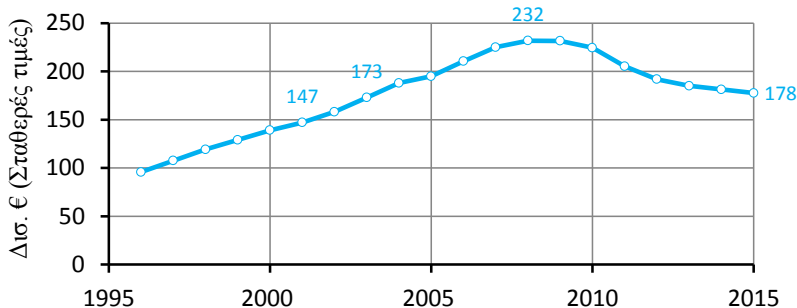


7.1 Η στρεβλή ανάπτυξη της οικονομίας

Τα πρώτα χρόνια από την είσοδό μας στην ΟΝΕ χαρακτηρίστηκαν από ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης: το ΑΕΠ αυξήθηκε από €147 δισ. το 2001 σε €232 δισ. το 2008. Ακολούθησε η κατάρρευση, με το ΑΕΠ να υποχωρεί σε €178 δισ. το 2015 – ποσοστιαία κατά 23,4%.

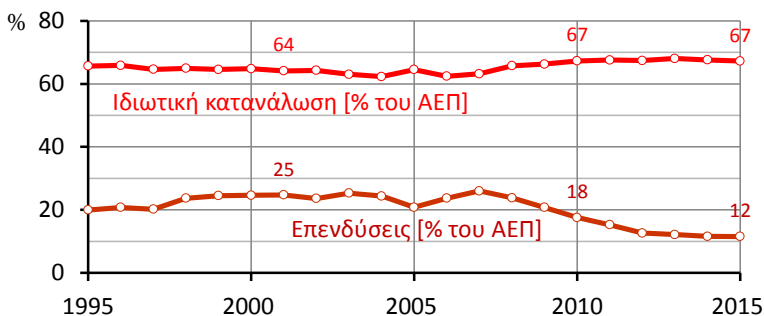
Σχήμα 7.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Ταχεία άνοδος, παρατεταμένη πτώση



Πηγή δεδομένων: Ελληνική Στατιστική Αρχή.

Η ανάπτυξη βασιζόταν σε σαθρά θεμέλια: στην εγχώρια ζήτηση, το μεγαλύτερο συστατικό της οποίας είναι η ιδιωτική κατανάλωση.

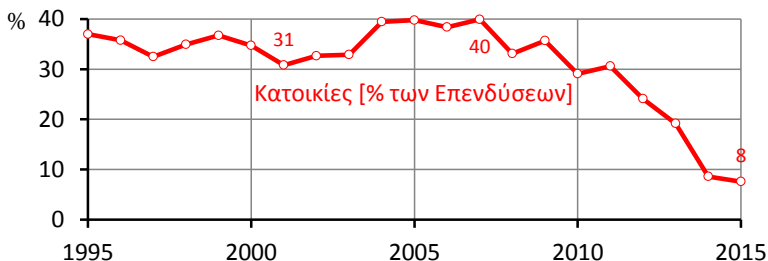
Σχήμα 7.2. Τα σαθρά θεμέλια της ανάπτυξης – Μέρος 1^ο
Μη-βιώσιμη ανάπτυξη βασισμένη στην κατανάλωση



Πηγή δεδομένων: Ελληνική Στατιστική Αρχή.

Οι επενδύσεις, αν και ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν ικανοποιητικές μέχρι το 2009, δεν ήταν ποιοτικές: μεγάλο μέρος τους ήταν σε κατοικίες, οι οποίες, αφού κτιστούν, δεν δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας και όχι σε νέο παραγωγικό δυναμικό, το οποίο θα αποτελούσε τη βάση για μελλοντική ανάπτυξη.

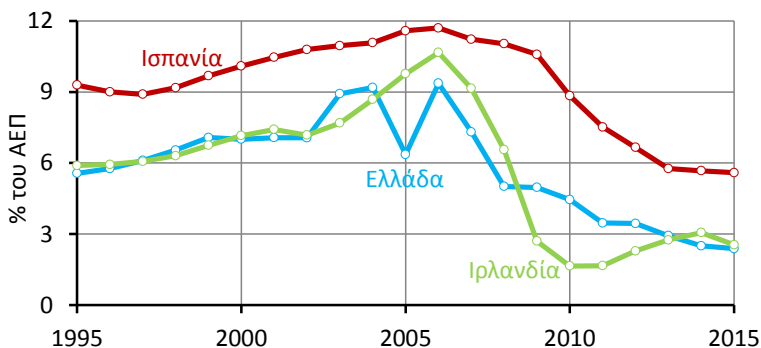
Σχήμα 7.3. Τα σαθρά θεμέλια της ανάπτυξης – Μέρος 2^ο
Μη-ποιοτικές επενδύσεις



Πηγή δεδομένων: Ελληνική Στατιστική Αρχή.

Μία άλλη ένδειξη της στρεβλής ανάπτυξης αποτελεί η συγκριτικά μεγάλη συμβολή του κατασκευαστικού τομέα στο ΑΕΠ, ακόμη και μετά το τέλος του κατασκευαστικού οργασμού λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

Σχήμα 7.4. Κατασκευαστικός τομέας – Προστιθέμενη αξία
Η ξεπερασμένη ατμομηχανή της ελληνικής οικονομίας



Πηγή δεδομένων: ΟΟΣΑ.

Συγκεκριμένα, η συμβολή του κατασκευαστικού τομέα στο ΑΕΠ αυξήθηκε από 7% το 2000 σε 9,4% το 2006, καταγράφοντας συνεχή ανοδική πορεία με εξαίρεση το 2005 – μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Η πτώση έκτοτε ήταν ταχύτατη: μέχρι το 2013, η συμβολή είχε πέσει κάτω από 3%. Συγκριτικά, στην Ευρωζώνη παρέμεινε σταθερή, γύρω στο 6%.

Δύσκολα ο κατασκευαστικός κλάδος θα αποτελέσει και πάλι την ατμομηχανή –όπως αποκαλείτο– της ελληνικής οικονομίας, εκτός εάν διατεθούν πολλά χρήματα για έργα υποδομών και για κατασκευή νέων παραγωγικών μονάδων. Παρεμπιπτόντως, παρόμοια με εμάς εμπειρία είχαν η Ισπανία και η Ιρλανδία.

Και μία σχετική ιστορία η οποία αναδεικνύει ότι δεν υπάρχουν εύκολες λύσεις και δεν πρέπει να αναλωνόμαστε στην αναζήτησή τους. Σε συζήτηση του γράφοντος, γύρω στο 2010, ένας επιχειρηματίας ανέφερε ότι μια λύση για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα ήταν η κατασκευή πολυτελών εξοχικών κατοικιών για ξένους. Η αντίρρησή μου ήταν ότι οι αριθμοί δεν έβγαιναν: το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών του έτους 2008 (τα στοιχεία για το 2009 δεν είχαν ανακοινωθεί ακόμη) ήταν πάνω από €37 δισ. και, με τις τότε ισοτιμίες, πάνω από \$50 δισ. Ακόμη και με την υπερ-αισιόδοξη προσδοκία ότι οι πολυτελείς κατοικίες θα πωλούνταν για μισό εκατομμύριο δολάρια κάθε μία, θα έπρεπε να βρίσκουμε εκατό χιλιάδες αγοραστές κάθε χρόνο. Πού θα τους βρίσκαμε; Πόσοι στον κόσμο έχουν την πολυτέλεια να διαθέσουν τόσα χρήματα για εξοχική κατοικία; Γιατί όλοι αυτοί να προτιμήσουν την Ελλάδα και όχι κάποια άλλη χώρα;

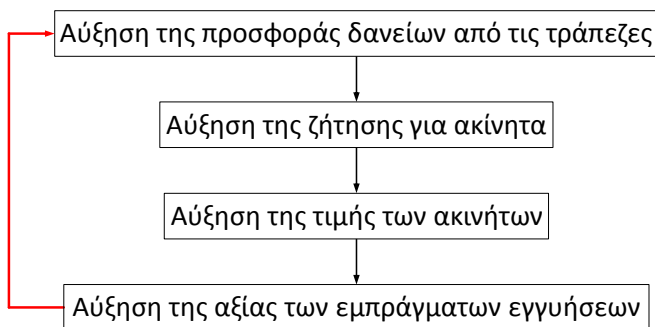
7.2 Η στρεβλή ανάπτυξη των τραπεζών

Η στρεβλή ανάπτυξη της οικονομίας συνέπεσε με την ταχεία ανάπτυξη των τραπεζών. Στρεβλή και αυτή. Η μία στρεβλή ανάπτυξη τροφοδοτούσε την άλλη.

Οι τράπεζες, είτε λόγω κοντόφθαλμης πολιτικής, η οποία παρέβλεπε τη σαθρότητα της ελληνικής οικονομίας, είτε από κακή εκτίμηση των κινδύνων που αναλάμβαναν, είτε λόγω έλλειψης άλλων εναλλακτικών τοποθετήσεων, είτε λόγω πιέσεων από τις αγορές, χρηματοδότησαν τη φούσκα των ακινήτων και των καταναλωτικών δαπανών που προηγήθηκε του ξεσπάσματος της κρίσης, αλλά και συνέβαλε στην κρίση.

Η φούσκα των ακινήτων συνοψίζεται στον φαύλο κύκλο του σχήματος 7.5.

Σχήμα 7.5. Οικονομία και τράπεζες
Στα στρεβλά μαζί και στην κρίση μαζί

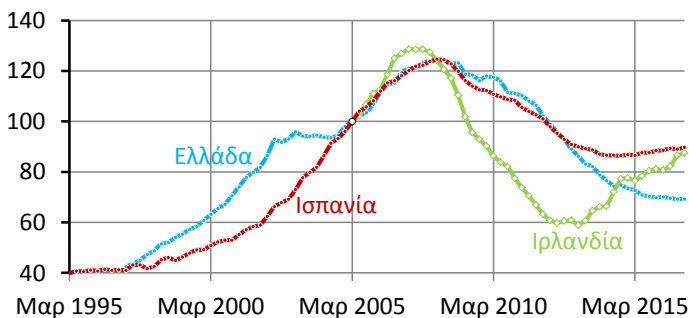


Ο ίδιος φαύλος κύκλος λειτουργεί προς την αντίθετη κατεύθυνση, απειλώντας, ανάμεσα σε άλλα, τη βιωσιμότητα των τραπεζών. Στο σχήμα αντικαταστήστε τη λέξη 'Αύξηση' με 'Μείωση' – είναι ό,τι συνέβη στην Ελλάδα μετά το 2010.

Πόσο μεγάλες μπορεί να είναι οι μεταβολές των τιμών αναδεικνύεται στο σχήμα 7.6. Στην Ελλάδα, από την είσοδο στην ΟΝΕ το 2001

μέχρι το τέλος του 2007, ο δείκτης τιμών αυξήθηκε κατά 68% περίπου: από 74 σε 124. Στη συνέχεια, και μέχρι τον Μάρτιο 2014, υποχώρησε στα επίπεδα του Μαρτίου 2001.

Σχήμα 7.6. Δείκτες τιμών ακινήτων – Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία
Βίοι παράλληλοι και κρίσεις παράλληλες



Πηγή δεδομένων: Bank for International Settlements. Τριμηνιαίοι δείκτες των οποίων η τιμή έχει τεθεί ίση με 100 το πρώτο τρίμηνο του 2005, όταν αρχίζει η διαθεσιμότητα στοιχείων για την Ιρλανδία. Για την Ελλάδα, ο δείκτης αναφέρεται στην τιμή διαμερισμάτων στην περιοχή Αθηνών.

Κρατείστε υπ' όψιν ότι η δυναμική της φούσκας των ακινήτων ήταν γνωστή, καθώς είχε συμβεί σε πολλές χώρες, ανεπτυγμένες και μη, στο πρόσφατο παρελθόν. Προβληματιστείτε, επίσης, γιατί δεν είχαμε διδαχθεί από τα παθήματα των άλλων και δεν κάναμε ό,τι χρειαζόταν για να την αποτρέψουμε. Όπως δεν είχαν διδαχθεί και οι θεσμικοί παίκτες στην Ευρώπη και αλλού.

Πάντως, μόνο μη-αναμενόμενα δεν ήταν τα προβλήματα των ελληνικών τραπεζών. Ούτε είναι αποκλειστικά υπεύθυνη για αυτά η κυβέρνηση που χρεοκόπησε, όπως συχνά αναφέρεται. Θα επανέλθουμε σε αυτό το θέμα στην ενότητα 8.2 «Κακοί» χρηματοδότες'.

Και λίγα ενδεικτικά στοιχεία.

Τα χρόνια που προηγήθηκαν του ξεσπάσματος της διεθνούς κρίσης, το 2007, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων στην Ελλάδα συνήθως ξεπερνούσε το 15% και ενίοτε το 20%.

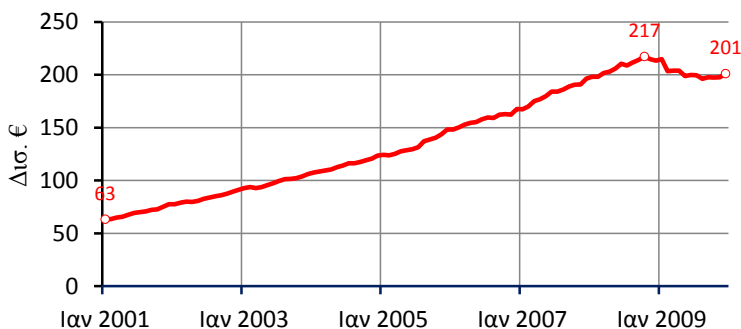
Τέτοιοι ρυθμοί συνήθως συμβαδίζουν με μεγάλη αύξηση του πιστωτικού κινδύνου. Ένας λόγος είναι ότι σπανίζουν τα έμπειρα τραπεζικά στελέχη που μπορούν να κάνουν καλή εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου πριν τη χορήγηση των δανείων, η δε εκπαίδευσή τους απαιτεί χρόνο. Ένας άλλος λόγος είναι η δυσκολία αποτελεσματικού εσωτερικού ελέγχου, ώστε να διασφαλίζεται ότι η τράπεζα εκτιμά σωστά τον κίνδυνο – ιδιαίτερα σε μία χώρα με αναποτελεσματικούς θεσμούς και ανεπαρκείς υποδομές, όπως η Ελλάδα.

Χαρακτηριστικό είναι το ακόλουθο παράδειγμα. Σε μία μικρή επαρχιακή πόλη, υποκατάστημα μεγάλης τράπεζας έδωσε δάνειο με εγγύηση ένα ακίνητο. Αργότερα, όταν η τράπεζα προσπάθησε να εκποιήσει το ακίνητο, καθώς το δάνειο δεν εξυπηρετείτο, διαπίστωσε ότι ήταν ένα κοτέτσι.

Τέτοια «λάθη» θα ήταν δυσκολότερο να συμβούν εάν η χώρα είχε κτηματολόγιο. Μία σημαντική διαρθρωτική αλλαγή, το κτηματολόγιο, με μεγάλη δυναμική συνεισφορά στην ανάπτυξη –αλλά και στην αποφυγή κρίσεων–, η οποία για χρόνια δεν έχει ολοκληρωθεί.

Σχήμα 7.7. Δάνεια, Ιανουάριος 2001 – Δεκέμβριος 2009

Ζώντας με δανεικά – Η επίπλαστη ευμάρεια πριν την κρίση



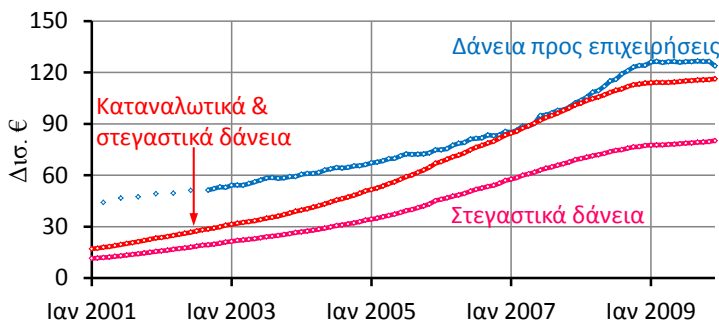
Πηγή δεδομένων: Τράπεζα της Ελλάδος, Συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ακόμη και αν δεν υπήρχε η εμπειρία των άλλων χωρών, η ταχύτατη αύξηση των δανείων θα έπρεπε να ήταν λόγος έντονου προβληματισμού: ήταν δύσκολο να αιτιολογηθεί ότι υπήρχαν τόσες πολλές ευκαιρίες για επικερδείς επενδύσεις, ιδιαίτερα σε μία μη-ανταγωνιστική οικονομία. Εν συντομία, η αύξηση των δανείων ξεπερνούσε κατά πολύ τις ανάγκες χρηματοδότησης της αναπτυσσόμενης τότε οικονομίας. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, τα δάνεια αυξήθηκαν από 54% το 2001, σε 90% το 2009, με μέγιστο 93% το 2008. Σε απόλυτα μεγέθη, αυξήθηκαν από €63 δισ. τον Ιανουάριο 2001 σε €201 δισ. τον Δεκέμβριο 2009, με μέγιστο €217 δισ. τον Οκτώβριο 2008.

Λόγος έντονου προβληματισμού θα έπρεπε να είναι και η μεταβαλλόμενη σύνθεση των δανείων. Συγκεκριμένα, τα δάνεια προς νοικοκυριά, καταναλωτικά και στεγαστικά, υπερ-εξαπλασιάστηκαν σε οκτώ χρόνια: από €18 δισ. τον Μάρτιο 2001, σε €114 δισ. τον Δεκέμβριο 2008. Την ίδια περίοδο, τα δάνεια προς μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (γεωργία, αλιεία, μεταποίηση, ενέργεια, κατασκευές, εμπόριο, τουρισμός, ναυτιλία...) αυξήθηκαν κατά «μόλις» 2,8 φορές: από €44 δισ. σε €124 δισ.

Σχήμα 7.8. Δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά

Χρηματοδότηση της κατανάλωσης και της φούσκας των ακινήτων



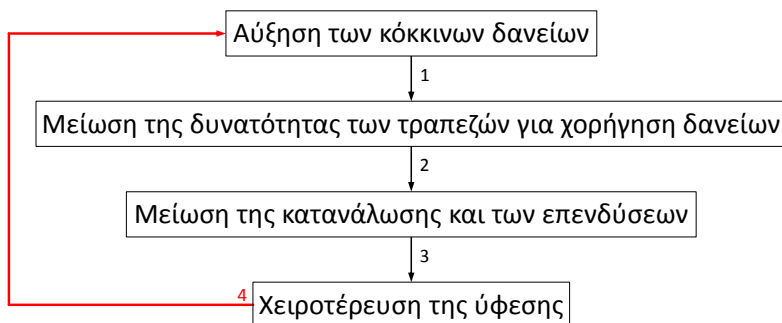
Πηγή δεδομένων: Τράπεζα της Ελλάδος.

Αποτέλεσμα της ταχείας αύξησης των δανείων ήταν η υπερχρέωση μεγάλου ποσοστού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

Η υπερχρέωση καθιστά τους πάντες ευάλωτους σε συνήθεις οικονομικές μεταβολές, όπως αύξηση των επιτοκίων, πολύ περισσότερο ευάλωτους σε απώλεια εσόδων, όπως μείωση των πωλήσεων των επιχειρήσεων ή των μισθών των εργαζομένων – όπως συμβαίνει σε περιόδους ύφεσης, και πτωχευμένους σε περίπτωση βαθείας ύφεσης – όπως συνέβη στην Ελλάδα.

Οι πτωχεύσεις επιτείνουν την ύφεση, καθώς λειτουργεί ένας ακόμη φαύλος κύκλος. Συγκεκριμένα, η πτώχευση και αδυναμία εξυπηρέτησης των χρεών, δηλαδή η αύξηση των κόκκινων δανείων, μειώνει τη δυνατότητα των τραπεζών να χορηγούν δάνεια (βέλος 1). Μειώνονται η κατανάλωση και οι επενδύσεις (βέλος 2), χειροτερεύει η ύφεση (βέλος 3) και –κλείνοντας τον κύκλο– αυξάνονται τα κόκκινα δάνεια (βέλος 4).

Σχήμα 7.9. Ο φαύλος κύκλος των κόκκινων δανείων και της ύφεσης
Εξηγώντας την παρατεταμένη ύφεση μετά το σπάσιμο μιας φούσκας

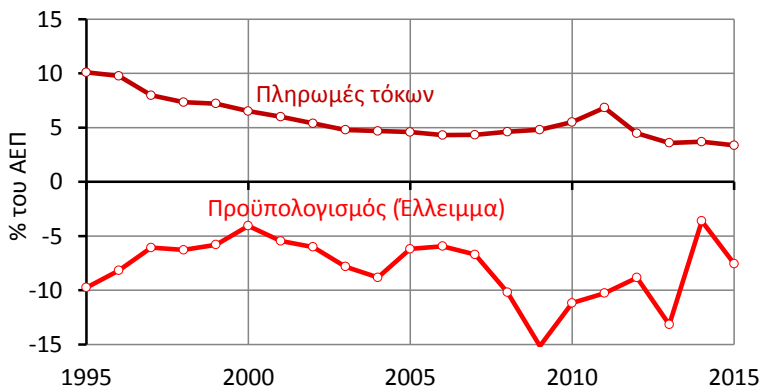


Πριν ξεσπάσει η κρίση, το 2010, οι ελληνικές τράπεζες ήταν ήδη σε δύσκολη θέση, απόρροια του μεγάλου πιστωτικού κινδύνου που είχαν αναλάβει. Τα δε προβλήματα τους επέτεινε μετά το 2009 η συνεχής πτώση της τιμής των ακινήτων, δηλαδή, της αξίας των εμπράγματων εγγυήσεων για τα κόκκινα στεγαστικά δάνεια.

7.3 Η κακή διαχείριση των οικονομικών του κράτους

Ακόμη και αν το έλλειμμα του προϋπολογισμού το 2009 δεν ήταν 15%, όπως συχνά αναφέρεται στον δημόσιο διάλογο, τα υψηλά ελλείμματα κατά την προηγούμενη δεκαετία της επίπλαστης ευμάρειας, τα οποία ξεπερνούσαν το 5% του ΑΕΠ, ήταν ισχυρή ένδειξη ότι δεν κάναμε καλή διαχείριση των οικονομικών του κράτους. Κάποια στιγμή θα ερχόταν η «ώρα της κρίσεως».

Σχήμα 7.10. Έλλειμμα του προϋπολογισμού και πληρωμές τόκων
Υποθηκεύοντας το μέλλον



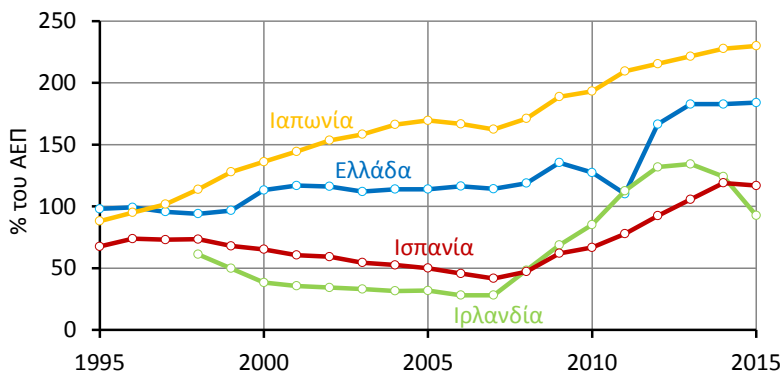
Πηγή δεδομένων: ΟΟΣΑ.

Τα ελλείμματα του προϋπολογισμού αυξάνουν το χρέος της κυβέρνησης – ό,τι ισχύει για κάθε οικονομική μονάδα, νοικοκυριό ή επιχείρηση, που δαπανά περισσότερο από τα εισοδήματά της.

Πριν ακόμη ξεσπάσει η κρίση, το χρέος της κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ) ήταν από τα υψηλότερα στην ΟΝΕ, παρόμοιο με αυτό της Ιταλίας. Οι δε πληρωμές τόκων για την εξυπηρέτησή του κυμαίνονταν γύρω στο 5% του ΑΕΠ μέχρι το 2010.

Η κρίση και το κόστος διάσωσης των τραπεζών αύξησαν το χρέος, όπως άλλωστε συνέβη και σε άλλες χώρες της ευρωζώνης. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της Ιρλανδίας, μίας χώρας η οποία, πριν ξεσπάσει η δική της τραπεζική κρίση, δεν είχε έλλειμμα του προϋπολογισμού, ενώ το χρέος της κυβέρνησης ήταν πολύ χαμηλό – γύρω στο 30% του ΑΕΠ το 2007. Με την κυβέρνηση να αναλαμβάνει το κόστος της διάσωσης των τραπεζών, το χρέος ξεπέρασε το 130% του ΑΕΠ πέντε χρόνια αργότερα. Οι πολίτες της Ιρλανδίας θα πληρώνουν για πολλά χρόνια.

Σχήμα 7.11. Χρέος της κυβέρνησης
Το χρέος αυξάνεται μετά από μία κρίση



Πηγή δεδομένων: ΟΟΣΑ.

Πάντως, επειδή γίνεται μεγάλη συζήτηση για τη βιωσιμότητα του χρέους της ελληνικής κυβέρνησης, ποιο είναι το όριο επικινδυνότητας δεν είναι απόλυτο. Χαρακτηριστικά, η Ιαπωνία έχει υψηλότερο χρέος, 230% του ΑΕΠ το 2015, και συνεχώς αυξανόμενο από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, όταν έσπασε η φούσκα των ακινήτων και του χρηματιστηρίου. Αλλά κανείς δεν φαίνεται να προβληματίζεται γι' αυτό. Αντιθέτως, για χώρες όπως το Μεξικό και η Βραζιλία, χρέος της τάξης του 50% του ΑΕΠ συνήθως θεωρείται υψηλό.

Παρατηρείστε, επίσης, ότι το χρέος της ελληνικής κυβέρνησης αυξήθηκε (ως ποσοστό του ΑΕΠ) το 2012, παρά το PSI.

...σε συνδυασμό με τους περιορισμούς της ONE

Όπως συζητείται στην ενότητα 6.2, τα μεγάλα ελλείμματα του προϋπολογισμού και το υψηλό χρέος της κυβέρνησης όχι μόνον δεν αφήνουν περιθώρια για άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους ύφεσης, αλλά ίσως επιβάλουν την άσκηση συσταλτικής πολιτικής. Η επεκτατική πολιτική βοηθά στην ανάπτυξη, αλλά επηρεάζει αρνητικά τον προϋπολογισμό. Στην περίπτωση δε ελλείμματος, όπως στην Ελλάδα, θα διεύρυνε το έλλειμμα. Αντιθέτως, η συσταλτική πολιτική βοηθά στη συρρίκνωση του ελλείμματος, αλλά βαθαίνει την ύφεση και αυξάνει το κοινωνικό κόστος της.

Και επειδή δεν μπορούσε να ασκηθεί επεκτατική νομισματική πολιτική, λόγω της συμμετοχής στην ONE, σε μια ύφεση η ελληνική οικονομία θα ήταν ανοχύρωτη. Ακόμη χειρότερα, η υπερχρέωση επιχειρήσεων και νοικοκυριών ενείχε τον κίνδυνο βαθιάς ύφεσης.

Όλα αυτά ήταν γνωστά πολύ πριν ξεσπάσει η κρίση το 2010, αλλά δεν απέτρεψαν την κακή διαχείριση των οικονομικών του κράτους. Δεν είναι, λουπόν, υπερβολική η εκτίμηση ότι η διεθνής κρίση του 2008 δεν προκάλεσε την ελληνική. Μάλλον αποτέλεσε τον καταλύτη για να εμφανιστούν τα προβλήματα που συσσωρεύονταν επί μακρόν – προβλήματα που νομοτελειακά κάποια στιγμή θα εμφανίζονταν.