μονάδες.

Με αυτά τα δεδομένα η επιβίωσή μας είναι όντως αδύνατη; Ίσως επειδή χρωστάμε πολλά, ίσως επειδή δεν έχουμε βιομηχανία, δεν έχουμε πρωτογενές πλεόνασμα, έχουμε τεράστια γραφειοκρατία και παρασικονομία, αλλά και χαμηλή παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα;

Ή μήπως μόνο επειδή έχουμε πλέον χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα και δεν μπορούμε να εξυπηρετήσουμε το χρέος; Το επιχείρημα εδώ βασίζεται ότι όλα τα παραπάνω τα έχουμε 10-20-30 χρόνια. Γιατί, λοιπόν μέσα σε 6 μήνες είμαστε στα πρόθυρα χρεοκοπίας; Υπάρχει λύση;



### 3.8 Το περιεχόμενο της λύσης

Λύση υπάρχει και θα έρθει από το εσωτερικό της χώρας λόγω μιας αναμενόμενης αλλαγής της νοοτροπίας μας, και λόγω βελτίωσης της επιχειρηματικότητας και του επιχειρηματικού κλίματος;

Λόγω της στόχευσης που πρέπει να δοθεί στην ναυτιλία, στις εξαγωγές ή στον τουρισμό; Λόγω της μείωσης της γραφειοκρατίας; Λόγω της «ένταξης» της παραοικονομίας στο δηλωθέν ΑΕΠ; Λόγω της καταπολέμησης της διαφθοράς, και της σπατάλης; Φυσικά ναι.

Πέρα από εσωτερικούς παράγοντες, υπάρχει και η λύση που μπορεί να έρθει από την ΟΝΕ με την επιμήκυνση όλων των δανείων μας και των 110 δισ. αλλά και των υπολοίπων 2/3 των δανείων μας με ευνοϊκά επιτόκια κάτω του 5%. Μπορεί να δοθεί η λύση με το ευρωμόλογο που θα μας δώσει την δυνατότητα για αναδιάρθρωση των χρεών μας και όχι του διατυμπανισμένου όρου της αναδιάρθρωσης του χρέους με τον οποίο δεν συμφωνούμε καθόλου ότι είναι λύση, όπως και του απορριπτικού μέτρου του κουρέματος των ομολόγων με συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα.

Η λύση μπορεί να δοθεί από την Ευρώπη γιατί τα 300 δισ. ευρώ δεν αφορούν μόνο εσωτερικούς δανειστές της Ελλάδας αλλά κυρίως τις ευρωπαϊκές τράπεζες που θα χάσουν πολλά δισ ευρώ από το κούρεμα. Άρα, οι δυτικοί έχουν κίνητρο να θέλουν την σωτηρία μας.

Όμως άνευ όρων; Όχι φυσικά, για αυτό και επινοήθηκε το μνημόνιο το οποίο δεν είναι τίποτα άλλο από τους όρους που βάζουν οι δανειστές μας για να έχουν την ελπίδα να πάρουν πίσω τα λεφτά τους, αλλά και για εσωτερική κατανάλωση στις χώρες τους, ώστε να επικαλεστούν στους πολίτες τους ότι βοηθούν την Ελλάδα επειδή κάνουν οι Έλληνες τόσες πολλές θυσίες και αλλάζει η Ελλάδα.

Άρα, έχουμε ένα τρίπτυχο αισιοδοξίας. Επιμήκυνση που θα έρθει τον Ιανουάριο του 2011. Ευρωμόλογο που θα έρθει ίσως τον Μάρτιο του 2011, μέτρα τα οποία θα παρθούν μέσα στο 2011, ανάπτυξη που θα έρθει από το 2012 και σημάδια τα οποία θα φανούν σε συγκεκριμένους τομείς από τα μέσα του 2011. Πολλά αναπτυξιακά μέτρα, ρευστότητα στην αγορά και αντιστροφή του απαισιόδοξου κλίματος εντός Ελλάδας από τη μια πλευρά και από την άλλη οι δυτικοί να συνειδητοποιήσουν ότι η λύση του ευρωμόλογου και της επιμήκυνσης των χρεών είναι οι μόνες μακροπρόθεσμα βιώσιμες λύσεις και αυτές άμεσα πρέπει να δοθούν.

Εμείς στο εσωτερικό μας πρέπει να καταλάβουμε ότι όλα τα μέτρα είναι απαραίτητα, ότι πρέπει να κάνουμε υπομονή και να γίνουμε επιτέλους παραγωγικοί, ανταγωνιστικοί με αλλαγή της νοοτροπίας μας για καλοπέραση και για γρήγορο και εύκολο κέρδος. Επέκταση του μνημονίου δεν θα υπάρξει εφόσον τηρήσουμε το παρόν μνημόνιο και εφόσον βελτιωθεί σημαντικότερα η πιστοληπτική μας ικανότητα, εφόσον δοθεί η επιμήκυνση και εκδοθεί το ευρωμόλογο, αλλά από την άλλη θα υπάρξει αναθεωρημένο αυστηρότερο σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης ώστε να είμαστε πειθαρχημένοι στα

δημοσιονομικά μας.

Η Ελλάδα απέδειξε ότι δεν ήταν πειθαρχημένη στα δημοσιονομικά της από το 1997! Δεν αξίζαμε να μπούμε στην ΟΝΕ βάσει των στατιστικών, αλλά η απόφαση να μπούμε στην ΟΝΕ αποδεικνύεται σήμερα σωτήρια με τα δεδομένα της παγκόσμιας κρίσης. Ως Ελλάδα δεν τα πηγαίναμε καλά χρόνια τώρα και η παγκόσμια κρίση, αλλά και η ειλικρίνεια μας την χρονική στιγμή που επιλέξαμε να είμαστε ειλικρινείς, επέφερε την κατάρρευση της πιστοληπτικής μας ικανότητας. Άρα, η τήρηση μιας πειθαρχημένης δημοσιονομικής πολιτικής είναι το αυτονόητο αλλά δεν σημαίνει και μνημόνιο.

### ***Είναι μόνο σενάριο***

Τέλος, η έξοδος από την ΟΝΕ ως σενάριο υπάρχει πλέον στον ορίζοντα ως επιτρεπόμενη προοπτική με τη δεδομένη αναθεώρηση της Λισαβόνας, αφού υπάρχει εθελουσία έξοδος από την ΕΕ, άρα και αναγκαστική έξοδος από την ΟΝΕ για ένα μη μέλος της ΕΕ. Αλλά ως πραγματικό σενάριο δεν υφίσταται για την Ελλάδα γιατί δεν συμφέρει κανέναν και η Ελλάδα θα καταφέρει να πείσει τις αγορές και τους δανειστές της.

Το σλόγκαν «λεφτά υπάρχουν» ίσως και να έχει βάση δεδομένου ότι οι καταθέσεις των Ελλήνων είναι μεγαλύτερες σε σύνολο από τις καταθέσεις των Ιρλανδών ή των Πορτογάλων, δεδομένου ότι υπάρχουν κοντά στα 200 δις ευρώ για τα ελληνικά νοικοκυριά, και στο εξωτερικό έφυγαν κοντά στα 25 δις από επιχειρήσεις και νοικοκυριά συνολικά.

Κάθε κρίση έχει ένα τεράστιο ποσοστό γενεσιουργικής αιτίας στην κακή ψυχολογία που αυτή άμεσα πρέπει να αλλάξει. Ο τουρισμός στην Ελλάδα το 2011 πρέπει με κάθε τρόπο και με κάθε μέσο, να δώσει το σημάδι ανάκαμψης όλης της ελληνικής οικονομίας, πρέπει να βοηθηθεί με κάθε τρόπο η ελληνική ναυτιλία και ιδίως η επιβατηγός ναυτιλία η οποία έχει αφεθεί στο έλεος του Θεού.

Τέλος, το πιο σημαντικό κατά την γνώμη μας αφορά το γεγονός ότι η Ελλάδα έχει ένα τεράστιο ποσοστό κυβερνητικού χρέους ως προς το ΑΕΠ το οποίο στο τέλος του 2011 θα είναι κοντά στο 150% (όταν όμως της Ιαπωνίας είναι κοντά στο 200%, της Ιταλίας κοντά στο 110% και του Βελγίου κοντά στο 100%).

### 3.9 Το ελληνικό πλεονέκτημα

Από την άλλη, η Ελλάδα έχει το πλεονέκτημα να μην έχει μεγάλο ιδιωτικό χρέος (το συνολικό είναι κάτω του 200%). Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να κοιτάμε και το συνολικό χρέος (ιδιωτικό και κυβερνητικό) μιας χώρας όταν το ιδιωτικό από μόνο του συνέβαλε στην τρομερή ανάπτυξη η οποία εμφανίστηκε σε κάποιες χώρες όπως η Ιρλανδία, το Ηνωμένο Βασίλειο, το Λουξεμβούργο, με αποτέλεσμα να έχουμε κοντά στο 4.000% συνολικό χρέος προς ΑΕΠ για το Λουξεμβούργο, κοντά στο 1000% για την Ιρλανδία, κοντά στο 500% την Ολλανδία, κοντά στο 400% για το Ηνωμένο Βασίλειο κλπ. Όσο και να ακούγεται παράδοξο, το να συμμαζέψεις το κυβερνητικό χρέος είναι πιο εύκολο από ότι το ιδιωτικό χρέος.

Για να γίνει αυτό κατανοητό αναφέρουμε ως παράδειγμα το γεγονός ότι στο δημόσιο χρέος υπάρχουν πολύ υψηλές και με αξία εξασφαλίσεις όπως ακίνητα του δημοσίου, ΔΕΚΟ, κτλ. τα οποία μπορούν να εκποιηθούν, ενώ σε περίπτωση ιδιωτικού χρέους οι εγγυήσεις είναι ελάχιστες έως καθόλου (με μία χρεοκοπία μιας εταιρείας όλοι οι δανειστές χάνουν τα λεφτά τους αν δεν φτάνει η περιουσία της εταιρείας και η εταιρεία δεν αναβιώνει, ενώ το κράτος αναβιώνει και μπορεί να επιστρέψει μέρος ή και ολόκληρο κομμάτι χρέους).

Επιπλέον, η αναδιάρθρωση μιας οικονομίας μπορεί να φαίνεται δύσκολη, χρονοβόρα και ίσως με σημαντικές κοινωνικές αντιστάσεις, αφετέρου, δεν παύει να είναι αναδιάρθρωση μιας πολύ μεγάλης οντότητας που με τα κατάλληλα μέτρα (βλέπε μνημόνιο) μπορεί να πετύχει, ενώ στον αντίποδα έχουμε έναν πολύ μεγάλο ιδιωτικό τομέα ο οποίος όταν είναι υπερδανεισμένος είναι πολύ δύσκολο έως αδύνατο ένα πακέτο μέτρων να φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα.

Εδώ έγκειται η δυσκολία να εξαλείψουμε τον 13ο και 14ο μισθό του ιδιωτικού τομέα που θα μας έκανε πολύ πιο ανταγωνιστικούς, κάτι που εφαρμόσαμε πολύ εύκολα στον δημόσιο τομέα. Οπότε, ίσως να φαίνεται αιρετικό αλλά η Ελλάδα έχει πολύ μεγάλη ελπίδα να ανακάμψει και τελικά άλλες χώρες να αντιμετωπίσουν πρόβλημα χρέους.

Κλείνοντας, το άρθρο έχει ως σκοπό αυτές τις Άγιες Μέρες και στις αρχές του χρόνου να δώσει το στίγμα της αισιοδοξίας που πρέπει να μας διακατέχει όλο το 2011 με βάσιμα επιχειρήματα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΠΩΣ ΣΥΝΔΕΕΤΑΙ ΤΟ ΧΡΕΟΣ ΜΕ ΤΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

### 4.1 Κάτι πολύ σημαντικό για το ελληνικό δημόσιο χρέος

Υπάρχει μια σημαντική λεπτομέρεια στο είδος του ελληνικού χρέους, που θα καθορίσει το μέλλον της χώρας μας. Και η οποία λεπτομέρεια ΚΡΙΘΗΚΕ από τις ευρωπαϊκές αποφάσεις στο τέλος Μαρτίου. Έχει πολλή μεγάλη σημασία το είδος τους χρέους.

Όταν χρωστάς 340 δις ευρώ τα οποία έχεις δανειστεί μέσω ομολόγων, έχεις τη δυνατότητα να επαναγοράσεις το χρέος σου σε χαμηλότερη τιμή στις διεθνείς αγορές, αφού τα ομόλογα είναι διαπραγματεύσιμα και οι τιμές τους αυξομειώνονται. Έχεις επίσης τη δυνατότητα να δηλώσεις αδυναμία εξυπηρέτησης του συνόλου του χρέους σου, να διαπραγματευτείς με τους ομολογιούχους και να «κουρέψεις» μονομερώς το χρέος σου δηλαδή να κάνεις το περίφημο πλέον «haircut” σε ένα ποσοστό 30 – 40%.

Οι πιστωτές σου, αγοράζοντας τα ομόλογα σου, ανέλαβαν ένα ρίσκο το οποίο αξιολόγησαν και αποφάσισαν να αγοράσουν. Καθόλη τη διάρκεια των ομολόγων, είχαν και έχουν τη δυνατότητα να τα πουλήσουν στη δευτερογενή αγορά, άλλοτε κερδίζοντας άλλοτε χάνοντας. Τα ομόλογα δεν είναι ενυπόθηκο δάνειο, εμπεριέχουν ρίσκο για τον αγοραστή και είναι διαπραγματεύσιμα όπως και οι μετοχές.

Αυτό είναι το είδος του χρέους που έχουμε σήμερα. Και είναι ένα πολύ «βολικό» είδος χρέους. Όμως αυτό που προτείνουν οι Γερμανοί και θα κληθούν να συζητήσουν οι Ευρωπαίοι ηγέτες τον Μάρτιο, δεν είναι το ίδιο... Δεν είναι καθόλου «βολικό» και η αδυναμία αποπληρωμής του, δημιουργεί τεράστια εξάρτηση της χώρας από τους πιστωτές και κίνδυνο «κατασχέσεων» περιουσιακών μας στοιχείων.

Διότι αυτό που λένε είναι να μετατρέψουμε μέσω του μόνιμου μηχανισμού στήριξης, τα ομολογιακά δάνεια σε ενυπόθηκα δάνεια. Αυτό συμβαίνει και σήμερα μέσω της τρόικας. Δανειστήκαμε 110 δις ευρώ, για να ξεπληρώσουμε τα ομόλογα και τους τόκους τους στους πιστωτές μας. Έτσι μετατρέψαμε ομολογιακά δάνεια σε ενυπόθηκα με αποτέλεσμα σήμερα να μας υποδεικνύουν οι πιστωτές τι να πουλήσουμε για να τους ξεπληρώσουμε πλέον τα 110 δις ευρώ που μας δάνεισαν.

Έτσι οι εξασφαλίσεις των πιστωτών μας αυξήθηκαν και μαζί αυξήθηκαν και οι δικές μας υποχρεώσεις απέναντι τους. Αυτό δεν πρέπει να συνεχιστεί. Ο Μηχανισμός Στήριξης πρέπει να διευκολύνει τις υπερδανεισμένες χώρες και όχι να αποσκοπεί στην υποθήκευση της περιουσίας τους στους δανειστές. Και αυτή είναι η ουσία των συζητήσεων στο πλαίσιο της Συνόδου Κορυφής του

Μαρτίου.

Ποια είναι η επίσημη ελληνική θέση στο ζήτημα; Ουδείς γνωρίζει. Το ερώτημα είναι αν έχει σκεφθεί καν η κυβέρνηση αυτή τη «λεπτομέρεια» ή αν είναι έτοιμη να ξανατυλιχθεί σε μια κόλλα χαρτί από τους εταίρους μας και να πέσει θύμα – και όλοι μας μαζί – της διάθεσης της να εξυπηρετήσει τους πιστωτές. Προφανώς μετά τη συμφωνία της 25 Μαρτίου τυλίχθηκε δυστυχώς σε μια κόλλα χαρτί από τους εταίρους-πιστωτές μας.

[http://www.greekliberals.net/civilaction/documents/Eurobank\\_Greek\\_Debt.pdf](http://www.greekliberals.net/civilaction/documents/Eurobank_Greek_Debt.pdf)

## 4.2 Η Pimco θα αγοράσει το Ελληνικό δημόσιο χρέος ;;

### Pimco "not yet" buying Greek, Irish, Portuguese bonds

Σύσταση

Γίνετε οι πρώτοι από τους φίλους σας που προτείνουν αυτό.

MUNICH | Fri Feb 4, 2011 7:03pm GMT

**(Reuters) - The world's biggest bond fund was not yet buying Greek, Irish or Portuguese government debt. Pacific Investment Management Company's (Pimco) chief executive, Mohamed El-Erian, said on Friday.**

El-Erian, who helps oversee more than \$1.1 trillion (683.8 billion pounds) in investments, was asked at a conference in Munich, where he was on a panel with German's finance minister and a European economic commissioner, if he was buying these countries' bonds.

**"No, we are not yet buying Greek or Irish bonds, or Portuguese bonds, and I say not yet because we are hoping that efforts will continue to deal with not just the liquidity issue but also the debt overhang and competitiveness," he said.**

"We are looking for more evidence not just of liquidity support, but of solvency support and improved competitiveness," said El-Erian.

This appeared to be a reference to the debate in Europe about how to boost the 440 billion euro zone bailout fund, or European Financial Stability Facility (EFSF).

Euro zone leaders are currently debating how to increase the effective lending capacity of the bailout fund agreed last May, which is estimated at just 250 billion euros due to guarantees required to maintain its triple-A

 Tweet this

 Share this

 Link this

 Digg

 Email

#### Related News

[EU states frustrated by Paris, Berlin summit deal](#)  
8:12pm GMT

[UPDATE 5-EU states frustrated by Paris, Berlin summit deal](#)  
8:05pm GMT

[Irish opposition party warns Europe on banks](#)  
7:03pm GMT

[REFILE-EU states fret over Franco-German 'done deal'](#)  
6:37pm GMT

[Pimco CEO says "not yet" buying Greek and Irish bonds](#)  
5:36pm GMT

Σύμφωνα με άρθρο του Reuters :

Το μεγαλύτερο ταμείο ομολόγων του κόσμου δεν αγοράζει ακόμη το Ελληνικό, Ιρλανδικό ή πορτογαλικό δημόσιο χρέος, Ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας Pacific Investment Management (Pimco), Mohamed El-Erian, δήλωσε την Παρασκευή. Ο El-Erian, ο οποίος επιβλέπει περισσότερα από 1,1 τρισεκατομμύρια \$, για επενδύσεις, ρωτήθηκε σε ένα συνέδριο στο Μόναχο, όπου ήταν σε ένα πάνελ με τον υπουργό οικονομικών Γερμανού και έναν οικονομικό επίτροπο της Ε.Ε, εάν θα αγόραζε τα ομόλογα αυτών των χωρών». «Όχι, δεν αγοράζουμε ακόμη ελληνικά ή ιρλανδικά ομόλογα, ή

ομόλογα της Πορτογαλίας, και λέω όχι ακόμη γιατί ελπίζουμε ότι θα συνεχιστούν οι προσπάθειες για την αντιμετώπιση όχι μόνο της ρευστότητας, αλλά και του υπερβολικού χρέους και της ανταγωνιστικότητας», είπε. “Ψάχνουμε για περισσότερες αποδείξεις όχι μόνο τη στήριξη της ρευστότητας, αλλά και τη στήριξη της φερεγγυότητα και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας», δήλωσε ο El-Erian.

<http://olympia.gr>

## **Χαρακτηριστικά**

### A. Ομόλογα

Τα Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) είναι τίτλοι σε ευρώ με εκδότη την Ελληνική Δημοκρατία. Οι εκδόσεις ομολόγων πραγματοποιούνται μέσω κοινοπρακτικών εκδόσεων, δημοπρασιών στην ΗΔΑΤ και ιδιωτικών τοποθετήσεων.

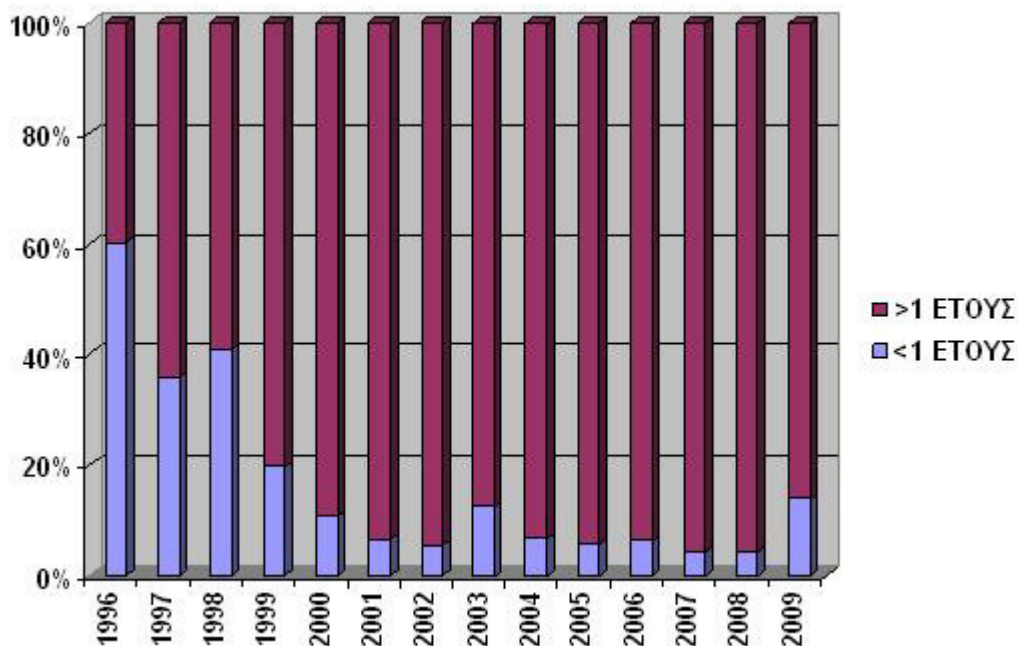
### Κύρια Χαρακτηριστικά:

- Οι λήξεις των ομολόγων κυμαίνονται από βραχυχρόνιες μέχρι μακροχρόνιες με εκδόσεις διάρκειας 3, 5, 10, 30 και 50 ετών
- Τα τοκομερίδια των ομολόγων είναι στις περισσότερες εκδόσεις σταθερά αλλά πραγματοποιούνται και εκδόσεις κυμαινόμενου επιτοκίου βασιζόμενες στο επιτόκιο Euribor τριμήνου, εξαμήνου ή δωδεκαμήνου. Επίσης εκδίδονται και τιμαριθμοποιημένα ομόλογα με βάση τον ευρωπαϊκό πληθωρισμό
- Η βάση υπολογισμού τόκων για ομόλογα σταθερού επιτοκίου είναι πραγματική/πραγματική (ACT/ACT), ενώ στα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου ακολουθούν τη βάση του δείκτη αναφοράς
- Οι τίτλοι είναι άυλοι και καταχωρούνται με λογιστική μορφή (book entry form) στο σύστημα διακανονισμού της Τράπεζας Ελλάδος

### B. Έντοκα Γραμμάτια

Αντιπροσωπεύουν ένα σχετικά μικρό ποσοστό του εκδοτικού προγράμματος.

## **ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ**



στις 31/12/09

#### Κύρια χαρακτηριστικά:

- Τίτλοι μικρής διάρκειας, συνήθως 13, 26, και 52 εβδομάδων
- Βάση υπολογισμού τόκων: ACT/360
- Οι δημοπρασίες για τους ανωτέρω τίτλους πραγματοποιούνται συνήθως 1 φορά το μήνα, όπου γίνονται δεκτές ανταγωνιστικές και μη ανταγωνιστικές προσφορές
- Οι τίτλοι είναι άυλοι και καταχωρούνται με λογιστική μορφή στο σύστημα διακανονισμού της Τράπεζας Ελλάδος

#### **Ομόλογα αναφοράς σε κυκλοφορία**

ΛΗΞΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ	ΚΟΥΠΟΝΙ	ΠΟΣΟ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ (δισ.ΕΥΡΩ)
18ΜΑΙ11-10Υ-ΣΤΘ	5.35%	6.4
20ΑΥΓ11-05Υ-ΣΤΘ	3.90%	6.6
20ΜΑΡ12-03Υ-ΣΤΘ	4.30%	14.4
18ΜΑΙ12-10Υ-ΣΤΘ	5.25%	8.0
20ΑΥΓ12-05Υ-ΣΤΘ	4.10%	7.7
20ΜΑΙ13-10Υ-ΣΤΘ	4.60%	9.1
20ΑΥΓ13-05Υ-ΣΤΘ	4.00%	5.8
11ΙΑΝ14-15Υ-ΣΤΘ	6,50%	4.6
20ΜΑΙ14-10Υ-ΣΤΘ	4.50%	8.5
20ΑΥΓ14-05Υ-ΣΤΘ	5.50%	12.5
20ΙΟΥΛ15-10Υ-ΣΤΘ	3.70%	9.6
20ΑΥΓ15-05Υ-ΣΤΘ	6.10%	8.0
20ΙΟΥΛ16-10Υ-ΣΤΘ	3.60%	7.7
20ΑΠΡ17-07Υ-ΣΤΘ	5,90%	5.0

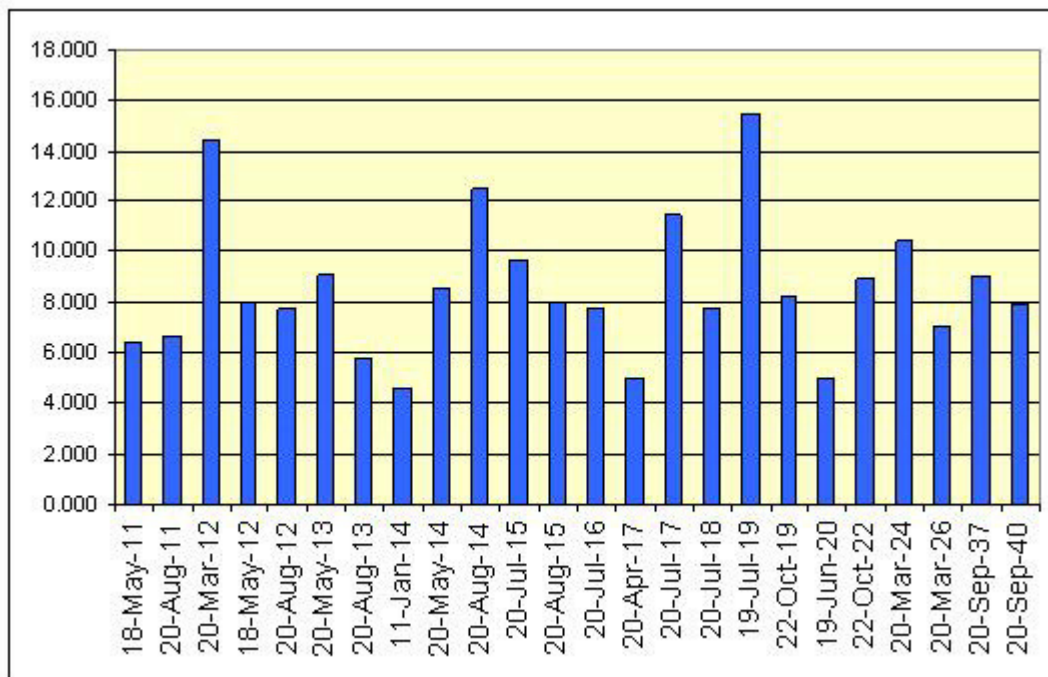


ΛΗΞΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ	ΚΟΥΠΟΝΙ	ΠΟΣΟ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ (δισ.ΕΥΡΩ)
20ΙΟΥΛ17-10Υ-ΣΤΘ	4.30%	11.4
20ΙΟΥΛ18-10Υ-ΣΤΘ	4.60%	7.7
19ΙΟΥΛ19-10Υ-ΣΤΘ	6.00%	15.5
22ΟΚΤ19-20Υ-ΣΤΘ	6.50%	8.2
19ΙΟΥΝ20-10Υ-ΣΤΘ	6.25%	5.0
22ΟΚΤ22-20Υ-ΣΤΘ	5.90%	8.9
20ΜΑΡ24-15Υ-ΣΤΘ	4.70%	10.4
25ΙΟΥΛ25-20Υ-TIM	2.90%	7.2
20ΜΑΡ26-15Υ-ΣΤΘ	5.30%	7.0
20ΙΟΥΛ30-20Υ-TIM	2.30%	7.5
20ΣΕΠ37-30Υ-ΣΤΘ	4.50%	9.0
20ΣΕΠ40-30Υ-ΣΤΘ	4.60%	7.9

**ΣΤΘ: Σταθερού επιτοκίου**

**TIM: Τιμριθμοποιημένο**

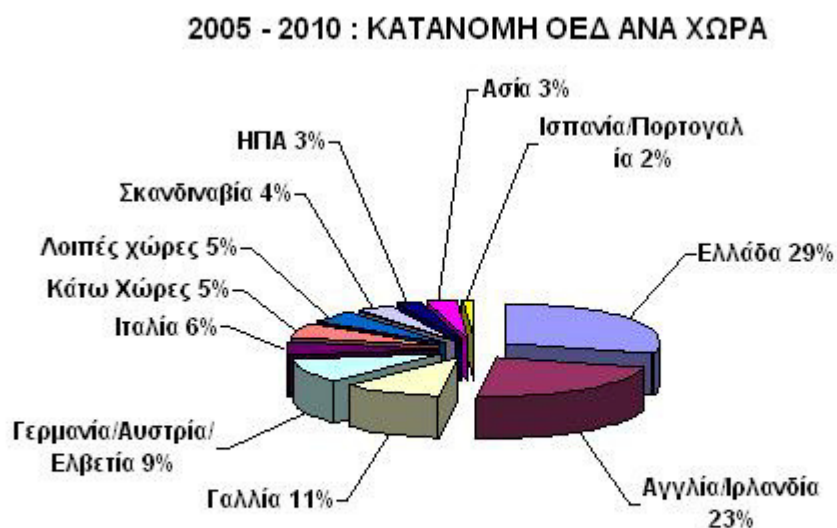
**Link: Reuters <GR/PDMA01>, Bloomberg <PDMA>**



## Κατανομή τίτλων 2005-2010 κατά την έκδοση

### Κατανομή ανά χώρα επενδυτή 2005-2010 (Απρίλιος 2010)

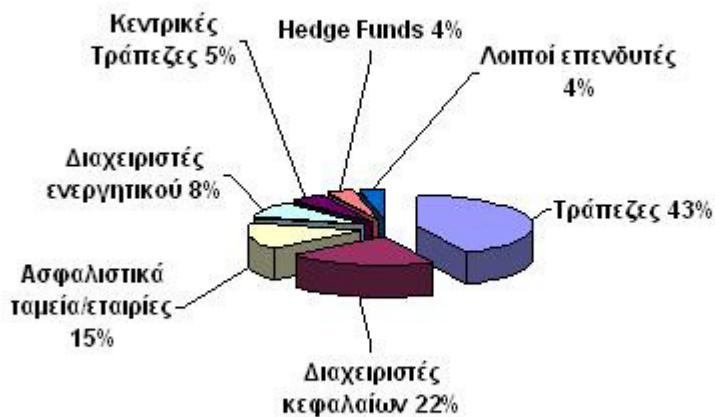
Η διευρυμένη γεωγραφική κατανομή των επενδυτών παραμένει ένας σημαντικός στόχος για την εκδοτική πολιτική.



### Κατανομή ανά τύπο επενδυτή 2005-2010 (Απρίλιος 2010)

Υψηλή προτεραιότητα αποτελεί η επιλεκτική κατανομή τίτλων δίνεται στο να διατίθενται σε θεσμικούς επενδυτές όπως ασφαλιστικά ταμεία, Κεντρικές Τράπεζες κλπ.

## 2005 - 2010 : ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΟΕΔ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ



### Βασικοί διαπραγματευτές

Οι βασικοί διαπραγματευτές που συμμετέχουν στην πλατφόρμα της ΗΔΑΤ έχουν τις ακόλουθες κύριες αρμοδιότητες:

- Συμμετέχουν στις δημοπρασίες και τις κοινοπρακτικές εκδόσεις για τη διάθεση των εντόκων γραμματίων και ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στους τελικούς επενδυτές
- Διασφαλίζουν την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας στη δευτερογενή αγορά εντόκων γραμματίων και ομολόγων
- Προωθούν τις συναλλαγές τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου τόσο στην εγχώρια όσο και στις διεθνείς αγορές
- Λειτουργούν ως αντισυμβαλλόμενοι στις διαχειριστικές πράξεις.

**Η υφιστάμενη κατάσταση των βασικών διαπραγματευτών επανεξετάζεται κάθε χρόνο όπως περιγράφεται και στον κανονισμό λειτουργίας .**

Σήμερα στην αγορά Ελληνικών ομολόγων δραστηριοποιούνται 22 βασικοί διαπραγματευτές:

1. Alpha Bank
2. Banca IMI
3. Barclays plc.
4. BNP Paribas
5. Citigroup
6. Credit Suisse
7. Deutsche Bank

8. Emporiki Bank
9. Eurobank
10. Goldman Sachs
11. HSBC
12. ING Bank
13. JP Morgan
14. Merrill Lynch
15. Morgan Stanley
16. National Bank of Greece
17. Nomura
18. Piraeus Bank
19. RBS
20. Societe Generale
21. UBS
22. UniCredit Bank

### 4.3 Φορολόγηση

Τα κάτωθι σχόλια είναι γενικά και προκύπτουν από διατάξεις φορολογικών νόμων που ισχύουν στην Ελλάδα. Ομολογιούχοι που έχουν αμφιβολία για τις προσωπικές φορολογικές τους υποχρεώσεις θα πρέπει να ζητούν την γνώμη επαγγελματιών συμβούλων τους.

Όλες οι πληρωμές που οφείλονται από το Κράτος σε σχέση με το κεφάλαιο και τους τόκους των ομολόγων θα είναι απαλλαγμένες, και χωρίς μειώσεις ή παρακρατήσεις από οποιοδήποτε ισχύοντος ή μελλοντικό φόρο, δασμό, υπεραξία ή οποιαδήποτε άλλη κρατική επιβάρυνση, που επιβάλλεται ή εισπράττεται από ή για λογ/σμό του Κράτους ή από ή για λογ/σμό οποιαδήποτε περιφερειακής Διοίκησης ή Αρχής που έχει το δικαίωμα φορολόγησης (εφεξής «φόρος») υπό την προϋπόθεση ότι ο μόνος σύνδεσμος του ομολογιούχου με το Κράτος είναι η απόκτηση ή η κατοχή ομολόγων ή η επιδίωξη και η καταβολή σε αυτόν πληρωμών από τα ομόλογα. Σε περίπτωση που η επιβολή ενός «φόρου» είναι υποχρεωτική, το Κράτος υποχρεούται να του καταβάλλει συμπληρωματικά ποσά, ισόποσα προς εκείνα που λόγω μειώσεων ή παρακρατήσεων από «φόρους» δεν θα λάβει ο ομολογιούχος, ενώ θα τα ελάμβανε σε αντίθετη περίπτωση (που δεν θα επιβάλλονταν μειώσεις ή παρακρατήσεις από «φόρο»), εκτός από την περίπτωση που η μείωση ή παρακράτηση λόγω «φόρου» επιβάλλεται και πρέπει να γίνεται σύμφωνα με την σχετική Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τη φορολογία εισοδήματος στις αποταμιεύσεις.

Εάν τα ομόλογα ευρίσκονται στην κατοχή κατοίκων Ελλάδας, ο τόκος των ομολόγων θα φορολογείται βάσει ισχυουσών διατάξεων φορολογίας εισοδήματος και θα παρακρατείτε από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Το Δημόσιο δεν θα καταβάλλει συμπληρωματικά ποσά, πράγμα που θα ήταν αναγκαίο ώστε τα καθαρά ποσά που λαμβάνει ένας κάτοικος Ελλάδος μετά από κάποια μείωση να ισούται με τα σχετικά ποσά του τόκου που θα ελάμβανε από τα ομόλογα σε περίπτωση που θα γινόταν μείωση. Δεν καταβάλλονται έξοδα χαρτοσήμου και καταχώρησης ή άλλοι φόροι στο Κράτος για την εκτέλεση ή την έκδοση εγγράφων σε σχέση με την εκτέλεση, έκδοση, καταχώρηση ή μεταβίβαση κάποιου ομολόγου.

<http://www.pdma.gr>

## 4.4 Οργανισμός Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

### Ύψος Χρέους

Το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης στις 31.12.2010 ανέρχεται σε € 340,3 δις<sup>1</sup>.

Το 93% του ανωτέρω χρέους είναι υπό τη διαχείριση του ΟΔΔΗΧ.

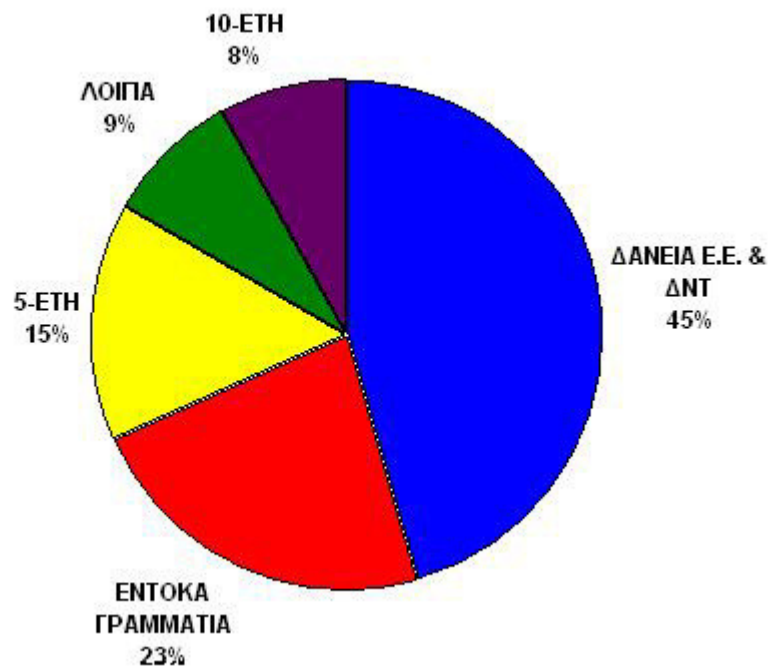


<sup>1</sup> Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Υπουργείο Οικονομικών (Δελτίο Δημόσιου Χρέους, Δεκέμβριος 2010)

<sup>2</sup> Αποτελεί χρέος προερχόμενο από δάνεια: στρατιωτικά, της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, της Τράπεζας της Ελλάδος, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και από τιτλοποιήσεις, την 31/12/2010.

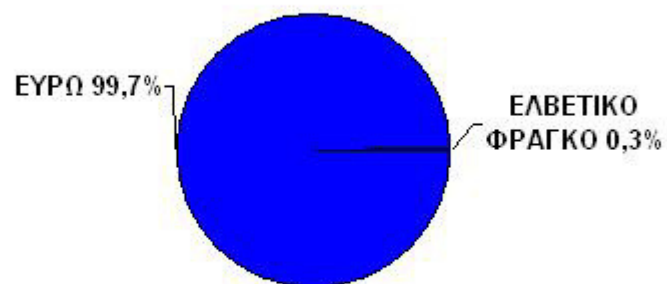
**ΣΗΜΕΙΩΣΗ: Τα μεγέθη που ακολουθούν αφορούν αποκλειστικά στο χρέος που είναι υπό διαχείριση του ΟΔΔΗΧ.**

**Σύνθεση Χρέους Ανά λήξη (Χρέος εκδοθέν την περίοδο Ιαν.-Σεπ. 2010)**



στις 30/09/2010

### Σύνθεση Χρέους ανά Νόμισμα



στις 31/12/2

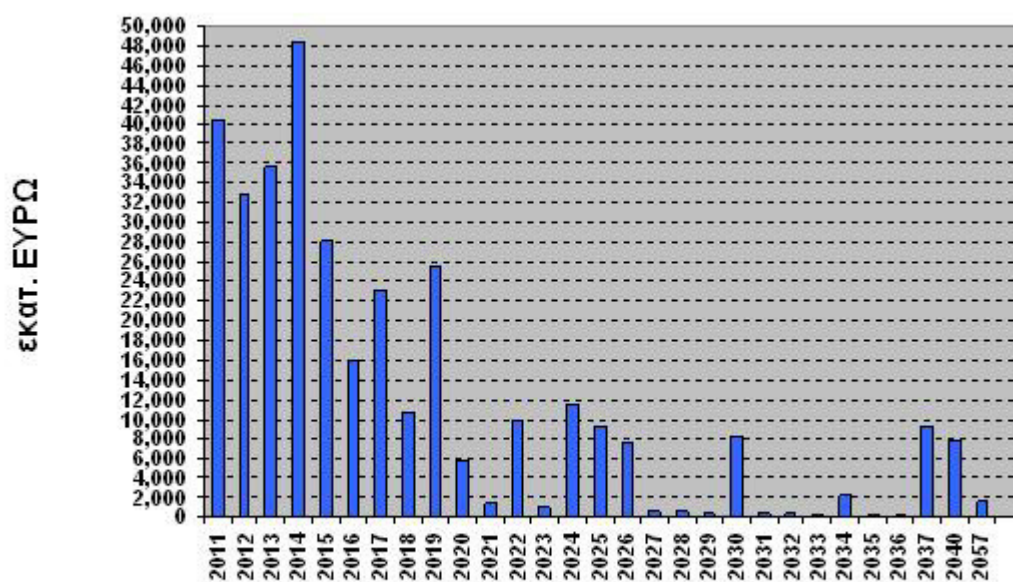
## Σύνθεση Χρέους με βάση το είδος του επιτοκίου

- **Αναλογία τίτλων σταθερού / κυμαινόμενου επιτοκίου.**

Οι τίτλοι αναφοράς σταθερού επιτοκίου (Fixed Rate Benchmarks) αντιπροσωπεύουν το 80% του συνόλου των τίτλων του χαρτοφυλακίου χρέους.

\*στις 31/12/2009

## Λήξεις Χρέους Κεντρικής Κυβέρνηση

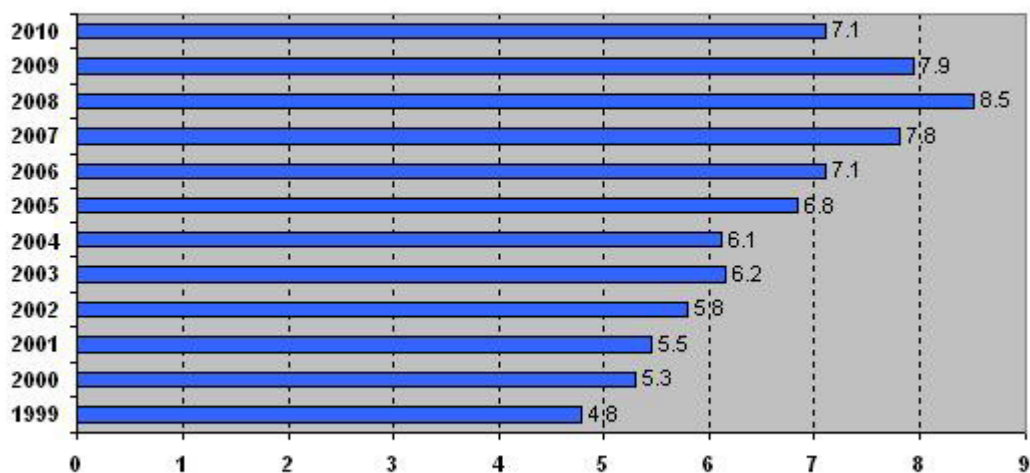


στις 31/12/2010



## Μέση Σταθμική Διάρκεια Υφιστάμενου Χρέους Κεντρικής Κυβέρνησης

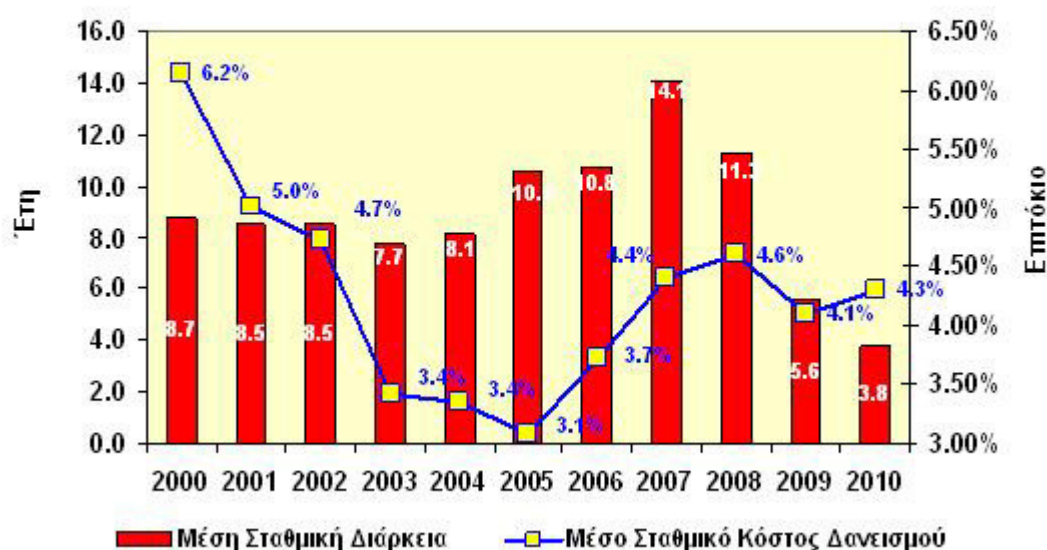
Εξέλιξη Μέσης Σταθμικής Διάρκειας  
(Χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης)



στις 31/12/2010

## Μέσο σταθμικό κόστος και διάρκεια δανεισμού ανά έτος

Εξέλιξη μέσου σταθμικού κόστους και διάρκειας δανεισμού ανά έτος



στις 31/12/2010

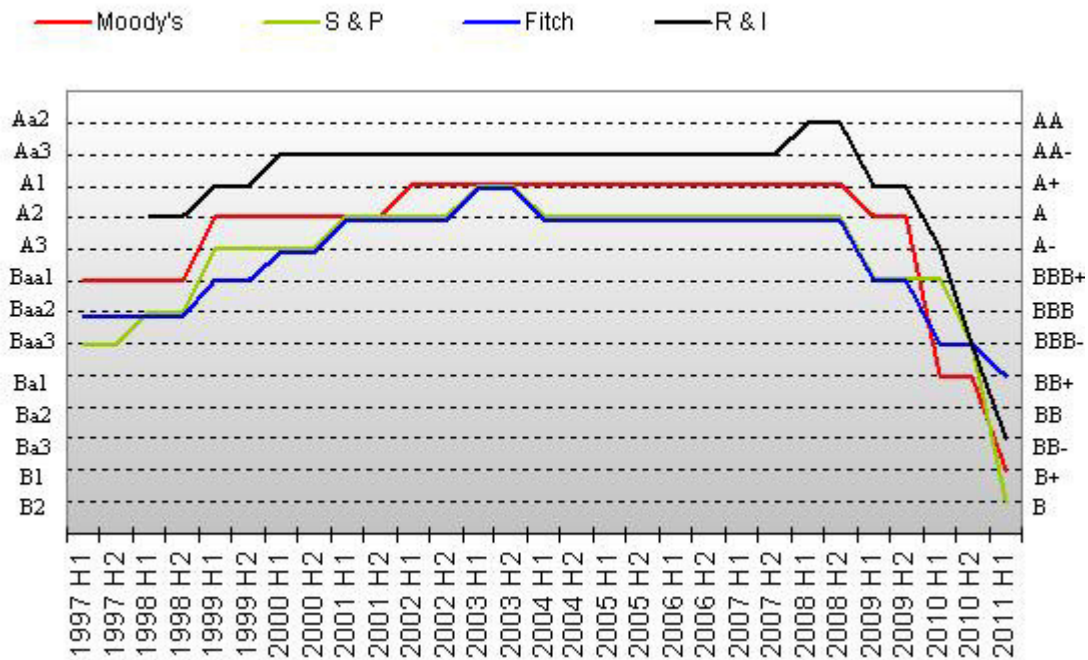
## Πιστοληπτική Ικανότητα (Rating)

<u>Agency</u>	<u>Rating</u>	<u>Προοπτική</u>	<u>Τελευταία Ενημέρωση</u>
Moody's:	B1*	Αρνητική	Μάρτιος 2011
S&P:	B**	Αρνητική	Μάιος 2011
Fitch:	BB+	Αρνητική	Ιανουάριος 2011
R&I:	BB-***	Αρνητική	Απρίλιος 2011

\* on review for positive downgrade(Μάιος 2011)

\*\* σε negative credit watch (Μάιος 2011)

\*\*\*on the Rating Monitor with a view to downgrading (Απρίλιος 2011)



## 4.5 Πολιτική Δανεισμού

Η τρέχουσα πολιτική δανεισμού έχει ως στόχο την κάλυψη των ταμειακών αναγκών του Δημοσίου με το χαμηλότερο δυνατό κόστος, λαμβάνοντας πάντα υπόψη την επενδυτική ζήτηση. Πρωταρχικό κριτήριο της πολιτικής δανεισμού είναι η διαμόρφωση μιας αγοράς ελληνικών ομολόγων η οποία να χαρακτηρίζεται από υψηλή ρευστότητα και αποτελεσματικότητα (market efficiency).

Συγκεκριμένοι στόχοι είναι:

- Διαφάνεια στην πρωτογενή αγορά ομολόγων με την ανακοίνωση του ετήσιου δανειακού προγράμματος του Ελληνικού Δημοσίου σε τακτική βάση
- Αποτελεσματική δευτερογενής αγορά με υψηλούς ημερήσιους όγκους συναλλαγών και μικρά περιθώρια τιμών αγοράς πώλησης
- Συμμετοχή σε Δείκτες Κυβερνητικών Ομολόγων της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης
- Συνεχής επικοινωνία με βασικούς διαπραγματευτές και θεσμικούς επενδυτές

Ο δανεισμός πραγματοποιείται **μέσω κοινοπρακτικών ομολογιακών εκδόσεων, δημοπρασιών ομολόγων και εντόκων γραμματίων, στρατηγικών εκδόσεων, ιδιωτικών τοποθετήσεων και ευρωπαϊκών εμπορικών χρεογράφων (Euro Commercial Paper).**

### A. Κοινοπρακτικές Εκδόσεις

- Αποτελούν εκδόσεις ομολόγων αρχικού ύψους €3 έως €5 δις με δυνατότητα αύξησης έως και €7-10 δις μετά από διαδοχικές επανεκδόσεις. Οι συγκεκριμένες εκδόσεις διαπραγματεύονται στην ΗΔΑΤ και στην ευρωπαϊκή πλατφόρμα EuroMTS
- Τα ομόλογα έχουν διάρκειες 3, 5, 10, 30+ χρόνων έτσι ώστε να επιτυγχάνεται η υψηλή ρευστότητα σε πολλά σημεία αναφοράς της ελληνικής καμπύλης επιτοκίων
- Επιτυγχάνεται ο έλεγχος της διάθεσης των ομολόγων σε θεσμικούς επενδυτές όπως ασφαλιστικά ταμεία, συνταξιοδοτικά ταμεία, κεντρικές τράπεζες κλπ.
- Επιτυγχάνεται η ευρεία γεωγραφική διάθεση των ομολόγων
- Επιτυγχάνεται η σωστή και ακριβής τιμολόγηση των ομολόγων μέσω της διαδικασίας ανοίγματος βιβλίου προσφορών (book-building).

### B. Δημοπρασίες

Οι δημοπρασίες αφορούν εκδόσεις εντόκων γραμματίων, και ομολόγων,

καθώς και επανεκδόσεις τίτλων μεγαλύτερης διάρκειας. Οι ημερομηνίες διεξαγωγής γνωστοποιούνται εκ των προτέρων βάσει του προγράμματος δανεισμού το οποίο ανακοινώνεται σε τακτική βάση και μέσω των σελίδων Reuters <GR/PDMA01> και Bloomberg <PDMA> του Οργανισμού . (βλ. ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ)

- Στις δημοπρασίες συμμετέχουν αποκλειστικά οι Βασικοί Διαπραγματευτές
- Τα ποσά των δημοπρασιών ανακοινώνονται δύο εργάσιμες ημέρες (συνήθως Παρασκευή) πριν τη δημοπρασία
- Οι Βασικοί Διαπραγματευτές έχουν δικαίωμα υποβολής 5 μόνο προσφορών ο καθένας
- Το ελάχιστο ποσό προσφοράς είναι € 5 εκ.
- Οι προσφορές υποβάλλονται μέχρι και τις 12 μμ. την ημέρα της δημοπρασίας
- Οι προσφορές ικανοποιούνται στην τελευταία αποδεκτή τιμή της δημοπρασίας
- Υπάρχει η δυνατότητα υποβολής μη ανταγωνιστικών προσφορών μέχρι συνολικού ποσού ύψους 20% επί του δημοπρατούμενου ποσού, τόσο κατά την ημέρα διεξαγωγής της δημοπρασίας, όσο και κατά το χρονικό διάστημα 2 εργάσιμων ημερών μετά το τέλος αυτής, και μέχρι τις 12.00 μμ. της δεύτερης εργάσιμης ημέρας
- Τα αποτελέσματα της εκάστοτε δημοπρασίας γνωστοποιούνται μέσα σε 10 λεπτά από το τέλος αυτής στις σελίδες Reuters και Bloomberg του Οργανισμού.
- Ο διακανονισμός γίνεται σε 3 εργάσιμες μέρες (T+3).
- Υπάρχει η δυνατότητα ακύρωσης της δημοπρασίας κάτω από ειδικές συνθήκες
- Περισσότερες πληροφορίες : Κανονισμός Λειτουργίας

#### **Γ. Στρατηγικές εκδόσεις, Ιδιωτικές τοποθετήσεις**

- Αντιπροσωπεύουν το 5%-20% του συνολικού ετήσιου δανεισμού
- Επιτρέπουν τον δανεισμό σε νομίσματα εκτός Ευρωζώνης (πχ. USD, CHF, JPY, etc) ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες αγοράς
- Επιτρέπουν τον δανεισμό με χαμηλότερο κόστος και τη διεύρυνση της επενδυτικής βάσης.

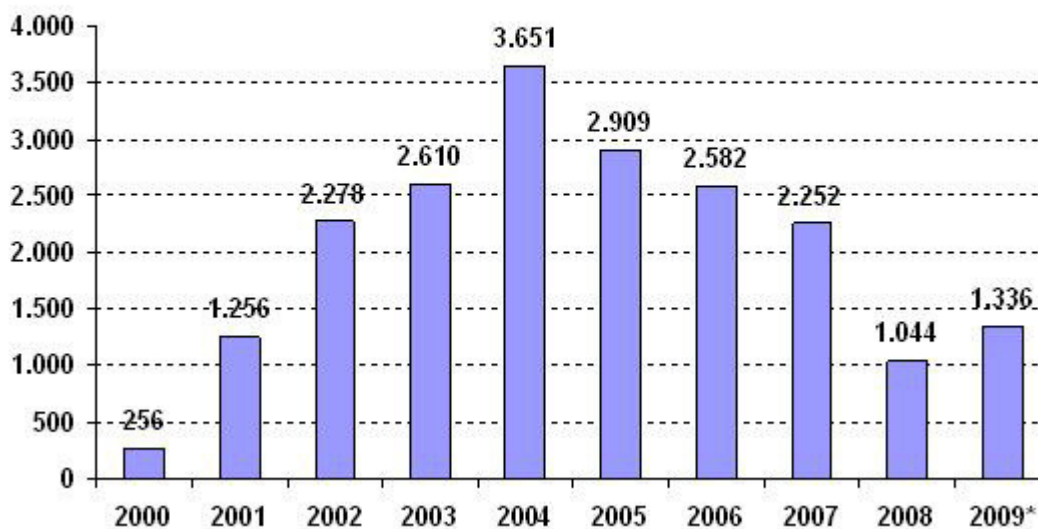
#### **Δ. Δευτερογενής Αγορά**

Τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά σε δύο ηλεκτρονικές πλατφόρμες.

##### **ι. Εγχώρια πλατφόρμα (Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων-ΗΔΑΤ)**

Η εγχώρια δευτερογενής αγορά (ΗΔΑΤ) κατατάσσεται στις πρώτες θέσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο, όσον αφορά στη ρευστότητα.

### Μέσος Ημερήσιος Όγκος Συνλλαγών σε εκατ. EUR (εγχώρια πλατφόρμα ΗΔΑΤ)



\*στις 31/12/2009

#### ii. EuroMTS πλατφόρμα

Η πλατφόρμα EuroMTS αποτελεί μία πανευρωπαϊκή πλατφόρμα διαπραγμάτευσης κυβερνητικών και παρεμφερών ευρωομολόγων αναφοράς, δηλαδή ομολόγων σε ευρώ σε μέγεθος τουλάχιστον € 5 δισεκατομμυρίων ανεξόφλητου υπολοίπου.

#### Διαχείριση χαρτοφυλακίου

##### Στόχοι της Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου

- Μείωση του αναμενόμενου επιτοκιακού κόστους για δεδομένο επίπεδο κινδύνου.  
- Κατάλληλο μέτρο κινδύνου: Cash Flow at Risk (π.χ προβλεψιμότητα των δαπανών τόκων στον προϋπολογισμό)
- Διάκριση της εκδοτικής πολιτικής από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου με τη χρήση παράγωγων προϊόντων (π.χ επιλογή ομολόγων αναφοράς υψηλής ρευστότητας, ομολόγων με διαφορετικές διάρκειες κλπ).

##### Παράμετροι Ελέγχου του Επιτοκιακού Κινδύνου

- Αναλογία σταθερού χρέους προς κυμαινόμενο: από 80%/20% έως 65%/35%
- Δείκτης Χρηματοοικονομικής Διαρκείας (Duration) 4(±0.5) χρόνια
- Ποσοστό χρέους προς αναχρηματοδότηση και επαναπροσδιορισμό επιτοκίου κατά τη διάρκεια ενός έτους: μέγιστο ποσοστό 40%

- Ποσοστό Χρέους που θα αναχρηματοδοτείται μέσα στην επόμενη πενταετία: μέγιστο ποσοστό 55%
- Διαχείριση υποχρεώσεων προσδεδμένων στον ευρωπαϊκό πληθωρισμό
- Ελαχιστοποίηση του συναλλαγματικού κινδύνου, με στόχο τη σταθεροποίηση της ονομαστικής αξίας του χρέους

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

**Η Δυναμική του Ελληνικού Δημόσιου Χρέους και Γιατί η Χρεοκοπία Δεν Αποτελεί Επιλογή** Για να σταθεροποιηθεί το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε ένα περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης για την επόμενη δεκαετία (1% ετησίως), απαιτείται δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων της τάξης του 3% ετησίως. Για να μειωθεί το δημόσιο χρέος σταδιακά στο 90% του ΑΕΠ έως το 2020 σε ένα σενάριο μέτριας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας (2% ετησίως), απαιτούνται πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 4,5% ετησίως για μια δεκαετία, δηλαδή μηδενικά δημοσιονομικά ελλείμματα . Η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να επικεντρωθεί στην περικοπή καταναλωτικών δαπανών του δημοσίου. Οι δαπάνες για δημόσια απασχόληση στην Ελλάδα, μόνο στον στενό δημόσιο τομέα, έχουν διπλασιαστεί κατά την τελευταία δεκαετία και απορροφούν σήμερα το 55% των εσόδων του δημοσίου, σε σχέση με 38% στην ΕΕ-27. Ο στόχος της αύξησης των φορολογικών εσόδων είναι στη σωστή κατεύθυνση. Η Ελλάδα είναι από τις χώρες στην ΕΕ-27 με τα χαμηλότερα έσοδα του Δημοσίου ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όμως, τα φορολογικά έσοδα εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας, άρα η μείωση των δαπανών πρέπει να αποτελεί τον κύριο μοχλό της δημοσιονομικής προσαρμογής. Η χρεοκοπία δεν αποτελεί επιλογή για ένα κράτος μέλος της ζώνης του Ευρώ όπως η Ελλάδα αλλά δεν είναι ούτε επιθυμητή, καθόσον έχει μεγαλύτερο κόστος έναντι οποιασδήποτε επώδυνης προσαρμογής. Οι οικονομικές συνθήκες της Ελλάδας σήμερα διαφέρουν σημαντικά από ιστορικές περιστάσεις κήρυξης χρεοστασίου, της ίδιας της Ελλάδας στο παρελθόν συμπεριλαμβανομένης. Η παραμονή εντός της ΟΝΕ αποτελεί μονόδρομο για την επίτευξη δημοσιονομικής εξυγίανσης και μακροχρόνια βιώσιμης ανάπτυξης αλλά δεσμεύει τις δυνατότητες ασκήσεως οικονομικής πολιτικής, ήτοι αποκλείει τις προσωρινές λύσεις και επιβάλλει τη συνολική αντιμετώπιση.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Πηγές Απολογισμοί ελληνικού κράτους  
Στατιστικά Δελτία Τράπεζας της Ελλάδος

### **Ιστοσελίδες:**

[info@eleg.gr](mailto:info@eleg.gr)

[http://www.alfavita.gr/history/h7\\_11\\_9\\_931.php](http://www.alfavita.gr/history/h7_11_9_931.php)

<http://www.zoomnews.gr>

<http://www.mantik@tovima.gr>

<http://www.iskra.gr>

<http://www.epikaira.gr>

<http://krasodad.blogspot.com>

<http://www.pdma.gr>

<http://www.marketbet.gr>

<http://www.capital.gr>

<http://www.sofokleousin.gr/archives/74018>

<http://news.kathimerini.gr>

[http://www.greekliberals.net/civilaction/documents/Eurobank\\_Greek\\_Debt.pdf](http://www.greekliberals.net/civilaction/documents/Eurobank_Greek_Debt.pdf)

<http://olympia.gr>

<http://www.epikaira.gr>