

- ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2011
Σελ. 2
- Η ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΤΕ ΓΙΑ ΤΟ 2010
Σελ. 8
- Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ: ΕΡΓΑ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ
Σελ. 11
- Η ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΒΡΕΤΑΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΞΑΙΡΕΙ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ
Σελ. 14

ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΥΞΑΝΟΝΤΑΙ ΣΕ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

Με θετική μεταβολή ενεργητικού στα € 8,04 δισ. και θετικές καλές αποδόσεις κυρίως για τα αμοιβαία κεφάλαια Εσωτερικού, κλείνει το πρώτο τρίμηνο του 2011. Σύμφωνα με δήλωση του Προέδρου της Ελληνικής Ένωσης Διαχειριστών Συλλογικών Επενδύσεων και Περιουσίας κ. Α. Ξενοφου «η παραπάνω εξέλιξη επιβεβαιώνει την εκτίμηση της Ένωσης ότι παρά τις αντιξοές συνθήκες ρευστότητας στην εγχώρια αγορά και τα υψηλά ανταγωνιστικά επιτόκια, το ύψος των συνολικά διαχειριζόμενων κεφαλαίων διαφαίνεται να έχει αγγίξει πλέον έναν σκληρό πυρήνα. Επιπρόσθετα οι καλές αποδόσεις +8,44% στην περίπτωση των Μετοχικών Εσωτερικού, +4,57% και +1,09% για τα Μικτά και Ομολογιακά Εσωτερικού αντίστοιχα, ερμηνεύονται από την σημαντική κάμψη τιμών που είχε προηγηθεί και το επακόλουθο αγοραστικό ενδιαφέρον που ακολούθησε».

Το συνολικό δε ύψος των υπό διαχείριση χαρτοφυλακίων των 36 εταιριών μελών της Ένωσης ανήλθε στα € **12,49 δισ.**

Αναλυτικότερα:

- Στην αγορά των **αμοιβαίων κεφαλαίων** το συνολικό ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων παρουσίασε μικρή αύξηση 0,3% με τις κατηγορίες των κατηγοριών Μετοχικών και Διαχειρίσεων Διαθεσίμων να συνεισφέρουν δυναμικά παρουσιάζοντας αύξηση ενεργητικού κατά € 108 εκατ. και € 50 εκατ., αντίστοιχα.

Στο μέτωπο των αποδόσεων κυριάρχησαν τα αμοιβαία κεφάλαια που επένδυσαν στην εγχώρια αγορά λόγω της σημαντικής διόρθωσης που είχε προηγηθεί επιτυγχάνοντας παράλληλα να υπεραποδώσουν έναντι των αντίστοιχων δεικτών. Συγκεκριμένα η μέση απόδοση της κατηγορίας των Μετοχικών Εσωτερικού ανήλθε σε +8,44% έναντι +6,48% της απόδοσης του FTSE ATHEX20 και η μέση απόδοση των Ομολογιακών Εσωτ. ανήλθε σε +1,09% έναντι +0,16% του Δείκτη EMU 1-10 Έτη ΟΕΔ.

- Οι **Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου** έκλεισαν το πρώτο τρίμηνο του 2011 με υψηλό μεσοσταθμικό Discount -25,91%, συνολικό ενεργητικό €220,4 εκ. και μέση σταθμισμένη απόδοση από την αρχή του έτους +0,41%.
- Οι **4 Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας** εκτιμούν ότι το πρώτο τρίμηνο του έτους δεν θα έχει μεγάλες αποκλίσεις από το προηγούμενο τρίμηνο με το σύνολο των επενδύσεων τους σε ακίνητα να ξεπερνάει τα € 1.538 εκ.

Τέλος, το σύνολο των υπό διαχείριση κεφαλαίων (Asset Management) των **5 ΑΕΠΕΥ** μελών της Ε.Θ.Ε. και των **14 ΑΕΔΑΚ Διευρυμένου Σκοπού**, ανήλθαν με 31/3/2011 σε € 2.696 εκ.



ΘΕΣΜΙΚΗ ΓΩΝΙΑ - ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ
ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2011

Οι εξελίξεις του Ιανουαρίου στην
Ευρωπαϊκή αγορά των συλλογικών
Επενδύσεων συνοψίζονται ως εξής:

- Οι καθαρές εισροές στους ΟΣΕΚΑ ανήλθαν σε € 27 δισ. το Φεβρουάριο, σημαντικά αυξημένες σε σχέση με τα €12 δισ. καθαρών εισροών του Ιανουαρίου. Η αύξηση στις εισροές των ΟΣΕΚΑ οφείλεται στην αυξημένη εισροή κεφαλαίων στα Μικτά ΑΚ και στις εισροές κεφαλαίων στην κατηγορία των Διαχείρισης Διαθεσίμων, σε σύγκριση με

τις εκροές του Ιανουαρίου.

- Οι μακροπρόθεσμοι ΟΣΕΚΑ (δηλαδή ΟΣΕΚΑ εκτός Διαχείρισης Διαθεσίμων) κατέγραψαν εισροή νέων κεφαλαίων ύψους €19 δισ. σε σχέση με €23 δισ. τον Ιανουάριο. Τα Μετοχικά ΑΚ συνέχισαν να έχουν εισροές κεφαλαίων οι οποίες ανήλθαν στα €3 δισ. Τα Ομολογιακά ΑΚ συνέχισαν να παρουσιάζουν εισροές κεφαλαίων (€3 δισ.) , ελαφρώς αυξημένες από τα €2 δισ. εισροών του Ιανουαρίου. Τα Μικτά ΑΚ διπλασίασαν τις εισροές κεφαλαίων τους στα €8 δισ.
- Τα ΑΚ Διαχείρισης Διαθεσίμων παρουσίασαν εισροές ύψους €8 δισ., οι οποίες είναι σημαντικά αυξημένες

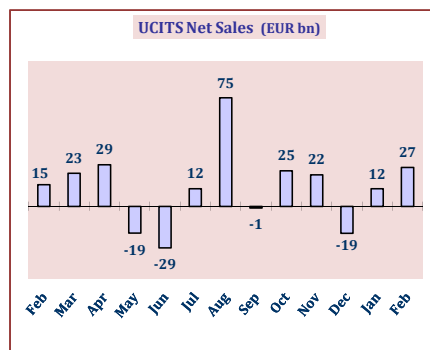
σε σχέση με τα €11 δισ. εκροές του προηγούμενου μήνα.

- Το σύνολο των μη ΟΣΕΚΑ κατέγραψαν καθαρές πωλήσεις €9 δισ., μειωμένες σε σχέση με εισροές των €13 δισ. του Ιανουαρίου. Αυτό το μειωμένο επίπεδο εισροών αντανακλάται και σε χαμηλότερο επίπεδο εισροών στα special funds τα οποία απευθύνονται αποκλειστικά σε θεσμικούς επενδυτές (πχ. Συνταξιοδοτικά ταμεία).
- Το συνολικό ενεργητικό των ΟΣΕΚΑ ανήλθε στα €5.921 δισ. στο τέλος Φεβρουαρίου, παρουσιάζοντας αύξηση ύψους 1,2% σε σχέση με το τέλος

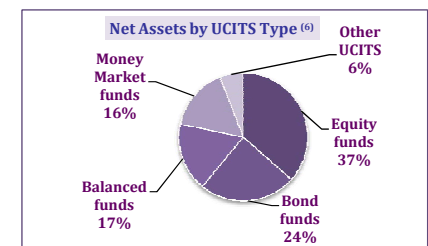
EFAMA INVESTMENT FUND INDUSTRY FACT SHEET ⁽¹⁾

FEBRUARY 2011 DATA

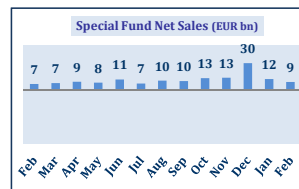
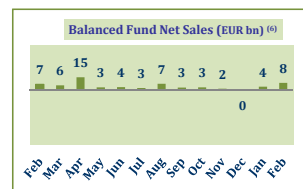
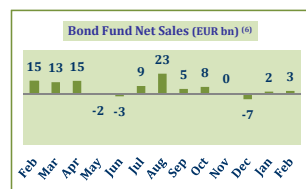
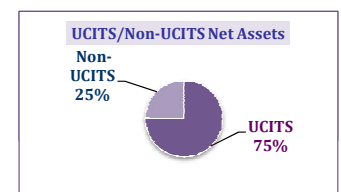
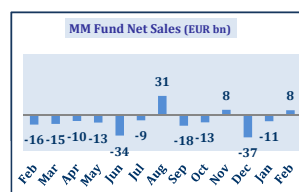
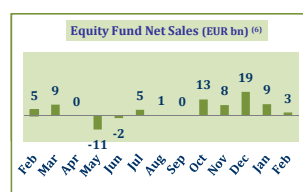
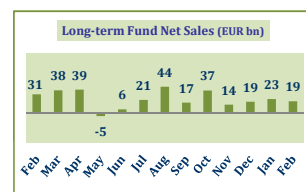
Net Sales (EUR bn) ⁽²⁾			
UCITS ⁽³⁾	February	January	2011
Equity	2.6	9.1	11.7
Bond	3.2	2.2	5.4
Balanced	8.2	4.1	12.3
Other UCITS	1.1	0.8	1.9
Sub Total Long Term	19.2	22.9	42.0
Money Market	7.6	-10.7	-3.1
Total UCITS	26.8	12.1	38.9
Non-UCITS	February	January	2011
Special	8.7	12.1	20.8
Real Estate	0.3	0.8	1.1
Other Non-UCITS	0.3	0.6	0.8
Total Non-UCITS	9.2	13.4	22.7
Grand TOTAL	36.0	25.5	61.6



Net Assets (EUR bn) ⁽⁴⁾			
Category	February	% change ⁽⁵⁾	end 2010
UCITS	5,921	1.2%	5,888
Non-UCITS	1,958	0.9%	1,942
Total	7,879	1.1%	7,830



Net Sales of Long-Term UCITS (UCITS excluding Money Market Funds)



Worldwide Assets (EUR bn)

Regions	Sept. 10
USA ⁽⁷⁾	8,873
Europe ⁽⁸⁾	7,728
Asia and Pacific	2,282
America excl. USA	1,632
World	20,620

(1) Excluding Belgium, Netherlands & Liechtenstein; (2) UCITS in the sense of publicly offered open-ended funds; non-UCITS include other nationally regulated funds; (3) data for Ireland included only in sub total long term, money market funds and total UCITS; (4) for countries reporting assets on a monthly basis (more than 97% of European investment fund assets); (5) change on previous month; (6) excluding Ireland; (7) mutual funds; (8) for countries reporting assets each quarter, including non-UCITS.



Ιανουαρίου. Το συνολικό ενεργητικό των μη ΟΣΕΚΑ κατέγραψε μηνιαία αύξηση 0,9% και ανήλθε στα €1.958 δισ. Οι ΟΣΕΚΑ κατέγραψαν το Φεβρουάριο το υψηλότερο επίπεδο καθαρών εισροών από τον Αύγουστο του 2010, και αυτό οφείλεται στις εισροές κεφαλαίων των ΑΚ Διαχείρισης Διαθεσίμων. Η ανάκαμψη αυτή μπορεί να εξηγηθεί εν μέρει από την εντατικοποίηση των αναταραχών στη Μέση Ανατολή και τη Βόρειο Αφρική και την άνοδο των τιμών του πετρελαίου, τα οποία προκάλεσαν την επιφυλακτικότητα μεταξύ των επενδυτών. Από την άλλη πλευρά, η μέτρια αύξηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και το γεγονός ότι τα ΑΚ Διαχείρισης Διαθεσίμων μπορεί να έχουν ένα πιο σταθερό χαρτοφυλάκιο, μπορεί να συνέβαλαν επίσης στην ανάκαμψη αυτή.

ΤΑ REITS ΚΥΡΙΟ ΟΧΗΜΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ

Για τον θεσμό των REITs, ο οποίος αποκτά σταδιακά ολοένα μεγαλύτερη βαρύτητα στη διεθνή επενδυτική αγορά των εταιριών ακίνητης περιουσίας (real estate) και αναμένεται να αποτελέσει το κύριο όχημα επενδύσεων στο συγκεκριμένο τομέα, μίλησε στη Νένα Μαλλιάρα και στο Capital.gr ο Διευθύνων Σύμβουλος της ΕΘΝΙΚΗΣ ΠΑΝΓΑΙΑ Α.Ε.Ε.Α.Π. κ. Άρης Καρυτινός. Ερ.: Κύριε Καρυτινέ, τι ακριβώς είναι ο θεσμός των REITs; Απ.: Ο θεσμός των REITs εισήχθη σε αριθμό χωρών, τόσο στην Ευρώπη όσο και στον υπόλοιπο κόσμο, για τη διευκόλυνση των θεσμικών και ιδιωτικών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία. Οι περισσότερες από αυτές τις πρωτοβουλίες χρονολογούνται την τελευταία δεκαετία, και έχουν ακολουθήσει το παράδειγμα των Ηνωμένων Πολιτειών, της Ολλανδίας και της Αυστραλίας, όπου ο θεσμός των REITs εισήχθη το 1967, 1969 και 1971, αντίστοιχα.

Τα REITs διαφέρουν από χώρα σε χώρα, όμως σε γενικές γραμμές η δομή τους είναι σχεδιασμένη έτσι ώστε να προσφέρει στους επενδυτές το εισόδημα και την υπεραξία που αντιστοιχεί σε άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα. Πιο αναλυτικά, τα REITs είναι εταιρείες –συνήθως εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά– οι οποίες επενδύουν και διαχειρίζονται ακίνητα τα οποία παράγουν εισόδημα, διέπονται από ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς και διανέμουν το μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών τους στους μετόχους τους. Ερ.: Ποια πλεονεκτήματα προσφέρει μία επένδυση σε REIT σε σχέση με την άμεση επένδυση σε ακίνητη περιουσία; Απ.: Μια επένδυση σε REIT παρέχει σημαντικά πλεονεκτήματα σε σύγκριση με τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία. Τα REITs χαρακτηρίζονται από αυξημένη ρευστότητα σε σχέση με μια άμεση επένδυση σε ακίνητα. Σε αντίθεση με τις δυσκολίες που σχετίζονται με την πώληση ή τη μίσθωση ενός ακινήτου, τα REITs μπορούν να αυξήσουν τη ρευστότητά τους μέσω μιας αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, τα REITs αποτελούν επιλογή για τους επενδυτές με συγκριτικά περιορισμένους πόρους, οι οποίοι υπό διαφορετικές συνθήκες δεν θα ήταν αρκετοί για οποιαδήποτε επένδυση σε ακίνητα. Επίσης, ο επενδυτής κατέχει μετοχές εισηγμένες σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά, με δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης. Ένα άλλο πλεονέκτημα των REITs είναι η διαφοροποίηση που μπορούν να προσφέρουν στους επενδυτές και κατ'επέκταση τη μείωση του ρίσκου από την επένδυση σε ένα συγκεκριμένο ακίνητο. Τα REITs κατέχουν χαρτοφυλάκια τα οποία περιλαμβάνουν μεγάλο αριθμό και μέγεθος ακίνητης περιουσίας, με αποτέλεσμα τη δημιουργία διαφοροποίησης των επενδύσεων (diversification), μέσω της βελτίωσης της γεωγραφικής ή/και κλαδικής διασποράς. Ως αποτέλεσμα, οι επενδυτές σε μετοχές REITs επωφελούνται από τη διαφοροποίηση που κάνουν τα ίδια τα REITs στο χαρτοφυλάκιο τους.

Επιπλέον, ένα βασικό χαρακτηριστικό όλων των REITs είναι η (εσωτερική ή εξωτερική) επαγγελματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου των ακινήτων τους, η οποία γίνεται από εξειδικευμένους επαγγελματίες που εστιάζουν στη διαχείριση, με τον καλύτερο τρόπο, του χαρτοφυλακίου της εταιρείας, εντοπίζοντας τις καλύτερες επενδύσεις σε ακίνητα, προβαίνοντας σε διαφοροποίηση των πιθανών κινδύνων και στη μεγιστοποίηση των κερδών για τους μετόχους. Αντίστοιχες δυνατότητες δεν υφίστανται, ή είναι πολύ πιο ακριβές, όταν κάποιος επενδύει μόνος τους σε μεμονωμένα ακίνητα.

Ένα άλλο πλεονέκτημα των REITs είναι το χαμηλό κόστος συναλλαγών για τους μετόχους τους. Οι άμεσες αποκτήσεις ακινήτων έχουν συνήθως μεγαλύτερο κόστος (π.χ. φόρος μεταβίβασης, τέλη συναλλαγών, φόρος υπερτιμήματος, κόστη μεταγραφής, νομικά και συμβολαιογραφικά έξοδα κ.λπ.) σε σχέση με το κόστος μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής για την αγοραπωλησία μετοχών.

Τέλος, όπως έχουν δείξει πολλές μελέτες, η αποτίμηση στην αγορά των REITs είναι συνεχής και πιο διαφανής από ό,τι η άμεση αγορά ακινήτων. Το μείζον ζήτημα στην αγορά ακινήτων είναι η έλλειψη μιας κεντρικής συναλλακτικής αγοράς αντίστοιχη με αυτή των μετοχών. Έτσι, η άμεση επένδυση σε ακίνητη περιουσία εμπλέκει θέματα που σχετίζονται με την αποτίμηση της επένδυσης από εμπειρογνώμονες ή μη ειδικούς, γεγονός που αντικατοπτρίζει τον κίνδυνο για τη “δίκαιη” αποτίμηση της επένδυσης.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί και ένα βασικό μειονέκτημα των REITs που είναι η έλλειψη άμεσου ελέγχου της διαχείρισης, η οποία υπάρχει στις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και που για πολλούς, συνήθως μη θεσμικούς, επενδυτές είναι επιθυμητή. Στα μειονεκτήματα των REITs εντάσσεται και η διακύμανση που παρουσιάζουν οι τιμές των μετοχών τους καθώς αυτές επηρεάζονται



ΘΕΣΜΙΚΗ ΓΩΝΙΑ - ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ



από τις γενικές τάσεις που διαμορφώνονται στις χρηματιστηριακές αγορές που είναι εισηγμένες. Έτσι, οι αποδόσεις (returns) των REITs σε σχέση με τις αποδόσεις από τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα έχουν μεγαλύτερη διακύμανση, στοιχείο που μεταφράζεται σε αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο.

Ερ.: Ως επενδυτικό – χρηματιστηριακό προϊόν το REIT είναι ελκυστικό;
Απ.: Όπως έχει ήδη αναφερθεί, βασικό γνώρισμα των REITs είναι το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς από το οποίο διέπονται. Αυτό το ευνοϊκό φορολογικό πλαίσιο, σε συνδυασμό με μια πολιτική διανομής μερισμάτων που ξεπερνούν το 85% - 90% των διανεμητέων κερδών (πράγμα που συμβαίνει στις περισσότερες

χώρες όπου υπάρχουν REITs), επιτρέπει υψηλές αποδόσεις που μπορεί να υπερβαίνουν τα μισθώματα μετά από φόρους που θα αποκόμιζε ένα άτομο, άμεσος ιδιοκτήτης ακίνητης περιουσίας. Τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά των REITs, ορισμένα εκ των οποίων αναφέρθηκαν παραπάνω, αντικατοπτρίζονται επίσης στις καλύτερες ιστορικά αποδόσεις που προσφέρουν συγκριτικά με τις αποδόσεις από άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα αλλά και από αυτές σε κτηματικές εταιρείες που δεν είναι REITs. Επιπλέον, όπως προκύπτει από μελέτες για REITs στις Η.Π.Α., για τα οποία υπάρχουν στοιχεία σε βάθος χρόνου, οι σταθμισμένες για κίνδυνο αποδόσεις τους είναι καλύτερες από αυτές όλων των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών της

αγοράς των Η.Π.Α. για περιόδους από 5 έως 20 χρόνια.

Για τα ευρωπαϊκά REITs δεν υπάρχουν προς το παρόν εξειδικευμένοι δείκτες με αντίστοιχα στοιχεία. Οι πλησιέστεροι δείκτες είναι αυτοί του European Public Real Estate Association (EPRA) και περιλαμβάνουν τις κυριότερες εισηγμένες εταιρείες ακίνητης περιουσίας στην Ευρώπη, από τις οποίες σημαντικό ποσοστό είναι REITs. Οι δείκτες αυτοί δείχνουν υψηλές συνολικές ετήσιες αποδόσεις (άνω του 22% την τελευταία τριετία). Όπως δε και στην περίπτωση των REITs στις Η.Π.Α., οι αντίστοιχες μελέτες για τις Ευρωπαϊκές εισηγμένες Real Estate εταιρείες δείχνουν καλύτερες σταθμισμένες για κίνδυνο αποδόσεις από αυτές του γενικού δείκτη των Ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

Στη σημερινή δύσκολη οικονομική συγκυρία, ο τομέας των ακινήτων είδε πρωτοφανή μείωση των αξιών και σημαντική μεταβλητότητα. Οι μετοχές των υφιστάμενων ΑΕΕΑΠ (δηλαδή των ελληνικών REITs) διαπραγματεύονταν την 30η Ιουνίου 2010 με έκπτωση (discount) της τάξης του 50% σε σχέση με την αξία των ακινήτων τους. Αντιστοίχως, τα 10 μεγαλύτερα ευρωπαϊκά REITs την 30η Ιουνίου 2010 διαπραγματεύονταν με έκπτωση 11%.

Οι μερισματικές αποδόσεις έχουν αυξηθεί την τριετή περίοδο (01/2007 - 12/2010). Ωστόσο, η αύξηση αυτή ήταν κυρίως αποτέλεσμα της μείωσης της κεφαλαιοποίησης (ήτοι μείωσης της τιμής των μετοχών), παρά της αύξησης των διανεμητέων μερισμάτων. Ωστόσο, οι μερισματικές αποδόσεις που προσφέρουν τα ελληνικά REITs σε σχέση με τα 10 μεγαλύτερα ευρωπαϊκά είναι σαφώς υψηλότερες, καθώς η μέση μερισματική απόδοση (σταθμισμένη βάσει της κεφαλαιοποίησης) των ελληνικών REITs τον Δεκέμβριο του 2010 ανέρχεται σε 9,22% σε σχέση με 4,67% των 10 μεγαλύτερων ευρωπαϊκών REITs.



ΘΕΣΜΙΚΗ ΓΩΝΙΑ - ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ



EUROBANK PROPERTIES

Νέες επενδύσεις σε ακίνητα προτίθεται να πραγματοποιήσει η Eurobank Properties ΑΕΕΑΠ το 2011, έχοντας στα ταμεία της συνολικά 165 εκατ. ευρώ, καθώς η διοίκησή της εκτιμά περαιτέρω πτώση τιμών το 2011, και σημαντικές ευκαιρίες στο εγχώριο real estate.

Κατά τη Γενική Συνέλευση της εταιρείας ο πρόεδρος του ΔΣ κ. Ν. Μπέρτσος σημείωσε: «Καθώς η χώρα πλησιάζει στον πυρήνα της κρίσης, τα κάθε είδους αποθέματα εξαντλούνται και η αυθαιρεσία σε διάφορα επίπεδα γενικεύεται, το 2011 καθίσταται ένας εξαιρετικά δύσκολος χρόνος. Χωρίς να παραγνωρίζεται το γεγονός ότι τα πρώτα σημάδια βελτίωσης έχουν αρχίσει να φαίνονται, οι προβλέψεις παραμένουν αρνητικές όσον αφορά στην ανάπτυξη και

στα μεγέθη που αυτή καθορίζει. Ωστόσο, αυτό που σήμερα φαίνεται επικίνδυνο μπορεί σε 3-4 χρόνια να αποδειχθεί μία πολύ καλή επένδυση». Επικριτικός όσον αφορά την κυβερνητική πολιτική εμφανίσθηκε ο γενικός διευθυντής της εταιρείας κ. Γ. Χρυσικός ερωτηθείς για το σχέδιο αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας: «Για να υλοποιηθούν ιδιωτικές επενδύσεις θα πρέπει να υπάρχει ξεκάθαρο και σταθερό θεσμικό πλαίσιο και ξεκάθαρες μισθωτικές συμβάσεις. Δεν είναι δυνατόν εξωγενείς παράγοντες ή η ίδια η Βουλή να ανατρέπουν κάθε χρόνο ή κάθε δύο χρόνια το ισχύον καθεστώς, όπως για παράδειγμα η περίφημη τροπολογία Κατσέλη για τις μισθωτικές συμβάσεις». Όσον αφορά τη δραστηριότητα της εταιρείας, εφέτος οι πιέσεις για μειώσεις ενοικίων που δέχεται η διοίκηση έχουν ενταθεί και εξετάζονται κατά περίπτωση. «Το πρώτο τρίμηνο του 2011 πήγε καλά όσον

αφορά τα έσοδα και τα ενοίκια, ωστόσο η συνέχεια προβλέπεται σαφώς πιο δύσκολη», σχολίασε σχετικά ο κ. Μπέρτσος. Στις αποφάσεις της συνέλευσης, οι μέτοχοι ενέκριναν συνολικό μέρισμα 0,53 ευρώ (συμπεριλαμβανομένου και του προμερίσματος του 0,15 ευρώ που είχε δοθεί προ μηνών), η καταβολή του οποίου θα ξεκινήσει στην 21/4 με δικαιούχους τους μετόχους έως 15/4. Επιπλέον εγκρίθηκε η επέκταση του προγράμματος αγοράς ιδίων μετοχών έως ποσοστού 0,8% του μετοχικού κεφαλαίου με εύρος τιμής της μετοχής από 2,13 έως 9 ευρώ.

ΔΙΑΒΟΥΛΕΥΣΗ ΓΙΑ ΝΕΟ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Σαρωτικές αλλαγές στην διάρθρωση των αγορών και των δεικτών FTSE, αλλά και σε



ΘΕΣΜΙΚΗ ΓΩΝΙΑ - ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ



επιμέρους σημαντικά ζητήματα, όπως το tick size, περιλαμβάνουν οι προτάσεις του Χ. Α, με τις οποίες άνοιξε την διαβούλευση για την αλλαγή του Κανονισμού Λειτουργίας του.

Την ίδια ημέρα που έθεσε σε επιτήρηση τις μετοχές 11 ακόμη εταιρειών, το Δ. Σ του Χ. Α άνοιξε και το «καυτό» της διάρθρωσης των κατηγοριών της αγοράς, των δεικτών και του χρόνου και του τρόπου διαπραγμάτευσης των μετοχών. Θέμα που εκκρεμεί, πρακτικά, εδώ και μερικούς μήνες καθώς η πορεία των οικονομικών μεγεθών

και επακόλουθα των κεφαλαιοποιήσεων και της διασποράς απαιτεί γενναίο ξεκαθάρισμα.

Έτσι το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ. Α ξεκίνησε διαβούλευση διάρκειας ενός μήνα, για την τροποποίηση του Κανονισμού Λειτουργίας του. Στόχος των δραστηριών αλλαγών που προωθούνται είναι να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα του Χ. Α έναντι των Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης και να ενισχυθεί η εμπορευσιμότητα των μετοχών. Όπως έχει δηλώσει στο πρόσφατο

παρελθόν ο πρόεδρος του Χ. Α και διευθύνων σύμβουλος της ΕΧΑΕ, κ. Σωκράτης Λαζαρίδης, προτεραιότητα ήταν και παραμένει η προσέλκυση χαρτοφυλακίων, που ακολουθούν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, και τα οποία διαχειρίζονται κεφάλαια που ανέρχονται στα 2,5 δις δολάρια. Στόχος του Χ. Α είναι να αυξηθεί η εμπορευσιμότητα και η προβολή εισηγμένων εταιρειών σε ξένους επενδυτές. Στη διαβούλευση συμμετέχουν ενεργά όλοι οι φορείς της αγοράς.

ΣΥΝΕΔΡΙΟ PRIVATE BANKING AND ASSET MANAGEMENT

Στις 13/4/2011 έγινε το πρώτο "Asset Management and Private Banking Conference" που διοργάνωσαν οι Financial Times και τα διεθνή χρηματοοικονομικά MME The Bankers και Professional Wealth Management. Το Συνέδριο ήταν υπό την αιγίδα της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών.

Σημαντικοί ομιλητές, έλληνες και ξένοι, ανέλυσαν και συζήτησαν θέματα της εξέλιξης της ελληνικής οικονομίας, των αλλαγών στο κανονιστικό πλαίσιο αλλά και των ευκαιριών που παρουσιάζουν οι αγορές σήμερα.

Το Συνέδριο προλόγισε ο Υπουργός Οικονομικών κ. Γεώργιος Παπακωνσταντίνου και ο Πρόεδρος της Ε.Θ.Ε. κ. Άρης Ξενόφως έκανε την εισαγωγική ομιλία.

Μεταξύ των ομιλητών, η Βουλευτής Έλενα Παναρή, οι Οικονομολόγοι Willem H. Buiter (Citi & LSE), Παύλος Μυλωνάς (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος), Μιχάλης Μασουράκης (Alpha Bank), Γκίκας Χαρδούβελης (Eurobank EFG) ο Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Αναστάσης Γαβριηλίδης, ο Πρόεδρος της EFAMA κ. Jean-Baptiste de Franssu, ο Αντιπρόεδρος Δ.Σ. της Ε.Θ.Ε. κ. Φαίδων Ταμβακάκης, ο κ. Θεόδωρος Κρίντας Μέλος Δ.Σ. της Ε.Θ.Ε., και πολλά διευθυντικά στελέχη διευθύνσεων Private Banking και Asset Management στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.



ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ
ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ
ΕΛΛΑΔΑΣ: ΤΙ ΜΑΣ ΕΠΙΦΥΛΑΣΣΕΙ ΤΟ
ΜΕΛΛΟΝ

Μία σημαντική παρέμβαση για το παρόν και το μέλλον της ελληνικής οικονομίας αποτέλεσε η παρουσίαση του βιβλίου «**Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;**» των εκδόσεων Λιβάνη, που επιμελήθηκαν ο καθηγητής Παν. Πειραιά και αναπληρωτής διευθύνων σύμβουλος του Ομίλου EUROBANK EFG Νικόλαος Καραμούζης και ο καθηγητής Παν. Πειραιά και οικονομικός σύμβουλος της Eurobank Γκίκας Χαρδούβελης. Εκτός από τους επιμελητές, για το βιβλίο μίλησαν ο καθηγητής και πρόεδρος του Δ.Σ. της Εθνικής Τράπεζας Βασίλης Ράπανος, ο πρόεδρος του Συγκροτήματος της Τράπεζας Κύπρου Ανδρέας Ηλιάδης και ο διευθύνων σύμβουλος της Chirita Σπύρος Θεοδωρόπουλος, σε μία συζήτηση που συντόνισε ο δημοσιογράφος κ. Παντελής Καψής.

Το βιβλίο παρουσιάζει όλο το εύρος των ζητημάτων της κρίσης, από τα αίτια και το υπόβαθρό της, τα θέματα πολιτικής που ανέδειξε, μέχρι τις προτάσεις πολιτικής για ένα σταθερότερο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα αλλά και, ειδικότερα, για την έξοδο της Ελλάδας από την κρίση.

Ο κ. Νικόλαος Καραμούζης περιέγραψε τέσσερις βασικούς πυλώνες για την έξοδο της Ελλάδας από την κρίση: Σταθερή δημοσιονομική προσαρμογή με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και περιορισμό του κράτους, εξομάλυνση των συνθηκών ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα και τις αγορές, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και επάνοδο σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας. Ο κ. Καραμούζης τόνισε πως «ιδιαίτερα μεγάλες τομές απαιτούνται

στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, που είναι και ο μεγάλος ασθενής, οι οποίες δεν πρέπει να δεσμεύονται από ιδεολογικές προσεγγίσεις, αλλά από τα κριτήρια της αποτελεσματικότητας, της ποιότητας, της προστιθέμενης αξίας, της μείωσης του κόστους, της λειτουργίας του ευρύτερου δημόσιου τομέα». «Η έξοδος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από την κρίση θα γίνει σε βάθος χρόνου και προϋποθέτει: α) Την άρση αβεβαιότητας για το μέλλον και την προοπτική της Ευρωζώνης. β) Την αποκατάσταση της πρόσβασης του ελληνικού δημοσίου στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. γ) Την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των πολιτών στο κράτος, τους θεσμούς, την πολιτική και τις τράπεζες, καθώς και τη διεθνή αναβάθμιση της χώρας από τους οίκους αξιολόγησης», είπε ο κ. Καραμούζης. «Το τραπεζικό σύστημα μπορεί και προσπαθεί να βηματίσει γρηγορότερα του Δημοσίου, αλλά δεν μπορεί να 'τρέξει' μπροστά απ' αυτό στις αγορές και τις εξελίξεις», τόνισε ο κ. Καραμούζης. «Ο τόπος μας βιώνει μία πολύ δύσκολη περίοδο.

Ο κ. Γκίκας Χαρδούβελης τόνισε ότι «παρά τους φόβους της αγοράς, οι κίνδυνοι στην πορεία εξυγίανσης της αναθέρμανσης της ελληνικής οικονομίας είναι ελέγξιμοι» και ανέφερε ότι για την έξοδο από την ύφεση απαιτείται «αύξηση εξαγωγών (ιδιαίτερα λόγω αυξητικής εκροής εισοδημάτων), σταθεροποίηση οικονομικού κλίματος, φραγμός στην πτώση επενδύσεων και επίλυση της ευρωπαϊκής κρίσης», ενώ η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων της τάξης του 6% του ΑΕΠ (που απαιτούνται για την εκπλήρωση του προγράμματος εξυγίανσης) είναι δύσκολη αλλά όχι αδιάνοη, καθώς «η σκληρότερη επιτήρηση από την Ε.Ε. με την επιχειρούμενη νέα αρχιτεκτονική της θα βοηθήσει σε πιθανή επιτυχία». Και, σε κάθε περίπτωση, είπε ο κ. Χαρδούβελης, το χειρότερο πιθανό σενάριο

θα ήταν η έξωση από την Ευρωζώνη, που «δεν αποτελεί καν εναλλακτική για τη χώρα».

Οι επιπτώσεις της κρίσης δεν είναι σύμμετρες σε όλα τα στρώματα του ελληνικού λαού», επισήμανε ο κ. Βασίλης Ράπανος, τονίζοντας ότι «οι διαρθρωτικές αλλαγές που είναι σε εξέλιξη δημιουργούν τις προϋποθέσεις όχι μόνο για οικονομική ανάκαμψη, αλλά και για πιο δίκαιο μοίρασμα του μόχθου των εργαζομένων. Είναι πλέον καιρός να περιοριστούν και να εξαλειφθούν οι πρόσδοι τις οποίες αποκομίζουν πολλές επαγγελματικές κατηγορίες εις βάρος των πολλών».

Ο κ. Ανδρέας Ηλιάδης επισήμανε ότι «οι καιροί απαιτούν σύνεση, διορατικότητα και τόλμη, και όχι μεμψιμοιρία και στείρα προσήλωση σε τετριμμένα και κατεστημένα. Απαιτούν ορθή αξιολόγηση αυτών που βιώσαμε και βιώνουμε και σωστή εκτίμηση των εξελίξεων. Πάνω απ' όλα απαιτούν τόλμηρες αποφάσεις για τα βήματα που χρειάζονται». «Οι αλλαγές θα πρέπει να μας οδηγήσουν σε αλλαγές. Σε εμάς εναπόκειται οι αλλαγές που θα γίνουν να μας οδηγήσουν σε ένα βελτιωμένο λειτουργικό περιβάλλον και ένα καλύτερο αύριο», κατέληξε ο διευθύνων σύμβουλος του Συγκροτήματος της Τράπεζας Κύπρου. Ο κ. Σπύρος Θεοδωρόπουλος τόνισε ότι «εάν δεν αποκατασταθεί η σχέση εμπιστοσύνης κράτους - πολίτη, καμία νέα επένδυση δεν θα γίνει» και πρόσθεσε ότι «για να αποκατασταθεί αυτή η σχέση χρειάζονται δύο μόνον διαρθρωτικές αλλαγές. Πρώτον, εξατομίκευση ευθύνης για παράνομες ενέργειες και απόδοση ευθυνών, ώστε να νιώσουν όλοι -και οι πολίτες και οι επενδυτές- ότι ζουν ή επενδύουν σε κράτος δικαίου. Η γενική ατιμωρησία δεν αντέχεται



ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



άλλο και συγχρόνως διώχνει επενδύσεις. Και, δεύτερον, χρειάζονται 5-10 δισ. για να γίνει το κράτος συνεπής συναλλασσόμενος.

ΤΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΤΕ ΓΙΑ ΤΟ 2010

Η πορεία προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας σε αποφασιστική καμπή – Κρίσιμες προκλήσεις για την οικονομική πολιτική

Η Τράπεζα της Ελλάδος εξ αρχής είχε υποστηρίξει ότι η Συμφωνία Στήριξης θα έπαιζε σημαντικό ρόλο στην αντιμετώπιση της κρίσης, καθώς θα εξασφάλιζε τα αναγκαία κεφάλαια σε μια περίοδο που η χώρα είχε πρακτικά αποκλειστεί από τις αγορές, θα επέβαλλε πειθαρχία στην τήρηση των χρονοδιαγραμμάτων, θα προσέφερε τεχνογνωσία στην εφαρμογή της οικονομικής πολιτικής και θα διευκόλυνη τη δημοσιονομική προσαρμογή. Η Συμφωνία Στήριξης απέτρεψε τη χρεοκοπία και επέβαλε τον αναπροσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής.

Πράγματι, η Συμφωνία όχι μόνο εξασφάλισε τα αναγκαία κεφάλαια αλλά

και έδρασε ως καταλύτης για τον ριζικό αναπροσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής προς δύο κύριες κατευθύνσεις: την ταχεία δημοσιονομική προσαρμογή και την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η στροφή αυτή έπρεπε βεβαίως να έχει γίνει πολλά χρόνια πριν, όταν οι συνθήκες ήταν ευνοϊκότερες. Τον Απρίλιο πάντως του 2010 όλα τα περιθώρια για αναβολές είχαν εξαντληθεί και η αλλαγή κατεύθυνσης ήταν επιτακτικά αναγκαία.

Οι παρεμβάσεις της ΕΚΤ και τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας απέτρεψαν την πιστωτική ασφυξία

Την ίδια αυτή περίοδο, όταν οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας συμπαρέσυραν και τις αξιολογήσεις των τραπεζών, οι ομαλές συνθήκες ρευστότητας εξασφαλίστηκαν χάρη στην πολιτική και τις παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος. Η νομισματική πολιτική παρέμεινε σε διευκολυντική κατεύθυνση, διατηρώντας τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα. Παράλληλα, το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να προσφεύγει στη χρήση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, τα οποία βελτίωσαν τη ρευστότητα των τραπεζών και της οικονομίας υπό συνθήκες που ήταν

εξαιρετικά δυσμενείς για την Ελλάδα. Τέλος, ελήφθη και η πολύ σημαντική απόφαση να παρέχεται χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα στις τράπεζες, έναντι χρεογράφων τα οποία έχει εκδώσει ή εγγυηθεί το ελληνικό Δημόσιο, ανεξαρτήτως πιστωτικής διαβάθμισης.

Η προσαρμογή ξεκίνησε το 2010 με απτά αποτελέσματα στον δημοσιονομικό τομέα

Η προσπάθεια αντιστροφής των εξελίξεων άρχισε με παρεμβάσεις σε πολλούς τομείς και είχε απτά αποτελέσματα, κυρίως στον δημοσιονομικό τομέα. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε περίπου κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες. Η πρόοδος αναγνωρίστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ, σε τρεις διαδοχικές αξιολογήσεις, γεγονός που επέτρεψε την ομαλή ροή της χρηματοδότησης που προέβλεπε η Συμφωνία Στήριξης. Αποτράπηκαν έτσι οι ολέθριες εξελίξεις που ένα χρόνο πριν έμοιαζαν αναπόφευκτες και δόθηκε στην οικονομία ένα χρονικό περιθώριο, για να



προχωρήσει στις αλλαγές που ούτως ή άλλως, με ή χωρίς Μνημόνιο, έπρεπε να γίνουν.

Καθυστερήσεις αλλά και αντικειμενικές δυσκολίες συντηρούν την αβεβαιότητα των αγορών

Μέσα στον χρόνο που πέρασε έγιναν πολλά. Όμως, παρά τα θετικά αποτελέσματα και τη μεγάλη προσπάθεια που έχει καταβληθεί, οι παράγοντες που δημιουργούν αβεβαιότητες και τροφοδοτούν την επιφυλακτικότητα των αγορών διατηρούνται ισχυροί.

- Πρώτον, η δυναμική του χρέους παραμένει δυσμενής, καθώς οι συσσωρευμένες ανισορροπίες είναι μεγάλες και η πρόοδος των προσαρμογών δεν είναι αρκετά ταχεία για να αντιστρέψει γρήγορα και αποφασιστικά αυτή τη δυναμική.
- Δεύτερον, η ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε ελαφρά, κυρίως λόγω μειώσεων στο κόστος παραγωγής. Δεν βελτιώθηκε όμως η «διαρθρωτική» ανταγωνιστικότητα, που συνδέεται με τη δημιουργία περιβάλλοντος φιλικού προς την επιχειρηματική δραστηριότητα. Εξάλλου, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους το 2010 ήταν μικρή σε σχέση με τις σωρευτικές απώλειες της τελευταίας δεκαετίας.
- Τρίτον, παρά τις μεταρρυθμίσεις στη λειτουργία του δημόσιου τομέα, δεν υπήρξε ακόμη ουσιαστική βελτίωση εκεί όπου πρωτογενώς παράγονται τα ελλείμματα -στη δημόσια διοίκηση, τους πολυάριθμους οργανισμούς, την τοπική αυτοδιοίκηση- ούτε και στην αποτελεσματικότητα του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Έτσι, η δημοσιονομική πορεία, μετά την ισχυρή εκκίνηση που έγινε, εμφανίζει στις αρχές του 2011 σημεία κόπωσης και αποκλίσεις από τους στόχους.
- Τέταρτον, στο πεδίο των διαρθρωτικών αλλαγών ψηφίστηκαν σημαντικά νομοθετήματα, που αφορούν το ασφαλιστικό σύστημα, το σύστημα υγείας, τα κλειστά επαγγέλματα και την αγορά εργασίας, και σε αρκετές περιπτώσεις υπήρξε πρόοδος. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως οι μεταρρυθμίσεις δεν προχωρούν όσο βαθιά χρειάζεται,



- ενώ συχνά η εφαρμογή τους καθυστερεί, είτε επειδή προσκρούει σε διοικητικές δυσλειτουργίες είτε επειδή εκδηλώνεται διστακτικότητα λόγω αντιδράσεων.
- Πέμπτον, η πραγματική οικονομία εξελίχθηκε δυσμενέστερα από ό, τι αναμενόταν. Το ΑΕΠ μειώθηκε το 2010 κατά 4,5%, λόγω της υποχώρησης της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 4,5%, της δημόσιας κατανάλωσης κατά 6,5% και των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά 16,5%. Η ύφεση όμως εκτιμάται ότι θα ήταν ηπιότερη αν προχωρούσαν ταχύτερα οι μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση του περιβάλλοντος της επιχειρηματικής δραστηριότητας, η αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων του ΕΣΠΑ και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας των δημοσίων δαπανών.
- Έκτον, η ύφεση προκάλεσε απώλειες θέσεων εργασίας σε όλους τους τομείς και άνοδο της ανεργίας. Η απασχόληση το τελευταίο τρίμηνο του 2010 ήταν μειωμένη κατά 4% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου

- του 2009, υποδηλώνοντας την απώλεια 180 χιλιάδων θέσεων εργασίας, ενώ το ποσοστό ανεργίας το ίδιο τρίμηνο έφθασε το 14,2% του εργατικού δυναμικού. Η μέση ετήσια μείωση της απασχόλησης (-2,7%) ήταν μικρότερη από τη μείωση του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να υποχωρήσει και η παραγωγικότητα (κατά 1,8%).
- Τέλος, η ενημέρωση και η δημόσια συζήτηση για τα αίτια της κρίσης, την πραγματική κατάσταση της οικονομίας και κυρίως για τις αντικειμενικές συνθήκες που επιβάλλουν αυτή την πολιτική ήταν αποσπασματική και ελλιπής. Το Μνημόνιο αντιμετωπίζεται συχνά ως υπαίτιο των συμπτωμάτων της κρίσης και όχι ως αναπόφευκτη παρέμβαση για την αντιμετώπισή της. Δεν έχει εξάλλου εξηγηθεί επαρκώς ότι το Μνημόνιο περιόρισε την οξύτητα αυτών των συμπτωμάτων, η οποία θα ήταν



ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



πολλαπλάσια χωρίς αυτό. Η στήριξη των μεταρρυθμίσεων αποδείχθηκε σε αρκετές περιπτώσεις άτολμη. Αποτέλεσμα του ελλείμματος πληροφόρησης ήταν η στάση μερίδας της κοινής γνώμης απέναντι στις αλλαγές, η οποία ήταν αμήχανη και επιφυλακτική.

Οι προβλέψεις για το 2011, παρά τις κάποιες θετικές ενδείξεις που διαφαίνονται, δεν επιτρέπουν εφησυχασμό

- Η ύφεση θα συνεχιστεί. Το ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα μειωθεί κατά 3% χωρίς να μπορεί να αποκλειστεί και κατά τι μεγαλύτερη πτώση.
- Η ανεργία θα συνεχίσει να αυξάνεται και θα υπερβεί το 15%.
- Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα υποχωρήσει σημαντικά σε σχέση με το 2010, όμως θα πλησιάσει το 3,25%.

- Ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, που ήδη ήταν αρνητικός τους δύο πρώτους μήνες του έτους, αναμένεται να παραμείνει σε αρνητικά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του 2011.
 - Η ανταγωνιστικότητα θα συνεχίσει να βελτιώνεται το 2011, καθώς θα εξακολουθήσει να μειώνεται το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει.
 - Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα περιοριστεί κάτω του 9% του ΑΕΠ, αφού προβλέπεται ότι θα ανακάμψουν οι εξαγωγές και οι τουριστικές εισπράξεις, ενώ θα συνεχίσουν να μειώνονται οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών.
- Ζητούμενο σήμερα είναι η ταχεία μετάβαση

από ένα πρότυπο ανάπτυξης που δεν είναι διατηρήσιμο σε ένα νέο που μπορεί να εμπνεύσει για τη θετική προοπτική της οικονομίας, να κινητοποιήσει παραγωγικές δυνάμεις, να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των αγορών και να βελτιώσει το κλίμα.

Η κρίση είναι κρίση του προτύπου ανάπτυξης, όχι του Μνημονίου

Η άνοδος της κατανάλωσης, που χαρακτηριζόταν και από ισχυρή ροπή προς εισαγόμενα αγαθά, ενθάρρυνε και στήριξε μια «ρηχή» εγχώρια επιχειρηματικότητα, που ήταν προσανατολισμένη στον τομέα της διανομής και στον τελικό



ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

συρρίκνωση του μεριδίου της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης, ουσιαστική ενίσχυση της αποταμίευσης, στροφή της επιχειρηματικότητας στον ανταγωνιστικό τομέα της παραγωγής με προσανατολισμό στις διεθνείς αγορές και λειτουργία της δημόσιας διοίκησης με τρόπο που δεν θα αποθαρρύνει τις επενδύσεις ούτε θα ανέχεται τη φοροδιαφυγή.

Ισχυρή επανεκκίνηση της προσπάθειας για να δοθεί νέα ορμή στη μεταρρυθμιστική πολιτική

Σήμερα η οικονομία βρίσκεται σε μεταίχμιο, καθώς η προσαρμογή έχει κάνει προόδους, αλλά παραμένει βραδεία σε σχέση με τη δυναμική του χρέους. Χρειάζεται τώρα μια ισχυρή επανεκκίνηση της προσπάθειας, που θα καλύψει γρήγορα τις υστερήσεις και θα δώσει νέα ορμή στη μεταρρυθμιστική πολιτική. Βασικές προϋποθέσεις για να συμβεί αυτό είναι:

- Να καταδεικνύεται στην πράξη η ισχυρή βούληση της κυβέρνησης να προχωρήσει χωρίς αμφιθυμίες και δισταγμούς στον δύσκολο δρόμο που έχει χαράξει.
- Η κοινωνία να ενημερώνεται συστηματικά για τις δυνατότητες της οικονομίας, τις επιδιώξεις της πολιτικής που ασκείται, τις δυσκολίες και τους κινδύνους που υπάρχουν, τον δρόμο που πρέπει να διανυθεί, τον τελικό στόχο, αλλά και τις συνέπειες μιας τυχόν αποτυχίας.
- Με σαφήνεια να αναδεικνύεται το όφελος των μεταρρυθμίσεων, οι οποίες όχι μόνο είναι αναγκαίες, αλλά έχουν και ισχυρή ηθική βάση, καθώς καταργούν προνόμια και αποσκοπούν να εξασφαλίσουν ίσες και καλύτερες ευκαιρίες για όλους.
- Να επιδιωχθεί, σε μια ελάχιστη βάση, συμφωνία των πολιτικών και κοινωνικών δυνάμεων που θα εξασφαλίζει τη συνέχεια της προσαρμογής, η διάρκεια της οποίας υπερβαίνει τη θητεία μίας κυβέρνησης.

**Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ: ΕΡΓΑ ΥΠΟΔΟΜΗΣ
& ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων θα εξακολουθήσει να στηρίζει την Ελλάδα, χρηματοδοτώντας έργα υποδομής και

μικρομεσαίες επιχειρήσεις, προκειμένου να συμβάλει στην ανάκαμψη της οικονομίας της χώρας. Ο αντιπρόεδρος της ΕΤΕπ κ. Πλούταρχος Σακελλάρης δήλωσε ότι το 2010 το συνολικό ύψος των δανείων προς την Ελλάδα έφτασε τα 3,2 δισ. ευρώ και η πορεία για εφέτος παραμένει δυναμική. Ο κ. Σακελλάρης επεσήμανε ότι η Τράπεζα ενδιαφέρεται να χρηματοδοτήσει και εφέτος νέα έργα υποδομής, καθώς και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Το βασικό κριτήριο για τη χρηματοδότηση και στις δύο περιπτώσεις είναι τα έργα αυτά να είναι οικονομικά βιώσιμα και χρηματοοικονομικά άρτια.

Ως προς τα έργα υποδομής, ο κ. Σακελλάρης εξέφρασε το ενδιαφέρον της Τράπεζας για τη χρηματοδότηση έργων όπως η επέκταση της Αττικής Οδού, το μετρό της Θεσσαλονίκης και το νέο αεροδρόμιο στο Καστέλι της Κρήτης. Επίσης, ο κ. Σακελλάρης επανέλαβε το ενδιαφέρον της ΕΤΕπ για τη χρηματοδότηση ενεργειακών έργων στον χώρο των ανανεώσιμων πηγών όπως το φωτοβολταϊκό πάρκο της ΔΕΗ στην Κοζάνη. Ο κ. Σακελλάρης αναφέρθηκε εκτενώς και στην «πρωτοβουλία ομολόγων έργου Ευρώπη 2020», αποσαφηνίζοντας ότι δεν πρόκειται για τα κοινά ευρωομόλογα, αλλά για ομόλογα που θα εκδίδονται από κοινοπραξίες ανάπτυξης έργων με εγγύηση της ΕΤΕπ και της ΕΕ, ώστε να διαθέτουν υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, προκειμένου να προσελκύσουν περισσότερους ιδιώτες επενδυτές. Ο αντιπρόεδρος της ΕΤΕπ επεσήμανε ότι οι διαφωνίες ορισμένων χωρών-μελών της ΕΕ σχετίζονταν με την ανησυχία τους να μην επιβαρυνθούν περισσότερο οι προϋπολογισμοί των χωρών αυτών που συμμετέχουν με το μεγαλύτερο μερίδιο στον ευρωπαϊκό προϋπολογισμό.

καταναλωτή. Καθώς όμως έχουν ανατραπεί οι παράγοντες που τροφοδοτούσαν την κατανάλωση στο παρελθόν, ήταν αναπόφευκτο να πληγεί ανάλογα αυτή η μορφή επιχειρηματικής δραστηριότητας. Ταυτόχρονα, δεν έχουν ακόμη δημιουργηθεί οι προϋποθέσεις για να ενθαρρυνθεί μια νέα επιχειρηματικότητα στη θέση της παλιάς. Η κρίση της οικονομίας είναι η κρίση ενός προτύπου ανάπτυξης το οποίο δεν μπορούσε να διατηρηθεί άλλο. Το κόστος που η κοινωνία καλείται σήμερα να καταβάλει οφείλεται επίσης και στο ότι καθυστερεί η μετάβαση στο νέο πρότυπο.

Αλλαγές

Το νέο πρότυπο ανάπτυξης που χρειάζεται η χώρα σημαίνει στροφή από την κατανάλωση στην αποταμίευση, τις επενδύσεις και τις εξαγωγές, από τον κρατισμό και την αναπαραγωγή προνομίων στον ανταγωνισμό και την επιχειρηματική πρωτοβουλία. Σημαίνει δηλαδή νέο υπόδειγμα κατανάλωσης, επιχειρηματικότητας και λειτουργίας του κράτους. Σημαίνει αύξηση του μεριδίου των επενδύσεων και των εξαγωγών στο ΑΕΠ,



ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Η ΔΙΝΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΝΙΓΕΙ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η κ. Megan Greene, οικονομολόγος - αναλύτρια του Economist Intelligence

Unit και υπεύθυνη για τη χώρα μας, την Ιρλανδία αλλά και τη Γερμανία (country forecast), αναλύει τα αποτελέσματα της πρόσφατης συνόδου κορυφής της ΕΕ. Τι κέρδισε και τι όχι η Ελλάδα, τι θα γίνει με την αναδιάρθρωση και τις τράπεζες, γιατί η σύνοδος απέτυχε αλλά και πώς εξηγείται η στάση της Γερμανίας σε αυτήν.

Ερ.: Πρόσφατα είχατε δηλώσει ότι η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους είναι αναπόφευκτη. Με την ολοκλήρωση της συνόδου κορυφής στις Βρυξέλλες εξακολουθείτε να έχετε την ίδια άποψη;

Απ.: Ναι, η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους εξακολουθεί να είναι πολύ πιθανή. Οι αλλαγές που έγιναν στο ελληνικό πρόγραμμα διάσωσης δεν σχετίζονται με τη φερεγγυότητα της χώρας. Ακόμα και αν αγνοήσουμε τις αποπληρωμές που θα πρέπει να πραγματοποιήσει η Ελλάδα προς την Ε.Ε. και το ΔΝΤ, τα επίπεδα χρέους είναι τόσο υψηλά ώστε θα πάρει χρόνια για την Ελλάδα μέχρις ότου μπορέσει να παραγάγει σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα (η διαφορά στο ισοζύγιο του προϋπολογισμού, πλην των δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους), για να σταθεροποιήσει το χρέος της, πόσο μάλλον για να αρχίσει να το μειώνει.

Ερ.: Μόλις πριν από λίγο καιρό ο Έλληνας πρωθυπουργός ισχυρίστηκε ότι αναδιάρθρωση στο ελληνικό χρέος θα προκαλούσε την κατάρρευση όχι μόνο ελληνικών αλλά και γερμανικών τραπεζών. Υπάρχει κάποιος εναλλακτικός τρόπος αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους που δεν θα προκαλούσε σημαντικά προβλήματα στους ισολογισμούς των ευρωπαϊκών τραπεζών;

Απ.: Συμφωνώ ότι η αναδιάρθρωση

στο ελληνικό χρέος θα οδηγήσει στην κατάρρευση των ελληνικών τραπεζών και επίσης θα επιφέρει καίριο πλήγμα στα συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία της χώρας. Ως εκ τούτου, η ελληνική χρεοκοπία θα έχει άμεση επίπτωση στον ελληνικό λαό. Αναφορικά με τις γερμανικές αλλά και τις γαλλικές τράπεζες, είχαν περίπου έναν χρόνο μέχρι τώρα να προετοιμαστούν, να αυξήσουν τις προβλέψεις τους και να απομειώσουν το ελληνικό χρέος. Πριν από έξι μήνες υποστήριξα ότι η ελληνική χρεοκοπία θα μπορούσε να προκαλέσει συστημική δημοσιονομική κρίση στην Ευρώπη και ενδεχομένως παγκόσμια κρίση. Τώρα όμως πιστεύω ότι οι τράπεζες έχουν προετοιμαστεί για ελληνική ή ιρλανδική χρεοκοπία. Μπορεί να απαιτηθούν νέα κεφάλαια για τις γερμανικές και τις γαλλικές τράπεζες, ωστόσο δεν θα προκληθεί σημαντική τραπεζική κρίση σε ολόκληρη την ευρωζώνη.

Ερ.: Υπάρχουν νέα μέτρα που θα πρέπει να λάβει η ελληνική κυβέρνηση προκειμένου να επιταχύνει την επιστροφή της στις αγορές ομολόγων;

Απ.: Η ελληνική κυβέρνηση έχει επανειλημμένα πέσει έξω από τους στόχους που θέτει στα φορολογικά έσοδα και αν θέλει να επιστρέψει στις αγορές ομολόγων θα πρέπει να αρχίσει να κλείνει αυτό το χάσμα. Επιπρόσθετα, πρέπει να συνεχίσει να στηρίζει πλήρως τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα.

Ερ.: Εκτός από το θέμα της ρευστότητας και του προβλήματος χρέους στην Ελλάδα, γίνεται μεγάλη συζήτηση αναφορικά με την έλλειψη ανάπτυξης. Δεδομένου ότι το αναπτυξιακό μοντέλο που ακολουθούσε η χώρα μας για χρόνια έχει διακοπεί, πώς πιστεύετε ότι θα μπορούσε και πάλι να επιτύχει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης στο μέλλον, ειδικά όταν η δημοσιονομική πολιτική που ασκείται συμπίπτει το σύνολο

της οικονομίας;

Απ.: Η ελληνική κυβέρνηση οφείλει να κρατήσει μια πολύ λεπτή ισορροπία: από τη μια να εφαρμόσει τα μέτρα αυστηρής λιτότητας, **χωρίς ωστόσο να πνίξει την ανάπτυξη.** Για την ενίσχυση της ανάπτυξης **πρέπει να στηριχθεί στην ιδιωτική κατανάλωση,** στις επενδύσεις και στην άνοδο των εξαγωγών. Βέβαια, με την εκτίναξη των ποσοστών ανεργίας και τη χαμηλή καταναλωτική εμπιστοσύνη, οι προοπτικές από την τόνωση της ιδιωτικής κατανάλωσης είναι μικρές. Οι επενδύσεις και οι εξαγωγές θα μπορούσαν να αποτελέσουν την κινητήρια δύναμη, εστιάζοντας στους **τομείς του τουρισμού, της ναυτιλίας και στις «πράσινες»** βιομηχανίες ενέργειας.

Οι δύο πρώτοι τομείς υπήρξαν στυλοβάτες της ελληνικής ανάπτυξης. Η ελληνική τουριστική βιομηχανία πρέπει να γίνει πιο ανταγωνιστική ώστε να αποκοπεί η απώλεια επισκεπτών από τη γειτονική και φθηνότερη Τουρκία. Ο πρωθυπουργός κ. Παπανδρέου υπήρξε υποστηρικτής της πράσινης ανάπτυξης στην Ελλάδα. Θα χρειαστούν αρκετά χρόνια μέχρι να βρει μια θέση στην πράσινη ενέργεια η Ελλάδα, αλλά η υποδομή γι' αυτό είναι αναγκαία να καθοριστεί τώρα. Επιπρόσθετα, η κυβέρνηση πρέπει να καταστήσει τη χώρα πιο φιλική στις επιχειρήσεις. Αυτό συνεπάγεται μείωση της γραφειοκρατίας, αύξηση της διαφάνειας και βελτίωση της ελληνικής δικαιοσύνης.

Ερ.: Από τον Οκτώβριο του 2009 η ελληνική κυβέρνηση ακολουθεί τον σωστό δρόμο για να βγει από την κρίση;

Απ.: Ναι, πιστεύω ότι η ελληνική κυβέρνηση πράττει ορθώς. Συχνά με ρωτάνε αν πιστεύω ότι η Ελλάδα θα χρεοκοπήσει ή



ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ



αν ο ελληνικός λαός χρειάζεται να περάσει από όλα αυτά τα σκληρά μέτρα λιτότητας. Η απάντηση είναι απλή: για την Ελλάδα, είτε χρεοκοπήσει είτε όχι, οι διαρθρωτικές αλλαγές που τελικά τίθενται σε εφαρμογή είναι απολύτως απαραίτητες εφόσον επιθυμεί να επιτύχει βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη στο μέλλον.

Ερ.: Τελικά οι αποφάσεις της συνόδου κορυφής στις 24 - 25 Μαρτίου επέλυσαν το πρόβλημα χρέους των ευρωπαϊκών περιφερειακών χωρών και μπόρεσε η Ευρώπη να κάνει ένα βήμα προς τη δημοσιονομική σύγκλιση και την ολοκλήρωση;

Απ.: Η σύνοδος κορυφής της Ε.Ε.

ήταν σε μεγάλο βαθμό μια αποτυχία.

Μεσούσης της κρίσης, οι ηγέτες της Ε.Ε. σχεδίαζαν να επιτύχουν τρία πράγματα:

1) τη μεταρρύθμιση του προσωρινού μηχανισμού κρίσης, του EFSF δηλαδή, 2) τη μεταρρύθμιση του μελλοντικού μόνιμου μηχανισμού αντιμετώπισης κρίσεων, του

ESM και 3) την εφαρμογή κάποιου είδους συμφώνου ανταγωνιστικότητας. Από αυτά τα τρία μέτρα οι ηγέτες της Ε.Ε. κατάφεραν να συμφωνήσουν στο τρίτο, το οποίο όχι μόνο δεν μπορεί να εφαρμοστεί αλλά και σε μεγάλο βαθμό είναι άνευ σημασίας για την αντιμετώπιση της τρέχουσας κρίσης.

Η μεταρρύθμιση του EFSF αναβλήθηκε για τον Ιούνιο λόγω των επερχόμενων φινλανδικών εκλογών. Μερικές αποφάσεις σχετικά με τον μόνιμο μηχανισμό στήριξης ESM ελήφθησαν, αν και πολλά ακόμα για τον μελλοντικό μηχανισμό παραμένουν ασαφή. Επιπλέον, η Γερμανία απαίτησε αλλαγή στο χρονοδιάγραμμα των πληρωμών της, με αποτέλεσμα ο μηχανισμός να διαθέτει λιγότερη χρηματοδότηση κατά τα δύο πρώτα χρόνια απ' ό,τι στο παρελθόν. Η καγκελάρια κ. Μέρκελ ζήτησε αυτήν τη μεταρρύθμιση ώστε η Γερμανία να μπορέσει να **μειώσει τους φόρους το 2013, που είναι έτος εκλογών για εκείνη.** Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι ότι ο μηχανισμός ESM θα είναι σε θέση να δανείσει μόνο 107 δισ.

ευρώ το 2013 και 210 δισ. ευρώ το 2014. Δεν νομίζω ότι η Ελλάδα, η Ιρλανδία και ίσως και η Πορτογαλία **θα είναι σε θέση να επιστρέψουν στις αγορές στα μέσα του 2013**, όπου τα προγράμματα διάσωσής τους θα λήθουν, με την παραδοχή βέβαια ότι η διάσωση της Πορτογαλίας θα γίνει από το τέλος Ιουνίου του τρέχοντος έτους. Τα 107 δισ. ευρώ **δεν θα φτάσουν γι' αυτές τις τρεις χώρες όταν θα χρειαστεί να λάβουν περαιτέρω χρηματοδότηση το 2013.** Πολλοί ηγέτες της Ε.Ε. έχουν υποστηρίξει ότι είναι διατεθειμένοι να κάνουν ό,τι χρειάζεται για την προστασία του ευρώ, αλλά αυτή η σύνοδος κορυφής απέδειξε ότι «οι πράξεις μιλούν πιο δυνατά από τα λόγια» και πως πολλές χώρες έχουν θέσει τα εθνικά τους συμφέροντα πάνω από αυτά της Ευρωπαϊκής Ένωσης.



ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ



Η ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΒΡΕΤΑΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΞΑΙΡΕΙ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

Παραθέτουμε ένα πολύ ενδιαφέρον άρθρο του Nicolas Veron είναι συνεργάτης του ινστιτούτου Bruegel των Βρυξελλών και του ινστιτούτου Peterson για τα διεθνή οικονομικά στην Ουάσιγκτον που δημοσιεύτηκε στην ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Η ανεξάρτητη τραπεζική επιτροπή που δημιουργήθηκε πέρυσι από τη νεοεκλεγμένη κυβέρνηση της Βρετανίας και στην οποία πρόεδρος είναι ο οικονομολόγος της Οξφόρδης Τζον Βίκενς, δημοσιοποίησε στις 11 Απριλίου την πολυαναμενόμενη

έκθεση για τη μεταρρύθμιση του κλάδου. Οι προτάσεις της επιτροπής, η οριστική μορφή των οποίων θα παρουσιαστεί στην τελική έκθεση του Σεπτεμβρίου, αναμένεται να αποτελέσουν κομβικό σημείο στη μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού και του παγκόσμιου τραπεζικού κλάδου, όχι μόνον της Βρετανίας.

Η κριτική που έχει ασκηθεί μέχρι σήμερα επικεντρώνεται στο εάν είναι αρκετά αυστηρές οι προτάσεις της. Η επιτροπή Βίκενς θέλει να προστατεύσει την ανταγωνιστικότητα της Βρετανίας. Δεν πρότεινε, για παράδειγμα, τη διάσπαση των τραπεζικών ομίλων που διατηρούν την έδρα τους στη Βρετανία ή δραματικά υψηλά

κριτήρια για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Αυτό δεν υποβαθμίζει, όμως, τον σκοπό της έκθεσης.

Σε έναν κόσμο όπου οι τράπεζες διαθέτουν, αναμφισβήτητα, εμβέλεια κινήσεων σε πολιτικό επίπεδο, η επιτροπή Βίκενς μπορεί να συνεισφέρει σημαντικά με δύο τρόπους. Καταβάλλεται, κατ' αρχάς, μια προσπάθεια διαχωρισμού στη ρύθμιση και εποπτεία ξένων και εγχώριων εταιρειών παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Στον τομέα της χονδρικής και επενδυτικής τραπεζικής, όπου οι πελάτες είναι, ως επί το πλείστον, μεγάλες εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία ή θεσμικοί επενδυτές, τα κεφάλαια μετακινούνται με ευκολία από τη μια χώρα

ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ ΜΕ ΜΙΑ ΜΑΤΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

στην άλλη. Κατά συνέπεια, δεν είναι εφικτή η επιβολή αυστηρότερων ελέγχων σε μια μεμονωμένη χώρα.

Αντίθετα, ο τομέας λιανικής τραπεζικής είναι περισσότερο διαχειρίσιμος από τα ρυθμιστικά και τα εποπτικά όργανα ενός κράτους. Τα περισσότερα νοικοκυριά και μικρές επιχειρήσεις με δυσκολία θα καταφέρουν να ανοίξουν νέο λογαριασμό ή να αποκτήσουν ένα δάνειο στο εξωτερικό. Η διαφοροποίηση αυτή επιτρέπει στη Βρετανία να εφαρμόσει τους δικούς της κανόνες στη λιανική τραπεζική, αφήνοντας τη ρύθμιση των κεφαλαίων στις αγορές της χονδρικής και επενδυτικής τραπεζικής σε διεθνή όργανα, όπως είναι το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας. Δίχως αμφιβολία, η πρακτική επιβολή συνόρων μεταξύ λιανικής και χονδρικής τραπεζικής είναι μεγάλη πρόκληση. Δεν προσεγγίζει, όμως, τον βαθμό δυσκολίας της εφαρμογής του «κανόνα Βόλκερ», με βάση τον οποίο απαγορεύονται οι συναλλαγές με ίδια κεφάλαια από μεγάλους τραπεζικούς ομίλους που δέχονται επίσης κοινές καταθέσεις – ένας κανόνας που αποβλέπει στην προστασία των δικαιωμάτων του μέσου καταναλωτή.

Μια δεύτερη συνεισφορά της έκθεσης είναι ο τρόπος που τοποθετεί τον ανταγωνισμό ως βασικό συστατικό της μεταρρύθμισης του τραπεζικού κλάδου. Ο κ. Βίκενς κατανοεί την αναγκαιότητα ενίσχυσης του ανταγωνισμού για την αποτελεσματικότερη λειτουργία του κλάδου, εφόσον υπήρξε επικεφαλής της αρμόδιας αρχής για την ευρύτερη οικονομία στη Βρετανία. Για πολλούς και διάφορους λόγους, οι εποπτικές αρχές είναι αρνητικές σε συγκεντρωτικά συστήματα εποπτείας. Τείνουν, παράλληλα, να υποβαθμίζουν τα οφέλη ενός πραγματικά ανταγωνιστικού περιβάλλοντος στη διασφάλιση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και πειθαρχίας στις αγορές. Η έκθεση, σε πρακτικό επίπεδο, μπορεί να επικεντρωθεί μόνο στη μεταρρύθμιση της λιανικής τραπεζικής στη Βρετανία. Ένα αποτελεσματικό διασυννοριακό ρυθμιστικό πλαίσιο μπορεί να είναι δύσκολο εγχείρημα σε πολιτικό επίπεδο, αλλά είναι απαραίτητο



για τη σωστή ρύθμιση της χονδρικής και επενδυτικής τραπεζικής. Ωστόσο, θα πρέπει να δημιουργηθούν τα απαραίτητα όργανα στην Ε. Ε. που θα έχουν επαρκείς αρμοδιότητες για να λειτουργούν αποτελεσματικά, αναλαμβάνοντας εάν καταστεί αναγκαίο την ελεγχόμενη διάσπαση μεγάλων τραπεζικών ομίλων που βρίσκονται στο χείλος του γκρεμού. Η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή απέχει ακόμη από αυτό το πρότυπο. Μέχρι να πραγματοποιηθεί αυτός ο στόχος, η ενιαία τραπεζική αγορά αναγκαστικά δεν θα είναι κάτι παραπάνω από ένα όραμα.

ΤΡΙΑ ΜΗΝΥΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΟΝ ΣΟΡΟΣ ΣΤΗΝ ΑΘΗΝΑ

Την Αθήνα επισκέφτηκε ο μεγαλοεπενδυτής George Soros ο οποίος είχε συνάντηση με τον Πρωθυπουργό αλλά και ιδιωτική συνάντηση που είχε με 40-50 Έλληνες επιχειρηματίες, εφοπλιστές και λίγους πολιτικούς. Ο κ. Soros δήλωσε ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες και προσωπικά ο πρόεδρος Ομπάμα υποστηρίζουν την Ελλάδα αλλά απέφυγε να αναφερθεί διεξοδικά στο θέμα της αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους. Παρατήρησε όμως ότι η αγορά προεξοφλεί de facto αναδιάρθρωση από τη στιγμή που τα ελληνικά ομόλογα πωλούνται πολύ χαμηλότερα από την ονομαστική τους αξία. Στη συνάντηση παραβρέθηκαν, από πλευράς πολιτικών, ο υπουργός Οικονομικών κ. Παπακωνσταντίνου, ο

πρόεδρος του ΟΑΣΕ κ. Ευθυμίου και ο κ. Στέφανος Μάνος και από πλευράς επιχειρηματιών ο πρόεδρος του ΣΕΒ κ. Δασκαλόπουλος, οι κκ. Νανόπουλος, Παπαλεξόπουλος, Στασινόπουλος, Μυτιληναίος, Καλλισιάντζης, Περιστέρης, Μαρινόπουλος, και άλλοι. Παραβρέθηκαν επίσης οι πρεσβευτές των ΗΠΑ, της Κίνας και της Βραζιλίας. Αναφορικά με το σκοπό της επίσκεψης του κ. Σόρος στην Αθήνα, ένας εκ των παρευρισκομένων εκτίμησε ότι συνδέεται μάλλον με το επενδυτικό του ενδιαφέρον για την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας που περιλαμβάνεται στο πακέτο των 50 δισ. ευρώ. Όμως, η πληροφορία δεν έγινε δυνατόν να διασταυρωθεί από άλλη πηγή. Ο κ. Σόρος εμφανίστηκε επικριτικός απέναντι στα μέτρα που αποφάσισε το συμβούλιο κορυφής της Ε.Ε. στις 25 Μαρτίου, χαρακτηρίζοντάς τα ελλιπή. Ο μεγαλοεπενδυτής τόνισε ότι οδηγούν στη δημιουργία ευρωζώνης δύο ταχυτήτων και οι πλούσιες χώρες και κυρίως η Γερμανία θα αντληθούν σε κάποιο σημείο αργότερα ότι κάτι τέτοιο δεν είναι προς το συμφέρον τους. Ο ίδιος εξέφρασε την άποψη ότι η Ελλάδα θα διασωθεί στο τέλος, αλλά θα πρόκειται για μια μακρά διαδικασία και η ίδια θα πρέπει να εφαρμόσει τις μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται για να τη βοηθήσουν.



ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ: ΕΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ: Μάρω Βασιλικού, Έφη Μπούρμπουλα

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ ΚΕΙΜΕΝΩΝ: Μαρία Θωμαδάκη

ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΚΟ ΣΕΛΙΔΩΝ: ΚΑΜΠΥΛΗ ΑΕΒΕ