

#### ΠΟΙΟΣ ΕΙΝΑΙ:

Ο καθηγητης κ.Γκιγκας Χαρδουβελης, οικονομικος συμβουλος του πρωθυπουργου από τον Απριλιο του 2001, είναι γνωστος στους ανθρωπους της αγορας αλλα και τους διεθνεις ακαδημαικους κυκλους. Εχει διατελεσει συμβουλος διοικησης στην Εθνικη Τραπεζα την περιοδο 1996-2000, συμβουλος στην Τραπεζα της Ελλαδος, συμβουλος στην Ομοσπονδιακη Τραπεζα της Νεας Υορκης (Federal Reserve of New York) την περιοδο 1987-1993 ενώ εχει διδαξει στο Columbia University στην Νεα Υορκη και στο πανεπιστημιο Rutgers της Νεας Υερσεης. Οι εργασιες του κ. Χαρδουβελη στο θεμα των υποχρεωτικων καταβολων ασφαλειας (margin requirements) συνεβαλαν ουσιαστικα στην αλλαγη του θεσμικου πλαισιου που διεπει τις αγορες συμβολαιων μελλοντικης εκπληρωσης (ΣΜΕ) σε δεικτες μετοχων στις ΗΠΑ μετα το χρηματιστηριακο κραχ του 1987. Σημερα διδασκει χρηματοοικονομικη και τραπεζικη στο πανεπιστημιο του Πειραια και είναι ερευνητικος εταιρος στο Centre for Economic Policy Research του Λονδινου.

#### ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ

Το χρηματιστηριο Αθηνων δεν προεξοφλει σωστα τις καλες μελλοντικες προοπτικες της ελληνικης οικονομιας γι'αυτή την δεκαετια, ισχυριζεται σε συνεντευξη του στην «Ε» ο καθηγητης κ. Γκιγκας Χαρδούβελης, οικονομικος συμβουλος του πρωθυπουργου. Ο ιδιος εμφανιζεται υπερμαχος των διαρθρωτικων αλλαγων προκειμενου να επιτευχθουν υψηλοτεροι ρυθμοι αναπτυξης στο μελλον και να αυξηθει η αποτελεσματικοτητα των δημοσιων οργανισμων και επιχειρησεων αν και αναγνωριζει ότι το διεθνες οικονομικο περιβαλλον δεν είναι καλο αυτή την περιοδο.

Ζητησαμε κατ'αρχας την αποψη του οικονομικου συμβουλου του πρωθυπουργου πανω στην σχεση οικονομικης αναπτυξης και χρηματιστηριου. Τον ρωτησαμε λοιπον γιατι δεν εχει δικαιωθει η αποψη που εξεφρασαν καποιοι στο παρελθον ότι δηλαδη το χρηματιστηριο θα παει καλα αν η οικονομια παει και αυτή καλα. Μήπως το χρηματιστήριο προεξοφλεί σωστά τη μελλοντική οικονομική κατάσταση, αλλά το ΑΕΠ (Ακαθαριστο Εγχωριο Προϊον) δεν αποτυπωνει σωστα την οικονομικη πραγματικοτητα που η Σοφοκλεους προεξοφλει;

“Νομιζω ότι το ΑΕΠ δίνει την καλύτερη δυνατή απεικόνιση της οικονομικής πραγματικότητας. Γι' αυτό και χρησιμοποιείται διεθνώς απ' όλους τους οργανισμούς και όλες τις χώρες. Δεν πρέπει να αμφιβάλλουμε για τη μέτρηση της σημερινής οικονομικής πραγματικότητας, αλλά ούτε και για τη θετική μελλοντική πορεία της οικονομίας, που άλλωστε πιστοποιείται από όλους τους ανεξάρτητους διεθνείς οργανισμούς. Απλώς, αυτή την περίοδο, το Χρηματιστηριο Αξιών Αθηνων δεν προεξοφλει σωστα τις μελλοντικες προοπτικες της ελληνικης οικονομιας,” λεει ο κ. Χαρδουβελης.

Ο ίδιος προσθέτει ότι “αυτό που συμβαίνει εδώ έχει συμβεί κι αλλού, όταν πολλοί νεοί και άπειροι επενδυτές μπαίνουν στην αγορά, παρακινούμενοι από τα κέρδη που έβγαλαν οι φίλοι τους και τη γενικότερη ευφορία, με σκοπό να έχουν μεγάλες αποδόσεις σε μικρό χρονικό διάστημα, πιθανόν χωρίς να εξετάζουν τις προοπτικές των εταιρειών που αγοράζουν. Έτσι, ανεβάζουν τις τιμές απότομα και υπερβολικά, με αποτέλεσμα τη διόρθωση.”

Ο ίδιος παντως δεν παραλείπει να αναφερθεί σε μια έρευνα για τις ελληνικές εταιρείες που έκανε το Φθινόπωρο του 1999, όταν ακόμη ήταν επικεφαλής της οικονομικής ανάλυσης και της διαχείρισης ενεργητικού-παθητικού στην Εθνική Τραπέζα.

Συμφωνα με εκείνη την έρευνα, οι αποτιμήσεις των εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης θα μπορούσαν να δικαιολογηθούν αν τα πραγματικά (αποπληθωρισμένα) κέρδη τους αυξανόνταν με ρυθμό 4% για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, π.χ. 30 χρόνια. Αντιθέτα, για τις υπόλοιπες εταιρείες απαιτούνταν υψηλότεροι μέσοι ρυθμοί αύξησης των πραγματικών τους κερδών της τάξης του 8%.

“Υπήρχε όμως υψηλός κίνδυνος, ιδιαίτερα στις μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης, δηλαδή η περίπτωση να υποστούν μεγάλες απώλειες αν κάτι δεν πηγαινε καλά με τις προσδοκίες για αύξηση των πραγματικών κερδών ή με το ασφάλιστρο κινδύνου που απαιτούν οι επενδυτές, και η ανάλυση το τόνισε και το έδειξε ξεκάθαρα προτού συμβεί η διόρθωση” παρατηρεί.

Ο κ. Χαρδουβελής πιστεύει ότι πηγάμε από την ευφορία στην απογοήτευση, κάτι που δικαιολογείται αφού οι απώλειες πολλών επενδυτών που ξαναμπήκαν στην αγορά σε χαμηλότερα επίπεδα τιμών αυξήθηκαν αντι να μειωθούν. Ο ίδιος πιστεύει ότι υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας στο χρηματιστήριο και εμφανίζεται να ασπάζεται την άποψη ότι χρειάζεται μια περίοδος σταθερότητας για να επουλωθούν οι πληγές.

“Συνήθως οι αγορές ανακαμπτούν όταν μπαίνει μια νέα γενιά επενδυτών,” τονίζει ο οικονομικός σύμβουλος του πρωθυπουργού. “Σήμερα υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας και για να αλλάξει αυτό θα πρέπει να αισθανθεί ο κόσμος ότι είδαμε τα χειρότερα. Επιπλέον θα χρειασθεί μια περίοδος σταθεροποίησης αφού την αποτομή

ανοδο θα την αντιμετωπίσει ο απλος μικροεπενδυτης με καχυποψια. Η σταθεροποιηση θα βοηθησει.”

Ερωτηθεις αν ασπαζεται την αποψη που εκφραζουν ορισμενοι, ότι δηλαδη το χρηματιστηριο παραγωγων ευθυνεται για την πτωση της Σοφοκλεους, ο κ. Χαρδουβελης υπογραμμίζει ότι δεν εχει ερευνησει το ζητημα, παρατηρει όμως ότι οι αγορές παραγών, από τη φύση τους, αντιδρούν με μεγαλύτερη ταχύτητα στα οικονομικά γεγονότα σε σχέση με το σύνολο των επιμέρους μετοχών των χρηματιστηρίων.

«...ετσι σε περίοδο πτωτικών τάσεων, όπως τα τελευταία δύο χρόνια, που τις περισσότερες μέρες οι τιμές πέφτουν και το ΧΠΑ προηγείται της πτώσης του ΧΑΑ, είναι εύλογο να μπερδευτούν πολλοί παρατηρητές και να νομίζουν εσφαλμένα ότι υπάρχει σχέση αιτιώδους και αιτιατού μεταξύ των δύο αγορών,» προσθετει.

Ο ιδιος επιπλεον παρατηρεί ότι η πτωση του 2000-2001 δεν είναι μονο ελληνικο φαινομενο και επισημαινει την αναγκη “να ξεφυγουμε από τα στενα ορια της Ελλάδος και να δουμε τι γινεται στο εξωτερικό. Εμείς είχαμε μεν τη διόρθωση του καλοκαιριού του 1999, αλλά μας χτύπησε κυρίως η πτώση των διεθνών χρηματιστηρίων. Τα τελευταία 2 χρόνια, η πτώση σε πολλά ξένα χρηματιστήρια είναι ανάλογη του δικού μας ή και χειρότερη.”

“Επομένως, μια αναγκαια συνθηκη για τη δυνατή ανακαμψη του χρηματιστηριου Αθηνων είναι να υπαρξει ανακαμψη των ξενων αγορων,” επισημαινει.

Πως όμως μπορούν να ανακαμψουν τα μεγαλα ξενα χρηματιστηρια αν δεν ανακαμψουν οι οικονομίες των χωρων τους;

“Οποιαδηποτε προβλεψη για την αμερικανικη οικονομια και την οικονομια της ζωνης του ευρω ειναι παρακινδυνευμενη. Η αμερικανικη οικονομια φαινεται ότι εχει μπει σε περιοδο υφεσης που φαίνεται να διαρκεί τουλάχιστον έως το δεύτερο τριμηνο του 2002. Το ίδιο και η Ευρωζώνη. Οι τελευταίες μειώσεις των επιτοκίων από τη Federal Reserve και από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κατά μισή ποσοστιαία μονάδα δείχνουν την έντονη ανησυχία των αρχών για τη διάρκεια της ύφεσης.

Μάλιστα, είναι πολύ πιθανό να δούμε και περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων, ιδιαίτερα στην Ευρωζώνη, όπου τα επιτόκια εξακολουθούν να είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα στις ΗΠΑ. Πάντως, αν η διεθνής ανάκαμψη έρθει στο τέλος του 2002, είναι πιθανό τα χρηματιστήρια να την προεξοφλήσουν αρκετούς μήνες νωρίτερα, ίσως στα μέσα του 2002,” προσθετεί.

Τι γίνεται όμως με την ελληνική οικονομία στα πλαίσια της ευρωζώνης;

“Η ελληνική οικονομία δεν έχει τα ίδια προβλήματα με τις άλλες χώρες της ευρωζώνης. Η Ελλάδα αποτελεί μια ευχάριστη εξαίρεση, ασχετα αν εδώ διυλίζουμε τον κώνωπα για το αν ο ρυθμός ανάπτυξης θα είναι 3,5% ή 4% ή 4,5%,” λέει ο κ.Χαρδουβελης προσθετοντας ότι η “δυναμική της ελληνικής οικονομίας φθάνει μέχρι το τέλος της δεκαετίας, όχι μόνο λόγω των τεχνικών υποδομών αλλά και της αναβαθμίσης του ανθρωπίνου κεφαλαίου, που ευνοεί το Γ’ ΚΠΣ.”

Παρ’ όλα αυτά, επισημαίνει ότι θα πρέπει να αντιμετωπίσουμε την εισαγόμενη οικονομική επιβραδυνση του σημερα με ρεαλισμο και να προωθησουμε τις διαρθρωτικές αλλαγες.

“Ξερούμε ότι υπάρχει καμψη, ξερούμε όμως επίσης ότι μπορούμε να κάνουμε περισσότερα για να την αντιμετωπίσουμε, όπως π.χ. στον τουρισμο με την επιθετική προβολή του προϊόντος μας στο εξωτερικό,” αναφέρει χαρακτηριστικά.

Τι πιστεύει όμως για τις διαρθρωτικές αλλαγές και τις ιδιωτικοποιήσεις;

“Πρέπει να υπάρξει έμβραθυνη των διαρθρωτικών αλλαγών και να κάνουμε ότι μπορούμε προκειμένου να αυξήσουμε την αποτελεσματικότητα του Δημόσιου Τομέα και των ΔΕΚΟ. Το ζητούμενο είναι η αποτελεσματικότητα και όχι οι ιδιωτικοποιήσεις που δεν είναι παντοτε πανακεία. Το ιδιοκτησιακό καθεστώς όμως μπορεί να επηρεάσει την αποτελεσματικότητα,” προσθετεί.

Ρώτησαμε τον κ. Χαρδουβελή τι άποψη έχει για την προτεινόμενη συγχώνευση Αλφα-Εθνικής, τον ΟΤΕ, τη ΔΕΗ και γενικότερα το μοντέλο των μετοχοποιήσεων που έχει ακολουθήσει η κυβέρνηση τα τελευταία χρόνια.

“Η κίνηση που έκαναν οι δύο τραπεζές έχει ως στόχο τη δημιουργία ενός μεγαλύτερου τραπεζικού ιδρύματος που θα μπορέσει να ανταγωνισθεί στην ευρωζώνη. Αν θέλουμε να έχουμε τραπεζές που θα παίζουν ρόλο στα ευρωπαϊκά δρώμενα, τότε θα πρέπει να μεγαλώσουν,” τονίζει και πιστεύει ότι η συγχώνευση θα αυξήσει και τον εγχώριο ανταγωνισμό, αφού «οι υπόλοιπες τράπεζες θα ανασκουμπωθούν και θα επιχειρήσουν να αποσπάσουν μερίδιο αγοράς, προσφέροντας υπηρεσίες ποιότητας σε ανταγωνιστικές τιμές».

Όσον αφορά τον ΟΤΕ, ο οικονομικός σύμβουλος του πρωθυπουργού πιστεύει ότι “αν μπορεί να βρει στρατηγικό εταίρο δεν θα πρέπει να χάνει χρόνο, όμως η διεθνής συγκυρία στις τηλεπικοινωνίες είναι άσχημη” ενώ προσθέτει ότι «ο ΟΤΕ θα πρέπει να εκμεταλλευτεί το γεγονός ότι είναι από τις λίγες εταιρείες τηλεπικοινωνιών στο κόσμο με υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση. Συγχρόνως, θα πρέπει να αυξήσει την παραγωγικότητα του, ακολουθώντας την επιτυχημένη πορεία της θυγατρικής του COSMOTE.”

Όσον αφορά τη ΔΕΗ, ο κ. Χαρδουβελής παρατηρεί ότι οι ιδιωτικοποιήσεις στην τομέα της ενέργειας είναι δύσκολες, αφού απαιτούνται μεγάλες και μακροχρόνιες επενδύσεις, που υποκείνται σε πολιτική και οικονομική αβεβαιότητα. «Είναι, όμως, αναγκαίο να εμφυσηθεί νέο πνεύμα επιχειρηματικότητας στη ΔΕΗ, τα ΕΛΠΕ, τη ΔΕΠΑ. Και αυτό θα γίνει προσφέροντας σε ιδιώτες μεγαλύτερα ποσοστά των επιχειρήσεων αυτών».

Και προσθέτει: “Η μετοχοποίηση της ΔΕΗ θα πρέπει να συνοδεύεται με εσωτερική αναδιαρθρωση ώστε να αυξηθεί η αξία της στο μέλλον. Η ΔΕΗ έχει τεράστια ανεκμετάλλευτη εσωτερική αξία, που πρέπει να αναδειχτεί, παραμένοντας ως ενιαία επιχείρηση. Δεν έχει, όμως, μεγάλα χρονικά περιθώρια”.

