

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΟΙ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΕΞΟΔΟΥ

Γκίκας Α. Χαρδούβελης\*

Αθήνα

Δευτέρα, 21 Δεκεμβρίου 2009

Εμπορικό & Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών

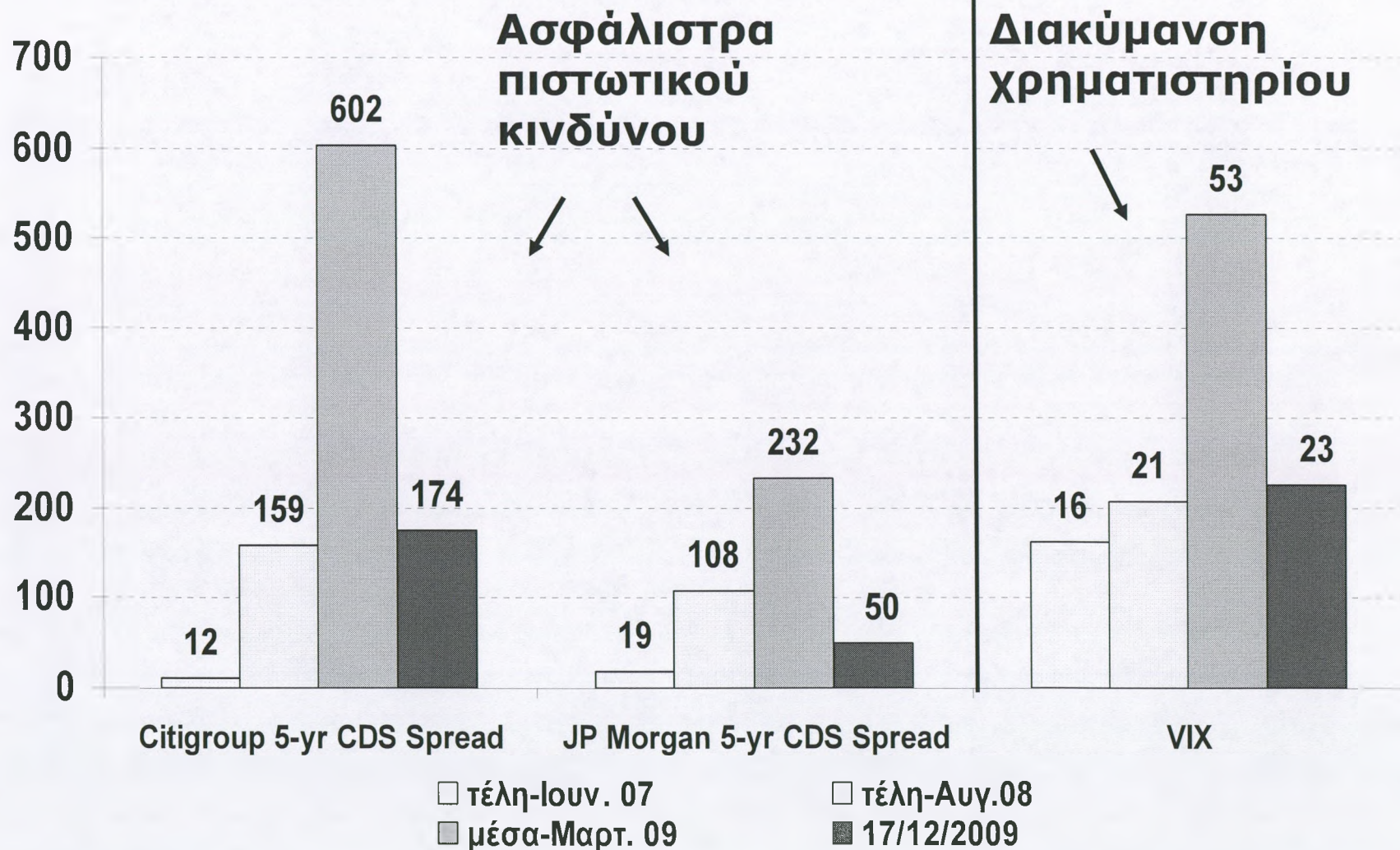
- Καθηγήτης, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής, Παν. Πειραιώς
- Οικονομικός Σύμβουλος, Eurobank EFG Group

# **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΟΙ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΕΞΟΔΟΥ**

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

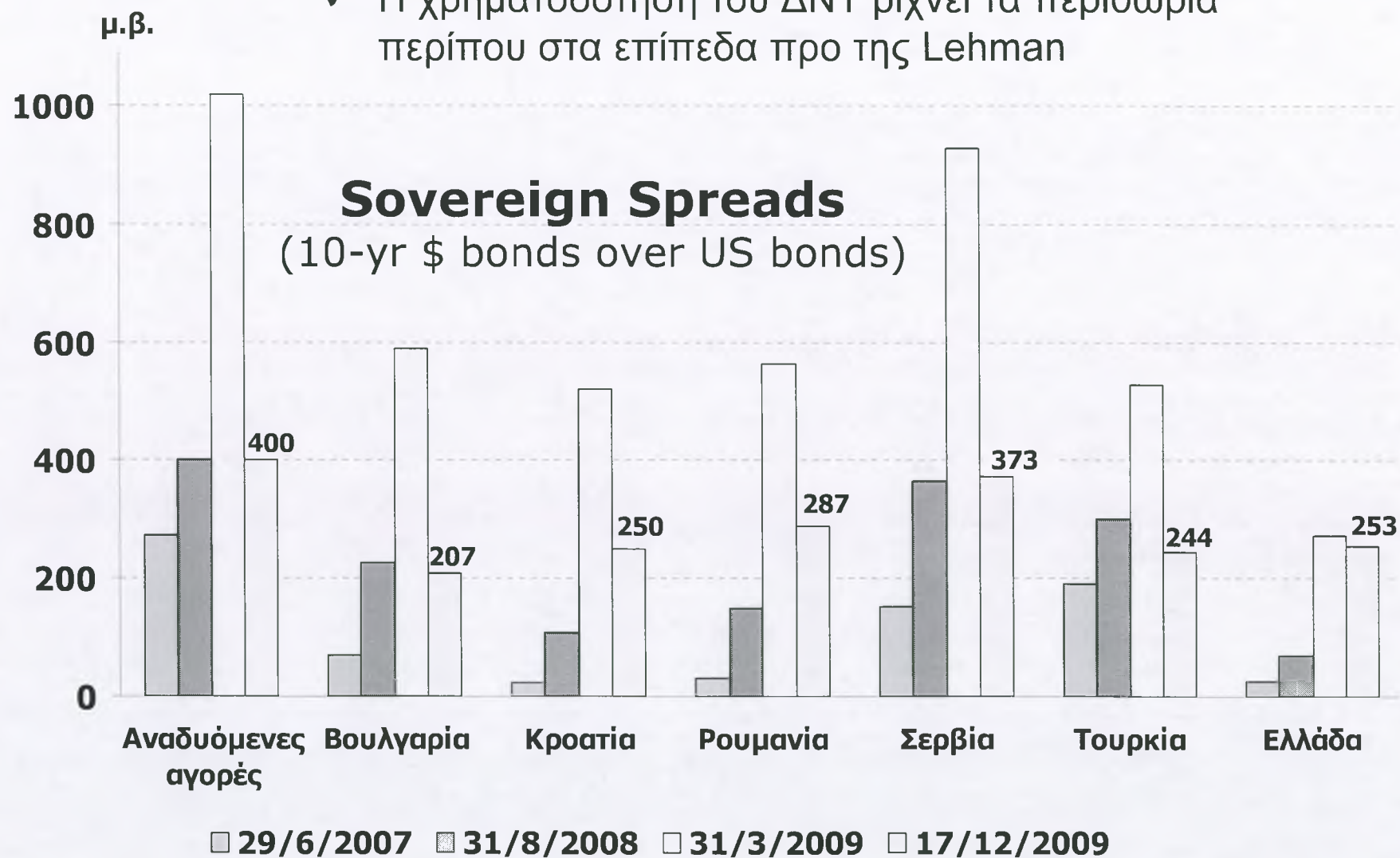
- I. ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**
- II. Η ΕΛΛΑΔΑ ΣΕ ΣΤΕΝΩΠΟ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ**
- III. ΔΙΛΛΗΜΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

# I. Τελειώνει η κρίση; Χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου αλλά όχι στα προ κρίσης επίπεδα του 2007



# Ι. Τελειώνει η κρίση στην περιοχή μας;

✓ Η χρηματοδότηση του ΔΝΤ ρίχνει τα περιθώρια περίπου στα επίπεδα προ της Lehman



# I. Πόσο ισχυρή η ανάκαμψη του 2010;

## Πραγματικό ΑΕΠ

	2008	2009f	2010f
ΗΠΑ	<b>0.4</b>	<b>-2.4</b>	<b>2.8</b>
Ευρωζώνη	<b>0.6</b>	<b>-3.8</b>	<b>1.5</b>
Ιαπωνία	<b>-0.7</b>	<b>-5.5</b>	<b>1.4</b>
Κίνα	<b>9.0</b>	<b>8.5</b>	<b>9.5</b>
Βραζιλία	<b>5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>4.0</b>
Ρωσία	<b>5.6</b>	<b>-7.5</b>	<b>3.0</b>
Ινδία	<b>7.5</b>	<b>6.5</b>	<b>7.5</b>
Ελλάδα	<b>2,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>
Βουλγαρία	<b>6,0</b>	<b>-5,9</b>	<b>-1,1</b>
Πολωνία	<b>5,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
Ρουμανία	<b>6,2</b>	<b>-7,5</b>	<b>0,5</b>
Σερβία	<b>5,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,5</b>
Τουρκία	<b>0,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>3,0</b>

- ✓ Η ανάκαμψη είναι συνάρτηση της συνεχιζόμενης στήριξης από κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες
- ✓ Η ΕΚΤ πιο περιοριστική από τη Fed
- ✓ Αποφύγαμε μια επανάληψη της δεκαετίας του 1930, αλλά μεταφέραμε κόστος στο μέλλον

# I. Χαμηλότερη η μελλοντική παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη

---

## 1. Υψηλότερα πραγματικά επιτόκια

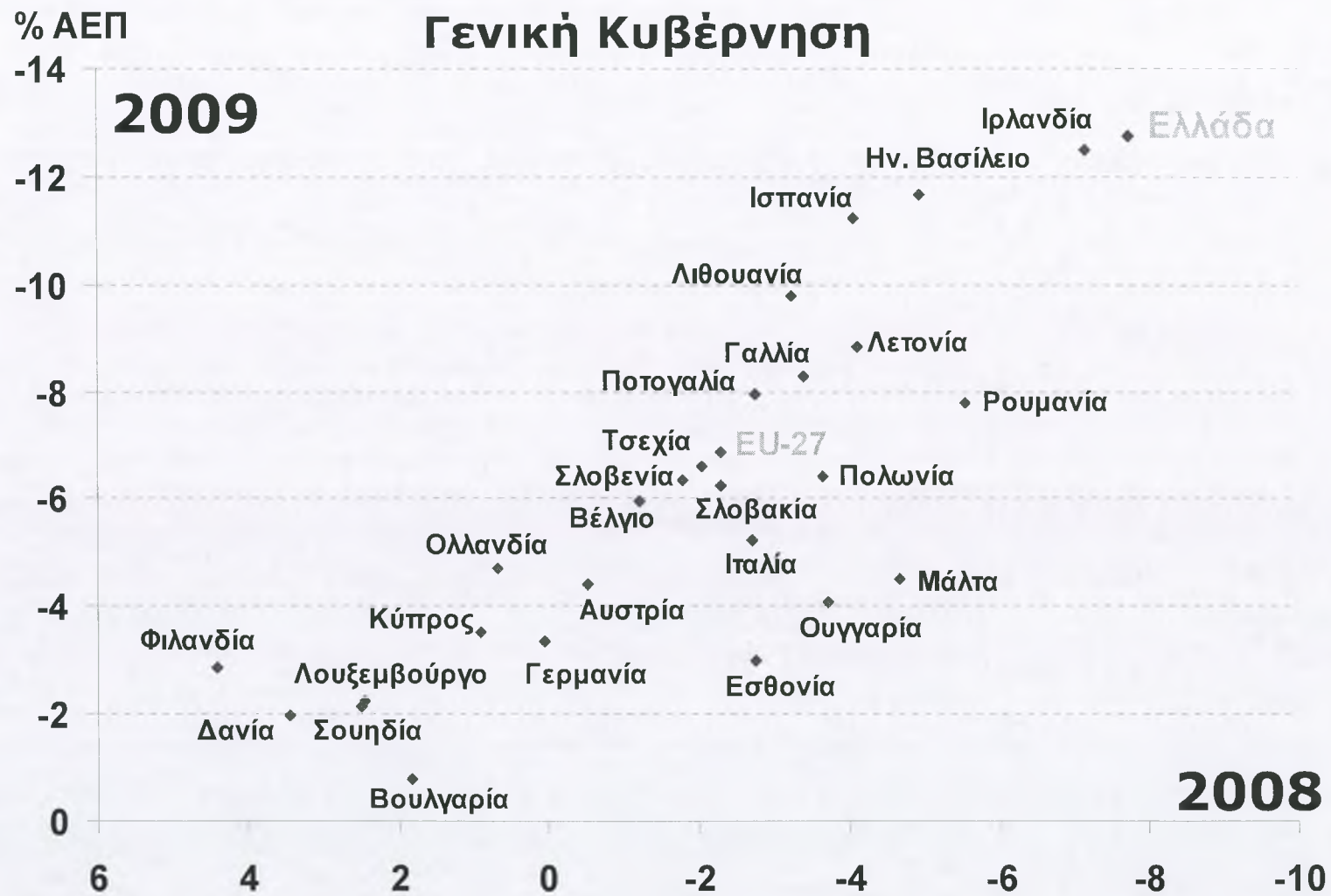
- ✓ Τα ασφάλιστρα κινδύνου θα παραμείνουν αυξημένα
- ✓ Αύξηση του κόστους διαμεσολάβησης λόγω υψηλής ζήτησης από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για νέα κεφάλαια
- ✓ Η αύξηση του δημοσίου χρέους διεθνώς έχει ως συνέπεια την αύξηση του ανταγωνισμού με τον ιδιωτικό τομέα για προσέλκυση πόρων
- ✓ Η επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες κάποια στιγμή θα αποσυρθεί όταν γίνει σαφές ότι οι οικονομίες ανακάμπτουν

## 2. Τα επόμενα χρόνια οι κυβερνήσεις θα ασκήσουν περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, ώστε το σημερινό υψηλό δημόσιο χρέος να περιοριστεί

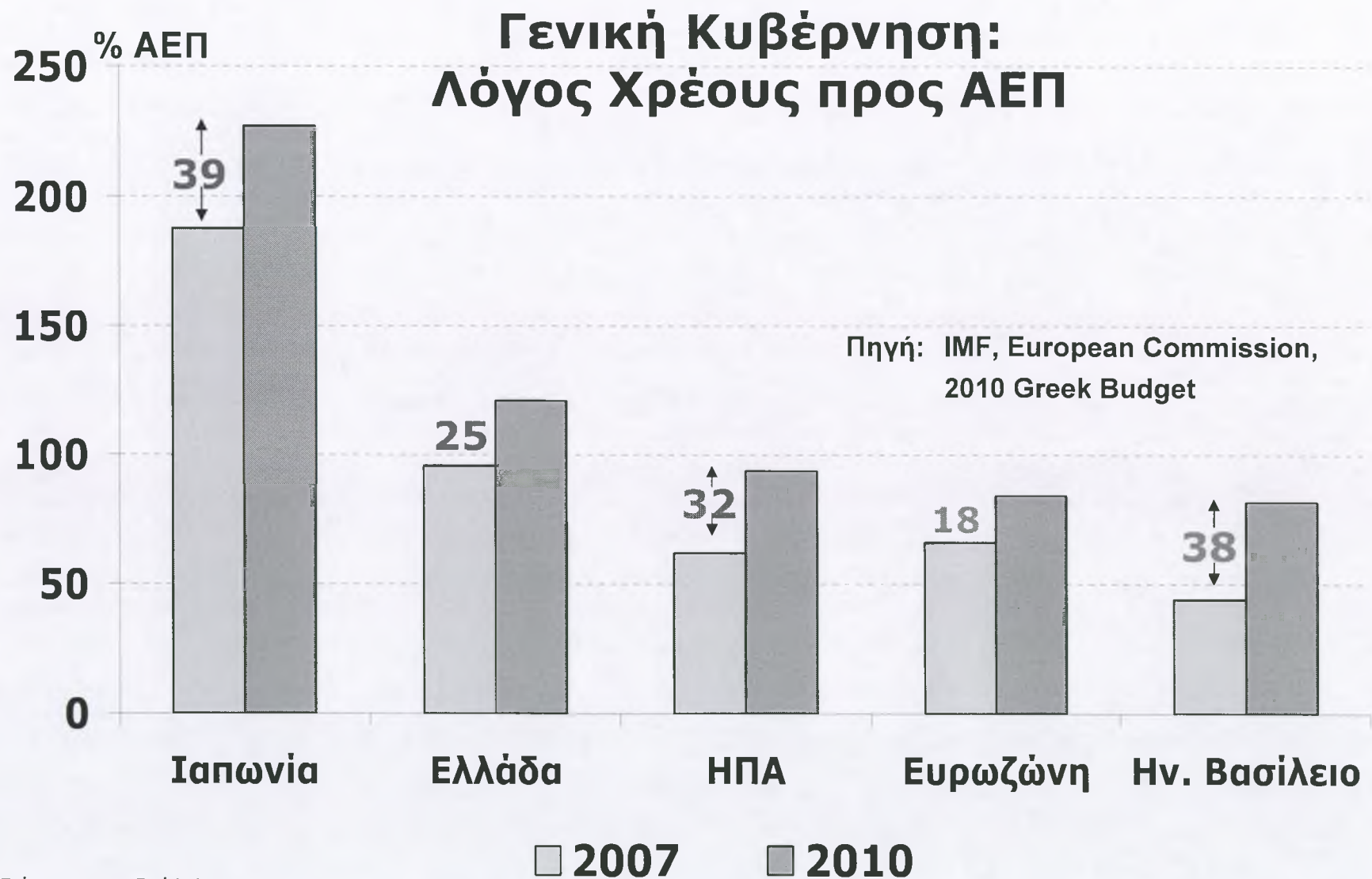
## 3. Αναμένεται αποκατάσταση των παγκόσμιων ανισορροπιών: Ο Αμερικανός καταναλωτής είναι αναγκασμένος να μειώσει τη μόχλευσή του και να αυξήσει την αποταμίευση ⇒ μείωση των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ

- ✓ Ο κινέζος καταναλωτής δεν είναι ακόμα έτοιμος να τον αναπληρώσει
- ✓ Η Ινδία παραμένει μια κλειστή οικονομία
- ✓ Η Ευρώπη εξαρτάται από τις εξαγωγές

# I. Βαριά η κληρονομιά των Δημοσιονομικών ελλειμμάτων



# Ι. Οι κυβερνήσεις υπέρ-χρεώθηκαν





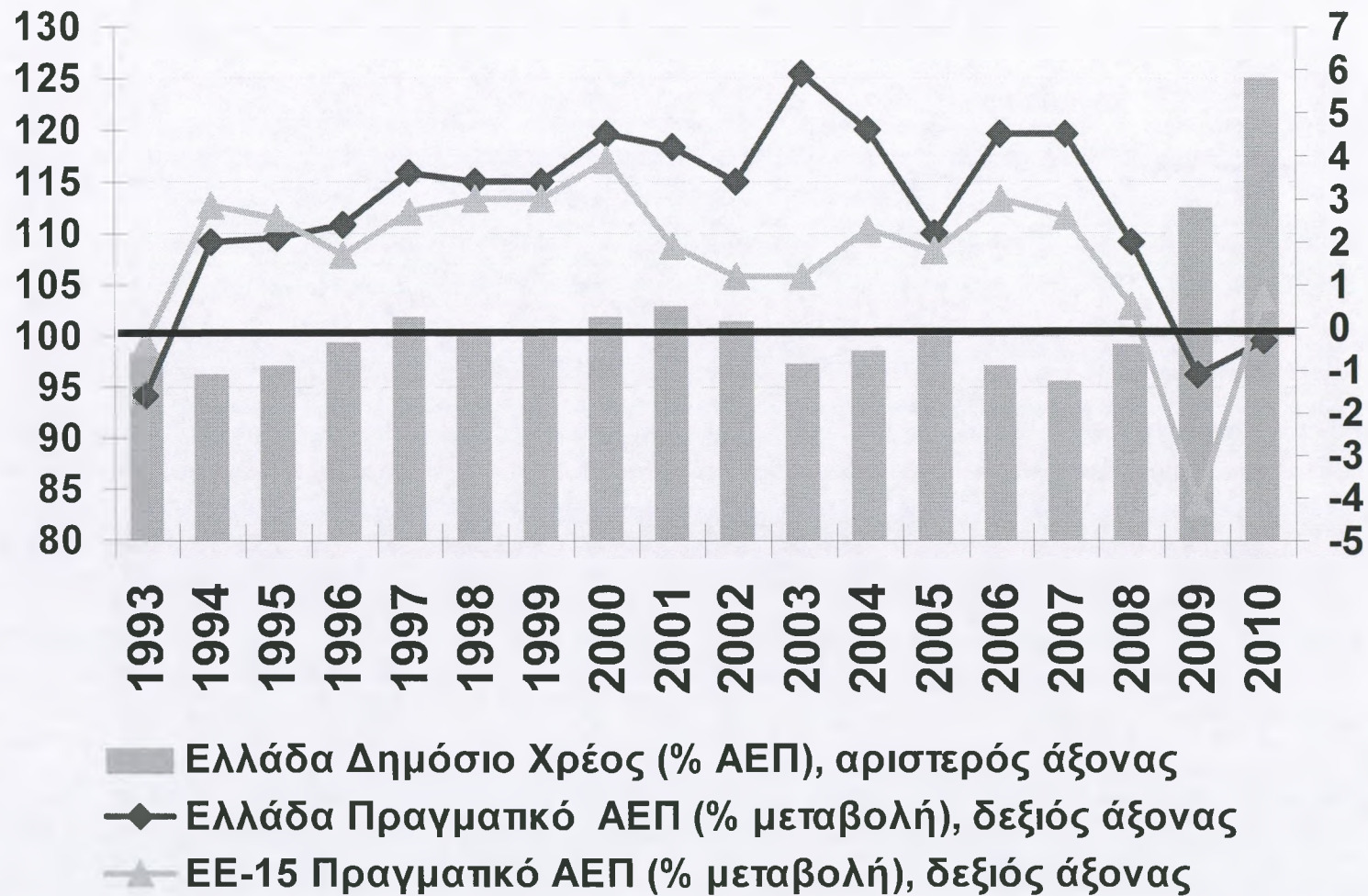
# II. Η ΕΛΛΑΔΑ ΣΕ ΣΤΕΝΩΠΟ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ



Σκίτσo του Ηλία Μακρί.

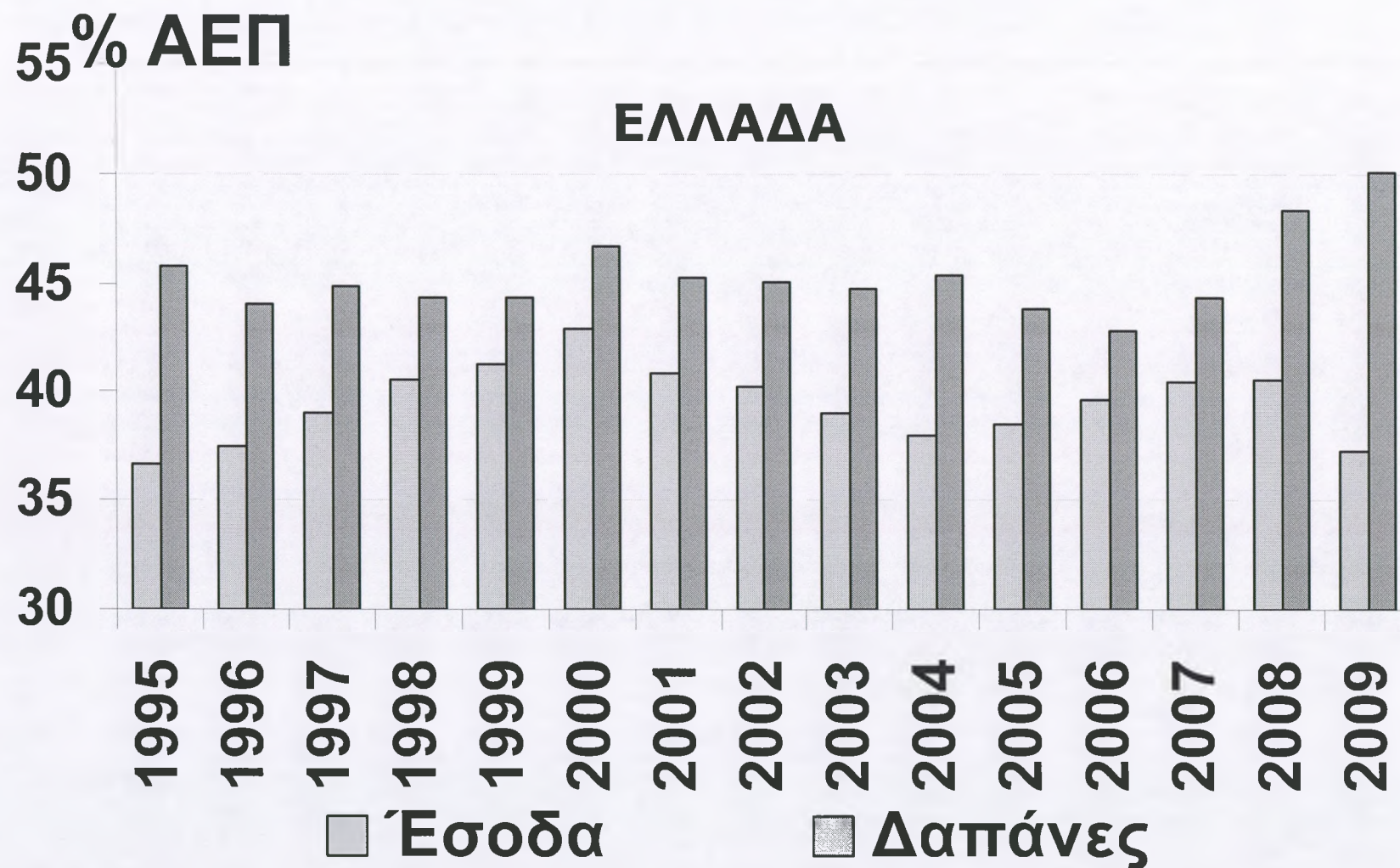
- 1) ΔΥΣΚΟΛΗ Η ΣΥΓΚΥΡΙΑ
- 2) ΜΕΓΑΛΕΣ ΟΙ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ

## II.1 Δεν μειώσαμε το χρέος την εποχή της μεγάλης ανάπτυξης ...



Πηγή: Eurostat

## II.1 Εμφανής ο εκτροχιασμός στις δαπάνες το 2008 και 2009



## II.1 Ο εκτροχιασμός σύμφωνα με την ΕΕ

Πως φτάσαμε στο τελικό έλλειμμα 2009	Επίπτωση στο έλλειμμα (% ΑΕΠ)	Έλλειμμα 2009 (% ΑΕΠ)
Initial target in the 2009 budget law		2,0
January 2009 update of the Stability programme		3,7
Base year effect	1,4	
Automatic stabilisers	1,5	
One-off expenditure	1,5	
Impact of revenue enhancing measures	- 1,0	
Impact of expenditure restraining measures	- 0,3	
Revenue shortfalls	3,5	
Expenditure overruns	2,2	
Difference in swaps	0,2	
<b>Autumn 2009 Commission forecast</b>		<b>12,7</b>

ΕΕ: «Κύριοι, δεν φταίει η κρίση»

Το + συμβολίζει αυξητική επίδραση στο έλλειμμα και το – μειωτική.  
 Αναθεωρήσεις, Διορθώσεις και Αποκλίσεις από το Πρόγραμμα  
 Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Ιανουαρίου 2009.

## II.1 Θα είναι αργή η επάνοδος των αξιολογήσεων

	S&P	MOODY'S	FITCH
2009	BBB+	A1	BBB+
2008	A	A1	A
2007	A	A1	A
2006	A	A1	A
2005	A	A1	A
2004	A	A1	A
2003	A+	A1	A+
2002	A	A1	A
2001	A	A2	A
2000	A-	A2	A-
1999	A-	A2	BBB+
1998	BBB	Baa1	BBB
1997	BBB-	Baa1	BBB
1996	BBB-	Baa1	BBB-
1995	BBB-	Baa3	BBB-
1994	BBB-	Baa3	
1993	BBB-		
1992	BBB-		

- ✓ Συνεχής αναβάθμιση 1994-2003:
- ✓ **BBB-** → **A+**
- ✓ Πρώτη πτώση το 2004
- ✓ Το 2009 υποβάθμιση από FITCH και S&P (-2 βαθμίδες) και negative outlook από MOODY'S.
- ✓ Η πτώση επηρεάζει και τις αξιολογήσεις των τραπεζών με συνεπαγόμενη πιθανή πτώση στη μελλοντική πιστωτική επέκταση

## II.2 Μπορούμε να περιορίσουμε τα ελλείμματα; Σύγκριση 2010 με 2008

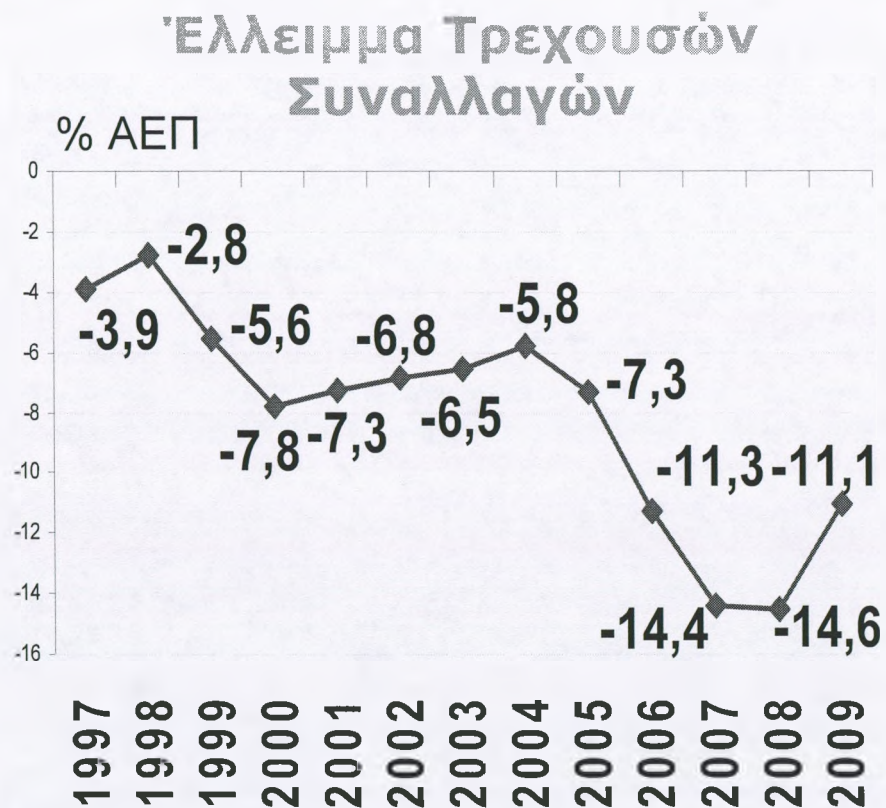
	εκατ. €	2008	2010	% Δ
<b>Ονομαστικό ΑΕΠ</b>		<b>239.141</b>	<b>244.233</b>	<b>2,1</b>
Συνολικές Δαπάνες Κ. Κυβ.		71.266	80.096	12,4
Συνολικά Έσοδα Κ. Κυβ.		56.698	57.560	1,5
Έλλειμμα Κεντρικής Κυβέρνησης		-14.568	-22.536	54,7

<b>Δαπάνες Τ.Π.</b>	εκατ. €	<b>61.642</b>	<b>69.796</b>	<b>13,2</b>
Τόκοι		<b>11.207</b>	<b>12.950</b>	<b>15,5</b>
<b>Πρωτογενείς Δαπάνες</b>		<b>50.435</b>	<b>56.846</b>	<b>12,7</b>
Αποδοχές και Συντάξεις		22.871	26.213	14,6
Ασφάλιση, Περίθαλψη & Κοιν. Προστασία		13.447	15.555	15,7
Λειτουργικές Δαπάνες		8.783	9.513	8,3
Αποδιδόμενοι Πόροι, κ.α.		5.334	5.565	4,3

✓ Επιπλέον 3% ΑΕΠ τα ελλείμματα των ασφαλιστικών ταμείων την επόμενη δεκαετία

Πηγή: Προϋπολογισμός 2010

## II.2 Προφανής η αποτύπωση του ελλείμματος ανταγωνιστικότητας στην πορεία των οικονομικών μεγεθών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Πηγή: European Commission

## II.2 Οικονομία με δανεικά: Η τρομακτική αύξηση του εξωτερικού χρέους



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

- ✓ Τα τελευταία χρόνια για να διατηρήσουμε το βιοτικό μας επίπεδο, «πουλήσαμε» μια πόλη του μεγέθους της Θεσσαλονίκης



## III.

# ΣΥΓΚΥΡΙΑ & ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

### III. Θετικά σημεία στη σημερινή συγκυρία

---

- ✓ Λιγότερες οι Δανειακές ανάγκες το 2010 κατά €15 δις, Σταθμισμένη Διάρκεια χρέους 8 έτη, μείωση spreads από Φεβρουάριο
- ✓ Βελτιώνεται η οικονομική συγκυρία:
  - ❖ Θετική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα (Οκτ. 5,9% ytd) αλλά με πολλά ερωτηματικά για το 2010
  - ❖ Άνοδος δεικτών καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης
  - ❖ Εισαγωγές μειώνονται πιο πολύ από τις εξαγωγές
  - ❖ Τουρισμός & Ναυτιλία πιθανόν να ανακάμψουν το 2010
- ✓ Ξεκινούν οι Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο Υπ. Οικονομίας:
  - ❖ Πάγωμα προσλήψεων στο Δημόσιο το 2010
  - ❖ Ενιαία Αρχή Πληρωμών
  - ❖ Κατάρτιση από το 2011 τριετούς προϋπολογισμού
  - ❖ Ανεξαρτησία Στατιστικής Υπηρεσίας
  - ❖ Αποκρατικοποιήσεις €2,5 δις
- ✓ Η αναμενόμενη εποπτεία από την ΕΕ θα επιφέρει πειθαρχία, με πιθανή συρρίκνωση του χρόνου προσαρμογής
- ✓ Fiscal Rule, αυτόματος κανόνας περιορισμού δαπανών
- ✓ Ξεδιπλώνεται σταδιακά γκάμα ανοικτών ζητημάτων (ασφαλιστικό, φορολογικό, κλειστά επαγγέλματα, ενίσχυση ΑΣΕΠ, πράσινη ανάπτυξη, κλπ.)

## III. Προτεραιότητες πολιτικής

---

### Περιορισμός των δαπανών ως πρώτη προτεραιότητα

- ✓ Μπορούμε να φέρουμε το 2010 τις πρωτογενείς δαπάνες στα επίπεδα του 2008 με μια αναπροσαρμογή σύμφωνη με την έκτοτε αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ (2,1%); ⇒ Εξοικονόμηση επιπλέον €5,3 δις ή 2,2% ΑΕΠ
- ✓ Πώς μεγιστοποιείται η προστιθέμενη αξία από το ΠΔΕ;

### Δεύτερη προτεραιότητα η εκμετάλλευση της περιουσίας του Δημοσίου για την εξεύρεση πόρων

- ✓ Sale & Lease back ακινήτων
- ✓ Διαχείριση των ΔΕΚΟ ⇒ κερδοφόρες

### Τρίτη προτεραιότητα η ανταγωνιστικότητα

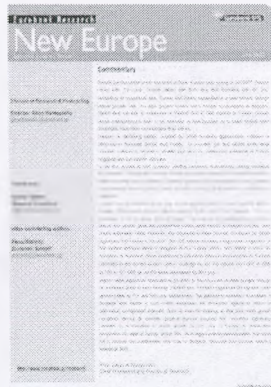
- ✓ Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις πρέπει να γίνουν στην Ελλάδα σε εποχή στασιμότητας διάρκειας ⇒ να γίνουν αυτές με το μικρότερο χρηματοοικονομικό, όχι πολιτικό, κόστος και τη μεγαλύτερη απόδοση
  - \* Μηχανοργάνωση
  - \* Απελευθέρωση κλειστών επαγγελμάτων
  - \* Μείωση γραφειοκρατίας, θεσμικό πλαίσιο

### Μονόδρομος η κουλτούρα της κοινωνικής συναίνεσης

# THANK YOU FOR YOUR ATTENTION!!

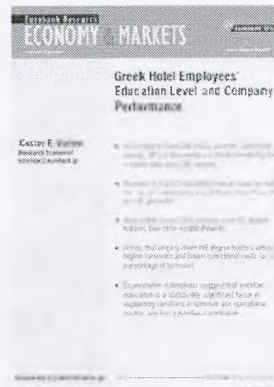
My thanks to the Research Department of Eurobank EFG for able research assistance and support  
For more info, please consult the Eurobank website:

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



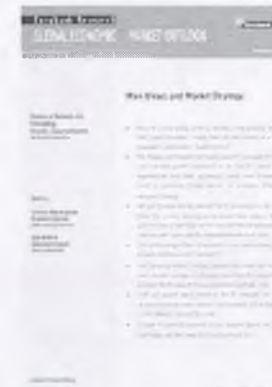
**New Europe:**

A quarterly analysis of the countries of New Europe.



**Economy & Markets:**

A monthly publication on issues from the Greek and World economy.



**Global Economic & Market Outlook:**

A quarterly in-depth analysis of major market and economic trends across the globe with our detailed forecasts.