

3

▲▲

Η προοπτική ανάπτυξης στο άμεσο μέλλον ΣΤΟΝ ΑΣΤΕΡΙΣΜΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Γκίκας Χαρδούβελης
03/05/2011

Στη σημερινή κατάσταση τρεις πρέπει να είναι οι κύριοι στόχοι μας. Πρώτον, να οργανώσουμε το κράτος και να επιτύχουμε υψηλά και διαρκή πρωτογενή πλεονάσματα σε βάθος χρόνου.



Γκίκας Χαρδούβελης

Δεύτερον, να φέρουμε την οικονομία σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης σχετικά σύντομα. Και τρίτον, τα μπορέσουμε να επανέλθουμε στις αγορές και να δανειστούμε με λογικά επιτόκια σε ένα περίπου χρόνο. Και οι τρεις στόχοι είναι δύσκολοι. Στο παρακάτω κείμενο επικεντρώνομαι στον δεύτερο στόχο.

Σχετικά με την αναμενόμενη ανάκαμψη, το κρίσιμο ερώτημα είναι αν είναι αξιόπιστες οι προβλέψεις της Τρόικας για το 2011 και το 2012 και κυρίως για τον τρόπο που θα απεγκλωβιστούμε από την ύφεση. Φυσικά το μέλλον είναι πάντοτε αβέβαιο και δύσκολο να προβλεφθεί αφού εξαρτάται από πλειάδα ανεξέλεγκτων παραγόντων. Αυτό που μπορεί όμως να ελεγχθεί είναι η εσωτερική συνέπεια των προβλέψεων μεταξύ των επιμέρους οικονομικών μεταβλητών. Μια γρήγορη ανάλυση δείχνει ότι, πράγματι, τα επιμέρους συστατικά των προβλέψεων έχουν εσωτερική συνέπεια και οικονομική λογική.

Πίνακας 1:

Η πορεία των συστατικών της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα

(σταθερές τιμές, περίοδος 2011-2012)

Προσομοίωση προβλέψεων Προγράμματος Σταθεροποίησης ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ για τα συστατικά του ΑΕ

(2011-2012)

	% ΑΕΠ	2011	% ΑΕΠ	2012
% Πραγματικοί ρυθμοί μεταβολής				
Ιδιωτική Κατανάλωση	76,1	-4,7	73,4	0
Δημόσια Κατανάλωση	17,2	-8,6	17,0	-6
Τελική Κατανάλωση	93,3	-5,1	90,4	-0
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	14,8	-8,0	14,6	5
Εγχώρια Ζήτηση	108,7	-6,0	104,5	-0
Εξαγωγές αγαθών & υπηρεσιών	20,3	5,5	20,6	4
Εισαγωγές αγαθών & υπηρεσιών	27,6	-8,7	27,0	1
ΑΕΠ		-2,7		0
Αποπληθωριστής του ΑΕΠ (%Δ)		1,5		0

Πηγή: Eurobank EFG Research

Στον Πίνακα 1 γίνεται προσπάθεια προσομοίωσης των προβλέψεων της Τρόικας. Η ανάλυση καταλήγει με μια μείωση του ΑΕΠ κατά 2,7% για το 2011 καθώς και με μια μικρή ανάκαμψη 0,9% του ΑΕΠ το 2012. Οι αριθμοί αυτοί είναι πολύ κοντά στις προβλέψεις της Τρόικας. Δεν αποτελούν δικές μας προβλέψεις, αλλά απλό έλεγχο της εσωτερικής συνέπειας των επιμέρους προβλέψεων της Τρόικας.

Η ανάλυση μας στηρίζεται στην υπόθεση ότι ο καταναλωτής καταναλώνει περίπου το 70% του διαθέσιμου εισοδήματός του (disposable income), καθώς και στην υπόθεση ότι οι εξαγωγές έχουν μια ελαστικότητα 1 προς 1

με τις εξελίξεις στον έξω κόσμο, αλλά επηρεάζονται και από το μοναδιαίο κόστος εργασίας (unit labor cost) στην ελληνική οικονομία. Σημειώστε ότι το μοναδιαίο κόστος εργασίας στην ελληνική οικονομία μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2010.

Παράλληλα, η ανάλυση της Eurobank διαφοροποιείται σημαντικά από την αντίστοιχη ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος όσον αφορά την εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία 10-15 χρόνια. Υποστηρίζουμε ότι η μείωση της ανταγωνιστικότητας ήταν σημαντικά μικρότερη από το 28% που δείχνει στις αναλύσεις της η Τράπεζα της Ελλάδος. Το διαφορετικό ποσοστό μείωσης οφείλεται στη διαφορετική στάθμιση που χρησιμοποιούμε. Η Τράπεζα της Ελλάδος για τον υπολογισμό της ανταγωνιστικότητας χρησιμοποιεί σταθμίσεις που βασίζονται σε βιομηχανικά προϊόντα. Η Ελλάδα δεν είναι μια βιομηχανική χώρα. Σύμφωνα με την ανάλυση της Eurobank, οι σχετικές σταθμίσεις θα πρέπει να βασιστούν στις χώρες που μας ανταγωνίζονται στην διεθνή αγορά υπηρεσιών (π.χ, τουρισμός) όπως η Κροατία, η Τυνησία κτλ. Σύμφωνα με την ανάλυση αυτή η ανταγωνιστικότητα μειώθηκε περίπου 10% τα τελευταία χρόνια. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας είναι σημαντική αλλά δεν είναι μη αντιμετωπίσιμη. Συνεπώς ας μην απελπιζόμαστε. Μπορούμε να γίνουμε ξανά ανταγωνιστικοί. Αυτό είναι το κύριο συμπέρασμα.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τρόικας, θα πρέπει σε τριμηνιαία βάση ήδη από το δεύτερο εξάμηνο του 2011 να παρατηρήσουμε θετικούς ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος είναι περίπου 30%, ενώ η αύξηση στις υπηρεσίες είναι θετική. Μέσα στο 2010 η εξαγωγική δραστηριότητα αυξήθηκε.

Βεβαίως δε αρκεί μόνον η ανάκαμψη του εξωτερικού τομέα για να μας βγάλει από την ύφεση. Παράλληλα, πρέπει και το επενδυτικό κλίμα να βελτιωθεί ώστε να σταματήσει η πτώση των επενδύσεων. Σημειώστε εδώ ότι οι επενδύσεις ακολουθούν πτωτική πορεία για δώδεκα συνεχή τρίμηνα. Το αρνητικό κλίμα στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις και η αβεβαιότητα που υπάρχει σήμερα στην ελληνική επιχειρηματική κοινότητα σχετίζονται άμεσα με την πτώση των επενδύσεων. Υπάρχουν επιχειρηματίες που ενώ έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια διστάζουν να επενδύσουν εξαιτίας της περιρρέουσας αβεβαιότητας. Η κυβέρνηση πρέπει να δημιουργήσει τις κατάλληλες συνθήκες που θα πείσουν τον επιχειρηματία να επενδύσει.

Η απαισιοδοξία επικρατεί παντού σήμερα, κάτι εντελώς φυσιολογικό μέσω μιας παρατεταμένης ύφεσης. Υπάρχουν όμως ελπίδες ανάκαμψης

Η αντιστροφή του κακού κλίματος μπορεί να επιτευχθεί και αν οι αγορές πάψουν να βλέπουν «εχθρικά» τη χώρα και πειστούν ότι η Ελλάδα θα αποπληρώσει πλήρως τα δάνεια της προς του ομολογιούχους. Αυτό μπορεί να γίνει μόνον αν η Ελλάδα δώσει δείγματα γραφής ότι προχωρά με τις αναγκαίες και ουσιαστικές μεταρρυθμίσεις. Τότε και οι τράπεζες θα μπορέσουν να επανέλθουν στη διατραπεζική αγορά και έτσι να δώσουν νέα ρευστότητα στην ελληνική οικονομία. Για να γίνει όμως κάτι τέτοιο χωρίς το κούρεμα στις δανειακές υποχρεώσεις του Δημοσίου που ζητάει σήμερα επίμονα η συντριπτική πλειονότητα των ξένων αναλυτών, ίσως χρειαστεί τουλάχιστον να δοθεί μια παράταση στη λήξη των υπαρχόντων δανείων από τους νυν ομολογιούχους, κράτη και ιδιώτες. Η παράταση έχει ήδη δοθεί στο δάνειο των €80 δις των Ευρωπαϊκών εταίρων μας.^[1] Η παράταση θα έδινε ανάσα δεκαετίας και όχι απλής τριετίας, ώστε να αναπροσαρμοστεί η οικονομία χωρίς μεγάλη στασιμότητα και ανεργία. Δεν μπορεί όμως να υπάρξει παράταση αν εμείς οι ίδιοι δεν πάρουμε την τύχη στα χέρια μας και προσπαθήσουμε να ανοικοδομήσουμε την οικονομία. Δεν υπάρχει μαγική λύση στο πρόβλημά μας.

Όσον αφορά τον πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, τα πάντα θα κριθούν από την υλοποίηση των διαρθρωτικών μέτρων που περιλαμβάνονται στο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης που συμφώνησε η Ελλάδα με την ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ. Η υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών πρέπει να προχωρήσει. Μέχρι τώρα η κυβέρνηση απορροφά το πολιτικό κόστος χωρίς αναγκαστικά να προωθεί με ταχύτητα την πλήρη γκάμα των απαιτούμενων διαρθρωτικών μέτρων. Μετά την οριζόντια μείωση μισθών και συντάξεων είναι κοινωνικά δίκαιο και αποδεκτό να συνεισφέρουν και όλες οι υπόλοιπες κοινωνικές ομάδες και επαγγέλματα. Η πάταξη της φοροδιαφυγής συχνά προβάλλεται ως λύση στην ανάγκη αύξησης των εσόδων και ελπίζουμε ότι σταδιακά θα επιτευχθεί.

Οι Τράπεζες

Οι τράπεζες στην Ελλάδα σήμερα έχουν γίνει πιο διστακτικές στην χορήγηση δανείων, όπως συμβαίνει παντού σε

περιόδους οικονομικής ύφεσης. Και βέβαια το κάνουν αυτό επειδή φοβούνται ότι οι πελάτες τους δεν θα μπορέσουν να είναι συνεπείς στην αποπληρωμή του δανείου μέσα στην ύφεση. Δυσκολεύονται επίσης να βρουν τους πόρους για περισσότερα δάνεια. Δεν το κάνουν επειδή δεν θέλουν να βγάλουν κέρδη. Έτσι είναι εν μέρει μόνο δικαιολογημένοι όσοι διαμαρτύρονται και απαιτούν από τις τράπεζες «δώστε περισσότερα δάνεια». Σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι τράπεζες έχουν γίνει λίγο πιο διστακτικές (IMF, σελ. 30, πακέτο Διαγραμμάτων 4).^[2] Αλλά συγχρόνως το ΔΝΤ επισημαίνει ότι και η ζήτηση για δάνεια έχει μειωθεί (IMF, σελ. 30, πακέτο Διαγραμμάτων 4). Συνεπώς και οι δύο πλευρές έχουν δίκιο. Οι τράπεζες που λένε «κανένας δεν θέλει να δανειστεί», αλλά και οι ιδιώτες που λένε «έχετε γίνει πιο διστακτικές».

Αφού τόσο η ζήτηση όσο και η προσφορά δανείων περιορίζονται, είναι φυσικό επακόλουθο να μειώνεται η πιστωτική επέκταση. Πράγματι, το 2011 το συγκεκριμένο μέγεθος είναι αρνητικό, ενώ πριν λίγα χρόνια παρουσίαζε ρυθμούς αύξησης της τάξης του 30%. Συγχρόνως, μειώνονται και οι καταθέσεις. Η μείωση αυτή δεν οφείλεται μόνο στην έλλειψη εμπιστοσύνης που επικρατεί απέναντι στους ελληνικούς θεσμούς, στην περιρρέουσα αβεβαιότητα και στην τάση του κόσμου να μεταφέρει τα χρήματα του σε άλλες πιο υγιείς αγορές και οικονομίες. Σημαντικό μέρος των καταθέσεων οδηγείται στην κατανάλωση ή στην ενίσχυση των ρευστών διαθεσίμων των επιχειρήσεων.

Παρά την ύφεση και τις δυσκολίες εξεύρεσης της απαραίτητης ρευστότητας, οι τράπεζες εξακολουθούν να έχουν ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια. Επίσης είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι μετά την πρόσφατη υποβάθμιση της Moody's, οι 4 μεγάλες ελληνικές τράπεζες έχουν υψηλότερη βαθμολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας από το Ελληνικό Δημόσιο. Αυτό οφείλεται στην παρουσία των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό, στην αποφασιστικότητα της ΕΚΤ να στηρίξει το ελληνικό ή όποιο άλλο τραπεζικό σύστημα της Ευρωζώνης καθώς και στην ύπαρξη του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν πρόβλημα ρευστότητας αυτή τη στιγμή, που οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια επεκτάθηκαν σημαντικά στο εξωτερικό, σε χώρες όπου οι εγχώριες καταθέσεις ήταν λιγοστές σε σχέση με τα δάνεια που απαιτούσε η κοινωνία τους. Οφείλεται επίσης στο γεγονός ότι έχουν στα χαρτοφυλάκιά τους ομόλογα του ελληνικού δημοσίου αξίας περίπου €50 δις. Στο παρελθόν μπορούσαν να τα χρησιμοποιήσουν ως ενέχυρο για να δανειστούν από τη διεθνή διατραπεζική αγορά, ενώ σήμερα δεν μπορούν. Η αγορά δεν τα αποδέχεται ως αξιόπιστα. Αναγκαστικά λοιπόν τώρα, η ρευστότητα καλύπτεται από δάνεια που παρέχει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Ο κύριος προβληματισμός μου σε αυτό το σημείο αφορά την προοπτική απεξάρτησης των ελληνικών τραπεζών από το παράθυρο χορήγησης ρευστότητας της ΕΚΤ. Οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν ήδη σε αυξήσεις κεφαλαίου, καθώς και σε πωλήσεις θυγατρικών τους. Δεν είναι συνετό, όμως, να ρευστοποιήσουν εσπευσμένα όλες τις θυγατρικές τους, από τις οποίες άλλωστε έχουν σημαντικά έσοδα. Μια τέτοια συρρίκνωση δεν ενδείκνυται ούτε και για την ίδια την ελληνική οικονομία, η οποία θα απολέσει ένα σημαντικό βραχίονα στήριξης.

Συμπέρασμα

Οι αγορές σήμερα ξύπνησαν έπειτα από λήθαργο 12 ετών και επικεντρώνονται στις διαφορές παρά στις ομοιότητες ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης. Επηρεαζόμενες από την αρνητική περιπέτεια της προηγούμενης χρηματοοικονομικής κρίσης στη Δύση, επικεντρώνονται σήμερα σε οτιδήποτε αρνητικό και υπεραντιδρούν. Το ελληνικό Δημόσιο και οι ελληνικές τράπεζες έχουν στην ουσία εξοστρακιστεί και δεν μπορούν να δανειστούν. Το μεν δημόσιο χρειάζεται τις αγορές διότι εξακολουθεί να έχει δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη, οι δε τράπεζες επειδή έχουν επεκταθεί σε χώρες με λιγοστές εγχώριες καταθέσεις.

Οι Ευρωπαίοι εταίροι μας και το ΔΝΤ τον Απρίλιο του 2010 μας παρέιχαν μέσω ενός δανείου €110 δις ένα παράθυρο τριών ετών για να προσαρμόσουμε την οικονομία μας και να την επαναφέρουμε σε ανταγωνιστική και δημοσιονομική ισορροπία. Γίνονται σημαντικά βήματα προς αυτή την κατεύθυνση, τα οποία αποτελούν επανάσταση για τα προ-κρίσης πολιτικά δεδομένα.

Η ολική επαναφορά αποδεικνύεται όμως ιδιαίτερα δύσκολη. Δεν φαίνεται να έχει γίνει πλήρως αντιληπτή η κρισιμότητα της κατάστασης από το ελληνικό κοινό, αλλά ούτε και από την πλειοψηφία του πολιτικού συστήματος, το οποίο αντιμετωπίζει την κρίση με παλαιοντολογική ορολογία και χωρίς να προτείνει εποικοδομητικές λύσεις. Η πολιτική ωρίμανση στη χώρα μας φαίνεται ότι απαιτεί περισσότερο χρόνο, από ότι στην Πορτογαλία για παράδειγμα, όπου μάλιστα τα προβλήματα του χρέους είναι σαφώς μικρότερα. Σε αυτό το εσωτερικό

περιβάλλον μερικής άρνησης της πραγματικότητας από την πλειονότητα των Ελλήνων, είναι φυσικό και οι αγορές να μην έχουν πειστεί για τη δυνατότητα της χώρας να ανακάμψει και να αποπληρώσει τα χρέη της στο ακέραιο. Είναι φυσικό και οι σκληροπυρηνικοί στην Ευρώπη να μην μας εμπιστεύονται.

Στην ιδιωτική οικονομία, η απαισιοδοξία επικρατεί παντού σήμερα, κάτι εντελώς φυσιολογικό μέσω μιας παρατεταμένης ύφεσης. Υπάρχουν όμως ελπίδες ανάκαμψης. Οι εξαγωγές βελτιώνονται, το οικονομικό κλίμα σταμάτησε την προηγούμενη ταχεία κάθοδο, και ο μπούσουλας της Τρόικας μας εξαναγκάζει να ακολουθούμε μια συντεταγμένη πολιτική μεταρρυθμίσεων, οι οποίες μπορούν αν αποδώσουν μακροχρόνια. Σήμερα καλούνται όλοι να συμμετέχουν στην επαναφορά της οικονομίας, όχι μόνον οι μισθωτοί και οι συνταξιούχοι. Καλούνται όλοι όσοι θέλουν την Ελλάδα να επανέλθει σε υγιείς ρυθμούς ανάπτυξης και ευημερίας: Οι καταθέτες που πρέπει να εμπιστευτούν τις αποταμιεύσεις τους στις τράπεζες, οι εργαζόμενοι με την αύξηση της παραγωγικότητάς τους, οι επιχειρήσεις που δεν είχαν στο παρελθόν εξαγωγικό προσανατολισμό αλλά τώρα πρέπει να γίνουν ανταγωνιστικές και να τον αποκτήσουν, πολλοί επαγγελματίες που είχαν συνηθίσει σε ολιγοπωλιακά προνόμια και πρέπει να τα χάσουν, οι ντόπιοι και ξένοι ομολογιούχοι. Δεν υπάρχει διέξοδος άλλη από την επιτυχία, η οποία όμως θα έρθει γρηγορότερα με την εθελοντική συμμετοχή όλων των Ελλήνων στον σημερινό οικονομικό μαραθώνιο της Νεώτερης Ελλάδας.

Ο κ. Γκίκας Α. Χαρδούβελης είναι καθηγητής Χρηματοοικονομικής στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του ομίλου Eurobank EFG

[1] Μια ενδελεχής ανάλυση των απόψεων των αναλυτών για την πορεία του ελληνικού χρέους περιέχεται στο άρθρο του ομιλητή: «Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική», σελ. 31-128 στον συλλογικό τόμο, Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας Επιφυλάσσει το Μέλλον; Επιμέλεια Ν. Καραμούζης και Γκ. Χαρδούβελης, Αθήνα, Εκδόσεις Λιβάνη, 2011.

[2] Βλέπετε *International Monetary Fund, Country Report No. 11/68, March 2011*

Εκτύπωση στις 05/05/2011
Από την ιστοσελίδα **Μεταρρύθμιση**
www.metarithmisi.gr/el/sx_printText.asp?textID=1500