

Η διεθνής κρίση δεν έχει τελειώσει

Του ΓΚΙΚΑ Α. ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗ*

Η σημερινή κρίση μάς ταλαιπωρεί 14 μήνες και είναι βγαλμένη από τα σπλάχνα του χρηματοοικονομικού συστήματος των ΗΠΑ. Επεκτάθηκε επειδή η χρηματοοικονομική αγορά είναι παγκοσμιοποιημένη. Σήμερα βρισκόμαστε στη μέση της κρίσης, αφού οι απώλειες των περιουσιακών στοιχείων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων αναμένεται να ξεπεράσουν το 1 τρισ. δολ., ενώ οι συνολικές απώλειες βρισκόνταν στις 12 Σεπτεμβρίου 2008 (λίγο πριν από την κατάρρευση της Lehman Brothers) στη μέση περίπου των συνολικών, δηλαδή στα 515 δισ. δολ.

Η κατάρρευση των χρηματιστηριακών αγορών στην αρχή της εβδομάδας ήταν, κατά τη γνώμη μου, υπερβολικά. Η άνοδος κατά 4 και πλέον ποσοστιαίες μονάδες των επιτοκίων στα διατραπεζικά δάνεια μιας ημέρας σε δολάρια είναι, επίσης, υπερβολικά και πιστεύω σύντομα θα έχει τέλος. Η κατάρρευση των αγορών είναι μια λανθασμένη αντίδραση προς το υπουργείο Οικονομίας των ΗΠΑ και τη Fed, οι οποίοι αρνήθηκαν να δώσουν εγγυήσεις για την πώληση της Lehman Brothers, που στη συνέχεια χρεοκόπησε τη Δευτέρα, 15 Σεπτεμβρίου. Όμως, η στάση των

αρχών δείχνει πως πιστεύουν ότι τα χειρότερα της κρίσης πέρασαν και η πιθανότητα κατάρρευσης του αμερικανικού και του παγκόσμιου συστήματος είναι μικρή. Οι αρχές περνούν λοιπόν ένα μήνυμα πειθαρχίας στις αγορές, ότι δηλαδή οι άνθρωποι δεν θα σώζονται για να επαναλαμβάνουν την ίδια συμπεριφορά στο απώτερο μέλλον. Οι αρχές επίσης έπραξαν σωστά, κάνοντας ακριβώς το αντίθετο στην περίπτωση της πολύ μεγάλης ασφαλιστικής εταιρείας American International Group, αφού τη δάνεισαν. Διότι αν το πρόβλημα της AIG μεταφερόταν στον γενικότερο ασφαλιστικό χώρο, η γιγάντωσή του θα είναι πολύ μεγαλύτερη από ό,τι έχουμε δει μέχρι σήμερα, αφού εκεί οι συντρεφετές μόχλευσης είναι πολύ υψηλότεροι.

Οι ελληνικές τράπεζες δεν συμμετείχαν στο αλόγιστο αυτό παιχνίδι. Η Ελλάδα εισάγει την κρίση μόνο έμμεσα και μέσω δύο κύριων καναλιών: Το πρώτο είναι η αύξηση του κόστους χρήματος, αφού τα επιτόκια στην ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά έχουν αυξηθεί

κατά περίπου μία με μιάμιση ποσοστιαία μονάδα (70 πόντοι σήμερα για όλους και 60 επιπλέον για Ελλάδα) και οι ελληνικές τράπεζες, επειδή έχουν περισσότερες κορη-

Η Ελλάδα εισάγει την κρίση μόνο έμμεσα. Οι τράπεζες δεν συμμετείχαν στο αλόγιστο παιχνίδι.

γής από καταθέσεις, αναγκάζονται να την χρησιμοποιούν. Τον τελευταίο χρόνο οι τράπεζες απορρόφησαν μέρος του επιπλέον κόστους, χωρίς να το πε-

ράσουν εξ ολοκλήρου στους δανειζόμενους, ενώ αύξησαν και τα επιτόκια καταθέσεων, πζίζοντας έτσι την κερδοφορία τους. Αυτό δεν θα συνεχιστεί. Σε λίγο και όσο διαρκεί η κρίση το επιπλέον κόστος θα μεταφέρεται άμεσα και εξ ολοκλήρου. Βέβαια, μέσα στο 2009 η αναμενόμενη πτώση των επιτοκίων από την ΕΚΤ - λόγω μείωσης του πληθωρισμού και στασιμότητας στην Ευρωζώνη- θα αντισταθμίσει το επιπλέον κόστος που σήμερα αντιμετωπίζουν οι τράπεζες και οι δανειζόμενοι και έτσι το πρόβλημα των υψηλότερων επιτοκίων θα είναι μικρότερο. Σημειώνεται ότι τα υψηλότερα επιτόκια στα δάνεια των επιχειρήσεων δεν έχουν σοβαρή αρνητική επίδραση, αφού σε

ένα πληθωριστικό περιβάλλον όπως το σημερινό οι επιχειρήσεις εύκολα ανατιμολογούν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους. Αυτό άλλωστε φαίνεται και από το γεγονός ότι ο δανεισμός των επιχειρήσεων τους τελευταίους 12 μήνες επταχύνθηκε. Οι επενδύσεις, που πρέπει να συνεχίσουν να αποτελούν μοχλό ανάπτυξης στη χώρα μας φαίνεται λοιπόν ότι στο μέλλον δεν θα έχουν σημαντικό πρόβλημα (κάτι που, όμως, δεν εμφανίζεται στα προσωρινά στοιχεία του 2008).

Τα υψηλότερα επιτόκια στα δάνεια των νοικοκυριών έχουν αρνητική επίδραση στην κατανάλωση. Οι ρυθμοί αύξησης της κατανάλωσης το 2008 έπεσαν στο 2,5% από 4% ή και περισσότερο στο παρελθόν, ενώ τα δάνεια προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκαν. Μπορεί να φαίνεται εικονοκλαστικό, αλλά πιστεύω ότι αυτό είναι ευχάριστο διότι η κατανάλωση πρέπει στην Ελλάδα να επιβραδυνθεί ομαλά στα χαμηλότερα επίπεδα της εγκώριας παραγωγής, ώστε να μειωθεί η εξωτερική ανισορροπία του τεράστου ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, να σταματήσουμε δηλαδή να εισάγουμε στον ίδιο βαθμό αγαθά και υπηρεσίες από το εξωτερικό. Βεβαίως, τα υψηλότερα επιτόκια στα δάνεια του κράτους

πονάνε, διότι αφαιρούν σημαντικούς πόρους. Το κράτος, όμως, έχει εργαλεία που μπορεί να χρησιμοποιήσει χωρίς μεγάλο κόστος, όπως τα χρήματα των ΚΠΣ ή τα ΣΔΠ, αρκεί να ενεργοποιηθεί κατάλληλα.

Το δεύτερο κανάλι είναι η σημαντική επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης στο εξωτερικό, ιδιαίτερα στην Ευρώπη, που συνεπάγεται λιγότερες εξαγωγές ή λιγότερο τουριστικό συνάλλαγμα από αυτό που περιμέναμε, πιθανόν και μικρότερο ενδιαφέρον για αγορά εξοχικής κατοικίας στην Ελλάδα από ξένους που βλέπουν τη δική τους αγορά να καταρρέει. Ηδη έχει εμφανιστεί και μια σημαντική μείωση των ναυτιλιακών ναύλων από την πτώση στους ρυθμούς αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου. Φυσικά, το δεύτερο αυτό κανάλι αποκτά όλο και μεγαλύτερη σημασία όσο η κρίση διαρκεί. Ελπίζουμε, λοιπόν, η κρίση να μην ξεπεράσει τα μέσα του 2009. Οψόμεθα.

* Ο κ. Γκίκας Α. Χαρδούβελης είναι καθηγητής στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του ομίλου Eurobank EFG.