

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΟΙ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΕΞΟΔΟΥ

Γκίκας Α. Χαρδούβελης*

Αθήνα

Δευτέρα, 21 Δεκεμβρίου 2009

Εμπορικό & Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών

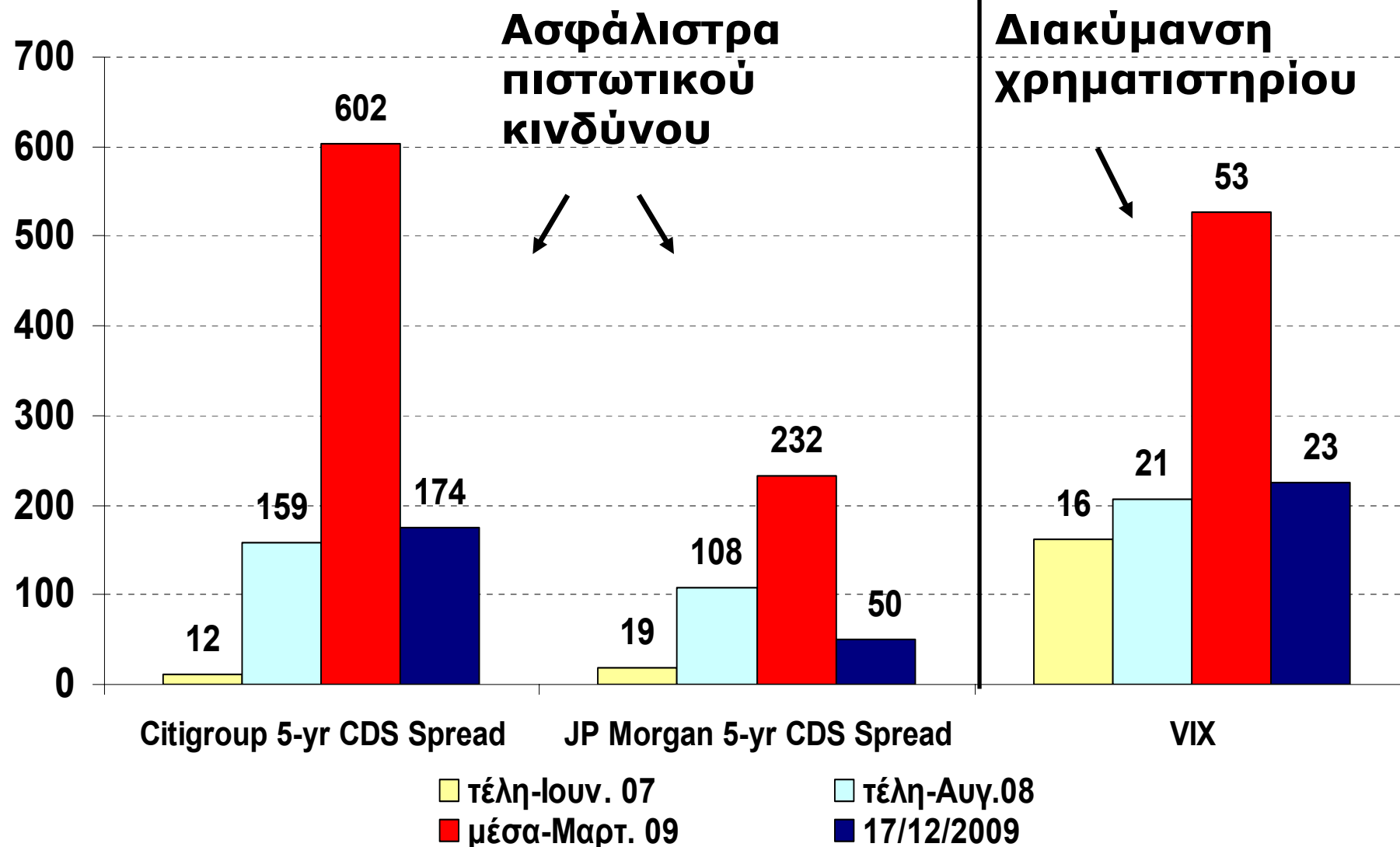
- *Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής, Παν. Πειραιώς*
- *Οικονομικός Σύμβουλος, Eurobank EFG Group*

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΟΙ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΕΣ ΕΞΟΔΟΥ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

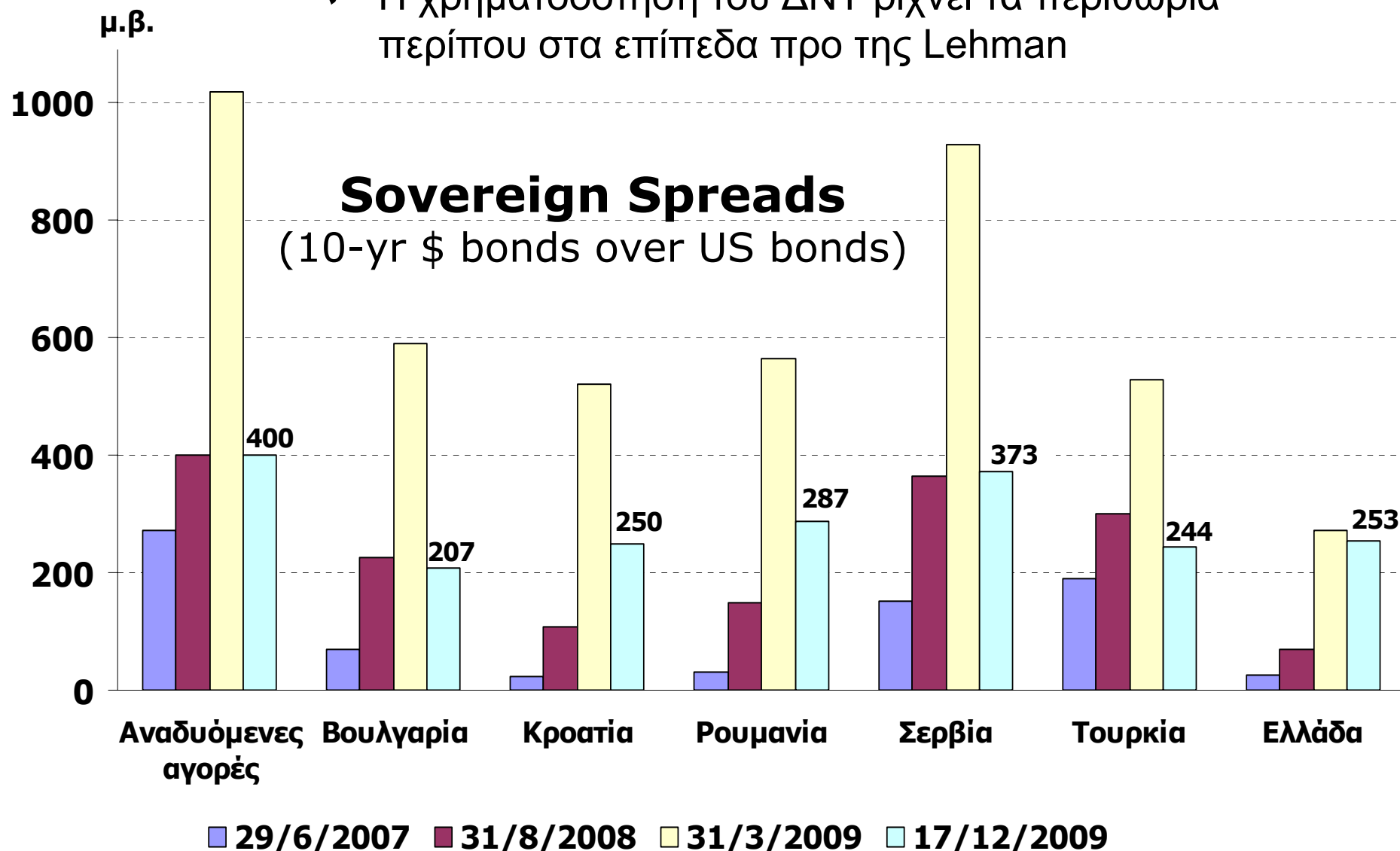
- I. ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**
- II. Η ΕΛΛΑΔΑ ΣΕ ΣΤΕΝΩΠΟ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ**
- III. ΔΙΛΛΗΜΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

I. Τελειώνει η κρίση; Χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου αλλά όχι στα προ κρίσης επίπεδα του 2007



Ι. Τελειώνει η κρίση στην περιοχή μας;

✓ Η χρηματοδότηση του ΔΝΤ ρίχνει τα περιθώρια περίπου στα επίπεδα προ της Lehman



Ι. Πόσο ισχυρή η ανάκαμψη του 2010;

Πραγματικό ΑΕΠ

	2008	2009f	2010f
ΗΠΑ	0.4	-2.4	2.8
Ευρωζώνη	0.6	-3.8	1.5
Ιαπωνία	-0.7	-5.5	1.4
Κίνα	9.0	8.5	9.5
Βραζιλία	5.1	0.0	4.0
Ρωσία	5.6	-7.5	3.0
Ινδία	7.5	6.5	7.5
Ελλάδα	2,0	-1,3	-0,5
Βουλγαρία	6,0	-5,9	-1,1
Πολωνία	5,0	1,3	2,0
Ρουμανία	6,2	-7,5	0,5
Σερβία	5,5	-3,5	1,5
Τουρκία	0,9	-5,5	3,0

- ✓ Η ανάκαμψη είναι συνάρτηση της συνεχιζόμενης στήριξης από κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες
- ✓ Η ΕΚΤ πιο περιοριστική από τη Fed
- ✓ Αποφύγαμε μια επανάληψη της δεκαετίας του 1930, αλλά μεταφέραμε κόστος στο μέλλον

I. Χαμηλότερη η μελλοντική παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη

1. Υψηλότερα πραγματικά επιτόκια

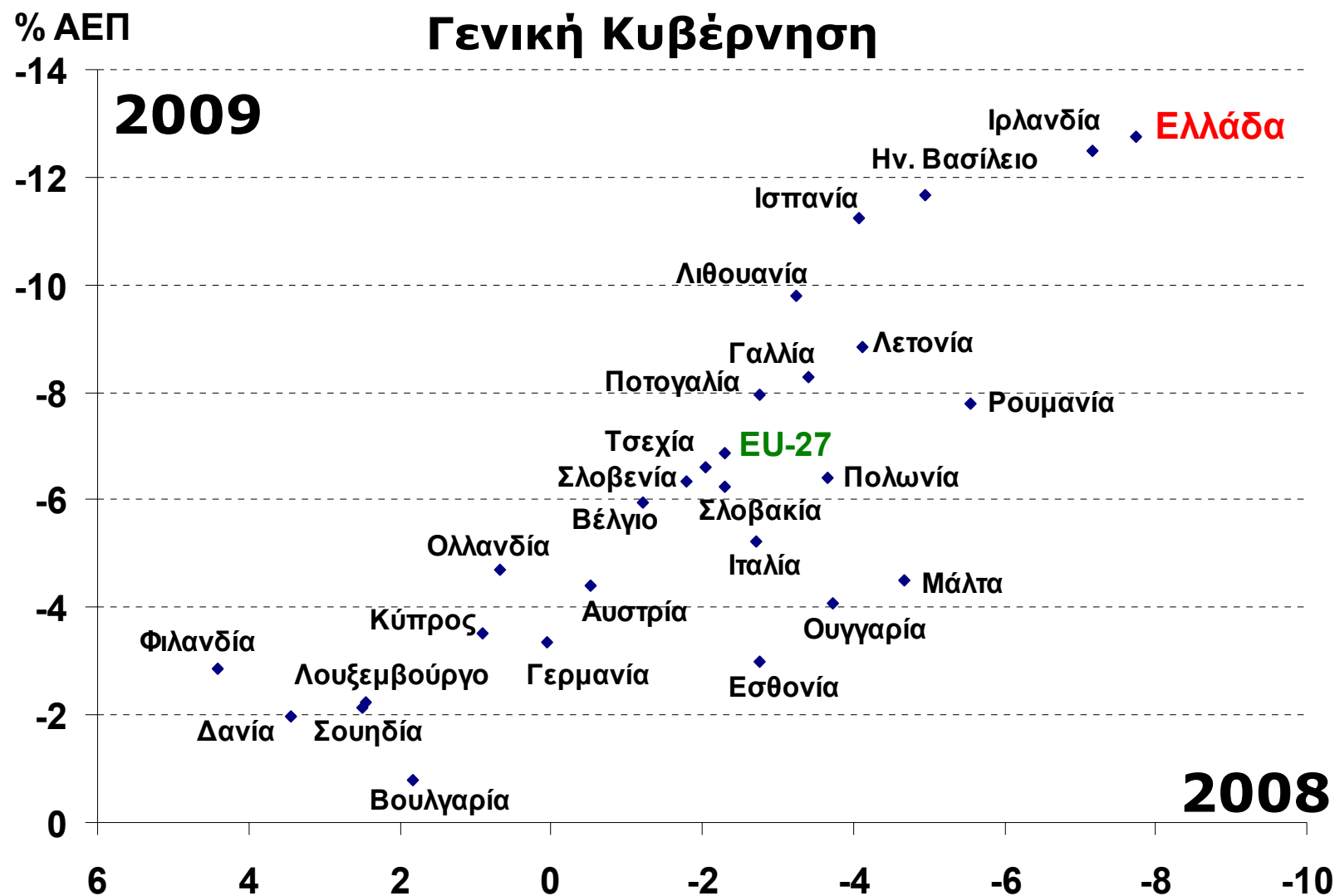
- ✓ Τα ασφάλιστρα κινδύνου θα παραμείνουν αυξημένα
- ✓ Αύξηση του κόστους διαμεσολάβησης λόγω υψηλής ζήτησης από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για νέα κεφάλαια
- ✓ Η αύξηση του δημοσίου χρέους διεθνώς έχει ως συνέπεια την αύξηση του ανταγωνισμού με τον ιδιωτικό τομέα για προσέλκυση πόρων
- ✓ Η επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες κάποια στιγμή θα αποσυρθεί όταν γίνει σαφές ότι οι οικονομίες ανακάμπτουν

2. Τα επόμενα χρόνια οι κυβερνήσεις θα ασκήσουν **περιοριστική δημοσιονομική πολιτική**, ώστε το σημερινό υψηλό δημόσιο χρέος να περιοριστεί

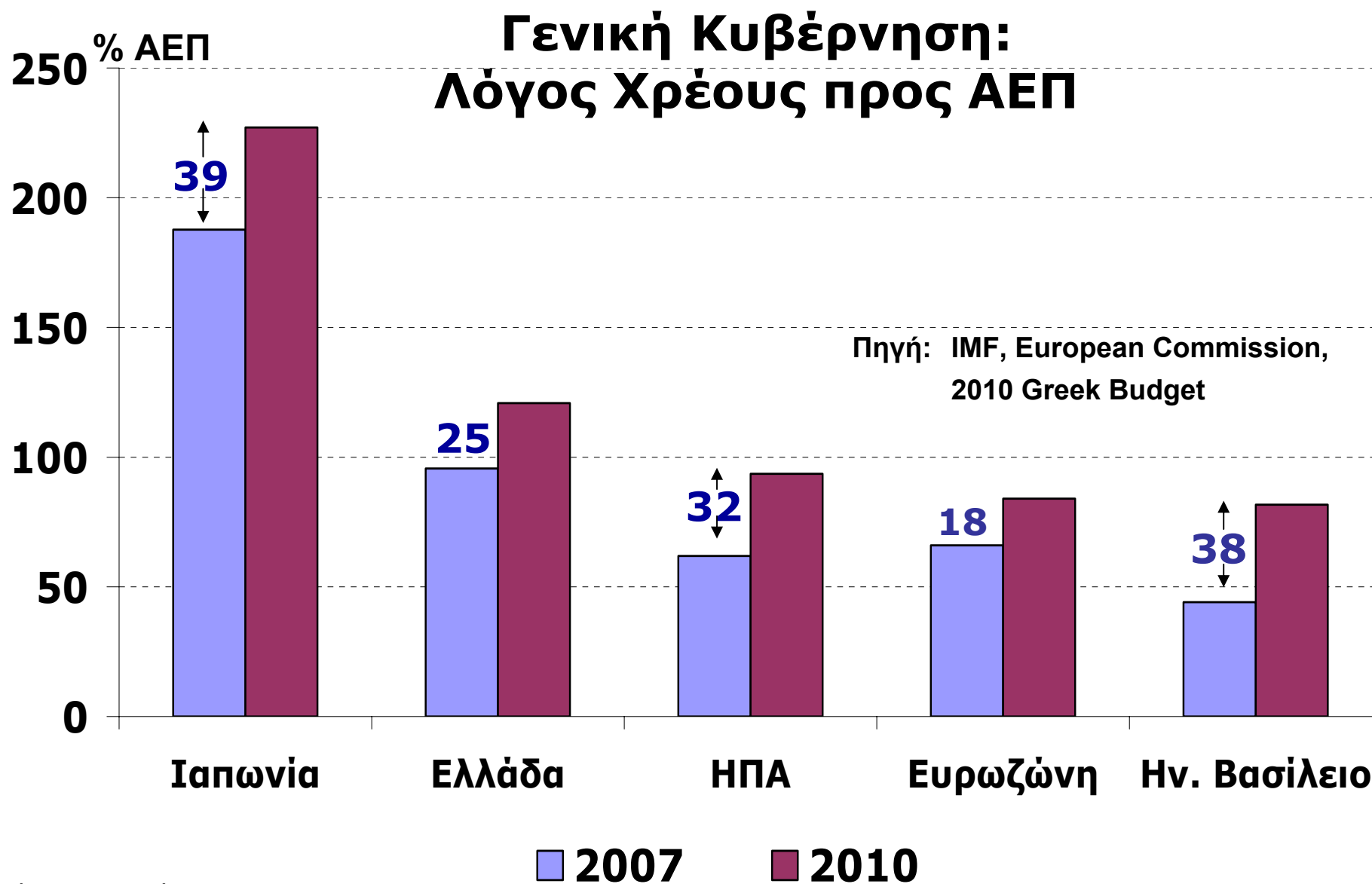
3. Αναμένεται αποκατάσταση των παγκόσμιων ανισορροπιών: Ο Αμερικανός καταναλωτής είναι αναγκασμένος να μειώσει τη μόχλευσή του και να **αυξήσει την αποταμίευση** ⇒ μείωση των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ

- ✓ Ο κινέζος καταναλωτής δεν είναι ακόμα έτοιμος να τον αναπληρώσει
- ✓ Η Ινδία παραμένει μια κλειστή οικονομία
- ✓ Η Ευρώπη εξαρτάται από τις εξαγωγές

Ι. Βαριά η κληρονομιά των Δημοσιονομικών ελλειμμάτων



Ι. Οι κυβερνήσεις υπέρ-χρεώθηκαν



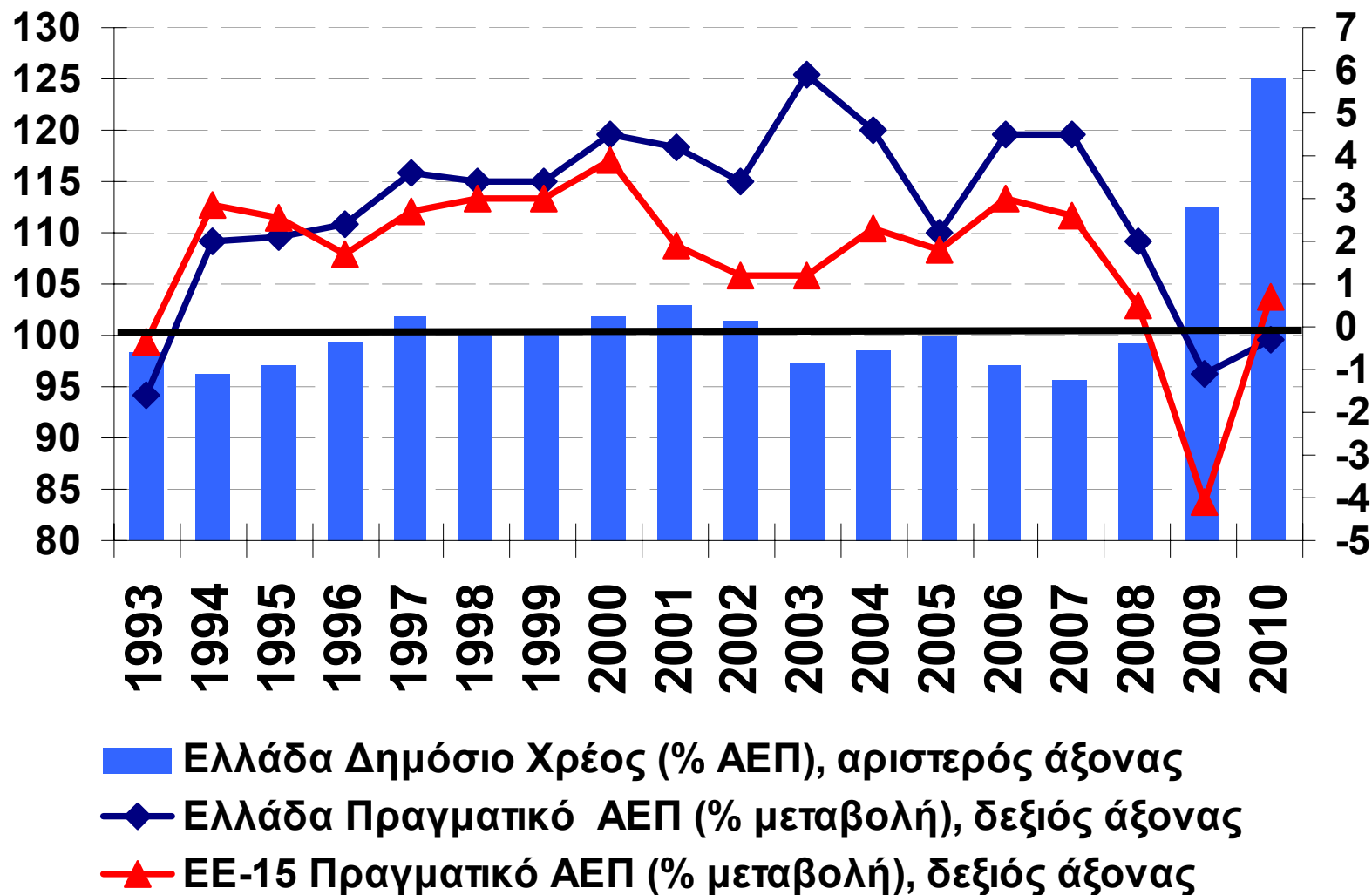
II. Η ΕΛΛΑΔΑ ΣΕ ΣΤΕΝΩΠΟ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ



Σκίτσο του Ηλία Μακρή.

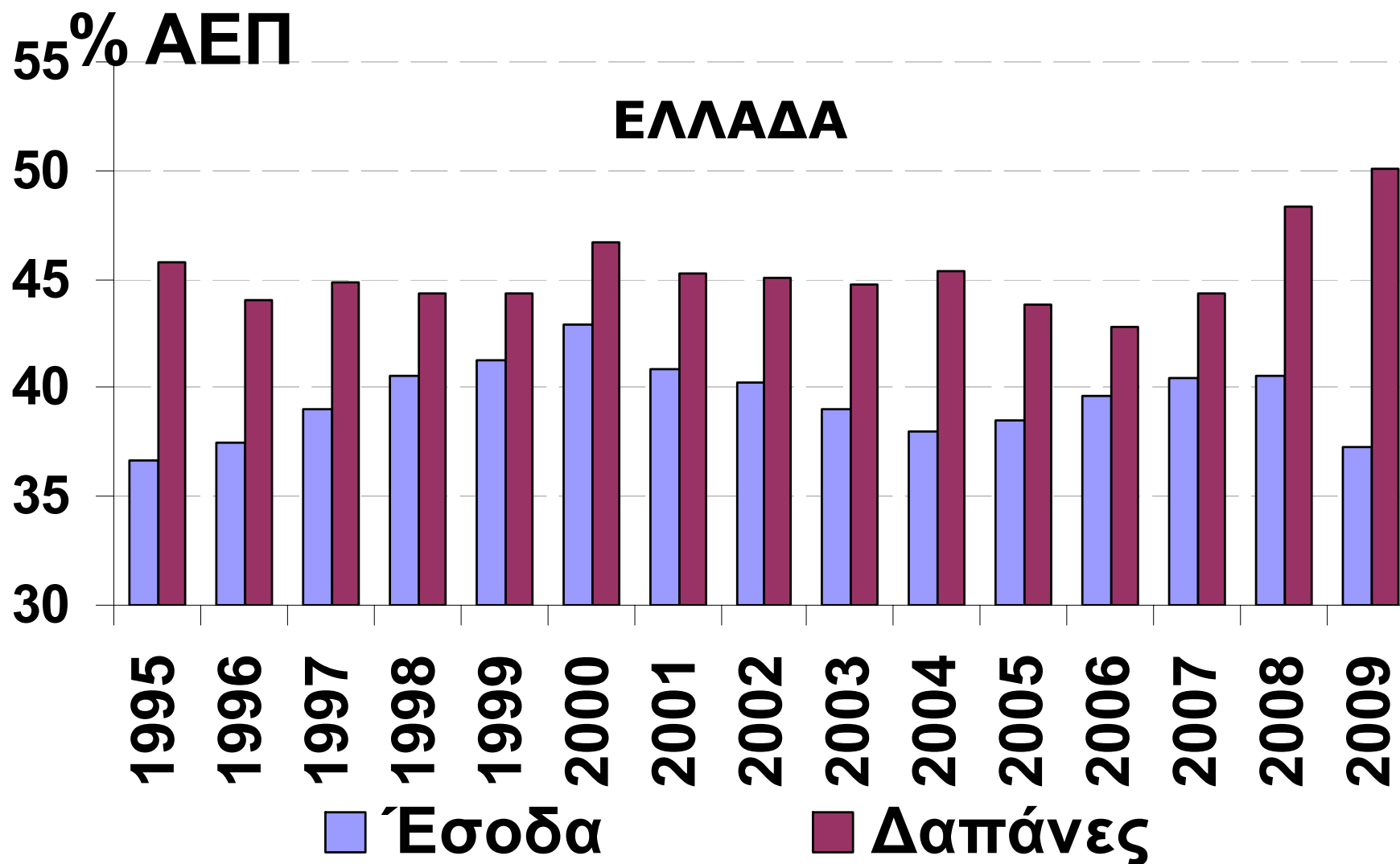
- 1) ΔΥΣΚΟΛΗ Η ΣΥΓΚΥΡΙΑ
- 2) ΜΕΓΑΛΕΣ ΟΙ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ

II.1 Δεν μειώσαμε το χρέος την εποχή της μεγάλης ανάπτυξης ...



Πηγή: Eurostat

II.1 Εμφανής ο εκτροχιασμός στις δαπάνες το 2008 και 2009



II.1 Ο εκτροχιασμός σύμφωνα με την ΕΕ

Πως φτάσαμε στο τελικό έλλειμμα 2009	Επίπτωση στο έλλειμμα (% ΑΕΠ)	Έλλειμμα 2009 (% ΑΕΠ)
Initial target in the 2009 budget law		2,0
January 2009 update of the Stability programme		3,7
Base year effect	1,4	
Automatic stabilisers	1,5	
One-off expenditure	1,5	
Impact of revenue enhancing measures	- 1,0	
Impact of expenditure restraining measures	- 0,3	
Revenue shortfalls	3,5	← ΕΕ: «Κύριοι, δεν φταίει η κρίση»
Expenditure overruns	2,2	
Difference in swaps	0,2	
Autumn 2009 Commission forecast		12,7

Το + συμβολίζει αυξητική επίδραση στο έλλειμμα και το - μειωτική.
Αναθεωρήσεις, Διορθώσεις και Αποκλίσεις από το Πρόγραμμα
Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Ιανουαρίου 2009.

II.1 Θα είναι αργή η επάνοδος των αξιολογήσεων

	S&P	MOODY'S	FITCH
2009	BBB+	A1	BBB+
2008	A	A1	A
2007	A	A1	A
2006	A	A1	A
2005	A	A1	A
2004	A	A1	A
2003	A+	A1	A+
2002	A	A1	A
2001	A	A2	A
2000	A-	A2	A-
1999	A-	A2	BBB+
1998	BBB	Baa1	BBB
1997	BBB-	Baa1	BBB
1996	BBB-	Baa1	BBB-
1995	BBB-	Baa3	BBB-
1994	BBB-	Baa3	
1993	BBB-		
1992	BBB-		

- ✓ Συνεχής αναβάθμιση 1994-2003:
- ✓ **BBB-** → **A+**
- ✓ Πρώτη πτώση το 2004
- ✓ Το 2009 υποβάθμιση από FITCH και S&P (-2 βαθμίδες) και negative outlook από MOODY'S.
- ✓ Η πτώση επηρεάζει και τις αξιολογήσεις των τραπεζών με συνεπαγόμενη πιθανή πτώση στη μελλοντική πιστωτική επέκταση

Πηγή: Bloomberg

II.2 Μπορούμε να περιορίσουμε τα ελλείμματα; Σύγκριση 2010 με 2008

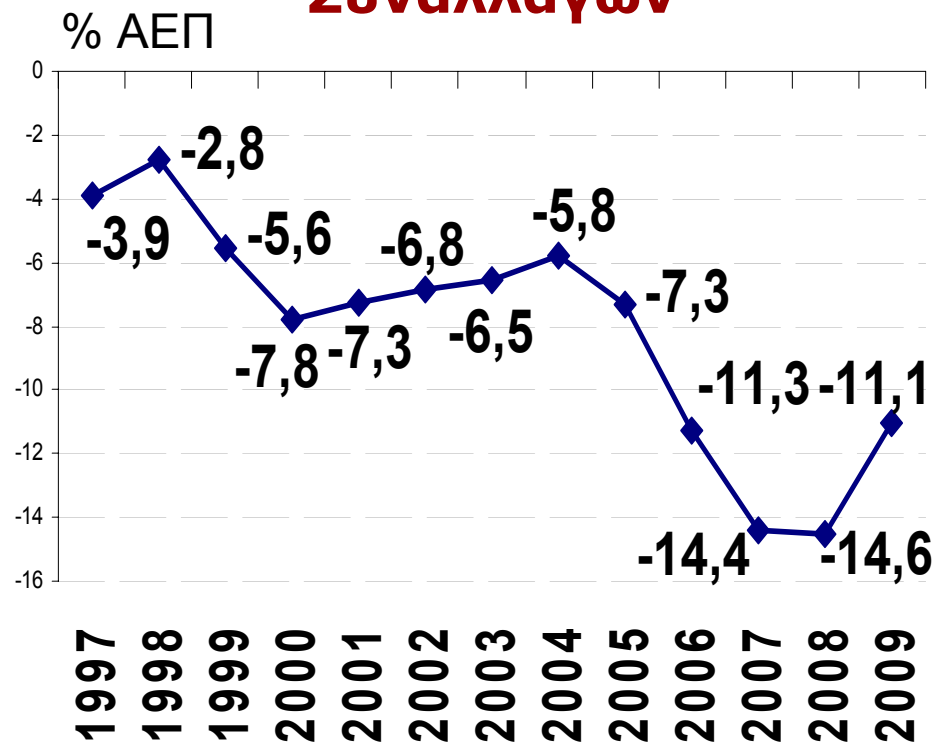
	εκατ. €	2008	2010	% Δ
Ονομαστικό ΑΕΠ		239.141	244.233	2,1
Συνολικές Δαπάνες Κ. Κυβ.		71.266	80.096	12,4
Συνολικά Έσοδα Κ. Κυβ.		56.698	57.560	1,5
Έλλειμμα Κεντρικής Κυβέρνησης		-14.568	-22.536	54,7
Δαπάνες Τ.Π.	εκατ. €	61.642	69.796	13,2
Τόκοι		11.207	12.950	15,5
Πρωτογενείς Δαπάνες		50.435	56.846	12,7
Αποδοχές και Συντάξεις		22.871	26.213	14,6
Ασφάλιση, Περίθαλψη & Κοιν. Προστασία		13.447	15.555	15,7
Λειτουργικές Δαπάνες		8.783	9.513	8,3
Αποδιδόμενοι Πόροι, κ.α.		5.334	5.565	4,3

✓ Επιπλέον 3% ΑΕΠ τα ελλείμματα των ασφαλιστικών ταμείων την επόμενη δεκαετία

Πηγή: Προϋπολογισμός 2010

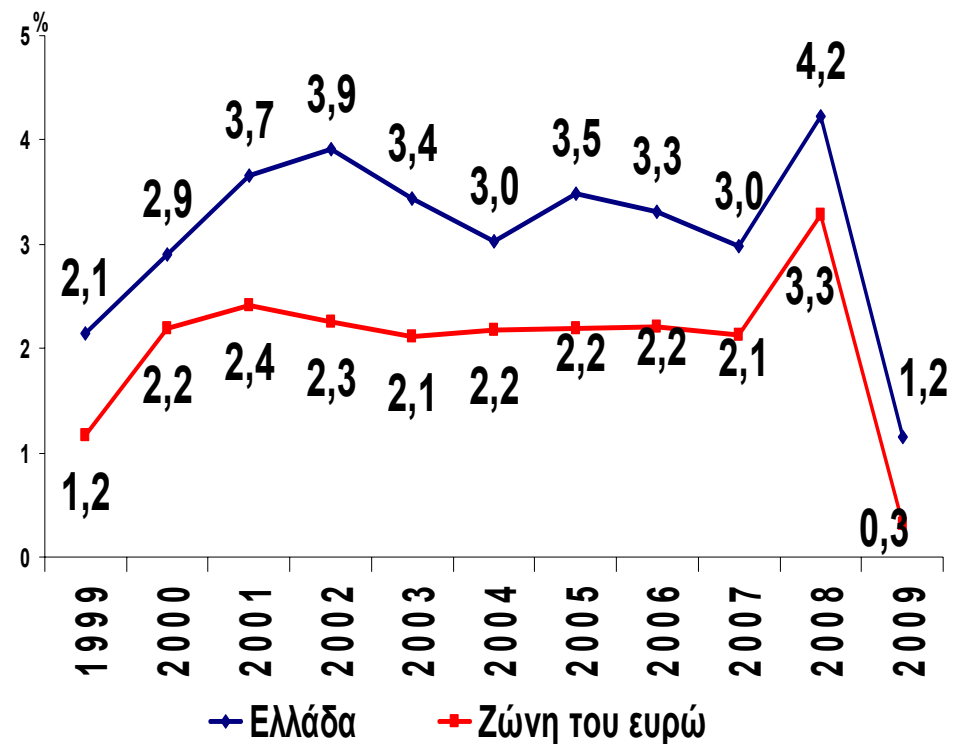
II.2 Προφανής η αποτύπωση του ελλείμματος ανταγωνιστικότητας στην πορεία των οικονομικών μεγεθών

Έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Πληθωρισμός



Πηγή: European Commission

II.2 Οικονομία με δανεικά: Η τρομακτική αύξηση του εξωτερικού χρέους



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

- ✓ Τα τελευταία χρόνια για να διατηρήσουμε το βιοτικό μας επίπεδο, «πουλήσαμε» μια πόλη του μεγέθους της Θεσσαλονίκης

III.

ΣΥΓΚΥΡΙΑ & ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

III. Θετικά σημεία στη σημερινή συγκυρία

- ✓ Λιγότερες οι Δανειακές ανάγκες το 2010 κατά €15 δις, Σταθμισμένη Διάρκεια χρέους 8 έτη, μείωση spreads από Φεβρουάριο
- ✓ Βελτιώνεται η οικονομική συγκυρία:
 - ❖ Θετική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα (Οκτ. 5,9% ytd) αλλά με πολλά ερωτηματικά για το 2010
 - ❖ Άνοδος δεικτών καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης
 - ❖ Εισαγωγές μειώνονται πιο πολύ από τις εξαγωγές
 - ❖ Τουρισμός & Ναυτιλία πιθανόν να ανακάμψουν το 2010
- ✓ Ξεκινούν οι Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο Υπ. Οικονομίας:
 - ❖ Πάγωμα προσλήψεων στο Δημόσιο το 2010
 - ❖ Ενιαία Αρχή Πληρωμών
 - ❖ Κατάρτιση από το 2011 τριετούς προϋπολογισμού
 - ❖ Ανεξαρτησία Στατιστικής Υπηρεσίας
 - ❖ Αποκρατικοποιήσεις €2,5 δις
- ✓ Η αναμενόμενη εποπτεία από την ΕΕ θα επιφέρει πειθαρχία, με πιθανή συρρίκνωση του χρόνου προσαρμογής
- ✓ Fiscal Rule, αυτόματος κανόνας περιορισμού δαπανών
- ✓ Ξεδιπλώνεται σταδιακά γκάμα ανοικτών ζητημάτων (ασφαλιστικό, φορολογικό, κλειστά επαγγέλματα, ενίσχυση ΑΣΕΠ, πράσινη ανάπτυξη, κλπ.)

III. Προτεραιότητες πολιτικής

Περιορισμός των δαπανών ως πρώτη προτεραιότητα

- ✓ Μπορούμε να φέρουμε το 2010 τις πρωτογενείς δαπάνες στα επίπεδα του 2008 με μια αναπροσαρμογή σύμφωνη με την έκτοτε αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ (2,1%); $\Rightarrow$ Εξοικονόμηση επιπλέον €5,3 δις ή 2,2% ΑΕΠ
- ✓ Πώς μεγιστοποιείται η προστιθέμενη αξία από το ΠΔΕ;

Δεύτερη προτεραιότητα η εκμετάλλευση της περιουσίας του Δημοσίου για την εξεύρεση πόρων

- ✓ Sale & Lease back ακινήτων
- ✓ Διαχείριση των ΔΕΚΟ $\Rightarrow$ κερδοφόρες

Τρίτη προτεραιότητα η ανταγωνιστικότητα

- ✓ Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις πρέπει να γίνουν στην Ελλάδα σε εποχή στασιμότητας διάρκειας $\Rightarrow$ να γίνουν αυτές με το μικρότερο χρηματοοικονομικό, όχι πολιτικό, κόστος και τη μεγαλύτερη απόδοση
 - ✱ Μηχανοργάνωση
 - ✱ Απελευθέρωση κλειστών επαγγελμάτων
 - ✱ Μείωση γραφειοκρατίας, θεσμικό πλαίσιο

Μονόδρομος η κουλτούρα της κοινωνικής συναίνεσης

THANK YOU FOR YOUR ATTENTION!!

My thanks to the Research Department of Eurobank EFG for able research assistance and support

For more info, please consult the Eurobank website:

<http://www.eurobank.gr/research>



New Europe:

A quarterly analysis of the countries of New Europe.

Economy & Markets:

A monthly publication on issues from the Greek and World economy.

Global Economic & Market Outlook:

A quarterly in-depth analysis of major market and economic trends across the globe with our detailed forecasts.