

Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ REAL ESTATE

του
ΙΩΑΝΝΗ Α. ΜΟΥΡΜΟΥΡΑ
Καθηγητή Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Προέδρου ΣΟΕ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. Έχουν ήδη περάσει δύο χρόνια από την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Ενώ πολλά έχουν γραφεί και ειπωθεί σχετικά με τα αίτια αυτής, πολύ λιγότερα γνωρίζουμε για τις επιπτώσεις της κρίσης, ίσως γιατί ακόμη αυτή είναι μία διαδικασία σε εξέλιξη. Από την άλλη μεριά, είναι αλήθεια ότι έχουμε σημαντική απόκλιση στις εκτιμήσεις σχετικά με το τέλος, χρονικά, της κρίσης. Ένα είναι σίγουρο: τα πάντα έχουν ημερομηνία λήξης. Αυτό ισχύει φυσικά και για τις οικονομικές κρίσεις. Το ζητούμενο βέβαια είναι πότε θα συμβεί αυτό με την τρέχουσα κρίση που όλοι βιώνουμε. Στο πρώτο μέρος της εισήγησης θα επιχειρήσω μια ανάλυση γύρω από τα αίτια, τις επιπτώσεις αλλά και το χρονικό ορίζοντα εξόδου από την κρίση με ιδιαίτερη αναφορά στην ελληνική οικονομία, ενώ στο δεύτερο μέρος η έμφαση θα είναι στις προοπτικές του real estate.

ΑΙΤΙΑ

2. Αν θα έπρεπε με δύο μόνο λέξεις να χαρακτηρίσω τη σημερινή κρίση – προσδιορίζοντας ταυτόχρονα τα αίτια αλλά και τους πρωταίτιους - αυτές θα ήταν: *απληστία* και *απορύθμιση*. Απληστία στην οικονομική συμπεριφορά των υψηλόβαθμων στελεχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και των διοικήσεών τους, και απορύθμιση με την έννοια της χαλαρής εποπτείας, τόσο σε επίπεδο εσωτερικού ελέγχου μέσα στους ίδιους τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς όσο και σε επίπεδο ελέγχου αυτών από την πλευρά των Εποπτικών Αρχών με προφανή θύματα τους δανειστές και δανειζόμενους και τέλος την πραγματική οικονομία. Πιο αναλυτικά, τα υπερβολικά χαμηλά επιτόκια στην αρχή της δεκαετίας κυρίως στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τα χαλαρά κριτήρια τραπεζικής

χρηματοδότησης της στεγαστικής πίστης και όχι μόνο, οδήγησαν στον υπερβολικό δανεισμό οριακής φερεγγυότητας πελατών. Επιπλέον η ανάπτυξη νέων σύνθετων επενδυτικών προϊόντων (κυρίως στους τομείς των τιτλοποιήσεων και των παραγώγων προϊόντων) με στόχο την επιδίωξη υψηλών αποδόσεων και την παράλληλη ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων, οδήγησε σε έναν υπερβολικό βαθμό μόχλευσης και κερδοσκοπίας στο σύνολο του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ενδεικτικά αναφέρω ότι φτάσαμε έτσι στο σημείο να έχουμε επενδυτικές τράπεζες με σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια που ξεπερνούσε τις 50 φορές, και μία διεθνή αγορά παραγώγων που ξεπερνά τα 530 τρις δολάρια! (στο τέλος του 2007). Η υψηλή μόχλευση οδήγησε στην πτώση των τιμών των Χρηματιστηρίων, των εταιρικών ομολόγων, ακινήτων κλπ. Θα πρέπει να ολοκληρωθεί η απομόχλευση των τραπεζών (η οποία ας σημειωθεί συνδέεται με την πιστωτική ασφυξία και τα προβλήματα ρευστότητας) και να απορροφηθούν τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών για να ξεφύγει η παγκόσμια οικονομία από το φαύλο κύκλο της αστάθειας και των αρνητικών προσδοκιών.

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

3. Η παγκόσμια κρίση έχει δημιουργήσει δύο κύρια προβλήματα τα οποία συναντούμε και στην Ελλάδα: έλλειψη ρευστότητας και απομόχλευση τα οποία λειτουργούν και ως συγκοινωνούντα δοχεία. Απομόχλευση σημαίνει ότι οι τράπεζες προσπαθούν να περιορίσουν το μέγεθος του ενεργητικού τους μέσω των δανείων τους. Έτσι περιορίζουν τις πιστώσεις και οδηγούν τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους. Με άλλα λόγια, η απομόχλευση είναι αυτή που μεταφέρει την κρίση από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία. Η Ελλάδα θα επηρεαστεί από την κρίση κυρίως μέσω δύο καναλιών: από την ύφεση στο εξωτερικό, η οποία σημαίνει χαμηλότερες εξαγωγές, χαμηλότερα έσοδα από τον τουρισμό και χαμηλότερα ναύλα για την ποντοπόρο ναυτιλία μας. Δεύτερο κανάλι είναι τα υψηλότερα επιτόκια δανεισμού για τον ιδιωτικό τομέα

παγκοσμίως - κι εδώ- λόγω των διεθνών προβλημάτων ρευστότητας τα οποία επηρεάζονται κι από τον δανεισμό ρεκόρ του δημόσιου τομέα (συνολικός εκτιμώμενος δημόσιος δανεισμός στην Ευρώπη 1 τρις δολάρια, 2 τρις δολάρια στην Αμερική κλπ), και τα οποία οδηγούν σε χαμηλότερη ιδιωτική κατανάλωση και επενδύσεις. Ας σημειωθεί ότι στην Ελλάδα δεν θα έχουμε τραπεζικές χρεοκοπίες λόγω έλλειψης φερεγγυότητας –αναφέρομαι στην έκθεση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια και γενικότερα την περιοχή της ΝΑ Ευρώπης και αυτό γιατί το σύνολο του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών στην πιο πάνω περιοχή αντιστοιχεί στο 14% (53 δις ευρώ) του συνολικού ενεργητικού του ελληνικού πιστωτικού συστήματος.

Πρόβλεψή μου είναι ότι η διεθνής κρίση θα επηρεάσει λιγότερο την Ελλάδα από τις άλλες χώρες γιατί:

- i) Η χώρα μας διαθέτει σχετικά μεγαλύτερη παραοικονομία (μαύρο χρήμα) που λειτουργεί ως «μαξιλάρι» σε περίοδο κρίσης
- ii) Η Ελλάδα δεν διαθέτει μεγάλους τομείς διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών
- iii) Από την άλλη μεριά η Ελλάδα διαθέτει έναν μεγάλο κρατικό τομέα και έναν υψηλό αριθμό δημοσίων υπαλλήλων και το οποίο θα συμβάλλει θετικά στη συνολική ζήτηση υιοθετώντας σε μεγάλο βαθμό τις προβλέψεις των διεθνών Οργανισμών (IMF, OECD) ότι η ανάκαμψη στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη θα αρχίσει προς τα τέλη του 2009 είναι ρεαλιστικό να περιμένουμε ότι στην Ελλάδα η περίοδος των «ισχνών αγελάδων» να τελειώσει στις αρχές του 2010 δηλαδή σε 9 με 10 μήνες από σήμερα. Η πιο πάνω πρόβλεψη ισχύει υπό δύο προϋποθέσεις: 1) θα πρέπει να αποκατασταθεί σε επαρκή βαθμό η ομαλή ροή της ρευστότητας στην οικονομία και 2) Η κυβέρνηση να ζητήσει από τις Βρυξέλλες την παράταση της κοινοτικής επιτήρησης για ακόμη ένα έτος δηλαδή η μείωση του ελλείμματος κάτω από 3% να λάβει χώρα μέχρι το τέλος του 2011 έτσι ώστε να

αυξηθούν οι βαθμοί ελευθερίας της δημοσιονομικής πολιτικής.

ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ REAL ESTATE

4. Αντί εισαγωγής για το δεύτερο μέρος της εισήγησης δηλαδή τις εξελίξεις και τις προοπτικές του Real Estate, ας μου επιτραπεί να υπενθυμίσω τα βασικά χαρακτηριστικά διαφοροποίησης των επενδύσεων στα ακίνητα σε σχέση με άλλες μορφές επενδύσεων. Έτσι, οι επενδύσεις σε ακίνητα χαρακτηρίζονται α) από πολύ μικρότερο βαθμό ρευστότητας (το οποίο σημαίνει ότι διατρέχουν αυξημένο κίνδυνο έλλειψης ρευστότητας) β) Η επένδυση σε ακίνητα συνήθως χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό μόχλευσης (leverage) που σημαίνει υψηλό ποσοστό δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια και γ) Η διακύμανση (μεταβολή) των τιμών αλλά και των αποδόσεων των ακινήτων είναι μικρότερη από αυτές άλλων επενδυτικών προϊόντων για παράδειγμα ενώ οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται, π.χ. λόγω ύφεσης, άμεσα και πολλές φορές σε υπερβολικό βαθμό, στα ακίνητα η επίδραση αυτή είναι μικρότερη και λαμβάνει χώρα σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο ένας καθοδικός κύκλος στην αγορά ακινήτων διαρκεί περισσότερο σε σχέση με άλλους τομείς της οικονομίας. Πώς φτάσαμε στη σημερινή κατάσταση της ελληνικής κτηματαγοράς; Υπενθυμίζω ότι τα σημάδια ύφεσης στην πιο πάνω αγορά στην Ελλάδα άρχισαν να εμφανίζονται στο δεύτερο εξάμηνο του 2006, πολύ πριν την παγκόσμια κρίση και αυτό λόγω της έξαρσης που δημιουργήθηκε το 2005 από την προαναγγελία της εισαγωγής του Φ.Π.Α. στην οικοδομή και τις αυξήσεις των αντικειμενικών τιμών. Η αύξηση του Φ.Π.Α. κατά 19% στις νέες οικοδομές από τις αρχές του 2006 σε συνδυασμό με την αναπροσαρμογή των αντικειμενικών αξιών το Φεβρουάριο του 2006 οδήγησαν σε μια αύξηση των τιμών και του τζίρου της αγοράς της τάξεως του 35%. Η στρέβλωση αυτή της αγοράς (μια μίνι φούσκα θα λέγαμε) - στρέβλωση γιατί προκλήθηκε από μία τεχνική και έκτακτη έκρηξη της ζήτησης για ακίνητα (λόγω Φ.Π.Α. και αντικειμενικών τιμών) ευθύνεται σε μεγάλο βαθμό για τη σημερινή

καχεξία στην κτηματαγορά. Σύμφωνα με πρόσφατη σχετική μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδας (Μάρτιος 2009) η δεκαετία 1998-2007 (δηλαδή η περίοδος που ξεκινά με την εισαγωγή του ευρώ και την απότομη πτώση των επιτοκίων) μπορεί να χαρακτηριστεί ως η περίοδος των «παχέων αγελάδων», όπου ενδεικτικά αναφέρω οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν 100%. Ανάλογες αυξήσεις σημειώθηκαν και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες ενώ ακόμη μεγαλύτερες σε χώρες όπως η Ισπανία, Ιρλανδία κ.α. Ας μείνουμε όμως για λίγο στις τιμές. Ενώ το 1994 χρειάζονταν 2,6 βασικοί μισθοί για να αγοράσει κάποια ένα τετραγωνικό μέτρο κατοικίας σε μια μεσαία αστική περιοχή, 12 χρόνια αργότερα το 2006 χρειάζονταν 4,8 μισθούς. Το 2008 παρά την πτώση των τιμών των ακινήτων κατά 10% ο δείκτης παραμένει πάνω από το 4. Τα πιο πάνω νούμερα θέλω να πιστεύω δείχνουν ξεκάθαρα για το τι μέλλει γενέσθαι σχετικά με την αναθέρμανση της κτηματαγοράς, ειδικά μάλιστα μετά τα πρόσφατα κυβερνητικά μέτρα για την οικοδομή. Υπενθυμίζω με συντομία τα μέτρα αυτά: α) διπλασιασμός της έκπτωσης από το φόρο εισοδήματος των τόκων από οποιοδήποτε στεγαστικό δάνειο (όχι μόνο για πρώτη κατοικία) σε 40% από 20%. Το μέτρο ισχύει για δάνεια που εκταμιεύτηκαν ή θα ληφθούν από την 01/01/09 μέχρι και το τέλος του 2010, ύψους έως 350.000,00 € και για σπίτια έως 200 τετραγωνικά μέτρα. Σχόλιο : Ίσως θα ήταν χρήσιμο το μέτρο αυτό να είχε αναδρομική ισχύ και για τα δάνεια που εκταμιεύτηκαν και τα δύο προηγούμενα χρόνια 2007-2008. β) εγγύηση του δημοσίου για το 25% της εμπορικής αξίας των ακινήτων που αγοράζονται με στεγαστικό δάνειο, με στόχο δηλαδή την αύξηση της χρηματοδότησης στο 100% γ) μείωση της αμοιβής των συμβολαιογράφων στο 1 % της αξίας του ακινήτου από 1,2 %.

5. Είναι αλήθεια ότι η Ελλάδα είναι πρωταθλήτρια στην Ευρώπη στα κόστη μεταβίβασης στην αγορά ακινήτων (φόροι, αμοιβές συμβολαιογράφων, αμοιβές δικηγόρων κλπ), με το συνολικό κόστος μεταβίβασης να φτάνει το 19 % της αξίας του ακινήτου ενώ ο Ευρωπαϊκός μέσος όρος δεν ξεπερνά το 9 %. Ίσως γι' αυτό θα έπρεπε η κυβέρνηση να μειώσει δραστικά το φόρο μεταβίβασης

π.χ. για δύο χρόνια προκειμένου να τονωθεί το αγοραστικό ενδιαφέρον. Σε κάθε περίπτωση, για να απορροφηθεί το stock των αδιάθετων κατοικιών και επαγγελματικών χώρων οι κατασκευαστές θα πρέπει να ρίξουν τις τιμές ενώ από την άλλη μεριά οι τράπεζες θα πρέπει να αυξήσουν και το ρυθμό χορηγήσεων στεγαστικών δανείων. Εν κατακλείδι, θέλω να πιστεύω ότι τα χειρότερα έχουν περάσει.