

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία το 2009

του Γκίκα Α. Χαρδούβελη*

26/1/2009

* Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστημίου Πειραιώς, & Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank EFG.

Η ένταση και διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης με τη δραματική επιδείνωσή της από τα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008 έχει εκπλήξει όλους. Είναι αξιοσημείωτο ότι μέχρι πριν 2 χρόνια οικονομολόγοι και αναλυτές ασχολούνταν με το ζήτημα σε ποιόν θα πρέπει να δοθούν τα εύσημα για την επίτευξη του συνδυασμού των υψηλών ρυθμών παγκόσμιας ανάπτυξης της τελευταίας δεκαετίας με ταυτόχρονο χαμηλό πληθωρισμό. Σήμερα, το τοπίο έχει αλλάξει δραματικά. Η προσοχή όλων είναι στραμμένη στην αντιμετώπιση των καταστροφικών συνεπειών της μεγαλύτερης κρίσης στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα από τον καιρό της Μεγάλης Ύφεσης της περιόδου 1929-1933.

Η χρηματοοικονομική κρίση, που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 και συνεχίζεται και σήμερα δεν μπορεί να αποδοθεί σε μία μόνον αιτία. Υπήρξαν πολλοί παράγοντες που μαζί συνέβαλαν στην εκδήλωση και την επέκτασή της, ανάμεσα στους οποίους ξεχωρίζει η υψηλή μόχλευση, δηλαδή ο υψηλός και βραχυχρόνιος δανεισμός σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια πολλών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων του εξωτερικού, ιδιαίτερα των επενδυτικών τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών ή και hedge funds. Από τη θετική πλευρά των όσων έχουν συμβεί, ξεχωρίζουν οι συντονισμένες προσπάθειες κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών, όπως η παροχή ρευστότητας στις αγορές, η αύξηση του ελάχιστου εγγυημένου ποσού στις καταθέσεις ή τα κυβερνητικά πακέτα διάσωσης υπό μορφή εγγυήσεων ή προνομιούχων μετοχών. Οι παρεμβάσεις αυτές οδήγησαν στην αποφυγή των εφιαλτικών σεναρίων ολοκληρωτικής κατάρρευσης της παγκόσμιας οικονομίας. Ξεχωρίζει, επίσης η προσπάθεια κατασκευής ενός νέου παγκόσμιου εποπτικού πλαισίου του χρηματοοικονομικού συστήματος υπό τη αιγίδα των G-20 χωρών. Οι G-20 απέρριψαν την πρόταση για ένα κοινό διεθνή επόπτη και προσανατολίζονται προς τον εθελοντικό συντονισμό των εθνικών εποπτικών αρχών με μια συμφωνία αρχών για την ενίσχυση της διαφάνειας και των κανονισμών εποπτείας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι G-20 έχουν αναθέσει στο Financial Stability Forum την επεξεργασία των αρχών αυτών.

Γιατί συνεχίζεται η χρηματοοικονομική κρίση

Η κρίση συνεχίζεται σήμερα εξαιτίας δύο κύριων αρνητικών παραγόντων, την έλλειψη κεφαλαίων και την έλλειψη εμπιστοσύνης. Η έλλειψη επαρκών κεφαλαίων (αφερεγγυότητα) αυξάνει την πιθανότητα χρεοκοπίας πολλών πιστωτικών ιδρυμάτων. Πάνω από \$ 1 τρις. είναι σήμερα οι σωρευμένες απώλειες που λογιστικά έχουν αποδεχτεί τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα

στους ισολογισμούς τους, ενώ οι απομειώσεις αυτές αυξάνονται με την πάροδο του χρόνου χωρίς να αναπληρώνονται στο σύνολό τους από αντίστοιχες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με δεδομένη την αρνητική συγκυρία που επικρατεί στις αγορές. Το χάσμα κεφαλαίων που δημιουργείται αναγκάζει τις τράπεζες να περιορίζουν το μέγεθος του ενεργητικού τους μέσω του περιορισμού στην παροχή νέων δανείων. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάζονται σήμερα να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές το χάσμα στα κεφάλαιά τους. Έτσι, θεσπίζουν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και οδηγούν τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η πολλαπλασιαστική αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Η παγκόσμια ανάπτυξη του 2009 θα είναι σημαντικά μικρότερη από αυτή του 2008 και ακόμα μικρότερη από αυτή του 2007. Η πτώση στην οικονομική δραστηριότητα, με τη σειρά της, σε μια δεύτερη φάση, συμβάλλει στην περαιτέρω επιδείνωση του τραπεζικού τομέα αν οι επιχειρήσεις αδυνατούν να αποπληρώσουν τις οφειλές τους προς τις τράπεζες. Συνεπώς, μέσα στο 2009 αναμένεται να δούμε μια αύξηση στις προβλέψεις και τα προβληματικά δάνεια των τραπεζών και ακόμα μεγαλύτερη μείωση στην κερδοφορία τους.

Στην Ελλάδα ευτυχώς το πρόβλημα της υψηλής μόχλευσης δεν είναι το ίδιο έντονο όπως στο εξωτερικό. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν ισχυρή κεφαλαιακή βάση σε σχέση με τα δάνεια που έχουν προσφέρει. Ο λόγος ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό (που είναι αντίστροφος της μόχλευσης) είναι ο υψηλότερος στην Ευρώπη των 15 (Διάγραμμα 1). Κάτι ανάλογο ισχύει και στις χώρες της Νέας Ευρώπης, όπου τα εγχώρια τραπεζικά συστήματα έχουν υψηλή κεφαλαιακή βάση, δηλαδή χαμηλή μόχλευση (Διάγραμμα 2). Έτσι, ο γεωγραφικός χώρος στον οποίο δραστηριοποιούνται οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι ένας χώρος σχετικής χρηματοοικονομικής ευρωστίας, γεγονός που μειώνει τις αρνητικές επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης στην κερδοφορία τους.

Ένα δεύτερο πρόβλημα που παρατείνει τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση είναι ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου στη διατραπεζική αγορά και η άρνηση των τραπεζών με υπερβάλλουσα ρευστότητα να δανείζουν άλλες τράπεζες με έλλειμμα ρευστότητας. Ο κίνδυνος αυτός επιτάθηκε από τον Οκτώβριο του 2008 μετά την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, και εξακολουθεί να υπάρχει, όπως φαίνεται και από το γεγονός ότι οι τράπεζες προτιμούν να τοποθετούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα στην κεντρική τους τράπεζα με χαμηλό επιτόκιο, παρά να την δανείζουν σε άλλες τράπεζες (Διάγραμμα 3). Η διαφορά στα επιτόκια ακάλυπτου και καλυμμένου διατραπεζικού δανεισμού δεν έχει ακόμα επανέλθει πλήρως στα επίπεδα που βρίσκονταν τον Αύγουστο του 2008, ιδιαίτερα στην Ευρώπη (Διάγραμμα 4). Η έλλειψη ρευστότητας έχει παρόμοια αποτελέσματα με την έλλειψη κεφαλαίων, αλλά δεν είναι της ίδιας κλίμακας αφού η επίπτωση στο δανεισμό δεν είναι πολλαπλασιαστική.

Στην Ελλάδα το πρόβλημα της ρευστότητας υπάρχει αλλά δεν είναι τόσο έντονο όσο στο εξωτερικό. Μάλιστα, στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα τα εγχώρια δάνεια είναι λιγότερα από τις εγχώριες καταθέσεις. Βρίσκονται στο 83% των καταθέσεων, ένα ποσοστό που είναι το δεύτερο καλύτερο στην Ευρωζώνη (Διάγραμμα 5). Οι ελληνικές τράπεζες, όμως, έχουν στο παρελθόν μεταφέρει κεφάλαια και ρευστότητα σε ορισμένες χώρες της Νέας Ευρώπης, όπου τα εγχώρια τραπεζικά συστήματα αντιμετωπίζουν έλλειμμα καταθέσεων σε σχέση με τα δάνεια (Διάγραμμα 6). Αν και τα ποσά που μεταφέρθηκαν δεν είναι μεγάλα – η έκθεση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στην Νέα Ευρώπη αποτελεί το 9% του ενεργητικού τους - αναγκάζουν σήμερα πολλές ελληνικές τράπεζες να δανείζονται στη διατραπεζική αγορά σε μια εποχή που το χρήμα είναι ακριβό. Αυτό έχει ωθήσει τις τράπεζες σε ένα έντονο ανταγωνισμό για περισσότερες εγχώριες καταθέσεις, με αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων των καταθέσεων. Κατά συνέπεια, όπως και στο εξωτερικό, το κόστος άντλησης κεφαλαίων αυξήθηκε για τις τράπεζες στην Ελλάδα, γεγονός που ώθησε σε αύξηση τα επιτόκια χορηγήσεων.

Η επιπτώση της κρίσης στην οικονομία

Οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης έχουν αρχίσει πλέον να γίνονται εμφανείς στις πραγματικές οικονομίες. Πλήττονται όχι μόνο χώρες όπως οι ΗΠΑ, που βρέθηκαν στο επίκεντρο της κρίσης, αλλά και οι οικονομίες όλων των χωρών, αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων. Η ύφεση αποδεικνύεται πολύ βαθύτερη από ότι μια συνηθισμένη ύφεση. Με βάση την προηγούμενη εμπειρία, η συνολική επίδραση αναμένεται να είναι ιδιαίτερα ισχυρή. Συγκεκριμένα, μελέτη του ΔΝΤ για τις υφέσεις του παρελθόντος στις κυριότερες οικονομίες κατέληξε στο συμπέρασμα ότι υφέσεις, όπως η σημερινή, που σχετίζονται με πτώσεις στις τιμές των ακινήτων και με περιορισμό των πιστώσεων είναι πιο βαθιές και διαρκούν περισσότερο από τις τυπικές υφέσεις (Πίνακας 1). Ήδη στο δεύτερο μισό του 2008 η ανάπτυξη σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες, όπως αυτή των ΗΠΑ, πέρασε σε αρνητικό έδαφος και η ύφεση αναμένεται να συνεχιστεί τουλάχιστον και στο πρώτο μισό του 2009. Σύμφωνα με ένα αισιόδοξο σενάριο, μετά τα μέσα του 2009 οι ρυθμοί ανάπτυξης αναμένεται να ξαναγίνουν θετικοί. Η ανάπτυξη, όμως, αναμένεται να παραμείνει αναιμική και κατά το 2010, εντείνοντας τις δυσμενείς συνέπειες της παρούσας ύφεσης. Η κρίση και οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία δεν θα αφήσουν ανεπηρέαστο το διεθνές εμπόριο, το οποίο είναι διαχρονικά πολύ ευαίσθητο σε μεταβολές του ΑΕΠ. Η προβλεπόμενη μεγάλη πτώση του παγκόσμιου ΑΕΠ θα οδηγήσει σε συρρίκνωση του ρυθμού ανάπτυξης του παγκόσμιου εμπορίου το 2009. Επίσης πτωτικά κινούνται και οι αγορές εμπορευμάτων, πετρελαίου και οι ναυλαγορές. Ο κίνδυνος του αποπληθωρισμού είναι πάντως μικρός.

Η Ελλάδα παρουσιάζει μια διφορούμενη εικόνα. Στο άμεσο μέλλον μπορεί να αντιμετωπίσει την κρίση καλύτερα από τις υπόλοιπες χώρες. Μεσοπρόθεσμα, όμως, καθλώνεται από τις μακροχρόνιες ανισορροπίες της, την έλλειψη ανταγωνιστικότητας, τα υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και το υψηλό εξωτερικό χρέος. Η απειλούμενη ύφεση μπορεί να οδηγήσει σε στασιμότητα διαρκείας όταν μελλοντικά οι υπόλοιπες χώρες θα αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς. Άλλωστε στο παρελθόν, πριν το

1993, οι υφέσεις στην Ελλάδα ήταν πολύ πιο οδυνηρές από τις υφέσεις των χωρών του ΟΟΣΑ (Πίνακας 2).

Σήμερα η Ελλάδα εισάγει την κρίση μέσω της αύξησης του κόστους δανεισμού, της πτώσης του παγκόσμιου εμπορίου, της ναυτιλίας και του τουρισμού. Η χώρα μας επιπλέον αδυνατεί να ακολουθήσει αποτελεσματική επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, αφού ήδη πριν την έλευση της κρίσης, το δημοσιονομικό της έλλειμμα κυμαίνονταν πάνω από το όριο του 3% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος είναι το δεύτερο υψηλότερο στην ΕΕ-27. Συνεπώς, βραχυπρόθεσμα, η χώρα μας αναμένεται να ακολουθήσει την υπόλοιπη Ευρώπη στην επερχόμενη οικονομική επιβράδυνση. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει έναν ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 0,2% τη στιγμή που η πρόβλεψή της για την Ευρωζώνη είναι σημαντικά αρνητική, -1,9%. Ο υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης της Ελλάδας οφείλεται στο γεγονός ότι η Ελλάδα έχει μια σχετικά κλειστή οικονομία, ένα ισχυρό τραπεζικό σύστημα και το 2009 η κατανάλωση αναμένεται να κινηθεί ανοδικά αφού οι πραγματικοί μισθοί θα έχουν μια σημαντική αύξηση τόσο λόγω της αναπροσαρμογής των ονομαστικών μισθών μέσω της συλλογικής σύμβασης εργασίας που υπεγράφη το 2008 όσο και της μείωσης του πληθωρισμού. Μάλιστα, η ανάπτυξη πιθανόν να είναι και υψηλότερη, πιο κοντά στο διάστημα 0,5% με 1%.

Οι κίνδυνοι συνεπάγονται προσαρμογή στην οικονομική πολιτική

Σήμερα υπάρχουν πολλοί και μεγάλοι κίνδυνοι για μια μεγαλύτερη ύφεση από αυτή που προβλέπει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία μάλιστα θα ακολουθηθεί από στασιμότητα διαρκείας. Για να μη συμβεί ένα τέτοιο απαισιόδοξο σενάριο απαιτείται, πρώτον, άμεση αναθέρμανση των χορηγήσεων, οι οποίες έχουν περιοριστεί από τον Οκτώβριο του 2008, με αξιοποίηση του πακέτου ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών με €28 δις. Ρευστότητα, η οποία δεν πρέπει να μετεξελιχτεί σε νέα θαλασσοδάνεια, δηλαδή δάνεια υψηλού κινδύνου, αλλά να παρέχεται σε αξιόπιστους δανειζόμενους με σωστά κριτήρια επιλογής. Δεύτερον, οι αγορές πρέπει να ομαλοποιηθούν σύντομα διότι όσο παραμένουν σε αστάθεια και συνεχίζουν να επικεντρώνονται στο υψηλό εξωτερικό χρέος της χώρας, τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, τόσο θα παραμένει σε υψηλά επίπεδα το κόστος δανεισμού της χώρας, θα επιδεινώνονται τα δημοσιονομικά μεγέθη και ο ιδιωτικός τομέας θα επιβαρύνεται με υψηλά επιτόκια. Τέλος, απαιτείται εγρήγορση της οικονομικής πολιτικής ώστε να αντιμετωπιστεί η κρίση με εργαλεία που θα βοηθήσουν στην αποφυγή της ύφεσης χωρίς να περιορίζουν τη μακροπρόθεσμη σταθερότητα και αναπτυξιακή προοπτική της χώρας.

Στο τομέα των κρατικών δαπανών απαιτείται μια ανακατανομή με βάση τις προτεραιότητες που θα χαράξει η κυβέρνηση και θα ενστερνιστούν οι πολίτες χωρίς να υποκύπτει στις επιδιώξεις διαφορετικών ομάδων συμφερόντων. Η ιεράρχηση των προτεραιοτήτων και ένα αξιόπιστο σχέδιο εξόδου από την κρίση είναι σημαντικά στοιχεία στη δημιουργία ενός πλαισίου αξιόπιστης πολιτικής. Στις προτεραιότητες αυτές πρωταγωνιστικό ρόλο, πρώτον, πρέπει να έχουν οι επενδύσεις σε έργα υποδομής και η χρηματοδότησή τους από τα

κοινοτικά κονδύλια και τα ΣΔΙΤ. Στα έργα αυτά υπάρχει εκτεταμένη ελληνική εμπειρία και έτσι μπορούν να επιταχυνθούν. Η μείωση των δημόσιων επενδύσεων που προβλέπεται στον Προϋπολογισμό του 2009 είναι αινιγματική και πρέπει να αντιστραφεί. Δεύτερον, είναι σημαντικό η οποιαδήποτε κοινωνική πολιτική να επικεντρωθεί στην αύξηση του εισοδήματος των τάξεων οι οποίες θα καταναλώσουν το επιπλέον εισόδημα αντί να το αποταμιεύουν ώστε να υπάρξει πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα στην οικονομία. Έτσι, η ενίσχυση των φτωχών κοινωνικών ομάδων είναι απαραίτητη όχι μόνον για λόγους κοινωνικούς αλλά και για λόγους οικονομικής ανάπτυξης. Τέλος, σε περίοδο κρίσης και οικονομικής καχεξίας, είναι ιδιαίτερα σημαντικό το ίδιο το κράτος να αποτελεί αξιόπιστο εταίρο στις σχέσεις του με τους ιδιώτες, χωρίς να καθυστερεί τις πληρωμές των οφειλών του προς αυτούς, είτε αυτοί είναι προμηθευτές, εργολάβοι, φαρμακοποιοί, κλπ. Μόνον έτσι θα μπορέσει να απαιτήσει στη συνέχεια και τη σωστή συμπεριφορά των πολιτών στις φορολογικές και άλλες υποχρεώσεις τους απέναντί του.

Στην πλευρά των δημοσιονομικών εσόδων η κατάσταση είναι ιδιαίτερα δύσκολη. Στον Προϋπολογισμό του 2009 τα έσοδα αναμένεται να αυξηθούν κατά 13,2%, δηλαδή 4 με 5 φορές περισσότερο από την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, που σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα είναι μόνον 2,7%! Αν η αύξηση στα έσοδα γίνει όπως προβλέπεται στο Προϋπολογισμό, η έκβαση αυτή θα εκπλήξει θετικά. Όμως, η απογοητευτική εμπειρία με τα αποτελέσματα της πρόσφατης περαιώσης των φορολογικών υποθέσεων δείχνει ότι η φοροαποφυγή καλά κρατεί στη χώρα μας, ενώ η εφαρμογή του μέτρου της περαιώσης από πλευράς κυβέρνησης αποτρέπει μελλοντικά τους φορολογούμενους στο να είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις τους. Στα έσοδα λοιπόν υπάρχει έντονο πρόβλημα και η λύση του προβλήματος συνεπάγεται δραστικά μέτρα, που θα κρίνουν και την πορεία της οικονομίας το 2009 και τα επόμενα έτη. Τα μέτρα αυτά για να μην επιβαρύνουν το εισόδημα των νομοταγών πολιτών και την κατανάλωσή τους πρέπει αναγκαστικά να επικεντρωθούν στην πάταξη της φοροδιαφυγής. Στον τομέα αυτό απαιτούνται διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, που έχουν να γίνουν στη χώρα μας από τον καιρό της εγκαθίδρυσης του μηχανογραφικού συστήματος TAXIS.

Παρά την προδιαγραφόμενη σημαντική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, λόγω αύξησης των δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους καθώς και των δαπανών κοινωνικής πολιτικής και μη επίτευξης των στόχων για τα φορολογικά έσοδα, στο δίλλημα: Περισσότερη αναπτυξιακή δαπάνη για την αποφυγή βαθιάς ύφεσης ή δημοσιονομικό έλλειμμα πέραν του επιτρεπτού από τους κανονισμούς της Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας, η απάντηση είναι ξεκάθαρη: Προτεραιότητα έχουν οι αναπτυξιακές δαπάνες, οι οποίες όμως δεν πρέπει να δεσμεύουν τη χώρα με δημοσιονομικά ελλείμματα διαρκείας, αφού η δημοσιονομική σταθερότητα πρέπει να επανέλθει σύντομα στο προσκήνιο αμέσως μετά το τέλος της κρίσης.

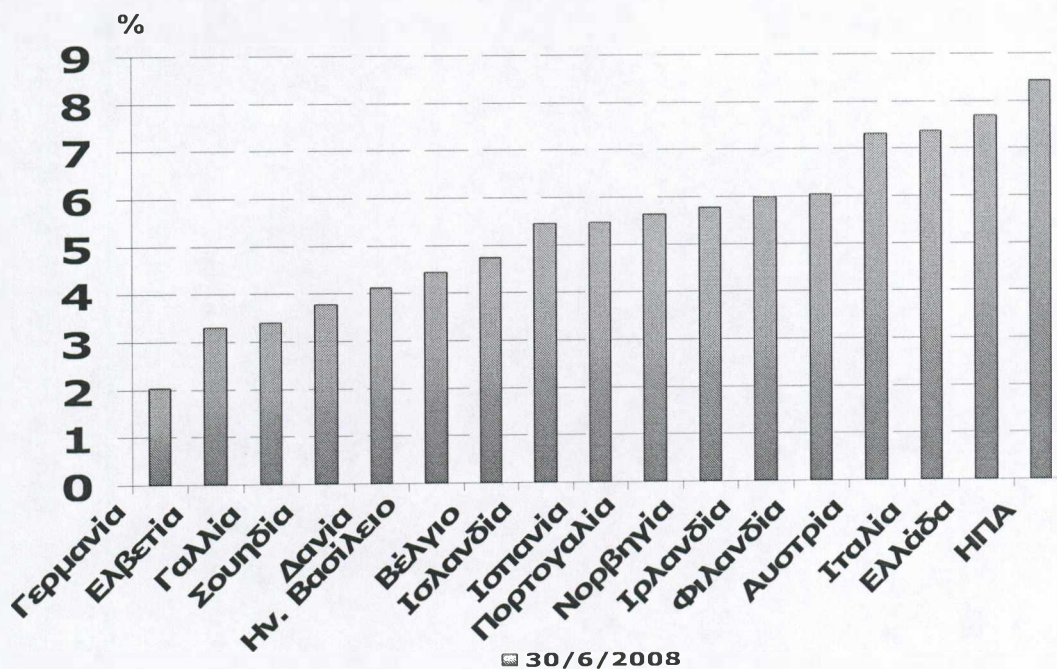
Βεβαίως, το 2009 η οικονομική πολιτική δεν πρέπει να περιοριστεί μόνο στις επιμέρους πολιτικές που έχουν ως σκοπό την αποφυγή της ύφεσης. Είναι εξίσου σημαντικό να θεθούν οι βάσεις για τη μακροχρόνια αναπτυξιακή πορεία

της χώρας. Η αναδιοργάνωση του χώρου της υγείας όπου ο ανταγωνισμός με το ιδιωτικό τομέα επιταχύνεται έχει άμεση προτεραιότητα. Η αναδιοργάνωση των δημόσιων επιχειρήσεων ώστε να γίνουν αποτελεσματικές και ανταγωνιστικές είναι επίσης αναγκαία. Η πάταξη των ολιγοπωλιακών φαινομένων που κρατούν τον ελληνικό πληθωρισμό σταθερά πάνω από το μέσο όρο της Ευρωζώνης και μειώνουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και υπηρεσιών μας πρέπει να έχει προτεραιότητα. Η αναβάθμιση της παιδείας επίσης.

Θα τα καταφέρουμε:

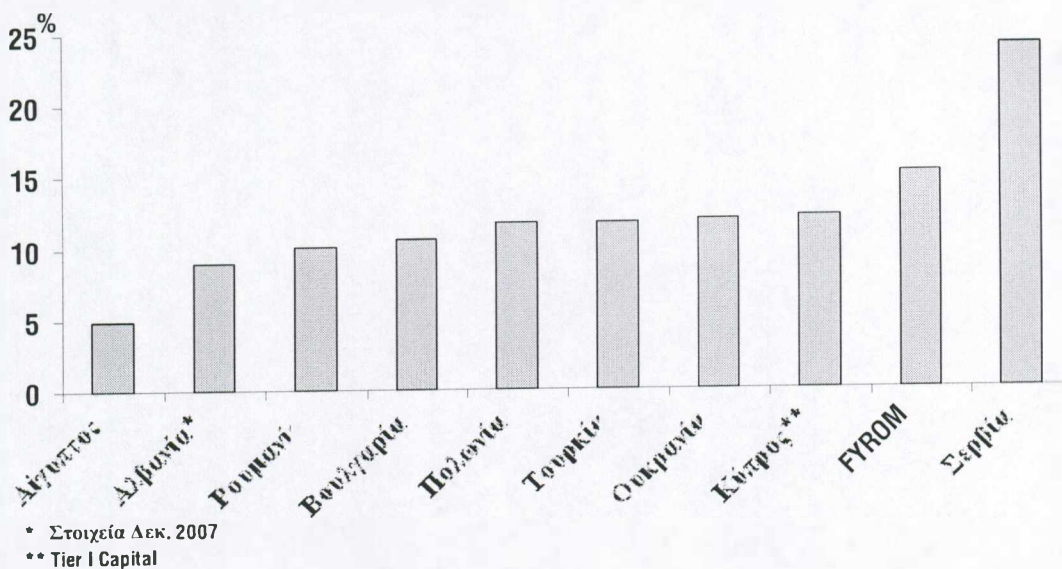
Θα μπορέσει η Ελλάδα σε εποχή οικονομικής κρίσης να ακολουθήσει πολιτικές που παραμέλησε στο παρελθόν, όταν η οικονομία έτρεχε με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης; Η απάντηση των οικονομολόγων είναι συνήθως αρνητική, αλλά η ελληνική περίπτωση διαφέρει. Η χώρα μας πέρασε χρόνια ευημερίας εκμεταλλευόμενη τα χαμηλά επιτόκια και την αξιοπιστία της ένταξής της στην Ευρωζώνη. Η ευημερία αυτή απέκρυψε την ανάγκη των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και μας αποκοίμισε. Η κρίση πιθανόν να μας αφυπνίσει.

Διάγραμμα 1
 Ίδια Κεφάλαια προς Ενεργητικό
 Εισηγμένοι Τραπεζικοί Όμιλοι



Πηγή: Bloomberg

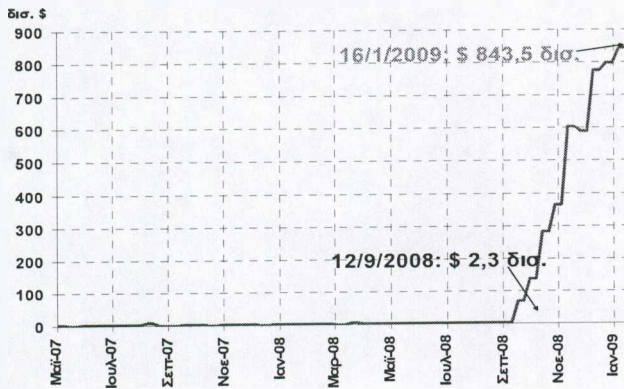
Διάγραμμα 2
 Ίδια Κεφάλαια προς Ενεργητικό
 Νέα Ευρώπη
 2^ο τρίμηνο 2008



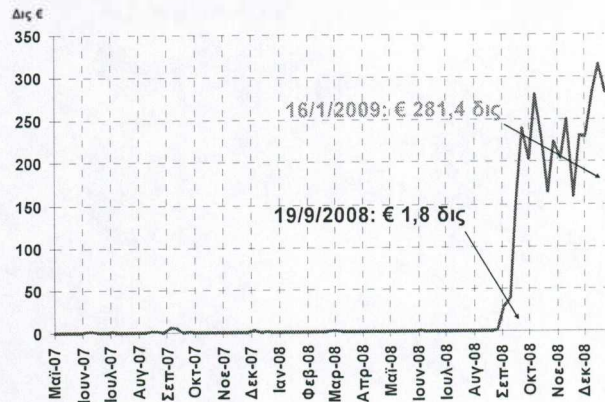
Πηγή: EFG Eurobank Research

Διάγραμμα 3
Πλεονάζουσα ρευστότητα

ΗΠΑ
Πλεονάζουσα Ρευστότητα
στις Τράπεζες



ΕΥΡΩΖΩΝΗ
Καταθέσεις στην ΕΚΤ



Πηγή: Federal Reserve, ΕΚΤ

Διάγραμμα 4
Περιθώριο ακάλυπτου-καλυμμένου δανεισμού
Διάρκεια 3 μηνών

ΗΠΑ
3m Libor - OIS

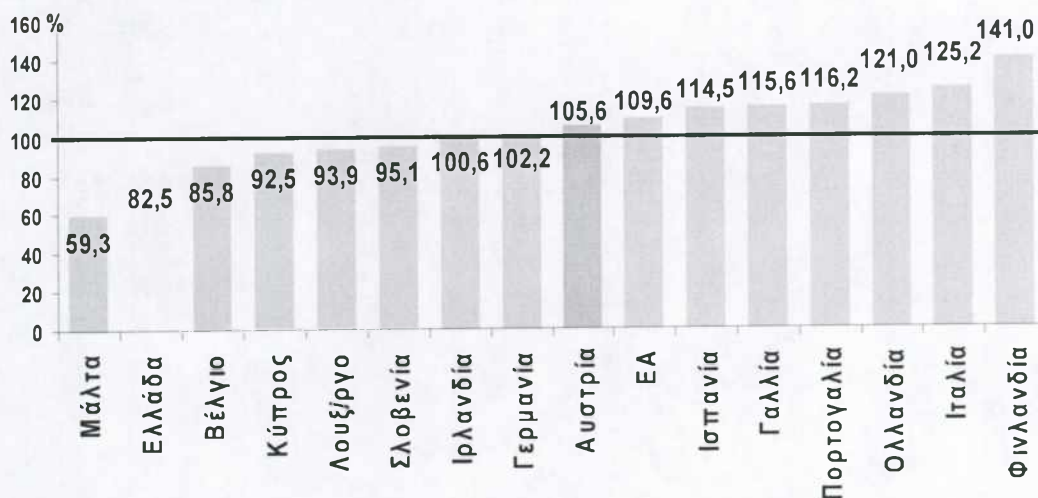


ΕΥΡΩΖΩΝΗ
3m Euribor - EONIA



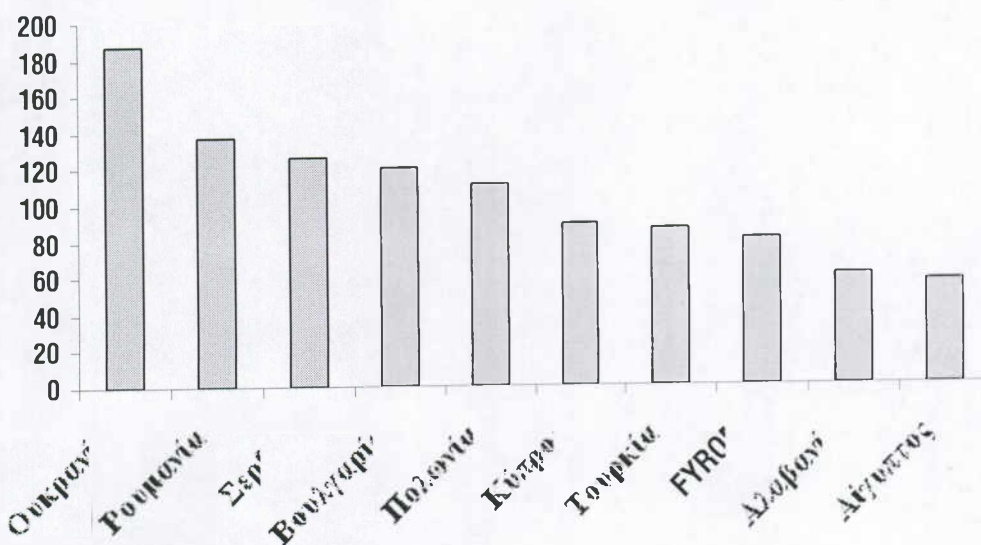
Πηγή: Bloomberg

Διάγραμμα 5
 Ρευστότητα:
 Λόγος Δανείων προς Καταθέσεις στην Ευρωζώνη
 Νοέμβριος 2008



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Διάγραμμα 6
 Ρευστότητα:
 Λόγος Δανείων προς Καταθέσεις στη Νέα Ευρώπη
 Οκτώβριος 2008



* Κύπρος στοιχεία Σεπτ. 08, FYROM Ιουν. 08

Πηγή: EFG Eurobank Research

Πίνακας 1
Εμπειρία από 122 προηγούμενες υφέσεις σε χώρες του ΟΟΣΑ

Υφέσεις 1960-2007			
Υφέσεις	Διάρκεια* (τρίμηνα)	μεταβολή του ΑΕΠ** (%)	Σωρευτική Απώλεια ΑΕΠ (%)***
Χωρίς πιστωτική κρίση	3,64	-1,82	-2,87
Με πιστωτική κρίση	3,78	-2,19	-4,44
Με σοβαρή πιστωτική κρίση	4,33	-2,70	-6,15
Χωρίς πτώση στις τιμές των ακινήτων	3,20	-1,52	-2,25
Με πτώση στις τιμές των ακινήτων	4,47	-2,18	-3,74
Με σοβαρή πτώση στις τιμές των ακινήτων	4,60	-2,64	-5,23
Όλες	3,64	-1,87	-3,04

- * Ο αριθμός των τριμήνων από το ανώτατο στο κατώτατο σημείο του οικονομικού κύκλου. Μέσος
 ** Από το ανώτατο στο κατώτατο σημείο του οικονομικού κύκλου. Διάμεσος
 *** Άθροισμα του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ από την αρχή ως το τέλος της ύφεσης: Λαμβάνει υπόψη τόσο την % μεταβολή όσο και τη διάρκεια της ύφεσης. Διάμεσος

Πηγή: Stijn Claessens, M. Ayhan Kose & Marco E. Terrones, 8/2008, "What Happens During Recessions, Crunches and Busts?", IMF

Πίνακας 2
Εμπειρία από προηγούμενες υφέσεις: Ελλάδα

Υφέσεις 1960-2007				
	# υφέσεων	Διάρκεια* (τρίμηνα)	Μεταβολή ΑΕΠ** (%)	Σωρευτική Απώλεια ΑΕΠ (%)***
Ελλάδα	8	3,5	-6,45	-11,83
Διάμεσος	5	3,0	-1,87	-3,04

- * Ο αριθμός των τριμήνων από το ανώτατο στο κατώτατο σημείο του οικονομικού κύκλου.
 ** Από το ανώτατο στο κατώτατο σημείο του οικονομικού κύκλου.
 *** Άθροισμα του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ από την αρχή ως το τέλος της ύφεσης: Λαμβάνει υπόψη τόσο την % μεταβολή όσο και τη διάρκεια της ύφεσης

Πηγή: Stijn Claessens, M. Ayhan Kose & Marco E. Terrones, 8/2008, "What Happens During Recessions, Crunches and Busts?", IMF