

Εφημερίδα «ΕΞΠΡΕΣ», 31.10.2004

«ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ ΑΠΟ ΤΟΝ Ο.Ο.Σ.Α.»

Γράφει ο Δρ. Κλέαρχος ΕΥΣΤΡΑΤΟΓΛΟΥ
Αναπληρωτής Γενικός Διευθυντής του ΟΑΕΠ

1. Εισαγωγή, Έννοιες, Ορισμοί.

Η εκτίμηση κινδύνου χώρας είναι ένα πολύ σημαντικό και πάντα επίκαιρο θέμα, το οποίο ενδιαφέρει ιδιαίτερα τις ελληνικές και ξένες Τράπεζες, τους Διεθνείς Χρηματοδοτικούς Οργανισμούς (World Bank, I.M.F., E.B.R.D., E.I.B., κλπ.), τις γνωστές διεθνείς εταιρίες αξιολόγησης της δανειοληπτικής ικανότητας χωρών (π.χ. Moody's, Standard & Poor's, κλπ.), τους Οργανισμούς Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων και Επενδύσεων Εξωτερικού (όπως ο HERMES Γερμανίας, η COFACE Γαλλίας, ο ΟΑΕΠ Ελλάδος, κλπ.).

Όλοι οι παραπάνω Φορείς, προκειμένου να αξιολογήσουν και να εκτιμήσουν τον κίνδυνο χώρας, χρησιμοποιούν συγκεκριμένα δικά τους «οικονομικά μοντέλα», τα οποία τροφοδοτούν με βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές και δείκτες που δείχνουν τη δημοσιονομική και οικονομική κατάσταση της χώρας, και κυρίως την κατάσταση που αφορά στο Ισοζύγιο Πληρωμών, την επάρκεια σε ξένο συνάλλαγμα, την ικανότητα εξυπηρέτησης του εξωτερικού της χρέους, κλπ.

Δεν γνωρίζουμε αν και τι είδους μοντέλα χρησιμοποιούν στην Ελλάδα οι ελληνικές και ξένες τράπεζες, ενώ εκτός τραπεζών, έχουμε υπόψη μία προσπάθεια που έγινε προ ετών για την εκτίμηση κινδύνου χώρας από το IOBE, στα πλαίσια συγκεκριμένης μελέτης, που εξ' όσων γνωρίζουμε, δεν έχει εκδοθεί μέχρι σήμερα. Επίσης, πρόσφατα διαπιστώσαμε ότι με το θέμα έχει ασχοληθεί και το Πολυτεχνείο Κρήτης (Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης), με βάση τη μέθοδο MHDIS, όπως παρουσιάστηκε συνοπτικά από τον κ. Κων/νο Ζοπουνίδη στην εφημερίδα ΕΞΠΡΕΣ της 10.10.2004.

Στο παρόν άρθρο θα αναλύσουμε συνοπτικά ένα πολύ αξιόλογο «οικονομικό μοντέλο» για την εκτίμηση κινδύνου χώρας, το οποίο καταρτίστηκε και λειτουργεί από τα μέσα του 1997 στα πλαίσια του Ο.Ο.Σ.Α. και είναι γνωστό με την ονομασία «Country Risk Assessment Model» (CRAM). Ο λόγος για τον οποίο θα παρουσιάσουμε πολύ συνοπτικά το μοντέλο του Ο.Ο.Σ.Α., είναι ότι κάθε ενδιαφερόμενος μπορεί να δει την αναλυτική παρουσίαση του μοντέλου, απλά με επίσκεψή του στο website του Ο.Ο.Σ.Α. (www.oecd.org), στις ενότητες «trade», «export credits», «Knaepen Package». Θεωρούμε ότι το συγκεκριμένο μοντέλο του Ο.Ο.Σ.Α. παρουσιάζει αρκετά πλεονεκτήματα έναντι όλων των άλλων αντίστοιχων μοντέλων, για τους λόγους που θα εξηγήσουμε παρακάτω. Τελευταία μάλιστα, πολλές μεγάλες ξένες τράπεζες έδειξαν ενδιαφέρον για το μοντέλο του Ο.Ο.Σ.Α., αφενός για να συγκρίνουν τα αποτελέσματά του με εκείνα των δικών τους μοντέλων, ή ακόμα και για να αντικαταστήσουν τα δικά τους μοντέλα με εκείνο του Ο.Ο.Σ.Α.

Είναι γνωστό ότι οι Οργανισμοί Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων & Επενδύσεων Εξωτερικού (που διεθνώς είναι γνωστοί με τη σύντομη ονομασία ECAs: Export Credit Agencies), ασφαλίζουν τις εξαγωγικές πιστώσεις έναντι εμπορικών και πολιτικών κινδύνων (commercial and political risks).

Θα μπορούσαμε να πούμε απλά ότι, και οι δύο παραπάνω κατηγορίες αποτελούν «πιστωτικούς κινδύνους», αλλά με την εξής διάκριση: Οι «εμπορικοί κίνδυνοι» είναι πιστωτικοί κίνδυνοι που συνδέονται με την οικονομική αξιοπιστία, φερεγγυότητα, πιστοληπτική ικανότητα, κλπ. των εισαγωγέων που μπορεί να είναι φυσικά πρόσωπα ή εταιρίες (κυριότεροι εμπορικοί κίνδυνοι είναι η πτώχευση και υπερημερία του ξένου εισαγωγέα-οφειλέτη). Αντίστοιχα, οι «πολιτικοί κίνδυνοι» είναι επίσης πιστωτικοί κίνδυνοι που συνδέονται όμως με την πιστοληπτική ικανότητα

μιας χώρας, με την ικανότητά της να εξυπηρετεί το εξωτερικό της χρέος, αλλά επίσης, με την πολιτική της κατάσταση, το άρτιο θεσμικό και νομικό πλαίσιο της οικονομίας της, κλπ.

Στα πλαίσια του οικονομετρικού μοντέλου CRAM (Country Risk Assessment Model) που αναφέραμε ήδη παραπάνω, ο Ο.Ο.Σ.Α. ορίζει τον πολιτικό κίνδυνο ως εξής: Ο πολιτικός κίνδυνος αποτελείται από δύο επί μέρους κινδύνους, δηλ. τον κίνδυνο του «κυρίαρχου κράτους» (sovereign risk) και τον κίνδυνο χώρας (country risk). Τον κίνδυνο χώρας συνθέτουν 5 επί μέρους κίνδυνοι, ήτοι (1) γενικό δικαιοστάσιο (general moratorium), που σημαίνει γενική παύση πληρωμών της χώρας προς το εξωτερικό για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, (2) αδυναμία μετατροπής και μεταφοράς συναλλάγματος (transfer risk), (3) νομικές ρυθμίσεις με βάση τις οποίες θεωρείται ως κανονική και νόμιμη η αποπληρωμή χρέους σε εγχώριο νόμισμα της χώρας του οφειλέτη, παρόλο που η σύμβαση ήταν σε ξένο συνάλλαγμα, με αποτέλεσμα, εφόσον υπάρχουν μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, η αποπληρωμή που έγινε σε εγχώριο νόμισμα, αν υπολογιστεί στο ξένο νόμισμα της σύμβασης, να μην καλύπτει το χρέος, (4) οποιοδήποτε άλλο μέτρο ή απόφαση της κυβέρνησης της ξένης χώρας (του οφειλέτη), τα οποία να παρεμποδίζουν την απρόσκοπτη αποπληρωμή χρέους, και (5) γεγονότα ανωτέρας βίας (γνωστά διεθνώς ως Acts of God ή Force Majeure), τα οποία συμβαίνουν στη χώρα του οφειλέτη και αποδεδειγμένα παρεμποδίζουν την αποπληρωμή του χρέους, όπως π.χ. πόλεμος (συμπεριλαμβανομένου του εμφυλίου πολέμου), σοβαρές πολιτικές ταραχές, εθnikοποιήσεις, απαλλοτριώσεις, καθώς και φυσικά φαινόμενα όπως κυκλώνες, σεισμοί, εκρήξεις ηφαιστείων, παλιρροιακά κύματα, ατυχήματα πυρηνικής ενέργειας.

2. Η Ομάδα των «Συμμετεχόντων» του Ο.Ο.Σ.Α. στα πλαίσια του «Διακανονισμού».

Είναι προφανές ότι η ανάλυση του προηγούμενου κεφαλαίου (1), αλλά και του παρόντος κεφαλαίου (2), κρίθηκαν απαραίτητες σαν εισαγωγικές πληροφορίες, προκειμένου να εξηγηθεί η σκοπιμότητα δημιουργίας του μοντέλου CRAM καθώς και η εξυπηρέτηση συγκεκριμένων αναγκών, κυρίως των ΟΑΕΠ των χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α.

Στη Γραμματεία Εμπορίου του Ο.Ο.Σ.Α. (Trade Directorate) λειτουργεί Δ/ση Εξαγωγικών Πιστώσεων (Export Credits Division). Υπό την αιγίδα και τη γραμματειακή στήριξη αυτής της Δ/σης, λειτουργεί και συνεδριάζει επί 4-5 ημέρες κάθε Απρίλιο και Νοέμβριο η «Ομάδα των Συμμετεχόντων στα Πλαίσια του Διακανονισμού» (Group of Participants to the Arrangement). Στην παραπάνω Ομάδα συμμετέχουν Αντιπροσωπείες από τις 30 χώρες-μέλη του Ο.Ο.Σ.Α., και φυσικά και από την Ελλάδα, την οποία εκπροσωπεί ο υποφαινόμενος. Να σημειωθεί ότι οι «Συμμετέχοντες» που λαμβάνουν αποφάσεις, ψηφίζουν, κλπ. δεν είναι 30, αλλά πολύ λιγότεροι, αφού η Ε.Ε θεωρείται σαν ένας «Συμμετέχων».

Ο « Διακανονισμός» (Arrangement), του οποίου ο πλήρης τίτλος είναι «Arrangement on Officially Supported Export Credits», αποτελεί μία Συμφωνία Κυρίων (Gentlemen's Agreement) που υπεγράφη το 1978 και έκτοτε συνεχώς βελτιώνεται, συμπληρώνεται και τροποποιείται, σύμφωνα με τις συνθήκες που επικρατούν παγκοσμίως όσον αφορά στη χρηματοδότηση και ασφάλιση των μεσο-μακροπρόθεσμων εξαγωγικών πιστώσεων (δηλ. πιστώσεων με διάρκεια αποπληρωμής άνω των 2 ετών). Και επειδή, τουλάχιστον μέχρι και σήμερα, η χρηματοδότηση και ασφάλιση των πιστώσεων αυτών γίνεται από Κρατικούς Φορείς (Τράπεζες τύπου EXIMBANK και ΟΑΕΠ), με κάλυψη από Κρατικά Εγγυοδοτικά Κεφάλαια που αντλούνται από τους Κρατικούς Προϋπολογισμούς, κρίθηκε αναγκαίο να θεσπιστούν συγκεκριμένοι «Κανόνες Παιχνιδιού», ώστε στα πλαίσια χρηματοδότησης και ασφάλισης των μεσο-μακροπρόθεσμων εξαγωγικών πιστώσεων, να μην υπάρχει ανταγωνισμός των χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α. με βάση επιδοτήσεις, αλλά με βάση την τιμή και την ποιότητα των προϊόντων, τεχνικών έργων, κλπ., πράγμα που επιτυγχάνεται με την καθιέρωση «κανόνων παιχνιδιού» που είναι σεβαστοί και τηρούνται από όλους τους «Συμμετέχοντες».

Οι βασικότεροι κανόνες του «Διακανονισμού» που αφορούν στις μεσο-μακροπρόθεσμες εξαγωγικές πιστώσεις είναι: (1) Να υπάρχει προκαταβολή τουλάχιστον 15% της παρεχόμενης πίστωσης, (2) Η μέγιστη περίοδος αποπληρωμής καθορίζεται σε 5,5 χρόνια για τις χώρες της

κατηγορίας I (χώρες Ο.Ο.Σ.Α. και άλλες χώρες υψηλού εισοδήματος κατά κεφαλή) και 10 χρόνια για τις χώρες της κατηγορίας II (αναπτυσσόμενες χώρες εκτός Ο.Ο.Σ.Α.), και (3) Καθορίζεται ελάχιστο επίπεδο μηνιαίου σταθερού επιτοκίου, το οποίο καθορίζεται με ομοίμορφο τρόπο για κάθε χώρα Ο.Ο.Σ.Α. και ονομάζεται «Εμπορικό Επιτόκιο Αναφοράς» (CIRR: Commercial Interest Reference Rate). Για τον προσδιορισμό του CIRR δολαρίου, ή Γιεν, κλπ. λαμβάνεται ως βάση η απόδοση των 3ετών, 7ετών και 10ετών Κρατικών Ομολόγων, πάνω στην οποία προστίθενται 100 μονάδες βάσης (100 basis points). Μετά την εισαγωγή του EURO στην Ε.Ε., έπαψαν να υπάρχουν τα CIRR των νομισμάτων των χωρών-μελών της Ε.Ε. και αντ' αυτών υπάρχει το EURO – CIRR.

Αυτό που έλλειπε από τη «Συμφωνία Διακανονισμού», τουλάχιστον μέχρι το 1997, ήταν ειδικό κεφάλαιο που να καθορίζει «Ελάχιστα Επίπεδα Ασφαλίσεων» (MPBs: Minimum Premium Benchmarks) τα οποία θα αφορούν σε ολόκληρο το «πακέτο πολιτικού κινδύνου», του οποίου τον ορισμό δώσαμε ήδη παραπάνω, και θα εφαρμόζονται υποχρεωτικά από όλους τους ΟΑΕΠ των χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α. Το 1994 συγκροτήθηκε μία «Ομάδα Εμπειρογνομώνων για τα Ασφάλιστρα» (Premia Group), η οποία μετά από εργασίες 3 ετών υπέβαλε την 20.6.1997 στους Συμμετέχοντες σχέδιο «Συμφωνίας για τα Ασφάλιστρα», οπότε υπογράφηκε η σχετική Συμφωνία και ονομάστηκε «Κναερεν Package», επειδή ο Πρόεδρος και επί κεφαλής της παραπάνω Ομάδας ονομάζονταν Pierre Κναερεν (τ. Αναπλ. Γεν. Δ/ντής του Βελγικού ΟΑΕΠ, δηλ. του Office National du Ducroire). Η Συμφωνία Ασφαλίσεων τέθηκε σε εφαρμογή από όλους του ΟΑΕΠ των χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α την 1.4.1999.

Με βάση τη Συμφωνία αυτή, εφαρμόζονται ελάχιστα επίπεδα ασφαλίσεων για ολόκληρο το «πακέτο πολιτικού κινδύνου», τα οποία δίδονται από συγκεκριμένο πίνακα διπλής εισόδου, ο οποίος παρέχει τα ελάχιστα επίπεδα ασφαλίσεων με βάση την περίοδο αποπληρωμής της πίστωσης (από 1 έως 20 χρόνια) και την κατηγορία πολιτικού κινδύνου στην οποία υπάγεται η χώρα του οφειλέτη (κατηγορίες 1, 2, 3,.....7). Εννοείται ότι στην κατηγορία 1 υπάγονται οι χώρες Ο.Ο.Σ.Α. και ορισμένες άλλες χώρες υψηλού κατά κεφαλή εισοδήματος, όπου ο πολιτικός κίνδυνος είναι σχεδόν ανύπαρκτος, ενώ στην κατηγορία 7 υπάγονται οι χώρες με τον υψηλότερο πολιτικό κίνδυνο.

3. Το Οικονομτρικό Μοντέλο CRAM (Country Risk Assessment Model).

Όπως έγινε φανερό, η Συμφωνία για τα Ελάχιστα Επίπεδα Ασφαλίσεων Πολιτικού Κινδύνου συνδέεται πολύ στενά με το μοντέλο CRAM, αφού με βάση το μοντέλο αυτό καθορίζονται οι 7 κατηγορίες πολιτικού κινδύνου, καθώς και η αντίστοιχη ταξινόμηση των 144 χωρών που δεν είναι μέλη του Ο.Ο.Σ.Α. (βλέπε πίνακα).

Το μοντέλο αυτό «τρέχει» σε μόνιμη βάση στον ΟΑΕΠ του Βελγίου, ενώ υπάρχει στα πλαίσια του Ο.Ο.Σ.Α. μία μόνιμη «Ομάδα Εμπειρογνομώνων Κινδύνου Χώρας» (Group of Country Risk Experts), της οποίας τα μέλη προέρχονται από τους ΟΑΕΠ χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α. Η Ομάδα αυτή συνεδριάζει 3-4 φορές το χρόνο, με έργο κυρίως την αναβάθμιση ή υποβάθμιση συγκεκριμένων χωρών, όσον αφορά στην ταξινόμησή τους σε μία από τις 7 κατηγορίες πολιτικού κινδύνου. Εννοείται ότι, η αναβάθμιση ή υποβάθμιση μιας χώρας γίνεται με βάση τις ευμενείς ή δυσμενείς εξελίξεις στις 3 κατηγορίες μεταβλητών και δεικτών που παρουσιάζουμε αμέσως παρακάτω. Εννοείται επίσης ότι, κάθε ταξινομούμενη χώρα επιθυμεί την αναβάθμισή της, δεδομένου ότι τα ελάχιστα επίπεδα ασφαλίσεων είναι υψηλότερα όσο υψηλότερη είναι και η κατηγορία πολιτικού κινδύνου στην οποία εντάσσεται η εν λόγω χώρα.

Όπως είπαμε και στην εισαγωγή, δεν θα αναφέρουμε λεπτομέρειες για τη δομή του μοντέλου CRAM, αφού οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να βρουν λεπτομερή ανάλυση και περιγραφή του μοντέλου στο website του Ο.Ο.Σ.Α. (www.oecd.org/trade).

Απλά θα αναφέρουμε ότι το μοντέλο CRAM βασίζεται κυρίως σε 3 ενότητες μεταβλητών και δεικτών που εισάγονται για να μας δοθεί τελικά η κατηγορία πολιτικού κινδύνου στην οποία ανήκει η κάθε χώρα. Οι ενότητες αυτές είναι:

1. Εμπειρία Πληρωμών των Συμμετεχόντων ΟΑΕΠ των Χωρών-Μελών του Ο.Ο.Σ.Α. Αυτή η κατηγορία μεταβλητών και δεικτών είναι πολύ σημαντική για το μοντέλο, και μάλιστα είναι αυτή που κάνει το μοντέλο CRAM πιο αξιόπιστο από άλλα μοντέλα, αφού τέτοιου είδους πληροφόρηση μπορεί να εισαχθεί στο μοντέλο μόνο από τους ΟΑΕΠ. Με βάση την εμπειρία καταβολής αποζημιώσεων για πολιτικούς κινδύνους, με βάση συμφωνίες αναδιάρθρωσης χρεών αναπτυσσόμενων οφειλετριών χωρών στα πλαίσια του «Club de Paris», οι ΟΑΕΠ γνωρίζουν καλύτερα από κάθε άλλον την επικρατούσα κατάσταση στις οφειλέτριες χώρες.

2. Δημοσιονομική Κατάσταση της υπό εξέταση Χώρας. Η κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνει μεταβλητές και δείκτες που αναφέρονται στο βραχυπρόθεσμο και μεσο-μακροπρόθεσμο εξωτερικό χρέος της χώρας, στην ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους αυτού, στην επάρκεια συναλλαγματικών αποθεμάτων, κλπ., συγκρίνοντας τα παραπάνω μεγέθη με το ΑΕΠ της χώρας, κλπ.

3. Οικονομική Κατάσταση της υπό εξέταση Χώρας. Η κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνει μεταβλητές και δείκτες που αναφέρονται σε μακροοικονομικά μεγέθη, όπως το επίπεδο εθνικού εισοδήματος και ο ρυθμός ανάπτυξής του, οι αποταμιεύσεις, μεταβλητές ισοζυγίου πληρωμών, νομισματικά μεγέθη, εμπορευματική διάρθρωση εξαγωγών, συναλλαγματικές εισπράξεις, κλπ.

Εκτός από τις παραπάνω κατηγορίες μεταβλητών, στο μοντέλο εισάγονται και συγκεκριμένες «ργoxy» μεταβλητές για την επικρατούσα πολιτική κατάσταση της χώρας. Στον πίνακα που παρατίθεται, φαίνεται η ταξινόμηση 144 χωρών μη-μελών του Ο.Ο.Σ.Α. με βάση τον πολιτικό κίνδυνο.

Ταξινόμηση Κινδύνου Χώρας για 144 Χώρες- Μη Μέλη Ο.Ο.Σ.Α., 25.6.2004

ΧΩΠΑ	TKX	ΧΩΠΑ	TKX	ΧΩΠΑ	TKX
Albania	6	Guyana	7	Paraguay	7
Algeria	4	Haiti	7	Peru	5
Angola	7	Honduras	7	Philippines	5
Antigua & Barbuda	7	Hong Kong	2	Poland	2
Argentina	7	Hungary	2	Qatar	3
Armenia	7	India	3	Romania	4
Aruba	4	Indonesia	6	Russian federation	4
Azerbaijan	6	Iran, Islamic Rep.	4	Rwanda	7
Bahamas	3	Iraq	7	Saint Kitts & Nevis	7
Bahrain	3	Israel	3	Saint Vincent & Gren	5
Bangladesh	6	Ivory Coast	7	Sao Tome & Principe	7
Belarus	7	Jamaica	6	Saudi Arabia	3
Belize	6	Jordan	6	Senegal	6
Benin	7	Kazakhstan	5	Seychelles	7
Bolivia	7	Kenya	6	Sierra Leone	7
Bosnia-Herzegovina	7	Korea, Dem. Rep. (Nor)	7	Singapore	NB
Botswana	2	Kuwait	2	Slovak Republic	3
Brazil	6	Kyrgyz republic	7	Slovenia	2
Brunei	2	Laos	7	Solomon Islands	7
Bulgaria	4	Latvia	3	Somalia	7
Burkina Faso	7	Lebanon	7	South Africa	3
Cameroon	7	Lesotho	6	Sri Lanka	5
Cape Verde Islands	7	Liberia	7	Sudan	7
Central Africa Rep.	7	Libya	7	Suriname	7
Chad	7	Lithuania	3	Syrian Arab Republic	7
Chile	2	Macao	2	Tajikistan	7
China	2	Macedonia, FYROM	7	Tanzania	6
Chinese Taipei	1	Madagascar	7	Thailand	3
Colombia	5	Malawi	7	Togo	7
Congo, Dem. Rep.	7	Malaysia	2	Trinidad & Tobago	2
Congo Rep.	7	Maldives	5	Tunisia	3
Costa Rica.	3	Mali	7	Turkey	5
Croatia	4	Malta	3	Turkmenistan	7
Cuba	7	Mauritania	7	Uganda	7
Cyprus	3	Mauritius	3	Ukraine	6
Czech Republic	2	Mexico	3	United Arab Emirates	2
Dominican Republic	6	Moldova	7	Uruguay	6
Ecuador	7	Mongolia	7	Uzbekistan	7
Egypt	4	Morocco	4	Venezuela	7
El Salvador	4	Mozambique	7	Vietnam	5
Equatorial Guinea	7	Myanmar (Burma)	7	Yemen, Republic	6
Estonia	3	Nepal	7	Yugoslavia, FR	7
Ethiopia	7	Netherlands Antilles	5	Zambia	7
Gabon	7	Nicaragua	7	Zimbabwe	7
Gambia	7	Niger	7		
Georgia	7	Nigeria	7		
Ghana	7	Oman	3		
Guatemala	6	Pakistan	6		
Guinea	7	Panama	4		
Guinea-Bissau	7	Papua New Guinea	6		

Πηγή: Website Ο.Ο.Σ.Α. (www.oecd.org), αναζήτηση στο Trade, Export Credits, CRAM Model (Country Risk Assessment Model).