



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**

ΤΜΗΜΑ : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΟΙ ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ ΣΕ

ΜΙΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΑ – ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

&

ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : Νικόλαος Πετράκης

ΦΟΙΤΗΤΗΣ : Νάσιος Κυριάκος

Α.Μ : 290

ΜΑΙΟΣ, 2012

Αφιέρωση.....

Να λοιπόν Που κι εγώ σαν ένας άλλος Πολυμήχανος Οδυσσεας κατάφερα μετά από μια μακροχρόνια Πορεία να φτάσω στην δική μου Ιθάκη. Η Ιθάκη δεν είναι απαραίτητα κάποιος τόπος αλλά μπορεί να είναι κι ένας σκοπός. Έτσι λοιπόν κι για μένα η Ιθάκη μου, ο σκοπός μου ήταν να αποκτήσω το Πτυχίο μου. Με την ολοκλήρωση και Παρουσίαση της Πτυχιακής εργασίας μου ολοκληρώνεται και για μένα ένας από τους σημαντικότερους κύκλους της ζωής μου. Καθότι Πέραν των εκπαιδευτικών γνώσεων Που άντλησα κατά τη διάρκεια των σπουδών αποκόμισα επιπρόσθετες εμπειρίες ζωής Που σε συνδυασμό με τος γνωστικό μου επίπεδο με βοήθησαν ώστε να εκτιμήσω καλύτερα ακόμα και τις πιο απλές καταστάσεις της ζωής και να ατενίζω Προς το μέλλον με ένα καλύτερο και πιο αισιόδοξο αέρα.

Θα ήθελα λοιπόν να ευχαριστήσω όλους εκείνους που σταθήκαμε δίπλα μου όλα αυτά τα χρόνια. Ξεκινώντας από την οικογένεια μου και δη τη μητέρα μου της οποίας πάντα είχα τη στήριξη της σε κάθε βήμα της ζωής μου. Τον θετό μου πατέρα κ. Ανδρέα Ατσαλή και την οικογένεια του (Line Camilla Wego Berg και Μάριος Ανδρέας Ατσαλής) οι οποίοι βρισκόταν πάντα δίπλα μου όλα αυτά τα χρόνια που βρίσκομαι στον Άγιο Νικόλαο. Τον Εμμανουήλ Κροκολάκη από τον οποίο διδάχθηκα στα δυο χρόνια που βρισκόμαστε στον ίδιο χώρο εργασίας ότι κανένα πτυχίο δεν θα σε οδηγήσει εκεί που θες αν δεν έχεις πίστη και θέληση γι' αυτό που κάνεις. Τους επιχειρηματίες, κατοίκους Αγίου Νικολάου κ.Ιωαννη Κεντριανακη και Ευάγγελο Τρηγορακη με τους οποίους πέραν της εργασιακής σχέσης που μας συνδέει από 01/03/2006 μας ενώνει και μια δυνατή φιλιά.. Τον καθηγητή μου κ. Νικόλαο Πετράκη για την πολύτιμη βοήθεια του στην εκπόνηση της πτυχιακής μου εργασίας. Τους φίλους και συμφοιτητές μου Ανδρέα Ζαμπά,, Αλέξανδρο Σταθόπουλο, Τσιγώνια Πέτρο, Γκοροβέτσι Έντισον και Ανδρέα Μαράκη για τις όμορφες στιγμές που μοιραστήκαμε στα φοιτητικά μας χρόνια. Τους καθηγητές του τμήματος Χρηματοοικονομικής & Ασφαλιστικής για την προσπάθεια τους ώστε να αποκτήσουμε της απαραίτητες γνωστικές ανάγκες του μελλοντικού χώρου εργασίας μας. Την γραμματεία του τμήματος και την τεχνική υποστήριξη για την άμεση εξυπηρέτηση τους σε οποιοδήποτε πρόβλημα κι αν προέκυπτε..

Περιεχόμενα πινάκων

Πίνακας 1:	Σχηματική περιοδολόγηση Μακρών Κυμάτων	10
Πίνακας 2:	Ποσοστό ανεργίας στις χώρες της ΕΕ	23
Πίνακας 3:	ΒΑΣΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	25
Πίνακας 4:	Τιμές δεικτών	41

Περιεχόμενα διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1:	Απεικόνιση Μακρών Κόμματων με τις εκδηλώσεις κρίσεων.	9
Διάγραμμα 2:	Ρυθμός ανάπτυξης Ελλάδας.....	19
Διάγραμμα 3:	Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα.....	21
Διάγραμμα 4:	Ποσοστό ανεργίας στις χώρες της ΕΕ.....	22
Διάγραμμα 5:	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών Ιούνιος 2001-2011.....	27
Διάγραμμα 6:	Δείκτης Καταναλωτικού Κλίματος 2000-2011	31
Διάγραμμα 7 :	Προβλήματα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από το τραπεζικό σύστημα (% συνόλου επιχειρήσεων).....	34
Διάγραμμα 8:	Πως επηρεάζουν τις προσπάθειες των επιχειρήσεων να αντιμετωπίσουν την κρίση οι παρακάτω παράγοντες.	35
Διάγραμμα 9	Πορεία ΓΔ 2007-2010	37
Διάγραμμα 10	Πορεία ΓΔ 1998-2010	37
Διάγραμμα 11:	Συνδιακύμανση ΓΔ και Δείκτη Ευρωπαϊκών Τραπεζών	1
Διάγραμμα 12:	Μακροπροθεσμία κρατικά ομόλογα.	45
Διάγραμμα 13:	Μακροπροθεσμία επιτοκία κρατικών ομολογίων στην Ευρωζώνη	45

Πίνακας περιεχομένων

Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 1	8
Οικονομικές κρίσεις	8
1.1 Τι είναι η οικονομική κρίση	8
1.2 Ιστορική ανασκόπηση	9
1.3 Συμπτώματα μιας οικονομικής κρίσης	12
1.4 Αίτια οικονομικών κρίσεων	13
1.4.1 Η ερμηνεία των μακρών κυμάτων από τον Schumpeter	13
1.4.2 Η θεωρία των Κοινωνικών Δομών Συσσώρευσης	14
1.4.3 Μαρξική Ερμηνεία των Οικονομικών Κύκλων	14
1.4.4 Τα αίτια της διεθνούς οικονομικής κρίσης	15
1.5 Επιπτώσεις	17
1.6 Ευκαιρίες	18
Κεφάλαιο 2: Επιρροές	19
2.1 Μακροοικονομία	19
2.1.1 Ρυθμός ανάπτυξης	19
2.1.2 Πληθωρισμός	20
2.1.3 Ποσοστό ανεργίας	22
2.1.4 Ρυθμός μεταβολής ονομαστικού ΑΕΠ	23
2.1.5 Μεταβολή μέσου ονομαστικού μισθού	24
2.1.6 Μεταβολή πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος νοικοκυριών	26
2.1.7 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	26
2.2 Μικροοικονομία	28
2.2.1 Ζήτηση-Πρόσφορα-Ελαστικότητες	28
2.2.2 Ανάλυση συμπεριφοράς καταναλωτή-παραγωγού	30
2.2.3 Συναρτήσεις παράγωγης/κόστους/εσόδων και κερδών των επιχειρήσεων	31
2.2.4 Οι αγορές των παραγωγικών συντελεστών (εργασία-μισθός, κεφάλαιο-τόκος) 32	
2.2.4.1 Εργασία –Μισθός	32
2.2.4.2 Κεφάλαιο- τόκος	33
2.3 Χρηματοοικονομικά μεγέθη	34
2.3.1 Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων	34
2.3.2 Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων	35

Κεφάλαιο 3	36
Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο χρηματιστήριο.	36
3.1 Ανάλυση πορείας Γενικού Δείκτη.....	36
3.1.1 Όγκος συναλλαγών.....	38
3.2 Ανάλυση κλάδων εισηγμένων εταιρειών μέσω οικονομικών αριθμοδεικτών. ...	39
3.2.1 P/E	39
3.2.2 P/BV	39
3.2.4 Δείκτης γενικής ρευστότητας	42
3.2.5 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	42
3.2.6 Δείκτης μεικτού κέρδους.....	42
3.3 Ανάλυση αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων	43
3.4 Το ευρωμόλογο.....	44
Κεφάλαιο 4	48
Χρηματοοικονομική ανάλυση δυο εταιρειών	48
4.1 Όμιλος ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	48
4.2. Όμιλος Μυτιληναίος.....	50
4.1. Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας.....	53
4.2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας	53
4.3. Δείκτης ταμιακής ρευστότητας	54
4.4. Ταχύτητα κεφαλαίου κινήσεως	54
4.5. Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	54
4.4. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού	55
4.5. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού	55
4.6. Ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	56
4.7. Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων	56
4.8. Μέσος χρόνος πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	57
4.9. Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους.....	57
4.10. Αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους εκμετάλλευσης.....	58
4.11. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	58
4.12. Απόδοση Παγίων.....	59
4.13. Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	59
4.14 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	59
4.15 Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες	60
Κεφάλαιο 5	61

Ο ρόλος των εποπτικών αρχών και των χρηματοπιστωτικών οργανισμών κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης	61
Κεφάλαιο 6	64
6.1 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.....	64
6.1.2 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η ελληνική κρίση.....	65
6.2 Ξένοι Θεσμικοί Επενδυτές	66
Κεφάλαιο 7	67
Διαχείριση κρίσεων	67
7.1 Διαχείριση κρίσεων	67
Κεφάλαιο 8.....	69
8.1 Συμπεράσματα.....	69
Βιβλιογραφία.....	71

Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία έχει σαν κύριο στόχο να σκιαγραφήσει τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης σε διαφορά μικροοικονομικά, μακροοικονομικά και χρηματοοικονομικά μεγέθη της οικονομίας. Επίσης προσπαθεί να σκιαγραφήσει τις επιπτώσεις της κρίσης στην χώρα και στις επιχειρήσεις, καθώς γίνεται μελέτη δυο επιχειρήσεων εξετάζοντας τα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη τους.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα αίτια και τις επιπτώσεις της κρίσης στην χώρα, καθώς και μια ιστορική ανάδρομη των προηγούμενων οικονομικών κρίσεων του καπιταλιστικού συστήματος.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζονται βασικά μακροοικονομικά και μικροοικονομικά μεγέθη. Τέτοια είναι ο πληθωρισμός, η ανεργία, ο ρυθμός ανάπτυξης, το καταναλωτικό κλίμα που επικρατεί στην χώρα. Εξετάζονται οι συναρτήσεις κόστους, κερδών και παραγωγής των επιχειρήσεων, καθώς επίσης και η μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Στο τρίτο κεφάλαιο ελέγχονται χρηματοοικονομικά μεγέθη μέσω διαφόρων δεικτών. Επίσης παρουσιάζονται και οι τάσεις του χρηματιστηρίου στην περίοδο της κρίσης. Εξηγούνται οι αγορές των ομολόγων και αναλύεται και το ευρωμόλογο και τα πλεονεκτήματα του.

Στο επόμενο κεφάλαιο γίνεται σύγκριση μέσω βασικών αριθμοδεικτών των επιχειρήσεων ΜΥΤΗΛΙΝΑΙΟΣ και ΧΑΛΚΟΡ, οι οποίες ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Στο πέμπτο κεφάλαιο εξηγείται ο ρόλος των εποπτικών αρχών και τι πρέπει να κάνουν για την Ελλάδα.

Στο έκτο κεφάλαιο αναλύεται ο ο ρόλος των εποπτικών αρχών, η έλλειψη άσκησης νομισματικής πολιτικής από μέρος της ΕΚΤ και οι επιπτώσεις που είχε στην Ελλάδα. Επίσης αναλύεται και ο ρόλος των ξένων θεσμικών επενδυτών, επειδή είναι σημαντικοί για την ανάκαμψη του χρηματιστηρίου και της οικονομίας της χώρας.

Στο έβδομο κεφάλαιο εξετάζεται ο ρόλος της κυβέρνησης, οι διαρθρωτικές κινήσεις που πρέπει να γίνουν και τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν ώστε να βγει η χώρα από την βαθιά ύφεση.

Τέλος ακολουθούν τα συμπεράσματα και τα ζητήματα για μελλοντική έρευνα.

Κεφάλαιο 1

Οικονομικές κρίσεις

Ένα από τα πιο σημαντικά ζητήματα στην οικονομική φιλοσοφία είναι η εξέλιξη διαφόρων μεταβλητών ανάμεσα στην μακροχρόνια τάση τους και στην κυκλική τους διακύμανση. Η άποψη που χαρακτηρίζει όλες τις οικονομικές σχολές είναι ότι η πραγματική μεταβλητή εξελίσσεται γύρω από την μακροχρόνια τάση της.

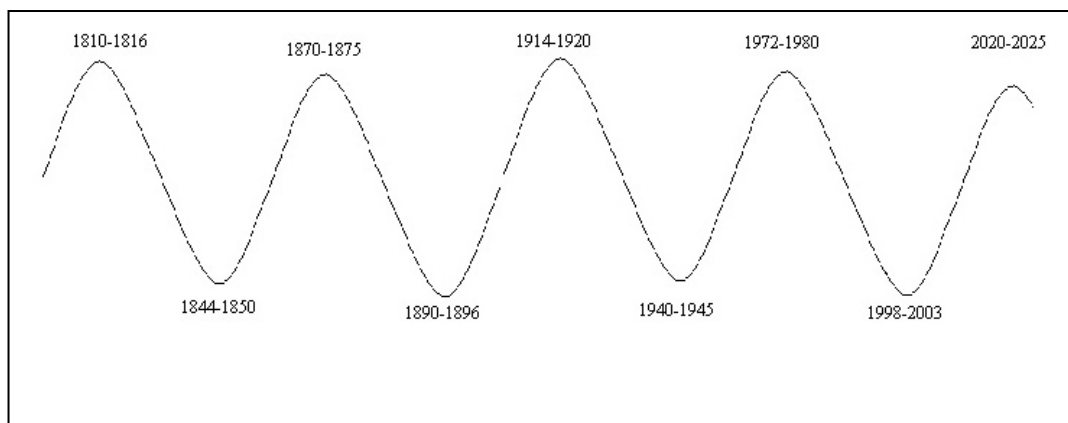
1.1 Τι είναι η οικονομική κρίση

Οι οικονομικές κρίσεις κυρίως χαρακτηρίζονται από έλλειψη ρευστότητας στις καθημερινές συναλλαγές, αδυναμία πληρωμής οικονομικών υποχρεώσεων, αύξηση ανεργίας λόγω χαμηλής κατανάλωσης και αγοραστικής δύναμης και αρνητική ψυχολογία, ως γενεσιουργός αιτία διακράτησης πόρων, που σε άλλη εποχή θα διοχετεύονταν για επενδύσεις ή αγορές. Σήμερα πλέον όλοι οι οικονομολόγοι αποδέχονται την ιδέα των περιοδικών διακυμάνσεων των μεταβλητών οι οποίες ταξινομούνται σύμφωνα με την διάρκεια τους (van Duijn, 1983). Ο Schumpeter (1935, p15) διέκρινε τους παρακάτω τύπους κυκλικών διακυμάνσεων:

1. Kitchin ή αποθεματικός κύκλος με διάρκεια 3-5 χρόνια.
2. Juglar ή επενδυτικός κύκλος με διάρκεια 7-11 χρόνια, ο οποίος συνδέεται με μικρού μεγέθους καινοτομίες και με διακυμάνσεις στις επενδύσεις.
3. Kuznetz κύκλος με διάρκεια 15-25 χρόνια, ο οποίος συνδέεται με διακυμάνσεις στην κατασκευαστική δραστηριότητα.
4. Kondratieff κύκλος ή μακρά κύματα με διάρκεια 45-55 χρόνια, ο οποίος συνδέεται με μεγάλου μεγέθους καινοτομίες όπως η δημιουργία σιδηρόδρομων, ηλεκτρισμός, μαζική παραγωγή αυτοκινήτων, ηλεκτρονική τεχνολογία, γενικά καινοτομίες που χαρακτηρίζουν μια ολόκληρη εποχή.

Η αρχική ιδέα για τις οικονομικές κρίσεις είναι η θεωρία των μακρών κυμάτων που ανέπτυξε ο Kondratieff (1892-1938) όταν ξεκίνησε να επεξεργάζεται στοιχεία χρονολογικών σειρών και ποσοτήτων διαφόρων βασικών προϊόντων (σιτάρι, χρυσός, κλπ). Στο συμπέρασμα που κατέληξε περιγράφει ότι οι καπιταλιστικές οικονομίες υπόκεινται σε μακροχρόνιες κυκλικές διακυμάνσεις διάρκειας 45-55 έτη. Η φάση της άνθησης των μακρών κυμάτων διαρκεί όσο και η φάση της καθόδου (κρίσης) και έχουν σχεδόν πάντα διεθνή χαρακτήρα.

Διάγραμμα 1: Απεικόνιση Μακρών Κυμάτων με τις εκδηλώσεις κρίσεων.



1.2 Ιστορική ανασκόπηση

Πολλοί είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι ο καπιταλισμός έχει αντιμετωπίσει τρεις κρίσεις. Κατ' ουσίαν όμως από την αρχή της ανάπτυξης του καπιταλισμού υπάρχουν άλλες δυο κρίσεις, του 1850 και του 1891 .

Η κρίση την περίοδο 1929-1933 ήταν μια κρίση υπερπαραγωγής. Οι συνέπειες για τις ΗΠΑ ήταν η μείωση της βιομηχανικής παραγωγής κατά 40%, κλείσιμο 865.000 μικρομεσαίων επιχειρήσεων και 35.000.000 άνεργοι.

Η μεγάλη αυτή ύφεση οδήγησε στην απαξίωση των νεοκλασικών οικονομικών σύμφωνα με τα οποία η απρόσκοπτη και ελεύθερη λειτουργία της αγοράς διαθέτει την ικανότητα να θεραπεύει την οικονομία από τις κυκλικές διακυμάνσεις, οι οποίες, ούτως ή αλλιώς έχουν εξωγενή χαρακτήρα. Τα κεννσιανά οικονομικά εδραιώθηκαν στην διάρκεια της μεγάλης αυτής κρίσης, ακριβώς λόγω της αδυναμίας των νεοκλασικών οικονομολόγων να εξηγήσουν τον μακροχρόνιο χαρακτήρα της ύφεσης, καθώς και την ένταση της. Ο Keynes υποστήριξε ότι το σύστημα οδηγείτε σε περιοδικές κρίσεις εξαιτίας των εγγενών αδυναμιών του. Συγκεκριμένα στην έλλειψη ενεργούς ζήτησης, έτσι αν υπήρχε κατάλληλη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική θα μπορούσε το σύστημα να οδηγηθεί στην ισορροπία με πλήρη απασχόληση όλων των παραγωγικών συντελεστών.

Πίνακας 1: Σχηματική περιοδολόγηση Μακρών Κυμάτων

ΠΡΩΤΟ ΜΑΚΡΟ ΚΥΜΑ	1790-1845	60 έτη
Άνθηση (Η Μεγάλη Βιομηχανική Επανάσταση)	1790-1815	25 έτη
Κρίση (Η πείνα του 1840)	1815-1850	35 έτη
ΔΕΥΤΕΡΟ ΜΑΚΡΟ ΚΥΜΑ	1845-1895	45 έτη
Άνθηση (Η Βικτωριανή ανάκαμψη)	1850-1870	20 έτη
Κρίση (Η μεγάλη κρίση)	1870-1895	25 έτη
ΤΡΙΤΟ ΜΑΚΡΟ ΚΥΜΑ	1895-1940	45 έτη
Άνθηση (Η <i>belle époque</i>)	1895-1920	25 έτη
Κρίση (Το κραχ του 1929)	1920-1940	20 έτη
ΤΕΤΑΡΤΟ ΜΑΚΡΟ ΚΥΜΑ	1940-1990	50 έτη
Άνθηση (Ο χρυσός αιώνας της συσσώρευσης)	1940-1970	30 έτη
Κρίση (Η σιωπηρή κρίση)	1970-1990	20 έτη
ΠΕΜΠΤΟ ΜΑΚΡΟ ΚΥΜΑ	1990-	
Άνθηση (Η επανάσταση της πληροφορικής)	1989-2008	Περίπου 20 έτη
Κρίση	2008-	

Πηγή 1 : Λ. Τσουλφίδης, *Οικονομική Ιστορία της Ελλάδος*

Η λύση δόθηκε από τον Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος. Σε αντίθεση με το τέταρτο μακρό κύμα που την κρίση δημιούργησε ο πόλεμος του Βιετνάμ. Σε αυτήν την περίπτωση οι ΗΠΑ αναγκάστηκαν να δανειστούν λόγο του πολέμου, επειδή όμως το καθεστώς της νομισματικής πολιτικής των χωρών ήταν σταθερές ισοτιμίες σύμφωνα με το Bretton Woods, είχε σαν αποτέλεσμα να υποτιμηθεί το ισχυρό νόμισμα (το δολάριο σε αυτήν την περίπτωση και η χώρα να χάσει το κύρος της) να αυξηθεί η προσφορά χρήματος και κατά συνέπεια ο πληθωρισμός και η ανεργία (περίοδος στασιμοπληθωρισμού). Για αυτό το σύμφωνο του Bretton Woods έσπασε.

Ακολούθησε η πετρελαϊκή κρίση (σιωπηρή κρίση) το 1973 και των αρχών του 1980 οι οποίες και έθεσαν υπό αμφισβήτηση το κεϋνσιανό υπόδειγμα και οδήγησαν στην ανάδειξη διαφορών νέων προσεγγίσεων για την ύπαρξη κυκλικών διακυμάνσεων.

Το 1929 σημειώθηκε το κραχ στην Wall Street , η "Μαύρη Πέμπτη" όπως έγινε γνωστό το γεγονός στην ιστορία. Το κραχ οδήγησε την αμερικανική και παγκόσμια οικονομία σε μία πρωτοφανή κρίση, που κατέληξε στην ύφεση της δεκαετίας του 1930. Οι νέες τεχνολογίες της δεκαετίας του 1920, όπως ήταν το ραδιόφωνο ή η αυτοκινητοβιομηχανία, δεν βοήθησαν αρκετά και το 1929 η Wall Street έκλεισε την Πέμπτη 24 Οκτωβρίου του 1929 με απώλειες 13%.

Ενώ η αγορά έκανε μεγάλη προσπάθεια να ισορροπήσει το χρηματιστήριο το 1932 (η Wall Street) είχε χάσει πλέον το 90% της αξίας της. Οι συνέπειες στην οικονομία ήταν τεράστιες, έχασαν τα λεφτά τους εκατομμύρια οικογένειες της μεσαίας τάξης. Μέσα σε τρία χρόνια, το ΑΕΠ των ΗΠΑ είχε μειωθεί κατά το ήμισυ, ένας στους τρεις Αμερικανούς ήταν άνεργος, ενώ οι τράπεζες κατέβασαν ρολά το Μάρτιο του 1933.

Τα προβλήματα επιδεινώθηκαν από τις κακές αποφάσεις των αρχών (η Fed αύξησε αντί να μειώσει τα επιτόκια για να προστατέψει το δολάριο, ενώ η κυβέρνηση αύξησε τους δασμούς και διατηρούσε δημοσιονομικά πλεονάσματα αντί να "ζεστάνει" την οικονομία με δημόσιο χρήμα). Η αμερικανική οικονομία χρειάστηκε μια δεκαετία για να συνέλθει, με το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο να λειτουργεί λυτρωτικά, καθώς οι τεράστιες στρατιωτικές δαπάνες εκμηδένισαν την ανεργία και εκτόξευσαν την ανάπτυξη.

Αργότερα στις 19 Οκτωβρίου του 1987, ημέρα Δευτέρα, ο δείκτης Dow Jones έχασε το 22% της αξίας του μέσα σε λίγες ώρες, δίνοντας το έναυσμα για ένα μαζικό ξεπούλημα μετοχών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία. Οι κύριες αιτίες αυτής της κρίσης ήταν η κατακόρυφη πτώση του δολαρίου, οι φήμες για συνεχή κρούσματα εσωτερικής πληροφόρησης και οι ριψοκίνδυνες εξαγορές. Με την απόφαση της Γερμανίας να αυξήσει και άλλο τα επιτόκια (επειδή μετά την ενοποίηση της, το 1989, δεν ήθελε να δανειστεί από το εξωτερικό) οι φόβοι πολλαπλασιάστηκαν. Ο κίνδυνος χρεοκοπίας μεγάλων αμερικανικών τραπεζών ήταν πλέον ορατός, με αποτέλεσμα η Fed και άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες να ρίξουν δραστικά τα επιτόκια. Παρόλο που η κρίση ξεπεράστηκε σχετικά εύκολα, απεδείχθη ότι οι παγκόσμιες αγορές αποτελούν συγκοινωνούντα δοχεία, καθώς και ότι οι αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών έχουν επιπτώσεις για τις οικονομίες όλων των χωρών. Παράλληλα, έδωσε το έναυσμα για τη θέσπιση αυστηρότερων κανόνων στον τρόπο λειτουργίας των αγορών, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη Βρετανία.

Έπειτα ήρθε η κρίση που ξέσπασε όταν το επενδυτικό fund Long-Term Capital Market (LTCM) βρέθηκε σε δεινή θέση μετά την κρίση που ξέσπασε στην Ασία, τη Ρωσία και τη Βραζιλία τη διετία 1997-1998. Έχοντας ποντάρει δισεκατομμύρια δολάρια σε ένα ριψοκίνδυνο στοίχημα για την πορεία των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, το LTCM "κάηκε" όταν η Ρωσία ανέστειλε μονομερώς, τον Αύγουστο του 1998, την εξόφληση των κρατικών ομολόγων, σπέρνοντας τον πανικό στις αγορές και βυθίζοντας το αμερικανικό χρηματιστήριο.

Για την κρίση του 2007 αναφέρονται τα αίτια εκτενώς σε παρακάτω υποκεφάλαιο.

1.3 Συμπτώματα μιας οικονομικής κρίσης

Μπορεί άραγε να προβλεφτεί ή να εντοπιστεί τότε θα ξεσπάσει μια κρίση; η απάντηση είναι φυσικά και ναι, μέσα από τον υπολογισμό της πτωτικής τάσης του κέρδους, και φυσικά από την περιοδικότητα που πλέον αποδεδειγμένα αυτές ξεσπούν.

Μπορεί να ειπωθεί ότι πριν ξεσπάσει η κρίση, που είναι η κύρια φάση του οικονομικού κύκλου όπου εκδηλώνονται βίαια οι παραβιασμένες αναλογίες της αναπαραγωγής, τα πρώτα συμπτώματα της εμφανίζονται στη σφαίρα της ανταλλαγής. Δηλαδή η πώληση των εμπορευμάτων γίνεται δύσκολη, ο καπιταλιστής, που δεν πούλησε τα εμπορεύματά του, δεν μπορεί να αγοράσει τα μέσα παραγωγής. Ακόμα αυξάνεται ο δανεισμός των επιχειρήσεων από τις τράπεζες, τα επιτόκια αυξάνονται και η ζήτηση χρημάτων επίσης. Αρκετές τράπεζες χρεοκοπούν, οι επιχειρήσεις κλείνουν, η ανεργία διαρκώς αυξάνει. Επιπλέον η παραγωγή σε άλλες επιχειρήσεις σταματάει και σε άλλες μειώνεται, ενώ τέλος η πτώση της παραγωγής συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που αποκαθίσταται η αντιστοιχία ανάμεσα στην παραγωγή και στην κατανάλωση.

Στην δεύτερη φάση στην διάρκεια της ύφεσης (στασιμότητα που μπορεί να διαρκέσει αρκετό καιρό) συμβαίνουν τα εξής παρακάτω: η παραγωγή παύει να μειώνεται, αλλά και δεν αυξάνεται, ο αριθμός των χρεοκοπημένων επιχειρήσεων και τραπεζών ελαττώνεται, ενώ τα αποθέματα εμπορευμάτων βαθμιαία απορροφώνται. Αρκετά συχνά οι επιχειρήσεις καταστρέφουν ένα μέρος των εμπορευμάτων για να συγκρατήσουν την πτώση των τιμών. Η προσφορά χρήματος αρχίζει να μεγαλώνει και οι επιχειρήσεις αρχίζουν να αναζητούν τρόπους αξιοποίησης των κεφαλαίων τους. Στο τελευταίο στάδιο οι επιχειρήσεις για να πάρουν το μέσο κέρδος δυναμώνουν την εκμετάλλευση και αρχίζουν να εισάγουν τεχνικές τελειώσεις

(εφευρέσεις), να ανανεώνουν το πάγιο κεφάλαιό τους. Έτσι, συντελείται το πέρασμα από τη στασιμότητα στην αναζωογόνηση.

Στο τρίτο στάδιο έρχεται η αναζωογόνηση, χάρη στον τεχνικό εξοπλισμό της παραγωγής μεγαλώνει η ζήτηση μηχανών και η ανεργία μειώνεται.

Ύστερα από όλα αυτά, η οικονομία φτάνει στο επίπεδο που βρισκόταν πριν από την κρίση και η αναζωογόνηση περνάει σε άνοδο. Στην τέταρτη φάση η παραγωγή αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς. Μεγαλώνει η εισροή εμπορευμάτων στην αγορά. Επιπλέον αρχίζουν και δημιουργούνται οι προϋποθέσεις της υπερπαραγωγής σε λανθάνουσα μορφή. Αυτή η πορεία συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που οι διαστάσεις της παραγωγής ξεπεράσουν σημαντικά την απορροφητική ικανότητα της αγοράς, οπότε και ξεσπάει νέα κρίση.

1.4 Αίτια οικονομικών κρίσεων

Τα μακρά κύματα (οικονομικές κρίσεις) μπορούν να εξηγηθούν από την οικονομική θεωρία με τρεις διαφορετικές προσεγγίσεις. Τέτοιες είναι η θεωρία του Schumpeter, η θεωρία των κοινωνικών δομών της συσσώρευσης και η Μαρξική.

1.4.1 Η ερμηνεία των μακρών κυμάτων από τον Schumpeter.

Το κλειδί για την οικονομική μεγέθυνση είναι οι καινοτομίες οι οποίες εισάγονται μαζικά από τους πρωτοπόρους επιχειρηματίες (entrepreneurs) (Schumpeter, 1927). Ο Schumpeter με τον όρο καινοτομία εννοεί, την εισαγωγή καινούριων αγαθών και μεθόδων παραγωγής, την ανακάλυψη καινούριων τεχνολογιών και την δημιουργία καινούριων εταιρικών σχημάτων. Οι επιχειρηματίες είναι αυτοί που διοχετεύουν τις καινοτομίες στην παραγωγική διαδικασία. Οι καινοτομίες είναι αυτές που κρατούν ζωντανό το οικονομικό σύστημα και χωρίς αυτές οι κοινωνίες θα ήταν στάσιμες, τα κέρδη θα εξαφανίζονταν και μαζί τους και η συσσώρευση κεφαλαίων. Οι καινοτομίες μεγάλης κλίμακας απαιτούν μεγάλη κινητοποίηση της εργασίας, τη διαθεσιμότητα των φυσικών πόρων και χρηματικά κεφάλαια.

Συνεπώς, μια στάσιμη οικονομία όταν δεν μπορεί να συγκεντρώσει τα απαραίτητα κεφάλαια μέσω των αποταμιεύσεων τότε τα κεφάλαια κίνησης εξασφαλίζονται μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον οι καινοτομίες μεγάλης κλίμακας δεν εισάγονται συνεχώς αλλά με την μεσολάβηση μεγάλων χρονικών διαστημάτων. Έτσι λοιπόν οι περίοδοι της άνθισης χαρακτηρίζονται κυρίως από αύξηση της ζήτησης, αύξηση των τιμών και των εισοδημάτων. Η διαδικασία

όμως αυτή φτάνει σε ένα χρονικό σημείο κορύφωσης και μετά αρχίζει η περίοδο της ύφεσης. Έτσι το αυξανόμενο επίπεδο τιμών αποθαρρύνει τις περαιτέρω επενδύσεις και ο ανταγωνισμός δημιουργεί ζημιές. Όταν οι επιχειρήσεις ξεπληρώνουν το χρέος τους ο αντιπληθωρισμός επιταχύνεται και η οικονομία οδεύει προς την ύφεση. Φαίνεται λοιπόν ότι κάθε περίοδος άνθισης είναι απόκλιση από την ισορροπία και κάθε περίοδος ύφεσης επαναφορά σε αυτήν, καθώς οι καινοτομίες είναι αυτές που διαταράσσουν την ισορροπία.

1.4.2 Η θεωρία των Κοινωνικών Δομών Συσσώρευσης.

Ο Gordon ανέπτυξε την θεωρία των Κοινωνικών Δομών Συσσώρευσης. Με τον όρο αυτό ο Gordon εννοεί το σύνολο των θεσμών που υπαγορεύουν τις σχέσεις μεταξύ επιχειρηματιών και εργαζομένων, στην οργάνωση της εργασιακής διαδικασίας που είναι κυρίως υπεύθυνη για το επίπεδο παραγωγικότητας και κερδοφορίας.

Η έννοια των κοινωνικών δομών επεκτείνεται προκειμένου να συμπεριληφθούν και οι συμφωνίες που συνάπτουν οι κυβερνήσεις με τις επιχειρήσεις, και οι κυβερνήσεις μεταξύ τους σε διεθνές επίπεδο. Ωστόσο συνεχίζει ο Gordon ότι αυτές οι συμφωνίες δεν διαρκούν εσαεί και έτσι όταν πλέον δεν επιτελούν τον σκοπό τους ταυτόχρονα αρχίζει και η κρίση. Πρέπει λοιπόν να βρεθεί ένα νέο θεσμικό πλαίσιο ώστε να γίνουν νέες συμφωνίες, οι οποίες θα οδηγήσουν σε μια νέα περίοδο άνθισης.

Το αρνητικό αυτής της θεωρίας έχει να κάνει με τον εξωγενή χαρακτήρα των θεσμών, πράγμα που εξηγεί εξ ολοκλήρου τις συστημικές κρίσεις του καπιταλισμού.

1.4.3 Μαρξική Ερμηνεία των Οικονομικών Κύκλων

Οι περισσότεροι οικονομολόγοι στο παρελθόν είχαν υποστηρίξει ότι η συσσώρευση του κεφαλαίου εξαρτάται από το ποσοστό κέρδους. Η πτωτική τάση που παρουσιάζει το ποσοστό του κέρδους μακροχρόνια οδηγεί σε οικονομικές κρίσεις σύμφωνα με τον Marx.

Σύμφωνα με τον Marx η φύση της καπιταλιστικής διαδικασίας είναι προσανατολισμένη στην απόσπαση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου κέρδους και επέκταση της παραγωγικής διαδικασίας. Ο επιχειρηματίας λοιπόν έχει να αντιπαλέψει με δυο μέτωπα ταυτόχρονα. Στο πρώτο μέτωπο συγκρούεται με τους εργαζόμενους ώστε να κρατήσει τους μισθούς στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, ενώ ταυτόχρονα

προσπαθεί να εντατικοποιήσει την εργασία. Έτσι απαξιώνεται το εργατικό δυναμικό καθώς συχνά πυκνά γίνεται υποκατάσταση του ανθρώπου από την μηχανή.

Στο δεύτερο μέτωπο ο επιχειρηματίας έχει να αντιμετωπίσει τους ανταγωνιστές του. Προσπαθεί λοιπόν να μειώσει τις τιμές και να κερδίσει μεγαλύτερα μερίδια στην αγορά με απώτερο σκοπό να οδηγήσει τις άλλες επιχειρήσεις στο περιθώριο.

Η μείωση του κόστους επιτυγχάνεται κυρίως μέσω της μηχανοποίησης και με την μεγαλύτερη αξιοποίηση του σταθερού κεφαλαίου (κτίρια, μηχανήματα, πρώτες ύλες) αντί του μεταβλητού κεφαλαίου (εργασία). Ο Μαρξ απέδειξε ότι το ποσοστό κέρδους έχει πτωτική τάση, χωρίς όμως αυτό να συνεπάγεται ξέσπασμα οικονομικής κρίσης όταν η τιμή της μεταβλητής γίνεται ελάχιστη. Υπάρχει ένα σημείο στασιμότητας το οποίο ο Μαρξ ονομάζει σημείο απόλυτης υπερσυσσώρευσης του κεφαλαίου το οποίο σηματοδοτεί την απαρχή της οικονομικής κρίσης. Το σημείο αυτό χαρακτηρίζεται από στασιμότητα στην μάζα των κερδών, ενώ οι επενδύσεις δεν συνεπάγονται περισσότερα κέρδη, αντίθετα οδηγούν σε μείωση τους.

Έτσι κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης το ποσοστό κέρδους είναι χαμηλό και είναι η κατάλληλη εποχή για την εφαρμογή καινοτομιών μεγάλου βεληνεκού. Όσο παράλογο και αν φαίνεται επειδή οι καινοτομίες εγκυμονούν υψηλούς κινδύνους, έτσι επιλέγεται από τους επιχειρηματίες η εφαρμογή τους στην περίοδο των κρίσεων, διότι ο κίνδυνος της πτώχευσης είναι μεγαλύτερος από τον κίνδυνο της εισαγωγής νέων τεχνολογιών (Poletayev, 1992, p. 165).

Οι καινοτομίες μεγάλης κλίμακας σε συνδυασμό με το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο μπορούν να οδηγήσουν στην αύξηση της παραγωγικότητας και αρά στην αύξηση των κερδών. Η απαξίωση του κεφαλαίου στην διάρκεια της κρίσης και η χρηματοδότηση της συσσώρευσης του κεφαλαίου συντελούν στην αύξηση του ποσοστού του κέρδους και έτσι μπορεί να οδηγήσουν σε μια νέα φάση οικονομικής ανάπτυξης.

1.4.4 Τα αίτια της διεθνούς οικονομικής κρίσης

Τα αίτια για την οικονομική κρίση του 2007 είναι πολύ βαθιά και εκτενή. Η αφορμή δόθηκε από την κτηματομεσιτική αγορά για την περαιτέρω απαξίωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η κτηματομεσιτική κρίση σε συνδυασμό με την αδυναμία των κρατών και του επιχειρηματικού κόσμου να προβλέψουν την κρίση και να επέμβουν ρυθμιστικά έφερε τα γνωστά σε όλους αποτελέσματα.

Καταρχήν τα μεγαλύτερα, σε παγκοσμία κλίμακα, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επένδυναν για αρκετό καιρό σε προϊόντα υψηλού κινδύνου με απώτερο σκοπό το γρήγορο κέρδος. Το αποτέλεσμα αυτών των επενδύσεων ήταν να καταλήξουν τις επιχειρήσεις τους ζημιολόγες και στα πρόθυρα της κατάρρευσης. Τα σύνθετα επενδυτικά παράγωγα προϊόντα, που δεν αποτελούσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματιστηριακή αγορά, δημιούργησαν επαναλαμβανόμενες πιστωτικές κρίσεις (Michael, 2010). Ένας ακόμα λόγος είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση που δημιούργησαν πολλοί οικονομικοί αναλυτές. Ενώ είχαν πληροφορίες για την επερχόμενη κτηματομεσιτική κρίση τις απέκρυψαν καθώς αμείβονταν με ιδιαίτερα υψηλά πόσα. Βέβαια και οι εμπορικές τράπεζες ακολούθησαν την ίδια τακτική ασύμμετρης πληροφόρησης και επενδύσεων υψηλού κινδύνου, δείχνοντας επιδεικτική αδιαφορία όσον αφορά στην αποπληρωμή των δάνειων που είχαν εκδώσει.

Εν δεύτερης η απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών επιβάρυνε το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, καθώς οι ρυθμιστικές αρχές δεν κατάφεραν να δομήσουν ένα επαρκές οργανωτικό πλαίσιο για να αποφύγουν τις στρεβλώσεις της αγοράς και να ελέγξουν τις αγορές. Κατά αυτόν τον τρόπο είναι φανερό ότι υπήρξε δυσανάλογη ανάπτυξη της παγκόσμιας αγοράς με την διόγκωση των ελλειμμάτων των υποανάπτυκτων χωρών να αποτελούν το πλεόνασμα των ανεπτυγμένων, και οι εποπτικές αρχές να λειτουργούν ελλιπώς, αφήνοντας τις αγορές ελεύθερες. Φυσικά η ανεπαρκής εφαρμογή της συμφωνίας της Βασιλείας II για τον υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου για τις τράπεζες, οδήγησε σε επιπρόσθετα προβλήματα στη γενική χρηματοπιστωτική λειτουργία, καθώς πολλά τέτοια ιδρύματα απέκρυβαν στοιχεία για επενδύσεις σε CDS και άλλα ομόλογα από τις εποπτικές αρχές (Bank for International Settlements).

Τέλος οι Κεντρικές Τράπεζες της ΕΕ και των ΗΠΑ δεν είχαν σύμπνοια στην άσκηση οικονομικών πολιτικών κάνοντας την κατάσταση ακόμα χειρότερη. Η Κεντρική Τράπεζα της Αμερικής η Fed διατήρησε αρχικά τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα, υπό το φόβο του αποπληθωρισμού, σε αντίθεση η ΕΚΤ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα) διατήρησε τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα, αγνοώντας τις τόσο εκτεταμένες επιπτώσεις της κρίσης. Η μεν Fed βασίστηκε στην αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, ενώ η ΕΚΤ βασίστηκε στην ισχυρή μέχρι τότε οικονομία της, θεωρώντας πως θα μπορούσε να εξέλθει σύντομα από την κρίση. Τα αποτελέσματα ήταν καταστροφικά καθώς η διολίσθηση του δολαρίου και η

ανατίμηση του ευρώ, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, επέφερε αύξηση των τιμών του πετρελαίου, του κόστους της ενέργειας και της λειτουργίας των επιχειρήσεων (Μανιάτης, 2010).

Συνοπτικά, τις κυριότερες αιτίες της διεθνούς κρίσης αποτέλεσαν:

Η τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων με την εισαγωγή παράγωγων επενδυτικών προϊόντων

Η κατάρρευση της κτηματομεσιτικής αγοράς

Η απελευθέρωση των αγορών, χωρίς ανάλογο κανονιστικό πλαίσιο

Η χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών από δανειακά κεφάλαια σε μεγάλα ποσοστά

Η ελλιπής διαβάθμιση των προϊόντων από τους διεθνούς οίκους αξιολόγησης

Το χαλαρό νομοθετικό πλαίσιο πλαισίωσης των αγορών

Οι λανθασμένες πολιτικές από τις κρατικές αρχές και τους διακρατικούς θεσμούς

Οι τεράστιες αμοιβές στελεχών πιστωτικών και χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων

1.5 Επιπτώσεις

Η μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική κρίση μετά την οικονομική κατάρρευση του 1929 επέφερε σημαντικές αλλαγές στην παγκόσμια οικονομική κοινότητα και είχε τέτοιο μέγεθος που οι συνολικές της επιπτώσεις παραμένουν ακόμη και δεν έχουν αξιολογηθεί συγκεντρωτικά, καθώς είναι ακόμα αβέβαιες. Εκτός από τα αρνητικά αποτελέσματα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι συνολικοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης σε ΗΠΑ και ΕΕ, αλλά και στον υπόλοιπο κόσμο, σημείωσαν σημαντική μείωση, γεγονός που είναι έκδηλο και στους κυριότερους χρηματιστηριακούς δείκτες. Συνοπτικά, και σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, οι κυριότερες επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής κρίσης είναι:

1. Δραματική πτώση του διεθνούς εμπορίου αγαθών (-19% μεταξύ 2008 και 2009).
2. Πτώση ΑΕΠ (-1,4% παγκοσμίως, -3,9% στις αναπτυσσόμενες χώρες το 2009)
3. Πτώση τιμών πρώτων υλών (-24% το 2009).
4. Αρνητική εξέλιξη εμπορίου υπηρεσιών (-11% το 2008).
5. Πτώση των διεθνών επενδύσεων (-40% το 2009).
6. Μείωση ζήτησης, χρηματοδότησης, πιστώσεων για επενδύσεις και εμπόριο.
7. Μείωση κατανάλωσης.
8. Αύξηση προστατευτισμού.

9. Αρνητικό κλίμα σε ναυτιλία και τουρισμό.
10. Χρόνιες ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών.
11. Ανισορροπίες στην εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
12. Επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης των φτωχών χωρών.
13. Πτώση εισροών συναλλάγματος από εξαγωγές και ξένες επενδύσεις.
14. Τάσεις οικονομικού εθνικισμού μέσω κρατικών ενισχύσεων.
15. Επιθετικές υποτιμήσεις νομισμάτων και συναλλαγματικός προστατευτισμός.
16. Εμπόδια στη διεθνή κίνηση συντελεστών παραγωγής.

1.6 Ευκαιρίες

Είναι αναπόφευκτο έκτος από την δυσμένεια που φέρνει η οικονομική κρίση να παρουσιάζονται και ευκαιρίες για ανάπτυξη. Είναι αρκετές αυτές οι επιχειρήσεις που εκμεταλλεύονται το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον προκειμένου να αναπτυχθούν, και είναι σημαντικό την περίοδο της οικονομικής κρίσης σύμφωνα με όλα τα παραπάνω να γίνονται νέες καινοτόμες επενδύσεις.

Μια σημαντική ευκαιρία είναι η θέσπιση του πενταετούς αφορολόγητου για νέες επιχειρήσεις από άτομα 25-30 χρονών. Μια ακόμα ευκαιρία παρουσιάζεται από την κατακόρυφη πτώση των ενοικίων των καταστημάτων.

Ωθηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις δίνουν και τα 4 νέα προγράμματα ΕΣΠΑ συνολικής αξίας 275 εκ Ευρώ. Επίσης είναι πλέον πιο εύκολο για τους επιχειρηματίες να πετύχουν χαμηλότερες τιμές στις πρώτες ύλες. Επιπλέον η Ελλάδα έχει αρκετό ανθρώπινο κεφάλαιο το οποίο δεν διαχειρίζεται σε ικανοποιητικό βαθμό. Έτσι άνεργοι πτυχιούχοι μπορούν να εκμεταλλευτούν τους χαμηλούς μισθούς και τις επιχειρηματικές ιδέες ώστε να ανοίξουν την δική τους επιχείρηση. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να αυξηθεί περαιτέρω η επιχειρηματικότητα.

Όλα τα παραπάνω μπορούν συνολικά να βοηθήσουν την ελληνική κοινωνία να αντεπεξέλθει στους δύσκολους καιρούς που έρχονται.

Κεφάλαιο 2: Επιρροές

2.1 Μακροοικονομία

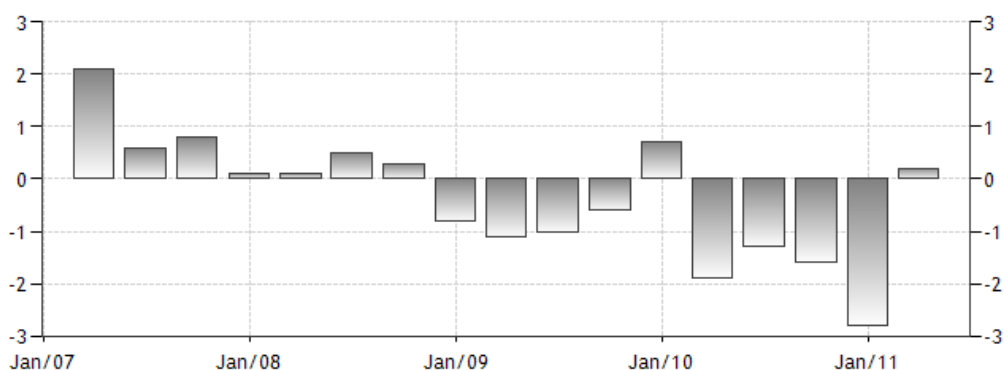
Στα παρακάτω υποκεφάλαια θα δούμε πως επηρεάζονται τα βασικά μεγέθη της μακροοικονομίας σε περιόδους κρίσης.

2.1.1 Ρυθμός ανάπτυξης

Επειδή η ανάπτυξη είναι ένα συνονθύλευμα πραγμάτων και ίσως μερικές φορές ο όρος χρησιμοποιείται λαθεμένα όταν θέλουμε να μιλήσουμε για ρυθμό μεγέθυνσης. Θα ήταν σωστό σε αυτό το σημείο να ξεχωρίσουμε αυτές τις δυο έννοιες. Με τον όρο μεγέθυνση εννοούμε τον ρυθμό συσσώρευσης κεφαλαίου, τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ μιας χώρας διαχρονικά κτλ (Καλαιτζίδακης-Καλυβίτης). Η μεγέθυνση διαφέρει από την ανάπτυξη καταρχήν διότι για αρκετούς η μεγέθυνση είναι ο πυρήνας για την ανάπτυξη, εν δευτέρους διότι η ανάπτυξη ασχολείται και με πιο ποιοτικά ζητήματα, όπως είναι η παιδική θνησιμότητα, η ισότητα των δυο φύλων, η ανισοκατανομή του εισοδήματος.

Εξετάζοντας τα πιο απλά υποδείγματα οικονομική μεγέθυνσης, όπως είναι των Harrod-Domar και Solow παρατηρείται πως η μεγέθυνση εξαρτάται από την οριακή ροπή για αποταμίευση, την τεχνολογία και την επένδυση. Είναι φανερό ότι σε περιόδους κρίσης οι ρυθμοί μεγέθυνσης (κατά κεφαλήν ΑΕΠ) δεν ευνοούνται εφόσον οι επενδύσεις των επιχειρήσεων και οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών είναι ουσιαστικά μηδαμινές. Όπως παρατηρείται και στο διάγραμμα 2 ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια είναι αρνητικός, ενώ το Ιανουάριο του έτους 2011 άγγιξε και το -3%.

Διάγραμμα 2: Ρυθμός ανάπτυξης Ελλάδας



Πηγή : 1 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

2.1.2 Πληθωρισμός

Ξέρουμε από την συνάρτηση ζήτησης του χρήματος ότι η ζήτηση για χρηματικά διαθέσιμα πρέπει να είναι ίδια με την προσφορά χρήματος. Δηλαδή η εξίσωση είναι η παρακάτω.

$$MV=PY$$

Οπού

M: χρηματικά διαθέσιμα

P: τιμή

V: ταχύτητα κυκλοφορίας

Y: προϊόν

Επίσης είναι γνωστό ότι ο πληθωρισμός είναι η ποσοστιαία μεταβολή του επιπέδου των τιμών, αυτή η θεωρία καθορισμού του επιπέδου των τιμών είναι επίσης και η θεωρία του πληθωρισμού, (Mankiw: 2002, σελ. 264)

Φαίνεται λοιπόν ότι η ποσοστιαία μεταβολή στην ποσότητα του χρήματος βρίσκεται υπό τον έλεγχο της Κεντρικής Τράπεζας. Η ποσοστιαία μεταβολή στην ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος αντανακλά τις μεταβολές στη ζήτηση χρήματος. Επίσης η ποσοστιαία μεταβολή στο επίπεδο των τιμών είναι ο ρυθμός του πληθωρισμού. Τέλος η ποσοστιαία μεταβολή στο συνολικό προϊόν εξαρτάται από την αύξηση των συντελεστών παραγωγής και από την τεχνολογική πρόοδο

Είναι φανερό λοιπόν ότι ένα αίτιο που προκαλεί τον πληθωρισμό, ο οποίος άλλοτε οξύνεται και άλλοτε μετριάζεται, είναι η προσπάθεια του κεφαλαίου να αντιδράσει στη χειροτέρευση των συνθηκών αξιοποίησης του μέσω αύξησης των τιμών. Μια άλλη προϋπόθεση είναι η ύπαρξη ολιγοπωλιακής διάρθρωσης των αγορών, που περιορίζει τον ανταγωνισμό των τιμών. Σε πολλούς κλάδους με ολιγοπωλιακή διάρθρωση παρατηρείται επίσης και εκτός των τιμών ανταγωνισμός διαφόρων μορφών. Τρίτον, το ύψος του ρυθμού του πληθωρισμού εξαρτάται από το βαθμό μείωσης του ποσοστού κέρδους και από το βαθμό δομικής, από άποψη παραγωγικότητας, ανομοιογένειας των διαφόρων τομέων της οικονομίας σε κάθε χώρα (Παρασκευαΐδης, 1991).

Διάγραμμα 3: Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα.



Πηγή : 2 Εθνική Στατιστική Υπηρεσία

Αλλά πως επηρεάστηκε ο πληθωρισμός στην διάρκεια της σημερινής κρίσης; Οι πληθωριστικές προσδοκίες άλλαξαν στην διάρκεια του 2007. Όσο η κρίση ξετυλιγόταν οι πληθωριστικές προσδοκίες που προέκυπταν από τα τιμαριθμοποιημένα με βάση των πληθωρισμό ομόλογα φανέρωναν μια αύξηση στην μεταβλητότητα του πληθωρισμού. Η αντίδραση αυτή συνεχίστηκε περισσότερο μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, όπου οι Κεντρικές Τράπεζες ασκούσαν πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική.

Ωστόσο αυτό φαίνεται να επηρέασε τις επιχειρήσεις στις προβλέψεις του για τον πληθωρισμό και να κλόνισε την εμπιστοσύνη τους στις Κεντρικές Τράπεζες. Γιατί όμως θεωρείται ο πληθωρισμός ένδειξη κρίσης μιας οικονομίας; Θεωρητικά, από μόνος του ο πληθωρισμός δεν αποτελεί πρόβλημα. Αν για παράδειγμα κάθε μήνα όλες οι τιμές, οι μισθοί, τα ενοίκια, τα κέρδη, οι αποσβέσεις, οι συντάξεις, τα επιδόματα κλπ. ανεβαίνουν κατά 1%, τότε ο ετήσιος πληθωρισμός θα ισούται με 12% και δεν θα αλλάζει τίποτα το πραγματικό (ή το ουσιαστικό) εφόσον η παραγόμενη ποσότητα προϊόντων, η απασχόληση, και οι επενδύσεις (ως ποσοστό του ΑΕΠ) παραμένουν στο ίδιο επίπεδο. Το μόνο που θα αλλάζει είναι η ονομαστική (αλλά όχι η πραγματική/σχετική) αξία του κάθε τι, π.χ. των συντάξεων, των πορτοκαλιών κλπ). Το πρόβλημα όμως είναι ότι οι κρίσεις του νομισματικού συστήματος συνήθως σημαίνουν ότι όλα αυτά τα πραγματικά μεγέθη δεν παραμένουν στο ίδιο επίπεδο αλλά αντίθετα «υποφέρουν» και αυτά. Το διάγραμμα 2 παραπάνω φανερώνει την αστάθεια του πληθωρισμού στην Ελλάδα. Αυτό οδηγεί σε θολά μηνύματα και αρά λανθασμένες προσδοκίες που δίνει η αγορά στους παραγωγούς. Αυτό οδηγεί σε

ανενεργές παραγωγικές μονάδες. Τέλος παράγει φτώχεια και ανισότητα, ενώ ταυτόχρονα αναδιανέμει το εισόδημα.

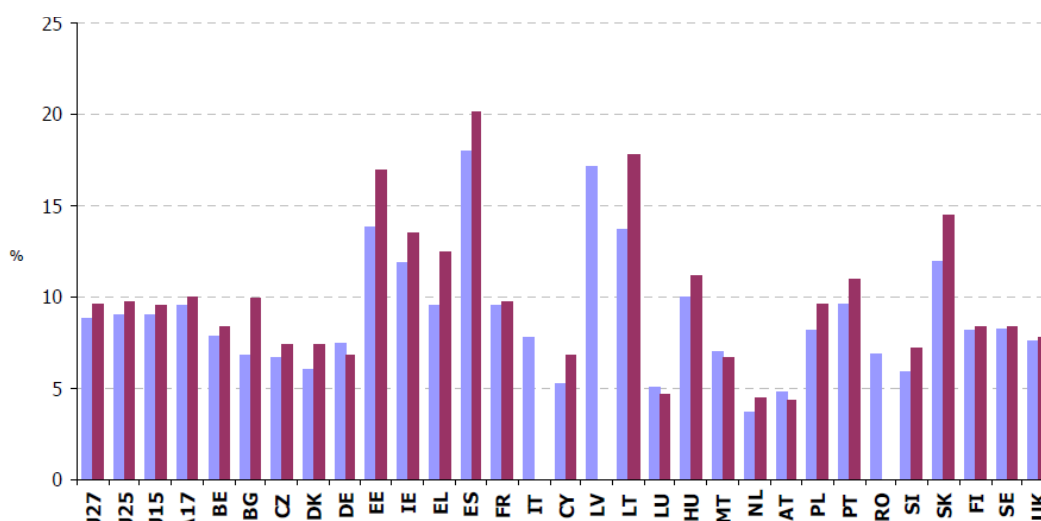
2.1.3 Ποσοστό ανεργίας

Η οικονομική κρίση αυτόματα φέρνει και μεγάλα ποσοστά ανεργίας. Αυτό συμβαίνει διότι πολλές επιχειρήσεις κλείνουν ή στο όνομα της οικονομικής κρίσης κάνουν περικοπές. Για την κρίση που διανύουμε το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε αρχικά στις ΗΠΑ, αργότερα μετατοπίστηκε και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Είναι φυσιολογικό να αυξηθεί η ανεργία καθώς ο πρώτος κλάδος που συνήθως πλήττεται από τις κρίσεις είναι ο κατασκευαστικός.

Η ιστορική εμπειρία έχει υποδείξει ότι οι νέοι, οι μετανάστες και οι εργαζόμενοι που βρίσκονται λίγα χρόνια πριν την σύνταξη είναι αυτοί που πλήττονται πρώτοι από την ανεργία. Δεν είναι μόνο ο κατασκευαστικός κλάδος αυτός που πλήττεται αλλά συνεχίζει και συμπαρασύρει και άλλους, όπως είναι οι τράπεζες, οι βιομηχανίες κτλ. (Scarpeta, OECD, 2010).

Έτσι η συνεχής ύφεση δεν επιτρέπει θετικές εξελίξεις στον τομέα της απασχόλησης. Από τον πίνακα 2 φαίνεται ότι η ανεργία για το 2010 στην Ελλάδα συνολικά άγγιξε το 12,5% και αναμένεται περαιτέρω αύξηση για το 2011. Επίσης φαίνεται ότι η ανεργία πλήττει περισσότερο τις γυναίκες με ποσοστό 16,2% σε σχέση με τους άντρες που έχουν ποσοστό 9,9%. Φυσικά αύξηση της ανεργίας παρουσιάζεται σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Διάγραμμα 4: Ποσοστό ανεργίας στις χώρες της ΕΕ



Πηγή : 3

IOBE- Eurostat

Πίνακας 2: Ποσοστό ανεργίας στις χώρες της ΕΕ

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Σύνολο									
EU27	8,9	9,0	9,1	8,9	8,2	7,2	7,0	8,9	9,6
EU25	8,8	9,0	9,1	9,0	8,2	7,2	7,1	9,0	9,7
EU15	7,6	8,0	8,1	8,2	7,7	7,0	7,1	9,0	9,5
EA17	8,4	8,8	9,0	9,0	8,4	7,5	7,5	9,5	10,0
EL	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5	12,5
Άνδρες									
EU27	8,3	8,4	8,5	8,3	7,6	6,6	6,6	9,0	9,6
EU25	8,1	8,4	8,4	8,3	7,5	6,6	6,6	9,1	9,7
EU15	6,9	7,3	7,5	7,6	7,1	6,4	6,7	9,1	9,6
EA17	7,5	7,9	8,1	8,2	7,5	6,7	6,9	9,3	9,9
EL	6,8	6,2	6,6	6,1	5,6	5,2	5,1	6,9	9,9
Γυναίκες									
EU27	9,7	9,7	9,8	9,6	8,9	7,8	7,5	8,8	9,5
EU25	9,7	9,8	9,9	9,8	9,0	8,0	7,6	9,0	9,6
EU15	8,5	8,8	8,9	8,9	8,5	7,8	7,7	9,0	9,4
EA17	9,7	10,0	10,1	10,1	9,5	8,5	8,3	9,6	10,1
EL	15,7	15,0	16,2	15,3	13,6	12,8	11,4	13,2	16,2

Πηγή : 4 Eurostat

2.1.4 Ρυθμός μεταβολής ονομαστικού ΑΕΠ

Το ΑΕΠ είναι το συνολικό εισόδημα όλων των μελών της οικονομίας (Mankiw, 2002, σελ. 61) Το ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν) ως δείκτης που μπορεί να μετράει την δυνατότητα μιας οικονομίας να παράγει αγαθά-προϊόντα και υπηρεσίες, είναι ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα που καθρεπτίζει την οικονομική κατάσταση κάθε κράτους. Επίσης οι δείκτες που αναφέρονται στο δημόσιο χρέος, το δημόσιο έλλειμμα, δείκτες του εμπορικού ισοζυγίου, είναι χαρακτηριστικοί δείκτες που μπορούν να μας δώσουν μια εικόνα για την οικονομική κατάσταση κάθε κράτους σήμερα αλλά και της οικονομικής αυτάρκειας που απολαμβάνει ώστε να καταστεί οικονομικά αυτόνομο όσο αφορά την δυνατότητα αυτό χρηματοδότησης των αναγκών του, και όχι μέσω εξωτερικών δανειστών (ομόλογα σε διεθνείς οίκους ή δάνεια από Διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς όπως το διεθνές νομισματικό ταμείο ή την παγκόσμια τράπεζα). Η μη οικονομική αυτάρκεια και ο εξωτερικός δανεισμός καθιστά το κράτος ανήμπορο να καθορίσει μια αυτόνομη οικονομική πολιτική με αποτέλεσμα κοινωνικές αναταράξεις - συγκρούσεις, και πολιτική αβεβαιότητα στο

εσωτερικό του, έχοντας χάσει τόσο την οικονομική όσο και την πολιτική δυνατότητα να καταστεί δυνατός και υπολογισιμός συνομιλητής σε κάθε είδους διαπραγμάτευση με άλλα κράτη (Κουσκουβέλης :2004, σελ. 148). Όπως φαίνεται στον πίνακα 3, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ είναι συνεχώς μειούμενος με αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται συνεχώς η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα. Επειδή ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ είναι και ένα στοιχείο της οικονομικής κατάστασης στην χώρα και όχι μόνο της ευημερίας των πολιτών, φαίνεται ότι η οικονομική κρίση έχει επηρεάσει βαθιά την χώρα.

2.1.5 Μεταβολή μέσου ονομαστικού μισθού

Από το πίνακα 3 όπου περιγράφονται διαφορά μεγέθη της μακροοικονομικής φαίνεται ότι ο μέσος ονομαστικός μισθός μεταβάλλεται στην πάροδο του χρόνου, μετά το 2007 που είναι σημείο καμψής για την οικονομική κρίση, η μεταβλητή αυτή έχει συνεχή καθοδική πορεία.

Αυτή η διαφορά πάλι αφορά τις λάθος προσδοκίες που κάνουν οι εργαζόμενοι (ας αναφέρονται συνδικάτα από εδώ και στο εξής). Όταν σε περιόδους κρίσεις τα μεγέθη αυτά και δη ο πληθωρισμός είναι αβέβαια, τότε οι προσδοκίες που κάνουν τα συνδικάτα σπάνια βγαίνουν αληθινές. Έτσι υπογράφουν συμβάσεις με άλλο πληθωρισμό από αυτόν που τελικά δημιουργείται, με αποτέλεσμα μετά να μην μπορούν να αναπροσαρμόσουν τους μισθούς τους και έτσι ο μέσος ονομαστικός μισθός να μειώνεται.

Πίνακας 3: ΒΑΣΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

A. Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη Ελληνικής οικονομίας ⁽¹⁾

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Ρυθμός ανάπτυξης	4,6	3,9	5,0	4,6	3,6	4,2	4,0	3,6	3,6	3,8
2. Ρυθμός μεταβολής ονομαστικού ΑΕΠ	7,3	7,7	6,7	6,2	7,2	7,7	7,0	7,2	6,9	6,9
3. Πληθωρισμός (ΓΔΤΚ)	3,4	3,6	3,6	2,9	3,6	3,2	2,9	3,5	3,2	2,9
4. Ποσοστό ανεργίας (εθνικολογιστική βάση)	10,4	9,9	9,4	10,2	9,6	8,8	8,0	7,5	7,2	6,7
5. Μεταβολή ονομαστικού μέσου μισθού	6,9	6,0	5,6	5,6	6,1	6,3	7,2	7,6	6,7	6,0
5α. Μεταβολή πραγματικού μέσου μισθού	3,4	4,2	2,0	2,6	2,6	3,0	4,2	4,0	3,4	3,0
6. Μεταβολή πραγματικού διαθεσίμου εισοδήματος νοικοκυριών	2,9	2,6	4,6	4,2	3,2	5,0	4,2	3,0	2,7	3,0
7. Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης, % ΑΕΠ	-4,6	-4,7	-6,6	-7,4	-6,1	-2,6	-2,6	-1,6	-0,8	0,1
8. Κοινωνικές μεταβιβάσεις, % ΑΕΠ	16,4	16,3	16,0	16,6	16,0	16,6	17,3	17,9	18,1	18,4
9. Χρέος Γενικής Κυβέρνησης, % ΑΕΠ	103,6	100,6	97,9	96,6	96,0	96,3	94,6	91,0	87,2	82,7
10. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, % ΑΕΠ	-10,6	-11,6	-13,2	-13,3	-13,4	-14,4	-16,4	-14,4	-13,9	-13,5

B. Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη Ευρωζώνης ⁽²⁾

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Ρυθμός ανάπτυξης	1,9	0,9	0,6	2	1,6	2,6	2,6	1,8*	1,8*	
2. Ρυθμός μεταβολής ονομαστικού ΑΕΠ	4,4	3,6	3,0	4,0	3,6	4,7	4,6	4,4	3,9	
3. Πληθωρισμός (ενΔΤΚ)	2,3	1,9	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,6*	2,1*	
4. Ποσοστό ανεργίας (εθνικολογιστική βάση)	7,6	6,3	6,6	6,9	6,9	6,3	7,3	7,1	7,1	
5. Μεταβολή ονομαστικού μέσου μισθού	2,7	2,7	2,6	2,6	2,0	2,4	2,6	3,1	2,8	
5α. Μεταβολή πραγματικού μέσου μισθού	0,4	0,9	0,7	0,3	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	
6. Μεταβολή πραγματικού διαθεσίμου εισοδήματος νοικοκυριών	2,4	1,9	0,6	1,6	0,9	1,0	1,4	—	—	
7. Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης, % ΑΕΠ	-1,6	-2,6	-3,1	-2,6	-2,6	-1,6	-0,6	-0,8	-0,8	
8. Κοινωνικές μεταβιβάσεις, % ΑΕΠ	16,1	16,6	16,6	16,6	16,6	16,3	16,0	16,0	15,8	
9. Χρέος Γενικής Κυβέρνησης, % ΑΕΠ	66,2	66,0	69,3	69,7	70,6	66,6	66,7	65,2	63,6	
10. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, % ΑΕΠ	0,2	0,9	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	

Γ. Διεθνές οικονομικό περιβάλλον ⁽²⁾

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Ισοτιμία ευρώ/ΦΠΑ	0,696	0,946	1,139	1,243	1,246	1,266	1,370	1,47	1,46	
2. Τιμή πετρελαίου \$/βαρέλι	24,4	26,0	26,6	36,2	64,4	66,1	72,2	90,3 - 100	89,1	
3. Μεταβολή τιμών εμπορευμάτων εκτός ενέργειας, \$	-4,6	0,9	6,1	14,3	7,7	26,2	17,3	12,7	6,1	
4. Παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης	2,6	3,1	4,1	5,3	4,8	5,4	5,1	4,7	4,8	

Πηγή : 5 ΕΣΥΕ

2.1.6 Μεταβολή πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος νοικοκυριών

Η χρηματοοικονομική πίεση που ασκείται στα νοικοκυριά είναι ουσιαστικά το χάσμα μεταξύ εισοδημάτων και των βασικών αναγκών του νοικοκυριού, το οποίο συνεχώς διευρύνεται από την ακρίβεια και την κερδοσκοπία (Μαστρογιαννάκης, σελ 2)

Το έλλειμμα αυτό δεν καλύπτεται από πραγματικά εισοδήματα ή άλλες εισοδηματικές ενισχύσεις αλλά συνήθως καλύπτεται με τραπεζικό δανεισμό, ο οποίος οδηγεί ουσιαστικά τα νοικοκυριά σε επιβίωση με δανεικά. Ο δανεισμός είναι ουσιαστικά η διαχείριση των ταμειακών ροών κάθε οικονομικής μονάδας και η δυνατότητα αύξησης της ταμειακής του ρευστότητας για την κάλυψη τρεχουσών αναγκών από μελλοντικά εισοδήματα. Αυτό υπονοεί την ικανότητα εξυπηρέτησης του δανειακού χρέους.

Όπως παρατηρείται από τον πίνακα 3 η μεταβολή του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μειώνεται.

2.1.7 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

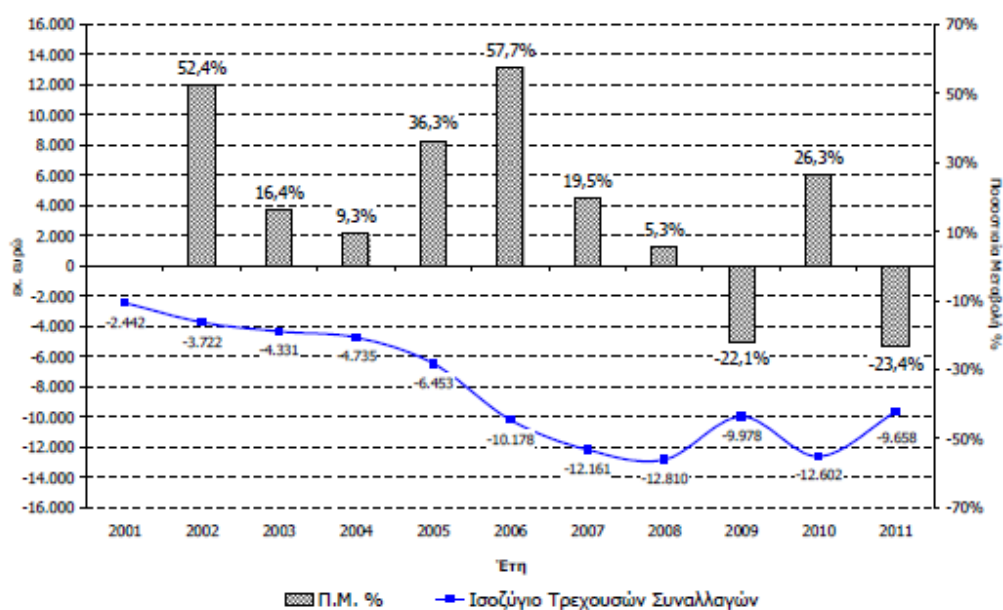
Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πολύ σημαντικός δείκτης καθώς δείχνει σε τι κατάσταση βρίσκεται η κάθε χώρα. Η μείωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2009 για την Ελλάδα δημιουργήθηκε λόγω της οικονομικής κρίσης. Η ακόμα μεγαλύτερη άνοδος του ελλείμματος το 2010 δεν έχει τις ίδιες αιτίες με την πτώση του προηγούμενου έτους, καθώς αντισταθμίζει περισσότερο τη μεγάλη μείωση των εισπράξεων από τις μεταβιβάσεις της ΕΕ παρά από την αύξηση το εμπορικό έλλειμμα και την μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών που ήταν σχετικά μικρής έκτασης (IOBE:2010, ΣΕΛ 127).

	Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ σε σταθερές τιμές		Χρέος γενικής κυβέρνησης			Πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα ή πλεόνασμα) του ΑΕΠ		
	Ελλάδα σε %	Ζώνη ευρώ σε %	Ως % του ΑΕΠ	Σε δισεκ. ευρώ	Διαφορά έναντι προηγ. έτους σε δισεκ. ευρώ	Ελλειμμα γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	Ελλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ	
2000	4,5	4,0	103,4	141,0	22,4	3,6	-3,7	-8,2
2001	4,2	1,9	103,7	151,9	10,9	2,0	-4,5	-7,1
2002	3,4	0,9	101,7	159,2	7,3	0,7	-4,8	-7,8
2003	5,9	0,8	97,4	168,0	8,8	-0,7	-5,6	-9,8
2004	4,6	1,9	98,6	183,2	15,2	-2,6	-7,5	-9,3
2005	2,2	1,7	100,0	195,4	12,2	-0,7	-5,2	-11,0
2006	4,5	3,0	97,8	205,7	10,3	0,6	-3,6	-12,8
2007	4,5	2,8	95,7	216,7	11,0	-0,9	-5,1	-14,7
2008	2,0	0,6	99,2	237,3	20,6	-3,1	-7,7	-13,8
2009	-2,0	-4,1	115,1	273,4	36,1	-8,5	-13,6	-13,1
2010	-3,0	0,9	124,9	296,7	23,3	-4,0	-9,3	-10,3
2011	-0,5	1,5	133,9	321,8	25,1	-4,1	-9,9	-8,6

Πηγή 1: Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούνιος 2010

Μειωμένο κατά 844 εκατ. ευρώ ή 6% εμφανίζεται το πρώτο εξάμηνο του 2011 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010, το οποίο διαμορφώθηκε σε 13,3 δισ. ευρώ

Διάγραμμα 5: Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών Ιούνιος 2001-2011



Πηγή : 6 IOBE

2.2 Μικροοικονομία

Παρακάτω θα εξεταστεί πως τα βασικά μεγέθη της Μικροοικονομίας επηρεάζονται ή πως τελικά λειτουργούν σε περιόδους κρίσης. Βέβαια αυτό που πρέπει να γίνει γνωστό είναι ότι σε περιόδους οικονομικής ύφεσης δεν είναι απαραίτητη η μείωση των μεγεθών.

2.2.1 Ζήτηση-Πρόσφορα-Ελαστικότητες

Οι καμπύλες ζήτησης και προσφοράς είναι αναγκαίες για να προσδιορίσουν την τιμή στην αγορά. Η εξομοίωσή τους καθορίζει την τιμή και τη ποσότητα ισορροπίας, δηλαδή την τιμή όπου οι αγοραστές και οι πωλητές του προϊόντος ή της υπηρεσίας αγοράζουν και πωλούν την ποσότητα που μεγιστοποιεί την χρησιμότητα των καταναλωτών και τα κέρδη των παραγωγών. Άπαξ και βρεθεί το σημείο ισορροπίας δεν υπάρχει λόγος να μετατοπιστούμε από αυτό εκτός εάν επέλθουν σημαντικές αλλαγές σε μια από τις μεταβλητές που επηρεάζουν είτε τη ζήτηση είτε τη προσφορά. Εάν π.χ. η τιμή ισορροπίας στην αγορά τηλεοράσεων είναι 1200 ευρώ για ένα συγκεκριμένο μοντέλο και η ζήτηση και η προσφορά είναι 5000 τηλεοράσεις, δεν υπάρχει λόγος να μετατοπιστεί το σημείο ισορροπίας εκτός εάν οι προτιμήσεις των καταναλωτών αλλάξουν ή η τιμή ενός εξαρτήματος της τηλεόρασης αυξήθηκε και αυτό επηρέασε το κόστος των τηλεοράσεων, κτλ. Οι καμπύλες όμως προσφοράς και ζήτησης αλλάζουν και σε περιόδους οικονομικής κρίσης καθώς προκαλούν ανισορροπίες στην αγορά.

Η συνάρτηση ζήτησης ενός αγαθού ή υπηρεσίας μπορεί να εκφραστεί ως ακολούθως (Nicholson, σελ 170).

$$Q_d = f(P, Y, P_r, T_a, E_x, P_o)$$

Όπου

Q_d = η ζητούμενη ποσότητα

P = η τιμή του αγαθού

Y = το εισόδημα του καταναλωτή

P_r = η τιμή σχετικών αγαθών (συμπληρωματικών, υποκατάστατων)

T_a = οι προτιμήσεις του καταναλωτή

E_x = οι προσδοκίες του καταναλωτή

P_o = ο πληθυσμός

Η συνάρτηση προσφοράς ενός αγαθού ή υπηρεσίας μπορεί να εκφραστεί ως ακολούθως

$$Q_s = f(P, N, Pr., T, Ex, P_i)$$

Όπου

Q_s = η προσφερόμενη ποσότητα

N = ο αριθμός των πωλητών

Y = το εισόδημα του καταναλωτή

Pr = η τιμή σχετικών αγαθών (συμπληρωματικών υποκατάστατων)

T = τεχνολογία

Ex = οι προσδοκίες των παραγωγών

P_i = οι τιμές των συντελεστών παραγωγής

Η ισορροπία αγοράς επέρχεται όταν η προσφορά είναι ίση με την ζήτηση, $Q_d=Q_s$ (Nicholson, σελ. 180).

Φαίνεται λοιπόν ότι η υπερβολική αύξηση της προσφοράς των προϊόντων έχει σαν αποτέλεσμα να μην μπορεί να απορροφηθεί από την ζήτηση, διότι ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς είναι μεγαλύτερος από αυτόν της ζήτησης. Έτσι η υπερβολική προσφορά οδηγεί σε υπερπροσφορά προϊόντων που δεν μπορούν να αγοραστούν από το περιορισμένο εισόδημα των εργαζομένων που είναι και η αγορά που απευθύνονται τα προϊόντα. Έτσι δημιουργείται μείωση των επενδύσεων, αρά μείωση των μισθών ή αύξηση των απολύσεων, οπότε και δυσχεραίνεται συνεχώς η οικονομική δραστηριότητα (Θεοδώρου).

Μελετώντας την εισοδηματική ελαστικότητα δηλαδή τον βαθμό αντίδρασης του καταναλωτή σε διακυμάνσεις του εισοδήματος του, όταν όλοι οι άλλοι προσδιοριστικοί παράγοντες παραμένουν σταθεροί.

Τύπος Εισοδηματικής Ελαστικότητας είναι : $e_y = \frac{\Delta Q}{Q} \frac{Y}{\Delta Y}$

Από την οικονομική θεωρία ξέρουμε ότι τα κανονικά αγαθά έχουν $e_y > 0$, τα κατώτερα $e_y < 0$, τα πολυτελή $e_y > 1$, ενώ τα αγαθά πρώτης ανάγκης έχουν $0 < e_y < 1$ (Nicholson, σελ.135). Επίσης είναι γνωστό ότι μια αύξηση του εισοδήματος οδηγεί σε αύξηση της ζητούμενης ποσότητας των κανονικών αγαθών και σε μείωση της ζητούμενης ποσότητας των κατώτερων αγαθών.

Αυτό που είναι πλέον φανερό και πλήρως αποδεκτό είναι ότι η καταναλωτική συμπεριφορά Έλληνα είχε ελαστικότητα εισοδήματος >1 . Δηλαδή ο Έλληνας καταναλωτής αγόραζε προϊόντα που δεν αντιπροσώπευαν το εισόδημα του (δανεισμός μέσω τραπεζών). Η αλλαγή που πρέπει να γίνει πλέον και αναμένεται είναι η εισοδηματική ελαστικότητα να γίνει μεταξύ μηδέν και ένα, δηλαδή οι Έλληνες καταναλωτές να αγοράζουν κυρίως προϊόντα πρώτης ανάγκης.

2.2.2 Ανάλυση συμπεριφοράς καταναλωτή-παραγωγού

Ο Δείκτης Καταναλωτικού Κλίματος αποτυπώνει τη γνώμη που έχουν διαμορφώσει οι καταναλωτές, σχετικά με την προσωπική τους οικονομική κατάσταση, καθώς και την οικονομική κατάσταση της χώρας. Αποτελεί μέτρο αποτύπωσης αφενός των κοινωνικών αντιλήψεων για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία και αφετέρου της αισιοδοξίας, με την οποία οι καταναλωτές αντιμετωπίζουν τις υφιστάμενες προοπτικές της προσωπικής τους οικονομικής κατάστασης, καθώς και το οικονομικό μέλλον της χώρας (Οικονομικό Βαρόμετρο, 2011). Ο Δείκτης Καταναλωτικού Κλίματος μετρά:

Τις εκτιμήσεις των καταναλωτών για την προσωπική οικονομική κατάστασή τους το προηγούμενο έτος.

Τις προσδοκίες τους για την προσωπική οικονομική τους κατάσταση το επόμενο έτος.

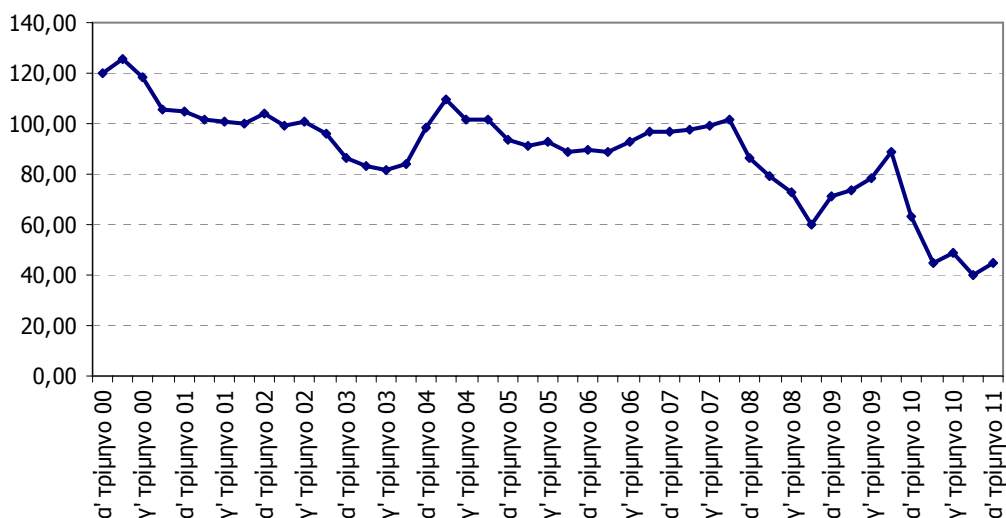
Τις προσδοκίες τους για την κατάσταση της οικονομίας το επόμενο έτος.

Τις προσδοκίες για την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας τα επόμενα 5 χρόνια

Τη γενική ροπή προς αγορά οικιακών καταναλωτικών αγαθών.

Αυτό που αποδεικνύεται από την εξέταση του Δείκτη Καταναλωτικού Κλίματος είναι πως υπάρχει μεγάλη απογοήτευση στους Έλληνες καταναλωτές, οι οποίοι έχουν παγιώσει πλέον την απαισιοδοξία τους, τόσο για την προσωπική όσο και για τη γενικότερη οικονομική κατάσταση στη χώρα. Την τελευταία τριετία οι τιμές του Δείκτη είναι εξαιρετικά χαμηλές, αποδεικνύοντας πως το ποσοστό των καταναλωτών που έχει συνολικά αρνητική εικόνα για την οικονομία είναι πολύ μεγαλύτερο από το ποσοστό που έχει συνολικά θετική άποψη. Στο παρακάτω Διάγραμμα 6 παρουσιάζεται ο Δείκτης Καταναλωτικού Κλίματος την τελευταία δεκαετία.

Διάγραμμα 6: Δείκτης Καταναλωτικού Κλίματος 2000-2011



2.2.3 Συναρτήσεις παράγωγης/κόστους/εσόδων και κερδών των επιχειρήσεων

Η συνάρτηση παραγωγής μιας επιχείρησης για ένα συγκεκριμένο προϊόν q είναι

$$q = f(K, L)$$

Δείχνει τη μέγιστη ποσότητα του αγαθού που μπορεί να παραχθεί χρησιμοποιώντας τους εναλλακτικούς συνδυασμούς κεφαλαίου (K) και εργασίας (L) (Nicholson:2000, σελ. 16). Φαίνεται ότι όποια αλλαγή και να συμβεί στο κεφάλαιο και στην εργασία αλλάζει και η ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος. Έτσι σε περιόδους κρίσεως η παραγωγικότητα πέφτει καθώς η ρευστότητα είναι μειωμένη, οι επιχειρήσεις δεν θέλουν να σπαταλούν το κεφάλαιο τους και αρκετά συχνά κάνουν απολύσεις προκειμένου να μειώσουν το κόστος. Έτσι οι παραγωγικοί συντελεστές μειώνονται και η παραγωγικότητα πέφτει.

Το συνολικό κόστος μιας επιχείρησης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$TC = wL + vK$$

και πάλι το κόστος εξαρτάται από τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών. Έτσι σε αντιστοιχία με παραπάνω μπορούμε να καταλήξουμε ότι σε περιόδους κρίσης και επειδή οι επιχειρήσεις δυσκολεύονται να κάνουν περικοπές στο κεφάλαιο, αναγκαστικά κάνουν περικοπές στην εργασία.

Τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης υπολογίζονται αν πολλαπλασιάσουμε τις μονάδες προϊόντος που παράχθηκαν επί την τιμή πώλησης

$$TR = pq = pf(k, l)$$

Ενώ τα κέρδη της επιχείρησης υπολογίζονται αν από το συνολικά έσοδα αφαιρέσουμε το κόστος παραγωγής (Nicholson, 2000, σελ.56).

$$\Pi = TR - TC = pq - wL - vK$$

Είναι και πάλι φανερή η στενή εξάρτηση που έχει η επιχείρηση από την εργασία, το κεφάλαιο και φυσικά τους καταναλωτές. Σε περιόδους κρίσης φαίνεται ότι οι επιχειρήσεις μπορεί να έχουν και προβλήματα με την πώληση των προϊόντων τους καθώς η κατανάλωση μειώνεται. Τα προβλήματα στις πώλησης φαίνονται και στα έσοδα και έτσι και στα κέρδη της.

2.2.4 Οι αγορές των παραγωγικών συντελεστών (εργασία-μισθός, κεφάλαιο-τόκος)

2.2.4.1 Εργασία –Μισθός

Η αγορά των παραγωγικών συντελεστών όπως είναι η εργασία έχει μεταβληθεί αρκετά από την αρχή της οικονομικής κρίσης. Έχει καταστεί σαφές πλέον ότι η οικονομική κρίση έχει και μεγάλη ανεργία για λόγους που έχουν ήδη αναφερθεί.

Η αγορά εργασίας λοιπόν βρίσκεται σε δυσμενή θέση, όχι μόνο για εξαιτίας των πολλών ανέργων και των ελάχιστων θέσεων εργασίας αλλά και εξαιτίας των χαμηλών πλέον μισθών προκειμένου να μειωθούν τα κόστη για τις επιχειρήσεις. Έτσι φαίνεται τον τελευταίο καιρό διεύρυνση των «ευέλικτων» συμβάσεων εργασίας (και των μισθών), καθώς οι «ευέλικτα» απασχολούμενοι, με χαμηλότερες αποδοχές, αυξήθηκαν μέσα σε μόλις ένα χρόνο, κατά 24,77% (+94.159 άτομα) φτάνοντας τους 474.173 (ΗΜΕΡΙΣΙΑ, 19-3-11) .

Οι φθηνότερες μορφές απασχόλησης, όπως είναι η μερική απασχόληση και η εκ περιτροπής εργασία έχουν αυξηθεί αρκετά τα τελευταία δυο χρόνια. Μέσα σε 1 χρόνο (2009 - 2010) ο αριθμός των προσλήψεων με «ευέλικτες» συμβάσεις (μερική απασχόληση, την εκ περιτροπής εργασία με σύμβαση έργου και φασόν) άγγιξε τις 447.920, από 367.903 που ήταν το 2009 (+21,75%) και 323.730 που ήταν το 2006 (+38,3%). Οι ευέλικτα απασχολούμενοι εργαζόμενοι έφτασαν τους 474.173 (από 380.014 το '09) αν συνυπολογιστούν και οι μετατροπές των συμβάσεων εργασίας που έγιναν υπό την πίεση της ύφεσης και της κρίσης στην αγορά. Το 2010 μετατράπηκαν

από πλήρους σε μερικής απασχόλησης οι συμβάσεις για 18.713 εργαζόμενους (+61% σε σύγκριση με το 2009 όταν είχε επίσημα καταγραφεί η μετατροπή 11.622 συμβάσεων) και επιβλήθηκε σύστημα εκ περιτροπής εργασίας σε άλλους 7.540 (+55,8% σε σύγκριση με το 2009) (ΗΜΕΡΗΣΙΑ, 19-3-11).

Μεγάλη αύξηση, ωστόσο, παρουσιάζει η προσφυγή στην εκ περιτροπής εργασία (για λιγότερες ημέρες, εβδομάδες ή και μήνες μέσα στο χρόνο με αντίστοιχα μειωμένη αμοιβή) καθώς οι συμβάσεις αυτού του είδους υπερδιπλασιάστηκαν στην πενταετία (στις 90.158 το 2010, από 42.087 το 2006).

Με την επέκταση των ευέλικτων μορφών εργασίας, η οικονομική κρίση «εξαφάνισε» το 2010 από την αγορά συνολικά 175.795 θέσεις μισθωτής εργασίας. Αυτό δείχνουν τα επίσημα στοιχεία του ΟΑΕΔ για τις θέσεις εργασίας που χάθηκαν το 2010 (+7,58% σε σύγκριση με το 2009). Τα ίδια στοιχεία καταγράφουν μείωση κατά 4,5% στις προσλήψεις και αύξηση 1% στις απολύσεις, στο σύνολο του έτους διαμορφώνοντας, έτσι, αρνητικό ισοζύγιο για την απασχόληση, δηλ. τη διαφορά ανάμεσα στις προσλήψεις και τις απώλειες θέσεων, από απολύσεις και οικειοθελείς αποχωρήσεις (-96.150 θέσεις ήταν το αποτέλεσμα το 2010, ενώ το 2009 η διαφορά ήταν 86.171 θέσεις) (ΗΜΕΡΗΣΙΑ 19-3-11).

2.2.4.2 Κεφάλαιο- τόκος

Το κεφάλαιο είναι ότι κατέχει η επιχείρηση σε υλικά αγαθά, τα μηχανήματα, τα εργαλεία, τα μεταφορικά μέσα, τις κτιριακές εγκαταστάσεις, ημικατεργασμένα και κατεργασμένα προϊόντα κλπ. Αποτελείται από διαρκή αγαθά που χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία και στην παραγωγή άλλων αγαθών. Είναι σημαντικός παράγοντας γιατί αυξάνει την παραγωγικότητα της εργασίας εφόσον με την ίδια ποσότητα εργασίας παράγονται περισσότερα αγαθά. Η αμοιβή του κεφαλαίου στην πολιτική οικονομία λέγεται τόκος. Το κεφάλαιο όμως έχει διττή σημασία δεν είναι μόνο ότι αναφέρθηκε πιο πάνω, αλλά το κεφάλαιο έχει την ιδιότητα της αναπαραγωγής του. Έτσι επειδή υπάρχει σοβαρή έλλειψη ρευστότητας στην αγορά οι επιχειρήσεις πληρώνουν αλλά δεν πληρώνονται. Έτσι η έλλειψη ιδίων ταμειακών ροών αναγκάζουν τους επιχειρηματίες να ζητήσουν δανεισμό. Αφενός τα επιτόκια είναι πολύ υψηλά, αφετέρου οι τράπεζες πλέον δεν δανείζουν με την ίδια ευκολία όπως παλαιότερα. Όμως ο δανεισμός σε αυτήν την περίοδο δεν είναι πανάκεια καθώς δεν ακολουθείται πάντα από αύξηση της κατανάλωσης. Έτσι ο επιπλέον δανεισμός όταν γίνεται για να καλυφτούν τα λειτουργικά έξοδα αυξάνει το ρίσκο της

επιχείρησης καθώς τα έξοδα των τόκων θα προστεθούν στα υπόλοιπα έξοδα της επιχειρήσεις.

2.3 Χρηματοοικονομικά μεγέθη

Παρακάτω γίνεται μια αναφορά στα χρηματοοικονομικά μεγέθη και στην μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

2.3.1 Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων

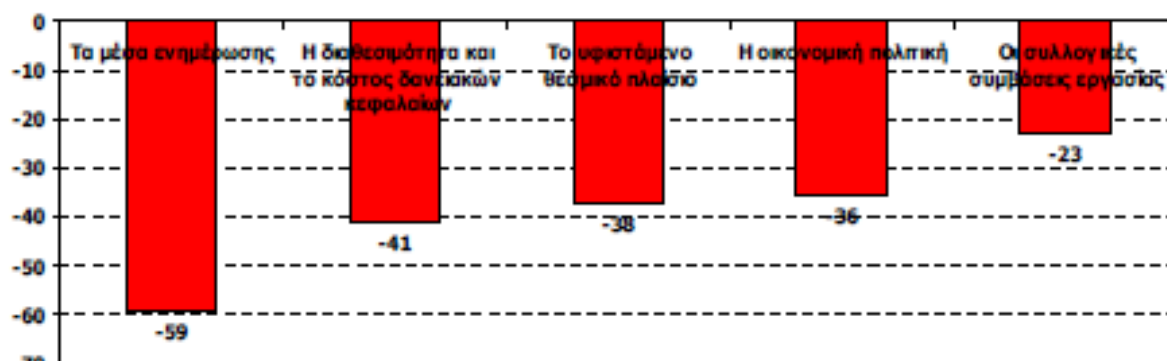
Η κρίση δεν έχει μόνο άμεσες επιπτώσεις στην ρευστότητα και στην ανεργία, αλλά και στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Λόγο της έλλειψης ρευστότητας οι επιχειρήσεις και ιδιαίτερα οι μικρομεσαίες ζητούν δάνεια από τις τράπεζες. Όμως λόγω των αρνητικών οικονομικών συνθηκών οι τράπεζες αποφεύγουν να εγκρίνουν νέα δάνεια με αποτέλεσμα το πρόβλημα της ρευστότητας να γίνεται εντονότερο. Ειδικά οι επιχειρήσεις όπως Ξενοδοχεία- Εστιατόρια και οι εμπορικές επιχειρήσεις έχουν ιδιαίτερα προβλήματα δανεισμού. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 7, το 64,4% των επιχειρήσεων θεωρούν ότι τα προβλήματα χρηματοδότησης ξεκινούν από τον περιορισμό της ρευστότητας των πελατών, το 42,3% στο υψηλότερο κόστος δανεισμού, το 37,9% στην άρνηση των τραπεζών να εγκρίνουν νέα δάνεια, ενώ το 28,1% των επιχειρήσεων θεωρούν ότι οφείλετε στον περιορισμό της ρευστότητας των υφισταμένων γραμμών δανεισμού.

Διάγραμμα 7 : Προβλήματα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από το τραπεζικό σύστημα (% συνόλου επιχειρήσεων)



Ενώ σαν ανασταλτικούς παράγοντες στις προσπάθειες τους για να επιβιώσουν μέσα στην κρίση οι επιχειρήσεις θεωρούν σαν κύριο τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Όπως επίσης και το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο, την οικονομική πολιτική της χώρας και σε λιγότερο βαθμό τις συλλογικές συμβάσεις εργασίας (IOBE: 2009, σελ. 84).

Διάγραμμα 8: Πως επηρεάζουν τις προσπάθειες των επιχειρήσεων να αντιμετωπίσουν την κρίση οι παρακάτω παράγοντες.



Πηγή : 8 IOBE

Ωστόσο είναι αλήθεια ότι οι τράπεζες πλέον προτιμούν την μακροχρόνια χρηματοδότηση σε σχέση με την βραχυχρόνια όπως θα φανεί και στο παρακάτω υποκεφάλαιο.

2.3.2 Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων

Είναι φανερή πλέον η αλλαγή των τραπεζών σε ότι αφορά στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Έτσι οι τράπεζες πλέον δεν δίνουν εύκολα δάνεια και τα βραχυπρόθεσμα δάνεια ή οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί αποτελούν πλέον παρελθόν. Οι επιχειρήσεις πλέον εξασφαλίζουν τα απαραίτητα για αυτές κεφάλαια μέσω ιδιωτικού δανεισμού και από προμηθευτές (αγορές με πίστωση, μεταχρονολογημένες επιταγές) ενώ εταιρές factoring γνωρίζουν ιδιαίτερη άνθιση.

Φαίνεται λοιπόν μετά από έρευνα που εκπόνησε ο Ελληνικός Σύνδεσμος Ανώτατων Στελεχών Διαχείρισης Πιστωτικών Κίνδυνων, ότι μειώθηκε συνολικά η δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων μετά το 2008 μέχρι και σήμερα. Επίσης αυξήθηκε ο μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός και μειώθηκε σχεδόν ισόποσα ο βραχυπρόθεσμος. Ενώ τα κριτήρια της τραπεζικής χρηματοδότησης έγιναν σαφώς πιο αυστηρά

Κεφάλαιο 3

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο χρηματιστήριο.

3.1 Ανάλυση πορείας Γενικού Δείκτη.

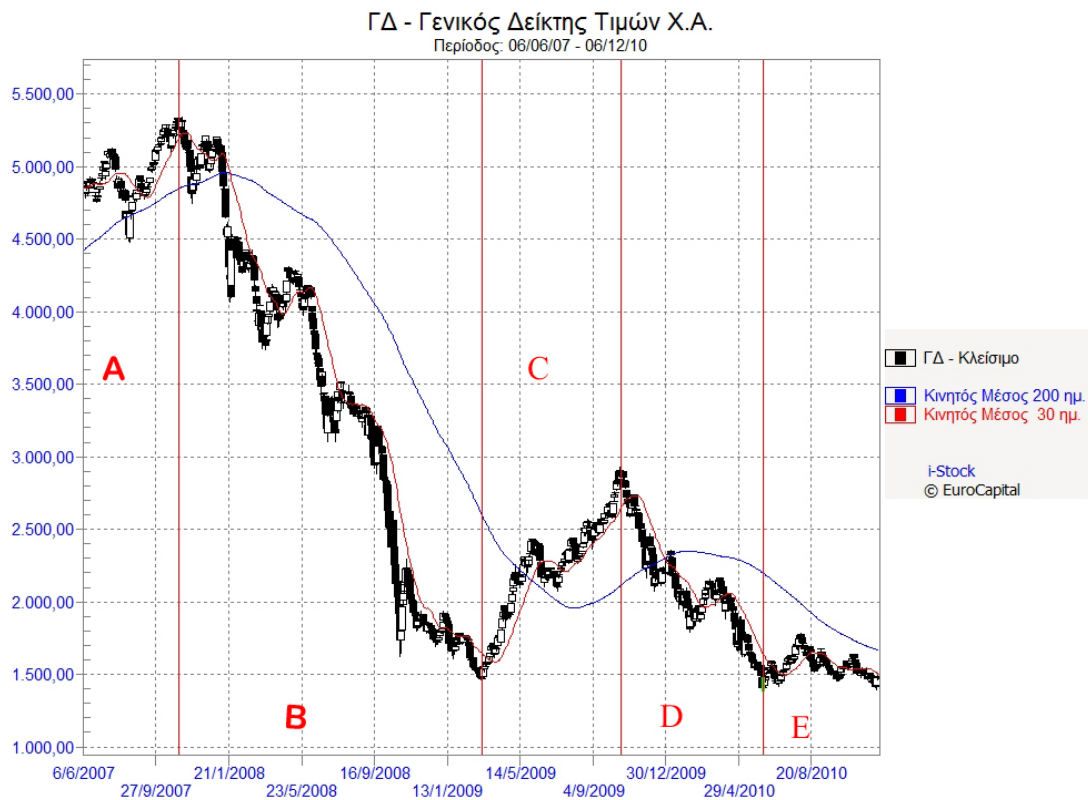
Στο διάγραμμα 9 στην περιοχή “Α” παρουσιάζεται το χρονικό διάστημα του 2007 όπου είναι η εποχή της μεγάλης ανόδου του ΓΔ. Σε αυτό το διάστημα κυρίαρχο ρόλο παίζουν οι τράπεζες σε αντίθεση με τις βιομηχανίες. Για τις μικρές εταιρείες η κίνηση είναι μεικτή καθώς έπεφταν από 1999-2004. Επίσης αυτή η πτώση των μικρών εταιρειών δείχνει και την επιδείνωση των συνθηκών του ανταγωνισμού. Η άνοδος του χρηματιστηρίου έρχεται έως την 31^η/10/2007 όπου και είναι το σημείο που σημειώνεται η μεγαλύτερη τιμή του.

Αργότερα την περίοδο από 31/10/2007 έως 9/3/2009 αρχίζει η πτώση του ΓΔ από 5336 μονάδες στις 1457. Η πτώση αυτή του 72,2% είναι η μεγαλύτερη στην ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα. Ο κύριος τομέας που είχε υποστεί ζημία ήταν ο τραπεζικός.

Στην επομένη χρονική περίοδο από 9/3/2009 έως και 15/10/2009 που απεικονίζεται η περιοχή C, φαίνεται ότι ο Γενικός Δείκτης ανέβηκε από τις 1457 μονάδες, στις 2932,45. Η άνοδος αυτή της τάξης του 95,4%, σε διάστημα 7 μηνών είναι πλήρως εντυπωσιακή. Φυσικά περισσότερο κερδισμένες ήταν πάλι οι τράπεζες.

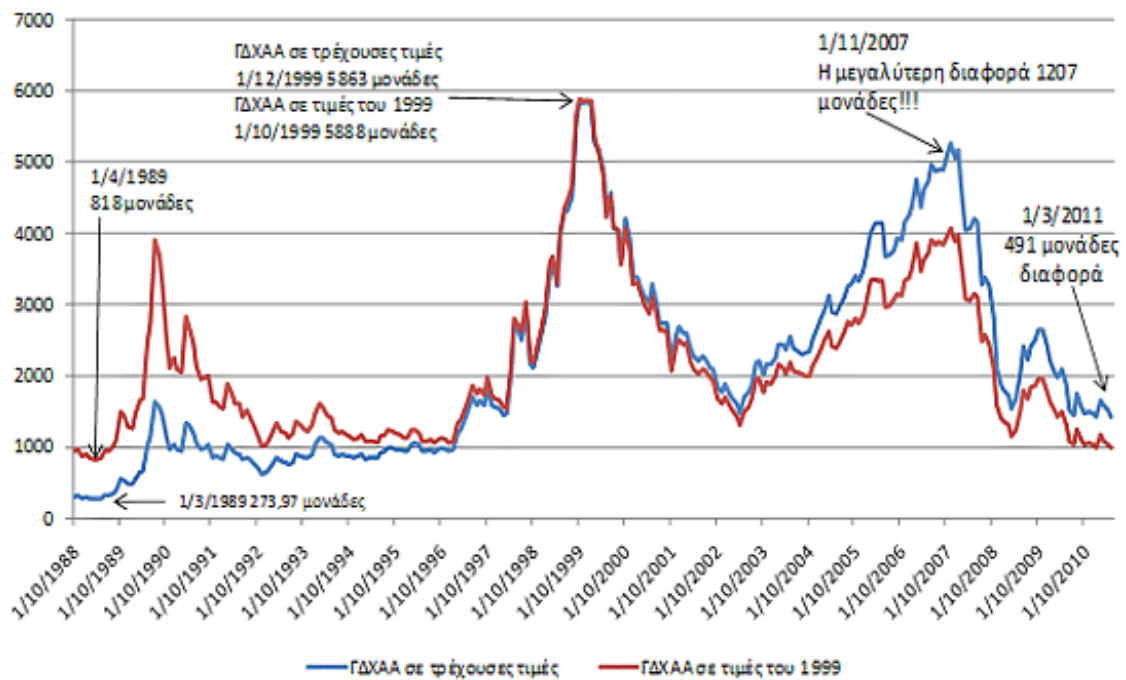
Αργότερα όμως γύρω στα μέσα Οκτωβρίου με την δημοσιονομική κρίση στην Ελλάδα το χρηματιστήριο πάλι άρχισε να πέφτει. Η πτώση του ελληνικού χρηματιστηρίου οφείλεται οπωσδήποτε στην κακή κατάσταση των δημοσιονομικών καθώς αποτελεί μεγάλο κίνδυνο για το τραπεζικό σύστημα που ήταν γεμάτο με ελληνικά ομόλογα. Έτσι καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ο ΓΔ υποχωρεί από το 2007 και έχει σημειώσει πτώση συνολικά 71%.

Διάγραμμα 9 Πορεία ΓΔ 2007-2010



Πηγή : 9 <http://www.eurocapital.gr/index.php/permalink/23203.html>

Διάγραμμα 10 Πορεία ΓΔ 1988-2010

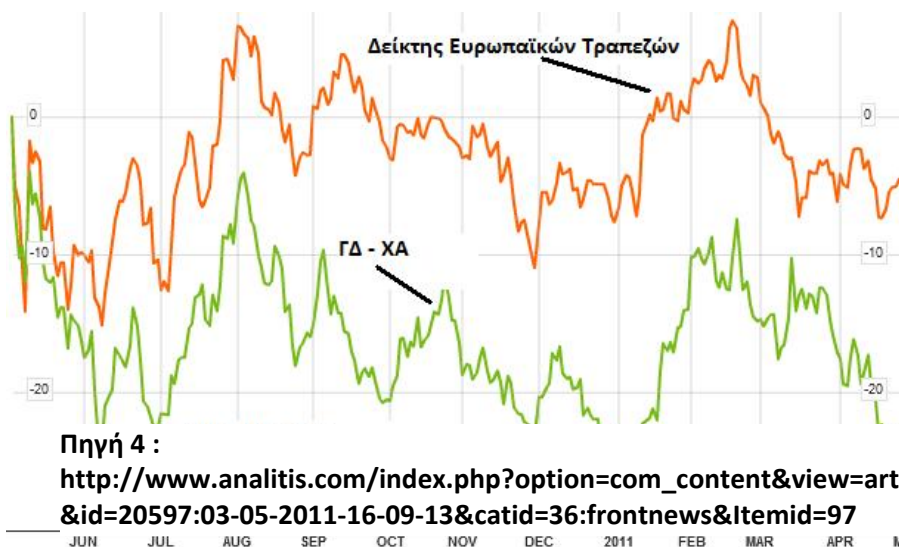


Πηγή : 10 <http://3.bp.blogspot.com>

Με την κακή φημολογία που αφορά στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια οι περισσότεροι πιστεύουν πως ο Γενικός Δείκτης δεν επηρεάζεται πλέον από την διεθνή αγορά, αλλά ακολουθεί δική του πορεία. Ωστόσο στο Διάγραμμα 11 φανερώνεται ότι υπάρχει μεγάλος βαθμός συσχέτισης μεταξύ του ΓΔ και του ευρωπαϊκού δείκτη τραπεζών.

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες και ο ΓΔ ακολουθούν την ίδια τάση ενώ αυτό που ουσιαστικά διαφέρει είναι τα ποσοστά ανόδου και πτώσης που για το ΓΔ είναι μεγαλύτερα

Διάγραμμα 11: Συνδιακύμανση ΓΔ και Δείκτη Ευρωπαϊκών Τραπεζών



Δεν φαίνονται γρήγορα αποτελέσματα ανάκαμψης του ΓΔ, παρόλο που η χώρα δίνει μάχη στις αγορές για να αποκτήσει την αξιοπιστία της, είναι εξαιρετικά δύσκολο. Μετά την ένταξη της χώρας στον μηχανισμό στήριξης και τα συνεχή παιχνίδια από τους κερδοσκόπους, η χώρα έχει επέλθει σε ένα τέλμα που είναι εξαιρετικά δύσκολο να βγει.

3.1.1 Όγκος συναλλαγών

Με τον όρο Όγκος Συναλλαγών εννοούμε τον αριθμό των μετοχών που διαπραγματεύτηκαν στη διάρκεια ενός καθορισμένου χρονικού διαστήματος (ώρα, μέρα, εβδομάδα, μήνας κ.λ.π). Ο Όγκος Συναλλαγών είναι από τα πιο βασικά στοιχεία της τεχνικής ανάλυσης, γιατί μας δείχνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για μια μετοχή.

Ο χαμηλός όγκος συναλλαγών φανερώνει αναποφασιστικότητα από τους επενδυτές . Παρουσιάζεται όταν η μετοχή έχει στενό διάστημα τιμών ή η τιμή της είναι χαμηλή. Αντίθετα υψηλός όγκος συναλλαγών παρουσιάζεται ότι η μετοχή κάνει καινούρια ρεκόρ και υπάρχει βασικά ομοφωνία ότι η μετοχή θα ανέβει και άλλο. Ή όταν η μετοχή είναι σε χαμηλά επίπεδα και ξαφνικά ανεβαίνει. Φυσικά υψηλός όγκος παρατηρείτε και λίγο πριν κατακυλώσει μια μετοχή οπότε οι επενδυτές πουλούν.

3.2 Ανάλυση κλάδων εισηγμένων εταιρειών μέσω οικονομικών αριθμοδεικτών.

3.2.1 P/E

Ο δείκτης αυτός θεωρητικά μας δείχνει πόσα ευρώ οι επενδυτές δέχονται να πληρώσουν για ένα ευρώ κέρδη της συγκεκριμένης επιχείρησης. Ουσιαστικά φανερώνει πως αξιολογεί η αγορά τα κέρδη της συγκεκριμένης μετοχής. Θεωρητικά μια μετοχή με υψηλό δείκτη πρέπει να έχει χαμηλό κίνδυνο και καλή αναπτυξιακή προοπτική. Ωστόσο αυτός ο δείκτης διαφέρει από μετοχή σε μετοχή, και από κλάδο σε κλάδο και είναι φανερό λοιπόν ότι διαφορετικές επιχειρήσεις έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά ακόμα και αν ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Στον πίνακα 4 φαίνονται οι τιμές του δείκτη αυτού για μια σειρά επιχειρήσεων.

Η ΛΑΝΑΚΑΜ παρουσιάζει δείκτη P/E 57,5 και ο ΜΟΧΛΟΣ 47,9. Εξαιρετικά μεγάλες τιμές παρουσιάζουν η ALPHA TRUST με 200, η ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ με 3559,3 και η ΜΕΔΙΤΕΡΡΑ ΜΕ 382,6 μονάδες.

3.2.2 P/BV

Ο δείκτης Τιμή προς Λογιστική Άξια (P/BV) τα τελευταία χρόνια έχει γίνει σημαντικό εργαλείο των επενδυτών. Η Λογιστική Άξια είναι η άξια της επιχείρησης στα βιβλία της ενώ η Τιμή είναι η άξια που η αγορά πιστεύει πως είναι δίκαιη για την επιχείρηση αυτή. Μεγάλες τιμές αυτού του δείκτη είναι πολύ πιθανό να είναι προπομποί πτώσης της μετοχής ώστε να βρεθεί πιο κοντά στην Λογιστική Άξια. Θεωρητικά η σημασία του δείκτη αυτού δείχνει τη σχέση που υπάρχει μεταξύ της άξια που εκτιμά η αγορά ότι έχει η επιχείρηση και αυτής που προκύπτει από τα βιβλία της επιχείρησης. Δείχνει πόσο παραπάνω ή παρακάτω εκτιμά η αγορά ότι βρίσκεται η πραγματική άξια της επιχείρησης σε σχέση με αυτή που προκύπτει από τα λογιστικά της βιβλία. Βεβαία ένα αρνητικό του δείκτη αυτού είναι ότι στην αποτίμηση των εταιριών δεν συνεκτιμώνται παράγοντες όπως η κερδοφορία και η κεφαλαιακή

διάρθρωση, έτσι επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη εμφανίζονται και προβληματικές εταιρίες με ζημιόγωνα αποτελέσματα, με ανεπαρκή ρευστότητα και αμφίβολες προοπτικές.

Όταν λοιπόν ο δείκτης P/BV είναι χαμηλότερος της μονάδας (π.χ. 0,60), αυτό σημαίνει ότι ο αγοραστής όχι μόνο δεν πληρώνει τίποτε για να αποκτήσει τα μη καταγεγραμμένα στον ισολογισμό περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας, αλλά επιπλέον αγοράζει τα καταγεγραμμένα περιουσιακά στοιχεία με έκπτωση (40%).

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4 (ο πίνακας ολόκληρος παρουσιάζεται στο παράρτημα, σελ.77) η πλειονότητα των εισηγμένων εταιρειών αποτιμάται με τον δείκτη P/BV χαμηλότερο της μονάδας. Επομένως, μπορεί να υποστηριχτεί ότι το Χ.Α είναι μακροπρόθεσμα υποτιμημένο.

Από τις 266 εταιρείες που παρουσιάζονται στον πίνακα οι 56 είναι διαπραγματεύσιμες πάνω από τη λογιστική τους αξία ($P/BV > 1$). Στην κατηγορία μάλιστα αυτή δεν περιλαμβάνονται μόνο εταιρίες με ισχυρές οικονομικές επιδόσεις όπως είναι η Coca Cola Τρία Έψιλον, Frigoglass, Vivartia, ΕΧΑΕ, ΟΠΑΠ, Sarantis, Folli Follie, ΜΕΤΚΑ αλλά επίσης και όμιλοι με χαμηλά ίδια κεφάλαια, ή ακόμη και τίτλοι με πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα. Οι εκατόν σαράντα είναι διαπραγματεύσιμες με δείκτη $P/BV < 0,5$, δηλαδή η χρηματιστηριακή τους αξία είναι μικρότερη από το μισό των ιδίων κεφαλαίων τους.

Αν δούμε κάθε κλάδο ξεχωριστά φαίνεται ότι μονό μια τράπεζα η Εμπορική διαπραγματεύεται πάνω από τη λογιστική της αξία και περίπου οι μισές κάτω από το μισό της λογιστικής τους αξίας όπως είναι η Marfin 0,36, η Alpha Bank 0,42, η Γενική 0,44, η Eurobank 0,52, η Εθνική Τράπεζα 0,65 και τέλος η ΑΤΕbank 0,71.

Η κρίση δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστο τον κατασκευαστικό κλάδο. Οι περισσότερες εταιρείες έχουν πολύ χαμηλό δείκτη όπως είναι ο Μοχλός 0,10, Μηχανική 0,28, η J&P Άβαξ (0,39), η Ελλάκτωρ (0,55) και η ΓΕΚΤΕΡΝΑ (0,63).

Πίνακας 4: Τιμές δεικτών

Όνομα	Τιμή	P/BV	P/E
ΦΙΕΡΑΤΕΧΑΦΑΝΕΖ. (ΚΟ)	0,15	0,06	
ΜΑΞΙΜ ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ (ΚΑ)	0,10	0,09	
ΜΟΧΛΟΣ (ΚΟ)	0,12	0,10	14,6
ΕΛΛΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ (ΚΟ)	0,39	0,10	
ΜΕΡΜΕΡΕΝ ΚΟΜΒΙΝΑΤ	5,21	0,10	4,8
ΑΚΡΙΤΑΣ ΒΙΟΜΕΓΕΞΕΥΛΟΥ	0,58	0,11	
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)	0,26	0,11	
ΣΕΛΜΑΝ (ΚΟ)	0,38	0,11	
ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜ. (ΚΟ)	0,41	0,13	47,9
ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	0,85	0,13	
ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ (ΚΟ)	0,26	0,13	
ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΥΡΕΡ ΜΑΡΚΕΤ	0,24	0,14	
ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ (ΚΟ)	1,06	0,14	
ΜΟΥΖΑΚΗΣ (ΚΑ)	0,28	0,15	
ΡΡΟΤΟΝ ΒΑΝΚ	0,83	0,15	3,3
ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ (ΚΟ)	0,81	0,16	
ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. (ΚΟ)	0,17	0,17	
ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)	0,18	0,18	
ΚΛΩΣΤΟΥΦ.ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ (ΚΑ)	0,27	0,19	
ΡΑΣΑΛ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	0,58	0,19	1,6
ΑΤΤΗΚΑΤ (ΚΟ)	0,23	0,19	
ΕΤΕΜ (Κ)	0,42	0,19	
ΑΝΕΚ ΛΙΝΕΣ (ΚΟ)	0,25	0,19	
ΕΛΑΣΤΡΟΝ Α.Ε.Β.Ε.	0,44	0,19	
ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ	0,60	0,20	
ΒΑΡΔΑΣ Α.Ε.	0,30	0,20	
ΙΝΤΡΑΚΟΜ (ΚΟ)	0,70	0,20	
ΒΩΒΟΣ ΜΠΑΜΠΗΣ ΑΕ (ΚΟ)	2,10	0,20	
ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΑΕ (ΚΟ)	0,26	0,20	
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε. (ΚΟ)	0,48	0,20	21,2
ΕΛ.Β.ΖΑΧΑΡΗΣ (ΚΑ)	0,81	0,21	
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	0,64	0,21	4,9
ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε.	0,49	0,21	
SPIDER Α.Ε. (ΚΟ)	0,17	0,21	
MARFIN INVESTMENT GROUP	1,11	0,21	
ΛΑΝΑΚΑΜ (ΚΟ)	0,46	0,22	57,5
ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)	0,45	0,22	
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ (ΚΟ)	0,58	0,22	
ΧΑΤΖΗΙΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ (ΚΟ)	0,16	0,22	
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ (ΚΑ)	0,14	0,23	
ΒΑΛΚΑΝ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.	0,51	0,23	
ΚΟΡΔΕΛΜΟΥ Χ. ΑΦΟΙ (ΚΑ)	0,31	0,23	
ΤΕΧΑΠΡΕΤ ΑΕ (ΚΟ)	0,11	0,23	
ΠΛΑΣΤ. ΘΡΑΚΗΣ (ΚΟ)	0,52	0,24	9,1
SATO S.A. (ΚΟ)	0,21	0,24	
ΣΙΔΜΑ Α.Ε	0,88	0,24	
ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΓΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	0,41	0,24	

Πηγή : ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ

3.2.4 Δείκτης γενικής ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το μέσο όρο του κυκλοφορούντος ενεργητικού(συμπεριλαμβάνονται οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού), με τον μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (συμπεριλαμβάνονται οι μεταβατικοί παθητικού).

Κυκλοφορούν ενεργητικό Μ.Ο / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Μ.Ο
--

Ο Δείκτης αυτός μετράει το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις , παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση. Τιμή του δείκτη γύρω στο 2 κρίνεται ικανοποιητικός.

3.2.5 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων=

Καθαρά κέρδη χρήσης / Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

3.2.6 Δείκτης μεικτού κέρδους

Ο Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (ΜΠΚ) ουσιαστικά εκφράζει την άξια που επιτυγχάνει η επιχείρηση μεσολαβώντας ανάμεσα στην αγορά των συντελεστών παραγωγής και στους καταναλωτές.

Οι κύριοι παράγοντες που καθορίζουν την τιμή του δείκτη ΜΠΚ είναι τα έσοδα από πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων. Φαίνεται λοιπόν ότι για να γίνει μέγιστος αυτός ο δείκτης πρέπει να ελαχιστοποιηθεί η ανάλωση των δυνατών πόρων για την παραγωγή των προϊόντων. Έτσι, ο δείκτης αυτός, ουσιαστικά μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει πλεόνασμα κατά τη δραστηριοποίηση της στην παραγωγική διαδικασία.

Ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα χρήσιμος όταν η διοικητική λειτουργία και η κεφαλαιακή δομή της αξιολογούμενης επιχείρησης πρόκειται να διαφοροποιηθούν (π.χ. εισφορά νέου μετοχικού κεφαλαίου, μηχανοργάνωση διαχειριστικών λειτουργιών κλπ). Σε μια τέτοια περίπτωση, εκείνο που ενδιαφέρει τον επιχειρηματία είναι η έκταση του “πρωτογενούς” περιθωρίου που μπορεί να εξασφαλίσει. Αν αυτό επιτρέπει την κάλυψη λειτουργικών δαπανών και τόκων με βάση τις σχεδιαζόμενες μεταβολές, ακόμη δε αφήνει πλεονάσματα ικανά να χρηματοδοτήσουν το επιθυμητό μέρος και τα αναγκαία αποθεματικά, τότε είναι διατεθειμένος να αγοράσει ή διατηρήσει την επιχείρηση.

3.3 Ανάλυση αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων

Μηδενίστηκαν οι θετικές αποδόσεις του πρώτου τριμήνου για τα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια στο κλείσιμο του πρώτου μισού της χρονιάς λόγω της κρίσης χρέους. (Ξένοφος, πρόεδρος της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών).

Η κρίση χρέους έφερε νέες επενδυτικές τάσεις στην αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων. Οι επενδυτές προσπαθώντας να αποφύγουν το ρίσκο να κρατήσουν τα κεφάλαια τους στην χώρα, επενδύουν εκτός αγοράς αμοιβαίων, σε τίτλους εγγυημένης απόδοσης. Έτσι ένα μεγάλο μέρος του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων χάθηκε λόγω των αρνητικών υπεραξιών. Ταυτόχρονα ενισχύθηκαν άλλες κατηγορίες επενδυτικών προϊόντων, περισσότερο συντηρητικές.

Φυσικά τη στιγμή που η ελληνική οικονομικά πλήττετε από την ανεργία, την ύφεση και τον πόλεμο που δέχεται από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης, οι επενδυτές μοιραία στρέφονται προς προϊόντα τα οποία προφέρουν εγγυημένες αποδόσεις, παραβλέποντας έτσι τα όποια πλεονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Έτσι αρκετοί επενδυτές που αποστρέφονται το ρίσκο των τραπεζών και των ελληνικών ομόλογων, τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε αμοιβαία κεφάλαια ξένων οίκων ή τα μεταφέρουν σε ξένες τράπεζες. Η στροφή των επενδυτών προς τα αμοιβαία εξωτερικού, ως τάση, καταγράφεται εδώ και τρία με τέσσερα χρόνια, όμως

τους τελευταίους μήνες η τάση αυτή έχει σαφώς ενταθεί λόγω και των τελευταίων εξελίξεων, που θέλουν την Ελλάδα να μην έχει ακόμη βρει το βηματισμό της για την απεμπλοκή της από τα δυσθεώρητα χρέη και τα δυσβάστακτα ελλείμματα. Η τάση αυτή προκύπτει εξάλλου και από το γεγονός ότι τα αμοιβαία υπό διαχείριση κεφάλαια σε ελληνικούς τίτλους φθίνουν συνεχώς και σε ενεργητικό και θα συνεχίσουν προς αυτή την κατεύθυνση όσο η ελληνική οικονομία βρίσκεται στη δίνη της κρίσης χρέους.

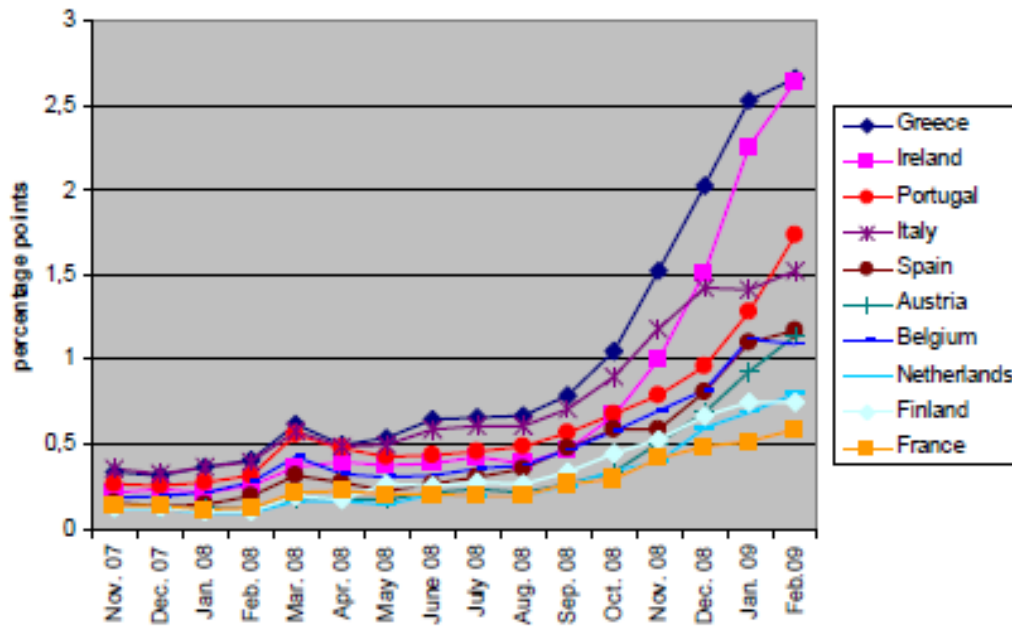
Ωστόσο η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων παραμένει δύσκολη. Το α' τετράμηνο του 2011 καταγράφηκαν εκροές περί τα 174 εκατ. ευρώ. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα το ενεργητικό του συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων να συρρικνωθεί περαιτέρω και να φθάσει σε αξία τα 7,8 δισ. ευρώ, όταν στις 31 Δεκεμβρίου 2009 το ενεργητικό είχε διαμορφωθεί στα 10,67 δισ. ευρώ. Έκτοτε η πορεία του ήταν καθοδική, με το 2010 να κλείνει στα 8,02 δισ. ευρώ. Μόνο τον Απρίλιο εξέρευσαν από την αγορά αμοιβαίων γύρω στα 29 εκατ. ευρώ

3.4 Το ευρωμόλογο.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές και μέχρι και πριν τη κρίση βαθμολογούσαν ιδιαίτερα επιεικώς ριψοκίνδυνες επενδύσεις. Μετά την κρίση και μπαίνοντας σε παγκόσμια βαθιά ύφεση τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βλέπουν παντού κινδύνους. Αυτό έχει σοβαρές επιπτώσεις στην λειτουργία των αγορών κρατικών ομολόγων στην ευρωζώνη.

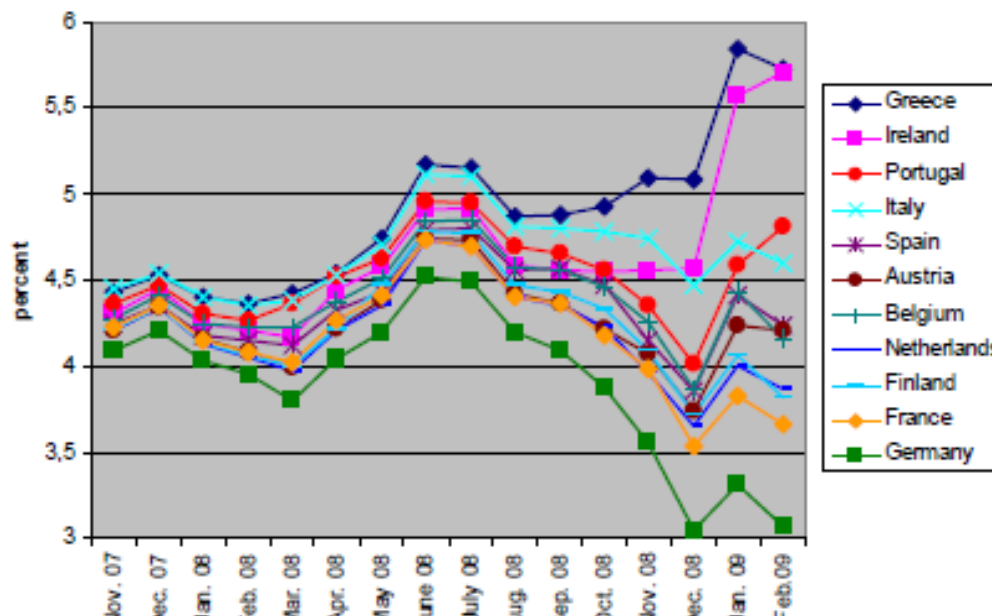
Η κρίση χρέους έχει απλωθεί σε όλη την Ευρώπη και έχει αυξηθεί δραματικά, από το 2007 που ξέσπασε με αποτέλεσμα να συζητάτε πλέον για παγκόσμιο κραχ, καθώς όχι μόνο η Ευρώπη αλλά και η ΗΠΑ έχουν μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα.

Διάγραμμα 12: Μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα.



Πηγή : 11 ECB, <https://stats.ecb.int/stats/download/irs>.

Διάγραμμα 13: Μακροπρόθεσμα επιτόκια κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη



Πηγή : 12 ECB, <https://stats.ecb.int/stats/download/irs>.

Η κρίση του δημόσιου χρέους στην ευρωζώνη φαίνεται στα παραπάνω διαγράμματα. Στο πρώτο διάγραμμα φαίνεται για τον Φεβρουάριο 2009 ότι το επιτόκιο για το χρέος της Ελλάδας και της Ιρλανδίας αυξήθηκε σημαντικά και αυτό δεν έχει να κάνει μόνο την κρίση χρέους των δυο αυτών χωρών. Το αποτέλεσμα όμως

της έλλειψης ασφάλειας, έχει οδηγήσει στην αύξηση των spread για πολλά ομόλογα της ευρωζώνης. Με αυτόν τον τρόπο δημιουργούνται ανωμαλίες και αρνητικές εξωτερικότητες στις αγορές. Οι χώρες της νότιας Ευρώπης και η Ιρλανδία δεν έχουν πλέον κίνητρα να σταθεροποιήσουν τις οικονομίες τους. Τα υψηλότερα επιτόκια που επιβάλλονται σε αυτές τις χώρες τις παροτρύνουν σε περαιτέρω αμέλεια σταθεροποίησης της οικονομίας τους (DeGrauwe: 2009, σελ.3).

Το ευρωομόλογο πρέπει να έχει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά (De Grauwe:2009, σελ4):

- Κάθε κυβέρνηση θα συμμετέχει στην έκδοση των ομολόγων με βάση τις μετοχές τους στην Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.
- Το επιτόκιο για το ομόλογο θα είναι σταθμισμένο με βάση των μέσο όρων των αποδόσεων που παρατηρούνται σε κάθε αγορά κρατικών ομολόγων την στιγμή της έκδοσης.
- Τρίτον το προϊόν της έκδοσης του ομολόγου θα διοχετεύεται σε κάθε χώρα ανάλογα με τα επιτόκια.
- Κάθε κυβέρνηση θα καταβάλλει το ετήσιο επιτόκιο που τις αντιστοιχεί ανάλογα με τα ίδια εθνικά επιτόκια που χρησιμοποιούνται για να υπολογιστεί το μέσο επιτόκιο για την έκδοση του ευρωομολόγου. Έτσι η Ελλάδα θα πληρώνει περισσότερο από την Γερμανία επί παραδείγματι.

Τα πλεονέκτημα για τις διάφορες χώρες είναι πολλά. Η Γερμανία λόγω χάρη εμποδίζει την έκδοση του ευρωομολόγου διότι φοβάται μήπως υπάρξουν κρούσματα free riding, εξαναγκάζοντας την Γερμανία να πληρώσει μεγαλύτερο επιτόκιο. Στο παραπάνω σχήμα αυτό που θα συμβεί είναι ότι η Ελλάδα θα πληρώσει το επιτόκιο που έχει και σήμερα στην αγορά και έτσι θα μειωθεί ο κίνδυνος για την Γερμανία, καθώς η τελευταία θα πληρώνει το ίδιο που πληρώνει και τώρα για τα κρατικά της ομόλογα (DeGrauwe: 2009, σελ. 4).

Αν η Ελλάδα συμμετάσχει τελικά στο ευρωομόλογο θα αποκομίσει σημαντικά οφέλη καθώς αν είναι μόνη της θα αποκλειστεί από τις αγορές. Με αυτόν τον τρόπο η Ελλάδα ανοίγει μια πύλη για χρηματοδότηση η οποία δεν είναι τόσο εύκολη όταν εκδίδει μόνη της ομόλογα. Έτσι μέσω του ευρωομολόγου η Ελλάδα πετυχαίνει πρόσβαση στις αγορές και δεν επιβαρύνει και τις υπόλοιπες συμμετέχοντες χώρες.

Είναι λοιπόν εύκολο να καταλήξει η ευρωζώνη σε ένα κοινό ομόλογο. Η παραπάνω πρόταση που αφορά στην δημιουργία και στον τρόπο του ευρωομολόγου

αποφεύγει το φαινόμενο του free riding. Επιπλέον από την πλευρά της ζήτησης καλύπτεται η επιθυμία για ασφάλεια των επενδυτών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ από την πλευρά της προσφοράς καθίσταται ευκολότερο για τους κρατικούς δανειολήπτες που έχουν διαφορετικές ανάγκες να έχουν πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά. Η πρόταση εν ολίγοις που έκανε ο De Grauwe είναι βέλτιστη κατά Pareto, δηλαδή επιτρέπει τη βελτίωση της ευημερία ορισμένων χωρίς να μειώνεται η ευημερία των άλλων.

Κεφάλαιο 4

Χρηματοοικονομική ανάλυση δυο εταιρειών

4.1 Όμιλος ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ

Το 1977 ιδρύθηκε η εταιρεία ΧΑΛΚΟΡ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ η οποία εδρεύει στην Αθήνα και δραστηριοποιείται στη βιομηχανική παραγωγή, την κατασκευή και επεξεργασία ειδικών κατεργασμένων και τελικών προϊόντων ελάσεως και διελάσεως αλουμινίου, χαλκού και των κραμάτων του. Έκτος από την παραγωγή των προϊόντων εμπορεύεται όλα τα παραπάνω είδη, ενώ παράλληλα αναλαμβάνει την αντιπροσωπεία βιομηχανικών, βιοτεχνικών και εμπορικών εταιριών του εξωτερικού και του εσωτερικού, οι οποίες είναι συναφείς με τα παραπάνω είδη και συμμετέχει σε άλλες εταιρίες με παρεμφερείς σκοπούς.

Η ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. διαθέτει τέσσερα εργοστάσια στην Ελλάδα και ένα στη Βουλγαρία, ενώ εφαρμόζει και Σύστημα Διασφάλισης Ποιότητας πιστοποιημένο κατά ISO 9001:2000 στην παραγωγική της διαδικασία, η οποία πιστοποιείται και από Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης ISO, σύμφωνα με τις σύγχρονες ευρωπαϊκές κατευθύνσεις για την αειφόρο ανάπτυξη.

Η αναπτυξιακή δυναμική της εταιρίας βασίζεται σε στρατηγικές συμμαχίες και στην αναβάθμιση της τεχνογνωσίας της σε επιχειρηματικό και τεχνικό πλαίσιο, ενώ τα τελευταία χρόνια δραστηριοποιείται έντονα σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα για την προστασία του περιβάλλοντος. Συγκεκριμένα, ο όμιλος έχει τοποθετήσει ειδικά φίλτρα στους φούρνους τήξεως του Χυτηρίου της εταιρίας, για την κατακράτηση σωματιδίων που απελευθερώνονται προς την ατμόσφαιρα, έχει εγκαταστήσει μονάδες επεξεργασίας υγρών αποβλήτων, έτσι ώστε τα αποβαλλόμενα ύδατα να πληρούν τις αυστηρές προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς επίσης και ειδικά πρωτοποριακά αποστακτήρα που ελαχιστοποιούν την έκλυση πτητικών ουσιών στο περιβάλλον, ώστε να είναι σε θέση να εκπέμπει σε όρια παραπάνω από την προβλεπόμενη νομοθεσία. Ακόμη ανακυκλώνει τα υπολείμματα του χαλκού που παράγει, ο οποίος είναι το κύριο μέταλλο της παραγωγικής της δραστηριότητας και λειτουργεί με το σύστημα EMAS στο εργοστάσιο έλασης, μέσω του οποίου παρακολουθείται από το κράτος σχετικά με τις περιβαλλοντικές της επιδόσεις.

Οι κύριες θυγατρικές εταιρίες του ομίλου ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. είναι οι ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε., η METAL AGENCIES LTD, η GENECOS S.A., η STEELMET ROMANIA S.A., η METAL GLOBE D.O.O., η ΕΛΚΕΜΕ Α.Ε., η ΣΤΗΛΜΕΤ Α.Ε., η SOFIA MED AD, η ΤΕΡΡΟ ΜΕΤΑΛΛ, η ΗΛΕΚΤΡΟΠΑΡΑΓΩΓΗ ΘΙΣΒΗΣ Α.Ε., η ΜΚΚ ΜΕΤΑΛΛ ΚΥΝΔΕΝΤΕΡ και η ΕΛΒΑΛ ΚΟ ΛΟΥΡ. Τα κυριότερα προϊόντα του ομίλου αφορούν βιομηχανικές εφαρμογές, δίκτυα ύδρευσης, θέρμανσης, φυσικού αερίου και πυρόσβεσης, συσκευές κλιματισμού και ψύξης, δίκτυα ιατρικών αερίων, ηλιακούς απορροφητές, δίκτυα ατμού και βιομηχανικά δίκτυα, ενώ διαθέτει ένα εργοστάσιο χυτηρίων, ένα εργοστάσιο σωλήνων χαλκού, ένα εργοστάσιο διάλυσης ράβδων και σωλήνων ορείχαλκου, ένα έλασης τιτανιούχου ψευδαργύρου και ένα εργοστάσιο στη Βουλγαρία.

Αναφορικά με τις θυγατρικές εταιρίες του ομίλου, ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για την Ελληνικά Καλώδια αποτελεί η παραγωγή προϊόντων που απευθύνονται στην ενέργεια και ειδικά τα καλώδια υπέρ-υψηλής τάσης (μέχρι 400 kV), καθώς η Ελληνικά Καλώδια είναι μεταξύ των 4 ευρωπαϊκών εταιρειών που παράγει τέτοιου είδους προϊόντα. Η στρατηγική για τα επόμενα χρόνια για αυτήν την εταιρία προβλέπει τη συμμετοχή σε έργα επέκτασης δικτύων τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και ιδιαίτερα στα Βαλκάνια, η εταιρεία θα επιδιώξει την συμμετοχή της στην αντικατάσταση των παλαιών δικτύων, η πλειοψηφία των οποίων χρονολογείται από τον Β Παγκόσμιο Πόλεμο. Για την εγχώρια αγορά η εταιρία προσβλέπει στην τάση για υπογειοποίηση των δικτύων ηλεκτρισμού, κάτι που στην Ευρώπη προχωρά με ταχείς ρυθμούς, καθώς για παράδειγμα στην Ολλανδία το 80% των καλωδίων ηλεκτρικού ρεύματος υψηλής τάσης βρίσκονται πια κάτω από τη γη, όταν το αντίστοιχο ποσοστό στη χώρα μας είναι 8%.

Αναφορικά με την οικονομική πορεία του ομίλου τα τελευταία χρόνια, το αρνητικό κλίμα που επικρατεί στις διεθνείς χρηματαγορές από το 2008 επηρέασε ιδιαίτερα τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας και όλους τους τομείς δραστηριοποίησής του στο εξωτερικό και το εσωτερικό. Η έντονη μεταβλητότητα των τιμών των πρώτων υλών σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα για το βάθος και τη διάρκεια της κρίσης είχε σαν αποτέλεσμα να ενταθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στη ζήτηση των προϊόντων του ομίλου. Οι τιμές των βασικών υλών της παραγωγικής διαδικασίας του ομίλου, δηλαδή του χαλκού και του ψευδάργυρου, κινήθηκαν

ανοδικά το 2009 και το 2010 και έτσι μέσα σε αυτό το δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον οι πωλήσεις σημείωσαν κάμψη κατά 26,7% τον τελευταίο χρόνο, ενώ παράλληλα σημαντική μεταβολή σημειώθηκε και στο μείγμα πωλήσεων. Βασικοί οικονομικοί στόχοι του ομίλου πλέον είναι η μείωση των λειτουργικών εξόδων και η αναδιοργάνωση των παραγωγικών μονάδων, ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές.

Ο όμιλος ΧΑΛΚΟΡ, που τα τελευταία δύο χρόνια καταγράφει ζημιογόνες χρήσεις, αν και γίνονται προσπάθειες για τον έλεγχο του κόστους και την διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης, επιδιώκει τα τελευταία χρόνια να ενισχύσει τις πωλήσεις του στις αγορές του εξωτερικού. Ήδη οι εξαγωγές αποτελούν το 69% της δραστηριότητάς του ομίλου, γι' αυτό και η διοίκηση στρέφει την προσοχή της σε αγορές που είτε δεν έχει καθόλου παρουσία είτε αυτή είναι ακόμη μικρή και μέσα σε αυτό το πλαίσιο η Κίνα είναι ο πρώτος στόχος, μιας και η κινεζική αγορά όχι μόνο απορροφά τεράστιους όγκους πωλήσεων παγκοσμίως, αλλά όταν όλες οι αγορές έφθιναν, η κινεζική ήταν η μόνη που κατέγραψε αύξηση στην κατανάλωση χαλκού.

Σήμερα μόλις το 4% των πωλήσεων της ΧΑΛΚΟΡ κατευθύνεται στην ασιατική αγορά, ενώ ποσοστό 2% απορροφάται από την αφρικανική ήπειρο, ενώ παράλληλα η Β. Αφρική είναι ακόμη ένας στόχος για τον ελληνικό όμιλο, όπως και η Ρωσία, αλλά και οι Σκανδιναβικές χώρες. Για την Αμερική επικρατεί μάλλον σκεπτικισμός, αφού η τιμή του δολαρίου εξακολουθεί να μην ευνοεί τις πωλήσεις.

4.2. Όμιλος Μυτιληναίος.

Ο όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ¹ ιδρύθηκε το 1990 και αποτελεί τη μετεξέλιξη οικογενειακής μεταλλουργικής επιχείρησης από το 1908 σε έναν από τους μεγαλύτερους βιομηχανικούς ομίλους στην Ελλάδα. Σήμερα κατέχει ηγετική θέση στους τομείς της μεταλλουργίας και μεταλλείων, ενέργειας, έργων EPC και βιομηχανίας οχημάτων και παράλληλα διαθέτει σημαντική διεθνή δραστηριότητα, ενώ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, διατηρώντας ενοποιημένο κύκλο εργασιών περίπου €1 δις και απασχολεί συνολικά περίπου 2.700 εργαζομένους στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Από το 1991 έως το 1994, μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, συγκεντρώθηκαν στη μητρική Εταιρία όλες οι δραστηριότητες των θυγατρικών, ενώ

¹ <http://www.mytilineos.gr/site/el-GR/home/index.aspx>

το 1995 η εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και μετέχει στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE 20. Τα τελευταία χρόνια ο όμιλος σημείωσε μεγάλη ανάπτυξη, τόσο του κύκλου εργασιών, όσο και των κερδών του, ενώ η εξαγορά της «Αλουμίνιον της Ελλάδος», στις αρχές του 2006, έθεσε τις βάσεις για την είσοδο και στη βιομηχανική παραγωγή. Η εδραίωση του Ομίλου στον κλάδο της Ενέργειας εκφράστηκε το 2007 με την συνεργασία με την ισπανική Endesa για τη δημιουργία της Endesa Hellas, και το 2008 υπογράφηκε συμφωνία (Joint Venture Agreement) με τη MOTOROIL για την από κοινού κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδων πάνω από 800MW, με καύσιμο φυσικό αέριο, εντός των εγκαταστάσεων της MOTOROIL στους Αγ. Θεοδώρους Κορινθίας.

Η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. έχει αναπτύξει τα τελευταία χρόνια σημαντική δραστηριότητα στην εξόρυξη και μεταλλουργία βασικών μετάλλων και κατέχει σημαντική θέση στα Βαλκάνια στον τομέα παραγωγής και εμπορίας αλουμινίου, ψευδαργύρου και μολύβδου, ενώ το 2006 η εξαγορά του πλειοψηφικού ποσοστού που κατείχε η Alcan Inc. στην Αλουμίνιον της Ελλάδος ήταν ένα σημαντικό βήμα για την ανάπτυξη της εταιρίας. Οι συνολικές επενδύσεις, ενεργειακές, βιομηχανικές και περιβαλλοντικές του ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας, όπου βρίσκεται εγκατεστημένο το εργοστασιακό συγκρότημα της Αλουμίνιον της Ελλάδος, είναι οι μεγαλύτερες που έχουν πραγματοποιηθεί στην Ελλάδα, σε ιδιωτικό επίπεδο, για την τριετία 2006 – 2007 και έχουν βοηθήσει σημαντικά στη διείσδυση του φυσικού αερίου στην Ελλάδα, μειώνοντας την εξάρτησή της από το πετρέλαιο.

Από το 2001 ο όμιλος εισήλθε στο χώρο της παραγωγής και εμπορίας ενέργειας και με σημαντικές εξαγορές, είτε μόνος του είτε μέσω συμμετοχής σε σχήματα Joint Venture, σήμερα διαθέτει ένα σημαντικό ενεργειακό χαρτοφυλάκιο θερμικών και ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Στις δραστηριότητες αυτές περιλαμβάνονται η κατασκευή, ανάπτυξη και λειτουργία θερμικών σταθμών ενέργειας και ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (αιολικά, υδροηλεκτρικά και φωτοβολταϊκά πάρκα), όπως επίσης και η εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας και εκπομπών CO₂. Πιο συγκεκριμένα ο όμιλος δραστηριοποιείται έντονα στο χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, δηλαδή την αιολική, την υδραυλική και την ηλιακή, με στόχο μέχρι και το τέλος του 2010 να λειτουργούν 170 MW από ανανεώσιμες πηγές ενέργεια, παραγωγή που αντιστοιχεί με την κάλυψη 100.000 νοικοκυριών, γεγονός που θα συμβάλει στην κάλυψη της ολοένα αυξανόμενης ζήτησης για ενέργεια και στην κατοχύρωση των συμβατικών υποχρεώσεων της Ελλάδας για την

αύξηση της πράσινης ενέργειας και τη μείωση των ρύπων (βάσει του στόχου της Ε.Ε. οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας να αντιστοιχούν στο 20% της τελικής κατανάλωσης ενέργειας έως το 2020).

Η παρουσία του ομίλου στον τομέα των ενεργειακών και περιβαλλοντικών έργων, καθώς και των έργων υποδομής και αμυντικού εξοπλισμού, γίνεται μέσω της εταιρίας METKA, ενώ το 2000 η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. εισήλθε στον τομέα της βιομηχανίας οχημάτων μέσω της απόκτησης του 43% της ΕΛΒΟ και το 2006 ανέλαβε την παραγωγή του τεθωρακισμένου άρματος LEOPARD 2 HEL.

Παρόλη την οικονομική δυσχέρεια των τελευταίων δύο ετών, τα καθαρά κέρδη του ομίλου τριπλασιάστηκαν και το γεγονός αυτό αποδίδεται στην εξωστρέφεια των θυγατρικών επιχειρήσεων του ομίλου και στην επιτυχημένη επέκταση των δραστηριοτήτων της METKA στη Μέση Ανατολή και στην ενισχυμένη εξαγωγική δραστηριότητα της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ Α.Ε. Η στρατηγική διεθνοποίησης που εφαρμόζει ο όμιλος με προσήλωση την τελευταία πενταετία καταγράφονται στο σύνολο των μεγεθών του, ενισχύοντας τον κύκλο εργασιών, τα λειτουργικά και τα καθαρά κέρδη, παρά το ασταθές εγχώριο οικονομικό περιβάλλον και τα έκτακτα έξοδα.

Ιδιαίτερα για τη METKA, για την οποία το 3ο τρίμηνο του 2010, αποτέλεσε το καλύτερο τρίμηνο στην ιστορία της εταιρείας από την ίδρυση της έως σήμερα, η αναλογία έργων εσωτερικού-εξωτερικού (10-90%), θωράκισε την εταιρία ενάντια στην κρίση που υφίσταται ο κλάδος κατασκευών στη χώρα, αφού τα καθαρά κέρδη της εταιρίας υπερδιπλασιάστηκαν, ενισχυμένα από τις επιδόσεις στην εκτέλεση έργων, κυρίως από την αγορά της Τουρκίας (37% των καθαρών κερδών), ενώ βελτιώθηκε η ρευστότητα της εταιρίας, αυξάνοντας την ταμειακή της θέση στα 92 εκατομμύρια ευρώ.

Η διείσδυση της εταιρίας στις αγορές της Τουρκίας και της Συρίας, αγορές που έχουν μεγάλο μέγεθος λόγω έκτασης και πληθυσμού βοήθησαν τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης και η αυξημένη ζήτηση στον κλάδο της ηλεκτροδότησης μέσω της πρόσβασης σε αποθέματα του φυσικού αερίου εξελίσσουν την κατασκευή μονάδων συνδυασμένου κύκλου. Οι συνθήκες αυτές ισχύουν και για την ευρύτερη περιοχή της Μέσης Ανατολής, όπου η έλλειψη ισχύος και η παραγωγή από πεπαλαιωμένες μονάδες, έχει σοβαρό αντίκτυπο στην ενεργειακή ασφάλεια και στο περιβάλλον των χωρών αυτών.

4.1. Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μας πληροφορεί αν η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της (κυκλοφορούν ενεργητικό).

$$\text{Κυκλοφοριακή ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Είναι ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης και προσδιορίζει την φερεγγυότητα της επιχείρησης απέναντι στους προμηθευτές της και τις Τράπεζες. Οποιαδήποτε αδυναμία ικανοποίησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έγκαιρα, πιθανόν να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στην επιχείρηση. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν υπερβαίνει το δυο (Αδαμίδης: 1998).

Στην περίπτωση της ΧΑΛΚΟΡ δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας κατά τα έτη 2006-2010 σε καμία περίπτωση δεν ξεπερνά το 2, γεγονός που σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό για την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ είναι ουσιαστικά αρκετά χαμηλό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, ενώ στην περίπτωση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ενώ το 2006 λαμβάνει πολύ υψηλή τιμή, τα επόμενα έτη μειώνεται αισθητά.

4.2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Επειδή στον υπολογισμό της γενικής ρευστότητας λαμβάνονται υπόψη και τα αποθέματα, που πιθανόν να είναι απαξιωμένα ή δύσκολα επιβεβαιώνεται η πραγματική τους αξία κατά τον πιθανό χρόνο ρευστοποίησης, χρησιμοποιείται και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας ως μέτρο σύγκρισης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με το μέσο όρο αποθεμάτων. Επιπλέον ο δείκτης πληροφορεί για το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την παραγωγή μέχρι την πώληση του προϊόντος (Αδαμίδης: 1998).

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης είναι ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας και στην περίπτωση της εταιρίας ΧΑΛΚΟΡ συμβαίνει σε όλη την πενταετία 2006-

2010 καθώς η τιμή που λαμβάνει ο δείκτης κυμαίνεται από 1,24 έως 1,52, παράλληλα η εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ έχει αντίθετα αποτελέσματα με τον αριθμοδείκτη να είναι αρνητικός από το 2006 έως το 2010 να λαμβάνει τιμή 0,47.

4.3. Δείκτης ταμιακής ρευστότητας

Ο Δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η Τιμή του δείκτη είναι συνήθως μικρότερη της μονάδας.

$$\text{Ταμιακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Όπως παρατηρούμε, για την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ ο αριθμοδείκτης είναι σταθερά μικρότερος της μονάδας, ενώ για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη του 1 τα έτη 2006 και 2010.

4.4. Ταχύτητα κεφαλαίου κινήσεως

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης δίνεται μέσω της φόρμουλας

$$\text{Ταχύτητα Κεφαλαίου Κινήσεως} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αναφορικά με την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης κυμαίνεται από 2,11 έως 3,9, ενώ στη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ λαμβάνει υπερβολικά υψηλή τιμή το 2006 και αρνητικές τιμές τα υπόλοιπα έτη της εξεταζόμενης πενταετίας.

4.5. Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κύκλος Εργασιών}} \times 365$$

Δείχνει πόσο γρήγορα αποκαθιστά η διοίκηση τα αποθέματά της και σε τι ποσότητες, σε σχέση με τις πωλήσεις που έχει ήδη πραγματοποιήσει.

Η ΧΑΛΚΟΡ εμφανίζει τιμές του δείκτη από 52,4 έως 79,72, ενώ η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ εμφανίζει και σε αυτή την περίπτωση υπερβολικά υψηλή τιμή το 2006 και αρνητικές τιμές τα υπόλοιπα έτη της εξεταζόμενης πενταετίας

4.4. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του συνολικού ενεργητικού με τις ετήσιες πωλήσεις, δείχνει το βαθμό αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του συνολικού ενεργητικού, δηλαδή πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα, τόσο καλύτερα είναι για την επιχείρηση.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού κυμαίνεται λίγο κάτω από το 1 την περίοδο 2006-2010. Αυτό σημαίνει ότι το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση δεν ανακυκλώνεται ετησίως κατά τον δείκτη αυτόν. Οι πωλήσεις είναι μικρότερες από το ενεργητικό. Παράλληλα, για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ παρατηρούμε ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παρουσιάζει πολύ μεγάλες διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη πενταετία.

4.5. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του πάγιου ενεργητικού με τις πωλήσεις και δείχνει τον βαθμό απασχόλησης, αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του πάγιου ενεργητικού. Όσο περισσότερο αυξάνονται οι πωλήσεις της επιχείρησης τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός αξιοποίησης

και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της επιχείρησης. Ο δείκτης δείχνει ακόμη πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το επενδυμένο κεφάλαιο στο πάγιο ενεργητικό, που χαρακτηρίζει το παραγωγικό δυναμικό της επιχείρησης (Αδαμίδης: 1998).

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Στην περίπτωση της ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος του 2 τα έτη 2006-2008, γεγονός που συνιστά ότι ο βαθμός αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του παραγωγικού δυναμικού της εταιρίας βρίσκεται σε ικανοποιητικό βαθμό ενώ είναι μικρότερος του 2 τα έτη 2006 και 2010. Στην περίπτωση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ο δείκτης παρουσιάζει πολύ μεγάλες διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη πενταετία.

4.6. Ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των Ιδίων κεφαλαίων, λαμβάνει τιμές από 2,11 έως 3,9 για την ΧΑΛΚΟΡ και εμφανίζει τεραστία διασπορά για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

4.7. Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων

Ο Δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από την στιγμή που πραγματοποιηθήκαν οι πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης, άρα μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων, καλύτερη η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων και μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

$$\text{Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \times 365$$

Αναφορικά με τον παρόν αριθμοδείκτη, η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ έχει συνεχώς αυξητικό μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων, ενώ για τη ΧΑΛΚΟΡ ο χρόνος κυμαίνεται από 47 έως 87 μέρες την πενταετία που εξετάζουμε.

4.8. Μέσος χρόνος πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ανάλογα είναι τα αποτελέσματα της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ αναφορικά με το Μέσο Χρόνο Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων που δίνεται από τη σχέση :

$$\text{Μέσος Χρόνος Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Επιπλέον ο Μέσος Χρόνος Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων είναι μεταξύ 150 και 272 ημερών για την πενταετία που εξετάζουμε για την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ.

4.9. Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

Ο παρόν δείκτης εκφράζει τα περιθώρια κέρδους της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και είναι σκόπιμο να συνεξετάζεται και σχετικός προς αυτόν ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους. Ικανοποιητική πορεία του δείκτη θεωρείται η ανοδική, πράγμα που σημαίνει πως σε μια ενδεχόμενη αύξηση των πωλήσεων θα πρέπει να αντιστοιχεί μια μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των καθαρών κερδών (Αδαμίδης: 1998).

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Στο σημείο αυτό παρατηρούμε ότι το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι σχετικά σταθερό για τη ΧΑΛΚΟΡ με τιμές από 1,73% έως 3,76%. Αντίθετα, για την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ο δείκτης έχει συνεχώς αυξητικές τάσεις.

4.10. Αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους εκμετάλλευσης

Ο αριθμοδείκτης του περιθωρίου μικτού κέρδους είναι σημαντικός, γιατί επηρεάζει τη διαμόρφωση του προηγούμενου, αφού τα στοιχεία που τον συνθέτουν αποτελούν σημείο εκκίνησης της τάσης του. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί (Αδαμίδης: 1998).

$$\text{Περιθώριο Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικιά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Στην περίπτωση της εταιρίας ΧΑΛΚΟΡ το περιθώριο μεικτού κέρδους είναι σταθερά και διαχρονικά αρκετά χαμηλότερο σε σχέση με αυτό της εταιρίας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ.

4.11. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

Όσον αφορά την ποσοστιαία σχέση Καθαρών κερδών και Ιδίων κεφαλαίων, ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμές από 1,80% έως 19,40% για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, ενώ εμφανίζει ακραίες τιμές για τη ΧΑΛΚΟΡ.

4.12. Απόδοση Παγίων

$$\text{Απόδοση Παγίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} \times 100$$

Ανάλογα αποτελέσματα με το Δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων λαμβάνει και ο Δείκτης Απόδοσης Παγίων.

4.13. Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

$$\text{Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}} \times 100$$

Επιπλέον, ο Δείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, λαμβάνει τιμές από 1,31% έως 11904,9% για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και 2,59% έως 4,78% για τη ΧΑΛΚΟΡ.

4.14 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Απλός δείκτης, ο οποίος μας δίνει σαφή εικόνα για το ποιο μέρος της εταιρίας ανήκει στους μετόχους και ποιο στους δανειστές της.

Δείχνει τι ποσοστό των Ιδίων Κεφαλαίων αποτελούν τα Ξένα Κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με Ίδια Κεφάλαια. Όσο πιο

μικρό το ποσοστό των Ξένων Κεφαλαίων, τόσο πιο χαμηλή είναι η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης και επομένως, μικρότερος ο κίνδυνος αφερεγγυότητας και το αντίθετο. Όσον αφορά τη ΧΑΛΚΟΡ ο δείκτης λαμβάνει τιμές σχετικά σταθερές, πράγμα που δεν συμβαίνει για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ αφού οι διακυμάνσεις του δείκτη είναι μεγαλύτερες από έτος σε έτος.

Παράλληλα, οι υπόλοιποι αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης που δίνονται από τις σχέσεις :

$$\text{= ένα μακροπρόθεσμα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ίδια κεφάλαια προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό

$$\frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}}$$

$$\text{Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Εμφανίζουν τιμές σταθερά μικρότερες της μονάδας τόσο για τη ΧΑΛΚΟΡ όσο και για την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με μόνη εξαίρεση τον Δείκτη των Ιδίων Κεφαλαίων προς το Κυκλοφορούν Ενεργητικό που λαμβάνει τιμές από 3,72 έως 16,96 για τα έτη 2006-2010 για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ.

4.15 Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες

Όσον αφορά τους Χρηματιστηριακούς αριθμοδείκτες των εταιριών που εξετάζουμε:

Η μεταβολή κερδών είναι θετική τα έτη 2007 και 2008 για την εταιρία ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και αρνητική για τα έτη 2009 και 2010, ενώ είναι θετική για την εταιρία ΧΑΛΚΟΡ τα έτη 2008 και 2010 και αρνητική για τα 2007 και 2009.

Η Τιμή/Κέρδη (P/E ratio) κυμαίνεται από 8,81 έως 22,08 για τα έτη 2006 έως 2010 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ενώ λαμβάνει τιμή 299,95 το 2010 και 3,25 και 32,02 για τη ΧΑΛΚΟΡ.

Τα Κέρδη ανά μετοχή λαμβάνουν τιμές έως 1,69 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και έως 0,23 για τη ΧΑΛΚΟΡ.

Η εσωτερική αξία μετοχής λαμβάνει τιμή έως 14,56 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και έως 2 για τη ΧΑΛΚΟΡ.

Ο Δέκτης Τιμή/Εσωτερική Αξία μετοχής είναι πολύ υψηλή κατά το 2006 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και στη συνέχεια φθίνει αρκετά. Ενώ όσον αφορά τη ΧΑΛΚΟΡ λαμβάνει τιμές από 0,42 έως 2,16.

Ο Δείκτης Μέρισμα/ Κέρδη ανά μετοχή, έχει σταθερά αυξητικές τάσεις για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ την πενταετία 2006-2010, ενώ όσον αφορά τη ΧΑΛΚΟΡ αξίζει να σημειωθεί ότι δείκτης λαμβάνει μηδενική τιμή τα έτη 2008 και 2009 αφού η εταιρία δεν διένειμε μέρισμα για τα έτη αυτά.

Τέλος, η μερισματική απόδοση λαμβάνει τιμές από 1,8% το 2006 έως 12,88% το 2008 για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και 1,45% έως 3,49% για τη ΧΑΛΚΟΡ όπου επίσης ο παρόν δείκτης λαμβάνει μηδενική τιμή τα έτη 2008 και 2009.

Κεφάλαιο 5

Ο ρόλος των εποπτικών αρχών και των χρηματοπιστωτικών οργανισμών κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης

Είναι εύκολο πλέον να ειπωθεί ότι οι εποπτικές αρχές με τις συνεχείς εξελίξεις στον χώρο της παγκόσμιας οικονομίας πρέπει να παίζουν σημαντικό ρόλο. Η πρωτοβουλία πρέπει να είναι σε δυο επίπεδο, το μακροληπτικό και το μικροληπτικό. Ο κύριος στόχος της εποπτείας πλέον πρέπει να είναι η αποτροπή χρηματοοικονομικών κρίσεων ή η άμβλυση των αρνητικών επιπτώσεων τους.

Η μικροληπτική εποπτεία στοχεύσει στον περιορισμό των προβλημάτων που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί από την παρακολούθηση και ανάλυση πληροφοριών που αφορούν το κάθε ίδρυμα ξεχωριστά με σκοπό την αξιολόγησης μεταξύ άλλων και των κινδύνων που αντιμετωπίζουν, της επαρκείας των συστημάτων και της διοίκησης τους, καθώς επίσης και της συμμόρφωσης με τους κανονισμούς (Ορφανίδης,2010).

Από την άλλη, η μακροληπτική εποπτεία εστιάζεται στους κινδύνους για την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως σύνολο, οι οποίοι πηγάζουν από την συλλογική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τις διασυνδέσεις μεταξύ των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των αγορών, καθώς επίσης και από το μακροοικονομικό περιβάλλον.

Είναι αναπόφευκτες οι στρεβλώσεις που δημιουργούνται στις αγορές καθώς δεν υπάρχει ενιαίο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο, έτσι ενθαρρύνεται το αρμπιτράζ.

Η απουσία ενός εναρμονισμένου συνόλου κανόνων, σε παγκόσμιο επίπεδο, για παράδειγμα στον ορισμό του κεφαλαίου είναι προφανής. Ανομοιογένειες στο ρυθμιστικό πλαίσιο υπάρχουν ακόμη και στην περίπτωση ενιαίων χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως η ΕΕ, οι οποίες δημιουργούν προβλήματα. Όπως σημειώνεται στην έκθεση de Larosiere (2009), το υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο στην Ευρώπη στερείται συνοχής κυρίως λόγω των διαφορετικών επιλογών που παρέχονται στα κράτη-μέλη της ΕΕ στην εφαρμογή των κοινοτικών Οδηγιών. Αυτές οι επιλογές οδηγούν σε μια μεγάλη ποικιλομορφία σε ότι αφορά τη μεταφορά των Οδηγιών στο εθνικό δίκαιο αναλόγως των τοπικών συνθηκών, νομοθεσιών και πρακτικών που ακολουθούνται. Η επίτευξη μεγαλύτερου βαθμού ομοιογένειας του ρυθμιστικού πλαισίου εντός της ΕΕ μπορεί να αποτελέσει σημαντικό συστατικό στοιχείο μιας ευρύτερης προσπάθειας ενίσχυσης της οικονομικής διακυβέρνησης της ενιαίας ευρωπαϊκής οικονομίας, με στόχο την ενδυνάμωση και την όσο το δυνατόν ομαλότερη λειτουργία της (Ορφανίδης, 2010).

Ιδιαίτερη βάση πρέπει να δοθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στο σχεδιασμό μιας νέας αρχιτεκτονικής προκειμένου να αποφευχθούν στο μέλλον παρόμοιες κρίσεις. Ο ρόλος των εποπτικών αρχών λοιπόν είναι να σχεδιάσει το νέο θεσμικό πλαίσιο που θα πρέπει να εξασφαλίζει (Στουρνάρας: 2008, σελ.8)

- Διαφάνεια, με την εγγραφή όλων ανεξαιρέτως των συναλλαγών στους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα των τραπεζών και την εξασφάλιση μη απόκρυψης των κινδύνων καθώς και με την υποχρέωση λεπτομερούς ενημέρωσης των αντισυμβαλλομένων για τους κινδύνους των παρεχομένων χρηματοοικονομικών προϊόντων.
- Βελτίωση των μεθόδων και διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, με ελέγχους σε καταστάσεις έντασης –stress testing, κυρίως όμως με τη σύνδεση των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών με τον οικονομικό κύκλο. Στο πλαίσιο αυτό πρέπει να θεσμοθετηθούν πρόσθετες προβλέψεις κεφαλαιακής επάρκειας όταν ο ρυθμός αύξησης του ενεργητικού των τραπεζών ξεπερνά ένα όριο, το οποίο σχετίζεται με την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, καθώς και μηχανισμοί έγκαιρης διάγνωσης κινδύνων.
- Συντονισμό μεταξύ τους (των εποπτικών αρχών), με σκοπό την αποφυγή του ρυθμιστικού arbitrage. Ιδανικά, η παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού

συστήματος απαιτεί την δημιουργία μιας παγκόσμιας εποπτικής αρχής. Το ΔΝΤ, του οποίου ο ρόλος έχει υποβαθμιστεί τα τελευταία χρόνια, θα μπορούσε να συμβάλει στην κατεύθυνση αυτή.

- Αναβάθμιση και ανεξαρτητοποίηση των εποπτικών αρχών, με την τοποθέτηση στελεχών μεταξύ ατόμων αδιαμφισβήτητου κύρους, ανεξαρτησίας και ικανοτήτων. Αναθεώρηση, επί το αυστηρότερο, των κανόνων εποπτείας του λεγόμενου «σκιώδους» χρηματοπιστωτικού συστήματος (hedge funds, private equity funds, κλπ).
- Αναθεώρηση, επί το αυστηρότερο, των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, ιδιαίτερα του τρόπου εγκρίσεως των πάσης φύσεως αμοιβών και κινήτρων των στελεχών του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Αναθεώρηση, επί το αυστηρότερο, των κανόνων λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και του κινδύνου των προϊόντων που παρέχουν.
- Αναθεώρηση των λογιστικών κανόνων, με τροποποίηση (όχι κατάργηση) της εφαρμογής της μεθόδου ‘mark to market’ η οποία έχει συμβάλει στην ‘προκυκλικότητα’. Σε όρους πολιτικής οικονομίας, η νέα αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως αδήριτη ανάγκη της τρέχουσας κρίσης θα είναι, όπως πολλές φορές στο παρελθόν, ένας νέος συμβιβασμός μεταξύ της δημοκρατίας και του παγκοσμιοποιημένου καπιταλισμού. Διότι δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι βασική αρχή της δημοκρατίας είναι ότι η ελευθερία του ενός σταματά εκεί που αρχίζει η ελευθερία του άλλου. Η αρχή αυτή παραβιάστηκε βάνουσα με τη μετατροπή κολοσσιαίων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, στην ουσία της καρδιάς του συστήματος της ελεύθερης οικονομίας, σε καζίνο.

Κεφάλαιο 6

6.1 Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Σε αντίθεση με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διενεργεί ελάχιστες μόνο πράξεις. Κύριο μέλημά της είναι να χαράσσει πολιτικές και να διασφαλίζει ότι οι αποφάσεις εφαρμόζονται με συνέπεια από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.

Πιο συγκεκριμένα, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για τα εξής όπως βρίσκονται στο καταστατικό της που είναι δημοσιευμένο στην ιστοσελίδα της:

- να καθορίζει τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος: το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο να ασκεί νομισματική πολιτική για το ενιαίο νόμισμα. Για παράδειγμα, ορίζει τη σταθερότητα των τιμών και τον τρόπο ανάλυσης των πληθωριστικών κινδύνων.
- να αποφασίζει, να συντονίζει και να παρακολουθεί τις πράξεις νομισματικής πολιτικής: η ΕΚΤ παρέχει στις ΕθνΚΤ τις λεπτομέρειες για την εκτέλεση των απαιτούμενων πράξεων (αξία, χρόνος, ημερομηνία κ.λπ.) και ελέγχει αν έχουν εκτελεστεί με επιτυχία.
- να εκδίδει νομικές πράξεις: εντός στενά καθορισμένων ορίων τα όργανα λήψης αποφάσεων έχουν την αρμοδιότητα να εκδίδουν δεσμευτικές νομικές πράξεις εντός του Ευρωσυστήματος, όπως κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες, για να διασφαλίζουν ότι οι αποκεντρωμένες πράξεις εκτελούνται με συνέπεια από τις ΕθνΚΤ. Επιπλέον, εντός καθορισμένων ορίων, μπορούν να εκδίδουν κανονισμούς και αποφάσεις, οι οποίες είναι δεσμευτικές εκτός του Ευρωσυστήματος.
- να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων: αυτό το καθήκον αφορά το στρατηγικό σχεδιασμό και το συντονισμό της παραγωγής και της έκδοσης τραπεζογραμματίων ευρώ. Επιπλέον, η ΕΚΤ συντονίζει τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στους τομείς της έρευνας και ανάπτυξης, καθώς και τις δραστηριότητες που αφορούν την ασφάλεια και την ποιότητα της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ.
- να παρεμβαίνει στις αγορές συναλλάγματος: εφόσον κρίνεται απαραίτητο, συνεργάζεται και με τις ΕθνΚΤ χωριστά. Αυτές οι παρεμβάσεις αφορούν την αγορά ή/και την πώληση τίτλων στις αγορές συναλλάγματος.
- να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και να επιβλέπει τις υποδομές πληρωμών και άλλες υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών: τα

συστήματα πληρωμών αποτελούν ένα μέσο μεταφοράς χρημάτων εντός του τραπεζικού συστήματος.

- να προωθεί τη διεθνή και ευρωπαϊκή συνεργασία: προκειμένου να παρουσιάζει τις απόψεις της σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο, η ΕΚΤ συμμετέχει σε συνεδριάσεις διαφόρων διεθνών και ευρωπαϊκών φορέων. Τον Δεκέμβριο του 1998, η ΕΚΤ έγινε η μοναδική κεντρική τράπεζα στον κόσμο που έχει την ιδιότητα του παρατηρητή στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και σήμερα συμμετέχει σε όλες τις συνεδριάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ για ζητήματα που αφορούν την Οικονομική και Νομισματική Ένωση.
- να εκδίδει καταστατικές εκθέσεις:
- να παρακολουθεί τους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους: αξιολογεί τους κινδύνους που αφορούν τίτλους που είτε αγοράζονται στο πλαίσιο της επένδυσης των ιδίων κεφαλαίων και των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είτε γίνονται αποδεκτοί ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.
- να ασκεί συμβουλευτικές λειτουργίες για τα όργανα της Ένωσης και τις εθνικές αρχές: η ΕΚΤ εκδίδει "γνώμες" για σχέδια κοινοτικών και εθνικών νομοθετικών διατάξεων όταν εμπίπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της.
- να διαχειρίζεται τα πληροφοριακά συστήματα: η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες έχουν θεσπίσει αρκετά κοινά λειτουργικά συστήματα για την πιο εύκολη εκτέλεση πράξεων σε αποκεντρωμένη βάση.
- να διαχειρίζεται με στρατηγικό και τακτικό τρόπο τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα: καθορίζει τις προτιμήσεις όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα (στρατηγική κατανομή περιουσιακών στοιχείων), κατευθύνει τη σχέση κινδύνου-απόδοσης ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες που επικρατούν στην αγορά (τακτική κατανομή περιουσιακών στοιχείων), παρέχει κατευθυντήριες γραμμές για τις επενδύσεις και θεσπίζει ολόκληρο το λειτουργικό πλαίσιο.

6.1.2 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η ελληνική κρίση.

Είναι φανερό λοιπόν ότι η ΕΚΤ δεν έχει ιδιαίτερες αρμοδιότητες όσον αφορά τα ειδικά χαρακτηριστικά των χωρών μελών και για αυτό δεν είναι πάντα έτοιμη να ασκήσει πολιτική. Επίσης όταν υπάρχει ένα σοκ στην οικονομία (εδώ αν είναι η κρίση) οι Κεντρικές Τράπεζες δεν μπορούν να ασκήσουν νομισματική πολιτική κατάλληλη ώστε να αποφύγουν τα σοκ, εξαιτίας των ασυμμετριών που υπάρχουν στις

χώρες (De Grauwe, 2000, σελ 3-19). Έτσι η κρίση είχε την δυνατότητα να διογκωθεί λόγω του δισταγμού και της ασάφειας των κυβερνήσεων της Ευρωζώνης και της ΕΚΤ (De Grauwe: 2010, σελ .2).

Επιπλέον η ΕΚΤ και οι κυβερνήσεων της ευρωζώνης δεν έδειξαν καμία προθυμία να στηρίξουν την Ελλάδα. Ενώ οι διαφωνίες τους για την κρίση χρέους στην Ελλάδα και τον τρόπο επίλυσης αυτής ήταν μεγάλες και δεν είχαν αποτέλεσμα. Η θέση της ΕΚΤ δημιούργησε περαιτέρω αμφιβολίες σχετικά με την αξιοπιστία των Ελλήνων και την αποπληρωμή του δημόσιου χρέους, ώστε δεν υπήρχαν πλέον δικλείδες ασφάλειας στην παροχή ρευστότητας.

Όπως είναι γνωστό η ΕΚΤ βασίζεται στις αξιολογήσεις που παράγονται από τους αμερικανικούς οργανισμούς αξιολόγησης, για τον καθορισμό της αξιοπιστίας των ελληνικών ομολόγων, (De Grauwe: 2010, σελ .2).

Πριν την οικονομική κρίση η ελάχιστη τιμή αξιολόγησης για τα ομόλογα ήταν Α -(ή ισοδύναμο), ωστόσο η ΕΚΤ κατά την διάρκεια της τραπεζικής κρίσης για να στηρίξει το τραπεζικό σύστημα έριξε την τιμή αυτή σε BBB+ στο τέλος του 2009 και μέχρι το 2011 όπου και θα επέστρεφαν στην αρχική τιμή της αξιολόγησης (De Grauwe: 2010, σελ .2).

Δεδομένου ότι το ελληνικό δημόσιο χρέος είχε μειωθεί σε BBB+, δημιουργήθηκε ένα μεγάλο πρόβλημα για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που κατείχαν ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Έτσι αρκετοί επενδυτές επιτάχυναν την κρίση χρέους στην Ελλάδα μέσω του ντάμπινγκ.

Είναι φανερό λοιπόν η έλλειψη βούλησης της ΕΚΤ, όπως και των υπολοίπων κυβερνήσεων να ασκήσουν πολιτική προς όφελος της Ελλάδας και κατ' επέκταση και της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

6.2 Ξένοι Θεσμικοί Επενδυτές

Οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές αποτελούν ξεχωριστό ενδιαφέρον για την ελληνική οικονομία διότι ένα μεγάλο ποσοστό εισροής κεφαλαίων στο ΧΑΑ οφείλεται σε αυτούς. Είναι φυσιολογικό έτσι η χώρα να θέλει να προσελκύσει Ξένους θεσμικούς επενδυτές.

Αλλά η υποχωρούσα εγχώρια ζήτηση, οι οξείες πολιτικές αντιπαραθέσεις για το επικείμενο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα, η απροθυμία των άλλων κρατών- μελών της Ευρωζώνης για την χορήγηση νέας χρηματοδότησης, αλλά και από το ΔΝΤ ως προς

την συνέχιση της καταβολής των δόσεων, δεν επιτρέπουν στην Ελλάδα την σταθεροποίηση του οικονομικού περιβάλλοντος που απαιτείται για την πραγματοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων. Επιπλέον οι ξένοι επενδυτές έχουν αυξήσει την ρευστοποίηση των μετοχών τους (IOBE, 2011, ΣΕΛ 55). Οι ξένοι επενδυτές στο σύνολο τους εμφάνισαν εκροές της τάξης των 65,3 εκατ. ευρώ τον Ιούνιο του 2011. Οι εκροές προέρχονται από ξένα νομικά πρόσωπα (9,03 εκατ. ευρώ), από θεσμικούς επενδυτές (60,13 εκατ. ευρώ) και από λοιπά νομικά πρόσωπα (0,36 εκατ. ευρώ), ενώ εισροές εμφάνισαν τα ξένα φυσικά πρόσωπα (4,11 εκατ. ευρώ) και οι λοιποί ξένοι επενδυτές (0,13 εκατ. ευρώ).

Φαίνεται λοιπόν ότι δεν υπάρχει άμεση ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και οι μελλοντικές βλέψεις των θεσμικών επενδυτών σίγουρα δεν συμπεριλαμβάνουν την Ελλάδα.

Κεφάλαιο 7

Διαχείριση κρίσεων

Στο κεφάλαιο αυτό θα διερευνηθεί ο ρόλος της κυβέρνησης κατά την διάρκεια της κρίσης, και πως πρέπει να ξεπεραστούν μέσα από νόμους και ειδικά μέτρα που πρέπει να ληφθούν.

7.1 Διαχείριση κρίσεων

Είναι κοινός τόπος πως η αποπληρωμή ενός χρέους προϋποθέτει τη μείωση του ελλείμματος, και συγκεκριμένα τη μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος, το οποίο δεν περιλαμβάνει τις πληρωμές των τόκων για την αποπληρωμή του χρέους. Με αυτόν τον τρόπο, ένα μηδενικό πρωτογενές έλλειμμα σημαίνει πως δεν προστίθεται νέο χρέος στο ήδη υπάρχον και ένα θετικό πρωτογενές χρέος υποδηλώνει τη δημιουργία νέου χρέους. Ωστόσο, το πρωτογενές έλλειμμα της χώρας το 2009 ήταν 8,5%, γεγονός που καταδεικνύει πως με αυτούς τους δείκτες η αποπληρωμή του χρέους δεν είναι εύκολη υπόθεση, εκτός αν δημιουργηθεί πλεόνασμα, το οποίο θα είναι μεγαλύτερο των πληρωμών των τόκων (Gortsos, 2011).

Το πλεόνασμα για να προκύψει, πρέπει να επιτευχθεί υψηλός ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα της αύξησης της ανταγωνιστικότητας της

ελληνικής οικονομίας, με ταυτόχρονη αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών. Με δεδομένο ότι η χώρα αυτή τη στιγμή εισάγει σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι εξάγει, είναι προφανές πως το εμπορικό ισοζύγιο πρέπει να αναδιαμορφωθεί. Συνολικά, για να αποπληρωθεί το χρέος, πρέπει να ακολουθηθεί συγκεκριμένη πολιτική αναφορικά με τα δημόσια οικονομικά, ώστε να μειωθούν οι δαπάνες και να αυξηθούν τα έσοδα, και να καταστεί η οικονομία περισσότερο ανταγωνιστική (Χωραφάς, 2010).

Οι μεταρρυθμίσεις αναφορικά με τα δημόσια οικονομικά σχετίζονται με μέτρα όπως η αύξηση της λιτότητας στη χρήση του δημόσιου χρήματος, μέσω αλλαγών στο ασφαλιστικό, περικοπών των συντάξεων και των μισθών, και η προσπάθεια για αύξηση των εσόδων, μέσω της αύξησης της φορολογίας, ώστε να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα, όπως και η συνολική παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009). Η θεσμοθέτηση ορθολογικών οικονομικών μέτρων προβλέπεται πως μακροχρόνια θα αντιστρέψουν το αρνητικό κλίμα, αλλά βραχυχρόνια θα οδηγήσουν σε μια περίοδο παρατεταμένης ύφεσης, καθώς η μείωση των δημοσίων δαπανών έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της ενεργούς ζήτησης. Το τελευταίο συμβαίνει γιατί η μείωση ή η σταθερότητα των πραγματικών μισθών, των συντάξεων και των εισοδημάτων σημαίνει παράλληλη μείωση της συνολικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες, και ύφεση κατ' επέκταση της συνολικής οικονομίας.

Σε όλα αυτά πρέπει να προστεθεί και το προβληματικό αναπτυξιακό μοντέλο που έχει εφαρμοστεί στην ελληνική οικονομία και το οποίο σχετίζεται με μακροχρόνια δομικά προβλήματα και έντονη έλλειψη ανταγωνιστικότητας, και έτσι, οι πολιτικές που πρέπει να ακολουθηθούν πρέπει να επιλεγούν προσεκτικά, ώστε να έχουν τη μικρότερη δυνατή αρνητική επίδραση στους ρυθμούς ανάπτυξης (Τράπεζα της Ελλάδος, 2009). Συγκεντρωτικά, τα μεταρρυθμιστικά μέτρα σε επίπεδο φορολογίας και δημοσίων οικονομικών που έχουν εφαρμοστεί είναι:

Δημόσια οικονομικά:

- ✚ Μείωση των μισθών και των επιδομάτων στο δημόσιο τομέα
- ✚ Συρρίκνωση του δημόσιου τομέα με συγκεκριμένες δράσεις όπως η μεταρρύθμιση στην τοπική αυτοδιοίκηση (Σχέδιο Καλλικράτης)
- ✚ Πάγωμα των προσλήψεων στο Δημόσιο
- ✚ Περιστολή των δαπανών νοσηλείας και περίθαλψης
- ✚ Μείωση συντάξεων

- ✚ Αύξηση των εσόδων μέσω της πάταξης της φοροδιαφυγής
- ✚ Ψαλίδισμα των Προγραμμάτων Δημοσίων Επενδύσεων
- ✚ Πώληση δημόσιας περιουσίας στο προσεχές μέλλον
- ✚ Αποκρατικοποιήσεις Δημοσίων Επιχειρήσεων Κοινής Ωφέλειας

Φορολογία:

- ✚ Αύξηση του ΦΠΑ σταδιακά από 19% σε 21% και τελικά στο 23%
- ✚ Καθιέρωση ενιαίου συντελεστή ΦΠΑ
- ✚ Αύξηση του μειωμένου συντελεστή ΦΠΑ από το 11% στο 13% και του υπερμειωμένου από το 5,5% στο 6,5%
- ✚ Μείωση των αφορολόγητων ορίων που ισχύουν για την απόκτηση πρώτης κατοικίας
- ✚ Επιβολή έκτακτων εισφορών στους φορολογούμενους με ψηλά εισοδήματα
- ✚ Αναπροσαρμογή των συντελεστών φορολόγησης των πολιτών και του ύψους των εισοδημάτων για κάθε συντελεστή
- ✚ Αναπροσαρμογή των συντελεστών φορολόγησης των Α.Ε.

Κεφάλαιο 8

8.1 Συμπεράσματα

Ο κύριος στόχος αυτής της εργασίας είναι ο εντοπισμός των αιτιών της συστημικής κρίσης που έχει πλήξει τον κόσμο. Έγινε μια απόπειρα να μελετηθούν τα αποτελεσμάτων που έχει η κρίση σε μια σειρά μικροοικονομικά, μακροοικονομικά και χρηματοοικονομικά μεγέθη.

Οι συστημικές κρίσεις του καπιταλισμού δεν είναι κάτι καινούριο αλλά μια παλιά ιστορία που ξεκίνησε μαζί με τις αρχές του. Οι θεωρίες που εξηγούν τις συστημικές κρίσεις είναι πολλές και έχουν εν συντομία αναφερθεί στο πρώτο κεφάλαιο αυτής της εργασίας.

Πλέον η συζήτηση περιστρέφεται γύρω από ενδεχόμενο παγκόσμιο κραχ, καθώς η ΕΕ, οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία έχουν μεγάλα προβλήματα με την δημοσιονομική τους πολιτική. Έτσι τα οικονομικά μεγέθη δυσχεραίνονται συνεχώς οι ρυθμοί ανάπτυξης είναι σχεδόν μηδενικοί ή αρνητικοί και η κατάσταση όσον αφορά τα χρηματιστήρια είναι απογοητευτική. Η ανεργία συνεχώς αυξάνεται, το ίδιο και ο πληθωρισμός. Επιπλέον η καταναλωτική συμπεριφορά αλλάζει και οι καταναλωτές πλέον αγοράζουν τα απολύτως απαραίτητα. Επιπλέον και οι τράπεζες έχουν αλλάξει

ριζικά τον τρόπο που αντιμετωπίζουν την δανειοδότηση. Δεν παρέχουν πλέον δάνεια τόσο εύκολα και προτιμούν την μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση έναντι τις βραχυχρόνιας.

Τα χρηματιστήρια παγκόσμια σημειώνουν μεγάλη πτώση, το ίδιο και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνάς, το οποίο έχει διολισθήσει. Ο γενικός δείκτης, αλλά και όλοι οι υπόλοιποι δείκτες σημειώνουν συνεχή πτώση και μετά τις προβλέψεις του ΔΝΤ δεν φαίνεται άμεση ανάκαμψη. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται αναλυτικά η χρηματιστηριακή κατάσταση στην χώρα μέσω κάποιων αριθμοδεικτών, όπως είναι ο P/E και ο P/BV. Οι επενδυτικοί αυτοί δείκτες φανερώνουν ότι ακόμα και πολύ κερδοφόρες επιχειρήσεις όπως είναι η VIVARTIA, η COCA-COLA και άλλες ενώ είναι κερδοφόρες δεν έχουν ιδιαίτερα υψηλούς επενδυτικούς δείκτες, φανερώνοντας την αναποφασιστικότητα και τον φόβο των επενδυτών. Τέλος αναφέρεται γιατί το ευρωμόλογο είναι τόσο σημαντικό και πρέπει οπωσδήποτε οι χώρες της ΕΕ να συμφωνήσουν σε αυτό καθώς τα οφέλη που θα αποκομίσουν είναι τεραστία και φυσικά οι χώρες που είναι υπό επιτήρηση θα μπορούν να έχουν χρηματοδότηση.

Οι επιχειρήσεις που επιλέχθηκαν για την εκπόνηση της παρούσας μελέτης είναι οι ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και ΧΑΛΚΟΡ. Μελετήθηκαν ως προς τους χρηματιστηριακούς και επενδυτικούς δείκτες. Η μελέτη διεξήχθη για τα 2006-2010. Δεν ήταν εύκολο να βρεθούν δεδομένα για τον υπολογισμό των δεικτών το τελευταίο έτος.

Για την κρίση και την αποφυγή μελλοντικών συνεπειών σημαντικό ρόλο παίζουν και οι εποπτικές αρχές που περισσότερο τώρα παρά ποτέ πρέπει να κάνουν ένα νέο αρχιτεκτονικό σχέδιο για την λειτουργία των αγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η διαφάνεια, η επικοινωνία μεταξύ των αγορών και των εγχώριων εποπτικών αρχών με μια κεντρική, καθώς και νέα συστήματα για την αποφυγή και την πρόβλεψη των κινδύνων, είναι μονό λίγα από αυτά που πρέπει να λάβουν υπόψη τους.

Ίσως η Κεντρικές Τράπεζες θα έπρεπε να λάβουν τον ρόλο της παγκόσμιας εποπτικής αρχής, ώστε να αποφευχθούν μελλοντικές κρίσεις. Στην περίπτωση της ΕΚΤ, η αναποφασιστικότητα της και καθυστέρηση στην λήψη αποφάσεων δυσχέραιναν συνεχώς την θέση της Ελλάδας, με γνωστά τα σημερινά αποτελέσματα.

Προκειμένου να διαχειριστεί το κράτος την σημερινή κρίση χρέους έχει μπει στον μηχανισμό στήριξης και στο ΔΝΤ. Η κατάσταση της Ελλάδας δεν είναι καλή και δεν πρόκειται να διορθωθεί άμεσα. Έτσι με την αύξηση της φορολογίας, την

μείωση των μισθών, την πώληση της δημόσιας περιουσίας και με αλλά τέτοια μέτρα ψηφίζονται καθημερινά γίνεται προσπάθεια ώστε να μπορέσει η Ελλάδα να βγει από την βαθιά ύφεση. Ωστόσο όσα μέτρα και να παρθούν αν ληφθεί υπόψη το πρώτο κεφάλαιο, μονό μια νέα τεχνολογία μεγάλης κλίμακας μπορεί να βγάλει την υφήλιο από την παγκόσμια ύφεση.

Μερικά ζητήματα για μελλοντική έρευνα μπορεί να είναι με ποιον τρόπο μπορεί να επιτευχθεί ανάπτυξη χωρίς οικονομική άνθιση. Είναι εφικτό ένα διαφορετικό σύστημα διακυβέρνησης εκτός από τον καπιταλισμό; Κάτω από ποιες προϋποθέσεις μπορεί να αναπτυχτεί αυτή η διαφορετική θεώρηση των πραγμάτων;

Βιβλιογραφία

Ελληνική βιβλιογραφία

Αδαμίδης, Α., (1988), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη, University Studio Press.

Θεοχαράκης Ν.& Λ. Τερκέζης, (2009), *Σημειώσεις στη Θεωρία της Οικονομικής Μεγέθυνσης*, Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, (2009), *Η Ελληνική Οικονομία*, αρ. τεύχους 56, Ιούλιος 2009

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, (2010), *Η Ελληνική Οικονομία*, αρ. τεύχους 60, Ιούλιος 2010

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, (2011), *Η Ελληνική Οικονομία*, αρ. τεύχους 64, Ιούλιος 2011

Κουσκουβέλης Ηλίας, (2004). *Εισαγωγή στις Διεθνείς Σχέσεις* Αθήνα: Εκδόσεις Ποιότητα.

Μανιάτης Θ., Τσαλίκη Π. και Τσουλφίδης Λ., (1999) *Ζητήματα Πολιτικής Οικονομίας. Η Περίπτωση της Ελλάδας*. Αθήνα: Ίδρυμα Σάκη Καράγιωργα.

Μαρξ Κ. - Φρ. Ένγκελς: «Μανιφέστο του Κομμουνιστικού Κόμματος», εκδ. Σύγχρονη Εποχή

Μασρογιαννάκης Σ., Δανεισμός και Χρηματοοικονομική Πίεση στα Νοικοκυριά, Μέλος Κεντρικής Διοίκησης Ο.Ε.Ε

Nicholson, W. (1998), Μικροοικονομική Θεωρία – βασικές αρχές και προεκτάσεις, Τόμος Α΄, Αθήνα: Κριτική.

Παρασκευαΐδη Π., 1991, Πληθωρισμός και κρίση αναπαραγωγής του κεφαλαίου: η ελληνική περίπτωση, Τεύχος 34,

Στουρνάρας Γ., (2010), Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι επιπτώσεις, οι προοπτικές και η νέα αρχιτεκτονική, Ομιλία του Αθανάσιου Ορφανίδη, Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, στο 3ο Banking Forum της Κυπριακής Εταιρείας Ανάπτυξης Διοίκησης Επιχειρήσεων και του Συνδέσμου Τραπεζών Κύπρου, Λευκωσία.

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Basel Committee on Banking Supervision (2009) *Consultative Proposals to Strengthen the Resilience of the Banking Sector*, 17 December.

De Grauwe P., (2000), *Monetary Policies in the Presence of Asymmetries*, Centre for Economic Policy Research, London.

De Larosiere, Jacques (2009) *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, 25 February.

European Commission (2009) *An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector*, 20 October.

Gordon, D. (1978) “Up and Down the Long Roller Coaster”, in Union for Radical Political Economics (ed.) *U.S. Capitalism in Crisis*. New York: URPE.

Gordon, D. (1994) “Chickens Home to Roost: From Prosperity to Stagnation in the Postwar U.S. Economy”, in Bernstein, M. and Adler, D. (eds.) *Understanding American Economic Decline*. Cambridge: Cambridge University Press.

Gros, D., and Micossi, S., (2009), *A bond-issuing EU stability fund could rescue Europe*, *Europe's World*, Spring.

International Monetary Fund (2009) *Cyprus: Financial Sector Assessment Program- Financial System Stability Assessment*, 3 November.

Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.

Kondratiev, N. (1935). «The Long Wave in Economic Life». *Review of Economics and Statistics*, 17.

Kondratiev, N. (1998) *The Works of Nikolai D. Kondratieff*. Edited by Makasheva N., Samuels W. and Barnett V. London: Pickering and Chatto.

Kleinnknecht A. *et al.*, (eds.) *New Findings in Long Wave Research*. London: Macmillan.

Poletayev, A. (1992) Long Waves in Profit Rates in Four Countries.

Ricardo D. (1817) *On the Principles of Political Economy and Taxation*, ed. by Sraffa, P. with the collaboration of M. Dobb, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. I, Cambridge: Cambridge University Press, (1951).

Schumpeter, J. (1942) *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper and Row Publishers.

Shaikh, A. (1978) Political Economy and Capitalism: Notes on Dobb's Theory of Crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 2, pp. 233-251.

Shaikh, A. (1992) The Falling Rate of Profit and Long Waves in Accumulation: Theory and Evidence, στο A. Kleinnknecht *et al.*, eds. *New Findings in Long Wave Research*. Macmillan, London.

Schwarz, K., (2008), Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads, Columbia University Graduate School of Business, November.

Tsoufidis, L. (2002) Classical, Neoclassical and Marxian Perspectives on the Falling Rate of Profit and the Tendency to Crisis. Παρουσιάστηκε στο Συνέδριο ESHET στο Ρέθυμνο, Μάρτιος 2002.

Διαδικτυακοί τόποι

<http://www.mytilineos.gr/site/el-GR/home/index.aspx>, accessed, 1-3-2011

http://www.oecd.org/document/0/0,3746,en_2649_33927_41727231_1_1_1_1_00.html, accessed, 16-4-2011

http://www.express.gr/news/agores2/346089oz_20100906346089.php3, accessed, 7-6-2011

http://3.bp.blogspot.com/SSsyUhfimes/Th3wQg6cGMI/AAAAAAAAA1Q/j_qmrK4zXik/s1600/288182_EBfeKpjgPE.gif, accessed, 23-6-2011

http://www.csd.uoc.gr/~hy305/kefalaio_6.pdf, accessed, 5-5-2011

http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_013.el.html, accessed, 29-6-2011

http://www.iene.gr/energyweek08/articlefiles/page03_04/a_omilia_stournara.pdf, accessed, 25-7-1

<http://www.europesworld.org/NewEnglish/Home/Article/tabid/191/ArticleType/articleview/ArticleID/21306/Default.aspx>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Όνομα	Τιμή	P/BV	P/E
ΦΙΕΡΑ ΤΕΧ ΑΦ ΑΝΕΖ (ΚΟ)	0,15	0,06	
ΜΑΞΙΜ ΠΕΡ ΤΣΙΝΙΔΗΣ (ΚΑ)	0,10	0,09	
ΜΟΧΛΟΣ (ΚΟ)	0,12	0,10	14,6
ΕΛΛΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ (ΚΟ)	0,39	0,10	
ΜΕΡΜΕΡΕΝ ΚΟΜΒΙΝΑΤ	5,21	0,10	4,8
ΑΚΡΙΤΑΣ ΒΙΟΜΕΓΕΞ ΞΥΛΟΥ	0,58	0,11	
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)	0,26	0,11	
ΣΕΛΜΑΝ (ΚΟ)	0,38	0,11	
ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜ (ΚΟ)	0,41	0,13	47,9
ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	0,85	0,13	
ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ (ΚΟ)	0,26	0,13	
ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΥΡΕΡ ΜΑΡΚΕΤ	0,24	0,14	
ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ (ΚΟ)	1,06	0,14	
ΜΟΥΖΑΚΗΣ (ΚΑ)	0,28	0,15	
ΠΡΟΤΟΝ ΒΑΝΚ	0,83	0,15	3,3
ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ (ΚΟ)	0,81	0,16	
ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. (ΚΟ)	0,17	0,17	
ΣΑΝΥΟ ΕΛΜΑΣ (ΚΟ)	0,18	0,18	
ΚΛΩΣΤΟΥΦ. ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ (ΚΑ)	0,27	0,19	
ΡΑΣΑΛ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	0,58	0,19	1,6
ΑΤΤΗΚΑΤ (ΚΟ)	0,23	0,19	
ΕΤΕ Μ (Κ)	0,42	0,19	
ΑΝΕΚ LINES (ΚΟ)	0,25	0,19	
ΕΛΑΣΤΡΟΝ Α.Ε.Β.Ε.	0,44	0,19	
ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ	0,60	0,20	
ΒΑΡΔΑΣ Α.Ε.	0,30	0,20	
ΙΝΤΡΑΚΟΜ (ΚΟ)	0,70	0,20	
ΒΩΒΟΣ ΜΠΑΜΠΗΣ ΑΕ (ΚΟ)	2,10	0,20	
ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΑΕ (ΚΟ)	0,26	0,20	
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε. (ΚΟ)	0,48	0,20	21,2
ΕΛ.Β.ΖΑΧΑΡΗΣ (ΚΑ)	0,81	0,21	
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	0,64	0,21	4,9
ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε.	0,49	0,21	
SPIDER Α.Ε. (ΚΟ)	0,17	0,21	
MARFIN INVESTMENT GROUP	1,11	0,21	
ΛΑΝΑΚΑΜ (ΚΟ)	0,46	0,22	57,5
ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)	0,45	0,22	
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ (ΚΟ)	0,58	0,22	
ΧΑΤΖΗΔΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ (ΚΟ)	0,16	0,22	
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ (ΚΑ)	0,14	0,23	
ΒΑΛΚΑΝ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.	0,51	0,23	
ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Χ. ΑΦΟΙ (ΚΑ)	0,31	0,23	
ΤΕΧΑΠΡΕΤ ΑΕ (ΚΟ)	0,11	0,23	
ΠΛΑΣΤ. ΘΡΑΚΗΣ (ΚΟ)	0,52	0,24	9,1
SATO S.A. (ΚΟ)	0,21	0,24	
ΣΙΔΜΑ Α.Ε.	0,88	0,24	
ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΙΤΕΝ ΕΛΜΑΣ ΑΕ	0,41	0,24	

ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	0,46	0,39	4,3
DIONIS A.E.B.E (ΚΟ)	0,35	0,39	52,5
ΑΒΑΣ (ΚΟ)	1,36	0,39	3,9
REDS A.E.	0,90	0,40	
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (ΚΟ)	3,87	0,41	8,4
ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ (ΚΟ)	0,33	0,41	
ΔΕΗ Α.Ε.	11,88	0,41	3,8
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΚΟ)	0,51	0,41	
ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Χ.Κ	0,41	0,42	
ALPHA BANK (ΚΟ)	4,40	0,42	7,6
Κ.Λ.Μ.Α.Ε	1,13	0,43	
INTERFISH ΙΧΘΥΟΚΑΛ. ΑΕ	0,31	0,43	35,3
ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ (ΚΟ)	0,89	0,43	
ΕΡΣΙΛΟΝ ΝΕΤ Α.Ε.ΠΛΗΡ.	0,83	0,43	3,7
ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ (ΚΟ)	2,32	0,43	
VIVERE S.A.	0,37	0,43	
ΓΕΝΙΚΗ (ΚΟ)	0,36	0,44	
ΛΙΒΑΝΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	0,39	0,44	
QUALITY & RELIABILITY	0,17	0,44	
ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ (ΚΑ)	0,53	0,44	
ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΕ (ΚΟ)	0,67	0,44	
ΜΑΪΛΗΣ (ΚΟ)	0,23	0,44	
ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ (Κ)	0,59	0,44	
ΧΑΛΚΟΡ (ΚΑ)	0,72	0,44	
ΕΠΙΧΕΙΡ. ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ	0,62	0,44	
ΥΤΕΙΑ Α.Ε.	1,11	0,45	36,1
ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ (ΚΟ)	0,46	0,45	
ΗΡΑΚΛΗΣ (ΚΟ)	4,54	0,45	
CYCLON ΕΛΜΑΣ Α.Ε. (ΚΟ)	0,52	0,45	8,4
ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΕ (ΚΟ)	0,58	0,46	28,1
ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΥΙΟΙ (ΚΟ)	0,47	0,47	
EUROBANK PROPERTIES	5,69	0,47	9,4
INFORMER Α.Ε.	0,46	0,48	
INTERINVEST-ΔΙΕΘ. ΕΠΙ.ΚΟ)	0,78	0,48	7,6
ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ F.H.L. ΑΒΕΕ	0,65	0,49	2,4
SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΣΥΜΜΛΑΕ	0,54	0,49	
ΑΤΤΙΣΑ GROUP ΚΟ	1,35	0,50	26,2
ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ (ΚΟ)	1,24	0,50	
ΑΤΤΙΣΑ BANK (ΚΟ)	1,03	0,50	20,3
ΑΥΤΟHELLAS Α.Ε. (ΚΟ)	1,77	0,50	3,4
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε(ΚΟ)	2,96	0,51	7,2
ΟΡΙΑ Ε. ΗΥ	0,28	0,51	12,9
ΚΛΕΜΜΑΝΝ HELLAS	1,78	0,51	8,6
EUROBANK ERGASIAS (ΚΟ)	4,24	0,52	10,1
NECHANS HELLAS (ΚΟ)	2,23	0,52	
ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ	1,07	0,53	3,3
ΖΑΜΓΡΑ (Κ)	8,80	0,53	287,2
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ (ΚΟ)	0,62	0,54	3,2
ΕΛΜΕΚ ΣΠΟΡΤ (ΚΟ)	0,57	0,55	74,8
ΕΛΤΡΑΚ(ΚΟ)	2,24	0,55	7,2
ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε	3,13	0,55	10,3
UNIBIOS (ΚΟ)	0,11	0,55	

ΓΕΚΕ ΑΕ (ΚΑ)	7,50	0,93	12,6
ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.	1,99	0,95	8,2
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	3,30	0,96	24,8
ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ (ΚΟ)	7,60	0,97	29,3
ΕΜΠΛΕΞΙΜΟΣ (ΚΟ)	0,08	0,98	
ΑΝΕΚ ΛΙΝΕΣ (ΠΟ) 1996	1,20	0,98	
ΚΥΛ. ΣΑΡΑΝΤ (ΚΟ)	2,50	1,05	21,4
ΟΛΘ Α.Ε.	12,70	1,08	125,5
ΚΡΩΝ ΗΕΛΛΑΣ CAN Α.Ε.	8,00	1,08	11,3
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ (ΚΟ)	0,33	1,12	
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)	1,39	1,13	
ΝΙΚΑΣ Π.Γ. ΑΒΕΕ (ΚΟ)	0,96	1,15	
ΚΡΙ-ΚΡΙΑ Β.Ε.Ε.	1,36	1,17	11,5
ΕΛ. ΙΧΘΥΟΚΑΛΙΕΡΓΕΙΑ	0,09	1,20	1,1
ΕΜΡΟΡΙΚΙ BANK (ΚΟ)	2,76	1,24	
ΑΤΕ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ	1,53	1,26	
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ (ΚΟ)	3,42	1,27	
ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΠΟ)	5,85	1,29	
ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΔΗΜ.ΟΡΓ. (ΚΟ)	1,12	1,30	
ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε.	0,81	1,35	
ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ (ΚΟ)	0,17	1,35	
SARANTIS (CR)	4,12	1,37	10,2
F.G.EUROPE Α.Ε. (ΚΟ)	0,90	1,42	5,5
ΑΝΕΚ ΛΙΝΕΣ (ΠΟ) 1990	1,80	1,47	
Ε.Υ.Α.Θ. Α.Ε. (ΚΟ)	4,20	1,48	11,2
ΦΟΥΡΛΗΣ ΑΕ ΣΥΜΧΩΝ (ΚΟ)	6,50	1,62	10,7
INTRALOT ΑΕ (ΚΟ)	2,86	1,63	10,4
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΙΕΡΓΕΙΕΣ	1,96	1,69	13,8
Κ.Α.Ε. (ΚΟ)	4,63	1,72	6,2
LAIPHARM (ΚΟ)	0,76	1,78	
FOLLIFOLLIE (ΚΟ)	18,00	1,84	5,9
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ Α.Ε.(ΚΟ)	4,24	1,88	3559,3
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ	4,47	1,89	8,5
MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (ΚΟ)	2,23	1,90	10,6
ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛ-ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝ	0,76	1,99	4,4
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTER ΑΕΕ	4,54	2,00	20,7
JUMBO Α.Ε.Ε (ΚΟ)	5,57	2,06	7,7
ΕΝΤΕΡΣΟΦΤ Α.Ε.	1,40	2,14	12,0
EUROBROKERS Α.Ε.	0,78	2,17	
ΖΗΝΩΝ Α.Ε.	0,97	2,23	
ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε.	4,90	2,38	16,5
VIVARTIA ΑΒΕΕ ΚΟ	17,70	2,39	72,8
ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.	2,83	2,48	31,9
FLEXORACK (ΚΟ)	7,75	2,49	28,2
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΗΕΛΛΑΣ (ΚΟ)	8,03	2,49	8,7
VELL GROUP Α.Ε (ΚΟ)	0,86	2,50	
ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡ.ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	2,40	2,53	13,7
ΟΤΕ(ΚΟ)	6,50	2,57	15,5
COCA COLA H.B.C. (ΚΟ)	18,26	2,65	15,6
ΟΛΠ Α.Ε. (ΚΟ)	15,01	2,68	
ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ(ΚΟ)	1,50	2,79	
ΜΕΤΚΑ (ΚΟ)	8,66	2,88	6,7

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

	2009	2008	2007	2006
ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ				
Μεικτό (%)	17,98 %	12,50 %	17,93 %	24,94 %
Λειτουργικό (%)	10,54 %	8,26 %	14,36 %	19,45 %
Προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων (%)	17,97 %	11,22 %	16,84 %	22,37 %
Καθαρό (%)	2,99 %	2,96 %	23,58 %	18,63 %
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ				
Γενική Ρευστότητα (χ)	6,19	3,32	2,58	5,82
Άμεση Ρευστότητα (χ)	5,03	2,42	1,73	3,34
ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ				
Πωλήσεων (%)	-32,17 %	6,92 %	9,03 %	13,96 %
Λειτουργικού Κέρδους (%)	-13,43 %	-38,52 %	-19,49 %	18,40 %
Προ Φόρων, Κερδών και Αποσβέσεων (%)	8,59 %	-28,76 %	-17,90 %	18,69 %
Καθαρού Κέρδους (%)	-31,41 %	-86,59 %	37,99 %	-39,12 %
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ				
Κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων (ημ.)	170	94	120	77
Κυκλοφοριακή ταχύτητα Αποθεμάτων (ημ.)	60	74	88	118
Κυκλοφοριακή ταχύτητα Υποχρεώσεων (ημ.)	359	154	141	84
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ				
Ξένα / Ίδια Κεφάλαια	85,11 %	45,63 %	44,07 %	24,83 %
Καθαρός Δανεισμός / Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων	3,62	3,35	1,74	0,95
Καθαρός Δανεισμός / Σύνολο Ενεργητικού	21,56 %	20,72 %	16,22 %	13,03 %
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ				

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (%)	1,80 %	2,05 %	24,20 %	19,56 %
Απόδοση Συνολικών Ενδεδυμένων Κεφαλαίων	8,41 %	8,34 %	13,34 %	19,25 %
Απόδοση Συνόλου Ενεργητικού				

http://www.mytilneos.gr/site/el-GR/home/irsite/financial_profile/group_focus/3001/default.aspx

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΑΛΚΟΡ

		2008	2007	2006
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ				
Γενική ρευστότητα	Φορές	1,45	1,94	2,00
Ειδική ρευστότητα	Φορές	0.79	1,04	1,14
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ				
Ταχ. Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	Μέρες	67	83	83
Ταχ. Εισπράξεως Απαιτήσεων	Μέρες	56	76	87
Ταχ. Πληρωμής Υποχρεώσεων	Μέρες	24	24	28
Διαφορά	Μέρες	-32	-52	-59
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ				
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Εξόδων	Φορές	0,10	2,72	4,22
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	Φορές	2,83	2,54	2,44
Μακροπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός	%	31,45%	34,12%	34,35%
Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός	%	27,57%	23,30%	21,10%
Ταχ. Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Φορές	1,47	1,46	1,38
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ				
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	%	1,66%	7,71%	9,51%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	%	0,30%	6,26%	7,64%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (Μετά Φόρων)	%	-4,02%	1,46%	2,88%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	-22,59%	7,54%	13,66%

Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	-5,90%	2,13%	3,97%
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ				
Κέρδη ανά μετοχή προ φόρων	ευρώ	-0,56	0,33	0,52
Κέρδη ανά μετοχή μετά φόρων	ευρώ	-0,48	0,20	0,36
Ονομαστική Αξία ανά μετοχή	ευρώ	0,38	0,38	0,38
Λογιστική Αξία ανά μετοχή	ευρώ	2,11	2,62	2,63
Κεφαλαιοποίηση προς Λογιστική Αξία	Φορές	0,86	1,80	1,33
P/E (Μετά φόρων και δικαιωμάτων)	Φορές	-3,80	23,83	9,71
Μέρισμα ανά μετοχή	ευρώ	0,000	0,060	0,085
Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών (σε χιλ.)		101.280	101.280	99.992
Μέση τιμή ανά μετοχή		1,81	4,71	3,49

<http://www.halcor.gr/el/investment-relations/financial-data/key-ratios/>