

Η Ελληνική οικονομία σε σταυροδρόμι: Κρίση, προσαρμογή και προοπτικές



Πάνος Τσακλόγλου
tsaklog@aueb.gr

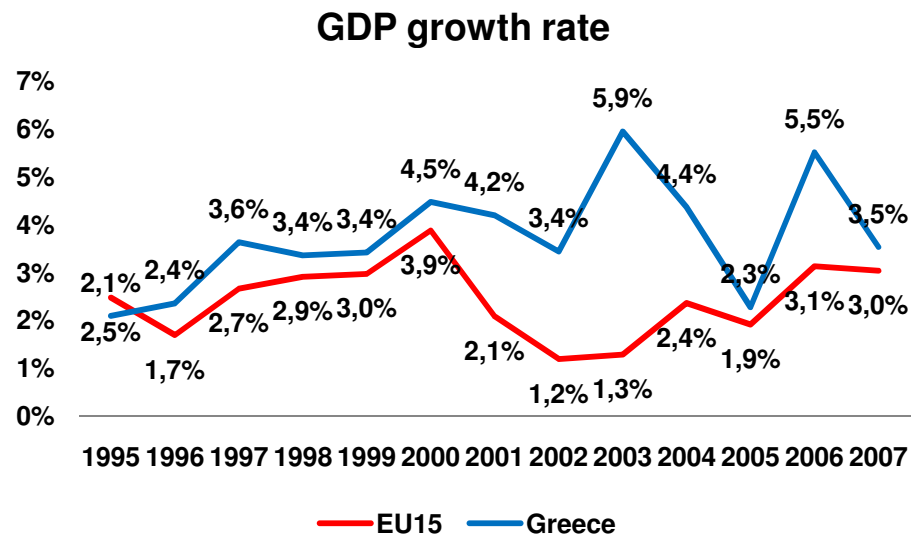
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, IZA (Bonn) και LSE Hellenic Observatory

Περίγραμμα

- Βαδίζοντας προς την κρίση
- Προσαρμογή και κόστος
- Αποτίμηση
- Τωρινή κατάσταση και προοπτικές

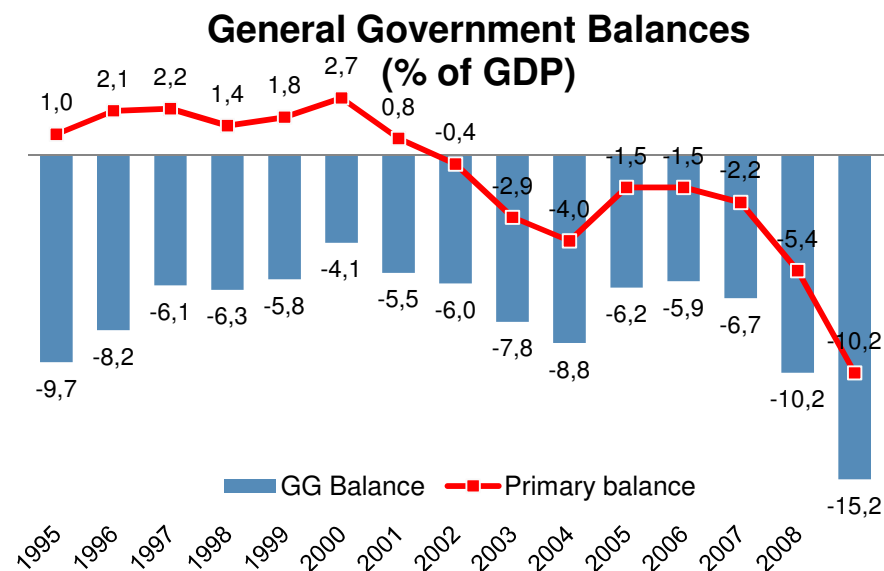
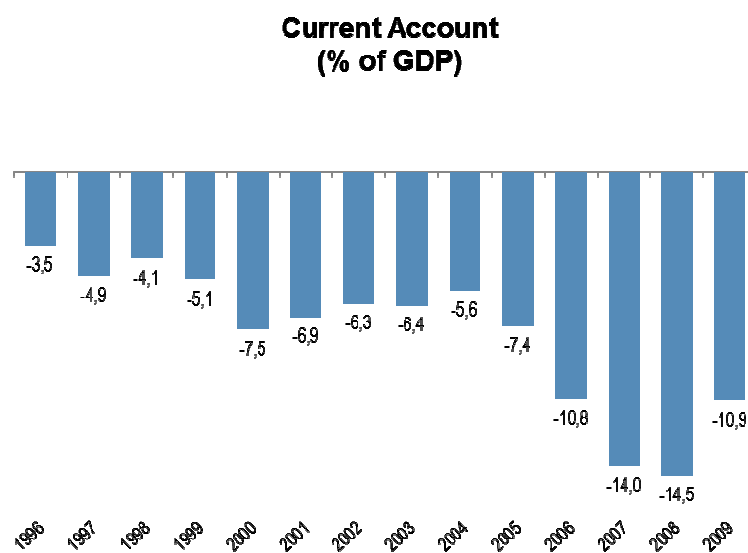
Βαδίζοντας προς την κρίση

- Η κρίση στην Ελλάδα εκδηλώθηκε ως κρίση χρέους
- Όμως, στη βάση της, κρίση ανταγωνιστικότητας
 - Κοινό χαρακτηριστικό όλων των χωρών που μπήκαν σε Μνημόνια
- Πιστοποιητικό γέννησης: 2001, όχι 2010
 - Αποτυχία συνταξιοδοτικής μεταρρύθμισης
- Μεταρρυθμίσεις δεκαετίας 1990
 - + χαμηλά επιτόκια ευρωζώνης =>
 - Ισχυρά θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης ως το 2007
 - Μέσος όρος 1995-2007
3.9% έναντι 2.4% της ευρωζώνης



Βαδίζοντας προς την κρίση

- Αναπτυξιακό υπόδειγμα βασισμένο σε κατανάλωση και (εξωτερικό) δανεισμό
- Αποτέλεσμα: Τυπική περίπτωση «διδύμων ελλειμμάτων»
(Προϋπολογισμού και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών)



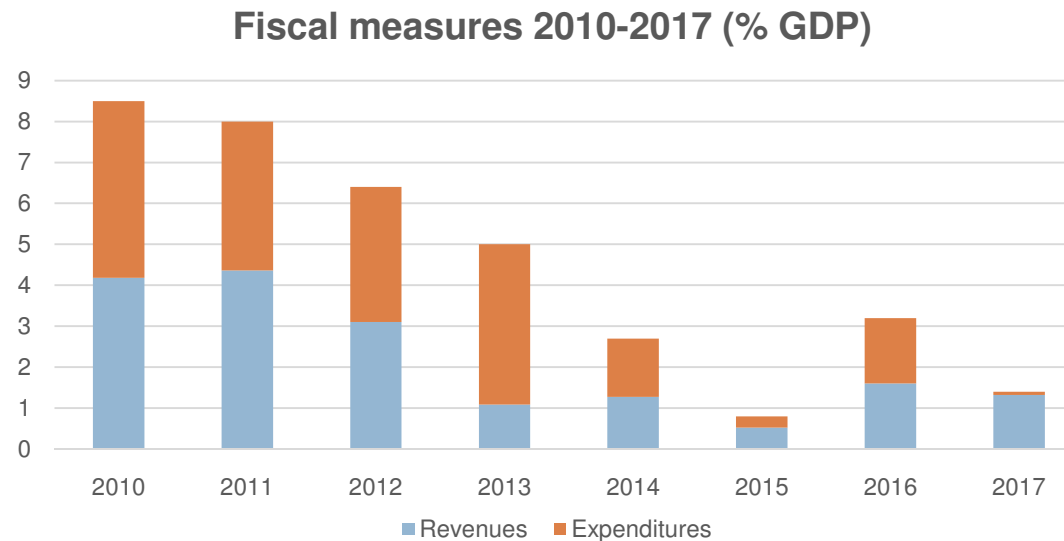
Source: Eurostat, Ameco

Βαδίζοντας προς την κρίση

- Η Ελλάδα δεν επηρεάστηκε σημαντικά με άμεσα τρόπο από την τραπεζική κρίση του 2008
- 2009: πρόωρες εκλογές, ουσιαστικά, λόγω αδυναμίας κατάθεσης προϋπολογισμού
- Νέα κυβέρνηση, αποκάλυψη μεγάλων ελλειμμάτων, αμφιλεγόμενη αρχική αντίδραση
- 2010: αποκοπή από διεθνείς αγορές κεφαλαίου, προσφυγή σε εταίρους ευρωζώνης και ΔΝΤ
- Έκτοτε, τρία Προγράμματα Οικονομικής Προσαρμογής (Μνημόνια): 2010, 2012 & 2015
 - Χαμηλότοκα δάνεια έναντι Δημοσιονομικής Προσαρμογής και Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων
 - «Τυπικό» πρόγραμμα ΔΝΤ, με δύο σημαντικές εξαιρέσεις: Όχι κούρεμα, όχι υποτίμηση
- Συνολικά, το μεγαλύτερο δάνειο στην ιστορία (άνω των 290 δις ευρώ)
- Διαφορετικές προσεγγίσεις
 - Πρώτο Πρόγραμμα (GLF) : Πρόβλημα ρευστότητας
 - Δεύτερο και Τρίτο Πρόγραμμα (EFSF/ESM) : Πρόβλημα Φερεγγυότητας
 - Περικοπή Χρέους PSI – επίσης η μεγαλύτερη στην ιστορία

Προσαρμογή και κόστος – Δημοσιονομική προσαρμογή

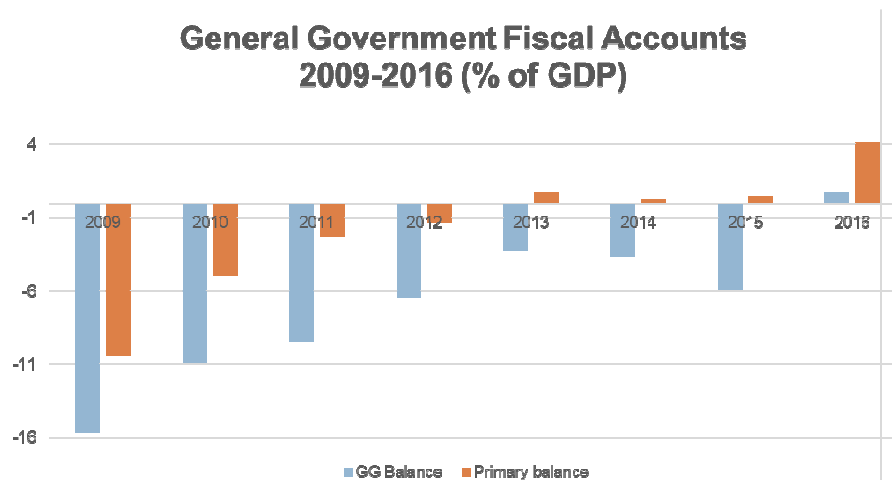
- Μέτρα ίσα με 36% of GDP (73 δις)
- Περίπου ισοκατανεμημένα μεταξύ αυξήσεων φόρων και περικοπών δαπανών
 - Διαφορές μεταξύ προγραμμάτων



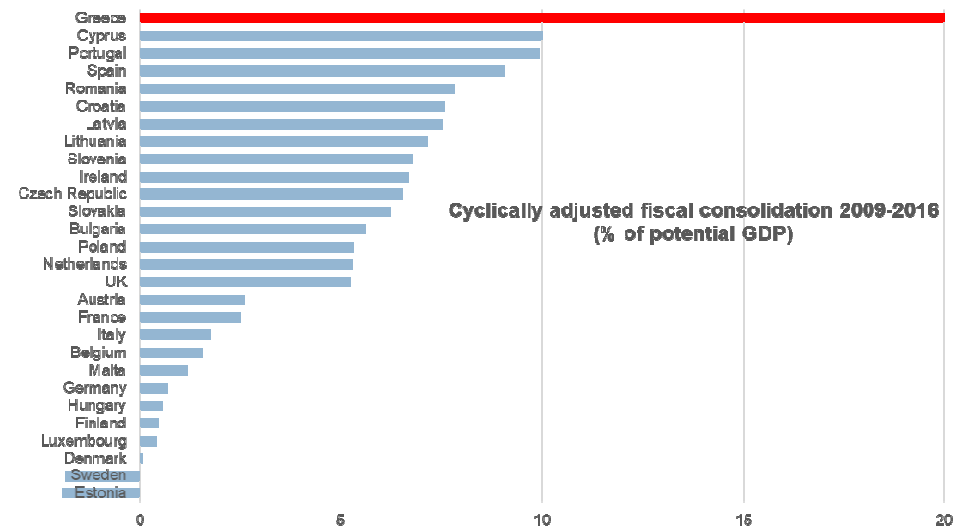
Source: General Accounting Office, European Commission

Προσαρμογή και κόστος – Δημοσιονομική προσαρμογή

- Μεταξύ 2009 και 2016 το δημοσιονομικό έλλειμμα συρρικνώθηκε κατά 16.3 μονάδες του ΑΕΠ και το πρωτογενές έλλειμμα κατά 14.6 μονάδες
 - Η μεγαλύτερη και ταχύτερη προσαρμογή σε χώρα του ΟΟΣΑ
- Εντόνως προ-κυκλική προσαρμογή (με προσαρμογή, άνω του 20%)



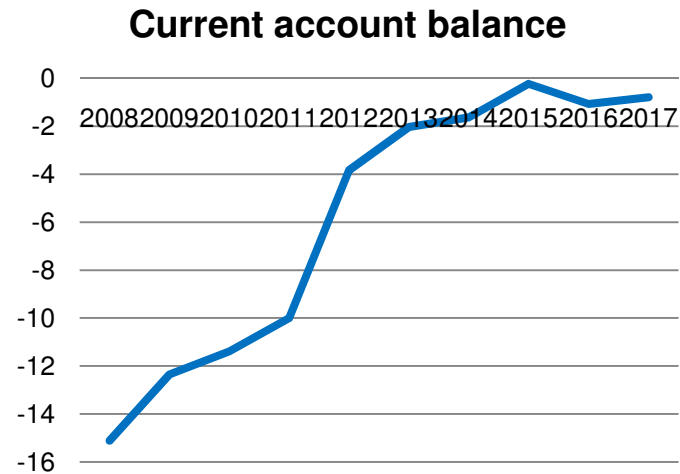
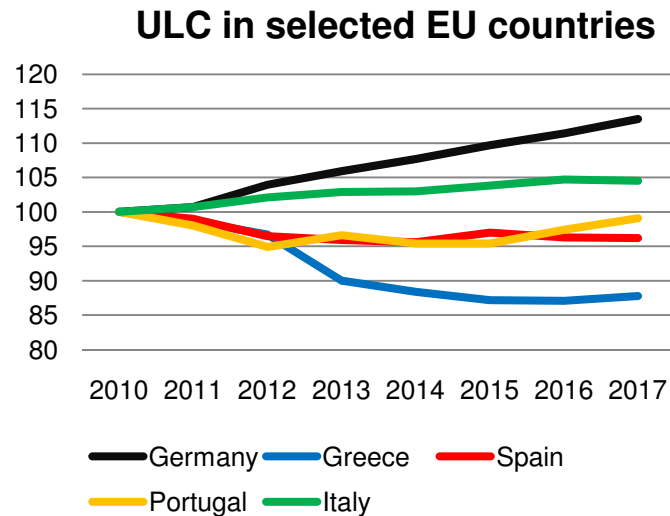
Source: European Commission, 4th Review, 4/2014, Greece; ESM First & Second Reviews Greece, July 2017 Background Report ESA1995; Program Definitions (excl. extraordinary items)



Source: European Commission, Ameco database

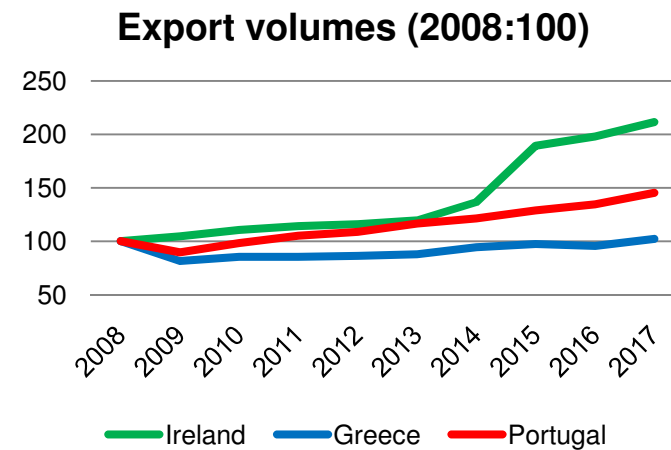
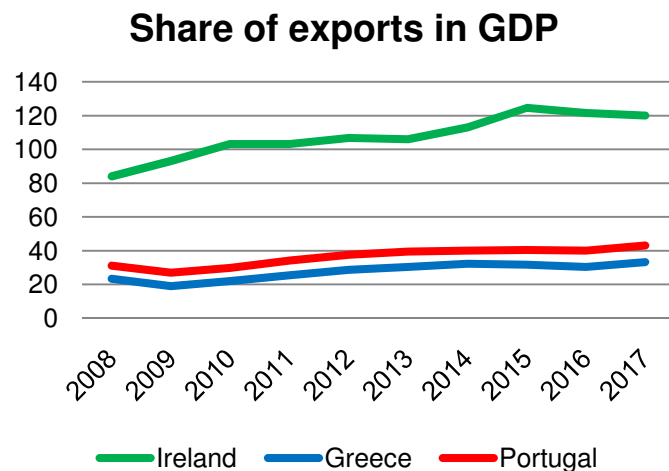
Προσαρμογή και κόστος – Εξωτερικό ισοζύγιο

- Μεγάλη έμφαση σε απελευθέρωση της αγοράς εργασίας (+ κρίση) => Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας σε επίπεδα πριν από την είσοδο στην ευρωζώνη
- Εξισορρόπηση ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών



Προσαρμογή και κόστος – Εξωτερικό ισοζύγιο

- Αλλά κυρίως λόγω μείωσης εισαγωγών αντί αύξησης εξαγωγών
 - Αντίθετα από Πορτογαλία και, ιδίως, Ιρλανδία
- Όμως:
 - Κόστος κεφαλαίου
 - Μικρό μέγεθος ελληνικών επιχειρήσεων



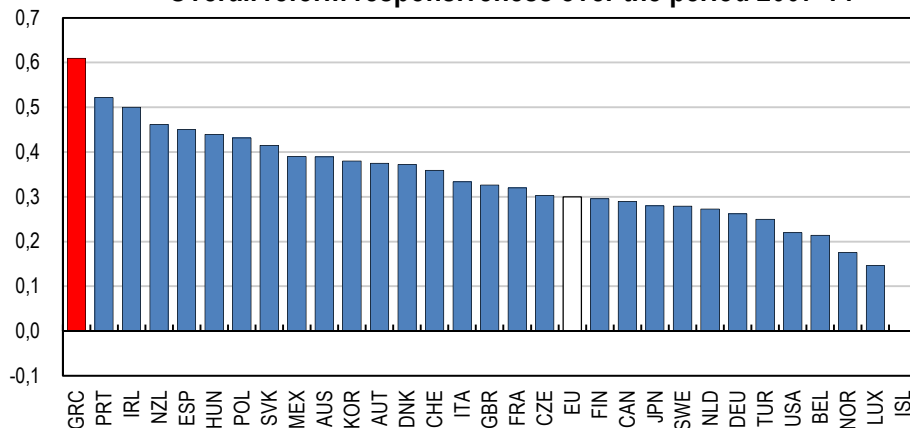
Προσαρμογή και κόστος – Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

- Ρίζα του προβλήματος
- Γιατί η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων είναι τόσο δύσκολη;
 - Κερδισμένοι / Χαμένοι
 - Διαφορετικός χρονισμός κόστους και ωφέλειας
 - + Έλλειψη ομάδων στήριξης πριν από την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων
- Η Ελλάδα ξεκινούσε από πολύ χαμηλή βάση
- Συνήθης ισχυρισμός στο δημόσιο διάλογο: “Δεν έγιναν μεταρρυθμίσεις”
- Συγκριτικές μελέτες δείχνουν το αντίθετο
- Μεγάλος αριθμός μεταρρυθμίσεων σε όλους τους τομείς
 - Πολλές σε «δύσκολους» τομείς
 - Αλλά άνιση πρόοδος μεταξύ τομέων

Προσαρμογή και κόστος – Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

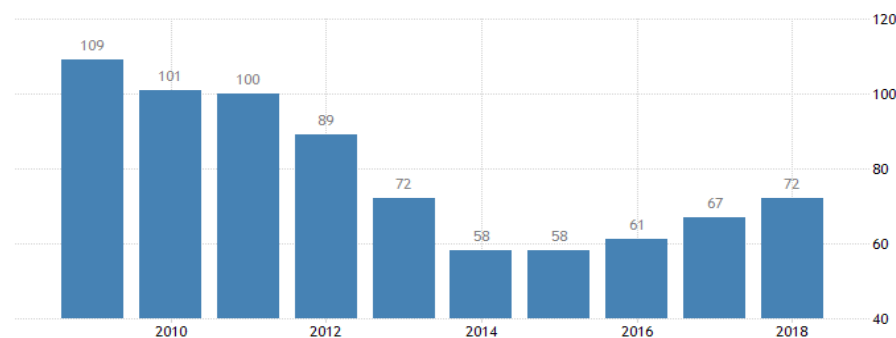
- Εντυπωσιακή βελτίωση σε διεθνείς κατατάξεις, κυρίως μέχρι το 2014
 - OECD “Going for Growth” / Lisbon Council’s “Adjustment Progress Indicator”
 - World Bank “Doing Business” ?
- Όμως, έχουμε ακόμα πολύ δρόμο
 - Μόλις φτάσαμε τους τελευταίους από τους Ευρωπαίους εταίρους μας

Overall reform responsiveness over the period 2007-14



Source: OECD Going for Growth 2015

Greece's ranking in in “Doing Business”



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | WORLD BANK

Προσαρμογή και κόστος – Κοινωνικο-οικονομικές επιπτώσεις

- Κοινωνικο-οικονομικό κόστος απίστευτα υψηλό
 - ΑΕΠ: Μείωση 26% (2008-2017 μόνο δύο χρόνια με θετικό πρόσημο)
 - Διαθέσιμο εισόδημα ακόμα μεγαλύτερη μείωση (πάνω από 40%, 2009-2016)
 - Ανεργία (πλησίασε το 28% το 2013)
 - Μακροχρόνια ανεργία, ανεργία νέων, «φυγή εγκεφάλων»
 - Φτώχεια
 - Σταθερή και μεταβαλλόμενη γραμμή φτώχειας
 - Αποταμιεύσεις
 - Επενδύσεις
 - Μη εξυπηρετούμενα δάνεια

Αποτίμηση

Ήταν η ύφεση αναπόφευκτη;

- Αρχικές συνθήκες Ελλάδας πολύ χειρότερες από άλλες χώρες που μπήκαν σε Μνημόνια
- Μόνο δύο τρόποι για να κλείσει το (θεόρατο) πρωτογενές έλλειμμα:

Αύξηση φόρων και περικοπή δαπανών

- Και τα δύο οδηγούν σε ύφεση
- Πρόγραμμα χωρίς υποτίμηση (Grexit)
 - Επομένως, ανάκτηση ανταγωνιστικότητας μέσω «εσωτερικής υποτίμησης»
 - Όμως
 - Δύσκαμπτες αγορές
 - Χαμηλό απόθεμα «κοινωνικού κεφαλαίου» και εμπιστοσύνης
- Βαθιά ύφεση μάλλον αναπόφευκτη. Αλλά τόσο βαθιά;
 - Οικονομικές μελέτες: μεταξύ 1/2 and 2/3 μείωσης του ΑΕΠ αναπόφευκτη
 - Αλλά, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι επιπτώσεις του δυνητικού Grexit

Αποτίμηση

Γιατί αυτό το αποτέλεσμα;

- Λάθη στο σχεδιασμό των Προγραμμάτων (κυρίως του πρώτου)
 - Όχι αναδιάρθρωση χρέους, σύντομη περίοδος προσαρμογής, υψηλά επιτόκια, όχι περικοπή μισθών ιδιωτικού τομέα
 - Δημοσιονομικοί πολλαπλασιαστές
- Λάθη στην υλοποίηση των Προγραμμάτων
 - Σύνθεση δημοσιονομικών μέτρων
 - Αυξήσεις φόρων vs περικοπές δαπανών
 - Χρονισμός διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων
 - Πρώτα απελευθέρωση αγοράς εργασίας παρά αγοράς προϊόντος
- Last but not least, πολιτικοί παράγοντες
 - Αχαλίνωτος λαϊκισμός, έλλειψη συναινετικών διαδικασιών
 - Dauville και, ιδίως, φόβος του Grexit

Τωρινή κατάσταση και προοπτικές

- Η χρυσή ευκαιρία χάθηκε το 2014/15
 - Αδυναμία εκλογής Προέδρου Δημοκρατίας, εκλογές, αλλαγή κυβέρνησης
 - Συγκρουσιακή τακτική, εκτροχιασμός, δημοψήφισμα και σοβαρός κίνδυνος Grexit
- 2015-2017: Εξαιρετικά ευνοϊκές διεθνείς συνθήκες
 - Χαμηλά επιτόκια και άφθονη ρευστότητα
 - Χαμηλή ισοτιμία ευρώ
 - Χαμηλή τιμή πετρελαίου
 - Ισχυροί ρυθμοί μεγέθυνσης παγκόσμιας οικονομίας
- 2018: Η Ελλάδα βγαίνει από τα προγράμματα σε αντίξοες συνθήκες
 - “Καθαρή έξοδος” (;)
 - Δημοσιονομικοί στόχοι (3.5% του ΑΕΠ για 5 χρόνια και, μετά 2.2% μέχρι το 2060)
 - Δεσμεύσεις για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις
 - Ενισχυμένος μηχανισμός παρακολούθησης

Τωρινή κατάσταση και προοπτικές

- Μαθήματα από την κρίση
 - Δημοσιονομικές ανισορροπίες
 - Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις
 - Δημόσιος τομέας / Φιλικός προς τις επιχειρήσεις και τους πολίτες
 - Αγορά προϊόντος
- Καλές προοπτικές βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα
- Πολλές επενδυτικές ευκαιρίες
 - Μελέτες McKinsey, IOBE/KEPE, κ.α.
 - Τουρισμός, Logistics, Πρωτογενής παραγωγή και αγροδιατροφικός τομέας, Φαρμακοβιομηχανία, Ενέργεια, Δραστηριότητες σχετιζόμενες με τη ναυτιλία, Δραστηριότητες βασισμένες σε έρευνα, τεχνολογική ανάπτυξη και καινοτομία, Μέταλλα και δομικά υλικά, Εμπορεύσιμες υπηρεσίες, Ανακύκλωση, Λιανικό Εμπόριο
 - Κανένας τομέας με συγκριτικό πλεονέκτημα across the board
 - Ανταγωνιστικοί υπο-τομείς εντός μη ανταγωνιστικών τομέων (“niche markets”) και το αντίστροφο

Τωρινή κατάσταση και προοπτικές

- Αλλά, χρηματοδότηση;
- Τράπεζες σε δυσκολία να παίξουν τον παραδοσιακό τους ρόλο (πιστωτική διαμεσολάβηση)
 - Φυγή καταθέσεων
 - «Κόκκινα δάνεια»
- Στην παρούσα συγκυρία, καθοριστικής σημασίας ο ρόλος του ξένου κεφαλαίου
Ευνοϊκές συνθήκες:
 - Αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων
 - Κόστος, διαθεσιμότητα και ποιότητα εργατικής δύναμης
 - + Μεταρρυθμίσεις και υποχώρηση κινδύνου Grexit
- Μεγάλη μάζα επενδύσεων εγχώρια. Ξένες επενδύσεις σε ρόλο καταλύτη
- Πολλά παράπλευρα πλεονεκτήματα ξένων επενδύσεων
 - Μείωση πιστοληπτικού κινδύνου χώρας / κόστος κεφαλαίου
 - Σήμα προς τους καταθέτες & εγχώριους επενδυτές
 - Ένταξη Ελλάδας σε παγκόσμιες «αλυσίδες αξίας»

Τωρινή κατάσταση και προοπτικές

- Ανάγκη για νέο παραγωγικό μοντέλο
 - Χαμηλότερη συμμετοχή (δημόσιας και ιδιωτικής) κατανάλωσης, υψηλότερη συμμετοχή επενδύσεων και εξαγωγών, με ενδυνάμωση επιχειρήσεων
- Κύριες προκλήσεις:
 - Βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες:
 - Αντιστροφή ευνοϊκού εξωτερικού περιβάλλοντος
 - Διαρροή εγκεφάλων (“Brain drain”)
 - Μακροπρόθεσμες:
 - Απαιτήσεις για υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα για πάρα πολλά χρόνια
 - Ελληνική ιδιαιτερότητα
 - Δημογραφική γήρανση
 - Προκλήσεις για πολιτική ανθρωπίνων πόρων και φορολογική πολιτική
 - Πολύ μακροπρόθεσμες:
 - Κλιματική αλλαγή

Τωρινή κατάσταση και προοπτικές

*

- + Λαϊκισμός
 - Πιθανότατα, το πιο σημαντικό εμπόδιο – αν και υπάρχουν κάποια σημάδια βελτίωσης



*Εν κατακλείδι, παρά τις δυσκολίες,
παραμένω αισιόδοξος*

*Σας ευχαριστώ πολύ
για την προσοχή σας*