

Αθήνα, 11 Ιουλίου 2011

## **Ευρωζώνη: Οι ανησυχίες για το δημόσιο χρέος επισκιάζουν την μετριοπαθή ανάκαμψη Ελλάδας: Η δημοσιονομική κρίση κλιμακώθηκε**

Ένα έτος μετά την κρίση δημόσιου χρέους, το ενδεχόμενο που φάνταζε απίθανο πριν από ένα χρόνο, δηλαδή, η Ελλάδα να χρειάζεται νέα οικονομική βοήθεια και να πρέπει να προβεί σε αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της είναι πλέον αναπόφευκτο, σύμφωνα με τη πρόβλεψη της Ernst & Young για την Ευρωζώνη με τίτλο **“Summer Eurozone Forecast – EEF”**.

Υπό την προϋπόθεση ότι οι κυβερνήσεις και η ΕΚΤ θα συμφωνήσουν για τα μέτρα που θα βοηθήσουν την Ελλάδα να τα βγάλει πέρα για τα επόμενα δύο χρόνια, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης προβλέπεται να αυξηθεί μόνο κατά 2% φέτος και κατά 1,6% το 2012. Το ενδεχόμενο συμφωνίας θα ήταν προς όφελος όλων, ενώ η μόνη εναλλακτική περιλαμβάνει τη μη ελεγχόμενη αναδιάρθρωση, η οποία θα βύθιζε ξανά ολόκληρη την Ευρωζώνη στην ύφεση.

Η Marie Diron, ανώτερη οικονομική σύμβουλος στην πρόβλεψη της Ernst & Young για την Ευρωζώνη σχολιάζει: «Η πρόβλεψή μας για το 2011 έχει αναθεωρηθεί προς τα επάνω, λόγω των θετικών ενδείξεων που παρατηρήθηκαν κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, εξακολουθεί να υπάρχει πολλή αβεβαιότητα σχετικά με τον αντίκτυπο της αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους στον χρηματοοικονομικό κλάδο, καθώς και για τις επιπλοκές που θα επιφέρει στην οικονομία της Ευρωζώνης συνολικά. Θα μπορούσαμε εύκολα να κυλίσουμε σε ένα σενάριο, όπου το ΑΕΠ της Ευρωζώνης θα μειωνόταν σημαντικά».

Ο Mark Otty, Area Managing Partner for Europe, Middle East, India and Africa (EMEIA) της Ernst & Young δηλώνει: «Το επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ευρωζώνη θα είναι δυσμενές για κάποιο διάστημα, καθώς θα επηρεάζεται από την αργή οικονομική ανάπτυξη και το αβέβαιο επενδυτικό περιβάλλον. Παράλληλα, ελάχιστα κίνητρα θα παρέχονται στις επιχειρήσεις, προκειμένου να συμβάλλουν στην αντιμετώπιση του κρίσιμου θέματος της αυξανόμενης ανεργίας, ειδικά στην περιφέρεια. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των ανέργων προβλέπεται ότι θα παραμείνει πάνω από τα 13 εκατομμύρια έως το 2015, σε σύγκριση με τα 11,5 εκατομμύρια στις αρχές του 2008».

### **Προσωρινή ανακούφιση για την Ελλάδα**

Κατά τους προηγούμενους μήνες παρατηρήθηκε κλιμάκωση της δημοσιονομικής κρίσης που αντιμετωπίζει η Ελλάδα, αυξάνοντας τις ανησυχίες σχετικά με την πιθανότητα αναδιάρθρωσης του χρέους. Οι τιμές των ελληνικών ομολόγων σημείωσαν ραγδαία πτώση, ενώ τα αξιόγραφα βραχυπρόθεσμης λήξης έχουν πλέον απόδοση έως 25%, υποδεικνύοντας ότι οι επενδυτές εκτιμούν πως υπάρχει μεγάλη πιθανότητα αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους στο εγγύς μέλλον.

Παρότι η Ελλάδα έχει λάβει κεφάλαια από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Δ.Ν.Τ.) προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες της για το 2011, αντιμετωπίζει το ενδεχόμενο οικονομικού χάσματος το 2012, εκτός εάν καταφέρει να ανακτήσει πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές αγορές. Προς το παρόν, αυτό το ενδεχόμενο δεν φαίνεται πιθανό, καθώς το κόστος για κάτι τέτοιο θα είναι απαγορευτικό.

Ως εκ τούτου, η Ελλάδα ψήφισε και ενέκρινε το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα και θα λάβει νέο δάνειο από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Δ.Ν.Τ. με αντάλλαγμα την ιδιωτικοποίηση των κρατικών περιουσιακών στοιχείων και νέα φορολογικά μέτρα.

Μια άλλη πιθανότητα που συζητείται είναι η «ήπια αναδιάρθρωση» ή «αναδιάταξη» (reprofiling), με βάση την οποία, η διάρκεια αποπληρωμής του δημόσιου χρέους προς τον ιδιωτικό τομέα επιμηκύνεται. Η επιμήκυνση της διάρκειας αποπληρωμής του χρέους της Ελλάδας θα μπορούσε να μειώσει τις απαιτήσεις χρηματοδότησης της χώρας μετά τη λήξη των δανείων διάσωσης της. Κατά αυτόν τον τρόπο θα μπορούσε να διευκολυνθεί η διευθέτηση των προβλημάτων ρευστότητας που αντιμετωπίζει. Αυτή η προσέγγιση θα μπορούσε επίσης να προστατεύσει τους ξένους πιστωτές από το να καταγράψουν μεγάλες απώλειες. Ωστόσο, εάν η εν λόγω συμφωνία δεν πραγματοποιηθεί εξ ολοκλήρου σε εθελοντική βάση, θα εξακολουθούσε να μπορεί να θεωρηθεί ως πτώχευση από νομικής πλευράς, με σοβαρές συνέπειες όσον αφορά το κόστος δανεισμού που αντιμετωπίζει η Κυβέρνηση.

Επιπλέον, η πρόβλεψη της Ernst & Young αναμένει ότι το ελληνικό δημόσιο χρέος θα αυξηθεί και θα πλησιάσει το 170% του ΑΕΠ, με τις καταβολές των τόκων να ανέρχονται σε περισσότερο από 20% των κρατικών εσόδων. Επίσης, οι δυσκολίες στην υλοποίηση των προϋποθέσεων των προηγούμενων πακέτων διάσωσης, δεν αποτελούν θετικές ενδείξεις για τη δυνατότητα της ελληνικής κυβέρνησης να εφαρμόσει πλήρως αυτά τα σχέδια.

Η τελευταία επιλογή της Κυβέρνησης περιλαμβάνει τη διαγραφή του ελληνικού χρέους σε ποσοστό πιθανώς μέχρι και 40-50%, προκειμένου το ελληνικό χρέος να μειωθεί σε διαχειρίσιμο επίπεδο. Αυτό θα είχε αναπόφευκτα καταστρεπτικές συνέπειες για την οικονομία, ειδικά εάν

δεν γίνει σωστή διαχείριση της αναδιάρθρωσης. Στην περίπτωση αυτή, ο τραπεζικός κλάδος θα αναγκαστεί να προβεί σε σημαντικές διαγραφές του δημόσιου χρέους. Επιπλέον, αυτό θα απέκλειε ενδεχομένως την πιθανότητα ανάκτησης της πρόσβασης στις κεφαλαιαγορές για αρκετό διάστημα, υποδηλώνοντας την ανάγκη είτε για λήψη πρόσθετης κρατικής χρηματοδότησης είτε για ταχεία απαλοιφή του ελλείμματος του προϋπολογισμού.

Θα υπάρξουν επίσης ευρύτερες επιπλοκές και πέραν της Ελλάδας, όπως δηλώνει η Marie: «Εάν ανοίξει ξανά το θέμα της επαναδιαπραγμάτευσης για την Ελλάδα, η Ε.Ε. και το ΔΝΤ θα πρέπει να προβούν σε περαιτέρω συζητήσεις με την Ιρλανδία και την Πορτογαλία».

Καμία επιλογή δεν αποτελεί ιδανική και ακίνδυνη λύση. Πιστεύουμε, ωστόσο, ότι εάν γίνει σωστή διαχείριση της αναδιάρθρωσης, παρέχοντας στους επενδυτές ένα σύνολο επιλογών στο πλαίσιο μιας ανταλλαγής χρέους προσανατολισμένης στην αγορά, αυτές οι συνέπειες θα μπορούσαν να περιοριστούν.

### **Οι κίνδυνοι από την αναδιάρθρωση χρέους**

Σε συνδυασμό με το πρόσθετο πακέτο διάσωσης, η πρόβλεψη της Ernst & Young θεωρεί ότι μια μετριοπαθής και ελεγχόμενη αναδιάρθρωση χρέους, παρότι δεν θα αποτελέσει πανάκεια, θα παρέχει στην ελληνική κυβέρνηση ανακούφιση έως ένα βαθμό, ενώ θα καταβάλλονται προσπάθειες να αποφευχθεί η αβεβαιότητα στους χρηματοοικονομικούς και τραπεζικούς κλάδους της Ευρωζώνης.

Ωστόσο, η εν λόγω περιορισμένη αναδιάρθρωση θα έχει μόνο μέτριο αντίκτυπο στο συνολικό φορτίο του χρέους και μπορεί να μην πετύχει τον πρωτεύοντα στόχο της, δηλαδή να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Εάν ακολουθούσε μια ευρύτερη, πιο ανεξέλεγκτη διαδικασία αναδιάρθρωσης, ενδεχομένως θα αύξανε τον κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης και σε άλλες χώρες.

Η «μεταδοτική νόσος» θα εξαπλωνόταν αρχικά σε άλλες περιφερειακές χώρες και, ειδικότερα, στην Ιρλανδία και στην Πορτογαλία, οι οποίες αντιμετωπίζουν παρεμφερή –παρότι κατά κάπως λιγότερο σοβαρά– προβλήματα χρέους. Η «μεταδοτική νόσος» θα εξαπλωνόταν επίσης και στις χώρες του πυρήνα, μέσω του τραπεζικού κλάδου, καθώς κατέχει σημαντικά ποσά δημόσιου χρέους των περιφερειακών χωρών.

Τα τεστ αντοχής που πρόκειται να δημοσιευτούν τον Ιούλιο είναι πιθανό να ρίξουν περισσότερο φως στην υγεία του τραπεζικού κλάδου, παρότι, όπως και πέρυσι, η αξιοπιστία των τεστ αντοχής υποδαυλίστηκε από υποθέσεις που θεωρήθηκαν υπερβολικά ευνοϊκές. Η Marie σχολιάζει: «Οποιοδήποτε αποτέλεσμα από μια μη ελεγχόμενη αναδιάρθρωση θα

προκαλούσε αλυσιδωτές αντιδράσεις στην οικονομία της Ευρωζώνης συνολικά, μέσω πιο περιορισμένων πιστώσεων από τις τράπεζες και αρνητικών επιπτώσεων σε ό,τι αφορά στην εμπιστοσύνη για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά».

### **Ευκαιρίες στην Ευρώπη των δύο ταχυτήτων**

Παρότι η συνολική ανάπτυξη στην Ευρωζώνη θα είναι ασθενής και αντιμετωπίζει πτωτικούς κινδύνους, ορισμένες χώρες αναμένεται να παρουσιάσουν εύρωστη ανάπτυξη κατά τα προσεχή έτη. Στις χώρες του «πυρήνα» της Ευρωζώνης, συμπεριλαμβανομένων της Γερμανίας, της Γαλλίας και της Ολλανδίας, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,2% ετησίως κατά μέσο όρο την περίοδο 2012-2015, ποσοστό ανάπτυξης ελαφρώς υψηλότερο σε σχέση με τη δεκαετία πριν από την κρίση. Για το 2011, η ΕΕF προβλέπει ανάπτυξη ύψους 3,5% στη Γερμανία, 4,1% στη Φινλανδία και 2,2% στην Ολλανδία, για παράδειγμα. Αντίθετα, στις περιφερειακές χώρες, όπως η Πορτογαλία, η Ιρλανδία, η Ελλάδα και η Ισπανία, το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί μόνο κατά 1,2% τα επόμενα πέντε χρόνια, ποσοστό που δεν αντιστοιχεί ούτε στο μισό από το ρυθμό που είχε καταγραφεί κατά τη δεκαετία πριν από την κρίση.

Όπως εξηγεί η Marie, «Αυτή η ισχυρή ανάπτυξη έχει δημιουργήσει σημαντικές ευκαιρίες για τις εταιρείες που επιζητούν να αξιοποιήσουν την αυξανόμενη αγοραστική ισχύ στις χώρες του πυρήνα. Οι εταιρείες με υγιείς ισολογισμούς μπορούν επίσης να ανακαλύψουν ευκαιρίες στην περιφέρεια, όπου το κόστος παραγωγής είναι πιθανό να μειωθεί. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για την Ιρλανδία, όπου το εργατικό κόστος έχει ήδη μειωθεί».

Οι προοπτικές της Ευρωζώνης είναι επίσης ανάμικτες σε επίπεδο κλάδων. Ο κλάδος παροχής υπηρεσιών σε επιχειρήσεις βρίσκεται μεταξύ των κλάδων με τις καλύτερες προοπτικές, καθώς η Ευρωζώνη θα επωφεληθεί από το έμπειρο εργατικό δυναμικό και την εξειδίκευση σε αυτό τον κλάδο. Ο κλάδος μεταποίησης αναμένεται επίσης να ανακάμψει γρηγορότερα από την οικονομία ως σύνολο, καθώς θα επωφεληθεί από την εύρωστη εξωτερική ζήτηση για τα αγαθά της Ευρωζώνης, ιδιαίτερα από τις αναδυόμενες αγορές.

### **Δύσκολες επιλογές σε ό,τι αφορά τον πληθωρισμό και τα επιτόκια**

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) συνεχίζει να βρίσκεται αντιμέτωπη με δύσκολα διλήμματα, καθώς προσπαθεί να αντιμετωπίσει τον σχετικά υψηλό πληθωρισμό, τις προοπτικές χαμηλής ανάπτυξης και τις αντιθέσεις μεταξύ του εύρωστου πυρήνα και της υποβαθμιζόμενης περιφέρειας. Μέχρι τώρα, έχει εστιάσει περισσότερο στον υψηλό

πληθωρισμό και στον εύρωστο πυρήνα, ενώ έχει δώσει ενδείξεις για ενδεχόμενες περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2011.

Η Marie σχολιάζει: «Αυτά τα σκληρότερα μέτρα είναι πρώιμα, καθώς προσθέτουν δυσκολίες στις οικονομίες της περιφέρειας, ειδικά καθώς τα ακόμη αυστηρότερα μέτρα νομισματικής πολιτικής θα ασκήσουν ανοδικές πιέσεις στο ευρώ. Οι κίνδυνοι καθοδικής απόκλισης στις προοπτικές της Ευρωζώνης είναι τέτοιοι, ώστε η ΕΚΤ διατρέχει τον κίνδυνο να αναγκαστεί να αντιστρέψει τα αυστηρότερα μέτρα πολιτικής της, γεγονός που θα είχε καταστροφικές επιπτώσεις στην αξιοπιστία της. Τέλος, θεωρούμε ότι δεν είναι πιθανό ο τρέχων αυξημένος πληθωρισμός να διοχετευτεί στους μισθούς ή στις τιμές, γενικότερα. Αντίθετα, προβλέπουμε ότι ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη θα μειωθεί κάτω από το 2% στις αρχές του επόμενου έτους».

#### **Σχετικά με την Πρόβλεψη για την Ευρωζώνη (Eurozone Forecast) της Ernst & Young**

Οι προβλέψεις και οι αναλύσεις που παρουσιάζονται στην Πρόβλεψη για την Ευρωζώνη (Eurozone Forecast) της EY, βασίζονται στο μοντέλο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την οικονομία της Ευρωζώνης. Αυτό το μοντέλο ενσωματώνει τις πλέον σύγχρονες οικονομικές θεωρίες και τεχνικές, και χρησιμοποιείται από την ΕΚΤ για τη δημιουργία των τριμηνιαίων προβλέψεων της σχετικά με τη ζώνη του ευρώ.

Για περισσότερες πληροφορίες:

κ. Σάντρα Σασών, Υπεύθυνη Επικοινωνίας ([sandra.sasson@gr.ey.com](mailto:sandra.sasson@gr.ey.com))

τηλ.: 210 - 28.86.032

website: <http://www.ey.com>

Η Ernst & Young κατέχει ηγετική θέση διεθνώς στην παροχή ελεγκτικών, φορολογικών, χρηματοοικονομικών και συμβουλευτικών υπηρεσιών. Παγκοσμίως, οι 141.000 άνθρωποι μας είναι ενωμένοι με τις κοινές αξίες μας και με σταθερή δέσμευση στην ποιότητα. Ξεχωρίζουμε βοηθώντας τους ανθρώπους μας, τους πελάτες μας και την ευρύτερη κοινωνία στην επίτευξη των στόχων τους.

Από τον Ιούλιο του 2008, η Ernst & Young προχώρησε στην ενοποίηση των γραφείων της σε 19 χώρες, δημιουργώντας την Ernst & Young Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης η οποία λειτουργεί ως μία οντότητα με επαγγελματίες που υπερβαίνουν τους 6000 σε όλη την περιοχή. Έτσι βρισκόμαστε στην ιδανική θέση ώστε να εκμεταλλευτούμε με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τις σημαντικές ευκαιρίες που υπάρχουν στην περιοχή και να ανταποκριθούμε καλύτερα στις ανάγκες των πελατών μας σε ευρύτερο γεωγραφικό χώρο.

Για περισσότερες πληροφορίες επισκεφτείτε την ιστοσελίδα [www.ey.com](http://www.ey.com)