



ΤΟΥ ΓΚΙΚΑ ΧΑΡΔΟΥΒΕΑΣ

# Η πανδημία και η ελληνική οικονομία

**Η** χώρα μας στάθηκε άτυχη. Μετά δέκα χρόνια κρίσης, τη στιγμή που άρχιζε σταδιακά να επανέρχεται στην κανονικότητα και επεδίωκε έκρηξη των επενδύσεων και ανάπτυξη 3%, την ώρα που τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου σταθεροποιούνταν στο ιστορικά χαμηλό του 1%, οι τιμές των μετοχών και των ακινήτων αποκτούσαν μια αυξητική δυναμική και οι τράπεζες ξεκινούσαν ένα τεράστιο πρόγραμμα δραστικής μείωσης του χαρτοφυλακίου των μη εξυπηρετούμενων δανείων ώστε και αυτές να επανέλθουν στην κανονικότητα, τότε ακριβώς ήρθε η παγκόσμια κρίση του κορωνοϊού και έφερε την απότομη παύση της οικονομικής δραστηριότητας και μια αντιστροφή πορείας.

Η αβεβαιότητα για τη διάρκεια της τρέχουσας «παύσης» είναι μεγάλη και συναρτάται κυρίως από τη διάρκεια της υγειονομικής κρίσης στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Οποιαδήποτε όμως η τελική έκβαση, το οικονομικό πλήγμα στην Ελλάδα προσεξοφλείται να είναι μεγαλύτερο από άλλες χώρες. Και αυτό επειδή μετά την πολυετή κρίση, η οικονομική ισορροπία στην Ελλάδα είναι ιδιαίτερα εύθραυστη.

**ΠΡΩΤΟΝ**, ένα μεγάλο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα (39%) οφείλεται στους κλάδους του εμπορίου, των μεταφορών και του τουρισμού, οι οποίοι και επλήγησαν περισσότερο από την κρίση. Για παράδειγμα, ακόμα και με μια λήξη της υγειονομικής κρίσης το καλοκαίρι, δύσκολα τα έσοδα από τον τουρισμό θα επανέλθουν στο 50% των εσόδων του 2019.

**ΔΕΥΤΕΡΟΝ**, οι τράπεζες δεν μπορούν εύκολα να δανειοδοτήσουν μικρο-μεσαίες επιχειρήσεις και νοικοκυριά όπως σε άλλες χώρες. Δεν έχουν αναρρώσει πλήρως από την προηγούμενη κρίση. Νέες χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα, για παράδειγμα, θα απαιτήσουν πιθανότατα την εγγύηση του

Δημοσίου και με κόστος για τις τράπεζες που να μην είναι απαγορευτικό. Μάλιστα η αγορά σήμερα είναι ιδιαίτερα απαισιόδοξη για την πορεία των τραπεζών αφού οι τιμές των μετοχών τους μειώθηκαν πολύ περισσότερο από τις αποτιμήσεις των υπολοίπων εταιρειών, ενώ οι απαιτούμενες αποδόσεις των ομολόγων, που εκδόθηκαν πριν λίγους μήνες ως συμπληρωματικά επενδυτικά κεφάλαια για ορισμένες συστημικές τράπεζες βρίσκονται στη στρατόσφαιρα του 17% με 24%.

**ΤΡΙΤΟΝ**, το Δημόσιο είναι ήδη υπερχρεωμένο και συνεπώς οι δυνατότητες επεκτατικής δημοσιοοικονομικής πολιτικής της κυβέρνησης είναι ουσιαστικά περιορισμένες από το κόστος του νέου δανεισμού που επιβάλλουν οι αγορές και όχι τόσο από τους δημοσιοοικονομικούς κανόνες στην Ευρωζώνη, που με απόφαση του Eurogroup τίθενται πλέον σε αναστολή. Αυτός είναι ένας περιορισμός όχι μόνο για το σήμερα αλλά κυρίως για το αύριο της ανάκαμψης μετά την πανδημία. Το ύψος του επιτοκιακού περιθωρίου δανεισμού του Δημοσίου παραμένει το υψηλότερο στην Ευρωζώνη, παρά την τελευταία σημαντική επιτυχία συμμετοχής της Ελλάδας στο πρόγραμμα QE της ΕΚΤ, που έδρασε σταθεροποιητικά.

Τέλος, τα οποιαδήποτε ξένα κεφάλαια που δυνητικά θα επενδύονταν στην Ελλάδα το 2020, μετά το ξέσπασμα της κρίσης αναμένεται να αποσυρθούν, όπως συνήθως αποσύρονται από όλες τις αναδυόμενες αγορές στη διάρκεια κρίσεων. Αυτό έχει επίπτωση στις αξίες των περιουσιακών στοιχείων και των ακινήτων στη χώρα μας, στις ιδιωτικές επενδύσεις, στις ιδιωτικοποιήσεις, αλλά και στη δυνατότητα των ίδιων των τραπεζών να προχωρήσουν άμεσα στην τιτλοποίηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων τους, όπως είχαν προγραμματίσει.

Με την υπόθεση ότι τον Ιούνιο του υγειονομικό πρόβλημα θα έχει ξεπεραστεί και με δεδομένο το πακέτο των €10 δις. από την κυβέρνηση ως αντίδοτο στη σφοδρότητα της κρίσης, η ύφεση του 2020 αναμένεται στην περιοχή του 5%. Αυτή είναι μια επιδείνωση 8 ποσοστιαίων μονάδων σε σχέση με την προ κορωνοϊού πρόβλεψη, ενώ η αντίστοιχη επιδείνωση στην ανεργία αναμένεται στις περίπου 4 ποσοστιαίες μονάδες. Από το 4ο τρίμηνο του 2020 αναμένεται να ξεκινήσει η ανάκαμψη, ενώ η επάνοδος της οικονομικής δραστηριότητας στα επίπεδα του τέλους του 2019 αναμένεται προς το τέλος του 2021 ή και αργότερα.

Έτσι η κρίση του κορωνοϊού φαίνεται να μας κοστίζει τουλάχιστον δύο έτη καθυστέρησης στην αναπτυξιακή μας πορεία, πέραν των υπόλοιπων συνεπειών, όπως η άνοδος στο δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, η πιθανή αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η υποβάθμιση της χώρας και των ελληνικών εταιρειών από τους αξιολογικούς

οίκους, η αύξηση στα ασφαλιστικά κινδύνους για επενδύσεις στην Ελλάδα ή και η μείωση στο δυνητικό προϊόν.

Η αβεβαιότητα για το μέλλον είναι ακόμα μεγαλύτερη στο ζήτημα συνοχής της Ευρωζώνης. Η Ευρωζώνη δεν θα παραμείνει

ίδια. Η σημερινή κρίση είτε θα την ωθήσει σε μια πιο στενή οικονομική ένωση είτε θα προσθέσει φυγόκεντρες δυνάμεις. Και η χώρα μας θα έχει να επιυλώσει νέες πηγές και να ανταπαλέψει νέες αντιξοότητες για να επανέλθει σε βιώσιμη αναπτυξιακή τροχιά.

Από το 4ο τρίμηνο του 2020 αναμένεται να ξεκινήσει η ανάκαμψη, ενώ η επάνοδος της οικονομικής δραστηριότητας στα επίπεδα του τέλους του 2019 αναμένεται προς το τέλος του 2021 ή και αργότερα