

Η Ελλάδα αντιμέτωπη με τη διεθνή οικονομική συγκυρία

***Τετάρτη, 11 Ιουνίου 2008
Συζήτηση Στρογγυλής Τραπέζης στο Πανεπιστήμιο Αθηνών
Αίθουσα «Κωστής Παλαμάς»***

***Γκίκας Α. Χαρδούβελης
Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής Παν. Πειραιώς
Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank EFG***

ΔΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

I. Η αρνητική διεθνής συγκυρία και οι επιπτώσεις στην Ελλάδα

- 1. Παγκόσμιος πληθωρισμός**
- 2. Χρηματοοικονομική κρίση**

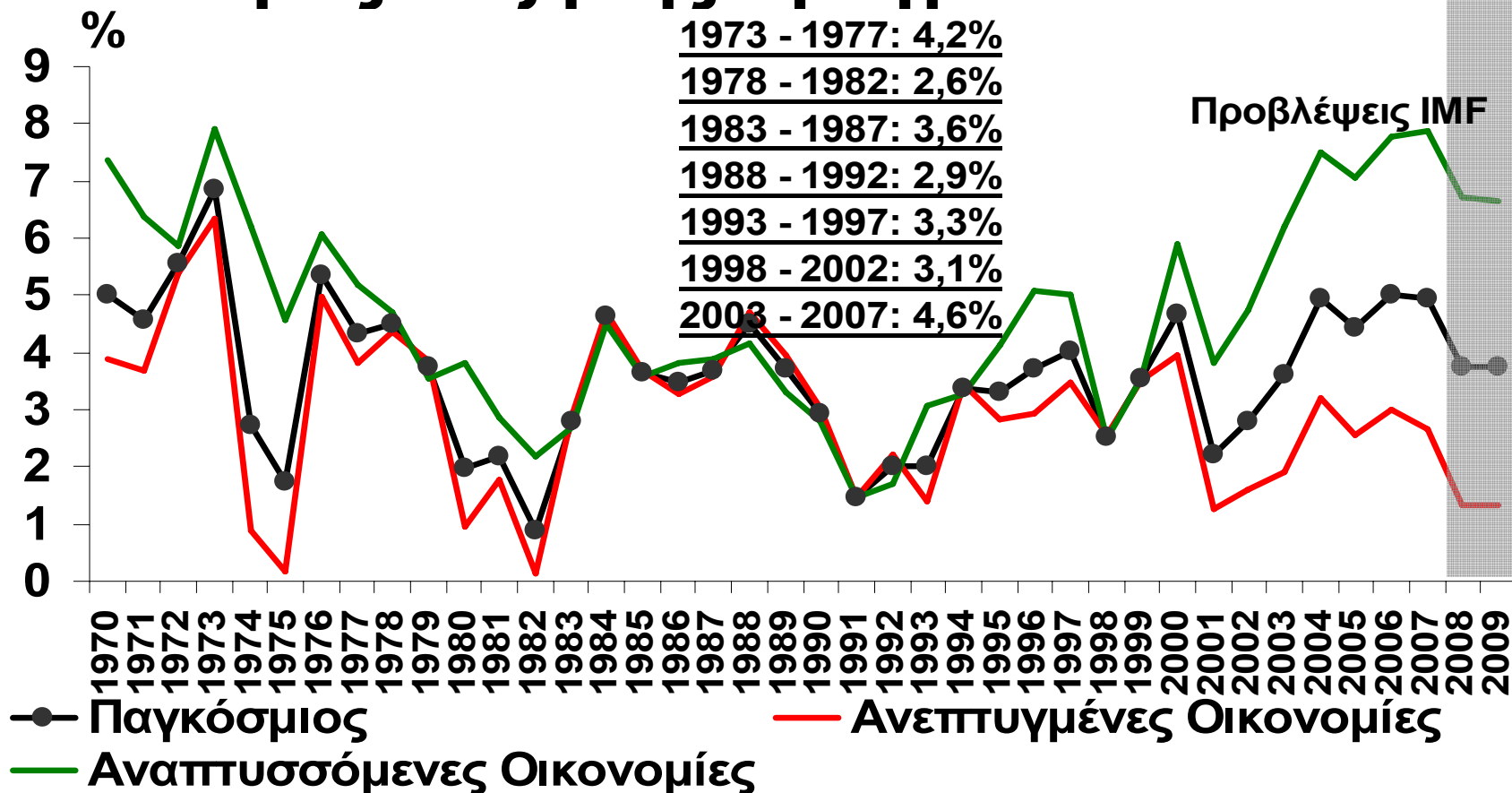
II. Η ελληνική οικονομία το 2008: Υπάρχει αισιόδοξη προοπτική;

Ι. Δύσκολα τα έτη 2008, 2009 ...

... για τις αναπτυγμένες χώρες .. και στον αντίποδα, γι' αυτές που εισάγουν τα βασικά προϊόντα διατροφής

2003 – 2007: Πενταετία υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, ιδίως για τις αναδυόμενες οικονομίες

Ρυθμός Αύξησης Πραγματικού ΑΕΠ



I. Πέφτουν οι ρυθμοί ανάπτυξης το 2008 & 2009

Ρυθμός ανάπτυξης (πραγματικές τιμές)	2007	2008f	2009f
Παγκόσμιο ΑΕΠ	4,9	3,7	3,8
ΗΠΑ	2,2	1,0	0,9
Ευρωζώνη	2,6	1,4	1,3
Ιαπωνία	2,1	1,2	1,5
Κίνα	11,9	10,0	9,5
Βραζιλία	5,4	4,6	4,3
Ρωσσία	8,1	7,0	6,5
Ινδία	9,3	7,8	8,0

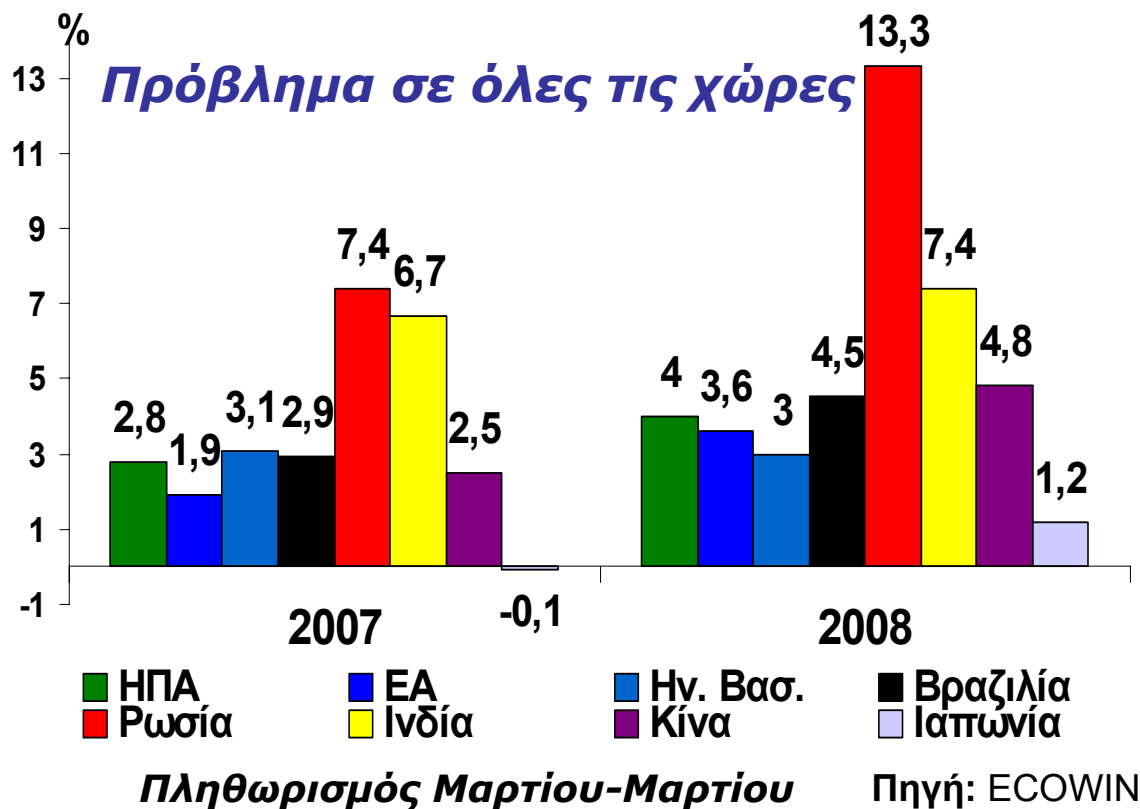
I. Ανεβαίνει ο πληθωρισμός το 2008 ...

Πληθωρισμός	2007	2008f	2009f
ΗΠΑ	3,0	3,6	3,6
Ευρωζώνη	2,1	3,4	2,4
Ιαπωνία	0,0	1,4	0,9
Κίνα	4,8	6,6	5,0
Βραζιλία	3,7	4,8	4,3
Ρωσσία	9,0	13,5	10,5
Ινδία	6,4	5,6	6,1

Επιτόκιο παρέμβασης	2007	Τρέχον	2008f
ΗΠΑ	4,25	2,00	1,75
Ευρωζώνη	4,00	4,00	4,25
Ιαπωνία	0,50	0,50	0,50

I.1 ... έχει ήδη αυξηθεί ο πληθωρισμός

- ✓ ΗΠΑ: Μεγαλύτερο πρόβλημα απ' ό,τι φαίνεται να θεωρούν οι αγορές
- ✓ Δομικός πληθωρισμός αναμένεται ↑
- ✓ Fed προσπαθεί να αποφύγει την κατάρρευση των αγορών και να προστατεύσει την οικονομία, παραβλέποντας προσωρινά τον πληθωρισμό



- ✓ Fed πιθανόν να αναγκαστεί να αυξήσει επιτόκια το 2009 και, συνεπώς, να διατηρήσει το υποτονικό περιβάλλον ανάπτυξης: Προβλήματα έως και το τέλος του 2009

I.1 Ανοδικές οι τιμές πετρελαίου ... που θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα στη διετία

- **2006 – 2007: Μέση τιμή πετρελαίου** ↑ (σε €) **+1,7%** (σε \$ +11%), **2007 – 2008: Αν ισοτιμία \$1,37/€ → \$1,55/€ και τιμή πετρελαίου:** \$72,2 → \$ 110 (+52%), τότε (σε €) η **αύξηση** θα είναι **35%**.
- Η πτώση του παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης θα επιφέρει **ελαφρά πτώση του ρυθμού αύξησης της ζήτησης**, αλλά παραμένουν **σημαντικά προβλήματα** στη διαδικασία **διύλισης**.

Πραγματικές Τιμές Πετρελαίου

(WTI spot price, USA CPI, 1982-84)



Πηγή: ECOWIN

	2000 (εκατ. βαρ. την ημέρα)	% Αύξηση	2007 (εκατ. βαρ. την ημέρα)	% Συνολικής Αύξησης
Παγκόσμια Ζήτηση	76,4	12,3%	85,8	100%
Αναπτυγμ. Οικ.	48,1	2,1%	49,1	10,5%
Κίνα	4,5	66,6%	7,5	32%
Άλλες Αναπτυσσ. Οικ.	23,8	22,7%	29,2	57,5%
Παγκόσμια Προσφορά	80,2	9,4%	87,7	

I.1 Ανοδικές και οι τιμές τροφίμων ... την επόμενη διαετία ... αυξάνοντας την πείνα

➤ Συντελεστές αύξησης:

- ✓ Αύξηση της ζήτησης από Κίνα και άλλες αναπτυσσόμενες οικονομίες
- ✓ Αύξηση στη ζήτηση για την παραγωγή βιοκαυσίμων
- ✓ Αύξηση του ενεργειακού κόστους στην παραγωγή, επεξεργασία και διακίνηση των τροφίμων.

➤ **Η κερδοσκοπία δεν αποτελεί παράγοντα αύξησης των τιμών, καθώς τα αποθέματα συρρικνώνονται**

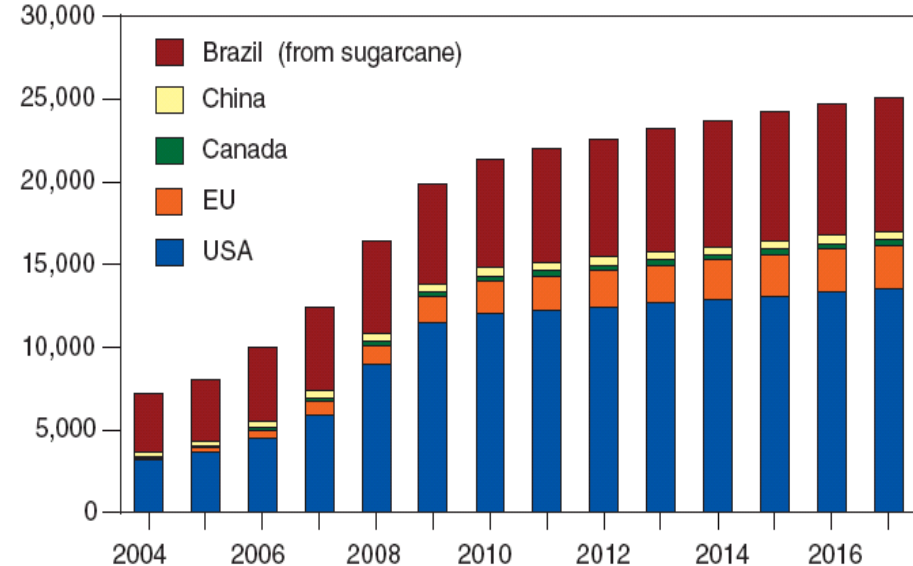
Βασικά Αγροτικά Προϊόντα



Ethanol production

Mostly from grain feedstocks except for Brazil

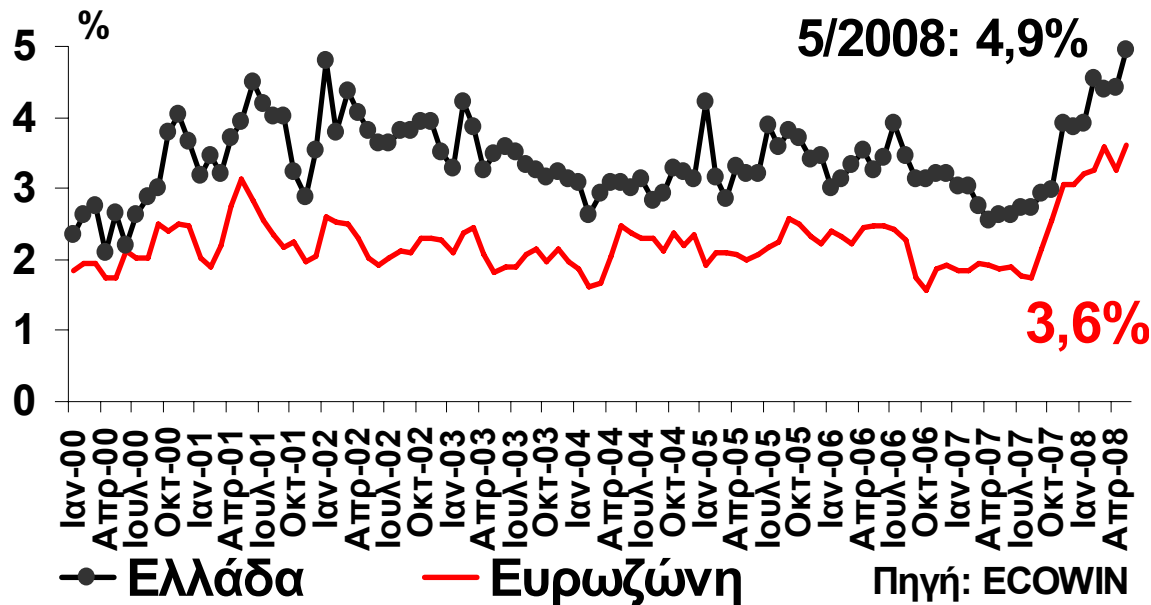
Million gallons



I.1 Επιπτώσεις στην Ελλάδα: Πληθωρισμός > 4%

- **ΟΟΣΑ** για Ελλάδα: HICP (2008) **4,2%**
- Οι απαισιόδοξοι βλέπουν ακόμα και 4,5%, τονίζοντας ότι η ενεργειακή **ένταση** οικονομίας πολύ μεγαλύτερη από αυτή της Ευρωζώνης
- **Εμπορεύματα**, παλαιές αυξήσεις → σημερινή άνοδος τιμών εισαγόμενων προϊόντων

Πληθωρισμός Ελλάδας & Ευρωζώνης



Ενεργειακή ένταση της οικονομίας

(σταθερές τιμές 1995, κατανάλωση kg ισοδύναμα πετρελαίου ανά 1000€ ΑΕΠ)

	ΕΕ-13	Ελλάδα
1995	196,3	268,5
2005	183,4	236,5

1.2 Το ξεκίνημα της κρίσης 2007-8

Η σημερινή κρίση ξεκίνησε από τη συνύπαρξη τριών παραγόντων:

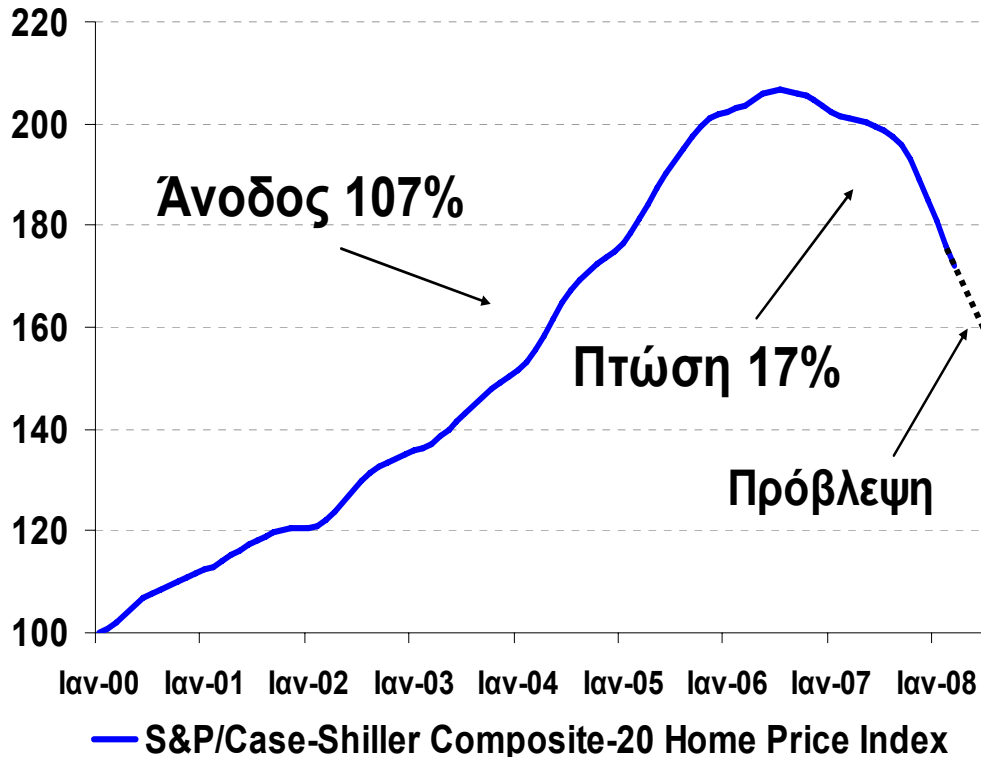
- 1) Φούσκα στα ακίνητα σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ και υπέρ-κατανάλωση (*mortgage equity withdrawal*)
 - 2) Ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (*subprime*)
 - 3) Μεταφορά ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων
- ✓ Σημερινή κρίση ιδιαίτερα προβληματική, αφού ξεκίνησε στη χώρα που παράγει το 25% του παγκόσμιου ΑΕΠ (2007)
 - ✓ Η κρίση ξεκίνησε στον χρηματοοικονομικό χώρο και επεκτάθηκε διότι η αγορά συνδέεται παγκοσμίως
 - ✓ Η αβεβαιότητα και τα υψηλά ποσοστά μόχλευσης των ΧΙ – συμπεριφορά στην κόψη του ξυραφιού - τη μεγάλωσαν

Ι.2 Κρίση συνεχίζεται ... όσο οι τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ μειώνονται ...

... και συνεχίζεται η από-μόχλευση

- ✓ Σπανάως οι ονομαστικές τιμές υποχωρούν στην αγορά ακινήτων
- ✓ Σήμερα, όμως, συνολική αναμενόμενη πτώση έως 25%

ΗΠΑ: Δείκτης ονομαστικών τιμών κατοικιών



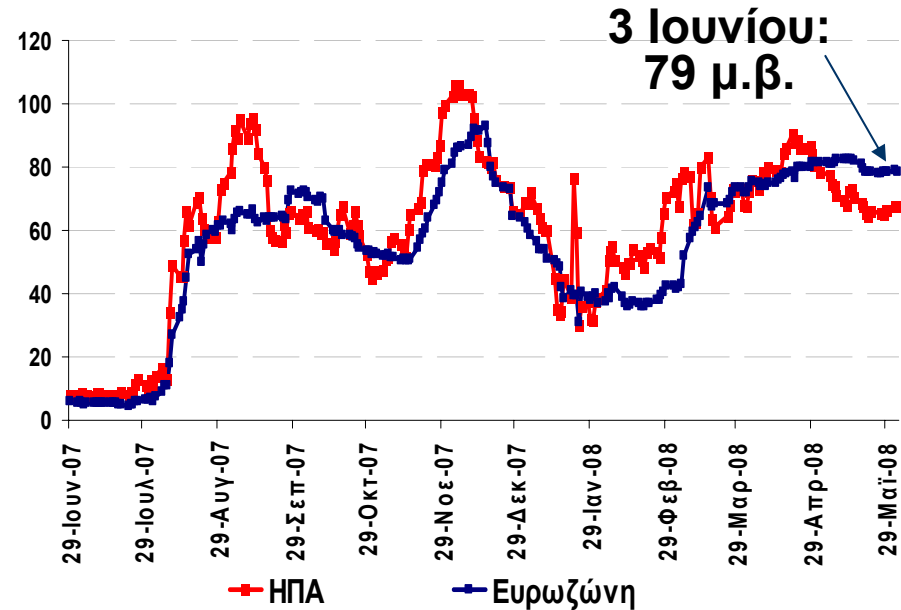
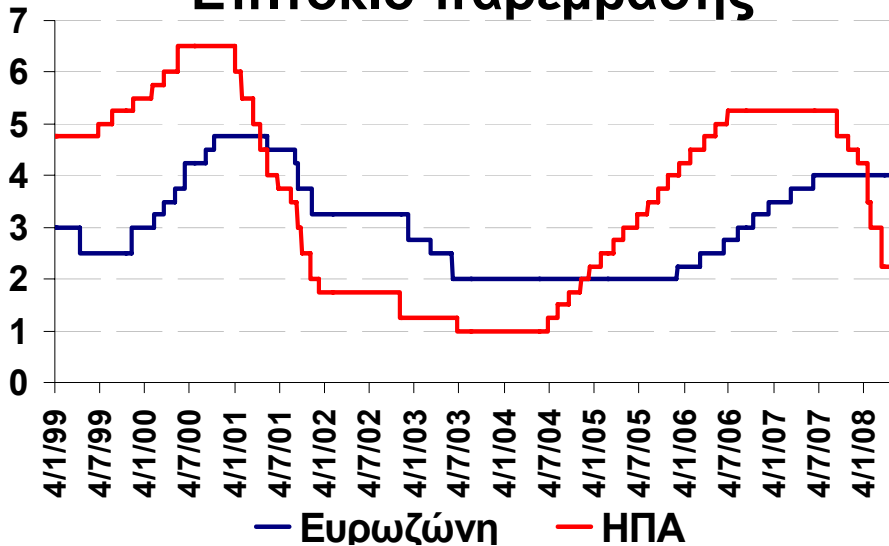
- ✓ Όσο οι τιμές πέφτουν, η κρίση θα συνεχίζεται: 50 εκατ. νοικοκυριά με στεγαστικά δάνεια, 18% από τα οποία έχουν δάνειο αξίας μεγαλύτερης του σπιτιού τους σήμερα, περίπου \$1,9 τρις δανείων στο κόκκινο
- ✓ Όσο διαρκεί η από-μόχλευση, η πίεση στη διατραπεζική θα συνεχίζεται (Εκτιμώμενη Μείωση Ενεργητικού ~ \$1τρις)
- ✓ **Αυξήσεις κεφαλαίου:**
Έως 3/6: \$ 283 δις
- ✓ **Απώλειες:**
Έως 3/6: \$387 δις
- ✓ **Εκτίμηση συνολικών απωλειών (ΔΝΤ):** \$945 δις

1.2 Πιστωτική κρίση, η αντίδραση της Fed και η αύξηση του πιστωτικού κινδύνου

- ✓ **ΗΠΑ:** Fed ακολούθησε **επιθετική** πολιτική μείωσης
- ✓ **Ευρωζώνη:** ΕΚΤ δίνει βάρος στον πληθωρισμό

Περιθώριο ακάλυπτου/ καλυμμένου δανεισμού στη διατραπεζική:
3m LIBOR/EURIBOR-OIS

Επιτόκιο παρέμβασης

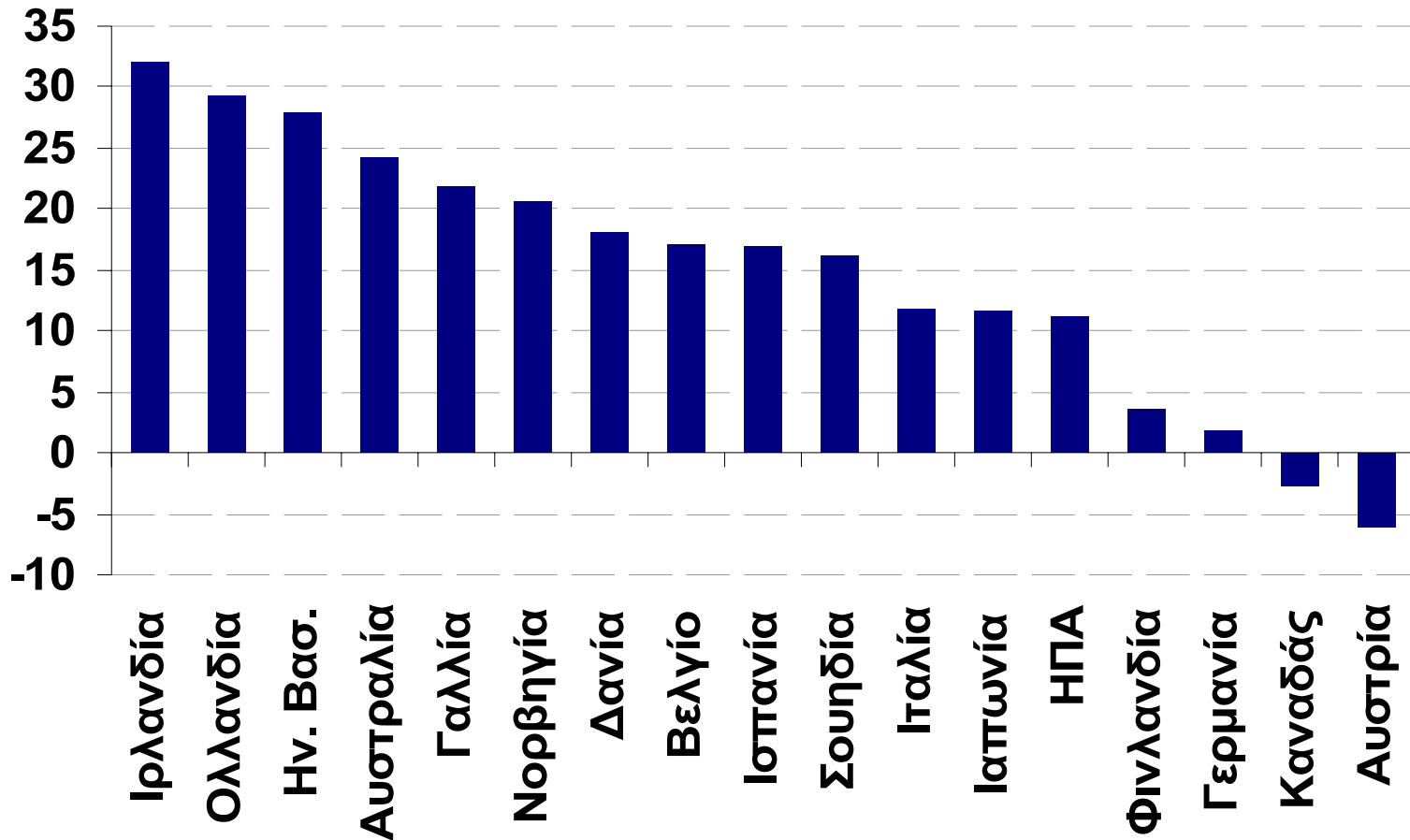


Πηγή: Ecwin, Bloomberg

1.2 Η αγορά κατοικίας μεγαλύτερο πρόβλημα σε χώρες της Ευρώπης απ' ό,τι στις ΗΠΑ

- Οι τιμές των κατοικιών πέφτουν πέραν των ΗΠΑ, στην Ιρλανδία, Ισπανία, Αγγλία, κ.α.

Μη δικαιολογημένες αυξήσεις τιμών κατοικιών, 1997 – 2007



Πηγή: IMF

I.2 Κανάλια επίδρασης στην ελληνική οικονομία

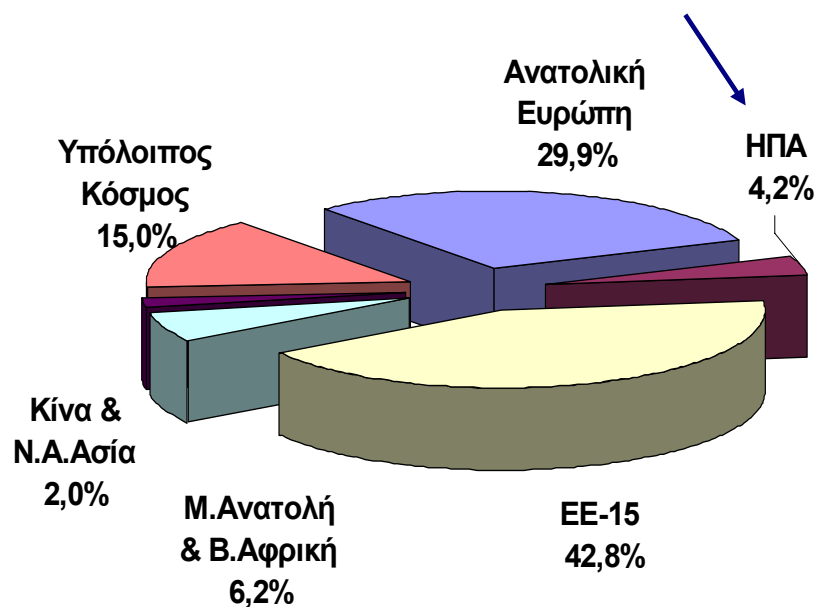
Ρυθμός ανάπτυξης 3,4%: Επιτεύξιμος αλλά αισιόδοξος για το 2008, αφού σημαίνει πτώση μόνον 0,6 π.μ., όταν σε ΗΠΑ & Ευρωζώνη 1,2 π.μ.

- 1) Μείωση ανάπτυξης στο εξωτερικό → Εξαγωγές, τουριστικό συνάλλαγμα ↓
- 2) Αύξηση επιτοκίων:
 - ↑ σε τόκους Δημόσιου Χρέους
 - ↑ σε τόκους Νοικοκυριών & Επιχειρήσεων
- 3) Πτώση οικοδομικής δραστηριότητας
- 4) Μικρότερη κερδοφορία από δραστηριότητες στο εξωτερικό
- 5) Ομαλοποίηση ναύλων στη ναυτιλία

- ✓ Ελάχιστη η επίδραση στην κατανάλωση από τη μικρή μείωση του πλούτου των νοικοκυριών στην Ελλάδα, αφού το χρηματιστήριο αποτελεί μόνον το 6% του πλούτου τους

Ελληνικές Εξαγωγές, 2007

Μικρή η εξάρτηση από τις ΗΠΑ



Πηγή: IMF, DOTS

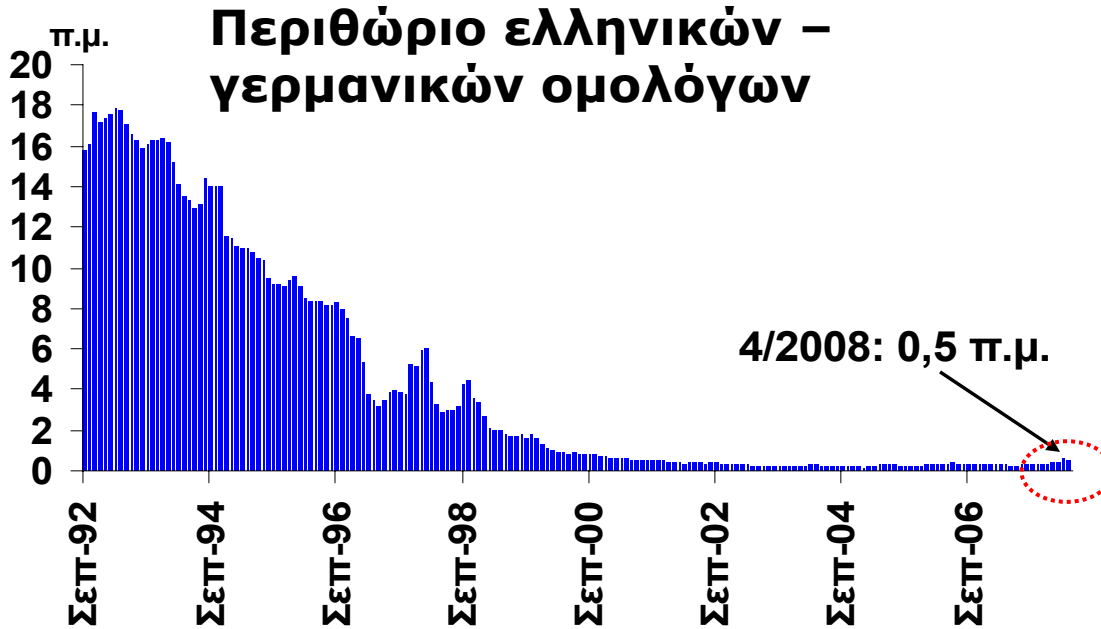
II. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΙΣΙΟΔΟΞΙΑΣ

- 1. Το αισιόδοξο σενάριο του 2008**
- 2. Μικρά τα σημερινά προβλήματα σε σχέση με το παρελθόν**
- 3. Πιθανή η ανώδυνη μακροοικονομική προσαρμογή με ελαφρά πτώση ρυθμού κατανάλωσης μέσω μείωσης εισαγόμενων προϊόντων και με συνεχιζόμενες τις επενδύσεις**
- 4. Αύξηση εξαγωγών και κερδοφορίας μέσω διόδου Ανατολικής Ευρώπης, που συγκλίνει προς την ΕΑ**
- 5. Απαιτείται αισιοδοξία**

II.1 Η Ελλάδα μπορεί και το 2008 ;

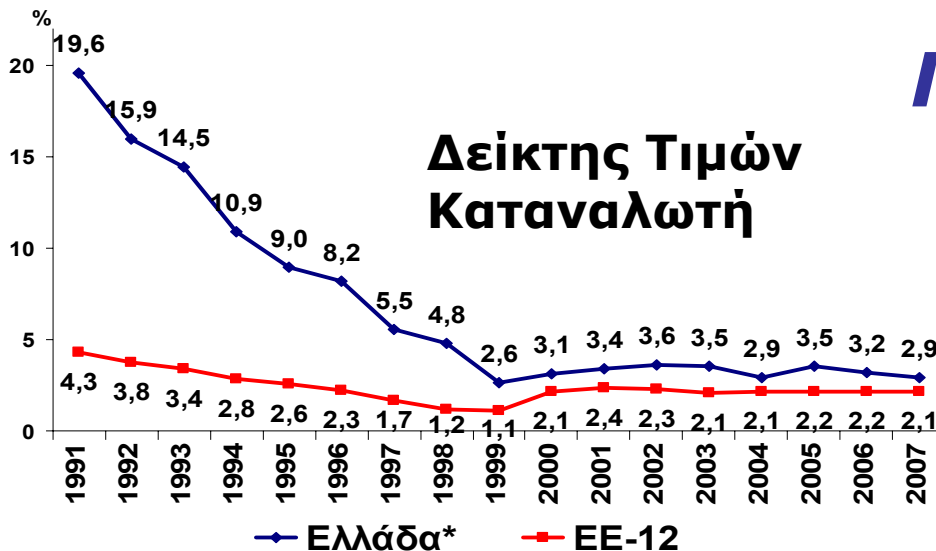
Ελλάδα	2006	2007	2008f
	Ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης		
ΑΕΠ (πραγματικές τιμές)	4,3	4,0	3,4
Ιδιωτική κατανάλωση	4,2	3,2	2,8
Δημόσια κατανάλωση	-0,7	10,3	4,0
Συνολικές επενδύσεις	12,9	4,5	5,0
Εξαγωγές αγαθών & υπηρεσιών	5,1	5,9	5,5
Εισαγωγές αγαθών & υπηρεσιών	8,7	7,0	5,0
Πληθωρισμός (μέσος όρος)	3,3	2,9	4,2
Έλλειμμα προϋπολογισμού (% ΑΕΠ)	2,5	2,8	2,0
Δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ)	95,3	94,5	92,0
Ρυθμός ανεργίας	9,3	8,3	7,9
<i>Πηγή: ΕΣΥΕ, ΥΠΕΘΟ, προβλέψεις 2008 EFG Eurobank</i>			

II.2 Ας μην ξεχνάμε τι έχουμε πετύχει:



Ποια κρίση;

Ελάχιστη η επιπλέον απαιτούμενη απόδοση στα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου σε σχέση με το παρελθόν

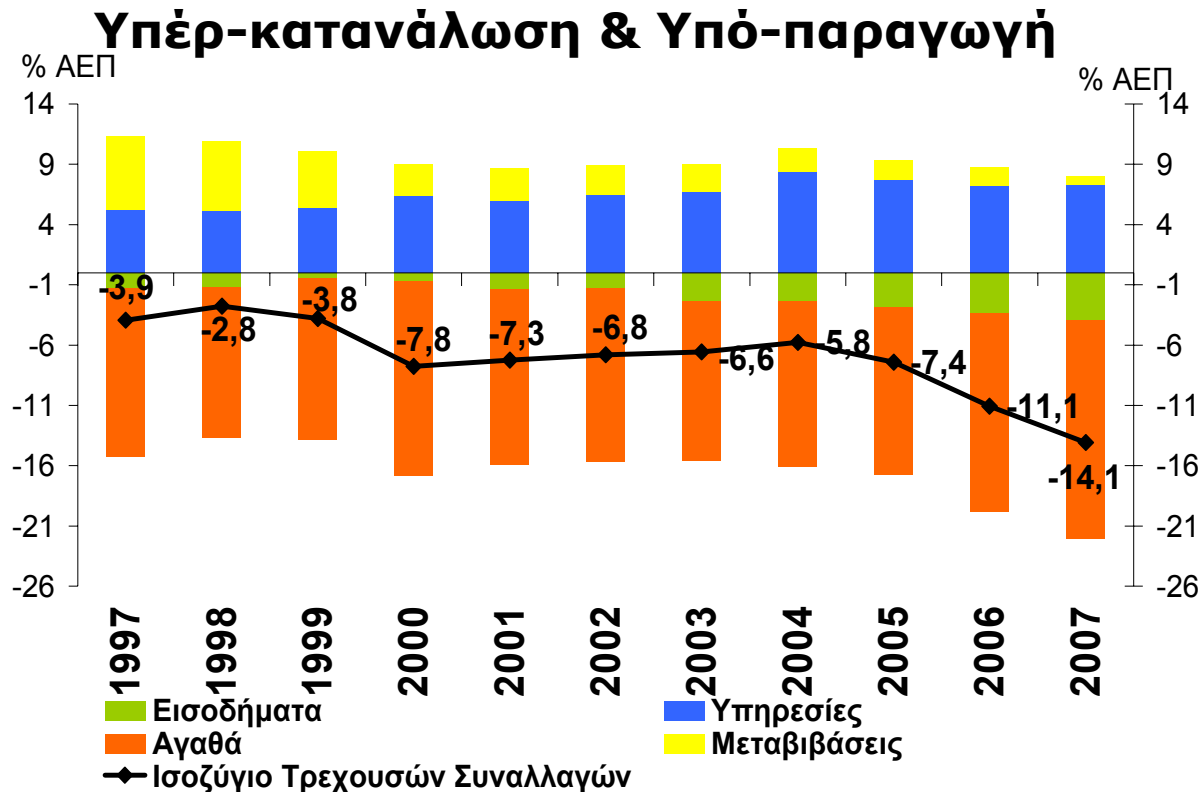


Ποιος πληθωρισμός;

Μικρές οι σημερινές διαφορές σε σχέση με τις διαφορές στο παρελθόν

Πηγή: Eurostat

II.3 Μακροπρόθεσμα, πιθανή και η ανώδυνη προσαρμογή στο έλλειμμα τρεχ. συναλλαγών;



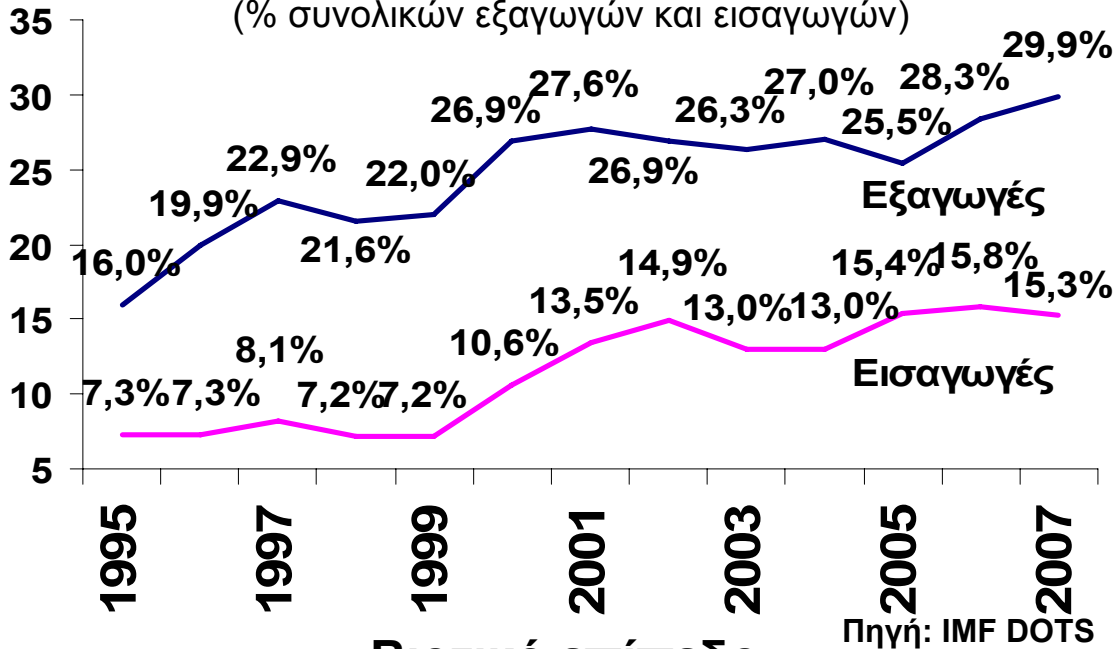
✓ Θα πρέπει να μειωθεί η κατανάλωση εισαγομένων αγαθών και υπηρεσιών, δηλαδή να υπάρξει μεταστροφή της δαπάνης προς τα ελληνικής προέλευσης προϊόντα και υπηρεσίες

- ✓ Στοιχεία της ΕΣΥΕ για το 1ο τρίμηνο του 2008 δείχνουν μείωση στο ρυθμό αύξησης της κατανάλωσης: 2,3%. Η επιβράδυνση αυτή πιθανόν να οφείλεται στην άνοδο των τιμών ή και στην άνοδο των επιτοκίων
- ✓ Η ΕΣΥΕ παραθέτει, επίσης, κάμψη των εισαγωγών στο 1ο τρίμηνο του 2008 κατά 7,8%, μια πορεία συνεπή με το παραπάνω σενάριο της ανώδυνης προσαρμογής. Η κάμψη αυτή, όμως, δεν τεκμηριώνεται από τα αναλυτικά στοιχεία της ΤτΕ.

II.4 Επέκταση στη Νέα Ευρώπη, που συγκλίνει

Εμπόριο με Α. Ευρώπη

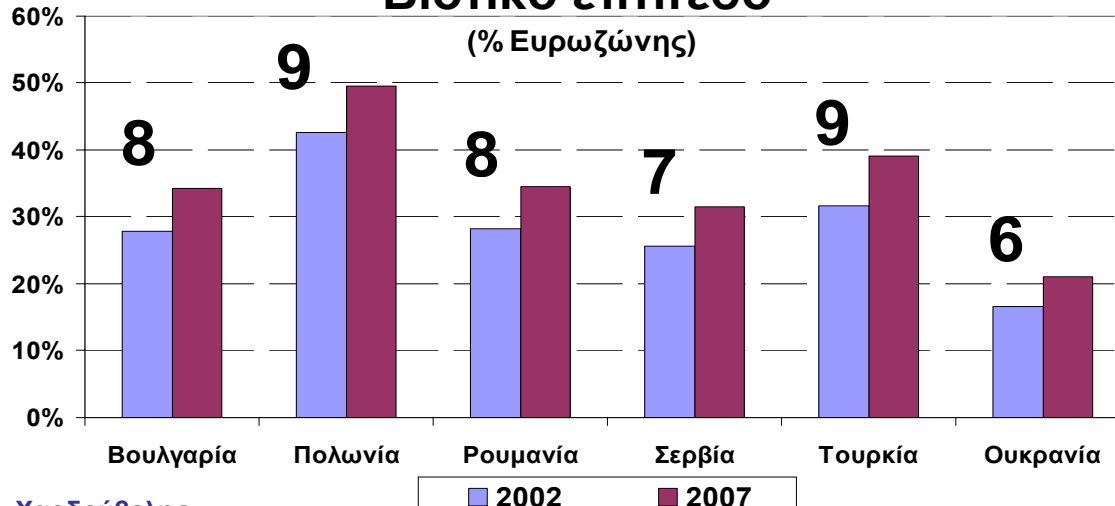
(% συνολικών εξαγωγών και εισαγωγών)



Πηγή: IMF DOTS

Βιοτικό επίπεδο

(% Ευρωζώνης)



Η εξωστρέφεια ... συστατικό αισιοδοξίας

- ✓ 30% των εξαγωγών προς Νέα Ευρώπη
- ✓ Συνολικές ελληνικές Άμεσες Επενδύσεις φτάνουν τα €12 δις (Α' εξάμηνο 2007) – περίπου το 9% των συνολικών FDI στην περιοχή
- ✓ Νο. 2 επενδυτής σε Αλβανία, Βουλγαρία, FYROM και Σερβία

II.5 Όχι, όχι ... ποτέ οι Έλληνες ... δεν θα γίνουν και πάλι μετανάστες ...



Με αφορμή δημοσίευμα στους FT: 7/5/2008

Σκίτσο του Ηλία Μακρή.

- ✓ Μπορεί οι δείκτες ανταγωνιστικότητας να μην βελτιώνονται ...
- ✓ Μπορεί η αγορά να μην τιμωρεί την υπέρ-κατανάλωση και υπό-παραγωγή ... και να ευδαιμονούμε ...
- ✓ Μπορεί οι FT και οι γελοιογράφοι να αστειεύονται ...
- ✓ **Όμως, εμείς αισιοδοξούμε**

✓ **Διότι ... φαίνεται να γνωρίζουμε το πρόβλημά μας ... συνεπώς ωριμάζουμε ... και θα εργαστούμε προς τη σωστή κατεύθυνση ...**

ΣΩΣΤΑ;