

Ο Πανίκος Δημητριάδης μιλά στον «Π» για την κρίση στην Ιταλία

# Η μητέρα όλων των κρίσεων;



Η Κύπρος νιώθει ήδη την καυτή ανάσα των αγορών, με την απόδοση του ομολόγου λήξης το 2025 να ξεπερνά το 3%, φτάνοντας στο 3,11%, όταν στις αρχές Απριλίου εκινείτο στο 1,88%!

ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ  
**ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΕΪΤΑΝΙΔΗΣ**

**Μ**ετά τις μαζικές πωλήσεις ομολόγων και μετοχών την Τρίτη, ως αποτέλεσμα της πολιτικής κρίσης στην Ιταλία και του ενδεχομένου νέων εκλογών στη χώρα (που αυτήν τη φορά θα έχει χαρακτηριστικά δημοψηφίσματος), αγορές και επενδυτές συμπεριφέρθηκαν χθες με περισσότερη ψυχραιμία, με τις αποδόσεις των κρατικών τίτλων να σταθεροποιούνται, αν και σε υψηλά επίπεδα.

Η προσπάθεια αποφυγής ενός σεναρίου καταστροφής είναι εμφανής, αλλά μένει να φανεί αν η ακτίδα φωτός μετά την καταιγίδα της Τρίτης θα εξελιχθεί σε λιακάδα ή η ευρωζώνη θα βρεθεί μπροστά σε μια νέα θύελλα. Η Κύπρος νιώθει ήδη την καυτή ανάσα των αγορών, με την απόδοση του ομολόγου λήξης το 2025 να ξεπερνά το 3% φτάνοντας στο 3,11%, όταν στις αρχές Απριλίου κινείτο στο 1,88%!

Ο πρώην διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας Πανίκος Δημητριάδης και μέλος του δ.σ. της ΕΚΤ μιλά στον «Π» για τη σημαντική πρόκληση που έχει μπροστά της η Ευρώπη και για τη θέση της Κύπρου.

**Οι εξελίξεις στην Ιταλία έχουν πάρει έναν δραματικό χαρακτήρα, με τις αγορές να ενεργοποιούν προσδοκίες για ένα κακό σενάριο. Έχουμε μπροστά μας το ενδεχόμενο μιας νέας τραπεζικής κρίσης; Πώς μπορεί να προστατευτεί η ευρωζώνη;**

Δυστυχώς οι εξελίξεις στην Ιταλία δεν είναι καθόλου ενθαρρυντικές. Θεωρώ όμως ότι ο Πρόεδρος Ματαρέλα ορθώς έπραξε. Η πρόταση που απέρριψε θα οδηγούσε σε άμεση κλιμάκωση της κρίσης και ενδεχομένως σε μια άμεση ρήξη με την ΕΚΤ, η οποία θα βρισκόταν μπροστά σε ένα άνευ προηγουμένου δίλημμα, αν θα συνέχιζε να στηρίζει τις ιταλικές τράπεζες. Και αυτό γιατί ενδεχομένως να υπήρχε άμεσως τεράστια εκροή καταθέσεων από τις ιταλικές τράπεζες, όπως συνέβη στην περίπτωση της Κύπρου το 2013 και της Ελλάδας το 2015. Ενδεχομένως, επίσης, να υπήρχε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και, ως εκ τούτου, οι ιταλικές τράπεζες θα υποχρεώνονταν να καταφύγουν σε στήριξη από τον μηχανισμό έκτακτης ρευστότητας.

Από τη στιγμή που η κυβέρνηση συ-



νασπισμού έδειχνε διατεθειμένη να αποχωρήσει από το ευρώ και να προχωρήσει σε ακύρωση του ιταλικού χρέους προς την ΕΚΤ, έστω και σε ένα σενάριο β', το δ.σ. της ΕΚΤ θα βρισκόταν σε πολύ δύσκολη θέση. Αν αρνούταν να προσφέρουν ρευστότητα, το τραπεζικό σύστημα της Ιταλίας θα παρέλυε αμέσως. Ταυτόχρονα, η κυβέρνηση της χώρας θα κατηγορούσε την ΕΚΤ για εκβιασμό, αυξάνοντας το αντιευρωπαϊκό αίσθημα στη χώρα.

Αν, από την άλλη, αποφάσιζαν να παραχωρήσουν έκτακτη ρευστότητα, οι κεντρικές τράπεζες του ευρωσυστήματος θα αναλάμβαναν επιπρόσθετο κίνδυνο. Σε περίπτωση αποχώρησης της Ιταλίας από το ευρώ, οι ζημιές για όλο το ευρωσύστημα -και τους φορολογούμενους που θα καλούνταν να τις πληρώσουν- θα ήταν άνευ προηγουμένου.

Ήδη η ΕΚΤ έχει στα χέρια της 341 δισ. ευρώ ιταλικού χρέους. Στις ιταλικές τράπεζες υπάρχουν καταθέσεις πάνω από 2 τρις. ευρώ. Αντιλαμβάνεστε ότι τα ποσά που θα χρειαστούν για ρευστοτική στήριξη οι ιταλικές τράπεζες θα είναι πολλαπλάσια από αυτά που χρειάστηκαν οι ελληνικές. Η Ελλάδα στην κορύφωση της κρίσης της χρειάστηκε σχεδόν 140 δισ. ευρώ έκτακτη ρευστότητα, ενώ η Κύπρος χρειάστηκε περίπου 12 δισ. ευρώ, και οι αποφάσεις που λήφθηκαν ήταν δύσκολες. Τι θα γίνει αν η Ιταλία χρειαστεί 1 τρις. ευρώ ή περισσότερα;

**Η παλική κρίση έρχεται σε μια περίοδο κατά την οποία η ΕΕ δείχνει έτοιμη να ολοκληρώσει την τραπε-**

**ζική ένωση. Η θεσμική θωράκιση του κυπριακού τραπεζικού συστήματος μπορεί να αποτελέσει ανάχωμα σε μελλοντικές κρίσεις;**

Πιστεύω ότι η Ιταλία μπορεί να εξελιχθεί σε μητέρα όλων των κρίσεων. Στο εφιαλτικό σενάριο που η Ιταλία αποχωρήσει από το ευρώ, οι άμεσες ζημιές για την Κύπρο από τις ζημιές που θα προκληθούν στην ΕΚΤ θα είναι της τάξης των 500 εκατ. ευρώ. Αν στο μεταξύ παραχωρηθεί και έκτακτη ρευστότητα, οι άμεσες ζημιές μπορεί να ξεπεράσουν τα 2 δισ. ευρώ. Ταυτόχρονα, υπάρχει το σοβαρό ενδεχόμενο διάλυσης της ευρωζώνης και της ΕΕ. Καμία θωράκιση δεν είναι ικανή να προστατεύσει την Κύπρο από ένα τόσο εφιαλτικό σενάριο.

Υπάρχει τώρα ένα παράθυρο ευκαιρίας μερικών μηνών, μέχρι τις επόμενες εκλογές στην Ιταλία, για να προωθηθούν μεταρρυθμίσεις στην ευρωζώνη που θα βοηθήσουν, πιστεύω, ώστε να αποτραπούν τα χειρότερα. Ελπίζω η πολιτική ηγεσία της ευρωζώνης, και ιδιαίτερα της Γερμανίας, να αρθεί στο ύψος των περιστάσεων. Υπάρχουν διάφορες λογικές προτάσεις για μεταρρυθμίσεις από την Κομισιόν, το ΔΝΤ και κορυφαίους Γάλλους και Γερμανούς οικονομολόγους. Ελπίζω να μην χαθεί αυτή η ευκαιρία. Ίσως να είναι και η τελευταία.

**Δηλαδή τι πρέπει να γίνει στην πράξη;**

Η πολιτική ηγεσία της ευρωζώνης, σε συνεργασία με την Κομισιόν και το ΔΝΤ, πρέπει να συμφωνήσει ένα σχέδιο που θα οδηγήσει σε βάθος χρόνου

σε δημοσιονομική ένωση και ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης. Οι πρόσφατες προτάσεις του ΔΝΤ για δημιουργία «ταμείου βροχερής μέρας» (rainy day fund) θα ήταν, κατά τη γνώμη μου, ένα πρώτο βήμα προς την ορθή κατεύθυνση.

Υπάρχουν και άλλες προτάσεις που είναι αξιολογικές φυσικά και δεν έχω καμία αμφιβολία ότι η Κομισιόν επεξεργάζεται τις δικές της.

**Η αρχιτεκτονική της ευρωζώνης πρέπει να αλλάξει; Από την άλλη, κράτη μέλη και λαοί είναι έτοιμοι για περαιτέρω ομοσπονδιοποίηση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ;**

Οπωσδήποτε χρειάζονται μεταρρυθμίσεις. Αλλά οι μεταρρυθμίσεις πρέπει να βασίζονται σε οικονομική λογική και όχι σε λαϊκισμούς. Η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης είναι ένα από τα βήματα που χρειάζεται να γίνουν, αλλά χρειάζεται να γίνουν και δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις που να ενισχύουν το αίσθημα ότι το μέρισμα από το ευρώ μοιράζεται δίκαια. Διαφορετικά ο λαϊκισμός θα συνεχίζει να ανεβαίνει και θα είναι θέμα χρόνου η κατάρρευση της αρχιτεκτονικής.

**Η Γερμανία ωφελήθηκε από το ευρώ, αλλά τώρα διατάζει να δώσει κάτι πίσω. Από την εμπειρία σας - και εντός της ΕΚΤ - πού οφείλεται αυτή η στάση του Βερολίνου, το οποίο μοιάζει να θέλει να πυροβολήσει τα πόδια του;**

Η θέση του Βερολίνου δεν είναι τόσο εύκολη όσο παρουσιάζεται στην περιφέρεια. Θυμάμαι χαρακτηριστικά ότι ανώτατος αξιωματούχος της ΕΚΤ που θεωρείτο σκληροπυρηνικός στην Ελλάδα είχε στοχοποιηθεί -μαζί με την οικογένειά του- από νεοναζί στη Γερμανία γιατί τον θεωρούσαν πολύ μαλακό προς την Ελλάδα... Αν δηλαδή η κ. Μέρκελ ενδώσει σε λαϊκίστικες προσεγγίσεις εκ μέρους άλλων χωρών, τότε δεν έχω αμφιβολία ότι θα έχουμε μεγάλη άνοδο της Άκρα Δεξιάς στη Γερμανία, με ό,τι αυτό συνεπάγεται.

Παρά ταύτα, το Βερολίνο έχει τώρα την ευθύνη να προχωρήσει σε μεταρρυθμίσεις και να πείσει την κοινή γνώμη στη Γερμανία ότι αυτές είναι προς όφελος και της ίδιας της Γερμανίας. Όλα αυτά πώς επηρεάζουν την Κύπρο; Βλέπουμε ότι αυξήθηκαν οι αποδόσεις και των κυπριακών ομολόγων. Τι μπορεί να κάνει η χώρα

**για να προστατευτεί; Ας μη ξεχνάμε ότι παραμένει σε μη επενδυτική κατηγορία από τους οίκους αξιολόγησης.**

Σίγουρα επηρεάζουν την Κύπρο, όπως επηρεάζουν όλες τις χώρες της περιφέρειας, γιατί αποτελούν τον αδύναμο κρίκο του ευρώ. Οι αποδόσεις των ομολόγων όλων των χωρών της περιφέρειας ανεβαίνουν απότομα και αυτό σημαίνει υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης και ενδεχομένως δυσκολίες αναχρηματοδότησης στις διεθνείς αγορές. Με άλλα λόγια, η κρίση στην Ιταλία θα έχει δημοσιονομικές αρνητικές επιπτώσεις και για την Κύπρο, οι οποίες έρχονται να προσθεθούν στις αρνητικές επιπτώσεις από τα προβλήματα στο Συνεργατισμό. Δηλαδή η θετική μέχρι πρόσφατα τροχιά των δημόσιων οικονομικών μπορεί εύκολα να ανατραπεί λόγω του συνδυασμού Ιταλίας και Συνεργατισμού.

Δυστυχώς δεν υπάρχουν πλέον εύκολες λύσεις, η Κύπρος είχε την ευκαιρία πριν 5 χρόνια να θέσει στερεές βάσεις για το χρηματοπιστωτικό της σύστημα, αλλά δεν τις εκμεταλλεύτηκε όπως έπρεπε. Η διάβρωση της ανεξαρτησίας της ΚΤ, την οποίαν περιγράφω με λεπτομέρεια στο βιβλίο μου, δεν έχει άμεσες επιπτώσεις, αλλά αποτελεί το θεμέλιο για ένα υγιές τραπεζικό σύστημα. Πρόσφατα άρχισαν να διαφαίνονται οι επιπτώσεις. Και δεν είναι μόνο στο Συνεργατισμό. Δεν είμαι δυστυχώς πολύ αισιόδοξος για το μέλλον.

**Κάτι τελευταίο, που σχετίζεται και με τις εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα της Κύπρου. Είναι πιθανή μια φυγή κεφαλαίων από την ΕΕ, λόγω της Ιταλίας; Σήμερα τα ξένα κεφάλαια (βασικά από τις ΗΠΑ) σπριζούν την εξυγίανση των τραπεζών της περιφέρειας του ευρώ, αγοράζοντας μαζικά «κακά» δάνεια. Αν λείψουν ή φάγουν από την ευρωζώνη αυτά τα κεφάλαια, τι θα γίνει;**

Αν η ευρωζώνη δεν εκμεταλλευθεί αυτό το βραχυπρόθεσμο παράθυρο ευκαιρίας που της έδωσε ο Πρόεδρος Ματαρέλα, οι νέες εκλογές στην Ιταλία θα αναδειξουν και πάλι λαϊκίστικη και αντι-ευρωπαϊκή κυβέρνηση. Το ενδεχόμενο αποχώρησης της Ιταλίας από το ευρώ θα δημιουργήσει νέα κρίση σε ολόκληρη την ευρωζώνη και η φυγή κεφαλαίων θα είναι σίγουρη. Πέραν δηλαδή από τις έμμεσες ζημιές, θα υπάρξουν και έμμεσες επιπτώσεις για όλη την ευρωζώνη.

«Υπάρχει ένα παράθυρο ευκαιρίας μερικών μηνών, μέχρι τις επόμενες εκλογές στην Ιταλία, για να προωθηθούν μεταρρυθμίσεις στην ευρωζώνη», τονίζει ο κ. Δημητριάδης

Η πιθανή αποχώρηση της Third Point, η επαναδραστηριοποίηση του fund Lone Star και η αποτίμηση των δανείων

## Οι παράμετροι για το ντιλ Ελληνικής - Συνεργατισμού

**Σε πλήρη** εξέλιξη είναι οι διαπραγματεύσεις μεταξύ Κυπριακής Δημοκρατίας, Συνεργατικής Κυπριακής Τράπεζας (οι δύο τελευταίοι έχουν και τη συνδρομή της Citigroup) και Ελληνικής Τράπεζας για τον προσδιορισμό των χρηματοοικονομικών παραμέτρων της απορρόφησης του λεγόμενου «καλού» κομματιού της Συνεργατικής Κυπριακής Τράπεζας από την Ελληνική. Το 75% των μετόχων της Ελληνικής Τράπεζας έχει δεσμευτεί εγγράφως ότι συναινεί στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας, ώστε να προχωρήσει στην απορρόφηση της ΣΚΤ, αλλά λείπουν τα νούμερα.

Πληροφορίες από πηγές κοντά στους εμπλεκόμενους αναφέρουν ότι η διαδικασία για να συμφωνηθούν οι αριθμοί -και να προσδιοριστεί και η είσοδος νέων μετόχων, όπως είναι και η επιθυμία της Κεντρικής Τράπεζας- αποδεικνύεται ιδιαίτερα δυναμική με τελευταίες εξελίξεις την πιθανή αποχώρηση της Third Point από



την Ελληνική Τράπεζα, αλλά και την επαναδραστηριοποίηση του fund Lone Star. Φαίνεται, πάντως, να σχηματίζεται μια ομάδα ξένων θεσμικών από τις ΗΠΑ οι οποίοι εμφανίζονται έτοιμοι ναβάλουν έως και 600 εκατ. ευρώ στην Ελληνική Τράπεζα, με στόχο να δημιουργηθεί μια νέα μεγάλη τράπεζα ικανή να αναπτυχθεί και να παράσχει υπεραξία στους μετόχους της. Σε κάθε περίπτωση η πλευρά της κυβέρνησης φαίνεται να ευνοεί ξεκάθαρα την είσοδο όσο το δυνατόν περισσότερου φρέσκου χρήματος στην τράπεζα.

### Τα κλειδιά

Η διαπραγμάτευση για τους οικονομικούς όρους της συναλλαγής συνδέεται με το ύψος της αύξησης κεφαλαίου και την είσοδο νέων μετόχων στην Ελληνική. Αν και η αρχική εκτίμηση ήταν ότι η διαδικασία θα μπορούσε να κλείσει εντός της τρέχουσας εβδομάδας, πρό-

σωπα κοντά στη διαδικασία τονίζουν στον «Π» ότι ενδεχομένως να χρειαστεί περισσότερος χρόνος. Αξίζει να σημειωθεί ότι επίσημα δεν έχει τεθεί κάποια καταληκτική ημερομηνία, ενώ επί του παρόντος δεν φαίνεται να ασκεί πίεση η ΕΚΤ για εδώ και τώρα κλείσιμο της διαπραγμάτευσης. Ένα από τα βασικά κλειδιά της συναλλαγής είναι η αποτίμηση του ενεργητικού του Συνεργατισμού. Η εύλογη αξία (η πραγματική αξία και όχι το ονομαστικό μέγεθος) του χαρτοφυλακίου των εξυπηρετούμενων δανείων επηρεάζει το μέγεθος της αύξησης κεφαλαίου. Εδώ υπάρχουν αμφιβολίες από τους ενδιαφερόμενους επενδυτές, με βασικά σημεία τριβής την κάλυψη του κόστους της αποχώρησης του προσωπικού και την κάλυψη της ζημιάς που προκύπτει από χαμηλότοκα δάνεια (αξίας περίπου 450 εκατ. ευρώ) που έχουν χορηγηθεί σε δήμους και ημικρατικούς οργανισμούς.