

ΤΗΛ: 210-3350500
ΦΑΞ: 210-3254846
E-MAIL: nunt12@otenet.gr
WEBSITE: www.nuntius.gr

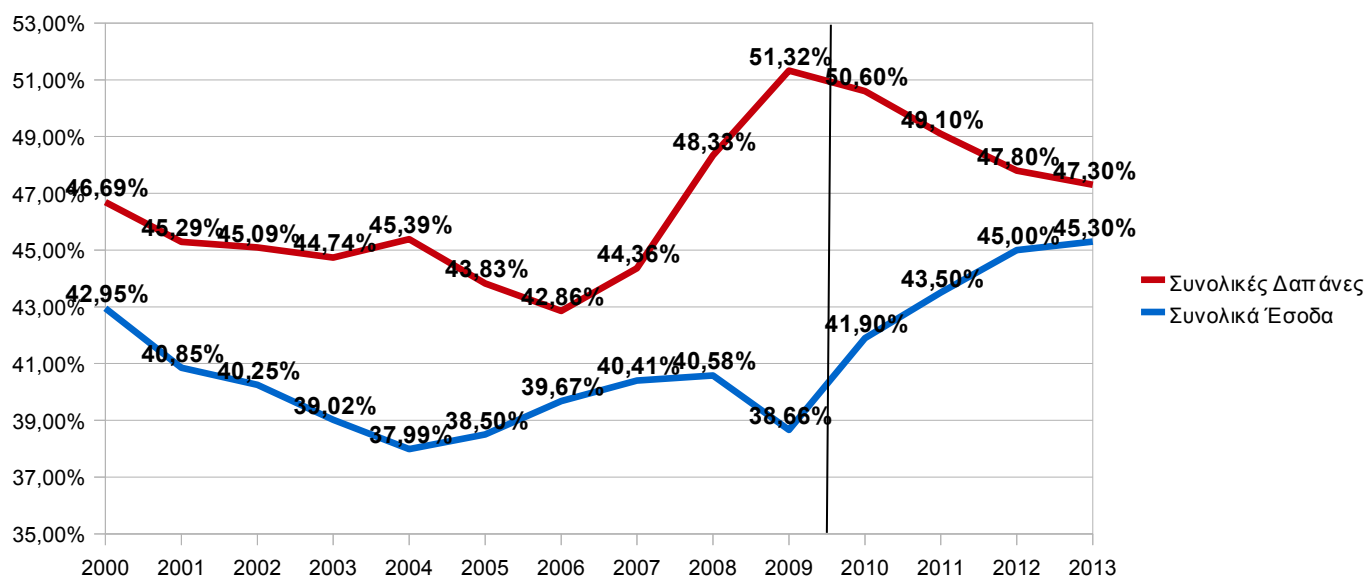
Αθήνα, 31/03/2010

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2008-2013

Η δημοσιονομική εκτροπή της χώρας την περίοδο 2007-2009 οδήγησε σε εκτίναξη των spreads (δηλαδή της διαφοράς ελληνικών και γερμανικών επιτοκίων των κυβερνητικών ομολόγων) άνω των 300 μονάδων βάσης και μας οδήγησε σε αυστηρή οικονομική εποπτεία από τους Ευρωπαίους εταίρους μας. Τα αυστηρά οικονομικά μέτρα που υιοθετήθηκαν από την κυβέρνηση με κίνδυνο κοινωνικών αναταραχών αντιμετωπίστηκαν θετικά από την Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Ωστόσο, αυτή η προσπάθεια δεν έχει πείσει ακόμα επαρκώς τις αγορές με τα spreads να διατηρούνται ακόμα σε πολύ υψηλά επίπεδα, επικίνδυνα για τον μελλοντικό δανεισμό της χώρας που μέχρι τώρα είχε μέσο κόστος 4,5%. Ένα άλλο πρόβλημα είναι ότι υπάρχει αβεβαιότητα όσον αφορά την αναπτυξιακή πολιτική καθώς και την πολιτική αναδιαρθρώσεων του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα της χώρας. Είναι σημαντικό να καταλάβουμε ότι οι προσπάθειες για εξυγίανση των δημοσιονομικών του κράτους δεν θα μας βγάλουν από την ύφεση αν δεν συνδυαστούν με κατάλληλες πολιτικές που θα βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα της χώρας τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα.

Τα σημερινά επίπεδα χρέους της Ελλάδας (€300 δις το χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης και €267 δις το χρέος Γενικής Κυβέρνησης) είναι κατά πολύ υψηλότερα από αυτά της Αργεντινής (€51 δις το 2001) και της Ρωσίας (€57 δις το 1998) όταν είχαν χρεοκοπήσει. Είναι βέβαιο, ότι η χρεωκοπία της χώρας μας είναι αντίθετη προς τα συμφέροντα των μεγάλων Ευρωπαϊκών χωρών και του Ευρωπαϊκού οικονομικού οικοδομήματος γενικότερα. Ένα πολύ μεγάλο ποσοστό (περίπου το 80%) του χρέους της Ελλάδας βρίσκεται στα χέρια μεγάλων ξένων επενδυτικών τραπεζών και ξένων ασφαλιστικών ταμείων. Σε περίπτωση χρεωκοπίας της χώρας μας, οι οργανισμοί αυτοί θα βρεθούν σε πολύ κρίσιμη θέση αφενός με την δημιουργία ευρύτερης αβεβαιότητας στην αγορά κρατικών ομολόγων και αφετέρου με την χειροτέρευση της επενδυτικής εμπιστοσύνης. Επίσης μια επικείμενη χρεωκοπία θα οδηγήσει σε domino effect με τους “κερδοσκόπους” ή και τους φοβισμένους επενδυτές να συγκεντρώνουν την προσοχή τους σε άλλες χώρες με παρόμοια προβλήματα όπως η Ισπανία, Ιταλία και Πορτογαλία.

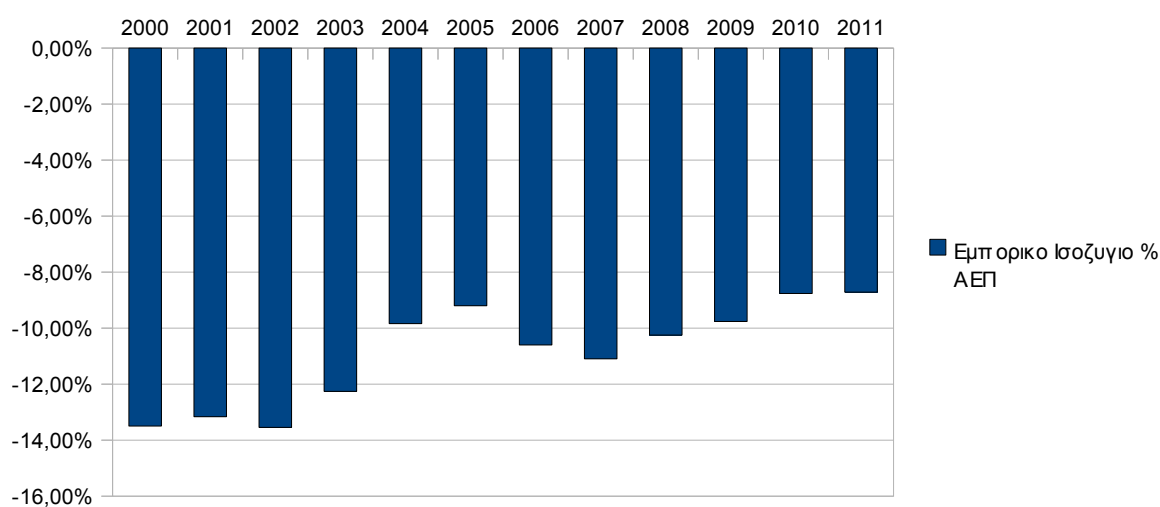
Παρακάτω βλέπουμε το διάγραμμα Συνολικών Δαπανών και Συνολικών Εσόδων ως ποσοστό του ΑΕΠ. Από το διάγραμμα παρατηρούμε την δημοσιονομική εκτροπή του 2007-2009 όπως επίσης και 2003-2004. Το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης της κυβέρνησης προβλέπει ότι τα Συνολικά Έσοδα από το 38.66% του ΑΕΠ θα αυξηθεί στο 45.3% του ΑΕΠ. Για τις Συνολικές Δαπάνες προβλέπει μια μείωση από το 51.32% του ΑΕΠ στο 47.3% του ΑΕΠ. Οι προβλέψεις της κυβέρνησης είναι ότι θα επανέρθουμε σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2011. Ωστόσο στην περίπτωση που η ύφεση διαρκέσει περισσότερο από το τρέχον έτος – κάτι το οποίο φαίνεται πιο ρεαλιστικό εφόσον οι προσπάθειες για μείωση του ελλείμματος επικεντρώνονται περισσότερο στον τομέα των εσόδων και των δαπανών παρά στην αύξηση του ΑΕΠ της οικονομίας – τότε σε απόλυτες τιμές τα έσοδα θα πρέπει να αυξηθούν περισσότερο και οι δαπάνες να μειωθούν περισσότερο από ότι προβλέπεται στο ΠΣΑ.



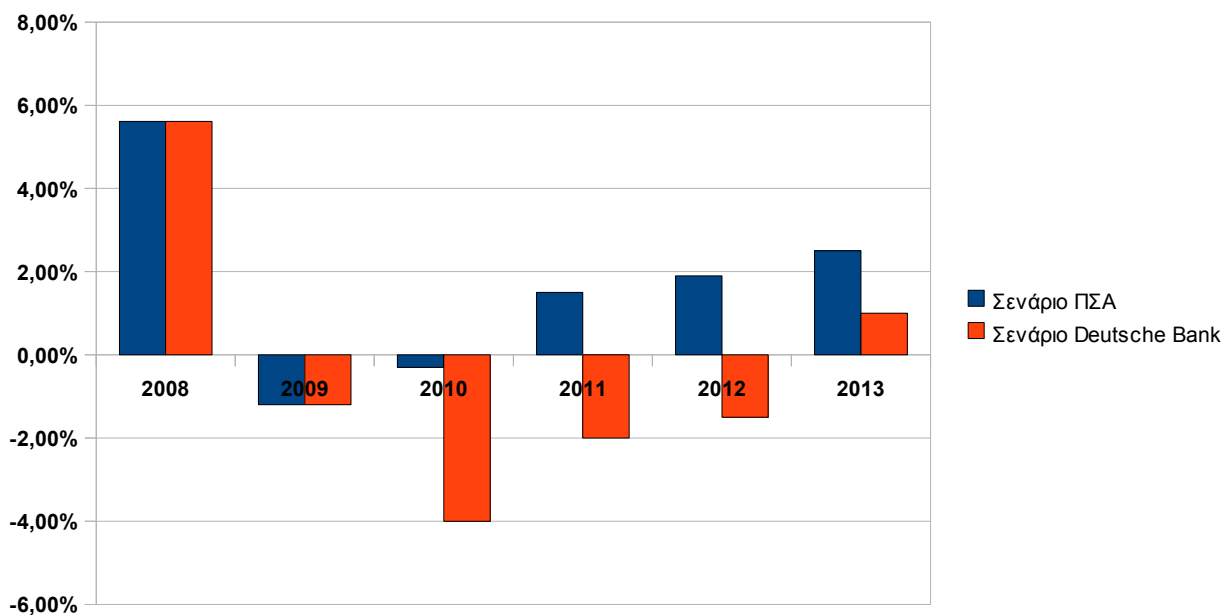
Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η αποτελεσματικότητα του ΠΣΑ θα εξαρτηθεί από την πορεία του ΑΕΠ την επόμενη τριετία. Σε περίπτωση που δεν ληφθούν άμεσα διαρθρωτικά μέτρα αύξησης παραγωγικότητας του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα καθώς και αναπτυξιακά μέτρα (τα οποία από την φύση τους έχουν μακροχρόνια επίδραση στο ΑΕΠ της οικονομίας) αναμένουμε ότι η οικονομική ύφεση θα διαρκέσει πολύ περισσότερο από την προβλεπόμενη στο ΠΣΑ. Η μείωση των δημοσίων δαπανών και η αύξηση της φορολογίας έχουν ως επίπτωση την μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών και των κερδών των επιχειρήσεων καθώς επίσης και την αύξηση της ανεργίας με αποτέλεσμα να μειώνουν το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ). Για να αποφύγουμε μια περαιτέρω μείωση του ΑΕΠ η ελληνική οικονομία θα πρέπει να επικεντρωθεί στους τομείς όπου έχει συγκριτικό πλεονέκτημα όπως ο Τουρισμός και να υλοποιήσει άμεσα τις πολιτικές περιβαλλοντολογικής και γενικής ανάπτυξης ώστε να δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας.

Ένα άλλο πρόβλημα το οποίο δεν αναφέρεται συχνά είναι ότι τα διεθνή επιτόκια αναμένεται να αυξηθούν από το δεύτερο εξάμηνο του 2010. Αυτό θα οδηγήσει σε μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων καθώς μια αύξηση των επιτοκίων αυξάνει το κόστος δανεισμού και καθιστά τις επενδύσεις λιγότερο ελκυστικές. Μια μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων θα προκαλέσει μείωση του ΑΕΠ.

Τέλος μια άλλη πολύ σημαντική συνιστώσα του ΑΕΠ είναι το εμπορικό ισοζύγιο το οποίο εξαρτάται από την ανταγωνιστικότητα της χώρας. Τα τελευταία χρόνια το εμπορικό ισοζύγιο της Ελλάδας παραμένει σε πολύ υψηλά αρνητικά επίπεδα, κάτι που δείχνει την χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της χώρας. Η μείωση στο εμπορικό ισοζύγιο τα τελευταία 3 χρόνια οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών λόγω της ύφεσης στην οικονομία. Ωστόσο αν δεν ληφθούν άμεσα μέτρα για αύξηση των εξαγωγών, το εμπορικό ισοζύγιο θα παραμένει ένας παράγοντας μείωσης του ΑΕΠ.



Παρακάτω παραθέτουμε ένα συγκριτικό διάγραμμα για τις προβλέψεις του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ την περίοδο 2010-2011. Είναι φανερό ότι υπάρχει μια πολύ μεγάλη απόκλιση όσον αφορά τις δυο προβλέψεις. Από την μια το Υπουργείο Οικονομικών αναμένει έξοδο από την ύφεση το 2011 ενώ η γερμανική τράπεζα περιμένει ότι θα βγούμε από την ύφεση το 2013 και μάλιστα ότι το 2010 το πραγματικό ΑΕΠ θα κινηθεί με ρυθμό -4% αντί του -0.3% που προβλέπει η κυβέρνηση.



Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω σενάρια και υποθέτοντας ότι η κυβέρνηση θα επιμείνει στην πολιτική μείωσης του ελλείμματος υπολογίσαμε την πορεία του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης από το 2008 έως το 2013. Σύμφωνα με τον ΟΔΔΗΧ το επίπεδο του χρέους της Κεντρικής Κυβέρνησης τον Δεκέμβριο του 2009 βρισκόταν στα €298 δις. Στον υπολογισμό των παρακάτω μεγεθών έχουμε υποθέσει μέσο σταθμικό κόστος δανεισμού της τάξης του 5% και μέσο ετήσιο πληθωρισμό 2%. Να τονίσουμε σε αυτό το σημείο ότι σε περίπτωση δανεισμού με υψηλότερο μεσοσταθμικό επιτόκιο (δηλαδή μια “ατυχής συγκυρία ή διαρκής “κερδοσκοπική επιθεση” στις εκδοσεις ελληνικών ομολόγων) τα αποτελέσματα θα είναι πολύ χειρότερα.

Σενάριο ΠΣΑ: Πορεία Χρέους Γενικής Κυβέρνησης 2008-2013

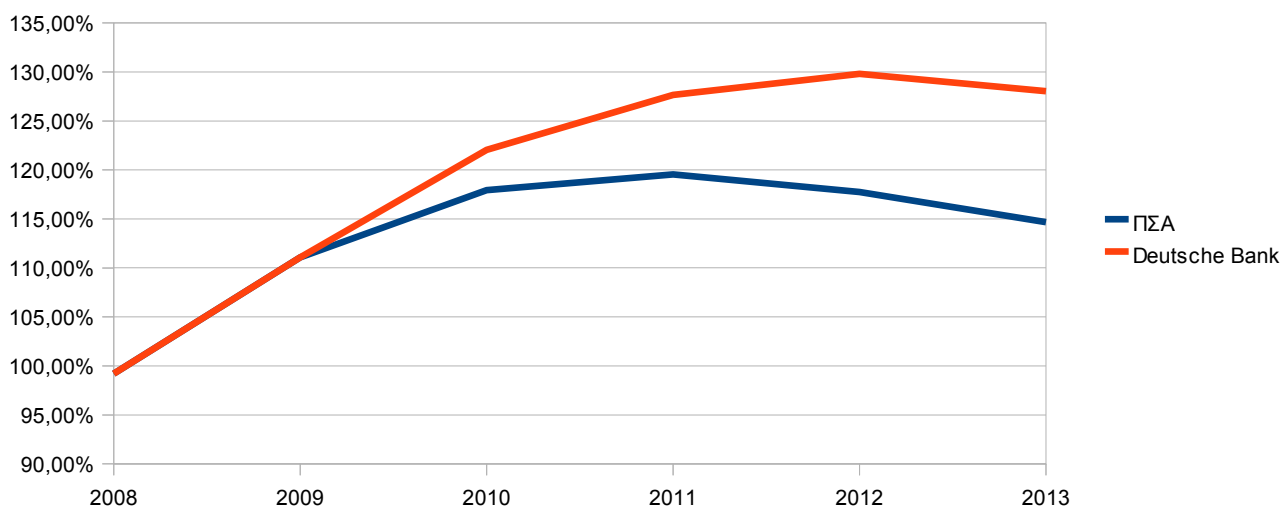
	ΑΕΠ σε δις €	Ρυθμός Αύξησης Ονομ. ΑΕΠ	Συνολικές Δαπάνες % ΑΕΠ	Συνολικά Έσοδα % ΑΕΠ	Συνολικό Έλλειμμα % ΑΕΠ	Πρωτογενές Προζύγιο % ΑΕΠ	Τόκοι σε δις €	Τόκοι % ΑΕΠ	Χρέος σε δις €	Χρέος % ΑΕΠ
2008	239109	3,63%	48,33%	40,58%	-7,75%	-3,16%	10980	4,59%	237196	99,20%
2009	241022	0,80%	51,32%	38,66%	-12,66%	-7,74%	11860	4,92%	267715	111,08%
2010	245119	1,70%	50,60%	41,90%	-8,70%	-3,24%	13386	5,46%	289040	117,92%
2011	253698	3,50%	49,10%	43,50%	-5,60%	0,10%	14452	5,70%	303247	119,53%
2012	263846	4,00%	47,80%	45,00%	-2,80%	2,95%	15162	5,75%	310635	117,73%
2013	275719	4,50%	47,30%	45,30%	-2,00%	3,63%	15532	5,63%	316149	114,66%

Σενάριο Deutsche Bank: Πορεία Χρέους Γενικής Κυβέρνησης 2008-2013

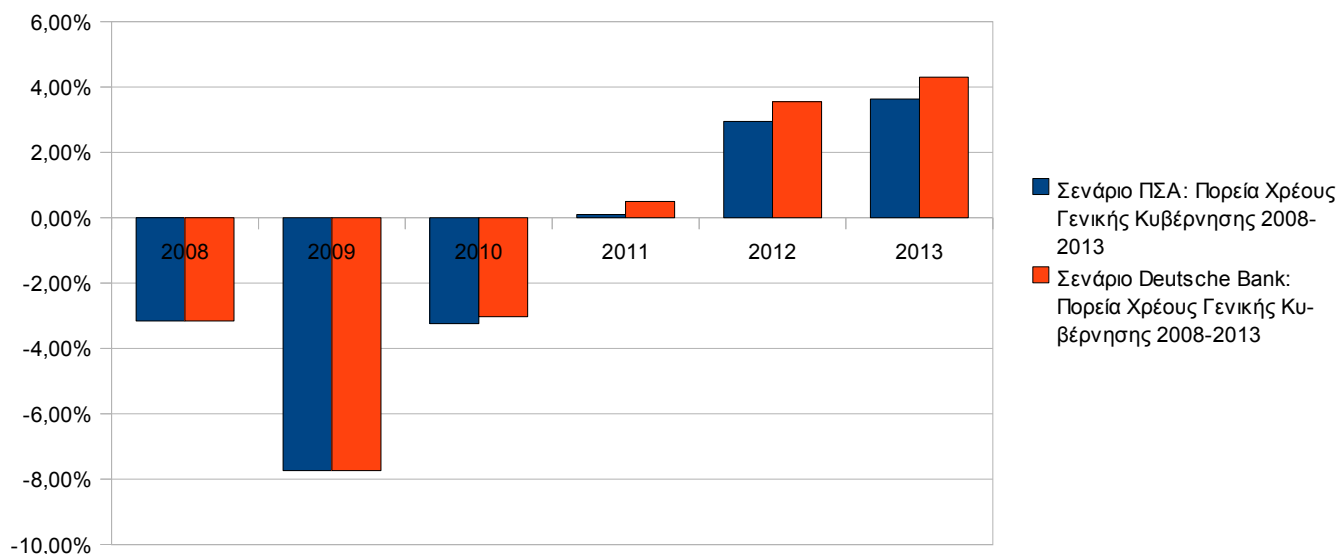
	ΑΕΠ σε δις €	Ρυθμός Αύξησης Ονομαστικού ΑΕΠ	Συνολικές Δαπάνες % ΑΕΠ	Συνολικά Εσοδα % ΑΕΠ	Συνολικό Έλλειμμα % ΑΕΠ	Πρωτογενές Ισοζύγιο % ΑΕΠ	Τόκοι δισ €	Τόκοι % ΑΕΠ	Χρέος σε δις €	Χρέος % ΑΕΠ
2008	239109	3,63%	48,33%	40,58%	-7,75%	-3,16%	10980	4,59%	237196	99,20%
2009	241022	0,80%	51,32%	38,66%	-12,66%	-7,74%	11860	4,92%	267715	111,08%
2010	236201	-2,00%	50,60%	41,90%	-8,70%	-3,03%	13386	5,67%	288264	122,04%
2011	236201	0,00%	49,10%	43,50%	-5,60%	0,50%	14413	6,10%	301492	127,64%
2012	237382	0,50%	47,80%	45,00%	-2,80%	3,55%	15075	6,35%	308138	129,81%
2013	244504	3,00%	47,30%	45,30%	-2,00%	4,30%	15407	6,30%	313028	128,03%

Σύμφωνα με το σενάριο του ΠΣΑ το χρέος θα φτάσει στο υψηλότερο ποσοστό 119,53% το 2011 και θα μειωθεί το 2013 στο 114,66%. Με το σενάριο της Deutsche Bank το χρέος θα συνεχίσει να αυξάνεται φτάνοντας στο 129,81% το 2012 και θα μειωθεί στο 128,03% το 2013. Θεωρούμε ως δεδομένο ότι η κυβέρνηση θα ακολουθήσει την πολιτική μείωσης των δαπανών και αύξησης των εσόδων όπως εξαγγέλεται στο ΠΣΑ. Είναι σημαντικό να παρατηρήσουμε στον παρακάτω πίνακα τα επίπεδα του πρωτογενούς ισοζυγίου και στις δυο περιπτώσεις. Σύμφωνα με το ΠΣΑ, η ελληνική οικονομία θα πρέπει να μειώσει το πρωτογενές έλλειμμα του 2010 στα €7,9 δις ενώ θα πρέπει να παρουσιάσει πρωτογενή πλεονάσματα €0,3 δις, €7,7 δις, €10 δις για τα έτη 2011-2013 αντίστοιχα. Σύμφωνα με την Deutsche Bank η Ελλάδα θα πρέπει να εξοικονομήσει επιπροσθέτως €776 εκ για το 2010 , €941 εκ για το 2011, €653 εκ για το 2012 και €500 εκ για το 2013.

Πορεία Χρέους 2008-2013



Πρωτογενες Ισοζυγιο (% ΑΕΠ)



Το επόμενο διάγραμμα δείχνει τα ποσά σε € δις τα οποία θα πρέπει να ανανεωθούν στην λήξη των κυβερνητικών ομολόγων Παρατηρούμε ότι θα πρέπει να δανειστεί με έκδοση νέων ομολόγων €17 δις το 2010, €22 δις το 2011 και €30 δις το 2012. Αν και οι τιμές αυτές δεν προκαλούν κάποιο ιδιαίτερο πρόβλημα καθώς αποτελούν μελλοντικό δανεισμό, τα επιτόκια με τα οποία θα δανειστούμε θα δημιουργήσουν μεγάλο πρόβλημα αν διατηρηθούν στα σημερινά επίπεδα. Υψηλότερα επιτόκια δανεισμού σημαίνουν υψηλότερους τόκους οι οποίοι θα ενσωματωθούν στις δαπάνες του προϋπολογισμού και άρα θα εμποδίσουν την εξομάλυνση του ελλείμματος της χώρας

