



Γέφυρα ανάμεσα στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις

Εκείνα από τα πιο κρίσιμα ερωτήματα σε μια οικονομία είναι ποια κίνητρα υπάρχουν για αποταμίευση στα νοικοκυριά, σε ποιο πλαίσιο γίνονται επενδύσεις και πώς συνδέονται οι αποταμιεύσεις με τις επενδύσεις. Οσο σημαντική μπορεί να είναι η κατανάλωση για την τρέχουσα ευημερία, η μεσοπρόθεσμη εξέλιξη της είναι ευθέως ανάλογη της ικανότητας αποταμίευσης και της διοχέτευσης των πόρων σε δραστηριότητες που αυξάνουν την παραγωγή και τα εισοδήματα μελλοντικά. Στη χώρα μας, διαχρονικά υπάρχει υστέρηση στο επίπεδο της ιδιωτικής αποταμίευσης, των παραγωγικών επενδύσεων αλλά κυρίως είναι ασθενής η διασύνδεση μεταξύ τους. Μόνο μικρό μέρος της αποταμίευσης κάθε νοικοκυριού κατευθύνεται τις τελευταίες δεκαετίες σε κάτι άλλο από την κατοικία, με ιδιαίτερο έλλειμμα στην άμεση ή έμμεση συμμετοχή στα κεφάλαια των ελληνικών επιχειρήσεων μέσω οργανωμένων αγορών.

Το αποτέλεσμα αυτό είναι μη ικανοποιητικό από δύο απόψεις. Πρώτον, τα ίδια τα νοικοκυριά δεν συμμετέχουν ουσιαστικά στη μεγέθυνση της οικονομίας, εκτός φυσικά από τις αμοιβές της εργασίας τους, και βρίσκονται περισσότερο εκτεθειμένα σε περιόδους κρίσης από ό,τι άλλα ευρωπαϊκά νοικοκυριά που έχουν στην περιουσία τους μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια, ασφαλιστικά προϊόντα και διάφορα ρευστά διαθέσιμα. Δεύτερον, οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν έχουν στις επενδύσεις τους την υποστήριξη από την εγχώρια αποταμίευση που έχουν οι επιχειρήσεις σε άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες.

Χάνεται έτσι μια κρίσιμη διασύνδεση, που θα μπορούσε με τη σειρά της να προσελκύσει ευκολότερα και πρόσθετα ξένα κεφάλαια. Ενδεικτικά, η μέση αξία των επενδύσεων νοικοκυριών σε εισηγμένες μετοχές και επενδυτικά κεφάλαια περιορίζεται σε 12,0% του ΑΕΠ στην Ελλάδα το 2023, έναντι 30,5% κατά μέσο όρο στην Ευρωζώνη.

Παράλληλα, η συνολική αξία των εισηγμένων εταιριών ως ποσοστό του ΑΕΠ στον μέσο όρο της Ευρωζώνης καταγράφεται υπερδιπλάσια από την αντίστοιχη στην Ελλάδα.

Μέτρα πολιτικής τόνωσης των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, μέσα από την ανάπτυξη της εγχώριας κεφαλαιαγοράς, κρίνεται σκόπιμο να είναι προτεραιότητα στο πλαίσιο της αξιοποίησης του «δημοσιονομικού χώρου»



ΓΝΩΜΗ
Του Νίκου Βέττα

λογ, κοινωνία, διακυβέρνηση). Τρίτον, και υψηλής σημασίας στη χώρα μας, βελτιώνει τις προοπτικές μεγέθυνσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (βλέπε διάγραμμα).

Το αποταμιευτικό και επενδυτικό «κενό», που προϋπήρχε αλλά οξύνθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης, εκτοτε συγκλίνει με αργό ρυθμό σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

Σήμερα, υπάρχουν σημαντικά περιττώματα περιθώρια ανάπτυξης της εγχώριας κεφαλαιαγοράς. Μελέτη του IOBE το 2019, εξέτασε την ευρωπαϊκή εμπειρία για την παροχή κινήτρων για εγχώριες επενδύσεις των ιδιωτών μέσω της κεφαλαιαγοράς, και διατύπωσε προτάσεις για τη χώρα μας.

Αυτές περιλάμβαναν στοχευμένα φορολογικά κίνητρα για μακροχρόνιες επενδύσεις ιδιωτών σε εγχώριους τίτλους και τομείς προτεραιότητας όπως μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εταιρίες με προσανατολισμό σε καινοτομία, σχήματα Venture Capital, «πράσινες» επενδύσεις και υποδομές στη βάση καλών πρακτικών της ΕΕ. Μέρος των προτάσεων υιοθετήθηκε, καθώς εκτιμήθηκε πως οδηγούν σε νέα αποθεματικά προς επένδυση από τα νοικοκυριά.

Σε επόμενη μελέτη του IOBE, το 2021, οι θετικές επιδράσεις που δημιουργούνται από στοχευμένα κίνητρα για την ενδυνάμωση της εγχώριας κεφαλαιαγοράς εκτιμήθηκαν σημαντικά υψηλότερες του δημοσιονομικού κόστους που προκαλούν.

Ενδεικτικά, με σωρευτικό δημοσιονομικό κόστος περί το €0,5 δισ. σε βάθος 5-ετίας, αναμένεται να δημιουργηθούν νέες επενδύσεις έως και €1,6 δισ. στην ίδια 5-ετία και σημαντικά πολλαπλασιαστικά οφέλη για την πραγματική οικονομία σε όρους ΑΕΠ και απασχόλησης σε βάθος 20-ετίας.

Τα κατάλληλα μέτρα συνδυάζουν

τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά επενδυτικών επιλογών. Για την κάλυψη του σημαντικού «κενού» ελληνικών αποταμιεύσεων και επενδύσεων από την πλευρά της εγχώριας ζήτησης, εξετάστηκαν φορολογικά κίνητρα για μακροχρόνιες τοποθετήσεις ιδιωτών σε έναν λογαριασμό αποταμίευσης χαμηλού ρίσκου με ευρεία διασπορά, καθώς και για επενδύσεις σε περισσότερο εξειδικευμένα εισηγμένα επενδυτικά ταμεία προσανατολισμένα στην εγχώρια αγορά.

Η ουσία εδώ είναι να επιβραβευσθούν νοικοκυριά, της μεσαίας τάξης, που δημιουργούν εισοδήματα και τα αποταμιεύουν προς όφελος των ιδίων και των ελληνικών επιχειρήσεων.

Για την ενίσχυση της προσφοράς, εξετάστηκαν κίνητρα με στόχο την προσέλκυση κινήτρων αξιών επιχειρήσεων προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, καθώς και τη μείωση του κόστους άντλησης νέων κεφαλαίων μέσω μετοχών και ομολόγων.

Τα κίνητρα στην προσφορά περιλάμβαναν τέσσερις άξονες: επιδότηση για την εισαγωγή μετοχών και ομολόγων σε οργανωμένη αγορά, επιδότηση για την παραμονή σε οργανωμένη αγορά, κατάρτιση του φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίου και κατάργηση του φόρου τοκομεριδίων εταιρικών ομολόγων. Ορισμένα από αυτά έχουν προσφάτως νομοθετηθεί.

Μέτρα πολιτικής τόνωσης της αποταμίευσης των νοικοκυριών, μέσα από την ανάπτυξη της εγχώριας κεφαλαιαγοράς, κρίνεται σκόπιμο να είναι προτεραιότητα στο πλαίσιο της αξιοποίησης του «δημοσιονομικού χώρου». Η εγχώρια αποταμίευση δημιουργεί απαραίτητο χώρο για επενδύσεις και βιώσιμο εξωτερικό ισοζύγιο. Κρίσιμο ρόλο συνδεδεμένου κρίκου μεταξύ αποταμιεύσεων, επενδύσεων και ανάπτυξης, μαζί με τις τράπεζες, καλούνται να έχουν και οι αγορές κεφαλαίου, όπως συμβαίνει και στις περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες.

Ο κ. Νίκος Βέττας είναι γενικός διευθυντής του IOBE και καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

ΑΞΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΣΕ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Qc % του ΑΕΠ)

■ Ελλάδα ■ Μ.Ο. ευρωζώνης

ΠΗΓΗ: Eurostat, Επεξεργασία στοιχείων: IOBE

