

Ευθύμιος Μπουλούτας Διευθύνων Σύμβουλος MARFIN POPULAR BANK

Αιτίες, επιπτώσεις και τρόποι αντιμετώπισης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης

Το σύστημα της ελεύθερης οικονομίας είναι ουσιαστικά ένα ενδημικά ασταθές σύστημα. Ουσιαστικά αποτελείται από ένα μεγάλο αριθμό συναλλασσομένων είτε με την μορφή κρατών, εταιριών, χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, είτε ιδιωτών με χαρακτηριστικά και στόχους οι οποίοι είναι σε πολλές περιπτώσεις διαμετρικά αντίθετοι μεταξύ τους. Το σύστημα αυτό βασίζεται πάνω σε μία πληθώρα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, των οποίων η ισορροπία μεταβάλλεται σε συνεχόμενη βάση. Επιπλέον το σύστημα της ελεύθερης οικονομίας δεν παύει να είναι ένα ανθρώπινο δημιούργημα και κατά συνέπεια να υπόκειται σε συγκεκριμένες δυναμικές από τις οποίες η πιο χαρακτηριστική είναι η εναλλαγή φόβου και υπέρμετρης ή υπερβολικής ευφορίας. Κατά συνέπεια είναι αναπόφευκτο το υπάρχων σύστημα να μην παράγει κρίσεις. Αναφορικά με τα αίτια της τρέχουσα παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης οι δύο βασικοί λόγοι, πέρα της ενδογενούς αστάθειας του συστήματος, είναι (α) η συνεχόμενη τάση παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, και (β) η αυξανόμενη φιλελευθεροποίηση και διεθνοποίηση του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος. Η ουσιαστική διαφορά μεταξύ μιας οικονομικής και χρηματοοικονομικής κρίσης είναι ότι η πρώτη είναι κατά κύριο λόγο απόρροια της κυκλικότητας της οικονομίας ενώ η δεύτερη περίπτωση αφορά τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Μια χρηματοπιστωτικής φύσεως κρίση απορρέει από την αύξηση του επιπέδου δανεισμού είτε στο επίπεδο των επιχειρήσεων είτε στο επίπεδο των νοικοκυριών. Αυτό συνήθως συνδυάζεται με υψηλό επίπεδο μόχλευσης (ύψος ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια) στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η διαδικασία αύξησης του δανεισμού οδηγεί σε αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και του οικονομικού προϊόντος σε ονομαστικούς όρους και σε μεγέθυνση του ενεργητικού και της κεφαλαιακής βάσης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Όταν κάποια στιγμή η διαδικασία αυτή αντιστρέφεται προκαλεί απότομη και σημαντική μείωση του οικονομικού προϊόντος και συρρίκνωση του ενεργητικού του χρηματοπιστωτικού τομέα σε συνδυασμό με απομείωση της κεφαλαιακής του βάσης. Τα παραπάνω συμβάλουν στην μείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και της πιστωτικής επέκτασης και καθιστούν την νομισματική πολιτική πολύ λιγότερο αποτελεσματική. Ιστορικά έχει αποδειχτεί ότι το μέσο κόστος, με την μορφή υποστηρικτικών μέτρων, τα οποία έχουν αναληφθεί σαν αποτέλεσμα των χρηματοπιστωτικών κρίσεων φτάνει το 10% επί του ΑΕΠ σε αύξηση χρέους. Αυτό συμβαίνει επειδή ένα μεγάλο κομμάτι της κεφαλαιακής βάσης του τραπεζικού συστήματος χάνεται και οι υποχρεώσεις του εκάστοτε τραπεζικού κλάδου μεταφράζονται σε δημόσιο χρέος. Επίσης, με βάση την προηγούμενη εμπειρία οι τραπεζικές κρίσεις έχουν συμβάλει σε μια κατά μέσο όρο σωρευτική μείωση του ΑΕΠ κατά 10%, ενώ η διάρκεια τους είναι κατά μέσο όρο 3-5 έτη. Ιστορικά έχει αποδειχτεί ότι ο ενδεδειγμένος τρόπος εξόδου από πιστωτικές κρίσεις είναι ο συνδυασμός επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Αυτό οδηγεί στην διατήρηση χαμηλού επιπέδου επιτοκίων από την πλευρά των κεντρικών τραπεζών και σημαντική αύξηση του δημοσίου δανεισμού και χρέους. Η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας

κατά την διάρκεια της κρίσης σε συνδυασμό με την αύξηση του δημοσίου χρέους οδηγεί σε μείωση της φορολογικής βάσης και σε αδυναμία αποτελεσματικής εξυπηρέτησης του χρέους. Στις πλείστες των περιπτώσεων οι κυβερνήσεις καταφεύγουν σε monetization (νομισματοποίηση) του χρέους το οποίο οδηγεί σε υποτίμηση του νομίσματος και πληθωρισμό. Σε αυτές τις περιπτώσεις η προτεινόμενη τοποθέτηση είναι σε νομίσματα τα οποία αναφέρονται σε χώρες με σταθερή δημοσιονομική κατάσταση και σταθερό τραπεζικό τομέα. Τέτοιου είδους χαρακτηριστικά έχουν κυρίως κάποιες χώρες της Ασίας. Οι μετοχικοί τίτλοι, οι τίτλοι των τραπεζών, ο χρυσός οι τίτλοι εμπορευμάτων τα ακίνητα προσφέρουν ένα αποτελεσματικό hedging. Τα κρατικά ομόλογα ειδικά με πολυετή διάρκεια δεν συνιστώνται κάτω από τέτοιες περιπτώσεις. Σε επίπεδο χώρας λόγω τις παγκοσμιοποίησης οι χώρες με σταθερή δημοσιονομική θέση και τραπεζικό τομέα θα μπορούν να προσελκύσουν εργασίες από χώρες με λιγότερη σταθερή κατάσταση. Η Κύπρος είναι σε πλεονεκτική θέση.

Η οικονομία της Κύπρου στα πλαίσια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης

Η χρονική υστέρηση όσον αφορά τον αντίκτυπο της κρίσης στην Κύπρο έχει να κάνει με την δομή της οικονομίας (υψηλό ποσοστό εργαζόμενων οι οποίοι αμείβονται με βάση ένα σύστημα αυτόματης μισθολογικής προσαρμογής), περιορισμένη μεταποιητική βάση, ισχυρό τραπεζικό σύστημα και δημοσιονομική σταθερότητα. Το σύστημα αμοιβών λειτουργεί σαν σταθεροποιητικός παράγοντας εφόσον αποτρέπει την σημαντική μείωση των εισοδημάτων σε περίπτωση μείωσης του οικονομικού προϊόντος. Από την άλλη πλευρά, το σύστημα αυτό δεν μπορεί να συνυπάρχει με παρατεταμένη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας γιατί θα οδηγήσει σε μείωση της ανταγωνιστικότητας του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα και κατά συνέπεια σε επιδείνωση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας. Η επιβίωση μια ανοικτής οικονομίας όπως η Κύπρος σε ένα παγκοσμιοποιημένο σύστημα απαιτεί τη διατήρηση υψηλού επιπέδου ανταγωνιστικότητας και σταθερής δημοσιονομικής θέσης. Οι δυο αυτοί παράγοντες αναμένεται να διαδραματίσουν καθοριστικό ρόλο σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα στο να καταστήσουν την οποιαδήποτε χώρα έναν ελκυστικό προορισμό οικονομικής δραστηριότητας. Κατά συνέπεια είναι αναμενόμενο ότι στο μέσο μακροπρόθεσμο μέλλον οι οικονομικές μονάδες θα έχουν την τάση να μεταφέρουν τις δραστηριότητες τους σε χώρες οι οποίες μπορούν να υποσχεθούν και να διασφαλίσουν ένα σταθερό επιχειρηματικό και φορολογικό καθεστώς σε συνδυασμό με υψηλό επίπεδο ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας. Τέτοιες χώρες είναι αυτή την στιγμή η Σιγκαπούρη, ο Καναδάς η Ελβετία και άλλες κυρίως Ασιατικές χώρες. Η Κύπρος ανήκει σε αυτήν την κατηγορία αλλά η παραμονή της για να θεωρείται δεδομένη θα πρέπει όλοι οι φορείς σε εθνικό, θεσμικό, και επιχειρηματικό επίπεδο να συμβάλουν ώστε να διασφαλιστούν όλες οι απαραίτητες προϋποθέσεις.
