

ΓΚΙΚΑΣ Α. ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ

Ο ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΤΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΙΛΑΕΙ ΣΤΑ «ΝΕΑ»

Προβλέποντας τις οικονομικές αξίες του μέλλοντος

ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ: ΦΑΙΔΩΝ Γ. Α. ΚΥΔΩΝΙΑΤΗΣ, ΔΗΜΗΤΡΗΣ Δ. ΘΩΜΑΚΟΣ

Ο Γκίκας Χαρδούβελης είναι τακτικός καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του ομίλου της Eurobank. Σπούδασε στα πανεπιστήμια Μπέρκλεϊ και Χάρβαρντ, ενώ έχει διδάξει για χρόνια στα πανεπιστήμια Rutgers και Columbia. Στο παρελθόν εργάστηκε επί επτά χρόνια στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης. Έχει εργαστεί επίσης στην Τράπεζα της Ελλάδος, στην Εθνική Τράπεζα ως Chief Economist, ενώ είχε ενεργό ρόλο στο ξεκίνημα του Χρηματοπιστωτικού Παραγώγων Αθηνών. Κατά την περίοδο 2000-2004 διετέλεσε διευθυντής του Οικονομικού Γραφείου του Προϋπολογισμού.

Το επιστημονικό του έργο επικεντρώνεται στα γνωστικά αντικείμενα της Χρηματοοικονομικής και Μακροοικονομικής, με ιδιαίτερη έμφαση στη νομισματική πολιτική και τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, και έχει δημοσιεύσει σε διεθνή περιοδικά αναγνωρισμένου κύρους. Στο παρελθόν, οι βιβλιογραφικές αναφορές στο επιστημονικό του έργο τον ανέδειξαν στους 50 κορυφαίους στον κόσμο στον ευρύτερο τομέα της εφαρμοσμένης οικονομίας.

Ο ίδιος θεωρεί ότι η γνώση των μακροοικονομικών μεταβλητών είναι απαραίτητη για κάποιον που παρακολουθεί, επενδύει και θέλει να έχει άποψη για την πορεία των αγορών.

Πώς συνδέεται η γενικότερη εγκώμια και διεθνής οικονομική συγκυρία με την εξέλιξη στις χρηματαγορές;

Η πορεία των οικονομιών συνδέεται άμεσα με την πορεία των μεταβλητών στις χρηματαγορές. Αυτό είναι κοινό μυστικό. Για παράδειγμα, η αναπτυξιακή ύφεση στις Ηνωμένες Πολιτείες καθορίζει και την πορεία των επιτοκίων παρέμβασης της Fed. Το ίδιο και η ανάκαμψη στην Ευρώπη. Το 2007 θα δούμε τα αμερικανικά επιτόκια να σταθεροποιούνται ή και να μειώνονται, ενώ τα ευρωπαϊκά έχουν μικρό περιθώριο περαιτέρω ανόδου. Στις αγορές ομολόγων προσεξοφλείται η πορεία των επιτοκίων αυτών, ενώ στις χρηματιστηριακές αγορές προσεξοφλείται η μελλοντική κερδοφορία των επιχειρήσεων. Η κερδοφορία αυτή των ε-

πιχειρήσεων θα παραμείνει θετική και το 2007, μειώνοντας την πιθανότητα διόρθωσης στους χρηματιστηριακούς δείκτες. Η γνώση, λοιπόν, των μακροοικονομικών μεταβλητών είναι απαραίτητη για κάποιον που παρακολουθεί, επενδύει και θέλει να έχει άποψη για την πορεία των αγορών.

Ακόμα, όμως, και οι αναλύσεις μας για επιμέρους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, όπως της αγοράς κατοικίας, συνδέονται με την εξέλιξη των χρηματαγορών. Δύο αμοιβαία κεφάλαια σε ακίνητη περιουσία (REITs) έχουν εισαχθεί ήδη με επιτυχία στο ελληνικό χρηματιστήριο και καταγράφουν εξαιρετικές αποδόσεις. Ένας επενδυτής, λοιπόν, που γνωρίζει τι είναι τα REITs και τα πλεονεκτήματά τους, μπορεί να τα χρησιμοποιήσει προς όφελός του.

Ως οικονομικός σύμβουλος, δημιουργήσατε στην Eurobank μια πρωτοποριακή για τα ελληνικά δεδομένα διεθνή έρευνα. Θα μπορούσατε να μας δώσετε μια σύντομη για τη φιλοσοφία και την προοπτική με την

οποία λειτουργείτε;

Η λειτουργία κάθε σύγχρονης ανταγωνιστικής εταιρείας απαιτεί ξεκάθαρες θέσεις και απόψεις για το μέλλον. Η λήψη οικονομικών αποφάσεων, η διαμόρφωση και εκτέλεση του προϋπολογισμού, οι ανοικτές θέσεις στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, προτιμοθέτηση βαθιά γνώση των εξελίξεων και των τάσεων που διαμορφώνονται στην οικονομία, τις αγορές και τον ανταγωνισμό, τόσο σε εγκώμια όσο και διεθνή επίπεδο. Η Eurobank είναι πλέον η δευτέρη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ελλάδα και έχει ήδη επεκταθεί σε επτά χώρες του εξωτερικού. Απατείται, λοιπόν, για όλα αυτά τα ζητήματα, να έχει αξιόπιστη άποψη κύρους, που θα είναι χρήσιμη για την ίδια, τους πελάτες της, καθώς και για όλη την ελληνική κοινωνία και οικονομία.

Το κύρος και η αξιοπιστία τίττονται σταδιακά με σκληρή δουλειά, ανεξαρτησία στην επιστημονική σκέψη και έρευνα, με ανάλυση θεμάτων ουσίας και με ικανά και άριστα εκπαιδευμένα στελέχη που έχουν φιλοδοξίες, αγαπούν την έ-

ρευνα που πραγματοποιείται για τις ανάγκες του ιδιωτικού τομέα. Η ποιότητα, τα εργαλεία και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται, παραμένουν τα ίδια. Αυτό που αλλάζει στον «πραγματικό χρόνο» του ιδιωτικού τομέα είναι ο προσανατολισμός της έρευνας σε σύγχρονα ζητήματα, σε θέματα που απασχολούν τον κόσμο, που επηρεάζουν τις επενδυτικές του αποφάσεις, σε θέματα δηλαδή επίκαιρα, που καθορίζουν τον παλμό της οικονομικής ζωής. Αντίθετα, στην «ακαδημία» υπάρχει ο κίνδυνος να ξεφύγει κάποιος από την οικονομική πραγματικότητα, αναλύοντας θεωρητικά ζητήματα που ποτέ δεν θα αποκτήσουν πρακτικό ενδιαφέρον.

Οι μονάδες που διευθύνετε στην Eurobank έχουν, ανάμεσα στους στόχους τους, τη δημιουργία προβλέψεων. Πόσο σημαντικές θεωρείτε τις προβλέψεις ως αρωγούς στη διαδικασία λήψης αποφάσεων;

Η διαμόρφωση συγκροτημένης άποψης για τις μελλοντικές εξελίξεις είναι απαραίτητο συστατικό στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Μάλιστα, οι προβλέψεις παίζουν καθοριστικό ρόλο σε στρατηγικής σημασίας ζητήματα, αλλά και σε ζητήματα καθημερινής λειτουργίας της τράπεζας. Για παράδειγμα, η πρόβλεψη για το επίπεδο του επιτοκίου στην ευρωζώνη λαμβάνεται σοβαρά υπόψη στις ανοικτές θέσεις του Dealing Room ή στον σχεδιασμό των δανειακών προϊόντων που προτείνονται στους πελάτες μας. Οι προβλέψεις για τη μελλοντική πορεία των χρηματιστηρίων, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, είναι αναπόσπαστο κομμάτι του Private Banking και των εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Η πρόβλεψη για τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης μιας οικονομίας και τους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης είναι απαραίτητες για τον έπαισο προϋπολογισμού ή όταν πρόκειται να ληφθούν αποφάσεις κάποιες εξαγορές ή πραγματοποιήσεις επενδύσεων της τράπεζας στη χώρα αυτή.

Η ακαδημαϊκή έρευνα ακολουθεί συχνά αυθαίρετα τις αγορές. Εσείς, που συμμετέχετε και στην ακαδημαϊκή έρευνα αλλά και στην ανάλυση των αγορών, βλέπετε διαφορές μεταξύ τους; Εστιάζεται σε κάτι διαφορετικό η έρευνα που γίνεται σε «πραγματικό χρόνο»;

Είναι γεγονός, ότι η ακαδημαϊκή έρευνα είναι λίγο διαφορετική από την έ-

ρευνα που πραγματοποιείται για τις ανάγκες του ιδιωτικού τομέα. Η ποιότητα, τα εργαλεία και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται, παραμένουν τα ίδια. Αυτό που αλλάζει στον «πραγματικό χρόνο» του ιδιωτικού τομέα είναι ο προσανατολισμός της έρευνας σε σύγχρονα ζητήματα, σε θέματα που απασχολούν τον κόσμο, που επηρεάζουν τις επενδυτικές του αποφάσεις, σε θέματα δηλαδή επίκαιρα, που καθορίζουν τον παλμό της οικονομικής ζωής. Αντίθετα, στην «ακαδημία» υπάρχει ο κίνδυνος να ξεφύγει κάποιος από την οικονομική πραγματικότητα, αναλύοντας θεωρητικά ζητήματα που ποτέ δεν θα αποκτήσουν πρακτικό ενδιαφέρον.

Μια άλλη διαφορά είναι, ότι στον ιδιωτικό τομέα πρέπει να έχουμε ορισμένη απάντηση σε ένα οικονομικής φύσης ερώτημα και σχετικά γρήγορα. Στον ακαδημαϊκό χώρο, δεν χρειάζεται να δοθεί άμεση απάντηση, με αποτέλεσμα ο ερευνητής να μπορεί να δώσει ίσως καλύτερη απάντηση, αλλά να κινδυνεύει να μείνει σε έναν μικρό και απομονωμένο χώρο της έρευνας για πολλά χρόνια και να χάσει την επαφή του με την οικονομική πραγματικότητα, που συνεχώς μεταβάλλεται. Τέλος, στον ιδιωτικό τομέα, προκύπτουν συνεχώς ερωτήσεις, παράγονται συνεχώς ιδέες για φρέσκα ανάλυση, αλλά τελικά δεν υπάρχει χρόνος για μια τέτοια ανάλυση. Στον ακαδημαϊκό χώρο, υπάρχει ελεύθερος χρόνος αλλά λείπει η αντίστοιχη θερμοκοιτίδα των ιδεών, που είναι η οικονομική ζωή.

Έχοντας τη διπλή ιδιότητα του ακαδημαϊκού και του οικονομικού συμβούλου σε τράπεζα, νιώθω ότι η έρευνα που γίνεται σε «πραγματικό χρόνο» μου προσφέρει εξίσου σημαντικές συγκινήσεις με την ακαδημαϊκή. Βεβαίως, η ερευνητική δουλειά μου και ως ακαδημαϊκού άρχιζε πάντα από ένα πρακτικό πρόβλημα και έτσι οι δύο «κόσμοι» επικοινωνούν μέσα μου. Για παράδειγμα, η ακαδημαϊκή δουλειά που έκανα πριν από 15 χρόνια - π.χ. για την προβλεπτική ικανότητα της καπιτλικής αποδόσεων - βλέπω τώρα να χρησιμοποιείται στον ιδιωτικό τομέα συνεχώς.



Διαφορετική διαδικασία πρόβλεψης για κάθε μέγεθος

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεδομένων - για παράδειγμα αποδόσεων μετοχών ή συναλλαγμάτων ισοτιμίων - παρουσιάζει συγκεκριμένες ιδιαιτερότητες που κάνουν τη διαδικασία πρόβλεψης τους αρκετά δύσκολη. Στην ερώτηση πόσο διαφορετική είναι η ανάλυση και η διαδικασία πρόβλεψης άλλων οικονομικών μεγεθών, π.χ. μακροοικονομικών, ο κ. Χαρδούβελης απαντά:

Η πραγματοποίηση προβλέψεων, όπως είπα και πριν, είναι ιδιαίτερα χρήσιμη αλλά και δύσκολη διαδικασία. Κάθε μέγεθος, είτε χρηματοοικονομικό είτε μακροοικονομικό, έχει τις δικές του ιδιότητες που διαφοροποιούν τη διαδικασία πρόβλεψής του. Σε μια αποτελεσματική διεθνή αγορά με υψηλή ρευστότητα, οι μεταβολές στις χρηματοοικονομικές μεταβλητές είναι δύσκολο να προβλεφθούν. Σίγουρα, όμως, η καλή γνώση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και των παραγόντων που καθορίζουν τις μακροοικονομικές μεταβλητές διευκολύνει και επιτρέπει την ανάλυση και των χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Για παράδειγμα, μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως το περιθώριο των επιτοκίων σε Ευρώπη και Αμερική, ή μακροοικονομικές ανισορροπίες, όπως το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και το δημοσιονομικό τους έλλειμμα, επδρούν στη διαμόρφωση του επιπέδου της ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου.

Αναφορικά με τα αμιγώς μακροοικονομικά μεγέθη, αυτό που πρέπει να είναι ξεκάθαρο για τον ερευνητή είναι ότι επηρεάζονται όχι μόνον από τις οικονομικές, αλλά και από τις γεωπολιτικές εξελίξεις.