

Μάιος 2008  
Τεύχος 51

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ  
ΕΙΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

The  
Economist

# Κεφάλαια υπό τον ήλιον της διαχείρισεως





# Η διεθνής οικονομική συγκυρία, η οικονομική ανάπτυξη και το μέλλον του ελληνικού χρηματοοικονομικού κλάδου στην Ελλάδα

Του Γκίκα Α. Χαρδούβελη\*

**Η** σημερινή αρνητική διεθνής οικονομική συγκυρία στέλνει τα πρώτα μηνύματα επιβράδυνσης της ελληνικής οικονομίας, των περιορισμένων αντοχών της σε εξωτερικές διαταράξεις και της σημαντικής εξάρτησής της από τον τραπεζικό κλάδο. Από το 1996, η ελληνική οικονομία αναπτύσσεται με ρυθμούς υψηλότερους του μέσου όρου της Ευρώπης των 15 και, έτσι, το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων συγκλίνει σταδιακά με το μέσο επίπεδο των Δυτικοευρωπαίων εταίρων μας, φτάνοντας σήμερα περίπου το 90% και μάλιστα, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το μεγαλύτερο ύψος της παραοικονομίας στη χώρα μας. Η ανάπτυξη αυτή αναμένεται να συνεχιστεί και στα επόμενα δύο έτη και να είναι υψηλότερη του μέσου όρου των ΕΕ-15, αλλά με επιβραδυνόμενους ρυθμούς και με εντεινόμενες ανισορροπίες. Το 2008 ο ρυθμός ανάπτυξης είναι πολύ πιθανό να πέσει κάτω από το 3,5%, ένα επίπεδο μικρότερο ακόμα και από τις τελευταίες épισης και αναθεωρημένες προς τα κάτω προβλέψεις, ενώ το 2009 αναμένεται να μειωθεί ακόμα περισσότερο. Πιο μακροπρόθεσμα, τα ερωτηματικά για την ανάπτυξη πολλαπλασιάζονται, αφού οι σημερινές ανισορροπίες πιθανόν να αναπτύξουν τη δική τους αρνητική δυναμική, βάζοντας φρένο στην προηγούμενη δεκαεταετία συνεχούς σχετικής βελτίωσης της ευημερίας στη χώρα μας.

Στη διεθνή σκηνή σήμερα, η αύξηση του παγκόσμιου πληθωρισμού λόγω πετρελαίου, πρώτων υλών και γεωργικών προϊόντων, και η ταυτόχρονη μεγαλύτερη μεταπολεμική χρηματοοικονομική κρίση φέρνουν το τέλος μιας πενταετίας (2002-2007) με τον υψηλότερο ρυθμό παγκόσμιας ανάπτυξης (4,6%) των τελευταίων 40 ετών. Οι δύο αυτοί παράγοντες επηρεάζουν άμεσα την ελληνική οικονομία, αυξάνουν τον εγχώριο πληθωρισμό, μειώνουν το ρυθμό ανάπτυξης και συμπίπτουν με μια εποχή κατά την οποία οι εγχώριες ανισορροπίες έχουν ενταθεί. Οι ανισορροπίες αυτές -με κύριο πρόβλημα την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας (πχ. η Παγκόσμια Τράπεζα κατατάσσει το 2007 τη χώρα μας 100η ανάμεσα σε 178 χώρες ως



προς την ευκολία του επιχειρείν!) - και το διευρυνόμενο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (που το 2007 έφτασε το 14,1% του ΑΕΠ) δεν μπορούν να διαρκέσουν για μακρό χρονικό διάστημα χωρίς να έχουν παρενέργειες στη λειτουργία της οικονομίας και το μακροχρόνιο βιοτικό επίπεδο, το δικό μας και των παιδιών μας. Αναμένεται να οδηγήσουν σταδιακά και σχεδόν νομοτελειακά την οικονομική πολιτική σε ένα νέο -πιο επιθετικό- πρότυπο ανάπτυξης με κύριο μέλημα την ικανότητα της οικονομίας να παράγει τα αγαθά και τις υπηρεσίες που απαιτεί ο νεοέλληνας.

Προς το παρόν, όμως, δεν φαίνεται να υπάρχει κοινωνική συναίνεση ως προς τις απαιτούμενες μεταρρυθμίσεις και ο πολιτικός κόσμος εμφανίζεται να δίνει τις μάχες του παρελθόντος, αντί να προτείνει ή να εφαρμόζει λύσεις στα προβλήματα του παρόντος και του μέλλοντος. Φαίνεται να επικρατεί μια αδράνεια που στηρίζεται στο άρμα της Ευρωζώνης και στο γεγονός ότι οι αγορές δεν τιμωρούν τις ανισορροπίες στην οικονομία, ούτε με υποτίμηση του νομίσματος, ούτε με αύξηση των επιτοκίων, ούτε με οικονομική ύφεση, όπως θα γίνονταν με μαθηματική ακρίβεια στην προ-ONE εποχή, αν τότε επικρατούσαν οι ίδιες συνθήκες. Ωστόσο, η ευημερία με δανειακά και πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων που οι αγορές σήμερα χρηματοδοτούν ανενόχλητα, αποτελεί μια επικίνδυνη παράταση που επιτρέπει μια διευρυνόμενη φούσκα μετέωρων ρυθμών ανάπτυξης, την οποία ελπίζω να προλάβουμε να χειριστούμε πριν σκάσει.

Σήμερα, η τύχη της ελληνικής οικονομίας

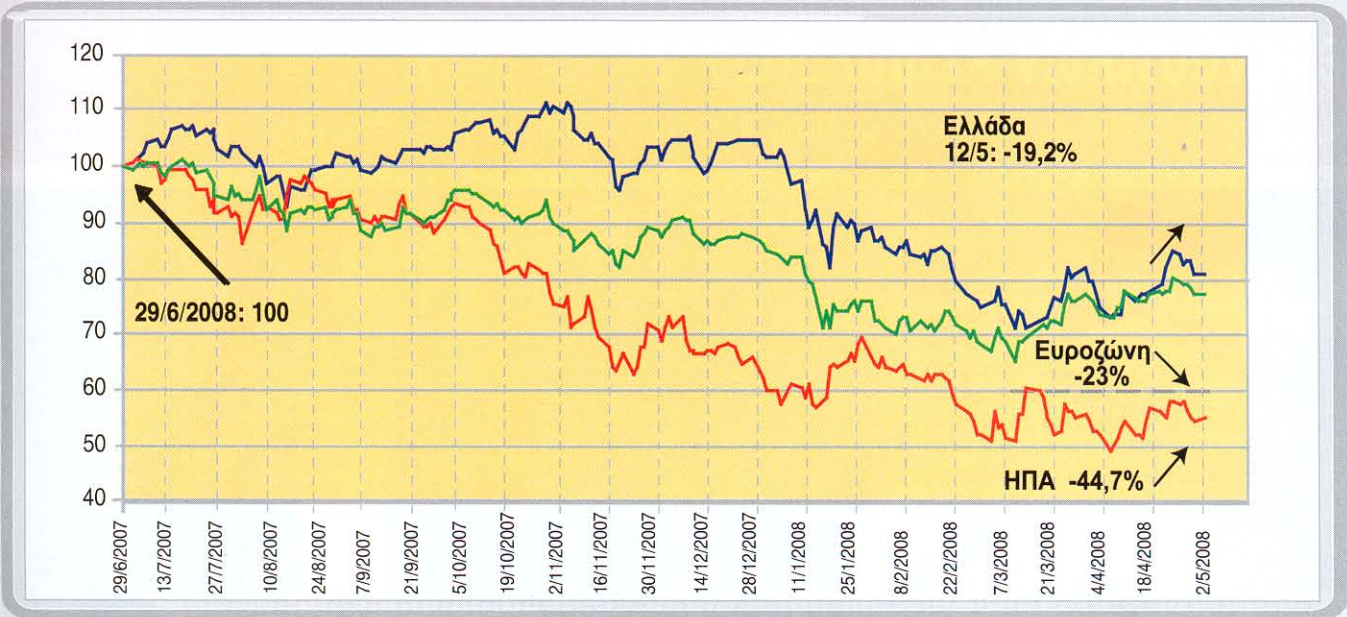
συνδέεται άμεσα και με την τύχη του χρηματοοικονομικού της κλάδου, ο οποίος αποτελεί το 38,5% της κεφαλαιοποίησης του εγχώριου χρηματιστηρίου και είναι ένας από τους πλέον δυναμικούς και εξωστρεφείς κλάδους, άσχετα αν τα κέρδη των τραπεζών αποτελούν εύκολο και ίσως δημαγωγικό στόχο. Ο κλάδος αυτός απελευθερώθηκε σχετικά νωρίς, από τα τέλη της δεκαετίας του 1980, και στη συνέχεια σταδιακά αποκρατικοποιήθηκε, έγινε ανταγωνιστικός και μεγαλουργεί όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και το εξωτερικό. Η χρηματοοικονομική κρίση έχει επηρεάσει σημαντικά το χρηματοοικονομικό κλάδο, όπως φαίνεται και στις αποτιμήσεις του χρηματιστηρίου. Από την αρχή της κρίσης έως σήμερα, ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος έχει απωλέσει το 19% της κεφαλαιοποίησής του σε ευρώ, σε σχέση με 23% του μέσου ευρωπαϊκού και 45% του αμερικανικού (μέρος της απώλειας στις ΗΠΑ είναι η κατά 14% περίπου διολίσθηση του δολαρίου έναντι του ευρώ).

Η μικρότερη πτώση του χρηματοοικονομικού κλάδου στην Ελλάδα δείχνει ότι η κρίση δεν έχει αγγίξει στον ίδιο βαθμό τις ελληνικές τράπεζες. Πράγματι, οι ελληνικές τράπεζες υπήρξαν συντηρητικές, δεν χαρακτηρίστηκαν από απληστία και αλόγιστη μόχλευση, ούτε είχαν στο ενεργητικό τους τιτλοποιημένα δομημένα ομόλογα με βάση στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Ετσι, δεν αμφισβητήθηκε η φερεγγυότητά τους ή η αξιοπιστία των προβλέψεων για τη μελλοντική κερδοφορία τους, στο βαθμό που έχουν αμφισβητηθεί για πολλές τράπεζες στο εξωτερικό. Επίσης, η έλλειψη ρευστότητας που κα-

\*Ο κ. Γκίκας Α. Χαρδούβελης είναι καθηγητής στο τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστημίου Πειραιώς και οικονομικός σύμβουλος του Ομίλου της Eurobank EFG.

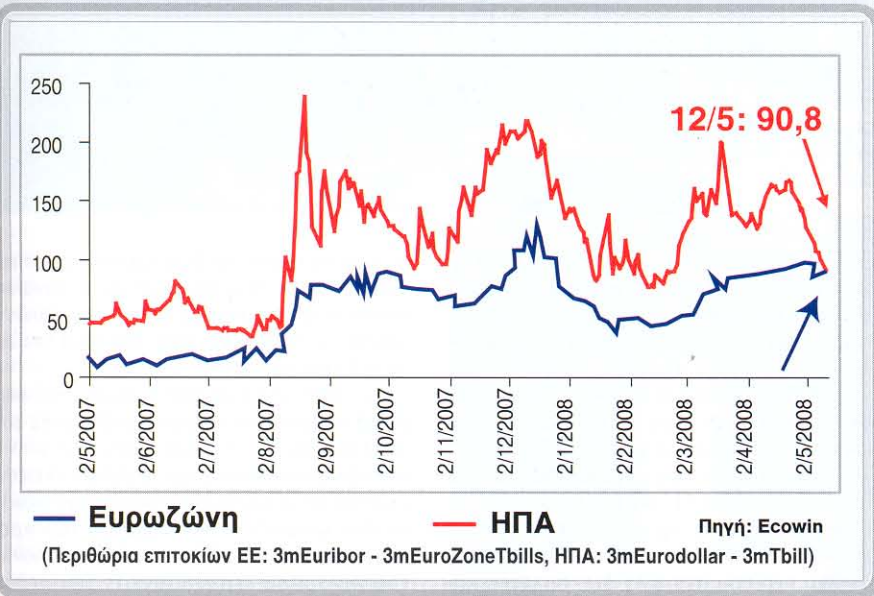


## Απώλειες τραπεζικών μετοχών



(ΧΑ Τραπεζικός Δείκτης, FTSE E300 Eurobloc Banks Index, S&P 500 Banks Index, σε ευρώ)

## Αύξηση κόστους χρήματος για τις τράπεζες



ρακτηρίζει τον τραπεζικό κλάδο του εξωτερικού, δεν είναι παρούσα στον ίδιο βαθμό στη χώρα μας.

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν επηρεαστεί κυρίως από το υψηλότερο διεθνές κόστος δανεισμού στη διατραπεζική αγορά, το οποίο έχει αυξηθεί έως και 0,7 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ ο εγχώριος ανταγωνισμός για καταθέσεις έχει τελευταία ανυψώσει και το κό-

στος των καταθέσεων. Μέρος του αυξημένου κόστους δανεισμού των τραπεζών έχει αρχίσει να μετακυλιέται προς τη μεριά του ενεργητικού τους, επιβαρύνοντας αναλόγως και τους δανειζόμενους από τις τράπεζες. Ένα άλλο μέρος απορροφάται, προσωρινά τουλάχιστον, από τις ίδιες τις τράπεζες, μειώνοντας το ύψος της κερδοφορίας τους, κάτι που θα γίνεται ιδιαίτερα εμφανές από το

δεύτερο τρίμηνο του 2008. Πιο μακροπρόθεσμα, όταν και η ούρα της σημερινής κρίσης έχει φύγει, κάτι που αναμένεται μέσα στο 2009, είναι φυσικό σταδιακά να υπάρξει μια περαιτέρω αναδιάρθρωση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Πιο δυνατές, πιο ανταγωνιστικές, λιγότερες σε αριθμό και μεγαλύτερες σε μέγεθος εγχώριες τράπεζες σημαίνει μικρότερο λειτουργικό κόστος ανά μονάδα προσφερόμενης υπηρεσίας, μεγαλύτερη ευχέρεια για επέκταση στην ευρύτερη περιοχή -από τη Ρωσία έως τη Βόρεια Αφρική- και περισσότερη απασχόληση για εξειδικευμένους Έλληνες στο κέντρο, δηλαδή την Ελλάδα. Δεν είναι όμως βέβαιο ότι κάτι τέτοιο θα επικρατήσει, και όσοι δεν το επιθυμούν επικαλούνται σήμερα την έλλειψη ισχυρών συνεργιών. Αν όμως επικρατήσει, θα δείξει το δρόμο της εξωστρέφειας και σε πολλούς άλλους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, η οποία θα αρχίσει να αποκάθεται από την δυναμική της πραγματικής σύγκλισης προς την ΕΕ-15, κάτι που σήμερα φαίνεται σταδιακά να κάνει.

Όσον αφορά στους υπόλοιπους χρηματοοικονομικούς κλάδους, εκεί που αναμένονται σαρωτικές αλλαγές και, μάλιστα, με μεγάλη βεβαιότητα, είναι στο χώρο των ασφαλιστικών εταιρειών. Η εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων (IFRS II), καθώς και της οδηγίας για τη φερεγγυότητα των ασφαλιστικών εταιρειών (Solvency II) αναμένεται στα επόμενα 3-4 έτη να ξεκαθαρίσουν το τοπίο και οι ασφαλιστικές με αρνητική καθαρή θέση να εξαγοραστούν από άλλες, πιο υγιείς ασφαλιστικές εταιρείες, ισχυροποιώντας έτσι τον κλάδο. ■