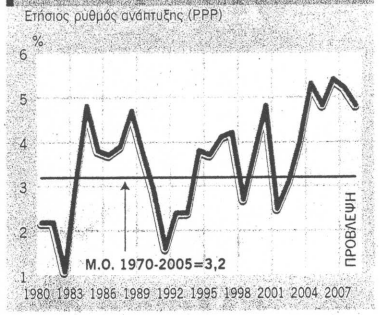
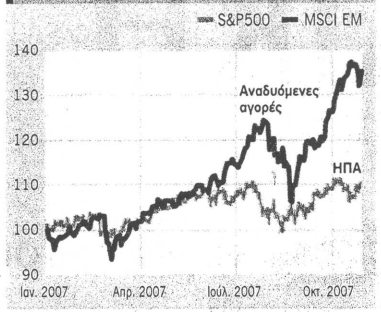
Ισχυρή η παγκόσμια οικονομία αλλά σωρεύονται οι κίνδυνοι

ΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ *επιπτώσεις της κρίσης στην αμερικανική και την ευρωπαϊκή οικονομία και οι επιρροές της στην ελληνική*

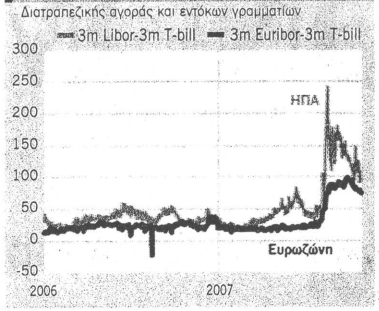
1. Παγκόσμια οικονομία



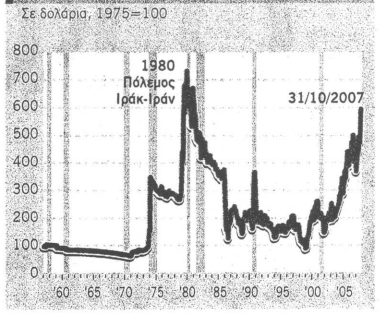
2. Χρηματιστηριακοί δείκτες



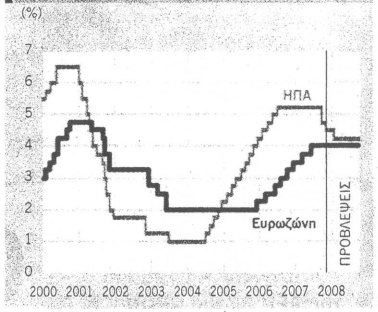
3. Διαφορά απόδοσης



4. Αποπληθωρισμένες τιμές πετρελαίου



5. Επιτόκια παρέμβασης



Του **Γκικα Α. Χαρδουβελη***

Τα τελευταία 5 χρόνια οι παγκόσμιοι ρυθμοί ανάπτυξης είναι ασυνήθιστα υψηλοί, υπερβαίνοντας σημαντικά τον μέσο όρο της 35ετίας 1970-2005, που βρίσκονταν στο 3,2% (Διάγραμμα 1). Το 2007 ο ρυθμός αυτός φτάνει το 5,2%, ενώ το 2008 αναμένεται να έχει μια μικρή υποχώρηση στό 4,8%. Ανερχόμενες μεγάλες χώρες, όπως η Κίνα, η Ινδία, η Ρωσία και η Βραζιλία αναμένεται το 2008 να αναπτυχθούν με ρυθμούς 10,9%, 8,2%, 7,7%, και 4,2% αντίστοιχα και έτσι να αποτελέσουν την ατμομηχανή της παγκόσμιας οικονομίας.

Στον αντίποδα βρίσκεται σήμερα η οικονομία των ΗΠΑ, όπου ο αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης είναι 1,7% και με πιθανότητα 40% να γίνει αρνητικός. Στην Ευρωζώνη, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται στο 2%, χωρίς όμως την πιθανότητα μεγαλύτερης υποχώρησης, όπως στις ΗΠΑ. Η Ευρώπη διατηρεί ισάξιες εμπορικές σχέσεις με την Ασία και τις ΗΠΑ. Συνεπώς, η επίδραση μιας πιθανής ύφεσης στις ΗΠΑ δεν θα είναι τόσο δραματική για την Ευρώπη όσο θα ήταν 20 χρόνια νωρίτερα, αν και ήδη έχουν αρχίσει να διαφαίνονται τα πρώτα σημάδια υποχώρησης των επενδύσεων, της επιχειρηματικής εμπιστοσύνης, καθώς και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Τέλος, στην Ελλάδα ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να παραμείνει υψηλός, γύρω στο 4%, αφού ο εξωτερικός τομέας της επηρεάζεται και από την ανάπτυξη των χωρών της Νέας Ευρώπης, που αναμένεται ισχυρός. Συγχρόνως, οι κίνδυνοι για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας έχουν ενταθεί και προβληματίζουν. Εχουν τρεις κύριες πηγές, την πιθανή ύφεση στις ΗΠΑ, την κρίση στις αγορές ομολόγων, που δυνητικά μπορεί να επεκταθεί και στις μετοχές, και την αύξηση στην τιμή του πετρελαίου. Ξεκινώντας με την πρώτη πηγή κινδύνου, είναι ανοικτό ερώτημα αν μια ύφεση στις ΗΠΑ, η οποία παράγει το 1/4 περίπου του παγκόσμιου ΑΕΠ συμπαρασύρει και τον υπόλοιπο κόσμο, ή αν τελικά η προωθητική δύναμη της ανάπτυξης στην Κίνα, Ινδία, Ρωσία και Βραζιλία έχει αυτόνομα στηρίγματα. Οι χρηματιστηριακές αγορές προεξοφλούν το δεύτερο αισιόδοξο σενάριο, όπως αυτό φαίνεται από τη διαφορετική πορεία των δεικτών τους (Διάγραμμα 2).

Η δεύτερη πηγή κινδύνου είναι, κατά τη γνώμη μου, η σημαντικότερη όλων, διότι η κρίση των αγορών του Αυγούστου από την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου και τη μείωση της ρευστότητας δεν έχει ακόμα εμφανίσει όλες τις αρνητικές συνέπειές της. Στο πλέον απαισιόδοξο σενάριο, το κόστος δανεισμού επιχειρήσεων και καταναλωτών θα είναι αυξημένο για μεγάλο χρονικό διάστημα, ενώ θα στερέψουν και τα δανειακά κεφάλαια, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι επενδύσεις και η κατανάλωση σε ΗΠΑ και Ευρώπη, πολύ περισσότερο από τις σημερινές προβλέψεις. Πράγματι, η αγορά παραμένει νευρική και αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι το κόστος βραχυπρόθεσμου δανεισμού των τραπεζών από άλλες τράπεζες στη διατραπεζική αγορά συνεχίζει να είναι πολύ υψηλότερο από το αντίστοιχο κόστος δανεισμού των κυβερνήσεων, κατά 1 περίπου ποσοστιαία μονάδα στις ΗΠΑ και κατά 0,8 στην Ευρωζώνη (Διάγραμμα 3). Με άλλα λόγια, οι ίδιες οι τράπεζες, που βρίσκονται στην καρδιά του χρηματοοικονομικού συστήματος, δεν εμπιστεύονται τη δυνατότητα των αντισυμβαλλομένων τραπεζών να αποπληρώσουν βραχυπρόθεσμα χρέη 3 μηνών και τις επιβαρύνουν με ένα πολύ μεγάλο επιπρόσθετο κόστος. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχει υπολογίσει ότι οι απώλειες στα χαρτοφυλάκια των επενδυτικών τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών και των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλού κινδύνου (hedge funds) ήταν μόνο τον πρώτο μήνα μετά την κρίση περίπου 170 δισ. δολάρια. Καθημερινά, όμως, εμφανίζονται και νέες επενδυτικές τράπεζες με απώλειες, καθώς τα διεθνή λογιστικά πρότυπα τις αναγκάζουν να παρουσιάσουν τις απώλειες στα λογιστικά βιβλία τους.

Ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ελλάδα θα παραμείνει υψηλός, καθώς επηρεάζεται από τη Νέα Ευρώπη.

Η κρίση έπιασε και τις εποπτικές αρχές στον ύπνο, αφού στο παρελθόν είχαν επικεντρωθεί αποκλειστικά στην παρακολούθηση των hedge funds ως πιθανή εστία κινδύνου και αγνόησαν τους κινδύνους από τις τιτλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού αμφιβόλου ποιότητας και όλα τα παράγωγα σχήματα με βάση τις τιτλοποιήσεις, που δημιουργούν αδιαφάνεια για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο τελικός επενδυτής. Ετσι, σήμερα δεν γνωρίζει κανείς ακριβώς το μέγεθος του προβλήματος, ποια εταιρεία κρύβει τι στα χαρτοφυλάκιά της. Φαίνεται όμως, να είναι κυρίως πρόβλημα στις ΗΠΑ. Στην Ευρώπη η αγορά των subprime, η οποία είναι η κύρια πηγή των προβλημάτων, είναι περίπου το 1/8 του μεγέθους της αγοράς των ΗΠΑ.

Ο τρίτος μεγάλος κίνδυνος για την παγκόσμια οικονομία προέρχεται από τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Οι επιπτώσεις στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό θα είναι μεγαλύτερες αν οι τιμές παραμείνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα σε υψηλά επίπεδα, αλλά οι οποιεσδήποτε προβλέψεις για τη μελλοντική τιμή του πετρελαίου είναι παρακινδυνευμένες. Προηγούμενες μελέτες από διεθνείς οργανισμούς, όπως το ΔΝΤ, δείχνουν ότι μια προσωρινή αύξηση της τιμής του πετρελαίου - για ένα τρίμηνο - από 45 δολ. στα 80 δολ. (αύξηση 77%) μειώνει την ανάπτυξη στις βιομηχανικές χώρες κατά 0,6 ποσοστιαία μονάδα και ανεβάζει τον πληθωρισμό κατά 1 ποσοστιαία μονάδα σε διάστημα ενός έτους. Βεβαίως, πρέπει να τονιστεί ότι η τιμή του πετρελαίου σήμερα είναι μεν υψηλή, αλλά ακόμα όχι η ιστορικά υψηλότερη αν ληφθεί υπόψη η παράλληλη ιστορική άνοδος των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών.

Στους παραπάνω κινδύνους, οι νομισματικές αρχές δεν θα παραμείνουν αδρανείς. Η Fed ήδη προχώρησε σε δύο μειώσεις επιτοκίων από το 5,25% στο 4,50% και είναι πιθανό να δούμε μια ακόμα πτώση κατά 0,25% στο διάστημα έως τον Ιανουάριο του 2008. Η περαιτέρω μείωση των επιτοκίων της μέσα στο 2008 θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια της πιστωτικής κρίσης, τη μελλοντική πορεία της αμερικανικής οικονομίας, καθώς και την εξέλιξη του πληθωρισμού. Είναι πιθανό ότι η αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων κατά τους επόμενους μήνες θα αποτρέψει τη Fed να μειώσει τα επιτόκια κάτω από το 4,25%. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB) ήδη ανέβαλε αυξήσεις στα επιτόκια παρέμβασης που αρχικά άφηνε να διαφανεί ότι θα κάνει και φαίνεται ότι το 2007 θα αναβάλει περαιτέρω αυξήσεις. Στη διάρκεια του 2008, αν τελικά αποκατασταθεί η ισορροπία στις χρηματοπιστωτικές αγορές, δεν μπορούμε να αποκλείσουμε την πιθανότητα μιας αύξησης του επιτοκίου παρέμβασης από το σημερινό 4% στο 4,25%. Εξάλλου, οι πληθωριστικές προσδοκίες έχουν αυξηθεί εξαιτίας της τιμής του πετρελαίου, η αγορά εργασίας παραμένει ισχυρή και η αύξηση της προσφοράς χρήματος (M3) παραμένει σε ιστορικά υψηλά. (Διάγραμμα 5).*

** Ο κ. Χαρδούβελης είναι καθηγητής του Πανεπιστημίου Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του Ομίλου Eurobank EFG.*