

## Οι Προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας στη Ζώνη του Ευρώ



### & ο Ρόλος – Κλειδί των Ελληνικών Τραπεζών

Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (\*)

Οι προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας εμφανίζονται ως αρκετά αισιόδοξες στα επόμενα έτη, λόγω των προσδοκιών για συνεχιζόμενη αύξηση του Α.Ε.Π. με ρυθμούς ανώτερους του μέσου Ευρωπαϊκού όρου, καθώς και λόγω των προσπαθειών επίτευξης μεγαλύτερης δημοσιονομικής πειθαρχίας που θα ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα της ίδιας της οικονομίας.

Μετά την επιτυχή διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων, η οποία βελτίωσε σημαντικά την εικόνα της χώρας στο εξωτερικό και δημιούργησε προσδοκίες για μελλοντικά οφέλη, η Ελλάδα καλείται πλέον να στρέψει την προσοχή της στην περαιτέρω εξυγίανση των μακροοικονομικών της, αλλά και μικροοικονομικών της μεγεθών. Η απογραφή της Εθνικής Οικονομίας έφερε στην επιφάνεια μία σειρά διογκωμένων μακροοικονομικών δεικτών, κυρίως εκείνων που συνδέονται με το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, προκαλώντας περαιτέρω προβληματισμό για τις πραγματικές διαστάσεις των μακροοικονομικών συνθηκών. Οι οικονομικές αρχές γνωστοποίησαν ήδη ότι το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται να ανέλθει στο 5,3% του Α.Ε.Π. κατά το 2004, έναντι του 4,6% κατά το 2003, με στόχο της τάξεως του 3% για το έτος 2005. Το δε δημόσιο χρέος αναμένεται να διαμορφωθεί στο ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο του 112% του Α.Ε.Π. κατά το τρέχον έτος.

Παρά την εμφάνιση των παραπάνω αρνητικών εξελίξεων, το οικονομικό επιτελείο ανακοίνωσε ότι θα ακολουθήσει μία τακτική «διόρθωσης» των δυσμενών μακροοικονομικών επιδόσεων, μέσω ήπιων κινήσεων οικονομικής πολιτικής χωρίς σοβαρές εκπλήξεις ή αρνητικές επιπτώσεις για τους φορολογούμενους πολίτες και τις εγχώριες επιχειρήσεις. Η πολιτική αυτή θα περιλαμβάνει τη μείωση των δημόσιων δαπανών, την αύξηση της παραγωγικότητας του δημόσιου τομέα, τις μετοχοποιήσεις και ιδιωτικοποιήσεις, την περαιτέρω αξιοποίηση της περιουσίας του κράτους, κίνητρα για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, προσέλκυση μεγαλύτερων κεφαλαίων από το εξωτερικό και μεγιστοποίηση της διεθνούς προβολής της χώρας με σκοπό την αύξηση του τουριστικού κεφαλαίου.

Ο τομέας των μετοχοποιήσεων, ιδιωτικοποιήσεων και εν γένει αποκρατικοποιήσεων αναμένεται να αποτελέσει κατά το έτος 2005 έναν πυρήνα θετικότερων προσδοκιών για την Ελληνική Οικονομία, καθώς από τις εν λόγω κινήσεις προσδοκούνται έσοδα της τάξεως των 1,5 δις. ευρώ σε ετήσια βάση. Το οικονομικό επιτελείο προγραμματίζει, μεταξύ των άλλων, την εισαγωγή στο

Χρηματοστήριο των μετοχών διαφόρων οργανισμών όπως του Ταχυδρομικού Ταμειτηρίου – το οποίο προς το παρόν αποτελεί ένα πολλά υποσχόμενο τραπεζικό ίδρυμα δημόσιου συμφέροντος – την αξιοποίηση των τουριστικών ακινήτων, την περαιτέρω μετοχοποίηση της Δ.Ε.Η., καθώς και τη μετοχοποίηση μεγάλων αεροδρομίων της χώρας – με την πρώτη κίνηση να αφορά το μεγαλύτερο αεροδρόμιο της χώρας, το «Ελευθέριος Βενιζέλος». Οι ενέργειες αυτές δεν θα λάβουν χώρα για λόγους μόνο εισπρακτικού χαρακτήρα ενισχύοντας τα ταμεία του κράτους, αλλά, όπως έχει δείξει η μέχρι σήμερα εμπειρία, θα βοηθήσουν τους δημόσιους οργανισμούς να προχωρήσουν σε σημαντικές επενδύσεις μέσω των κεφαλαίων που θα αντληθούν από την εισαγωγή τους, αλλά και να υιοθετήσουν ένα αποδοτικότερο μοντέλο διοίκησης που θα είναι περισσότερο ιδιωτικού και λιγότερο δημόσιου τύπου.

Στον τομέα της επιχειρηματικότητας και της καινοτομίας, η προσέλκυση νέων επενδύσεων θα στηριχθεί σε μία νέα φορολογική μεταρρύθμιση, με κύριους άξονες τη μείωση του φορολογικού συντελεστή για τις επιχειρήσεις στο 25% - σε χρονικό ορίζοντα 3 ετών – έναντι 35% σήμερα, καθώς και τον περιορισμό των φορολογικών ελέγχων στις μικρές ατομικές επιχειρήσεις. Παράλληλα, η δημιουργία του νέου αναπτυξιακού νόμου αναμένεται να ενισχύσει περαιτέρω το υπάρχον καθεστώς επιδοτήσεων και κινήτρων, κυρίως στο χώρο των μικρομεσαίων επιχειρήσεων έντασης κεφαλαίου. Επίσης, οι κλάδοι στους οποίους ενδέχεται να εμφανισθούν σημαντικές επιχειρηματικές ευκαιρίες είναι εκείνοι της ενέργειας και του τουρισμού, αλλά και των νέων τεχνολογιών.

Εντούτοις θα πρέπει να επισημανθεί ότι η χρονική στιγμή αυτής της νέας πολιτικής χαρακτηρίζεται τόσο από θετικές όσο και από αρνητικές πτυχές. Από τη μία πλευρά, η συγκυρία είναι ευνοϊκή λόγω της επιτυχούς διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων, που αφήνει ένα σημαντικό περιουσιακό στοιχείο στη διάθεση της Ελλάδας – αυτό της μεγάλης προβολής της στο διεθνές περιβάλλον – προς αξιοποίηση στο μέλλον. Από την άλλη πλευρά όμως, η συγκυρία δείχνει ιδιαίτερα κρίσιμη λόγω των επιδεινωμένων δημοσιονομικών μεγεθών – τα οποία θα πλήξουν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελληνικής Οικονομίας από διεθνείς οίκους - και της σημαντικής ανόδου τόσο του ευρώ όσο και κυρίως των ενεργειακών τιμών που πλήττουν την ανταγωνιστικότητα μιας τόσο εξαρτημένης οικονομίας, όπως η Ελληνική. Ασφαλώς, ο προϋπολογισμός του έτους 2005 θα είναι ο πλέον κρίσιμος των τελευταίων ετών, και ήδη ο στόχος της υποχώρησης του ελλείμματος κάτω από το θεσμοθετημένο όριο δημοσιονομικής πειθαρχίας του 3%, δείχνει έως ένα βαθμό αισιόδοξος, όπως υποδεικνύουν οι αρμόδιες αρχές της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.).

Από την άλλη πλευρά όμως, τα στοιχεία του α' εξαμήνου του 2004 για την Ελληνική οικονομία αφήνουν αρκετά περιθώρια αισιοδοξίας τόσο για τις επιδόσεις της κατά τα επόμενα έτη, όσο και για τη συγκριτική της θέση έναντι των άλλων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) εξακολούθησε να αναπτύσσεται με ρυθμό 4%, σχεδόν διπλάσιο από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ε.Ε. βοηθούμενο από την ιδιωτική κατανάλωση, την αυξημένη ζήτηση εν μέσω Ολυμπιακών Αγώνων, τους κοινοτικούς πόρους, καθώς και την άνοδο της ναυτιλιακής δραστηριότητας. Για το έτος 2005, ο ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π. αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρώς στο 3% - 3,5%, εν μέσω της αυστηρότερης δημοσιονομικής πειθαρχίας και της υλοποίησης μικρότερης κλίμακας δημόσιων έργων στη μετα-ολυμπιακή εποχή, κυρίως μέσω των πόρων της Ε.Ε.. Παρά το γεγονός αυτό, μία θετική έκπληξη για το 2005 θα μπορούσε να προέλθει από τον κλάδο του τουρισμού, τομέας ο οποίος σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις δεν απέδωσε τα αναμενόμενα κατά το τρέχον έτος.

Ένα ακόμη κρίσιμο μέτωπο το οποίο θα πρέπει να αντιμετωπισθεί είναι εκείνο του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί στην περιοχή του 3% κατά το έτος 2004, έναντι περίπου 2% για τη ζώνη του ευρώ, και να αναρριχηθεί στην περιοχή του 3,5% κατά το έτος 2005. Η επικείμενη αυτή άνοδος αποδίδεται κυρίως στη διατήρηση των υψηλών τιμών πετρελαίου, στα ανελαστικά κόστη εργασίας, καθώς και στην τόνωση των επιπέδων της ιδιωτικής κατανάλωσης.

	<b>Ελληνική Οικονομία Β' Τρίμηνο 2004</b>	<b>Ζώνη του Ευρώ Β' Τρίμηνο 2004</b>
Ρυθμός Ανάπτυξης Α.Ε.Π.	3,9%	2,0%
Πληθωρισμός	2,9%	2,3%

Πηγή : Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Η τόνωση της ιδιωτικής κατανάλωσης που συμβάλλει στην αύξηση της ζήτησης και την άνοδο του Α.Ε.Π. της χώρας, θα προέλθει τόσο από τις ονομαστικές αυξήσεις των μισθών, όσο και κυρίως, από την επέκταση του δανεισμού των νοικοκυριών. Στο μέτωπο αυτό, καταλυτικός αναμένεται να είναι για μία ακόμη χρονιά ο ρόλος των Ελληνικών τραπεζών, μέσω της μεγαλύτερης δραστηριοποίησής τους στη λεγόμενη λιανική τραπεζική. Μάλιστα, ο τραπεζικός κλάδος δεν θα παραμείνει μόνο μία ατμομηχανή δημιουργίας ζήτησης και οικονομικής ανάπτυξης, αλλά θα τονώσει περαιτέρω την κερδοφορία του μέσω της πιστωτικής επέκτασης σε νέους τομείς, αποτελώντας το μεγαλύτερο σε κερδοφορία και εν γένει επιδόσεις κλάδο της Ελληνικής Οικονομίας.

Οι προοπτικές του εγχώριου τραπεζικού τομέα θεωρούνται ως ελκυστικές για την περίοδο 2004 - 2005, με την πλειοψηφία των μεγαλύτερων Ελληνικών εμπορικών τραπεζών – Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, EFG Eurobank, Εμπορική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς – να διακρίνονται από σημαντική ανάπτυξη μεγεθών. Πιο συγκεκριμένα, στην εν λόγω περίοδο, αναμένεται μία σταθερή – αν και επιβραδύνουσα – αύξηση των εσόδων από τόκους και άλλες χρηματοοικονομικές πηγές, μία περαιτέρω συγκράτηση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, καθώς και μία σημαντική ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου των δανείων τους, που θα παραμείνει η υψηλότερη στην Ευρώπη. Η ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών αναμένεται να λάβει χώρα μέσω της εντονότερης εισόδου τους στη λιανική τραπεζική και τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες θα ευνοηθούν από τη νέα πολιτική κινήτρων και φορολογικών ελαφρύνσεων του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Παράλληλα σημαντικά πλεονεκτήματα για τις Ελληνικές τράπεζες έναντι του Ευρωπαϊκού ανταγωνισμού παραμένουν η υγιής κεφαλαιακή τους διάρθρωση, και οι υψηλότεροι ρυθμοί μελλοντικής ανάπτυξης έναντι συγκρίσιμων Ευρωπαϊκών τραπεζών, όπως εκείνων της Ισπανίας – της οποίας ο τραπεζικός κλάδος, 10 χρόνια μετά τη σύγκλιση με την Ε.Ε., εξακολουθεί να παρουσιάζει διψήφιους ρυθμούς ανάπτυξης – αλλά και της Πορτογαλίας.

Και όλα αυτά αναμένεται να λάβουν χώρα σε μία περίοδο όπου ο ρόλος της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς θα λάβει ακόμη μεγαλύτερες διαστάσεις, στην προσπάθεια χρηματοδότησης του υγιούς τμήματος των επιχειρήσεων της Ελληνικής Οικονομίας. Προς το παρόν όμως, το Ελληνικό Χρηματιστήριο εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από ήπιες διακυμάνσεις και αναιμικό όγκο συναλλαγών, λόγω χαμηλού αγοραστικού ενδιαφέροντος από θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές. Οι επενδυτικές προσδοκίες κρίνονται μέτριες τόσο λόγω της διεθνούς χρηματιστηριακής συγκυρίας όσο και των χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης των επιχειρηματικών κερδών - ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή θα διαμορφωθεί σε 17% το 2004/2003 έναντι 27% το 2003/2002.

Στο αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα, το οικονομικό επιτελείο του κράτους θα κληθεί πλέον με τις πράξεις του, και τα αποτελέσματα αυτών, να δώσει απαντήσεις σε μία σειρά κρίσιμων ερωτημάτων για το μέλλον της Ελληνικής Οικονομίας και την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων, οι οποίες εδώ και αρκετά χρόνια συμμετέχουν στο οξύτατο διεθνές πεδίο ανταγωνισμού. Σε ποιο βαθμό και με ποια ταχύτητα μπορούν να υλοποιηθούν οι κύριοι άξονες του στρατηγικού σχεδιασμού της νέας κυβέρνησης; Πόσο ισχυρή μπορεί να παραμείνει η Εθνική Οικονομία στη μετα-ολυμπιακή εποχή; Και σε ποιο βαθμό είναι δυνατό να αξιοποιηθεί η διεθνής προβολή της Ελλάδας, που για πολλούς παρατηρητές αποτελεί ένα περιουσιακό στοιχείο μεγάλης αξίας, η οποία όμως είναι εξαιρετικά δύσκολο να αποτιμηθεί; Το άμεσο και απώτερο μέλλον αυτών των σχεδιασμών θα εξαρτηθεί ασφαλώς από τη διάθεση του οικονομικού επιτελείου να προχωρήσει σε πραγματικές τομές στην οικονομία, που θα ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά της και θα τονώσουν περαιτέρω τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Όμως αυτοί οι στόχοι παραμένουν εφικτοί σε βάθος χρόνου και το ζητούμενο είναι η συνέπεια των αντίστοιχων οικονομικών πολιτικών στις εξαιρετικά ταχύτατες στην εμφάνισή τους προκλήσεις των καιρών.

(\*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών  
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”

**Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)**  
**Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)**

**Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη**

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρους του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

---