

Η Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση: Επιπτώσεις & Προοπτικές

**Συνέδριο ΣΕΛΠΕ:
Η οικονομική κρίση και το ελληνικό εμπόριο
12/3/2009**

Γκίκας Χαρδούβελης*

*** Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής,
Πανεπιστήμιο Πειραιώς
Οικονομικός Σύμβουλος, Eurobank EFG Group**

Η Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση: Επιπτώσεις και Προοπτικές

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

- I. Η διεθνής οικονομική συγκυρία σήμερα**
- II. Επιπτώσεις στην Ελλάδα και απαιτούμενες πολιτικές**

I. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ ΣΗΜΕΡΑ

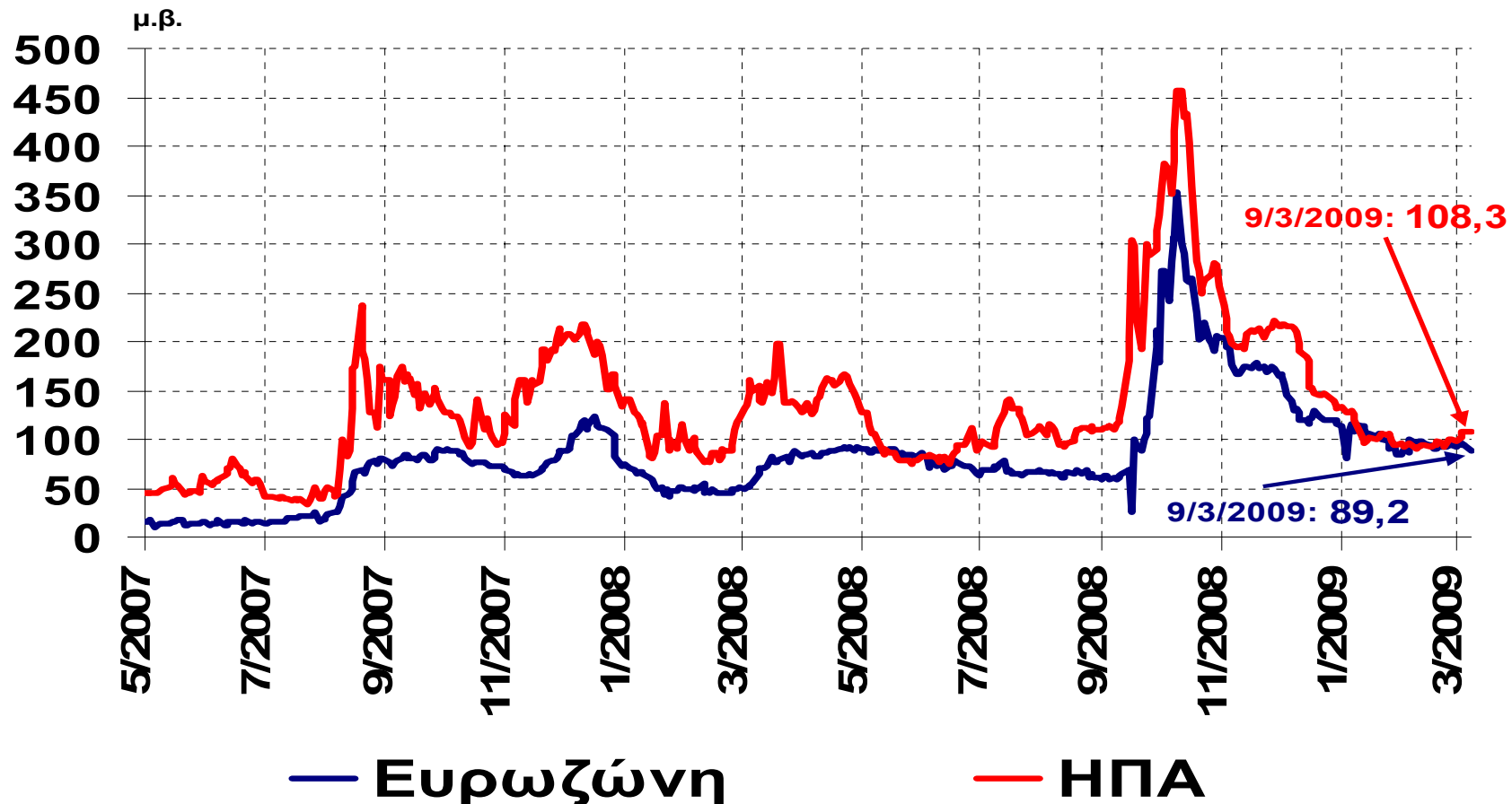
- 1) Η κρίση έγινε οικονομική**
- 2) Πότε τελειώνει η κρίση; Δύο τα κυριότερα προβλήματα**
- 3) Οι οικονομικές αρχές αντιδρούν σε όλες τις χώρες**

I.1 Παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση

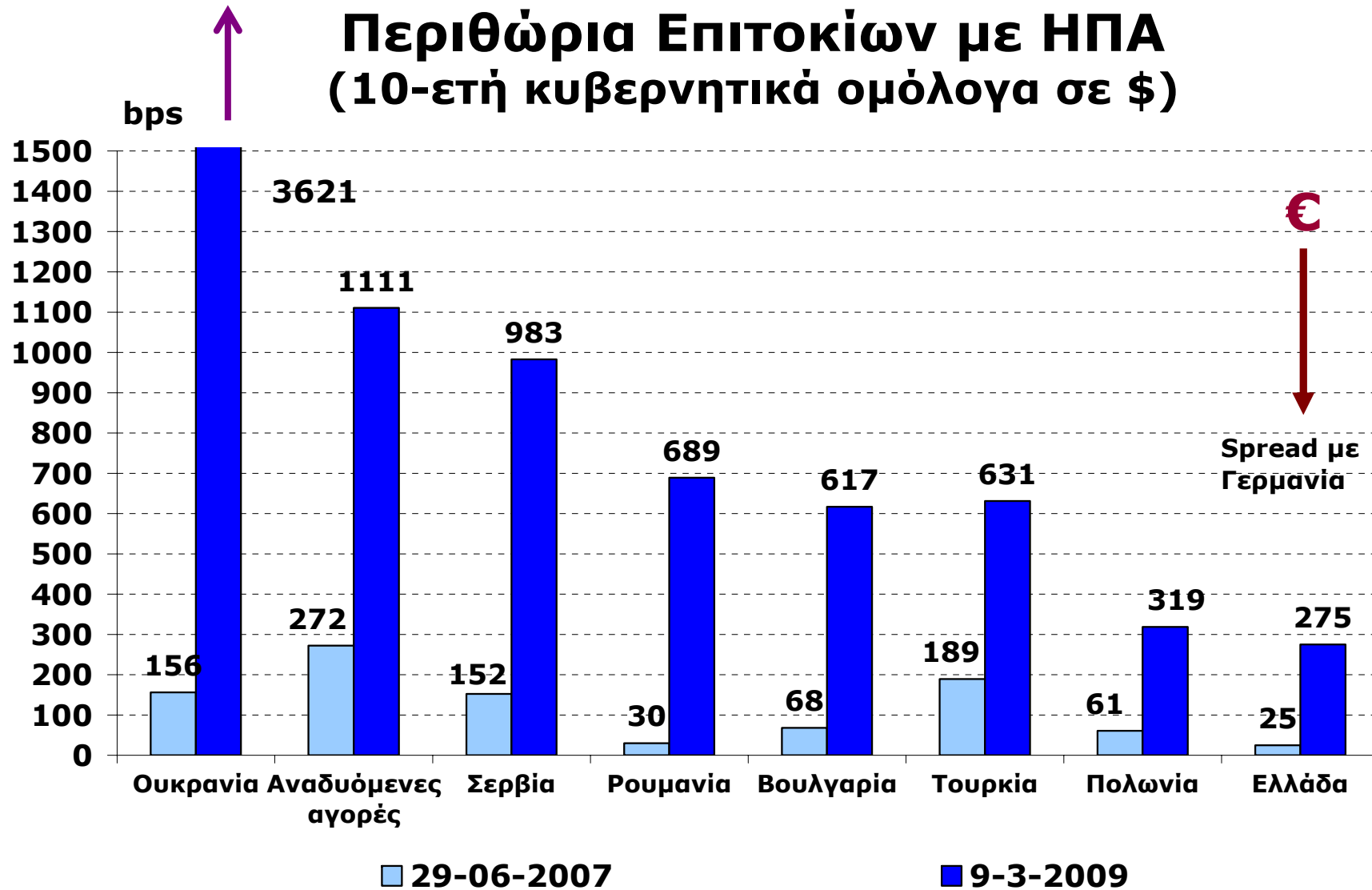
- ✓ Οι μακρο-οικονομολόγοι μέχρι πρόσφατα, αγνοώντας τις υπάρχουσες «φούσκες» και τις παγκόσμιες ανισορροπίες, συζητούσαν σε ποιον ανήκουν τα εύσημα για την περίοδο του “great moderation”, δηλαδή την υψηλή ανάπτυξη με χαμηλό πληθωρισμό.
 - Στην περίοδο 2002-2007 παρατηρήθηκε η υψηλότερη ανάπτυξη των τελευταίων 40 ετών με ταυτόχρονο χαμηλό πληθωρισμό.
- ✓ Τώρα το παγκόσμιο πάρτι τελείωσε: η κρίση είναι μαζί μας εδώ και τουλάχιστον 20 μήνες, χειροτερεύοντας συνεχώς τους τελευταίους 6 μήνες
- ✓ Δεν υπάρχει μία και μοναδική αιτία της κρίσης, αλλά **πολλές**:
 - μεγάλες παγκόσμιες ανισορροπίες
 - «φθηνό» χρήμα και ρευστότητα από χώρες με πλεονάσματα που διοχετεύτηκε κυρίως στις ΗΠΑ
 - «φούσκα» στην αγορά ακινήτων
 - η έκρηξη στην χορήγηση στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης χωρίς επαρκείς τραπεζικούς ελέγχους για τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο
 - οι τιτλοποιήσεις και οι νέες πολύπλοκες και αδιαφανείς μορφές τους
 - “Απληστία,” δηλαδή η επιδίωξη υψηλών αποδόσεων με ταυτόχρονη υποτίμηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου, το αντίθετο από το “*Peso Problem*”
 - Χαλαρή νομοθεσία και θεσμικό πλαίσιο, regulatory arbitrage ειδικά διασυνοριακά
 - Λανθασμένα κίνητρα των Οίκων Αξιολόγησης, των εταιρικών διοικήσεων, κτλ.
 - **Τεράστια μόχλευση** βασισμένη στον βραχυχρόνιο δανεισμό των ΧΠΙ που επένδυναν για ίδιο λογαριασμό. Αυτός ο παράγοντας ήταν πολύ σημαντικός στην επέκταση της κρίσης.

I.1 Αύξηση του κόστους χρήματος για τις τράπεζες σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη

- Σημαντικά αυξημένο ασφάλιστρο κινδύνου δείχνει το TED spread (3m Eurodollar - 3m Tbill).
- Το ίδιο ισχύει και για την Ευρωζώνη (3m Euribor – 3m Euro Area Tbills).
- Μετακύλιση κόστους σε καταναλωτές και επιχειρήσεις το 2008 και 2009.

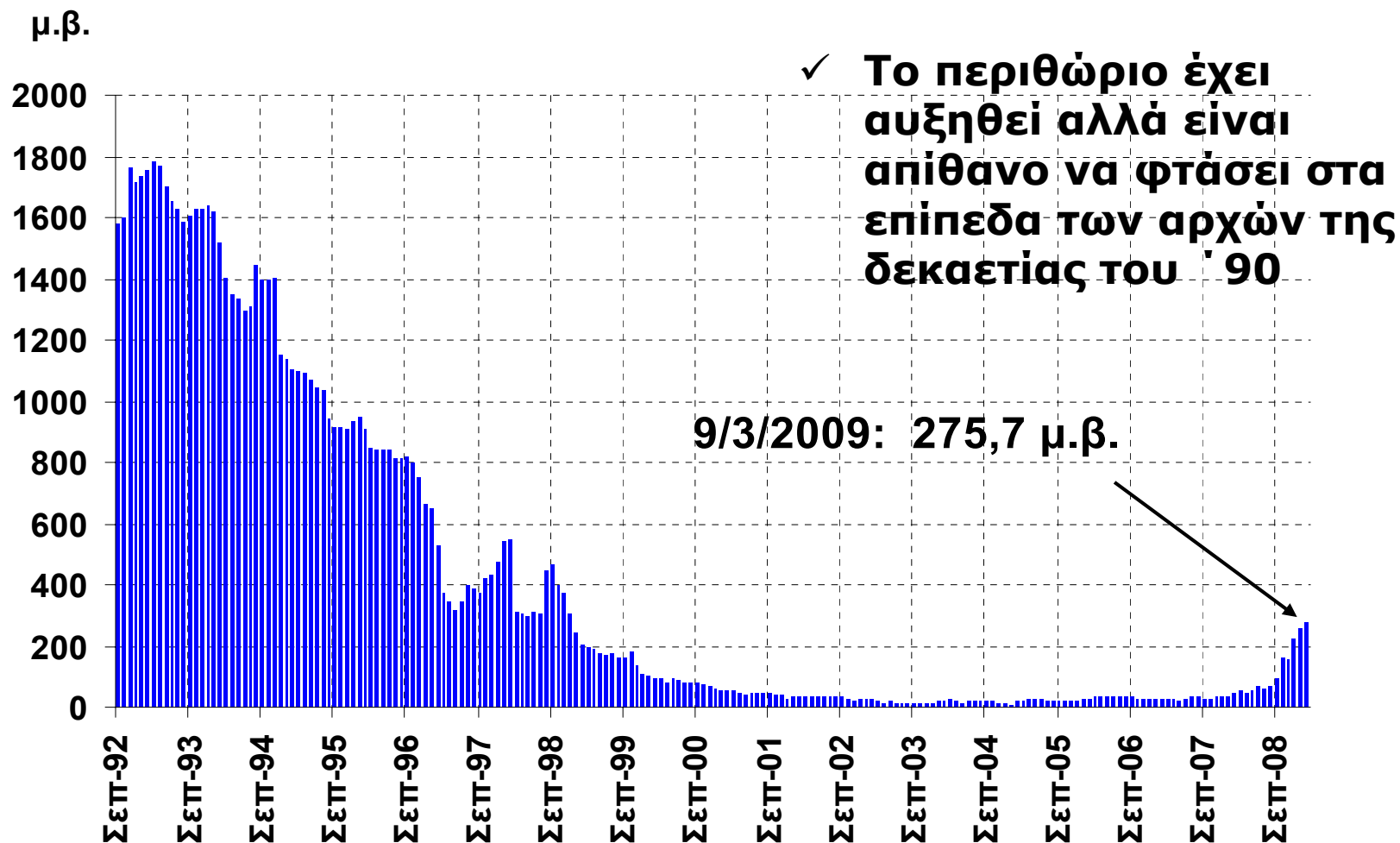


I.1 Αύξηση κινδύνου χώρας σε Νέα Ευρώπη & Ελλάδα



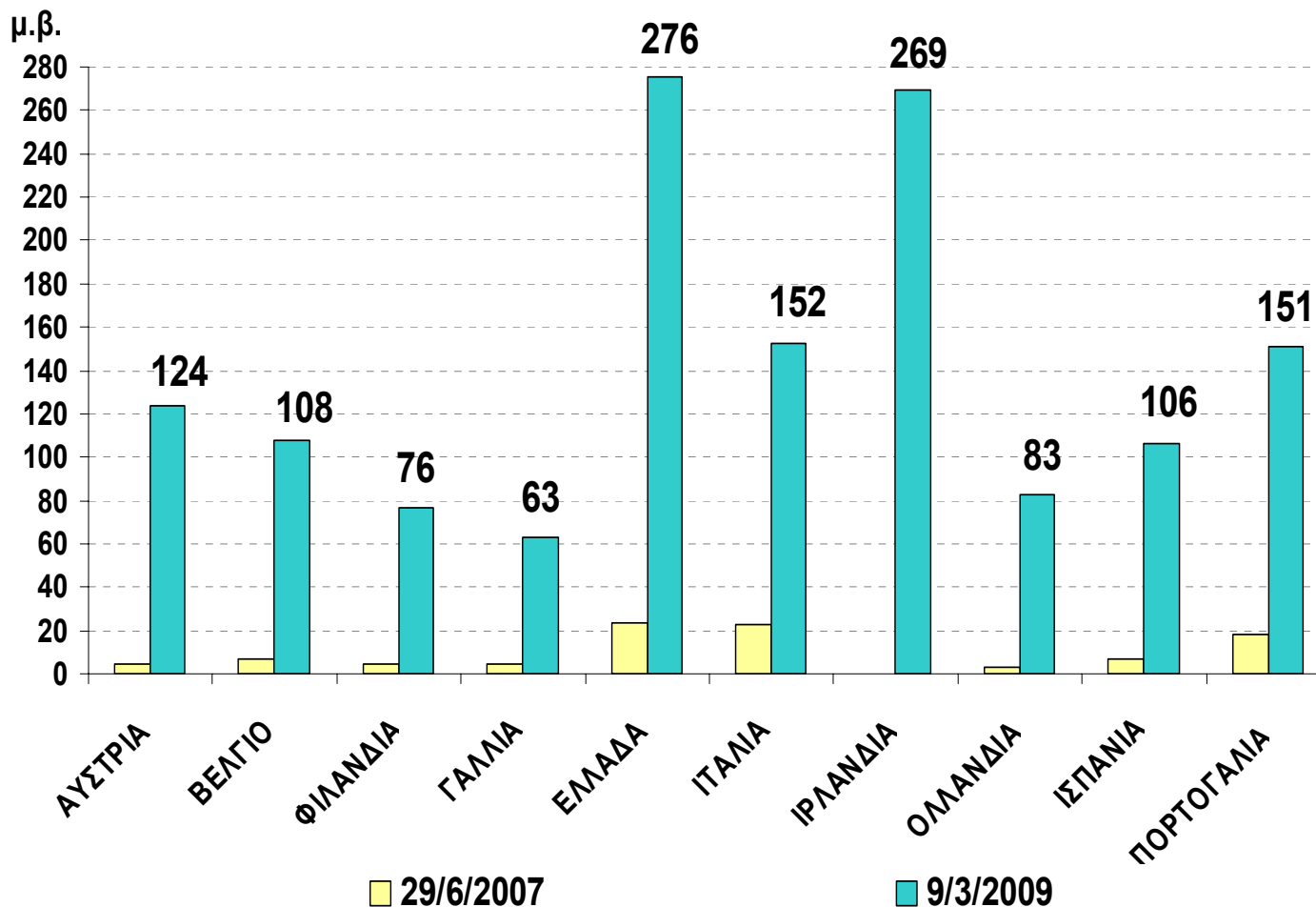
I.1 Μπορεί η αύξηση του εξωτερικού χρέους να οδηγήσει στον εφιάλτη των υψηλών περιθωρίων δανεισμού των αρχών του '90;

10-ετή κρατικά ομόλογα: Ελλάδα - Γερμανία



1.1 Αύξηση των περιθωρίων: Ένα ευρωπαϊκό φαινόμενο

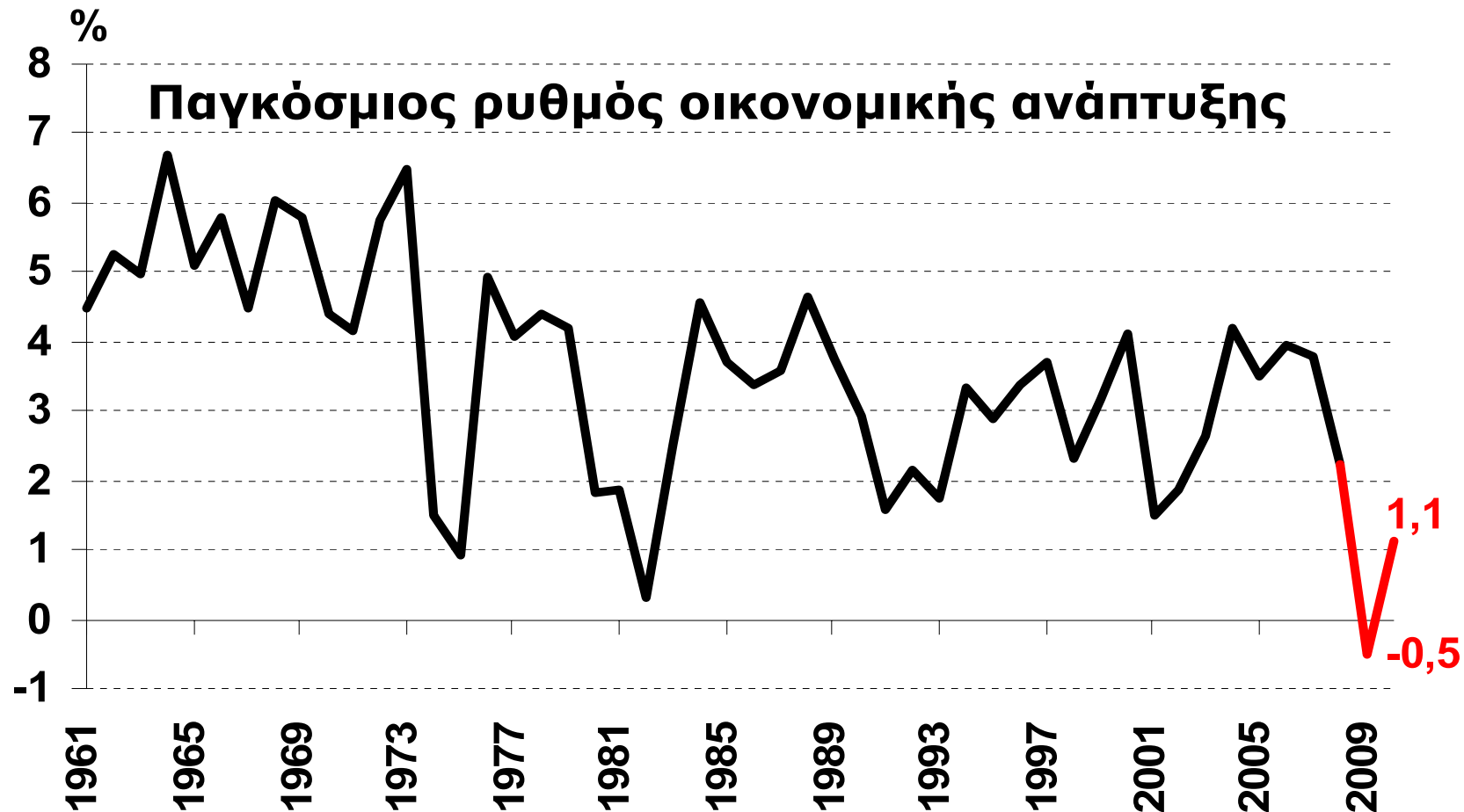
Περιθώριο 10-ετών ομολόγων έναντι γερμανικού



✓ Η αύξηση των ελληνικών περιθωρίων είναι συνεπής με την αύξηση όλων των υπολοίπων περιθωρίων και τον EMBI+

✓ Έτσι, το μεγαλύτερο μέρος (2/3) της ανόδου οφείλεται στην παγκόσμια τάση αποφυγής του κινδύνου και όχι σε τοπικούς παράγοντες

Ι.1 Η παγκόσμια οικονομία αντιμέτωπη με τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου

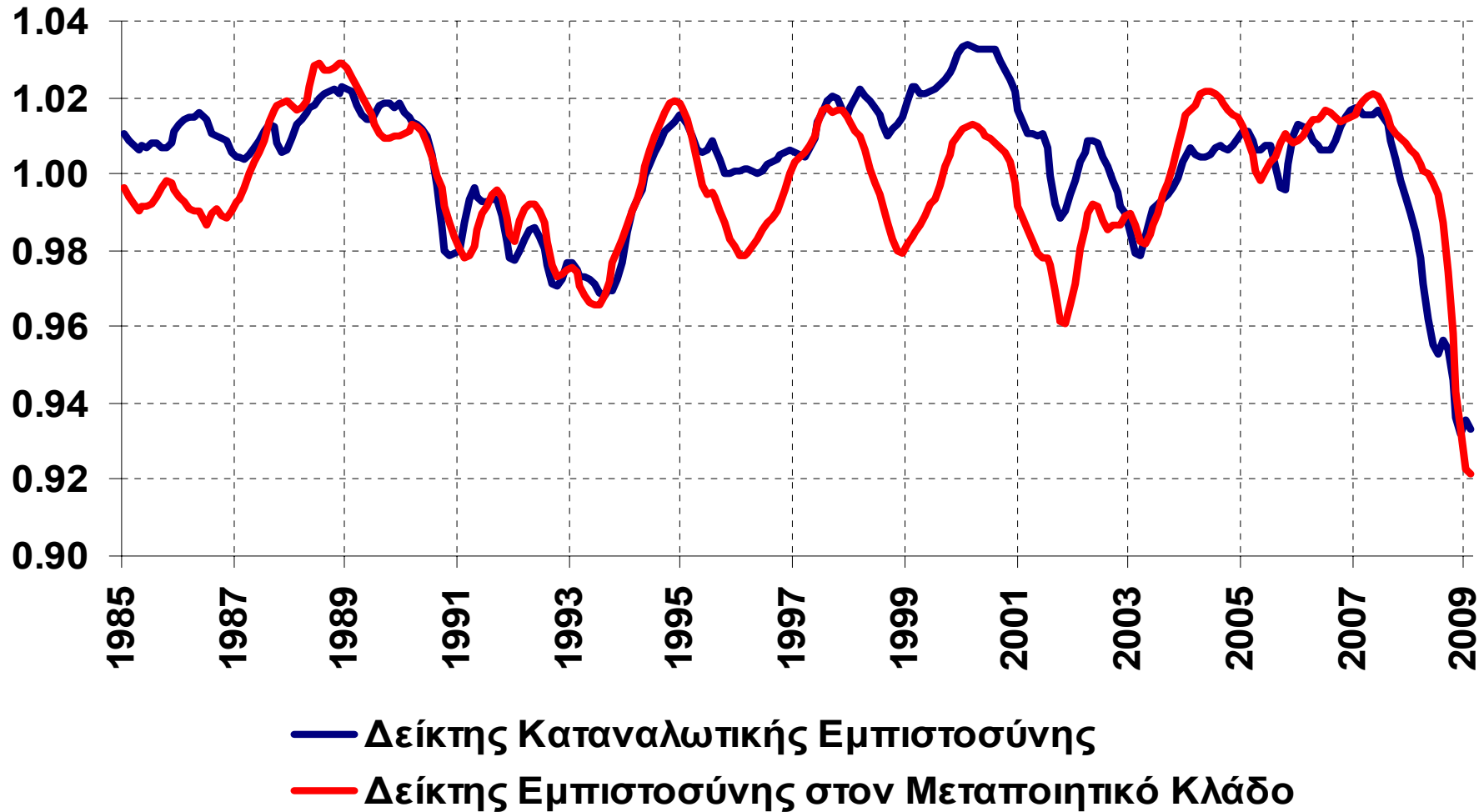


Πηγή: EFG Eurobank Research

✓ Σημαντική μείωση το 2009 και πιθανή αναιμική ανάκαμψη το 2010

Ι.1 Οι δείκτες εμπιστοσύνης καταρρέουν

Δείκτες εμπιστοσύνης καταναλωτών και επιχειρήσεων για τις χώρες του ΟΟΣΑ



Πηγή: Ecowin, ΟΟΣΑ

I.1 Μειωμένη ανάπτυξη σε όλες τις χώρες

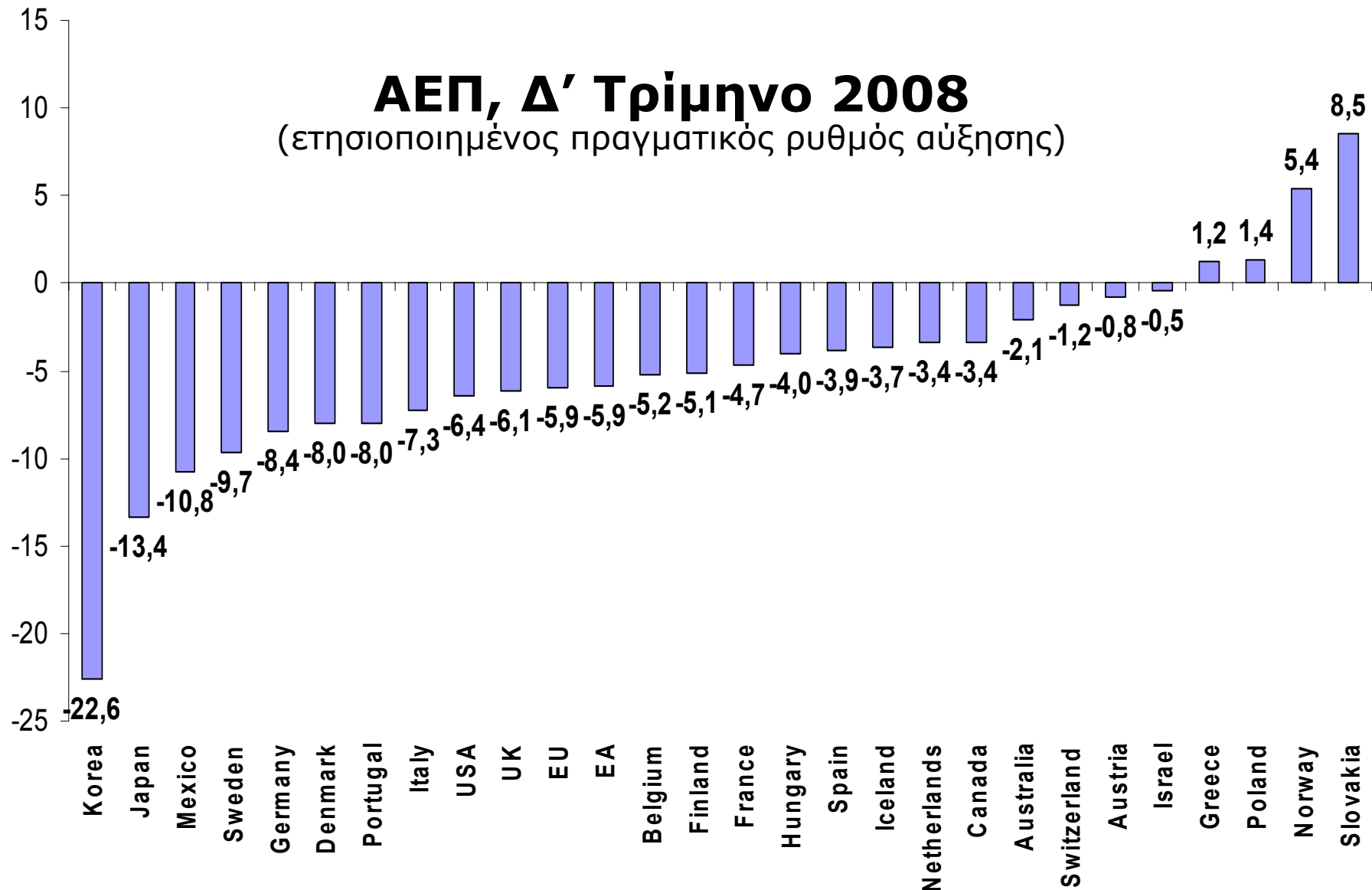
	2007	2008F	2009F
Ετήσιος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης (%)			
Παγκόσμιος ρυθμός	3,8	2,2	-0,5
ΗΠΑ	2,0	1,1	-2,2
Ευρωζώνη	2,6	0,8	-2,9
Ηνωμένο Βασίλειο	3,0	0,7	-3,1
Ελλάδα	4,0	2,9	0,2
Ιαπωνία	2,4	-0,7	-4,0
Κίνα	13,0	9,0	6,8
Ρωσία	8,1	5,6	-2,0
Ινδία	9,2	7,4	4,5
Βραζιλία	5,7	5,0	0,0

Η επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης επιταχύνεται με τη:

- ✓ Ραγδαία πτώση των εξαγωγών εξαιτίας της μείωσης της παγκόσμιας ζήτησης
- ✓ Μείωση των δανείων που χορηγούν οι τράπεζες
- ✓ Πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (μετοχές, ακίνητα, ...)

Πηγή: Eurobank EFG

I.1 Ταχεία η πτώση στο τέλος του 2008



1.2 Η κρίση συνεχίζεται: Δύο τα σημαντικότερα προβλήματα

- 1) Οι απώλειες στην αξία στοιχείων του ενεργητικού δημιουργούν απομειώσεις, που δεν μπορούν να καλυφθούν με αυξήσεις κεφαλαίου, προκαλώντας έτσι χρεοκοπίες.
 - Κυβερνητικές παρεμβάσεις από 11/08
 - Αλλά νέες απώλειες συνεχίζονται → Φερεγγυότητα το νούμερο ένα πρόβλημα.
- 2) Η διατραπεζική αγορά ουσιαστικά έκλεισε για διάρκειες πέραν της εβδομάδας
 - Η ρευστότητα πρακτικά εξαφανίστηκε μετά την κατάρρευση της Lehman
 - Σημάδια επανάκαμψης τον Ιανουάριο του 2009, ιδίως στις ΗΠΑ
- ✓ Οι ελλείψεις κεφαλαίων και ρευστότητας αναγκάζουν τα ΧΙ σε **πολλαπλάσια απομόχλευση**, περιορίζοντας το νέο δανεισμό → περιορισμό οικονομικής δραστηριότητας
- ✓ **Όσο τα προβλήματα φερεγγυότητας και ρευστότητας παραμένουν άλυτα, είναι δύσκολη η διάγνωση του τέλους της κρίσης**

1.2 Φερεγγυότητα: Το κύριο πρόβλημα

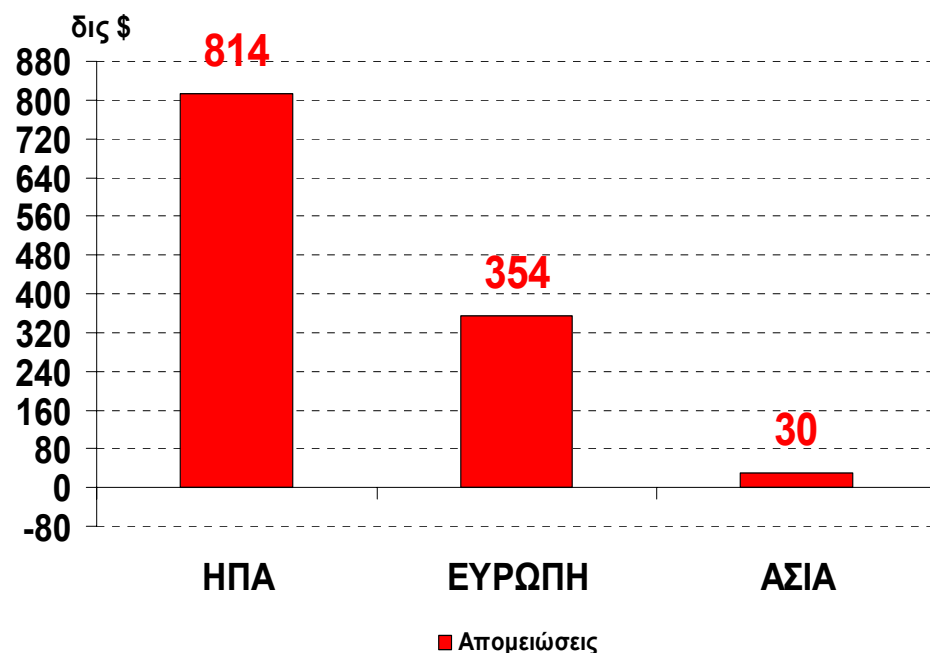
- ✓ Το κενό μεταξύ απομειώσεων και κεφαλαιακών αυξήσεων έχει μειωθεί σημαντικά χάρη στην κρατική συμμετοχή.
- ✓ Το **ΔΝΤ** εκτιμά ότι το σύνολο των απομειώσεων για όλα τα ΧΙ θα φτάσει τα **\$2,2 τρισ.**

Χρηματοπιστωτικός τομέας*

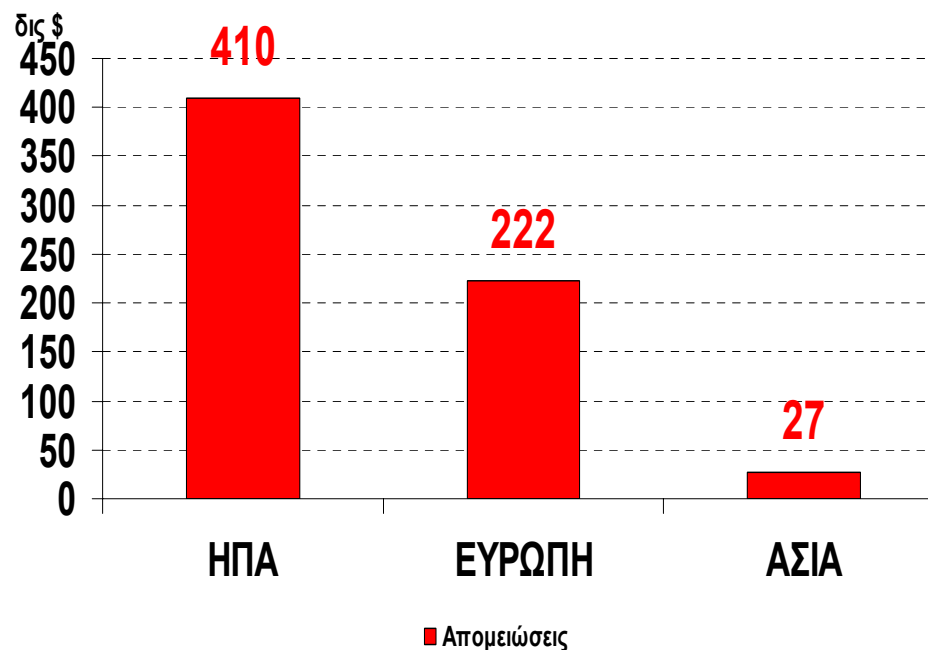
Συνολικές απομειώσεις: \$ 1.198,6
Συνολικές αυξήσεις: \$ 1.015,3
Συνολική διαφορά: \$ 183,3

Συνολικές απομειώσεις: \$ 658,5
Συνολικές αυξήσεις: \$ 355,3
Συνολική διαφορά: \$ 303,2

10 Μαρτίου 2009

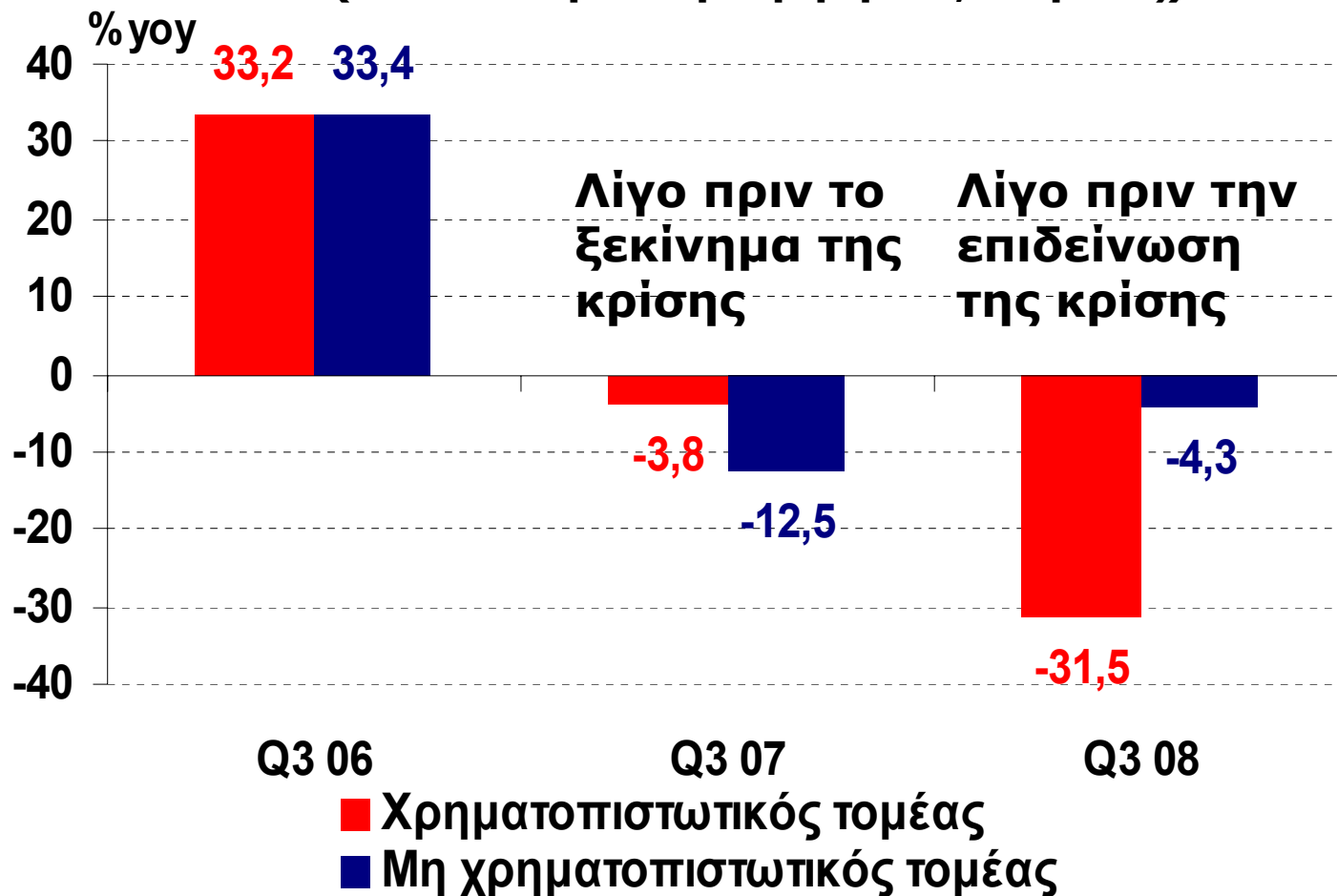


30 Ιουνίου 2008



1.2 Μείωση κερδοφορίας επιχειρήσεων

ΗΠΑ: Εταιρικά Κέρδη (Αποτελέσματα γ' Τριμήνου, Ετησίως)

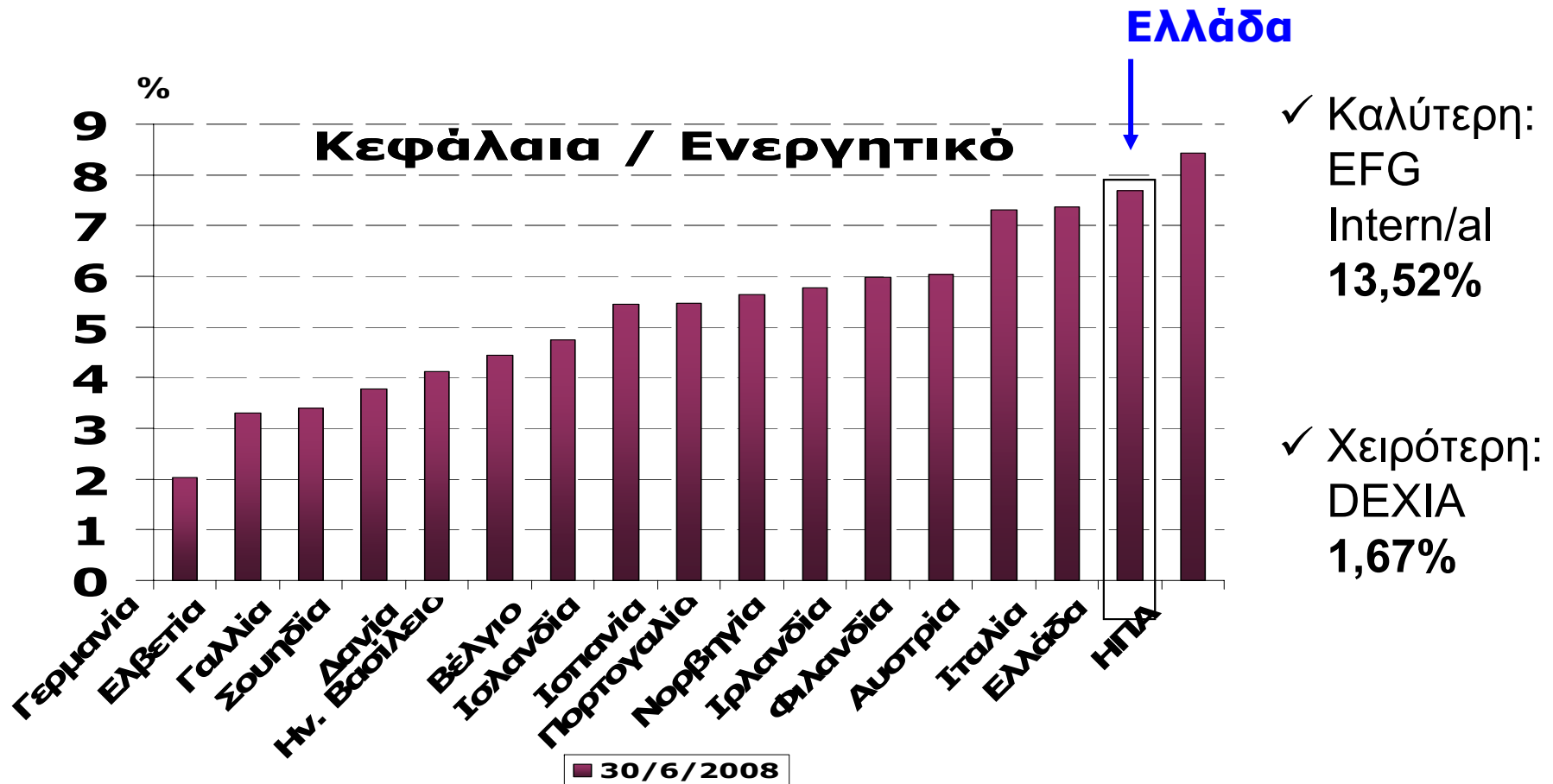


- ✓ Τώρα επηρεάζεται και η κερδοφορία
- ✓ Είναι αδύνατο πλέον να κρυφτούν οι ζημίες στο Ισολογισμό με λογιστικές μεθόδους, αφού η κρίση διαρκεί 20 μήνες

Πηγή: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, National Economic Accounts

1.2 Ελλάδα: Ισχυρή κεφαλαιακή βάση στο τραπεζικό σύστημα

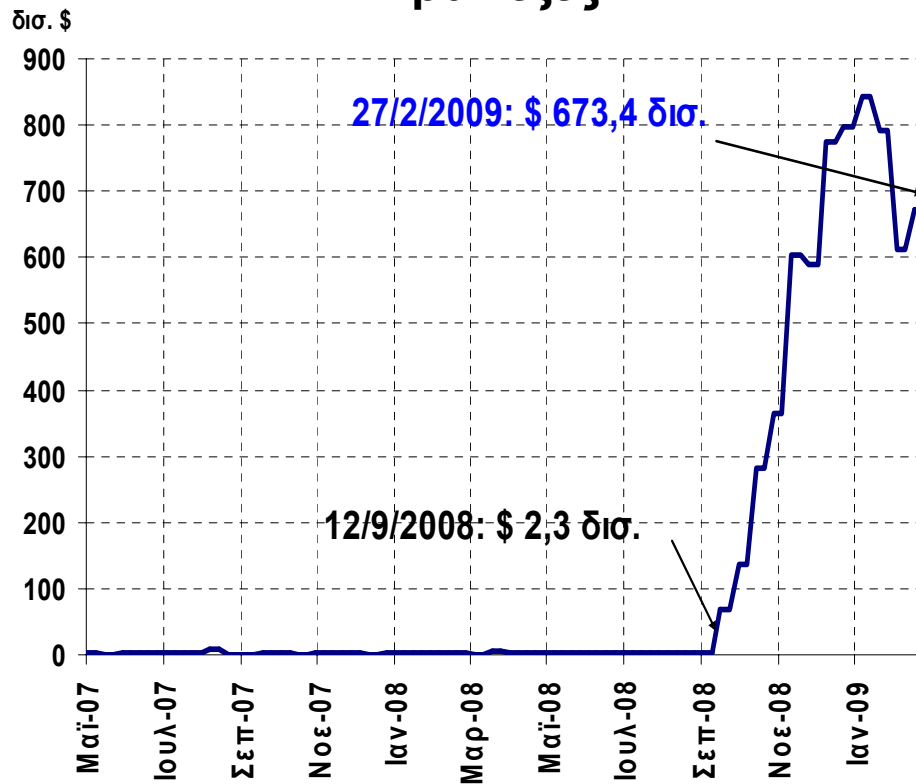
- ✓ Οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες έχουν τον ισχυρότερο λόγο ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό στην Ευρώπη



1.2 Έλλειψη Ρευστότητας

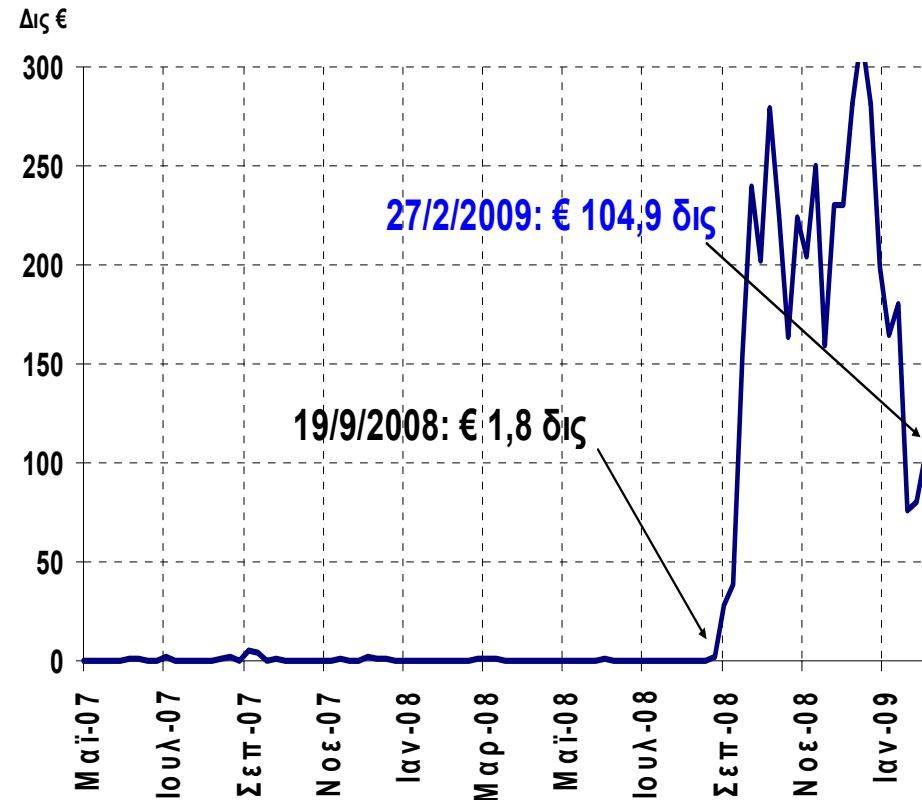
ΗΠΑ

Πλεονάζουσα Ρευστότητα στις Τράπεζες



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Καταθέσεις στην ΕΚΤ



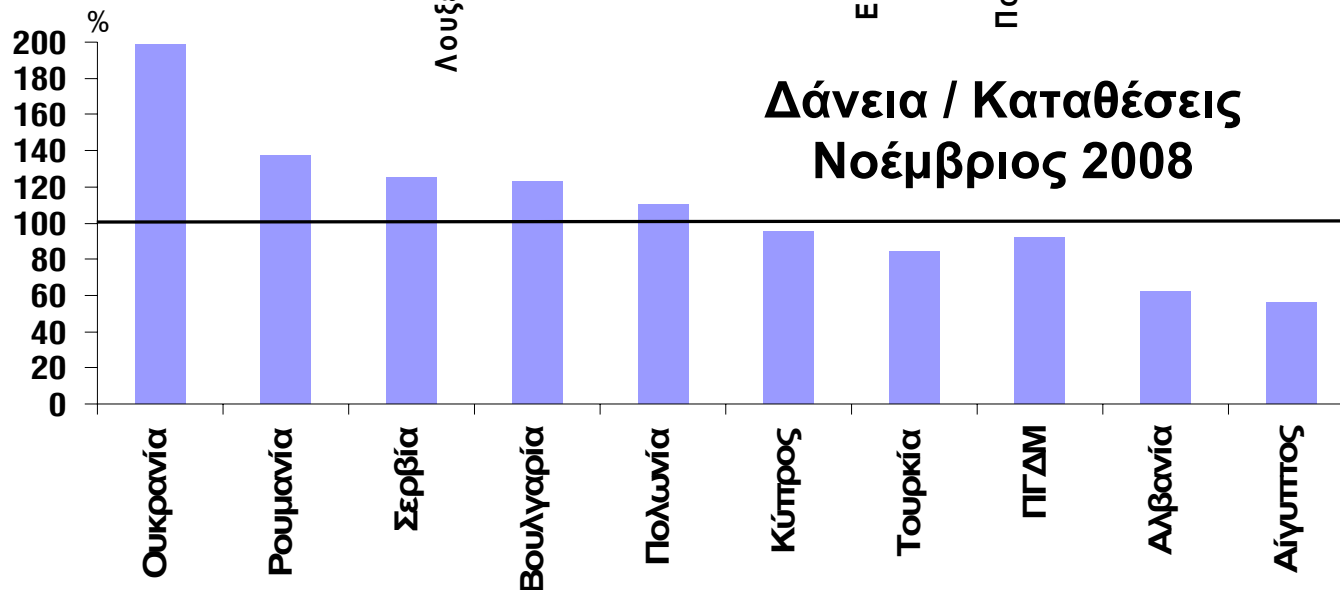
Πηγή: Federal Reserve, ECB

- Αμερικανικές & Ευρωπαϊκές τράπεζες διακρατούν μετρητά

Ι.2 Ρευστότητα: άφθονη εντός Ελλάδος, όχι όμως και στις χώρες της Νέας Ευρώπης

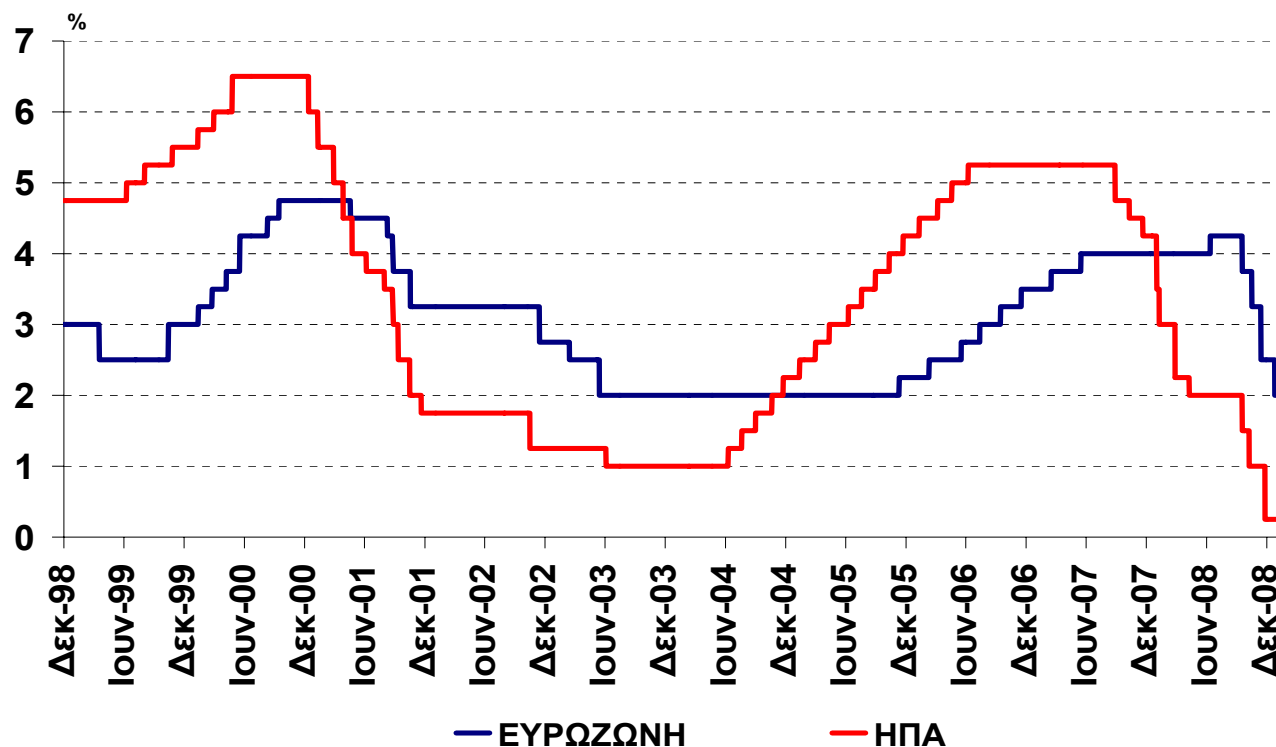


Πηγή: ΕΚΤ, Balance Sheet Items data



Πηγή: Κεντρικές Τράπεζες

1.3 Πτώση Επιτοκίων Παρέμβασης



- ✓ Ενόψει του κινδύνου ολικής κατάρρευσης, οι κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε **συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας**
- ✓ ΕΚΤ περιορίζεται από το καταστατικό της.

- ✓ Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής έχει παραλύσει → **quantitative Easing**
- ✓ **Δημοσιονομική πολιτική** ως το μόνο αποτελεσματικό εργαλείο
- ✓ Ορισμένοι φοβούνται τη μελλοντική αναζωπύρωση του πληθωρισμού, αφού η νομισματική και δημοσιονομική επέκταση είναι δύσκολο να αναστραφούν: Όμως, όσο η κρίση διαρκεί, το πρόβλημα είναι ο **αποπληθωρισμός**

1.3 Διεθνή σχέδια διάσωσης τραπεζών

	Σχέδια Διάσωσης*	% 2009 ΑΕΠ
Ιταλία	€ 52 δις	3,2%
Βέλγιο	€ 19,6 δις	5,5%
Ελλάδα	€ 28 δις	10,8%
Νορβηγία	NOK 350 δις	13,5%
Πορτογαλία	€ 24 δις	13,9%
ΗΠΑ	\$ 2.600 δις	17,9%
Γαλλία	€ 360 δις	18,0%
Γερμανία	€ 500 δις	19,5%
Ισπανία	€ 250 δις	22,4%
Φιλανδία	€ 54 δις	27,3%
Ην. Βασίλειο	£ 500 δις	33,8%
Αυστρία	€ 100 δις	34,2%
Ολλανδία	€ 237 δις	39,1%
Σουηδία	SEK 1.565 δις	49,3%
Ιρλανδία	€ 410 δις	220,0%
Σύνολο ΕΕ-27	€ 2.737 δις	21,2%

Gikas A. Hardouvelis

ΗΠΑ

- ✓ Αρχικό σχέδιο διάσωσης “TARP” → \$700 δις, 5% του ΑΕΠ
- ✓ Νέο σχέδιο διάσωσης “Financial Stability Plan” → \$2 τρις, 14% του ΑΕΠ

Κρατικοποιήσεις	
Χώρα	Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
Ιρλανδία	Anglo Irish Bank, Bank of Ireland, Allied Irish Bank
Ην. Βασίλειο	RBS, Bradford & Bingley, Northern Rock, Lloyds Banking Group
Γερμανία	Commerzbank
Ισλανδία	Landsbanki, Kaupthing Bank
ΗΠΑ	Fannie Mae, Freddie Mac, AIG

* Συμπεριλαμβάνουν αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους.

I.3 Διεθνή δημοσιονομικά πακέτα

	Ποσό	% 2009 ΑΕΠ
ΗΠΑ 2008	\$ 168 δις	1,2%
2009-19	\$ 789 δις	5,5%
ΕΑ-16 2009-10	€ 245 δις	2,6%
Κίνα 2009-10	CHY 4 tr	15,0%

	Δημοσιονομικό έλλειμμα (% ΑΕΠ)	
	2008	2009
ΗΠΑ	-3,2%	-8,3%
ΕΑ-16	-1,7%	-4,0%
Κίνα	-0,1%	-2,8%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Congressional Budget Office, Economist

- ✓ Οι Αμερικανοί πιέζουν για περαιτέρω επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στην Ευρώπη
- ✓ Πολλοί αναλυτές ισχυρίζονται τα δημοσιονομικά μέτρα είναι ανεπαρκή, δεν θα σταματήσουν την κρίση και θα δώσουν επιχειρήματα σε όσους αντιδρούν σε κρατικές παρεμβάσεις

ΙΙ. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ελληνική «σχιζοφρένεια»: Διαφορετικές βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες προοπτικές

- 1) Η Ελλάδα βραχυπρόθεσμα είναι σε καλύτερη θέση σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη αλλά η ύφεση είναι πλέον προ των πυλών**
- 2) Ο μεγάλος κίνδυνος: Μακροπρόθεσμα, η πιθανότητα στασιμότητας στην Ελλάδα είναι μεγάλη**

II.1 Υπάρχουν αντοχές στην Ελλάδα ...

Βραχυπρόθεσμα η Ελλάδα μπορεί να αντεπεξέλθει **καλύτερα** στη κρίση από ό,τι οι ευρωπαίοι εταίροι της, χάρη

- 1) στην ισχυρή αύξηση στους πραγματικούς μισθούς → αύξηση στην κατανάλωση όπου η Ελλάδα έχει το μεγαλύτερο μερίδιο στο ΑΕΠ στην ΕΕ
- 2) στο ισχυρό τραπεζικό σύστημα, που αντέχει το χρηματοπιστωτικό σοκ
- 3) στη σχετικά πιο κλειστή οικονομία
- 4) στην απουσία καθετοποιημένων επιχειρήσεων
- 5) στην συνέχιση μιας χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής με την ευλογία των Βρυξελών

Βοηθάει και η **πτώση των επιτοκίων** από τα υψηλά Q4-2008

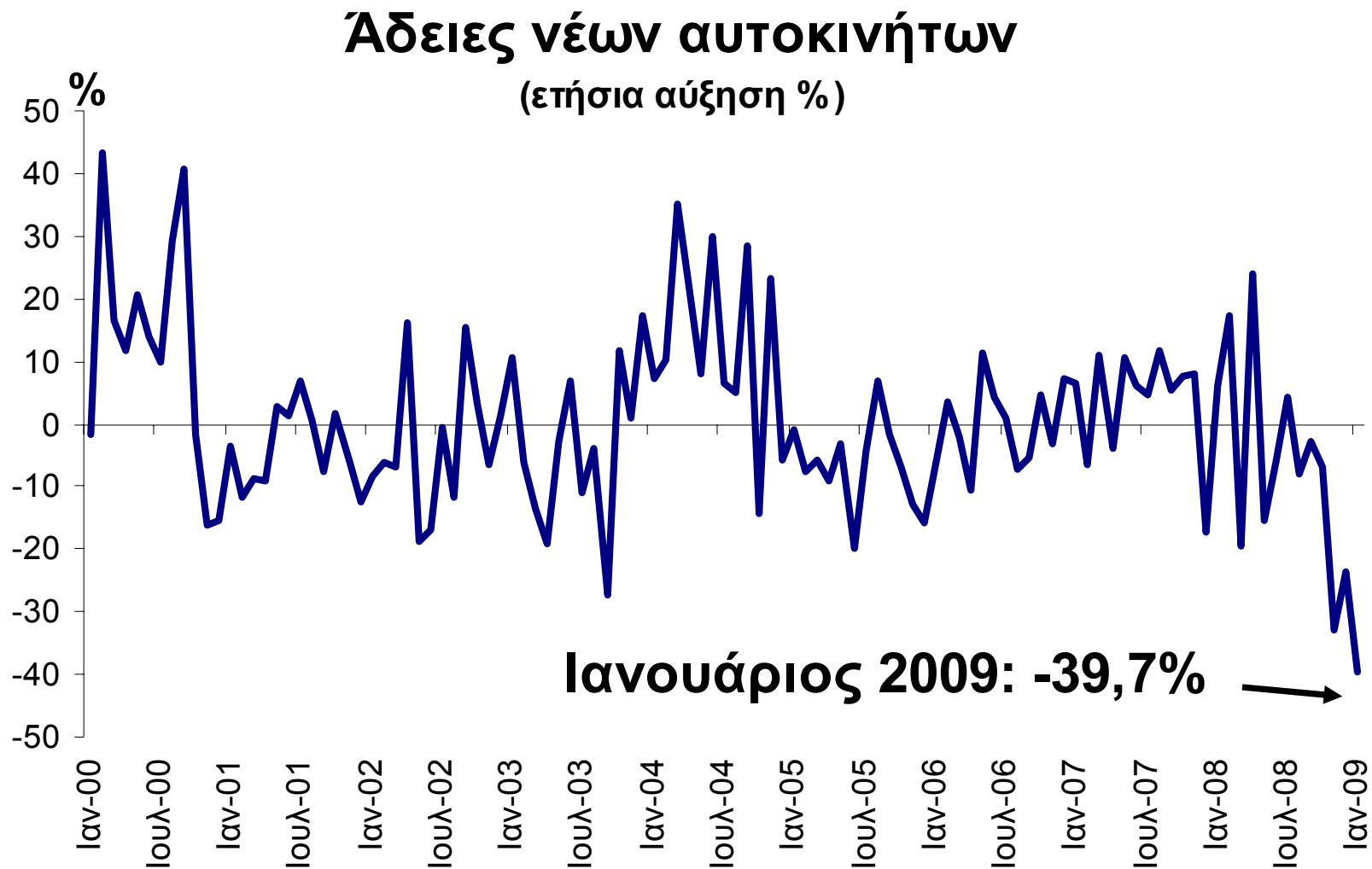
Αλλά οι αντοχές **απλώς καθυστερούν** την έλευση της κρίσης

II.1 ... αλλά η Ύφεση προ των πυλών

Λιανικές πωλήσεις σε σταθερές τιμές (ετήσια % αύξηση)

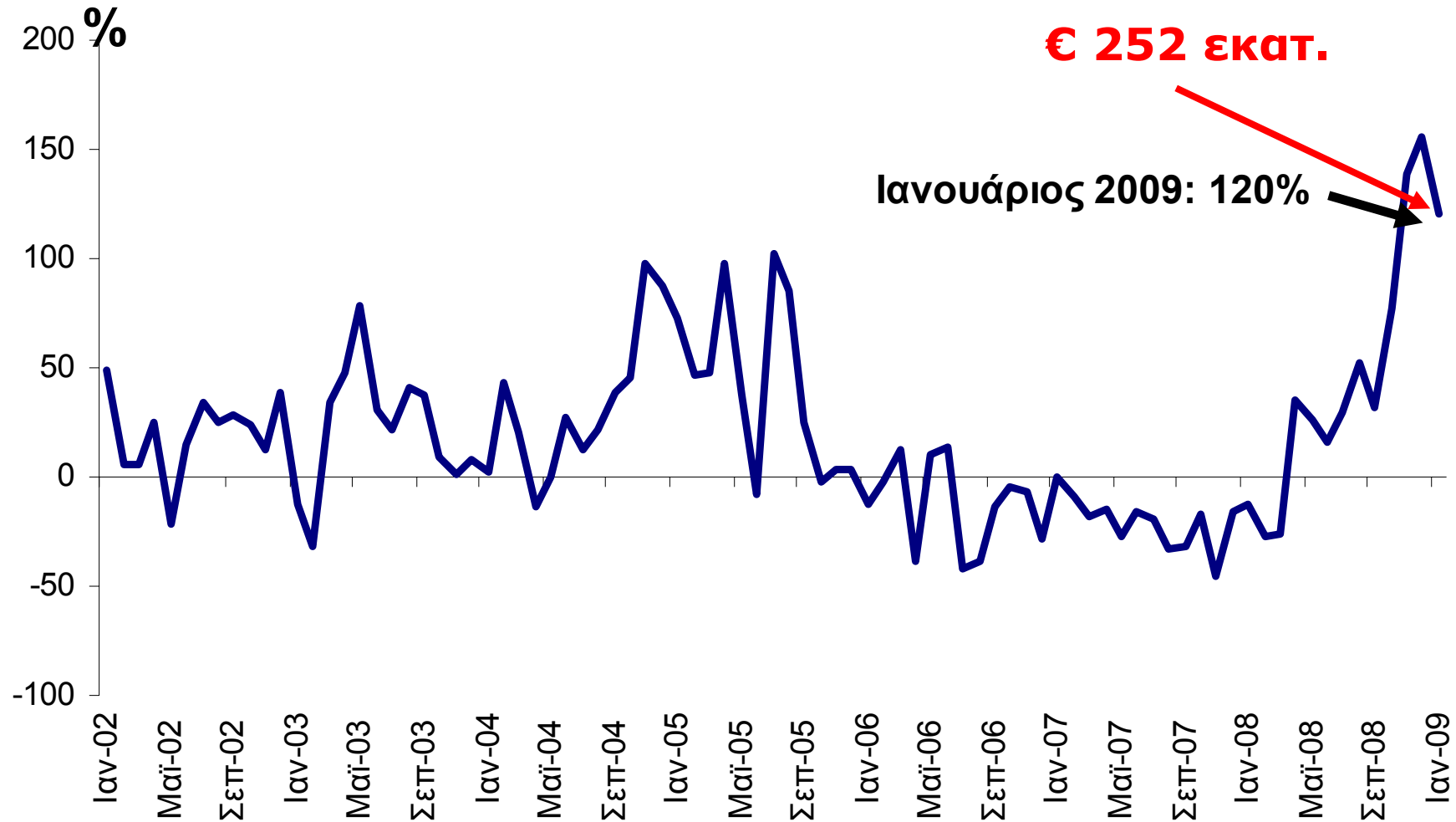


II.1 Ύφεση προ των Πυλών



II.1 Εμφανή Σημάδια Οικονομικών Δυσχερειών

Ακάλυπτες επιταγές και απλήρωτες συναλλαγματικές
(ποσά σε €, ετήσια αύξηση %)



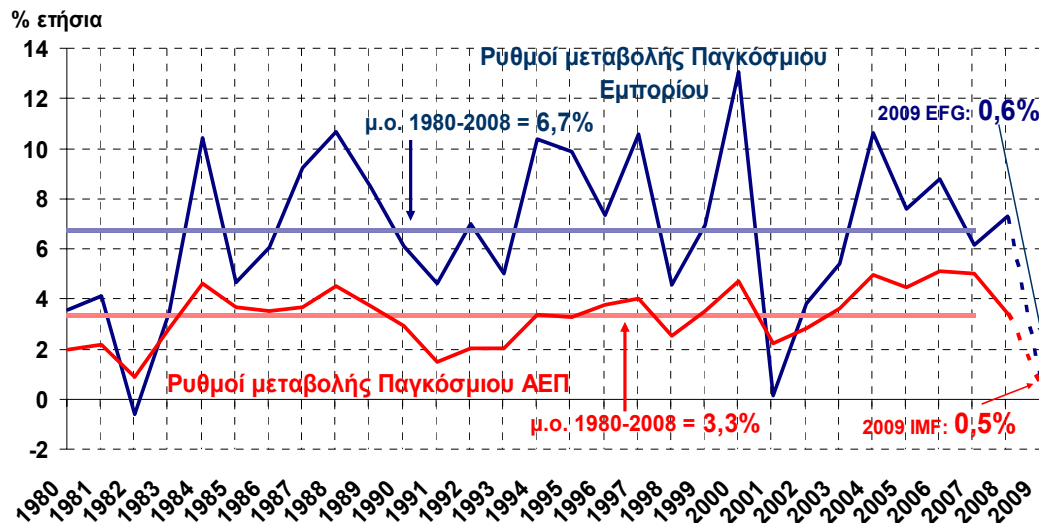
II.1 Πτώση στην πιστωτική επέκταση

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος	Ετήσιες % μεταβολές		
	Υπόλοιπα 31/12/208 (εκ. €)	Δεκέμβριος 2007	Δεκέμβριος 2008
A. Επιχειρήσεις	132.458	20,6	19,8
1. Εμπόριο	32.985	17,8	20,7
2. Βιομηχανία	24.873	11,2	17,0
3. Κατασκευές	11.257	29,5	36,6
4. Ναυτιλία	10.228	29,7	16,7
5. Λοιπά XI	8.326	14,6	-8,3
6. Τουρισμός	7.032	23,8	20,8
7. Μεταφορές, Επικοινωνίες	4.642	50,3	27,9
8. Γεωργία	3.856	9,3	22,2
9. Ηλεκτρισμός, αέριο, ύδρευση	3.518	44,3	30,9
10. Λοιποί κλάδοι	25.742	25,3	24,8
B. Νοικοκυριά	117.203	22,4	12,8
1. Στεγαστικά	77.700	21,9	11,4
2. Καταναλωτικά	36.435	22,4	16,0
- Πιστωτικές	10.044	8,4	10,0
- Λοιπά καταναλωτικά	26.391	29,3	18,4
3. Λοιπά	3.068	35,6	9,5
ΣΥΝΟΛΟ	249.661	21,5	16,4

II.1 Πτώση σε Διεθνές Εμπόριο, Ναυτιλία, Τουρισμό

$$\text{Αύξηση Εμπορίου} = -0,50 + 2,28 * \text{αύξηση ΑΕΠ}, \quad R^2 = 67\% \\ (-0,52) \quad (8,11)$$

Πτώση ρυθμού αύξησης Διεθνούς Εμπορίου
στο 0,6% το 2009

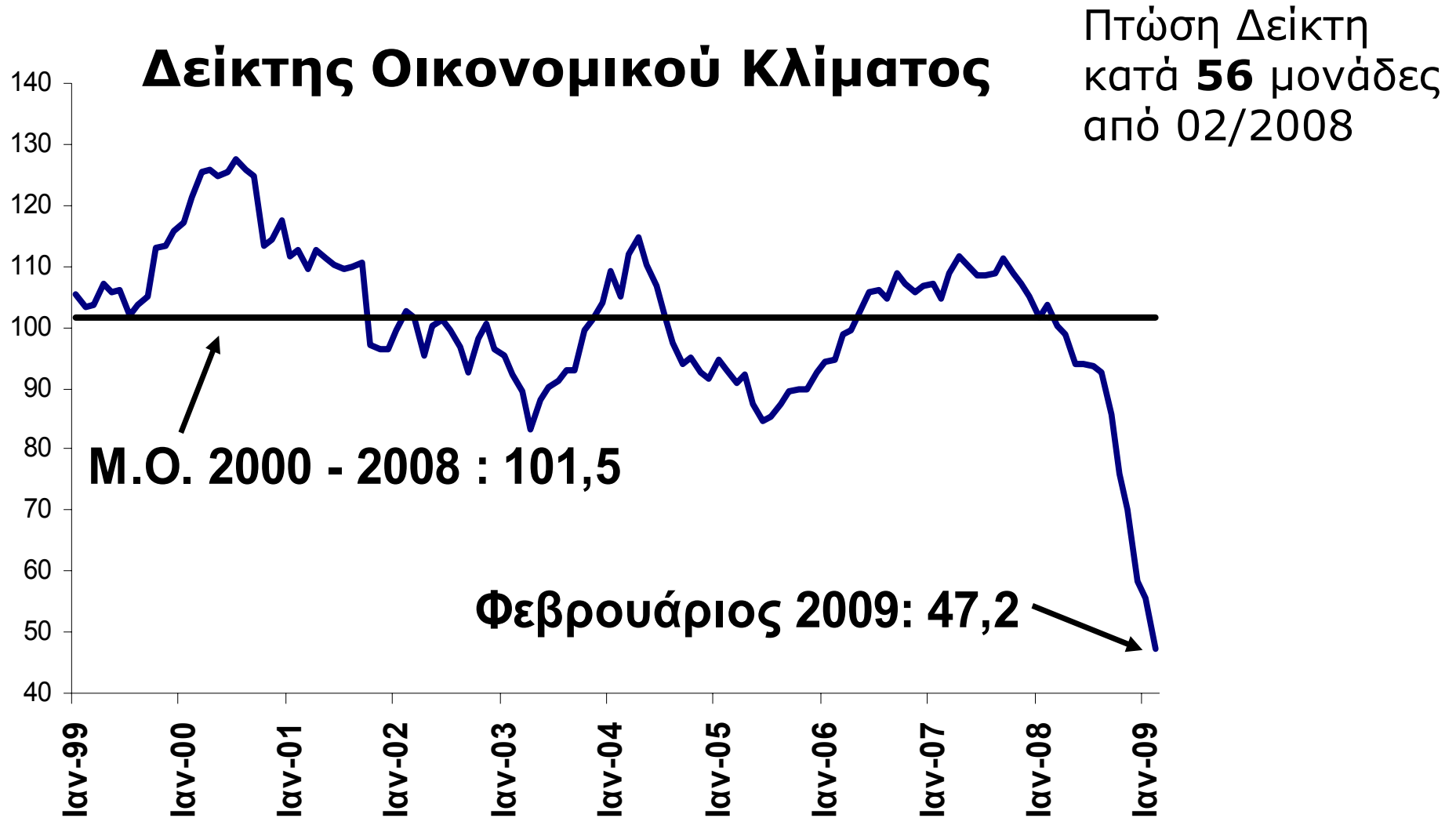


Baltic Dry Index

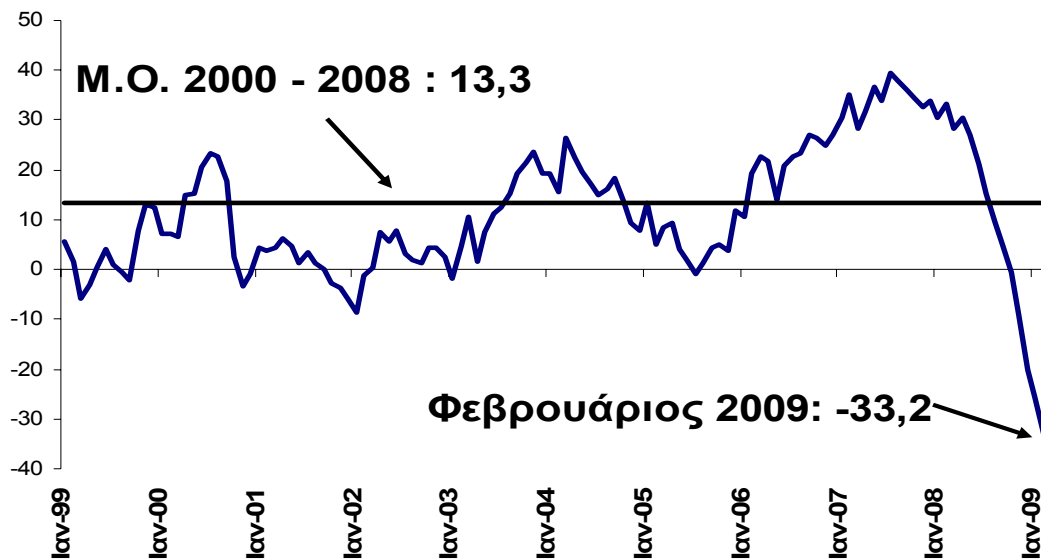


- ✓ Η πτώση στα κόμιστρα και την αξία των πλοίων έχει επίδραση στα γραφεία της Ελλάδος
- ✓ Κρατήσεις δείχνουν πτώση εσόδων τουρισμού από αλλοδαπή μεγαλύτερη του 15%

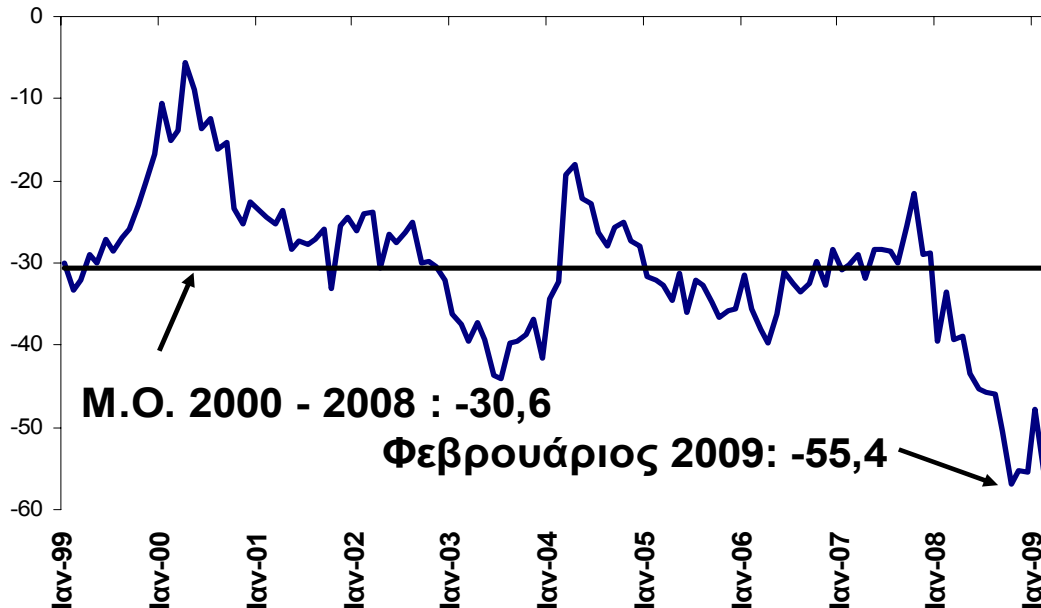
II.1 Κακό το κλίμα: Απαισιοδοξία σε επιχειρηματίες και καταναλωτές



II.1 Κακό το κλίμα: Απαισιοδοξία σε επιχειρηματίες και καταναλωτές



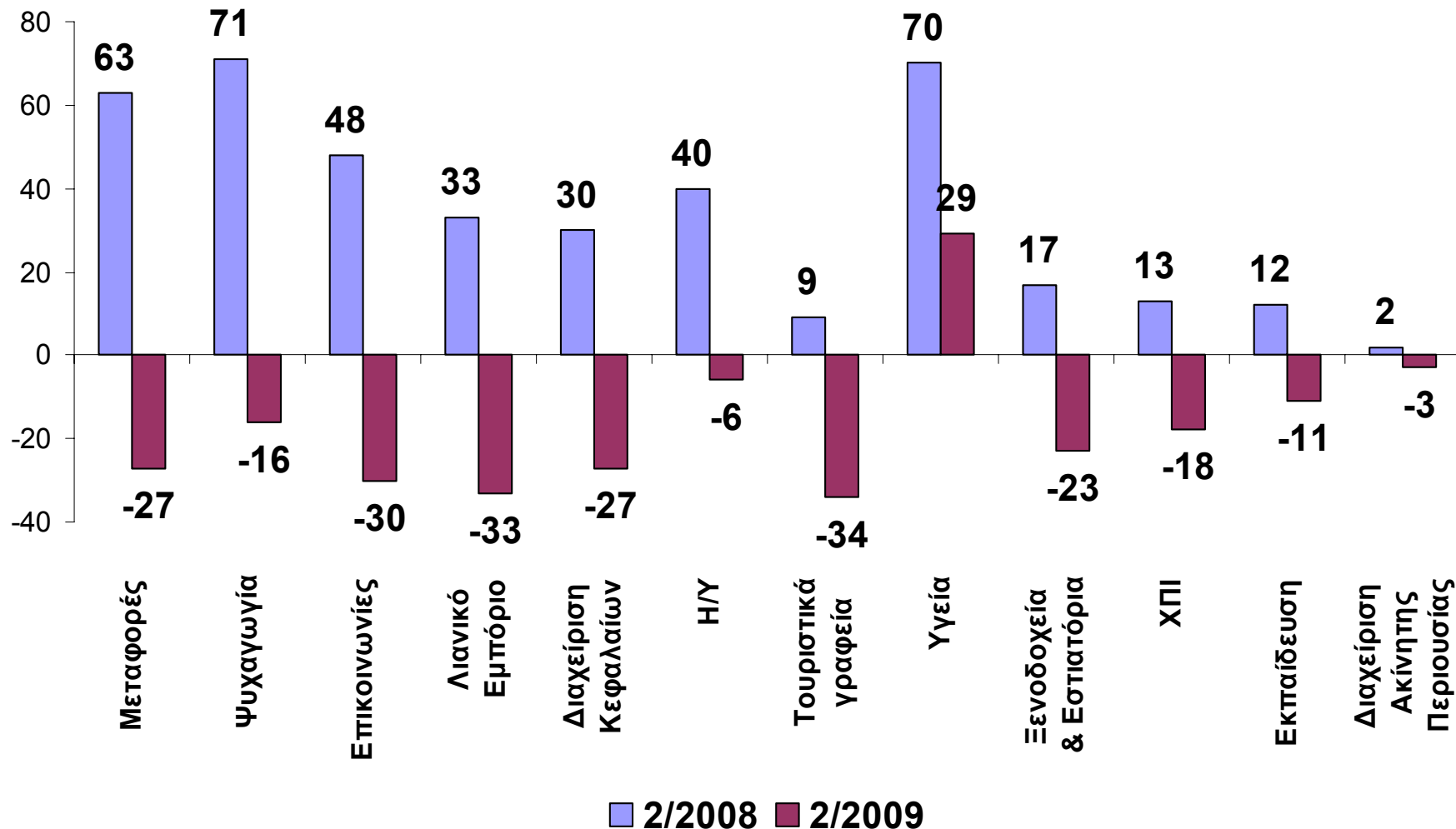
✓ Δείκτης Εμπιστοσύνης στους επιχειρηματίες του Λιανικού Εμπορίου: Πτώση **66** μονάδων από 02/2008



✓ Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης Νοικοκυριών: Πτώση **22** μονάδων από 02/2008

II.1 Απαισιοδοξία επιχειρηματιών ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας

**Πτώση Δεικτών Εμπιστοσύνης
Φεβρουάριος 2009 – Φεβρουάριος 2008**



Πηγή: European Commission

II.1 Επιφυλακτικοί οι καταναλωτές

Φεβρουάριος 2009

Πρόθεση καταναλωτών για μείζονες αγορές το επόμενο 12μηνο



- ✓ Το **60%** των καταναλωτών σκοπεύουν να κάνουν **λιγότερες** δαπάνες μείζονος μεγέθους
- ✓ Το **13%** μόνον σκοπεύουν να κάνουν περισσότερες δαπάνες μείζονος μεγέθους

Πηγή: Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας, Ευρωπαϊκή Επιτροπή & IOBE

II.1 Αδυναμία δημοσιονομικής παρέμβασης

Δεν υπάρχουν δυνατότητες επαρκούς δημοσιονομικής επέκτασης

- ✓ Οι επανειλημμένες παραβιάσεις του ορίου του 3% για το δημοσιονομικό έλλειμμα (μόνον το 2006 επετεύχθη ο στόχος) αποκλείουν μια πιθανή χαλάρωση του Συμφώνου Σταθερότητας & Ανάπτυξης μετά το 2009 από την ΕΕ.
- ✓ Η κυβέρνηση έχει ανακοινώσει σχέδια για μείωση των ελαστικών δαπανών και αύξησης των φόρων. Εάν αυτά τα μέτρα δεν εφαρμοστούν πλήρως, το έλλειμμα του 2009 αναμένεται να είναι πολύ μεγαλύτερο από ότι προβλέπει η ΕΕ
- ✓ Η πτώση των Δημοσίων Επενδύσεων στον Προϋπολογισμό του 2009 από € 9,650 δις σε €8,800 δις (-8,8%) είναι απογοητευτική και πρέπει να αναστραφεί
- ✓ Η αναμενόμενη πτώση των εισροών από την ΕΕ από €7,980 δις σε €6,634 δις (-16,9%) πρέπει επίσης να αναστραφεί: Οι δηλώσεις Επιτρόπου Hubner για μεταφορά από το μέλλον στο παρόν κοινοτικών κονδυλίων διευκολύνουν το ξεκίνημα έργων

II.1 Άμεσα μέτρα για την αντιμετώπιση μιας βαθιάς ύφεσης

- ✓ **Μελέτη του ΔΝΤ δείχνει ότι οι υφέσεις στην Ελλάδα είναι πολύ βαθύτερες από ότι στις χώρες του ΟΟΣΑ κρατούν περισσότερο, και κοστίζουν 4-πλάσια σωρευτική απώλεια στο ΑΕΠ**
- ✓ **Συνεπώς, ανάγκη άμεσων μέτρων αποφυγής βαθιάς ύφεσης**
 - 1) **Ανακατανομή δαπανών**
 - i. Κατανομή πόρων σύμφωνα με ένα δημοσιοποιημένο σχέδιο βασισμένο σε μια ανάλυση κόστους – οφέλους με συγκεκριμένες προτεραιότητες και χωρίς να υποκύπτει στις πιέσεις συγκεκριμένων ομάδων και συμφερόντων
 - ii. Επιτάχυνση των επενδύσεων με την αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων και των ΣΔΙΤ
 - iii. Αύξηση του εισοδήματος πολιτών με υψηλή ροπή προς κατανάλωση (π.χ. χαμηλο-συνταξιούχοι)
 - iv. Διασφάλιση της αξιοπιστίας του δημόσιου τομέα στις χρηματικές του συναλλαγές με τους πολίτες στους σημερινούς δύσκολους καιρούς
 - 2) **Αναδιάρθρωση του φορολογικού μηχανισμού**
 - i. Ενίσχυση της διαφάνειας, χρήση νέων τεχνολογιών και καταπολέμηση της διαφθοράς
 - 3) **Να επιτραπούν υπερβάσεις στον ΠΥ του 2009**, αλλά με διασφάλιση του προσωρινού χαρακτήρα των μέτρων και της επιστροφής στη δημοσιονομική πειθαρχία με το πέρας της κρίσης
 - 4) **Εξασφάλιση της συνέχισης της πιστωτικής επέκτασης** προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις (αναμένεται ρυθμός μόνον 5% το 2009)

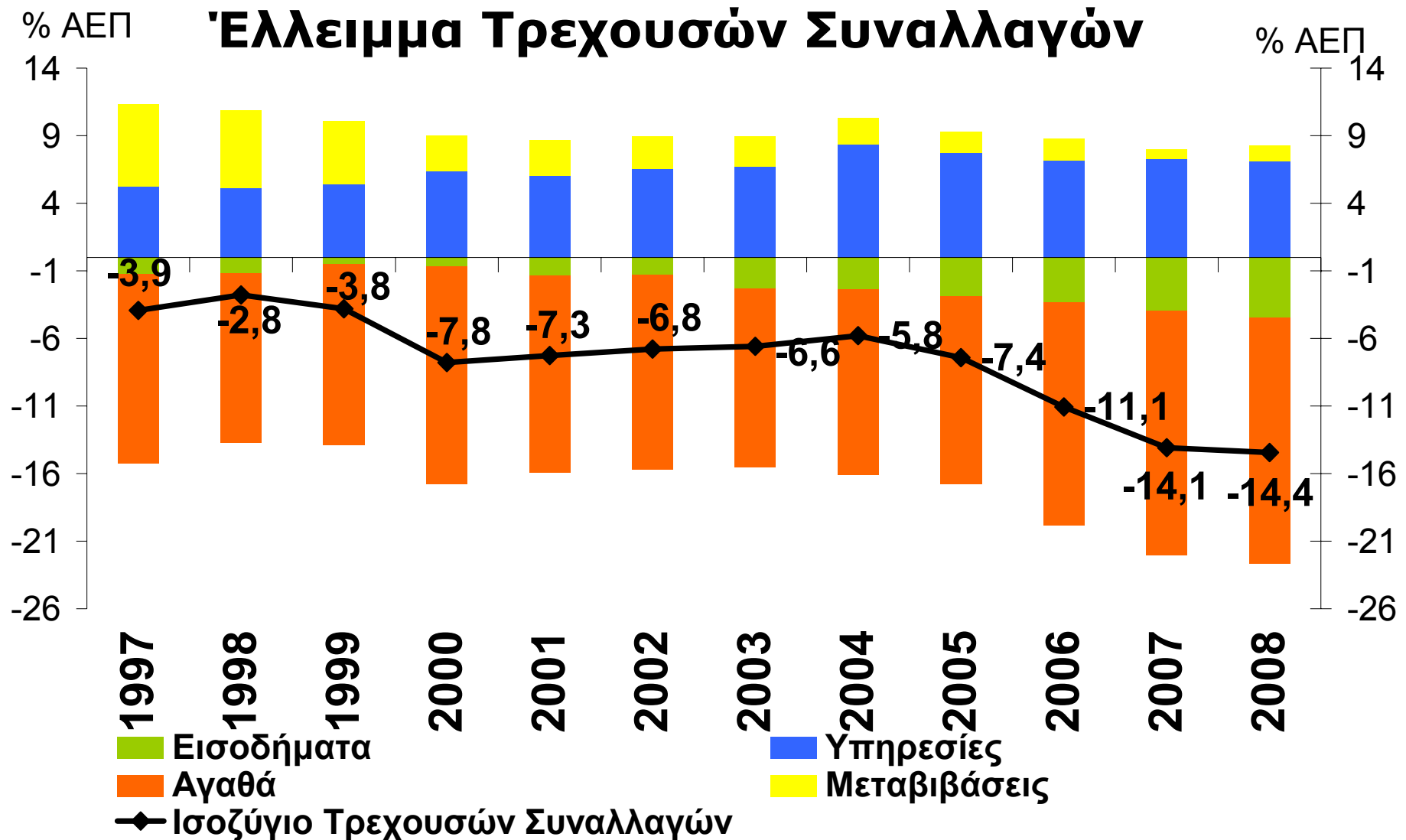
II.2 Πιθανή η μακροχρόνια στασιμότητα

Η διαρκής στασιμότητα και η πραγματική απόκλιση από την παλιά ΕΕ-15 μπορεί να είναι το αποτέλεσμα των **μακροχρόνιων** οικονομικών ανισορροπιών, που είναι βαθιές:

- ✓ Ελλιπής Ανταγωνιστικότητα (που οφείλεται σε πολλούς παράγοντες: Γραφειοκρατία, ολιγοπωλιακή διάρθρωση των αγορών, κλπ.)
- ✓ Γήρανση πληθυσμού και περαιτέρω πιέσεις στα δημόσια οικονομικά, τα οποία νοσοούν

Οι αγορές σήμερα προφανώς επικεντρώνονται στις μακροχρόνιες ανισορροπίες και, έτσι, τα περιθώρια επιτοκίων των ελληνικών ομολόγων δείχνουν ότι αν κάτι παρόμοιο συνέβαινε το 1999, **δεν θα μπαίναμε στην ΟΝΕ.**

II.2 Ανταγωνιστικότητα σε μακροοικονομικό επίπεδο



II.2 Καλπάζει το ελληνικό εξωτερικό χρέος

Το ελληνικό εξωτερικό χρέος αυξήθηκε κατά **52,4 π.μ.** του ΑΕΠ, ή 220% σε 5 χρόνια

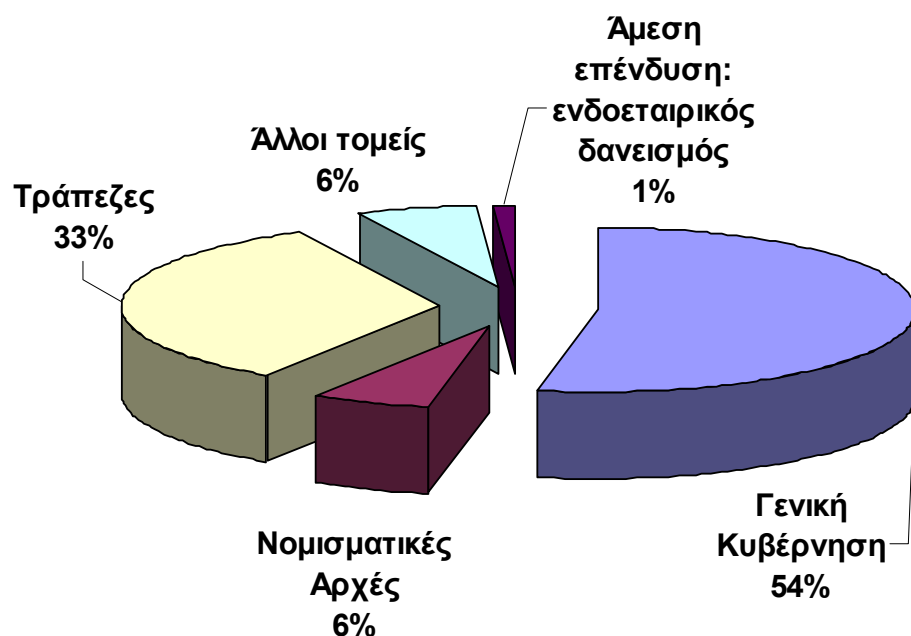
2Q 2008 : \$ 531,7 δισ : 138,2% του ΑΕΠ

2Q 2003 : \$ 166,2 δισ : 85,8% του ΑΕΠ

Σωρευμένα Ελλείμματα Τρεχουσών Συναλλαγών 2Q 2003 – 2Q 2008 : **49 π.μ. ΑΕΠ**

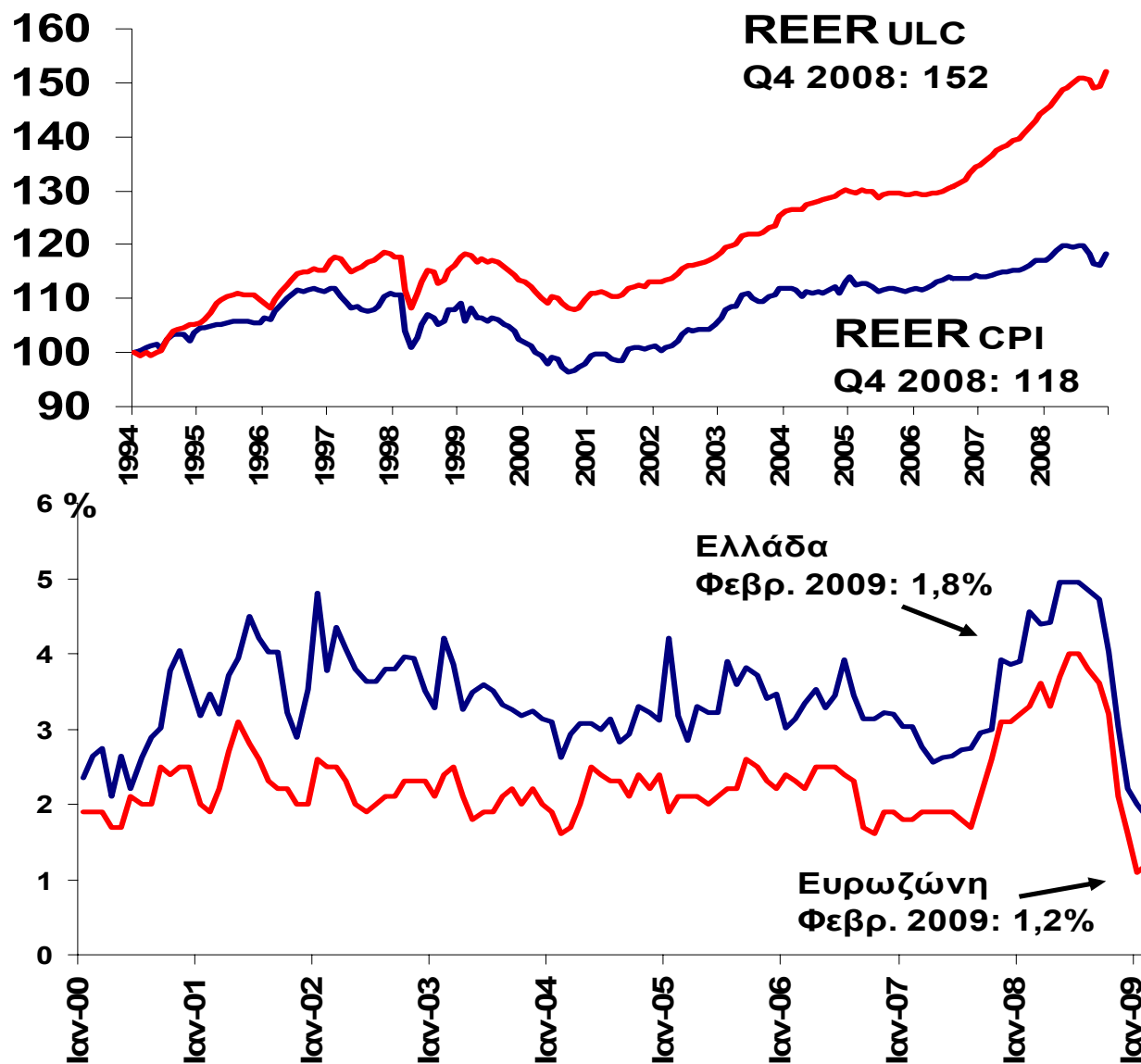
Σύνθεση Ελληνικού Εξωτερικού Χρέους

(2Q 2008, Σύνολο: \$531,7 δισ)



- ✓ Το 1/3 του εξωτερικού χρέους ανήκει στις τράπεζες, κάτι που μπορεί να παρατείνει το υπάρχον πρόβλημα ρευστότητας εάν η κρίση συνεχιστεί

II.2 Ανταγωνιστικότητα σε μακροοικονομικό επίπεδο



✓ Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία: **Πολύ μεγάλη η υπερτίμηση**

✓ Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή: Κάθε μήνα στην Ελλάδα ο **πληθωρισμός υψηλότερος** της Ευρωζώνης

II.2 Ανταγωνιστικότητα σε μικροοικονομικό επίπεδο

➤ Παγκόσμια Τράπεζα:

Το 2008 η Ελλάδα 96η σε σύνολο 181 χωρών στην ευκολία άσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Θέση	Έναρξη Επιχείρησης (ημέρες)	Δυσκολία Πρόσληψης (0-100)	Προστασία Επενδυτών (0-10)	Εξαγωγή Προϊόντος (ημέρες)	Πληρωμή Φόρων (ώρες)
Ελλάδα	96	19	33	3,3	20	224
ΟΟΣΑ		13,4	25,7	5,8	10,7	210,5
Πορτογαλία	48	6	33	6	16	328
Τσεχία	75	15	33	5	17	930
Τουρκία	59	6	44	5,7	14	223
Βουλγαρία	45	49	17	6	23	616
Ρουμανία	47	10	67	6	12	202

II.2 Γήρανση πληθυσμού και πίεση στις συντάξεις και το χρέος

ΕΛΛΑΔΑ

	2005	2010	2015	2025	2050
Δαπάνες Υγείας (% ΑΕΠ)	5,1	5,4	5,5	5,7	6,8
Δαπάνες Εκπαίδευσης (% ΑΕΠ)	3,4	3,1	2,9	3,0	3,1
Ποσοστό ηλικιωμένων εργατών (55 – 64)	10,9	12,0	13,6	17,3	17,4
Old-age Dependency Ratio	26,8	28,0	30,3	35,8	60,4
	2007	2020	2030	2040	2060
Συνταξιοδοτικές Δαπάνες (% ΑΕΠ)	11,7	13,2	17,1	21,4	24,1

II.2 Επιπρόσθετα μέτρα για τη διασφάλιση μακροπρόθεσμης ανάπτυξης

- 1) Δομική αλλαγή του συστήματος υγείας καθώς ο ανταγωνισμός με τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνεται.
- 2) Επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών σε εταιρείες του δημόσιου.
- 3) Αντιμετώπιση των ολιγοπωλιακών πρακτικών στο εμπόριο, που δημιουργούν μία τεράστια διαφορά τιμών μεταξύ παραγωγών και καταναλωτών
- 4) Αναδιάρθρωση του εκπαιδευτικού συστήματος ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι σύγχρονες ανάγκες της οικονομίας και της κοινωνίας
- 5) Επίλυση του ασφαλιστικού (πρόσφατη έκθεση ΟΟΣΑ)

Συμπεράσματα

- ✓ Η κρίση ξεκίνησε από τον εξω-τραραπεζικό χρηματοοικονομικό τομέα της οικονομίας των ΗΠΑ, αλλά μεταδόθηκε διεθνώς λόγω υψηλής μόχλευσης
- ✓ Η Ελλάδα δεν αντιμετωπίζει αντιστοίχου μεγέθους προβλήματα στον τραπεζικό τομέα
- ✓ Σε βραχυπρόθεσμη βάση η Ελλάδα αντιμετωπίζει λιγότερα προβλήματα σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες μέλη της Ευρωζώνης, αλλά η ύφεση βρίσκεται προ των πυλών
- ✓ Μια βαθιά ύφεση θα μπορούσε να οδηγήσει σε μακροχρόνια στασιμότητα λόγω των μεγάλων μακροχρόνιων ανισορροπιών της οικονομίας
- ✓ Τα σημερινά πολύ υψηλά περιθώρια επιτοκίων (**υποδηλώνουν 20% πιθανότητα χρεοκοπίας στα επόμενα 5 έτη**) εκφράζουν την ανησυχία των επενδυτών για τις ανισορροπίες αυτές. **Δεν θα μπαίναμε στην ΟΝΕ με τέτοια επιτόκια.**
- ✓ Συνεπώς, μεταξύ μιας βαθιάς ύφεσης και δημοσιονομικών υπερβάσεων, θα πρέπει να επιλέξουμε να αποφύγουμε την ύφεση το 2009 χωρίς να θυσιάσουμε την μακροχρόνια σταθερότητα και ανάπτυξη
- ✓ Το φλέγον ερώτημα: Θα οδηγηθούμε σε ορθολογικές αποφάσεις και σε σωστή κατάταξη των πολιτικο-οικονομικών προτεραιοτήτων ή μήπως βρισκόμαστε αντιμέτωποι με μια περίοδο ασθενούς διακυβέρνησης και στάσιμης ανάπτυξης;
- ✓ Οι οικονομολόγοι ισχυρίζονται ότι κατά τη διάρκεια δύσκολων οικονομικών συνθηκών, σχεδόν ποτέ δεν λαμβάνουν χώρα σοβαρές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.
- ✓ Αλλά η περίπτωση της Ελλάδας είναι διαφορετική: Η κρίση μπορεί να αφυπνίσει πολίτες και πολιτικούς από μια περίοδο εφησυχασμού λόγω της ασπίδας της ΟΝΕ.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ!!