

«Η Διεθνής Οικονομική Συγκυρία και η Ελλάδα»

του κ. Γκίκα Α. Χαρδούβελι,
Διευθυντή του Οικονομικού Γραφείου του Πρωθυπουργού,
Καθηγητή Χρηματοοικονομικής Πανεπιστημίου Πειραιώς

1. Εισαγωγή

Ψηφίστηκε πρόσφατα στη Βουλή ο πρώτος προϋπολογισμός της χώρας μας σε ευρώ. Όπως κάθε χρόνο, η πολιτική αντιπαράθεση περιείχε σημαντική δόση υπερβολής, ιδιαίτερα όσον αφορά την κριτική που ασκήθηκε στις υποθέσεις οικονομικής ανάπτυξης του προϋπολογισμού, αλλά και τη γενικότερη διαχείριση της οικονομικής πολιτικής. Σκοπός του άρθρου δεν είναι βέβαια να περιγράψει την πολιτική αυτή αντιπαράθεση. Επειδή όμως έγινε εκτεταμένη συζήτηση για τους αναμενόμενους ρυθμούς ανάπτυξης του 2002 και τις αναθεωρήσεις που έγιναν κατά τη διάρκεια του 2001, προτού τελικά κατατεθεί ο προϋπολογισμός στη Βουλή, είναι σημαντικό να γίνει μια ουσιαστικότερη ανάλυση των οικονομικών δεδομένων που υποστηρίζουν τις προβλέψεις του προϋπολογισμού.

Η ανάλυση τοποθετεί τις προβλέψεις για την ελληνική οικονομία στο πλαίσιο των εξελίξεων της διεθνούς οικονομίας και δείχνει ότι υπάρχει μια γενική σύγκλιση απόψεων, τόσο των διεθνών οργανισμών όσο και των αγορών κεφαλαίου, στο γεγονός ότι η ελληνική οικονομική πολιτική έχει διαχρονική αξιοπιστία και η ελληνική οικονομία έχει πλέον μπει σε σταθερή αναπτυξιακή τροχιά. Η οικονομία μας διαθέτει σημαντικές αντοχές, που την προστατεύουν από τη διεθνή κάμψη στην οικονομική δραστηριότητα. Η έλευση του ευρώ σε φυσική μορφή βρίσκει την Ελλάδα και τους Έλληνες έτοιμους να αντιμετωπίσουν τον αυξημένο ευρωπαϊκό ανταγωνισμό και να πραγματοποιήσουν το μεγάλο άλμα της σύγκλισης του βιοτικού τους επιπέδου με αυτό των υπόλοιπων Ευρωπαίων.

2. Το Διεθνές Οικονομικό Περιβάλλον πριν και μετά την 11^η Σεπτεμβρίου

Η τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου επέσπευσε την ήδη διαγραφόμενη κάμψη στη διεθνή οικονομική δραστηριότητα. Το 2002, από

ρυθμούς παγκόσμιας ανάπτυξης 4%, αναμένουμε ρυθμούς της τάξης του 2%. Είναι μια κάμψη που επηρεάζει τη συντριπτική πλειοψηφία των χωρών της υφελίου: ΗΠΑ, Ευρώπη, Ιαπωνία, υπόλοιπη Ασία, Λατινική Αμερική, κάτι που είχε να εμφανιστεί από τις αρχές της δεκαετίας του 1980. Δακτυλοδεικτούμενες είναι οι εξαιρέσεις, όπως η Κίνα ή η Ρωσία.

Οι αιτίες της κάμψης είναι πολλές, όπως: (1) Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου το 1999, (2) η μετέπειτα αυστηρή νομισματική πολιτική του 1999-2000 στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, που είχε ως σκοπό την καταπολέμηση του πληθωρισμού, (3) η πτώση των διεθνών χρηματιστηρίων το 2000, και ιδιαίτερα των μετοχών υψηλής τεχνολογίας και τηλεπικοινωνιών, (4) η κάμψη στις επενδύσεις παγκοσμίως και ιδιαίτερα στο τεχνολογικό τομέα μετά την πτώση των χρηματιστηρίων. Από τις παραπάνω αιτίες, σημαντικότερη υπήρξε η πτώση των χρηματιστηρίων και η συνακόλουθη πτώση των επενδύσεων, που είχε ως αποτέλεσμα την πτώση της συνολικής ζήτησης, και στη συνέχεια την πτώση της παραγωγής και τη συμπίεση των κερδών των επιχειρήσεων. Η ύφεση, με άλλα λόγια, ξεκίνησε κυρίως από πτώση των επενδύσεων και όχι από την παραδοσιακή αιτία που είναι συνήθως η μειωμένη κατανάλωση και – ιδίως στις ΗΠΑ - η μειωμένη οικοδομική δραστηριότητα λόγω αύξησης των επιτοκίων.

Μετά το τρομοκρατικό κτύπημα, ξεκίνησε ένα δεύτερο κύμα αρνητικών εξελίξεων με πηγή την αναμενόμενη μείωση στην κατανάλωση, που μέχρι πρότινος αποτελούσε σταθεροποιητικό παράγοντα, αλλά που τώρα αποτελεί πηγή αβεβαιότητας. Οι επιχειρήσεις, προβλέποντας ότι η στασιμότητα δεν θα είναι προσωρινή, προχώρησαν σε μαζικές απολύσεις εργαζομένων, που επιταχύνθηκαν μετά το τρομοκρατικό κτύπημα (αεροπορικές εταιρείες, αλλά και ασφαλιστικές εταιρείες, επενδυτικές τράπεζες), γεγονός που δημιούργησε ανησυχία και κρίση εμπιστοσύνης στον πληθυσμό, μια κρίση που ήδη είχε ξεκινήσει από την πτώση των χρηματιστηρίων το έτος 2000. Σημειώνεται ότι το Σεπτέμβριο οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών υπέστησαν σημαντική κάμψη διεθνώς, της τάξης του 40%, όπως και στον πόλεμο του Κόλπου. Τα διεθνή χρηματιστήρια, επίσης, αντέδρασαν αρνητικά στο τρομοκρατικό κτύπημα, γεγονός που έως πρότινος επέτεινε το αρνητικό κλίμα. Ένα τέτοιο αρνητικό κλίμα επηρεάζει την κατανάλωση μέσω της μειωμένης αίσθησης πλούτου του

καταναλωτή. Στις ΗΠΑ, για παράδειγμα, το 49% των διαθέσιμων των νοικοκυριών είναι επενδυμένα στο χρηματιστήριο και έτσι οποιαδήποτε πτώση διάρκειας, όπως αυτή των τελευταίων 2 ετών, επηρεάζει τον πλούτο των νοικοκυριών και έχει συγκριτικά πολύ μεγαλύτερη αρνητική επίπτωση απ' ό,τι μια αντίστοιχη πτώση στην Ελλάδα.

Η μεγάλη έκπληξη τους τελευταίους μήνες ήταν η ραγδαία πτώση του ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρώπη. Πριν λίγους μήνες, παρά την κρίση στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και τα σημάδια κάμψης στις ΗΠΑ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αλλά και πολλοί άλλοι οργανισμοί προέβλεπαν ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρώπη για το 2002 άνω του 2%. Όλοι, ανεξαιρέτως, υποεκτίμησαν την αρνητική επίδραση που είχε η ξαφνική μείωση του διεθνούς εμπορίου στην οικονομική δραστηριότητα της Ευρώπης. Δεν έλαβαν, επίσης, υπόψη τους το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια σημαντικά ευρωπαϊκά κεφάλαια έχουν μεταφερθεί στις ΗΠΑ – ως θυμηθούμε τον κύριο παράγοντα διολίσθησης του ευρώ σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο τα τελευταία 2 χρόνια - και την αρνητική επίδραση που τώρα έχουν τα μειωμένα μερίσματα ή επαναπατριζόμενα κέρδη από τις ΗΠΑ.

Το Δεκέμβριο του 2001, μετά την επιτυχή έκβαση του πολέμου στο Αφγανιστάν, η πιθανότητα να επεκταθεί ο πόλεμος περιορίστηκε. Έτσι το σενάριο-εφιάλης, δηλαδή μια πτώση μεγάλη και διάρκειας τόσο του ΑΕΠ όσο και του βιοτικού επιπέδου στη Δύση, το οποίο ήταν ενσωματωμένο στην ψυχολογία του καταναλωτή, αλλά απουσίαζε από τις επίσημες αναλύσεις των επενδυτικών οίκων και των διεθνών οργανισμών, φαίνεται να αποσοβείται. Τα χρηματιστήρια ανέκαμψαν και οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών αναμένεται επίσης να ανακάμψουν. Η διεθνής, όμως, ύφεση παραμένει. Απλώς μειώθηκε η μεγάλη αβεβαιότητα για το τι πρόκειται να συμβεί, μια αβεβαιότητα που δεν είχε ποτέ ποσοτικοποιηθεί, ούτε βέβαια είχε εμφανιστεί στις επίσημες αναλύσεις, ώστε τώρα να μεταβληθούν οι επίσημες προβλέψεις για τους μελλοντικούς ρυθμούς οικονομικής δραστηριότητας.

3. Εκτιμήσεις για το χρόνο ανάκαμψης

Η χρονική περίοδος της ανάκαμψης εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, κυριότερος των οποίων είναι το μέγεθος της αντίδρασης των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών. Στις ΗΠΑ, η αντίδραση υπήρξε δυναμική. Η Federal Reserve προχώρησε σε γρήγορες και μεγάλες μειώσεις του federal funds rate, από 6,5% στις αρχές του 2001 στο 3,5% στα τέλη Αυγούστου, και στο 1,75% στο τέλος του έτους. Συγχρόνως, η κυβέρνηση των ΗΠΑ, που μετά τις εκλογές είχε ήδη προχωρήσει σε φορολογικές ελαφρύνσεις, μετά το Σεπτέμβριο προχώρησε και σε αύξηση των δαπανών, ύψους τουλάχιστον \$75 δις.

Στην Ευρώπη, δυστυχώς, το Ευρωσύστημα, δηλαδή η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, είναι εγκλωβισμένο στην προσπάθεια απόκτησης αξιοπιστίας ως πολέμιο του πληθωρισμού και δεν έδειξε την απαιτούμενη ωριμότητα και ευλυγισία ώστε να προβεί σε γρήγορες και γενναίες μειώσεις επιτοκίων. Το επιτόκιο παρέμβασης στην αρχή του 2001 βρισκονταν στο 4,75%, 1,75 ποσοστιαίες μονάδες μικρότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο στις Η.Π.Α. Όμως, στο τέλος του έτους ήταν ακόμα στο 3,25%, μεγαλύτερο από αυτό των ΗΠΑ κατά 1,5 ποσοστιαίες μονάδες.

Συγχρόνως, οι δημοσιονομικές αρχές των χωρών της Ευρωζώνης περιορίζονται από το Σύμφωνο για την Ανάπτυξη και Σταθερότητα, που δεν επιτρέπει ελλείμματα μεγαλύτερα του 3% του ΑΕΠ χωρίς κυρώσεις. Και επειδή στο παρελθόν δεν κατάφεραν να μειώσουν το δημόσιο χρέος τους ή να αυξήσουν το ύψος των ετήσιων δημοσιονομικών πλεονασμάτων στον ίδιο βαθμό που έκαναν οι ΗΠΑ, δεν είχαν παρόμοιους βαθμούς ελευθερίας για να αντιδράσουν. Έτσι, η ομολογουμένως ξαφνική επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρώπη, βρήκε την Ευρώπη απροετοίμαστη, χωρίς εργαλεία να αντισταθεί στην ύφεση. Επιπλέον, φαίνεται να προκλήθηκε και ελαφρά τριβή μεταξύ νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών, με αποτέλεσμα οι νομισματικές αρχές να καθυστερήσουν ακόμα περισσότερο την απαιτούμενη μείωση των επιτοκίων.

Η σχετική αδυναμία των ευρωπαϊκών αρχών να αντιδράσουν στην ύφεση έφερε στο προσκήνιο τόσο τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ευρωπαϊκής οικονομίας όσο και το γεγονός ότι τα δημοσιονομικά των χωρών της Ευρωζώνης,

παρά τη σημαντική βελτίωση των τελευταίων ετών, δεν έχουν πλήρως εξυγιανθεί. Είναι, επομένως, πιθανό να υπάρξουν πιέσεις για επιτάχυνση της απελευθέρωσης της εσωτερικής αγοράς, αλλά και για ένα πιο αυστηρό πλαίσιο μακροπρόθεσμης δημοσιονομικής πειθαρχίας, όσο και αν αυτό ηχεί παράξενα στη σημερινή συγκυρία σχετικής χαλάρωσης των δημοσιονομικών στόχων. Ήδη η ισπανική Προεδρεία έχει σηματοδοτήσει ως προτεραιότητα του επόμενου εξαμήνου την επιτάχυνση της απελευθέρωσης της εσωτερικής αγοράς.

Σήμερα, οι περισσότεροι αναλυτές περιμένουν την ανάκαμψη πρώτα στις ΗΠΑ και μετά στην Ευρώπη. Για μια ακόμα φορά καλούνται οι ΗΠΑ να αποτελέσουν το μοχλό της παγκόσμιας ανάπτυξης. Στα τέλη Νοεμβρίου, το NBER ανακοίνωσε ότι η ύφεση στις ΗΠΑ ξεκίνησε το Μάρτιο του 2001. Με δεδομένο, λοιπόν, ότι το μέσο διάστημα μιας ύφεσης είναι περίπου 11 μήνες, πολλοί τοποθετούν την ανάκαμψη στις ΗΠΑ έως το δεύτερο τρίμηνο του 2002, επικαλούμενοι τη θετική αντίδραση της οικονομίας στα χαμηλά επιτόκια, αλλά και το γεγονός ότι τα αποθέματα των επιχειρήσεων είναι σε χαμηλά επίπεδα. Άλλοι, όμως, ισχυρίζονται ότι η ύφεση αυτή μπορεί να διαρκέσει πολύ περισσότερο, επικαλούμενοι την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα της οικονομίας και την αύξηση της ανεργίας, καθώς και το επιχείρημα ότι αιτία της σημερινής ύφεσης ήταν η μειωμένη επενδυτική δραστηριότητα και όχι η κατανάλωση, και στις περιπτώσεις αυτές έχει διαπιστωθεί ότι οι υφέσεις είναι μεγαλύτερης διάρκειας, που πλησιάζει τα 2 έτη.

Όσον αφορά την Ιαπωνία, αυτή αντιμετωπίζει σημαντικά διαρθρωτικά προβλήματα, αρνητικό πληθωρισμό, και ένα εύθραυστο χρηματοοικονομικό σύστημα, ενώ οι δημοσιονομικές και νομισματικές αρχές εδώ και αρκετό καιρό δεν φαίνεται να συμφωνούν στα απαιτούμενα μέτρα πολιτικής. Η αρνητική σημερινή διεθνής συγκυρία επέτεινε τα μακροχρόνια προβλήματα της ιαπωνικής οικονομίας και δυσκόλεψε την έξοδο από την παρατεταμένη κρίση.

4. Οι προβλέψεις για την οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα το 2002

Στην Ελλάδα, το τρομοκρατικό κτύπημα έγινε αιτία να μεταβληθούν και εδώ οι προσδοκίες για τους ρυθμούς ανάπτυξης. Στο περυσινό Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που συντάχθηκε το Νοέμβριο του 2000, η

πρόβλεψη για το ρυθμό ανάπτυξης του 2002 ήταν 5,2%. Η πρόβλεψη αυτή μειώθηκε στο 5% στην εξαμηνιαία Έκθεση του 2001 όταν διαπιστώθηκε ότι οι υποθέσεις που ενσωμάτωνε η αρχική πρόβλεψη όσον αφορά τους ρυθμούς ανάπτυξης στην ΕΕ του 2,9%, αναθεωρούνταν προς τα κάτω. Πριν το τρομοκρατικό κτύπημα, η πρόβλεψη είχε ήδη μειωθεί στο 4,6%, αφού η κάμψη στην Ευρώπη είχε αρχίσει να γίνεται εμφανής. Το Νοέμβριο του 2001, 3 μήνες μετά το τρομοκρατικό κτύπημα, η πρόβλεψη για το ρυθμό ανάπτυξης του 2002 αναθεωρήθηκε στο 3,8%, 1,4 ποσοστιαίες μονάδες λιγότερο από την αρχική πρόβλεψη.

Αντίστοιχη ήταν και η αναθεώρηση των προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Για την Ελλάδα, η πρόβλεψή της μειώθηκε κατά 1,3 ποσοστιαίες μονάδες (από 4,8% σε 3,5%), ενώ για την Ευρωζώνη κατά 1,6 μονάδες, από 2,9% σε 1,3%. (βλέπετε Πίνακα 1).

Ορισμένοι διεθνείς οργανισμοί είναι λιγότερο απαισιόδοξοι για την επίδραση της διεθνούς κρίσης στην Ελλάδα. Ο ΟΟΣΑ μείωσε τις προβλέψεις του για τους ρυθμούς ανάπτυξης του 2002 κατά 1,3 ποσοστιαίες μονάδες για την Ευρωζώνη (από 2,7% σε 1,4%), και μόνο κατά 0,4 μονάδες για την Ελλάδα (από 4,4% σε 4%)! Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μείωσε τις προβλέψεις κατά 1,6 ποσοστιαίες μονάδες για την Ευρωζώνη (από 2,8% σε 1,2%) και μόνο κατά 0,8 ποσοστιαίες μονάδες για την Ελλάδα (από 3,8% σε 3%).

Σημειώνεται ότι στην πολιτική αντιπαράθεση της Βουλής, η Αντιπολίτευση ανέδειξε τη χαμηλότερη απ' όλες τις προβλέψεις για την Ελλάδα, αυτή του 3% που έκανε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ενώ η Κυβέρνηση, αντιδρώντας στην επιλεκτική αυτή ανάδειξη της χειρότερης πρόβλεψης, ανέδειξε την υψηλότερη από τις προβλέψεις, αυτή του ΟΟΣΑ, που είναι 4% και η μεγαλύτερη ανάμεσα σε όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ για το 2002.

Όμως, η επίκληση των απόλυτων μεγεθών των προβλέψεων των διεθνών οργανισμών μεμονωμένα για μια χώρα δεν λαμβάνει υπόψη της την προϊστορία των προβλέψεων των οργανισμών αυτών, αν δηλαδή οι προβλέψεις τους είναι σχετικά επιτυχείς και πόσο, αν τείνουν να είναι απαισιόδοξες ή αισιόδοξες και πόσο, ή πόσο διαφέρουν από τις γενικότερες προβλέψεις τους για τη διεθνή

οικονομία. Αντιθέτως, έχει ουσιαστικό περιεχόμενο η αναθεώρηση που κάνει ο ίδιος ο διεθνής οργανισμός στην πρόβλεψή του και η σύγκριση αυτής της αναθεώρησης με αναθεωρήσεις για υπόλοιπες χώρες, διότι το μέγεθος της αναθεώρησης δεν είναι συνάρτηση της γενικότερης τάσης του οργανισμού να είναι είτε συντηρητικός είτε ελαστικός στις προβλέψεις του, ενώ η σύγκριση με άλλες χώρες παρέχει ουσιαστική πληροφόρηση.

Η πραγματική εικόνα που απορρέει από τον Πίνακα 1 είναι ότι τόσο ο ΟΟΣΑ όσο και το ΔΝΤ βλέπουν την Ελλάδα να είναι λιγότερο ευαίσθητη στη διεθνή κρίση απ' ότι είναι η Ευρωζώνη, ενώ τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και η ίδια η Κυβέρνηση προβλέπουν την ίδια περίπου ευαισθησία στη διεθνή κρίση ανάμεσα στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη. Έτσι, ένα εύλογο ερώτημα είναι γιατί υπάρχουν διαφορετικές εκτιμήσεις όσον αφορά την ευαισθησία της χώρας μας στη διεθνή κρίση. Η απάντηση στο ερώτημα αυτό απαιτεί λεπτομερέστερη ανάλυση, πέρα από τις φιλοδοξίες του παρόντος άρθρου. Ένα δεύτερο ερώτημα είναι επίσης εμφανές: Γιατί η ίδια η Κυβέρνηση παίρνει μια σχετικά μη αισιόδοξη στάση απέναντι στη διεθνή κρίση; Δεν βλέπει μήπως αυτό που βλέπουν ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ, ότι δηλαδή η χώρα μας διαθέτει δύο σημαντικά μαξιλάρια απέναντι στους κραδασμούς της διεθνούς κρίσης, τις επενδύσεις λόγω Γ' ΚΠΣ και λόγω Ολυμπιακών Αγώνων;

Η απάντηση είναι προφανής: Η Κυβέρνηση φυσικά και βλέπει την Ελλάδα να αντέχει την ύφεση καλύτερα από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, επιταχύνοντας την απορρόφηση των πόρων του Γ' ΚΠΣ, τη φορολογική μεταρρύθμιση, τα ολυμπιακά έργα, τις διαρθρωτικές αλλαγές και όλες εκείνες τις πολιτικές της που αυξάνουν την επιχειρηματικότητα και την παραγωγικότητα, ώστε να αποκρουστεί ο κίνδυνος πιθανής εισαγωγής της διεθνούς στασιμότητας στη χώρα μας. Θέλει όμως να είναι συντηρητική στις προβλέψεις της. Αυτό επιβάλλουν η αβεβαιότητα του διεθνούς περιβάλλοντος και η σύνεση του προϋπολογισμού. Διότι η οικονομική σταθερότητα, η επιτυχία πλεονασμάτων Γενικής Κυβέρνησης, η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ είναι στόχοι που πρέπει να επιτευχθούν ακόμα και υπό δυσμενείς συνθήκες.

Ποιες είναι οι σημαντικές πηγές αβεβαιότητας στον αναμενόμενο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης του 2002; Όπως και στον υπόλοιπο κόσμο, η επίδραση

της κάμψης δεν θα είναι ομοιόμορφη σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Σημαντικό τμήμα της οικονομικής μας δραστηριότητας πηγάζει από τον τουρισμό, περισσότερο από πολλές χώρες της Ευρωζώνης. Ο τουρισμός αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά το 2002 και χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή. Η οποιαδήποτε, όμως, πρόβλεψη είναι παρακινδυνευμένη, αφού υπάρχει και η περίπτωση υποκατάστασης ορισμένων χωρών της Μεσογείου από την Ελλάδα ως χώρα προορισμού των Ευρωπαίων τουριστών, αλλά και η πιθανότητα σημαντικής βελτίωσης του παγκόσμιου πολιτικού κλίματος.

Πρέπει, βεβαίως, να σημειωθεί ότι η διεθνής κάμψη έχει και κάποια θετικά αποτελέσματα. Αυτά είναι στον πληθωρισμό. Είδαμε ήδη τις τιμές του πετρελαίου να πέφτουν στα επίπεδα του \$18/βαρέλι brent λόγω της μειωμένης παγκόσμιας ζήτησης. Η πτωτική πορεία στον πληθωρισμό σημαίνει όχι μόνο πτώση, αλλά και σύγκλιση του πληθωρισμού των επιμέρους χωρών της Ευρωζώνης. Θα είναι πολύ πιο εύκολο για μας τώρα να μειώσουμε τον πληθωρισμό στον ευρωπαϊκό μέσο όρο και έτσι να άρουμε ένα εμπόδιο στην ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων μέσα στην Ευρωζώνη.

5. Πώς βλέπουν την ελληνική οικονομία οι αγορές;

Είναι σημαντικό να διευκρινιστεί ότι η σημερινή διεθνής κρίση κατέστησε εμφανείς τις αντοχές της ελληνικής οικονομίας, τουλάχιστον όπως τις αντιλαμβάνονται οι αγορές κεφαλαίου. Τα τελευταία 4 χρόνια, μετά την είσοδο της δραχμής στο μηχανισμό σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, είχαμε 2 σημαντικές κρίσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Η πρώτη κρίση συνέβη τον Αύγουστο του 1998 με τη χρεοκοπία της Ρωσίας και τη διεθνή αναταραχή στις αγορές και η δεύτερη το Σεπτέμβριο του 2001 μετά το τρομοκρατικό κτύπημα. Στην πρώτη κρίση, οι αγορές, παρά τον ενθουσιασμό που είχαν την εποχή εκείνη για τις προοπτικές εισόδου της Ελλάδος στην ΟΝΕ, έδειξαν νευρικότητα απέναντι στην Ελλάδα. Στην πρόσφατη κρίση, όμως, έδειξαν ψυχραιμία.

Στο Διάγραμμα 1 παρουσιάζεται η διαχρονική μεταβολή στο περιθώριο των αποδόσεων των ελληνικών 10-ετών ομολόγων σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά. Το περιθώριο αυτό περιγράφει το επιπλέον ασφάλιστρο κινδύνου που απαιτούν οι επενδυτές αν επενδύσουν σε ελληνικά αντί για γερμανικά ομόλογα.

Παρατηρούμε ότι μετά το Μάρτιο του 1998, όταν η δραχμή μπήκε στο μηχανισμό σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, το περιθώριο είχε ύψος λίγο μικρότερο από 3%. Στη διάρκεια της ρωσικής κρίσης αυξήθηκε κατά περίπου 2 ολόκληρες ποσοστιαίες μονάδες, στο 4,70%, υποδηλώνοντας ότι οι αγορές θεώρησαν την Ελλάδα μια χώρα περισσότερο ευαίσθητη στην κρίση από τη Γερμανία, απαιτώντας πολύ μεγαλύτερο ασφάλιστρο κινδύνου. Στη συνέχεια το περιθώριο αυτό μειώθηκε σταδιακά, καθώς γινόταν όλο και πιο εμφανές στις αγορές ότι η Ελλάδα θα πετύχαινε την είσοδό της στην ΟΝΕ και θα αποκτούσε διαχρονική νομισματική και δημοσιονομική σταθερότητα. Σημειώνεται με ενδιαφέρον ότι το Σεπτέμβριο του 2001, μετά το τρομοκρατικό κτύπημα, το περιθώριο δεν αυξήθηκε σχεδόν καθόλου και μάλιστα τους τελευταίους τρεις μήνες του 2001 συρρικνώθηκε ακόμα περισσότερο, στις 0,34 ποσοστιαίες μονάδες. Η διαφορετική αντίδραση στη διάρκεια των δύο αυτών κρίσεων είναι εμφανής. Δείχνει ότι σήμερα οι αγορές εμπιστεύονται πολύ περισσότερο την ελληνική οικονομία.

Στο Διάγραμμα 2 περιγράφεται η συμπεριφορά του ελληνικού χρηματιστηρίου, καθώς και άλλων διεθνών χρηματιστηρίων μετά την 11^η Σεπτεμβρίου. Η συμπεριφορά αυτή είναι παρόμοια. Απότομη κάμψη, αλλά στη συνέχεια ανάκαμψη στα επίπεδα πριν από την κρίση. Με άλλα λόγια, οι αγορές δεν απαίτησαν ένα μεγαλύτερο ασφάλιστρο κινδύνου από το ελληνικό χρηματιστήριο. Βλέπουν σταθερότητα στην Ελλάδα.

5. Επίλογος

Η σημερινή παγκόσμια ύφεση δείχνει τις αντοχές της ελληνικής οικονομίας, που άλλωστε πιστοποιούν όλοι οι διεθνείς οργανισμοί, αλλά και οι αγορές κεφαλαίου με τη συμπεριφορά τους. Δεν πρέπει να σπαταλήσουμε αυτές τις αντοχές παρεκκλίνοντας από τους στόχους μας. Αυτό που απαιτείται είναι ίσως μεγαλύτερη ευλυγισία στην πολιτική μας, αλλά η ευλυγισία έρχεται μόνο με την εντονότερη προσπάθεια, όπως για παράδειγμα τη μεγαλύτερη ικανότητα αποτελεσματικής επένδυσης των πόρων που εισρέουν στη χώρα μας. Είναι προφανές ότι στη σημερινή συγκυρία έχει μεγάλη σημασία να συνεχιστεί η πολιτική μείωσης του δημόσιου χρέους, επίσπευσης των διαρθρωτικών αλλαγών, ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας και αύξησης της παραγωγικότητας. Μόνο έτσι θα βελτιωθεί το βιοτικό μας επίπεδο και η κοινωνική συνοχή.