



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ
ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΓΩΝΙΑΝΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΓΕΡΜΑΝΑΚΗ ΚΥΡΙΑΚΗ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ΜΕΡΟΣ Α΄	7
1. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	8
1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	8
1.2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ.....	8
1.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	9
1.3 ΣΚΟΠΟΙ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	10
1.3.1. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	11
1.4 ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	11
1.5 ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΠΡΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	11
1.6 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	11
1.6.1 ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ.....	12
1.6.2 ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	12
1.6.3 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ	12
2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	13
2.1 ΜΕΤΟΧΕΣ	13
2.1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΜΕΤΟΧΗ;.....	13
2.1.2 ΕΙΔΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	13
2.1.3 ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	13
2.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	14
2.2.1 Γενικός Δείκτης Τιμών	15
2.2.2 Δείκτης FTSE/ASE 20.....	16
2.2.3 Δείκτης FTSE/ASE 40.....	16
2.2.4 Δείκτης FTSE/ASE 80.....	16
2.2.5 ΚΛΑΔΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	17
2.2.5.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ.....	17
2.2.5.2 ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ.....	17
2.2.5.3 ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	18
3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	19
3.1. ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	19

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ
ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

3.2. ΦΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ	19
3.3 ΠΑΛΑΙΟΤΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΦΕΣΕΙΣ.....	20
3.4 ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	22
3.5. ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	22
3.6. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	24
3.7 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.....	25
ΜΕΡΟΣ Β΄	27
4.ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	28
4.1 ΕΤΟΣ 2008 – Η ‘ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ’ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ.....	28
4.2. ΕΤΟΣ 2009 – Η ΑΡΧΗ	32
4.2.1. Το πρώτο σοκ.....	32
4.2.2. Η ψευδαίσθηση της σταθεροποίησης	33
4.2.3. Η αρχή της καθόδου	36
4.3. ΕΤΟΣ 2010 – ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	39
4.3.1. Ευρωπαϊκή προσπάθεια αντίδρασης.....	40
4.3.2. Ένταξη Ελλάδας στον μηχανισμό στήριξης	44
4.3.3. Αστοχία των αγορών.....	47
4.3.4. Διαχωρισμός Βορρά - Νότου	49
4.4. ΕΤΟΣ 2011-Η ΕΥΡΩΠΗ ΣΤΟ ΕΛΕΟΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ	54
4.4.1. Ελπίδες για Ευρωπαϊκή βοήθεια στην Ελλάδα.....	54
4.4.2. Οι χώρες του Νότου βυθίζονται – ο Γαλλογερμανικός άξονας ενισχύεται	56
4.4.3. Η Ευρώπη δεν αντιδρά – Απόφαση για αναδιάρθρωση.	59
4.4.4. Ο φόβος, κίνητρο αντίδρασης της Ευρώπης.	64
4.5. ΕΤΟΣ 2012- «ΚΟΥΡΕΜΑ» ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΕΚΛΟΓΕΣ.....	69
4.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	71
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	74
ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ	75

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ
ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

Για την εκπόνηση της εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κύριο Γωνιανάκη Εμμανουήλ, για τις κατευθύνσεις που μου παρείχε αλλά και για την κατανόηση.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου επίσης για την κατανόηση, την υποστήριξη και την υπομονή που επέδειξε στο πρόσωπό μου σε όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

Ευχαριστώ τους φίλους μου θερμά.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα πτυχιακή θα εξετάσουμε αν και κατά πόσον οι χρηματιστηριακοί δείκτες προεξόφλησαν την πορεία των πολιτικών και οικονομικών γεγονότων που ακολούθησαν από το 2008 μέχρι το 2012.

Στο Α' μέρος, το οποίο είναι και το θεωρητικό, γίνεται αναφορά στο χρηματιστήριο και τον σκοπό του, την ιστορική εξέλιξη των ελληνικών χρηματιστηρίων, τα είδη του ελληνικού χρηματιστηρίου σήμερα και τα προϊόντα που διαπραγματεύονται. Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στις μετοχές και στους χρηματιστηριακούς δείκτες, τους οποίους συνθέτουν. Στο τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο του Α' μέρους μιλάμε για την οικονομική κρίση γενικά αλλά και ειδικότερα για την παγκόσμια και την ελληνική.

Στο Β' μέρος της εργασίας, που αποτελείται από το τέταρτο κεφάλαιο, γίνεται εμπειρική διερεύνηση. Εξετάζουμε κάθε χρόνο, από το 2008 μέχρι και το 2012, το σύνολο της επικαιρότητας αλλά και συγκεκριμένα γεγονότα, τα οποία στάθηκαν καθοριστικά για την εξέλιξη της. Τελειώνοντας το τέταρτο κεφάλαιο παραθέτουμε τα συμπεράσματα που διεξήχθησαν από την έρευνα που προηγήθηκε, τα οποία δείχνουν την αλληλεξάρτηση στην σχέση χρηματιστηρίου και πολιτικοοικονομικών γεγονότων.

ABSTRACT

In this project we examine whether and how the stock indices have anticipated the course of political and economic events that followed from 2008 to 2012.

In part A, which is the theoretical part, is made reference to the stock market and its purpose, the historical evolution of Greek stock market, types of Greek stock markets today and the products traded. The second chapter refers to stocks and the stock indices, which are composed. In the third and final chapter of the first part, we talk about the economic crisis in general and especially the global and Greek.

In the second part of this project, comprised of the fourth chapter, empirical investigation is being processed. We examine each year from 2008 through 2012, the total of current events and specific events also, which stood decisive for the development of the facts that followed. Finally we present the findings from research preceded, showing the interdependence between stock market, political and economic events.

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ
ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

ΜΕΡΟΣ Α΄

1. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Οι επιχειρήσεις για να επιτύχουν τους στόχους τους και να αναπτυχθούν, αναζητούν κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Τα κεφάλαια αυτά προέρχονται είτε από τραπεζικό δανεισμό, είτε από διάθεση μετοχών. Η διάθεση των μετοχών γίνεται σε συγκεκριμένο χώρο, ο οποίος ονομάζεται χρηματιστήριο.

<<Το Χρηματιστήριο προσδιορίζεται ως μια επίσημη και οργανωμένη αγορά, μέσω της οποίας εκτελούνται δικαιπραξίες (χρηματιστηριακές συναλλαγές). Σε αυτή εμπορεύονται μετοχικές αξίες εταιριών, χρεόγραφα εταιριών και δημοσίου, Δικαιώματα Αγοράς Μετοχών, Δικαιώματα Προτίμησης (Rights) κ.α. η διαμόρφωση των τιμών είναι αποτέλεσμα της προσφοράς και της ζήτησης από το επενδυτικό κοινό. Τα Χρηματιστήρια θεωρούνται ως βασικοί μοχλοί ανάπτυξης της οικονομίας και ως μέσω διοχέτευσης των αποταμιεύσεων στις πιο παραγωγικές επενδύσεις της χώρας.>> (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου, Εγχειρίδιο του επενδυτή).

1.2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Το χρηματιστήριο ως θεσμός, ξεκίνησε στις βιομηχανικές χώρες της Δύσης στα τέλη του 18^{ου} με αρχές του 19^{ου} αιώνα. Η ίδρυσή του προέκυψε από την ανάγκη εξεύρεσης κεφαλαίων για χρηματοδότηση των επενδύσεων των επιχειρήσεων. Στην Ελλάδα ξεκίνησαν να ιδρύονται οι πρώτες ανώνυμες εταιρίες γύρω στα μέσα του 19^{ου} αιώνα. Εκείνη την εποχή οι λίγοι κάτοχοι τίτλων (μετοχών, ομολόγων) διενεργούσαν τις ανταλλαγές και διαπραγματεύσεις των τίτλων τους σε λέσχες ή καφεενεία. Αργότερα λόγω θέματος διαπραγμάτευσης που δημιουργήθηκε με τις μετοχές του Λαυρίου, γεννήθηκε η ανάγκη ύπαρξης οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς η οποία επίσης θα βοηθούσε στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας.

Το πρώτο ελληνικό χρηματιστήριο ιδρύθηκε στην Βιέννη από τους έλληνες μεγαλέμπορους, τραπεζίτες και χρηματιστές του εξωτερικού. Σκοπό είχε να εισαχθούν σε αυτό όλες οι επιχειρήσεις της πόλης.

Στην Ελλάδα χρηματιστήριο ιδρύθηκε στην Σύρο την εποχή της εμπορικής ακμής της, χωρίς όμως να υπάρχουν οι απαιτούμενες υποδομές και η οργάνωση. Οι τιμές των μετοχών που δημοσιεύονταν στον τοπικό τύπο ήταν τιμές Ερμούπολης, διαφορετικές από της Αθήνας, όμως επηρέαζαν την Αθηναϊκή αγορά.

Όταν πλέον η Σύρος άρχισε να παρακμάζει, την σειρά της πήρε ο Πειραιάς. Το κτίριο του χρηματιστηρίου του Πειραιά προϋπήρχε της ίδρυσής του. Αυτό όμως δεν ανείρεσε το γεγονός ότι, όπως η Σύρος, έτσι και ο Πειραιάς, δεν είχαν ανάγκη χρηματιστηρίου και λόγω του χαμηλού όγκου συναλλαγών σε αυτό, με τον καιρό αδρανοποιήθηκε.

1.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Πάνω από το ιστορικό καφενείο <<Η Ωραία Ελλάς>>, στην διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου, βρισκόταν η <<Λέσχη των εμπόρων Αθηνών>>, σημείο συνάντησης των επαγγελματιών της εποχής και τόπος διαπραγμάτευσης των ομολογιών που εξέδιδε το κράτος αλλά και αργότερα των μετοχών. Τότε διαπραγματεύονταν δυο μετοχές αλλά τα στοιχεία δείχνουν ότι δεν γινόταν η διαπραγμάτευση τους εκεί αλλά στους κύκλους των μετόχων. Ανάγκη για οργανωμένη αγορά δημιουργήθηκε με την έξαρση της μεταλλομανίας της εποχής και με την αύξηση των ανωνύμων εταιρειών. Με τον καιρό η λέσχη μετατράπηκε σε <<Μετοχοπρατήριο>> σύμφωνα με τον Τρ. Ευαγγελίδη που του έδωσε αυτήν την ονομασία. Έτσι ξεκίνησε η λειτουργία του χρηματιστηρίου Αθηνών με έμβλημα του τον φτερωτό Ερμή. Τον Μάιο του 1873 τα μέλη της λέσχης την μετονόμασαν σε Χρηματιστήριο και προέβησαν στην εκλογή προέδρου.

Στην αρχή δεν επικρατούσε ιδιαίτερα χρηματιστηριακό κλίμα, αλλά με τον καιρό και την είσοδο μετοχών προς διαπραγμάτευση το κλίμα της κερδοσκοπίας άρχισε να καταλαμβάνει τους συμμετέχοντες σε διαπραγματεύσεις.

Οι πρώτες αξίες προς διαπραγμάτευση ήταν τα εθνικά ομόλογα και αργότερα μετοχές ανωνύμων εταιρειών.

Στις 30 Σεπτεμβρίου του 1876 επί κυβέρνησης Αλέξανδρου Κουμουνδούρου, δόθηκε η κυβερνητική έγκριση για την σύστασή του Χρηματιστηρίου.

Το 1918 το ΧΑΑ μετατρέπεται σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου.

Το 1991 τίθεται σε λειτουργία στο ΧΑΑ το πρώτο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών (ΑΣΗΣ), αντικαθιστώντας την μέθοδο εκφώνησης-αντιφώνησης (open outcry). Το Φεβρουάριο του 1991 ιδρύεται το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) για την εκκαθάριση των συναλλαγών.

Το 1995, ως μέρος της προσπάθειας εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς, το ΧΑΑ μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο.

Το 1997 το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με Ιδιωτική Τοποθέτηση το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου του ΧΑΑ, ενώ το 1998 μέσω δεύτερης ιδιωτικής τοποθέτησης, διαθέτει ποσοστό 12% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου σε επιλεγμένους επενδυτές. Το 1999 το ποσοστό του Ελληνικού Δημοσίου περιορίζεται περαιτέρω στο 47,7%.

Το 1999 ξεκινούν τη λειτουργία τους το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ), και τον Αύγουστο του 1999 ξεκινά η διαπραγμάτευση των πρώτων παράγωγων προϊόντων.

Το 1999 ξεκινάει το έργο της απούλοποίησης μετοχών - τα έγχαρτα αποθετήρια έγγραφα αντικαθίστανται σταδιακά από ηλεκτρονικές εγγραφές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ). Τον Νοέμβριο του 1999 τίθεται σε λειτουργία το ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών ΟΑΣΗΣ, αντικαθιστώντας το ΑΣΗΣ.

Το Μάρτιο του 2000 ιδρύεται η Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. (ΕΧΑΕ) ως εταιρεία συμμετοχών.

Τον Σεπτέμβριο του 2002 ολοκληρώνεται η συγχώνευση των ανωνύμων εταιριών Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. και Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε., θυγατρικών της ΕΧΑΕ. Η επωνυμία της νέας εταιρίας είναι «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.».

Τον Ιούνιο του 2003 το Ελληνικό Δημόσιο, σε εφαρμογή του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, διαθέτει το σύνολο των μετοχών ΕΧΑΕ κυριότητάς του σε 7 τράπεζες. Το ΧΑ μεταβιβάζει τις εναπομείνουσες εποπτικές του αρμοδιότητες στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τον Φεβρουάριο του 2008 ξεκινάει τη λειτουργία της η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α). Μέσα στο πρώτο έτος λειτουργίας της 9 εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στην αγορά αυτή.

1.3 ΣΚΟΠΟΙ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, κύριος σκοπός του χρηματιστηρίου είναι η άντληση κεφαλαίων από τις εταιρίες με σκοπό την επέκτασή τους. Οι επιχειρήσεις για να αναπτυχθούν ή για να επεκτείνουν την παραγωγή τους είναι απαραίτητο να προχωρήσουν στην αγορά ή κατασκευή παγίου εξοπλισμού. Στις περισσότερες των περιπτώσεων, επειδή το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων για επένδυση είναι υψηλό, η επιχείρηση δεν το έχει στα διαθέσιμά της, άρα ότι θα πρέπει να το αναζητήσει αλλού.

Η μια πηγή κεφαλαίου είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Όμως το δάνειο από τράπεζα συνήθως δεν προτιμάται, διότι το κόστος δανεισμού χρήματος είναι συνήθως υψηλό όπως επίσης και η ανάληψη ρίσκου ζημίας.

Με την διάθεση μετοχών στην πρωτογενή αγορά του χρηματιστηρίου, η επιχείρηση αντλεί άμεσα κεφάλαια από τους επενδυτές που αγοράζουν τις μετοχές. Ο επιχειρηματίας μεταφέρει ποσοστό του ρίσκου στο επενδυτικό είναι και σε αποτυχημένη έκβαση της επένδυσης, το κόστος δεν θα το επωμιστεί ολόκληρο. Από την άλλη πλευρά όμως μοιράζεται με τους επενδυτές και την κερδοφορία της επιχείρησης, διανέμοντας μέρος στους μετόχους.

Από αυτήν την σκοπιά μπορούμε να πούμε ότι το Χρηματιστήριο συμβάλει όχι μόνο στην ανάπτυξη της επιχείρησης, αλλά συνεκδοχικά αυξάνει το μέγεθος της εθνικής οικονομίας. Αυτό εξηγείται σύμφωνα με το γεγονός ότι στο χρηματιστήριο δεν εισάγονται μόνο εταιρίες που ανήκουν σε ιδιώτες επενδυτές αλλά και ανώνυμες εταιρίες που ανήκουν στο κράτος. Οι εταιρίες αυτές, όπως και οι “ιδιωτικές”, για να προχωρήσουν για παράδειγμα στην κατασκευή ενός δημοσίου έργου, θα αντλήσουν χρήματα από τους επενδυτές, οι οποίοι μπορεί να είναι είτε άλλες εταιρείες, είτε ιδιώτες επενδυτές.

1.3.1. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Η εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο της εξασφαλίζει άμεση και φθηνότερη άντληση κεφαλαίων, όπως προαναφέρθηκε. Η εταιρία έχει πλέον μια νέα εναλλακτική οδό χρηματοδότησής της πέρα από την τράπεζα. Εκτός αυτού είναι δυνατόν να εισέλθει η εταιρία και σε ξένες χρηματιστηριακές αγορές, πράγμα που συμβάλλει στην ανάπτυξη της προσελκύοντας νέους και περισσότερους επενδυτές.

Η είσοδος μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο επίσης αυξάνει το κύρος της και την αξιοπιστία της. Αυτό επίσης πετυχαίνεται και με την αύξηση ή την υψηλή χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της, αφού η χρηματιστηριακή τιμή ουσιαστικά δείχνει το μέγεθος αλλά και την οικονομική πορεία της επιχείρησης.

1.4 ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Τα είδη των χρηματιστηρίων καθορίζονται από τα είδη των τίτλων που διαπραγματεύονται σε αυτά. Οι τιμές των τίτλων που διαπραγματεύονται, καθορίζονται από τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ: διενεργούνται αγοραπωλησίες διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων, μετοχών εισηγμένων εταιριών, παραγώγων(π.χ. συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα) και ομολογιών ιδιωτικών εταιριών αλλά και εταιριών του δημοσίου.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ: διενεργούνται αγοραπωλησίες εμπορευμάτων όπως σιτάρι, βαμβάκι, πετρέλαιο, χρυσός και άλλα.

1.5 ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΠΡΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Στο ΧΑΑ διαπραγματεύονται καθημερινά :

1. Μετοχές
2. Ομόλογα
3. Παράγωγα προϊόντα

1.6 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Οι αγορές του ΧΑΑ χωρίζονται σε τρεις κύριες κατηγορίες

- I.** Αγορά αξιών
- II.** Αγορά παραγώγων
- III.** και ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης ,η Εναλλακτική αγορά.

1.6.1 ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ

Στην Αγορά αξιών διαπραγματεύονται κινητές αξίες:

- I. Μετοχές
- II. Ομόλογα
- III. Σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα
- IV. Διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια
- V. Προς διαγραφή ,υπό επιτήρηση, χαμηλής διασποράς

1.6.2 ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Στην αγορά παραγώγων διαπραγματεύονται τίτλοι ,οι οποίοι προέρχονται από αξιόγραφα, επενδύσεις και προϊόντα. Τα παράγωγα χρησιμοποιούνται για κερδοσκοπία, για αντιστάθμιση κινδύνου όπως και για εξισορρόπηση κινδύνου και είναι τα εξής :

- I. Προθεσμιακά συμβόλαια
- II. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης
- III. Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης
- IV. Συμφωνίες ανταλλαγής

1.6.3 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Είναι πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης όπως αυτός περιγράφεται στη νέα Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες (MiFID). Αποτελεί μη οργανωμένη αγορά. Στη εναλλακτική αγορά εισέρχονται εταιρίες που αναζητούν εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης, όπως άλλωστε ισχύει και στο ΧΑΑ, αλλά και ευκολότερη πρόσβαση στην δευτερογενή αγορά.

2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

2.1 ΜΕΤΟΧΕΣ

2.1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΜΕΤΟΧΗ;

Μετοχικό κεφάλαιο ονομάζεται το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας ανώνυμης εταιρίας. Το Μ.Κ. διαιρείται σε ίσα μεταξύ τους μέρη, τις μετοχές. Με τη αγορά μετοχών ο κάτοχός τους θεωρείται συμμετοχος στην εταιρία και έχει δικαίωμα στα κέρδη που προκύπτουν από τον κύκλο εργασιών της. Έχει επίσης και δικαίωμα συμμετοχής στις συνελεύσεις της εταιρείας, με ψήφο, ανάλογα το ποσοστό συμμετοχής του σύμφωνα με τον αριθμό και το είδος των μετοχών.

2.1.2 ΕΙΔΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες.

Ο κάτοχος κοινών μετοχών έχει το δικαίωμα ψήφου σε Γενική Συνέλευση για θέματα διοίκησης της εταιρίας, δικαίωμα στα κέρδη αλλά και στο αποτέλεσμα εκκαθάρισης της εταιρίας σε περίπτωση διάλυσης και εκκαθάρισης της.

Ο κάτοχος προνομιούχων μετοχών έχει προτεραιότητα στην διανομή μερίσματος και αποτελέσματος εκκαθάρισης αλλά δεν είναι αυτονόητο ότι έχει δικαίωμα ψήφου, αφού οι προνομιούχες μετοχές χωρίζονται σε μετοχές με δικαίωμα αλλά και χωρίς δικαίωμα ψήφου.

2.1.3 ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ονομαστική αξία: η τιμή που αναγράφεται πάνω στη μετοχή. Το γινόμενο της ονομαστικής αξίας με το σύνολο των μετοχών σε κυκλοφορία ισούται με το υπόλοιπο του λογαριασμού Μετοχικό Κεφάλαιο που εμφανίζεται στον ισολογισμό.

Λογιστική αξία: είναι το πηλίκο της καθαρής θέσης της εταιρίας δια του αριθμού των κυκλοφορούντων μετοχών. Η λογιστική αξία δεν είναι η πραγματική αξία της μετοχής. Για παράδειγμα, μη αναπροσαρμογή αξίας πάγιων στοιχείων επηρεάζει την Καθαρή Θέση της επιχείρησης.

Τιμή Έκδοσης: η τιμή διάθεσης της μετοχής στους αγοραστές κατά την εξαγορά.

Χρηματιστηριακή Αξία: είναι η αξία της μετοχής στην αγορά στην οποία διαπραγματεύεται. Η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής προκύπτει από μια σειρά παραγόντων που οδηγούν στον κανόνα ζήτησης και προσφοράς. Είναι το γινόμενο των μετοχών σε κυκλοφορία επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής.

- *Τιμή ανοίγματος* μετοχής: συνήθως είναι η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας. Μπορεί όμως να μεταβληθεί η τιμή της στην προσυνηδρίαση¹ ανάλογα με τις εντολές των επενδυτών.

¹ Είναι το διάστημα πριν ανοίξει η αγορά για συναλλαγές, όπου συγκεντρώνονται όλες οι εντολές από τους επενδυτές.

- *Τιμή κλεισίματος*: ως τιμή κλεισίματος νοείται ο σταθμισμένος μέσος όρος των τιμών ως προς τα τεμάχια συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία 30' λεπτά πριν από τη λήξη της συνεδρίασης. Κατά περίπτωση, ως τιμή κλεισίματος νοείται η τιμή της τελευταίας δημοπρασίας (call auction).

2.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Οι δείκτες χρησιμοποιούνται για την μέτρηση χρηματοοικονομικών μεγεθών. Δεν εκφράζουν μονάδα μέτρησης, αλλά είναι το αποτέλεσμα πηλίκου μεγεθών. Η ύπαρξή τους είναι απαραίτητη, διότι αναλυόμενοι παράλληλα με άλλα δεδομένα, δίνουν την γενική εικόνα μιας επιχείρησης ή στην περίπτωση μας, ενός κλάδου του χρηματιστηρίου. Οι κυριότεροι δείκτες του ΧΑΑ είναι:

- I. Γενικός δείκτης, τον συνθέτουν οι 60 μετοχές με τις υψηλότερες τιμές από όλους τους κλάδους και δείχνει μια γενική εικόνα της αγοράς.
- II. Γενικός δείκτης παράλληλης αγοράς, τον συνθέτουν οι 60 μετοχές με τις υψηλότερες τιμές από την παράλληλη αγορά.
- III. Κλαδικοί δείκτες, τους συνθέτουν μετοχές που αναφέρονται σε συγκεκριμένο κλάδο.
- IV. Δείκτης νεοεισερχόμενων εταιριών.
- V. Δείκτης συνολικής απόδοσης γενικού δείκτη κύριας αγοράς.
- VI. Δείκτης FTSE/ASE-20, τον συνθέτουν οι 20 μεγαλύτερες μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης².
- VII. Δείκτης FTSE/MID-40, τον συνθέτουν οι 40 μεγαλύτερες μετοχές μεσαίας κεφαλαιοποίησης³.

² Η υψηλή κεφαλαιοποίηση, σύμφωνα με τον νέο νόμο λειτουργίας του ΧΑΑ, καθορίζεται από τα εξής κριτήρια,

- Κεφαλαιοποίηση >€100εκ.
- Διασπορά >20%
- Εμπορευσιμότητα σε ετήσια βάση > 15%, ή εμπορευσιμότητα σε ετήσια βάση >10% και ετήσιο μέσο spread <2%.

³ Σύμφωνα με τον ίδιο νόμο λειτουργίας του ΧΑΑ, η μεσαία-μικρή κεφαλαιοποίηση καθορίζεται ως εξής,

- Κεφαλαιοποίηση < €100εκ.
- Διασπορά >10%
- Εμπορευσιμότητα σε ετήσια βάση >5%,
- Τιμή διαπραγμάτευσης >€0.30

VIII. Δείκτης Small Cap 80, τον συνθέτουν οι 80 μεγαλύτερες μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης.

Η σύνθεση του δείκτη βασίζεται στον παρακάτω τύπο, ο οποίος αναπροσαρμόζεται κάθε εξάμηνο:

$$P = P_0 * \frac{\sum_{i=1}^N X_i * S_i * W_i}{D}$$

- P : η τρέχουσα τιμή του δείκτη
- P_0 : η τιμή του δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης (τιμή βάσης)
- X_i : τιμή κλεισίματος μετοχής
- D : η Βάση του δείκτη η οποία αντιπροσωπεύει τη Χρηματιστηριακή
- W_i : συντελεστής στάθμισης για την συγκεκριμένη μετοχή
- S_i : συνολικός αριθμός των μετοχών της εταιρίας που κυκλοφορούν

2.2.1 Γενικός Δείκτης Τιμών

Ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ περιλαμβάνει 60 μετοχές από τις μεγαλύτερες εταιρίες του Χρηματιστηρίου. Οι μετοχές δεν προέρχονται από έναν και μόνο κλάδο, αλλά από όλους τους κλάδους που υφίστανται στο χρηματιστήριο. Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει την γενική εικόνα του Χρηματιστηρίου και της αγοράς γενικότερα. Είναι ο σημαντικότερος δείκτης γιατί η μελέτη του και μόνο μπορεί να οδηγήσει σε συμπεράσματα για επενδυτικές αποφάσεις, όπως επίσης και σε συμπεράσματα για την πορεία της οικονομίας μιας χώρας.

Η σύνθεσή του βασίζεται στον παρακάτω τύπο

$$P = P_0 * \frac{\sum_{i=1}^N S_i * Q_i}{D}$$

Όπου

- P_t : η τρέχουσα τιμή του δείκτη
- P_0 : η τιμή του δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης (τιμή βάσης)
- n : ο αριθμός των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεση του δείκτη
- S_i : η τελευταία τιμή συναλλαγής της μετοχής i
- Q_i : ο συνολικός αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία
- D : η Βάση του δείκτη η οποία αντιπροσωπεύει τη Χρηματιστηριακή αξία του δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης

2.2.2 Δείκτης FTSE/ASE 20

Ο δείκτης FTSE 20 είναι δείκτης ο οποίος συμπεριλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρίες της αγοράς. Τα κριτήρια εισόδου εταιρίας στον δείκτη αυτόν είναι η υψηλή κεφαλαιοποίηση, το μέγεθος εμπορευσιμότητας των μετοχών και η διασπορά τους. Για την ακρίβεια ο FTSE είναι δείκτης, ο οποίος δημιουργήθηκε από την εταιρία FTSE International Limited⁴ σε συνεργασία με το ΧΑΑ. Η λειτουργία του ξεκινάει από τις 24 Σεπτεμβρίου του 1997. Η σύνθεσή του βασίζεται στον παρακάτω τύπο:

$$FTSE20 = \sum_{i=1}^{20} \frac{X_i * K_i}{D}$$

Όπου

- X_i : τρέχουσα τιμή μετοχής εταιρίας
- K_i : αριθμός τεμαχίων με τα οποία συμμετέχει στον δείκτη η εταιρία
- D : διαιρέτης

2.2.3 Δείκτης FTSE/ASE 40

Όπως ο δείκτης FTSE/ASE 20 έτσι και ο FTSE/ASE 40 αντιπροσωπεύει αντίστοιχα τις 40 πρώτες εταιρίες μεσαίας κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ. Τα κριτήρια εισόδου εταιριών στον δείκτη αυτό είναι και εδώ η κεφαλαιοποίηση, η εμπορευσιμότητα της μετοχής αλλά και η διασπορά, μόνο που εδώ χαμηλώνει το ύψος των παραπάνω τιμών. Για τον υπολογισμό του εφαρμόζεται ο παραπάνω τύπος, αφού αυτό που αλλάζει είναι τα μεγέθη και όχι οι παράμετροι.

2.2.4 Δείκτης FTSE/ASE 80

Σε αυτόν τον δείκτη περιλαμβάνονται οι πρώτες 80 εταιρίες χαμηλής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ. Ισχύουν και για τον FTSE/ASE 80 τα ίδια κριτήρια ,όπως και για τους παραπάνω FTSE/ASE, με μόνη την διαφορά του μεγέθους κεφαλαιοποίησης.

⁴ Ο όμιλος FTSE αποτελείται από FT(Financial Times) και LSE(London Stock Exchange).

2.2.5 ΚΛΑΔΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών *απαρτίζεται από τις τιμές των μετοχών των 60 μεγαλύτερων εταιριών του χρηματιστηρίου και δείχνει μια γενική εικόνα της αγοράς και της οικονομίας γενικότερα. Συνεπώς οι μετοχές αυτές προέρχονται από όλους τους κλάδους του χρηματιστηρίου.*

Οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες διαχωρίζονται, ανάλογα με το είδος τους, σε κλάδους. Ο καθορισμός των κριτηρίων εισαγωγής μιας εταιρίας σε κλάδο, δεν αποτελεί μια εύκολη απόφαση, διότι από την μια πλευρά το μεγάλο εύρος κριτηρίων οδηγεί σε δημιουργία μη αντιπροσωπευτικού κλάδου, αλλά από την άλλη τα αυστηρά κριτήρια κατανομής οδηγούν στην δημιουργία μεγάλου αριθμού κατηγοριών.

Οι κλάδοι των οποίων την πορεία θα παρακολουθήσουμε, είναι ο Τραπεζικός, ο Κατασκευαστικός και ο κλάδος των Τροφίμων.

2.2.5.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

Οι τράπεζες που *απαρτίζουν τον κλάδο είναι οι ακόλουθες:*

- ALPHA BANK
- ΑΤΤΙΚΑ BANK Α.Τ.Ε.
- CYPRUS POPULAR BANK
- EUROBANK EFG
- PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
- ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ
- ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ
- T BANK
- ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ

2.2.5.2 ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

Οι εταιρίες που *απαρτίζουν τον κατασκευαστικό κλάδο είναι οι ακόλουθες:*

- INTRAKAT
- J. & P. - ΑΒΑΞ

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

- ΑΕΓΕΚ
- ΑΘΗΝΑ
- ΑΤΤΙ - ΚΑΤ
- ΒΙΟΤΕΡ
- ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ
- ΔΙΕΚΑΤ
- ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ
- ΕΔΡΑΣΗ - ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ.
- ΕΚΤΕΡ
- ΕΛΛΑΚΤΩΡ
- ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - ΛΑΠΠΑΣ
- ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΦΟΙ
- ΜΗΧΑΝΙΚΗ
- ΜΟΧΛΟΣ
- ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ

2.2.5.3 ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Οι εταιρίες που απαρτίζουν τον κλάδο τροφίμων είναι οι ακόλουθες:

- ELBISCO ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
- NUTRIART
- ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- ΕΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ
- ΕΛΓΕΚΑ
- ΚΑΝΑΚΗΣ Σ.
- ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ
- ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ
- ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ
- ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ
- ΚΡΙ - ΚΡΙ
- ΛΟΥΛΗ ΜΥΛΟΙ
- ΝΙΚΑΣ
- ΠΕΡΣΕΥΣ
- ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΚΥΛ/ΜΥΛΟΙ
- ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ Ε. ΥΙΟΙ

3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

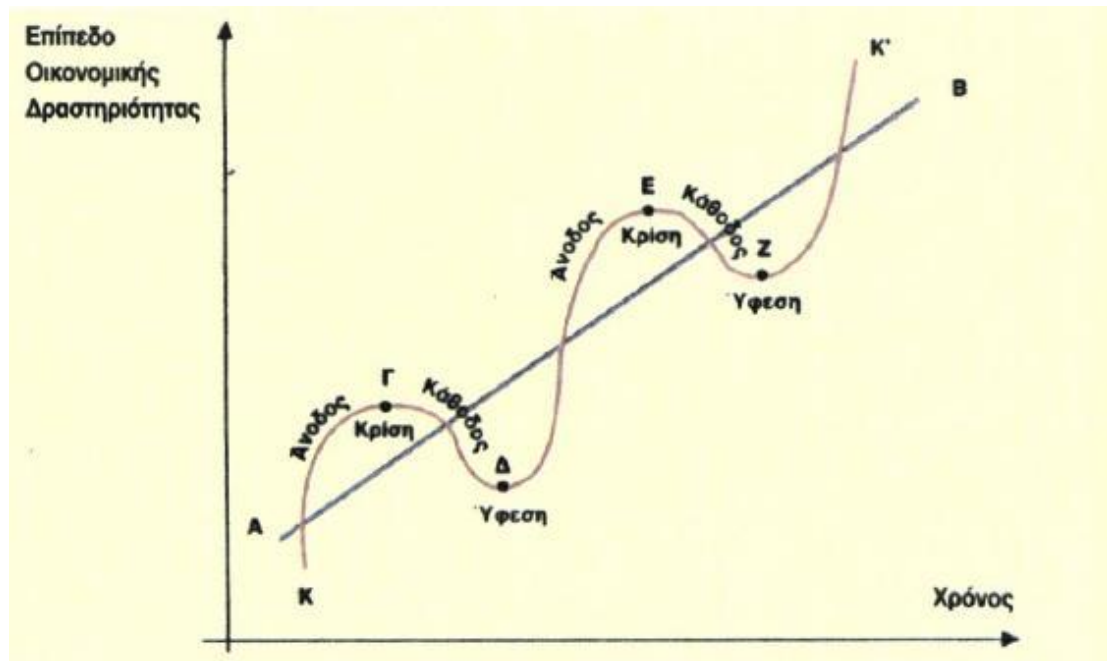
3.1. ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Κρίση θεωρείται οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο οδηγεί με σιγουριά σε ασταθείς και επικίνδυνες καταστάσεις που επηρεάζουν μεμονωμένα το άτομο αλλά και ολόκληρη την κοινωνία. Υπάρχουν οικονομικές, περιβαλλοντολογικές, πολιτικές και άλλα είδη κρίσεων.

Οικονομική κρίση είναι η περίοδος όπου το επίπεδο της οικονομίας μακροοικονομικά φθίνει. Οι βιομηχανίες παράγουν προϊόντα, αλλά οι καταναλωτές δεν τα αγοράζουν. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι καταναλωτές είτε δεν εκφράζουν ζήτηση ως προς αυτά είτε ότι δεν έχουν τα απαραίτητα χρήματα να τα αγοράσουν. Συνέπεια αυτού είναι οι βιομηχανίες να μειώνουν την παραγωγή, άρα να απαιτούνται λιγότερες θέσεις εργασίας, να αυξάνεται η ανεργία, να μειώνονται τα κρατικά έσοδα, να μην γίνονται επενδύσεις για την ανάκαμψη της οικονομίας και να συνεχίζεται αυτός ο φαύλος κύκλος του οποίου η πορεία θα ανακοπεί μόνο με την λήψη κατάλληλων μέτρων.

3.2. ΦΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

Η πορεία της οικονομίας διαχρονικά δεν είναι σταθερή. Με τις μεταβολές της δημιουργούνται οι οικονομικοί κύκλοι που δεν έχουν σταθερά στοιχεία αλλά διαφέρουν όσον αφορά το μέγεθος και την διάρκειά τους. Τα στάδια ενός οικονομικού κύκλου, που ονομάζονται και φάσεις του οικονομικού κύκλου, είναι τα εξής τέσσερα :



Εικόνα: Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου, Αρχές Οικονομικής Θεωρίας (digitalschool.gov.gr)

i. Ύφεση

Κατά την περίοδο της ύφεσης η οικονομία βρίσκεται στο χειρότερο σημείο με τα κύρια χαρακτηριστικά της να είναι το πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας, η μη πραγματοποίηση επενδύσεων και η αρκετά μειωμένη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες. Συνέπεια όλων αυτών είναι τα χαμηλά επίπεδα παραγωγής των επιχειρήσεων, η μείωση των εισοδημάτων, η σταθερότητα ή πτώση των τιμών καθώς και η πτώση των κερδών των επιχειρήσεων. Είναι μια περίοδος που η επιχειρηματικότητα αλλά και οι αποφάσεις για επενδύσεις δεν ευνοούνται και η έξοδος από την φάση αυτή μοιάζει αδύνατη χωρίς την παρέμβαση του κράτους.

ii. Άνοδος

Η ύφεση στον κύκλο της οικονομίας ακολουθείται από την άνοδο της οικονομίας. Η παραγωγή ξεκινάει να τίθεται σε λειτουργία ξανά. Η ανεργία με τον καιρό μειώνεται και το εισόδημα αυξάνεται. Η τιμές δεν παίρνουν αμέσως άνοδο διότι στην αρχή της άνθισης υπάρχει ακόμα προϊόν το οποίο δεν έχει διατεθεί. Οι τιμές αυξάνονται όσο προχωράει η άνοδος.

iii. Κρίση

Η περίοδος της ανόδου κορυφώνεται όταν η οικονομία φτάσει στην φάση της κρίσης. Στην φάση αυτή η ανεργία τείνει να εξαλειφθεί πλησιάζοντας σε επίπεδα πλήρους απασχόλησης, η αυξημένη ζήτηση εργασίας οδηγεί σε άνοδο του κόστους εργασίας και συνεπώς του κόστους παραγωγής, πράγμα που επιφέρει και άνοδο των τιμών. Η οικονομία πλησιάζει στα όριά της, πράγμα που την καθιστά ιδιαίτερα ευαίσθητη σε οτιδήποτε μπορεί να προκαλέσει την πτώση της.

iv. Κάθοδος

Εάν βρεθεί κάποιος παράγοντας που θα ανακόψει την πορεία της οικονομίας όταν βρίσκεται σε φάση κρίσης, τότε θα εισέλθει στην φάση της καθόδου. Στην περίπτωση αυτή εμφανίζεται ξανά ανεργία, μειώνονται οι επενδύσεις, μειώνεται η παραγωγή, τα εισοδήματα και οι τιμές. Η φάση της καθόδου θα οδηγήσει ξανά σε ύφεση με την ολοκλήρωση έτσι του οικονομικού κύκλου.

3.3 ΠΑΛΑΙΟΤΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΦΕΣΕΙΣ

Η παγκόσμια οικονομία δεν είναι η πρώτη φορά που διέπεται από μία έντονη περίοδο ύφεσης. Πολλές φορές στο παρελθόν έχουν καταγραφεί μεγάλες υφέσεις, οι οποίες διέφεραν όσον αφορά τα αίτια που τις προκάλεσαν, την διάρκεια τους, την ένταση τους καθώς και τις επιπτώσεις τους. Παρακάτω παρουσιάζονται συνοπτικά κάποιες από τις κυριότερες υφέσεις του τελευταίου αιώνα, ή οικονομικές κρίσεις όπως λέγονται συνήθως, από την πιο πρόσφατη προς την παλαιότερη.

- I. ***Η «φούσκα» των μετοχών υψηλής τεχνολογίας (2000):*** Οι επένδυση σε εταιρίες internet και υψηλής τεχνολογίας την περίοδο εκείνη θεωρούνταν από τις πιο πολλά υποσχόμενες επενδύσεις. Το αποκορύφωμα ήταν η αγορά του ομίλου Time Warner από την AOL, με το ποσό της αγοράς να αγγίζει τα 200 δισ δολάρια. Μετά από δύο μήνες περίπου η φούσκα έσκασε, με τον δείκτη μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq να σημειώνει τεράστιες απώλειες. Τα αίτια της φούσκας αυτής ήταν τόσο η υπερτιμημένη αξία των μετοχών, όσο και η διαφθορά των εταιριών οι οποίες παρουσίαζαν ψευδή οικονομικά στοιχεία και κερδοφορία. Επακόλουθο, ήταν η παύση των επενδύσεων και η πτώση της οικονομίας. Σε αυτό συνέβαλε και το τρομοκρατικό χτύπημα της 11^{ης} Σεπτεμβρίου.
- II. ***Η κρίση στις ασιατικές «τίγρεις» (1997):*** Μεγάλη οικονομική ανάπτυξη παρουσίαζαν οι ασιατικές χώρες (Ταϊλάνδη, Μαλαισία, κ.ά.) μέχρι το 1997, με την προσέλκυση μεγάλου όγκου ιαπωνικών και αμερικάνικων κεφαλαίων και την πραγματοποίηση επενδύσεων. Αιτία αυτού ήταν η σταθερή ισοτιμία των τοπικών νομισμάτων με το δολάριο και η ασφάλεια που πρόσφερε αυτό στους επενδυτές. Τα μεγάλα ελλείμματα όμως στους προϋπολογισμούς των χωρών αυτών ώθησαν προς την άρση της σταθερής αυτής ισοτιμίας με συνέπεια την κατακόρυφη πτώση των εκεί χρηματιστηρίων.
- III. ***Η «Μαύρη Δευτέρα» (1987):*** Τα προβλήματα υγείας που αντιμετώπιζε ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ Reagan, η κλιμάκωση της κρίσης στον Περσικό Κόλπο αλλά και τα αρνητικά στοιχεία για το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ, οδήγησαν στην ανακοπή μιας μεγάλης οικονομικής άνθησης. Την Δευτέρα 19 Οκτωβρίου του 1987, υπήρξε εκτεταμένη προσφορά και πώληση μετοχών, με τον δείκτη Dow Jones να καταγράφει πτώση 22%. Το εύρος της κρίσης αυτής ήταν τόσο σημαντικό που οδήγησε πολλά χρηματιστήρια στον κόσμο, όπως και το Ελληνικό, σε μεγάλη πτώση.
- IV. ***Οι πετρελαϊκές κρίσεις (δεκαετία του 1970):*** Την δεκαετία του '70 κατεγράφησαν δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Η πρώτη το 1973 οφείλεται στο ότι, κατά την διαμάχη του Ισραήλ με την Συρία και την Αίγυπτο τα μέλη του ΟΑΡΕC ανακοίνωσαν την παύση της τροφοδοσίας με πετρέλαιο των κρατών που υποστηρίζουν το Ισραήλ. Παράλληλα τα μέλη του ΟΡΕC αποφάσισαν την άνοδο της τιμής του πετρελαίου, με συνέπεια την ραγδαία άνοδο των τιμών και την μείωση της παραγωγής η οποία ήταν άμεσα εξαρτημένη από το πετρέλαιο. Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση το 1979, ξεκίνησε όταν μετά από έντονες διαμαρτυρίες και αναταραχές, η πολιτική δύναμη που ανέλαβε, συνέχισε τις εξαγωγές πετρελαίου με ασυνέπεια όμως, και σε μικρότερες ποσότητες, πράγμα που οδήγησε στην άνοδο της τιμής του πετρελαίου.
- V. ***Το «κραχ» (1929):*** Η μεγαλύτερη και πιο γνωστή οικονομική κρίση είναι το κραχ του 1929. Η ανάδειξη νέων τεχνολογιών και ιδιαίτερα του ραδιοφώνου και της αυτοκινητοβιομηχανίας, είχε οδηγήσει σε μια οικονομική ευημερία και κερδοσκοπία. Το κλίμα υπέρμετρης ευημερίας οδήγησε σε υπερβολικές επενδύσεις, υπερβολική παραγωγή πρώτων υλών και γεωργικών προϊόντων, με επακόλουθο την δημιουργία μιας υπερβάλλουσας προσφοράς που οδήγησε σε πτώση των τιμών. Τα αίτια αυτά και ο μετέπειτα πανικός των επενδυτών ήταν που

εξώθησαν το χρηματιστήριο της Wall Street σε τεράστιες απώλειες, αρχής γενομένης από την Πέμπτη 24 Οκτωβρίου 1929, γνωστή και ως «Μαύρη Πέμπτη». Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία ήταν οδυνηρές, καθώς πολλοί απλοί άνθρωποι – επενδυτές έχασαν τα χρήματά τους, μειώθηκε το ΑΕΠ των ΗΠΑ ενώ η ανεργία εκτοξεύτηκε. Παράλληλα, η εξάπλωση της κρίσης ήταν ραγδαία και στον υπόλοιπο κόσμο, επειδή δεν έγιναν συστηματικές και οργανωμένες προσπάθειες για την αντιμετώπισή της αποτέλεσμα ήταν να επέλθει μια παγκόσμια οικονομική ύφεση. Ενδεικτικό στοιχείο του μεγέθους της κρίσης αυτής είναι ότι η οικονομία των ΗΠΑ χρειάστηκε μια δεκαετία για να επανέλθει.

3.4 ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Την παρούσα περίοδο βρισκόμαστε εν μέσω άλλης μίας παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Η αρχή της κρίσης την οποία βιώνουμε και στην χώρα μας τα τελευταία χρόνια, εντοπίζεται στις ΗΠΑ το 2007, και έναν χρόνο αργότερα και στην Ευρώπη. Μετά από κάποια χρόνια σταθερά ανοδικής πορείας της παγκόσμιας οικονομίας και θετικού οικονομικού κλίματος, το 2007 παρουσιάστηκε επιβράδυνση του παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης.

Τα αίτια που συντέλεσαν ώστε να ξεσπάσει η οικονομική κρίση στις ΗΠΑ μπορούν να καταταγούν σε δύο βασικές κατηγορίες. Πρώτον, η υπερεκτίμηση των τιμών των ακινήτων οδήγησε σε συνεχώς αυξημένο δανεισμό μέσω υποθήκης της αξίας τους. Παράλληλα, υπήρξε μια σημαντική αύξηση των στεγαστικών δανείων που δόθηκαν από τις τράπεζες, ακόμα και σε οικογένειες με αβέβαιη φερεγγυότητα για την αποπληρωμή τους, όπως και δάνεια σε πελάτες με αντιστάθμιση την μελλοντική υπεραξία του σπιτιού που κατείχαν. Συνεπώς, τα δάνεια υψηλού κινδύνου που διέθεταν οι τράπεζες στα χαρτοφυλάκια τους συνεχώς αυξάνονταν. Δεύτερον, οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να συνεχίσουν την πολιτική αυτή κατέφυγαν στην τιτλοποίηση των δανείων αυτών με συνέπεια την αύξηση της ρευστότητας τους αλλά και την μεταφορά του κινδύνου στους επενδυτές. Η διαδικασία αυτή, λόγω και των υψηλών αποδόσεων που πρόσφερε, εξαπλώθηκε γρήγορα σε όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα. Ταυτόχρονα όμως επρόκειτο και για μια πολύπλοκη διαδικασία με ασαφή συνέπειες σε περίπτωση αποτυχίας, πράγμα που έκανε τους επενδυτές επιφυλακτικούς. Η ασάφεια και επιφυλακτικότητα οδήγησαν σε μείωση της ζήτησης, πτώση των τιμών και έλλειψη ρευστότητας. Αυτό ήταν και η αρχή μιας σειράς καταστάσεων (μείωση αξίας ακινήτων, μη εκπλήρωση δανειακών συμφωνιών, κ.ά.) η οποία λειτούργησε σαν «ντόμινο» και οδήγησε στην σημερινή οικονομική κρίση.

3.5. ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η αρχή της οικονομικής κρίσης καθώς και τα αίτια που την προκάλεσαν στις ΗΠΑ αναφέρθηκαν παραπάνω. Η ταχεία όμως μεταφορά της κρίσης και η εξάπλωση της σε παγκόσμιο επίπεδο όπως έχει φτάσει σήμερα, οφείλεται σε μια σειρά άλλων

γεγονότων. Παρακάτω αναφέρονται κάποιες από τις σημαντικότερες αιτίες που οδήγησαν στο σημείο που βρισκόμαστε σήμερα.

I. Αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων:

Όπως είδαμε και παραπάνω, μέσω της τιτλοποίησης οι τράπεζες κατάφερναν να μετακινούν τα στεγαστικά δάνεια που είχαν εκδώσει από τους ισολογισμούς τους σε άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Η διαδικασία αυτή ακολουθούνταν στην προσπάθεια των τραπεζών για αυξημένη ρευστότητα αλλά και ασφάλεια από τους υψηλούς κινδύνους που εμπεριείχαν τα δάνεια αυτά. Συνέπεια ήταν η αναλογία των υποχρεώσεων έναντι των ιδίων κεφαλαίων να αυξηθεί αρκετά πάνω από τα φυσιολογικά επίπεδα. Πέρα τούτου όμως, η διαδικασία της τιτλοποίησης έχει και δύο άλλα προβλήματα. Πρώτον ότι μειώνει την ανάγκη αξιολόγησης του δανειολήπτη από την τράπεζα, αφού το ρίσκο μεταφέρεται σε άλλο χρηματοπιστωτικό οργανισμό καθώς και ότι αυξάνει πολύ τον βαθμό μόχλευσης.

II. Υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (μόχλευση):

Η ανάπτυξη που υπήρχε τα προηγούμενα χρόνια πριν την κρίση, δημιουργούσε ένα ευνοϊκό οικονομικό κλίμα και ένα περιβάλλον ασφάλειας τόσο σε επίπεδο επιχειρηματικό για την ανάληψη επενδύσεων όσο και σε επίπεδο πολιτών. Η ανάπτυξη αυτή όμως, σε πάρα πολύ μεγάλο βαθμό βασιζόταν στην κατακόρυφη αύξηση της μόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τραπεζών και οργανισμών γενικά. Η αυξημένη εξάρτηση από τον δανεισμό και η ύπαρξη μεγάλου όγκου υποχρεώσεων έκανε το οικονομικό σύστημα ασταθές, ευάλωτο και εύκολα προσεγγίσιμο σε δυνητικούς κινδύνους.

III. Πλημμελής πληροφόρηση κινδύνων ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης:

Η ελλιπής πληροφόρηση γύρω από την δομή, τον τρόπο λειτουργίας και κυρίως τους κινδύνους που εμπεριείχαν τα δομημένα προϊόντα και τα προϊόντα τιτλοποίησης έδωσαν την ευκαιρία στους εκδότες τους να τα προσαρμόσουν προς το συμφέρον τους. Το γενικά ευνοϊκό οικονομικό κλίμα που επικρατούσε αλλά και η αυξημένη ρευστότητα ώθησαν τους επενδυτές στην αγορά των παραπάνω προϊόντων. Συνέπεια αυτού ήταν η έκθεση τους σε πολύ υψηλό κίνδυνο χωρίς την πλήρη αντίληψη του μεγέθους του κινδύνου αλλά ούτε και την απαραίτητη αντιστάθμιση του.

IV. Αμοιβές στελεχών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων:

Οι αμοιβές των στελεχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, είτε πρόκειται για εμπορικές τράπεζες είτε επενδυτικές τράπεζες είτε ασφαλιστικές εταιρίες είτε επενδυτικούς οργανισμούς δεν περιορίζονταν σε έναν απλό μισθό. Η πλειοψηφία των στελεχών απολάμβανε τεράστιες αμοιβές οι οποίες κατά κύριο λόγο προέρχονταν από bonus. Τα bonus είχαν διάφορες μορφές όπως bonus εκπλήρωσης στόχων, bonus αποδοτικότητας κ.ά.. Τα στελέχη στην προσπάθεια επίτευξης των κριτηρίων για την απολαβή του ή των bonus, προέβαιναν σε πράξεις αυξημένου ρίσκου και κινδύνου.

Το γεγονός επίσης ότι ήταν απλά διαχειριστές – υπάλληλοι της εταιρίας και όχι μέτοχοι τους έδινε την δυνατότητα να ενεργούν πιο ελεύθερα αδιαφορώντας για το κόστος τυχόν λανθασμένων επιλογών τους καθώς και για την μελλοντική πορεία της επιχείρησης.

V. Κανονιστικό πλαίσιο και ελλιπής εποπτεία:

Η επικρατούσα λογική στα τέλη της δεκαετίας του 1990 ήταν υπέρ της ελεύθερης λειτουργίας της αγοράς, της έλλειψης αυστηρών κανόνων λειτουργίας και κατά της άμεσης και ευρείας εποπτείας. Η ελευθερία αυτή συνέβαλε στην δημιουργία νέων αγορών, οι οποίες όμως δεν διέθεταν ένα πλήρες και σωστό ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας, με αποτέλεσμα να κρύβουν πολλούς κινδύνους για τους επενδυτές. Επίσης, η μη ορθή τήρηση των διεθνών λογιστικών προτύπων από τα περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα, η χαλαρή εποπτεία, καθώς και η μεταφορά των τοξικών προϊόντων εκτός ισολογισμού, οδήγησε σε εσφαλμένη αξιολόγηση των κινδύνων και στην αλλοίωση της πραγματικής τους οικονομικής εικόνας.

VI. Χαλαρή νομισματική πολιτική:

Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, η Fed, πριν ξεσπάσει η οικονομική κρίση είχε κρατήσει για μεγάλο χρονικό διάστημα τα επιτόκια σε πολύ χαμηλά ποσοστά. Αυτό κατακρίνεται από αρκετούς αφού δημιούργησε την εικόνα στους καταναλωτές της εύκολης και “φτηνής” πρόσβασης σε χρήματα, δανειζόμενοι με πολύ χαμηλά επιτόκια και λειτούργησε σαν ώθηση για την αύξηση των στεγαστικών δανείων που συντέλεσαν στην εκκίνηση της οικονομικής κρίσης. Επίσης, επικρίσεις δέχεται και η ΕΚΤ, η οποία διατηρώντας υψηλά τα επίπεδα των επιτοκίων συντέλεσε στην επέκταση της οικονομικής κρίσης μην αυξάνοντας την ρευστότητα στην αγορά.

3.6. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα αποτελέσματα των οικονομικών κρίσεων μπορούν να εξαχθούν, να καταγραφούν και να μελετηθούν πιο εμπεριστατωμένα μετά το τέλος της φάσης της ύφεσης και όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ανόδου. Την παρούσα χρονική περίοδο, η οικονομία φαίνεται να βρίσκεται ακόμα σε ύφεση. Την ίδια στιγμή κάποια γενικά αποτελέσματα είναι εμφανή και μπορούν να επισημανθούν.

Αρχικά, πρέπει να αναφερθεί η μείωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) σε πολλές χώρες ενώ σε άλλες υπάρχει και αρνητικό ΑΕΠ. Επακόλουθο της μείωσης του ρυθμού ανάπτυξης είναι και η μείωση της παραγωγής πράγμα που οδηγεί και σε μειωμένο ΑΕΠ. Δεύτερη πολύ σημαντική συνέπεια της κρίσης είναι η ραγδαία άνοδος του ποσοστού ανεργίας. Μειωμένη παραγωγή ισοδυναμεί με μειωμένη ανάγκη παραγωγικών συντελεστών και προφανώς μειωμένη ζήτηση εργασίας. Επίσης, λόγω των δυσκολιών που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε συγχωνεύσεις ή μεταφορά των δραστηριοτήτων τους σε φτηνότερες περιοχές ή κράτη, με αποτέλεσμα να συνεισφέρει και αυτό στην άνοδο της ανεργίας. Η ανεργία, που σε πολλές χώρες (Ελλάδα, Ισπανία, κ.ά.) έχει πάει σε πολύ υψηλά επίπεδα, είναι από τις σημαντικότερες αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης.

Τα προηγούμενα χρόνια οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά χρησιμοποιούσαν με μεγάλη ευχέρεια τον δανεισμό για την κάλυψη αναγκών τους. Στην περίοδο της κρίσης η ρευστότητα που παρέχονταν μέσω των δανείων έχει μειωθεί σημαντικά, με αποτέλεσμα επιχειρήσεις και νοικοκυριά να αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα για την χρηματοδότηση των υποχρεώσεων τους. Πέρα από τους ιδιώτες, τα κράτη κατέφευγαν πολλές φορές σε δανεισμό, πράγμα που ιδιαίτερα για τα κράτη με υψηλό δημόσιο χρέος, κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης έγινε είτε δύσκολο, είτε πολύ δυσβάστακτο. Το κόστος δανεισμού αυξήθηκε σημαντικά και ακόμα και αν δεν είναι αποτρεπτικό σίγουρα εκτοξεύει το δημόσιο χρέος σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Επίσης, στην προσπάθεια να περιοριστούν τα έξοδα του κράτους και να διατηρηθεί μια σχετική ρευστότητα και κάποιες θέσεις εργασίας, παρατηρείται η μείωση ή κατάργηση πολλών κοινωνικών κονδυλίων. Με αποτέλεσμα το κοινωνικό στοιχείο του κράτους να περιορίζεται. Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι στα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης περιλαμβάνονται και η χρεοκοπία πολλών επιχειρήσεων πράγμα που επιδεινώνει ακόμα περισσότερο το επιχειρηματικό κλίμα, καθώς και οι αντιδράσεις – εξεγέρσεις των κατώτατων οικονομικών στρωμάτων κυρίως, μην μπορώντας να ανταπεξέλθουν στις συνθήκες που διαμορφώνονται.

3.7 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Ενώ το 2008 η Ευρώπη βρίσκεται σε ρυθμούς ύφεσης, η ύφεση αυτή δεν έχει επηρεάσει ακόμα την Ελλάδα. Η κρίση στην Ελλάδα ξεκίνησε στα τέλη του 2009 και μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα εξαπλώθηκε σε ολόκληρη την Ευρώπη. Οι δανειστές έγιναν επιφυλακτικοί σχετικά με τον δανεισμό προς την Ελλάδα, αφού μέρα με την μέρα η χώρα ερχόταν πιο κοντά στην οικονομική κατάρρευση. Αυτό ήταν συνέπεια του ότι, οι επενδυτές έβλεπαν το δημόσιο χρέος να εκτοξεύεται και να μετατρέπεται σε μη βιώσιμο. Η Ευρώπη είχε επηρεαστεί από την ύφεση, οι εξαγωγές των χωρών είχαν μειωθεί σημαντικά και η Ελλάδα δεν θα μπορούσε να αποτελεί εξαίρεση. Η χώρα άρχισε να γίνεται ένας αφερέγγυος δανειολήπτης επειδή από πρίν ήταν μια ασταθής και ασθενής οικονομία.

Τα αίτια της Ελληνικής οικονομικής κρίσης ήταν η έλλειψη ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της και η έλλειψη οργάνωσης και σωστής διαχείρισης των δημοσιονομικών της. Ο δανεισμός συνεπώς ήταν ο μόνος τρόπος κάλυψης του δημοσιονομικού της ελλείμματος, με αποτέλεσμα να φθάσει ένα βήμα πριν την χρεοκοπία, σε συνδυασμό με το αρνητικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τον Μάιο του 2010 η Ελλάδα εισέρχεται στους <<κόλπους>> του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου εξασφαλίζοντας δανεισμό με χαμηλό επιτόκιο της τάξεως του 3,3% , αλλά και δανεισμό από τους εταίρους της Ευρωζώνης με κόστος περίπου 4-5%.

Η εξασφάλιση αυτού του δανεισμού συνοδεύτηκε και από μία σειρά μεταρρυθμίσεων στον δημοσιονομικό τομέα της Ελλάδας. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές έχουν να κάνουν με μειώσεις μισθών και συντάξεων, μείωση ή και διακοπή κοινωνικών παροχών, σημαντική αύξηση της φορολογίας και άλλα...

Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι η μείωση των θέσεων εργασίας, άρα και ανεργία η οποία αυξάνεται σημαντικά, κλείσιμο επιχειρήσεων που συνεπάγεται και μείωση κρατικών εσόδων είτε από φορολογία, είτε από ασφαλιστικές εισφορές. Με την διακοπή κοινωνικών παροχών, μειώνονται συν τοις άλλοις και οι δημόσιες επενδύσεις, άρα δεν υπάρχει ανάπτυξη. Η χώρα αποτελεί φόβητρο και για Έλληνες

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ
ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

αλλά και για ξένους επενδυτές με άμεση συνέπεια την καταρράκωση της επιχειρηματικότητας.

ΜΕΡΟΣ Β΄

4. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η χρηματοπιστωτική κρίση η οποία ξεκίνησε από την Αμερική το 2007, έχει εξελιχθεί σήμερα σε παγκόσμια οικονομική κρίση. Τα αίτια που την προκάλεσαν παρουσιάστηκαν αναλυτικά στο παραπάνω κεφάλαιο. Η εξέλιξη και μετάδοση της κρίσης και εκτός Αμερικής ήταν αναπόφευκτη λόγω του μεγέθους της, καθώς και λόγω της παγκοσμιοποίησης των αγορών. Παρά το γεγονός ότι έγινε προσπάθεια να υποτιμηθεί το μέγεθος και το εύρος της κρίσης, τα πρώτα σημάδια στην Ευρώπη άρχισαν να εμφανίζονται το 2008. Ανεπηρέαστη δεν θα μπορούσε να μείνει και η Ελλάδα φυσικά. Η ύφεση δεν κάνει ακόμα την εμφάνισή της το 2008 στην ελληνική αγορά, όμως οι πρώτες ανησυχίες και ερωτηματικά σχετικά με την μετάδοσή της κρίσης στην Ελλάδα παρουσιάζονται.

Στο παρόν κεφάλαιο θα εξεταστεί η πορεία της κρίσης μέσα από τους χρηματιστηριακούς δείκτες. Θα εξεταστεί εάν και κατά πόσο η πορεία των δεικτών προεξόφλησε τα πολιτικά γεγονότα που συνέβησαν από το 2008 έως και σήμερα. Παράλληλα με τον γενικό δείκτη, εξετάζονται και οι κλαδικοί δείκτες των τροφίμων, των τραπεζών και των κατασκευών, για την διαμόρφωση μιας πιο ολοκληρωμένης και ασφαλούς εικόνας.

4.1 ΕΤΟΣ 2008 – Η ‘ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ’ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Η γενική ατμόσφαιρα ειδικά στην αρχή του 2008 είναι ότι η οικονομική κρίση δεν είναι μεγάλου μεγέθους και οι συνέπειες της θα περιοριστούν στην Αμερικανική οικονομία μόνο. Οι Ευρωπαίοι ηγέτες είναι καθησυχαστικοί και το οικονομικό κλίμα στην Ευρώπη είναι σταθερό. Αντίστοιχο είναι το κλίμα που επικρατεί και στην Ελλάδα, ενώ η αρνητική εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, σύμφωνα με στοιχεία του Επικαιροποιημένου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2008-2011 (Ιανουάριος 2009)⁵ του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, αντιμετωπίζεται σαν τυχαίο γεγονός.

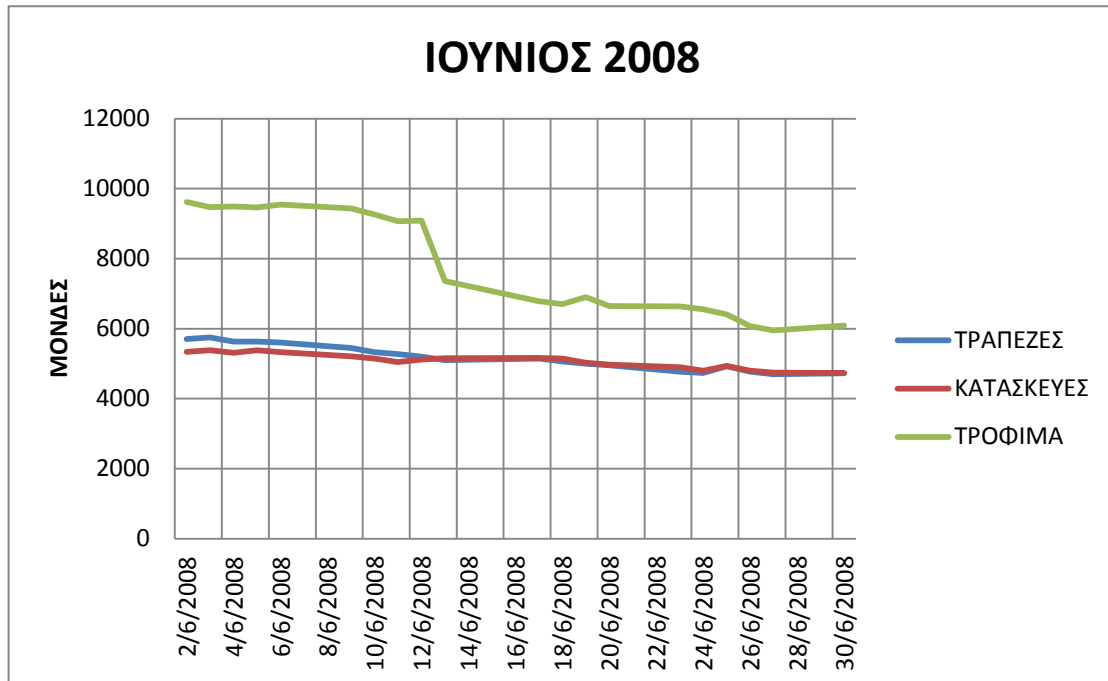
Ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης μεταβλήθηκε σε 3,2% από 4,00% που ήταν το 2008, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε και μάλιστα σε τουλάχιστον διπλάσιο βαθμό από της υπόλοιπης Ευρωζώνης. Η δημόσια και ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκαν κυρίως λόγω του αρνητικού κλίματος των αγορών. Οι επενδύσεις υποχώρησαν κατά 8,9% με κύριο παράγοντα την επιβράδυνση της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας. Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα αυξήθηκε το 2008 με αιτία την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και την άνοδο των τιμών των τροφίμων παγκοσμίως. Το κόστος χρήματος αυξήθηκε, λόγω της κρίσης ρευστότητας, με

⁵ Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2008-2011, www.minfin.gr

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

αποτέλεσμα την μείωση ζήτησης δανείων για επενδύσεις και τη δυσχέρεια των νοικοκυριών να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους.

Η εικόνα της σταθερότητας αποτυπώνεται ξεκάθαρα και στην πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών καθώς ιδιαίτερα μέχρι τον Ιούνιο η πορεία είναι σχετικά σταθερή με μικρές μεταβολές. Τον Ιούνιο, και συγκεκριμένα την περίοδο 12-14 του μήνα ο κλάδος των τροφίμων παρουσίασε τεράστια πτώση με τον χρηματιστηριακό δείκτη να πέφτει από τις 9000 στις 6700 μονάδες περίπου. Αυτό οφείλεται στον



Κλαδικό δείκτης, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

συναγερμό που έχει σημάνει η Ευρώπη για τις τιμές των τροφίμων⁶. Κινητοποιήσεις κατά της ακρίβειας πραγματοποιούνται τόσο σε ελληνικό, όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Οι ηγέτες των 27 χωρών της Ευρωζώνης προχωρούν σε αποφάσεις για λήψη μέτρων υπέρ των αδύναμων εισοδημάτων⁷. Η μεταβολή αυτή είναι από τα πρώτα σημάδια για την συνέχεια της πορείας της οικονομίας.

Στην συνέχεια, οι κλαδικοί δείκτες ακολουθούν μια πτωτική πορεία χαρακτηριζόμενοι από νευρικότητα και έντονες μεταβολές, θετικές και αρνητικές. Η πορεία αυτή συνεχίζεται μέχρι και τον Οκτώβριο, όπου το χρηματιστήριο καταγράφει σημαντικές απώλειες. Η μέση μηνιαία τιμή του γενικού δείκτη από λίγο πάνω τις

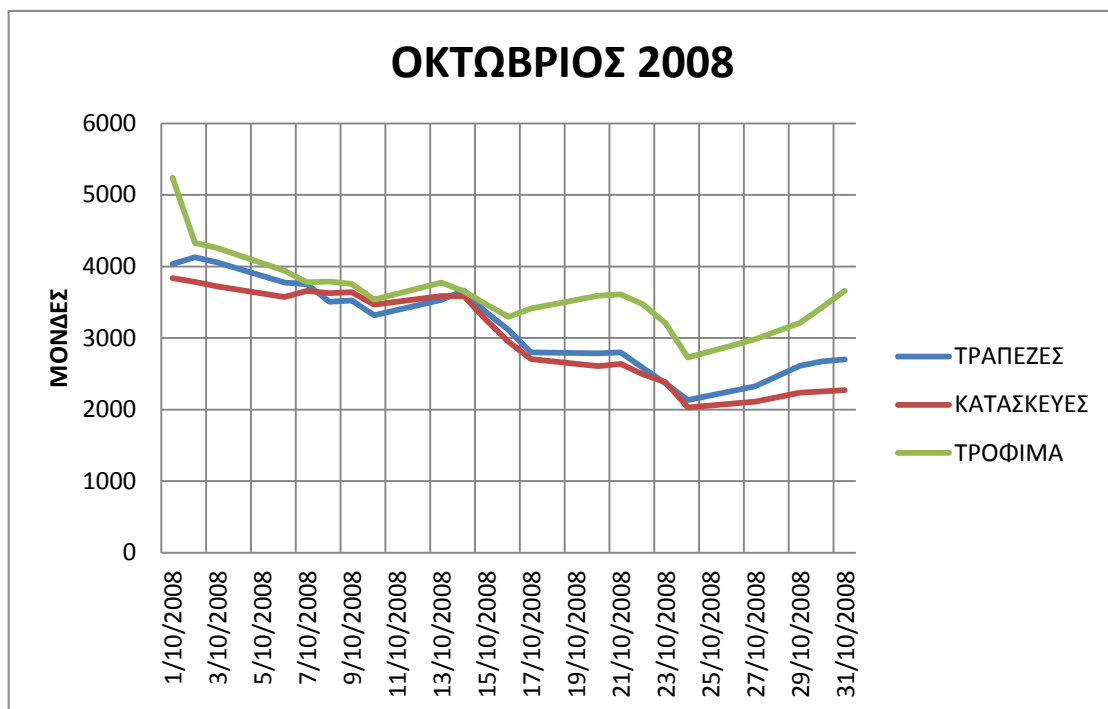
⁶<< Δραματική προειδοποίηση για τις συνέπειες της διατροφικής κρίσης>>, Ναυτεμπορική Ιούνιος 2008

⁷Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την αύξηση των τιμών των τροφίμων, www.europarl.europa.eu

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΞΕΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

3000 μονάδες που βρισκόταν τον Σεπτέμβριο, πέφτει κοντά στις 2300 μονάδες. Οι κλαδικοί δείκτες επίσης σημειώνουν κατακόρυφη πτώση. Χαρακτηριστικά, τα τρόφιμα χάνουν 47,9%, ενώ οι τράπεζες και οι κατασκευές περίπου 47%. Η αγορά πλέον αρχίζει να μην πείθεται από τους Ευρωπαίους ηγέτες και προεξοφλεί την μετάδοση της κρίσης στην Ευρώπη.

Η πίεση που προέρχεται από την πορεία των χρηματιστηρίων πανευρωπαϊκά, ουσιαστικά ωθεί τους Ευρωπαίους να προβούν σε πράξεις στήριξης της οικονομίας, πράγμα που γίνεται. Η κομισιόν, σε μια προσπάθεια να καθησυχάσει τις αγορές και να επαναφέρει την ηρεμία στα χρηματιστήρια, ανακοινώνει ότι ετοιμάζει σχέδιο για την στήριξη των τραπεζών. Παράλληλα, πραγματοποιείται μείωση των επιτοκίων έτσι ώστε να αυξηθεί η κυκλοφορία χρήματος, με συνέπεια την τόνωση της αγοράς και την βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Επίσης, οι ηγέτες των 27 χωρών μελών της Ε.Ε. δεσμεύονται για την προστασία των καταθέσεων⁸. Οι εξαγγελίες αυτές φαίνεται ότι καταφέρνουν να ηρεμήσουν προσωρινά τις αγορές, καθώς το καθοδικό σερί του Οκτωβρίου διακόπτεται.

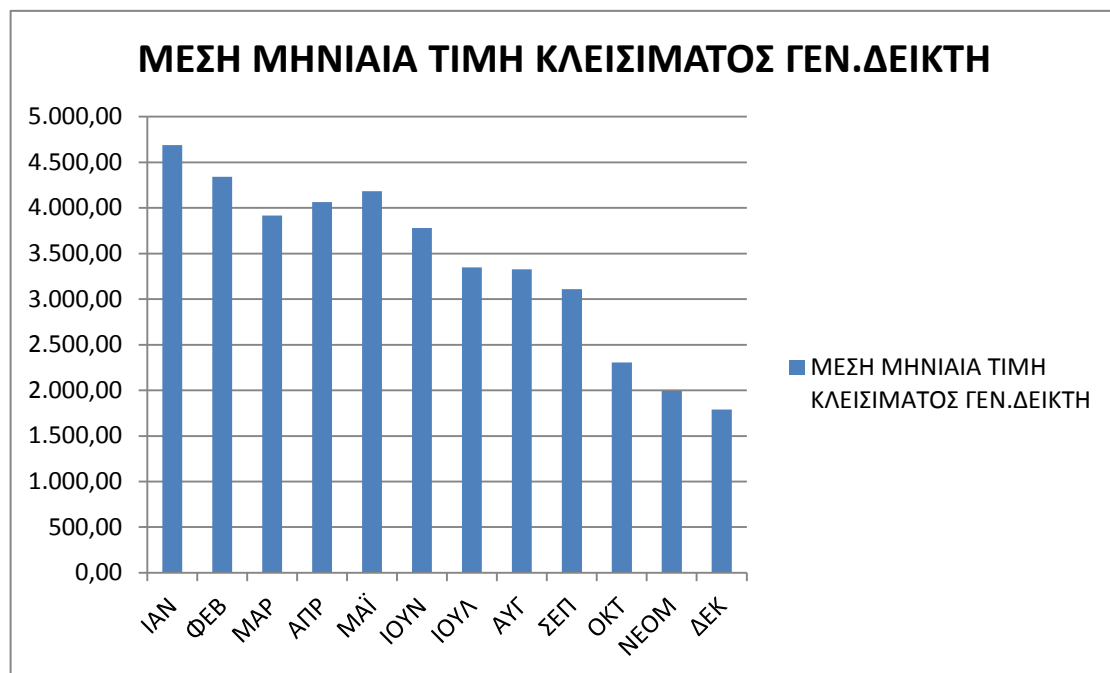


Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Το κλίμα ωστόσο παραμένει αρνητικό για την πορεία της οικονομίας. Παρά τις εξαγγελίες, οι χρηματιστηριακοί δείκτες συνεχίζουν την πτωτική πορεία μέχρι το τέλος του χρόνου, καθώς η επήρεια των παραπάνω εξαγγελιών διαρκεί ελάχιστα.

⁸ Ανακοίνωση της Επιτροπής — Η ανακεφαλαιοποίηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών στο πλαίσιο της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, Οκτώβριος 2008, www.eur-lex.europa.eu

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Η πορεία του γενικού δείκτη, ο οποίος σκιαγραφεί τις εξελίξεις, ενώ ξεκίνησε την χρονιά με μέση μηνιαία τιμή κλεισίματος πάνω από τις 4500 μονάδες, βρίσκεται να κλείνει την χρονιά λίγο πάνω από τις 1500 μονάδες, με πτώση δηλαδή άνω του 60%. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες θα μπορούσαμε να πούμε ότι «προειδοποιούν» για την μετάδοση της κρίσης, καθώς και για τα πολιτικά γεγονότα που θα ακολουθήσουν τα επόμενα έτη.

4.2. ΕΤΟΣ 2009 – Η ΑΡΧΗ

4.2.1. Το πρώτο σοκ

Η οικονομική κρίση έχει αρχίσει να επηρεάζει την Ευρώπη και οι συνέπειες τις σε χρηματιστηριακό επίπεδο είναι φανερές από την πορεία των δεικτών κατά την διάρκεια του 2008. Ωστόσο, για διάφορους λόγους, δεν υπήρξε επαρκής και σωστή αξιολόγηση της κρίσης από τους ηγέτες των Ευρωπαϊκών χωρών. Συνέπεια αυτού ήταν η μη λήψη δραστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της εντός του 2008, παρά μόνο οι εξαγγελίες του Οκτωβρίου. Οι αγορές ηρέμησαν προσωρινά περιμένοντας να αξιολογήσουν τα αποτελέσματα των εξαγγελιών, ωστόσο η ηρεμία αυτή δεν κράτησε για πολύ.

Οι αρνητικές προσδοκίες, οι ανησυχίες για την αύξηση του δημόσιου χρέους των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά κυρίως η κατακόρυφα πτωτική πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών, δεν θα μπορούσαν να μείνουν αποτυπωμένα μόνο σε επίπεδο δημοσιευμάτων και δηλώσεων αξιωματούχων και μη. Αναμενόμενο ήταν ότι η πορεία αυτή θα επέφερε και πολιτικές – οικονομικές εξελίξεις, οι οποίες και δεν άργησαν να έρθουν.

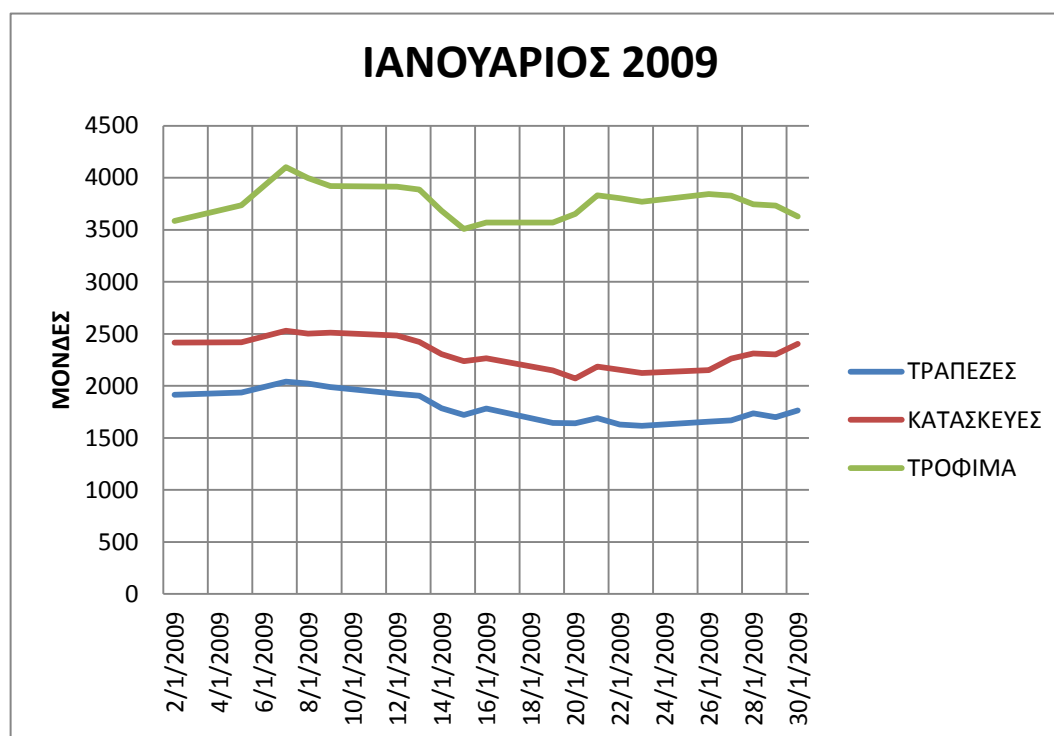
Το πρώτο σημαντικό γεγονός ήταν η τοποθέτηση της Ελλάδος από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Standard & Poor's σε «Credit Watch negative», δηλαδή σε καθεστώς επιτήρησης για πιθανή υποβάθμιση την Παρασκευή 9 Ιανουαρίου⁹. Επακόλουθο αυτού ήταν το άνοιγμα των χρηματιστηρίων την Δευτέρα να συνοδευτεί με μεγάλη πτώση. Η πτωτική πορεία συνεχίστηκε, προεξοφλώντας ουσιαστικά την υποβάθμιση από την Standard & Poor's στις 14 του Ιανουαρίου.¹⁰ Ο διεθνής οίκος Standard & Poor's μείωσε την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδας σε «Α-/Α-2» από «Α/Α-1», λόγω της υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, διατηρώντας τις προοπτικές σταθερές. «Ενώ οι αξιολογήσεις της χώρας συνεχίζουν να βασίζονται κατά τη γνώμη μας στις υψηλές οικονομικές προοπτικές και τη συμμετοχή της χώρας στο ευρώ, η συνεχιζόμενη οικονομική και χρηματοοικονομική κρίση έχει, κατά την γνώμη μας, χειροτερεύσει την συνεχιζόμενη μείωση της ανταγωνιστικότητας», είπε σε έκθεσή του ο ξένος οίκος, όπως μετέδωσε το Reuters. Χαρακτηριστικά είναι και τα Ελληνικά πρωτοσέλιδα «Επώδυνη υποβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας, αρνητική για τον δανεισμό», «Βυθίστηκαν οι αγορές, Με απώλειες 5,47% έκλεισε το Χ.Α.Α. μετά την υποβάθμιση της ελληνικής οικονομίας και τις εικόνες πανικού που παρουσίαζαν οι διεθνείς αγορές.» πρωτοσέλιδο της Καθημερινής, «Τι θα φέρει στην Ελλάδα η χθεσινή υποβάθμιση, πόσο θα δυσκολέψει ο δανεισμός», αναφορά από το Βήμα.

Οι απώλειες είναι μεγάλες όχι μόνο για το Ελληνικό χρηματιστήριο αλλά και για τα Ευρωπαϊκά. Στο Λονδίνο ο δείκτης FTSE 100 έχασε 4,35%, στη Φρανκφούρτη ο

⁹ << Greek crisis deepens as S&P downgrades sovereign debt >>, www.telegraph.co.uk

¹⁰ <<Υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από την S&P >>, www.in.gr

DAX έχασε 3,64% και στο Παρίσι ο CAC 40 απώλεσε 3,61%. Η οικονομική κρίση θα μπορούσαμε να πούμε ότι από θεωρία γίνεται πράξη πλέον.



Κλαδικό δείκτης, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

4.2.2. Η ψευδαίσθηση της σταθεροποίησης

Το σοκ από την υποβάθμιση της Ελλάδας από τον οίκο Standard & Poor's ήταν αρκετά μεγάλο για όλη την Ευρώπη. Θα περίμενε κανείς ότι η πορεία των χρηματιστηρίων θα ήταν άκρως πτωτική σημειώνοντας τεράστιες απώλειες για μεγάλη χρονική διάρκεια. Ωστόσο, μόνο αυτό δεν έγινε. Η αντίδραση της αγοράς μετά την αρχική ψυχρολουσία ήταν «ψύχραιμη», χωρίς μία διαρκή κατακόρυφη πτώση. Η αντίδραση αυτή προΐδεαζε για κάτι θετικό. Ήταν μήνυμα θετικών προσδοκιών και γενικότερα αισιόδοξων προβλέψεων για την οικονομία. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες προεξοφλούσαν γεγονότα τα οποία θα επηρέαζαν άκρως θετικά την αντιμετώπιση της κρίσης και την βελτίωση του οικονομικού κλίματος.

Το πολιτικό γεγονός το οποίο προεξοφλούσαν θετικά οι χρηματιστηριακοί δείκτες δεν ήταν άλλο από την εκλογή του Μπάρακ Ομπάμα ως νέου προέδρου των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Οι προσδοκίες που γεννά η άνοδος στην εξουσία του νέου προέδρου είναι αρκετά μεγάλες σε όλο τον κόσμο. Οι αναφορές του τύπου είναι χαρακτηριστικές: «Μεγάλες προσδοκίες, ανατέλλει σήμερα η εποχή Ομπάμα» το Βήμα, «Οι ΗΠΑ γύρισαν σελίδα, ο κόσμος ελπίζει» η Ημερησία, ενώ και τα ξένα ειδησεογραφικά δίκτυα κινούνται στην ίδια κατεύθυνση με τίτλους όπως «Ο κόσμος

εισέρχεται στην εποχή Ομπάμα»¹¹ αναφέρει το Euronews . Στις πρώτες του δηλώσεις, ο νέος πρόεδρος τονίζει την αρχή μιας νέας εποχής και στέλνει μηνύματα αισιοδοξίας για αναγέννηση της Αμερικής. Χαρακτηριστικά αποσπάσματα της πρώτης του ομιλίας είναι «επιλέξαμε την ελπίδα αντί του φόβου, την ενότητα του σκοπού αντί της σύγκρουσης και της διχόνοιας»¹², « Σήμερα σας λέω ότι οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουμε είναι πραγματικές, είναι σοβαρές και πολλές. Δεν θα αντιμετωπιστούν εύκολα και γρήγορα αλλά γνωρίζοντας την Αμερική, θα αντιμετωπιστούν»¹³.

Οι εξαγγελίες και δηλώσεις του προέδρου της Αμερικής, δημιουργούν μια αισιοδοξία για αντιμετώπιση της κρίσης και τα χρηματιστήρια ξεκινούν ένα ανοδικό σερί για περίπου είκοσι (20) μέρες, από 20/01 έως και 09/02. Ο δείκτης FTSE 100 στο Λονδίνο σημειώνει την περίοδο αυτή άνοδο +5,28%, ο δείκτης DAX στη Φρανκφούρτη +10.07%, ο δείκτης CAC 40 στο Παρίσι +7,16%, ενώ και ο ΓΔ του Χ.Α.Α. +7,00% (πηγή: Ναυτεμπορική). Τα στοιχεία όμως για την αύξηση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος, της αύξησης του κόστους δανεισμού και γενικά η επιδείνωση του οικονομικού κλίματος τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρώπη, διακόπτουν το ανοδικό σερί.

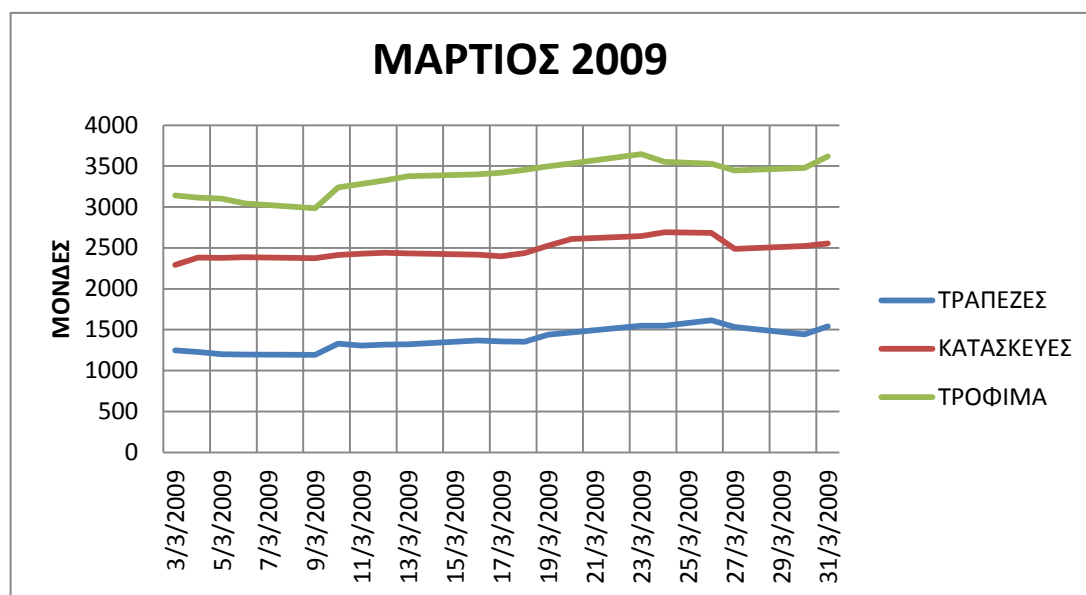
Η αντιμετώπιση της κρίσης και των συνεπειών αυτής απαιτούν την λήψη μέτρων από τις ηγεσίες των κρατών. Οι χρηματιστηριακές αγορές προεξοφλούν ότι το Ελληνικό πρόβλημα είναι και Ευρωπαϊκό πρόβλημα και αναμένουν από τα Ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα την λήψη αποφάσεων. Η «διαίσθηση» των αγορών θα επαληθευτεί και πάλι, αρχής γενομένης από την απόφαση του πρόεδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, κ. Ζαν Κλοντ Τρισέ την Παρασκευή 6 Μαρτίου του 2009, να μειώσει το βασικό επιτόκιο στο 1.5%, στο χαμηλότερο επίπεδο στην ιστορία της ΕΚΤ¹⁴. Η απόφαση αυτή λειτουργεί σαν αφορμή για τα χρηματιστήρια, ώστε να ξεκινήσει ένα θετικό σερί με το άνοιγμα της Δευτέρας.

¹¹ “The world enters the Obama era”, Euronews, 20/01/2009.

¹² “we have chosen hope over fear, unity of purpose over conflict and discord” U.S President Barack Obama, 20/01/2009

¹³ “ Today I say to you that the challenges we face are real, they are serious and they are many. They will not be met easily or in a short span of time, but knowing this America, they will be met” U.S President Barack Obama, 20/01/2009.

¹⁴ << Ο Ζαν-Κλοντ Τρισέ μετέθεσε τη μείωση των επιτοκίων του ευρώ για τον Μάρτιο>>, tovima.gr , Φεβρουάριος 2009



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Οι αγορές, ως συνήθως προηγούνται προεξοφλώντας σήματα και μηνύματα. Στην παρούσα συγκυρία, η απόφαση της ΕΚΤ για μείωση των επιτοκίων ενισχύει την πεποίθηση ότι η κρίση θα μπει σε τροχιά αντιμετώπισης. Η αντιμετώπιση της κρίσης έχει περάσει σε Ευρωπαϊκό επίπεδο πλέον και οι αγορές προεξοφλούν και άλλες θετικές ειδήσεις προς την κατεύθυνση αυτή.

Οι πολιτικές αποφάσεις που αναμένονταν από τις αγορές διαδέχονται η μία την άλλη. Αρχικά, η Ελληνική κυβέρνηση εξαγγέλλει την λήψη έκτακτων μέτρων, ώστε να περιοριστούν οι δαπάνες και να αυξηθούν τα δημόσια έσοδα. Την ίδια περίοδο, η Ευρωπαϊκή Ένωση ασκεί πιέσεις στην Ελλάδα για την λήψη επιπλέον μέτρων και την μετατροπή των έκτακτων σε μόνιμα μέτρα. Παράλληλα, ανακοινώνονται μακροοικονομικά στοιχεία για την οικονομία της Αμερικής τα οποία δείχνουν σταθεροποίηση της κρίσης, ενώ και η Κινεζική οικονομία εμφανίζει σταθερό ρυθμό ανάπτυξης. Η σύνοδος των 18¹⁵ ηγετών ευρωπαϊκών κρατών στην Βαρσοβία στις 30 Μαρτίου λήγει με δηλώσεις για σταθεροποίηση της κρίσης, ενώ και η ανακοίνωση από την κεντρική τράπεζα της Αμερικής, την Fed, για παραμονή σε πολιτική μηδενικών επιτοκίων αποτελούν θετικές ειδήσεις για τις αγορές. Η εξαγγελία εκλογών από τον Κων/νο Καραμανλή και οι προβλέψεις για νίκη του Γ. Παπανδρέου αντιμετωπίζεται επίσης θετικά από τις αγορές. Όλα τα παραπάνω οδήγησαν τα χρηματιστήρια σε μια τεράστια άνοδο¹⁶. Η άνοδος στο Λονδίνο στον δείκτη FTSE 100 έφτασε το 48,51%, στη Φρανκφούρτη στον δείκτη DAX το 58,51%, στο Παρίσι στον δείκτη CAC 40 στο 52,75%, στην Αθήνα στον ΓΔ στο 96,21%.

¹⁵ << EU leaders confident and determined in face of economic crisis >>, ec.europa.eu, Μάρτιος 2009

¹⁶ << Ανεβαίνει ο πήχης των προσδοκιών της αγοράς, τι περιμένει η οικονομία από τη νέα κυβέρνηση >>, Το Βήμα, Σεπτέμβριος 2009

Η εκρηκτική αυτή πορεία όμως των χρηματιστηριακών δεικτών δυστυχώς δεν συνοδευόταν και από αντίστοιχη βελτίωση των οικονομικών στοιχείων. Οι συνεχείς δηλώσεις από τους ευρωπαίους και αμερικανούς αξιωματούχους και οι δεσμεύσεις για χρήση δραστικών μέτρων κατά της κρίσης ήταν γεγονότα που είχαν προξοφληθεί θετικά από τις αγορές. Εφόσον οι προσδοκίες επιβεβαιώθηκαν, έστω και θεωρητικά, λειτούργησαν ως καταλύτης για την άνοδο των χρηματιστηρίων. Δυστυχώς η ψευδαίσθηση αυτή δεν μπορούσε να είναι λύση στο πρόβλημα.

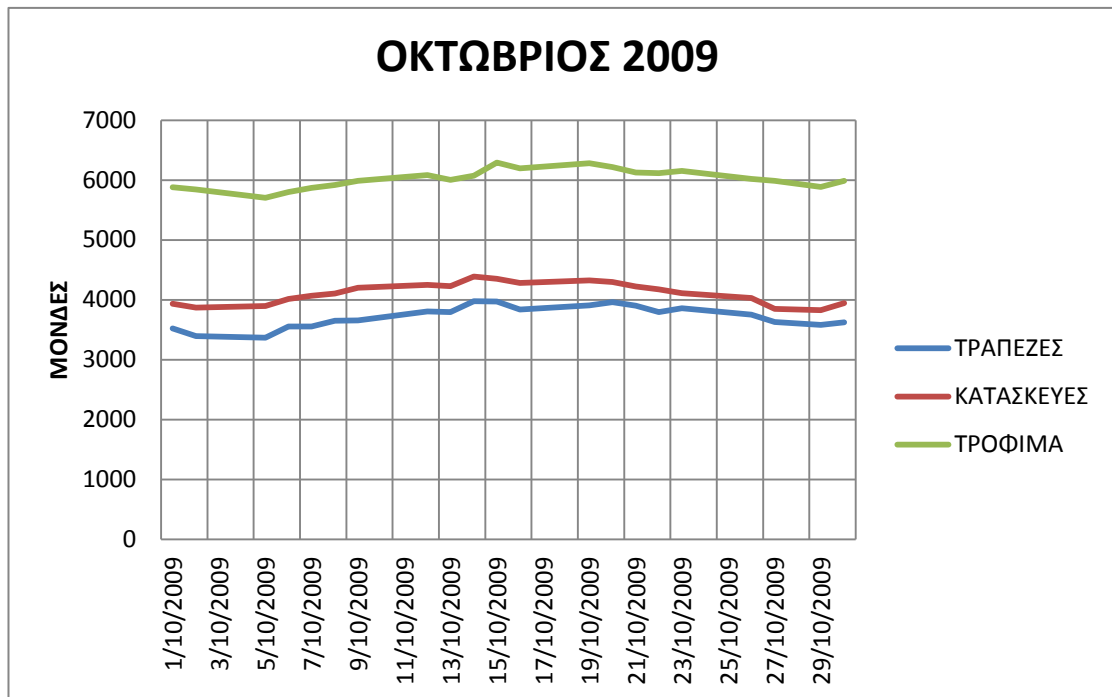
4.2.3. Η αρχή της καθόδου

Όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη παράγραφο, οι συνεχείς δηλώσεις και δεσμεύσεις για αντιμετώπιση και λύση της κρίσης είχε ως συνέπεια την δημιουργία ενός κλίματος αισιοδοξίας για την οικονομία. Η θετική αυτή αύρα ίσως λειτούργησε αρνητικά από την άποψη ότι δημιούργησε ένα συναίσθημα εφησυχασμού και υπεροπτικής αντιμετώπισης του προβλήματος, συνέπεια του οποίου ήταν και η πεποίθηση ότι η πορεία της κρίσης είναι σταθεροποιητική.

Η πορεία των οικονομικών μεγεθών κατά την διάρκεια της παραπάνω περιόδου, δεν ήταν αντίστοιχη με την πορεία των χρηματιστηρίων. Τα οικονομικά στοιχεία των περισσότερων χωρών της Ευρώπης κατευθύνονταν σε δυσμενέστερα επίπεδα. Όσον αφορά την Ελλάδα, τα μέτρα που πάρθηκαν από την Ελληνική κυβέρνηση είτε δεν εφαρμόστηκαν επαρκώς είτε ακόμα και σε περιπτώσεις που εφαρμόστηκαν δεν είχαν αποτέλεσμα. Τα δημόσια έσοδα και έξοδα ξέφευγαν από τους στόχους, και ως εκ τούτου και η πορεία του προϋπολογισμού. Η ανεργία ακολουθούσε ανοδική τροχιά, ενώ άρχισε να παρουσιάζεται και πρόβλημα ρευστότητας στην αγορά, με τις ακάλυπτες επιταγές να γίνονται καθημερινό φαινόμενο. Το κλίμα αβεβαιότητας στην αγορά εντεινόταν, ενώ και το επιχειρηματικό κλίμα δεν ήταν κατάλληλο ώστε να προσελκύσει επενδύσεις. Παράλληλα, και οι εξαγγελίες των Ευρωπαίων ηγετών δεν εφαρμόζονται γρήγορα και καιρία, με αποτέλεσμα να μην μεταφράζονται σε απτά αποτελέσματα κατά της κρίσης. Λογικό όλων αυτών ήταν το θετικό κλίμα να μην διατηρηθεί επί μακρόν, αλλά σύντομα να μεταστραφεί.

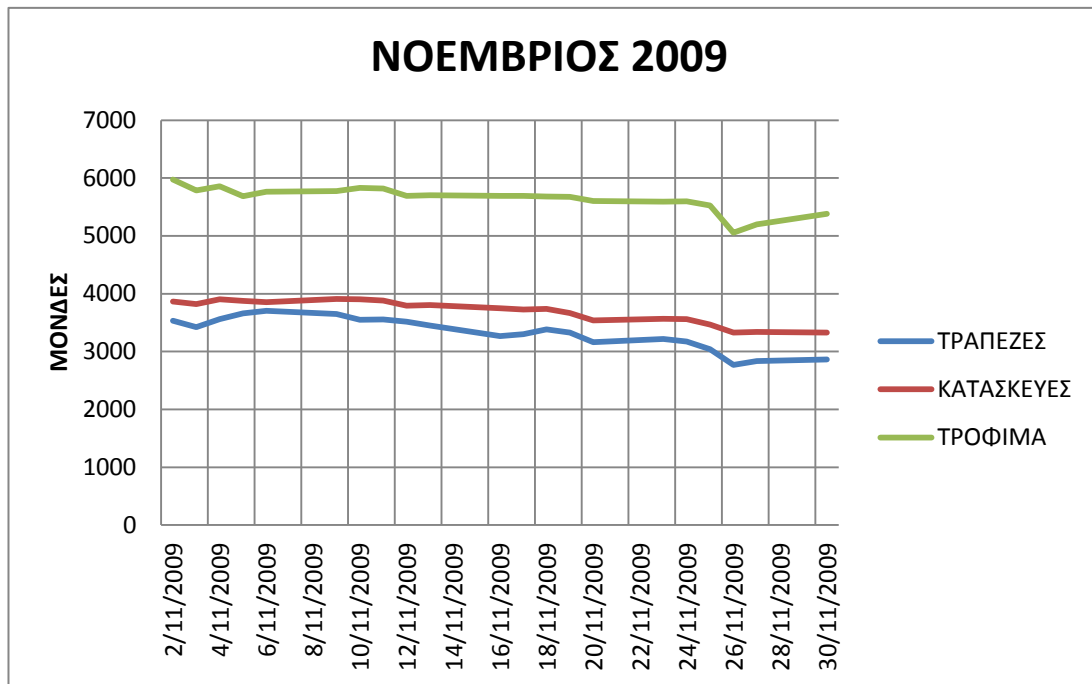
Οι αγορές, όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω, προβλέπουν τις εξελίξεις. Η αρνητική πορεία συνεπώς των οικονομικών στοιχείων δεν θα μπορούσε να μην αξιολογηθεί και μεταφραστεί σε αντίδραση στους χρηματιστηριακούς δείκτες. Η ανοδική πορεία και το θετικό κλίμα διαταράσσεται, και από τις 20 Οκτωβρίου και μετά οι χρηματιστηριακοί δείκτες διαγράφουν καθοδική τροχιά. Παρά το γεγονός ότι οι δηλώσεις και οι δεσμεύσεις για την λήψη άμεσων μέτρων κατά της κρίσης συνεχίζονται, οι αγορές δεν πείθονται πλέον. Το κλίμα αισιοδοξίας αρχίζει να ξεθωριάζει και οι προσδοκίες για αντιμετώπιση της κρίσης δεν επαληθεύονται. Η καθοδική τροχιά των χρηματιστηριακών δεικτών ουσιαστικά προξοφλεί την αποτυχία, ενώ είναι προάγγελος και πολιτικο – οικονομικών εξελίξεων.

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Στα διαγράμματα του Οκτωβρίου και του Νοεμβρίου, φαίνεται ξεκάθαρα η αλλαγή της πορείας των χρηματιστηριακών δεικτών που απεικονίζουν τους κλάδους των τροφίμων, των κατασκευών και των τραπεζών. Αντίστοιχη βέβαια είναι και η εικόνα του ΓΔ τιμών του Χ.Α.Α.



Κλαδικοί δείκτες ,πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Παρά λοιπόν τις εξαγγελίες για λήψη μέτρων, οι αγορές έχουν αντίθετη διαίσθηση, η οποία και επιβεβαιώνεται πλήρως στις 8 Δεκεμβρίου με την υποβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Fitch¹⁷ αυτήν τη φορά. Ο γενικός δείκτης σημειώνει πτώση 3,36% ενώ και το spread των Ελληνικών ομολόγων ανέρχεται στα πολύ υψηλά για τότε επίπεδα των 260 μονάδων βάσης. Η είδηση αυτή ωστόσο μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη από τις αγορές, αφού το προηγούμενο διάστημα ο ΓΔ είχε χάσει 27,22%, ενώ και η εικόνα των Ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων έδειχνα τάση αναμονής. Ο δείκτης FTSE 100 ήταν σταθερός, χάνοντας τελικά 0,75%, ο δείκτης DAX έχασε 2,82% και ο δείκτης CAC 40 έχασε 2,95%.

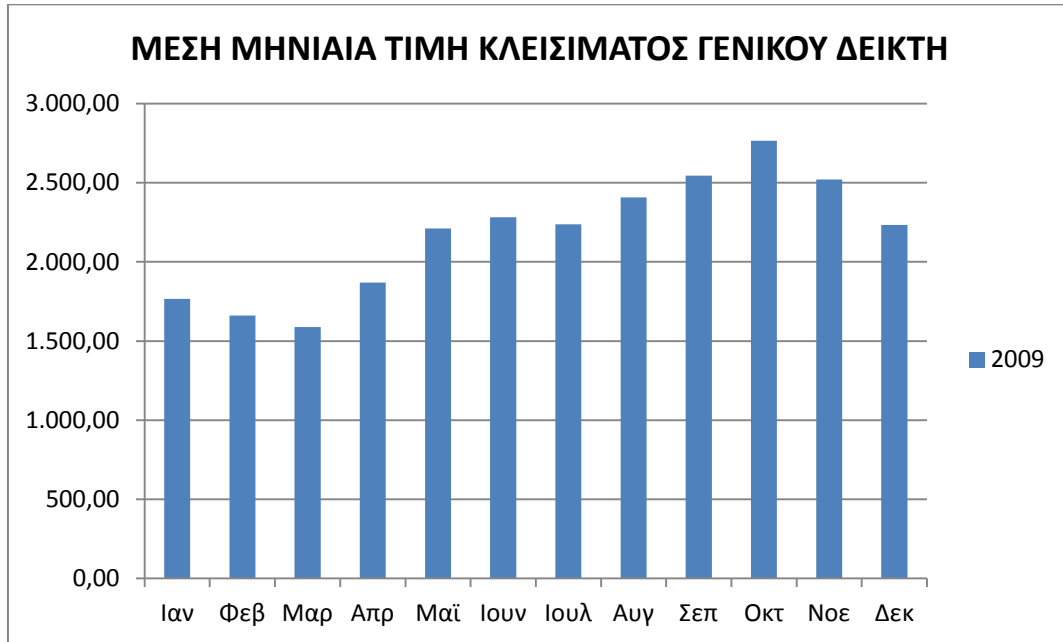
Η ανησυχία εντείνεται τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρώπη. Λίγες μέρες αργότερα, η κοιμισιόν σε τριμηνιαία έκθεση της χαρακτηρίζει την Ελλάδα ως «πηγή σοβαρής ανησυχίας», λόγω του υψηλού ελλείμματος και δημόσιου χρέους. Τα γεγονότα είναι ραγδαία. Η υποβάθμιση και από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Moody's στις 23 Δεκεμβρίου¹⁸ θεωρείται ήπια καθώς σε αναφορά του ο οίκος θεωρεί ότι «παρέχεται περιθώριο για την εφαρμογή αποτελεσματικής οικονομικής πολιτικής». Χαρακτηριστικό το πρωτοσέλιδο της Ναυτεμπορικής «'Βελούδινη' υποβάθμιση με μικρή περίοδο χάριτος».

¹⁷ << Νέα υποβάθμιση της Ελλάδας από τη Fitch >>, www.euro2day.gr, Δεκέμβριος 2009

¹⁸ << Υποβάθμιση με... μέτρο από Moody's >>, www.imerisia.gr, Δεκέμβριος 2009

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΞΕΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

Τα γεγονότα αυτά συνοδεύουν το κλείσιμο του 2009, μιας χρονιάς που αρχικά θεωρήθηκε ως η απαρχή για την σταθεροποίηση και την αντιμετώπιση της κρίσης. Η πορεία που ακολούθησε ο ΓΔ του Χ.Α.Α., αλλά και οι δείκτες των Ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων όλη την χρονιά, αποτυπώνουν ξεκάθαρα την πορεία της οικονομίας. Οι αρχικές προσδοκίες και η προσμονή για λήψη καίριων μέτρων προεξοφλήθηκαν θετικά από τις αγορές και ανέβασαν τα επίπεδα των χρηματιστηρίων. Ωστόσο, η μη επίτευξη των μέτρων κατά της κρίσης και η απογοήτευση από την μη εκπλήρωση των προσδοκιών, άλλαξαν το αρχικό κλίμα αισιοδοξίας.



Πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Στο παραπάνω διάγραμμα που απεικονίζει την μέση τιμή κλεισίματος του ΓΔ του Χ.Α.Α. για κάθε μήνα του έτους 2009, προκύπτει εμφανώς η διαβάθμιση των προβλέψεων των αγορών για την πορεία της κρίσης για το έτος 2009. Προβλέψεις οι οποίες στην πορεία επιβεβαιώνονταν, ενώ και τα πολιτικά και οικονομικά γεγονότα που έλαβαν μέρος κατά την διάρκεια του έτους, απλά ακολουθούσαν τις προβλέψεις των αγορών.

4.3. ΕΤΟΣ 2010 – ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το έτος 2009 αποτελεί το έτος κατά το οποίο η οικονομική κρίση αποδεδειγμένα πλέον έχει εισέλθει και στην Ευρώπη. Τα πρώτα σημάδια από τις επιπτώσεις της κρίσης έχουν αρχίσει να φαίνονται, πράγμα που αναγκάζει τους Ευρωπαίους ηγέτες να ασχοληθούν ενεργά με την αντιμετώπιση της. Οι εξαγγελίες για μέτρα κατά της κρίσης και οι πολιτικές αποφάσεις των ηγετών, τόσο σε επίπεδο Ελλάδος όσο και σε

επίπεδο Ευρώπης, λειτούργησαν απλά σαν ασπιρίνη για την αντιμετώπιση της κρίσης χωρίς μακροπρόθεσμα αποτελέσματα.

Παρά το γεγονός ότι η οικονομική θεματολογία και οι οικονομικές αναλύσεις τείνουν να γίνουν καθημερινότητα το 2009, στην συνείδηση ιδιαίτερα των Ελλήνων πολιτών, το έτος 2010 αποτελεί σταθμό στην μέχρι τώρα πορεία της οικονομικής κρίσης. Η αντίληψη αυτή, πλην όλων των άλλων μέτρων και πολιτικών που πάρθηκαν, οφείλεται σε ένα βασικό γεγονός, το οποίο δεν είναι άλλο από την ένταξη της Ελλάδας στον μηχανισμό στήριξης που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η επιστολή αίτηση στις 15 Απριλίου¹⁹ του τότε υπουργού οικονομικών κ. Παπακωνσταντίνου αλλά και η υπαγωγή της Ελλάδος στον μηχανισμό στις 23 του ίδιου μήνα υπό την προθυπουργία του Γεωργίου Παπανδρέου αποτελούν δύο από τα σημαντικότερα οικονομικά γεγονότα του 2010²⁰.

Εκτός από την υπαγωγή της Ελλάδος στον παραπάνω διεθνή μηχανισμό στήριξης, κατά την διάρκεια του έτους συμβαίνουν και πλήθος άλλων γεγονότων, με σπουδαία σημασία για την πορεία της κρίσης. Οι αγορές, αξιολογώντας τις πληροφορίες και προεξοφλώντας τις εξελίξεις, βρίσκονται πάντα ένα βήμα μπροστά. Η πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών, και κατά την διάρκεια αυτού του έτους, απεικονίζει τις αντιδράσεις και τις προσδοκίες των αγορών για την οικονομία.

4.3.1. Ευρωπαϊκή προσπάθεια αντίδρασης

Το κλείσιμο της προηγούμενης χρονιάς στο Ελληνικό αλλά και στα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια ήταν καθοδικό. Η υποβάθμιση της Ελλάδος κατά τον μήνα Δεκέμβριο, καθώς και η αναφορά στην έκθεσης της κομισιόν, είχαν σαν αποτέλεσμα την δημιουργία ενός αρνητικού κλίματος. Το κλίμα αυτό δεν θα μπορούσε να αλλάξει ξαφνικά με τον ερχομό του νέου έτους, και σαν αποτέλεσμα είχε να συνεχιστεί η καθοδική πορεία των χρηματιστηρίων.

Τα αποτελέσματα των μέτρων που έλαβε η κυβέρνηση δεν επαληθεύουν τις προσδοκίες, πράγμα που γεννά σκεπτικισμό και αρνητικό κλίμα στους ευρωπαίους εταίρους της Ελλάδος. Η Ευρωπαϊκή Ένωση επεμβαίνει και πιέζει για λήψη νέων μέτρων. Ενώ, σε περίπτωση μη συμμόρφωσης της Ελλάδος με τις προτροπές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εμφανίζονται τα πρώτα σενάρια περί πτώχευσης της. Τα spreads των Ελληνικών ομολόγων ανεβαίνουν και οι αγορές ωθούν τα επιτόκια δανεισμού σε πολύ υψηλά επίπεδα λόγω του υψηλού ρίσκου δανεισμού από πλευράς των πιστωτών. Οι αναφορές στα παραπάνω γεγονότα σπάνια λείπουν από τα πρωτοσέλιδα του τύπου, πολιτικού και οικονομικού. Χαρακτηριστικά πρωτοσέλιδα είναι: «Κλιμακώνονται οι πιέσεις. Δανεισμός μετ' εμποδίων – Βουτιά στο Χ.Α.»

¹⁹ << Δήλωση του ΔΝΤ για την Ελλάδα>>, www.imf.org, Απρίλιος 2010

²⁰ << Αντίγραφο της σε Συνέντευξη Τύπου ,από Γιώργος Παπακωνσταντίνου, ο υπουργός Οικονομικών της Ελλάδας>>, www.imf.org, Απρίλιος 2010

Ημερησία, «Η ελληνική οικονομία στο έλεος των δανειστών» Το Βήμα, «Όχι στα σενάρια για ΔΝΤ και έξοδο από Ευρωζώνη» Ναυτεμπορική, «Σούπερ λιτότητα ή σας... χρεοκοπούμε» Τα Νέα.

Στο συγκεκριμένο περιβάλλον αβεβαιότητας και αρνητικών προοπτικών για την πορεία της κρίσης στην Ελλάδα, η τροχιά των χρηματιστηρίων δεν θα μπορούσε παρά να συνεχίσει να είναι αρνητική, αφού η κίνηση του Χρηματιστηρίου δεν βασίζεται μόνο σε γεγονότα αλλά και στην ψυχολογία των επενδυτών. Συγκεκριμένα, από την αρχή του νέου έτους μέχρι και τις 8 Φεβρουαρίου, οι απώλειες των δεικτών ανέρχονται σε 8,36% για τον δείκτη CAC 40, σε 5,92 για τον δείκτη FTSE 100, σε 7,93% για τον δείκτη DAX και σε 17,75% για τον ΓΔ του Χ.Α.Α. Ενώ τα δημοσιεύματα και οι ειδήσεις περί ανάγκης για νέα σκληρά μέτρα συνεχίζονται, η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου πέφτει μειώνοντας την δύναμη του ευρωπαϊκού νομίσματος και το αρνητικό οικονομικό κλίμα συνεχίζεται. Η καθοδική πορεία των χρηματιστηρίων ανακόπτεται στις 8 Φεβρουαρίου.

Η σύνοδος κορυφής η οποία έχει προγραμματιστεί για τις 11 Φεβρουαρίου, δημιουργεί προσδοκίες για την σύνταξη όλων των ευρωπαϊών ηγετών υπέρ μίας κοινής πολιτικής για την αντιμετώπιση της κρίσης. Υπάρχει η διαίσθηση ότι όλες οι χώρες μέλη της Ε.Ε. θα ταχθούν στο πλευρό της Ελλάδος και θα την βοηθήσουν. Το αυξημένο κόστος δανεισμού για την Ελλάδα, αντιμετωπίζεται σαν μια επίθεση από κερδοσκόπους κατά του κοινού νομίσματος, συνεπώς και των συμφερόντων των υπολοίπων χωρών της ευρωζώνης. Η οπτική αυτή οδηγεί στην δημιουργία ενός κοινού μετώπου και στην πίστη για λήψη καίριων αποφάσεων.

Αξιολογώντας την ατμόσφαιρα που διαμορφώνεται στην Ευρώπη, καθώς και τις διάφορες ειδήσεις, διαρροές και εκτιμήσεις για την κατάληξη της συνόδου κορυφής, οι αγορές διαμορφώνουν και αυτές τις εκτιμήσεις τους. Προβλέπουν σε επιτυχία της συνόδου κορυφής, με την ανακοίνωση μέτρων υπέρ της στήριξης της Ελλάδας, αλλά και του κοινού νομίσματος. Η απεικόνιση των προσδοκιών αυτών αποτυπώνεται ξεκάθαρα στους χρηματιστηριακούς δείκτες και στην μεταστροφή της πορείας τους. Τα χρηματιστήρια κλείνουν με κέρδη την ενάτη Φεβρουαρίου, με τον Γ.Δ. του Χ.Α.Α. να σημειώνει άνοδο 4,96% ενώ αντίστοιχη είναι και η αντίδραση των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

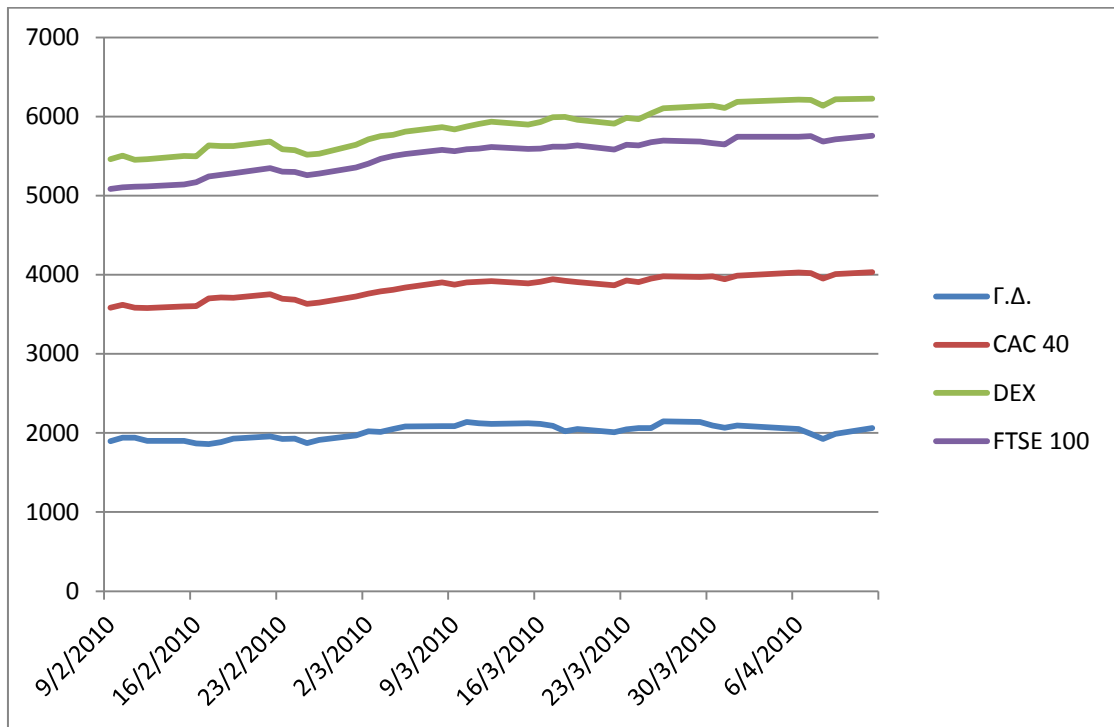
Η σύνοδος κορυφής και τα αποτελέσματα αυτής κρίνονται πολύ ενθαρρυντικά τόσο για την Ελλάδα όσο και για την Ευρώπη και το κοινό νόμισμα. Τα δημοσιεύματα του τύπου, ελληνικού και ξένου, αναφέρονται κυρίως στην κοινή γραμμή όλων των ευρωπαϊών ηγετών, στην απάντηση όπως χαρακτηρίζεται στους κερδοσκόπους, καθώς και στα νέα μέτρα που πρέπει να λάβει η Ελλάδα και την επιτήρηση του οικονομικού προγράμματος από τους ξένους. Η Ναυτεμπορική αναφέρει στο πρωτοσέλιδο της «Ευρώ-σωσίβιο στην Ελλάδα με τριπλή σκληρή εποπτεία», ενώ η Ημερησία «Βοήθεια με τριπλή κηδεμονία. Η Ευρώπη στηρίζει και απαιτεί νέα μέτρα».

Οι εξαγγελίες νέων μέτρων ξεκινούν από την επομένη κιόλας. Τα σενάρια για μειώσεις μισθών, αύξηση του Φ.Π.Α., απολύσεις στον δημόσιο τομέα και μειώσεις

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

επιδομάτων, παύουν να είναι σενάρια και τίθεντο σε διαπραγματεύσεις με τους ευρωπαίους εταίρους. Η απειλή της χρεοκοπίας της χώρας και η αποφυγή της λειτουργεί σαν μοχλός πειθούς του Ελληνικού λαού για την λήψη των μέτρων, ενώ παράλληλα υπάρχουν και οι πρώτες αναφορές για αίτημα βοήθειας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Δ.Ν.Τ.).

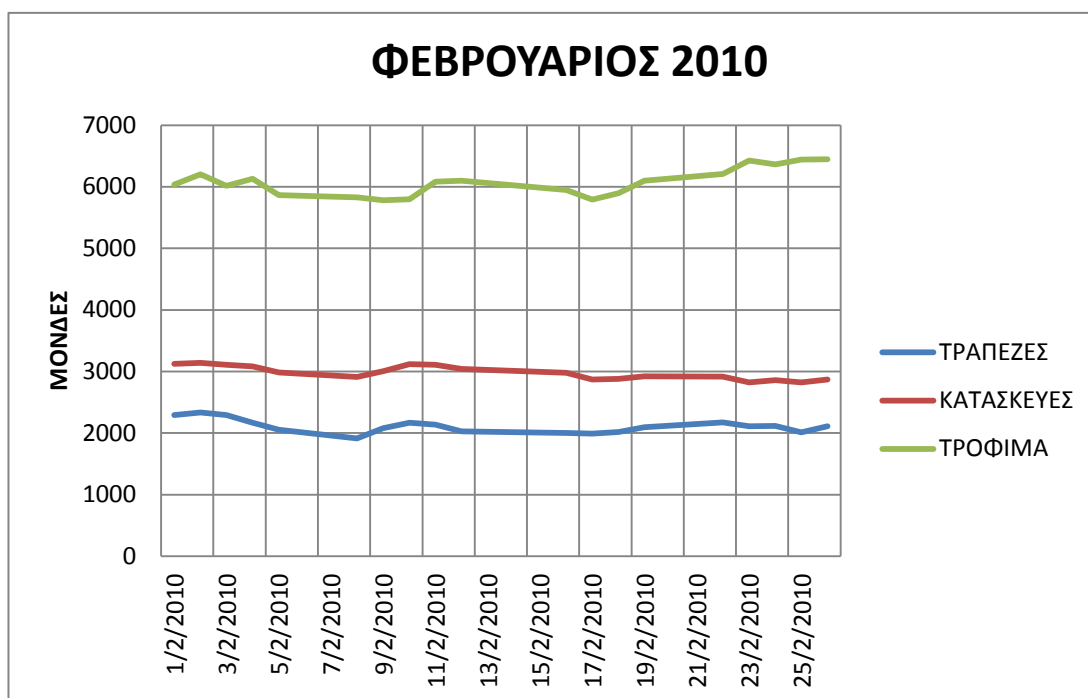
Οι αγορές θεωρούν ως δεδομένο την λήψη των νέων μέτρων και την αξιολογούν ως πολύ θετική για την οικονομική πορεία και εξυγίανση της Ελλάδας. Η εκτίμηση αυτή θα επιβεβαιωθεί και από ανακοινώσεις των διεθνών οίκων αξιολόγησης S&P, Moody's και Fitch, οι οποίοι συνηγορούν υπέρ των μέτρων και τονίζουν ότι θα εστιάσουν στην πιστή τήρηση τους, όσο και από τις τιμές των spreads οι οποίες πέφτουν. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες δεν θα μπορούσαν παρά να έχουν ανοδική τάση αποτυπώνοντας τις εκτιμήσεις της αγοράς.



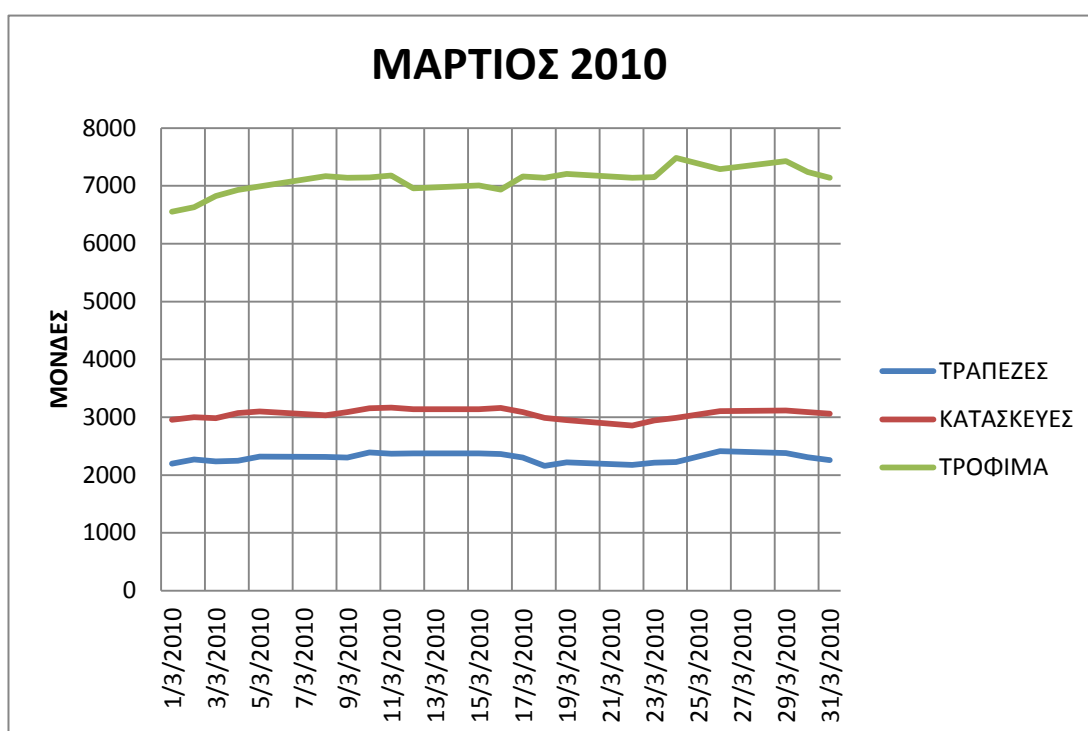
Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Το Eurogroup, το οποίο πραγματοποιήθηκε στις 15 Μαρτίου, θα περίμενε κανείς να ωθήσει σε ακόμα μεγαλύτερη άνοδο τα χρηματιστήρια. Ωστόσο, οι αντιδράσεις της Γερμανίας, η μη λήψη απόφασης για την βοήθεια στην Ελλάδα και η μετατόπιση της για την σύνοδο κορυφής στις 25 Μαρτίου δεν έδωσε την παραπάνω άνοδο. Επίσης, εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι ενώ ο Γ.Δ. του Χ.Α.Α. το διάστημα αυτό τρέχει μια άνοδο της τάξης του 11,98%, βασικοί κλάδοι της οικονομίας, όπως οι τράπεζες και οι κατασκευές, δεν ακολουθούν με την ίδια ένταση.

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Τα γεγονότα αυτά μπορούν να μεταφραστούν ως μια αλλαγή στην θέση των αγορών και η υιοθέτηση μιας λιγότερο αισιόδοξης θέσης με παράλληλα χαμηλότερες προσδοκίες. Παρά το γεγονός της συμφωνίας για τον μηχανισμό στήριξης από την Ε.Ε. για την Ελλάδα στην σύνοδο κορυφής στις 25 Μαρτίου, η αντίδραση των χρηματιστηρίων θα χαρακτηριζόταν μάλλον άνευρη. Όλα δείχνουν ότι ο ενθουσιασμός και οι προοπτικές για αντιμετώπιση της κρίσης που προήλθαν από την σύνοδο κορυφής στις 11 Φεβρουαρίου, αποδεικνύονται πυροτέχνημα χωρίς τελικό αποτέλεσμα.

4.3.2. Ένταξη Ελλάδας στον μηχανισμό στήριξης

Οι αποφάσεις που λαμβάνονται από την Ε.Ε. στην σύνοδο κορυφής της 25^{ης} Μαρτίου, θα περίμενε κανείς να δημιουργήσουν κύμα ενθουσιασμού. Η έγκριση του μηχανισμού στήριξης χαρακτηρίζεται από τον τύπο σαν ανάσα ή σωσίβιο για την Ελλάδα. Ωστόσο όπως αναφέρθηκε και προηγουμένα, οι αγορές δεν αντιδρούν, αλλά περισσότερο κρατούν στάση αναμονής. Το γεγονός αυτό δεν μπορεί παρά να κριθεί ως αρνητικό και προάγγελος δυσμενών εξελίξεων, καθώς όπως έχει αποδειχθεί, οι εξελίξεις δεν προηγούνται αλλά ακολουθούν τις αγορές.

Οι εξελίξεις και σε αυτήν την περίπτωση δικαιώνουν τις αγορές. Η πρόβλεψη για αρνητική προοπτική επιβεβαιώνεται άμεσα, καθώς τα στοιχεία για το ελληνικό έλλειμμα και την πορεία του κάθε άλλο παρά καθησυχαστικά είναι. Οι τιμές των spreads κινούνται αυξητικά και οι πιέσεις προς την ελληνική οικονομία είναι ασφυκτικές. Παράλληλα, παρά το γεγονός ότι η οικονομική κρίση στην Ευρώπη και η κρίση χρέους αντιμετωπίζεται σαν μεμονωμένο ελληνικό πρόβλημα, αρκετές ακόμα χώρες της Ευρώπης και κυρίως του ευρωπαϊκού νότου αντιμετωπίζουν προβλήματα.

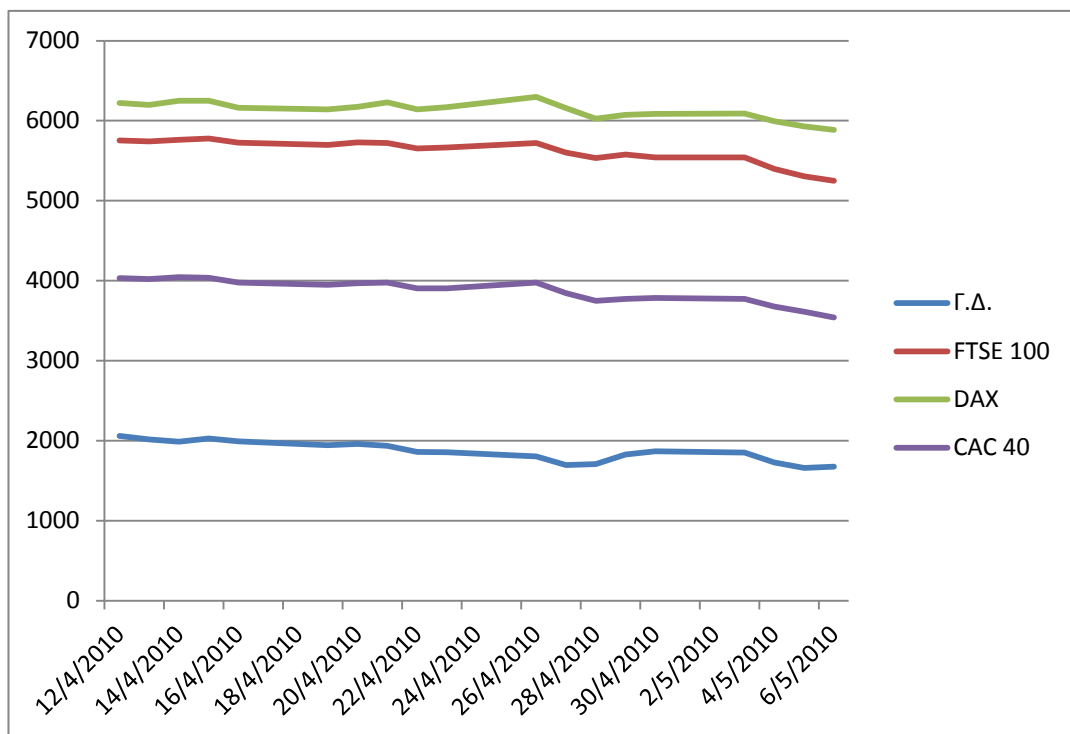
Οι διαβεβαιώσεις της κυβέρνησης ότι δεν θα χρειαστεί η ενεργοποίηση του μηχανισμού στήριξης από την Ελλάδα δεν πείθουν κανέναν, και ούτε οι προσπάθειες της Ε.Κ.Τ. και του κ. Τρισέ μπορούν να αποφέρουν αποτελέσματα. Η Ελλάδα επίσημα στις 15 Απριλίου αποστέλλει επιστολή – αίτημα μέσω του υπουργού οικονομικών κ. Παπακωνσταντίνου για οικονομική βοήθεια από την Ε.Κ.Τ., την Ε.Ε. και το Δ.Ν.Τ.. Από το σημείο αυτό και μετά τα πολιτικά και οικονομικά γεγονότα διαδέχονται το ένα το άλλο. Στις 22 Απριλίου, ο διεθνής οίκος αξιολόγησης Moody's υποβαθμίζει τα ελληνικά ομόλογα σε A3 από A2. Λίγες μέρες αργότερα και συγκεκριμένα στις 27 του μήνα ο οίκος S&P προχωρά σε υποβάθμιση κατά τρεις βαθμίδες της οικονομίας της Ελλάδος και κατά δύο της οικονομίας της Πορτογαλίας. Μία μέρα αργότερα ο οίκος S&P υποβαθμίζει και την οικονομία της Ισπανίας. Ο φόβος για κινήσεις πανικού και δημιουργία ενός ντόμινο που θα παρασύρει τις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης είναι πλέον ορατός.

Υπό αυτές τις συνθήκες και σε μια προσπάθεια να προληφθούν οι εξελίξεις, στις 28 Απριλίου οριστικοποιείται η παροχή βοήθειας για την Ελλάδα μέσω ενός πακέτου 120 δισεκατομμυρίων ευρώ. Η παροχή βοήθειας βέβαια απαιτούσε την λήψη πολλών και ιδιαίτερα επώδυνων μέτρων από την ελληνική κυβέρνηση. Τα μέτρα αφορούν την

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

κατάργηση του 13^{ου} και 14^{ου} μισθού, την επιβολή νέων φόρων, την περικοπή συντάξεων, την αύξηση του Φ.Π.Α. και την επιβολή επιπλέον φόρων σε τσιγάρα, ποτά και καύσιμα, αλλά και την αύξηση των ορίων συνταξιοδότησης. Κατά των μέτρων αυτών διοργανώνονται απεργίες και πορείες διαμαρτυρίας στις περισσότερες μεγάλες πόλεις της χώρας. Η μεγάλη πορεία στην Αθήνα στις 4 Μαΐου έχει τραγική κατάληξη, καθώς πραγματοποιούνται εκτεταμένα επεισόδια με πολλές υλικές φθορές και τον θάνατο τριών εργαζομένων της Marfin Bank.

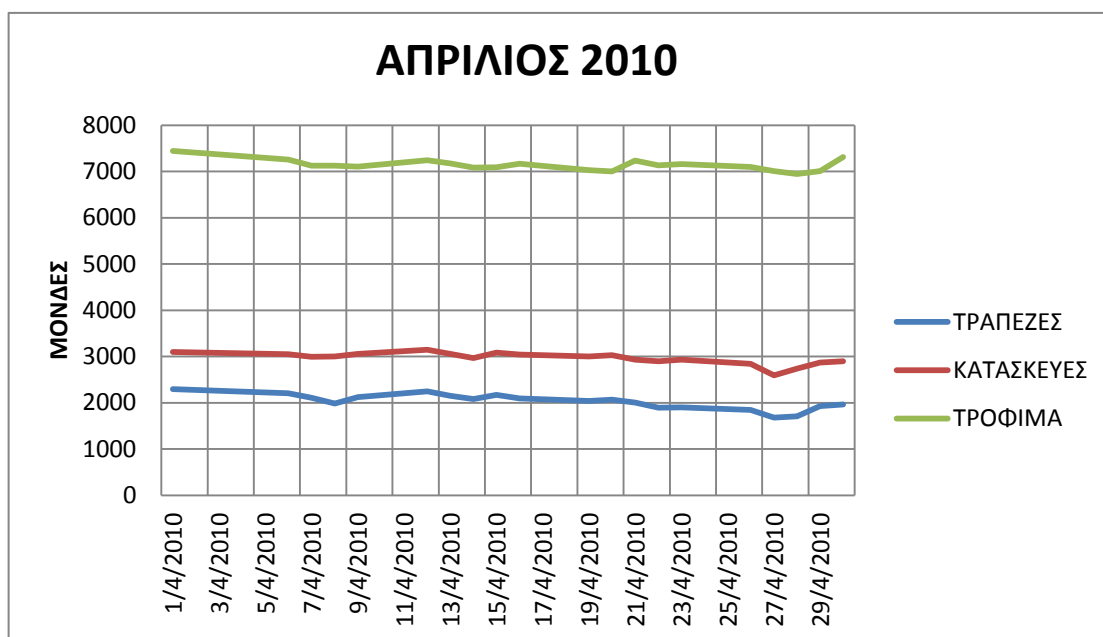
Το οικονομικό κλίμα είναι αρνητικό και οι προβλέψεις για το μέλλον συνεχίζουν να είναι δυσοίωνες. Ακόμα και οι ανακοινώσεις των οίκων αξιολόγησης όπως αυτή του οίκου S&P περί «αγοράς» χρόνου από την Ελλάδα, μάλλον τυπικές είναι παρά ουσιαστικές. Η πτώση που καταγράφουν τα χρηματιστήρια από τις 12 Απριλίου συνεχίζεται χωρίς να μοιάζει ότι υπάρχει κάποιος τρόπος να ανακοπεί. Μέχρι τις 6 του Μαΐου όπου εγκρίθηκαν τα μέτρα από την Βουλή, ο Γ.Δ. του Χ.Α.Α κατέγραφε απώλειες 18,56%, ο δείκτης CAC 40 12,21%, ο δείκτης DAX 5.42% και ο δείκτης FTSE 100 8,94%.



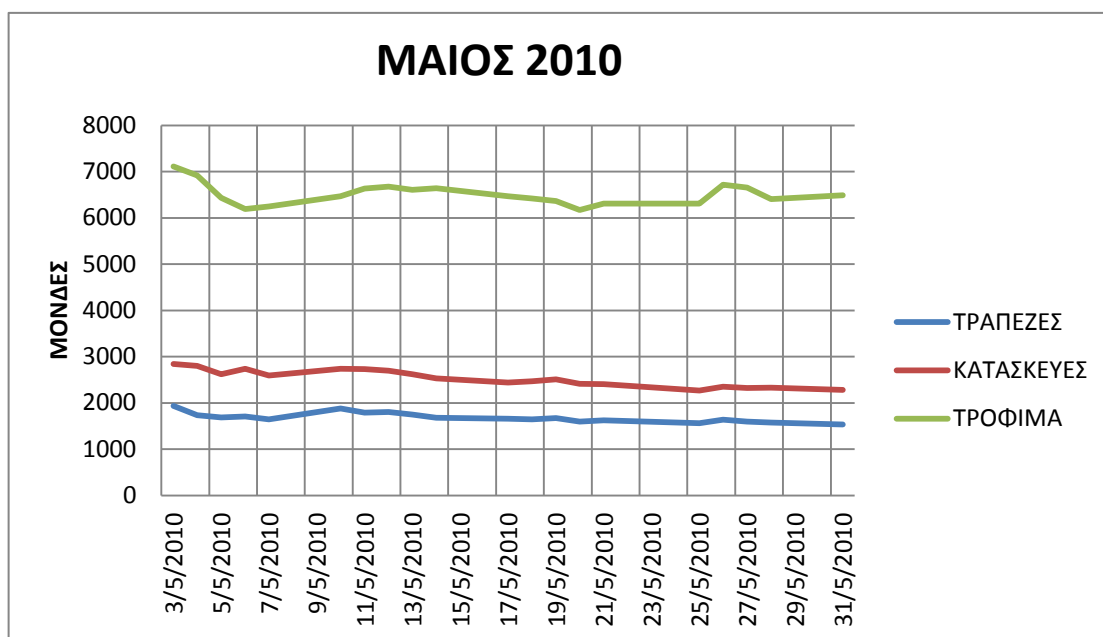
Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Το γενικό αρνητικό κλίμα και οι καθοδική τροχιά του Γ.Δ. αφορούσε όλους τους κλάδους της οικονομίας. Ακόμα και ο κλάδος των τροφίμων, όπου αφορά προϊόντα πρώτης ανάγκης, ακολουθεί καθοδική τροχιά.

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΞΕΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Οι αγορές προεξοφλούν την εξάπλωση της κρίσης και κινήσεις αντίδρασης, όπως αυτή της αγοράς κρατικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης, λειτουργούν μόνο πρόσκαιρα χωρίς ουσιαστικό αποτέλεσμα. Το αρνητικό κλίμα παρατείνεται και η καθοδική τάση των χρηματιστηρίων συνεχίζεται. Ο Μάιος κλείνει με τον Γ.Δ. να έχει χάσει το 17,07% της αξίας του, ενώ και ο Ιούνιος συνεχίζει σε αντίστοιχη πορεία.

4.3.3. Αστοχία των αγορών

Η οικονομική κρίση έχει πλέον εδραιωθεί στην ευρωζώνη το έτος 2010 και αρχίζει να επηρεάζει αισθητά και άλλες χώρες πλην της Ελλάδας. Στην μέχρι τώρα παρουσίαση στην εργασία, οι αγορές πάντα προηγούνταν των εξελίξεων. Αξιολογούσαν τα πολιτικά και οικονομικά γεγονότα πριν ακόμα αυτά γίνουν, προέβλεπαν την κατάληξη τους και δημιουργούσαν το αντίστοιχο κλίμα στην αγορά. Το κύριο μέσο έκφρασης των αγορών, δηλαδή οι χρηματιστηριακοί δείκτες, μετέβαλλαν την πορεία τους ανάλογα πολύ πριν πραγματοποιηθούν τα γεγονότα.

Στην χρονική περίοδο που θα εξεταστεί παρακάτω όμως, ίσως είναι η μοναδική φορά που οι αγορές αξιολόγησαν λανθασμένα τα δεδομένα και αστόχησαν στην πρόβλεψη των εξελίξεων. Η πορεία των χρηματιστηρίων συνεχίζει να είναι καθοδική, παρά το γεγονός ότι οι εκτιμήσεις τον Ιούνιο δείχνουν βελτίωση για το ελληνικό έλλειμμα. Υπάρχει εκδήλωση ενδιαφέροντος από την Κίνα για επενδύσεις στην Ελλάδα, ενώ και η αποδέσμευση και απορρόφηση χρημάτων για επενδύσεις μέσω του ευρωπαϊκού προγράμματος ΕΣΠΑ αποτελούν θετικές ειδήσεις για την αγορά. Η επίσκεψη της τρόικας για τον έλεγχο της πορείας του οικονομικού προγράμματος της Ελλάδας αποτελεί ίσως ένα από τα σημαντικότερα τεστ στην συγκεκριμένη στιγμή. Οι πρώτες επαφές με τους ελεγκτές είναι άκρως ενθαρρυντικές καθώς πιστοποιείται βελτίωση στα οικονομικά μεγέθη, ενώ και το ύψος της ύφεσης δείχνει να είναι χαμηλότερο από τις αρχικές εκτιμήσεις.

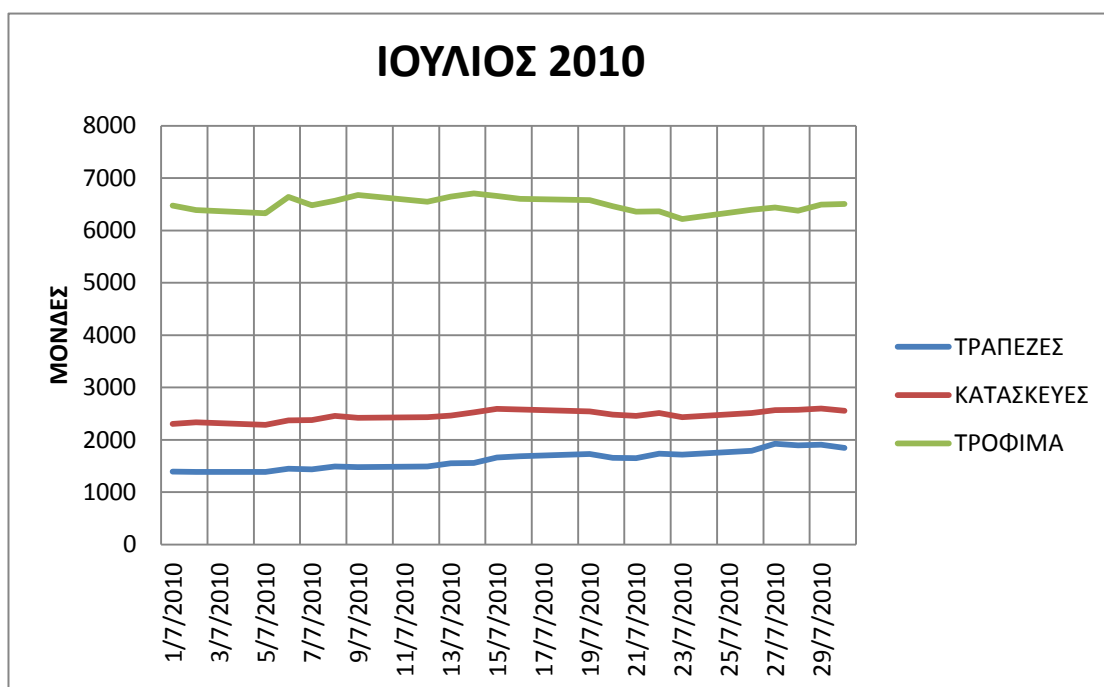
Το αισιόδοξο κλίμα που δημιουργούν οι πρώτες εντυπώσεις της τρόικας καθώς και η πορεία των οικονομικών στοιχείων έρχεται να διαταράξει η ανακοίνωση του οίκου αξιολόγησης Moody's, ο οποίος αιφνιδιαστικά στις 14 Ιουνίου υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας κατά τέσσερις βαθμίδες και την τοποθετεί στην κατηγορία υψηλού ρίσκου (junk). Η αντίδραση από ευρωπαίους και έλληνες αξιωματούχους είναι σφοδρή, καθώς θέτουν θέμα διαφάνειας στις αποφάσεις των οίκων αξιολόγησης, η υποβάθμιση την συγκεκριμένη χρονική περίοδο χαρακτηρίζεται ως ύποπτη ενώ δεν αποκλείεται να οφείλεται και σε «παιχνίδια» κερδοσκόπων. Η έκθεση της τρόικας λίγες μέρες αργότερα αποτελεί απάντηση στην παραπάνω υποβάθμιση καθώς πιστοποιεί ότι η πορεία των εσόδων και των εξόδων είναι εντός των στόχων και ότι η δημοσιονομική προσαρμογή προχωρά επιτυχώς.

Οι αγορές παρά ταύτα δεν δείχνουν να πείθονται, με τα χρηματιστήρια να συνεχίζουν την καθοδική τροχιά. Στο κλείσιμο των χρηματιστηρίων την τελευταία μέρα του Ιουνίου, ο Γ.Δ. βρίσκεται στις 1434,22 μονάδες, ο CAC 40 στις 3442,89 μονάδες, ο DAX στις 5965,52 μονάδες και ο FTSE 100 στις 4916,90 μονάδες. Ενώ όλα τείνουν προς την συνέχιση της καθοδικής πορείας των χρηματιστηριακών δεικτών, από την 1^η Ιουλίου οι δείκτες κινούνται ανοδικά.

Δύο αποφάσεις που ανακοινώνονται στις 30 Ιουνίου και αφορούν κυρίως τον τραπεζικό κλάδο, είναι αυτές που ευθύνονται για την μεταστροφή του κλίματος. Η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει την δημιουργία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ενώ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε να παρατείνει μέχρι τέλος του έτους το πρόγραμμα κρατικών ενισχύσεων. Οι αποφάσεις αυτές ανατρέπουν το

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

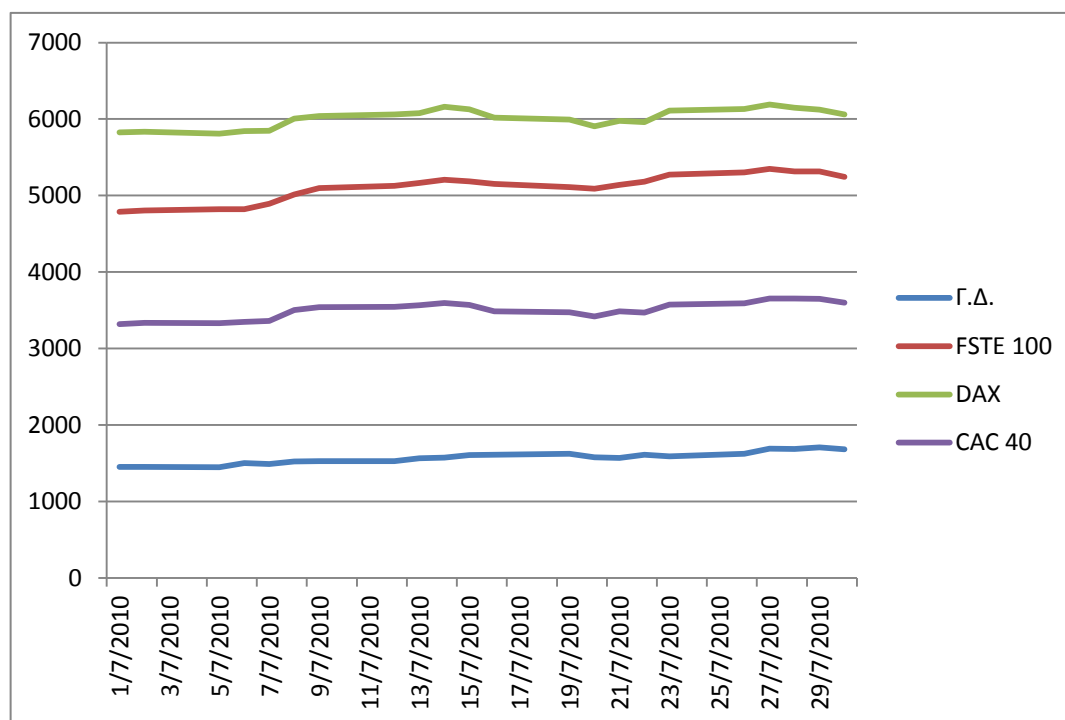
σκηνικό, και με πρωταγωνιστή τον κλάδο των τραπεζών, το κλείσιμο των χρηματιστηρίων συνοδεύεται από θετικό πρόσημο.



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Λίγες μέρες αργότερα, ο οίκος Fitch σε έκθεση του αναγνωρίζει την πρόοδο στο ελληνικό πρόγραμμα και σημειώνει ότι το έλλειμμα μειώνεται και βρίσκεται εντός των αρχικών στόχων. Ο ευρωπαίος επίτροπος κ. Ζαν Κλοντ Γιούνκερ σε δηλώσεις του επισημαίνει « Τα αποτελέσματα υπερβαίνουν τις προσδοκίες μας ». Η αλλαγή του κλίματος συνοδεύεται από χρηματιστηριακά κέρδη για τον Ιούλιο. Ο Γ.Δ. έχει κέρδη κατά τον Ιούλιο της τάξης του 15,83%, ο δείκτης FTSE 100 9,41%, ο CAC 40 9,08% και ο DAX 4,96%.

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Η περίπτωση αυτή ίσως αποτελεί και την μοναδική φορά που οι αγορές δεν επιβεβαιώθηκαν στις εκτιμήσεις τους. Η πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών κάθε άλλο παρά προιδέαζε για την άνοδο που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο. Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε λανθασμένη αξιολόγηση των δεδομένων που είχαν διαμορφωθεί, είτε σε ελλιπή πληροφόρηση, είτε ακόμα και σε ηθελημένη δημιουργία αρνητικού κλίματος για την εξυπηρέτηση κερδοσκοπικών συμφερόντων.

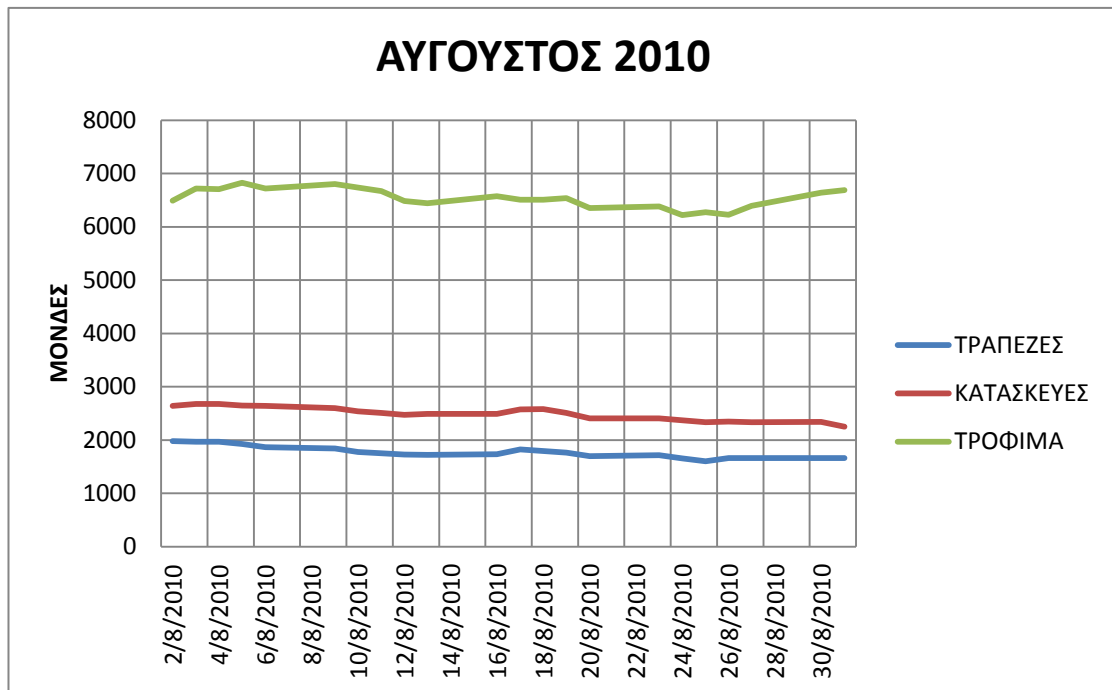
4.3.4. Διαχωρισμός Βορρά - Νότου

Η ξαφνική αντίδραση των χρηματιστηρίων κατά τον μήνα Ιούλιο αποτελεί ίσως την μοναδική φορά όπου οι αγορές δεν αντιλήφθηκαν σωστά τα γεγονότα. Σημαντικό ρόλο βέβαια έπαιξε και η άκαιρη και αδικαιολόγητη υποβάθμιση από τον οίκο Moody's, η οποία ώθησε σε μια πανευρωπαϊκή αντίδραση κατά των κερδοσκόπων και των οίκων αξιολόγησης. Ευχή όλων ήταν η αισιοδοξία που δημιουργήθηκε να επαληθευτεί, το θετικό οικονομικό κλίμα να διατηρηθεί και η χρηματιστηριακή άνοδος να διαρκέσει για μεγάλο διάστημα.

Τα αποτελέσματα από τα stress tests των τραπεζών²¹, η θετική άποψη της τρόικας μετά τον έλεγχο που διενέργησε, η διασφάλιση της δεύτερης δόσης του δανείου από τον μηχανισμό στήριξης και οι φημολογούμενες τραπεζικές συμφωνίες δημιουργούν ένα πολύ θετικό περιβάλλον στο τέλος του Ιουλίου. Οι αναφορές στα πρωτοσέλιδα των εφημερίδων αποτυπώνουν το κλίμα αυτό, «Χωρίς αρνητικές εκπλήξεις ολοκληρώθηκε ο έλεγχος της τρόικας, Εξασφαλισμένη θεωρείται η δεύτερη δόση του δανείου» Χρηματιστήριο, «Οι γύπες των αγορών 'φεύγουν' από την Ελλάδα, Αντιστρέφεται το κλίμα για την οικονομία – Τα μαζεύουν τώρα οι κερδοσκόποι» Ο κόσμος του επενδυτή.

Ο Αύγουστος ξεκινάει με μεγάλες προσδοκίες. Οι εκτιμήσεις κάνουν λόγο για κατάλληλο 'momentum' ώστε να πραγματοποιηθεί ένα χρηματιστηριακό «ράλι» και να μπορέσει η οικονομία να ανακάμψει. Ενώ το ξεκίνημα είναι θετικό, στις 4 Αυγούστου ο Γ.Δ. του Χ.Α.Α. κλείνει με απώλειες 1,81%. Παράλληλα, με απώλειες κλείνουν την ίδια μέρα και τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Η συνέχεια τις επόμενες μέρες είναι επίσης αρνητική. Το κλίμα στα χρηματιστήρια αντιστρέφεται άρδην, οι αγορές σε αντίθεση με τα στοιχεία που υπάρχουν, προεξοφλούν αρνητικές εξελίξεις και επιδείνωση της οικονομίας. Τα οικονομικά νούμερα που ανακοινώνονται τις επόμενες μέρες απλά επιβεβαιώνουν τις αγορές. Τα έσοδα του κράτους παρουσιάζουν υστέρηση τον Ιούλιο, ενώ η αύξηση των δαπανών προσαυξάνει το πρόβλημα. Η ύφεση ενισχύεται μειώνοντας κατά 3,5% το ΑΕΠ το β' τρίμηνο του έτους, ενώ και το επίπεδο της ανεργίας αυξάνεται. Ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, ο κατασκευαστικός, βασικός συντελεστής της ανάπτυξης της προηγούμενης περιόδου πριν την κρίση, συνεχίζει να συρρικνώνεται δραματικά.

²¹ <<Stress tests: Απέτυχε η ΑΤΕ, "πέρασαν" οι υπόλοιπες ελληνικές τράπεζες>>, capital.gr, Ιούλιος 2010



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Η πορεία του χρηματιστηριακού δείκτη του κλάδου των κατασκευών, όπως και των άλλων κλάδων βέβαια το μήνα Αύγουστο, είναι χαρακτηριστική με απώλειες 14,67%.

Η Ελλάδα και κατά δεύτερο λόγο η Πορτογαλία, η Ιρλανδία και η Ισπανία, είναι οι χώρες που αντιμετωπίζουν τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης πιο έντονα. Παρά ταύτα, λόγω κυρίως του κοινού νομίσματος, η αντίδραση στις χρηματιστηριακές αγορές είναι παρόμοια και σε ισχυρές χώρες όπως η Γερμανία και η Γαλλία που δεν έχουν πληγεί τόσο πολύ από την κρίση. Οι αγορές μέχρι τώρα θα μπορούσαμε να πούμε ότι αντιμετωπίζουν την Ευρώπη σαν ένα ενιαίο μέγεθος. Η αντιμετώπιση αυτή όμως αλλάζει προς το τέλος του Αυγούστου του 2010. Οι αγορές θεωρούν ότι δεν είναι όλες οι χώρες της Ευρώπης χαμένες από την κρίση αλλά κάποιες έχουν ενισχύσει την θέση τους.

Η ύπαρξη της ενωμένης Ευρώπης επέτρεψε την δημιουργία σχέσεων αλληλεπίδρασης μεταξύ των αγορών και των οικονομιών των κρατών – μελών. Οι σχέσεις αυτές δημιουργούσαν και μεγέθυναν τον φόβο, ότι η αρνητική πορεία της ελληνικής οικονομίας ή μια πιθανή χρεωκοπία της Ελλάδας μπορεί να συμπαρασύρει και τις υπόλοιπες οικονομίες των χωρών της Ευρώπης. Ωστόσο, ο φόβος, αρχικά τουλάχιστον, κάλυπτε τις θετικές συνέπειες που είχαν οι ισχυρές οικονομίες της Ευρώπης από αυτήν ακριβώς την αλληλεξάρτηση.

Οι επενδυτές, για να αποφύγουν το ρίσκο και τους κινδύνους που έκρυβε μια επένδυση στην Ελλάδα, προτιμούσαν την σιγουριά που ενέπνεε μια ισχυρή οικονομία όπως η Γερμανική ή η Γαλλική, ακόμα και με πολύ μικρότερες αποδόσεις.

Παράλληλα, πολλοί ιδιώτες προτίμησαν να μεταφέρουν τις καταθέσεις τους σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χωρών της βόρειας και κεντρικής Ευρώπης, με αποτέλεσμα την αθρόα εκροή κεφαλαίων. Αποτέλεσμα αυτών ήταν οι χώρες του βόρειου άξονα, όπως λέγεται, να έχουν πρόσβαση σε μεγάλες ποσότητες κεφαλαίων με πολύ μικρό κόστος. Οι χώρες του βορρά διακατέχονταν από υπερπροσφορά κεφαλαίων, ενώ οι χώρες του νότου, οι οποίες είχαν και την ανάγκη επενδύσεων ώστε να ξεφύγουν από την ύφεση, δυσκολεύονταν να βρουν κεφάλαια.

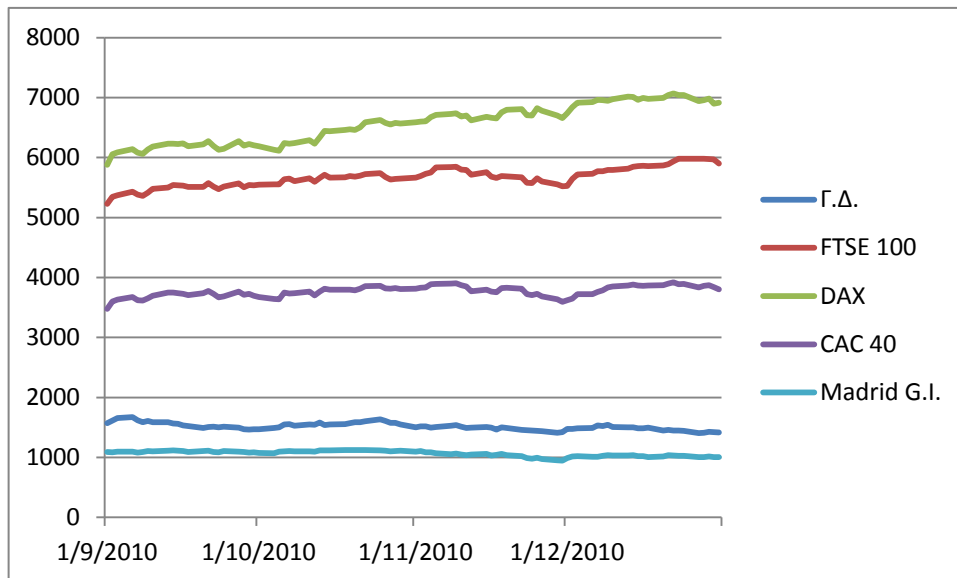
Εκτός όμως του χρηματικού κεφαλαίου, οι χώρες του βόρειου άξονα κέρδισαν αρκετά και σε ανθρώπινο κεφάλαιο. Δημιουργήθηκε ένα πολύ μεγάλο κύμα μετανάστευσης, το οποίο αποτελούνταν και από απλούς εργάτες αλλά και από εξειδικευμένο προσωπικό. Αυτό έδωσε την δυνατότητα μεγαλύτερης παραγωγής με μικρότερο κόστος λόγω του κανόνα προσφοράς-ζήτησης. Υπήρχε μεγάλη προσφορά προσωπικού και όχι η αντίστοιχη ζήτηση. Με αυτόν τον τρόπο η παραγωγικότητα των ισχυρών οικονομιών βελτιώθηκε, ενώ οι πληγείσες οικονομίες έχαναν εν δυνάμει παραγωγικούς συντελεστές. Η βελτίωση της παραγωγικότητας, οδήγησε στην βελτίωση και της σχέσης τιμής και ποσότητας – ποιότητας, με αποτέλεσμα, το μερίδιο αγοράς που καταλάμβαναν οι ισχυρές οικονομίες να αυξηθεί.

Τα παραπάνω γεγονότα λειτούργησαν σωρευτικά, ώστε τα κράτη με ισχυρές οικονομίες στην ευρωζώνη να διατηρήσουν και να βελτιώσουν την θέση τους ως προς τα υπόλοιπα κράτη – μέλη. Αυτό οδήγησε στον διαχωρισμό σε ‘καλές’ και ‘κακές’ οικονομίες και ‘καλά’ και ‘κακά’ κράτη. Η Γερμανία πρωτίστως, και δευτερευόντως η Γαλλία και κάποια άλλα κράτη της βόρειας Ευρώπης κυρίως, ανέλαβαν τον ρόλο του ηγέτη στην ευρωζώνη και ουσιαστικά κατεύθυναν τις αποφάσεις και τις εξελίξεις²².

Οι αγορές σαφώς και αντιλήφθηκαν τις εξελίξεις αυτές και αξιολόγησαν τα νέα δεδομένα που διαμορφώνονταν στην Ευρώπη. Ο διαχωρισμός σε Βορρά και Νότο, αντικατοπτρίζει και τις προβλέψεις των αγορών για τις άμεσες έστω συνέπειες που επιφέρει η κρίση στα διάφορα κράτη της ευρωζώνης. Η αντιμετώπιση αυτή από τις

²² <<French and German Ties Fray Over Greek Crisis>>, nytimes.com, Απρίλιος 2010

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

αγορές φαίνεται και στην πορεία που ακολουθούν οι χρηματιστηριακοί δείκτες. Ενώ μέχρι το σημείο αυτό τα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια κινούνται περίπου παράλληλα, από τις αρχές Σεπτεμβρίου και μέχρι το τέλος του έτους η πορεία σταματά να είναι παράλληλη. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες των ισχυρών οικονομικά χωρών κινούνται ανοδικά, ενώ οι χρηματιστηριακοί δείκτες των 'νότιων' χωρών ακολουθούν καθοδική πορεία. Η αλλαγή στις εκτιμήσεις των αγορών αποτυπώνεται ξεκάθαρα στο παραπάνω διάγραμμα όπου ο Γ.Δ. του Χ.Α.Α. καθώς και ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου της Μαδρίτης ακολουθούν καθοδική τροχιά, ενώ αντίθετα οι χρηματιστηριακοί δείκτες σε Γερμανία, Γαλλία και Αγγλία κινούνται ανοδικά. Μέχρι το τέλος της χρονιάς, ο Γ.Δ. του Χ.Α.Α. και της Μαδρίτης χάνουν 10% και 7,83% αντίστοιχα, ενώ ο FTSE 100, ο DAX και ο CAC 40 κερδίζουν 9,94%, 13,65% και 4,99% αντίστοιχα.

Το τελευταίο τρίμηνο του 2010 βρίσκει την ευρωζώνη διαχωρισμένη σε Βορρά και Νότο, με τις αγορές να προεξοφλούν ότι οι επιπτώσεις από την οικονομική κρίση και την ύφεση δεν είναι ίδιες για όλες τις χώρες – μέλη. Η θέση της Ελλάδας δυσχεραίνεται, ενώ αντίθετα η Γερμανία ισχυροποιείται και εξελίσσεται σε κυρίαρχο της Ευρώπης²³. Το τέλος του έτους βρίσκει την Ελλάδα να ετοιμάζεται για την λήψη νέων επώδυνων μέτρων, τον οίκο Fitch να προειδοποιεί για ενδεχόμενη νέα υποβάθμιση, τα spreads των Ελληνικών ομολόγων να αυξάνονται, την Γερμανία να αντιτίθεται σταθερά στην συζήτηση για έκδοση ευρωομολόγου και την τρόικα να διαψεύδει τα σενάρια για ενδεχόμενο 'κούρεμα' (hair cut) του ελληνικού δημόσιου χρέους.

²³ <<Germany and France examine 'two-tier' euro>>, telegraph.co.uk, Ιούνιος 2010

4.4. ΕΤΟΣ 2011-Η ΕΥΡΩΠΗ ΣΤΟ ΕΛΕΟΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

4.4.1. Ελπίδες για Ευρωπαϊκή βοήθεια στην Ελλάδα

Τα γεγονότα και τα σενάρια παρέμεναν αρνητικά για την Ελλάδα, με συνέπεια ο Γ.Δ. να συνεχίσει την καθοδική του τροχιά και στο ξεκίνημα του 2011. Ωστόσο, η πορεία αυτή δεν διαρκεί πολύ. Το Ελληνικό χρηματιστήριο θα αλλάξει τροχιά, θα κινηθεί ανοδικά από τις 10 Ιανουαρίου, ενώ ανοδικά συνεχίζουν να κινούνται και τα χρηματιστήρια του Λονδίνου, της Φρανκφούρτης και του Παρισιού. Το κλείσιμο της 10^{ης} Ιανουαρίου, με τον Γ.Δ. να σημειώνει κέρδη 1,09% δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως κάτι το ιδιαίτερο, ωστόσο θα αποτελέσει την αρχή για μια σταθερά ανοδική πορεία. Η εναρμόνιση επίσης του ελληνικού χρηματιστηρίου ξανά με την πορεία των ευρωπαϊκών, σίγουρα αποτελεί ένα θετικό γεγονός.

Η αλλαγή στην θέση των αγορών, όσον αφορά το ελληνικό κομμάτι, προφανώς και οφείλεται σε αναμονή θετικών ειδήσεων και αποφάσεων για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους στην Ευρώπη. Το Eurogroup στις 17 Ιανουαρίου, το συνέδριο του Ecofin στις 18 καθώς και η σύνοδος κορυφής στις 4 Φεβρουαρίου προδιαθέτουν για την λήψη αποφάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Οι αγορές προβλέπουν την ανεύρεση λύσης στο πρόβλημα από την ευρωπαϊκή ηγεσία και ωθούν τους χρηματιστηριακούς δείκτες σε άνοδο.

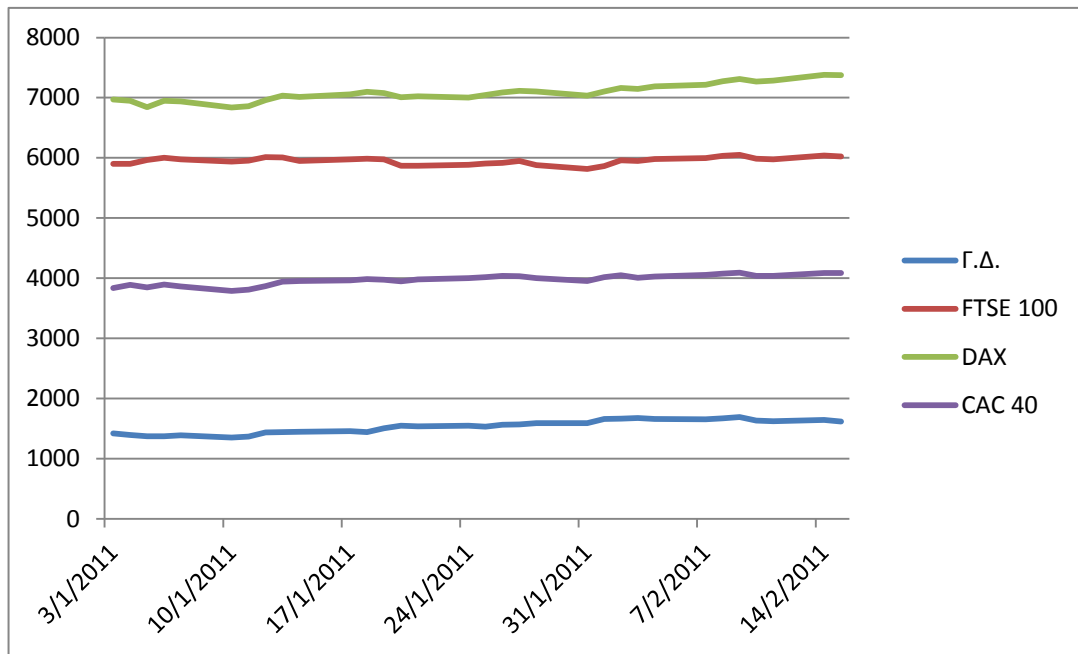
Οι ειδήσεις που προκύπτουν καθημερινά επιβεβαιώνουν την διαίσθηση των αγορών για ευρωπαϊκές κινήσεις κατά της κρίσης χρέους. Η ΕΚΤ προχωρά σε αγορές ομολόγων, ενώ υπάρχουν δεσμεύσεις Ιαπωνίας και Κίνας για επίσης αγορά κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Τα spreads των ελληνικών ομολόγων μειώνονται, ενώ σε δηλώσεις του ο διοικητής της ΕΚΤ. κ. Ζαν Κλοντ Τρισέ τόνισε την ανάγκη για αύξηση της δύναμης του ευρωπαϊκού μηχανισμού στήριξης (EFSF²⁴). Οι ηγέτες Γαλλίας και Γερμανίας δηλώνουν ότι θα κάνουν ό,τι είναι δυνατόν για την σταθεροποίηση του κοινού νομίσματος. Ακόμα και η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τον οίκο Fitch στις 15 Ιανουαρίου, χαρακτηρίζεται ήπια και δεν ανατρέπει το θετικό κλίμα.

Το Eurogroup και το συνέδριο του Ecofin δεν επιβεβαιώνουν τις αρχικές προσδοκίες, καθώς η Γερμανία διατυπώνει αντιρρήσεις για την αύξηση της χρηματοδότησης του EFSF, ενώ και η συζήτηση για επιμήκυνση της αποπληρωμής του ελληνικού δανείου των 110 δις. ευρώ καταλήγει στην διαπίστωση για ανάγκη λήψης νέων μέτρων από την Ελλάδα. Η προγραμματισμένη σύνοδος κορυφής όμως στις 4 Φεβρουαρίου διατηρεί την αισιοδοξία στην χρηματιστηριακή αγορά. Τα σενάρια περί αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, τα οποία εμφανίζονται στον διεθνή και εγχώριο τύπο, απορρίπτονται σαν αβάσιμα. Τα spreads των ελληνικών ομολόγων συνεχίζουν την πτωτική πορεία και λίγο πριν την σύνοδο κορυφής πέφτουν στις 776 μονάδες βάσης.

²⁴ EFSF: European Financial Stability Facility, δηλ. Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

Η ολοκλήρωση της συνόδου κορυφής δεν επαλήθευσε τις πλέον αισιόδοξες προσδοκίες για μια πλήρη και ολοκληρωμένη λύση, ωστόσο η πρόταση των Γαλλία και Γερμανία για την φορολογική εναρμόνιση όλων των χωρών μελών σε μια κοινή γραμμή κρίνεται αρχικά ως θετική²⁵. Επίσης, η συζήτηση για την επιμήκυνση της αποπληρωμής του ελληνικού δανείου μετατίθεται για την σύνοδο κορυφής του Μαρτίου. Λίγες μέρες αργότερα η ελληνική κυβέρνηση στην προσπάθεια για τήρηση των στόχων του μνημονίου και μείωση του ελλείμματος και του δημόσιου χρέους, προχωρά σε ανακοίνωση για σχεδιασμό αποκρατικοποιήσεων με όφελος περί τα 50 δις ευρώ.



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Οι παρεμβάσεις της ΕΚΤ, καθώς και οι αποφάσεις των ηγετών των χωρών της Ε.Ε., όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, συντέλεσαν ώστε να αντιστραφεί σε ανοδική η πορεία του ελληνικού χρηματιστηριακού δείκτη καθώς και στην διατήρηση της ανοδικής τροχιάς στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Από την αρχή του έτους μέχρι και τις 15 Φεβρουαρίου ο Γ.Δ. κλείνει με κέρδη 14,62%, ενώ οι ευρωπαϊκή δείκτες CAC 40, FTSE 100 και DAX κλείνουν με κέρδη 8,03%, 2,33% και 7,03% αντίστοιχα.

²⁵ <<Ευρωπαϊκή Επικαιρότητα>>, Τεύχος 3, Φεβρουάριος 2001, minpress.gr

4.4.2. Οι χώρες του Νότου βυθίζονται – ο Γαλλογερμανικός άξονας ενισχύεται

Οι αποφάσεις της συνόδου κορυφής αναμένονταν από πάρα πολλούς σαν το αντίδοτο στην κρίση χρέους, και μια αφορμή ώστε να εδραιωθεί ένα θετικό οικονομικό κλίμα για τα καλά. Όσον αφορά το ελληνικό κομμάτι, οι εξαγγελίες της κυβέρνησης για άμεσες αποκρατικοποιήσεις και οι διαβεβαιώσεις για την λήψη κάθε απαιτούμενου μέτρου κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση. Η συνέχιση της ανοδικής πορείας των χρηματιστηρίων και μετά την σύνοδο κορυφής άφηνε επίσης μία επιπλέον νότα αισιοδοξίας.

Η ετυμηγορία των αγορών όμως, δεν συμβάδιζε με την προοπτική αυτή. Οι αποφάσεις της συνόδου κορυφής κρίνονται ανεπαρκής από τις αγορές, ενώ και οι εξαγγελίες της ελληνικής κυβέρνησης δεν πείθουν ότι θα μετουσιωθούν σε πράξεις. Οι αγορές συνεπώς, δεν αναμένουν βελτίωση της κατάστασης αλλά προβλέπουν εκ νέου επιδείνωση του κλίματος. Η συνεδρίαση την Δευτέρα 21 Φεβρουαρίου θα κλείσει με πτώση για όλα τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Μετά το ανοδικό σερι, έρχεται η ώρα για πτώση ξανά.

Δύο μπορούν να χαρακτηριστούν ως βασικά γεγονότα για την πανευρωπαϊκή πτώση. Το πρώτο είναι η απόρριψη από την Alpha Bank της πρότασης εξαγοράς της από την Εθνική τράπεζα²⁶ ήταν ένα γεγονός απρόβλεπτο, το οποίο δημιουργεί αναταράξεις, στον τραπεζικό κλάδο τουλάχιστον. Το δεύτερο γεγονός είναι η κλιμάκωση των αναταραχών στην Λιβύη αλλά και τον Αραβικό κόσμο γενικότερα, οι οποίες δημιουργούν φόβους για αύξηση της τιμής του πετρελαίου και το ξέσπασμα μιας παγκόσμιας πετρελαϊκής κρίσης²⁷.

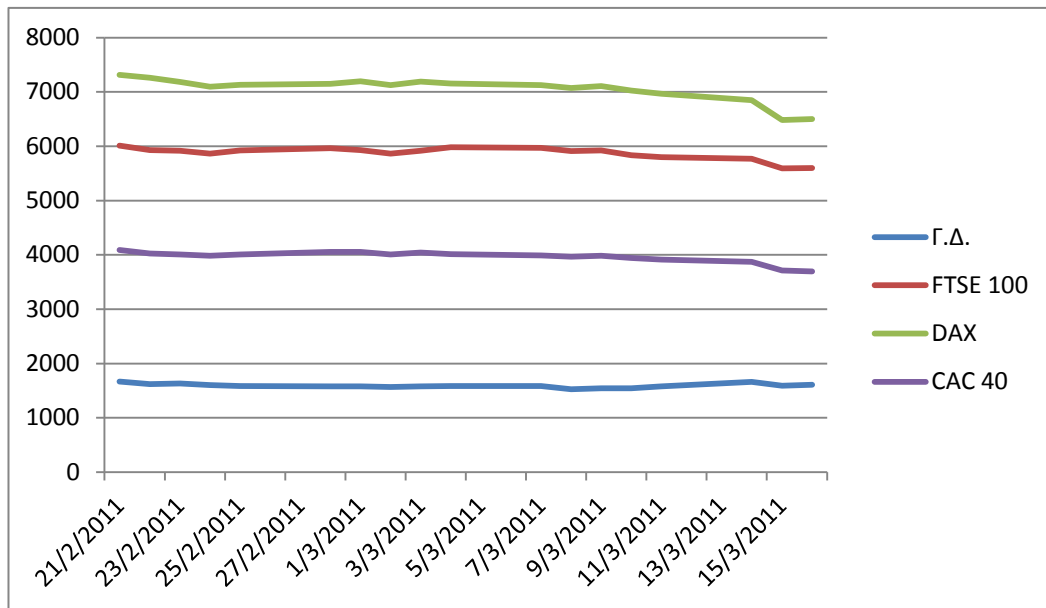
Ωστόσο τα γεγονότα αυτά μόνο ως αφορμές μπορούν να χαρακτηριστούν, καθώς οι πολιτικοοικονομικές εξελίξεις επιβεβαιώνουν την αρνητική προοπτική. Στις αρχές Μαρτίου ο οίκος S & P σε ανακοίνωση του απειλεί τις Ελλάδα και Πορτογαλία με υποβάθμιση, εάν δεν δοθεί κάποια λύση στην σύνοδο κορυφής που ακολουθεί. Λίγες μέρες αργότερα, ο οίκος Moody's προχωρά σε υποβάθμιση της ελληνικής οικονομίας κατά 3 βαθμίδες και την τοποθετεί στην κατηγορία B1 από Ba1 όπου βρισκόταν²⁸. Τρεις μέρες αργότερα ο οίκος Moody's υποβαθμίζει και την πιστοληπτική ικανότητα της Ισπανικής οικονομίας.

²⁶ <<Alpha: Όχι στην πρόταση της ΕΤΕ για συγχώνευση>>, Φεβρουάριος 2011, imerisia.gr

²⁷ <<Πόσο Μεγάλη θα Είναι η Πετρελαϊκή Κρίση του 2011;>>, Φεβρουάριος 2011, energia.gr

²⁸ << Moody's downgrades Greece to B1 from Ba1, negative outlook>>, Μάρτιος 2011, moodys.com

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

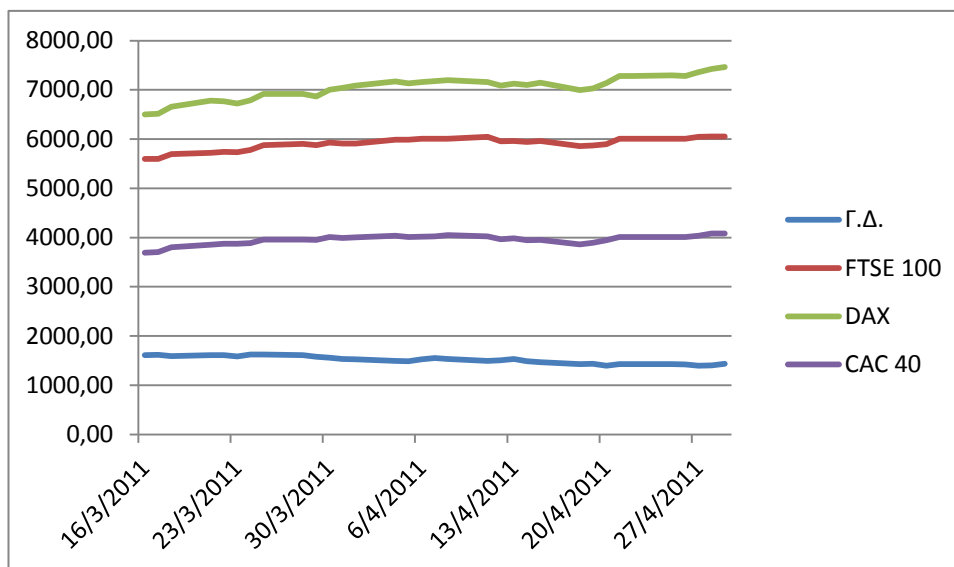
Όπως φαίνεται και στο παραπάνω διάγραμμα, η πορεία των δεικτών από τις 21 Φεβρουαρίου και μετά είναι πτωτική για όλα τα χρηματιστήρια. Ένα απρόσμενο γεγονός όμως, το οποίο ούτε οι αγορές ούτε κανείς ήταν σε θέση να το προβλέψει μετέβαλλε τις εκτιμήσεις. Στις 11 Μαρτίου συνέβη στην Ιαπωνία ένα από τους ισχυρότερους σεισμούς στην σύγχρονη ιστορία της ανθρωπότητας. Ο σεισμός μεγέθους 8,9 της κλίμακας ρίχτερ ισοπέδωσε το μεγαλύτερο μέρος της Ιαπωνίας, προκαλώντας ανυπολόγιστες υλικές ζημιές αλλά και χιλιάδες ανθρώπινες απώλειες. Το αρχικό σοκ σε όλο τον κόσμο από την πρωτοφανή καταστροφή προκαλεί καθίζηση και στα χρηματιστήρια. Η συνάντηση των πολιτικών ηγετών της Ε.Ε. την ίδια μέρα και η υιοθέτηση του «Συμφώνου Ανταγωνιστικότητας», ενέργεια που άνοιξε τον δρόμο για την ικανοποίηση των αιτημάτων Ελλάδας και Ιρλανδίας για επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανείων τους, πέρασε σε δεύτερη μοίρα.

Οι αγορές ωστόσο δεν λειτουργούν συναισθηματικά. Ο ανθρώπινος πόνος και η καταστροφή ενός έθνους απλά συνυπολογίζονται στις οικονομικές αναλύσεις ώστε να υπάρξει η καλύτερη δυνατή πρόβλεψη. Η Ιαπωνία, λόγω της τεράστιας βιομηχανίας που διαθέτει, αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους καταναλωτές πετρελαίου και παράλληλα έναν από τους μεγαλύτερους εξαγωγείς παγκοσμίως. Οι αγορές προεξοφλούν ότι λόγω της καταστροφής, η ζήτηση πετρελαίου θα μειωθεί, με συνέπεια και την μείωση της τιμής του. Επίσης, το κομμάτι των εξαγωγών που κάλυπτε η Ιαπωνία παγκοσμίως θα πρέπει να εξυπηρετηθεί τώρα από άλλες χώρες. Οι εξελίξεις αυτές σαφώς και είναι προς το συμφέρον των βιομηχανικά ανεπτυγμένων

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

ευρωπαϊκών χωρών για τις οποίες αποτελεί ευκαιρία για αύξηση εξαγωγών με μειωμένο κόστος²⁹.

Οι αγορές «βλέπουν» ευκαιρίες για σημαντικά κέρδη σε χώρες όπως η Γερμανία, η Γαλλία και η Αγγλία. Οι προβλέψεις μετατρέπονται σε απτά αποτελέσματα από τις 16 Μαρτίου, με τους χρηματιστηριακούς δείκτες των χωρών αυτών να σημειώνουν άνοδο. Οι προοπτικές ωστόσο για τις χώρες του Νότου παραμένουν αρνητικές κατά τις εκτιμήσεις των αγορών. Υπάρχει η πεποίθηση, ότι ο κίνδυνος μετάδοσης της οικονομικής κρίσης στις ισχυρά οικονομικές χώρες της Ευρώπης έχει μειωθεί αισθητά πλέον, με συνέπεια να μην λειτουργεί σαν μοχλός πίεσης για την λήψη αποφασιστικών αποφάσεων για την επίλυση της. Οι εκτιμήσεις αυτές των αγορών αποτυπώνονται ξεκάθαρα στην πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών των χωρών του Νότου και ιδιαίτερα στον Γ.Δ. του Χ.Α.Α.



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Οι αποφάσεις του Eurogroup, στις 21 Μαρτίου, υπό άλλες συνθήκες θα προκαλούσαν κύμα ενθουσιασμού. Η επιμήκυνση αποπληρωμής του δανείου των 110 δις από την Ελλάδα με παράλληλη μείωση του επιτοκίου, άρα και του κόστους δανεισμού, και η απόφαση για αύξηση των πόρων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Σταθερότητας δεν επηρεάζουν τις εκτιμήσεις των αγορών³⁰. Η προοπτική για τις χώρες του Νότου παραμένει αρνητική. Η ορθότητα των προβλέψεων των αγορών

²⁹ << Japan supply chain fears rattle world stock markets >>, Μάρτιος 2011, bbc.co.uk

³⁰ << Ανακοίνωση σχετική με την υπογραφή της επιμήκυνσης αποπληρωμής του δανείου των 80 δις. ευρώ μεταξύ Ελλάδας και των κρατών της Ευρωζώνης >>, Μάιος 2011, Υπουργείο Οικονομικών

επιβεβαιώνεται από τα πολιτικοοικονομικά γεγονότα που ακολουθούν. Στις 23 Μαρτίου, μετά από καταψήφιση των μέτρων λιτότητας στην Πορτογαλία, η κυβέρνηση παραιτείται και η χώρα εισέρχεται σε προεκλογική περίοδο. Στις 29 Μαρτίου ο οίκος S & P υποβαθμίζει κατά δύο βαθμίδες την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας και κατά μία βαθμίδα της Πορτογαλίας. Τρεις μέρες αργότερα ο ίδιος οίκος προχωρά σε υποβάθμιση και της Ιρλανδίας κατά μία βαθμίδα ενώ και ο οίκος Fitch υποβαθμίζει την Πορτογαλία κατά τρεις βαθμίδες. Η εκλογή νέας κυβέρνηση στην Πορτογαλία συνοδεύεται από την εισαγωγή στον μηχανισμό στήριξης στις 6 Απριλίου³¹. Η πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών όλη αυτήν την περίοδο δεν αλλάζει, με τον Γ.Δ. να συνεχίζει πτωτικά.

Τα σενάρια που θέλουν την Ελλάδα να οδηγείται σε αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της ακούγονται όλο και περισσότερο. Η ανακοίνωση προς το τέλος Απριλίου ότι το έλλειμμα βρίσκεται εκτός των στόχων και η εκτίναξη του δημόσιου χρέους σε ποσοστό 142,8% του ΑΕΠ αποτελούν στοιχεία που συνηγορούν υπέρ της προοπτικής της αυτής. Την ίδια περίοδο το δημόσιο χρέος στις ΗΠΑ βρίσκεται σε τραγικά υψηλά επίπεδα με αποτέλεσμα την υποβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας από τον οίκο S & P. Τα γεγονότα αυτά δημιουργούν φόβο για ενδεχόμενη ανατροφοδότηση της κρίσης στις ΗΠΑ και παράλληλα αβεβαιότητα επειδή δεν υπάρχει παρόμοιο παράδειγμα στο παρελθόν, αναδιάρθρωσης χρέους χώρας μέλους κοινότητας χωρών με κοινό νόμισμα.

Η αβεβαιότητα αυτή δημιουργεί και δυσκολία στην διαδικασία πρόβλεψης και διατύπωσης μιας ξεκάθαρης άποψης για το τι πρόκειται να συμβεί. Η αδυναμία εξαγωγής μιας ασφαλούς πρόβλεψης αναγκάζει και τις αγορές να περιμένουν τα επόμενα γεγονότα, ώστε να μπορέσουν να χαρτογραφήσουν τις εξελίξεις. Η στάση προσμονής μεταφράζεται σε σταθεροποίηση της πορείας των χρηματιστηριακών δεικτών και αναμονή. Το Eurogroup στις 16 Μαΐου συμβάλει στο κλίμα αβεβαιότητας καθώς ολοκληρώνεται χωρίς αποτέλεσμα και οι όποιες αποφάσεις αναβάλλονται για την σύνοδο κορυφής του Ιουλίου.

4.4.3. Η Ευρώπη δεν αντιδρά – Απόφαση για αναδιάρθρωση.

Στην μέχρι τώρα διαδρομή της οικονομικής κρίσης στην Ευρώπη, οι αγορές σχεδόν πάντα προεξοφλούσαν τις εξελίξεις και ως επί το πλείστον προέβλεπαν σωστά τις εξελίξεις. Στην περίοδο που εξετάζεται στο σημείο αυτό της εργασίας, οι αγορές δεν λαμβάνουν θέση ως προς τις εξελίξεις. Η στάση αναμονής μπορεί να χαρακτηριστεί μη αναμενόμενο γεγονός και προάγγελος σημαντικών εξελίξεων.

Τα πολιτικοοικονομικά γεγονότα μέχρι και την σύνοδο κορυφής του Ιουλίου δεν επηρεάζουν την πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών ούτε και μεταβάλλουν το

³¹ << IMF Statement on Portugal >>, Απρίλιος 2011, imf.org

κλίμα αναμονής που επικρατεί στην αγορά. Γεγονότα πολύ σημαντικά υπό άλλες συνθήκες, όπως η υποβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας στις αρχές Ιουνίου από τον οίκο Moody's στην κατηγορία Caa1 από B1 ή η ψήφιση του μεσοπρόθεσμου προγράμματος από την Βουλή στο τέλος του μήνα, το οποίο συνοδεύτηκε από μεγάλες διαδηλώσεις διαμαρτυρίας, κομματικές διαγραφές βουλευτών και πολιτικές αναταράξεις γενικότερα, αντιμετωπίστηκαν σχεδόν σαν αδιάφορα γεγονότα. Παράλληλα, οι ανεπίσημες συζητήσεις πολιτικών αξιωματούχων, τα δημοσιογραφικά άρθρα και οι τοποθετήσεις διεθνούς φήμης οικονομολόγων από όλο τον κόσμο περί ανάγκης αναδιάρθρωσης του Ελληνικού δημόσιου χρέους τείνουν να γίνουν καθημερινότητα.

Ο διαχωρισμός της Ευρώπης σε Ευρώπη δύο ταχυτήτων και η δημιουργία δύο «στρατοπέδων» ενισχύεται από την απραξία της Ευρωπαϊκής ηγεσίας και την συνεχιζόμενη αυτή αβεβαιότητα. Στις 6 Ιουλίου ο οίκος Moody's προχωρά σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Πορτογαλίας κατά 4 βαθμίδες, ενώ και η Ιταλία εισέρχεται σιγά-σιγά στο «μάτι του κυκλώνα». Οι συζητήσεις στο Eurogroup στις 11 Ιουλίου, δέκα (10) μέρες πριν την κρίσιμη σύνοδο κορυφής του Ιουλίου, αποτελούν μια πρώτη ένδειξη για τις αποφάσεις που θα παρθούν. Μία ακόμα υποβάθμιση από τον οίκο Moody's αυτήν την φορά της Ιρλανδίας³² και η αύξηση στα spreads των Ιταλικών ομολόγων εντείνουν την ανησυχία και συντελούν στο κλίμα προσμονής σημαντικών αποφάσεων στην σύνοδο κορυφής.

Η σύνοδος κορυφής είναι προγραμματισμένη για τις 21 του Ιούλη, και μια εβδομάδα πριν, οι συζητήσεις για αναδιάρθρωση του Ελληνικού χρέους και επιλεκτική χρεοκοπία της Ελλάδας επιβεβαιώνονται. Υπάρχουν πυρετώδεις διαβουλεύσεις και καθημερινά δημοσιεύονται σενάρια για τον τρόπο και τα πιθανά αποτελέσματα μιας αναδιάρθρωσης του Ελληνικού χρέους³³ ή μιας επιλεκτικής χρεοκοπίας της Ελλάδας. Τα πρωτοσέλιδα των εφημερίδων κινούνται σε αυτόν τον τόνο και κάποια χαρακτηριστικά είναι «Σύνοδος κορυφής με όλα τα σενάρια για την Ελλάδα» η Ναυτεμπορική, «'Ζυγίζουν' την λύση για επιλεκτική χρεοκοπία» η Ημερησία, «Σκληρό πόκερ με την επιλεκτική χρεοκοπία» Τα Νέα. Το παγκόσμιο ενδιαφέρον συγκεντρώνεται στις Βρυξέλες και τις αποφάσεις που θα παρθούν. Επιφυλακτική στάση κρατούν και οι αγορές περιμένοντας να μάθουν τις ακριβείς αποφάσεις, να τις αξιολογήσουν και να διαμορφώσουν τις θέσεις τους.

³² << Moody's downgrades Ireland to Ba1; outlook remains negative >>, Ιούλιος 2011, moodys.com

³³ <<Η αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους είναι λοιπόν ο μηχανισμός με τον οποίο ένα κράτος αποτρέπει δυσμενείς συνέπειες για τα επίπεδα του δημοσίου χρέους και της σταθερότητας της οικονομίας γενικότερα. Έχει δύο βασικές πτυχές. Η διαδικαστική πτυχή επικεντρώνεται στον τρόπο εκτέλεσης της αναδιάρθρωσης ενώ η ουσιαστική πτυχή της διαδικασίας αυτής αφορά την εκτέλεση της αναδιάρθρωσης του χρέους μέσω επαναπροσδιορισμού της ημερομηνίας εξόφλησης του ομολόγου και μείωση της ονομαστικής αξίας αυτού. Εφόσον οι χώρες δεν δύνανται να χρεοκοπήσουν η μόνη λύση είναι η ανταλλαγή των ομολόγων που ακόμα δεν έχουν αθετηθεί με ομόλογα μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας και συνήθως χαμηλότερου επιτοκίου.>>, πηγή: Τι σημαίνει Αναδιάρθρωση του Δημόσιου Χρέους, Rodrigo Olivares-Caminal, Ιωάννη Κόκκορη και Κυριάκου Παπαδάκη, capital.gr

Η σύνοδος κορυφής ολοκληρώθηκε. Οι αποφάσεις που πάρθηκαν να χαρακτηρίζονται ως ιστορικές και συνοψίζονται στα εξής (Πηγή Ναυτεμπορική):

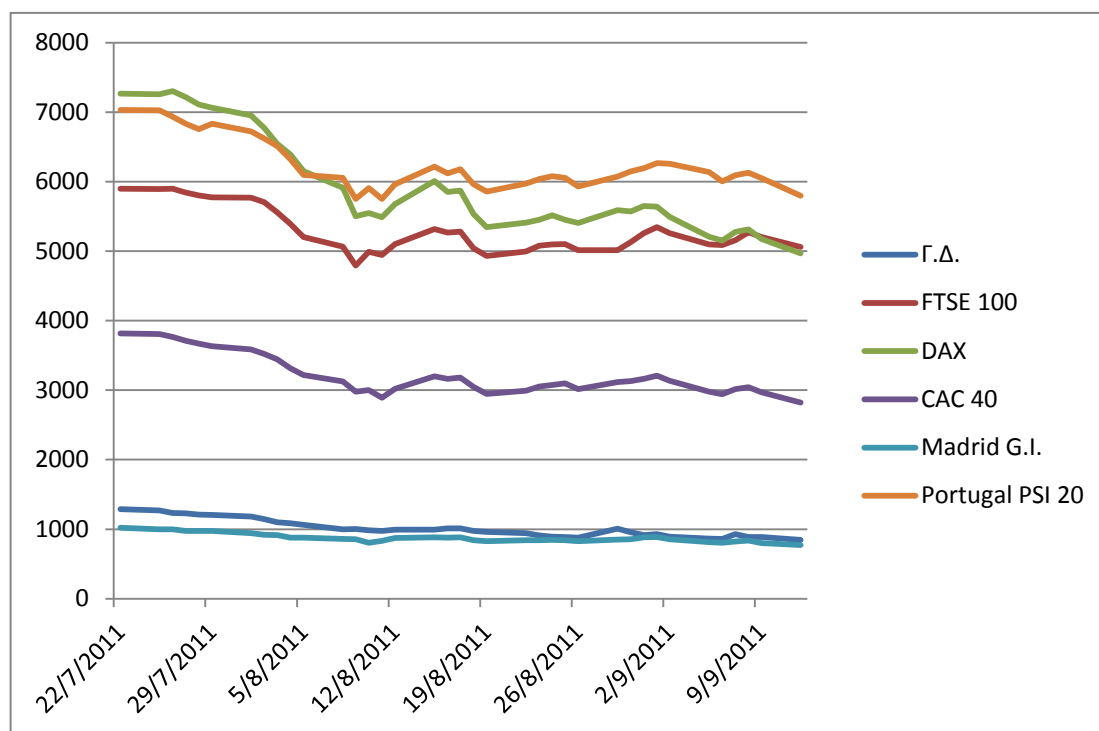
1. Νέα δάνεια 109 δις ευρώ για την Ελλάδα
2. Επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των προηγούμενων δανείων
3. Μείωση του επιτοκίου δανεισμού στο 3,5%
4. Σύσταση Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου
5. Παρέμβαση στην δευτερογενή αγορά ομολόγων
6. Χορήγηση κεφαλαίων στις τράπεζες
7. Ευρωπαϊκό σχέδιο για ανάπτυξη
8. Περιορισμός εξάρτησης από τους οίκους αξιολόγησης
9. Μηχανισμός για τις εγγυήσεις

Η θριαμβολογία που επικρατεί την επομένη της συνόδου δεν έχει προηγούμενο, καθώς η παραπάνω συμφωνία των ευρωπαίων ηγετών θεωρείται ως λύση για την οικονομική κρίση όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά σε όλη την ευρωζώνη³⁴. Το γεγονός ότι οι αποφάσεις δίδουν την δυνατότητα στην Ελλάδα να μην κηρύξει στάση πληρωμών, άρα και να μην τεθεί υπό καθεστώς πτώχευσης είναι η θετική όψη του νομίσματος. Η αρνητική όψη είναι ότι η Ελλάδα άνευ των αποφάσεων αυτών δεν θα ήταν σε θέση να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της και συνεπώς θα χρεοκοπούσε. Επίσης, η απόφαση για εθελοντική συμμετοχή των ιδιωτών δανειστών σε μια αναδιάρθρωση του Ελληνικού χρέους, ουσιαστικά επιβεβαιώνει την αδυναμία του Ελληνικού κράτους να τους αποπληρώσει υπό κανονικές συνθήκες.

Η λογική που επικράτησε περί σωτηρίας της Ελλάδας και της Ευρωζώνης θα περίμενε κανείς ότι θα οδηγούσε σε μεταστροφή του οικονομικού κλίματος και θα ωθούσε τους χρηματιστηριακούς δείκτες σε ανοδικό «ράλι». Ωστόσο, η αντίδραση των αγορών δεν ήταν της ίδιας λογικής. Ο οίκος Fitch ενώ χαρακτήρισε τις αποφάσεις της Ε.Ε. ως ένα σημαντικό και θετικό βήμα παράλληλα διευκρίνισε ότι βάση των κριτηρίων αξιολόγησης που χρησιμοποιεί, θα τοποθετήσει την Ελλάδα στην βαθμίδα της «περιορισμένης χρεοκοπίας». Ο οίκος Moody's υποβάθμισε την Ελλάδα στην κατηγορία Ca από Caa1, ενώ οι αναλυτές του οίκου επισήμαναν αυξημένο κίνδυνο υποβάθμισης της Ισπανίας και της Ιταλίας. Η αρχή των συζητήσεων με τους ιδιώτες πιστωτές για την αναδιάρθρωση του χρέους (PSI) γίνεται με την επίσκεψη στην Αθήνα κλιμακίου του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Ινστιτούτου (IIF) και στελεχών τραπεζών στις 28 Ιουλίου. Την ίδια μέρα και ο οίκος Standard & Poor's προχώρα σε υποβάθμιση της Ελληνικής οικονομίας.

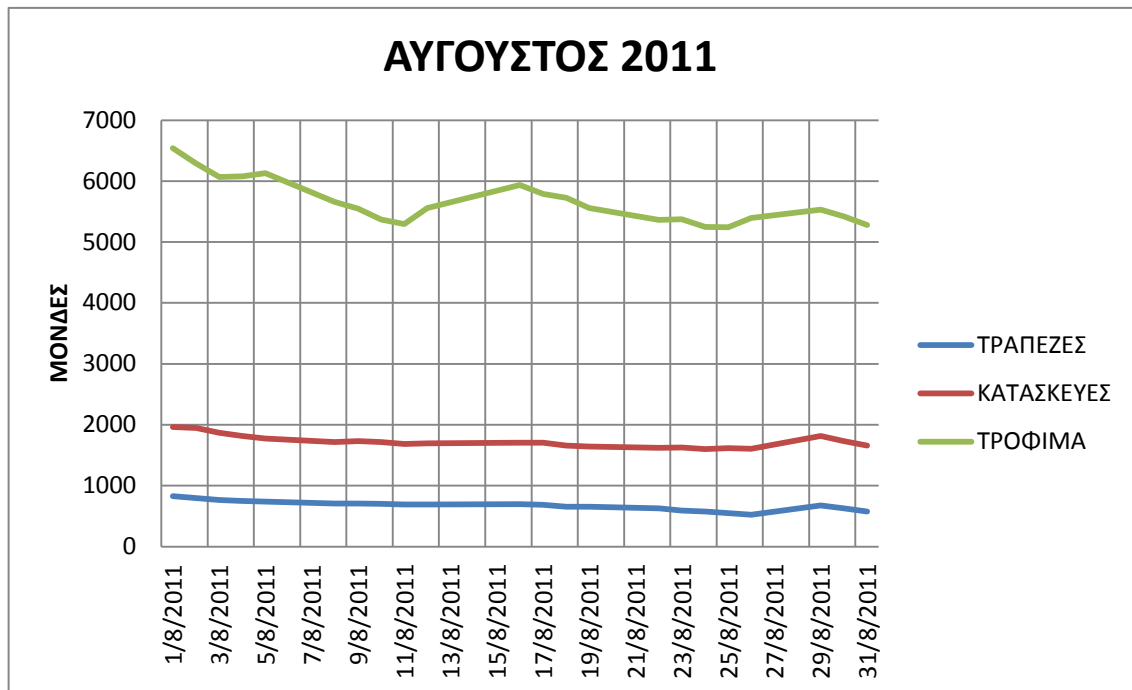
³⁴ << IIF: «Ρεαλιστική κίνηση για τις αγορές το πακέτο διάσωσης»>>, Ιούλιος 2011, tovima.gr

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Οι αποφάσεις αυτές των οίκων αξιολόγησης, παρότι χαρακτηρίζονται αναμενόμενες, ουσιαστικά εκφράζουν και τις θέσεις των αγορών. Στις αγορές πλέον δεν αρκούν οι εξαγγελίες μέτρων και σχεδίων και περιμένουν να δουν απτές αποδείξεις για την εφαρμογή των όποιων αποφάσεων ώστε να πεισθούν. Συνέπεια αυτού είναι η πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών να είναι αυτή που εμφανίζεται στο διάγραμμα παραπάνω. Σε όλα τα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια ξεκινά μια κατακόρυφη πτώση. Κανένας κλάδος της οικονομίας δεν μένει ανεπηρέαστος από



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

την πτώση αυτή. Η εικόνα των δεικτών των τριών κλάδων του ελληνικού χρηματιστηρίου του παραπάνω διαγράμματος για τον μήνα Αύγουστο το επαληθεύει πλήρως. Οι απώλειες που καταγράφουν τα χρηματιστήρια κατά την περίοδο από 22 Ιουλίου μέχρι και 10 Σεπτεμβρίου είναι της τάξεως του 31,06% για τον Γ.Δ., του 22,59% για τον CAC 40, του 12,14% για τον FTSE 100, του 29,16% για τον DAX, του 14,51% για τον PSI 20 και του 21,70% για τον G.I. Madrid.

Όπως τονίστηκε και παραπάνω, οι αγορές πλέον δεν πείθονται από θεωρητικές εξαγγελίες και απαιτούν πράξεις. Η αδυναμία των ευρωπαϊών ηγετών να προβούν σε πράξεις δημιουργεί ένα αρνητικό οικονομικό κλίμα, το οποίο όχι μόνο δεν οδηγεί σε αποκλιμάκωση της κρίσης στην ευρωζώνη αλλά ίσα-ίσα δημιουργεί περεταίρω πίεση και σε άλλες οικονομίες εκτός της ελληνικής. Τα πολιτικοοικονομικά γεγονότα την περίοδο αυτή ουσιαστικά επιβεβαιώνουν τις θέσεις των αγορών. Η υποβάθμιση της οικονομίας των ΗΠΑ από τον οίκο Standard & Poor's στις αρχές Αυγούστου ήταν μια είδηση που προκάλεσε πανικό στις μεγαλύτερες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου³⁵. Η συμμετοχή των ιδιωτών ομολογιούχων στο πρόγραμμα ανταλλαγής ελληνικών τίτλων (PSI) είναι μικρότερη του αναμενομένου με τους ευρωπαίους ηγέτες να συζητούν επέκταση του προγράμματος, ώστε να μην αποτύχει. Η έκτακτη συνάντηση της κα Μέρκελ και του κ. Σαρκοζί στα μέσα Αυγούστου δείχνει ότι η αντιμετώπιση της κρίσης δεν επετεύχθη, ενώ το ίδιο δείχνουν και οι όλο αυξανόμενες

³⁵ << Dow plunges after S&P downgrade >>, Αύγουστος 2011, money.cnn.com

θέσεις υπέρ της δημιουργίας και έκδοσης «ευρω-ομολόγου». Οι αξιώσεις της φιλανδικής και της αυστριακής κυβέρνησης για εγγυήσεις, ώστε να εγκρίνουν το δεύτερο πακέτο βοήθειας για την Ελλάδα το οποίο αποφασίστηκε στην σύνοδο κορυφής του Ιουλίου δημιουργούν ανησυχίες κατά πόσο τελικά θα εφαρμοστούν οι συγκεκριμένες αποφάσεις. Το αρνητικό κλίμα συνεχίζεται, όπως και η πτώση στα χρηματιστήρια, ενώ οι φόβοι για μια παγκόσμια ύφεση εντείνονται.

4.4.4. Ο φόβος, κίνητρο αντίδρασης της Ευρώπης.

Η πολύ – αναμενόμενη σύνοδος κορυφής του Ιουλίου έληξε με την δημιουργία ενός κλίματος ενθουσιασμού για την αντιμετώπιση της κρίσης στην Ευρώπη. Τα γεγονότα ωστόσο που ακολουθούν μετά την λήξη της συνόδου κορυφής όχι μόνο δεν δείχνουν ότι οδηγούμαστε στην επίλυση της κρίσης, αλλά αντίθετα, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η κρίση βαθιάνει, μεγεθύνεται και απειλεί πλέον ακόμα και εκτός Ευρώπης.

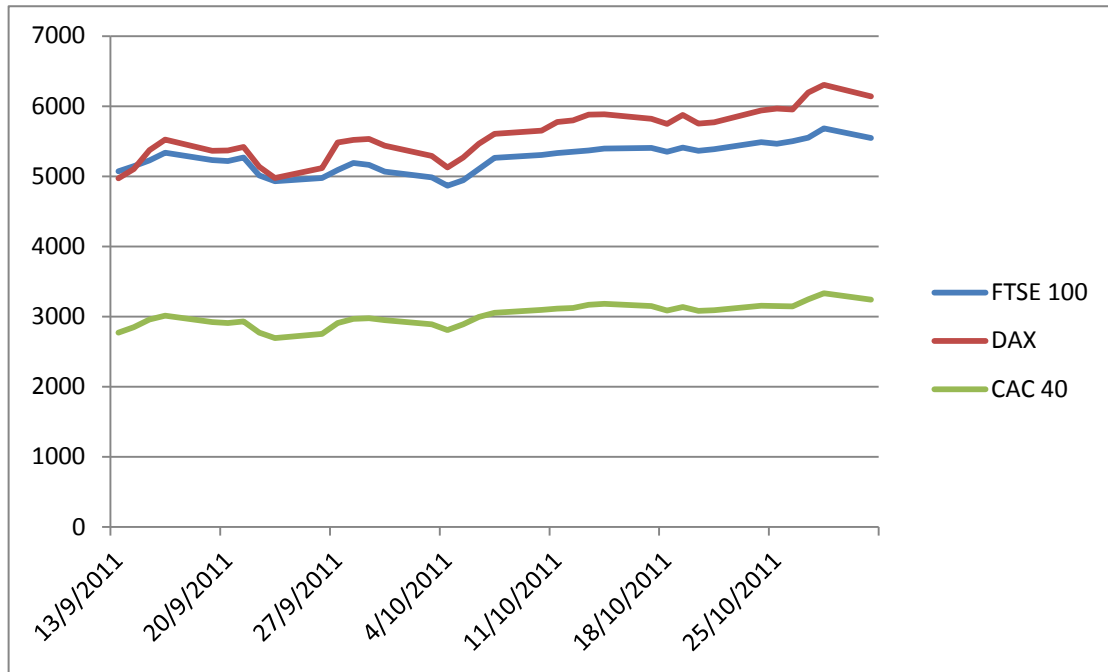
Αρχίζει συνεπώς και δημιουργείται ένα αίσθημα αποτυχίας αντιμετώπισης της κρίσης και ένα συναίσθημα φόβου ότι μπορεί να οδηγηθούμε σε μια παγκόσμια ύφεση. Σε μια τέτοια περίπτωση, ούτε η Γερμανική οικονομία θα μπορέσει να ξεφύγει από τις συνέπειες της ύφεσης, ούτε καν η Κινεζική οικονομία η οποία θεωρείται η πιο ισχυρή στην συγκεκριμένη περίοδο και σαφώς ούτε η οικονομία των ΗΠΑ, η οποία αντιμετωπίζει προβλήματα ήδη. Το παγκόσμιο ενδιαφέρον συγκεντρώνεται ξανά στην επίλυση της κρίσης χρέους στην Ευρώπη, στην επίλυση του Ελληνικού προβλήματος και στην δημιουργία των κατάλληλων συνθηκών ώστε να αποφευχθεί η εξάπλωση της κρίσης.

Ο φόβος των πολιτικών ηγετών λοιπόν λειτουργεί σαν αφορμή ώστε να υπάρξει μια γενικευμένη αντίδραση. Οι αγορές, οι οποίες και εκλαμβάνουν την αλλαγή αυτή των πολιτικών ηγετών, προεξοφλούν ότι πλέον θα υπάρξουν πράξεις προς τον περιορισμό της οικονομικής κρίσης. Η κάθοδος των χρηματιστηριακών δεικτών σταματά στις 9 Σεπτεμβρίου, και το κλείσιμο την Δευτέρα 12 Σεπτεμβρίου βρίσκει τα χρηματιστήρια να σημειώνουν κέρδη. Οι αγορές προεξοφλούν ότι τόσο στην προγραμματισμένη για της 14 του μήνα τηλεδιάσκεψη, όσο και στο επικείμενο Eurogroup, θα παρθούν δραστικές αποφάσεις, άμεσα εφαρμόσιμες, με γρήγορα και απτά αποτελέσματα.

Τα γεγονότα για άλλη μια φορά δικαιώνουν τις προβλέψεις των αγορών. Οι ΗΠΑ κάνουν δυναμική παρέμβαση, με τον πρόεδρο κ. Μπάρακ Ομπάμα να ζητάει από τους Ευρωπαίους ηγέτες να λάβουν όλοι τις απαραίτητες αποφάσεις ώστε να σταματήσουν την επιταχυνόμενη κρίση χρέους στην Ε.Ε., ενώ ανακοινώνεται ότι ο υπουργός εξωτερικών των ΗΠΑ, κ. Τ. Γκάιτνερ, θα παραβρεθεί στο Eurogroup, πράγμα που γίνεται πρώτη φορά στα χρονικά. Η αμερικανική τράπεζα JP Morgan εκτιμά ότι η πορεία του ελληνικού PSI βρίσκεται σε καλό δρόμο και ότι θα ολοκληρωθεί επιτυχημένα. Η τηλεδιάσκεψη της κα Μέρκελ και των κ. Σαρκοζί, Παπανδρέου, έληξε με την διαβεβαίωση του Έλληνα πρωθυπουργού ότι η χώρα θα

Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΞΕΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

τηρήσει τις δεσμεύσεις της, ενώ ο Γάλλος πρόεδρος και η Γερμανίδα καγκελάριας τόνισαν ότι η Ελλάδα αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της Ευρωζώνης και ότι οι αποφάσεις της 21^{ης} Ιουλίου θα εφαρμοστούν στο ακέραιο. Το Eurogroup δύο μέρες αργότερα, παρουσία και του υπουργού οικονομικών των ΗΠΑ, ουσιαστικά επιβεβαίωσε τις αποφάσεις της τηλεδιάσκεψης, αλλά ταυτόχρονα ζητά από την Ελλάδα την λήψη όλων των απαραίτητων μέτρων ώστε να τηρηθεί το πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης.

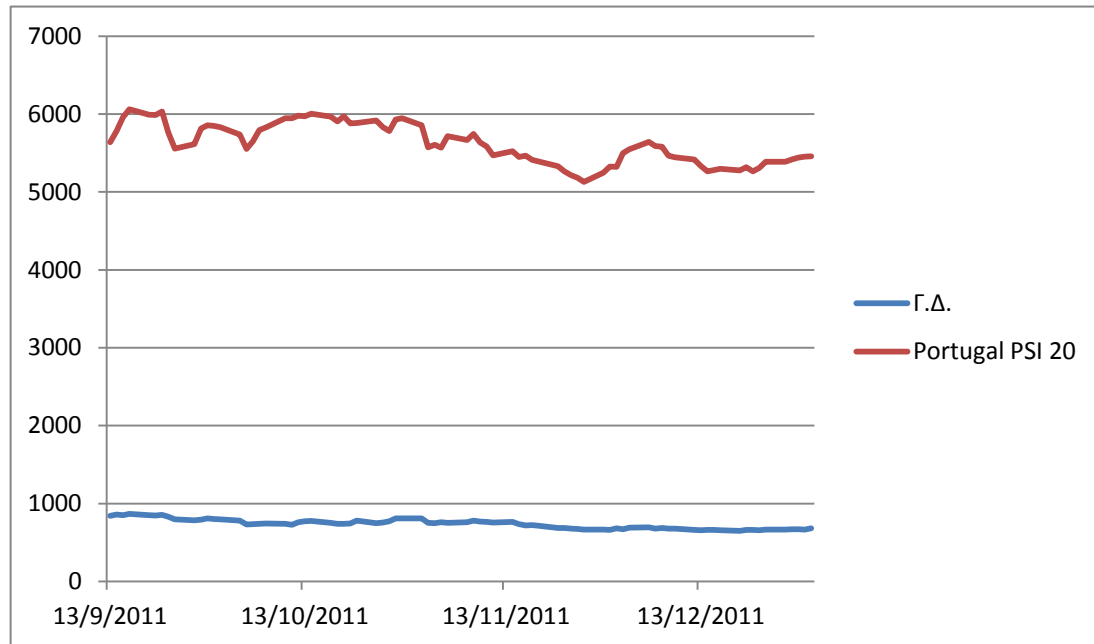


Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Η συντονισμένη αυτή προσπάθεια δημιουργεί ένα κλίμα ασφάλειας τουλάχιστον για τις ισχυρές ευρωπαϊκές οικονομίες και η αποτύπωση του κλίματος αυτού είναι ξεκάθαρη στην πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών. Μέσα σε ενάμιση μήνα, ο δείκτης FTSE 100 σημειώνει άνοδο 7,15%, ο DAX 18,87% και ο CAC 40 12,02%. Το ίδιο βέβαια δεν ισχύει για τις ασθενέστερες οικονομίες της Ευρώπης όπως της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, οι οποίες και βάλλονται κυρίως από την κρίση. Η πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών συνεχίζει να είναι καθοδική. Η τρόικα επιστρέφει στην Αθήνα για συζητήσεις με την κυβέρνηση για τα νέα μέτρα που πρέπει να παρθούν, ενώ κάνουν την εμφάνισή τους και σενάρια περί μη επάρκειας των συμφωνηθέντων της 21^{ης} Ιουλίου και ανάγκη της Ελλάδας να προχωρήσει σε ένα γενικευμένο «κούρεμα» χρέους της τάξης του 50%. Ακόμα και η συμφωνία για τα νέα μέτρα με την τρόικα στις αρχές του Οκτωβρίου δεν μπορούν να ανατρέψουν το αρνητικό κλίμα στην Ελλάδα, ενώ αντίθετα η προοπτική αποφυγής μιας Ελληνικής χρεοκοπίας τονώνει την σιγουριά στις ξένες ισχυρές οικονομίες. Στενά συνδεδεμένη

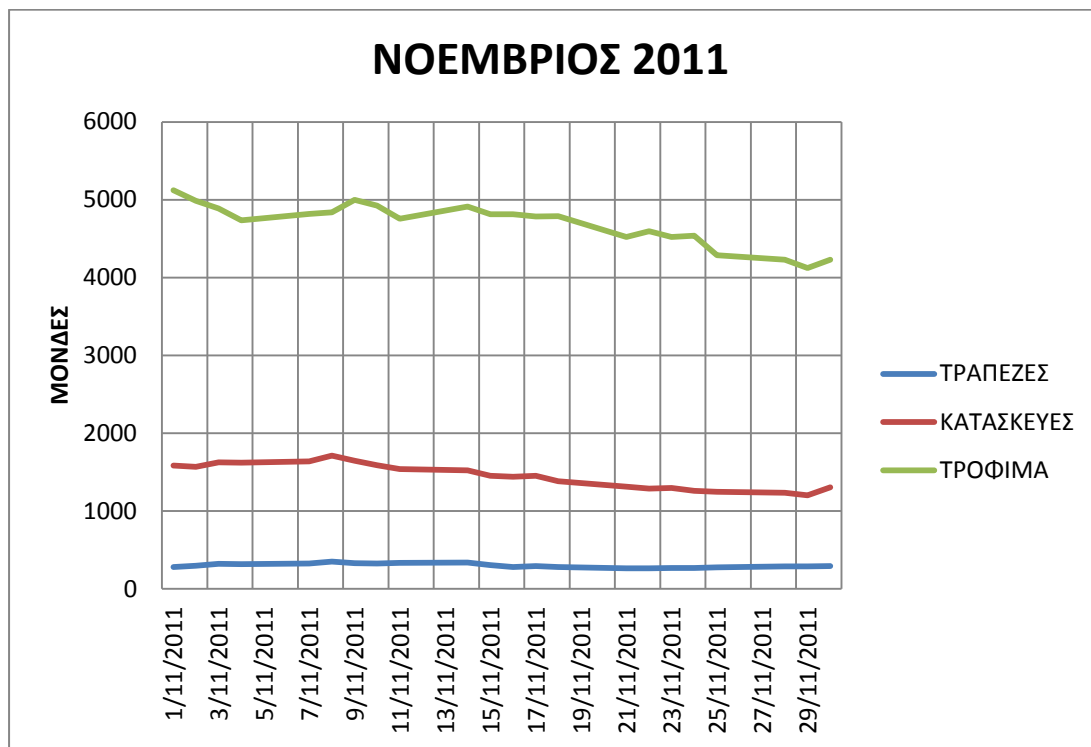
Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

με την Ελλάδα είναι η Πορτογαλία, η οποία αξιολογείται ως το επόμενο «θύμα» της κρίσης μετά την Ελλάδα και ως εκ τούτου και η κοινή χρηματιστηριακή πορεία.



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Το επίπεδο του Γ.Δ. ο οποίος κινείται σταθερά κάτω από τις 1000 μονάδες, αλλά και η επιμέρους εικόνα σημαντικών κλάδων της οικονομίας είναι χαρακτηριστική. Το διάγραμμα του μηνός Νοεμβρίου για την πορεία των κλαδικών χρηματιστηριακών δεικτών των τραπεζών, των κατασκευών και των τροφίμων, δείχνει το τραγικό σημείο στο οποίο έχει φτάσει η ελληνική οικονομία.



Κλαδικοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Η απόφαση που λαμβάνεται μετά από μαραθώνιες συζητήσεις, στο Eurogroup στο τέλος του Οκτωβρίου για «κούρεμα» του ελληνικού χρέους στο επίπεδο του 50%, με την συμμετοχή και των ιδιωτών επενδυτών, ουσιαστικά αντιμετωπίζεται από τις αγορές σαν μια ακόμα επιβεβαίωση της αδυναμίας της Ελλάδας να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της³⁶. Οι αγορές έχουν προεξοφλήσει τις εξελίξεις και οι όποιες προσπάθειες πέφτουν στο κενό. Η δημιουργία κυβέρνησης συνεργασίας από ΠΑΣΟΚ και ΝΔ, η επιλογή του κ. Λουκά Παπαδήμου ως πρωθυπουργού και η ψήφιση από την Βουλή των νέων επώδυνων μέτρων δεν «συγκινούν» τις αγορές και δεν ανατρέπουν το κλίμα στο ελληνικό χρηματιστήριο. Επίσης παρά το γεγονός ότι η τρόικα εγκρίνει την έκτη δόση του δανείου για την Ελλάδα, την ίδια περίοδο κάνουν την εμφάνιση τους σενάρια περί εξόδου της Ελλάδας από την ζώνη του ευρώ.

Η σύνοδος κορυφής ,που πραγματοποιείται τον Δεκέμβριο, ουσιαστικά απλά επιβεβαίωσε την κυριαρχία της Γερμανίας στην Ευρωζώνη. Οι αποφάσεις που πάρθηκαν αντιμετωπίζονται αδιάφορα έως και αρνητικά από τις αγορές, ενώ η ανακοίνωση των οίκων αξιολόγησης Fitch, Standard & Poor's και Moody's ότι θεωρούν τα μέτρα ανεπαρκή και ότι θέτουν το σύνολο της Ευρωζώνης υπό επιτήρηση απλά το επιβεβαιώνει³⁷. Το οικονομικό κλίμα δεν μεταβάλλεται και η προσοχή

³⁶ << Συμφωνία για κούρεμα του ελληνικού χρέους κατά 50%>>, Οκτώβριος 2011, naftemporiki.gr

³⁷ << Οι 20 ημέρες που θα κρίνουν το ευρώ>>, Δεκέμβριος 2011, tovima.gr

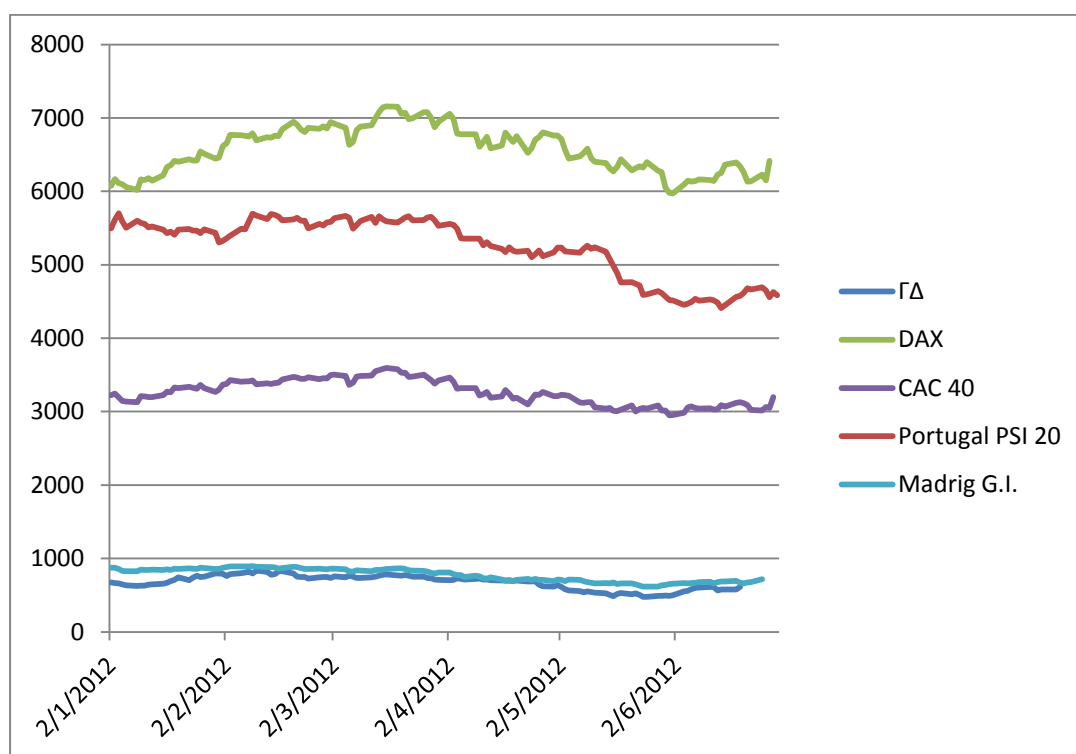
Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΠΩΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΑΝ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑ
ΠΟΛΙΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ;

στρέφεται στην επίτευξη συμφωνίας ανάμεσα στην ελληνική πλευρά και τους ιδιώτες πιστωτές για την πραγματοποίηση του PSI³⁸.

³⁸ Private Sector Involvement. Πρόγραμμα εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, λήξης έως το 2020, συνολικού ύψους 135 δισ €, κατά το οποίο οι τράπεζες και ασφαλιστικές (ελληνικές και ξένες) θα ανταλλάξουν ελληνικά κρατικά ομόλογα που έχουν στην κατοχή τους με νέα ομόλογα με εγγύηση του μηχανισμού EFSF. Η ανταλλαγή των ομολόγων θα γίνει με 'κούρεμα' της αξίας των ομολόγων κατά 21% και πραγματοποιείται στα πλαίσια των αποφάσεων της Συνόδου Κορυφής της Ευρωζώνης 21/07/2011., www.grinvest.gr

4.5. ΕΤΟΣ 2012- «ΚΟΥΡΕΜΑ» ΧΡΕΟΥΣ ΚΑΙ ΕΚΛΟΓΕΣ

Το 2012 η κατάσταση δεν θα μπορούσε να είναι διαφορετική για την ελληνική οικονομία. Τα βλέμματα όλων έχουν στραφεί στην συμφωνία για το κούρεμα του δημοσίου χρέους με την διαδικασία της ανταλλαγής ομολόγων. Παράλληλα οι ευρωπαίοι ηγέτες, με πρώτη την Γερμανία, ασκούν ασφυκτικές πιέσεις στην ελληνική κυβέρνηση για λήψη νέων επώδυνων μέτρων αλλά και για τέλεση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην οικονομία. Τα μέτρα δεν αφορούν μόνο το PSI, αλλά και την λήψη της 5^{ης} δόσης από τον μηχανισμό στήριξης. Η ελληνική κυβέρνηση δεν ανταποκρίνεται άμεσα στις απαιτήσεις των Ευρωπαίων, με αποτέλεσμα να ξεκινούν εκβιαστικά(;) σενάρια εξόδου της χώρας από το ευρώ.



Διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες, πηγή δεδομένων: www.naftemporiki.gr

Οι όποιες αποφάσεις για την ελληνική οικονομία, είτε από το εσωτερικό είτε από το εξωτερικό, λίγο μπορούν να επηρεάσουν την εικόνα του χρηματιστηρίου, αφού η κατάσταση του χρέους και η μη δυνατότητα αποπληρωμής του θεωρείται πλέον δεδομένη. Η ελαφριά άνοδος του Γενικού Δείκτη αλλά και των άλλων διεθνών δεικτών, στα τέλη Ιανουαρίου, οφείλεται στο «κλείδωμα» της συμφωνίας για το PSI. Το αποτέλεσμα του PSI δίνει στην Ελλάδα την δυνατότητα σημαντικής μείωσης του δημοσίου χρέους της, πράγμα που σημαίνει μια ορατή δυνατότητα αποπληρωμής του, σύμφωνα με τις δηλώσεις αξιωματούχων.

Οι αγορές όμως δεν δείχνουν να πείθονται από αυτές τις ενέργειες και κρατούν στάση αναμονής περιμένοντας την ολοκλήρωση της ανταλλαγής των ομολόγων. Το PSI

ολοκληρώνεται στις 9 Μαρτίου με εύσημα εκ μέρους των ευρωπαϊών ηγετών και θετικές προοπτικές εξέλιξης της οικονομίας. Πάρα ταύτα οι αγορές δείχνουν να ακολουθούν ή να επιβεβαιώνουν την εκτίμηση του οίκου αξιολόγησης Standard & Poor's στην κατηγορία της επιλεκτικής χρεοκοπίας³⁹.

Στην Ελλάδα παράλληλα συνεχίζονται οι πιέσεις για δημιουργία νέας κυβέρνησης, αφού η παρούσα είναι υπηρεσιακή. Το πολιτικό σκηνικό είναι ασταθές. Η πολιτική ηγεσία δεν ανακοινώνει την λήψη μέτρων, έχοντας σαν αποτέλεσμα τις περεταίρω πιέσεις από τους εταίρους, ακόμα και με δηλώσεις από πλευράς τους για πιθανή έξοδο της Ελλάδας από το ευρώ. Ένας ακόμα παράγοντας που οδηγεί σε πιέσεις, είναι η μεταστροφή μεγάλου μέρους του ελληνικού λαού σε πολιτικό χώρο, ο οποίος είναι αντίθετος με όλες τις παραπάνω ενέργειες, δείχνοντας μια ελαστικότητα απέναντι στην παραμονή της χώρας στο ευρώ αλλά και την Ευρωπαϊκή Ένωση. Μια τέτοια έκβαση θα οδηγούσε την ευρωζώνη σε αρνητικά αποτελέσματα, όπως αποτυπώνεται στην εικόνα των δεικτών του διαγράμματος.

Τον Απρίλιο ανακοινώνονται πρόωρες εκλογές στην Ελλάδα για τις 6 Ιουνίου με διακύβευμα το ευρώ. Τα δημοσιεύματα με δυσοίωνες για την Ελλάδα προβλέψεις, γίνονται όλο και περισσότερα και οι οίκοι αξιολόγησης εμμένουν στις θέσεις τους περί υψηλού δημοσίου χρέους και ρίσκου επενδύσεων. Ο ΓΔ συνεχίζει την πτωτική του πορεία και το ασαφές εκλογικό αποτέλεσμα τις 7^{ης} Ιουνίου-η μη δημιουργία κυβέρνησης- του δίνει ώθηση για ακόμα πιο χαμηλά επίπεδα. Οι αγορές πλέον δείχνουν να έχουν χάσει την υπομονή τους αλλά και την εμπιστοσύνη τους σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό. Η ανακοίνωση για δεύτερο γύρο εκλογών στις 17 Ιουνίου και οι προβλέψεις για σχηματισμό κυβέρνησης, που θα ακολουθήσει τις προτροπές των εταίρων, δείχνουν να καθησυχάζουν τις αγορές, οι οποίες δείχνουν ξανά εμπιστοσύνη στο ελληνικό χρηματιστήριο, το οποίο παρουσιάζει άνοδο ξανά.

Το αποτέλεσμα των εκλογών στις 18 Ιουνίου δείχνει σχηματισμό κυβέρνησης και παράλληλα η απόφαση εκταμίευσης της 5^{ης} δόσης στήριξης⁴⁰ πείθουν τις αγορές ότι η οικονομία και το πρωτύτερα ασταθές πολιτικό σκηνικό ομαλοποιούνται.

³⁹ <<S&P: Σε καθεστώς επιλεκτικής χρεοκοπίας η Ελλάδα>>, Φεβρουάριος 2012, skai.gr

⁴⁰ <<Ευρω-«ναι» για την 5η δόση>>, Ιούλιος 2012, tanea.gr

4.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης στηρίχθηκε, μεταξύ άλλων, στο όραμα μίας πολιτικής και οικονομικής ένωσης των κρατών, με απώτερο στόχο μια ενιαία ισχυρή οικονομία. Μέσα σε αυτήν την ένωση τα κράτη-μέλη της θα ήταν ίσα μεταξύ τους και θα μπορούσαν να αναπτύξουν τις οικονομίες τους. Η αποδοχή ενός κοινού νομίσματος, το οποίο θα ήταν ισχυρό, θα θωράκιζε τις οικονομίες των κρατών. Η ένωση σε συνδυασμό με την αποδοχή του κοινού νομίσματος, θα καθιστούσε τα κράτη πιο ισχυρά οικονομικά αλλά και λιγότερο ευάλωτα σε ενδεχόμενες κρίσεις.

Με βάση τα ιστορικά στοιχεία από παλαιότερες οικονομικές κρίσεις, πριν την πτώση του χρηματιστηρίου, αποτυπώνεται η εικόνα του σε υπερβολική άνθηση, συνοδευόμενη από οικονομική ευημερία και πολιτική ομαλότητα. Το ξέσπασμα της κρίσης οδηγεί τους δείκτες σε κατακόρυφη πτώση και αποσταθεροποιεί το μέχρι πρότινος σταθερό οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον.

Το 2007 ξεσπάει στην Αμερική μια από τις μεγαλύτερες κρίσεις του τελευταίου αιώνα, η χρηματοπιστωτική κρίση. Η αμερικανική οικονομία δέχθηκε σφοδρό χτύπημα, κάτι που δεν άφησε ανέγγιχτες τις υπόλοιπες οικονομίες παγκοσμίως, όπως επίσης και την Ευρωπαϊκή. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η δημιουργία συναλλακτικών σχέσεων ανάμεσα σε επιχειρήσεις σε όλο τον κόσμο, η αλληλεξάρτηση των οικονομιών που αναπτύχθηκε τις τελευταίες δεκαετίες, είναι τα στοιχεία που συντέλεσαν αποφασιστικά στην παραπάνω διεθνοποίηση της αμερικανικής κρίσης. Οι ενέργειες της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας και της κυβέρνησης δημιουργούν την πεποίθηση ότι η κρίση αντιμετωπίζεται και θα περιοριστεί στην αμερικανική επικράτεια.

Η παραπάνω πεποίθηση είναι διάχυτη και στους ευρωπαίους ηγέτες, οι οποίοι θεωρούν λανθασμένα ότι η Ε.Ε. δεν θα επηρεαστεί. Εξετάζοντας όμως την πορεία του ελληνικού και των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων από το 2008 μέχρι και σήμερα, σε συνδυασμό με την επικαιρότητα, βλέπουμε ότι η κρίση μεταδόθηκε και στην Ε.Ε. πολύ άμεσα. Οι επενδυτές πρώτοι προεξόφλησαν την μετάδοση της κρίσης στην Ευρώπη.

Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι το ΧΑΑ κινείται πτωτικά. Κλάδοι-οδηγοί της οικονομίας, όπως ο κατασκευαστικός και ο τραπεζικός, που μέχρι πρότινος οδηγούσαν την ανάπτυξη της οικονομίας, από το 2008 καταγράφουν σημαντική κάθοδο. Οι επενδυτές είτε από φόβο είτε λόγω γνώσης της πραγματικής οικονομίας, θεωρούν ότι η κρίση δεν αντιμετωπίστηκε, αλλά θα εξαπλωθεί και σε ολόκληρη την ευρωζώνη. Αποτέλεσμα αυτών είναι η μη εμπιστοσύνη και στην ελληνική οικονομία, η οποία παρουσιάζει παράλληλα αυξημένο δημόσιο χρέος, πράγμα που την καθιστά αναξιόπιστη στους επενδυτές. Παρά το γεγονός ότι η ελληνική κυβέρνηση προχωρά στην λήψη μέτρων για την διασφάλιση της εθνικής οικονομίας και για τον περιορισμό και έλεγχο του δημοσίου χρέους της, οι επενδυτές δεν πείθονται. Προεξοφλούν ότι η ελληνική κρίση χρέους θα γίνει ακόμα βαθύτερη.

Τα γεγονότα τους επιβεβαιώνουν, αφού η Ελλάδα το 2010 εισέρχεται στον μηχανισμό στήριξης με το Χ.Α.Α. να βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Στο διάστημα που εξετάζουμε, 2008-2012, οι δείκτες δεν είχαν μόνο καθοδική πορεία, αλλά υπήρχαν και περίοδοι κατά τις οποίες παρουσίασαν και μικρές ανόδους. Η έρευνα έδειξε ότι οι ανακοινώσεις των ηγετών για την λήψη νέων μέτρων και η υλοποίησή τους, είχαν άμεσο θετικό αντίκτυπο στους χρηματιστηριακούς δείκτες. Για παράδειγμα η ανακοίνωση και μόνο για στήριξη των τραπεζών, συνοδευόταν με άνοδο των δεικτών, δηλαδή οι αγορές αξιολογούσαν θετικά την κίνηση αυτή και έδειχναν ξανά εμπιστοσύνη στην οικονομία στην οποία επένδυαν. Συμπεραίνουμε ότι μεμονωμένα, πολιτικά ή και οικονομικά γεγονότα έχουν την δυνατότητα να συμβάλλουν στην κατεύθυνση της κίνησης των δεικτών. Οι επενδυτές εκτός από την ψυχρή αξιολόγηση οικονομικών στοιχείων, λειτουργούν και με ψυχολογικά κριτήρια, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται και από την επικαιρότητα. Ο ψυχολογικός παράγοντας δεν μπορεί να επηρεάζει τα χρηματιστήρια, παρά μόνο προσωρινά, αφού η γενική εκτίμηση, η οποία και διαμορφώνει τους δείκτες διαχρονικά, είναι αυτή που υπερτερεί.

Πιο συγκεκριμένα για το ελληνικό χρηματιστήριο και την οικονομία της Ελλάδας, οι δείκτες άρχισαν να παρουσιάζουν κάθοδο ήδη από τις αρχές του 2008 και πριν καν ακόμα γίνει λόγος στην Ευρώπη, αλλά και εν συνεχεία παγκοσμίως, για ελληνική κρίση χρέους. Η πτώση του κλάδου των τροφίμων, κλάδου βασικού αφού τα τρόφιμα αποτελούν είδη πρώτης ανάγκης, έπρεπε να ληφθεί σοβαρά υπόψη, αλλά δεν ήταν μόνο αυτό. Παράλληλα είχαν κάθοδο και ο τραπεζικός με τον κατασκευαστικό κλάδο. Οι επενδυτές, εγχώριοι και μη, αντιλήφθηκαν την επιβράδυνση της ελληνικής οικονομίας με αποτέλεσμα να αρχίσουν την πώληση μετοχών, αυτές να χάνουν την αξία τους και οι δείκτες να υποχωρούν σημαντικά. Η πορεία αυτή του χρηματιστηρίου, έφερε στην επιφάνεια πολύ έντονα και το πρόβλημα της αύξησης του δημοσίου χρέους. Ο συνδυασμός της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και του δημοσίου χρέους προσέδωσε στην οικονομία αλλά και στην πολιτική σκηνή περισσότερη αστάθεια. Οι συνεχώς πτωτικοί δείκτες, με τον τραπεζικό να απεικονίζει την δυσχερή θέση της χώρας, οδηγούν σε ραγδαίες εξελίξεις και αντίστοιχες πολιτικές και οικονομικές αποφάσεις. Οι συνεχόμενες αποφάσεις για λήψη μέτρων, που επιβάρυναν σημαντικά τους φορολογούμενους, δεν έδειχναν να καθησυχάζουν τους επενδυτές, οι οποίοι έδειχναν θετική αντίδραση μόνο σε κατά καιρούς στήριξη των τραπεζών. Τέτοιες αποφάσεις έβρισκαν αντίθετους τους πολίτες, με αποτέλεσμα την εναλλαγή κυβερνήσεων.

Όταν το 2010 οι επενδυτές είχαν πλέον οδηγήσει τους δείκτες σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, η χώρα εισήλθε στον μηχανισμό στήριξης. Η πολιτική απόφαση για οικονομική ενίσχυση της χώρας, με έναν τρόπο ο οποίος μόνο σιγουριά δεν προσέδωσε στους επενδυτές, ήταν η επισφράγιση των προβλέψεων τους. Ο τραπεζικός δείκτης έχει φτάσει πλέον στο ναδίρ, δείχνοντας ότι οι αγορές έχουν σχεδόν εγκαταλείψει το ελληνικό χρηματιστήριο. Αποφάσεις για ανακεφαλαιοποίηση

των τραπεζών και ενίσχυσή τους δημιουργούν μικρές κινήσεις στους δείκτες αλλά τίποτα πλέον δεν είναι αρκετό.

Οι επενδυτές του Χ.Α.Α. έδειξαν από την αρχή την εκτίμησή τους για την πορεία της οικονομίας, αλλά και τις προθέσεις τους ως προς αυτήν. Οδήγησαν την εκάστοτε πολιτική ηγεσία σε οικονομικές αλλά και πολιτικές αποφάσεις, άλλες ανεπαρκείς και άλλες κατά πολύ λανθασμένες. Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι σήμερα η ελληνική οικονομία να βρίσκεται στο χειρότερο σημείο της. Οι επενδυτές πλέον κανένα ρόλο δεν παίζουν στο ελληνικό χρηματιστήριο έχοντας αφήσει τις αποφάσεις στην κρίση των πολιτικών ηγεσιών.

Το γενικό συμπέρασμα που εξάγεται από όλη την παραπάνω έρευνα, είναι ότι το χρηματιστήριο επηρεάζει αλλά και επηρεάζεται από τα πολιτικοοικονομικά γεγονότα. Το χρηματιστήριο, μέσο έκφρασης των επενδυτών, αποτυπώνει τις εκτιμήσεις, τις προσδοκίες και την ψυχολογία τους. Τα γεγονότα είναι αυτά που αρχικά δίνουν ώθηση στην κίνηση των δεικτών, αλλά και στην συνέχεια οι δείκτες είναι αυτοί που οδηγούν στα επόμενα. Πρόκειται για μια αμφίδρομη και άρρηκτα συνδεδεμένη σχέση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Χρηματιστήριο Αθηνών 125 χρόνια, Αθήνα, Ιούνιος 2001, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.
2. Εγχειρίδιο των επενδυτών – Όσα πρέπει να γνωρίζετε, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου
3. Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, Ιστορικά στοιχεία
4. Investment Analysis Journal, Χρηματιστήριο, Τι είναι Πως λειτουργεί; , Μάιος 1990
5. Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική
6. Ετήσιο Δελτίο και Απολογισμός 9^{ης} Εταιρικής Χρήσης 2009, Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.
7. Ανάλυση και διαχείριση οικονομικών κρίσεων, Άγγελος Κότιος , Πανεπιστήμιο Πειραιά
8. Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων, σημειώσεις μαθήματος, Γαβριλάκης Νεκτάριος , Ηράκλειο 2004
9. Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές, Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, Απόστολος Α. Μπάλλας, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2003
10. Χρηματιστήριο, <<Το παιχνίδι της λογικής και της παρόρμησης>>, Χρήστος Α. Αλεξάκης, Εκδόσεις Κριτική, Μάρτιος 2003
11. Οικονομικές κρίσεις στην ιστορία, Μιχάλης Τιβέριος
12. Γενικά χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης, Πανεπιστήμιο Πατρών

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

- www.naftemporiki.gr
- www.capital.gr
- www.tovima.gr
- www.money.cnn.com
- www.moody's.com
- www.imf.org
- www.bbc.co.uk
- www.imerisia.gr
- www.energia.gr
- www.nytimes.com
- www.euro2day.gr
- www.ec.europa.eu
- www.telegraph.co.uk
- www.in.gr
- www.eur-lex.europa.eu
- www.europarl.europa.eu
- www.minfin.gr
- www.iraj.gr
- www.ase.gr
- www.exae.gr
- www.24grammata.com
- www.makthes.gr