

ΔΝΤ: πώς η Ελλάδα «θυσιάστηκε» για την ευρωζώνη

Αποκαλυπτική για τις συνθήκες που οδήγησαν στο πρώτο Μνημόνιο και το πώς αυτό σχηματοποιήθηκε παρακάμπτοντας «απαράβατους» έως τότε κανόνες του ΔΝΤ, είναι έκθεση του ανεξάρτητου Γραφείου Αξιολόγησης (Independent Evaluation Office - IEO) του ΔΝΤ. Σε αυτή γίνεται ξεχωριστή αναφορά-έρευνα για τον ρόλο του Ταμείου στο πλαίσιο του πρώτου ελληνικού προγράμματος διάσωσης το 2010 (Stand-by Arrangement 2010). Τα συμπεράσματα περιέχουν αρκετή δόση κριτικής για όλους τους συμμετέχοντες του προγράμματος -το ίδιο το Ταμείο δηλαδή, τη χώρα μας και τους Ευρωπαίους εταίρους- χωρίς ωστόσο να «κατακεραυνώνει» τις επιλογές του Ταμείου.

Υπάρχουν όμως σαφείς αιχμές τόσο για τον ρόλο του τότε Γενικού Διευθυντή, Στρος Καν, όσο και για τους τεχνοκράτες που σχεδίασαν και παρακολούθησαν το πρόγραμμα. Γίνεται ωστόσο εκτενής αναφορά στις συνθήκες και τις πολιτικές αναγκαιότητες που επέβαλαν το να χρηματοδοτήσει το Ταμείο το πρόγραμμα, αλλάζοντας τον ίδιο του τον κανονισμό που προέβλεπε ότι πρέπει να εξασφαλίζεται βιωσιμότητα χρέους, καθώς επικράτησε η «εντολή» των Ευρωπαίων να μη γίνει αναδιάρθρωση. Η επιλογή αυτή μάλιστα, όπως τονίζει η Κριστίν Λαγκάρντ σχολιάζοντας την έρευνα, έδωσε τον χρόνο που χρειαζόταν η ευρωζώνη για να χτίσει τα «τείχη προστασίας».

Όπως καταγράφεται, αν και επικρατούσε γενικευμένος σκεπτικισμός στο προσωπικό του ΔΝΤ, τα υψηλόβαθμα στελέχη του ήταν διχασμένα όσον αφορά στο ζήτημα. Μια ομάδα είχε τη θέση πως με ισχυρή δράση η Ελλάδα θα μπορούσε να διαχειριστεί την κρίση με επιτυχία, χωρίς ένα κούρεμα χρέους. Μια άλλη ομάδα πίστευε ότι το ελληνικό χρέος δεν ήταν βιώσιμο με υψηλό βαθμό πιθανότητας και ότι μια αναδιάρθρωση χρέους ήταν εφικτή και ότι η οποιαδήποτε μετάσταση θα ήταν διαχειρίσιμη, αν η αναδιάρθρωση εκτελούνταν σωστά. Μια τρίτη ομάδα συμφωνούσε ότι το χρέος δεν ήταν βιώσιμο με υψηλό βαθμό πιθανότητας, αλλά ένιωθε ότι η αναδιάρθρωση χρέους σε εκείνο το χρονικό σημείο δεν θα ήταν εφικτή, δεδομένων των χρονικών περιορισμών, ή θα ήταν πολύ ριψοκίνδυνο να επιχειρηθεί, δεδομένης της έλλειψης ευρωπαϊκού τείχους προστασίας.

Οι ειδικές συνθήκες που επικράτησαν την περίοδο μετά το 2008 και την κατάρρευση της Lehman Brothers, αλλά και τα ειδικά χαρακτηριστικά της χώρας μας έκαναν το πρόγραμμα να είναι ιδιαίτερα δύσκολο να επιτύχει.

Τα σημεία έντονης κριτικής στις αποφάσεις του ΔΝΤ είναι:

1. Η στρατηγική του προγράμματος είχε εξ αρχής μεγάλο ρίσκο εκτέλεσης και οι λόγοι ήταν πολλοί. Κατ' αρχάς, η χρονική διάρκεια του προγράμματος ήταν μικρή. Η έλλειψη

μεγαλύτερης χρηματοδότησης από τους Ευρωπαίους εταίρους και όχι εκ των προτέρων αναδιάρθρωση του χρέους για να διορθωθούν οι μεγάλες ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας ήταν βέβαιο ότι θα έκανε την πρόκληση επιτυχίας του προγράμματος πιό δύσκολη. Ο συνδυασμός του υπερβολικά μεγάλου χρέους, της υπερτιμημένης πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, της εύθραυστης ελληνικής κυβέρνησης, της μη διάθεσης ανάληψης της ιδιοκτησίας του προγράμματος και ο αδύναμος και κλειστός επιχειρηματικός τομέας σήμαιναν ότι η προσαρμογή επρόκειτο να αποδειχθεί πολύ δύσκολη.

2. Στη συντριπτική πλειονότητα των προγενέστερων προγραμμάτων του ΔΝΤ σε αναπτυσσόμενες και ανεπτυγμένες χώρες, το PSI, η συμμετοχή δηλαδή του ιδιωτικού τομέα, προηγείται της χορήγησης των δανείων διάσωσης από το ταμείο. Στην περίπτωση της Ελλάδος, όμως, το ΔΝΤ δεν επέβαλε αναδιάρθρωση ή έστω το re-profiling του ελληνικού χρέους να γίνει εκ των προτέρων και τη Stand-by Arrangement, φοβούμενο τη μετάδοση της κρίσης λόγω των ειδικών συνθηκών που επικρατούσαν. Το αποτέλεσμα ήταν ότι όταν τελικά έλαβε χώρα το PSI να είναι πολύ λίγο και πολύ αργά.

3. Για να μπορέσει να εισέλθει σε μια βιώσιμη πορεία το ελληνικό δημόσιο χρέος, το πρόγραμμα προέβλεπε μια ασυνήθιστα ισχυρή και

εμπροσθοβαρή δημοσιονομική προσπάθεια. Για να δοθούν τα 30 δισ. ευρώ που ήταν η συμμετοχή του Ταμείου στο πρώτο πρόγραμμα, το staff έκρινε το χρέος ότι θα είναι «on balance», σε ισορροπία δηλαδή. Τα μέλη του ΔΝΤ δεν ήταν σίγουρα για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους εξ αρχής. Υιοθετήθηκαν συνεπώς μια σειρά από υπερβολικά αισιόδοξες παραδοχές για τις προοπτικές πρόσβασης της Ελλάδας στην αγορά δανεισμού, για τους δημοσιονομικούς πολλαπλασιαστές, για τον αντίκτυπο των πολιτικών εσωτερικής υποτίμησης, αλλά και για τα οφέλη των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των εσόδων από τις ιδιωτικοποιήσεις. Με πιο ρεαλιστικές υποθέσεις, οι προβλέψεις για τη βιωσιμότητα του χρέους στην Ελλάδα θα ήταν ακόμα πιο δυσσιώπες, αλλά από την άλλη πλευρά ίσως να είχε ως αποτέλεσμα μια πιο ανοικτή και πιο διεξοδική συζήτηση των πιθανών εναλλακτικών λύσεων.

4. Η εμπροσθοβαρής διάρθρωση του προγράμματος προέβλεπε μείωση του ελλείμματος κατά 11,1% του ΑΕΠ μέχρι το 2013. Η προσαρμογή που ζητήθηκε ήταν απίστευτη, όπως και το γεγονός ότι η Ελλάδα πέτυχε αυτή τη δημοσιονομική προσαρμογή, μειώνοντας το έλλειμμα από το 15% το 2009 στο 3% το 2013. Ωστόσο οι φιλόδοξοι στόχοι στα πρωτογενή πλεονάσματα επιτεύχθηκαν με αυξήσεις στις καθυστερούμενες οφειλές και μη διατηρήσιμες αναβολές σε αμυντικές δαπάνες και κοινωνική ασφάλιση.

5. Οι εκτιμήσεις των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών ήταν πολύ χαμηλές, γεγονός που είχε ως αποτέλεσμα να υποεκτιμηθεί το πραγματικό κόστος που είχε η δημοσιονομική εξυγίανση και προσαρμογή. Οι πρόσφατες αναλύσεις του ελληνικού προγράμματος λαμβάνουν πλέον υπόψη τους πολλαπλασιαστές δύο φορές μεγαλύτερο.

6. Οι στόχοι για τις ιδιωτικοποιήσεις ήταν παραπάνω από φιλόδοξοι.

7. Οι μελλοντικές προοπτικές για την εξέλιξη του ΑΕΠ της χώρας ήταν υπερεκτιμημένες. Η ανάπτυξη της χώρας προ της κρίσης είχε ξεπεράσει την πραγματική δυνατότητα της οικονομίας.

8. Τέλος, παρότι η έλλειψη ρεαλισμού στο πρόγραμμα ήταν εμφανής, οι παραδοχές του προγράμματος έμειναν σε μεγάλο βαθμό χωρίς αναθεώρηση μέχρι την πέμπτη αξιολόγησή του τον Δεκέμβριο του 2011.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

29/7/2016

Συνεδρίαση-καρμπόν με τις προηγούμενες η τελευταία της εβδομάδας στο Χρηματιστήριο της Αθήνας. Οι βασικοί δείκτες κινήθηκαν με οριακές διακυμάνσεις, το επενδυτικό ενδιαφέρον στα όρια του... ανύπαρκτου, στις τράπεζες σταθερά το όποιο ενδιαφέρον. Μάλιστα, στη χθεσινή συνεδρίαση οι δεικτοβαρείς μη τραπεζικές μετοχές βρέθηκαν να τελούν σε κατάσταση «ύπνωσης», εξαλείφοντας το (έστω και μικρό) ενδιαφέρον που είχε καταγραφεί τις προηγούμενες ημέρες. Αξίζει να σημειωθεί ότι από το τραπεζικό ταμπλό ξεχώρισαν οι Alpha Bank και Πειραιώς. Σε κάθε περίπτωση, η αγορά περιμένει να σχηματίσει βραχυπρόθεσμη τάση

Δείκτης	Τιμή	Μεταβολή
Γενικός Δείκτης	571,33	1,51%
FTSE	1.527,96	1,76%
FTSEM	688,12	1,89%
Δείκτης Τραπεζών	707,50	8,17%

Αξία συναλλαγών (σε ευρώ)	Μετοχές με άνοδο	49
29.602.212	Μετοχές με πώση	26
Όγκος συναλλαγών (μετοχές)	Μετοχές αμετάβλητες	14
68.646.749	<i>*Απο τις μετοχές που έκαναν πράξεις</i>	

από τις μεγάλες ευρωπαϊκές μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων για τα τραπεζικά stress tests. Απ' την άλλη πλευρά, όμως, η απουσία οποιου-

δήποτε καταλύτη από την εσωτερική σκηνή δύσκολο θα επιτρέψει να σχηματιστεί σαφής τάση, είτε ανοδική είτε καθοδική.



w w w . e u r o 2 d a y . g r

Οικονομική ενημέρωση
με υψηλό δείκτη νοημοσύνης

Γιατί σήμερα η ενημέρωση είναι πιο σημαντική από ποτέ.

EURO2day
Νωρίτερα - Έγκυρα