

ΙΔΕΕΣ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Η ελληνική οικονομία σε κρίσιμο σταυροδρόμι

Μια πιθανή ύφεση θα έχει οδυνηρές συνέπειες για τη χώρα

Η ελληνική οικονομία παρουσιάζει σήμερα έντονες ιδιαιτερότητες. Από τη μια πλευρά, η χώρα έχει ισχυρά συγκριτικά πλεονεκτήματα και μπορεί υπό προϋποθέσεις να ξεπεράσει την κρίση με τις λιγότερες δυνατές απώλειες σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Από την άλλη, η χώρα δοκιμάζεται από τεράστιες μακροχρόνιες ανισορροπίες, όπως το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας, που απεικονίζεται στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό και το τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Οι μακροχρόνιες αυτές ανισορροπίες επιτείνουν τις παρενέργειες της κρίσης και μπορεί να φέρουν την οικονομία σε μεγάλη ύφεση. Έτσι, δύο είναι τα πιθανά σενάρια για το 2009. Είτε ένας ρυθμός ανάπτυξης λίγο υψηλότερος του 2% είτε μια μεγάλη ύφεση. Για να συμβεί το πρώτο και καλό σενάριο της ανάπτυξης πρέπει (1) τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σύντομα να απεγκλωβιστούν από τη σπμερινή τους στασιμότητα, (2) οι δημόσιες επενδύσεις να πολλαπλασιαστούν, δηλαδή η δημοσιονομική πολιτική να γίνει πιο επεκτατική, (3) η διεθνής αγορά να ομαλοποιηθεί ώστε να μην επικεντρωθεί στις μεγάλες ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας, (4) να υπάρξει συμφωνία ανάμεσα στην πολιτική ηγεσία του τόπου για την κρισιμότητα της οικονομικής κατάστασης και τα απαιτούμενα μέτρα.

Το καλό σενάριο ανάπτυξης

Το καλό σενάριο του 2009 απεικονίζεται στον Πίνακα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ρυθμό ανάπτυξης 2,5%, ο συγγραφέας 2,1% και η κυβέρνηση στον προϋπολογισμό 2,7%. Ο προϋπολογισμός εμφανίζεται σχετικά πιο απαισιόδοξος όσον αφορά τον ρυθμό αύξησης των επενδύ-



Γκίκας Α. Χαρούβελης

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΣΤΟ ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΟΜΙΛΟΥ EUROBANK EFG

σεων, αλλά ιδιαίτερα αισιόδοξος στη δυνατότητα περιορισμού της δημόσιας κατανάλωσης και στον ρυθμό αύξησης των εξαγωγών εν μέσω διεθνούς ύφεσης, ενώ υποθέτει ότι οι εισαγωγές θα αυξηθούν με ρυθμό μικρότερο της αύξησης της κατανάλωσης. Ο προϋπολογισμός είναι επίσης ιδιαίτερα αισιόδοξος όσον αφορά την αύξηση των εσόδων, που είναι πολύ μεγαλύτερη από την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Φυσικά, στην αντίπερα όχθη των απαισιόδοξων προβλέψεων βρίσκονται οι διεθνείς αναλυτές από επενδυτικές τράπεζες και αξιολογικούς οίκους, καθώς και το ΔΝΤ, το οποίο μάλιστα προέβλεπε ρυθμό ανάπτυξης 2% πριν από την επιδείνωση της κρίσης, ενώ στη συνέχεια έχει μειώσει τις προβλέψεις του κατά περίπου 1 ποσοστιαία μονάδα.

Η ισχυρή πορεία ως τον Σεπτέμβριο κρύβει την επερχόμενη επιδείνωση

Η ανάγκη για άμεση αντίδραση στην κρίση εξακολουθεί να μας υπεκφεύγει. Αιτία είναι το γεγονός ότι ως τον Σεπτέμβριο η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν είχε επηρεάσει την ελληνική οικονομία με τόση ισχύ όσο τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες επειδή η κρίση ξεκίνησε στον χρηματοοικονομικό τομέα, εκεί όπου η Ελλάδα έχει ισχυρό συγκριτικό πλεονέκτημα. Ο λόγος ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό είναι στην Ελλάδα ο υψηλότερος στην Ευρωζώνη και ο λόγος δανείων προς καταθέσεις είναι ο δεύτερος μικρότερος στην Ευρωζώνη μετά τη Μάλτα. Συνεπώς, στα δύο προβλήματα που ταλανίζουν το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα, την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα, οι ελληνικές τράπεζες υπερέχουν των ευρωπαϊκών.

Έτσι, οι ελληνικές τράπεζες απορρόφησαν για πολύ καιρό το υψηλότερο διεθνές κόστος δανεισμού χωρίς να χρειαστούν βοήθεια και χωρίς να τα μεταφέρουν εξ ολοκλήρου στους πελάτες τους. Ωστόσο, η διάρκεια της διεθνούς κρίσης αποδείχτηκε πολύ μεγαλύτερη της αρχικά αναμενόμενης. Και η επιδείνωσή της από τον Σεπτέμβριο του 2008 ανάγκασε τις εγχώριες τράπεζες σε μείωση των χορηγήσεων και αύξηση των επιτοκίων. Συγχρόνως, η διεθνής οικονομική στασιμότητα επηρεάζει αρνητικά τη ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές. Η κρίση μεταφέρεται σταδιακά και στην πραγματική οικονομία.

Το κακό σενάριο ύφεσης

Η πιθανότητα ύφεσης της ελληνικής οικονομίας το 2009 δεν είναι αμελητέα. Οι κύριοι αρνητικοί παράγοντες που μπορούν να φέρουν την ύφεση είναι τέσσε-

ρις: (1) Η έλλειψη ρευστότητας, (2) ο περιορισμός αντί αύξησης των δημόσιων επενδύσεων, (3) η πιθανή επικέντρωση της προσοχής των διεθνών αγορών στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και η αύξηση των απαιτούμενων επιτοκίων για τη χρηματοδότησή του, (4) η δυνητική πολιτική απραγμία.

Αυτή τη στιγμή δεν υπάρχει παρά ελάχιστη ρευστότητα για διατραπεζικό δανεισμό πέραν της εβδομάδος. Οι τράπεζες συνεχίζουν να μην εμπιστεύονται η μία την άλλη και να προτιμούν να τοποθετούν το ρευστό που τους περισσεύει στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα παρά να το δανείζουν σε άλλες ιδιωτικές τράπεζες με υψηλότερο επιτόκιο. Τις τελευταίες εβδομάδες οι καταθέσεις στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουν εκτοξευθεί από το 1 δισ. ευρώ στα 200 περίπου δισ. ευρώ. Επομένως, η ενεργοποίηση του πακέτου των 28 δισ. ευρώ, που πρόσφατα ψηφίστηκε με καθυστέρηση στη Βουλή των Ελλήνων, θα μειώσει το πρόβλημα ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών, αλλά δεν θα το εξαλείψει. Το πακέτο δεν αποτελεί πανάκεια.

Το δεύτερο μεγάλο πρόβλημα για την Ελλάδα, που φαίνεται πλέον να αναδεικνύεται σε κυρίαρχο ρίσκο, είναι η έλλειψη δυναμικής αντίδρασης στην κρίση με επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Η αδυναμία προφανώς πηγάζει από τη γνωστή άσχημη δημοσιονομική εικόνα της χώρας, η οποία επιφέρει ισχυρή πολιτική πίεση από την ΕΕ για δημοσιονομική πειθαρχία. Η υπέρβαση του ορίου του 3% θα μπορούσε δυνητικά να γίνει μόνον αν υπάρξει κοινή απόφαση ότι προσωρινά το όριο του 3% δεν θα ισχύσει για όλες τις χώρες. Η αδυναμία εφαρμογής μιας επιθετικής πολιτικής επενδύσεων είναι ιδιαίτερα εμφανής και ανησυχητική στον προϋπολογισμό του 2009. Οι δαπάνες δημοσίων επενδύσεων το 2009 μειώνονται κατά 850 εκατ. ευρώ ή 8,8% στα 8,8 δισ. ευρώ. Συγχρόνως, τα αναμενόμενα έσοδα από την ΕΕ μειώνονται κατά 1.430 εκατ. ευρώ ή 27,1% στα 3,7 δισ. ευρώ. Η μείωση αυτή είναι αινιγματική διότι γίνεται σε μια χρονιά όπου απαιτείται μεγαλύτερη ενεργοποίηση των κοινοτικών πόρων.

Το τρίτο πρόβλημα θα προκύψει αν η διεθνής κρίση συνεχιστεί επί μακρόν με την ένταση των τελευταίων 10 εβδομάδων, ώστε πολλές χώρες - όπως τώρα η Ισλανδία, η Ουγγαρία ή η Ουκρανία - να βρεθούν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Τότε τίποτε δεν αποκλείει οι αγορές να επικεντρωθούν και στη χρηματοδότηση του τεράστιου ελληνικού ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και να «επιτεθούν» στην Ελλάδα, δηλαδή να αρνη-

ΤΟ ΚΑΛΟ ΣΕΝΑΡΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΟΥ 2009 Ετήσια αύξηση σε σταθερές τιμές

	Προϋπολογισμός 2009	Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2009	Προβλέψεις γράφοντος 2009
ΑΕΠ	2,7	2,5	2,1
Ιδιωτική κατανάλωση	2,2	2,2	2,0
Δημόσια κατανάλωση	1,0	2,7	2,4
Επενδύσεις	1,5	2,8	2,1
Εξαγωγές	4,3	3,1	2,6
Εισαγωγές	1,0	2,5	2,1
Εν. ΔΤΚ	3,0	3,5	3,3
Ισοζύγιο Γενικής Κυβ. (% ΑΕΠ)	-2,0	-2,2	-2,9
Χρέος Γενικής Κυβ. (% ΑΕΠ)	91,4	92,2	93,0
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-	-15,0	-14,0

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ

θούν τον δανεισμό, φέρνοντας σε δυσκολία ακόμη και την έκδοση κρατικών ομολόγων. Αλλωστε, ο εξωτερικός δανεισμός της χώρας μας στα μέσα του 2008 είχε ξεπεράσει το 138% του ΑΕΠ από 86% που ήταν προ πενταετίας. Η υπερκατανάλωση της ελληνικής οικονομίας, η οποία διατηρεί υψηλό το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, χρηματοδοτείται κυρίως με δανεικά από το εξωτερικό. Σε ένα τέτοιο σενάριο τα επιτόκια δανεισμού ακόμη και του κράτους θα εκτιναχθούν προς τα πάνω, θα υπάρξει έλλειψη κεφαλαίων και η ύφεση θα πάρει διαστάσεις εφιάλτη. Αυτό το εφιαλτικό σενάριο θεωρώ ότι έχει μικρή πιθανότητα, αλλά δεν το αποκλείω διότι στη σημερινή διεθνή κρίση οι αρνητικές εκπλήξεις διαδέχονται η μία την άλλη.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το 33% του μεικτού εξωτερικού χρέους προέρχεται από τις τράπεζες. Έτσι, στη σημερινή κρίση

το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας και το πρόβλημα του υψηλού εξωτερικού χρέους αποκτούν διαστάσεις συγκοινωνούντων δοχείων. Το ρίσκο μελλοντικής έλλειψης ρευστότητας μεγεθύνεται.

Το τέταρτο πρόβλημα, η πιθανή πολιτική απραγία, έχει αρχίσει να εμφανίζεται ήδη στη χώρα μας. Παράδειγμα, η χώρα μας ήταν η προτελευταία που ψήφισε μέτρα ανοικοδόμησης της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, ενώ, όπως προαναφέρθηκε, η δημοσιονομική πολιτική κάθε άλλο παρά επεκτατική είναι. Στην κρίση αυτή περίοδο απαιτείται πολιτική ομοφωνία για πολλά μέτρα στήριξης της οικονομίας.

Μια ύφεση θα είναι ιδιαίτερα δυσάρεστη για την Ελλάδα

Αν τελικά επικρατήσει το κακό σενάριο της ύφεσης, τότε η οικονομική απραγία

αναμένεται να πολλαπλασιαστεί. Η χώρα θα βρεθεί σε δύσκολη θέση. Η δυσκολία πηγάζει από το γεγονός ότι μέσα στην Ευρωζώνη τα μακροοικονομικά εργαλεία αντιμετώπισης της αναπτυξιακής ύφεσης είναι περιορισμένα. Επιπλέον, η ιστορική εμπειρία με υφέσεις στην Ελλάδα δεν είναι καθόλου ενθαρρυντική. Η Ελλάδα είναι μια χώρα του ΟΟΣΑ όπου στο παρελθόν επικράτησαν πολύ υψηλές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Σε περιόδους ύφεσης, η συνολική απώλεια της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα ήταν περίπου 3 φορές μεγαλύτερη από τη διάμεση απώλεια των χωρών του ΟΟΣΑ!

Συμπέρασμα

Ανακεφαλαιώνοντας, το 2009 αποτελεί χρονιά-καμπή στην πορεία της ελληνικής οικονομίας, με δύο πιθανά διαφορετικά σενάρια. Σήμερα θεωρώ ότι το καλό σε-

νάριο της ανάπτυξης γύρω στο 2% είναι αυτό που τελικά θα επικρατήσει. Οι πιθανότητες όμως του καλού ή του κακού σεναρίου μεταβάλλονται καθημερινά. Για παράδειγμα, ο αναιμικός ως προς τις δημόσιες επενδύσεις προϋπολογισμός του 2009 αύξησε τις πιθανότητες του κακού σεναρίου.

Δεν πιστεύω όμως ότι τελικά οι επενδύσεις θα παραμείνουν στα επίπεδα που σήμερα εκτιμούνται ή ότι η δημόσια κατανάλωση θα αυξηθεί μόνον 1%, όπως εμφανίζεται στον προϋπολογισμό. Θεωρώ, με άλλα λόγια, ότι η οικονομική πολιτική θα ευθυγραμμιστεί με την ανάγκη υπεράσπισης της οικονομίας και ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα θα αυξηθεί πολύ πιο πάνω από το 2%, που σήμερα εμφανίζεται στον προϋπολογισμό. ●