

Χρέος: Τι έχει η Αθήνα που δεν έχει η... Άγκυρα

12/Μαΐ/2019 09:12

Του **Γ. Αγγέλη**

Τι είναι αυτό που διαχωρίζει την "τύχη" του ελληνικού από το τουρκικό χρέος; Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι καθοριστική και ορίζει το μέγεθος των κινδύνων που διαφοροποιεί τις δύο οικονομίες: τα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Για την Ελλάδα, τα 49 δισ. ευρώ που έχουν συσσωρευθεί ως βραχυ-μεσοπρόθεσμη διασφάλιση του χρέους της, στη βάση της απόφασης της Συμφωνίας του Ιουνίου του 2018, αποτελούν την "εγγύηση" της εξυπηρέτησης του χρέους της για τα επόμενα χρόνια.

Για την Τουρκία, τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα έχουν συρρικνωθεί σε μόλις 15 δισ. δολ., όπως αποκαλύφθηκε πρόσφατα. Την ίδια στιγμή, οι υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του ιδιωτικού και του δημόσιου χρέους της ξεπερνούν τα 120 δισ. δολ. μέσα στο 2019, αποτελώντας πλέον την ωρολογιακή βόμβα στα θεμέλια της τουρκικής οικονομίας.

Η αποκάλυψη έγινε σχετικά πρόσφατα, όταν δημοσιεύματα του διεθνούς οικονομικού τύπου επιβεβαίωσαν ότι τα μισά των 30 δισ. ευρώ που εμφανίζονταν ως συναλλαγματικά διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα της χώρας δεν ήταν πραγματικά, αλλά περιελάμβαναν ένα γιγάντιο παράγωγο βραχυπρόθεσμης ανταλλαγής συναλλάγματος (SWAP) ύψους 15 δισ. δολ.

Οι συνέπειες ήταν άμεσες και η διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της λίρας επιταχύνθηκε με τρόπο που ούτε οι αγορές από την κεντρική τράπεζα μπορούσαν να σταματήσουν, παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια δανεισμού έχουν αυξηθεί στο 25,5%.

Για την Αθήνα τα 49 δισ. ευρώ συναλλαγματικών διαθεσίμων, που αποτελούνται από τα 16 δισ. του δανείου του ESM συν τα πρωτογενή πλεονάσματα και τα γερós της ρευστότητας των οργανισμών του ευρύτερου δημόσιου τομέα, έχουν επιτρέψει να αντιμετωπίζεται ο κίνδυνος του χρεοστασίου μόνο ως ένα εν δυνάμει μακροπρόθεσμο πρόβλημα, έχοντας αποκλειστεί κάθε βραχυ-μεσοπρόθεσμος κίνδυνος. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με το ότι ο συναλλαγματικός κίνδυνος λόγω του ευρώ δεν υφίσταται για το ελληνικό χρέος, αφού δεν επηρεάζεται από τις διεθνείς συναλλαγματικές αναταραχές, διαχωρίζει απολύτως την ποιότητα και την έκταση των κινδύνων χρέους ανάμεσα στις δύο οικονομίες...

Επικίνδυνες σχέσεις

Βέβαια, αυτή είναι η μία πλευρά της αλήθειας. Και αυτό γιατί η τουρκική οικονομία είναι εξαιρετικά σημαντική για την ευρωπαϊκή οικονομία, και ειδικά για τη γερμανική και την... ισπανική.

Η Τουρκία είναι μακράν ο πλέον σημαντικός οικονομικός εταίρος για τη Γερμανία πέραν της Κίνας, τόσο λόγω των άμεσων επενδύσεων στην οικονομία της όσο και του εμπορικού ισοζυγίου μεταξύ των δύο χωρών. Σε μια πρόσφατη μελέτη για το θέμα των συνεπειών μιας κατάρρευσης στην τουρκική οικονομία επιβεβαιώνεται ότι οι συνέπειες για τη γερμανική οικονομία θα ήταν εξαιρετικά σημαντικές.

Ανάλογης, όμως, σημασίας είναι και οι συνέπειες για την Ισπανία. Οι ισπανικές τράπεζες έχουν αυξήσει σημαντικά την έκταση της συμμετοχής τους στο τουρκικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο παρουσίαζε, λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης (και δανεισμού), μεγάλα περιθώρια κερδοφορίας. Σήμερα αναγνωρίζεται ότι μια κατάρρευση στο τουρκικό ιδιωτικό χρέος θα δρομολογούσε μεγάλης έκτασης κινδύνους και για το ισπανικό τραπεζικό σύστημα, με συνέπειες διασποράς στην Ευρωζώνη.

Για τον λόγο αυτό, άλλωστε, εδώ και καιρό η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και ο ίδιος ο Ντράγκι παρακολουθούν με πολλή προσοχή τις εξελίξεις στο τουρκικό τραπεζικό σύστημα και ενημερώνουν τακτικά το Eurogroup και την Κομισιόν για την κατάσταση της Τουρκίας.

Με άλλα λόγια, η εξάρτηση της Τουρκίας από την Ευρωζώνη –και το αντίστροφο– δεν περιορίζεται στην οικονομική βοήθεια (6 δισ. ευρώ) που αφορά τη διαχείριση του προσφυγικού προβλήματος ή στις διαδικασίες που αφορούν την προσαρμογή της τουρκικής οικονομίας στην ευρωπαϊκή, στο πλαίσιο των συνομιλιών ένταξης που έχουν έτσι κι αλλιώς "παγώσει", αλλά στις τεράστιες εμπορικές συναλλαγές προϊόντων και υπηρεσιών ειδικά με τη Γερμανία, την Ισπανία και την Ιταλία...

Για τον λόγο αυτό, άλλωστε, και οι γεωπολιτικές σχέσεις στην περιοχή αποτελούν ένα πολύπλοκο σύστημα σχέσεων και αντιθέσεων που τείνουν να καταστήσουν την τουρκική οικονομία και τον κίνδυνο χρεοστασίου της "αχίλλειο πτέρνα" της Ευρωζώνης.

Καθοριστικό ρόλο στην κατάσταση αυτή παίζει η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ, ιδιαίτερα μετά το τέλος της ποσοτικής χαλάρωσης και την έναρξη της σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής, που προκάλεσε μεγάλη έξοδο κεφαλαίων από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, μεταξύ των οποίων κυρίως εμφανίζεται η Τουρκία και η Αργεντινή, λόγω της μεγάλης εξάρτησης από τον εξωτερικό δανεισμό.

Προσωρινή... αναβολή για το 7ετές ομόλογο από την Αθήνα

Στο ΥΠΟΙΚ υποστηρίζουν ότι η αναβολή της έκδοσης του 7ετούς ομολόγου, που είχε σχεδιαστεί για την επόμενη εβδομάδα, είναι προσωρινή και υπαγορεύεται από το αρνητικό κλίμα στις αγορές.

Πράγματι, οι αποδόσεις και τα spreads σημείωσαν ταχύτατη άνοδο. Στις συνθήκες αυτές, όπως υποστηρίζεται αρμοδίως, προϋπόθεση είναι η διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών που έχει μέχρι σήμερα διαμορφωθεί και η αποφυγή δημιουργίας εγκλωβισμένων επενδυτών με ένα νέο ομόλογο που θα μπορούσε να "κοστίσει" σε όσους το επιλέξουν ως άμεση επένδυση.

Οσυνδυασμός του ισχυρά αρνητικού διεθνούς κλίματος, λόγω της "ρήξης" στις διαπραγματεύσεις για μια συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, και της επιφυλακτικότητας που έχει προκαλέσει το πρόσφατο πακέτο ανακοινώσεων/μέτρων από πλευράς κυβέρνησης λειτουργούν αποτρεπτικά απέναντι στις αρχικές προθέσεις να "τρέξει" το υπουργείο Οικονομικών την τελευταία "έκδοση" για τη συμπλήρωση του ποσού των 7 δισ. ευρώ όσον αφορά τον νέο δανεισμό για το 2019.

Το κλίμα δεν φαίνεται, πάντως, να "διορθώνεται", παρά το γεγονός ότι το ΔΝΤ επιβεβαίωσε, με δηλώσεις από τον κ. Ράις, ότι πρόκειται να αρχίσει η προ-εξόφληση του δανείου του από την Ελλάδα, ενώ ο οίκος αξιολόγησης Moody's χαρακτήρισε ως θετικό το γεγονός της έναρξης πρόωρης αποπληρωμής του. Το γεγονός ότι τα εγχώρια "καλά νέα" δεν ανακόπτουν την πτωτική τάση ενισχύει την άποψη ότι οι προϋποθέσεις για τη νέα έκδοση απομακρύνονται... μέχρι νεωτέρας.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)