

Η Ελλάδα στην ΟΝΕ και ο φόβος της ανώμαλης προσγείωσης

Τετάρτη, 18 Ιουνίου 2008
Συζήτηση Στρογγυλής Τράπεζας του ΕΛΙΑΜΕΠ
«Δέκα Χρόνια ΟΝΕ: Ο Κίνδυνος Δύο Ταχυτήτων και η Ελλάδα»

Γκίκας Α. Χαρδούβελης
Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής Παν. Πειραιώς
Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank EFG

ΔΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

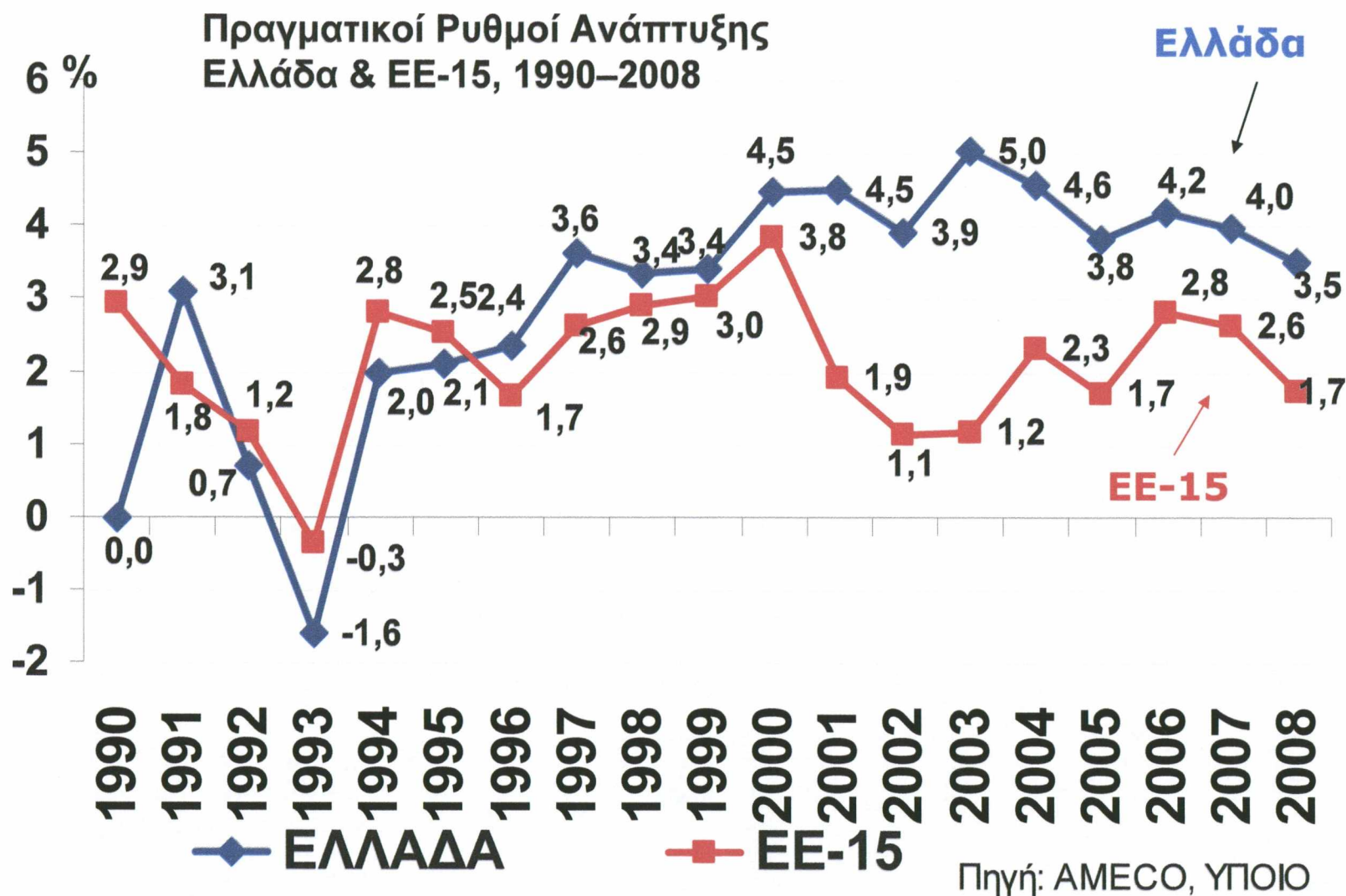
- I. Σύγκλιση ή απόκλιση;**
- II. Η εντός-ΟΝΕ μεγάλη ανισορροπία σήμερα στην Ελλάδα**
- III. Οι δύο μεγάλες σημερινές παγκόσμιες διαταράξεις έχουν διαφορετικές επιπτώσεις**
- IV. Μπορούμε να αισιοδοξούμε ή θα προσγειωθούμε ανώμαλα;**

I.

Σύγκλιση ή Απόκλιση;

- 1) Η ελληνική σύγκλιση προς την ΕΕ-15**
- 2) Σύγκλιση ή απόκλιση χωρών και περιφερειών;**
- 3) Πόσο συνδράμει η Ευρωζώνη;**

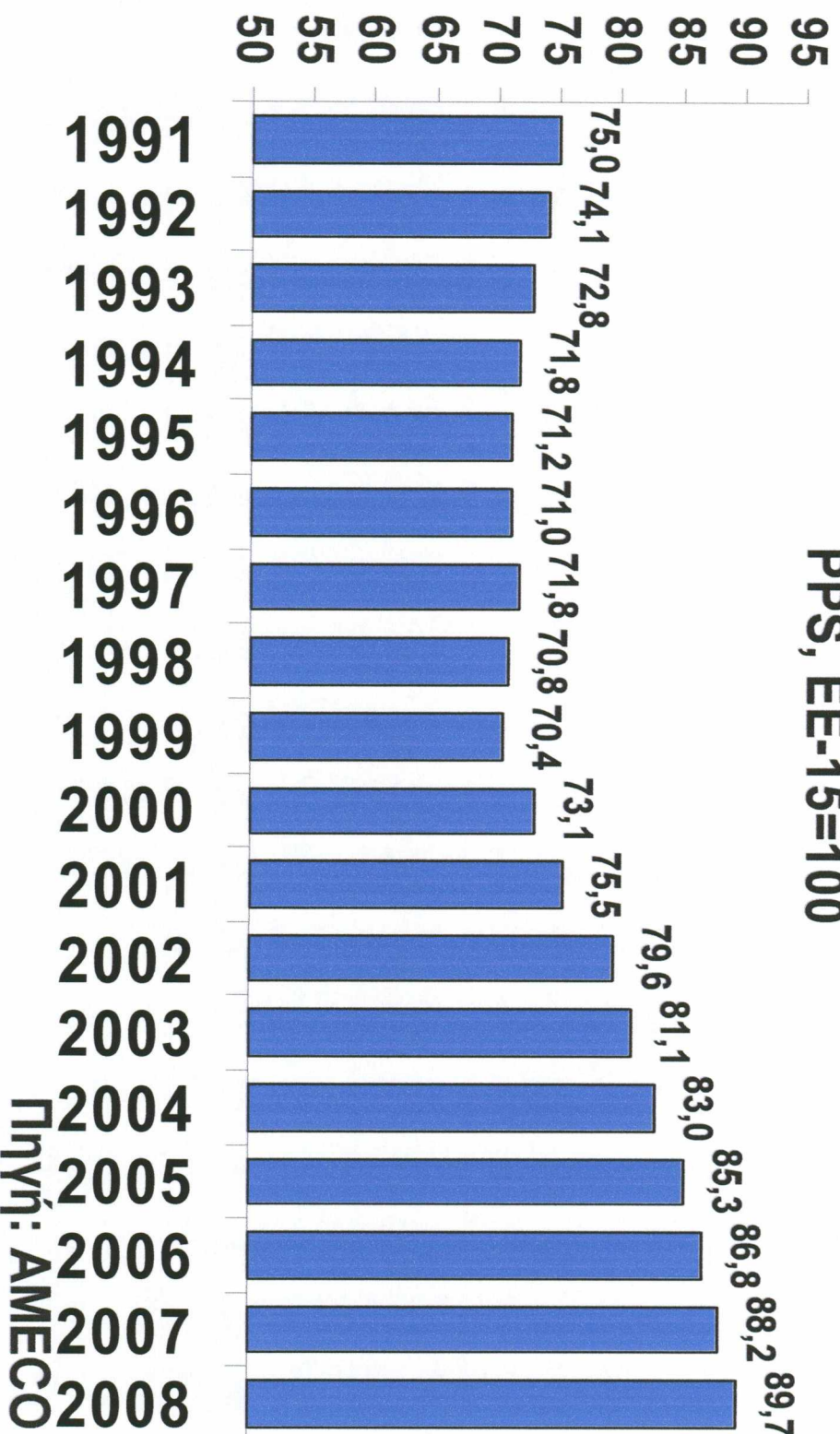
Ι.1 Η Ελλάδα αναπτύσσεται πιο γρήγορα ...



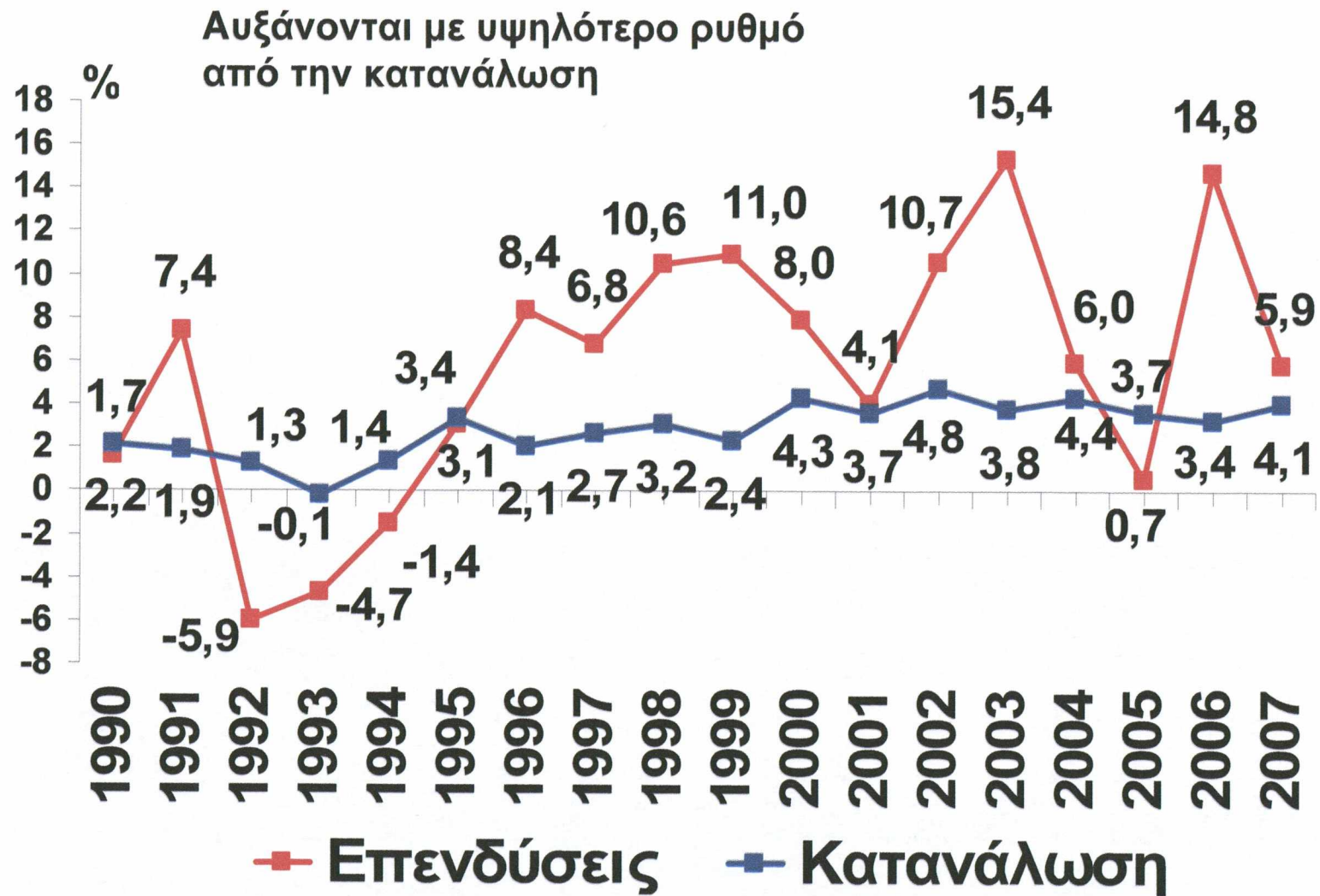
I.1 ... και συγκρίνει με την ΕΕ-15...

ΑΕΠ κατά κεφαλήν

PPS, ΕΕ-15=100



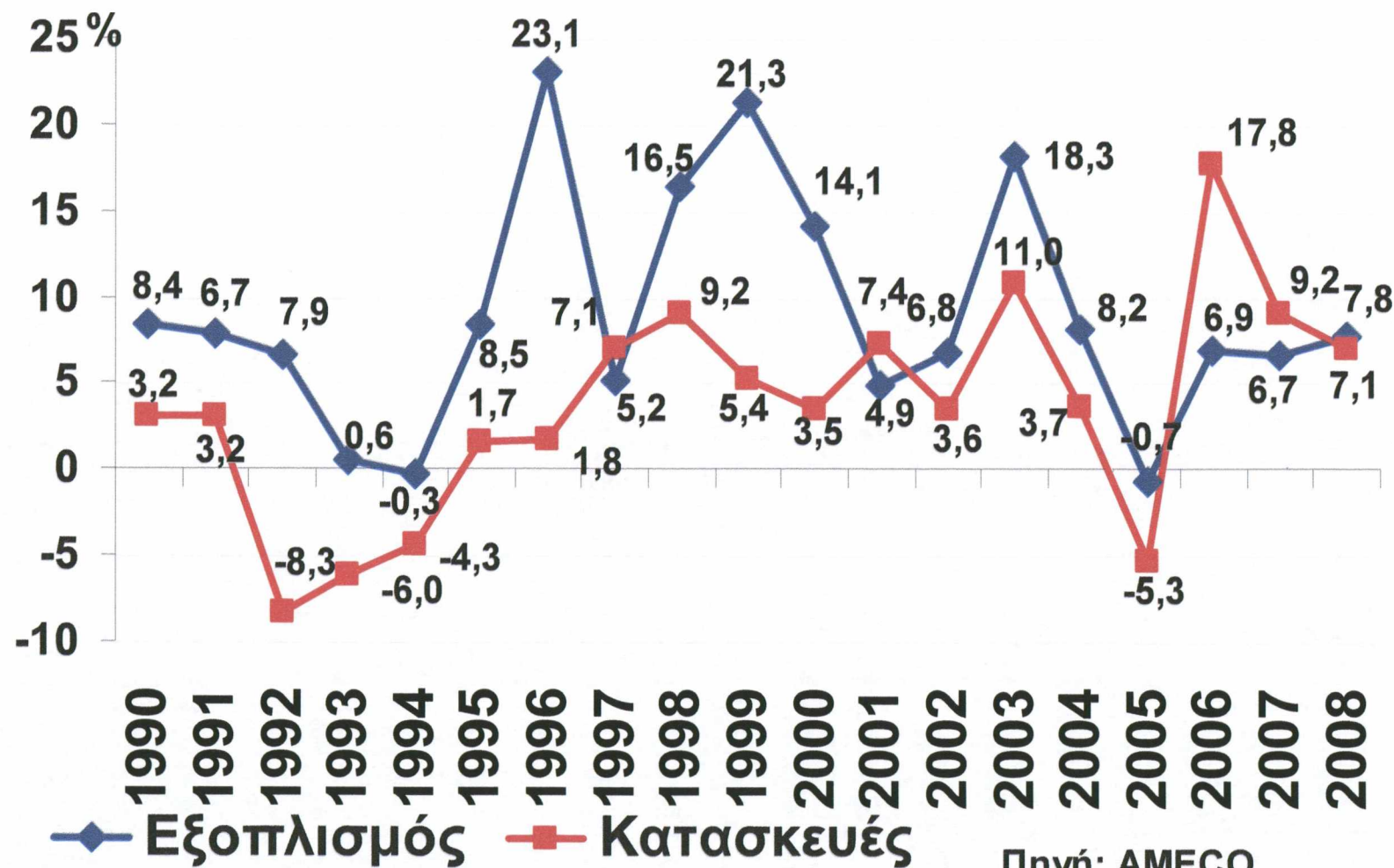
Ι.1 Επενδύσεις: Ο κύριος μοχλός ανάπτυξης



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

I.1 Επενδύσεις στο εξοπλισμό υπερτερούν

- ✓ Μόνον το 2006 & 2007 η αύξηση στις επενδύσεις κατασκευών ήταν υψηλότερη από την αύξηση στις επενδύσεις εξοπλισμού



Πηγή: AMECO

Ι.2 ... αλλά η σύγκλιση δεν είναι μόνον ελληνικό φαινόμενο ... αλλά παγκόσμιο

	Κατά κεφαλήν ΑΕΠ ως % των ΗΠΑ, σταθερές τιμές PPP				
	1986	1999	2006	Δ(86-'06)	Δ(99-'06)
Ν. Κορέα	26,4	42,7	52,2	25,8	9,5
Κίνα	2,9	6,5	10,5	7,6	4,0
Ην. Βασίλειο	70,3	72,1	75,2	4,9	3,1
Ισπανία	56,2	63	65,1	8,9	2,1
Ινδία	3,5	4,3	5,6	2,1	1,3
Ινδονησία	5,7	6,9	7,8	2,1	0,9
Αίγυπτος	10,3	10,6	11,2	0,9	0,6
Ευρωζώνη	70,6	71,6	70,9	0,3	-0,7
Γαλλία	76,1	74,1	72,7	-3,4	-1,4
Γερμανία	75,6	75,4	73,5	-2,1	-1,9
Πορτογαλία	41,2	50,3	47,2	6,0	-3,1
Ιταλία	71,6	70,0	66,0	-5,6	-4,0

1.2 ... ενώ οι περιφέρειες μέσα στις χώρες δεν δείχνουν ξεκάθαρη εικόνα

- ✓ Βελτίωση εντός Ισπανίας, Φινλανδίας, Γαλλίας, Ιταλίας
- ✓ Επιδείνωση εντός Ελλάδας, Ην. Βασιλείου
- ✓ Δεν φαίνεται διαχωρισμός Βορρά-Νότου εντός της Ευρωζώνης, ούτε η Ευρωζώνη διαφοροποιείται από τις λοιπές χώρες
- ✓ Greenspan: «Σύγκλιση χωρών, απόκλιση εισοδημάτων εντός των χωρών, ενώ παγκοσμίως το μερίδιο αμοιβής εργασίας μειώνεται»

Διασπορά στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ περιφέρειας εντός της χώρας (επίπεδο NUTS-2)			
	2000	2005	Διαφορά
Βέλγιο	25,3	25,8	+0,5
Γερμανία	17,6	17,4	- 0,2
Ιρλανδία	14,8	14,7	- 0,1
Ελλάδα	20,7	26,5	+5,8
Ισπανία	20,6	18,2	- 2,4
Γαλλία	20,9	19,9	- 1,0
Ιταλία	24,7	23,8	- 0,9
Ολλανδία	11,9	11,6	- 0,3
Αυστρία	17,9	17,4	- 0,5
Πορτογαλία	22,7	23,2	+0,5
Φινλανδία	17,6	15,7	- 1,9
Σουηδία	15,9	16,3	+0,4
Ην. Βασίλειο	19,4	20,4	+1,0
Δανία	-	16,3	

1.3 Οι περιορισμοί της ΟΝΕ και η συζήτηση για τις «Βέλτιστες Νομισματικές Περιοχές»

- ✓ Η συζήτηση για την πραγματική σύγκλιση – σε εθνικό και περιφερειακό επίπεδο - και την απορρόφηση των διαταραχών είναι απότοκος της βιβλιογραφίας των «Βέλτιστων Νομισματικών Περιοχών»
- ✓ **Robert Mundell:** Η «Βέλτιστη Περιοχή Νομίσματος», είναι αυτή που καλύτερα επιτυγχάνει τους μακροοικονομικούς στόχους της **εσωτερικής ισορροπίας** (χαμηλός πληθωρισμός και ανεργία) και **εξωτερικής ισορροπίας** (διατηρήσιμη θέση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών - ΙΤΣ)
 - Περιέγραψε τις προϋποθέσεις που θα πρέπει να πληροί μια ομάδα χωρών ώστε να κινείται προς την κατεύθυνση της νομισματικής ενοποίησης
 - Περιέγραψε τα οφέλη και τα κόστη για μια χώρα από τη συμμετοχή σε μια Νομισματική Ένωση
- ✓ **Η απόφαση για τη δημιουργία της Ευρωζώνης ήταν πολιτική**, και αγνόησε την ακαδημαϊκή συζήτηση των οικονομολόγων
- ✓ **Η συζήτηση σήμερα γίνεται εκ των υστέρων**, καθώς εμφανίζονται τα πρώτα προβλήματα.

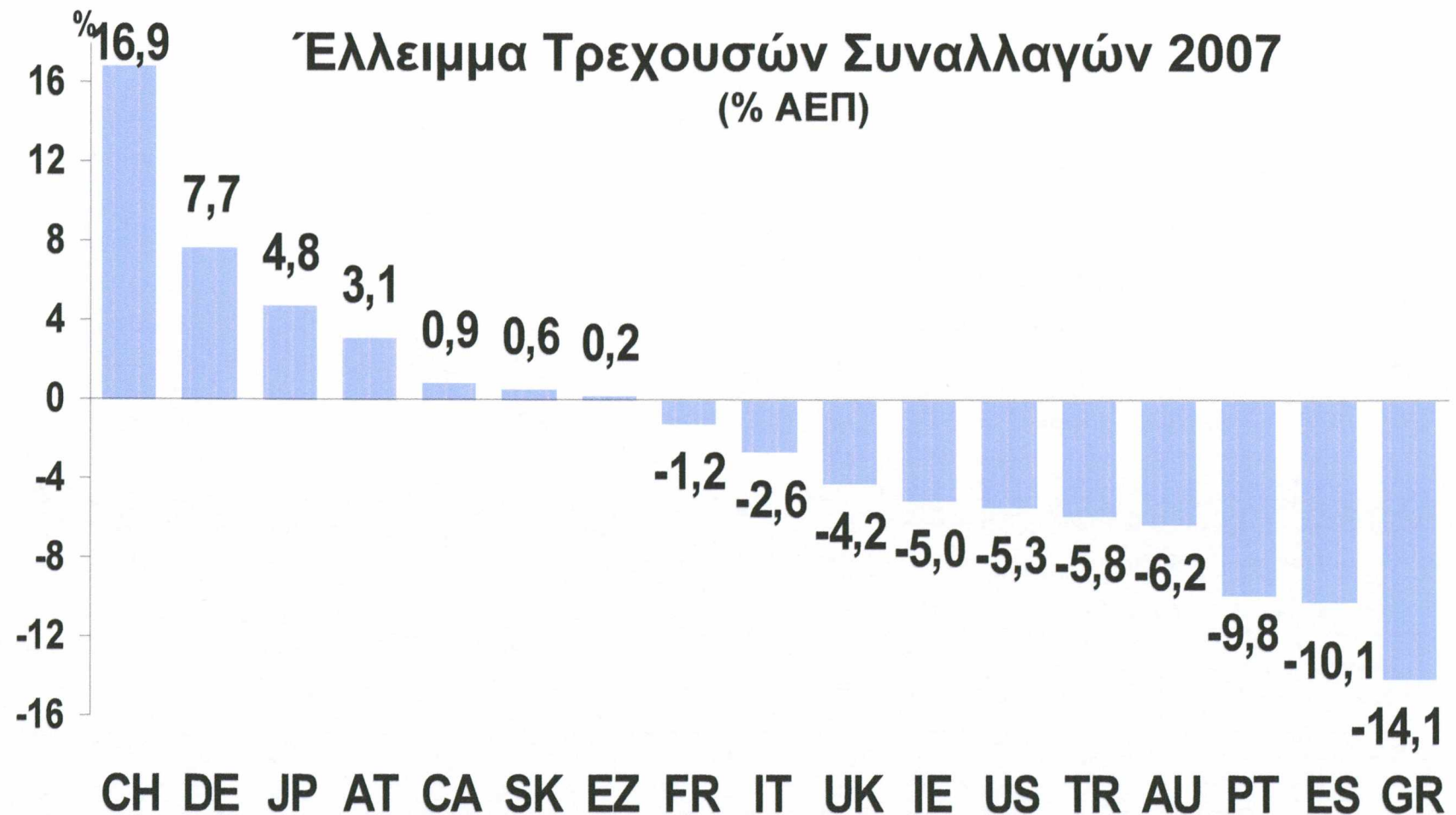
1.3 Κριτήρια για την επιτυχία μιας Νομισματικής Ένωσης

- ✓ **Παρόμοιοι ρυθμοί πληθωρισμού**
 - Ελλάδα, Πορτογαλία, Ισπανία: θετικές διαφορές πληθωρισμού με μ.ο. EU-13 → εξωτερικά ελλείμματα
- ✓ **Υψηλός βαθμός γεωγραφικής κινητικότητας των παραγωγικών συντελεστών**
 - εναλλακτικός τρόπος εξωτερικής προσαρμογής λόγω απώλειας ευελιξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας
- ✓ **Ανοιχτές οικονομίες σε υψηλό βαθμό**
- ✓ **Διαφοροποιημένη παραγωγή προϊόντων**
 - προστασία από διαταράξεις
- ✓ **Ευελιξία τιμών και μισθών**
 - μικρότερη ανεργία ή πληθωρισμός στις περιφέρειες κατά την προσαρμογή- το κυριότερο κριτήριο κατά τον *Mundell*
- ✓ **Παρόμοια παραγωγική δομή**
 - ολοκλήρωση αγοράς αγαθών, άρα συμμετρικές διαταράξεις στους όρους εμπορίου
- ✓ **Ολοκλήρωση των δημοσιονομικών πολιτικών**
 - ώστε οι διαφοροποιημένες διαταράξεις να εξομαλύνονται με δημοσιονομικές μεταβιβάσεις
- ✓ **Ιστορικά μικρή μεταβλητότητα των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών** των υποψηφίων χωρών, ως εμπειρική προσέγγιση των παραπάνω κριτηρίων – αγνοήθηκε ως κριτήριο

1.3 Κριτήρια Νομισματικής Ένωσης και Ελλάδα

- ✓ Με βάση αυτή τη βιβλιογραφία για τις προϋποθέσεις, **η Ελλάδα με δυσκολία θα ήταν μέλος της Ευρωζώνης** διότι:
 - 1) Έχει μικρό εμπόριο με τις χώρες της Ευρωζώνης, 44% του συνολικού της εμπορίου το 2006
 - 2) Δεν έχει όμοιες εξωτερικές διαταράξεις με την Ευρωζώνη, αν και δεν υπάρχουν λεπτομερείς αναλύσεις για το ζήτημα
 - 3) Η κινητικότητα των εργαζομένων της Ελλάδας προς ή από την Ευρωζώνη είναι μικρή
- ✓ Παρά την παραπάνω σχετικά αρνητική ποιοτική αξιολόγηση, οι **Bayoumi & Eichengreen (1998)** κατέταξαν το 1995 την **Ελλάδα 6η ανάμεσα σε 15 ευρωπαϊκές χώρες** όσον αφορά τη δυνατότητα συμμετοχής σε νομισματική ένωση με την Γερμανία!

1.3 Μεγάλη η εξωτερική ανισορροπία στην Ελλάδα σήμερα



Πηγή: OECD

II.

Ελληνικές ανισορροπίες

- 1) Οι 3 μεγαλύτερες ανισορροπίες**
- 2) ΟΝΕ και Έλλειμμα Τρεχουσών
Συναλλαγών**

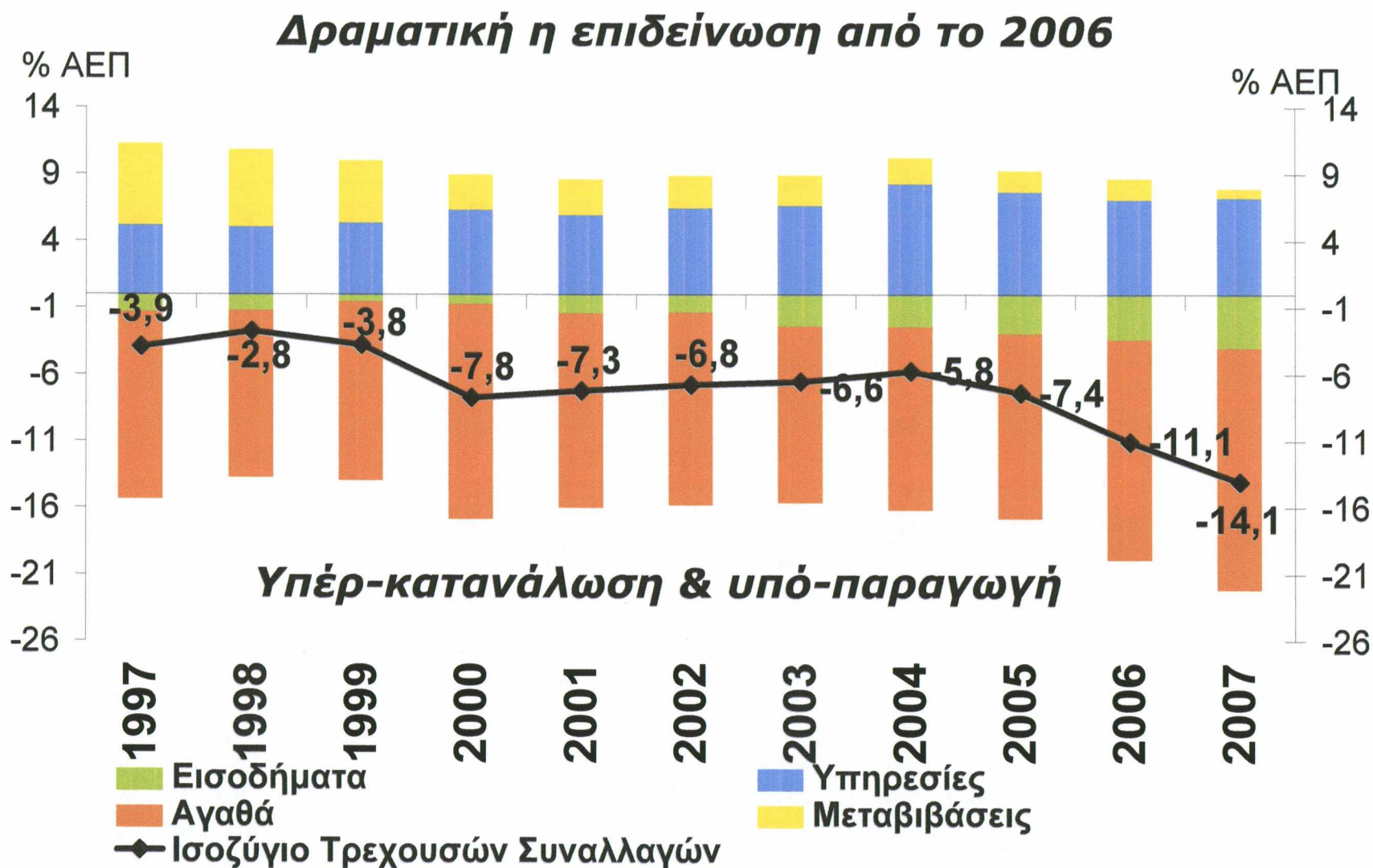
II.1 Οι τρεις μεγάλες ανισορροπίες στην Ελλάδα

- 1) Έλλειμμα δημόσιας αποταμίευσης που επιδεινώνεται με τη **γήρανση** του πληθυσμού
(προ-υπήρχε της ONE)
- 2) Έλλειμμα απασχόλησης και ανισοκατανομή του εισοδήματος
(προ-υπήρχε της ONE, συνδέεται με την #3)
- 3) Έλλειμμα εξωτερικής ανταγωνιστικότητας
→ ↑ Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών
(επιδεινώθηκε στην ONE)

	2005	2015	2050
Δαπάνες Υγείας (% ΑΕΠ)	5,1	5,5	6,8
% ηλικιωμένων εργατών (55 – 64)	10,9	13,6	17,4
Old-age Dependency	26,8	30,3	60,4
Αριθμός μαθητών / σπουδαστών, 000	1888	1733	1444

	Απασχόληση		Ανεργία	
2007	Ελλάδα	ΕΕ-15	Ελλάδα	ΕΕ-15
	61,5	66,9	8,4	7,1
Άνδρες	74,9	74,2	5,3	6,4
Γυναίκες	47,9	59,7	12,9	7,8
Νέοι (20-24)	39,9	58,3	22,9	14,9

II.2 Ανισορροπία 3: Έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

II.2 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

		2005	2007
I	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	-14.743,5	-32.261,2
I.A	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1 - I.A.2)	-27.558,9	-41.499,2
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα & πλοία	-20.206,7	-26.759,3
I.A.1	Εξαγωγές αγαθών	14.200,9	17.445,5
	Καύσιμα	2.257,7	3.037,3
	Πλοία (εισπράξεις)	1.602,2	2.275,4
	Λοιπά αγαθά	10.341,0	12.132,8
I.A.2	Εισαγωγές αγαθών	41.759,8	58.944,8
	Καύσιμα	8.886,9	12.256,9
	Πλοία (πληρωμές)	2.325,2	7.795,7
	Λοιπά αγαθά	30.547,7	38.892,2
I.B	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	15.391,1	16.723,9
I.Γ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-5.676,1	-9.077,0
I.Δ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	3.100,4	1.591,1

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

II.2 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)

	% ΑΕΠ	2005	2007	Διαφορά
I	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	-7,4	-14,1	-6,7
I.A	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1 - I.A.2)	-13,9	-18,1	-4,3
I.A.1	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα & πλοία	-10,2	-11,7	-1,5
	Εξαγωγές αγαθών	7,1	7,6	0,5
	Καύσιμα	1,1	1,3	0,2
	Πλοία (εισπράξεις)	0,8	1,0	0,2
I.A.2	Λοιπά αγαθά	5,2	5,3	0,2
	Εισαγωγές αγαθών	21,0	25,8	4,7
	Καύσιμα	4,5	5,3	0,9
	Πλοία (πληρωμές)	1,2	3,4	2,2
	Λοιπά αγαθά	15,4	17,0	1,6
I.B	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	7,8	7,3	-0,4
I.Γ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-2,9	-4,0	-1,1
I.Δ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	1,6	0,7	-0,9

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

II.2 Ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές: Διαφορές πληθωρισμού



*Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Πηγή: Eurostat

II.2 Ανταγωνιστικότητα ως προς την ποιότητα

- ✓ Απαιτείται στροφή προς την ποιότητα προσφερόμενων αγαθών και υπηρεσιών
- ✓ Παγκόσμια Τράπεζα: **Ελλάδα 100η σε σύνολο 178 χωρών στην ευκολία άσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας, 2007**

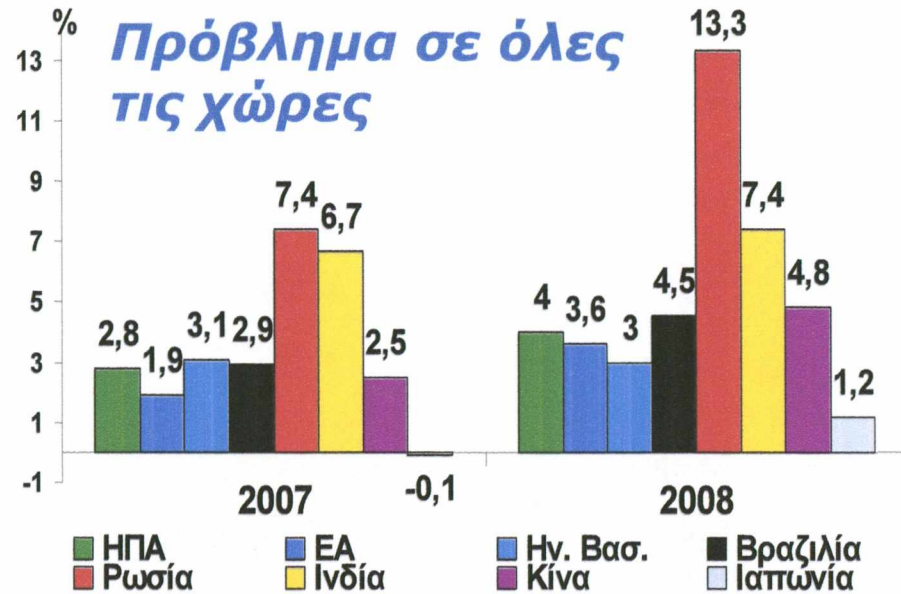
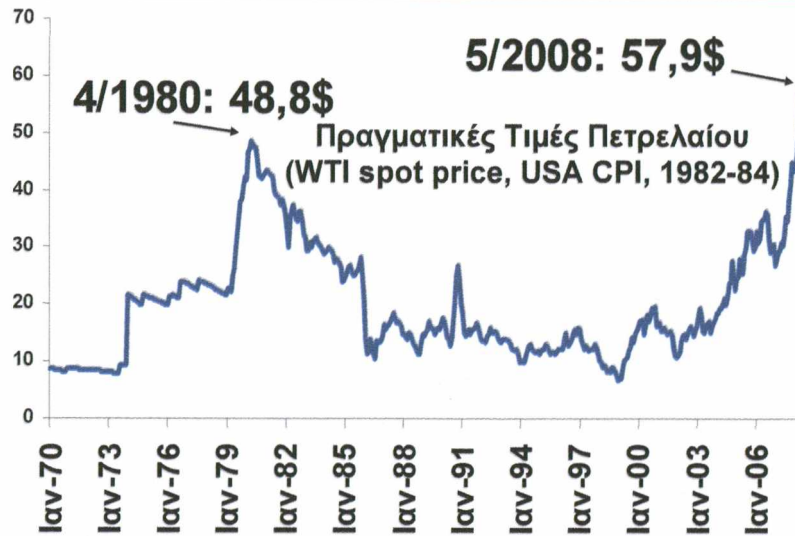
	Θέση	Έναρξη Επιχείρησης (ημέρες)	Δυσκολία Πρόσ- ληψης (0-100)	Προστασία Επεν- δυτών (0-10)	Εξαγωγή Προϊόντος (ημέρες)	Πληρωμή Φόρων (ώρες)
Ελλάδα	100	15	44	3	20	264
ΟΟΣΑ		6	25	6	10	183
Πορτογαλία	37	7	33	6	16	328
Τσεχία	56	17	33	5	16	930
Τουρκία	57	6	56	5,3	14	223
Βουλγαρία	46	32	17	6	23	616
Ρουμανία	48	14	78	6	12	202

III.

Συμμετρικές παγκόσμιες διαταράξεις με διαφοροποιημένες συνέπειες

- 1) Πληθωρισμός και η έλλειψη ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων**
- 2) Χρηματοοικονομική κρίση**

III.1 Αυξάνεται ο πληθωρισμός διεθνώς



Πληθωρισμός Μαρτίου-Μαρτίου Πηγή: ECOWIN

- ✓ Δομικός πληθωρισμός αναμένεται ↑
- ✓ Fed προσπαθεί να αποφύγει την κατάρρευση των αγορών, παραβλέποντας προσωρινά τον πληθωρισμό
- ✓ Fed πιθανόν να αναγκαστεί να αυξήσει επιτόκια το 2009 και, συνεπώς, να διατηρήσει το υποτονικό περιβάλλον ανάπτυξης: Προβλήματα έως και το τέλος του 2009

IV.1 Ασύμμετρες οι επιπτώσεις στην Ελλάδα: Η διαφορά πληθωρισμού > 1%

- ✓ **ΟΟΣΑ** για Ελλάδα: HICP (2008) **4,2%**
- ✓ Οι απαισιόδοξοι βλέπουν ακόμα και **4,5%**, τονίζοντας ότι η ενεργειακή **ένταση** οικονομίας πολύ μεγαλύτερη από αυτή της Ευρωζώνης, συνεπώς η **διαφορά στον πληθωρισμό θα αυξηθεί**
- ✓ Ακόμα μεγαλύτερη η αναμενόμενη **επιδείνωση** στην ανταγωνιστικότητα

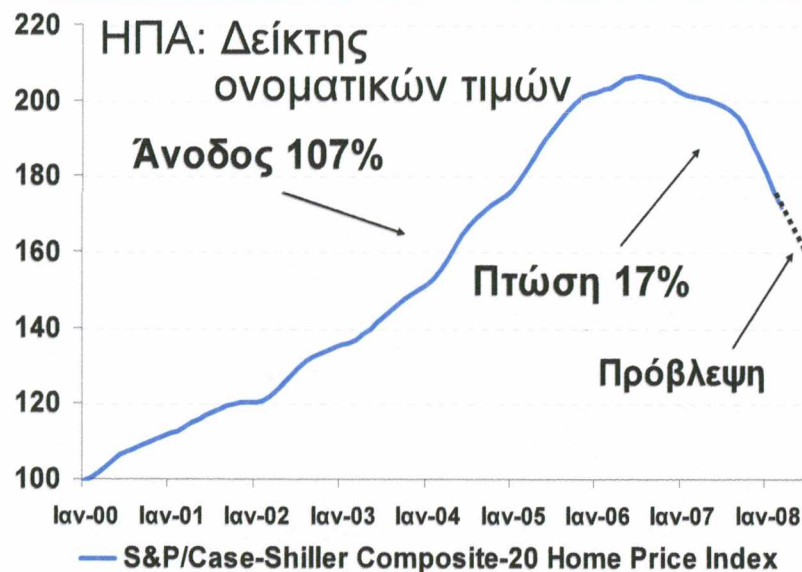


Ενεργειακή ένταση της οικονομίας

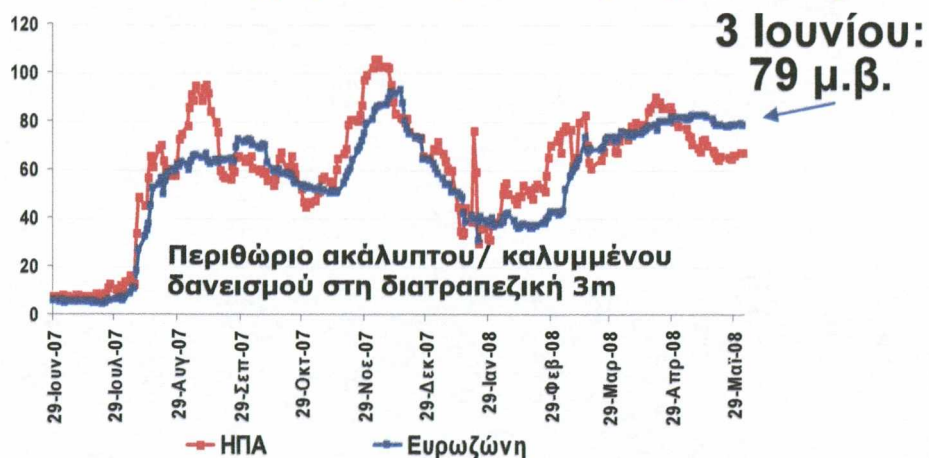
(σταθερές τιμές 1995, κατανάλωση kg ισοδύναμα πετρελαίου ανά 1000€ ΑΕΠ)

	ΕΕ-13	Ελλάδα
1995	196,3	268,5
2005	183,4	236,5

III.2 Η κρίση συνεχίζεται ... όσο οι τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ μειώνονται ...



... και συνεχίζεται η από-μόχλευση



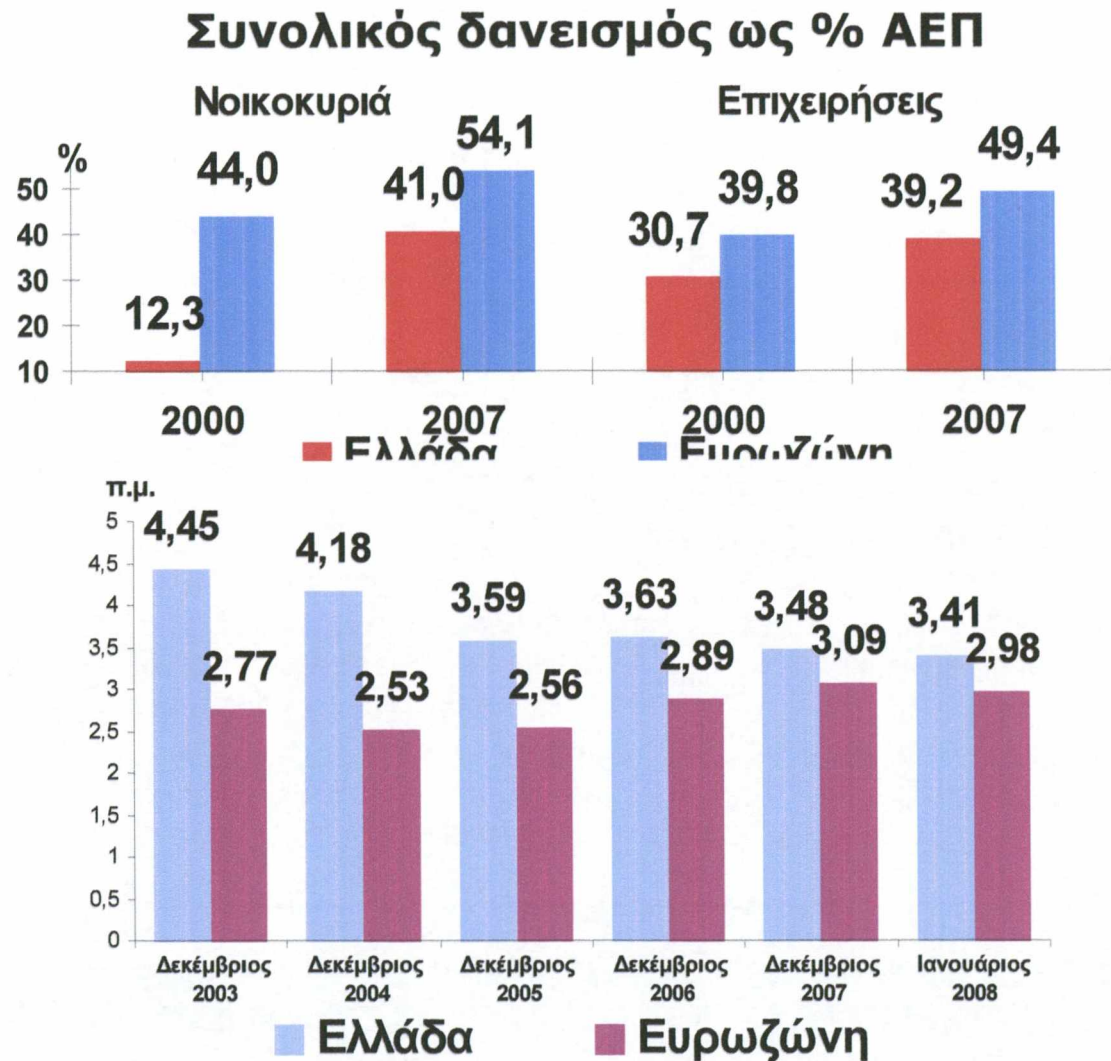
Γκ. Χαρδούβελης

Πηγή: Ecowin, Bloomberg

- ✓ Όσο οι τιμές πέφτουν, η κρίση θα συνεχίζεται: 50 εκατ. νοικοκυριά με στεγαστικά δάνεια, 18% από τα οποία έχουν δάνειο αξίας μεγαλύτερης του σπιτιού τους σήμερα, περίπου \$1,9 τρις δανείων στο κόκκινο
- ✓ Όσο διαρκεί η από-μόχλευση, η πίεση στη διατραπεζική θα συνεχίζεται (Εκτιμώμενη Μείωση Ενεργητικού ~ \$1τρις)
- ✓ Αυξήσεις κεφαλαίου: Έως 3/6: \$ 283 δις
- ✓ Απώλειες: Έως 3/6: \$387 δις
- ✓ Εκτίμηση συνολικών απωλειών (ΔΝΤ): \$945 δις

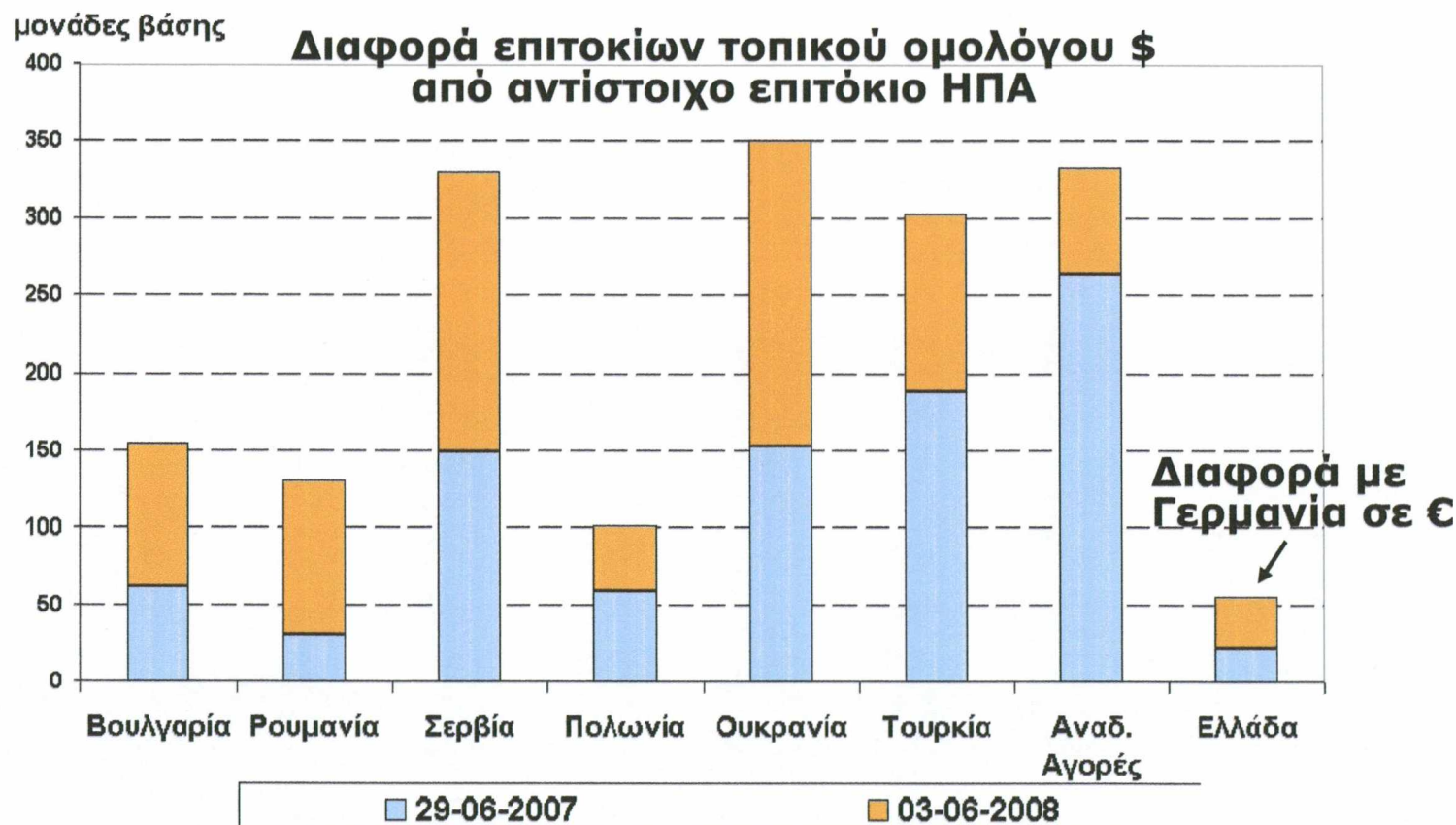
III.2 Συμμετρικές οι επιπτώσεις της κρίσης

- ✓ Το 2008, πτώση ελληνικού ΑΕΠ από 0,4 έως 0,8 π.μ., ενώ σε Ευρώπη & ΗΠΑ 1,2 π.μ. και ακόμα μεγαλύτερη στις αναπτυσσόμενες χώρες
- ✓ Η Ελλάδα υποφέρει λιγότερο κυρίως επειδή ο ανταγωνισμός αυξήθηκε στην ελληνική τραπεζική αγορά και η εξωτερική αρνητική διατάραξη δεν πολλαπλασιάζεται στο εσωτερικό της χώρας
- ✓ Οι ελληνικές τράπεζες απορροφούν σήμερα μέρος της αύξησης των επιτοκίων



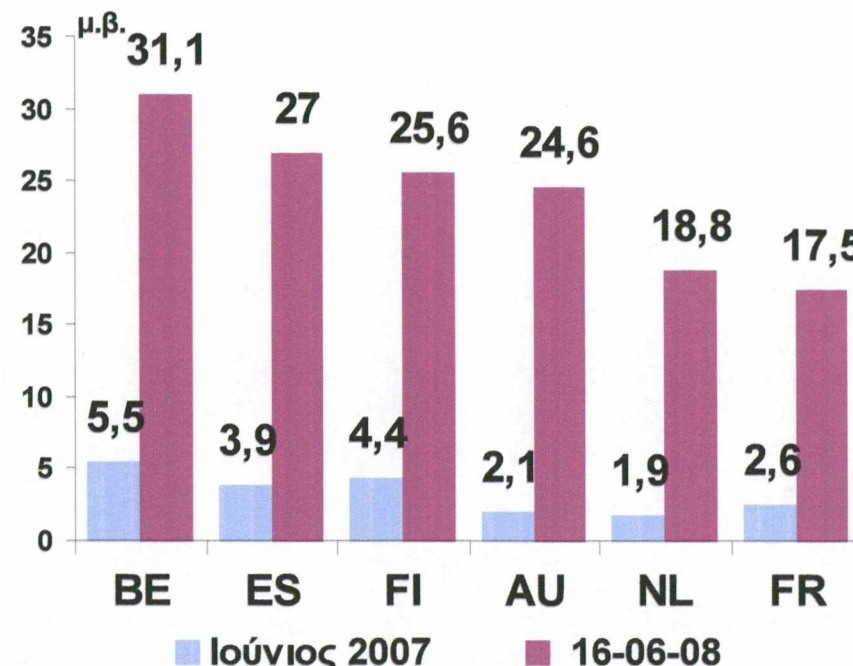
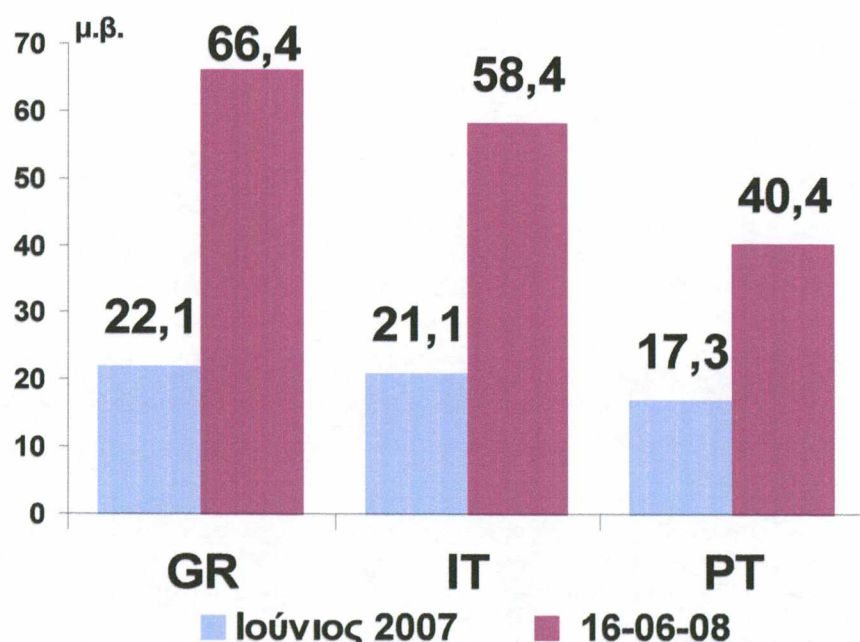
III.2 Κρίση: Βελτιωμένη η εικόνα της Ελλάδας σε σχέση με τις αναπτυσσόμενες χώρες

- ✓ Η συμμετοχή στην ΕΕ και την Ευρωζώνη ωφελούν στο επιπλέον κόστος δανεισμού του Δημοσίου
- ✓ Για το ελληνικό Δημόσιο, το επιπλέον κόστος δανεισμού οφείλεται κυρίως στην ασυμμετρία #1, το υψηλό χρέος και τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα



III.2 Σύγκριση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη: Συμμετρικές οι επιπτώσεις της κρίσης

**Διαφορά επιτοκίου τοπικού 10ετούς κυβερνητικού
ομολόγου από αντίστοιχο επιτόκιο Γερμανίας**



- ✓ Το επιπλέον κόστος για την ελληνική κυβέρνηση δεν είναι δυσανάλογα υψηλό

IV.

**Μπορούμε να
αισιοδοξούμε;**

**Βρισκόμαστε στην αρχή του τέλους
ή
υπάρχει ελπίδα ομαλής προσγείωσης;**

IV. Η ένταξη στην Ευρωζώνη αποκρύπτει τις ανισορροπίες

- ✓ **Μεσοπρόθεσμα, οι ανισορροπίες δεν τιμωρούνται πλέον από την αγορά, αφού η αγορά είναι ευρωπαϊκή**
 - Έτσι δεν υπάρχει αυτόματος μηχανισμός αφύπνισης των οικονομικών παραγόντων
- ✓ **Η ανταγωνιστικότητα διαβρώνεται σταδιακά**
- ✓ **Απαιτούνται:**
 - Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις πρώτα εκεί που υπάρχουν οι μεγαλύτερες ανισορροπίες, καθώς και εκεί που υπάρχει η μικρότερη αντίσταση από ομάδες συμφερόντων
 - Επένδυση στην Παιδεία με μακρόπνοη στρατηγική

IV. Είναι πιθανή η ανώδυνη προσαρμογή στο Έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών μακροπρόθεσμα;

- ✓ Θα πρέπει να μειωθεί η κατανάλωση εισαγομένων αγαθών και υπηρεσιών, δηλαδή να υπάρξει μεταστροφή της δαπάνης προς τα ελληνικής προέλευσης προϊόντα και υπηρεσίες
- ✓ Στοιχεία της ΕΣΥΕ για το 1^ο τρίμηνο του 2008 δείχνουν μείωση στο ρυθμό αύξησης της κατανάλωσης: **2,3%**. Η επιβράδυνση αυτή πιθανόν να οφείλεται στην άνοδο των τιμών ή και στην άνοδο των επιτοκίων
- ✓ Η ΕΣΥΕ παραθέτει, επίσης, κάμψη των εισαγωγών στο 1^ο τρίμηνο του 2008 κατά **7,8%**, μια πορεία συνεπή με το παραπάνω σενάριο της ανώδυνης προσαρμογής. Η κάμψη αυτή, όμως, δεν τεκμηριώνεται από τα αναλυτικά στοιχεία της ΤτΕ.

1V. Το σενάριο της ανωουνης προσαρμογής οφείλεται αρχικά σε επιφανείς ακαδημαϊκούς

Blanchard και Giavazzi (2002):

- ✓ Ελλείμματα είναι ακίνδυνα (θα αναστραφούν όταν γίνει η σύγκλιση) και δεν δικαιολογούν παρέμβαση οικονομικής πολιτικής: Έλλειμμα σημαίνει προσδοκία υψηλότερης μελλοντικής ανάπτυξης λόγω συμμετοχής στην ΟΝΕ (σύγκλιση παραγωγικότητας) → αύξηση επένδυσης & προσδοκώμενου μελλοντικού κατά κεφαλήν εισοδήματος → αύξηση παρούσας κατανάλωσης για επίτευξη διαχρονικής εξομάλυνσης της κατανάλωσης → επιδείνωση ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών
- ✓ Αλλά, κατανάλωση, επένδυση (και άρα το έλλειμμα) διογκώνονται από την **μείωση των επιτοκίων δανεισμού** την οποία επιφέρει η συμμετοχή στην ΟΝΕ → Η ζήτηση αυξάνεται ταχύτερα από την προσφορά → μετατόπιση πόρων προς τα μη εμπορεύσιμα διεθνώς αγαθά → πληθωρισμός μισθών → πραγματική ανατίμηση → μείωση ανταγωνιστικότητας

Blanchard (2006):

- ✓ Επιπροσθέτως, αν υπάρχουν ακαμψίες στην αγορά εργασίας → άνοδος μισθών και ανεργίας. Αν η παραγωγικότητα της εργασίας δεν αυξηθεί → απώλεια ανταγωνιστικότητας → περαιτέρω επιδείνωση ισοζυγίου.
«Με ίσους ρυθμούς πληθωρισμού, θα χρειάζονταν 9 έτη για να γεφυρωθεί ένα χάσμα 20% στην ανταγωνιστικότητα, εφόσον οι ονομαστικοί μισθοί αυξάνονται κατά 2% λιγότερο από αυτούς στην Ευρωζώνη ή αν η παραγωγικότητα αυξάνεται κατά 2% περισσότερο.»

IV. ΔΝΤ για το Έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών 2005, πριν τη μεγάλη απόκλιση

Έλλειμμα μεγαλύτερο του 3% ΑΕΠ δεν αποτελεί σημείο ισορροπίας. Απαιτείται προσαρμογή. Τρία σενάρια:

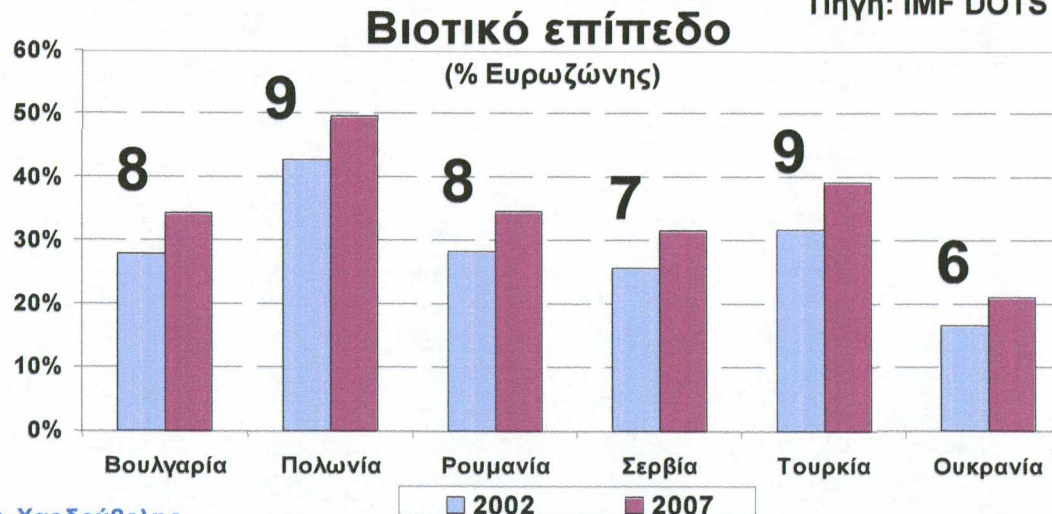
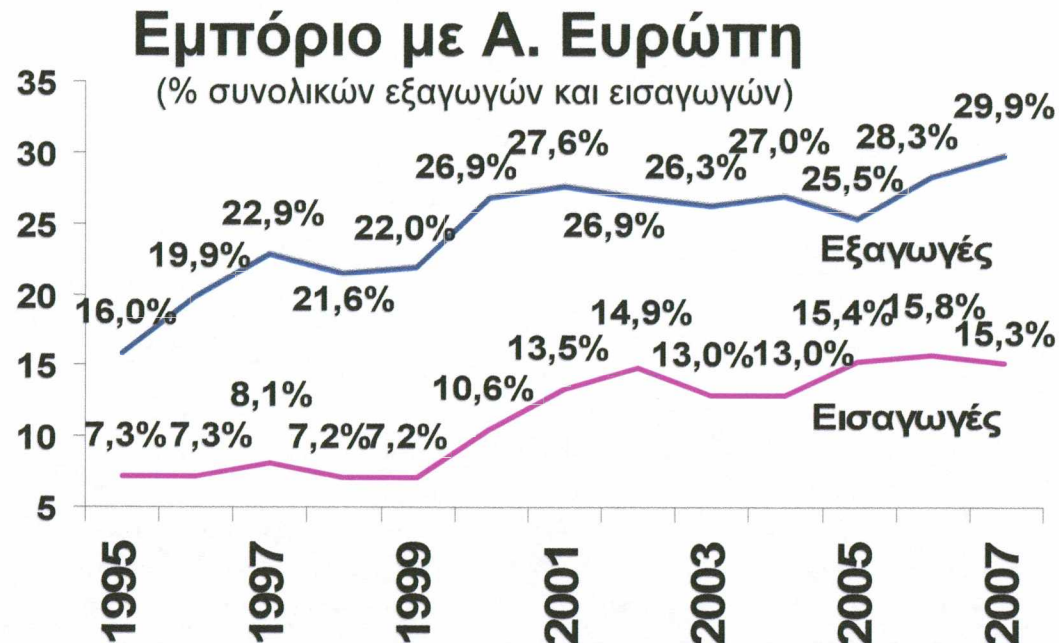
ΚΑΛΟ: Βαθμιαία μείωση της συνολικής ζήτησης, με ταυτόχρονο πακέτο μέτρων: (1) Μείωση δημοσιονομικών ελλειμμάτων, (2) Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, (3) Επιβράδυνση μισθολογικών αυξήσεων, (4) Ισχυρή εποπτεία στον χρηματοοικονομικό χώρο

ΚΑΚΟ: Ανώμαλη προσγείωση μετά από απότομη μείωση της συνολικής ζήτησης μετά από εξωτερικές διαταράξεις. Η αδύναμη δημοσιονομική θέση δεν αφήνει περιθώρια αντί-κυκλικής πολιτικής, ενώ οι διαρθρωτικές ακαμψίες εμποδίζουν μια αντίστοιχη αύξηση των εξαγωγών

ΑΠΑΙΣΙΟ: Το κακό σενάριο χειροτερεύει και λόγω επιπλέον προβλημάτων στον χρηματοοικονομικό τομέα, με συνεπαγόμενη επιπλέον μείωση της προσφοράς δανείων και τη ραγδαία περαιτέρω πτώση των επενδύσεων και της κατανάλωσης για μακρύ διάστημα

Πηγή: IMF Country Report No. 07/27, January 2007

IV. Στοιχείο αισιοδοξίας: Επέκταση στη Νέα Ευρώπη, που συγκλίνει



Γκ. Χαρδούβελης

- ✓ 30% των εξαγωγών προς Νέα Ευρώπη
- ✓ Συνολικές ελληνικές Άμεσες Επενδύσεις φτάνουν τα €12 δις (Α' εξάμηνο 2007) – περίπου το 9% των συνολικών FDI στην περιοχή
- ✓ Νο. 2 επενδυτής σε Αλβανία, Βουλγαρία, FYROM και Σερβία

IV. Όχι, όχι, όχι ... ποτέ οι Έλληνες ... δεν θα γίνουν και πάλι μετανάστες ...



Με αφορμή δημοσίευμα στους FT: 7/5/2008

Σκίτσο του Ηλία Μακρή.

- ✓ **Διότι ... φαίνεται να γνωρίζουμε το πρόβλημά μας ... συνεπώς ωριμάζουμε ... και θα εργαστούμε προς τη σωστή κατεύθυνση ...**

ΣΩΣΤΑ;

- ✓ Μπορεί οι δείκτες ανταγωνιστικότητας να μην βελτιώνονται ...
- ✓ Μπορεί η αγορά να μην τιμωρεί την υπέρ-κατανάλωση και υπό-παραγωγή ... και να ευδαιμονούμε ...
- ✓ Μπορεί οι FT και οι γελοιογράφοι να αστειεύονται ...
- ✓ **Όμως, εμείς αισιοδοξούμε**

ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ!!

Θερμές ευχαριστίες στην επιστημονική ομάδα της Διεύθυνσης
Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων για την ερευνητική υποστήριξη

Περισσότερες ερευνητικές εκδόσεις διαθέσιμες στην ιστοσελίδα

<http://www.eurobank.gr/research>

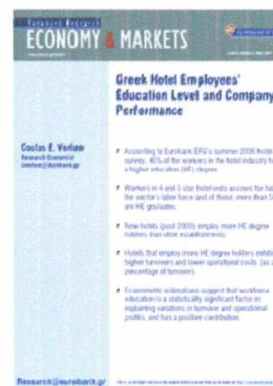


New Europe:

Οικονομία & Αγορές:

Global Economic & Market Outlook:

Γκ. Χαρδούβελης



Τριμηνιαία έκδοση για τις χώρες της Νέα Ευρώπης.

Μηνιαία έκδοση με θέματα για την ελληνική και
παγκόσμια οικονομία.

Τριμηνιαία έκδοση για την ανάλυση της διεθνούς
οικονομίας και των αγορών και τη χάραξη νέων
επενδυτικών στρατηγικών.

