



■ ΜΙΡΑΝΤΑ  
ΞΑΦΑ

# "Οι επιδόσεις της Οικονομίας θα είναι μέτριες"

Ρεαλίστρια ως προς τις εκτιμήσεις της για την πορεία της Οικονομίας εμφανίζεται η αναλύτρια της Salomon Smith Barney κ. Μιράντα Ξαφά και με ισχυρά επιχειρήματα μας δίνει την πραγματική εικόνα της

Συνέντευξη στο Νίκο Γαλάνη

• Πως χαρακτηρίζετε και ποια η δική σας εικόνα για την πορεία της ελληνικής οικονομίας;

- Ο κίνδυνος που ελλοχεύει μετά την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη είναι ότι οι επιδόσεις της Ελληνικής οικονομίας θα είναι μέτριες. Ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος από τον μέσο όρο της ΕΕ, μειώνοντας την ανταγωνιστικότητα, όπως τεκμαίρεται από το μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και την υψηλή ανεργία. Ο σχετικά υψηλός σημερινός ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ οφείλεται κυρίως στα έργα υποδομής που συγχρηματοδοτούνται από την ΕΕ - πόροι που αναμένεται να μειωθούν δραστικά μετά το 2006. Επί πλέον τα ασφαλιστικά ταμεία είναι στα όρια της χρεοκοπίας με κίνδυνο να επιβαρύνουν μελλοντικά το δημόσιο χρέος και να αυξήσουν την φορολογία. Με την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη, οι επιπτώσεις αυτών των φαινομένων δεν θα εκδηλωθούν, όπως παλιά, με πληθωρισμό και υποτίμηση, αλλά με ανεργία και ύφεση.

• Ποια πιστεύετε ότι είναι η «Αχιλλείος πτέρνα» της ελληνικής οικονομίας, εάν συνοψολογήσουμε τις καθεστωτικές παρατηρήσεις που παρατηρούνται στις διαρθρωτικές αλλαγές τις οποίες έχει εξαγγείλει η κυβέρνηση;

- Η Αχιλλείος πτέρνα είναι το μέγεθος του

κράτους και οι παρεμβάσεις του στην οικονομία. Για να εξασφαλιστεί η μόνιμη αυτοτροφοδοτούμενη ανάπτυξη, είναι απαραίτητη η συρρίνωση του δημόσιου τομέα προς όφελος των δυνάμεων της αγοράς. Πρέπει να υπάρξει ριζική ενίσχυση της επιχειρηματικότητας για να δοθεί λύση μακράς πνοής στο πρόβλημα της ανεργίας και της ανάπτυξης. Χρειάζονται ουσιαστικές διαρθρωτικές αλλαγές που θα επιτρέψουν στην οικονομία να λειτουργήσει αποδοτικά, με χαμηλότερο κόστος, προς όφελος της κοινωνίας. Αντίθετα, η κυβέρνηση, για να προστατεύσει συντεχνιακά συμφέροντα του ευρύτερου δημόσιου τομέα, δεν έχει προσαρμόσει την ταχύτητα των μεταρρυθμίσεων στην ταχύτητα των αλλαγών που συντελούνται γύρω μας. Με την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη και την εκχώρηση της άσκησης νομισματικής πολιτικής στην ΕΚΤ, οι διαρθρωτικές αλλαγές είναι το κυριότερο, και πλέον αποτελεσματικό, εργαλείο που απομένει για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η Ελλάδα δεν θα μπορέσει να σταθεί στον διεθνή ανταγωνισμό όσο διατηρεί ζημιογόνες επιχειρήσεις του δημοσίου (ΟΑ, ΟΣΕ, αγροτικοί συνεταιρισμοί), όσο εμποδίζει τον ανταγωνισμό για να προστατευθούν συμφέροντα (π.χ. ακτοπλοία), και όσο διατηρεί ένα ρυθμιστικό και φορολογικό περιβάλλον εχθρικό προς τις

επιχειρήσεις. Η εξυγίανση του δημόσιου τομέα, οι ιδιωτικοποιήσεις, και η απελευθέρωση των αγορών μπορούν να συμβάλουν πολλαπλώς στην ανάπτυξη απελευθερώνοντας πολύτιμους πόρους που μπορούν να χρησιμοποιηθούν αλλού με πολύ υψηλότερη απόδοση, συμβάλλοντας στην μείωση του χρέους, και ενισχύοντας τον ανταγωνισμό που ρίχνει τις τιμές. Όλα αυτά προσκρούουν σε ομάδες συμφερόντων που θέλουν να διατηρήσουν τα προνόμιά τους και στην αδυναμία της δημόσιας διοίκησης να λειτουργήσει αποτελεσματικά.

• Πιστεύετε ότι η οικονομία της χώρας έχει τις δυνατότητες μετά την απορρόφηση των κονδυλίων του Γ'ΚΠΣ να ανταγωνιστεί επάξια τις οικονομίες των χωρών-μελών της Ε.Ε. όπως η Ισπανία και η Πορτογαλία οι οποίες έχουν σημειώσει σημαντικό βήματα εν συγκρίσει με την Ελλάδα;

- Η απορρόφηση των κονδυλίων αφορά κυρίως την βελτίωση των υποδομών. Αυτές είναι σημαντικές για την ανταγωνιστικότητα, χωρίς όμως να αποτελούν πανάκεια. Η ανταγωνιστικότητα προϋποθέτει ταχεία προσαρμογή των επιχειρήσεων σε αλλαγές τόσο της τεχνολογίας όσο και των συνθηκών της αγοράς. Όμως ούτε το ρυθμιστικό πλαίσιο, ούτε η εργατική νομοθεσία υποβοηθούν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Χρειάζεται μεγαλύτερη ευελι-

ξία στην χρήση των πόρων για να μπορέσει η Ελλάδα να επωφεληθεί από την εξέλιξη της τεχνολογίας και να επιτύχει ταχύτερους ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας, που είναι προϋπόθεση για την σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου των Ελλήνων με τους υπόλοιπους Ευρωπαίους. Η επιμονή της κυβέρνησης να προστατεύσει τις υπάρχουσες θέσεις εργασίας είναι λάθος προσέγγιση. Για παράδειγμα, για να προστατευθούν 8,000 θέσεις εργασίας στην Ολυμπιακή Αεροπορία έχει ξοδευτεί μέχρι σήμερα πάνω από 1 τρις, δραχμές, χωρίς να είναι δεδομένο ότι αυτές οι θέσεις εργασίας τελικά θα προστατευθούν. Αν τα χρήματα αυτά είχαν χρησιμοποιηθεί για επενδύσεις, η για φορολογικές ελαφρύνσεις στις επιχειρήσεις, θα είχαν δημιουργηθεί πολλαπλάσιες θέσεις εργασίας στον ιδιωτικό τομέα.

• **Ποια είναι εκείνα τα χαρακτηριστικά τα οποία θα πρέπει να διαθέτει η Ελλάδα στο ευρωπαϊκό οικονομικό περιβάλλον, μέσω των οποίων να της παρέχεται η δυνατότητα να διαδραματίσει ενεργό ρόλο;**

- Τόσο η Ιρλανδία όσο και η Φιλανδία είναι περιφερειακές αγορές της ΕΕ, όπως και η Ελλάδα. Αυτό όμως δεν τις έχει εμποδίσει να είναι ελκυστικοί πόλοι έλξης ξένων επενδύσεων και να έχουν πετύχει ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ που ξεπερνούν το 7%. Γιατί η Ελλάδα δεν έχει πετύχει ούτε στοχεύει παρόμοιες επιτυχίες; Διότι, αντίθετα με τις χώρες αυτές, δεν διαθέτει κανένα από τα τρία χαρακτηριστικά που θα την καθιστούσαν καθιστούν ελκυστική για ξένες επενδύσεις: Χαμηλή φορολογία, εύκαμπτη αγορά εργασίας με άφθονη προσφορά εργατικού δυναμικού προσαρμοσμένου στις νέες τεχνολογίες, και ένα απλό και διαφανές ρυθμιστικό πλαίσιο φιλικό προς τις επιχειρήσεις.

• **Ποια είναι η άποψη σας για την απαξίωση στην οποία έχει περιέλθει σήμερα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ποιος ο ορίζοντας ανάκαμψης και ποιες οι προϋποθέσεις;**

- Παρά το γεγονός ότι πολλά στοιχεία συνθέτουν μια αισιόδοξη εικόνα του μέλλοντος -χαμηλά επιτόκια, πλεόνασμα στον προϋπολογισμό, συναλλαγματική σταθερότητα, συμμετοχή στην ΟΝΕ, πακτωλός χρημάτων από την Ένωση, υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης- εντούτοις η αγορά είναι απαισιόδοξη. Γιατί τόση έλλειψη εμπιστοσύνης; Διότι παρά τις εξαγγελίες της κυβέρνησης, η ανεργία φουντώνει και δυσκολεύονται να βρουν δουλειά οι νέοι άνθρωποι. Διότι ο επιχειρηματικός κόσμος καταλαβαίνει ότι μειώνεται συνεχώς η ανταγωνιστικότητα του. Διότι υπάρχει η αίσθηση ότι όλα έχουν φρακάρει. Τι περιμένει η κυβέρνηση με την Ολυμπιακή Αεροπορία; Να κλείσει κάτω από το βάρος των χρεών της; Στα ναυπηγεία Σκαρμαγκά, η κυβέρνηση ελπίζει να εισπράξει 2

δισ. από την ιδιωτικοποίησή τους, ενώ προσέφερε στους υποψήφιους αγοραστές 200 δισ. σε κρατικές προμήθειες! Στο ασφαλιστικό, ύστερα από έξι χρόνια μελέτης, η κυβέρνηση προτείνει παροχές με χρήματα των φορολογουμένων αντί για μεταρρύθμιση. Σε συνδυασμό με την σπατάλη πόρων που γίνεται, οι ελλείψεις που προανέ-



**“ Πρέπει να υπάρξει ριζική ενίσχυση της επιχειρηματικότητας για να δοθεί λύση μακράς πνοής στο πρόβλημα της ανεργίας και της ανάπτυξης. Χρειάζονται ουσιαστικές διαρθρωτικές αλλαγές που θα επιτρέψουν στην οικονομία να λειτουργήσει αποδοτικά ”**

φερα (υψηλή φορολογία, έλλειψη ευκαμψίας στην αγορά εργασίας, πολυνομία και ασάφεια στο ρυθμιστικό πλαίσιο, που δημιουργεί πεδίο συναλλαγής), αντανakλώνται στην κερδοφορία των επιχειρήσεων, και επομένως στις αποτιμήσεις των μετοχών και στην πορεία του δείκτη. Προϋπόθεση για αντιστροφή του αρνητικού κλίματος είναι η μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων και η ταχεία υλοποίηση των διαρθρωτικών αλλαγών που απαιτούνται για να λειτουργήσει η οικονομία αποτελεσματικά, με χαμηλό κόστος. Πέραν αυτών, παρατηρήθηκαν στο παρελθόν φαινόμενα που έπληξαν το κύρος του θεσμού και απομάκρυναν το επενδυτικό κοινό από το χρηματιστήριο, όπως αγοραπωλησίες μετοχών με εσωτερική πληροφόρηση, κακή χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις, κλπ. Τέτοια φαινόμενα θα μπορούσαν να αποφευχθούν αν η επιβλέπουσα αρχή είχε απόλυτη ανεξαρτησία από την κυβέρνηση και είχε την δυνατότητα να διεξάγει ανακρίσεις και να επιβάλλει ποινές χωρίς να φοβάται το «πολιτικό κόστος».

• **Η κεφαλαιαγορά βρίσκεται σε ιδιαίτερα ελκυστικά επίπεδα. Ποια τα κριτήρια για επενδύσεις των ξένων επενδυτών και κατ' επέκταση των ξένων επενδυτικών οίκων στην Σοφοκλέους; Ποια η χρονική περίοδος κατά την οποία αυτά θα δραστηριοποιηθούν;**

- Οι ξένοι θεσμικοί επικεντρώνονται στα λεγόμενα blue chips, δηλαδή σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης και ρευστότητας. Οι μεταβλητές που λαμβάνουν υπόψη τους είναι η τιμή της μετοχής σε σχέση με τα προσδοκώμενα κέρδη (P/E), καθώς και η ρευστότητα της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς. Η παρούσα συγκυρία, που χαρακτηρίζεται από χαμηλό όγκο συναλλαγών στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά και διόρθωση στα ξένα χρηματιστήρια, δεν είναι ιδανική για τοποθετήσεις. Η αποτίμηση των μετοχών του ΧΑΑ είναι λίγο χαμηλότερη από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, αλλά αρκετά υψηλότερη από τον μέσο όρο των αναδυόμενων αγορών. Και δεν είναι λίγα τα funds τα οποία έχουν την εναλλακτική δυνατότητα να επενδύσουν σε αναδυόμενες αγορές παρόλη την αναβάθμιση της Ελληνικής αγοράς από την MSCI. Λόγω του χαμηλού ειδικού βάρους της Ελλάδας στον δείκτη αναπτυγμένων αγορών της MSCI, οι ξένοι θεσμικοί θα αυξήσουν τις τοποθετήσεις τους στην Ελλάδα μόνο αν δουν δυνατότητα εκτίναξης του δείκτη, όπως συνέβη στην Ιρλανδία. Η σπατάλη που διαπιστώνεται σήμερα παντού στον δημόσιο τομέα αποκλείει σημαντική μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων, που θα αποτελούσε έναυσμα για άνοδο του χρηματιστηρίου, επομένως αμφιβάλλω ότι οι ξένοι θεσμικοί θα αυξήσουν σημαντικά τις τοποθετήσεις τους.