

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΚΡΙΣΙΜΗ ΚΑΜΠΗ

Γκίκας Α. Χαρδούβελης*

Δευτέρα, 17 Μαΐου 2010



ΣΥΛΛΟΓΟΣ
ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟΥ
ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ
ΕΘΝΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ
ΕΛΛΑΔΟΣ

**Ημερίδα: «Η κρίση της ελληνικής οικονομίας:
Προοπτικές-προτάσεις για το αύριο»**

Εις μνήμην του τέως συνεργάτη μου και προέδρου του συλλόγου,
Γεωργίου Βλάχου

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

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΚΡΙΣΙΜΗ ΚΑΜΠΗ

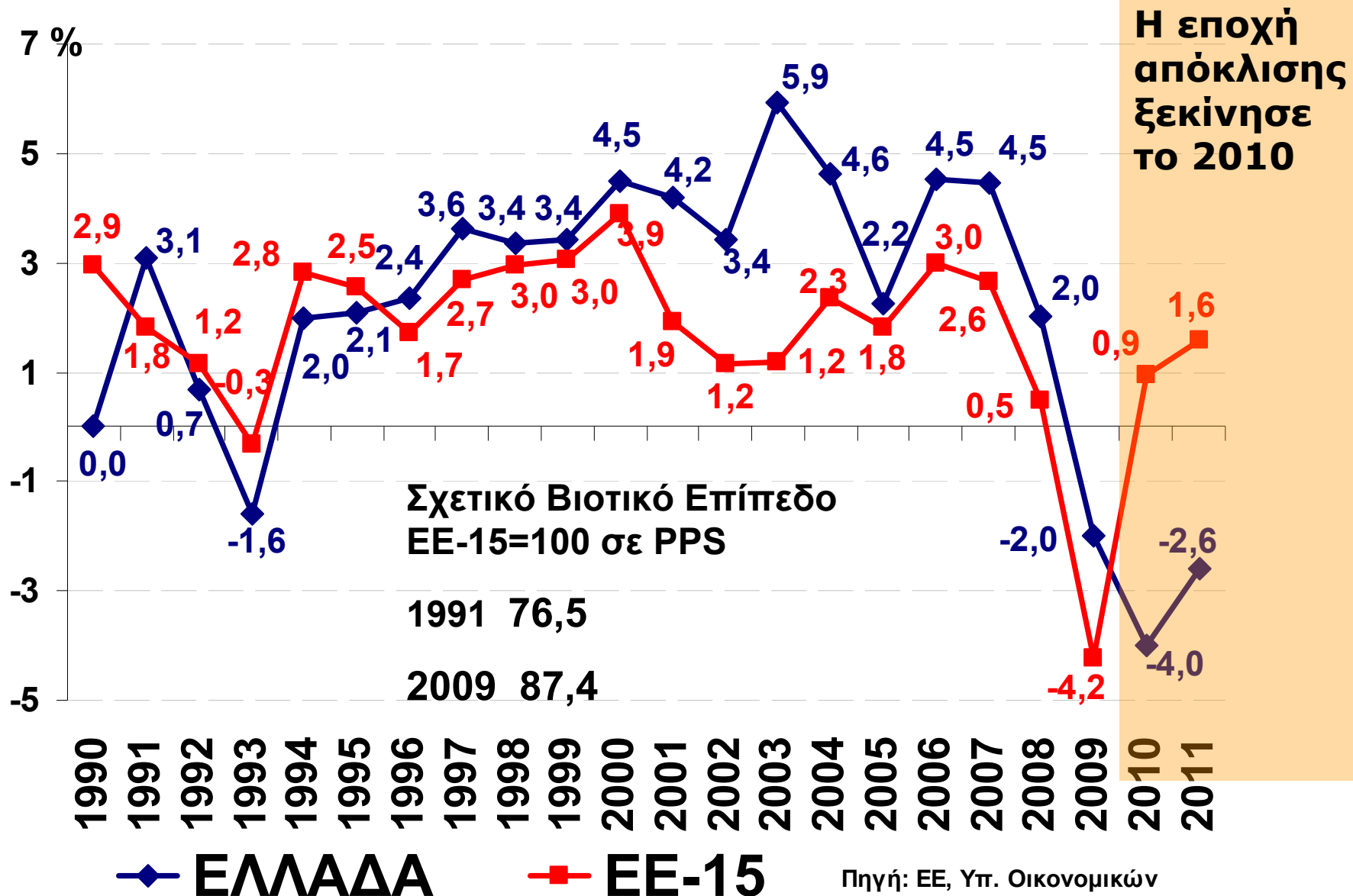
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

- I. Η Ελλάδα στην Ευρώπη και τον Κόσμο**
- II. Οι μακροχρόνιες ελληνικές ανισορροπίες**
- III. Η Ελλάδα στις κεραίες των επενδυτών και των αξιολογικών οίκων**
- IV. Υπάρχει διέξοδος;**
- V. Ανακεφαλαίωση**

I. Γενικά χαρακτηριστικά

	2009	Ελλάδα	Ευρωζώνη	Κόσμος
Πληθυσμός (εκατ.)		11,3	328,6	6.756,0
Γεωγραφική Έκταση (χιλ.τετρ. χιλιομ.)		132,0	2.578,8	510.072,0
ΑΕΠ ανά κάτοικο (€)		21.082	27.271,43	7.704,9
Βιοτικό Επίπεδο (κατάταξη Ο.Η.Ε. 182 χώρες)		25	17	
Προσδόκιμο Ζωής (έτη)		80	80,5	66,1
Αυτοκίνητα ανά 1000 κατοίκους (2006)		407	506	
Αυτοκτονίες / 100 χιλ. κατοίκους		2,8	8,8	
Πρωτογενής τομέας (% ΑΕΠ)		4,0	2,2	6,0
Δευτερογενής τομέας (% ΑΕΠ)		16,9	24,7	30,6
Τριτογενής τομέας (% ΑΕΠ)		79,1	73,0	63,4
Τουρισμός (% ΑΕΠ)		9,8	15,2	9,4
Κατασκευές (% ΑΕΠ)		4,5	5,3	
Μέγεθος Δημοσίου Τομέα (δαπάνες Γεν. Κυβ. % ΑΕΠ)		50,5	50,7	
Εξαγωγές (% ΑΕΠ)		18,8	36,3	
Εισαγωγές (% ΑΕΠ)		28,5	35	
Ιδιωτική Κατανάλωση (% ΑΕΠ)		72,6	57,6	
Δανεισμός Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ)		81,9	114,8	
Δανεισμός Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)		115,1	78,7	

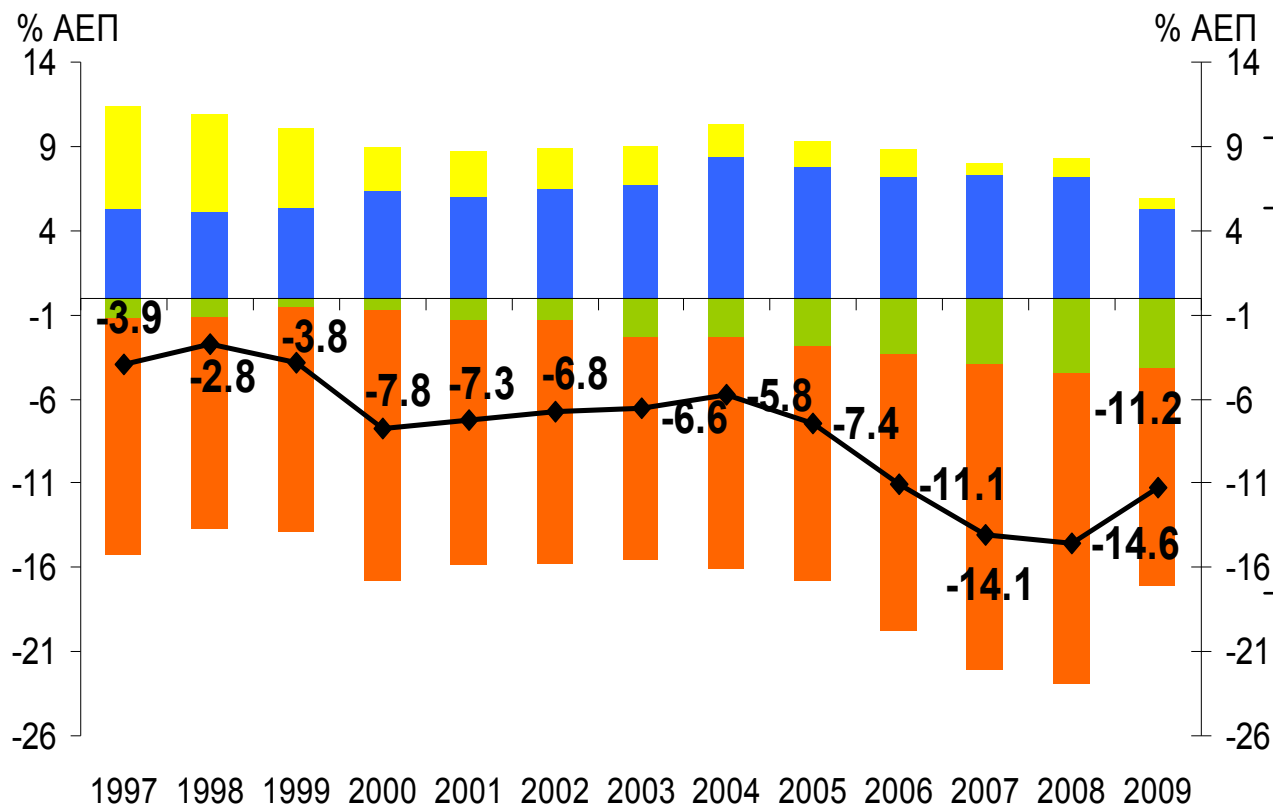
I. Πραγματικοί Ρυθμοί Ανάπτυξης Ελλάδα & ΕΕ-15, 1990-2011



II.

Οι μακροχρόνιες ελληνικές ανισορροπίες

II. Πρώτη ανισορροπία: Έλλειμμα Ανταγωνιστικότητας

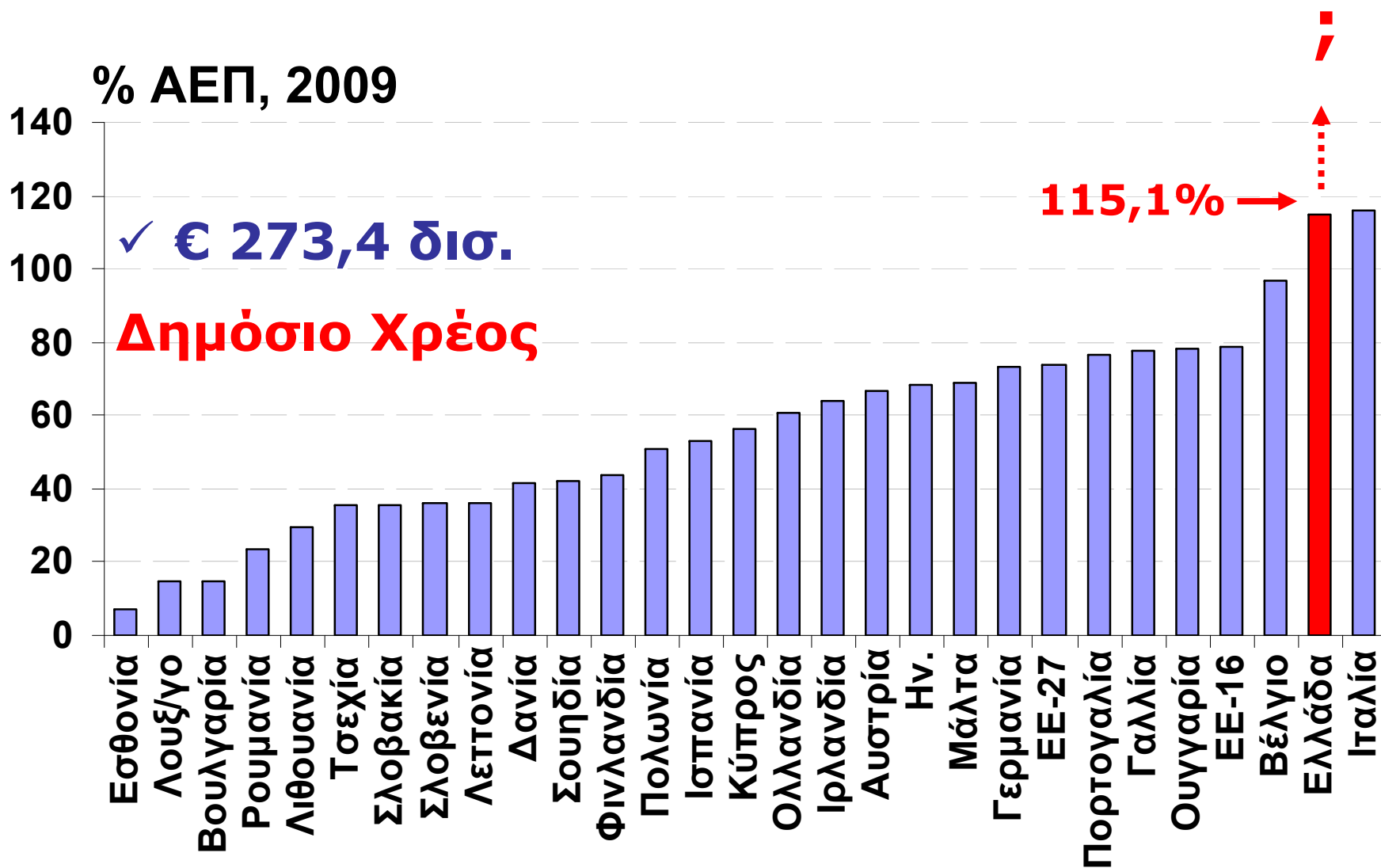


Βασικά Μεγέθη 2009 (€ εκ)	
Ι. Τ. Σ.	-26.630,9
Αγαθά	-30.760,3
Υπηρεσίες	12.640,2
Εισόδημα	-9.803,5
Μεταβιβάσεις	1.292,6

■ Εισοδήματα
■ Αγαθά
■ Υπηρεσίες
■ Μεταβιβάσεις
◆ Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

II. Δεύτερη ανισορροπία: Ελλείμματα και χρέη



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

II. Γιατί επικεντρώνονται όλοι στα δημοσιονομικά της Ελλάδας;

- ✓ Έλλειμμα, το μεγαλύτερο στην ΕΕ-27 το 2008 και σχεδόν το 2009
- ✓ Δημόσιο χρέος, το 2^ο μεγαλύτερο στην ΕΕ-27 με εκρηκτική δυναμική
- ✓ Μεγαλύτερες οι μελλοντικές πιέσεις εξαιτίας του ασφαλιστικού
- ✓ Έλλειμμα αξιοπιστίας των ελληνικών στατιστικών στοιχείων

Ελλάδα

	2010	2020	2035	2060
Συνταξιοδοτικές Δαπάνες (% ΑΕΠ)	11,6	13,2	19,4	24,1
Λόγος Συνταξιούχων προς Εργαζόμενους (%)*	56	59	78	102

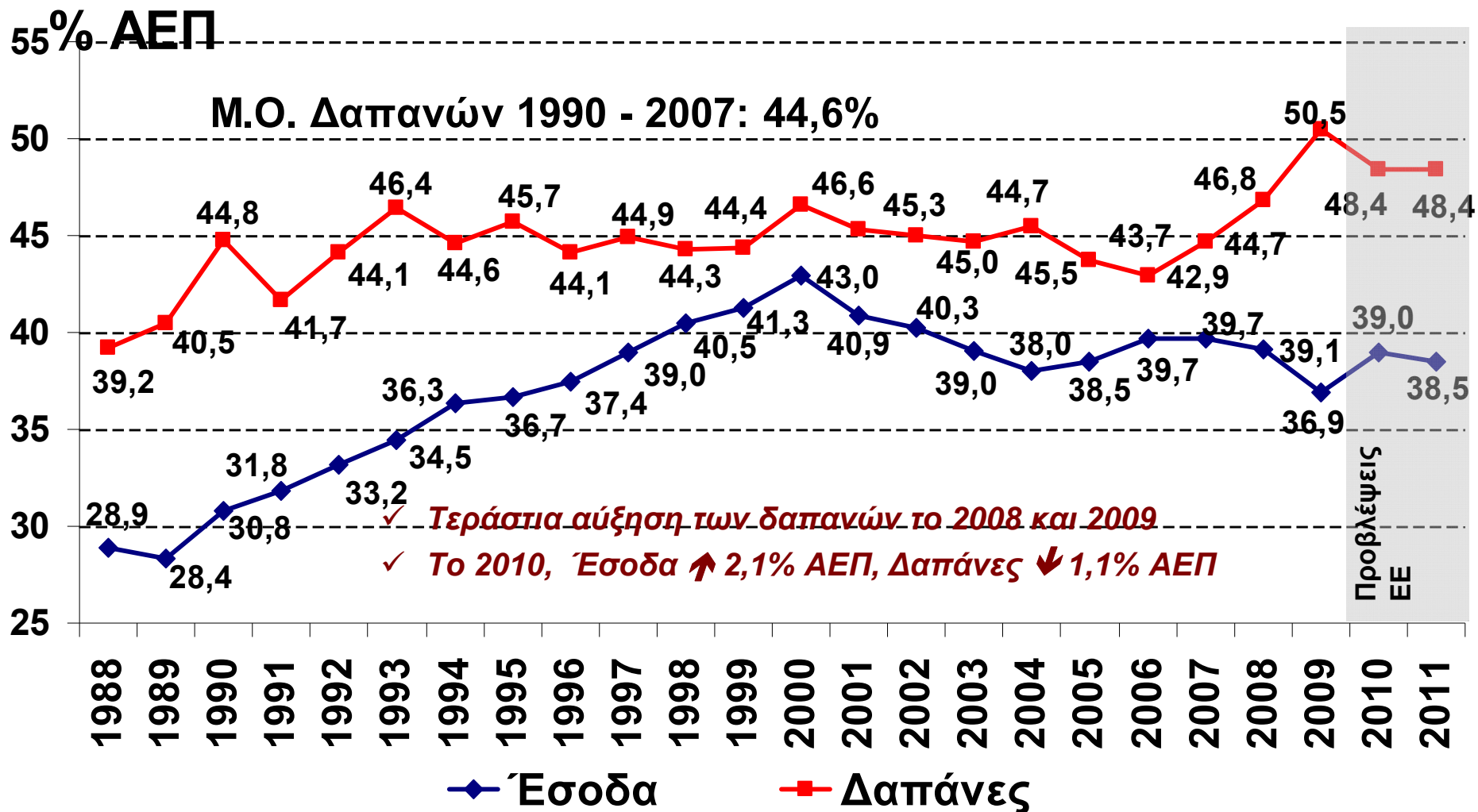
Ζώνη του ευρώ

	2010	2020	2035	2060
Συνταξιοδοτικές Δαπάνες (% ΑΕΠ)	11,2	11,6	13,2	13,9

* αριθμός συνταξιούχων σε σχέση με τον αριθμό αυτών που πληρώνουν συνεισφορές στα δημόσια συνταξιοδοτικά ταμεία

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2009

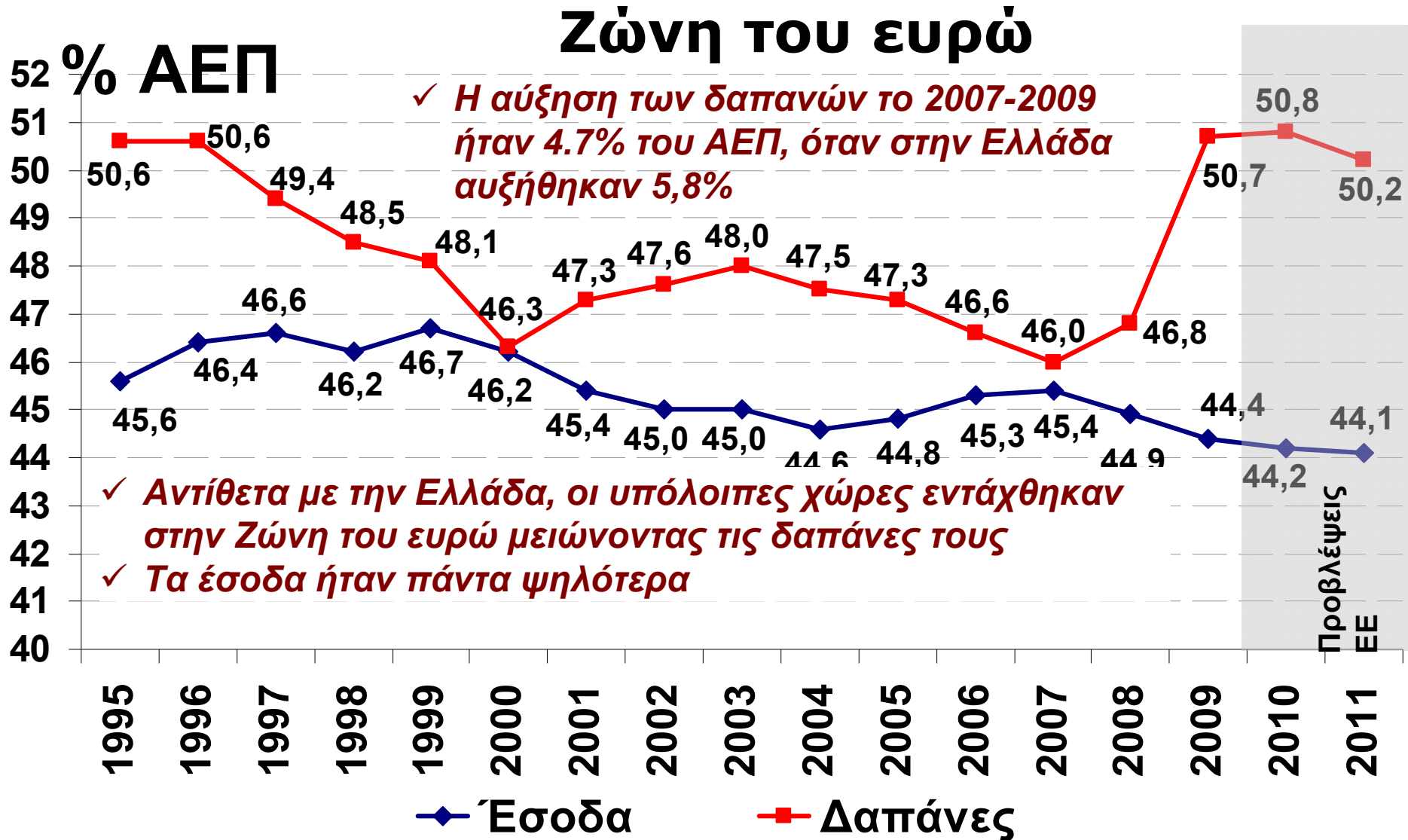
ΙΙ. Ελλάδα – Γενική Κυβέρνηση



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

✓ Συνεπώς, το επιχείρημα των ξένων: «**Κόψτε κι άλλο τις Δαπάνες**»

II. Οι δαπάνες στην Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκαν λιγότερο το 2008 και το 2009

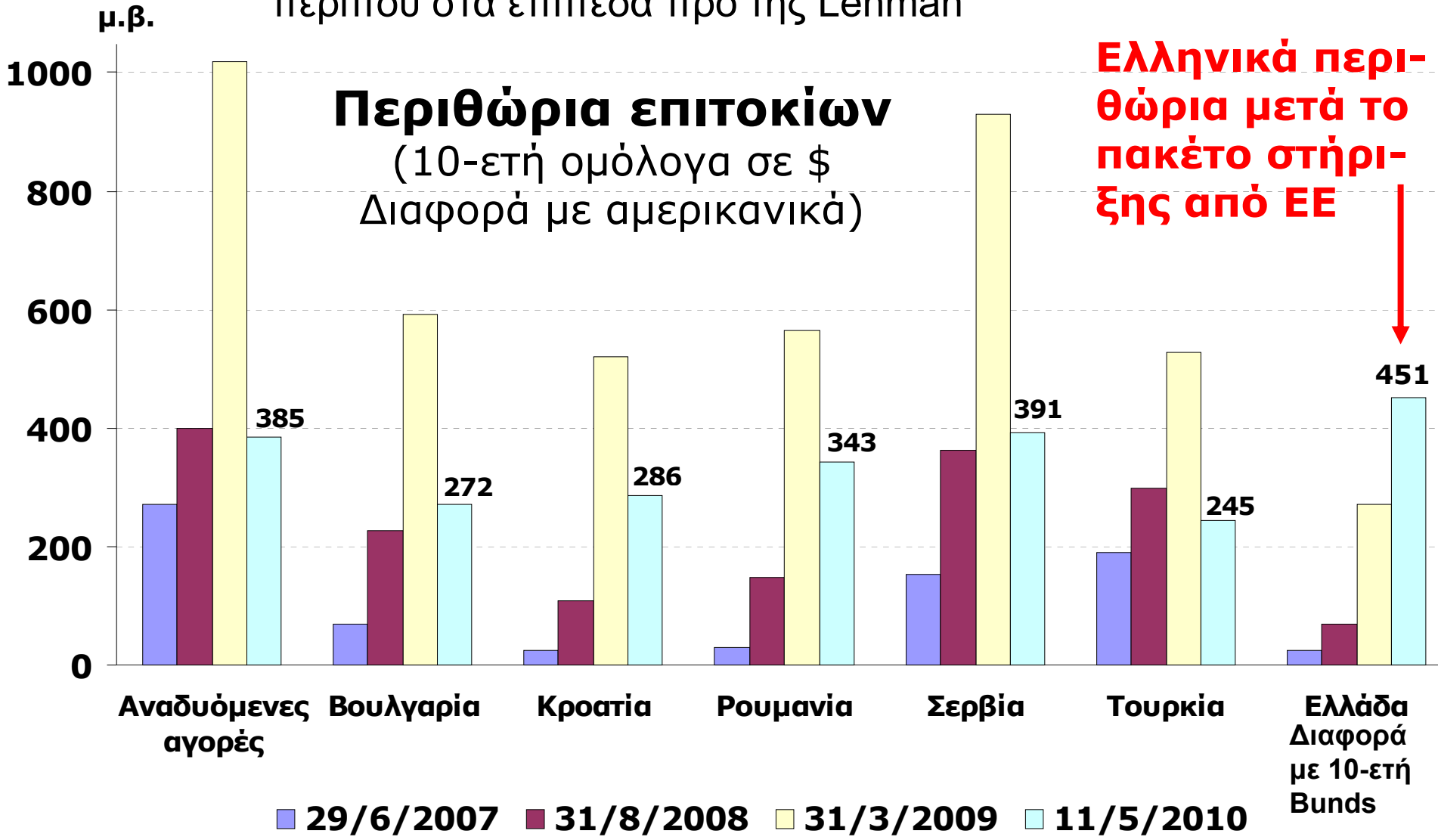


III.

Η Ελλάδα στις κεραίες των επενδυτών και των αξιολογικών οίκων

III. Οι αγορές είδαν τις ανισορροπίες

✓ Η χρηματοδότηση του ΔΝΤ ρίχνει τα περιθώρια περίπου στα επίπεδα προ της Lehman



III. Πιστοληπτική Ικανότητα στις 13 Μαΐου 2010

Greece's sovereign credit rating (foreign currency LT debt)

Moody's		S&P	Fitch
Aaa	Όριο ΕΚΤ πριν την κρίση	AAA	AAA
Aa1		AA+	AA+
Aa2		AA	AA
Aa3		AA-	AA-
A1		A+	A+
A2		A	A
A3 (outlook: negative)		↓	A-
Baa1		BBB+	BBB+
Baa2		BBB	BBB
Baa3		BBB-	BBB-(outlook: negative)
Ba1		BB+(outlook: negative)	BB+
Ba2	↑	BB	✓ Υποβαθμίσεις και από τρεις αξιολογικούς οίκους το 2009 και 2010 ✓ Οι S&P και Fitch ήταν ιδιαίτερα αυστηροί, υποβαθμίζοντας την Ελλάδα τέσσερις και πέντε βαθμίδες αντίστοιχα, ίσως επειδή η προηγούμενη αποτυχία τους να προβλέψουν την κρίση των subprime δανείων τους έκανε πιο συντηρητικούς.
Ba3		BB-	
B1		B+	
B2		B	
		B-	
		CCC+	
		CCC	
		CCC-	
		CC	
		C	
	D	Σημείωση: Investment grade πάνω από την διακεκομμένη γραμμή	
	NR		

Όριο ΕΚΤ πριν την κρίση



A3 (outlook: negative)

BBB-(outlook: negative)

BB+(outlook: negative)

Σημερινό όριο ΕΚΤ. Η ΕΚΤ αποφάσισε να καταργήσει προσωρινά για την Ελλάδα το όριο αυτό

Πηγή: Bloomberg

Γκίκας Α. Χαρδούβελης, 17/5/2010

III. Η αναβάθμιση θα αργήσει

- ✓ Συνεχόμενες αναβαθμίσεις το 1994-2003:

BBB- → **A+**

- ✓ **Πρώτη υποβάθμιση το 2004**
- ✓ Το 2009 **υποβαθμίσεις** με αρνητικές προοπτικές από FITCH και S&P (-2 βαθμίδες), MOODY'S (-1 βαθμίδα)
- ✓ Τον Απρίλιο του 2010 **περαιτέρω υποβαθμίσεις** από FITCH (-2 βαθμίδες), S&P (-3 βαθμίδες) and MOODY'S (-1 βαθμίδα)
- ✓ Σήμερα βρισκόμαστε σε **αχαρτογράφητες περιοχές**

	S&P	MOODY'S	FITCH
2010	BB+	A3	BBB-
2009	BBB+	A2	BBB+
2008	A	A1	A
2007	A	A1	A
2006	A	A1	A
2005	A	A1	A
2004	A	A1	A
2003	A+	A1	A+
2002	A	A1	A
2001	A	A2	A
2000	A-	A2	A-
1999	A-	A2	BBB+
1998	BBB	Baa1	BBB
1997	BBB-	Baa1	BBB
1996	BBB-	Baa1	BBB-
1995	BBB-	Baa3	BBB-
1994	BBB-	Baa3	
1993	BBB-		

Πηγή: Bloomberg

IV.

Υπάρχει διέξοδος;

ή θα φύγουν
τα παιδιά μας
για τα ξένα;



IV. Το πρόγραμμα σταθεροποίησης ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Πληθωρισμός (%)	1.3	1.9	-0.4	1.2	0.7	0.9
Μεταβολή ΑΕΠ (%)	-2.0	-4.0	-2.6	1.1	2.1	2.1
Ισοζ. Τρεχ. Συναλλ. (%ΑΕΠ)	-11.2	-8.4	-7.1	-5.6	-4.0	-2.8
Έλλειμμα Γεν. Κυβ. (% ΑΕΠ)	-13.6	-8.1	-7.6	-6.5	-4.9	-2.6
(€ δις)	-32.3	-18.7	-17.0	-14.9	-11.5	-6.3
Χρέος Γεν. Κυβ. (% ΑΕΠ)	115.1	133.3	145.1	148.6	149.1	144.3
(€ δις)	273.4	307.1	324.8	339.9	349.5	349.6
Δαπάνες τόκων (% ΑΕΠ)	5.1	5.6	6.5	7.5	8.0	8.5
(€ δις)	12.11	12.90	14.55	17.15	18.75	20.59

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΔΝΤ, Eurobank Research

❖ Το Χρέος παραπάνω δεν περιλαμβάνει €26 δις ή 11% του ΑΕΠ κρατικές εγγυήσεις δανεισμού εταιρειών του δημοσίου τομέα.

IV. Η αβεβαιότητα είναι μεγάλη, αλλά υπό έλεγχο

- ✓ Θα εφαρμοστούν τα μέτρα ή θα υπονομευτούν από έλλειψη πολιτικής βούλησης & στελεχών, μικρο-συμφέροντα ή άλλες τεχνικές δυσκολίες;
- ✓ Πόσο θα αντισταθούν ομάδες του πληθυσμού στην υλοποίηση των μέτρων;
- ✓ Έστω, τα μέτρα υλοποιούνται σε μεγάλο ποσοστό: Θα πέσουν τότε τα επιτόκια ή θα παραμένει η αμφισβήτηση των αγορών;
- ✓ Πώς θα βγούμε από την ύφεση; Ποιος θα επενδύσει; Θα έχουμε ανάπτυξη από το 2012 ώστε το βάρος του χρέους να αποδυναμώνεται;
- ✓ Είναι η αναδιάρθρωση του χρέους μια επιλογή με μεγάλη πιθανότητα σε 2-3 χρόνια από σήμερα; Τι δείχνει μια ανάλυση κόστους – ωφέλειας;
 - ❖ *Η εκδοχή προβάλλεται έντονα από ξένους fund managers και οικονομολόγους, οι οποίοι προβάλλουν το αντιπαράδειγμα της Αργεντινής*
 - ❖ *Όμως το κόστος για την Ελλάδα είναι δυσθεώρητο: Πολιτικό και οικονομικό, αφού η έξωση από την ΕΕ γίνεται πιθανή. Το όφελος είναι η μείωση του επιτοκιακού κόστους*

IV. Το ελληνικό ρίσκο είναι ευρωπαϊκό πρόβλημα

- ✓ **Δεν είμαστε Αργεντινή, είμαστε η Lehman ή η AIG της Ευρωζώνης**
 - Ορισμένες ομοιότητες με Αργεντινή:**
 - ❖ Έλλειψη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων,
 - ❖ απώλεια ανταγωνιστικότητας,
 - ❖ αύξηση δημόσιου χρέους
 - Οι διαφορές με Αργεντινή είναι πολύ μεγάλες:**
 - ❖ Currency Board vs. monetary union
 - ❖ Πολιτική αστάθεια vs. Σταθερότητα
 - ❖ Dollarization οικονομίας vs. Δανεισμός σε εγχώριο νόμισμα
 - ❖ Αποπληθωρισμός vs. Πληθωρισμός
 - ❖ Σαθρό τραπεζικό σύστημα vs. υγιές και κερδοφόρο
 - ❖ 90% Δημόσιου χρέους σε FX, 60% στην Αργεντινή vs. στην Ελλάδα σε ευρώ και το 82% στο εξωτερικό
- ✓ **Η Ευρώπη δημιουργεί νέους μηχανισμούς**
 - ✓ Πακέτο διαχείρισης κρίσεων € 750 δις
 - ✓ ΕΚΤ καινοτομεί, αγοράζοντας κρατικά ομόλογα
 - ✓ Ευρωμόλογα στον ορίζοντα
 - ✓ Επίβλεψη προϋπολογισμών από ΕΕ

V. Ανακεφαλαίωση

- ✓ Η Ελλάδα είναι μια χώρα με πλούσιους κατοίκους και φτωχό δημόσιο τομέα
- ✓ Αν και το βιοτικό επίπεδο αυξήθηκε, η Ελλάδα πάσχει από δύο μακροχρόνιες ανισορροπίες: την έλλειψη ανταγωνιστικότητας και την έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας
- ✓ Οι αγορές επικεντρώθηκαν στο αυξανόμενο δημόσιο χρέος και καθορίζουν σήμερα τις πολιτικές επιλογές, αφού αυτές μας δανείζουν
- ✓ Η αναμενόμενη περίοδος στασιμότητας πιθανόν να αποτελέσει την απαρχή για τις μεταρρυθμίσεις τις οποίες η χώρα ποτέ δεν τόλμησε να επιχειρήσει
- ✓ Τα ρίσκα είναι μεγάλα: Δυσκολίες εκτέλεσης προγράμματος, κοινωνικές αντιδράσεις, πορεία επιτοκίων, επάνοδος ανάπτυξης
- ✓ Δεν τίθεται θέμα εξόδου της Ελλάδας από την Ευρωζώνη, αφού το κόστος είναι δυσθεώρητο, αλλά στα ξένα ΜΜΕ εμφανίζεται κυρίως επειδή σηματοδοτεί τη διάλυση της ΟΝΕ
- ✓ Η Ευρωζώνη αντιδρά σήμερα στους σκεπτικιστές με τη δημιουργία νέων δημοσιονομικών μηχανισμών