



### Χαράλαμπος Γκότσης (/blogger/haralampos-gkotsis)

*Καθηγητής Οικονομικών του πανεπιστημίου Πειραιώς*

20 Μάιος 2013 08:29

## Οι οίκοι αξιολόγησης ξανάρχονται

Αν έχει και ένα καλό, όταν πιάσει κανείς πάτο, είναι ότι δεν έχει ανάγκη πλέον να αγωνιά για την επόμενη κακή αξιολόγηση των τριών αδελφών (Standard & Poor's, Moody's και Fitch), αφού δεν υπάρχει αντικείμενο για έλεγχο, όταν βρίσκεσαι στο τελευταίο σκαλοπάτι. Ο βρεγμένος τη βροχή δεν τη φοβάται! Εκεί βρεθήκαμε στις αρχές του Μάρτη του 2012, μετά τη συμφωνία για το πρώτο κούρεμα του ιδιωτικού χρέους (PSI) της χώρας μας. Από τότε κύλησαν πολλά νερά στα παραγμένα ποτάμια της πατρίδας μας και ξαφνικά την περασμένη εβδομάδα μας ήλθε η είδηση.

Πρώτα από τη Moody's μετά από τη Fitch η Ελλάδα αναβαθμίζεται κατά μία βαθμίδα επί το θετικότερο. Όχι βέβαια ότι αυτό αλλάζει κάτι στη δανειοληπτική μας ικανότητα, αφού παραμένουμε στην περιοχή των «σκουπιδιών», δείχνει όμως ότι υπάρχει διάθεση (για ποιους λόγους άραγε?) να μας βγάλουν κάποια στιγμή από το καλάθι των αχρήστων. Για να μην παίρνουν όμως και τα μυαλά μας αέρα, σημειώνουν, ότι η προοπτική είναι σταθερή και ότι το γενικότερο τοπίο για την πορεία της οικονομίας μας παραμένει θολό.

Παρότι με 1,3 εκατομμύρια ανέργους και με σωρευτική μείωση του ΑΕΠ κατά 25%, είναι δύσκολο να κατανοήσει κανείς, πως οι δύο εταιρείες εμφανίζονται ξαφνικά αισιόδοξες για την κατάσταση της οικονομίας μας, θα μπορούσαμε να το πιστέψουμε, προσποιούμενοι έστω, σαν τον απατημένο σύζυγο που τον

βολεύουν τα ψέματα της άτακτης συζύγου του, αν δεν είχαμε πικρή πείρα από τις περιβόητες αξιολογήσεις.

Στις 15.5.2009, όταν το χρέος της Ελλάδας πλησίαζε επικίνδυνα τα 300 δις Ευρώ, το Ισοζύγιο Πληρωμών είχε ένα άνοιγμα 14,5% επί του ΑΕΠ και το δημόσιο έλλειμμα ήταν ...ακαθόριστο, οι τρεις οίκοι, με βάση μελέτη του έγκυρου Ινστιτούτου Διεθνούς Οικονομίας του Κιέλου της Γερμανίας, έδιναν πιθανότητα χρεοκοπίας για τη χώρα μας μόλις 23% και την κατέτασαν στην 42η θέση κατά σειρά υποψηφιότητας. Δηλαδή, μια χώρα ασφαλής που θα μπορούσε άφοβα κανείς να δανείζει τα χρήματά του αφού τα CDS με βάση τις αξιολογήσεις ανέρχονταν στις 131 μονάδες. Χρειάστηκαν λίγοι μόνο μήνες για να φθάσουν από τη μια υπερβολή στην άλλη, η οποία συνέβαλε και στην καταστρεπτική πορεία που πήρε η χώρα μας στη συνέχεια.

Το ερώτημα τώρα είναι, αν οι οίκοι αξιολόγησης, που αρχικά δεν ήταν σε θέση να προειδοποιήσουν για τις επερχόμενες χρεοκοπίες, Ελλάδας, Ιρλανδίας, Πορτογαλίας και άλλων χωρών, συνέβαλαν στη διαδρομή στην αντιμετώπιση του προβλήματος ή τελικά βοήθησαν στην επιδείνωσή του. Εκ των υστέρων αποδείχθηκε, ότι αντελήφθησαν πολύ αργά το πρόβλημα, όταν δε ελήφθησαν τα μέτρα έδρασαν προκυκλικά και όχι αντικυκλικά όπως έπρεπε. Έριξαν δηλαδή λάδι στη φωτιά αντί για νερό.

Σε ότι αφορά τις ευθύνες, μεταξύ της άποψης, ότι για όλα ευθύνονται οι οίκοι αξιολόγησης και εκείνης ότι είναι αθώες περισσότερες, υπάρχει και η ρεαλιστική προσέγγιση που επιθυμεί να ρίξει φως στα πραγματικά δεδομένα. Είναι αλήθεια, ότι από τους οίκους ζητάμε πολλά που δεν μπορούν να μας τα δώσουν. Με τις αξιολογήσεις τους θα πρέπει εκ των προτέρων να πιστοποιήσουν τη δυνατότητα ενός χρεώστη να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του στην ώρα του και στο σύνολό τους. Τέτοιου είδους μελέτες από τη φύση τους περιέχουν πολλά στοιχεία αβεβαιότητας, πιθανοτήτων και εκτιμήσεων. Όταν όμως οι υποθέσεις αναμειγνύονται με τα πραγματικά δεδομένα που χρήζουν ερμηνείας, δημιουργείται ένα σύνθετο μείγμα το οποίο ακόμη και τα πλέον σύνθετα μαθηματικά μοντέλα δεν μας δίνουν τις επιθυμητές απαντήσεις. Αντίθετα, η ακρίβεια, η αντικειμενικότητα και η αμεροληψία που προβάλλουν είναι προσχηματική και τις περισσότερες φορές δεν έχει σχέση με την πραγματικότητα.

Τώρα, εάν επρόκειτο για ένα θέμα απλά ακαδημαϊκού ενδιαφέροντος δεν θα υπήρχε ζήτημα. Επειδή όμως με τις αξιολογήσεις τους οι τρεις οίκοι είναι σε θέση να επηρεάσουν την τύχη επιχειρήσεων, τραπεζών ή και ολόκληρων κρατών, θα πρέπει οι εκτιμήσεις τους να λαμβάνονται υπόψιν μόνο με επιφυλάξεις. Ο ρόλος τους, ως ένας διαιτητής μεταξύ του πωλητή ενός τίτλου και ενός αγοραστή, έχει συχνά αποδειχθεί ότι είναι διάτρητος, αφού οι ενδιαφερόμενοι επιλέγουν συχνά

εκείνον τον οίκο που τους κάνει τις ευνοϊκότερες για τα συμφέροντά τους αξιολογήσεις. Έτσι, πέντε χρόνια μετά το ξέσπασμα της κρίσης, θα πρέπει να δεχθούμε, ότι αποτελούν μέρος του συστήματος και δυστυχώς με μεγάλη επιρροή, αφού κάθε βαθμίδα υποβάθμισης τα κράτη πρέπει να πληρώνουν πάνω από 1,3% επιτόκιο επιπλέον.

Στο παιχνίδι των εντυπώσεων βέβαια, την όποια θετική αξιολόγηση για τη χώρα μας θα πρέπει να την αξιοποιήσουμε για να βελτιώσουμε τόσο το επενδυτικό κλίμα, όσο και τις προσδοκίες για τοποθετήσεις σε ένα μέλλον πολλά υποσχόμενο.