

ΑΣΥΜΜΕΤΡΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η ώρα της «πραγματικής οικονομίας»

ΣΗΜΕΙΟ-ΚΛΕΙΔΙ Η ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

του Γκίκα Α. Χαρδούβελη*

Απόσπασμα από ομιλία «Οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης» στο συνέδριο των FINANCIAL TIMES, «BANKING ON GREECE» 23/9/2008, Αθήνα.

Η κρίση που βιώνουμε τους τελευταίους μήνες, είναι η μεγαλύτερη μετά το μεσοπόλεμο και οφείλεται σε σειρά παραγόντων, όπως: η φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, η εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime), η κατάχρηση της δυνατότητας μεταφοράς του ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών σε τρίτους επενδυτές μέσω τιλοποιήσεων, η επιθυμία πολλών επενδυτών να αγοράζουν τα δομημένα ομόλογα των τραπεζών κ.ά.

Το πρόβλημα ωστόσο γιγαντώθηκε από το γεγονός ότι οι επενδυτές που αγόρασαν τα δομημένα ομόλογα υψηλού κινδύνου, είχαν πολύ λίγα δικά τους χρήματα, δανειζόμενοι τα υπόλοιπα και μάλιστα βραχυπρόθεσμα.

Το μεγάλο ερώτημα που απασχολεί τους πάντες είναι το πόσο θα διαρκέσει η κρίση. Σύμφωνα με παλαιούς υπολογισμούς του ΔΝΤ, αλλά και άλλων αναλυτών πριν την πρόσφατη αναζωπύρωση της κρίσης, οι απώλειες κεφαλαίων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων αναμένεται να φτάσουν και να ξεπεράσουν το \$1τρισ. Ήδη οι συνολικές απώλειες έφτασαν στις 19 Σεπτεμβρίου 2008 τα \$520 δις.

Συγχρόνως, οι συνολικές αυξήσεις κεφαλαίου στο χρηματοπιστωτικό χώρο ανήλθαν σε \$365 δις, υπολειπόμενες κατά \$155 δις τις απώλειες.

Το χάσμα των \$155 δις προφανώς θα υπερδιπλασιαστεί στον επόμενο χρόνο και με δεδομένη την αναμενόμενη δυσκολία άντλησης κεφαλαίων από το χρηματιστήριο.

Αυτό συνεπάγεται -με ένα συ-

ντηρητικό συντελεστή μόχλευσης ύψους 10- και με την υπόθεση ότι τα 2/3 των απωλειών ανήκουν στις τράπεζες, τελικές ρευστοποιήσεις περιουσιακών στοιχείων που -συντηρητικά- υπερβαίνουν τα \$ 2 τρις (2 X \$155 δις X 2/3 X 10 = \$2,0 τρις). Βεβαίως, όλα τα \$2 τρις δε θα είναι ρευστοποιήσεις, αλλά θα αντιστοιχούν άρνηση δανεισμού, δηλαδή θα αποτελούν μείωση του ρυθμού αύξησης των δανείων. Οποιοδήποτε οι συνέπειες θα είναι μεγάλες: Οι ρευστοποιήσεις περιουσιακών στοιχείων θα πιέζουν τις τιμές τους προς τα κάτω ακόμα περισσότερο, ενώ η έλλειψη δανειακών κεφαλαίων θα επηρεάσει αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα.

Η επίπτωση της κρίσης έχει ήδη φανεί στους αναμενόμενους ρυθμούς ανάπτυξης του 2008. Το ΔΝΤ, για παράδειγμα, προέβλεπε πριν το ξεκίνημα της κρίσης έναν παγκόσμιο ρυθμό ανάπτυξης 4,8% και πριν λίγο προέβλεπε πτώση του στο 4,1%.

Το 2009 αναμένεται να είναι χειρότερο από το 2008 σε όλο τον κόσμο. Με δεδομένο ότι οι κεφαλαιακές απώλειες βρίσκονται στη μέση της διαδρομής, η κρίση βρίσκεται, τουλάχιστον ποσοτικά, περίπου στη μέση της. Βεβαίως, η περαιτέρω χρονική διάρκεια της κρίσης είναι δύσκολο να εκτιμηθεί. Θα εξαρτηθεί πολύ από την αμφίδρομη σχέση μεταξύ της χρηματοοικονομικής πλευράς της οικονομίας και της πραγματικής οικονομίας.

Πολλοί ισχυρίζονται, για παράδειγμα, ότι, όταν οι τιμές των σπιτιών στις ΗΠΑ σταθεροποιηθούν, τότε θα ξεκινήσει και η αντίστροφη μέτρηση για την κρίση.



Ο κος Γκίκας Α. Χαρδούβελης.

* Ο κος Γκίκας Α. Χαρδούβελης είναι Καθηγητής στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς & Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλων Eurobank EFG