

Ελλάδα – Επανυπολογισμός του χρέους

Ο μεγάλος επενδυτής Paul Kazarian προσδιορίζει το δημόσιο χρέος κάτω του 60%

► Οι οικονομολόγοι το υπολογίζουν διαφορετικά, περίπου στο 180 τοις εκατό.

► Οι επιχειρήσεις υποφέρουν από την πτωχή αυτή εικόνα.

Frank Wiebe



Parliament in
Athen: Zu Kernerle

Ο Paul Kazarian στέλνει ένα μήνυμα: Η Ελλάδα είναι περισσότερο αξιόπιστη απ' όσο δείχνουν τα επίσημα στοιχεία. Ο επενδυτής εργάζεται πυρετωδώς

για να πείσει τους άλλους επενδυτές, καθώς και την Ελληνική κυβέρνηση, να μεταβούν στα σύγχρονα λογιστικά IPSAS που είναι παρόμοια με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS), τα οποία χρησιμοποιούνται ευρέως στις επιχειρήσεις. Στα εν λόγω λογιστικά πρότυπα (IPSAS), το ενεργητικό και παθητικό δεν αναγνωρίζονται ως ονομαστικά ποσά, αλλά σύμφωνα με την οικονομική τους αξία.

Το αποτέλεσμα του εν λόγω νέου λογιστικού προτύπου: Το Ελληνικό δημόσιο χρέος είναι κάτω του 60 τοις εκατό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Ο κύριος λόγος για αυτό το εκπληκτικά χαμηλό ποσοστό είναι οι πολυάριθμες διευκολύνσεις σε επιτόκια και περιόδους αποπληρωμής που έχουν χορηγήσει οι διεθνείς πιστωτές στη χώρα. Σύμφωνα με τον υπολογισμό αυτό, ο Kazarian σε συνεργασία με τις μεγαλύτερες παγκοσμίως ελεγκτικές και λογιστικές εταιρείες, προσδιόρισαν το χρέος της Ιρλανδίας στο 76 τοις εκατό, της Ιταλίας στο 112 τοις εκατό, της Ισπανίας στο 63 τοις εκατό και της Πορτογαλίας στο 70 τοις εκατό.

Και ο Kazarian όμως έχει τα δικά του συμφέροντα: Είναι ένας από τους μεγαλύτερους εναπομείναντες ιδιώτες πιστωτές της κυβέρνησης στην Αθήνα – ένα μεγάλο μέρος του Ελληνικού χρέους είναι στον επίσημο τομέα. Ο μυστικοπαθής επενδυτής δεν αναφέρεται συγκεκριμένα, αλλά έχει προφανώς επενδύσει αρκετά περισσότερα από ένα δισ. δολάρια. Η Μητρική Εταιρεία, Japonica, την οποία διευθύνει μαζί με λίγους άγνωστους εταίρους, έχει μέγεθος μεγαλύτερο από δέκα δισεκατομμύρια δολάρια.

Ο Kazarian είχε προβλέψει το περασμένο φθινόπωρο σε συνέντευξή του στην Handelsblatt, ότι η Ελλάδα θα μπορούσε να χρηματοδοτηθεί το 2014 με λιγότερο από πέντε τοις εκατό.

Σήμερα, η απόδοση του πενταετούς ομολόγου είναι μόλις 4,9 τοις εκατό και του δεκαετούς, περίπου στο 6,4 τοις εκατό.

Ο επενδυτής δεν είναι ο μόνος που επικρίνει το παραδοσιακό λογιστικό σύστημα. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προτείνει τη μέθοδο IPSAS τουλάχιστον ως συμπληρωματική του παραδοσιακού λογιστικού συστήματος. Ο Klaus Regling, επικεφαλής του Ευρωπαϊκού Ταμείου Διάσωσης, θεωρούσε το χρέος της Ελλάδας, το οποίο αγγίζει το 180 τοις εκατό, "χωρίς νόημα" λόγω του ότι δεν υπολογίζει τους όρους των δανείων που θεσπίστηκαν περίπου ένα έτος πριν.

Επιτόκιο **6.4%**

χρεώνεται για τα δεκαετή ομολόγα της Αθήνας.

Πηγή: Bloomberg

Προκαλεί έκπληξη με την πρώτη ματιά το γεγονός ότι οι προσπάθειες του Kazarian στην Ελληνική Κυβέρνηση συνάντησαν ισχυρή αντίσταση. Θέλει να πείσει τους πολιτικούς στην Αθήνα να δημοσιεύουν σε μηνιαία βάση το πραγματικό χρέος σύμφωνα με τα IPSAS ώστε η είσοδος στην κεφαλαιακή αγορά να γίνει με μία πιο ρεαλιστική εικόνα της οικονομικής κατάστασης.

Απ' ό,τι φαίνεται όμως η κυβέρνηση στην Αθήνα δεν επιθυμεί να πειραματισθεί – πιθανότατα λόγω ανησυχίας ότι ένα νέο λογιστικό σύστημα θα μπορούσε να εκληφθεί ως προσπάθεια να συγκαλύψουν την πραγματική τους κατάσταση. Ο επενδυτής θεωρεί ότι αυτό είναι λάθος.

Τα νούμερα του Kazarian δεν περιλαμβάνουν μια πλήρη μετατροπή στα IPSAS, καθώς έχει υπολογίσει μόνο το νέο χρέος. Μετρά δηλαδή την αναλογία του χρέους από την άποψη της οικονομικής επίδοσης, όπου δεν υπάρχει διαφορά. Η τεράστια διαφορά ωστόσο του πραγματικού προς το ονομαστικό χρέος προκύπτει από το γεγονός ότι το χρέος κατατάσσεται βάσει των IPSAS ως δάνεια με ευνοϊκά επιτόκια και κατ' αντιστοιχία χαμηλότερες πληρωμές από τα επιτόκια της αγοράς. Επιπλέον, οι αναβληθείσες πληρωμές με χαμηλότερους τόκους που καταβάλλονται αργότερα, δεν λαμβάνονται υπ' όψιν, ενώ θα λαμβάνονταν από τις επιχειρήσεις.

Ο επενδυτής έχει εξαγοράσει κυρίως προβληματικές εταιρείες στο παρελθόν και απέκομισε κέρδη από την αναδιάρθρωσή τους.

Η επένδυσή του στα Ελληνικά ομόλογα ακολουθεί την ίδια λογική, μόνο που αυτή τη φορά ισούται με μία ολόκληρη χώρα.

Ο Kazarian απορρίπτει επιπρόσθετους δείκτες για να καταδείξει ότι το χρέος της Ελλάδας είναι περισσότερο βιώσιμο απ' ό,τι φαίνεται εκ πρώτης όψεως. Επομένως, η εναπομένουσα περίοδος μέχρι τη λήξη των κρατικών χρεογράφων είναι κατά μέσο όρο, μετά από την εφαρμογή της νέας λογιστικής, η τεράστια περίοδος των 19 ετών, ενώ της Ιρλανδίας έντεκα έτη, της Πορτογαλίας οκτώ έτη και της Ιταλίας και της Ισπανίας έξι έτη. Σχετικό είναι επίσης το γεγονός ότι μόνο το 15 τοις εκατό του χρέους της Αθήνας λήγει μέχρι τα μέσα του 2016. Η Ιρλανδία έχει χαμηλότερο ποσοστό στο εννέα τοις εκατό, αλλά η Πορτογαλία φθάνει το 24 τοις εκατό, η Ιταλία το 29 τοις εκατό και η Ισπανία ακόμη και το 36 τοις εκατό. Η κυβέρνηση στην Αθήνα έχει επομένως σχετικά μεγάλο χρονικό περιθώριο για να αποπληρώσει τα χρέη της.

Ως ειδικότερο πρόβλημα για την Ελλάδα αλλά και τους πιστωτές της, ο Kazarian αναφέρει το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αντιμετωπίζει τα ομόλογα του Ελληνικού δημόσιου με προεξόφληση σε ποσοστό 57 τοις εκατό όταν γίνονται δεκτά ως εγγύηση, λόγω του

ότι θεωρούνται πιο επικίνδυνα σε σύγκριση με το μόλις 13 τοις εκατό της Πορτογαλίας και το πέντε τοις εκατό των λοιπών προβληματικών χωρών της Ευρωζώνης. Επομένως, τα Ελληνικά ομόλογα δεν είναι ελκυστικά στις τράπεζες. Επιπλέον, με τον τρόπο αυτό μειώνονται οι υψηλές αποδόσεις που τα hedge funds θέλουν να αποκομίσουν από τα δικά τους κεφάλαια μέσω δανείων.

Ο Kazarian τόνισε ότι ο δανεισμός των επιχειρήσεων είναι ακριβότερος λόγω της κακής εικόνας που υπάρχει για τα δημόσια οικονομικά στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα ολόκληρη η οικονομία να υποφέρει. Παραθέτει ορισμένα παραδείγματα με ομοειδείς επιχειρήσεις: Για τη Γερμανική Gettesheimer Glass παραθέτει κόστος επιτοκίου 1,7 τοις εκατό για πενταετή διάρκεια έναντι της Ελληνικής Frigo Glass που φτάνει το 6,9 τοις εκατό. Τελικά, τα συμφέροντά του συμπίπτουν με αυτά της Ελληνικής οικονομίας.

Ελληνική μετάφραση
3 Οκτωβρίου 2014