

Απληστία & Φόβος



ΚΑΤΑΘΕΤΙΚΟ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
"CASH
MANAGER"

Τώρα, υπάρχει ένα καταθετικό πρόγραμμα και για τα δύο.

Με το πρωτοποριακό καταθετικό πρόγραμμα CASH MANAGER, για πρώτη φορά απολαμβάνετε άνεση στις συναλλαγές σας και υψηλές αποδόσεις μαζί, διότι εξασφαλίζετε:

- Υψηλά επιτόκια
&
- Απεριόριστες συναλλαγές και γρήγορη πρόσβαση στα χρήματά σας

Συνδυασμός τρεχούμενου λογαριασμού χωρίς περιορισμό συναλλαγών με εβδομαδιαία προθεσμιακή κατάθεση.

800-11-90000 • www.piraeusbank.gr • 800 καταστήματα

ΤΡΑΠΕΖΑ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Η Τράπεζα με τη δική σου έννοια

Κρίση²

Στην οικονομία η κρίση παίζει σημαντικότερο ρόλο. Και όταν λέμε κρίση δεν αναφερόμαστε στη γνωστή, αλλά στην άλλη, σε εκείνη που σκοπίμως παραμελούμε.

Είμαστε όλοι σοκαρισμένοι από το εύρος «του κακού που μας βρήκε». Ο καθένας για τους δικούς του λόγους. Κανένας δεν το 'βλεπε να έρχεται. Είναι μάλλον στη φύση μας να μη θέλουμε να αντιμετωπίζουμε τα δυσάρεστα όταν ζούμε τα ευχάριστα. Κάποιοι λίγοι που διέθεταν την κρίση να δουν την κρίση, έλαβαν στην καλύτερη περίπτωση τον χαρακτηρισμό του κινδυνολόγου. Όσοι πρόλαβαν να γράψουν στο χαρτί τις δυσοίωνες προβλέψεις τους -και είχαν καλύτερες διασυνδέσεις- έλαβαν (μετά) το χαρακτηρισμό του γκουρού. Ο Νουριέλ Ρουμπίνι μάλιστα έφτασε μέχρι και «προφήτης».

Από τα λίγα που καταλαβαίνουν όσοι δεν είναι ειδικοί, είναι ότι σε όλους τους κλάδους της οικονομίας και ιδίως στον χρηματοοικονομικό οι νόμοι της φύσης βρίσκουν απόλυτη εφαρμογή. Δεν είναι δυνατόν να κερδίζεις πάντα όσο καλός κι αν είσαι. Ακόμη και οι νόμοι της φυσικής, όπως αυτός της βαρύτητας, προσγειώνουν και τους πλέον καταρτισμένους, διορατικούς, επιτυχημένους, καλοπληρωμένους, κοκ, διαχειριστές κεφαλαίων και τα αφεντικά αυτών. Γι' αυτούς τους λόγους ο άνθρωπος έχει ανακαλύψει στρατηγικές άμυνας ή μεθόδους ελαχιστοποίησης των κινδύνων που καλείται κάθε φορά να αντιμετωπίσει.

Δυστυχώς όμως όσοι διέθεταν τα εργαλεία να προβλέψουν και να ελαχιστοποιήσουν τις επιπτώσεις του προβλήματος δεν αντέδρασαν έγκαιρα, ενώ οι «ανείδίκευτοι» πολίτες και προσφάτως καταναλωτές δεν είχαν κανένα να τους ενημερώσει για τα δύσκολα που έρχονται και αφέθηκαν να ξανοίγονται παραπάνω των δυνατοτήτων τους. Που ακόμη και το ένστικτό τους αν άκουγαν θα αντιλαμβάνονταν ότι η όλη κατάσταση (πέντε κάρτες, δύο δάνεια, τρία αυτοκίνητα, δύο σπίτια, πέντε κινητά...) παραήταν δαπανηρή για να είναι μόνιμη...

Ισως τελικά το πρόβλημα με αυτήν την κρίση ήταν ότι κανένας δεν ήθελε να τη δει. Και τώρα τελικά που την είδαμε ως ελπίσουμε ότι δεν κάνουμε όλες τις λάθος κινήσεις.

Και για να μην ανησυχείτε υπέρμετρα, θυμηθείτε ότι καλύτεροι γινόμαστε μόνον κατόπιν κρίσεων.

Αλεξία Κονάχου





The Economist - Special report
"Greed and fear"
 (24 Ιανουαρίου 2009)
 Γράφει ο Edward Carr
29-50

ΟΡΓΑΝΩΣΗ - ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ -
 ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ:
 ΑΝΚ, Κρέμου 118 - 176 75 Καλλιθέα,
 τηλ. 210.95.15.756

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΚΔΟΣΗΣ:
 Αλεξία Κονάχου

ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΗΣ:
 Κώστας Τσαούσης

PROJECT MANAGER:
 Βίκτωρας Δήμας

ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ:
 Νατάσα Μαστοράκου
 Αλεξάνδρα Σαρμά
 Θάνος Τριανταφύλλου
 Κωστής Καπόπουλος
 Δημήτρης Μαζιώτης

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ:
 Χάρης Νικάκης

ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ:
 Πάνος Πατρίκης

ΔΙΑΦΗΜΙΣΤΙΚΟ ΤΜΗΜΑ:
 Θάνος Τριανταφύλλου
 Χρίστη Σωτηρίου
 Εμμανουέλα Χειρακάκη
 τηλ. 210.48.23.977

ΦΤΩΧΟΣ ΚΑΙ ΜΟΝΟΣ ΓΡΑΦΙΣΤΑΣ:
 Δημήτρης Στεργίου

ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ:
 Βασίλης Λουκανίδης
 Βαγγέλης Νίκας

ΦΩΤΟΓΡΑΦΙΕΣ:
 ΑΝΚ

ΜΟΝΤΑΖ - ΕΚΤΥΠΩΣΗ - ΒΙΒΛΙΟΔΕΣΙΑ:
 «Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ» Α.Ε.

Η πρωτογενής ελληνική παραγωγή
 της έκδοσης - κείμενα, έρευνες,
 αφιερώματα- είναι διαθέσιμη στην
 ηλεκτρονική διεύθυνση:
www.enthesis.net

Προσπίζοντας την αναπτυξιακή δυναμική 5-6
 Γιάννης Παπαθανασίου

Ελληνική οικονομία, εφικτή η υπέρβαση 7-8
 Λούκα Τ. Κατσέλη

«Να βγούμε από την κρίση όσο πιο δυνατοί γίνεται» 10
 Αγγελος Φιλιππίδης

Αντιμέτωποι με την κρίση 12
 Ανδρέας Ανδριανόπουλος

Η αποτυχία της εποπτείας οδήγησε στην κρίση 14
 Μιχαήλ Μασουράκης

Το 2009 σε μηδενική βάση 16
 Άρης Ξενόφους

Επιβεβλημένη η συντονισμένη δράση 17
 Ηλίας Λεγκός

Οδηγίες για CEOs και μετόχους ελληνικών εταιρειών 20
 Ραφαήλ Μάρκελλος

Felix culpa - Η νέα οικονομική τάξη πραγμάτων 22
 Δημήτριος Κατσαρέλλος

Το μέλλον της χρηματοοικονομικής επιστήμης 24
 Γιάννης Μαρκάκης

Πολιτική και δράσεις για τους καταναλωτές-δανειολήπτες 26
 Γιάννης Οικονόμου



Κρίση; Να μια ευκαιρία! 54-55
 Κωνσταντίνος Αγγελόπουλος

Τα διεθνή επενδυτικά «όπλα» 56-60
 Χρίστη Σωτηρίου - Εμμανουέλα Χειρακάκη

Η ΕΕΤΤ, ο ΟΤΕ και ο «κατασκευασμένος» στα χαρτιά ανταγωνιστής πάροχος... 61-62

Η επιστημονική μελέτη για το παρόν και το μέλλον του Web 64-65
 Μιχάλης Βαφόπουλος - Γεώργιος Βάγιας

Εικονικές τράπεζες με πραγματικά χρέη 66
 Σίμος Βερβερίδης

Μία πρωτοβουλία της έκδοσης

Το παρόν αφιέρωμα είναι προϊόν εργασίας -ως προς την επεξεργασία, μετάφραση και προσαρμογή- των κ.κ. Αγορά-
 κη Μαρίας-Ελένης (MSc), Τριαντόπουλου Χρήστου (MSc) και Τσαπακίδη Χρήστου (MSc), επιστημονικών συνεργατών
 του κ. Χρήστου Σταϊκούρα, βουλευτή Φθιώτιδας ΝΔ, επίκουρου καθηγητή Χρηματοοικονομικής Οικονομικού Πανεπι-
 στημίου Αθηνών.



Προσπίζοντας την αναπτυξιακή δυναμική

Του Γιάννη Παπαθανασίου*

Η παγκόσμια οικονομία βιώνει σήμερα μια πρωτοφανή σε ένταση και διάρκεια κρίση. Η χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007 από τις ΗΠΑ κλιμακώθηκε δραματικά από το φθινόπωρο του 2008 και μετά, προκαλώντας αλυσιδωτές επιπτώσεις σε όλο το φάσμα της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας.

Η Ευρώπη το 2009 θα παρουσιάσει αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης, ενώ πέντε μόνο χώρες της ευρωζώνης, μεταξύ αυτών και η Ελλάδα, αναμένεται να διατηρήσουν θετικό πρόσημο. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, όλες οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις έχουν θέσει στο επίκεντρο της ατζέντας τους την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης, αναζητώντας τις κατάλληλες λύσεις και προσαρμόζοντας τις πολιτικές τους στα διαρκώς μεταβαλλόμενα δεδομένα.

Οι προτεραιότητες που φαίνεται να κυριαρχούν, αφορούν σε πρώτο επίπεδο

στην αποκατάσταση της ρευστότητας και σε δεύτερο στην ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας. Η διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας έρχεται τρίτη σε σειρά προτεραιότητας αφού, λόγω και των πρόσθετων αναγκών που δημιουργεί το αρνητικό διεθνές περιβάλλον, αναμένεται σημαντική αύξηση των ελλειμμάτων στην ευρωζώνη, τόσο κατά τη διάρκεια του 2009 όσο και το 2010.

Η Ελλάδα, ωστόσο, δεν έχει την πολυτέλεια να θέτει σε δεύτερη μοίρα το θέμα της δημοσιονομικής πολιτικής, αφού η ελληνική οικονομία επιβαρύνεται από ένα ιδιαίτερα υψηλό δημόσιο χρέος.

Ενα χρέος το οποίο αν και μειώθηκε αισθητά τα τελευταία πέντε χρόνια, συνεχίζει να είναι υψηλό.

Με βάση αυτά τα δεδομένα, η κυβέρνηση παρουσίασε πρόσφατα το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2008-2011, το οποίο αποτελεί στην ουσία το σχέδιο για την έξοδο της ελληνικής οικονομίας από την κρίση και την ενίσχυση των προοπτικών της για τα επόμενα χρόνια.

Οι βασικοί πυλώνες του σχεδίου αυτού είναι:

Πρώτον, η δημοσιονομική εξυγίανση και η μείωση των ελλειμμάτων, με έμφαση στη δραστική μείωση των δημόσιων δαπανών. Ο στόχος αυτός δεν αφορά μόνο στη συμμόρφωση της Ελλάδας στους κοινοτικούς κανόνες και στις προϋποθέσεις της συμμετοχής της στη ζώνη του ευρώ. Αφορά πρώτα από όλα στη βιωσιμότητα της ελληνικής οικονομίας και στην ανάγκη για ενίσχυση της αξιοπιστίας της στις διεθνείς αγορές.

Για το λόγο αυτό, έχουν ανακοινωθεί ήδη μια σειρά από μέτρα για τη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών, σε όλο το φάσμα των φορέων της γενικής κυβέρνησης, καθώς και για τον περιορισμό της σπατάλης. Παράλληλα, προωθούνται δράσεις για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής, με εντατικοποίηση των ελέγχων και εκτενείς διασταυρώσεις στοιχείων.

Δεύτερον, η στήριξη της ανάπτυξης. Στο πλαίσιο αυτό, βασική προτεραιότητα αποτελεί η ενίσχυση της ρευστότητας της

*Ο κ. Γιάννης Παπαθανασίου είναι υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών.

> οικονομίας, με το πρόγραμμα που έχει ήδη τεθεί σε εφαρμογή. Στόχος είναι η διευκόλυνση της δανειοδότησης νοικοκυριών και επιχειρήσεων και η χρηματοδότηση επενδύσεων που στηρίζουν την ανάπτυξη και δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας. Παράλληλα, παρέχεται στήριξη στους τομείς και τους κλάδους της οικονομίας οι οποίοι πλήττονται περισσότερο από τις συνέπειες της κρίσης, όπως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ο τουρισμός. Ειδικά για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εφαρμόζεται ήδη, μέσω του ΤΕΜΠΜΕ, το πρόγραμμα για πλήρη επιδότηση επιτοκίου σε δάνεια κεφαλαίου κίνησης, με πάνω από 8,5 χιλιάδες εγκεκριμένες αιτήσεις μέχρι σήμερα.

Στη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας, θα συμβάλλουν στο επόμενο διάστημα μια σειρά από παράγοντες, όπως η υλοποίηση του ΕΣΠΑ 2007-2013, μέσω του οποίου θα αξιοποιηθούν 39 δισ. ευρώ περίπου, από κοινοτικούς, εθνικούς και ιδιωτικούς πόρους, οι συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, μέσω των οποίων έχουν εγκριθεί σήμερα επενδύσεις ύψους 5,7 δισ. ευρώ και τις επόμενες εβδομάδες ξεκινούν τα πρώτα έργα, ενώ εντός του 2009 θα οριστούν ανάδοχοι για έργα ύψους 500 εκατ. ευρώ, καθώς και η συνέχιση της εφαρμογής του νέου επενδυτικού νόμου, με βελτιωμένες ρυθμίσεις, ώστε να καλύπτει περισσότερες δραστηριότητες. Παράλληλα, συνεχίζεται το πρόγραμμα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, προκειμένου να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα και η αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας.

Τρίτον, η θωράκιση της απασχόλησης και η στήριξη των οικονομικά ασθενέστερων πολιτών. Ήδη το Εθνικό Ταμείο Κοινωνικής Συνοχής διαθέτει 450 εκατ. ευρώ για δράσεις όπως η καταβολή του έκτακτου επιδόματος κοινωνικής αλληλεγγύης σε χαμηλοσυνταξιούχους, ανέργους και ομάδες ΑΜΕΑ, καθώς και η χορήγηση επιδόματος στεγαστικού δανείου σε δικαιούχους του ΕΚΑΣ και επιδοτούμενους ανέργους.

Επίσης, τίθενται σε εφαρμογή ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και προωθούνται δράσεις για την υποστήριξη των ανέργων, με στόχο την ένταξη στην αγορά εργασίας. Οι δράσεις αυτές, από τις οποίες αναμένεται μέχρι το τέλος του 2009 να επωφεληθούν 200.000 άνεργοι, περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων προγράμματα κατάρτισης, επιχορήγηση για την πρόσληψη ανέργων, στήριξη νέων ελεύθερων επαγγελματιών και ολοκληρωμένες παρεμβάσεις τοπικού χαρακτήρα σε ιδιαίτερα προβληματικές περιοχές.

Από την κατάθεση του προγράμματος σταθερότητας και ανάπτυξης μέχρι σήμερα έχει μεσολαβήσει η αξιολόγηση της ευρωπαϊκής επιτροπής, η οποία κρίνει ότι η δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει να



επιδιωχθεί με ταχύτερους ρυθμούς.

Τα μέτρα περικοπής των κρατικών δαπανών που έχουμε ήδη ανακοινώσει μετά την κατάθεση του προγράμματος σταθερότητας και ανάπτυξης καθιστούν εφικτό το στόχο για τη μείωση του ελλείμματος κάτω από το 3% εντός του 2010. Ταυτόχρονα, το δανειακό πρόγραμμα εκτελείται κανονικά και, ήδη πριν από το τέλος Φεβρουαρίου, έχουμε καλύψει ένα πολύ σημαντικό μέρος των δανειακών μας αναγκών για όλο το χρόνο. Το κόστος δανεισμού, μάλιστα, είναι χαμηλότερο από τις προηγούμενες αντίστοιχες διαδικασίες για τις ίδιες διάρκειες, έστω και αν είναι υψηλότερο από τα επίπεδα πριν από την κρίση, γεγονός που ισχύει σχεδόν για όλες τις χώρες. Από την άλλη πλευρά, είμαι βέ-

βαιος ότι η πιστή εφαρμογή του προγράμματός μας για την περίοδο 2009 -2011 θα οδηγήσει σε μια ριζική βελτίωση της εικόνας της χώρας μας στις αγορές, με αποτέλεσμα να μειωθούν τα περιθώρια δανεισμού, που αυτή τη στιγμή δεν είναι σε αντιστοιχία με τα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας μας.

Αυτό που έχει, ωστόσο, μεγαλύτερη σημασία είναι ότι η κυβέρνηση παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις και βρίσκεται σε ετοιμότητα, ώστε να λάβει τα κατάλληλα μέτρα για να διασφαλίσει την επίτευξη των στόχων του προγράμματος. Κυρίως, όμως, έχει την πολιτική βούληση, σε μια ιδιαίτερα κρίσιμη περίοδο, να οδηγήσει την ελληνική οικονομία σταθερά, με ευθύνη και ασφάλεια, στην επόμενη ημέρα. ■



Ελληνική οικονομία: εφικτή η υπέρβαση

της Λούκας Τ. Κατσέλη*

Πέντε είναι τα κυρίαρχα προβλήματα που μαστίζουν σήμερα την ελληνική οικονομία. Η συνεχής και επιταχυνόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας με είσοδο της οικονομίας, τον τελευταίο χρόνο, σε τροχιά ύφεσης. Το διευρυνόμενο παραγωγικό έλλειμμα και η συνεχιζόμενη υποβάθμιση της ανταγωνιστικότητας. Η διεύρυνση της κοινωνικής φτώχειας, της ανισότητας και της αναδιανομής εισοδήματος σε βάρος των μεσαίων και χαμηλών εισοδηματικών στρωμάτων. Η δημοσιονομική εκτροπή λόγω υστέρησης των δημόσιων εσόδων και διόγκωσης των καταναλωτικών δαπανών. Τέλος, η αύξηση του δημόσιου χρέους και η δραματική επιδείνωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ελληνικού Δημοσίου από τις διεθνείς αγορές.

Τα προβλήματα αυτά δεν είναι καινούργια και δεν οφείλονται στην πρόσφατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε συνεχής όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, με βάση το World Economic

Forum, υποβαθμίστηκε κατά 32 θέσεις. Οι επιδόσεις της χώρας σε όλους τους διαρθρωτικούς δείκτες (κατά κεφαλή ΑΕΠ, απασχόληση, επιχειρηματικές επενδύσεις, επενδύσεις στην έρευνα, επίπεδα τιμών, επίπεδα φτώχειας, εκπαίδευση, απασχόληση), επιδεινώθηκαν σημαντικά σε σχέση με αυτούς των Ευρωπαίων εταίρων μας με αποτέλεσμα να ανακοπεί η πραγματική σύγκλιση της οικονομίας.

Η δημοσιονομική εκτροπή, με σημαντική υστέρηση εσόδων και υπέρβαση δαπανών, εμφανίστηκε ήδη από το 2007, ένα χρόνο πριν από την εμφάνιση των δυσμενών επιπτώσεων από τη διεθνή κρίση. Το δημοσιονομικό έλλειμμα ανήλθε στο 3,5% του ΑΕΠ έναντι προϋπολογισθέντος ελλείμματος 2,2%. Γι' αυτό το λόγο, άλλωστε, η ΕΕ προτείνει την είσοδο της χώρας στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, δηλαδή σε διαδικασία επιτήρησης. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε περίπου κατά 80 δισ. ευρώ μεταξύ 2003 και 2008, δηλαδή κατά 16 δισ. ευρώ ετησίως. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει σταθερά για την Ελλάδα το υψηλότερο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στην ευρωζώνη μέχρι και το 2010.

Οι αρνητικές αυτές επιδόσεις υπήρξαν αποτέλεσμα της ανυπαρξίας σχεδιασμού

και πολιτικών για την ανασύνταξη της παραγωγικής βάσης της χώρας, της συνεχούς μείωσης του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων (από 5,1 % του ΑΕΠ το 2004 στο 3,9% το 2008), της απαξίωσης των ελεγκτικών μηχανισμών σε όλες τις αγορές, της αποδιοργάνωσης των φοροεισπρακτικών μηχανισμών, της βίαιης αναδιανομής εισοδήματος μέσω φορολογικής πολιτικής σε βάρος των μεσαίων και αδύνατων εισοδηματικών στρωμάτων και της απαξίωσης του κοινωνικού κράτους.

Η χρηματοπιστωτική κρίση βρίσκει την ελληνική οικονομία αθωράκιση. Είναι δύσκολο να προβλέψει κανείς το εύρος και την ένταση των αρνητικών επιπτώσεων. Οι εξελίξεις θα προσδιοριστούν τόσο από ανεξέλεγκτους παράγοντες όσο και από την ικανότητα των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων να αναλάβουν συντονισμένες πρωτοβουλίες για στήριξη των οικονομιών και αποκατάσταση της σταθερότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Παρά την αύξηση ρευστότητας στην αγορά από πλευράς Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι διαφωνίες μεταξύ των κρατών-μελών για την ανάληψη συντονισμένης δράσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο δεν αφήνουν πολλά περιθώρια αισιοδοξίας. Γι' αυτό και η έκβαση των επερχόμενων Ευ-

*Η κα. Λούκα Κατσέλη είναι βουλευτής Επικρατείας, πολιτική εκπρόσωπος του ΠΑΣΟΚ για θέματα οικονομίας.



> ρωεκλογών και η ενδυνάμωση των σοσιαλιστικών και προοδευτικών κομμάτων θα παίξουν καθοριστικό ρόλο στη διάρκεια και έκταση της κρίσης. Προς το παρόν οι εκτιμήσεις για ρυθμό ανάπτυξης 0,2% στην ευρωζώνη και ανεργία 8,3% και 10% για το 2009 και 2010, φαίνονται ρεαλιστικές.

Οι εξελίξεις αυτές, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του διεθνούς εμπορίου, το 2009, θα επηρεάσουν ιδιαίτερα αρνητικά την ελληνική ναυτιλία, τον τουρισμό και τις εξαγωγές. Η οικονομία αναμένεται να παραμείνει ουσιαστικά στάσιμη, ενώ η αύξηση της ανεργίας θα αποτελέσει ένα επιπρόσθετο επιβαρυντικό στοιχείο.

Η ελληνική οικονομία χρειάζεται ανάταξη. Ο τόπος χρειάζεται επείγοντως ένα ρεαλιστικό αξιόπιστο σχέδιο που θα αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τόσο τα άμεσα προβλήματα, όσο και τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα και τις υστερήσεις της ελληνικής οικονομίας. Ένα σχέδιο που θα αποκαθιστά την αξιοπιστία της χώρας και της πολιτικής ηγεσίας της. Που θα εγγυάται

την ομαλή υπέρβαση της κρίσης.

Το ΠΑΣΟΚ κατέθεσε ήδη στη Βουλή τις στρατηγικές του επιλογές και τον οδικό χάρτη που προτείνει για την υπέρβαση της κρίσης. Αποτελείται από μια δέσμη άμεσων μέτρων για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας, ενόψει της σημερινής δύσκολης συγκυρίας και τις δεσμεύσεις του για τρεις μεγάλες τομές που πρέπει να προωθηθούν ταυτόχρονα.

Οι δέσμες μέτρων για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας περιλαμβάνουν:

- Μέτρα για την εξασφάλιση και την παροχή ρευστότητας στην αγορά μέσω ενίσχυσης της εποπτείας και της κεφαλαιακής επάρκειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και διοχέτευσης επαρκούς ρευστότητας στις επιχειρήσεις μέσω ενός Ειδικού Ταμείου Αναχρηματοδότησης Επιχειρήσεων και Τραπεζών και αναμορφωμένου ΤΕΜΠΜΕ.
- Μέτρα για τη στήριξη των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, με άμεση ενεργοποίηση του ΕΣΠΑ 2007-2013, ανα-

κατανομή δαπανών προς όφελος των δημόσιων επενδύσεων, καθώς και στοχευμένες ρυθμίσεις και ενισχύσεις για επιχειρήσεις σε κλάδους που πλήττονται όπως ο αγροτικός τομέας, καθώς και εξαγωγικές, κατασκευαστικές και τουριστικές επιχειρήσεις.

- Μέτρα για την ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης των μεσαίων εισοδηματικών στρωμάτων με ουσιαστική μείωση του φορολογικού βάρους και τη στήριξη των ασθενέστερων και κοινωνικά ευάλωτων πληθυσμιακών ομάδων μέσω στοχευμένων επιδομάτων, όπως του έκτακτου επιδόματος αλληλεγγύης, επιδόματος θέρμανσης, επιστροφής φόρου ΦΠΑ στους αγρότες, χορήγησης του ΕΚΑΣ σε επιπλέον 300.000 δικαιούχους κ.ά.
- Μέτρα για τη στήριξη της απασχόλησης και την αντιμετώπιση της ανεργίας, με στοχευμένες δράσεις για τη διατήρηση και αύξηση των θέσεων εργασίας, την επιδότηση ασφαλιστικών εισφορών των νέων έως 30 ετών για 4 χρόνια, αύξηση του επιδόματος ανεργίας στο 70% του βασικού ημερομισθίου κ.ά.
- Μέτρα για τη δημοσιονομική εξυγίανση και την εξασφάλιση των απαραίτητων χρηματοδοτικών πόρων μέσω περιορισμού σπατάλης, στοχευμένης ανακατανομής δημόσιων δαπανών, αποκατάσταση λειτουργίας των ελεγκτικών μηχανισμών, τάχιση προώθηση προϋπολογισμών προγραμμάτων κ.ά.

Τα μέτρα στήριξης της πραγματικής οικονομίας συνοδεύονται από δεσμεύσεις για μεγάλες τομές στην ελληνική οικονομία και κοινωνία. Τομές οι οποίες θα προωθήσουν:

- Μια νέα οικονομία με αιχμή την πράσινη ανάπτυξη, αξιοποιώντας και επενδύοντας στα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας μας και συγκεκριμένα στο πλούσιο ενεργειακό απόθεμα της χώρας σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, στο μοναδικό πολιτισμικό και φυσικό της κεφάλαιο, στη γεωστρατηγική της θέση και στο δημιουργικό ανθρώπινο δυναμικό της.
- Ένα σύγχρονο και αποτελεσματικό κοινωνικό κράτος που θα παρέχει σύγχρονες υπηρεσίες κοινωνικής στήριξης κοντά στον πολίτη. Που θα αναβαθμίσει ουσιαστικά το σύστημα δημόσιας παιδείας, υγείας και πρόνοιας και θα εγγυάται ένα οικονομικά βιώσιμο και κοινωνικά δίκαιο ασφαλιστικό σύστημα.
- Ένα ευνομούμενο επιτελικό και αποκεντρωμένο κράτος που θα λειτουργεί με κανόνες, διαφάνεια και λογοδοσία προς όφελος του δημόσιου συμφέροντος, στηρίζοντας τον πολίτη και την υγιή επιχειρηματικότητα.

Η υπέρβαση της κρίσης είναι δυνατή. Και μπορεί να επιτευχθεί με ευρύτερες κοινωνικές συνααινέσεις, με συλλογικότητα, υπευθυνότητα και κοινή προσπάθεια. ■



Βρήκα την Εθνική λύση!

Πήρα επαγγελματικό δάνειο από την Εθνική Τράπεζα.

Η Εθνική Τράπεζα, που πάντα στέκεται δίπλα σας, τώρα, για την επιτυχία της επιχείρησής σας, έχει την Εθνική λύση. Με γνώση και συνέπεια σας χρηματοδοτεί για ενίσχυση της ρευστότητας, για αγορά πρώτων υλών, για προεξόφληση απαιτήσεων πελατείας, για αγορά εξοπλισμού, για ανακαίνιση και εκσυγχρονισμό της επιχείρησής και για αγορά επαγγελματικής στέγης. Κι όλα αυτά, με ευνοϊκούς όρους, γρήγορες διαδικασίες και, όπως πάντα, την αξιοπιστία της Εθνικής Τράπεζας. Ελάτε σήμερα σε ένα από τα Καταστήματά μας και βρείτε την Εθνική λύση στις ανάγκες της δικής σας επιχείρησής.

www.nbg.gr

ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Στην Κίνα, όταν κάποιος έχει γενέθλια δεν του εύχονται χρόνια πολλά αλλά του εύχονται να ζήσει σε ενδιαφέρουσες εποχές. Ζούμε την πιο ενδιαφέρουσα εποχή των τελευταίων εξήντα πέντε ετών. Η πρωτοφανής οικονομική κρίση που εξελίσσεται σήμερα, ακολουθεί εξήντα πέντε χρόνια συνεχούς ανάπτυξης με πολύ λίγα σε αριθμό και μικρά σε χρονική διάρκεια πισωγυρίσματα.

Τα τελευταία ιδίως χρόνια, η πρωτοφανής ρευστότητα, η τεράστια συγκέντρωση πλούτου σε μη παραγωγικές δραστηριότητες, ο υπερδανεισμός και η εκτίναξη όλων των αξιών, οδήγούσαν στο σαφές συμπέρασμα μιας βαθιάς χρηματοοικονομικής κρίσης. Συχνά σήμερα συζητείται το πώς θα βγούμε αλώβητοι από αυτήν την κρίση. Θεωρώ ότι η βάση αυτή της συζήτησης είναι και παραπλανητική, γιατί οικονομικά όλοι θα βγούμε λαβωμένοι από την κρίση. Αλλά είναι ταυτόχρονα και πτοπαθής, γιατί το ζητούμενο δεν πρέπει να είναι το πόσο πιο αδύναμοι θα βγούμε αλλά πόσο πιο δυνατόι θα γίνουμε.

Δυνατοί οικονομικά σε σύγκριση με τις οικονομίες της ευρύτερης Βαλκανικής που θέλουμε να πρωταγωνιστούμε. Δυνατοί και υπερήφανοι εθνικά, με αντιδράσεις παρόμοιες με τις περιπτώσεις που η Ελλάδα μας αντιμετώπισε κίνδυνο.

Η αντιμετώπιση της κρίσης χρειάζεται την προσπάθεια όλων μας. Οι άξονες της κοινής προσπάθειας πρέπει να είναι τρεις:

Πρώτος άξονας, η πάση θυσία διατήρηση ενός υγιούς τραπεζικού και χρηματοοικονομικού συστήματος. Επιβεβλημένη είναι λοιπόν η επέμβαση του κράτους που ξεκίνησε με την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας των τραπεζών με 28 δισ. ευρώ. Το μέτρο αδίκησε ανταγωνιστικά το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (ΤΤ). Η έλλειψη ρευστότητας έπνιγε τις εμπορικές τράπεζες που στη λογική του υπερκέρδους δάνεισαν πολύ περισσότερα χρήματα από τις καταθέσεις τους, παίρνοντας ταυτόχρονα τεράστιο ρίσκο. Η πολιτική αυτή απέφερε στις ανταγωνιστριές μας εμπορικές τράπεζες τεράστια κέρδη και ανάπτυξη τα προηγούμενα 10 χρόνια.

Όταν τα ρίσκα δεν τους βγήκαν, όταν η ρευστότητα των συντηρητικών τραπεζών έγινε υπερπολύτιμη και αποκτήσαμε συγκριτικό πλεονέκτημα, το πρόβλημά τους λύθηκε. Και δεν λύθηκε από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (ΑΜΚ), όπου οι παλαιοί μέτοχοι έβαλαν χρήματα. Οι παλαιοί μέτοχοι και απόλαυσαν τα καλά του ρίσκου, απόλαυσαν δηλαδή μερίσματα και υπεραξίες, και όρισαν τις διοικήσεις που συνέχισαν να παίρνουν τα αλόγιστα ρίσκα και όταν ήρθε ο λογαριασμός των επιλογών τους, δεν

«Να βγούμε από την κρίση όσο πιο δυνατοί γίνεται»

του Αγγελου Φιλίππιδη*



τον πλήρως. Τον πλήρως η πολιτεία, που δείχνοντας υψηλό αίσθημα ευθύνης και λαμβάνοντας υπόψη την ταχύτητα των εξελίξεων έπρεπε να σώσει την καρδιά της οικονομίας, το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Και εμείς, το ΤΤ, δεν αντιδράσαμε, παρόλο που αδικηθήκαμε ανταγωνιστικά. Δεν αντιδράσαμε γιατί σε περίοδο κρίσης πρέπει το γενικό καλό να υπερέχει του ατομικού, πρέπει το «εμείς» να υπερισχύει του «εγώ». Το κράτος όμως εξάντλησε την καλή του θέληση, ο πρωθυπουργός πήρε ένα δραστικό μέτρο για να μην καταρρεύσει το σύστημα και παράλληλα πήρε και τεράστιο πολιτικό κόστος επιδεικνύοντας περισσή υπευθυνότητα. Αυτό όμως δεν απαλλάσσει από την ευθύνη τους μετόχους των εμπορικών τραπεζών, οι οποίοι οφείλουν τώρα που δεν υπάρχει η ασφυκτική πίεση του Οκτωβρίου να προβούν άμεσα σε ΑΜΚ, για να σιγουρέψουν ότι τα τραπεζικά ιδρύματά τους δεν θα κινδυνεύσουν από τις πιθανές επισφάλειες της κρίσης που διανύουμε.

Στην περίπτωση βέβαια που οι παλαιοί μέτοχοι αποφασίσουν να μη συμμετέχουν στις ΑΜΚ, το ύψος των οποίων έγκαιρα και έγκυρα είμαι σίγουρος ότι θα καθορίσει η Τράπεζα της Ελλάδος, θα απαιτηθεί νέα βοήθεια από το Δημόσιο που επιβάλλεται αυτήν τη φορά όχι μόνο να αποκτήσει κοινές μετοχές αλλά η βοήθεια αυτή, αν ζητηθεί, να σημάνει και μετατρο-

πή των προνομιούχων μετοχών του σε κοινές. Αυτά λοιπόν για τον πρώτο άξονα, την πάση θυσία διατήρηση ενός υγιούς τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος, της καρδιάς δηλαδή του οικονομικού οικοδομήματος της χώρας μας.

Δεύτερος άξονας της κοινής προσπάθειας πρέπει να είναι το να φτάσουν τα χρήματα στην πραγματική οικονομία. Πρέπει να δώσουμε χρήματα στην κοινωνία και κυρίως στη μικρομεσαία επιχείρηση. Ακόμη και αν αυτό δείχνει να είναι πρόσκαιρα ασύμφορο λόγω των προβλέψεων επισφαλειών, η μη στήριξη των επιχειρήσεων αυτών είναι καταστροφική. Πρέπει, επιτέλους, οι τράπεζες να φύγουμε από τη νοοτροπία του «σήμερα» και του «εγώ» και να μπούμε στη λογική του «αύριο» και του «εμείς». Αν δεν ανταποκριθούμε, το οικονομικό και κοινωνικό τσουνάμι που έρχεται θα εξαφανίσει τα πρόσκαιρα οφέλη που αποκομίζουμε -και όχι μόνον. Η πολιτεία δεν μπορεί να μείνει απαθής και θα επέμβει δυναμικά.

Ο τρίτος άξονας της προσπάθειας είναι συλλογικός και αφορά όλους μας. Αφορά στη στάση ευθύνης που πρέπει ο καθένας μας να επιδείξει στη σημερινή εποχή. Πρέπει όλοι να βγάλουμε τον καλύτερο εαυτό μας. Αν έχουμε περισσότερα ή δυνατότητα πρέπει να δώσουμε. Αν απλώς εργαζόμαστε να εργαζόμαστε περισσότερο. Δεν πρέπει να διεκδικούμε περισσότερα από όσα πραγματικά χρειαζόμαστε. Δεν πρέπει να σκεφτόμαστε τι κάνει η πατρίδα για εμάς αλλά τι εμείς κάνουμε για την πατρίδα. Αν όλοι επιδείξουμε ευθύνη, ο καθένας στο μέτρο που δύναται και του αναλογεί, η κρίση αυτή θα μας δυναμώσει ως κοινωνία και ως έθνος.

Η πολιτεία αλλά και η δοκιμαζόμενη κοινωνία πρέπει να καταγράψει τις ατομικές αυτές συμπεριφορές κατά τη διάρκεια της κρίσης και πρέπει η καταγραφή αυτή να παίξει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση μιας πραγματικής ελληνικής επιχειρηματικής ελίτ, που θα την ενισχύσουμε τόσο στο εγγύς όσο και στο απώτερο μέλλον.

Σε αυτό το οικονομικό περιβάλλον, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, φιλοδοξεί να είναι η εναλλακτική τράπεζα, ισχυρή και με κύριο μέτοχο το ελληνικό Δημόσιο, και να παίξει σημαντικό ρόλο ως πυλώνας στήριξης της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας. ■

Το παρόν κείμενο βασίζεται σε ομιλία του κ. Φιλίππιδη στη διάρκεια εκδήλωσης για την παρουσίαση των στρατηγικών στόχων για το 2009 του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, στις 16 Φεβρουαρίου.

*Ο κ. Αγγελος Φιλίππιδης είναι πρόεδρος του ΔΣ της Hellenic Postbank - Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.



EXECUTIVE KENT MBA in ATHENS

- > Guaranteed to transform
- > Benefit from a life-long partnership
- > Join an AMBA accredited programme with international recognition



Academic programme for executive professionals delivered in Athens by University of Kent academics.

Innovation, Academic Rigour and Relevance in an International Environment.

Information:

Mrs. Mary Katsiloulis

Programme Coordinator

Tel.: +30 210 2112000 (ext.601) | Fax: +30 210 2112024 | e-mail: kentmba@eede.gr

www.eede.gr | www.kentmba.com



Ελληνική Σχολή Διοίκησης και Οικονομικών

Kent
Business School

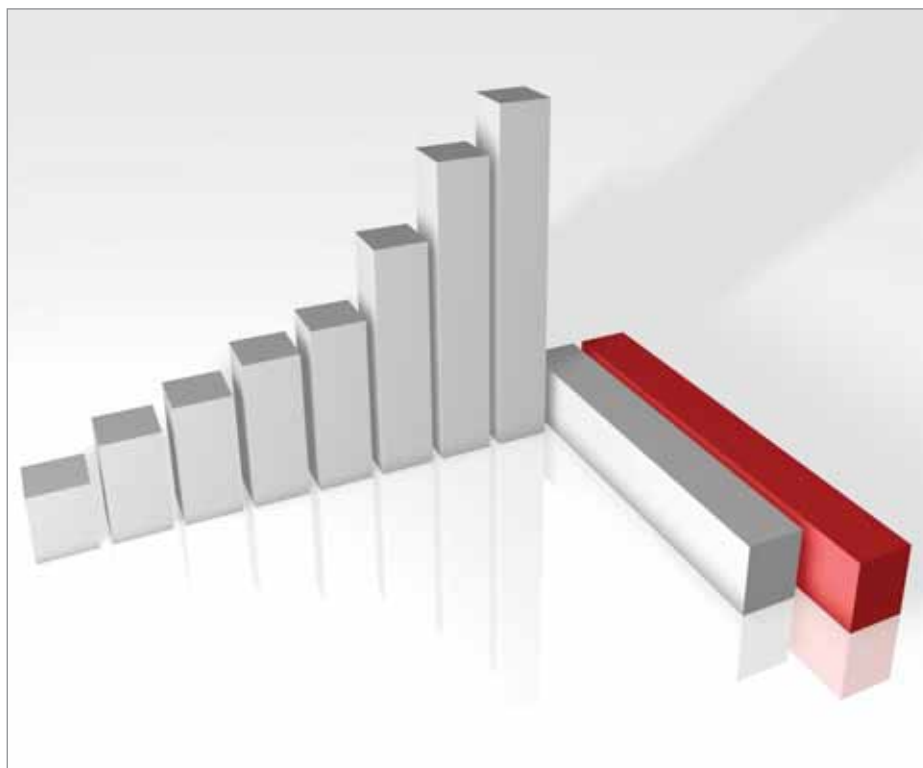
University of Kent

Δεν έχουν τελειωμό οι αναλύσεις για τα αίτια της οικονομικής κρίσης που έχει χτυπήσει σχεδόν ολόκληρη την υφήλιο. Το κρίσιμο ερώτημα είναι, όμως, η αντιμετώπισή της. Και για να φτάσει κάποιος στη «θεραπεία» είναι απαραίτητο να κάνει σωστή διάγνωση του προβλήματος. Δεν μας ενδιαφέρει, δηλαδή, τόσο πολύ το γιατί, αλλά το τι ακριβώς συμβαίνει.

Είναι φανερό πως η διάγνωση συνεχίζει να είναι ατελής. Ουδείς γνωρίζει ακριβώς την έκταση του προβλήματος. Ο πρόεδρος Ομπάμα πρόσφατα πληροφόρησε το Γάλλο πρόεδρο Σαρκοζί πως η κατάσταση είναι χειρότερη από τις αρχικές εκτιμήσεις. Δεν πληροφορηθήκαμε όμως ποτέ πόσο χειρότερη είναι. Και πού επιλοχωρούν ακριβώς τα σημαντικά καινούργια προβλήματα.

Το βασικό ερώτημα έχει να κάνει με τις τράπεζες και τη ρευστότητα. Πολλά έχουν ειπωθεί και γραφεί για το ζήτημα αυτό. Κανείς όμως δεν δείχνει έτοιμος, με ασφάλεια και σιγουριά, να αναλάβει την ευθύνη της απόλυτης αποτύπωσης του προβλήματος. Οι πιστωτικοί οργανισμοί έχουν τόσο πολλαπλασιάσει, με χρηματοπιστωτικά ευρήματα και καθαρά λογιστικούς τρόπους, το χρήμα που είχαν στη διάθεσή τους ώστε σήμερα να είναι παντελώς αδύνατον να εκπληρώσουν υποχρεώσεις που έχουν αναλάβει να διεκπεραιώσουν; Και σε ποια έκταση συμβαίνει αυτό; Αν καλύπτει το σύνολο σχεδόν των εμπορικών τραπεζών τότε η συνολική κατάρρευση είναι προ των πυλών. Και τα διάφορα προγράμματα οικονομικής «αιμοδοσίας» που προώθησε αρχικά η Ουάσιγκτον και ακολούθησαν το Λονδίνο, οι Βρυξέλλες και άλλες ευρωπαϊκές πρωτεύουσες (και εκτός ΕΕ, όπως η Μόσχα), μάλλον έκαναν περισσότερο κακό παρά καλό.

Η πραγματικότητα τότε θα είναι πως «καλά» χρήματα πετάχτηκαν στη μαύρη τρύπα που είχαν δημιουργήσει με «κακά» χρήματα τα «θαλασσοδάνεια» των επενδυτικών τραπεζών. Οι οικονομίες έτσι αναποτελεσματικά στεγνώνουν και η όποια ρευστότητα θα είναι αδύνατον να αποκατασταθεί. Όπως σωστά αναφέρει στο άρθρο του ο Edward Carr, η χρηματοπιστωτική λειτουργία των αγορών δημιούργησε την ευημερία των τελευταίων 25 ετών. Και δεν είναι, κατά συνέπεια, δυνατόν να καταργηθεί. Μπορεί όμως να προκάλεσε σε ολόκληρη την υφήλιο μια συγκλονιστική παλινδρόμηση, που ουδείς ακόμη γνωρίζει σε τι βραχύνει και αφιλόξενες «ακτές» είναι δυνατόν να την οδηγήσει.



Αντιμέτωποι με την κρίση

του Ανδρέα Ανδριανόπουλου*

Το κεντρικό πρόβλημα κάθε προσπάθειας αντιμετώπισης των προβλημάτων και οικοδόμησης κάποιας πολιτικής ανάκαμψης, ακόμη και σε στιγμές όπως οι τωρινές που δεν έχουμε απόλυτη γνώση του προβλήματος, οφείλει να ξεκινήσει από τα ουσιαστικά. Και αυτά δεν είναι άλλα από την εξασφάλιση της στοιχειώδους κοινωνικής συνοχής μέσα από πολιτικές καταπολέμησης της ανεργίας.

Η εκτίμησή μου είναι πως τα παλιά κείνσιανά μοντέλα, στα οποία σχεδόν όλοι προστρέχουν, δεν θα αποδώσουν. Διότι έχουν μεταβληθεί κάποια ουσιαστικά δεδομένα. Δεν υπάρχει, λχ., το χαμηλοαμειβόμενο τεράστιο αγροτικό ανθρώπινο δυναμικό που πλημμύρισε μετά τον πόλεμο τη βαριά βιομηχανία και συνέβαλε στην αναμόρφωση των οικονομιών. Σήμερα στις περισσότερες χώρες ο πληθυσμός είναι κατά βάση αστικός, σε μεγάλο βαθμό απεξαρτημένος από τη βαριά βιομηχανία και απασχολούμενος είτε στις υπηρεσίες, είτε σε τομείς της λεγόμενης νέας οικονομίας. Οι δημόσιες δαπάνες, που κατευθύνονται σε έργα υποδομής, δύσκολα θα μπορέσουν να δώσουν διέξοδο σε ανθρώπους που είναι σχεδόν αδύνατον να απασχοληθούν σε τέτοιες μορφές εργασίας.

Μια πρώτη λύση θα ήταν η συνεργασία με τοπικούς φορείς, που σε κάθε περίπτωση θα είναι σε θέση να αξιολογήσουν ευκολότερα το διαθέσιμο ανθρώπινο δυναμικό, τις

διαθέσεις και την επαγγελματική του εξειδίκευση, καθώς και τις όποιες σχετικές ανάγκες υπάρχουν. Ενισχύοντας λοιπόν οικονομικά σχετικές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες των ίδιων των πολιτών, ίσως να έδινε μια πρώτη διέξοδο στα προβλήματα -ιδιαίτερα της ανεργίας. Ενα άλλο ενδεχόμενο θα ήταν η παράκαμψη των τραπεζών και η απευθείας χρηματοδότηση-δανειοδότηση επιχειρηματικών πλάνων των πολιτών. Μία τέτοια κίνηση θα εξασφάλιζε την ύπαρξη ρευστότητας στις αγορές, θα περιοριζε σε πρώτη φάση την ανεργία και τελικά θα αναζωογονούσε τις χρηματοπιστωτικές λειτουργίες των διάφορων οικονομιών.

Κοντολογίς, λύσεις εύκολες δεν υπάρχουν. Ο κίνδυνος που επιλοχωρεί είναι η καταφυγή σε έναν ανεμπόδιο κρατισμό, που βέβαια θα διογκώσει αντί να θέσει υπό έλεγχο τα προβλήματα. Για χώρες βέβαια όπως η Ελλάδα, όπου ο κρατισμός κυριαρχεί στο αξιακό στερέωμα όλων σχεδόν των κοινωνικών στρωμάτων, η αντίσταση στην τάση να παρέμβει το Δημόσιο για να λύσει τα προβλήματα θα είναι εξαιρετικά δύσκολη.

Το μέλλον θα εξαρτηθεί από τη δυνατότητα των ηγεσιών να αποτυπώσουν καινούργιες πολιτικές δίκως να υποκύψουν στην εύκολη, και καθ' υπόθεση αποτελεσματική, επιλογή της εκτεταμένης κρατικής παρέμβασης. ■

*Ο κ. Ανδρέας Ανδριανόπουλος είναι πρώην υπουργός, δ/ντής Ινστιτούτου Διπλωματίας - Αμερικανικό Κολλέγιο Ελλάδος.
(www.andrianopoulos.gr)

ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ Α' ΕΞΑΜΗΝΟ 2009

ΘΕΜΑ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ

The Executive KENT MBA in Athens	Εναρξη: Νοέμβριος 2009
Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στη Διοίκηση Επιχειρήσεων	20/3/09 - 30/10/10 8/5/09 - 19/12/10

Professional Postgraduate Diploma in Marketing – CIM	Εναρξη: Νοέμβριος 2009
Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Οικονομικής Διοίκησης	Εναρξη: Οκτώβριος 2009
Professional Diploma in Human Resources Management	Εναρξη: Οκτώβριος 2009

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗΣ

Diploma in Environmental Management	Εναρξη: 30/3/2009
Graduate Diploma in Logistics Management	Εναρξη: 3/4/2009
Diploma in Marketing	Εναρξη: Νοέμβριος 2009
Diploma in Sales Management	13/3 - 20/12/09
Ανακαλύπτοντας το Μοντέλο Επιχειρηματικής Αριστείας EFQM	Εναρξη: Μάιος 2009
Πιστοποιημένη Εκπαίδευση Validator για το Πρόγραμμα "EFQM Committed to Excellence in Europe"	Εναρξη: Μάιος 2009
European Assessor Training (Assessed Version) – Πιστοποιημένη Εκπαίδευση Assessor για το Πρόγραμμα "EFQM Recognised for Excellence in Europe"	Εναρξη: Μάιος 2009
CSR How to Workshop, EFQM - Πώς να Ενσωματωθείτε τις Αρχές της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης στη Στρατηγική της Επιχείρησής σας	Εναρξη: Μάιος 2009
Certified Public Accountants	Εναρξη: Σεπτέμβριος 2009
Διοίκηση - Διαχείριση Έργων	20/2 - 14/3/09
Ολοκληρωμένο Εκπαιδευτικό Πρόγραμμα Διοίκησης Πιστώσεων	Εναρξη: Οκτώβριος 2009

MANAGEMENT

Βασικό Πρόγραμμα Μάνατζμεντ	16/3 - 14/4/09
Οικονομικές Γνώσεις για μη Οικονομικά Στελέχη	23/2 - 11/3/09
English for Business	23/2 - 6/5/09
Πώς Οργανώνουμε Σωστά μια Εκδήλωση Δημοσίων Σχέσεων	24/3 - 4/4/09
Διοίκηση Έργου – Project Management	7-9/5/09
Αλλάζοντας την Εταιρική Κουλτούρα	28, 29/4/09
Διαχείριση Κρίσεων – Crisis Management	7-14/5/09
Διαχείριση Συγκρούσεων – Conflict Management	9-11/4/09
Advanced Business Plan – Game	13-20/6/09
Βελτίωση Ικανοτήτων Διοίκησης και Οργανωσιακή Συμπεριφορά	27/4 - 9/5/09

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ MANAGEMENT

Εφαρμοσμένη Λογιστική σε Μηχανογραφημένα Λογιστήρια	6/3 - 13/6/09
Ανάπτυξη Συστήματος Προϋπολογισμού	
Απολογισμού και Τεχνική των Αποκλίσεων	11-19/5/09
Ταμειακός Προγραμματισμός – Διαχείριση Διαθεσίμων	16-26/3/09
Οικονομικός Προγραμματισμός – Budgeting	4-14/5/09
Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα	18-26/5/09
Οι Ισχύουσες Διατάξεις του Κ.Β.Σ., του Φ.Π.Α. & της Φορολογίας Εισοδήματος	23-31/3/09
Αποθήκη: Τεχνικές Προδιαγραφές – Αναλυτική Λογιστική & Κωστολόγηση	5-13/5/09
Επιμόρφωση στον Κ.Β.Σ. & Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα	15-25/6/09
Εγγραφές Κλεισίματος Ισολογισμού & Αποτελεσμάτων Χρήσης	24-27/2/09
Certified Public Accountants	Εναρξη: Σεπτέμβριος 2009
Ολοκληρωμένο Εκπαιδευτικό Πρόγραμμα Διοίκησης Πιστώσεων	Εναρξη: Οκτώβριος 2009

ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

κ. Γ. Σκορδίνη, κ. Α. Χρόνη | Λ. Ιωνίας 200 & Ιακωβάτων 61, Κάτω Πατήσια | 111 44 Αθήνα
Τηλ.: 210 2112000 (εσωτ. 609, 610) | Fax: 210 2112024-028 | e-mail: open-seminars@eede.gr | www.eede.gr

ΘΕΜΑ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΕΣ

MARKETING

Βασικό Πρόγραμμα Μάρκετινγκ	9/3 - 15/4/09
Key Account Management	5-12/5/09
To Marketing Plan στα Πλαίσια του Business Plan	25-30/5/09
Brand Management	5-13/5/09
Professional Postgraduate Diploma in Marketing – CIM	Εναρξη: Νοέμβριος 2009
Diploma in Marketing	Εναρξη: Νοέμβριος 2009

ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Τεχνικές Επαγγελματικών Πωλήσεων	13-21/3/09 15-23/5/09
Ανάπτυξη Δεξιοτήτων Πωλήσεων	16-19/6/09
Επαγγελματική Εξυπηρέτηση Πελατών	28/4 - 6/5/09
After Sales Support	11-14/5/09
Sales Force Management	16-20/3/09
Advanced Selling Skills & Strategy	19-29/5/09
Αποτελεσματικές Τεχνικές Εισπράξεων Οφειλών – Υποχρεώσεων	2,3/6/09
Πωλητής: Αποτελεσματικός Μάνατζερ	26/5 - 3/6/09
Telemarketing	7-10/4/09
Πωλήσεις με Αμοιβαίο Όφελος (Win - Win Selling)	23/2 - 5/3/09
Diploma in Sales Management	13/3 - 20/12/09

MANAGEMENT ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Βασικό Πρόγραμμα στη Διοίκηση Προσωπικού	4/5 - 15/6/09
Εργατικό & Ασφαλιστικό Δίκαιο – Η Σύγχρονη Εφαρμογή του στις Επιχειρήσεις	23-26/2/09
Αξιολόγηση της Απόδοσης	8, 9/5/09
Διοίκηση Ανθρώπινων Πόρων	23-26/3/09

OPERATION MANAGEMENT

Advanced Business Logistics	10-18/3/09
Ανάπτυξη και Λειτουργία Σύγχρονης Αποθήκης	18-28/5/09

ΠΡΟΣΩΠΙΚΕΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΕΣ

Personal Profile System	12, 13/6/09
Αποτελεσματική Αντιμετώπιση & Διαχείριση του Προσωπικού σας Stress Profile	29, 30/5/09
Πώς να Χειρίζεστε το Χρόνο σας πιο Αποτελεσματικά	3, 4/4/09
Συναισθηματική Νοημοσύνη στο Χώρο Εργασίας	20, 21/5/09
Η Τεχνική των Διαπραγματεύσεων	11-19/3/09
Ηγεσία με Συναισθηματική Νοημοσύνη	30, 31/3/09
Creative Presentation Skills	26/5 - 4/6/09

ΣΕΜΙΝΑΡΙΑ ΓΡΑΜΜΑΤΕΩΝ

Ολοκληρωμένο Πρόγραμμα Γραμματέων Διευθύνσεως	29/2 - 19/3/09
Δυναμική Γραμματέας	2-10/4/09

ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ

Χρήσιμα Εργαλεία του WORD	23-26/2/09
EXCEL Οικονομικές Συναρτήσεις – Βασική Χρηματοοικονομική Ανάλυση	26/3/09
EXCEL Επίπεδο I	10-24/3/09
EXCEL Επίπεδο II	10-18/6/09
Μακροπρογραμματισμός στο EXCEL	30/3 - 9/4/09
Χρήσιμα Εργαλεία του EXCEL	18-21/5/09
POWERPOINT	2-9/4/09
ACCESS Επίπεδο I	27/4 - 7/5/09
ACCESS Επίπεδο II	18-27/5/09
EXCEL: Ανάλυση Υποθέσεων	11-13/5/09
EXCEL – Επεξεργασία & Ανάλυση Ερωτηματολογίων	10, 11/6/09
PHOTOSHOP	10-25/6/09

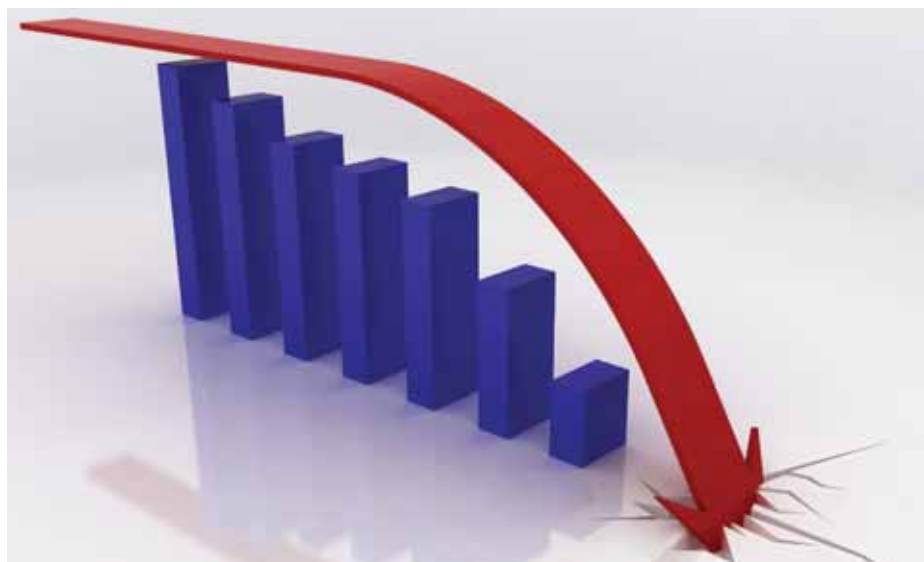


ελληνική εταιρία διοικήσεως επιχειρήσεων

Αυτό που αποκαλείται διεθνώς έλλειψη ρευστότητας στην αγορά, δεν είναι τίποτα άλλο από την ανάποδη όψη των αρνητικών προσδοκιών που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και τις τράπεζες, λόγω της κρίσης και της ύφεσης. Η επιθυμία δανεισμού σε ένα περιβάλλον οξυμένης αβεβαιότητας έχει υποχωρήσει. Οι πελάτες των τραπεζών δεν θέλουν να φορτωθούν και άλλα χρέη όταν δεν γνωρίζουν τι θα συμβεί στην οικονομία αύριο. Οι τράπεζες είναι επιφυλακτικές να δώσουν και άλλα δάνεια εάν δεν γνωρίζουν ότι θα μπορούν να τα εισπράξουν. Με τις τιμές των ακινήτων μάλλον να πέφτουν, η αξία των εγγυήσεων στα περισσότερα δάνεια θα υποχωρήσει. Τι πρέπει να κάνουν οι τράπεζες; Να ζητήσουν και νέες εγγυήσεις; Να αυξήσουν τα περιθώρια με τα οποία δουλεύουν; Να ανακαλέσουν παλαιά δάνεια; Να μην δώσουν νέα δάνεια; Ό,τι και αν κάνουν, υπάρχουν αδιέξοδα. Εάν σφίξουν τα κριτήρια δανειοδοτήσεων, η οικονομία θα βυθιστεί περισσότερο στην ύφεση. Εάν δώσουν δάνεια σαν να μην έχει αλλάξει το οικονομικό περιβάλλον προς το χειρότερο, τότε θα βυθιστούν οι ίδιες στις ζημιές και η οικονομία θα περιέλθει σε τέλμα.

Η έξοδος από την κρίση περνάει μόνο μέσα από την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας που στηρίζεται σε επεκτατικά μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, ώστε οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να επανέλθουν σε κάποια φάση στις τράπεζες για δανεισμό. Οι δε τράπεζες δεν μπορούν να χαλαρώσουν τα πιστωτικά τους κριτήρια παρά μόνο στο βαθμό που θα βελτιώνεται η οικονομία και θα αρχίσουν να υπάρχουν σαφέστερες ενδείξεις ότι έρχεται η ανάκαμψη. Στην Ελλάδα, η κρίση και η ύφεση είναι εξωγενείς και η κατάσταση θα βελτιωθεί μόνον αν καλυτερεύσει η κατάσταση στο εξωτερικό. Η ελληνική κυβέρνηση δεν μπορεί να κάνει και πολλά πράγματα, μιας και η οικονομία επιβαρύνεται ήδη με σημαντικά δημοσιονομικά ανοίγματα.

Ως αποτέλεσμα της βαθιάς κρίσης που διανύουμε, θα γίνει προσπάθεια να αυστηροποιηθούν το ρυθμιστικό πλαίσιο των χρηματοοικονομικών αγορών και η εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων. Προφανώς, δεν θα πρέπει οι πρακτικές που οδήγησαν στην κρίση να εξακολουθήσουν να επηρεάζουν και να διαμορφώνουν τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Αλλά ούτε θα πρέπει να εξουδετερωθεί η τάση για χρηματοοικονομικούς νεωτερισμούς που, αν και γεννούν υπερβολές, στο τέλος δημιουργούν προστιθέμενη αξία αφού οριοθετηθούν πρώτα οι παράμετροι της λειτουργίας τους στη



Η αποτυχία της εποπτείας οδήγησε στην κρίση

του Μιχαήλ Μασουράκη*

βάση της πάντα οδυνηρής εμπειρίας. Ας μην ξεχνάμε ότι τα χρηματοοικονομικά στελέχη θα είναι πάντοτε ένα βήμα εμπρός από τους καλύτερους επόπτες και τις πιο σύγχρονες ρυθμιστικές αρχές, απλώς και μόνο λόγω της ασυμμετρίας της πληροφόρησης.

Συνεπώς, απαιτείται να βρεθεί μια «χρυσή τομή». Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα πρέπει να τεθούν προ των ευθυνών τους για τη σταθερότητα του οικονομικού συστήματος. Παραφράζοντας μια ρήση του Αϊνστάιν, δεν ξέρω με τι είδους χρηματοοικονομικά ιδρύματα θα μπορούμε στην επόμενη κρίση. Αλλά σίγουρα στη μεθεπόμενη κρίση θα μπορούμε με σοβιετικού τύπου τράπεζες. Οι ρυθμιστικές αρχές θα πρέπει, επίσης, να τεθούν προ των ευθυνών τους. Δεν μπορούν να βλέπουν τα δέντρα και να χάνουν το δάσος. Η εποπτική λειτουργία σε μακροοικονομικό επίπεδο (διαφύλαξη της σταθερότητας του συστήματος) θα πρέπει ενδεχομένως να ανατεθεί σε πολιτικά ανεξάρτητες και υπερεθνικές αρχές.

Η παρούσα κρίση είναι τόσο βαθιά που δικαιολογημένα γεννά προσδοκίες ότι μια καινούργια εποχή ανατέλλει, όσον αφορά στη λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών. Κάθε κρίση βάζει το λιθαράκι της στο χτίσιμο της μελλοντικής σταθερότητας του συστήματος. Οι αγορές αλλά και οι κυβερνήσεις γίνονται σοφότερες ύστερα από κάθε κρίση και οι θεσμοί που γεννώνται καθορίζουν και διαπερνούν την οικονομική πολιτική για πολλά χρόνια μετά την παρέλευση της κρίσης. Το καπιταλιστικό σύστημα είναι επιρρεπές σε υπερβολές και απαιτεί ένα ρυθμιστικό πλαίσιο που να ε-

λέγχει, χωρίς, όμως, να παρεμποδίζει τη λειτουργία των αγορών. Το γεγονός ότι αυτό είναι εξαιρετικά δύσκολο να επιτευχθεί, δεν μπορεί σε καμιά περίπτωση να χρησιμοποιείται ως άλλοθι για άκραιο και άκριτο κρατικό παρεμβατισμό. Ενδεχομένως πρέπει να διασφαλίζεται ότι μεγάλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα τύπου Lehman Brothers λειτουργούν προς όφελος του δημόσιου συμφέροντος. Το δε λεγόμενο «σκιώδες τραπεζικό σύστημα» (hedge funds, private equity, επενδυτικές τραπεζικές πρακτικές, χρηματοοικονομικές εταιρείες που κάνουν τραπεζικές δουλειές χωρίς να είναι τράπεζες και άλλες παρεμφερείς εταιρείες) που πριν από την κρίση είχε φτάσει να διακινεί περισσότερα κεφάλαια απ' ό,τι το παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα, πρέπει να τεθεί υπό ουσιαστικό και αποτελεσματικό έλεγχο.

Το χρηματοοικονομικό σύστημα υπάρχει για να διευκολύνει τη δραστηριότητα στην οικονομία. Όταν, όμως, φτάνουμε στο σημείο όπου η οικονομία, και βεβαίως το βιοτικό επίπεδο εκατομμυρίων ανθρώπων, απειλείται από την αδυναμία αποτελεσματικής εποπτείας του χρηματοοικονομικού συστήματος, τότε προκύπτει η αδήριτη ανάγκη να προσπύσουμε το δημόσιο συμφέρον. Ας μη λησμονούμε, πάντως, ότι οι υποκείμενες δυνάμεις που οδήγησαν στην ύφεση είναι οι μεγάλες αντισορροπίες στο διεθνές εμπόριο, όπως αντικατοπτρίζονται στα εμπορικά ισοζύγια της Κίνας και των ΗΠΑ. Η παταγώδης αποτυχία της εποπτείας του χρηματοοικονομικού συστήματος βάθυνε την ύφεση και οδήγησε στην κρίση που βιώνουμε σήμερα. ■

*Ο κ. Μιχαήλ Μασουράκης είναι group chief economist της Alpha bank.

Ανοίγουμε τις πόρτες του τόπου μας σε νέες επενδύσεις.

Η Ελλάδα ανοίγει τις πόρτες της σε νέες επενδύσεις και ο Οργανισμός "Invest in Greece", σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, βάζει σε μια καινούρια φάση το πρόγραμμα προβολής της ελληνικής περιφέρειας στους ξένους επενδυτές.

Μέσω της πρωτοβουλίας "Synergassia", προωθείται η εξωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων και η συνδρομή της τοπικής κοινωνίας στην προβολή επενδυτικών ευκαιριών.

Ο Οργανισμός "Invest in Greece" γίνεται βασικός συνεργάτης στην εκπλήρωση των κοινών στόχων για την ανάπτυξη και ευημερία της ελληνικής περιφέρειας και προάγει τους κλάδους στους οποίους η χώρα μας εμφανίζει σήμερα συγκριτικά πλεονεκτήματα.



Το 2009 σε μηδενική βάση

του Αρη Ξενόφου*

Εχοντας ήδη διανύσει το ήμισυ του πρώτου τριμήνου συνιστά ασφαλή διαπίστωση ότι η κρίση του 2008, που κατά βάση επηρέασε το χρηματοπιστωτικό τομέα, δεν έχει ολοκληρώσει ακόμα τον κύκλο της, με τις επιπτώσεις της να διαχέονται ολοένα και εντονότερα στην πραγματική οικονομία. Επιπτώσεις, που αντανakλώνται στα συνεχώς αυξανόμενα επίπεδα ανεργίας, στους χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, στην αναθεώρηση προς τα κάτω των εκτιμήσεων για τα αποτελέσματα των εταιρειών.

Σε αυτό το περιβάλλον, ενθαρρυντικό στοιχείο αναδεικνύεται η εγρήγορση του συστήματος και συνάμα η εγρήγορση των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων προς την κατεύθυνση της διαχείρισης των προβλημάτων που έχουν ανακύψει και της επαναφοράς της αγοράς σε ένα επίπεδο ισορροπίας, προϋπόθεση αναγκαία για να υπάρξει νέα επανεκκίνηση.

Είναι χαρακτηριστικό ότι το σύνολο των κεφαλαίων που είτε έχουν ήδη δαπανηθεί είτε πρόκειται να εισρεύσουν στη διεθνή αγορά υπερβαίνουν τα 4 τρις. ευρώ. Κεφάλαια που είτε έρχονται να θεραπεύσουν ατυχείς επιλογές και να καλύψουν απώλειες συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών οργανισμών είτε να θέσουν σε κίνηση το μηχανισμό της πραγματικής οικονομίας.

Ωστόσο η έκταση των απωλειών και κατά συνέπεια η έκταση των προγραμμάτων στήριξης της οικονομίας και η συνεχής προς τα πάνω αναθεώρησή τους, στιγματίζει αρνητικά την εμπιστοσύνη του οικονομικού συ-

στήματος, δημιουργώντας ανασταλτικές αντιδράσεις που με τη σειρά τους διατηρούν την αγορά κάτω από ένα πλέγμα συντηρητικότητας και διστακτικότητας όσον αφορά στη ρευστότητα που καλούνται να προσδώσουν στο σύστημα.

Ετσι τραπεζικοί οργανισμοί, ιδιωτικά κεφάλαια, επιχειρηματικά σχήματα, κινητήριες δυνάμεις του συστήματος, περιχαράκωνονται στο δικό τους περιοριστικό περιβάλλον που γνωρίζουν και δύνανται να αξιολογούν με μεγαλύτερη ασφάλεια. Ασφάλεια που επιζητείται εντονότερα, λαμβάνοντας υπόψη τη μέχρι σήμερα δυσκολία -αν όχι αδυναμία- να διατυπωθούν ικανοποιητικές εκτιμήσεις για το άμεσο μέλλον. Εκτιμήσεις για την πραγματική ζήτηση, εκτιμήσεις για το εμπόριο και τις μεταφορές, εκτιμήσεις για τη σημερινή πιστοληπτική ικανότητα εκείνων που έχουν υπέρ το δέον στερηθεί στην πιστωτική αγορά, εκτιμήσεις για την ένταση και την έκταση των επιχειρηματικών αποτυχιών.

Γυρνώντας σελίδα θα ήθελα να υπογραμμίσω ότι εξίσου σημαντική αναδεικνύεται η ανάγκη αξιολόγησης και ενδεχομένως αναθεώρησης του υφιστάμενου ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου. Πρέπει να υπάρξει ένα νέο μοντέλο εποπτείας όπου αυτή θα ασκείται κεντρικά λόγω της παγκοσμιοποίησης των αγορών; Πώς μπορεί αυτή να συνυπάρξει με τοπικά κέντρα εποπτείας που καλούνται να εκπράξουν τις ιδιαιτερότητες των εκάστοτε τοπικών αγορών; Οι υφιστάμενες κανονιστικές αποφάσεις, αναφορικά με τους κανόνες επάρκειας κεφαλαίων και διαχείρισης του κινδύνου από την πλευρά των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, χρειάζονται νέα θεώρηση; Πόσο επαρκή είναι τα λογιστικά πρότυπα σύνταξης οικονομικών καταστάσεων; Εξυπηρετούν επαρκώς τη διαφάνεια και αποδίδουν ρεαλιστικά την εικόνα μιας επιχείρησης; Η αλόγιστη ε-

λευθερία επενδυτικών σχημάτων και κεφαλαίων πρέπει να χαλιναγωγηθεί;

Τα ερωτήματα αυτά συνιστούν απλώς ένα μέρος ενός ευρύτερου προβληματισμού σχετικά με την ανάγκη και τη λειτουργικότητα του ρυθμιστικού πλαισίου των αγορών, που το 2008 ανέδειξε με τον πλέον επίπονο τρόπο. Πιστεύω ότι η κρίση που βιώνουμε, κρίση μοναδική σε ένταση και διάρκεια στη σύγχρονη οικονομική ιστορία, θα αποτελέσει ένα ισχυρό σοκ στο *modus vivendi* των αγορών, των οργανισμών, των κυβερνήσεων, των κεντρικών τραπεζών και των επιχειρήσεων.

Είμαι αισιόδοξος ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο, όπως τελικά αυτό θα διαμορφωθεί, θα μπορέσει να θέσει ξανά τις αγορές σε δημιουργική και αναπτυξιακή πορεία. Πλαίσιο, εκτιμώ, πιο συντηρητικό και πιο σφικτό, που θα χρειαστεί χρόνος να αφομοιωθεί, αλλά παράλληλα θα διαμορφώσει μια πιο κριτική και -εν τέλει- θετική ματιά στη χάραξη στρατηγικών επιλογών από την πλευρά των φορέων της αγοράς.

Η κρίση του 2008 θα θέσει σε μηδενική βάση τα μοντέλα επιχειρηματικότητας, τα μοντέλα διαχείρισης κινδύνων, τους στόχους και τη στρατηγική που μέχρι σήμερα τίθεντο με ένα συμβατικό τρόπο, την ταχύτητα και τον τρόπο που αυτοί οι στόχοι καλούνταν να επιτευχθούν από τους εκάστοτε οργανισμούς. Η κρίση του 2008 θα αλλάξει το επιχειρηματικό περιβάλλον όπως μέχρι σήμερα το γνωρίζουμε, διαμορφώνοντας νέα επιχειρηματικά σχήματα και συμμαχίες, δίνοντας το εναρκτήριο λάκτισμα για μια νέα εποχή στις αγορές.

Σε αυτήν την πορεία, το πολιτικό και κοινωνικό στοιχείο θα βαρύνει ιδιαίτερα και οι οικονομικές κοινότητες θα κληθούν να αποδείξουν τα περιθώρια βιωσιμότητάς τους και την ικανότητά τους να μεταλλάσσονται, να προσαρμόζονται και να αναπτύσσονται. ■

* Ο κ. Αρης Ξενόφους είναι διευθύνων σύμβουλος της ΕΦΓ ΑΕΔΑΚ, πρόεδρος της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών.



Επιβεβλημένη η συντονισμένη δράση

του Ηλία Λεγκκού*

Οι εξελίξεις στο διεθνές τραπεζικό σύστημα από τις αρχές Αυγούστου 2007 έως σήμερα μπορούν με άνεση να χαρακτηριστούν ως πρωτοφανείς και καταγίγιστες. Αυτό όμως που δυσκολεύει ιδιαίτερα την ανάγνωση της τρέχουσας συγκυρίας δεν είναι τόσο η ταχύτητα των εξελίξεων όσο το ότι γενεσιουργός αιτία της εξελισσόμενης κρίσης δεν είναι ένα μεμονωμένο γεγονός, αλλά η συνδυασμένη και συγχρονισμένη επίδραση πολλών παραγόντων πάνω στην παγκόσμια οικονομία.

Πιο συγκεκριμένα, στα χρόνια που προηγήθηκαν της κρίσης τα μακροχρόνια επιτόκια είχαν παραμείνει σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, γεγονός που συνέβαλε καθοριστικά στην έκρηξη της στεγαστικής πίστης σε ένα μεγάλο αριθμό ανεπτυγμένων αλλά και αναπτυσσόμενων οικονομιών. Ταυτόχρονα, στο διάστημα πριν από την κρίση παρατηρήθηκε ένα μεγάλο κύμα εισαγωγής και χρήσης καινοτόμων χρηματοπιστωτικών παραγώγων, τα οποία έκαναν πολύ δημοφιλές το μοντέλο της «τιτλοποίησης», το οποίο δίνει τη δυνατότητα στις τράπεζες να μεταβιβάζουν σε τρίτους τα δάνεια που έχουν εκχωρήσει, αντί να τα παρακρατούν μέχρι την αποπληρωμή τους. Τέλος, το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον και οι περιορισμένες διακυμάνσεις των αγορών είχαν οδηγήσει μεγάλη μερίδα επενδυτών στην ανάληψη ολοένα και πιο ριψοκίνδυνων θέσεων μέσα σε ένα γενικευμένο κλίμα αυξημένης διάθεσης ανάληψης επενδυτικών κινδύνων. Μεμονωμένα καθεμία από τις εξελίξεις αυτές θα μπορούσε να έχει σημαντική θετική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα και ανάπτυξη. Ωστόσο, ο συνδυασμός των δυνάμεων αυτών συντέλεσε στη δημιουργία ενός εκρηκτικού μείγματος, το οποίο

μας οδήγησε στη σημερινή κρίση.

Η σταδιακή αποθέρμανση της αγοράς ακινήτων, η οποία ξεκίνησε στα τέλη του 2006, οδήγησε σε μια ταχύτατη αναστροφή του επενδυτικού κλίματος και στην αύξηση της αβεβαιότητας ως προς το πραγματικό ύψος της έκθεσης του κάθε χρηματοπιστωτικού οργανισμού σε ομόλογα ή παράγωγα συνδεδεμένα με την πορεία των τιμών των ακινήτων. Η έλλειψη εμπιστοσύνης σχετικά με τη φερεγγυότητα των διεθνών τραπεζών είχε ως συνέπεια μια αυτοτροφοδοτούμενη έλλειψη ρευστότητας, αρχικά στη διατραπεζική και στη συνέχεια στις υπόλοιπες αγορές τραπεζικών κεφαλαίων. Η κρίση έφτασε στο απόγειό της το Σεπτέμβριο 2008 με την κατάρρευση της Lehman Brothers. Σε όλο το διάστημα της κρίσης, η παρέμβαση τόσο των ευρωπαϊκών όσο και των αμερικανικών εποπτικών αρχών και κυβερνήσεων υπήρξε καθοριστικής σημασίας. Οι παρεμβάσεις ήταν πολυσχιδείς και εκφράστηκαν είτε με την παροχή απεριόριστης ρευστότητας στις αγορές, είτε με τη μείωση των επιτοκίων, είτε με τη στήριξη τραπεζών και ασφαλιστικών οργανισμών με κρατικά κεφάλαια. Τέλος, σημαντικότερη είναι και η εγγύηση των καταθέσεων των ιδιωτών και η παροχή εγγυήσεων των συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά.

Η μελέτη και κατανόηση όλων αυτών των γεγονότων είναι απαραίτητη εάν θέλει κανείς να εξάγει κάποια συμπεράσματα για τη μελλοντική πορεία των εξελίξεων. Ηδη έχουμε γίνει όλοι μάρτυρες της κατάρρευσης του μοντέλου της «επενδυτικής τραπεζικής», το οποίο βασιζόταν εξ ολοκλήρου στην άντληση χρηματοδότησης από τη διεθνή διατραπεζική αγορά

και την επίτευξη υψηλών αποδόσεων, μέσω αυξημένων επιπέδων χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Αντίθετα, μέσα από την κρίση αυτή θα αναδειχθούν ισχυροί τραπεζικοί όμιλοι, οι οποίοι θα έχουν στον πυρήνα τους τη λιανική τραπεζική, που θα τους παρέχει πρόσβαση σε μια ευρεία καταθετική βάση και θα τους εξασφαλίζει σταθερές χρηματοοικονομικές εισροές. Παράλληλα, έχει ήδη ξεκινήσει ο διάλογος και ο προβληματισμός σχετικά με την αναμόρφωση των κανόνων τραπεζικής εποπτείας. Ενώ πριν από την απαρχή της κρίσης, οι προσπάθειες όλων είχαν επικεντρωθεί στην εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας II, οι πρόσφατες εξελίξεις ανέδειξαν μια σειρά αδυναμιών των υφιστάμενων κανονισμών οι οποίες θα πρέπει να αντιμετωπιστούν στο άμεσο μέλλον. Τομείς, όπως η σωστή εκτίμηση του κινδύνου ρευστότητας καθώς και η εκτίμηση των απαιτούμενων κεφαλαίων για επενδύσεις σε πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά παράγωγα, θα πρέπει να επανεξεταστούν υπό το φως των πρόσφατων εξελίξεων. Την ίδια στιγμή, όμως, πιστεύω ότι οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να αποφύγουν τον πειρασμό της υπερβολικής ρύθμισης κάθε μορφής τραπεζικής και επενδυτικής δραστηριότητας, καθώς αυτό θα αποτελέσει τροχοπέδη στη μελλοντική ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος και στην εισαγωγή νέων τραπεζικών εργαλείων, τα οποία θα διευκολύνουν τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Επιπρόσθετα, η κατάρρευση των τραπεζικών συναλλαγών εξαιτίας της έλλειψης εμπιστοσύνης σχετικά με τη φερεγγυότητα των αντισυμβαλλόμενων τραπεζών κατέδειξε, με δραματικό τρόπο, την ανάγκη ύπαρξης ενός κεντρικού μηχανισμού εκκαθάρισης των συναλλαγών είτε πρόκειται για πιστωτικά παράγωγα είτε για απλές συναλλαγές στη διατραπεζική αγορά.

Τέλος, στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ενωσης, η ανάγκη για συντονισμένη δράση από τις κυβερνήσεις της Γαλλίας, του Βελγίου και του Λουξεμβούργου για τη στήριξη τραπεζών, όπως η Fortis και η Dexia, ανέδειξε την ανάγκη ύπαρξης μεγαλύτερης συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών καθώς και τη χρησιμότητα ενός πανευρωπαϊκού μηχανισμού πρόληψης και διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων.

Συμπερασματικά, λοιπόν, θα μπορούσαμε να διαπιστώσουμε ότι στις μέρες μας βιώνουμε τα χαμηλά του τρέχοντος οικονομικού κύκλου, γεγονός που δημιουργεί πιέσεις τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε χρηματοοικονομικό επίπεδο. Η σταθεροποίηση ωστόσο του τραπεζικού συστήματος και η αναγνώριση της κρισιμότητας της κατάστασης από όλα τα εμπλεκόμενα μέρη και η διάθεσή τους να λάβουν δραστηρικά μέτρα είναι το πρώτο αισιόδοξο μήνυμα. As ελπίσουμε ότι τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν από την τρέχουσα συγκυρία θα συντελέσουν στην ανάδειξη ενός πιο ισχυρού και σταθερού συστήματος στο μέλλον. ■

*Ο κ. Ηλίας Λεγκκός είναι διευθυντής Μονάδας Οικονομικής Ανάλυσης και Αγορών της Τράπεζας Πειραιώς.



Ο κ. Κωνσταντίνος Μίχαλος είναι πρόεδρος του ΕΒΕΑ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση έχει αρχίσει να αγγίζει και την πραγματική οικονομία της χώρας μας. Ο ρυθμός ανάπτυξης της εθνικής μας οικονομίας επιβραδύνεται. Τα εμφανή σημάδια κάμψης είναι υπαρκτά τόσο στους δείκτες ανάπτυξης και στην κατανάλωση όσο και στις επενδύσεις. Εδώ και αρκετούς μήνες, οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις δίνουν έναν καθημερινό αγώνα για να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους.

Πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της ρευστότητας των ΜμΕ

Ηδη, σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποίησε το ΕΒΕΑ μεταξύ των μελών του, 4 στις 10 επιχειρήσεις ανησυχούν για το αν θα μπορέσουν να αποφύγουν τη μείωση του προσωπικού τους.

Οι μέρες είναι δύσκολες. Κι αυτό που χρειάζονται η αγορά και η οικονομία μας είναι σοβαρότητα και σχέδιο. Χρειάζονται ουσιαστικά μέτρα για τη στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, του τουρισμού, των εξαγωγών, των επενδύσεων, των τομέων που πλήττονται περισσότερο από τις συνέπειες της κρίσης. Χρειάζονται πρωτοβουλίες για την ανάπτυξη σε όλη τη χώρα, για την απασχόληση και τη στήριξη του εισοδήματος των πολιτών.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών ανέλαβε πρωτοβουλία χορηγώντας, σε συνεργασία με την Τράπεζα Πειραιώς, δάνεια για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις της Αττικής. Τα δάνεια του συγκεκριμένου προγράμματος, που κατήρτισαν από κοινού το ΕΒΕΑ και η Τράπεζα Πειραιώς, φτάνουν συνολικά μέχρι ύψους 1 δισ. ευρώ και οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις θα μπορούν να υποβάλλουν τις αιτήσεις τους έως 31 Μαρτίου.

Τα δάνεια αυτά πρόκειται να κινηθούν παράλληλα με τα δάνεια που χορηγεί η Τράπεζα Πειραιώς προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, δηλαδή τα δάνεια μέσω του προγράμματος ΤΕΜΠΜΕ και τα δάνεια σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Και οι δύο πλευρές πιστεύουν ότι το Πρόγραμμα Τράπεζα Πειραιώς - ΕΒΕΑ με τον τίτλο «Πειραιώς Επιχειρείν-Αρωγή» πρόκειται να ενισχύσει σημαντικά τη ρευστότητα των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων.

Επίσης, με βάση την εμπειρία και τις παρατηρήσεις των επιχειρήσεων-μελών του από τη μέχρι σήμερα λειτουργία του συστήματος παροχής κεφαλαίων, και έπειτα από συζητήσεις με την Ενωση Ελληνικών Τραπεζών, το ΕΒΕΑ υπέβαλε πρόσφατα συγκεκριμένες προτάσεις στον υπουργό Ανάπτυξης, οι οποίες πιστεύουμε ότι θα βελτιώσουν τη λειτουργία του ΤΕΜΠΜΕ, θα επιτρέψουν την ευκολότερη πρόσβαση των επιχει-

ρήσεων στη χρηματοδότηση (που είναι και ο κυριότερος στόχος) και θα δώσουν τη δυνατότητα στις τράπεζες να το αντιμετωπίσουν ευνοϊκότερα. Πιο συγκεκριμένα, το ΕΒΕΑ πρότείνει:

- 1) Αλλαγή του όρου περί «τριών συνεχόμενων χρόνων κερδοφορίας» σε «μία κερδοφόρα χρήση τα τρία τελευταία χρόνια».
- 2) Να διατηρηθεί η δυνατότητα διακοπής της περαιτέρω συνεργασίας ΤΕΜΠΜΕ-Τραπεζών για καταπτώσεις πέραν του 7%, αλλά να απαλειφθεί η δυνατότητα του ΤΕΜΠΜΕ να υπαναχωρεί από τις ήδη δοθείσες εγγυήσεις του, τις οποίες θα πρέπει να καταβάλλει στην κάθε τράπεζα άνευ ετέρου.
- 3) Να επιμεινούν κατηγορηματικά το ΤΕΜΠΜΕ και το υπουργείο Ανάπτυξης στην εφαρμογή του όρου περί «μη παροχής επιπλέον εξασφαλίσεων από την επιχείρηση στην τράπεζα» για το 20% του δανείου.
- 4) Να απαλλαγεί το σύστημα από την επιβάρυνση της εισφοράς 0,6% Ν.128/75 και να προστεθούν οι 60 μονάδες βάσης στο επιτόκιο ώστε να γίνει αυτό ελκυστικότερο για τις τράπεζες.
- 5) Να εξεταστεί η δυνατότητα παροχής εμπράγματος εξασφαλίσεων εκ μέρους των επιχειρήσεων προς τις τράπεζες (κάτι το οποίο απαγορεύεται από το πρόγραμμα), ώστε να μετριαστούν τα αυστηρά πιστωτικά κριτήρια.

Πιστεύουμε πως μπροστά στη δυσλειτουργία του συστήματος, η οποία έχει ήδη εκδηλωθεί αν και βρισκόμαστε ακόμα σχετικά στην αρχή του, και τις προσδοκίες οι οποίες έχουν δημιουργηθεί στις επιχειρήσεις χωρίς να μπορούν να ικανοποιηθούν από τις τράπεζες, απαιτείται η άμεση παρέμβαση του υπουργείου Ανάπτυξης, η οποία θα έχει τεράστια απήχηση και θα βοηθήσει να αποφευχθεί η εντύπωση πως εξαγγέλλονται σωστές πρωτοβουλίες που δεν μπορούν να υλοποιηθούν. Η ευκολότερη εφαρμογή του προγράμματος θα βοηθήσει καθοριστικά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν ανάγκη άμεσης ενίσχυσης με κάθε τρόπο, αφού αντιμετωπίζουν πλέον καθαρό πρόβλημα επιβίωσης.

Preparing for the Upturn

Πώς η Ελλάδα μπορεί να διαχειριστεί
τις προκλήσεις και να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες
που παρέχει το μεταβαλλόμενο παγκόσμιο
οικονομικό περιβάλλον



Τετάρτη 1 & Πέμπτη 2 Απριλίου 2009
Αμφιθέατρο Ε.Β.Ε.Α. «Ερμής», Ακαδημίας 7-9, Αθήνα

Στον παγκόσμιο οικονομικό χάρτη, οι σημαντικές εξελίξεις των τελευταίων μηνών κάνουν πιο επίκαιρη από ποτέ τη συζήτηση για τις **προοπτικές ανάκαμψης** των εθνικών οικονομιών, που βρίσκονται σε αυτό το κρίσιμο σταυροδρόμι.

Στο πλαίσιο της ευρύτερης αυτής διεθνούς συζήτησης, οι **Financial Times Global Events** σε συνεργασία με το **Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών** διοργανώνουν το Συνέδριο «Preparing for the Upturn: How Greece can manage the challenges and capitalise on the opportunities of the changing global economic environment», 1-2 Απριλίου 2009, με εξέχοντες ομιλητές από την Ελλάδα και το εξωτερικό.

Στόχος της διοργάνωσης είναι η διεύρυνση της συζήτησης για τις **επιπτώσεις** της παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Ελληνική οικονομία και τις Ελληνικές επιχειρήσεις, αλλά και οι προοπτικές ανάκαμψης και οι δυνατότητες ανάπτυξης που δημιουργούνται για τους επιμέρους οικονομικούς κλάδους, όπως ο **Τραπεζικός**, το **Λιανικό Εμπόριο**, η **Βιομηχανία**, ο κλάδος των **Κατασκευών**, οι **Υπηρεσίες**, ο **Τουρισμός** και η **Ναυτιλία**.

Εγγραφείτε τώρα και εξασφαλίστε τη συμμετοχή σας.

Πληροφορίες: www.ftglobalevents.com/upturn

Εγγραφές: register-upturn@candc-group.com

Διεθνείς Υποστηρικτές Επικοινωνίας

Η τρέχουσα πιστωτική κρίση αποτελεί ίσως το πιο πολυσυζητημένο οικονομικό θέμα που έχει υπάρξει ποτέ. Οι εκφάνσεις της κρίσης αυτής έχουν ήδη επηρεάσει άμεσα τη ζωή πολλών και σίγουρα έχουν προκαλέσει ανησυχία σε όλους μας. Τα διαδικτυακά ημερολόγια (blogs) των επιφανέστερων επιστημόνων και αναλυτών διεθνώς (πχ. βλ. Krugman, Mankiw, DeLong, Fama, French, Cochrane, Hamilton) έχουν πάρει... φωτιά στο όνομα της αναζήτησης αιτιών, συμπτωμάτων, επιπτώσεων, θεραπειών, εμβολίων και τιμωριών. Με έναν απλοϊκό διαχωρισμό μπορούμε να ξεχωρίσουμε τουλάχιστον δύο βασικά αντίπαλα στρατόπεδα στους τεχνοκράτες της οικονομίας. Από τη μια μεριά, έχουμε τους υπέρμαχους των δυναμικών παρεμβάσεων, μέσω εκτενών πακέτων τόνωσης και δημόσιων επενδύσεων. Από την άλλη, υπάρχουν αυτοί που υποστηρίζουν ότι οι παρεμβάσεις αυτές αποτελούν απλώς μια μετάθεση πόρων από δημόσια χρέη και φόρους σε μη παραγωγικές επενδύσεις. Το παρόν σημείωμα δεν θα αναζητήσει ποιος κατέχει το θέσφατο. Καθώς έχουν αναλυθεί σε μεγάλο βαθμό οι επιπτώσεις της κρίσης για τις τράπεζες αλλά και γενικότερα για την πραγματική οικονομία, θα επικεντρωθούμε στη σημασία των εξελίξεων για τους οικονομικούς διευθυντές και τους μετόχους των ελληνικών επιχειρήσεων.

Είναι χρήσιμο να επισημάνουμε κάποια από τα σημεία που διαφοροποιούν το ελληνικό επιχειρηματικό τοπίο από αυτό άλλων πιο ανεπτυγμένων οικονομικά χωρών, στο πλαίσιο της πιστωτικής κρίσης. Πρώτον, στην Ελλάδα επικρατούν μικρομεσαίες ή πολύ μικρές επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας. Το μικρό μέγεθος από μόνο του αποτελεί παράγοντα κινδύνου. Λόγω του σχετικά ανελαστικού καθεστώτος εργασιακών σχέσεων και παραγωγής, ο κίνδυνος που απορρέει από τα σταθερά έξοδα και τη λειτουργική μόχλευση είναι συγκριτικά υψηλότερος από αυτόν για όμοιες εταιρείες σε άλλες χώρες. Μικρές, οικογενειακές επιχειρήσεις θα είναι όμως σε καλύτερη θέση να αντιμετωπίσουν την κρίση λόγω της μεγαλύτερης ευελιξίας που έχουν για προσαρμογή. Δεύτερον, λόγω της βαρύτητας του τουρισμού και του πρωτογενή τομέα, υπάρχει μια κυκλικότητα και αβεβαιότητα στην ελληνική επιχειρηματική δραστηριότητα, η οποία σε μεγάλο βαθμό προσδιορίζεται με τρόπο τυχαίο και εξωγενή. Αυτό προκαλεί αυξημένους απρόβλεπτους κινδύνους στις ελληνικές επιχειρήσεις. Τρίτον,

Οδηγίες για CEOs και μετόχους ελληνικών εταιρειών

του Ραφαήλ Μάρκελλου*



παρά τη μεγάλη αύξηση στη μόχλευση των νοικοκυριών, διάφορες μελέτες έχουν αναδείξει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν έχουν πρόσβαση σε επαρκή ξένα κεφάλαια για την πραγματοποίηση των επενδύσεών τους. Τα ξένα κεφάλαια των ελληνικών επιχειρήσεων αφορούν κυρίως κεφάλαια κίνησης και τραπεζικά δάνεια. Η υποχρηματοδότηση δίνει μια πλεονεκτική θέση στην παρούσα συγκυρία, καθώς σημαίνει δυνατότητα ευελιξίας, λιγότερα σταθερά έξοδα εξυπηρέτησης τόκων και άρα σχετικά χαμηλότερο εταιρικό κίνδυνο λόγω χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η στενότητα ρευστότητας και το υψηλό κόστος χρηματοδότησης που παρατηρείται είναι απόρροια περισσότερων πιέσεων στις πωλήσεις και των περιορισμένων εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης. Τέταρτον, μπορεί να αναφερθεί ότι η ελληνική παραγωγή (πχ. σε τουρισμό, αγροτικό τομέα, μεταποίηση) απευθύνεται σε ένα ευρύ, μέσο καταναλωτικό κοινό και δεν αφορά πολυτελή προϊόντα και υπηρεσίες. Από την άποψη αυτή η ζήτηση αναμένεται να είναι κάπως πιο ανθεκτική σε περίοδο κρίσης. Τέλος, πρέπει να θυμηθούμε ότι ένα σημαντικό μέρος της επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Ελλάδα διεξάγεται στο σκοτεινό πεδίο της παραοικονομίας. Πάρα την κάποια ευελιξία που ίσως προσφέρει η παραοικονομική δραστηριότητα, υπάρχουν σημαντικά προβλήματα από

το γεγονός ότι οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις είναι έξω από τη σφαίρα της οικονομικής πολιτικής. Επίσης, η πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων αυτών, μια κρίσιμη παράμετρος σε περίοδο κρίσης, δεν μπορεί να αξιολογηθεί με ακρίβεια από προμηθευτές αλλά και από χρηματοδότες. Επιγραμματικά, μπορούμε να πούμε ότι η ευελιξία που προσφέρουν οι οικογενειακές επιχειρήσεις, η εγγενής υποχρηματοδότηση και η διευρυμένη προϊοντική στόχευση είναι παράγοντες που θα προφυλάξουν σε κάποιο βαθμό τις ελληνικές επιχειρήσεις. Από την άλλη, η εποχικότητα, τα υψηλά σταθερά κόστη, η παραοικονομία και οι περιορισμένες πηγές κεφαλαίων συνιστούν συγκριτικά μειονεκτήματα.

Κλείνοντας, έχει ενδιαφέρον να σημειώσουμε κάποιες σκέψεις που πρόσφατα διατύπωσε ο Aswath Damodaran, ένας από τους guru της σύγχρονης Εταιρικής Χρηματοοικονομικής (Corporate Finance), αναφορικά με τις επιπτώσεις της κρίσης στην οικονομική διεύθυνση των εταιρειών:

Απομάκρυνση από προσεγγίσεις αξιολόγησης επενδύσεων, που βασίζονται σε μια μοναδική μέση/αναμενόμενη αξία και σε ένα βασικό σενάριο. Αξιοποίηση πιθανοτήτων, στατιστικών μεθόδων και προσομοιώσεων, όπου αυτό είναι δυνατό.

Υιοθέτηση υψηλότερων αμοιβών κινδύνου (premium) ιδίων και ξένων κεφαλαίων ως αντανάκλαση των πρόσφατων εξελίξεων και αλλαγών στην κινδυνοληπτική στάση των επενδυτών. Οι εκτιμήσεις του κόστους κεφαλαίου και των υποκείμενων κινδύνων πρέπει πλέον να είναι περισσότερο δυναμικές και να προσαρμόζονται στις εκάστοτε συνθήκες τόσο σε ανεπτυγμένες όσο και σε αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Πάρα τις φορολογικές εκπτώσεις που προσφέρουν τα ξένα κεφάλαια, το πρόσφατο παρελθόν τόνισε τη σημασία των μειονεκτημάτων που απορρέουν από την αυξημένη πιθανότητα αλλά και το κόστος οικονομικής δυσχέρειας από χρέη. Ο δανεισμός των εταιρειών αναμένεται να μειωθεί, καθώς και η αλόγιστη πρακτική της χρηματοδότησης μακροχρόνιων επενδύσεων με βραχυχρόνια κεφάλαια.

Η αύξηση και διατήρηση της ταμειακής ρευστότητας θα αποτελέσει πρωταρχικό στόχο στο άμεσο μέλλον. Μακροχρόνια, οι επιχειρήσεις θα είναι μάλλον πιο επιφυλακτικές έναντι πολιτικών αυξημένων μερισμάτων και ίσως δούμε μια στροφή σε πιο ευέλικτες πολιτικές διανομής κερδών (πχ. επαναγορά μετοχών). ■

*Ο κ. Ραφαήλ Μάρκελλος είναι επίκουρος καθηγητής Ποσοτικής Χρηματοοικονομικής στο τμήμα Διοικητικής Επιστήμης και Τεχνολογίας και Συντονιστής Διεθνών Σχέσεων του μεταπτυχιακού προγράμματος MBA International του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.



50 χρόνια ΟΠΑΠ 50 χρόνια κάνουμε την ελπίδα πράξη

Υπηρετούμε την ελληνική κοινωνία

Με μερίσματα και φόρους στο Ελληνικό Δημόσιο ύψους €500.000.000.

Με ενέργειες κοινωνικής προσφοράς που καλύπτουν ανάγκες στους τομείς του Αθλητισμού, του Πολιτισμού, της Υγείας, της Παιδείας και του Περιβάλλοντος.

Οδηγούμε την ελληνική επιχειρηματικότητα

1η εταιρεία στον κλάδο τυχερών παιχνιδιών στην Ευρώπη και 3η παγκοσμίως.

1η εταιρεία σε κεφαλαιοποίηση στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Αύξηση καθαρών κερδών 38,3%*.

* αποτελέσματα 9μήνου 2008



Felix culpa – Η νέα οικονομική τάξη πραγμάτων

του Δημητρίου Κατσαρέλλου*

Το τέλος του ανοδικού οικονομικού κύκλου επήλθε το 2007 ως άμεση συνέπεια της κορύφωσης του παρεμβατικού επιτοκίου (discount rate) από την Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, που αποσκοπούσε στον έλεγχο και τη σταδιακή «αποθέρμανση» των τιμών στις αγορές.

Η ραγδαία άνοδος των αμερικανικών επιτοκίων οδήγησε μια στρατιά δανειοληπτών χαμηλής φερεγγυότητας (subprime), γνωστούς και ως NINJA (No Income, No Job Application), σε αδυναμία εξυπηρέτησης των τοκοχρεολυσίων τους προς τα ιδρύματα λιανικής τραπεζικής. Η λέξη «τοξικό» αντικατέστησε τη φράση «μειωμένες εξασφάλισης» και μια ολόκληρη γενιά ομολόγων στεγαστικής-καταναλωτικής πίστης οδηγήθηκε σε ραγδαία απαξίωση στη δευτερογενή αγορά.

Η κατάρρευση της αγοράς του τιτλοποιημένου ενυποθήκευτου χρέους έπληξε με τη σειρά της τους ισολογισμούς των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών, συνταξιοδοτικών και επενδυτικών ταμείων, αμοιβαίων κεφαλαίων, hedge funds κλπ., αμφισβήτησε την αξιοπιστία τόσο των εταιρειών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσο και των ελεγκτικών εταιρειών και κατέδειξε την ανάγκη για ενίσχυση των θεσμικών μηχανισμών ελέγχου και εποπτείας των αγορών.

Τις συναλλαγές που βασίζονταν στα χρηστά συναλλακτικά ήθη αντικατέστησε η απώλεια «πίστης» και η συνεπαγόμενη αύξηση του κινδύνου του αντισυμβαλλομένου οδήγησε στη δημιουργία συνθηκών «χαμηλής ορατότητας», με αποτέλεσμα την επιφυλακτικότητα στη διενέργεια συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά και το πάγωμα νέων δανειοδοτήσεων. Δεδομένης της μόχλευσης (βλ. υψηλή δανειακή επιβάρυνση) των «παιχτών», η κρίση ξεπέρασε τα όρια αντοχής του συστήματος και ενεργοποίησε μια σειρά αλυσιδωτών αντιδράσεων. Η μείωση της ρευστότητας οδήγησε σε περιορισμό της παγκόσμιας καταναλωτικής ζήτησης, σε αποστροφή του επενδυτικού κινδύνου, και στο «πάγωμα» των νέων επενδύσεων, με αποτέλεσμα την κατάρρευση των τιμών σε όλους τους τομείς της οικονομίας όπως τον πρωτογενή (βλ. τιμές αγροτικών προϊόντων), το δευτερογενή (βλ. ναυλοσύμφωνα) και τον τριτογενή τομέα (βλ. αναστολή έκδοσης νέων εταιρικών ομολόγων).

Το κύμα ρευστοποιήσεων -συνέπεια της μείωσης των γραμμών δανεισμού των αλλοδαπών επενδυτών (deleverage)- έπληξε και την εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά, η οποία πρωτοστάτησε, για μία ακόμη φορά, στην πτώση τόσο μεταξύ των ανεπτυγμένων όσο



των αναδυόμενων χρηματιστηριακών αγορών. Η εισαγόμενη κρίση εμπιστοσύνης κατέδειξε για άλλη μία φορά τις αδυναμίες του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος που στερείται φυσικών αναχωμάτων όπως:

Τα ουσιαστικά φορολογικά κίνητρα (για ασφάλεια, σύνταξη και αποταμίευση), που θα οδηγούσαν στην αγορά και διακράτηση μετοχών και εταιρικών ομολόγων από Έλληνες ιδιώτες επενδυτές (σε αντίθεση με τη νόρμα των ανεπτυγμένων χωρών της Δύσης).

Την ισχυρή παρουσία μεγάλων εγχώριων θεσμικών επενδυτών (βλ. αμοιβαία κεφαλαία, εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, συνταξιοδοτικά ταμεία, εταιρείες διαχείρισης ακίνητης περιουσίας κλπ.).

Οι παραπάνω εγγενείς αδυναμίες της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς σε συνδυασμό με το εύρος, την ταχύτητα και την καθολική συμμετοχή των μετοχών στην πτώση κατέρριψαν το μύθο της «διαφοροποίησης του κινδύνου» και επανέφεραν, δυστυχώς, στο προσκήνιο την έννοια του συστηματικού κινδύνου της ελληνικής οικονομίας.

Δεδομένης της υψηλής μεταβλητότητας

των τιμών των μετοχών που σήμερα αγγίζει το 50% (90 day volatility index), οποιαδήποτε βραχυπρόθεσμη πρόβλεψη για τα προσεχή επίπεδα τιμών κρίνεται ως παρακινδυνευμένη.

Από την άλλη πλευρά και με βάση το λατινικό όρο felix culpa (η ανάσταση έπεται του προπατορικού αμαρτήματος), οι θετικές μελλοντικές αποδόσεις προϋποθέτουν χαμηλή αφετηρία που μόνο σε συνθήκες κρίσης, όπως η σημερινή, μπορούν να επιτευχθούν.

Ήδη, οι πρώτες αισιόδοξες φωνές μιλούν για «φως στην άκρη του τούνελ» και αντιστροφή του κλίματος στις αγορές κατά το πρώτο τρίμηνο του 2010 και βασίζουν τις συγκρατημένες θετικές προσδοκίες τους στην:

- ανοδική φορά της καμπύλης επιτοκίων (positive yield curve),
- εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική,
- αποκλιμάκωση του επιτοκίου euribor,
- μερισματική απόδοση των μετοχών των εταιρειών που είναι ανταγωνιστική της απόδοσης των ομολόγων,
- αύξηση της προσφοράς χρήματος μέσα από τη διαδικασία της «ανοιχτής αγοράς» (επαναγορά ομολόγων) και των σκέψεων για τη δημιουργία υπερεθνικής «τοξικής τράπεζας»,
- αποκλιμάκωση των τιμών σε βασικούς παραγωγικούς συντελεστές (βλ. πρώτες ύλες),
- αλλά και στην πρώτη θετική μεταβολή των τιμών των ναυλοσύμφωνων όπως αυτά απεικονίζονται στο δείκτη Baltic Dry Index.

Με βάση την απλοποιημένη εξίσωση μέτρησης του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος ($GDP = C + I + G$) η μείωση της κατανάλωσης (C) και της επένδυσης (I) μπορεί να αντισταθμιστεί μόνο με γενναία αύξηση της κρατικής δαπάνης (G).

Η αναγκαιότητα εφαρμογής ενός νέου «new deal» στις ΗΠΑ (ενίσχυση της δημόσιας δαπάνης) που ευαγγελίζεται ο νέος «ένοικος» του Λευκού Οίκου (βλ. νέα ένεση ρευστότητας 780 δις.) είναι, κατά τη γνώμη μας, απολύτως εναρμονισμένη με τις επιταγές της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας.

Σε μακροπρόθεσμη βάση, η αναδιάρθρωση των παγκόσμιων παραγωγικών δυνάμεων, με την ανάδειξη της αναγκαιότητας για «πράσινες ενεργειακές επενδύσεις» και η δημιουργία νέων εξειδικευμένων θέσεων εργασίας σε αντικατάσταση αυτών της «παλαιάς» και ρυπογόνου βιομηχανίας αποτελούν το αντίδοτο της κρίσης και τον καταλύτη της αντιστροφής του σημερινού βεβαρημένου κλίματος στις αγορές. ■

*Ο κ. Δημήτριος Α. Κατσαρέλλος είναι διευθυντής στο τμήμα Ιδιωτών Alpha Finance, καθηγητής στο New York College.



SOLO SMALL BUSINESS GATEWAY

Μια ολοκληρωμένη λύση υποδομής Unified Communications, για μικρές, μεσαίες και πολύ μικρές επιχειρήσεις. Ένας πλήρης Server, Broadband Gateway, καθώς κι ένα πλήρες Τηλεφωνικό Κέντρο (Αναλογικό, Ψηφιακό και VoIP), ενοποιημένα σε μια ασφαλή, αξιόπιστη λύση. Με τιμή που μπορεί να πληρώσει η κάθε επιχείρηση, αφού ξεκινάει από τα €1900.

A Managed Server in Every Small Office.

Τηλεφωνικό Κέντρο (Αναλογικό & VoIP)

Calendar/Address Book

File/Printer Server

Mail/Web/DNS Server

Firewall

Antivirus

Antispam

VPN

Proxy Server

Fax Server

Backup

WiFi

Ένα προϊόν της:

Virtual Trip

Αθήνα – Ηράκλειο – Θεσσαλονίκη

Τηλ. 2106756008 – solo@vtrip.net

www.vtrip.net | www.vtripgroup.com

Διανέμεται αποκλειστικά από το δίκτυο πιστοποιημένων partners:
<http://www.sologateway.com/partners>

Κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει το γεγονός ότι η επιστήμη της χρηματοοικονομικής άλλαξε δραματικά τα τελευταία 15 χρόνια. Κύρια επιρροή γι' αυτήν την αλλαγή υπήρξε η ανάδυση των κεφαλαιαγορών, η ταχύτατη ανάπτυξη των αναδυόμενων αγορών, η ραγδαία βελτίωση των τεχνολογικών επιστημών και τελικά οι παράγοντες που ακούν στους όρους «ελεύθερη αγορά» και «μόχλευση». Η χρηματοοικονομική επιστήμη χρησιμοποίησε όλα τα μέσα για να κυνηγήσει τη μεγιστοποίηση του πλούτου. Για να εκμεταλλευτεί την εξαιρετική συγκυρία που βίωσαν οι οικονομίες του κόσμου τα τελευταία 25 χρόνια. Σε όλους μας δημιουργείται, όμως, ένα ερωτηματικό: τι από όλα αυτά ήταν αλήθεια;

Μέσα από τις αλλαγές που δημιουργήθηκαν, κυρίως μέσω της χρηματοοικονομικής μηχανικής και όχι μόνο, μια αξία πρέπει να παραμείνει αμετάβλητη: η αξία της παροχής διαφάνειας στις οικονομικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων, σε όλα τα επίπεδα του management, με αξιόπιστα και αποτελεσματικά μέτρα διαχείρισης του κινδύνου. Η κρίση που διανύουμε από τα μέσα του 2007 έδωσε μια αρνητική απάντηση στο ερώτημα που τέθηκε παραπάνω, καθώς αποτύπωσε περίτρανα ότι οι προσπάθειες που έγιναν προς την κατεύθυνση της διαχείρισης του κινδύνου δεν ήταν αρκετές. Η χαλάρωση των ελεγκτικών μηχανισμών από τις εταιρείες, στην προσπάθειά τους να κρατήσουν τους μετόχους και τα ανώτερα στελέχη τους ευχαριστημένα, δημιούργησαν μια «φούσκα» που τα αποτελέσματα του «σκασιμάτος» της θα αναλύουμε για πολλά χρόνια -παράλληλα με τις επιπτώσεις της. Η χρηματοοικονομική επιστήμη δεν πρέπει, κατά τη γνώμη μου, να τιμωρηθεί γι' αυτό. Δεν πρέπει να συμπιεστεί ούτε να αποκτήσει κάποιο δήθεν αγγελικό πρόσωπο. Θα πρέπει απλώς να τεθούν τα όριά της, αλλά ταυτόχρονα και τα όρια των ανθρώπων που τη μεταχειρίζονται. Με άλλα λόγια, οι ελεγκτικοί μηχανισμοί θα πρέπει και πάλι να γίνουν αυστηρότεροι μέσα από τη μίξη της κρατικής και της ιδιωτικής πρωτοβουλίας.

Η μίξη αυτή δεν είναι αναγκαστικά αρνητική για το ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Δεν σημαίνει, δηλαδή, ότι ο ρυθμός αυτός στο εξής θα είναι νωχελικός και υποτυπώδης. Η ανάπτυξη θα είναι απλώς πιο ελεγχόμενη, με λιγότερες ακραίες παρατηρήσεις (θετικά/αρνητικά shocks) και περισσότερη διαφάνεια. Αυτό που ακούγεται τόσο απλό θα πάρει, κατά τη γνώμη μου, αρκετά χρόνια για να υλοποιηθεί. Σκεφτείτε ότι μετά το shock της κρίσης που διανύουμε βρισκόμαστε, 1½ χρόνο μετά, στην αρχή της προσπάθειας να επα-



Το μέλλον της χρηματοοικονομικής επιστήμης του Γιάννη Μαρκάκη*

να λειτουργήσει ο οικονομικός μηχανισμός. Κανένα μέτρο σε επίπεδο θεσμών. Εντούτοις, ένα είναι σίγουρο: η αλλαγή έχει έρθει στην επιστήμη της χρηματοοικονομικής και, κυρίως, στον τομέα της διαχείρισης του κινδύνου.

Εκμεταλλευόμενος αυτή την ευκαιρία, ώστε να αποτυπώσω το μέλλον της χρηματοοικονομικής, θα εστιάσω στο σημαντικό αυτό παράγοντα της διαχείρισης του κινδύνου. Ο κίνδυνος που αποτυπώνεται στα διάφορα τμήματα μελετών για τα χρηματοπιστωτικά μέσα, τις οικονομικές αποφάσεις και τμηματικές δραστηριότητες, δυστυχώς δεν είναι τίποτε άλλο παρά η κορυφή ενός παγόβουνου. Σε μία απλούστευση των διαδικασιών αξιολόγησης των μελλοντικών κινδύνων εστιάζουμε στις κανονικές συνθήκες των αγορών (κανονική κατανομή πιθανοτήτων). Οι αγορές, αντίθετα με τις πεποιθήσεις, δεν λειτουργούν πάντοτε υπό κανονικές συνθήκες. Όλες οι μετρήσεις εστιάζονται στο 99% των πιθανών γεγονότων που μπορούν να συμβούν, υπό φυσιολογικές συνθήκες, σε ένα μη ντετερμινιστικό κόσμο. Το υπολειπόμενο 1% είναι, δυστυχώς, αυτό που οι όποιες μελέτες και παρατηρήσεις αδυνατούν να αποτυπώσουν: είναι ο λόγος που οι κρίσεις διαχέονται στο οικονομικό σύστημα και ο λόγος για τη δημιουργία της μεγαλύτερης χρηματοοικονομικής κρίσης στην ιστορία μετά τη μεγάλη ύφεση του 1929. Αυτό το 1%

είναι δυνατό να εμπεριέχει το ίδιο θετικό ή αρνητικό αποτέλεσμα με το 99% των πιθανοτήτων! Ας πάρουμε μία επένδυση που κατά τη διάρκεια της ζωής της δύναται να κινηθεί μεταξύ του -20% και +40% στο 99% των περιπτώσεων. Η παραπάνω παρατήρησή μου λέει, απλώς, ότι κατά τη διάρκεια αρνητικών συγκυριών θα μπορούσε με 1% πιθανότητα να απολέσει επιπλέον 30% -ή και παραπάνω! Αρα αυτό το 1% είναι εξίσου ή και περισσότερο σημαντικό από το 99% των πιθανοτήτων.

Αυτά τα μονοπάτια είναι δύσκολα. Οι μετρήσεις που θα πρέπει να πραγματοποιούνται συστηματικά είναι σύνθετες και πολυάριθμες. Παρόλα αυτά, δεν θα πρέπει να παραβλέπουμε αυτό το 1% θεωρώντας το αμελητέο. Θα είναι σαν να μελετάμε ένα λιοντάρι μέσα στο κλουβί. Οι κίνδυνοι των αγορών είναι λάθος να ερευνώνται μόνο μέσα από μαθηματικά μοντέλα, ειδικά όταν αυτά δημιουργούνται από ανθρώπους που δεν σχετίζονται με την όλη διαδικασία της τελικής επιλογής, προώθησης και τελικά υλοποίησης μιας επένδυσης. Η συμπεριφοριστική χρηματοοικονομική θα πρέπει να είναι σημαντικός κορηνός στην όλη προσπάθεια, ώστε το μέλλον αυτής της επιστήμης να είναι περισσότερο διαφανές και ανθεκτικό μέσα από ουσιαστικότερη διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με τους ανθρώπους και τα συστήματα. ■

*Ο κ. Γιάννης Μαρκάκης είναι διευθυντής τμήματος Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων της εταιρείας Euroxx.



Πρόγραμμα Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης Για τον άνθρωπο, την κοινωνία, το περιβάλλον



Καλλιέργειες ελαιόδεντρων που προσφέρονται σε παραγωγούς οι οποίοι επλήγησαν από τις πυρκαγιές στην Πελοπόννησο



Αγώνας μπάσκετ στο πλαίσιο του Μαραθωνίου Αγάπης για το Παιδί



Βαζαάρ στο ποδηλατοδρόμιο στο πλαίσιο του Μαραθωνίου Αγάπης για το Παιδί

Το Πρόγραμμα Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης της Marfin Egnatia Bank αποσκοπεί στην προστασία του περιβάλλοντος, καθώς και στην ενεργή προσφορά σε προσωπικό και κοινωνικό επίπεδο.

Για τον άνθρωπο και την κοινωνία
Αθλητισμός στη γειτονιά: Στην Marfin Egnatia Bank ενισχύουμε αθλητικούς συλλόγους όπου παιδιά και νέοι χαίρονται το αγαπημένο τους άθλημα. Ο αθλητισμός αποτελεί πρωταρχική ανάγκη όλων των παιδιών, ανεξαρτήτως οικονομικής και κοινωνικής θέσης. Το πρόγραμμα οικονομικής ενίσχυσης αθλητικών σωματείων για τα παιδικά τμήματα ξεκίνησε το 2007 και θα συνεχιστεί, γιατί οι νέοι σε κάθε γειτονιά πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να συμμετέχουν στη χαρά του αθλητισμού που είναι πολλαπλά ευεργετική και αποτρεπτική από επικίνδυνες εκτροπές. Το πρόγραμμα ενίσχυσης απευθύνεται κυρίως σε ερασιτεχνικά σωματεία, ενώ δίνεται έμφαση σε εκείνα της Περιφέρειας. Τα ποσά διατίθενται συνήθως σε υλικοτεχνικό εξοπλισμό, βελτίωση χώρων άθλησης, καθώς και για τη συμμετοχή σε πρωταθλήματα και τουρνουά εντός και εκτός Ελλάδας.

Μαραθώνιος Αγάπης για το Παιδί: Διοργανώνοντας το Μαραθώνιο Αγάπης για παιδιά με ειδικές ανάγκες και ιδιαίτερες ικανότητες, καταφέραμε να ενισχύσουμε οικονομικά περισσότερα από 550 ιδρύματα, συλλόγους και οικογένειες στην Ελλάδα, συμβάλλοντας στη βελτίωση των συνθηκών διαβίωσης, εκπαίδευσης και θεραπειών των παιδιών αυτών. Φέτος τα Χριστούγεννα, ο Μαραθώνιος Αγάπης για το Παιδί, που διοργανώθηκε από την Marfin Egnatia Bank, σε συνεργασία με το Marfin Foundation και την υποστήριξη των Εταιρειών του Ομίλου Marfin Investment Group, στήριξε ακόμη περισσότερα ιδρύματα και οικογένειες εισάγοντας σε αυτά συλλόγους και φορείς που φιλοξενούν παιδιά με συγγενή καρδιοπάθεια, λευχαιμία και άλλες σοβαρές ασθένειες, καθώς και παιδιά που μεγαλώνουν σε οικοτροφεία και ορφανοτροφεία.

Ιδρυμα Marfin: Το Ιδρυμα Marfin συστάθηκε με στόχο να συμβάλλει στην αποτελεσματικότερη διαχείριση της ήδη πολύπλευρης κοινωνικής και φιλανθρωπικής δραστηριότητας του Ομίλου, που επεκτείνεται σε πολλούς τομείς με έμφαση την αρωγή σε ανθρώπους χαμηλών εισοδημάτων που αντιμετωπίζουν προβλήματα υγείας, τα παιδιά με ειδικές ανάγκες, τους νέους, την προστασία του περιβάλλοντος, τη βοήθεια σε πυρόπληκτους και την προστασία δασών.

Για το περιβάλλον

Οι δράσεις του Προγράμματος Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης του Ομίλου Marfin Investment Group που στηρίζει η Τράπεζα, εντοπίζονται στην προστασία της Πάρνηθας, του Πάρνωνα, καθώς και στην αναβίωση του ελαιώνα της Πελοποννήσου που επλήγη από τις καταστροφικές πυρκαγιές.

Πάρνηθα: Σε συνεργασία με τον κρατικό «Φορέα Διαχείρισης του Εθνικού Δρυμού Πάρνηθας», εφαρμόζεται πρόγραμμα αναβάθμισης και προστασίας της Πάρνηθας, το οποίο περιλαμβάνει έργα αναδάσωσης, φύλαξη του Δρυμού, κατασκευή δεξαμενών, πυροφυλακίων, μετεωρολογικό σταθμό, καθώς και την προμήθεια των αναγκαίων πυροσβεστικών. Παράλληλα, εφαρμόζεται πρωτοποριακή μελέτη διαχείρισης επισκεπτών του Δρυμού, διέλευσης αυτοκινήτων, επισκέψεις σχολείων, επιστημονική έρευνα και άλλες εκδηλώσεις δασικής αναψυχής.

Πάρνωνας: Το οικοσύστημα του Πάρνωνα αποτελείται από πολλές περιοχές που έχουν ενταχθεί στο Δίκτυο Προστατευόμενων Περιοχών NATURA 2000. Σε συνεργασία με το τοπικό δασαρχείο εκτελούνται έργα δασοπροστασίας. Ηδη η Τράπεζα έχει παραδώσει στις τοπικές αρχές το πρώτο κομμάτι εξοπλισμού και υλικών δασοπροστασίας, το οποίο περιλαμβάνει ένα όχημα με αυτόνομο σύστημα πυρόσβεσης, πλήρη εξοπλισμό πυρασφάλειας, καθώς και χάρτη του Κεντρικού Πάρνωνα, συμβατό με GPS.

Ελαιώνας ονομασίας προελεύσεως: Οι πυρκαγιές στην Πελοπόννησο κατέστρεψαν μεγάλο μέρος από τον ελαιώνα της περιοχής που αποτελεί πηγή ζωής για τον πληθυσμό, πολύτιμο κεφάλαιο για τον τόπο. Οι εκτιμήσεις αναφέρουν ότι έχουν καταστραφεί πάνω από 4 εκατομμύρια ελαιόδεντρα, τα οποία θα αντικατασταθούν με δενδρύλλια υψηλής ποιότητας. Η πρωτοβουλία της Marfin καταλήγει στην ενίσχυση της προσφοράς σε παραγωγούς των νομών Ηλείας, Μεσσηνίας και Λακωνίας των δέντρων που κάρηκαν, τα οποία θα αντικατασταθούν με δενδρύλλια εξασφαλισμένης ποιότητας, αλλά ποικιλίας, ώστε να ενισχυθούν οι ποιότητες ονομασίας προελεύσεως. Σε κοινοπραξία με την Εθνική Διεπαγγελματική Οργάνωση Ελαιόλαδου & Ελιάς» (ΕΔΟΕΕ) στην οποία μετέχουν η ΠΑΣΕΓΕΣ, οι συνεταιριστικοί και επιχειρηματικοί φορείς του κλάδου, έχει ξεκινήσει συστηματική προσπάθεια για τη διάσωση του ελαιώνα που κάρηκε.

Σε μια περίοδο μεγάλης οικονομικής κρίσης, έντονης απογοήτευσης και παρατεταμένης αβεβαιότητας η διεύρυνση της θωράκισης του καταναλωτή-δανειολήπτη, για το υπουργείο Ανάπτυξης και τη Γενική Γραμματεία Καταναλωτή, αποτελεί κεντρική προτεραιότητα.

Με μια σειρά θεσμικών παρεμβάσεων διευρύνουμε τα δικαιώματα των καταναλωτών τραπεζικών προϊόντων.

Κατ' αρχάς απαγορεύεται η κατάσχεση μοναδικής κατοικίας δανειολήπτη για χρέη από πιστωτικές κάρτες και καταναλωτικά δάνεια για το συνολικό ποσό των 20.000 ευρώ, εφόσον συντρέχουν ορισμένες προϋποθέσεις. Ο δανειολήπτης θα πρέπει να ασκήσει ανακοπή εντός 15 ημερών από την επίδοση επιταγών προς εκτέλεση -δικονομική προϋπόθεση που τάσσει ο νόμος και αφορά στην εμπρόθεσμη άσκηση νομικών μέσων αμύνης του οφειλέτη για την παροχή δικαστικής προστασίας του. Δεν θα πρέπει να έχει εγγραφεί με τη βούλησή του προσημείωση ή υποθήκη, σε βάρος του ακινήτου, ενώ παράλληλα ο δανειολήπτης θα πρέπει να βρίσκεται σε αποδεδειγμένη και ανυπαίτια αδυναμία να εκπληρώσει τη συμβατική του υποχρέωση, διάταξη που μπήκε με σκοπό να προστατέψει τους οικονομικά αδύναμους οφειλέτες, οι οποίοι δεν διαθέτουν τα οικονομικά μέσα να αποπληρώσουν τα χρέη τους.

Μετά την υπογραφή σχετικής υπουργικής απόφασης είναι πλέον παράνομο οι τράπεζες να εισπράττουν μια σειρά από χρεώσεις και προμήθειες, που έχουν κριθεί καταχρηστικές με αμετάκλητες δικαστικές αποφάσεις. Έτσι οι τράπεζες απαγορεύεται να ζητήσουν από τον καταναλωτή ποινή προεξόφλησης σε στεγαστικό δάνειο με κυμαινόμενο επιτόκιο σε περίπτωση που ο ίδιος θελήσει να προεξοφλήσει το δάνειο που οφείλει μετά τον πρώτο χρόνο. Απαγορεύεται στα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο η είσπραξη εξόδων από την τράπεζα για προέγκριση δανείου -τα λεγόμενα έξοδα «προέγκρισης δανείου»- ή αλλιώς έξοδα «εξέτασης αιτήματος δανείου». Επίσης, απαγορεύεται στα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο η τράπεζα να ζητά «προμήθεια» ή να χρεώνει τα λεγόμενα «έξοδα φακέλου», όπως επίσης και η παρακράτηση προμήθειας για ανάληψη μετρητών μέσω πιστωτικής κάρτας από ΑΤΜ. Επιπλέον, απαγορεύεται η τράπεζα να αυξάνει αυθαίρετα και ανατιολόγητα το επιτόκιο στις πιστωτικές κάρτες χωρίς να το προσδιορίζει επακριβώς, να το συνδέει και να το προσαρμόζει με επιτόκιο αναφοράς, πχ. euribor. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατοχυρώνεται η περίπτωση, σύμφωνα με την οποία ο

Πολιτική και δράσεις για τους καταναλωτές-δανειολήπτες

του Γιάννη Οικονόμου*



καταναλωτής θα μπορεί να αμφισβητήσει τυχόν χρεώσεις και οφειλές από πιστωτική κάρτα, ακόμα και αν δεν αντιδράσει εγκαίρως και σύμφωνα με τις προθεσμίες που του έχει τάξει η τράπεζα. Η τράπεζα απαγορεύεται να καταγγείλει οποτεδήποτε, χωρίς προειδοποίηση ή αιτιολόγηση, τη σύμβαση πίστωσης με τον κάτοχο (ή και να απαγορεύσει οποιαδήποτε χρήση της κάρτας), καθώς και να τροποποιεί μονομερώς οποιοδήποτε όρο της σύμβασης, αλλά και να αναπροσαρμόζει την ετήσια συνδρομή πιστωτικής κάρτας χωρίς προηγούμενως να ενημερώνει τον κάτοχο-καταναλωτή. Τέλος, οι τράπεζες απαγορεύεται να παρακρατούν προμήθειες ή να επιβάλουν έξοδα στους καταναλωτές για τη χορήγηση βεβαίωσης οφειλών.

Παράλληλα, με νομοθετική πρωτοβουλία βάζουμε τάξη στο χώρο των «εισπρακτικών εταιρειών», τερματίζοντας με τον τρόπο αυτό ένα καθεστώς λειτουργίας που πολλές φορές κινούνταν στα όρια της νομιμότητας, με με-

θόδους και απαράδεκτες πρακτικές σε βάρος των καταναλωτών. Δεν θα επιτρέπεται η είσπραξη ληξιπρόθεσμων οφειλών και η διενέργεια πράξεων αναγκαστικής εκτέλεσης, από πρόσωπα που δεν νομιμοποιούνται για τέτοιες ενέργειες.

Η παρέμβαση των εταιρειών θα αφορά πλέον μόνο στην όχληση των οφειλετών για χρηματικές οφειλές που έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες και απαιτητές και οι οποίες αποδεικνύονται μόνο βάσει νομίμων εγγράφων, καθώς και τη διαπραγμάτευση του χρόνου, του τρόπου και των όρων αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων και απαιτητών χρηματικών απαιτήσεων, στο πλαίσιο των εντολών των δανειστών, δηλαδή, τραπεζών, προμηθευτών και λοιπών.

Θεσμοθετείται η μαγνητοφώνηση-καταγραφή της συνομιλίας υπαλλήλων με οφειλέτες-καταναλωτές, οι οποίοι οφείλουν να ενημερώνουν πλήρως τους τελευταίους για τα πλήρη στοιχεία και την ιδιότητά τους καθώς και τους σκοπούς επικοινωνίας. Επίσης, απαγορεύονται συμπεριφορές εκ μέρους τους που παραβιάζουν την αξιοπρέπεια, την προσωπικότητα και την ιδιωτική ζωή του πολίτη. Καθορίζονται, ακόμη, ειδικές υποχρεώσεις των εταιρειών ενημέρωσης οφειλετών σε ό,τι αφορά στη δομή και τη λειτουργία τους, καθώς και την προστασία του επιχειρηματικού και προσωπικού απορρήτου. Απαγορεύεται ρητά η πρόσβαση σε αρχεία οικονομικής συμπεριφοράς, στον «Τειρεσία» ή σε άλλα αρχεία για τη διακρίβωση της πιστοληπτικής ικανότητας του οφειλέτη και του εγγυητή, ή τη διακρίβωση δυσμενών στοιχείων εναντίον αυτού και του εγγυητή.

Δημιουργείται Μητρώο Καταχώρησης των εν λόγω εταιρειών που θα τηρείται στο υπουργείο Ανάπτυξης, ενώ θεσπίζονται ειδικές προϋποθέσεις που οφείλουν να τηρούν οι συγκεκριμένες εταιρείες προκειμένου να καταχωρηθούν στο τηρούμενο Μητρώο και να λάβουν την έγκριση εγγραφής τους, η οποία θα αποτελεί προαπαιτούμενο για την άσκηση της δραστηριότητάς τους. Επιπλέον, απαγορεύεται στις τράπεζες ή στις εταιρείες να συνάπτουν συμβάσεις με εταιρείες που δεν είναι καταχωρημένες στο «Μητρώο» με ποινή ακυρότητας της σύμβασης και με απειλή επιβολής διοικητικών κυρώσεων σε βάρος τους σε περίπτωση μη συμμόρφωσής τους, ενώ οριοθετούνται οι σχέσεις τους με τους δανειστές και θεσμοθετείται ειδική αρχή εποπτείας τους.

Τέλος, καθορίζονται ειδικές διοικητικές κυρώσεις σε περίπτωση διαπίστωσης παραβατικής τους συμπεριφοράς. ■

*Ο κ. Γιάννης Οικονόμου είναι γεν. γραμματέας Καταναλωτή.



Οι σελίδες για την Ελληνική Προεδρία

Φεβρουάριος 2009

Δυναμική η παρουσία της Ελλάδας

Ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα ήταν αυτόν το μήνα η agenda συναντήσεων και δράσεων της προέδρου του ΟΑΣΕ. Η κυρία Ντόρα Μπακογιάννη, τόσο μέσα από τις προγραμματισμένες συναντήσεις που πραγματοποίησε όσο και μέσα από δηλώσεις για τα τρέχοντα ζητήματα, τόνισε τη δυναμική παρουσία της ελληνικής προεδρίας στις περιφερειακές προκλήσεις που παρουσιάζει το πεδίο δράσης του Οργανισμού. Διατηρώντας τις δύσκολες ισορροπίες σε ένα εύθραυστο περιβάλλον και οικοδομώντας συνεκτικούς δεσμούς με τους εταίρους της, η Ελλάδα, μέχρι τις αρχές του επόμενου έτους που θα βρίσκεται στην προεδρία του ΟΑΣΕ, ευελπιστεί να συνεισφέρει στη σταθερότητα και την ευημερία της ευρύτερης περιοχής.

Παράταση της παρουσίας του ΟΑΣΕ στη Γεωργία

Στις 12 Φεβρουαρίου, τα 56 μέλη του ΟΑΣΕ συμφώνησαν να παρατείνουν μέχρι τις 30 Ιουνίου 2009 την παρουσία του Οργανισμού στη Γεωργία με παρατηρητές, με σκοπό την παρακολούθηση της κατάπαυσης πυρός. Η κυρία Μπακογιάννη καλωσόρισε την

απόφαση αυτή τονίζοντας ότι «η παράταση της εντολής των παρατηρητών του ΟΑΣΕ δείχνει ότι όλα τα μέλη συμφωνούν πως ο Οργανισμός αποτελεί ένα κρίσιμο κομμάτι των διεθνών προσπάθειών για τη διασφάλιση της βιώσιμης σταθερότητας στην περιο-

χή. Είμαι βέβαιη ότι μπορούμε να βασιστούμε πάνω σε αυτή τη συναίνεση, ώστε να διασφαλίσουμε ότι ο ΟΑΣΕ θα μπορέσει να συνεχίσει τη σημαντική του προσπάθεια».

http://www.osce.org/cio/item_1_36252.html

Επίσκεψη στην Αλβανία

Η υπουργός Εξωτερικών Ντόρα Μπακογιάννη επισκέφτηκε στις 10 Φεβρουαρίου την Αλβανία, με την ιδιότητα της προέδρου του ΟΑΣΕ. Η υπουργός είχε συνομιλίες με τον Αλβανό ομόλογό της, Λουλζιμ Μπάσα, ενώ επίσης συναντήθηκε με τον πρόεδρο της χώρας Μπαμίρ Τόπι, τον πρωθυπουργό Σαλί Μπερίσα και με το δήμαρχο Τίρανων Εντι Ράμα. Επιπλέον, επισκέφτηκε τα γραφεία της αποστολής του ΟΑΣΕ στην Αλβανία. Όπως τόνισε η υπουργός Εξωτερικών στις δηλώσεις της στα Τίρανα, οι διμερείς σχέσεις των δύο χωρών έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο τα τελευταία χρόνια ενώπιος της διαδικασίας για την ένταξη της Αλβανίας στις ευρωπαϊτικές δομές. Η κυρία Μπακογιάννη, τόνισε ότι ο ΟΑΣΕ και η ελληνική προεδρία μπορούν να βοηθήσουν τη χώρα να υλοποιήσει τις ευρωπαϊκές φιλοδοξίες της. Μίλησε ακόμα για τη στενή σχέση των δύο χωρών, που αντικατοπτρίζεται στη δυναμική ελληνική εθνική μειονότητα της Αλβανίας και στην παρουσία των ευημερούντων Αλβανών μεταναστών στην Ελλάδα. Η υπουργός Εξωτερικών ανέφερε επίσης ότι η πρόθεση της Αλβανίας να αναλάβει την προεδρία του ΟΑΣΕ το



2012 είναι ένας εφικτός στόχος, εφόσον προχωρήσει γρήγορα στο δρόμο των μεταρρυθμίσεων. Πρόσθεσε δε, ότι η Ελλάδα θα υποστηρίξει την υποψηφιότητα της Αλβανίας να φιλοξενήσει το δεύτερο προπαρασκευαστικό μέρος του 17ου Οικονομικού και Περιβαλλοντικού Φόρουμ του ΟΑΣΕ.

http://www.osce.org/cio/item_1_36208.html

Ανησυχία για τους δύο άοπλους παρατηρητές

Η πρόεδρος του ΟΑΣΕ, κυρία Ντόρα Μπακογιάννη, εξέφρασε την ανησυχία της για την κράτηση δύο άοπλων παρατηρητών του ΟΑΣΕ, από τις υπηρεσίες της αστυνομίας της Νότιας Οσετίας. Στις 10 Φεβρουαρίου οι παρατηρητές του ΟΑΣΕ πραγματοποιούσαν άοπλοι περιπολία ρουτίνας, στο πλαίσιο της συμφωνίας κατάπαυσης του πυρός, σε περιοχές που γειτνιάζουν με τη Νότια Οσετία, κοντά στο

χωριό Adzvi. Εκεί συνελήφθησαν προκειμένου να γίνει έλεγχος των ταυτοτήτων τους. Η κυρία Μπακογιάννη, εκφράζοντας την ανακούφισή της για τη γρήγορη απελευθέρωση των παρατηρητών, σημείωσε παράλληλα την ανησυχία της για το συγκεκριμένο περιστατικό καθώς επιδεινώνει το ήδη τεταμένο κλίμα.

http://www.osce.org/cio/item_1_36234.html

Συμμετοχή στην 45η Διάσκεψη για την Ασφάλεια

Με την ιδιότητα της προέδρου του ΟΑΣΕ, η κυρία Μπακογιάννη προήδρευσε το Σάββατο 7 Φεβρουαρίου σε πάνελ της 45ης Διάσκεψης Ασφαλείας του Μονάχου με θέμα «NATO, Ρωσία, Πετρέλαιο, Μέση Ανατολή: το μέλλον της ευρωπαϊκής ασφάλειας». Στην εναρκτήρια ομιλία της, η κυρία Μπακογιάννη αναφέρθηκε στην πρόταση των προέδρων της Γαλλίας και της Ρωσίας για τη Νέα Αρχιτεκτονική Ασφάλειας για την Ευρώπη, στις νέες ανάγκες ασφάλειας, στις σχέσεις της Ευρώπης με τη Ρωσία, στην ενεργειακή ασφάλεια, στα ανθρώπινα δικαιώματα και το διεθνή ρόλο της Ευρωπαϊκής Ενωσης. Σύμφωνα με την υπουργό, η Ευρώπη αντιμετωπίζει κοινές απειλές και προκλήσεις στον τομέα της ασφάλειας και ο ΟΑΣΕ παραμένει το κατάλληλο forum συζήτησης γι' αυτά τα θέματα. Ως βασική πρόκληση της προεδρίας υπέδειξε τη συνέχιση της παρουσίας του Οργανισμού στη Γεωργία, με καθαρά ανθρωπι-

στικό περιεχόμενο.

Η υπουργός Εξωτερικών έκανε λόγο για ανάγκη αποτίμησης του διεθνούς ρόλου της ΕΕ, ιδίως σε σχέση με τη νέα αμερικανική κυβέρνηση, υπογραμμίζοντας την ανάγκη οικοδόμησης «μιας συνεργασίας επί ίσοις όροις μεταξύ Ευρώπης και Αμερικής». Ακόμα, τάχθηκε υπέρ της επανενεργοποίησης του Συμβουλίου NATO - Ρωσίας, επισημαίνοντας ότι υπάρχουν πιθανά πεδία συνεργασίας, όπως το Αφγανιστάν. Η υπουργός είχε επίσης σύντομες συνομιλίες με τον αντιπρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών Τζο Μπάιντεν, τον πρόεδρο της Γαλλίας Νικολά Σαρκοζί και την καγκελάρια της Γερμανίας Ανγκελα Μέρκελ, οι οποίοι επίσης πήραν μέρος στη Διάσκεψη.

<http://www.dorabak.gr/default.asp?pid=40&ID=1895&la=1>

http://www.osce.org/cio/item_1_36205.html

Επίσκεψη στο Βελιγράδι

Το άριστο επίπεδο των ελληνοσερβικών σχέσεων επιβεβαιώθηκε κατά τη επίσκεψη της κυρίας Ντόρας Μπακογιάννη, στις 2 Φεβρουαρίου, στο Βελιγράδι με την ιδιότητά της ως προέδρου του ΟΑΣΕ, όπου συναντήθηκε με το Σέρβο ομόλογό της Βουκ Γέρεμιτς.

Η κυρία Μπακογιάννη τόνισε το σημαντικό ρόλο που διαδραματίζει η Σερβία στη διασφάλιση της σταθερότητας και της ευημερίας, όχι μόνο στα Βαλκάνια αλλά και στην ευρύτερη περιοχή της νοτιοανατολικής Ευρώπης. Επίσης, εξήρε την πρόοδο της Σερβίας σχετικά με την οικοδόμηση μιας δημοκρατικά και πολιτικά σταθερής κοινωνίας, ενθαρρύνοντας την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στην κατεύθυνση της ενδυνάμωσης του κράτους δικαίου. Η υπουργός Εξωτερικών ανέφερε ότι ο ΟΑΣΕ θέλει να βοηθήσει τη Σερβία να υλοποιήσει τις μεταρρυθμίσεις στους τομείς της δημόσιας διοίκησης, της δικαιο-



σύνης, των δυνάμεων ασφαλείας και της δίωξης του οργανωμένου εγκλήματος και να αντιμετωπίσει ζητήματα όπως η παράνομη διακίνηση προσώπων, η συνύπαρξη διαφορετικών εθνοτικών ομάδων και η συνεργασία με το Διεθνές Ποινικό Δικαστήριο. Παράλληλα, η Ελλάδα προωθεί τις συμφωνίες που θα ανοίξουν το δρόμο για την ένταξη της Σερβίας στην ΕΕ, καθώς, όπως χαρακτηριστικά ανέφερε η υ-

πουργός Εξωτερικών, «πιστεύουμε ότι η Σερβία είναι αναπόσπαστο κομμάτι της ευρωπαϊκής οικογένειας».

Η κυρία Μπακογιάννη έγινε επίσης δεκτή από τον πρόεδρο της Σερβίας Μπόρις Τάιτς και τον πρωθυπουργό Μίρκο Τσέκοβιτς, ενώ είχε συναντήσεις και με εκπροσώπους μη κυβερνητικών οργανώσεων.

Απαντώντας σε ερωτήσεις δημοσιογράφων, επανέλαβε τη σταθερή ελληνική θέση στο ζήτημα της ονομασίας της ΠΓΔΜ, επισημαίνοντας ότι δεν υπάρχει κανείς στο ελληνικό Κοινοβούλιο που θα ήταν διατεθειμένος να αλλάξει αυτή την εθνική θέση. Στο σημείο αυτό ο κύριος Γέρεμιτς υπογράμμισε ότι οι θέσεις των δύο χωρών ταυτίζονται πλήρως στα ζητήματα της περιοχής.

<http://www.dorabak.gr/default.asp?pid=40&ID=1886&la=1>

http://www.osce.org/cio/item_1_36154.html

Αποκατάσταση παροχής αερίου στην Οσετία

Η πρόεδρος του ΟΑΣΕ καλωσόρισε στις 25 Ιανουαρίου την αποκατάσταση της παροχής φυσικού αερίου στη Νότια Οσετία, η οποία είχε διακοπεί από τις 8 Αυγούστου 2008. Η αποκατάσταση έγινε μετά την επιδιόρθωση εκ μέρους της γεωργιανής κυβέρνησης του αγωγού Αγκυρα-Τσιχινβάλι.

Η απόφαση αυτή ελήφθη μετά την επίσκεψη και τις μακρές διαβουλεύσεις που είχε στην Τιφλίδα και το Τσιχινβάλι, ο ειδικός εκπρόσωπος της προέδρου του ΟΑΣΕ, πρέσβης κ. Χαράλαμπος Χριστόπουλος, στις 12 και 13 Ιανουαρίου. Κατά την επίσκεψή του στην περιοχή, ο ειδικός εκπρόσωπος της ελληνικής προεδρίας συνοδεύονταν από έναν ανεξάρτητο Αυστριακό εμπειρογνώμονα, ο οποίος, με την υποστήριξη της αποστολής του ΟΑΣΕ στη Γεωργία, παρακολούθησε την επιδιόρθωση του αγωγού και τους ε-



πιτυχημένους ελέγχους τροφοδότησής του έως το Τσιχινβάλι.

Σύμφωνα με την πρόεδρο του ΟΑΣΕ, «η εξέλιξη αυτή καταδεικνύει το ζωτικό ρόλο του ΟΑΣΕ για την ενίσχυση της συνεργασίας και την προώθηση της ασφάλειας και της σταθερότητας στην περιοχή».

Η κυρία Μπακογιάννη επιβεβαίωσε τις προσπάθειες του ΟΑΣΕ να αντιμετωπίσει και άλλες επείγουσες ανθρωπιστικές προκλήσεις, συμπεριλαμβανομένης της αποκατάστασης της παροχής ύδατος. Όπως τόνισε: «Η προεδρία του ΟΑΣΕ σκοπεύει να αξιολογήσει την υποδομή παροχής

ύδατος μόλις οι καιρικές συνθήκες το επιτρέψουν».

http://www.facebook.com/album.php?aid=35231&id=824328628&saved=#/note.php?note_id=64236506672&ref=mf

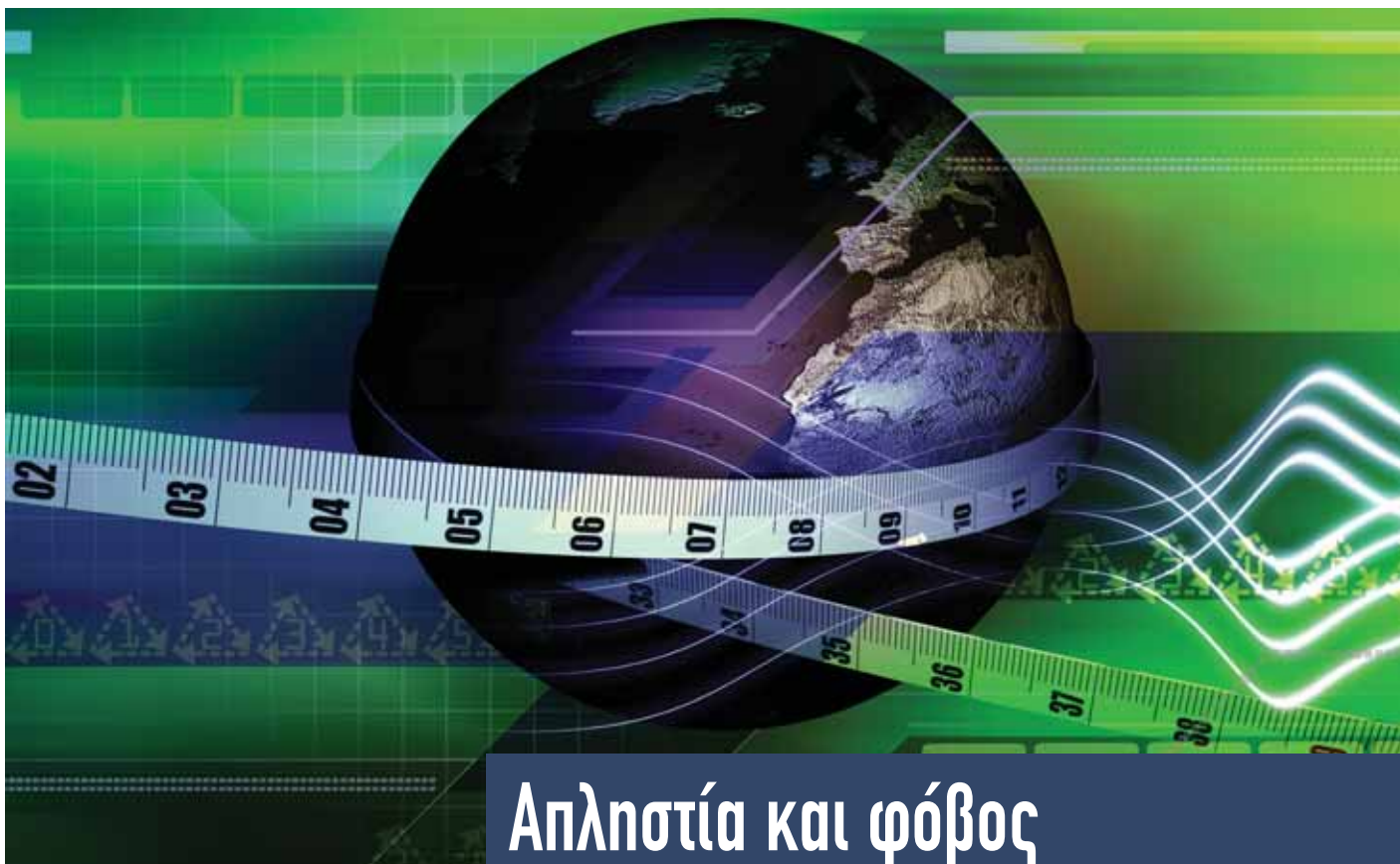
http://www.osce.org/cio/item_1_36022.html

Αφιέρωμα

The
Economist

Απληστία & φόβος





Απληστία και φόβος

Γράφει ο Edward Carr

Το μνημείο του σοβιετικού κεντρικού σχεδιασμού υποτίθεται πως ήταν ένας σωρός από περισσευούμενες αριστερές μπότες χωρίς τις αντίστοιχες δεξιές για να ταιριάζουν. Η δυναμική αγορά του τελευταίου τέταρτου του προηγούμενου αιώνα μνημονεύεται από εκατομμύρια άδειες κατοικίες, χωρίς κανέναν για να τις αγοράσει. Το Gosplan τοποθέτησε εργάτες στα εργοστάσια, ακόμα και αν τα ταλέντα τους θα απέδιδαν καλύτερα αλλού. Ο χρηματοοικονομικός κλάδος τράβηξε τους έξυπνους και φιλόδοξους και τους έβαλε στις αίθουσες συναλλαγών της Wall Street και του City του Λονδίνου. Μεγάλο μέρος της προσπάθειάς τους πήγε χαμένο. Μπορείτε απλώς να μαντέψετε σε τι άλλο θα μπορούσαν να έχουν επιτύχει.

Όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτυγχάνει, υποφέρουν όλοι. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων 22 μηνών η κρίση έχει εξαπλωθεί από την αμερικανική κατοικία -από τομέα σε τομέα, από οικονομία σε οικονομία. Ορισμένες αγορές έχουν πάθει εμπλοκή, ενώ άλλες ταλανίζονται από αστάθεια. Παντού καλές επιχειρήσεις πτωχεύουν, ενώ θέσεις εργασίας εξαφανίζονται. Για πρώτη φορά από το 1991 το παγκόσμιο μέσο κατά κεφαλήν εισόδημα μειώνεται. Καθώς η ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές έχει σταματήσει, οι πλούσιες οικονομίες φαίνεται να οδεύουν προς συρρίκνωση. Ο Alan Greenspan, ο οποίος ως πρόεδρος της κεντρικής ομοσπον-

διακής τράπεζας της Αμερικής επέβλεψε την οικονομική άνθιση, αποκαλεί την κατάρρευση γεγονός που συμβαίνει «μία φορά κάθε μισό αιώνα, ή ίσως μία φορά τον αιώνα». Οι χρηματοοικονομικές αγορές υποσχέθηκαν ευημερία, αντ' αυτού επέφεραν δεινά.

Οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες έχουν καταρρεύσει. Ίσως το ήμισυ του συνόλου των hedge funds σταματήσουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Χωρίς κρατικές ενισχύσεις, το ίδιο θα πάθαιναν και αρκετές τράπεζες. Η Βρετανία υπέστη τον πρώτο τραπεζικό πανικό από τότε που ο Disraeli ήταν πρωθυπουργός στη δεκαετία του 1870. Η Αμερική ρίχνεται από τη μια διάσωση στην άλλη. Οι ευγενείς της Wall Street ταπεινώθηκαν. Εκατοντάδες χιλιάδες άνθρωποι στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες θα χάσουν τη δουλειά τους, ενώ πολλά εκατομμύρια των πελατών τους έχασαν τις αποταμιεύσεις τους.

Για ένα τέταρτο του αιώνα η χρηματοοικονομική απολάμβανε μια «χρυσή» περίοδο. Η χρηματοοικονομική παγκοσμιοποίηση εξαπλώσε ευρέως το κεφάλαιο, οι αγορές εξαλίχθηκαν, οι επιχειρήσεις είχαν τη δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν νέες (και ίσως ριψοκίνδυνες) επιχειρήσεις και οι απλοί άνθρωποι

είχαν πρωτοφανή πρόσβαση σε δανεισμό και συνάλλαγμα. Η σύγχρονη χρηματοοικονομική βελτίωσε αναρίθμητες ζωές.

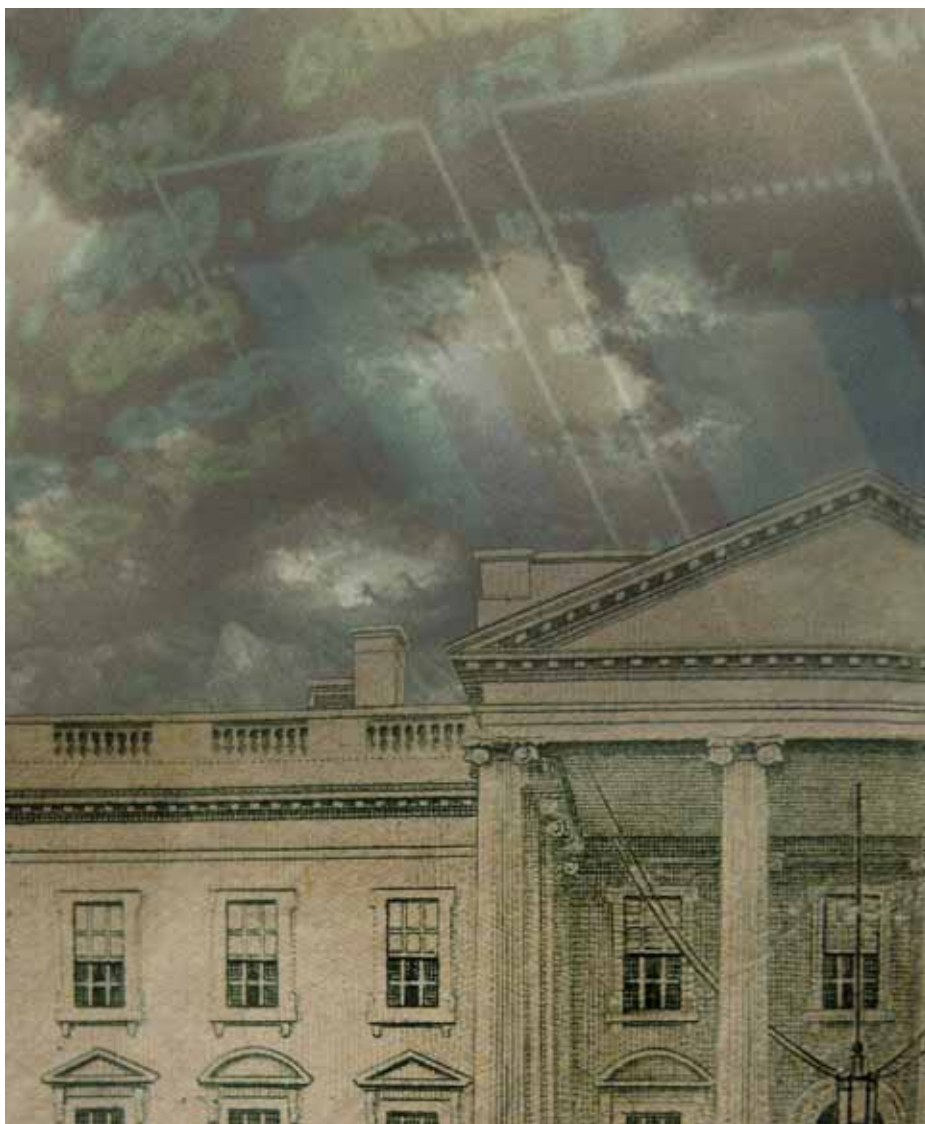
Όμως, πιο πρόσφατα, κάτι πήγε στραβά. Μέσα από την ασφάλιση και την αποταμίευση, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες υποτίθεται ότι προσφέρουν καταφύγιο από τις αναποδιές της ζωής. Αντ' αυτού, οι διαχειριστές αυτών των υπηρεσιών πλούτισαν ακόμα και όταν ο κλάδος τους έθεσε σε κίνδυνο την ευημερία όλων. Οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες υποτίθεται πως φέρνουν σε επαφή

τους δανειζόμενους και τους αποταμιευτές. Αλλά, όπως οι αγορές δανείων υποχώρησαν, οι δανειολήπτες έχουν μείνει χωρίς πίστωση ενώ οι αποταμιευτές έχουν δει τις συντάξεις και τις επενδύσεις

τους να εξατμίζονται. Οι χρηματοοικονομικές αγορές υποτίθεται πως είναι μηχανές για να συσσωρεύουν κεφάλαια και να καθορίζουν ποιος θα τα χρησιμοποιήσει και γιατί. Πώς θα μπορούσαν να πέσουν τόσο έξω;

Η χρηματοοικονομική γίνεται όλο και πιο εύθραυστη. Ο Barry Eichengreen του Πανεπιστημίου της Καλιφόρνια στο Berkeley και ο Michael Bordo του Πανεπιστημίου Rutgers εντόπισαν 139 χρηματοοικονομικές κρίσεις μεταξύ 1973 και 1997 (από τις οποίες 44

Η «χρυσή» εποχή του χρηματοοικονομικού κλάδου κατέρρευσε υπό το βάρος των δικών του αντιφάσεων.



πραγματοποιήθηκαν σε χώρες με υψηλά εισοδήματα), σε σύγκριση με συνολικά μόνο 38 μεταξύ 1945 και 1971. Οι κρίσεις είναι δύο φορές πιο συνήθεις απ' ό,τι ήταν πριν από το 1914, συμπεραίνουν οι συγγραφείς.

Το παράδοξο είναι ότι οι χρηματοοικονομικές αγορές μπορεί να λειτουργήσουν και πάλι μόνο αν αυτό το... μάθημα ξεχαστεί εν μέρει. Οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές αποτελούν μια σειρά από υποσχέσεις. Καθότι τα χρήματά σου σε μια τράπεζα που σου υπόσχεται να σου τα επιστρέψει όταν τα ζητήσεις, επενδύεις σε μια επιχείρηση που σου υπόσχεται ένα μερίδιο από τα μελλοντικά της κέρδη. Το χρήμα από μόνο του είναι μια συλλογική συμφωνία πως ένα κομμάτι χαρτί μπορεί πάντα να ανταλλάσσεται για αγαθά ή υπηρεσίες.

Φανταστείτε, για ένα δευτερόλεπτο, το πώς ξεκίνησε ο χρηματοοικονομικός κλάδος:

με μικρά δάνεια στο πλαίσιο των οικογενειών και μεταξύ έμπιστων φίλων. Καθώς ο κύκλος των δανειστών και δανειζομένων μεγάλωσε, οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές ήταν σε θέση να συγκεντρώσουν και μεγαλύτερα ποσά και να διασπείρουν τον κίνδυνο, ακόμα κι όταν οι υποσχέσεις έγιναν ακόμη πιο δύσκολο να εφαρμοστούν στην πράξη. Ο Paul Seabright, οικονομολόγος στο Πανεπιστήμιο της Toulouse, στη Γαλλία, παρατηρεί ότι η εμπιστοσύνη σε μια σύγχρονη οικονομία έχει εξελιχθεί στο αξιοθαύμαστο σημείο όπου οι άνθρωποι δίνουν σε τελείως άγνωστους χρηματικά ποσά που δεν θα τα επιστεύονταν ούτε στο γείτονά τους. Από αυ-

τό ακολουθεί και ένα ακόμη «θαύμα», η εμπιστοσύνη δημιουργεί τα δισεκατομμύρια δολάρια που χρηματοδοτούν τη σύγχρονη βιομηχανία.

Η αργή συσσώρευση της εμπιστοσύνης ωθεί τις χρηματοοικονομικές αγορές προς τα εμπρός, η καταστρεπτική προδοσία τις τραβάει προς τα πίσω. Μερικές φορές αυτό προέρχεται από κακοπιστία, όπως όταν ο Bernie Madoff, ο διαχειριστής ενός μεγάλου αμοιβαίου κεφαλαίου, φέρεται ότι έκανε τους επενδυτές του κατά 50 δισ. δολάρια φτωχότερους ή όταν οι πωλητές υποθηκών παραπλάνησαν αφελείς δανειολήπτες. Ακόμα και υποσχέσεις με καλή πίστη μπορούν επίσης να καταπατηθούν. Πράγματι, η ειλικρινής αποτυχία διαβρώνει ακόμα περισσότερο την εμπιστοσύνη από μια αναμφισβήτητη εγκληματική πράξη. Ο καθένας το αντιλαμβάνεται τώρα.

Νέα τάξη

Η αποτυχία της χρηματοοικονομικής θα επηρεάσει και την ιδεολογία. Πολλοί άνθρωποι βρίσκουν αρκετά δύσκολο τον κεντρικό σχεδιασμό του καπιταλισμού. Οι ελεύθερες αγορές αποφεύγουν τους αξιολογούς σκοπούς, ενώ οι επιπόλαιοι ή μη άξιοι λόγου ανταμείβονται. Κοιτάξτε τον ίδιο τον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Στην Αμερική, τα εισοδήματα της μεσαίας τάξης έχουν παραμείνει στάσιμα τα τελευταία χρόνια αλλά οι εργαζόμενοι στο χρηματοοικονομικό τομέα συγκαταλέγονται μεταξύ των λίγων που έχουν κομιστεί το μεγαλύτερο μέρος του επιπλέον εισοδήματος. Για όσο διάστημα η παγκόσμια οικονομία αναπτυσσόταν με ταχείς ρυθμούς, οι χρηματοοικονομικές αγορές διέταζαν υποταγή. Ωστόσο, οι ίδιοι οι χρηματοδότες που κήρυτταν την αναγκαιότητα της ελεύθερης αγοράς κατά την άνοδο, εξαρτώνται πλέον από τους φορολογούμενους για να σώσουν τον κλάδο τους, με κόστος τρισεκατομμυρίων δολαρίων.

Οι χρηματοδότες θα συνειδητοποιήσουν ότι τα επιχειρήματα υπέρ της ελεύθερης αγοράς είναι αρκετά δύσκολο να πραγματοποιηθούν τώρα που έχουν χάσει το πλεονέκτημα της αμφιβολίας. Η κλασική μελέτη του

Charles Kindleberger "Manias, Panics και Crashes: A History of Financial Crises", αναθεωρημένη το 2005 από τον Robert Aliber, δείχνει ότι η χρηματοοικονομική αστάθεια τρέφεται από μόνη

της. Οι ιαπωνικές αποταμιεύσεις ξέφυγαν από τη δική τους αποτυχία, στράφηκαν πρώτα σε σκανδιναβικές χώρες και στη συνέχεια στην Ασία, που υπέφερε το 1997.

Μερικοί θεωρούν τη σημερινή καταστροφή ως αποτέλεσμα αυτής της ασιατικής συ-

Οι χρηματοοικονομικές αγορές υποτίθεται πως είναι μηχανές συσσώρευσης κεφαλαίων. Πώς κατάφεραν να πέσουν τόσο έξω;



MARFIN EGNATIA BANK

> ντριβής. Οι ασιατικές χώρες -και ιδιαίτερα η Κίνα- είναι αποφασισμένες να αποτελούν μέρος των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών αλλά χωρίς να αντιμετωπίζουν ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, που θα τους άφηναν ευάλωτους σε απότομες εκροές νομίσματος. Ετσι είναι ευτυχείς βλέποντας τα χρήματά τους να πηγαίνουν στο εξωτερικό. Κατά τη φράση του Martin Wolf, οικονομικού αρθρογράφου στους *Financial Times*, «καπνίζουν αλλά δεν εισπνέουν».

Το 2006 το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της Αμερικής σκαρφάλωσε στο 6% του ΑΕΠ της. Μεταξύ 2000 και 2008, η χώρα έλαβε πάνω από 5,7 τρισ. δολάρια για επενδύσεις από το εξωτερικό, που ισοδυναμεί με πάνω από το 40% του ΑΕΠ το 2007. Κατά την ίδια περίοδο, η Βρετανία και η Ιρλανδία απορρόφησαν περίπου το 1/5 του ΑΕΠ τους του 2007 και η Ισπανία ένα τεράστιο 50%. Το χρηματοοικονομικό σύστημα είχε ως δουλειά την ανακύκλωση του χρήματος στους δανειολήπτες. Αναπόφευκτα, η πίστωση έγινε φτηνότερη και η αποταμίευση μειώθηκε. Στην Αμερική η αποταμίευση μειώθηκε από περίπου 10% του διαθέσιμου εισοδήματος κατά τη δεκαετία του 1970 σε 1% μετά το 2005.

Δεν συμφωνούν όλοι για την αιτία αυτού του χείμαρρου των ξένων κεφαλαίων. Αν και ορισμένοι κατηγορούν τις ασιατικές αποταμιεύσεις, άλλοι παραπέμπουν στη δυτική υπερβολή. Αλλά υπάρχει μικρή αμφιβολία για τις συνέπειες. Και οι τέσσερις από τις χρεώστρες χώρες απόλαυσαν την άνθιση της κατοικίας. Ο Jeffery Frieden, πολιτικός οικονομολόγος στο Πανεπιστήμιο του Harvard, αναφέρει ότι περίπου 3/4 των πιστωτικών ανθίσεων που χρηματοδοτούνται από το εξωτερικό καταλήγουν σε συντριβή.

Και όμως, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες δεν ήταν τόσο πολύ θύμα των εισροών ξένων κεφαλαίων όσο πρόθυμοι συνεργοί. Το ερώτημα είναι για ποιο λόγο τα χρηματοοικονομικά συστήματα είναι τόσο ικανά να μετατρέψουν την ξένη πίστωση σε καταστρεπτικές αποτυχίες. Συγκεκριμένα, γιατί η Αμερική, που στεγάζει το πιο προηγμένο χρηματοοικονομικό σύστημα παγκοσμίως, μετέτρεψε τις ξένες πιστώσεις στην πιο σοβαρή μεταπολεμική αποτυχία;

Η υποψία είναι ότι η αμερικανική τεχνολογία και το ταλέντο χειροτέρευσε την καταστροφή. Από όλα τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που απέτυχαν, τα νεότευκτα ομολογιακά δάνεια εξασφάλισης χρέους (CDOs) αποδείχθηκαν από τα πιο καταστροφικά. Ένας τρόπος σκέψης σχετικά με τα CDOs, λέει ο Raghuram Rajan, καθηγητής στο Πανεπιστήμιο του Chicago, είναι να θεωρηθούν ως μηχανισμός μετατροπής των ενυπόθηκων χρεογράφων και των εταιρικών ομολόγων από τεράστια μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία που ανήκαν σε τοπικούς επενδυτές σε ρευστά χρηματοοικονομικά εργαλεία θα διαχέονταν σε όλο τον κόσμο. Ο Philip Lane, του Trinity College του Δου-



βλίνου, θεωρεί ότι οι εξελιγμένες αμερικανικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες συνδυάζονται επικίνδυνα με τις σχετικά απλές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες σε άλλα μέρη.

Ποτέ ξανά, κτλ.

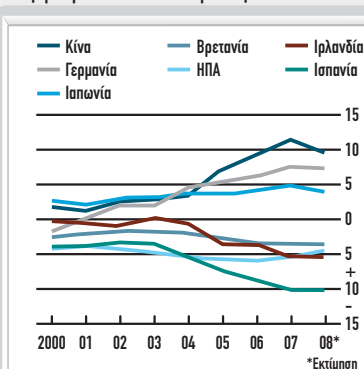
Εάν το τμήμα της πολυπλοκότητας είναι η αστάθεια, τότε κάτι είναι λάθος. Μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι πρέπει να αλυσοδέσουμε την οικονομία όπως στη δεκαετία του 1950 και '60. Εάν θα υπήρχε ποτέ στιγμή για κάτι αντίστοιχο, αυτή είναι τώρα. Χρειάζεται μεγάλη αναταραχή για να ανοίξει ο δρόμος για ριζικές μεταρρυθμίσεις. Η δομή

του χρηματοοικονομικού κανονιστικού πλαισίου στην Αμερική εξακολουθεί να φέρει το σημάδι των ιδεών που σφυρηλατήθηκαν κατά την κρίση.

Η μεταρρύθμιση είναι αναγκαία, αλλά, για όλες τις υπερβολές και την αστάθεια της οικονομίας, η πλήρης απαγόρευση θα ήταν λάθος. Για ένα πράγμα να θυμάστε την αξιοσημείωτη ευημερία των τελευταίων 25 ετών. Ο χρηματοοικονομικός κλάδος ευθύνεται εν μέρει γι' αυτό. Σημειώστε, επίσης, ότι η οικονομία μαστιζόταν πάντα από κρίσεις, ανεξάρτητα από αν το σύστημα ήταν ανοικτό ή κλειστό, απλό ή πολύπλοκο. Οι προσπάθειες για ρύθμιση ώστε να καταστεί το χρηματοοικονομικό περιβάλλον ασφαλέστερο, οδηγεί συχνά σε επικίνδυνες στρεβλώσεις καθώς οι έξυπνοι χρηματοδότες μπορούν και χειρίζονται τους κανόνες. Εάν υπήρχε ένας απλός τρόπος για την πρόληψη των κρίσεων συνολικά, αυτό θα είχε γίνει ήδη ο θεμέλιος λίθος του ρυθμιστικού πλαισίου.

Στην πραγματικότητα, ο στόχος δεν πρέπει να είναι ούτε ο εξορισμός ούτε η τιμωρία του χρηματοοικονομικού κλάδου αλλά η δημιουργία ενός συστήματος, που υποστηρίζει την οικονομική ευημερία μέσω του βέλτιστου μείγματος της κρατικά επιβαλλόμενης σταθερότητας και της ιδιωτικής πρωτοβουλίας. Ο σύγχρονος χρηματοοικονομικός κλάδος είναι εσφαλμένος, ασταθής και επιρρεπής σε υπερβολές. Αλλά σκεφτείτε αυτό το σωρό με τις μπότες και τις χαμένες ζωές: οι προγραμματισμένες αγορές είναι κι αυτές ατελείς, ασταθείς και υπερβολικές. □

Οι έχοντες και οι μη έχοντες Ισοζύγιο τρέχουσων συναλλαγών ως % του ΑΕΠ



Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο



Πνεύματα άγριων ζώων

Οταν οι άνθρωποι κοιτάζουν εκ των υστέρων μία φούσκα, τείνουν να κατηγορούν για την κατάσταση που δημιουργείται την απάτη, την απληστία και τη συλλογική παράνοια των άλλων. Τι άλλο θα μπορούσε να εξηγήσει όλες αυτές τις υπερτιμημένες τουλίπες, εκτός από την κυριαρχία της παράνοιας; Κοιτώντας προς τα πίσω, η σημερινή καταστροφή στα ενυπόθηκα δάνεια μοιάζει γελοιαδώς απλή. Δεν έφταιγαν οι τιτλοποιήσεις ενυπόθηκων δανείων, οι οποίες κινούνταν στα όρια του νόμιμου, οι καλοπληρωμένοι τραπεζίτες και η τοξίκωση της εύκολης πίστωσης; Κι όμως υπάρχει ένα στοιχείο σε αυτήν την εξήγηση που απαντάται στα... τρελοκομεία. Η πλεονεξία, η απάτη και η ψευδαισθήση αποτελούσαν προφανώς μέρος της παταγώδους αποτυχίας. Αν είναι όμως αυτοί οι κύριοι λόγοι των φουσκών -οι οποίες ταλανίζουν συνεχώς το δυτικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ήδη από τη γέννησή του, κατά τη διάρκεια της ιταλικής Αναγέννησης- τότε οφείλει κανείς να υποθέσει ότι ο πολιτισμός μαστίζεται από αφέλεια και μανιοκατάθλιψη.

Στην πραγματικότητα, όπως παρατη-

ρεί ο Abhijit Banerjee, οικονομολόγος στο Massachusetts Institute of Technology (MIT), λίγος ανορθολογισμός μπορεί να φτάσει μακριά. Όταν ορθολογικοί άνθρωποι που αποσκοπούν στο ατομικό τους συμφέρον συναλλάσσονται μεταξύ τους, τότε η αισιοδοξία τείνει να καλλιεργεί περισσότερη αισιοδοξία, μέχρι αυτή να εκφυλιστεί εν τέλει σε διαβρωτική απαισιοδοξία. Όπως αναφέρει ο Willem Buiter, του London School of Economics, «η χρηματοοικονομική είναι μία τρομακτική, εγγενώς ασταθής, αλλά απαραίτητη δραστηριότητα».

Οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες διαφέρουν από άλλες βιομηχανίες στο γεγονός ότι μεγάλο μέρος της δουλειάς έγκειται στην καταγραφή στοιχημάτων. Η μία πλευρά πληρώνει την άλλη για μία πρόβλεψη που επαληθεύεται, όπως, φερ' ειπείν, για την πτώση της τιμής του πετρελαίου, τη στάση πληρωμών από μία εταιρεία ή την έγκαιρη αποπληρωμή των ενυπόθηκων

δανείων από τα νοικοκυριά. Όταν οι άνθρωποι μιλούν για απώλειες στα χρηματοοικονομικά, συχνά έχουν στο μυαλό τους μόνο τη μία πλευρά των συμβολαίων. Στην πραγματικότητα, για κάθε χαμένο πχ. σε ένα swap αθέτησης υποχρέωσης υπάρχει και ένας κερδισμένος. Θυμηθείτε πως αυτά είναι στοιχήματα: όταν οι παίκτες χάνουν, οι πράκτορες στοιχημάτων κερδίζουν ισόποσα. Στην αρχή, οι διεκδικήσεις είναι «εκαθάριση στο μηδέν».

Κάτι τέτοιο ακούγεται αρκετά ασφαλές.

Και όμως, οι κερδισμένοι και οι χαμένοι συμπεριφέρονται διαφορετικά. Οι μεγαλύτερες δαπάνες των κερδισμένων πιθανόν να μην αντισταθμίσουν τη μείωση των δαπανών των χαμένων. Οι τελευταίοι ενδεχομένως να μην

έχουν τα περιθώρια να ξοδέψουν περισσότερα, είτε επειδή δεν έχουν χρήματα -έχουν χρεοκοπήσει- είτε επειδή δεν μπορούν να συγκεντρώσουν εύκολα χρήματα -δεν έχουν>

Ο χρηματοοικονομικός κλάδος διαφέρει από τους υπόλοιπους κλάδους της οικονομίας διότι το μεγαλύτερο κομμάτι της δραστηριότητας αφορά στην καταγραφή στοιχημάτων.



MARFIN EGNATIA BANK



ρευσιτότητα. Αυτός ο «κίνδυνος αντισυμβαλλόμενων», ο οποίος μεγεθύνεται παράλληλα με τον όγκο των στοιχημάτων, αποτέλεσε το κύριο χαρακτηριστικό αυτής της κρίσης. Η American International Group (AIG), η πάλαι ποτέ μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία στον κόσμο, διασώθηκε από την αμερικανική κυβέρνηση όταν κατέστη σαφές πως δεν ήταν σε θέση να πληρώσει τα τεράστια στοιχήματα που έχασε για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Αν αποτύγχανε η AIG, τότε από την άλλη μεριά θα έμπαιναν σε μπελάδες και οι τράπεζες. Αν και η αγορά εκκαθαριζόταν στο μηδέν, θα βρισκόταν αντιμέτωπη με καταστροφή.

Μεταδοτικά αισιόδοξοι

Σε μία περίοδο οικονομικής άνηψης υπάρχει πάντα η πιθανότητα να χαθεί ο έλεγχος. Η επέκταση στις περισσότερες επιχειρήσεις οριοθετείται από την ανάγκη να κατασκευαστούν γραμμές παραγωγής, να ενοικιαστούν χώροι λιανικής πώλησης ή να προσληφθούν εργάτες. Όλη αυτή η διαδικασία απαιτεί χρόνο και χρήμα. Αντιθέτως, τα χρηματοοικονομικά συμβόλαια μπορούν να συναφθούν σχεδόν στιγμιαία και μάλιστα χωρίς να υπάρχουν κάποια όρια.

Κάθε φορά που οι εκδότες ανταγωνίζονται για ένα μερίδιο της αγοράς ή οι αγοραστές στοιβάζονται φοβούμενοι πως θα χάσουν το... πλοίο, τότε μπορεί να γεννηθεί μια φούσκα. Οι επενδυτές μαζεύονται σαν κοπάδι, καθώς, όπως υποστηρίζει ο John Maynard Keynes, δεν έχουν συναίσθηση του

τι θα συμβεί στο μέλλον. Σε μία άνηψη, οι γεμάτοι αυτοπεποίθηση επενδυτές αναλαμβάνουν στοιχήματα, τα οποία στη συνέχεια θα διαπιστώσουν ότι δεν μπορούν να ξεφορτωθούν.

Οι συμβατικές συμπεριφορές είναι ο ένας λόγος για τον οποίο η διάθεση εξαγοράς χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων τείνει να ανατροφοδοτείται. Στα εγχειρίδια οικονομικών, η άνοδος των τιμών οδηγεί σε μείωση της ζήτησης και σε αποτέλεσμα υποκατάστασης. Αντιθέτως, οι αυξανόμενες τιμές των στοιχείων ενεργητικού τείνουν να εκλαμβάνονται, εντός κάποιων ορίων, ως κίνητρο εξαγοράς. Οι άνθρωποι αντιλαμβάνονται την άνοδο των τιμών των μετοχών ως δείγμα εμπιστοσύνης και ως αιτία να τοποθετήσουν χρήματα στους λογαριασμούς συσταξιδοότησής ή σε αμοιβαία κεφάλαια. Πιο πρόσφατα, η πτώση των τιμών εκλήφθηκε ως σημάδι για υποχώρηση, ακόμα και εάν οι μετοχές ήταν πολύ φτηνότερες απ' ό,τι ήταν λίγο νωρίτερα.

Οι τιμές των στοιχείων ενεργητικού σκόταψαν πατώντας στα δικά τους κορδόνια! Καθώς οι κατοικίες αποκτούν μεγαλύτερη αξία, οι κάτοχοί τους νιώθουν πλουσιότεροι. Αν αυτοί αρχίσουν τότε να ξοδεύουν περισσότερο, οι επιχειρήσεις θα βγάλουν περισσότερα λεφτά, γεγονός το οποίο με τη σειρά του οδηγεί σε αύξηση της αξίας των

μετοχών και των ομολόγων. Οι επικερδείς εταιρείες επενδύουν και δημιουργούν θέσεις εργασίας. Καθώς η οικονομία ευημερεί, υπάρχουν λιγότερες περιπτώσεις στάσης πληρωμών. Για το λόγο αυτό, οι δανειστές προθυμοποιούνται να παράσχουν περισσότερα δάνεια και με ευνοϊκότερους όρους.

Αυτή η πρόσθετη πίστωση καθιστά ρευστές τις αγορές στοιχείων ενεργητικού: αν κανείς χρειάζεται να πουλήσει κάτι, πάντα θα υπάρχει ένας υπο-

ψήφιος αγοραστής. Η άφθονη πίστωση τείνει επίσης να τροφοδοτεί την κατανάλωση και τις τιμές των στοιχείων ενεργητικού. Αυτό καθιστά τους ανθρώπους πλουσιότερους και ούτως καθ' εξής.

Για όσο χρονικό διάστημα είναι αισιόδοξος ο κόσμος, είναι δύσκολο να χαλιναγωγηθεί η δημιουργία πίστωσης. Αν και οι τράπεζες είναι πρόθυμες να ακολουθήσουν, δεν είναι υποχρεωμένες να το πράξουν -τουλάχιστον για λίγο. Στην «έκρηξη» μεταξύ 1977 και 1982 στο Κουβέιτ, οι άνθρωποι άρχισαν να χρησιμοποιούν μεταχρονολογημένες επιταγές για να αγοράζουν μετοχές και ακίνητα. Σύμφωνα με τον Kindleberger, η αξία των κυκλοφορούντων ΙΟΥ έφτασε στο αποκορύφωμά της τα 100 δισ. δολάρια, ποσό πολύ μεγαλύτερο από αυτό που ήταν κατατεθειμένο στις τράπεζες.

Ομοίως, όταν η οικονομία πάει καλά, οι δανειζόμενοι επιθυμούν την ανάληψη υψη-

Όταν η οικονομία πάει καλά, οι δανειζόμενοι τείνουν να αναλαμβάνουν υψηλότερα χρέη.

λότερου χρέους. Δεν είναι μόνο οι μάντζερ πρόθυμοι να επεκταθούν, ενθαρρύνονται και από τους μετόχους. Αυτό ισχύει εν μέρει επειδή κατά τη διάρκεια μίας μεγάλης άνηθσης πιστεύουν ότι αυτός είναι ένας ασφαλής τρόπος να αυξήσουν την αξία των μερισμάτων. Ένας άλλος λόγος είναι ότι οι μάντζερ, υπό το βάρος μεγαλύτερων πληρωμών τόκων, δεν έχουν σκοπό να ξοδέψουν μετρητά σε ήσσονος σημασίας σχέδια, τα οποία δεν αναμένεται να ωφελήσουν τους μετόχους.

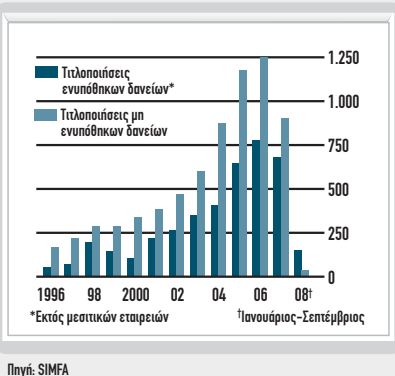
Οι φούσκες που σκάνε...

Προφανώς αυτός ο ενάρετος κύκλος δεν λειτουργεί ανεξέλεγκτος. Οι πιθανές φούσκες συχνά καταρρέουν νωρίς και ανώδυνα επειδή θεμελιώδεις δυνάμεις τραβούν προς την αντίθετη κατεύθυνση. Οι επενδυτές, διχασμένοι ανάμεσα στο να κινηθούν αργά και στο να κινηθούν λάθος, περιορίζονται από εμπειρικές μεθόδους όπως οι ιστορικοί παραλληλισμοί και οι αναλογίες κερδών προς τιμή για τις μετοχές. Η αισιοδοξία τους επισκιάζεται συνεχώς από φόβους και εικασίες για τη στιβαρότητα της αναδυόμενης αγοράς. Οι αρχές εκτελούν το πρωταρχικό τους καθήκον, το οποίο είναι η επιτήρηση του τραπεζικού συστήματος και δύνανται να αξιοποιήσουν τις καινούργιες αρμοδιότητές τους αυξάνοντας τα επιτόκια ώστε να επιβραδύνουν τις δαπάνες και το δανεισμό.

Παρόλα αυτά, οι φούσκες ξεφεύγουν μερικές φορές από τον έλεγχο και σε αυτές τις περιπτώσεις έπειτα από κάποιο σημείο παύουν να φουσκώνουν και αρχίζουν να ξεφουσκώνουν. Η αιτία μπορεί να είναι είτε μικρή, είτε μεγάλη. Μία αποτυχημένη εξαγορά αεροπορικής εταιρείας τερμάτισε την τροφοδοτούμενη από το χρέος φούσκα στα τέλη της δεκαετίας του 1980· ολόκληρη η στεγαστική αγορά πήγε στραβά το 2007.

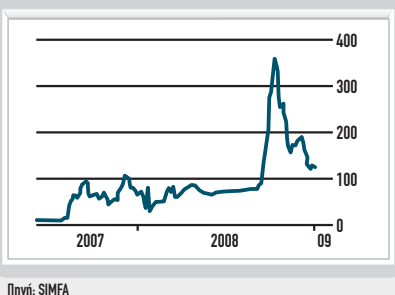
Όσο πιο αποτελεσματικό είναι το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τόσο πιο γρήγορα θα εξαπλωθεί ο φόβος. Καθώς οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων πέφτουν, οι άνθρωποι θα δαπανούν λιγότερα και οι επενδυτές θα προεξοφλήσουν μικρότερα κέρδη και περισσότερες περιπτώσεις αθέτησης των υποχρεώσεων από τα εταιρικά ομόλογα και τις μετοχές. Όταν οι επενδυτές χάνουν την εμπιστοσύνη στην ικανότητα των άλλων να τηρήσουν τις υποσχέσεις που υποστηρίζουν τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, τότε καταφεύγουν στα κρατικά ομόλογα, το χρυσό ή τα μετρητά, τα οποία είναι περισσότερο αξιόπιστα. Ξαφνικά

Η υπερηφάνεια πριν από την πτώση Οι εκδόσεις τιτλοποιήσεων στις ΗΠΑ (σε δισ. δολάρια)



Το ντόμινο της Lehman

Spread μεταξύ του αμερικανικού τριμηνιαίου διατραπεζικού επιτοκίου και του δείκτη Overnight Swap, σε μονάδες βάσης



η ρευστότητα και η πίστωση σπανίζουν και μία καταστροφική, για την αξία, αβεβαιότητα αρχίζει να κυριαρχεί. Το 2007, ο Dick Fuld, πρώην επικεφαλής της Lehman Brothers, παρατήρησε ότι όταν η πίστωση αυξάνεται το κάνει με αριθμητική πρόοδο, ενώ όταν συρρικνώνεται το πράττει με γεωμετρική πρόοδο. Για κακή του τύχη, επαληθεύτηκε.

Οι επενδυτές αναλαμβάνουν κάθε μορφής προφυλάξεις για να εξασφαλίσουν ότι οι άνθρωποι με τους οποίους συναλλάσσονται θα εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Απαιτούν ρύθμιση και ακριβείς λογαριασμούς που θα κοστολογήσουν τα στοιχεία ενεργητικού σε αξίες της αγοράς, απαιτούν την υποστήριξη των δανείων με ενέχυρα και συμβόλαια, ζητούν από εξειδικευμένους οίκους να αξιολογήσουν την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων και ούτω καθ' εξής. Τέτοιες ασφαλιστικές δικλίδες, απα-

ραίτητες για τους μεμονωμένους δανειστές, τείνουν να τροφοδοτούν την απληστία σε καιρούς απληστίας και το φόβο σε καιρούς φόβου.

Οι δανειστές των τραπεζών σήμαναν συναγερμό μετά την κατάρρευση της Lehman τον περασμένο Σεπτέμβριο. Ήταν τόσο ανήσυχτοι για την πιθανότητα να καταστραφούν οικονομικά σε περίπτωση χρεοκοπίας ή κρατικής διάσωσης, ώστε άρχισαν ξαφνικά να απαιτούν από τις τράπεζες να διακρατούν πολύ μεγαλύτερο κεφάλαιο ως αντίκρισμα στα στοιχεία ενεργητικού τους. Αυτό το ποσοστό ήταν σταθερό για δεκαετίες, κάτω του 10% της αξίας των εκδομένων στοιχείων ενεργητικού, αν και στη δεκαετία του 1840, τότε που οι τράπεζες έτειναν να πέφτουν έξω συχνότερα, ξεπερνούσε το 50%.

Κανείς δεν μπορεί να διαπιστώσει με σιγουριά το ύψος του κεφαλαίου που απαιτούν οι μέτοχοι να διακρατείται από τις τράπεζες, αλλά ο Alan Greenspan, σύμβουλος αυτές τις ημέρες, θεωρεί πως το ποσοστό ανέβηκε στο 15% της αξίας των στοιχείων ενεργητικού τους. Με αυτό το δεδομένο, οι τράπεζες θα πρέπει να συγκεντρώσουν χρηματικά κεφάλαια και να πουλήσουν δάνεια και χρεόγραφα, ακόμη και εάν οι πολιτικοί τους ζητήσουν να χορηγήσουν περισσότερα δάνεια. Η επιθυμία των επενδυτών για μεγαλύτερη προστασία επιδείνωσε τη συστολή της πίστωσης.

Το ίδιο συνέβη με τις εγγυήσεις. Καθώς οι στάσεις πληρωμών μειώνονται κατά τη διάρκεια μιας φούσκας, η πιστωτική αξιολόγηση των δανειζόμενων βελτιώνεται, τα στοιχεία ενεργητικού κατακτούν περίοπτη θέση και οι δανειστές αποδέχονται μία ευρύτερη γκάμα από αυτά. Στο σκάσιμο της φούσκας πολλοί δανειζόμενοι υποχρεώθηκαν να προσφέρουν περισσότερες εγγυήσεις για να αντισταθμίσουν την πτώση των τιμών των στοιχείων ενεργητικού. Κάποιοι δανειζόμενοι ίσως να έπρεπε να στηρίξουν τις θέσεις τους με μετρητά ή κάποιες άλλες μορφές εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Όταν οι αγορές άρχισαν να υποχωρούν, η αναγκαστική πώληση στοιχείων ενεργητικού τις αποδυνάμωσε ακόμα περισσότερο. Ο δανεισμός κατέστη δυσκολότερος και ακριβότερος.

Στην ακμάζουσα στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, οι εκδότες ενυπόθηκων δανείων δάνειζαν ποσά ίσα με το 100% της αξίας των σπιτιών, χωρίς να απαιτούν καμία εγγύηση, εν μέρει εξαιτίας της πεποίθησης ότι οι τιμές των ακινήτων θα εξακολουθούσαν να ανεβαίνουν και εν μέρει εξαιτίας της υπόθεσης ότι η αγορά θα είχε αρκετή ρευστότητα ώστε να μπορέσουν να προωθήσουν τα ενυπόθηκα δάνεια σε τρίτους επενδυτές. Τελικά οι εκδότες ενυπόθηκων δανείων δεν επαληθεύτηκαν και τα δάνεια που έμειναν στα χέ-

Στην ακμάζουσα στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, οι εκδότες ενυπόθηκων δανείων δάνειζαν ποσά ίσα με το 100% της αξίας των κατοικιών, χωρίς εγγυήσεις.

> για τους συνετέλεσαν στην καταστροφή των επιχειρήσεών τους.

Απλώς πείτε «όχι»

Κάποιοι θα επεδίωκαν να περιορίσουν το παλινδρομικό κύμα εμπιστοσύνης με έγκαιρες προειδοποιήσεις, αντιμετωπίζοντας το σκάσιμο της χρηματοοικονομικής φούσκας σαν έναν τυφώνα ή σαν το ξέσπασμα ενός λοιμού. Ο Βρετανός πρωθυπουργός Gordon Brown θα ήθελε να παίξει αυτόν το ρόλο το ΔΝΤ.

Η ιστορία έχει δείξει πως τέτοια σχήματα δεν είναι αποτελεσματικά. Οι άνθρωποι απολαμβάνουν τις περιόδους οικονομικής άνθησης. Ο Walter Bagehot, ένας εκδότης του *Economist* το 19ο αιώνα, παρατήρησε ότι «όλοι οι άνθρωποι είναι πιο εύπιστοι όταν είναι πιο ευτυχέστεροι». Παρά τα όσα λέει τώρα ο κ. Brown, οι περίοδοι οικονομικής ακμής αρέσουν και στους πολιτικούς. Ως υπουργός Οικονομικών, θα ήταν αρνητικός αν το ΔΝΤ τολμούσε να ασκήσει κριτική στη βρετανική οικονομία.

Γκουρού όπως ο Henry Kaufman, βετεράνος της Wall Street και ο Nouriel Roubini, του Stern School of Business του Πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης στο Μανχάταν, είχαν υποδείξει τον κίνδυνο καταστροφής, αλλά αγνοήθηκαν σχεδόν απόλυτα. Όταν ο Paul Warburg, γνωστός τραπεζίτης, αναφέρθηκε στην πιθανότητα κατάρρευσης της Wall Street το 1929, κατηγορήθηκε ως «υπονομευτής της αμερικανικής ευημερίας». Ο J. K. Galbraith, ο οποίος μνημονεύει αυτήν την ιστορία στο βιβλίο του «Μια συνοπτική ιστορία της οικονομικής ευφορίας», εντοπίζει ψήγματα αντισημιτισμού στη συμπεριφορά έναντι στον Warburg.

Αν είναι δύσκολο να ανακόψει κανείς τις περιόδους οικονομικής άνθησης, δεν είναι ευκολότερο να τις αποτρέψει από το να συμβούν εξ αρχής. Ο Hyman Minsky, ένας αντισυμβατικός οικονομολόγος, έργο ζωής του οποίου ήταν η μελέτη των κρίσεων, ήταν πεπεισμένος ότι αυτές οι περίοδοι προέκυπταν αυθόρμητα. Η χρηματοοικονομική σταθερότητα δημιουργεί μόνη της εμπιστοσύνη και ανάληψη κινδύνου, οι οποίες οδηγούν σε απροσεξία και αστάθεια. Μετά το σκάσιμο της φούσκας, η σταθερότητα θα επιστρέψει και ο κύκλος θα ξαναρχίσει. Παρομοίως, οι David Roche και Bob McKee, της Independent Strategy, μιας εταιρείας παροχής επενδυτικών συμβουλών, πιστεύουν ότι η πίστωση άρχισε να ρέει ευκολότερα κατά τη δεκαετία του 1980 επειδή οι πλούσιες οικονομίες επικράτησαν του πληθωρισμού και οι μεγάλες αναδυόμενες αγορές ασπάστηκαν την παγκοσμιοποίηση.

Χαλαρώστε και απολαύστε το...

Ορισμένες περίοδοι οικονομικής ακμής ξεκίνησαν με τη φιλελευθεροποίηση. Η Ιαπωνία δημιούργησε μία τεράστια φούσκα μετοχών και ακινήτων κατά τη δεκαετία του 1980, χαλαρώνοντας τις αυστηρές τραπεζικές της ρυθμίσεις. Οι τράπεζες, κονταροχτυπώντας



για ένα μερίδιο στην αγορά, έπεφταν η μία πάνω στην άλλη για να δανείσουν χρήματα. Η πρόσθετη πίστωση βρήκε το δρόμο της προς τις τιμές των ακινήτων και των μετοχών. Ο Kindleberger εντόπισε αντίστοιχα μοτίβα στη Λατινική Αμερική, την Πολωνία και σε μέρη της πρώην Σοβιετικής Ένωσης. Η φιλελευθεροποίηση αποφέρει πολλά πλεονεκτήματα, αλλά αν δεν αντιμετωπιστεί προσεκτικά μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα.

Ορισμένες περιόδους οικονομικής ακμής ξεκίνησαν με κάποια τεχνολογική καινοτομία. Η Carlota Perez, οικονομολόγος από τη Βενεζουέλα, θεωρεί ότι κάθε νέα βιομηχανική τεχνολογία ευνοεί τη δική της μορφή χρηματοδότησης. Οι τοπικές τράπεζες επεκτάθηκαν για να συγκεντρώσουν κεφάλαια για τις μικρές επιχειρήσεις που ιδρύθηκαν κατά τη βρετανική βιομηχανική επανάσταση, οι joint-stock βιομηχανίες ευδοκίμησαν όταν οι επιχειρηματίες κλήθηκαν να χρηματοδοτήσουν τους σιδηρόδρομους το 19ο αιώνα, οι βιομηχανικές τράπεζες υποστήριξαν τις νεοφώτιστες ηπειρωτικές ευρωπαϊκές βιομηχανίες, η καταναλωτική χρηματοδότηση βοήθησε τους Αμερικανούς να

αγοράσουν αυτοκίνητα και ψυγεία στις αρχές του 20ού αιώνα. Η κα. Perez συνδέει κάθε χρηματοοικονομική καινοτομία με τις δικές της περιόδους ανάπτυξης και ύφεσης.

Κάτι τέτοιο φαίνεται ντετερμινιστικό. Ωστόσο, η επανάσταση του διαδικτύου πράγματι διαχύθηκε στις υπόλοιπες επιχειρήσεις και τη χρηματοοικονομική. Ο Paul Krugman, προσφάτως απονεμηθείς με Νόμπελ Οικονομίας, το θέτει με χαρακτηριστική

δριμύτητα: υποστηρίζει πως οι τεράστιες γραφειοκρατικές επιχειρήσεις που έκαναν κουμάντο πριν από τις εταιρείες dotcom έμοιαζαν με τον «σοσιαλισμό χωρίς δικαιοσύνη». Αντιθέτως, η επιχείρηση του διαδικτύου ήταν γεμάτη αι-

σιοδοξία. Και στη χρηματοοικονομική, η αισιοδοξία είναι το παν.

Οι ισχυροί καινούργιοι υπολογιστές δημιούργησαν επίσης μία πλατφόρμα για ένα νέο είδος μαθηματικής χρηματοοικονομικής. Στα χέρια των ποσοτικών αναλυτών, μαθηματικών και φυσικών ειδικών στο απόκρυφο πεδίο της ποσοτικής ανάλυσης, αυτό αποδείχθηκε εξαιρετικά πολυμήχανο. Δυστυχώς, όμως, οδήγησε σε λάθος δρόμο τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. □

Οι επενδυτές αναλαμβάνουν κάθε μορφής προφύλαξη για να εξασφαλίσουν ότι οι άνθρωποι με τους οποίους συναλλάσσονται θα εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

Ο Robert Rubin ήταν ο υπουργός Οικονομικών του Bill Clinton. Εργάστηκε στα διοικητικά συμβούλια της Goldman Sachs και της Citigroup. Ελαβε όμως την πλέον καθοριστική απόφαση της καριέρας του το 1983, όταν -ως επικεφαλής του τμήματος αντιστάθμισης κινδύνου στην Goldman- κατέφθασε στο Sloan School of Management του MIT, στο Cambridge της Μασαχουσέτης, για να στρατολογήσει έναν οικονομολόγο ονόματι Fischer Black.

Μία δεκαετία νωρίτερα, οι Myron Scholes, Robert Merton και Black εξήγησαν τον τρόπο με τον οποίο θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν οι τιμές των μετοχών για τον υπολογισμό της αξίας των παραγώγων. Το μοντέλο αποτίμησης συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης των Black-Scholes ήταν κάτι παραπάνω από ένα μαθηματικό κείμενο «σπασίσκλων». Ήταν ένα μανιφέστο, ένα κομμάτι μίας επανάστασης η οποία τερμάτισε την απουσία διανόησης στην αμερικανική χρηματοοικονομική και μεταμόρφωσε τις χρηματαγορές από αρένες ταυρομαχιών στις σημερινές ατμομηχανές. Παρόλα αυτά, κατά έναν έμμεσο τρόπο, η προσέγγιση του Black οδήγησε, επίσης, σε ορισμένες από τις πιο καταστροφικές εκτροπές της τελευταίας κρίσης.

Οι αγορές παραγώγων δεν είναι καινούργιες, ούτε αποτελούν ένα αποκλειστικά δυτικό φαινόμενο. Ο κ. Merton περιέγραψε πώς η Dojima, η αγορά ρυζιού της Osaka, προσέφερε προθεσμιακές συμβάσεις το 17ο αιώνα και συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης ήδη από το 18ο αιώνα. Η ανάπτυξη όμως των παραγώγων κατά τα 36 χρόνια μετά τη δημοσίευση της φόρμουλας του Black τα μετέφερε από την περιφέρεια στον πυρήνα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Στο βιβλίο του "The Partnership", μία ιστορία της Goldman Sachs, ο Charles Ellis περιγράφει πώς απογειώθηκαν οι αγορές παραγώγων. Η Διεθνής Νομισματική Αγορά άνοιξε το 1972, το Κογκρέσο επέτρεψε τις συναλλαγές συμβολαίων δικαιώματος προαίρεσης εμπορευμάτων το 1976, τα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης του S&P 500 εγκαινιάστηκαν το 1982 και τα συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης αυτών των προϊόντων ένα χρόνο αργότερα. Στις 26 Απριλίου 1973, την πρώτη ημέρα λειτουργίας του -και μόλις ένα μήνα πριν από την έκδοση

Τα μαθηματικά μοντέλα αποτελούν μία ισχυρή μέθοδο για την πρόβλεψη της πορείας των χρηματαγορών. Είναι, ωστόσο, επιρρεπή σε σφάλματα.

της μελέτης των Black-Scholes- διαπραγματεύτηκαν 911 συμβόλαιο στο Chicago Board Options Exchange (CBOE). Το 2007, ο συνολικός αριθμός συμβολαίων στο CBOE προσέγγισε το 1 τρισεκατομμύριο.

Η εμπορία των παραγώγων εκτινάχθηκε, εν μέρει, εξαιτίας της χρησιμότητάς τους. Μετά την εγκατάλειψη του «χρυσού κανόνα» από την Αμερική το 1971, οι επιχειρήσεις επιθυμούσαν να βρουν έναν τρόπο αυτοπροστασίας απέναντι στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως επίσης και έναν τρόπο εξασφάλισης απέναντι στις αυξομειώσεις των επιτοκίων έπειτα από την καταπολέμηση του πληθωρισμού από τον Paul Volcker -προκάτοχο του κ. Greenspan στη διοίκηση της Fed-

τη δεκαετία του 1980. Τα συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών βοήθησαν τους επενδυτές να αντισταθμίσουν το γενικό κίνδυνο, στρέφοντας έτσι το ενδιαφέρον τους στις ειδικές μορφές εταιρικού κινδύνου τις οποίες επιθυμούσαν να εμπορευτούν.

Η έτερη δύναμη πίσω από την εκτόξευση της εμπορίας παραγώγων ήταν ο συνδυασμός μαθηματικών και πληροφορικής. Πριν από τη μελέτη Black-Scholes, οι τιμές των συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης ήταν κάτι λίγο παραπάνω από εκλεπτυσμένες εικασίες. Το νέο μοντέλο έδειξε πώς μπορεί να υπολογίσει κανείς την τιμή ενός τέτοιου συμβολαίου βάσει της δεδομένης διακύμανσης της τιμής μιας μετοχής και ενός ομολόγου. Όπως εξηγεί ο Emanuel Derman, ένας φυσικός που διαδέχτηκε τον Black στην Goldman, είναι σαν να είχατε μία φόρμουλα για να υπολογίσετε την τιμή μιας φρουτοσαλάτας από τις τιμές των μήλων και των πορτοκαλιών από τα οποία αποτελείται. Η εμπι-



Στη σπηλιά του Πλάτωνα

> στούνη στην αποτίμηση προσέλκυσε τους αγοραστές και τους πωλητές στα παράγωγα. Όσο καλύτερα συσχετίζονται οι πραγματικές τιμές με την άγνωστη τιμή του συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η αυτοπεποίθηση κάποιου να αναλάβει οποιοδήποτε επίπεδο κινδύνου. Σύμφωνα με τον κ. Derman, «σε έναν διψασμένο, γεμάτο με υδρογόνο και οξυγόνο, κόσμο, κάποιος επιτέλους ανακάλυψε πώς να συνθέτει το H_2O ».

Ποίηση σε ρυθμό Brown

Το Black-Scholes αποτελεί απλώς ένα μοντέλο, όχι μία πλήρη περιγραφή του κόσμου. Κάθε μοντέλο δημιουργεί απλουστεύσεις, όμως κάποιες από αυτές στο Black-Scholes φαίνεται να έχουν σημασία. Για παράδειγμα, τα μαθηματικά που χρησιμοποιεί για να περιγράψει πώς κινούνται οι τιμές των μετοχών προέρχονται από τις εξισώσεις της φυσικής που περιγράφουν τη διάδοση της θερμότητας. Η βασική ιδέα είναι πως οι τιμές των μετοχών ακολουθούν μία τυχαία, ήπια πορεία μακριά από μία ισορροπία, κατ' αντιστοιχία με το λίκνισμα των κόκκων σκόνης σε κίνηση Brown. Στην πραγματικότητα, οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών είναι βιαιότερες από αυτό.

Με το πέρασμα των χρόνων, οι ποσοτικοί αναλυτές βρήκαν τρόπους να αντιμετωπίσουν το ζήτημα, καλύτερους τρόπους για να αντιμετωπίσουν τα καπρίτσια των τιμών των φρουτών και της φρουτοσαλάτας. Αρχικά, μπορεί να εστιαστεί κανείς στη βραχυπρόθεσμη διακύμανση των τιμών, η συμπεριφορά των οποίων τείνει να προσιδιάζει περισσότερο στην κίνηση Brown από όσο θα φανταζόταν ο Black. Οι ποσοτικοί αναλυτές μπορούν να εισάγουν ξαφνικά άλματα ή να προσαρμόσουν τα μοντέλα τους για να συμβαδίσουν στενότερα με τις πραγματικές διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Μία από τις πλέον γνωστές μελέτες του κ. Derman, ο οποίος είναι σήμερα καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Columbia της Νέας Υόρκης και συνάδελφος στο Prisma Capital Partners, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο από hedge funds είναι η κατασκευή ενός μοντέλου που ονομάζεται «χαμόγελο μεταβλητότητας», μία ανωμαλία στις αγορές συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης που πρωτοεμφανίστηκε στο χρηματιστηριακό κραχ του 1987, όταν οι επενδυτές αφιέρωναν περισσότερα κονδύλια για να προστατευτούν έναντι μίας περαιτέρω πτώσης των τιμών των μετοχών.

Οι προσαρμογές μπορούν να καταστήσουν τα μοντέλα πολύπλοκα και δύσκολα, με αποτέλεσμα να μπερδεύουν τους traders ή ακόμη και να τους αποτρέπουν από την ανάληψη νέων πρωτοβουλιών. Υποβόσκει ένας συνεχής κίνδυνος αλλαγής της συμπεριφοράς των αγορών, όπως έγινε μετά το κραχ του 1987, ή απότομη μείωση της ρευστότητας, όπως έγινε στην παρούσα κρίση. Παρόλα αυτά, οι ποσοτικοί αναλυτές είναι συνήθως αρκετά ρεαλιστές ώστε να μπορούν



να αντεπεξέλθουν. Δεν αναζητούν την αλήθεια ή την εκλέπτυνση, αλλά έναν τρόπο κατανόησης της συμπεριφοράς μιας αγοράς και σύνδεσης μίας μη παρατηρήσιμης ή δυσρευστοποιήσιμης τιμής με τις πραγματικές τιμές των αγορών. Το όριο στις διεργασίες των ποσοτικών αναλυτών δεν ήταν τα μαθηματικά, αλλά η ταχύτητα, η ισχύς και το κόστος των υπολογιστών. Ένα μοντέλο είναι άχρηστο όταν απαιτεί τόσο χρόνο επεξεργασίας, που το καθιστά εν τέλει ξεπερασμένο από τις αγορές.

Η ιδέα πίσω από την ποσοτική χρηματοοικονομική είναι η διαχείριση του κινδύνου. Να κερδίζεις χρήματα αναλαμβάνοντας γνωστούς κινδύνους και εξισορροπώντας τους υπολοίπους. Και στο πλαίσιο της τωρινής κατάρρευσης της αγοράς συναλλάγματος, τα μοντέλα επιτοκίου και παραγώγων χρεογράφων συμπεριφέρθηκαν, εν πολλοίς, όπως θα έπρεπε.

Το μπέρδεμα με τις υποθήκες

Παρόλα αυτά, η ιδέα πίσω από την κατασκευή μοντέλων αλλοιώθηκε όταν μία πληθώρα ενυπόθηκων δανείων ενσωματώθηκαν σε εγγυημένες δανειακές υποχρεώσεις (CDOs). Η αρχή είναι αρκετά απλή. Φανταστείτε έναν καταρράκτη πληρωμών υποθηκών: οι επενδυτές AAA στην κορυφή αποσπών το μερίδιό τους, οι επόμενοι στη σειρά

αποκομίζουν ό,τι περισσεύει και ούτω καθ' εξής. Στον πάτο βρίσκονται οι «επενδυτές χρεογράφων», οι οποίοι δεν λαμβάνουν τίποτα στην περίπτωση που οι άνθρωποι παύσουν τις αποπληρωμές των υποθηκών και τα λεφτά εξαντληθούν.

Σε αντίθεση με τη θεωρία, τα CDOs ήταν ανεπαρκή, τουλάχιστον με την εκ των υστέρων γνώση (δεν μας έρχεται πολύ εύκολα αυτή η φράση;). Η ροή ρευστού από τις πληρωμές των υποθηκών σε ένα μοναδικό CDO έπρεπε να φιλτραριστεί μέσα από πολλά επίπεδα. Τα περιουσιακά στοιχεία δεσμεύονταν σε μία ομοειδή ομάδα δομημένων ομολόγων, ενσωμα-

τώνονταν σε ένα CDO, του οποίου τμήματα συνδέθηκαν με το επόμενο CDO και ούτω καθ' εξής. Κάθε πηγή ενός CDO είχε άπειρες σελίδες ιδίας τεκμηρίωσης, ενώ ένα μέσο CDO λάμβανε εισόδημα από αρκετές εκατοντάδες πηγές. Ήταν ο παράδεισος του δικηγόρου.

Αυτή η αμήχανη πολυπλοκότητα δύσκολα θα μπορούσε να είναι περισσότερο διαφορετική από ό,τι ένα οποιοδήποτε χρεόγραφο ή ένα οποιοδήποτε επιτόκιο. Κατέστησε αδύνατη την κατασκευή μοντέλου για τα CDOs πέραν από τη χάραξη κάποιων αδρών γραμμών, καθώς κάθε CDO περιείχε ένα μοναδικό συνδυασμό συστατικών στοιχείων ενεργητικού. Κάθε CDO θα πωλούνταν με

Η ιδέα πίσω από την ποσοτική χρηματοοικονομική είναι η διαχείριση του κινδύνου. Να κερδίζεις χρήματα αναλαμβάνοντας γνωστούς κινδύνους και εξισορροπώντας τους υπολοίπους.

βάση το δικό του, ξεχωριστό, σενάριο, χρησιμοποιώντας βασικές υποθέσεις για το μέλλον των επιτοκίων και ορισμένες προεπιλογές για να προβάλει την αποπληρωμή για τα επόμενα 30 χρόνια. Επειτα, αυτό το κεντρικό σενάριο θα υποβαλλόταν σε ακραία δοκιμασία ώστε να αποδειχθεί πως το CDO ήταν στιβαρό -αν και περιέργως τα τεστ αυτά δεν συμπεριελάμβαναν μία πτώση της τάξεως του 20% στις τιμές των ακινήτων.

Αυτό φυσικά επρόκειτο για μία δημιουργία μοντέλου στην πλέον αδύναμη μορφή του. Τα παράγωγα κατασκευάζουν μοντέλα μίας άγνωστης τιμής, βάσει των σημερινών γνωστών τιμών. Αντιθέτως, η κατασκευή μοντέλων βάσει ιστορικών στοιχείων είναι επικίνδυνη. Δεν υπήρχε καμία εγγύηση πως το μέλλον θα ήταν ίδιο με το παρελθόν, αφού, αν μη τι άλλο, η αμερικανική στεγαστική αγορά δεν είχε ενισχυθεί ποτέ από μία φρενίτιδα στα CDOs. Εν πάση περιπτώσει, δεν υπάρχουν αρκετά ιστορικά δεδομένα για τη στέγαση, ώστε να διαμορφωθεί μία πλούσια στατιστική εικόνα της αγοράς -ειδικά αν αποφασίσετε να αποκλείσετε από το δείγμα σας την πανεθνικού επιπέδου πτώση στις τιμές των ακινήτων κατά τη δεκαετία του 1930.

Από την άλλη μεριά, ούτε τα μοντέλα θα μπορούσαν να συμπεριλάβουν την υποβάθμιση των προτύπων για την ανασφάλιση των ενυπόθηκων δανείων. Ο κ. Rajan, του Πανεπιστημίου του Chicago, υποστηρίζει πως η ακαδημαϊκή έρευνα υποδεικνύει ότι τα ιδρύματα παροχής στεγαστικών δανείων, έχοντας την τάση να αυτοματοποιούν τις διαδικασίες τους, έπαψαν να παίρνουν χρονόβόρες συνεντεύξεις από τους πιθανούς δανειζόμενους, καθώς αδυνατούσαν να ποσοτικοποιήσουν τη στιβαρότητα της χειραψίας του συνεντευχιαζόμενου ή τη σταθερότητα του βλέμματός του. Τέτοιες λεπτομέρειες αποδείχθηκαν πως διαθέτουν τελικά μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα από ό,τι οι αξιολογήσεις ή οι λόγοι δανείου προς αξία. Οι επενδυτές όμως δεν ήταν σε θέση να επопτεύουν τις αποφάσεις δανειοδότησης, καθώς βρίσκονταν στο τέλος μίας μακρότατης αλυσίδας τιτοποίησης.

Οι εκδότες ζήτησαν από τους οίκους αξιολόγησης να εκτιμήσουν την ποιότητα των CDOs τους. Αν και οι οίκοι επιμένουν πως πραγματοποιήσαν μία σχολαστική δουλειά, ένας ποσοτικός αναλυτής μίας μεγάλης τράπεζας δήλωσε ότι τα μοντέλα των οίκων ήταν ακόμη πιο λιτά από αυτά των εκδοτών. Για παράδειγμα, ένα μερίδιο σε ένα CDO με αξιολόγηση BBB θα μπορούσε να αποπληρώσει στο σύνολό του εφόσον οι μη εκπληρώσεις των δανείων παρέμεναν κάτω από το 6% του συνόλου, ενώ δεν θα αποπληρώνε καθόλου όταν αυτές ξεπερνούσαν το 6,5%. Αυτό είναι ένα είδος επιστροφής τύπου «όλα ή τί-



ποτα», κάτι δηλαδή αρκετά διαφορετικό από ένα εταιρικό ομόλογο κατηγορίας BBB για παράδειγμα. Ωστόσο, επειδή και τα δύο είχαν αξιολογηθεί ως BBB ενσωματώνονταν στα μοντέλα με την ίδια μέθοδο.

Οι εκδότες αρέσκονται να έχουν ένα πλεονέκτημα έναντι των οίκων αξιολόγησης. Πληρώνοντας κάποιον εξ αυτών για να αξιολογήσει τα CDOs, κάποιος ενδεχομένως να εμπλέκονταν σε μία σύγκρουση συμφερόντων. Με τη βοήθεια εταιρειών όπως η Codefarm, ένας όμιλος από το Brighton της Βρετανίας που ήταν εξοικειωμένος με τα μοντέλα των οίκων για τα εταιρικά CDOs, οι εκδότες μπορούσαν να κατασκευάσουν χρεόγραφα με οποιοδήποτε προφίλ κινδύνου

θα επέλεγαν οι ίδιοι, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που αποτελούνταν από χαμηλότερης ποιότητας συστατικά, αλλά θα μπορούσαν να αποκομίσουν αξιολόγηση τύπου AAA ούτως ή άλλως. Η Codefarm κατέθεσε πρόσφατα αίτηση διοίκησης και διαχείρισης.

Υπάρχει ένα ρητό στην Wall Street, σύμφωνα με το οποίο η δοκιμασία ενός προϊόντος έγκεινται στο αν θα το αγοράσουν οι πελάτες. Αν οι ποσοτικοί αναλυτές δεν είχαν σημειώσει εντυπωσιακές επιδόσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια και τα παράγωγα μετοχών θα εμπλέκονταν με τα CDOs. Υπάρχουν πολλές ενδείξεις πως οι εκδότριες τράπεζες πίστεψαν στη δική τους παραγαλία. Οι τράπεζες θαύμασαν τόσο πολύ τα CDOs που διακράτησαν μεγάλο μέρος των εκδόσεών τους, ακόμα και αν ο πρωταρχικός τους σκοπός ήταν να τα προωθήσουν στην αγορά. Πεισιμύες μάλιστα ότι τα CDOs αποτελούσαν ασφαλή επένδυση, δάνεισαν μεγάλα χρηματικά ποσά σε επίδοξους αγοραστές τέτοιων χρεογράφων. Ως αποτέλεσμα, οι δανειστές υποφέρουν τώρα που τα CDOs αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα.

Υποτίθεται πως η πεμπτουσία της σύγχρονης χρηματοοικονομικής είναι ο υπολογισμός των κινδύνων, ωστόσο τα CDOs επιχειρήσεων και ενυπόθηκων δανείων αποτελούσαν ένα άλμα στο σκοτάδι. Σύμφωνα με τον κ. Derman, «όταν χρησιμοποιείς το μοντέλο Black-Scholes γνωρίζεις τι αναλαμβάνεις, ενώ ξέρεις ακριβώς τι αποκρύπτει και επομένως μπορείς να λάβεις ξεκάθαρα υπόψη αυτά που ενδεχομένως παρέβλεψες». Από την άλλη μεριά, με τα CDOs «δεν γνωρίζεις τι ακριβώς παραλείπεις, επομένως δεν ξέρεις πώς να προσαρμοστείς στις προκλήσεις ανεπάρκειας».

Τώρα που ο κόσμος κινήθηκε μακριά από τα σενάρια των μοντέλων που κατασκεύασαν οι εκδότες CDOs, η ποσοτική αντίληψη των επενδυτών για τις αποδόσεις μετατράπηκε σε κενή αβεβαιότητα. Κατόπιν τούτου καθίσταται δύσκολη η αποτίμηση των CDOs, αποτρέποντας τους πιθανούς αγοραστές. Το στοίχημα του 1 τρις. δολαρίων στα ενυπόθηκα δάνεια πήγε στραβά. Ας ελπίσουμε το στοίχημα του 1 τρις. στις επιχειρήσεις να μην έχει την ίδια κατάληξη.

Σχεδόν εξίσου καταστροφική ήταν η αναταραχή που προκάλεσαν οι τράπεζες στον υπολογισμό της αξίας σε κίνδυνο (VAR), ήτοι της εκτίμησης των πιθανών απωλειών ενός χαρτοφυλακίου. Αυτός ο δείκτης υποτίθεται πως αποκαλύπτει εάν οι τράπεζες και τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν με ασφάλεια. Οι κανονιστικές αρχές χρησιμοποιούν τον υπολογισμό VAR για να καθορίσουν το ύψος των αποθεματικών που πρέπει να διατηρούν στην άκρη οι τράπεζες για περιπτώσεις ανάγκης. Οι υπολογισμοί αυτοί

> ήταν όμως σφαλεροί.

Το σημαντικότερο λάθος ήταν η παράβλεψη αυτού που είναι γνωστό ως "tail risk". Σκεφτείτε τις πιθανές απώλειες και τα κέρδη που μπορεί να σημειώνει μία τράπεζα κάθε μέρα, ως μία διανομή. Τις περισσότερες φορές είτε κερδίζεις, είτε χάνεις λίγα. Πολύ σπάνια κερδίζεις ή χάνεις μία περιουσία. Αν αποτυπώσετε αυτές τις ημερήσιες κινήσεις σε ένα γράφημα, τότε παίρνετε την οικεία καμπύλη μορφή. Κανονικά, ο υπολογισμός VAR κόβει την καμπύλη στο 98% ή το 99% της και παίρνει αυτό το κομμάτι ως μέτρο για τις ακραίες απώλειες.

Το στριφογύρισμα της ουράς

Παρόλα αυτά, η κανονική κατανομή αν και στη μέση της καμπύλης -όπου βρίσκεται το μεγαλύτερο μέρος των απωλειών ή των κερδών- ανταποκρίνεται εν πολλοίς στον πραγματικό κόσμο, δεν αποδίδει εξίσου καλά στις ανώτατες τιμές, ή αλλιώς στις «ουρές». Στις αγορές, τα ακραία περιστατικά είναι περίεργως αρκετά συνήθη -δηλαδή οι ουρές τους είναι «παχιές». Ο Benoît Mandelbrot, ο μαθηματικός που επινόησε τη θεωρία των fractal, υπολόγισε πως αν ο Dow Jones Industrial Average ακολουθούσε μία κανονική κατανομή, θα έπρεπε να είχε μετακινηθεί κατά ένα ποσοστό μεγαλύτερο του 3,6% ανά 58 ημέρες μεταξύ 1916 και 2003. Στην πραγματικότητα το έκανε αυτό 1.001 φορές. Θα έπρεπε η διακύμανση άνω του 4,5% να συμβαίνει μία φορά ανά έξι ημέρες, ενώ το έκανε σε 366. Επρεπε να είχε κινηθεί κατά περισσότερο από 7% μόνο μία φορά στα 300.000 χρόνια, αλλά μέσα στον 20ό αιώνα κινήθηκε έτσι 48 φορές.

Σύμφωνα με τους όρους του κ. Mandelbrot, η αγορά θα έπρεπε να είναι «ηπίως» ασταθής. Αντ' αυτού, ήταν παράφορα ασταθής. Οι χρηματαγορές δεν μαστίζονται μόνο από «μαύρους κύκνους» -δηλαδή φαινομενικά ασύλληπτα γεγονότα που προκύπτουν ενίοτε- αλλά από μοχθηρούς ολόλευκους κύκνους που εμφανίζονται αρκετά συχνότερα απ' ό,τι αναμενόταν.

Αυτό το γεγονός θέτει την VAR σε αδιέξοδο. Από τη μία μεριά, δεν μπορεί κανείς να παρακολουθεί τις ουρές της καμπύλης VAR μελετώντας τα ακραία περιστατικά, καθώς τα τελευταία είναι σπάνια εξ ορισμού. Από την άλλη, δεν μπορεί να συνάγει κανείς πολλά πράγματα για τη συχνότητα των σπάνιων ακραίων περιστατικών από τη μορφή της καμπύλης στη μέση της. Μαθηματικά, τα δύο δεν σχετίζονται σχεδόν καθόλου μεταξύ τους.

Το μειονέκτημα από την αποτυχία μέτρησης της ουράς πέραν του 99% είναι ότι θα μπορούσε να αποκλείσει ορισμένες λογικά κοινές, αλλά καταστροφικές ζημιές. Με άλ-



λα λόγια, η VAR είναι χρήσιμη στην πρόβλεψη μικρών απωλειών από μέρα σε μέρα στον πυρήνα της κατανομής, αλλά ανώφελη στην πρόβλεψη σοβαρών απωλειών οι οποίες είναι πολύ σπανιότερες -ομολογουμένως γι' αυτές, δηλαδή, που πρέπει να ανησυχούν περισσότερο κάποιον.

Όταν ο David Viniar, ανώτατο στέλεχος της Goldman Sachs, δήλωσε στην *Financial Times* το 2007 ότι η τράπεζα κατέγραψε «25 κινήσεις τυπικής απόκλισης για αρκετές διαδοχικές ημέρες», εννοούσε ουσιαστικά ότι οι αγορές βρίσκονταν στην ακραία ουρά της κατανομής. Το επίκεντρο των μοντέλων τους δεν κατάφερε να προβλέψει ότι οι ουρές θα κινούνταν τόσο βίαια. Εμελλε να δείξει πόσο ασταθείς ήταν οι αγορές. Κατέδειξε ωστόσο και πόσο λανθασμένα ήταν τα μοντέλα.

Ο Daron Acemoglu, οικονομολόγος στο MIT, υποστηρίζει ότι το σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα μπορεί να ευθύνεται για τις παχύτερες ουρές. Όταν αντισταθμίζει κανείς μία μορφή κινδύνου με κάθε διαθέσιμο τρόπο -συνάλλαγμα, επι-

τόκια, κτλ.- τότε κάνει το χαρτοφυλάκιό του να δείχνει ασφαλέστερο. Στην πραγματικότητα όμως ανταλλάσσει τον καθημερινό κίνδυνο με τον εξαιρετικό κίνδυνο να συμβεί το χειρότερο και να αποτύχουν έτσι οι ασφαλιστικές του δικλείδες -όπως συνέβη με την

AIG. Ακόμη και αν το προβλέψιμο κέντρο της κατανομής παρουσιάζεται λιγότερο επικίνδυνο, το υποδόσκιον tail risk έχει μεγαλώσει. Οι traders και οι διαχειριστές θα δείχνουν ότι κερδίζουν συμφέροντες αποδόσεις με χαμηλότερο κίνδυνο, μιας και αποκρύπτεται μεγάλο μέρος του πραγματικού κινδύνου. Παράλληλα, θα απαιτήσουν αποζημίωση για τις ικανότητές τους ενώ στην ουσία οι αποδόσεις τους, που βασίζονται στον υπολογισμό του κινδύνου, πιθανώς να έχουν μειωθεί.

Ο Edmund Phelps, κάτοχος του Νόμπελ Οικονομικών το 2006, ασκεί έντονη κριτική στις σημερινές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Υποστηρίζει πως «τα μοντέλα της εκτίμησης, αλλά και της διαχείρισης του κινδύνου δεν είχαν ποτέ ισχυρά θεμέλια. Επικράτησε μία μυστικιστική ατμόσφαιρα γύρω από την ιδέα ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά γνώριζαν πώς να αποτιμήσουν τον οποιονδήποτε κίνδυνο. Είναι ωστόσο αδύνατο να φανταστεί κανείς ότι ένα τόσο πολύπλοκο σύστημα θα μπορούσε να κατανοηθεί με τόση λεπτομέρεια και τόσο καταπληκτική ορθότητα... Οι απαιτήσεις για πληροφόρηση... ξεπέρασαν κατά πολύ τις ικανότητές μας να τη συγκεντρώσουμε».

Κάθε κερδοσκοπική στρατηγική στηρίζεται σε ένα μοντέλο, ακόμη και εάν αυτό δεν εκφράζεται με μαθηματικά σύμβολα. Παρόλα αυτά, ο κ. Phelps θεωρεί πως τα μαθηματικά μπορούν να μας φτάσουν μόνο μέχρι ενός σημείου. Σημαντικό ρόλο παίζουν επίσης η ορθή κρίση και η διάισηση, αρετές τις οποίες υποτίθεται πως κατέχουν οι μάντζερ. Γιατί, λοιπόν, απέτυχαν; □

Ο δείκτης VAR υποτίθεται πως αποκαλύπτει εάν οι τράπεζες και τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν

Ο George Soros, ένας από τους πρωτοπόρους διαχειριστές hedge funds, θεωρεί ότι κάθε μεγάλη άνθηση τίθεται εν τη γενέσει της σε δοκιμασία. Συχνά η πιθανή φύσκα υποχωρεί και περνά στη λήθη. Αν επιβιώσει, η άστοχη εμπιστοσύνη της αγοράς αναδιπλασιάζεται. Τότε είναι που τα πράγματα γίνονται επικίνδυνα, σύμφωνα με τον κ. Soros.

Το τεστ για την πιστωτική άνθηση ήταν το Long-Term Capital Management (LTCM), ένα ευφυέστατο hedge fund που δημιουργήθηκε από τον John Meriwether και την ομάδα του στη Salomon Brothers, μαζί με τους Robert Merton και Myron Scholes, τους κατόχους Νόμπελ που είχαν συνεργαστεί με τον Fischer Black για την αποτίμηση των συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης. Οι αγορές έπρεπε να είχαν διδαχθεί κάτι από την κατάρρευση του LTCM, αλλά ήταν πολύ απασχολημένες με το να κερδοσκοπούν.

Η στρατηγική του LTCM ήταν να «χτενίσει» τις διεθνείς αγορές αναζητώντας ζευγάρια στοιχείων ενεργητικού, οι τιμές των οποίων φαίνονταν να κινούνται σε διαφορετικές κατευθύνσεις. Για παράδειγμα, η ομάδα του κ. Meriwether στη Salomon εντόπισε πως το 29ετές μακροπρόθεσμο ομόλογο του θησαυροφυλακίου των ΗΠΑ ήταν εκπληκτικά φτηνό σε σχέση με το 30ετές. Αν το καλοσκεφτεί κανείς, το 30ετές απέχει μόνο λίγους μήνες από το 29ετές. Ήταν, ωστόσο, ακριβότερο επειδή πολλοί το ήθελαν στο χαρτοφυλάκιό τους, αλλά ουδείς σκέφτηκε να αγοράσει το 29ετές. Έτσι, ο κ. Meriwether πούλησε τα 30ετή ομόλογα, αγόρασε 29ετή και περίμενε να περάσει το χρονικό περιθώριο.

Το LTCM ήταν εξαιρετικά επιτυχημένο για ένα διάστημα. Με τον καιρό εντόπισε 38.000 ζευγάρια με αποκλίνουσα αποτίμηση. Μόνο για το 1996, οι επενδυτές του LTCM απέκομισαν κέρδη ύψους 1,6 δισ. δολαρίων. Μέχρι το 1998 διέθετε τόσα πολλά χρήματα που επέστρεψε περισσότερο από το 1/3 του ύψους 7 δισ. δολαρίων κεφαλαίου του στους επενδυτές του. Τον Αύγουστο όμως του 1998 η Ρωσία έπαψε την αποπληρωμή του χρέους της, οδηγώντας τις χρηματαγορές στην παράνοια. Το LTCM άρχισε να χάνει χρήματα. Σύμφωνα με τον Charles Ellis, συγγραφέα του βιβλίου για την Goldman, τη δεύτερη εβδομάδα του Σεπτεμβρίου οι απώλειες είχαν ως εξής:

Πέμπτη 10/9: 145 εκατ. δολάρια
Παρασκευή 11/9: 120 εκατ. δολάρια
Δευτέρα 14/9: 5 εκατ. δολάρια
Τρίτη 15/9: 87 εκατ. δολάρια
Τετάρτη 16/9: 122 εκατ. δολάρια



Ορισμένοι αντιμετωπίζουν τις χρηματαγορές σαν να ήταν καζίνο. Το "reflexivity", ωστόσο, τις καθιστά πιο επικίνδυνες από κάθε είδους τζόγο.

Η κατάρρευση του LTCM αποτελούσε μία μικρογραφία της πιστωτικής κρίσης:

Το εν λόγω αμοιβαίο κεφάλαιο εξαρτιόταν από το χρέος. Οι πραγματικές επιστροφές στον κολοφώνα του το 1996 αντιστοιχούσε σε ένα μέτριο ποσοστό της τάξης του 2,45%. Εβγαλε τόσα λεφτά επειδή μόνο 4 δολάρια σε κάθε 100 ήταν τοποθετημένα σε κεφάλαια μετοχών. Κέρδος 2,45 δολάρια σε κάθε 4 δολάρια που επενδύθηκαν σε αμοιβαία κεφάλαια είναι μία αρκετά καλή επίδοση. Δυστυχώς, όπως ανακάλυψε και το LTCM, ισόποσες μικρές απώλειες θα μπορούσαν να εκμηδενίσουν το hedge fund.

Ήταν αδιαφανές. Το LTCM εμπορευόταν κάθε ήμισυ των ζευγαριών του με διαφορετικούς μεσάζοντες επειδή δεν ήθελε κανείς να αντιγράψει τη στρατηγική του. Αυτό ήταν πλεονέκτημα, όσο κινούνταν ανοδικά. Όταν όμως υποχώρησε η παλύρροια, οι μεσίτες επιζήτησαν μεγαλύτερη ασφάλεια καθώς δεν μπορούσαν να υπολογίσουν τον αντισταθμιστικό κίνδυνο του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Σε μία κρίση τα πάντα αλληλοσυνδέονται. Τα ζευγάρια στοιχείων ενεργητικού του LTCM έπρεπε να κινούνταν ανεξάρτητα μεταξύ τους. Όταν όμως η Ρωσία οδηγήθηκε σε στάση πληρωμών, ολόκληρη η αγορά τράπηκε σε φυγή προς αναζήτηση ασφαλείας. Το LTCM μέχρι τότε αγόραζε τα λιγότερο ρευστά στοιχεία κάθε ζευγαριού και πουλούσε τα πιο ρευστά. Ξαφνικά όλες οι τοποθετήσεις του απέκτησαν ταυτόχρονα πρόβλημα.

Το LTCM απέτυχε να συνειδητοποιήσει

Όταν οι αγορές αλλάζουν κατεύθυνση

πόσο πολύ επηρέαζε την αγορά. Η Goldman Sachs και άλλοι άρχισαν καθ' υπόθεση να αντιγράφουν το LTCM. Όταν αυτό άρχισε να αντιμετωπίζει προβλήματα, αναγκάστηκε να χαλαρώσει τα στοιχήματά του, αλλά οι άλλοι πούλησαν πρώτοι. Οι δικές του τοποθετήσεις ήταν τόσο μεγάλες που τελικά η πώλησή τους επέφερε μεγαλύτερες πιέσεις στις τιμές. Αν και οι τιμές των ζευγαριών των στοιχείων ενεργητικού έπρεπε να συγκλίνουν, οδηγήθηκαν σε ακόμη μεγαλύτερη απόκλιση, γιγαντώνοντας τις απώλειες του LTCM.

Επειτα από τη διάσωση του LTCM από την Wall Street, ο κ. Meriwether μνημόνευσε το συνάδελφό του Victor Haghani, για το πώς άλλες επιχειρήσεις κερδοσκοπήσαν εναντίον του κεφαλαίου: «Δεν είναι περισσότερο ή λιγότερο πιθανό να ξεσπάσει ένας τυφώνας επειδή συνάφθηκαν περισσότερα συμβόλαια ασφάλισης από αυτόν. Στις χρηματαγορές, όμως, αυτό δεν είναι αλήθεια. Όσο περισσότεροι άνθρωποι συνάπτουν χρηματοοικονομική ασφάλιση, τόσο πιθανότερο είναι να προκύψει μία καταστροφή, καθώς μπορεί να προκληθεί από τους ανθρώπους που γνωρίζουν ότι πούλησαν την ασφάλεια».

Ήταν ένα παράδειγμα αυτού που ο κ. Soros αποκαλεί "reflexivity". Όταν οι άνθρωποι αρχίσουν να πιστεύουν πως οι τιμές των ακινήτων δεν πρόκειται να πέσουν ποτέ, θα αγοράσουν πολλά ακίνητα -και τότε οι στεγαστικές τιμές θα πέσουν. Όταν πιστεύουν ότι οι μετοχές προσφέρουν πάντα καλές αποδόσεις μακροπρόθεσμα, θα αγοράσουν πολλές μετοχές -και η αγορά δεν θα πάει καλά για χρόνια. Όταν τα funds πιστεύουν ότι η διαφοροποίηση αποδίδει πάντα, τότε όλα θα επενδύσουν στα ίδια εξωτικά εργαλεία. Διαφορετικές αγορές αποκτούν ξαφνικά κάτι κοινό: τα αμοιβαία κεφάλαια που διείσδυσαν σε αυτές αγοράζοντας στοιχεία τους.

Ο κόσμος συχνά μιλάει για τις χρηματαγορές σαν να ήταν καζίνο, αλλά η "reflexivity" τις καθιστά πιο επικίνδυνες από κάθε είδους άντρο τζόγου. Τα νούμερα σε μια ρουλέτα δεν πρόκειται να αλλάξουν ποτέ, οι αγορές όμως δεν προσφέρουν καμία εγγύηση ότι οι πιθανότητες του παρελθόντος θα είναι οι ίδιες και στο μέλλον. □



MARFIN EGNATIA BANK



Πώς να παίζεις συντηρητικά και να χάσεις

Ο μεγάλος Αμερικανός οικονομολόγος Irving Fisher δεν βίωσε ποτέ την παρατήρηση που έκανε, λίγο πριν από τη συντριβή του 1929, ότι οι τιμές των μετοχών είχαν φτάσει αυτό που έδειχνε ως «ένα μόνιμα υψηλό σημείο». Τη θέση του Fisher ήρθε να συμπληρώσει ο Chuck Prince. «Όσο παίζει η μουσική», δήλωσε ο τότε επικεφαλής της Citigroup στην *Financial Times* εβδομάδες πριν από την κρίση των πιστωτικών αγορών τον Αύγουστο του 2007, «πρέπει να σηκωθείς να χορέψεις». Στη συνέχεια είπε τη μοιραία φράση: «Χορεύουμε ακόμα».

Ήταν ανοησία να ειπωθεί. Πριν τελειώσει το έτος ο κ. Prince είχε παραιτηθεί λόγω των απωλειών που είχε σημειώσει η Citi. Αλλά δεν ήταν ανοησία να το πιστεύεις. Στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, τα κορίτσια που δεν χορεύουν είναι χαμένα! Μια τράπεζα στο μέγεθος της Citi δεν μπορεί να μείνει στο περιθώριο της έξαρσης χωρίς να αντιμετωπίσει τους σχολιαστές και τους επενδυτές. Είναι πιο πιθανό νικητής να είναι η τράπεζα που χορεύει με την ελπίδα ότι μπορεί να παλέψει για μια θέση όταν σταματήσει η μουσική (ακόμα και αν, όπως σε αυτήν την κρίση, δεν υπάρχουν σχεδόν καθόλου θέσεις).

Οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες θα είναι πάντα μια διελκυστίνδα μεταξύ δύο αντιφατικών υποσχέσεων: «τα χρήματά σας είναι ασφαλή μαζί μας» και «θα κερδίσετε τις υψηλότερες αποδόσεις». Η ενοχλητική

κή αλήθεια πίσω από τα λόγια του κ. Prince είναι ότι λίγο λίγο μια έξαρση σκοτώνει αυτούς που τείνουν προς την ασφάλεια. Οι επιζώντες, εν τω μεταξύ, πάνε για αποδόσεις, γιατί όσο ο ουρανός είναι καθαρός οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες αναπτύσσονται κερδίζοντας χρήμα.

Από τη δεκαετία του 1970 η διελκυστίνδα της Wall Street έγινε σκληρότερη. Ο κλάδος στην Αμερική -και, επομένως, στο City του Λονδίνου, στη Φρανκφούρτη και το Παρίσι- έχει εξελιχθεί από μικρούς συνεταιρισμούς που διαπραγματεύονταν σε ημι-υποκινούμενες αγορές σε μια κονταρομαχία γιγαντιών πολυεθνικών και έντονων «εγώ». Ο ανταγωνισμός έχει οδηγήσει σε καινοτομία και χαμηλότερες χρεώσεις. Έχει αυξήσει την παροχή πιστώσεων, γεγονός που αυξάνει την οικονομική ανάπτυξη. Όμως, το έργο της διαχείρισης των σταθμών παραγωγής των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών - προσφέροντας εξασφάλιση των χρημάτων και μια καλή απόδοση- έχει γίνει δυσκολότερο από ποτέ.

Οι παλιές, καλές μέρες

Το 1970 η Goldman Sachs απασχολούσε περίπου 1.300 άτομα. Στο τέλος του περασμένου έτους απασχολούσε περίπου 30.000. Το 1971 η Morgan Stanley είχε περίπου

3.500 άτομα, στο απόγειό της το 2006 είχε 55.000. Παρόλο που οι επενδυτικές τράπεζες, όπως η Perella Weinberg, ξεπετάχτηκαν το ενδιάμεσο χρονικό διάστημα, η ιστορία της εμπορικής και επενδυτικής τραπεζικής ήταν σε γενικές γραμμές αυτή της ενοποίησης.

Ο Roy Smith, καθηγητής χρηματοοικονομικής στο NYU Stern School of Business στο Manhattan, μέτρηση ότι λιγότερες από 28 εξαγορές άλλων σημαντικών εμπορικών

και επενδυτικών τραπεζών από το 1977. Οι Kuhn Loeb, White Weld και Donaldson, Lufkin & Jenrette έχουν εξαφανιστεί, όπως και οι Solomon

Brothers, First Boston και Kidder Peabody. Οι επιχειρήσεις επίσης έχουν αναπτύξει την ικανότητα της διαπραγμάτευσης στη δευτερογενή αγορά, αρχικά για να δημιουργήσουν νέες αγορές και στη συνέχεια για ίδια κέρδη. Καθώς η ζήτηση για κεφάλαια αυξήθηκε, οι εταιρείες μπήκαν στον πειρασμό να εισάγουν μετοχές τους. Η παλιά Wall Street είχε καθεί.

Θα ήταν λάθος να εξιδανικεύσουμε τις συνεργείες. Ο Samuel Hayes, από το Harvard Business School, επισημαίνει ότι μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο τα κόμιστρα για πολλές λειτουργίες ήταν καθορισμένα.

Οι κοινοπραξίες αναδοχής για την άντληση κεφαλαίου ήταν προκαθορισμένες

Ο χρηματοοικονομικός κλάδος πάσχει από αντίστροφη φυσική επιλογή.



για κάθε πελάτη. Εάν μια μικρή αλλά φιλόδοξη εταιρεία, όπως η Salomon Brothers, επιχειρούσε να προσπεράσει τον ανάδοχο και να στραφεί άμεσα στον πελάτη, ο ανάδοχος θα την εξοστράκιζε και θα έβγαζε κακό όνομα για την εταιρεία στην Wall Street. Ο διαχειριζόμενος ανταγωνισμός έδωσε στις επιχειρήσεις ένα κίνητρο για αυτορρύθμιση. Τα μελλοντικά κέρδη ήταν εξαρτημένα από το status quo, που έπρεπε να προστατευτεί. Αυτό παρήγαγε σταθερότητα, αλλά με τι κόστος για τους πελάτες;

Από την άλλη πλευρά, οι συνεργασίες ήταν ευκολότερο να εκτελεστούν, διότι οι επιχειρήσεις ήταν μικρές και οι αρμοδιότητές τους ήταν σαφείς. Για τους επικριτές της σύγχρονης επενδυτικής τραπεζικής, η δύναμή τους οφειλόταν στο γεγονός ότι τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη ήταν επίσης και οι ιδιοκτήτες. Δεν στοιχημάτιζαν με χρήματα των μετόχων.

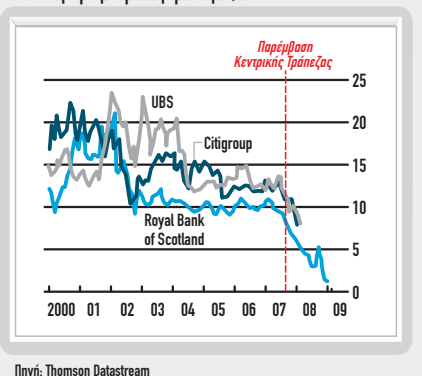
Το επιχείρημα είναι ότι τα διοικητικά στελέχη, τα τελευταία χρόνια, ανέλαβαν υπερβολικούς κινδύνους, διότι δεν ήταν δικές τους οι επιχειρήσεις. Επιπλέον, οι αμοιβές τους τους έδωσαν τεράστια κίνητρα για να στοιχηματίζουν με τις επιχειρήσεις. Στο "Liar's Poker", στην ιστορία του για τη Salomon Brothers τη δεκαετία του 1980, ο Michael Lewis καταγράφει τα λόγια ενός υψηλά ιστάμενου διαπραγματευτή που εργάστηκε για τον Lew Ranieri, το δημιουργό των χρεογράφων που στηρίζονται σε υποθήκη: «Σε άλλους χώρους η διοίκηση λέει: 'Λοιπόν, παιδιά, θέλουμε πραγματικά να ποντάρουμε το ράντσο μας σε αυτή τη

συμφωνία; Ο Lewie δεν ήταν απλώς πρόθυμος να στοιχηματίσει το ράντσο αλλά να προσλάβει κι άλλους που θα πόνταραν κι εκείνοι το ράντσο. Η στάση του ήταν: 'Και τι έγινε, έτσι κι αλλιώς ένα ράντσο είναι'».

Στην πραγματικότητα, το επιχείρημα για την ιδιοκτησία και τις απολαβές δεν είναι απολύτως πειστικό. Είναι αλήθεια ότι οι αμοιβές ήταν μεγάλες -πολύ μεγάλες, είναι σαφές, καθώς τώρα πολλά από τα κέρδη των τραπεζιτών που αποκτήθηκαν κατά τα γενναϊόδωρα χρόνια αποδείχθηκαν απατηλά. Όμως, μια φούσκα που διόγκωσε τα έσοδα, τις τιμές των μετοχών, τις προμήθειες, τα κέρδη και την απασχόληση ήταν αναμενόμενο να διογκώσει και τις αμοιβές. Με την ίδια λογική, η σημερινή αποτυχία θα επιφέρει μείωση.

Τα κίνητρα ήταν περισσότερο πολύπλοκα από την εξαπάτηση των μετόχων ποντάροντας το ράντσο κάθε φορά. Τα διοικητικά στελέχη των Bear Stearns και Lehman Brothers δεν ήταν εταίροι, αλλά τους ανήκε ένα μεγάλο κομμάτι. Ο Jimmy Cayne, διευθύνων σύμβουλος της Bear, έχασε περισσότερα από 1 δις. δολάρια με την κατάρρευση. Ο Dick Fuld, ομόλογός του στην Lehman, πιστεύεται ότι έχασε παρόμοιο ποσό. Αν και οι διαπραγματευτές στη συντριπτική πλειοψηφία πληρώνονται μετρητοίς, τα διευθυντικά στελέχη που υποτίθεται ότι θα πρέπει να τους επιβλέπουν, λαμβάνουν το ήμισυ περί-

Εποχή της απογοήτευσης Δείκτης τιμής/κέρδους τραπεζών, %



που των μόνον τους σε δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές και σε μετοχές που δεν επιτρέπεται να πουλήσουν για τρία έως τέσσερα χρόνια. Πολλοί αποδοκίμαζαν την πώληση μετοχών από τους εργαζόμενους ακόμα και όταν τυπικά επιτρεπόταν να το πράξουν. Επειτα από λίγα μόνο χρόνια σε μια τράπεζα, τα περισσότερα διευθυντικά στελέχη θα είχαν ένα μεγάλο μέρος της περιουσίας τους συνδεδεμένο με την επιβίωση της επιχείρησης.

Το τέλος των συνεργειών μετέτρεψε τις ιδιωτικές αντιπαλοότητες σε δημόσιο τουρνουά. Η περιουσία των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, η καριέρα τους και η κοινωνική τους θέση ήταν απόλυτα συνδεδεμένα με τη θέση της εταιρείας τους. Οι πίνακες, τα τριμηνιαία αποτελέσματα, η καθημερινή μεταβολή των τιμών των μετοχών, η συνολική απόδοση των μετοχών, είναι τρόποι για να μετρηθεί ποιος είναι πάνω και ποιος κάτω. Εάν δεν ανταγωνίζονται θα ήσουν ανόητος. Αν έκανες πίσω, η καριέρα σου μπορεί να τερματιζόταν. Δεν αποκάλεσαν τυχαία την Brown Brothers Harriman, τη μεγαλύτερη εναπομείνασα συνεταιριστική τράπεζα, «νεκροταφείο με τα φώτα αναμμένα».

Αντί να είναι θύματα, οι μέτοχοι μπορούν να καθοδηγήσουν τα διοικητικά στελέχη. Ο Hans-Werner Sinn, επικεφαλής του Ifo, ενός ινστιτούτου οικονομικών

ερευνών του Μονάχου, ισχυρίζεται ότι η περιορισμένη ευθύνη τους δίνει ένα λόγο να... φλερτάρουν με την καταστροφή. Οι πιστωτές μιας αποτυχημένης επιχείρησης δεν έχουν καμία απαίτηση έναντι των προσωπικών περιουσιακών στοιχείων των μετόχων της. Επομένως, αν η τράπεζα αναλαμβάνει μεγάλους κινδύνους που υπόσχονται μεγάλα κέρδη, οι μέτοχοι αναμένεται να απολαμβάνουν τα πλήρη οφέλη αλλά να υποστούν μόνο ένα μέ-

Ο διαχειριζόμενος ανταγωνισμός έδωσε στις επιχειρήσεις ένα κίνητρο για αυτορρύθμιση.

>ρος των απωλειών. Αντίθετα, οι μέτοχοι των τραπεζών χαμηλού κινδύνου και χαμηλής απόδοσης που ποτέ δεν καταρρέουν πρέπει να υποστούν το σύνολο των ζημιών.

Ο George Gilbert Williams, ο μακράς διαρκείας επικεφαλής της Chemical Bank στη Νέα Υόρκη το 19ο αιώνα, εξήγησε ότι η επιτυχία του βασιζόταν στο «φόβο του Θεού». Αλλά όταν παίρνει τη σκυτάλη η οικονομική άνθιση, ο φόβος μετουσιώνεται σε αυτό που ένας υψηλά ιστάμενος αναλυτής αμερικανικής τράπεζας αποκαλεί «το φαινόμενο της Κασσάνδρας». Όσο περισσότερο προειδοποιείς τους συναδέλφους σου σχετικά με τους κινδύνους -τα σπάνια, αλλά καταστροφικά γεγονότα που μπορεί να καταρρίψουν την τράπεζα- τόσο περισσότερο στρέφουν τα μάτια τους, χασμουριούνται και αλλάζουν θέμα. Αυτό τελικά οδηγεί σε αυτολογοκρισία. «Το σύστημα», λέει, «αντικαθιστά τους σκεπτόμενους με τους πιστούς».

Ανεπιθύμητες συμβουλές

Τα μοντέλα μπορεί να μοιάζουν αντικειμενικά, αλλά ο καθένας έχει το δικό του πλαίσιο, να προβεί σε πώληση, να κινηθεί απειλητικά έναντι ενός παρορμητικού διαπραγματευτή και ούτω καθ' εξής. Ο Andrew Lo, καθηγητής στο MIT Sloan School of Management, φαντάζεται μια αντιπαράθεση για το 2004 μεταξύ του επικεφαλής της Lehman και του υπεύθυνου διαχείρισης κινδύνων. Προβλέποντας μια καταστροφή στο μέλλον, ο υπεύθυνος διαχείρισης κινδύνων προτείνει το κλείσιμο του τομέα των ενυπόθηκων, αλλά το αφεντικό απειλεί να τον απολύσει επί τόπου. Προτείνει μείωση, αλλά το αφεντικό του αντιτάσσει ότι οι ανταγωνιστές επεκτείνονται και θα άρπαζαν τα καλύτερα στελέχη του. Αναφέρει την αντιστάθμιση του κινδύνου, αλλά το αφεντικό του απαντά πως τα επόμενα δύο χρόνια θα του στοιχίσει εκατοντάδες εκατομμύρια δολάρια σε απώλεια κερδών.

Η ανάλυση του υπεύθυνου διαχείρισης κινδύνου θα ήταν πολύ δύσκολη για όλους, για τους μετόχους, τις ιδιωτικές εταιρείες και ακολουθεί ο Warren Buffett (ακόμα και η φήμη του βετεράνου επενδυτή αμαυρώθηκε με την περίπτωση της άνηθης των dotcom). Παραφράζοντας τον Keynes, εάν εργάζεσαι στο χρηματοοικονομικό κλάδο, η αγορά μπορεί να διατηρηθεί κατά παράλογο τρόπο περισσότερο από όσο θα μείνεις εσύ στη θέση σου.

Καθώς τα διευθυντικά στελέχη έχτιζαν ομίλους και ασκούσαν ακόμα εντονότερες πιέσεις, η ποιότητα των κερδών τους στον κλάδο επιδεινωνόταν. Οι περισσότεροι από τους μεγάλους προσπάθησαν σκληρά για να δημιουργήσουν ομαδικό πνεύμα. Ο Alan Johnson, σύμβουλος που ειδικεύεται στη χρηματοοικονομική, περιγράφει μια αίθουσα συ-



ναλλαγών, as πούμε, 1.000 ατόμων. Πενήντα από αυτούς μπορεί να είναι πάνω από 40 ετών και δέκα μόλις πάνω από 50. Η καριέρα τους τυπικά θα αποκορυφωθεί έπειτα από πέντε έως επτά χρόνια. Ο Charles Ellis, συγγραφέας ενός πρόσφατου βιβλίου σχετικά με την Goldman, πιστεύει πως η εστίαση των διαπραγματευτών έχει μειωθεί κα-

θώς τα οφέλη έχουν σταδιακά μετατοπιστεί από την ομάδα και το έτος στο διαπραγματευτή και στην επιμέρους συναλλαγή. Οι άνθρωποι μπορεί να μην γνωρίζουν, κατανοούν ή ενδιαφέρονται για τις δουλειές των διαπραγματευ-

τών στο διπλανό γραφείο. Ο κ. Ellis πιστεύει ότι το είδος των ανθρώπων που εμπλέκονται στη χρηματοοικονομική αυτόν τον καιρό είναι διαφορετικό από αυτό των προκατόχων τους -πιο διαλλακτικοί, εξυπνότεροι και με λιγότερη στρατηγική.

Μερικές φορές τα ανώτερα στελέχη κακοδιαχειρίζονταν τις λεπτομέρειες. Σύμφωνα με τον κ. Derman, οι αντίπαλοι αντέγραφαν τις καινοτομίες μέσα σε λίγους μήνες,

με αποτέλεσμα να αυξάνεται η πολυπλοκότητα για να είναι πιο δύσκολο να αντιστραφεί ο μηχανισμός. Ωστόσο, η πολυπλοκότητα μπορεί να είναι επικίνδυνη. Η Citigroup έφαγε τα «μούτρα» της όταν πούλησε «δικαιώματα πώλησης ρευστότητας» μαζί με τα CDOs. Εδωσαν έτσι το δικαίωμα στους αγοραστές να επιστρέψουν τα CDOs στην αρχική τιμή εάν η αγορά κατέρρεε. Θα επέτρεπε στην τράπεζα να έχει μια ελαφρώς υψηλότερη απόδοση, και τα περισσότερα ανώτερα διευθυντικά στελέχη δεν γνώριζαν τίποτα. Τα δικαιώματα πώλησης ρευστότητας κατέληξαν να στοιχίζουν στην τράπεζα βασιλικά λύτρα, ενώ CDOs αξίας 25 δισ. δολαρίων επέστρεψαν στον ισολογισμό.

Αλλά ορισμένες φορές και ο χειρισμός της στρατηγικής ήταν ανεπαρκής. Ξεκίνησε πολύ καλά τη δεκαετία του 1970 με τον Walter Wriston στη First National City Bank, η οποία αργότερα μετονομάστηκε Citicorp. Ο κ. Wriston εκπαίδευσε μια ολόκληρη γενιά τραπεζιτών που ήθελαν να κάνουν καλύτερη χρήση του κεφαλαίου τους και να αναπτυχθούν ταχύτερα. Πιο πρόσφατα, οι εμπορικοί και επενδυτικοί τραπεζίτες βίωσαν μια άσχημη περίπτωση του φθόνου της Goldman. Ως αποτέλεσμα, τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη ζήτησαν διψήφια αύξηση στις πωλήσεις και τα κέρδη κάθε χρόνο. Ο κ. Smith από τη Stern επισημαίνει ότι η ανάπτυξη απαιτούσε μεγάλους όγκους για κάθε προϊόν, όπως στα διασφαλισμένα με υποθήκη χρεόγραφα και στα μοχλευμένα δάνεια. Μερικά από τα χειρότερα λάθη έγιναν από τράπεζες όπως η Citi, η UBS και η Merrill Lynch όπου είχαν άνωθεν εντολές να ακολουθήσουν την αγορά ενυπόθηκων προϊόντων. Αλίμονο σε όποιον τραπεζίτη έμενε πίσω.

Μια εσωτερική έρευνα σε 38 δισ. δολάρια απωλειών στις υποθήκες της UBS, που παραγγέλθηκε από την Swiss Federal Banking Commission, κατηγόρησε την ώθηση για ανάπτυξη των δραστηριοτήτων σταθερού εισοδήματος ως αιτία της καταστροφής.

Ο τομέας των CDOs πήλκε άτακτα σε «ενδιάμεσες» δόσεις των χρεογράφων που πλήρωσαν περισσότερα αλλά τελικά έχασαν και πάρα πολλά. Στο απόγειό του το τμήμα των CDOs είχε μόνο 35-40 άτομα, αλλά συγκέντρωνε περίπου 12 δισ. δολάρια καταγραφές το 2007, τα 2/3 του συνόλου αυτού του έτους. Τα τελευταία 35 χρόνια, όλοι στο χρηματοοικονομικό κλάδο φαίνεται να ήθελαν να είναι κάποιος άλλος. Τα hedge funds και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια ήθελαν να είναι άνετα σαν τις εταιρείες dotcom. Η Goldman Sachs ήθελε να είναι τόσο έξυπνη όσο τα hedge funds. Οι άλλες επενδυτικές τράπεζες ήθελαν να είναι τόσο επικερδείς όσο η Goldman Sachs. Οι τράπεζες λιανικής στην Αμερική ήθελαν να είναι αιχμηρές σαν τις επενδυτικές τράπεζες. Και οι ευρωπαϊκές τράπεζες ήθελαν να είναι επιθετικές, όπως οι αμερικανικές τράπεζες. Όλοι κατέληξαν να επιθυμούν να επιστρέψουν στο σημείο από όπου ξεκίνησαν. □

Όσο περισσότερο προειδοποιείς τους συναδέλφους σου για τους κινδύνους, τόσο περισσότερο στρέφουν τα μάτια τους, χασμουριούνται και αλλάζουν θέμα.



Ο χρηματοοικονομικός κλάδος είναι η μηχανή που διέπει την οικονομία, αλλά είναι ασταθής και επικίνδυνη. Οι διευθυντές των τραπεζών και άλλων χρηματοοικονομικών εργαλείων δεν είναι αξιόπιστοι για την αντιμετώπιση της ευφορίας των επενδυτών, ενώ οι κυβερνήσεις αισθάνονται υποχρεωμένες να ρίξουν χρήματα σε μια αποτυχία. Η περίπτωση του κανονιστικού πλαισίου, με λίγα λόγια, είναι ότι οι χρηματοδοτές κάνουν λάθη και όλοι οι άλλοι πρέπει να πληρώσουν γι' αυτά.

Οι ρυθμιστικές αρχές ξεκινούν με κάποια προφανή πλεονεκτήματα: τους κρατικούς πόρους, την υποστήριξη του νόμου, την πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες και, προς το παρόν σε κάθε περίπτωση, την υπέρμετρη βοήθεια της ηθικής αρχής. Η τελευταία από αυτές μετατρέπεται σε προϋπολογισμούς και μεταρρυθμίσεις. Εάν οι ρυθμιστικές αρχές θεωρούν ότι χρειάζονται νέες εξουσίες, δεν θα μπορούσε να υπάρξει καλύτερη στιγμή για να τις εξασφαλίσουν.

Ωστόσο, η κρίση έδειξε επίσης ότι οι

Η άνιση μάχη

ρυθμιστικές αρχές έχουν καταδικαστεί να λειτουργούν υπό πολλά μειονεκτήματα. Ορισμένα από αυτά μπορούν να διορθωθούν, αλλά αρκετά είναι πέραν κάθε προσπάθειας μεταρρύθμισης. Δεδομένου ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα υπόκειται σε λάθη, η ρύθμιση είναι βέβαιο ότι δεν θα είναι αλάθητη. Αυτό αποτελεί σημαντικό σημείο. Αναμένοντας την τελειότητα των ρυθμιστικών αρχών, υπονομεύει την εξουσία τους όταν φανούν κατώτεροι των προσδοκιών.

Η πιο εντυπωσιακή αποτυχία των ρυθμιστικών αρχών της σύγχρονης εποχής είναι η φερόμενη από τη του Bernie Madoff. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) απογοήτευσε τους επενδυτές που υποτίθεται πως εξαπατούσε για πολλά χρόνια. Ορισμένοι από αυτούς ήταν απλοί ιδιώτες που βασίζονταν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Όμως, άλλοι ήταν επαγγελματίες που χρέωναν τους πελάτες τους με-

γάλες αμοιβές για να τους συμβουλευθούν πού να τοποθετήσουν τα χρήματά τους. Και αυτοί οι επαγγελματίες απέτυχαν να αποκαλύψουν τον κ. Madoff.

Ο κόσμος πάντα φαίνεται να αποδίδει την οικονομική επιτυχία σε ανώτερη ευφυΐα. Οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων παρασύρθηκαν από τη φήμη και τον κατάλογο των επενδυτών του κ. Madoff; Εντυπωσιάστηκαν από τις προφανείς ασφαλείς και αξιόπιστες αποδόσεις; Φοβούνταν μήπως τους θεωρήσουν ανόητους αν αμφισβητήσουν τη στρατηγική του, ή, ακόμη χειρότερα, την εντιμότητά του; Μια ρυθμιστική αρχή όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν έπρεπε να επηρεάζεται από τέτοια πράγματα, ειδικά εάν είχε προειδοποιηθεί από έναν από τους αντιπάλους του κ. Madoff, αλλά η υπηρεσία στελεχώνεται από ανθρώπους οι οποίοι είναι χειρότερα αμειβόμενοι και σχεδόν σίγουρα λιγότερο καταρτισμένοι από την ελίτ των επαγγελματιών που επηρεάστηκαν εξίσου. Όπως υποστήριξε ο Ronald Cass, πρώην πρύτανης του Boston University School of Law, στην *Wall Street Journal*, ο κ. Madoff >

Το ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοοικονομικού κλάδου είναι απαραίτητο. Αυτό όμως δεν το καθιστά και εύκολο.



MARFIN EGNATIA BANK



> φαίνεται ότι παραβίασε πολλούς νόμους που έχουν ήδη τεθεί σε ισχύ. Η ικανότητά του να παραπλανήσει τους πάντες γύρω του «δείχνει τα όρια του νόμου, όχι την ανάγκη για περισσότερη νομοθεσία».

Οι ρυθμιστικές αρχές δεν είναι οι αμερόληπτοι, παντογνώστε δικαστές που συχνά υποθέτει η νομοθεσία. Πώς θα μπορούσαν να είναι; Σε τράπεζες, ακόμη και ανώτερα στελέχη δεν έχουν συχνά την έγκαιρη και λεπτομερή πληροφόρηση που χρειάζονται για να ελέγξουν τους διαπραγματευτές τους. Οι ρυθμιστικές αρχές θα δυσκολευτούν να πράξουν κάτι καλύτερο. Ζουν στις χρηματοοικονομικές αγορές. Πολλές από αυτές ζουν στον κόσμο με τους ίδιους όρους όπως οι κατήγοροί τους. Αντί να δημιουργούν αμφιβολίες για την ορθότητα των αποφάσεών τους με την αναγγελία ότι μια μακροχρόνια πρακτική κατέληξε σε ταπείνωση, οι ρυθμιστικές αρχές έχουν μπει στον πειρασμό να περιμένουν να περάσει λίγο περισσότερος χρόνος.

Ο τολμών νικά

Σε μια διένεξη, οι ρυθμιστικές αρχές έχουν τη νομική ισχύ. Αλλά οι χρηματοδότες έχουν την πολιτική εξουσία, τουλάχιστον όταν δεν υπάρχει οικονομική κρίση σε εξέλιξη. Ο κλάδος αντέχει να κερδίσει ή να χάσει μεγάλα ποσά, αν οι κανόνες αλλάξουν, ενώ όλοι οι υπόλοιποι έχουν άλλα πράγματα για να ανησυχήσουν πέρα από την εποπτεία. Οι εύποροι και με διασυνδέσεις στην Wall Street, οι εξέχοντες πολίτες και οι γενναιόδωροι

δωρητές συνήθως βρίσκουν το δρόμο τους.

Βοηθά ότι η θεωρητική τάση είναι υπέρ της απορρύθμισης και των ελεύθερων αγορών. Πολιτικοί όπως ο Phil Gramm, πρώην γερουσιαστής από το Τέξας, στήριξαν την ανάκληση του νόμου Glass-Steagall, που στην περίοδο της Υφεσης διαχώριζε την επενδυτική από τη λιανική τραπεζική. Αυτή η κίνηση έχει βρεθεί από τότε στο στόχαστρο, ως το είδος του «φονταμενταλιστή της αγοράς» που προκάλεσε τη φούσκα. Ωστόσο, οι υποστηρικτές της ανάκλησης ισχυρίζονται ότι ήταν ένα πρώτο βήμα προς τον εκσυγχρονισμό ενός συστήματος, το οποίο είχε αναπτυχθεί τόσο που είχε απομακρυνθεί πλέον από το Glass-Steagall. Ο αρχικός νόμος περιέγραφε τον κόσμο σε κατηγορίες που δεν αρμόζουν πλέον στον κλάδο τον οποίο υποτίθεται πως θα έπρεπε να ρυθμίσει. Το πρόβλημα δεν είναι τόσο η απορρύθμιση αλλά η αποτυχία του ρυθμιστικού πλαισίου να εξελιχθεί με το λεγόμενο «σκιδώδες τραπεζικό σύστημα».

Είναι ένα πλέγμα ιδιωτικών κεφαλαίων και hedge funds, αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και τίτλων πλειστηριασμού επιτοκίου, μη τραπεζών (όπως η GE Capital) και νέων τίτλων (όπως τα CDOs) και παραγώγων προϊόντων διασφάλισης σε περίπτωση μη εξόφλησης. Είχε δημιουργηθεί εδώ και δε-

καετίες, εν μέρει λόγω των χρήσιμων καινοτομιών και της επιθυμίας για υψηλότερες αποδόσεις και εν μέρει ως μέσο για να αποφευχθεί το κόστος της ρύθμισης. Την παραμονή της κατάρρευσης, περισσότερο κεφάλαιο διακινούνταν μέσω αυτής της οδού παρά μέσω των συμβατικών τραπεζών. Τώρα πια οι τράπεζες δεν μπορούν να καλύψουν την τρύπα.

Για να δείτε το σύστημα κατά την εργασία, δείτε τους τίτλους πλειστηριασμού επιτοκίου, ένα είδος μακροπρόθεσμου χρέους που εφευρέθηκε κατά τη δεκαετία του 1980. Η καινοτομία ήταν να οριστεί το επιτόκιο μέσω δημοπρασίας, συνήθως κάθε 7, 28 ή 35 ημέρες, δίνοντας την ευκαιρία στους δανειστές να πουλήσουν κάθε φορά. Θεωρητικά, προσέφερε το καλύτερο από τους δύο κόσμους. Οι δανειολήπτες λάμβαναν μακροπρόθεσμο χρέος κοντά στις τι-

μές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Οι δανειστές είχαν σχεδόν άμεση πρόσβαση στα μετρητά τους σε υψηλότερη απόδοση. Στο απόγειό της, η αγορά ήταν αξίας περίπου 330 δισ. ευρώ.

Ο Paul Krugman επεσήμανε ότι όταν φύγει το περιτύλιγμα, αυτό που παραμένει είναι ένα τραπεζικό δάνειο. Από τη μια πλευρά είναι οι καταθέτες, οι οποίοι προσδοκούν να έχουν πίσω τα μετρητά τους λίγο πολύ όποτε θέλουν. Από την άλλη είναι οι μακροπρόθε-

Οι ρυθμιστικές αρχές δεν είναι οι αμερόληπτοι και παντογνώστε δικαστές που συχνά υποθέτει η νομοθεσία.



σμοι δανειολήπτες. Εκατοντάδες χρόνια τραπεζικής ιστορίας πιστοποιούν την αστάθεια αυτού του «μετασχηματισμού της ωριμότητας». Ασφαλώς, το Φεβρουάριο του 2008 οι πλειστηριασμοί άρχισαν να αποτυγχάνουν όταν υπήρξε έλλειψη μετρητών. Ξαφνικά οι δανειστές διαπίστωσαν ότι κανείς δεν ήθελε να αγοράσει τα δάνειά τους, έτσι ουδείς μπορούσε να ανακτήσει τα κεφάλαιά του. Αν η αγορά των πλειστηριασμών ήταν τράπεζα, τότε θα λέγαμε πως έχουμε τραπεζικό πανικό. Ωστόσο οι τίτλοι πλειστηριασμού επιτοκίου δεν ρυθμιζόνταν όπως οι τράπεζες.

Με τον καιρό η αγορά φαίνεται να έχει βρει τρόπους για να αντιμετωπίσει το ρυθμιστικό πλαίσιο. Οι τράπεζες πλήρωναν τους ασφαλιστές, όπως η AIG, να αναλάβουν τον κίνδυνο ότι τα περιουσιακά τους

στοιχεία δεν θα αποπληρώνονταν, γεγονός που τους απάλλαξε από το να αποθηκεύουν κεφάλαια όπως απαιτούσαν οι εποπτικές αρχές. Η κίνηση αυτή απλώς μετέτρεψε τους τίτλους με χαμηλή αξιολόγηση σε τίτλους AAA -μόνο που η AIG σχεδόν χρεοκόπησε. Οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που πουλούσαν αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης

διαθεσίμων είχαν υποσχεθεί στους επενδυτές ότι, όπως και με τις τραπεζικές καταθέσεις, τουλάχιστον θα έπαιρναν πίσω τα χρήματά τους. Όταν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο αθέτησε αυτή την υπόσχεση μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, ο πανικός στα αμοιβαία κεφάλαια απείλησε να προκαλέσει τόσο μεγάλη ζημιά στις πιστωτικές αγορές που η Fed θεώρησε πως θα έπρεπε να παρέμβει.

Μετά τη διάσωση, το κράτος είναι πλέον ο μεγαλύτερος ιδιοκτήτης τραπεζικών μετοχών σε πολλές οικονομίες.

Πάρα πολλά αντανάκλαστικά

Εάν κάτι χρειάζεται διάσωση, τότε αυτό είναι ένα σημάδι ότι χρειάζεται ρύθμιση. Με βάση αυτό, πολλά θα πρέπει να επανεξεταστούν μετά το έτος που μας πέρασε. Η διάσωση των τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιρειών και των πιστωτικών ιδρυμάτων ενυπόθηκων δανείων έχουν επίσης αφήσει υπολείμματα για καθαρισμό. Είναι σκληρό να επικρίνει κανείς τις αποφάσεις που πάρθηκαν υπό πίεση, σε μια σειρά από Σαββατοκύριακα του φθινοπώρου, αλλά οι αρχές ήταν ασυνεπείς. Η διάσωση της Bear Stearns ξεκλήρισε τους κοινούς μετόχους. Η διάσωση των Fannie Mae και Freddie Mac ακρήστευσε τόσο τις κοινές όσο και τις προνομιούχες μετοχές (οι οποίες κατατάσσονται πάνω από τις πρώτες σε περίπτωση πτώχευσης). Με την Lehman Brothers όλοι έχασαν τα χρήματά τους. Όταν η AIG σώθηκε, μόνο οι κοινοί μέτοχοι υπέφεραν.

Αλλά η διάσωση της Washington Mutual έπληξε τόσο τους μετόχους όσο και τους κατόχους οφειλών, που προηγούνται άλλων σε περίπτωση εκκαθάρισης.

Κάθε διάσωση είναι μια ισορροπία. Ο άμεσος στόχος, για την υποστήριξη του συστήματος, προτείνει μια αδιάκριτη διάσωση. Ακόμη και η τιμωρία των μετόχων είναι αντιπαραγωγική, διότι αυτό καθιστά δυσκολότερη την άντληση κεφαλαίων όταν το χρηματοοικονομικό σύστημα το έχει περισσότερο ανάγκη. Από την άλλη πλευρά, ο καπιταλισμός απαιτεί την πιθανότητα αποτυχίας. Οι επενδυτές θα πρέπει να πληρώνουν για τα λάθη τους.

Η ασυνέπεια των αρχών άφησε όλους να μαντεύουν ποιον θα έπρεπε να σώσουν και πώς. Εξάπλωσε την αβεβαιότητα στους πιθανούς χρηματοδότες και ανέβασε τις ελπίδες των αιτούντων. Αν σκοπεύατε να αγοράσετε οφειλή που προηγείται σε περίοδο εκκαθάρισης, αυτό σημαίνει πως θα το σκεφτόσασταν δύο φορές. Εάν, όπως η αυτοκινητοβιομηχανία, θέλατε ένα φτηνό (με ευνοϊκούς όρους) δάνειο ενθαρρυνόσασταν να πιέσετε για την περίπτωση της.

Μετά τη διάσωση, το κράτος είναι πλέον ο μεγαλύτερος ιδιοκτήτης τραπεζικών μετοχών σε πολλές οικονομίες. Ορισμένες κυβερνήσεις μπορεί να μπουν στον πειρασμό να κατευθύνουν τη δανειοδότηση των τραπεζών τους, ιδίως εάν οι πιστωτικές αγορές δεν λειτουργούν. Και οι εξαναγκαζόμενες συγχωνεύσεις και διασώσεις έχουν δημιουργήσει ορισμένες τράπεζες που είναι αδιαμφισβήτητα πολύ μεγάλες για να πτωχεύσουν. Η αγορά θα διαμελίσει ορισμένες από αυτές, όπως και με την Citigroup. Όμως, οι ρυθμιστικές αρχές χρειάζονται να επαναφέρουν την ιδέα ότι η παρέμβαση βασίζεται σε κανόνες. Ο καλύτερος τρόπος για να γίνει αυτό είναι μέσω της επανα-ρύθμισης. □

Ο κόσμος μόλις αρχίζει να μετράει το κόστος της ύφεσης. Στην Αμερική μόνο το ποσοστό του χρέους των νοικοκυριών και το καταναλωτικό χρέος αυξήθηκε από 100% του ΑΕΠ για το 1980 στο 173% σήμερα, το οποίο ισοδυναμεί με περίπου 6 τρις. δολάρια επιπλέον δανεισμού, σύμφωνα με τον Martin Barnes από την BCA Research, μια канаδική εταιρεία έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Ενα κομμάτι από αυτό το επιπλέον χρέος ήταν το υγιές αποτέλεσμα της εκβάθυνσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ήταν ανεκτό όταν τα νοικοκυριά φαίνονταν να γίνονται πλουσιότερα, χάρη στη διόγκωση των τιμών των ακινήτων και των μετοχών. Αλλά τώρα έχει εξελιχθεί σε υπερβολικό βάρος.

Ταυτόχρονα, ο κλάδος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών είναι καταδικασμένος να υποστεί μία τρομερή συρρίκνωση. Στην Αμερική, το μερίδιο των συνολικών εταιρικών κερδών του κλάδου ανέβηκε από 10% στις αρχές της δεκαετίας του 1980 σε 40% στο αποκορύφωμά της το 2007. Η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής αυξήθηκε από 6% σε 23%, σύμφωνα με τον κ. Barnes. Είναι δύσκολο να πιστέψει κανείς ότι οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες δημιουργούν αρκετή αξία για το χειρισμό τέτοιας αποκλειστικής υπεροχής στην οικονομία. Κατά το αποκορύφωμα, ο κλάδος αντιπροσώπευε μόνο το 14% του ΑΕΠ της Αμερικής και μόνο το 5% των θέσεων εργασίας του ιδιωτικού τομέα.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές εξακολουθούν να βρίσκονται σε κρίση. Παρά το γεγονός ότι ορισμένα στοιχεία, όπως η καλή ποιότητα του εταιρικού χρέους, φαίνονται φτηνά, κανείς δεν τα αγοράζει. Ίσως αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι αποτιμήσεις προκαλούν μεγάλη σύγχυση, με τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων κατά πολύ έξω από το γνωστό τους φάσμα, ή ίσως στο ότι αναμένεται ακόμα μεγαλύτερη μείωση των τιμών. Εν τω μεταξύ, η διάσωση παραμένει προτεραιότητα καθώς οι αρχές ορθώς προφυλάσσουν από μία κατάρρευση που θα πυροδοτήσει κι άλλες, όπως έγινε εμφανές μετά την κατάρρευση της Lehman. Οι τράπεζες θα χρειαστούν ακόμη περισσότερα χρήματα από την κυβέρνηση.

Η υποκείμενη δυσφορία είναι υποχώρηση από το χρέος. Η μείωση της μόχλευσης, καθώς οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών αυξάνονται και ο κλάδος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ρίχνει το χρέος, θα σημαίνει ότι οι άνθρωποι ξοδεύουν λιγότερο. Η συνετή αποταμίευση θα καταστρέψει τις επιχειρή-



Ρυθμίζοντας το χρηματοοικονομικό κλάδο

σεις και την απασχόληση -το «παράδοξο της λιτότητας» του Keynes. Κανείς δεν μπορεί να πει πού θα φτάσει ο νέος πάτος του χρέους, μόνο ότι ακόμα και η διαπίστωσή του θα είναι επώδυνη.

Ο André Sapir, από το Université Libre de Bruxelles, πρόσφατα ανέφερε σε ένα συνέδριο της *Financial Times* ότι η κυβερνητική πολιτική δεν θα πρέπει να αποσκοπεί σε αποφυγή επανάληψης του 1929: έχει ήδη αποτύχει να το κάνει.

Αντ' αυτού, θα πρέπει να στοχεύει στην αποφυγή της περιόδου 1930-32. Οι φορολογούμενοι θα καταλήξουν να επωμιστούν το φορτίο. Στην πραγματικότητα, το κράτος θα αναλάβει το μεγαλύτερο μέρος του χρέους που ο ιδιωτικός τομέας έχει αποφασίσει να εγκαταλείψει. Κάποιοι θα διαμαρτυρηθούν γι' αυτό, αλλά είναι λογικό να δανειστεί για να βελτιώσει τις δημόσιες δαπάνες. Αυτή τη στιγμή, παρόμοιες δημόσιες δαπάνες δύσκολα θα παραγκωνίσουν τον ιδιωτικό τομέα: οι επιχειρήσεις αδυνατούν να δανειζονται ούτως ή άλλως.

Υψηλότερες δημόσιες δαπάνες μπορεί να σώσουν την παγκόσμια οικονομία από την ύφεση, αλλά δεν μπορούν να αποτρέψουν το μεγάλο «πονοκέφαλο» που θα ακολουθήσει. Η κατάρρευση του 2008 είναι πιθανό

να προκαλέσει ένα πάγωμα, κατά τη διάρκεια του οποίου η πίστωση θα αρνείται να αυξηθεί. Αυτό μπορεί να μοιάζει με τα επακόλουθα της Ύφεσης, όταν η πίστωση και οι συναλλαγές στις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκαν ελάχιστα. Ο James Grant, οικονομικός σχολιαστής, έχει ονομάσει τα έτη αυτά η «απαρηγόρητη εποχή» της αμερικανικής οικονομίας.

Κατά τη διάρκεια αυτής της εποχής το ζήτημα θα είναι η εκ νέου ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Αυτό θα απαιτήσει μεγάλη προετοιμασία, καθώς και μια στρατηγική επιλογή. Η προετοιμασία πρέπει να έχει ως στόχο τη διόρθωση των αδυναμιών της σημερινής ρύθμισης, η οποία συχνά οφείλεται περισσότερο στην πολιτική παρά στην ευρωστία του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Στην Αμερική, για παράδειγμα, όπου ο τομέας της ασφάλισης ρυθμίζεται από τις Πολιτείες, ο τομέας των κεφαλαιαγορών της AIG, η οποία έχασε τόσα χρήματα για την ασφάλιση CDOs σε ξένες τράπεζες, απέτυχε. Παρομοίως, τα προθεσμιακά συμβόλαια εμπίπτουν σε ένα ρυθμιστή, προασπισμένα με ζήλο από τις δικές του επιτροπές στο Κογκρέσο, και οι μετοχές εμπίπτουν σε άλλον. Το status quo εξυπηρετεί πολλά συμφέροντα, αλλά το σχέδιο για την αναδιοργάνωση των ρυθμιστικών αρχών της Αμερικής, που προβλήθηκε από τον Hank Paulson, πρώην υπουργό Οικονομικών, είναι άξιο προσοχής.

Παντού, οι χώρες θα πρέπει να εξετάσουν

Ο κόσμος έχει πλέον την ευκαιρία να κάνει το χρηματοοικονομικό κλάδο να δουλεύει καλύτερα. Θα πρέπει να του φερθεί με προσοχή.

τις αγορές ενυπόθηκων δανείων. Καθώς η αγορά ακινήτων ανακάμπτει, θα πρέπει σταδιακά να αρθούν οι φορολογικές ελαφρύνσεις για τις ενυπόθηκες πληρωμές. Η Αμερική θα πρέπει να δώσει στους ενυπόθηκους δανειστές αξίωση για κάτι περισσότερο από το σπίτι του δανειολήπτη, ώστε να αποτρέψει τη δημιουργία κερδοσκοπικών αγορών. Ταυτόχρονα, η διαδικασία έγκρισης των υποθηκών θα πρέπει να ενισχυθεί: πολύ συχνά οι δανειστές συνωμοτούν με τους δανειολήπτες για να διογκώσουν το μέγεθος των ενυπόθηκων δανείων, ή, ακόμη χειρότερα, πωλούν στους δανειολήπτες λάθος πακέτα. Το να πάψουν τα ακίνητα να θεωρούνται επιδοτούμενο περιουσιακό στοιχείο μπορεί να μην εμποδίσει τις φούσκες ή τις λανθασμένες πολιτικές πωλήσεων, αλλά θα τις περιορίσει.

Προϋπόθεση θα πρέπει να είναι η διαφάνεια. Αυτό ευνοεί τη λογιστική της αγοράς (η οποία, για όλα τα λάθη της, είναι καλύτερη από το να κρύβει τις απώλειες κάτω από το χαλί...). Τίτλοι όπως τα παράγωγα προϊόντα που καλύπτουν την περίπτωση μη εξόφλησης, με τεράστιο όγκο συναλλαγών, θα πρέπει να διέλθουν μέσω γραφείων εκκαθάρισης. Αυτό θα έχει το πρόσθετο πλεονέκτημα του περιορισμού των ζημιών από την κατάρρευση, καθώς η μη αποπληρωμή θα περάσει και αυτή στο γραφείο εκκαθάρισης. Το σύστημα μπορεί να γίνει πιο ισχυρό και με άλλους τρόπους. Αντί να ρυθμίζεται ίδρυμα ανά ίδρυμα, όπως συμβαίνει σήμερα, οι αρχές θα πρέπει να παρακολουθούν το συνολικό επίπεδο της πίστωσης και μόχλευσης. Στο πνεύμα αυτό, οι ρυθμιστικές αρχές θα μπορούν να πιέζουν ακόμα και κατά τη διάρκεια της άνθισης, ζητώντας από τις τράπεζες να διατηρούν περισσότερα κεφάλαια (αν και οι αγορές θα πιέζουν προς την αντίθετη κατεύθυνση). Τα ανώτερα στελέχη θα μπορούσαν επίσης να λαμβάνουν περισσότερες από τις πληρωμές τους σε κεφάλαιο -και να επιστρέψουν ένα μέρος αν η τράπεζα δεν πάει καλά.

Για να μετριάσει τις μελλοντικές κρίσεις, το σύστημα πρέπει να αντιμετωπίσει τις ροές κεφαλαίων με την εισαγωγή μεταρρυθμίσεων στις αναδυόμενες αγορές. Και ο πλούσιος κόσμος θα πρέπει να επιδιώξει να φτιάξει σωστά την πολιτική της ρύθμισης για το μέλλον. Οι επόμενοι 18 μήνες με δύο χρόνια θα προσφέρουν μία σπάνια ευκαιρία για να συμβεί κάτι παρόμοιο. Οι κανόνες πρέπει να μπορούν να εξελίσσονται παράλληλα με τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Αυτό σημαίνει ρύθμιση ανά λειτουργία και όχι ανά φορέα: αν κάτι μοιάζει με τράπεζα, θα πρέπει να αντιμετωπίζεται σαν να είναι. Αν ένα hedge fund, ή κάθε άλλο είδος κεφαλαίου, φαίνεται αρκετά μεγάλο για να απειλήσει το σύστημα θα πρέπει να παρακολουθείται.

Ο Andrew Lo, του MIT Sloan School of Management, θέλει ένα κυβερνητικό επιτε-



λείο για να μελετήσει «παρ' όλίγον απώλειες», όπως του αμοιβαίου κεφαλαίου Long-Term Capital Management. Και οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές θα μπορούσαν να ενδυναμωθούν από τους διεθνείς ομολόγους τους. Ενας ενιαίος υπερεθνικός ρυθμιστής είναι εκτός συζήτησης -πράγματι, δεν θα ήταν φρόνιμο να έχουμε έναν, καθώς ο περιορι-

σμένος ανταγωνισμός μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών είναι χρήσιμος. Ωστόσο, τα διεθνή πρότυπα μπορούν να καθοδηγήσουν τις εγχώριες ρυθμιστικές αρχές. Πίσω από αυτήν την προετοιμασία βρίσκεται μια στρατηγική επιλογή. Οι μαζορέτες του κλάδου ήταν απρόθυμες να παραδεχθούν ότι τα σπίτια ήταν πάρα πολύ ακριβά και ο κίνδυνος πολύ φτηνός. Από την άλλη πλευρά, οι επικριτές βιάστηκαν πολύ να κατηγορήσουν τα πάντα -την απορρύθμιση, το φονταμενταλισμό της αγοράς, την παγκοσμιοποίηση, οτιδήποτε.

Επιλέξτε τη δική σας κρίση...

Αιώνες άνθισης και ύφεσης δείχνουν ότι δεν μπορούμε να αποφύγουμε τελείως τις χρηματοοικονομικές κρίσεις, αλλά μπορούμε να επιλέξουμε την κρίση που θα έχουμε. Ο Charles Wyplosz, καθηγητής Οικονομικών στο Graduate Institute στη Γενεύη, προβλέπει ένα φάσμα με ένα καινοτόμο -ελαφρά ρυθμιζόμενο, αλλά επιρρεπές σε κρίση- χρηματοπιστωτικό σύστημα από τη μία, ακραίο και σταθερό, έντονα ρυθμιζόμενο αλλά δύσπεπτο από την άλλη. Η Αμερική στην περίοδο της Υφεσης προσπάθησε να αποδυναμώσει τα πιο έντονα γνωρίσματα του χρηματοπιστωτικού κλάδου κάνοντας στροφή προς την ασφάλεια. Σταδιακά, η σύγχρονη χρηματοοικονομική έχει αντιστρέψει αυτήν την αλλαγή, τείνοντας προς την καινοτομία και την ελαφρά ρύθμιση. Θα υπάρξουν τώρα ισχυρές κλήσεις για να επαναφέρουμε κάποιες από τις παλιές αξίες. Αυτή είναι η καλύτερη ισορροπία που μπορούμε να πετύχουμε;

Η απάντηση εξαρτάται από το τι νομίζουμε ότι κερδίζουμε από την καινοτομία και χάνουμε από τις κρίσεις. Είναι προτιμότερο να είσαι λαγός, τρέχοντας με μικρό δρασκελισμό ανάμεσα σε παύσεις και ξεκινήματα, ή μια κελώνα, που προχωράει αδιάκοπα προς τα εμπρός; Για πολλούς στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών η επιλογή είναι προφανής. Θα ήθελαν να είναι ελεύθεροι να καινοτομήσουν και να κερδίσουν χρήματα. Στην πραγματικότητα, η επιλογή εξαρτάται από το συμφέρον της οικονομίας στο σύνολό της. Αλλωστε, στο τέλος, οι αποταμιευτές και οι φορολογούμενοι είναι αυτοί που πληρώνουν τις οικονομικές κρίσεις.

Μερικοί αμφιβάλλουν ότι η χρηματοοικονομική καινοτομία αξίζει πολλά αυτές τις μέρες. Ο Willem Buiter, από το London School of Economics, πιστεύει ότι ένα απογυμνωμένο είδος χρηματοπιστωτικού κλάδου θα μπορούσε να κάνει τα περισσότερα από αυτά που χρειάζεται μια σύγχρονη οικονομία. Σε μια αξιοσημείωτη διάλεξη που δόθηκε το 1984, κοντά στην έναρξη της άνθισης, ο James Tobin, νομπελίστας (και πρώην δάσκαλος του κ. Buiter), θέτει την κατάσταση. Το συμπέρασμά του αξίζει να αναφερθεί:

«Υποψιάζομαι πως ρίχνουμε όλο και πε-»

➤ ρισσότερους από τους πόρους μας, συμπεριλαμβανομένης και της αφρόκρεμας της νεολαίας μας, σε χρηματοοικονομικές δραστηριότητες που είναι απομακρυσμένες από την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών, σε δραστηριότητες που δημιουργούν υψηλές ιδιωτικές ανταμοιβές -δυσανάλογες προς την κοινωνική τους παραγωγικότητα. Υποψιάζομαι ότι αυτή η 'χάρτινη οικονομία' εκμεταλλεύεται την απίστευτη δύναμη του ηλεκτρονικού υπολογιστή, όχι για να κάνει τις ίδιες συναλλαγές πιο οικονομικά αλλά για να φουσκώσει την ποσότητα και την ποικιλία των χρηματοοικονομικών συναλλαγών... Φοβάμαι ότι -όπως είδε ο Keynes ακόμη και στις μέρες του- τα πλεονεκτήματα από τη ρευστότητα και τη μεταβίβαση των χρηματοπιστωτικών εργαλείων έρχονται με κόστος τη διευκόλυνση της κερδοσκοπίας σε νιοστό βαθμό, γεγονός κοντόφθαλμο και αναποτελεσματικό».

Αν αυτή είναι η εικόνα που έχετε για τον κόσμο, τότε θέλετε να περιορίσετε το χρηματοπιστωτικό κλάδο. Μπορεί επίσης να θέλετε έναν πυρήνα ρυθμιζόμενων τραπεζών που δεν μπορούν να δημιουργούν πιστώσεις ελαφρά τη καρδιά, να συνεχίζουν τη μόχλευση και να αποκρύπτουν τα στοιχεία ενεργητικού τους από τους ισολογισμούς τους, όπως κάνουν οι σημερινές τράπεζες. Παρόλο που θα επιτρέπατε στα hedge funds και τα ιδιωτικά κεφάλαια να πειραματιστούν, θα επιδιώκατε να περιορίσετε τις ζημιές τους με τον περιορισμό της πρόσβασής τους σε κεφάλαια. Η εποχή της μπαρόκ εξόφλησης θα τελείωνε.

Υπάρχει, ωστόσο, μια άλλη άποψη: μια υπόθεση υπέρ των απελευθερωμένων αγορών και της καινοτομίας. Με μια μεγάλη ιστορική κλίμακα, είναι δύσκολο να διαφωνήσει κανείς με αυτό. Ο Richard Sylla, καθηγητής Οικονομικής Ιστορίας στο NYU Stern School of Business στο Manhattan, παρατηρεί πόσο συχνά η χρηματοοικονομική σοφία έχει συνδυαστεί με στρατιωτική και οικονομική δύναμη. Σκεφτείτε την Ιταλία του 15ου αιώνα και τις τράπεζές της, τις Κάτω Χώρες του 17ου αιώνα, το δημόσιο χρέος και την ασφάλιση της Βρετανίας του 18ου αιώνα, το κεφάλαιο της Αμερικής του 19ου και του 20ού αιώνα. Δεν είναι τυχαίο, λέει ο κ. Sylla, ότι όταν η λατινική ξεκίνησε να βιομηχανοποιείται, στα τέλη της δεκαετίας του 1860, σχεδόν το πρώτο πράγμα που έκανε ήταν να αντιγράψει τις πιο προηγμένες μορφές της δυτικής χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

Μερικοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν έναν πιο ελεύθερο χρηματοοικονομικό κλάδο στο σύγχρονο κόσμο. Σε ένα άρθρο που δημοσιεύθηκε στο τέλος του 2006, ο Romain Ranciere του IMF, ο Aaron Tornell του Πανεπιστημίου της Καλιφόρνια, στο Λος Άντζελες, και ο Frank Westermann από το Πανεπιστήμιο του Osnabrück, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η οικονομική απελευθέρωση δημιουργεί ανάπτυξη κατά περίπου 1% ανά άτομο, ανά έτος. Άλλες μελέτες δείχνουν ότι οι καινοτόμοι του κλάδου κερδίζουν από τις ανακαλύψεις τους και ότι ένα χρηματιστήριο που δια-



πραγματεύεται ενεργά τείνει να είναι σημάδι της σημερινής και μελλοντικής ανάπτυξης.

Αξιολογώντας έναν πιο ελεύθερο χρηματοοικονομικό κλάδο

Σύμφωνα με τον Josh Lerner, ειδικό σε θέματα καινοτομίας στο Harvard Business School, οι παραπάνω μελέτες είναι εκπληκτικά σπάνιες σε σχέση με τις μελέτες της τεχνολογικής καινοτομίας. Επιπλέον, κάθε ακαδημαϊκό άρθρο που στοχεύει να καταγράψει τις επιπτώσεις της πρόσφατης χρηματοοικονομικής καινοτομίας, θα έχει χάσει το μεγαλύτερο σημείο δεδομένων των τελευταίων 80 χρόνων -τη σημαντική κρίση. Και ακόμη και αν δεν είχε, υπάρχουν τόσοι πολλοί παράγοντες να λάβει υπόψη, που θα ήταν δύσκολο να αποδειχθεί η υπόθεση της προ-απελευθέρωσης.

Τελικά, το επιχείρημα για την αποδοχή της καινοτομίας είναι περισσότερο εννοιολογικό παρά εμπειρικό. Κατά κανόνα, η καινοτομία είναι πηγή πλούτου. Θα ήταν παράξενο αν οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες αποτελούσαν εξαίρεση. Επιχειρήματα και σε άλλους κλάδους ότι δεν έχει μείνει τίποτα να ανακαλύψουμε, συχνά έχουν αποδειχθεί ψευδή. Μπορείτε να φανταστείτε πώς η τεχνολογία ηλεκτρονικών υπολογιστών μπορεί

να οδηγήσει σε περαιτέρω χρηματοοικονομική καινοτομία, ακόμη και αν μερικές φορές δημιουργεί αστάθεια. Επιπλέον, ο κ. Lerner πιστεύει ότι οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες πρέπει να προσαρμοστούν στην οικονομία, της οποίας αποτελούν μέρος, και η οικονομία αλλάζει διαρκώς. Τα παράγωγα ξένου συναλλάγματος ήρθαν από μόνα τους, για παράδειγμα, όταν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες διαμορφώθηκαν ελεύθερα μετά το 1971.

Ακόμα και αν θαυμάζετε την «απογυμνωμένη» χρηματοοικονομική, οι ρυθμιστικές αρχές δεν μπορούν να περιμένουν για πάντα. Είναι πιθανό να χάσουν έδαφος σε χρηματοδοτές που θα χρησιμοποιήσουν αρμπιτράζ για να προσπεράσουν τις άμυνες. Όσο σκληρό και αν είναι να το αναγνωρίσουμε αυτή τη στιγμή, στο έλεος μιας ύφεσης, η άποψη του Clément Juglar, ενός Γάλλου θεωρητικού του επιχειρηματικού κύκλου του 19ου αιώνα, έχει το δαχτυλίδι της αλήθειας: «Ο πλούτος των εθνών μπορεί να μετρηθεί με τη βία των κρίσεων που βιώνουν...».

Κοιτώντας πίσω από την «τρύπα» της ύφεσης, είναι δύσκολο να επαναφέρουμε στη μνήμη μας πως η υπεροχή των επενδυτικών τραπεζών και ο πλούτος των hedge funds θα μπορούσαν ποτέ να φαντάζονται ως η φυσική τάξη. Θα έρθει καιρός που ο σημερινός φόβος θα είναι εξίσου δύσκολος να κατανοηθεί σε βάθος. Απλυστοι για μία ακόμη φορά, οι πολίτες θα αναρωτιούνται γιατί δεν αγόρασαν μετοχές σε τέτοια τιμή, γιατί δεν συνειδητοποίησαν ότι τα εταιρικά ομόλογα ήταν κάτω από την κανονική τιμή και γιατί δεν είχαν προβλέψει μια κακή περίοδο του πληθωρισμού ή ένα αδύναμο δολάριο.

Αυτές οι αλλαγές στην αντίληψη δεν είναι αποτέλεσμα τρέλας ή εγκληματικότητας, αλλά ατομικών ορθολογικών απαντήσεων σε αυτό που ο Keynes είδε ως την εγγενή αβεβαιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ο χρηματοοικονομικός κλάδος τρέφεται από την εμπιστοσύνη και τη δυσπιστία και δίνει ώθηση σε όποια είναι σε ανοδική πορεία. Αυτό είναι που κάνει τις χρηματοπιστωτικές αγορές επικίνδυνες.

Αυτή την περίοδο αυτό μάλλον μοιάζει με ένα λόγο για να περιορίσουμε τον κλάδο. Και πράγματι, θα μπορούσε να είναι καλύτερα ρυθμιζόμενος, όπως έχει δείξει η κρίση. Αλλά μια προσπάθεια για τη ριζική μείωση της ισχύος του κλάδου θα ήταν ανώφελη και θα μπορούσε να συνοδεύεται από υψηλό κόστος. Ο Frederic Mishkin, πρώην διοικητής της Fed, αποκάλυψε κάποτε το χρηματοοικονομικό κλάδο «εγκέφαλο της οικονομίας». Η εικόνα συνδέει τη δύναμη με τη σημασία, αλλά επίσης προκαλεί πολυποκρότητα και ευθραυστότητα. Η χρηματοοικονομική είναι μια αξιόλογη δημιουργία. Μην την καταστρέψετε, αλλά χρησιμοποιήστε τη με σύνεση. □

Σταδιακά, η σύγχρονη χρηματοοικονομική τείνει προς την καινοτομία και την ελαφρά ρύθμιση.



Δελτίο οικονομικής εξωστρέφειας

Φεβρουάριος 2009

Οι ανανεωμένες διαδικτυακές Πύλες του υπουργείου Εξωτερικών (Αgora και Πύλη Διεθνών Χρηματοδοτήσεων), μέσα από εμπειριστατωμένα Δελτία Τύπου, συνεχίζουν να «χαρτογραφούν» τα μονοπάτια συνεργασίας που ανοίγονται στους Έλληνες επιχειρηματίες με ξένες επιχειρήσεις και οργανισμούς, αποσκοπώντας μακροπρόθεσμα στην προώθηση και στήριξη της ελληνικής επιχειρηματικής και οικονομικής εξωστρέφειας.

Διεθνές Συνέδριο Στρατηγικής Ανάπτυξης σε Αδριατική και Ιόνιο

Την Παρασκευή 13 Φεβρουαρίου 2009 ο κ. Αλέξανδρος Τσιατσίμης, συμμετείχε στις εργασίες του «Διεθνούς Συνεδρίου για τη Στρατηγική Ανάπτυξης στην Αδριατική και το Ιόνιο» που πραγματοποιήθηκε στην Κέρκυρα, στο πλαίσιο της ελληνικής προεδρίας της «Πρωτοβουλίας Αδριατικής-Ιονίου». Εκεί, πραγματοποίησε ομιλία με θέμα τις χρηματοδοτικές και επιχειρηματικές ευκαιρίες συνεργασίας που προκύπτουν στις χώρες Αδριατικής-Ιονίου από προγράμματα πολυμερών αναπτυξιακών οργανισμών και αφορούν στην ιδιωτική πρωτοβουλία. Επίσης, παρουσίασε την ιστοσελίδα και τις υπηρεσίες υποστήριξης που παρέχει σε αυτήν την κατεύθυνση, το Γραφείο Υποστήριξης Διεθνών Προγραμμάτων (Aidfunding Helpdesk), καλώντας σε συνεργασία τους αρμόδιους εκπροσώπους των συμμετεχουσών χωρών για την ανάληψη κοινών πρωτοβουλιών με στόχο την ενδυνάμωση του ιδιωτικού τομέα και την αντιμετώπιση της διεθνούς οικονομικής κρίσης.

http://www.aidfunding.mfa.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=566&Itemid=25

Πρόγραμμα “Market Press”

Η Γενική Γραμματεία Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων και Αναπτυξιακής Συνεργασίας του υπουργείου Εξωτερικών, αποσκοπώντας να συμβάλλει ενεργά στην αποτελεσματική αύξηση μεριδίου εξωστρεφών κλάδων της ελληνικής οικονομίας, επιδιώκει -για πρώτη φορά- να διαμορφώσει μηχανισμούς συστηματικής επικοινωνίας με τον κλαδικό τύπο συγκεκριμένων αγορών. Στο πλαίσιο αυτής της προσπάθειας ολοκληρώθηκε ο πρώτος κύκλος του εκπαιδευτικού προγράμματος “Market Press” για στελέχη Γραφείων Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων (ΟΕΥ) του υπουργείου Εξωτερικών, που υπηρετούν σε επιλεγμένες αγορές του εξωτερικού, στις οποίες θα εφαρμοστεί πιλοτικά το εν λόγω πρόγραμμα.

Στόχοι του προγράμματος είναι να ενημερώσει τα στελέχη των Γραφείων ΟΕΥ για τις προοπτικές του κλάδου που καλούνται να υποστηρίξουν, να τους βοηθήσει να οργανώσουν την επικοινωνία τους με τον κλαδικό τύπο της συγκεκριμένης αγοράς των χωρών επιλογής και να τους εκπαιδεύσει στο πώς να διαμορφώσουν σχέσεις με τον κλαδικό τύπο κάθε χώρας, ώστε να εξασφαλίζουν το εκάστοτε επιδιωκόμενο αποτέλεσμα.

<http://www.agora.mfa.gr/frontoffice/portal.asp?cpage=RESOURC&cresrc=401&cnode=115>

Συμμετοχή της Ελλάδας στο Neighborhood Investment Facility της ΕΕ



Ο κ. Αλέξανδρος Τσιατσίμης υπέγραψε, στις 27 Ιανουαρίου 2009, εκ μέρους του υπουργείου Εξωτερικών, το συμφωνητικό για τη συμμετοχή της Ελλάδας ως δωρήτρια χώρα στο Καταπιστευματικό Ταμείο “NIF” (Επενδυτική Διευκόλυνση της Γειτονίας), στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Πολιτικής Γειτονίας. Το NIF στοχεύει στην αύξηση των δυνατοτήτων χρηματοδοτικής παρέμβασης της ΕΕ προς τις χώρες της γειτονίας με σχέδια δράσης (όπως Αρμενία, Αζερμπαϊτζάν, Αίγυπτος, Γεωργία, Ιορδανία, Λίβανος, Μολδαβία, Μαρόκο, η Παλαιστινιακή

Αρχή, Τυνησία και Ουκρανία) σε τομείς όπως των μεταφορών, της ενέργειας, του περιβάλλοντος και της υποστήριξης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Οι μορφές χρηματοδότησης του NIF συμπεριλαμβάνουν τη συγχρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων, την επιδότηση επιτοκίων δανεισμού, τη χρηματοδότηση κόστους ασφάλισης δανείου και τη χρηματοδότηση τεχνικής βοήθειας.

<http://www.agora.mfa.gr/frontoffice/portal.asp?cpage=RESOURCE&cresrc=399&cnode=115>

Ενα σύγχρονο εργαλείο για την εξωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων



Ο κ. Θεόδωρος Σκυλακάκης κατά τη διάρκεια της εκδήλωσης παρουσίασης της Agora



Η Γενική Γραμματεία Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων και Αναπτυξιακής Συνεργασίας του υπουργείου Εξωτερικών έχει θέσει σε λειτουργία τη νέα διαδικτυακή πύλη “AGORA” (<http://agora.mfa.gr>). Η πύλη αυτή, της οποίας η επίσημη παρουσίαση έγινε πρόσφατα στην Αθήνα, σε ειδική εκδήλωση που διοργάνωσε το υπουργείο Εξωτερικών, τροφοδοτείται καθημερινά από τα 60 Γραφεία Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων (Γραφεία ΟΕΥ) που λειτουργούν σε 49 χώρες σε όλο τον κόσμο και περιέχει οικονομικές, εμπορικές και επενδυτικές πληροφορίες (περισσότερες από 1.200 το μήνα), που μπορεί να φανούν χρήσιμες στους Έλληνες επιχειρηματίες, κατά την προσπάθειά τους να εξάγουν προϊόντα ή υπηρεσίες σε Ξένες αγορές.

Μία από τις σημαντικότερες υπηρεσίες που παρέχει η πύλη είναι ότι οι επισκέπτες της μπορούν να εγγραφούν και να λαμβάνουν ηλεκτρονικό δελτίο Προσωποποιημένης Ενημέρωσης (Newsletter), για τα προϊόντα, τις υπηρεσίες και τις τελευταίες εξελίξεις στις χώρες ενδιαφέροντός τους, με τη συχνότητα που ίδιοι επιλέγουν.

Πιο συγκεκριμένα, στην πρώτη σελίδα της “Agora”, υπάρχει ένα «παράθυρο» που οδηγεί το χρήστη σε μία φόρμα εγγραφής. Εκεί ο ενδιαφερόμενος καλείται να συμπληρώσει μία σύντομη σειρά στοιχείων. Στη συνέχεια μπορεί να επιλέξει τις χώρες που επιθυμεί, από μία λίστα χωρών που αντιστοιχούν στη γεωγραφική κατανομή αρμοδιοτήτων των Γραφείων ΟΕΥ. Μπορεί επίσης να επιλέξει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες για τις οποίες ενδιαφέρεται να ενημερώνεται, μέσα από μία ευρύτατη λίστα προϊόντων και υπηρεσιών. Τέλος, καλείται να επιλέξει και τη συχνότητα με την οποία θα ήθελε να λαμβάνει το newsletter, έχοντας τρεις δυνατότητες: ημερήσια, εβδομαδιαία και μηνιαία λήψη.

Αφού προβεί σε αυτή τη σειρά ενεργειών, ο χρήστης θα λάβει, στην ηλεκτρονική διεύθυνση που έχει δηλώσει, ένα εισερχόμενο μήνυμα επιβεβαίωσης των στοιχείων του και αναγνώρισης της αίτησής του από το διαχειριστή. Πιο συγκεκριμένα, θα κληθεί να «ανοίξει» ένα σύνδεσμο, που θα επικυρώνει την εγγραφή του και θα τον εντάσσει στη λίστα αποδεκτών του δελτίου.

Όταν ο χρήστης λάβει το ηλεκτρονικό δελτίο (με την ένδειξη «Agora Newsletter-υπουργείο Εξωτερικών») θα μπορεί, αφενός να έχει απευθείας πρόσβαση στις ειδήσεις της πρώτης σελίδας της πύλης, αφετέρου να περιηγηθεί σε όλες τις καταχωρήσεις που θα έχουν περιληφθεί στο δελτίο, ανάλογα με τις επιλογές που έχει προκαθορίσει.

Η υπηρεσία του newsletter είναι ιδιαίτερης σημασίας για την πύλη “Agora”, καθώς μειώνει ακόμα περισσότερο την απώλεια χρόνου και χρήματος για τον ενδιαφερόμενο επιχειρηματία, αφού αυτός, χωρίς να περιηγηθεί στο site, μπορεί να λαμβάνει αποκλειστικά και άμεσα τις πληροφορίες που επιθυμεί.

ΕΝ **Thesis**



Κρίση & επενδύσεις

Του Κωνσταντίνου Αγγελόπουλου*



Κρίση; Να μια ευκαιρία!

Η διεθνής οικονομική συγκυρία είναι, χωρίς αμφιβολία, ανησυχητική και εν πολλοίς πρωτόγνωρη. Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε από τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ «κτύπησε», απρόσμενα, μεγαθήρια του τραπεζικού συστήματος, κλόνισε την εμπιστοσύνη καταθετών και επενδυτών και προξένησε διεθνώς πανικό και ανασφάλεια για το ποιος θα είναι το επόμενο θύμα. Η μετεξέλιξή της, πλέον, σε κρίση της πραγματικής οικονομίας αποτελεί εδώ και καιρό ένα διεθνές πρόβλημα. Ένα πρόβλημα το οποίο απαιτεί διεθνή αντιμετώπιση και το οποίο κάθε χώρα βιώνει έως σήμερα με διαφορετική ένταση.

Και στην τρέχουσα φάση, όπως συμβαίνει σε κάθε κρίση, εμφανίζονται τουλάχιστον δύο είδη αντιδράσεων: η μία αντίδραση την αντιμετωπίζει ως μια μεγάλη απειλή και η άλλη ως μια ευκαιρία. Μοιάζουν τα δύο είδη αντιδράσεων με τη στάση αυτών που βλέπουν ένα ποτήρι μισοάδειο και αυτών που το βλέπουν μισογεμάτο. Ίσως γι' αυτό οι Κινέζοι, θέλοντας να δείξουν το διττό της χαρακτήρα, χρησιμοποιούν για τη λέξη κρίση ένα ιδεόγραμμα που αποτελείται από δύο συνθετικά: το ένα απεικονίζει τον «κίνδυνο»

και το άλλο την «ευκαιρία».

Ετσι και την τρέχουσα οικονομική κρίση υπάρχουν κάποιοι που την βλέπουν ως έναν τεράστιο κίνδυνο για την προσωπική τους περιουσία και τις επενδύσεις τους, αλλά υπάρχουν και εκείνοι που ψάχνουν για τις νέες ευκαιρίες που δημιουργούνται.

Κατ' αναλογία το ίδιο ισχύει και για τις εθνικές οικονομίες. Μέσα σε αυτό το πολύ δύσκολο περιβάλλον κάποιες οικονομίες αντέχουν περισσότερο από κάποιες άλλες. Μπορεί να φαντάζει πολυτέλεια, όμως κάποιες οικονομίες ψάχνουν ακόμη και για νέες ευκαιρίες, ενώ άλλες αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα. Η οικονομία της Ισλανδίας, για παράδειγμα, κατέρρευσε, παρότι στην πρόσφατη Έκθεση Ανταγωνιστικότητας του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ κατείχε την 20ή θέση μεταξύ 134 οικονομιών. Σοβαρά προβλήματα φαίνεται να αντιμετωπίζει και η οικονομία της Ουγγαρίας (στην 62η θέση στη σχετική έκθεση). Θυμίζουμε ότι η χώρα μας σε αυτήν την Έκθεση κατέχει την 67η θέση.

Το γεγονός είναι ότι η τρέχουσα κρίση μεταβάλλει τα οικονομικά δεδομένα, αλλά και τα κριτήρια αξιολόγησης της οικονομικής

*Ο κ. Κωνσταντίνος Αγγελόπουλος είναι μηχανολόγος μηχανικός, ΑΠΘ MSc in Operational Research, LSE.
(www.costas2006.blogspot.com)



σταθερότητας και της ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας. Ίσως αυτό να συμβαίνει προσωρινά, όμως σίγουρα συμβαίνει. Σε αυτήν τη δύσκολη, λοιπόν, συγκυρία η ελληνική οικονομία, συγκρινόμενη με άλλες οικονομίες της ίδιας δυναμικότητας, έχει δείξει ισχυρά στοιχεία αντοχής. Αυτό δεν σημαίνει ότι δεν υπάρχουν κλάδοι της οικονομίας που πλήττονται σοβαρά ή ότι δεν υπάρχουν άλλοι κλάδοι οι οποίοι θα πληγούν μέχρι το τέλος της κρίσης.

Ωστόσο δεν πρέπει να μας διαφεύγει ότι τα τελευταία χρόνια η Ελλάδα βρίσκεται σε πορεία δημοσιονομικής εξυγίανσης και ενίσχυσης της αναπτυξιακής της δυναμικής. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης είναι 4%, υπερδιπλάσιος σε σχέση με αυτόν στην Ευρωζώνη. Το 2008 ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν στο 3% έναντι 0,9% στην Ευρωζώνη, δηλαδή τρεις φορές μεγαλύτερος. Την ίδια στιγμή, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, οι οικονομίες της Ιρλανδίας, της Λετονίας και της Εσθονίας βρίσκονται σε ύφεση και η Γερμανία, η Γαλλία και η Ιταλία καταγράφουν συρρίκνωση της οικονομίας τους με ταυτόχρονη αύξηση της ανεργίας.

Ακόμα και για το 2009, η πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής παραμένει θετική για την ανάπτυξη στην Ελλάδα, έστω και με ποσοστό 0,2%. Η Ελλάδα είναι έτσι μία από τις μόλις πέντε χώρες της Ευρωζώνης για τις οποίες ο ρυθμός ανάπτυξης θα έχει θετικό πρόσημο.

Σίγουρα οι διεθνείς προοπτικές για το 2009 δεν είναι αισιόδοξες, ωστόσο δεδομένων των συνθηκών κρίνεται και η σχετική αντίσταση κάθε οικονομίας. Σε αυτό το πλαίσιο η ελληνική οικονομία αντιστέκεται ισχυ-

ρά απέναντι στην τρέχουσα κρίση και είναι μέσα σε αυτές που προβλέπεται ότι θα αναπτυχθούν το τρέχον έτος. Αυτό είναι σαφέστατα ένα τεράστιο συγκριτικό πλεονέκτημα για τη χώρα μας.

Εν μέσω διεθνούς οικονομικής θύελλας, λοιπόν, η Ελλάδα έχει να επιδείξει, παρά τις δεδομένες αδυναμίες, ισχυρά συγκριτικά πλεονεκτήματα: επενδυτική ασφάλεια σε σχέση με τις γειτονικές μας χώρες (Βουλγαρία, Ρουμανία, Ουγγαρία, Τουρκία) και τουλάχιστον οριακή ανάπτυξη, σε μία περίοδο κατά την οποία σχεδόν όλες οι χώρες της ΕΕ θα βρίσκονται σε ύφεση. Η τρέχουσα λοιπόν συγκυρία είναι μία ευκαιρία που θα επιτρέψει στην Ελλάδα, αλλά και όσες οικονομίες αντέξουν, να τοποθετηθούν μετά την οικονομική κρίση σε καλύτερη θέση, περισσότερο ανταγωνιστική, από αυτή που ήταν πριν από την κρίση. Καλύτερη θέση σε σχέση με τις οικονομίες που δεν θα βγουν αλώβητες από την κρίση. Αλλωστε, όπως σημειώνει σε πρόσφατο άρθρο του ο καθηγητής του Πανεπιστημίου του Harvard, Michael Porter, ειδικός σε θέματα ανταγωνιστικότητας «η εμπειρία μάς διδάσκει ότι σε περιόδους κρίσης, για να αντιμετωπίσουμε το άμεσο πρόβλημα θα πρέπει να υποστηρίξουμε μια μακροπρόθεσμη στρατηγική».

Θα βοηθούσε, λοιπόν, όλοι να αντιμετωπίσουμε τα όποια προβλήματα στη σωστή τους διάσταση, χωρίς υπερβολές και να βρεθούμε μεταξύ αυτών που βλέπουν το ποτήρι μισογεμάτο και την κρίση ως ευκαιρία. Η οικονομία, άλλωστε, είναι σε μεγάλο βαθμό θέμα ψυχολογίας και ας μην ξεχνάμε ότι ο κανόνας της σύγκρισης είναι ισχυρότατος σε κάθε διαδικασία αξιολόγησης. ■



Τα διεθνή

Η τρέχουσα οικονομική συγκυρία –είτε της προσδίδουμε το χαρακτηριστικό μιας κρίσης, είτε μιας πιο γενικής αίσθησης αμφιβολίας– αποτελεί σίγουρα ένα γεγονός παροδικό. Το γεγονός ότι τα αποτελέσματα της οικονομικής αστάθειας εξαπλώνονται σε παγκόσμιο επίπεδο, ωθεί όλες τις χώρες να συστηματικοποιήσουν την προβολή των συγκριτικών τους επενδυτικών πλεονεκτημάτων για να «οπλίσουν» την εγχώρια αγορά τους, αλλά και για να δώσουν ξανά πνοή στη «λαβωμένη» ρευστότητα. Η προσέλκυση ξένων επενδυτών αποτελεί για πολλές χώρες την πιο σίγουρη λύση για την έξοδο από τις συνέπειες της διεθνούς χρηματοοικονομικής αβεβαιότητας.

Ισπανία

Η Ισπανία αποτελεί την 9η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο, ενώ ως αποδέκτης άμεσων ξένων επενδύσεων (FDI) βρίσκεται στην 6η θέση παγκοσμίως. Λόγω της γεωστρατηγικής της θέσης δίνει τη δυνατότητα πρόσβασης στην αγορά της σε 1,2 δισ. καταναλωτών, τόσο από την Ευρώπη όσο και από μη μεσογειακές χώρες. Παρέχει ανταγωνιστικό επιχειρηματικό περιβάλλον και δελταστικό φορολογικό σύστημα για τους ξένους επενδυτές: ανάμεσα στις χώρες του ΟΑΣΕ, διαθέτει τα πιο ευνοϊκά φορολογικά κίνητρα για έρευνα και ανάπτυξη για μεγάλες επιχειρήσεις και ΜΜΕ. Ακόμα, παρέχονται γενναιοδωρα κίνητρα στους τομείς της πρόσληψης και εκπαίδευσης εργαζομένων, ανάπτυξης ΑΠΕ, καθώς και τον τουρισμό. Τα επενδυτικά κίνητρα που παρέχονται από την ΕΕ, την εθνική κυβέρνηση και τις περιφερειακές αρχές ποικίλλουν, ανάλογα με την περιοχή.

Κροατία

Η γεωγραφική θέση της Κροατίας παρέχει πρόσβαση στην αγορά της σε 650 εκατ. καταναλωτές. Οι μοντέρνες υποδομές αποδεικνύουν την ταχεία τεχνολογική ανάπτυξη της χώρας, ενώ ο ευρωπαϊκός προσανατολισμός της ως υποψήφια προς ένταξη χώρα στην ΕΕ επιβεβαιώνουν την ασφάλεια του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Ανάμεσα στις επενδυτικές ευκαιρίες βρίσκονται τα επιστημονικά και τεχνολογικά πάρκα, που υποστηρίζουν και προωθούν τις νέες καινοτόμες επιχειρήσεις, ο τομέας της βιοτεχνολογίας και της φαρμακοβιομηχανίας (στην οποία η Κροατία έχει παράδοση τεχνογνωσίας). Τα κίνητρα που παρέχει η κυβέρνηση για προσέλκυση επενδύσεων αναφέρονται σε φορολογικές ελαφρύνσεις, σε μείωση κόστους εκπαίδευσης εργαζομένων και σε διευκολύνσεις που αφορούν στην έναρξη μιας επιχείρησης.

Τουρκία

Η τουρκική κυβέρνηση παρέχει κίνητρα προκειμένου να ενθαρρύνει, να υποστηρίξει και να προσανατολίσει τις επενδύσεις, οι οποίες είναι σύμφωνες με τις διεθνείς της δεσμεύσεις. Ενας συνδυασμός από φορολογικά και μη-φορολογικά κίνητρα παρέχονται σε εγχώριους και ξένους επενδυτές επί ίσοις όροις. Η εγγύηση για την ίση μεταχείριση επιβεβαιώνεται από το δίκαιο που καθορίζει το καθεστώς των άμεσων ξένων επενδύσεων. Τα επενδυτικά κίνητρα στην Τουρκία μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής: γενικό πρόγραμμα επενδυτικών κινήτρων, κίνητρα για περιοχές με προτεραιότητα στην ανάπτυξη, κίνητρα σε ΜΜΕ, υποστήριξη σε δράσεις έρευνας και ανάπτυξης και κρατικά κίνητρα για εξαγωγές και γεωργικές δράσεις. Ειδικές επενδυτικές ζώνες έχουν δημιουργηθεί προκειμένου να δημιουργηθεί ένα φιλικό επενδυτικό περιβάλλον με τις κατάλληλες υποδομές και ποικίλα κίνητρα. Αυτές είναι: ζώνη τεχνολογικής ανάπτυξης, οργανωμένες βιομηχανικές ζώνες, βιομηχανικές ζώνες και ελεύθερες ζώνες.



επενδυτικά «όπλα»

Γαλλία:

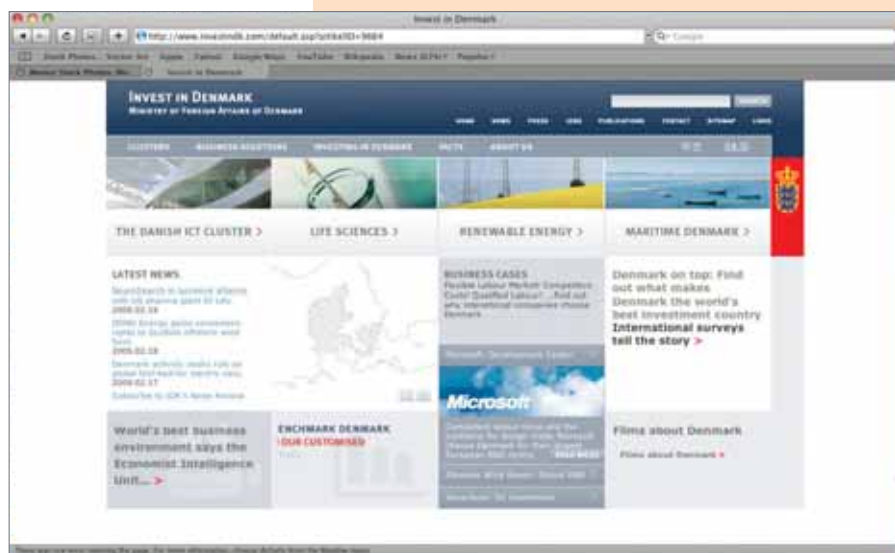
Το εθνικό διαδικτυακό επενδυτικό κέντρο της Γαλλίας προσφέρει στους επίδοξους ξένους επενδυτές όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για να περιγράψει το νομικό, θεσμικό κι εμπορικό πλαίσιο που διέπει τη χώρα. Τονίζοντας το γαλλικό προβάδισμα σε τομείς όπως είναι οι αεροναυπηγική, γεωργία, αυτοκινητοβιομηχανία, πληροφορική, βιοτεχνολογία, τηλεπικοινωνίες, το περιβάλλον και η ενέργεια, παραθέτει τους έξι βασικότερους λόγους για τους οποίους η Γαλλία αποτελεί ένα ισχυρό επενδυτικό δέλεαρ.

Με πάνω από 20.000 διεθνείς εταιρείες να έχουν ήδη επιλέξει τη Γαλλία για εξέλιξη και επέκταση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων, η χώρα που κατέχει ως σήμερα την τρίτη θέση παγκοσμίως όσον αφορά στις άμεσες ξένες επενδύσεις, αποτελεί την παγκόσμια πέμπτη οικονομική δύναμη, που προσφέρει πληθώρα συγκριτικών επενδυτικών πλεονεκτημάτων: το γεωγραφικό της στίγμα στο κέντρο των ευρωπαϊκών εξελίξεων τη μετατρέπει σε πηγή καινοτομίας, επιχειρηματικής ασφάλειας και μακροβιότητας και υψηλού ανταγωνισμού, που σε συνδυασμό με το σχετικά χαμηλό κόστος εδραίωσης μιας επιχείρησης, προσφέρει ένα αρκετά συμφέρον επενδυτικό «πακέτο».

Δανία:

Από τις σκανδιναβικές χώρες Δανία, Νορβηγία και Σουηδία, η χώρα της Δανίας έχει να επιδείξει έναν αρκετά ενημερωμένο διαδικτυακό τόπο που προσφέρει επενδυτικές πληροφορίες, κυρίως για τους ισχυρούς τομείς επιχειρηματικής δραστηριοποίησης που σημειώνουν σημαντική ανάπτυξη στη Δανία, όπως αυτός της πληροφορικής και υψηλής ασύρματης τεχνολογίας, της βιοτεχνολογίας και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (κυρίως αξιοποίηση αιολικής ενέργειας και υδρογόνου).

Σύμφωνα με το δανέζικο επενδυτικό κέντρο -που αποτελεί επίσημο φορέα του υπουργείου Εξωτερικών της Δανίας- η χώρα διαθέτει όλα εκείνα τα στρατηγικά χαρακτηριστικά που την καθιστούν έναν «επενδυτικό παράδεισο»: διαθέτει το πλέον κατάλληλο περιβάλλον για επιχειρηματική ανάπτυξη για την περίοδο 2008-2012 και κατέχει για δεύτερο χρόνο την πρώτη θέση παγκοσμίως στον τομέα της τεχνολογίας, της έρευνας και ανάπτυξης. Αλλωστε, η Δανία διαθέτει από τις πιο σύγχρονες δομές κοινωνίας της πληροφορίας, κατέχοντας ηγετική θέση στους τομείς της πληροφορικής, του διαδικτύου και των τηλεπικοινωνιών. Επίσης, η ευέλικτη αγορά εργασίας, το ανταγωνιστικό κόστος ανάπτυξης μιας ξένης επιχείρησης σε δανέζικο έδαφος, καθώς και οι υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας συμβουλευτικές υπηρεσίες που προσφέρονται στους εν δυνάμει ενδιαφερόμενους ξένους επενδυτές συνιστούν ένα θελκτικό επενδυτικό πακέτο.



(...) Ετσι που πάμε σε λίγο δεν θα 'χουμε κανένα συγκριτικό πλεονέκτημα για σοβαρές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις εκτός από Mall και βραχυπρόθεσμες κερδοσκοπικές κινήσεις. Δηλαδή τίποτα που να αφορά την ανταγωνιστικότητά μας. Έχουμε πει χιλιάδες φορές τα ίδια και τα ίδια, όλοι ξέρουμε τι πρέπει να γίνει αλλά κανείς δεν θέλει να βάλει το μαχαίρι στο κόκκαλο και να δημιουργήσει τις σχετικές προϋποθέσεις. Να γιατί χρειάζεται ένα θετικό δημιουργικό σοκ ισοδύναμο με ένα νέο 1909 στη χώρα.

Μίμης Ανδρουλάκης
Βουλευτής ΠΑΣΟΚ

Πρωθώντας την

Οργανισμός Invest in Greece, ο αρμόδιος εθνικός φορέας για την προσέλκυση ξένων επενδύσεων, πρωτεύει δέσμη πρωτοβουλιών με σκοπό να προβληθούν στην παγκόσμια αγορά οι τομείς αιχμής και οι επενδυτικές ευκαιρίες της Ελλάδας. Στην κατεύθυνση αυτή εντάσσεται το πρόγραμμα "Synergassia", που φέρνει σε επαφή τις τοπικές κοινωνίες με την εγχώρια και διεθνή επιχειρηματική κοινότητα, δίνοντας έμφαση σε συγκεκριμένους κλάδους και προϊόντα που εμφανίζουν σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης.

Οι κυριότεροι στόχοι του "Synergassia" είναι:

- η προβολή της Ελλάδας στην παγκόσμια επενδυτική αγορά,
- η ενίσχυση της εξωστρέφειας των περιφερειών και
- η ανάπτυξη συνεργασίας με την Τοπική Αυτοδιοίκηση και κοινωνία, ώστε να ανταποκρίνονται θετικά και επαρκώς στην αντιμετώπιση των θεμάτων που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες οι οποίες επιθυμούν να επενδύσουν στον ελλαδικό χώρο.

Στις δράσεις του προγράμματος "Synergassia", μεταξύ άλλων, περιλαμβάνονται:



Η προσέλκυση των επενδύσεων,

Η προσέλκυση επενδύσεων έχει καταστεί μία ιδιαίτερα ανταγωνιστική δραστηριότητα σε διεθνές επίπεδο και έχει αποτελέσει μία από τις προτεραιότητες των φορέων διακυβέρνησης και πολιτικού σχεδιασμού.

Οι χώρες, ιδιαίτερα οι μικρές ανοικτές οικονομίες, συναγωνίζονται για την απόκτηση των σημαντικών ωφελειών που αποδίδουν αυτές οι επενδύσεις.

Στα πλεονεκτήματα των επενδύσεων συγκαταλέγονται η ενίσχυση της οικονομικής μεγέθυνσης μέσω της εισροής κεφαλαίων, η αύξηση της απασχόλησης, η τόνωση της ανταγωνιστικότητας, η προώθηση της περιφερειακής ανάπτυξης, η μεταφορά τεχνογνωσίας και τεχνολογίας στην περιοχή υποδοχής επενδύσεων και η δημιουργία προστιθέμενης αξίας.

Σημαντική είναι η βελτίωση της κάλυψης των αναγκών της εσωτερικής αγοράς (υποκατάσταση εισαγωγών, τόνωση ανταγωνισμού), η ενίσχυση των εξαγωγών και η αποσυμπίεση, εν γένει, του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που αποτυπώνει και το βαθμό εξωστρέφειας κάθε οικονομίας.

Η αξιοποίηση των πρώτων υλών της χώρας υποδοχής και η ανάπτυξη της ως φιλικού τόπου υποδοχής επενδύσεων, εγγράφεται στο μακρύ κατάλογο των ωφελειών για τις ξένες άμεσες επενδύσεις.

Πολλαπλασιαστικές είναι, επίσης, οι επιδράσεις σε επίπεδο κατασκευής αλλά και λειτουργίας (σχέση με προμηθευτές - πελάτες - ανάπτυξη κλάδων).

Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός αξιόπιστου, αποτελεσματικού και ελκυστικού, σε διεθνή κλίμακα, επενδυτικού περιβάλλοντος είναι η ορθή μακροοικονομική και διαρθρωτική πολιτική, η ύπαρξη α-

νταγωνιστικού φυσικού και ανθρώπινου κεφαλαίου και η φυσική ύπαρξη ενός άρτιου θεσμικού πλαισίου εντός της χώρας υποδοχής.

Οι περισσότεροι διεθνείς οίκοι και οργανισμοί, αναγνωρίζοντας το ρόλο και τη σημασία της προσέλκυσης Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ) στην παγκόσμια οικονομία, παρουσιάζουν σε τακτά διαστήματα μελέτες που καταγράφουν την εξέλιξη αυτών των επενδύσεων σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο.

Σε συνθήκες παγκοσμιοποιημένης αγοράς οι ΞΑΕ αποτελούν την «πνοή» που χρειάζονται οι οικονομίες για να ανασάνουν, λειτουργώντας συμπληρωματικά και δημιουργώντας πολλαπλασιαστικά οφέλη στις κοινωνίες.

Η εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα

Παρά τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση, η εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά το εντεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2008 ήταν ιδιαίτερα αξιόλογη, καθώς η πολιτική που ακολουθείται ευνοεί την προσέλκυση κεφαλαίων.

Περισσότερες εταιρείες επιλέγουν πλέον την Ελλάδα ως στρατηγικό κόμβο ανάπτυξης των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

Τα μεγέθη των εισροών ΞΑΕ στην Ελλάδα κατά το προαναφερόμενο εντεκάμηνο του 2008 έχουν ως εξής:

Η ακαθάριστη εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων ΞΑΕ ανήλθε σε 6.066 εκατ. ευρώ, ενώ η καθαρή εισροή (προκύπτει εάν από την ακαθάριστη εισροή ΞΑΕ αφαιρεθούν οι εκροές ξένων επενδύσεων) διαμορφώθηκε σε 3.322 εκατ. ευρώ.

Ιδιαίτερα αξιόλογο είναι το γεγονός της σημαντικής αύξησης των παραπάνω μεγεθών του εντεκαμήνου 2008 σε σχέση με όλο

“Synergassia”

- η χαρτογράφηση των επενδυτικών δυνατοτήτων της κάθε περιφέρειας,
- η διοργάνωση εκδηλώσεων με στόχο τη συζήτηση-ενημέρωση με την Τοπική Αυτοδιοίκηση και
- η διοργάνωση αποστολών ξένων διπλωματών στο σύνολο της ελληνικής επικράτειας.

Η χαρτογράφηση των επενδυτικών δυνατοτήτων κάθε Περιφέρειας έχει ξεκινήσει και στοχεύει στον εντοπισμό των περιοχών και των κλάδων που παρουσιάζουν επενδυτικές ευκαιρίες. Ταυτόχρονα, ο Οργανισμός υλοποιεί ημερίδες που έχουν στόχο την ενημέρωση της Τοπικής Αυτοδιοίκησης σε θέματα προσέλκυσης και προώθησης επενδύσεων, αλλά και την εποικοδομητική συζήτηση με την τοπική κοινωνία για τις δυνατότητες ανάπτυξης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, βάσει των δεξιοτήτων των τοπικών οικονομιών.

Επίσης ο Οργανισμός Invest in Greece παρουσιάζει, σε συνεργασία με τις τοπικές αρχές, στους βασικότερους εκπροσώπους ξένων πρεσβειών τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της κάθε περιοχής, ώστε αυτοί να ενημερώσουν σχετικά τους επιχειρηματίες των χωρών τους.

Μέχρι τώρα έχουν διοργανωθεί 6 αποστολές στις Περιφέρειες δυτικής Ελλάδας, Θεσσαλίας, κεντρικής Μακεδονίας, Ηπείρου, ανατολικής Μακεδονίας - Θράκης και βόρειου Αιγαίου, ενώ προγραμματίζονται αντίστοιχες εκδηλώσεις στην υπόλοιπη Ελλάδα. Τα αποτελέσματα είναι άκρως ενθαρρυντικά αφού από τα στοιχεία που διαθέτει ο Οργανισμός προκύπτει ότι έχουν υπογραφεί 34 επιχειρηματικές συμφωνίες, έχουν υλοποιηθεί 9 επιχειρηματικές αποστολές από άλλες χώρες και έχουν διοργανωθεί 7 εξειδικευμένα συνέδρια.

Οι προαναφερόμενες πρωτοβουλίες του Οργανισμού έχουν σκοπό να συμβάλλουν στην αναπτυξιακή πορεία της χώρας και συγκεκριμένα στην περιφερειακή ανάπτυξη, μέσω της δημιουργίας δικτύων και της συμπληρωματικότητας αναγκών και δυνατοτήτων.

Η στρατηγική του Οργανισμού εστιάζεται στην επίτευξη Synergassias με όλους τους εμπλεκόμενους φορείς, προκειμένου να ανατραπούν σε όφελος της οικονομίας και της ελληνικής κοινωνίας οι κίνδυνοι της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και επιπλέον να εκλείψουν οι περιφερειακές ανισότητες και η περιθωριοποίηση ορισμένων περιοχών. ■

βαρόμετρο για την οικονομία

το έτος 2007, που ανήλλθε σε 31,5% στην περίπτωση των ακαθάριστων εισροών ΞΑΕ και σε 137,1% στην περίπτωση των καθαρών εισροών ΞΑΕ.

Στο εξεταζόμενο διάστημα οι καθαρές εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, εστίαστηκαν κυρίως στους εξής κλάδους: 86% ταχυδρομεία & τηλεπικοινωνίες, 7% πιστωτικά ιδρύματα & χρηματιστηριακές, 2,5% εκπαίδευση & υγεία, 2% παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου & νερού και 2,5% λοιπές κατηγορίες.

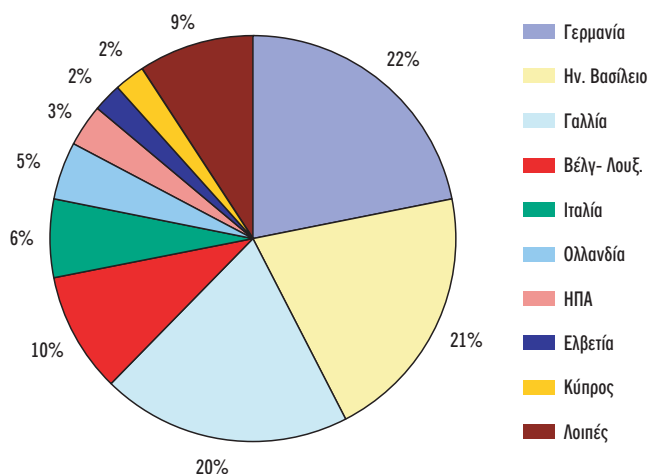
Επειδή η επενδυτική δραστηριότητα εμφανίζει διακυμάνσεις σε ετήσια βάση, χρήσιμη καθίσταται η διάρθρωση των ΞΑΕ σωρευτικά για την περίοδο 2003-2007, ώστε να συνάγονται ασφαλή συμπεράσματα για τον κλαδικό τους προσανατολισμό.

Εξετάζοντας την περίοδο 2003-2007 προκύπτει ότι στον τομέα της μεταποίησης οι κλάδοι που προσέλκυσαν το μεγαλύτερο όγκο ΞΑΕ είναι, κατά σειρά, χημικά, μηχανές, τρόφιμα, ποτά & καπνός, μεταλλικά προϊόντα και διυλιστήρια.

Στον τομέα των υπηρεσιών οι κλάδοι που προσέλκυσαν τον μεγαλύτερο όγκο ΞΑΕ είναι πιστωτικά ιδρύματα & χρηματιστηριακές, ταχυδρομεία & τηλεπικοινωνίες, εμπόριο, τουρισμός και ακίνητα.

Όσον αφορά στις ακαθάριστες ροές κεφαλαίων κατά χώρα προέλευσης για ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2003-2007, στις πρώτες θέσεις, με ποσοστά άνω του 20% επί του συνόλου, βρίσκονται Γερμανία, Ηνωμένο Βασίλειο και Γαλλία. Ακολουθούν, κατά σειρά, Βέλγιο-Λουξεμβούργο, Ιταλία, Ολλανδία, ΗΠΑ, Ελβετία, Κύπρος και λοιπές χώρες. ■

Ακαθάριστες ροές κεφαλαίων κατά χώρα προέλευσης για ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα την περίοδο 2003-2007.



Δικτύωση μεσογειακών χωρών για αποτελεσματικότερη προσέλκυση επενδύσεων



Η προώθηση περιφερειακών συνεργασιών αποτελεί βασικό κομμάτι της εξωτερικής οικονομικής πολιτικής της Ελλάδας, καθώς δημιουργεί τις απαραίτητες προϋποθέσεις για περιφερειακή σταθερότητα και ευημερία. Η ανάπτυξη μεγάλων δικτύων συνεργασίας σε συνδυασμό με τη συμπληρωματικότητα όμορων οικονομιών, καθιστούν ευχερή την προσέλκυση επενδύσεων σε ευρύτερες περιοχές, όπως είναι η μεσογειακή λεκάνη.

Ο Οργανισμός Invest in Greece στοχεύοντας, αφενός, στην ενδυνάμωση των σχέσεων καλής γειτνίασης και, αφετέρου, στην εμπέδωση της συνεργασίας σε όσο το δυνατόν περισσότερους τομείς μεταξύ των χωρών της λεκάνης της Μεσογείου ενστερνίζεται αυτήν την πολιτική. Ο Οργανισμός, που αποτελεί τον επίσημο ελληνικό φορέα προσέλκυσης επενδύσεων, εκπροσωπεί τη χώρα στα διοικητικά συμβούλια δύο μεγάλων επιχειρηματικών δικτύων της Μεσογείου: στο Anima Investment Network και το Med Alliance Network.

Το Anima Investment Network, το οποίο ξεκίνησε ως χρηματοδοτούμενο πρόγραμμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης το 2006, έχει στόχο την προβολή της ευρύτερης περιοχής της Μεσογείου ως επενδυτικού προορισμού. Στα 42 μέλη του Anima συμπεριλαμβάνονται οι εγκυρότεροι διεθνείς οργανισμοί που δραστηριοποιούνται στις επενδύσεις, μεταξύ των οποίων και το

Invest in Greece, που συμμετέχει ως νέο μέλος στο διοικητικό συμβούλιο.

Το πρόγραμμα Invest in Med, που προκηρύχτηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το οποίο έχει αναλάβει το Anima Investment Network έπειτα από υποβολή πρότασης στο σχετικό διαγωνισμό, αποτελεί τον κατευθυντήριο άξονα των δράσεων για την περίοδο 2009-2011.

Οι στόχοι του 3ετούς προγράμματος είναι οι ακόλουθοι:

Η ανάπτυξη εισροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην περιοχή της μεσογειακής λεκάνης, μέσω της προβολής της προαναφερόμενης περιοχής ως ελκυστικού και αποδοτικού προορισμού για επενδύσεις.

Η ανάπτυξη βιώσιμων επιχειρηματικών συνεργασιών των δύο πλευρών της μεσογειακής λεκάνης (σύμπραξη νότου-βορρά ή νότου-νότου).

Η εφαρμογή ενός νέου πρότυπου οικονομικών συνεργασιών και δικτύωσης μεταξύ της ΕΕ και των μεσογειακών δημόσιων ή ιδιωτικών οργανισμών και, γενικότερα, μεταξύ όλων των συμμετεχόντων ενδιαφερόμενων φορέων για επιχειρησιακή ανάπτυξη.

Για το 2009, το διοικητικό συμβούλιο του Med Alliance Network ενέκρινε 15 πρωτοβουλίες που αποσκοπούν στην περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη των μεσογειακών χωρών. Οι δράσεις καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα επιχειρηματικών εκδηλώσεων όπως συνέδρια, σεμινάρια, επιχειρηματικές συναντήσεις κ.α. στους κλάδους των ΑΠΕ, ειδικών μορφών τουρισμού, διαμετακομίστικών κέντρων κλπ.

Ο Οργανισμός Invest in Greece έχει αναλάβει την διοργάνωση συνεδρίου στην Αθήνα τον Μάιο του 2009 με θέμα "Economic Intelligence", με τη συμμετοχή οργανισμών προσέλκυσης επενδύσεων από όλες τις χώρες της ανατολικής Μεσογείου, αλλά και χωρών της ΕΕ. Στόχος της πρωτοβουλίας είναι η ανταλλαγή πληροφοριών, η μεταφορά τεχνογνωσίας προς τις χώρες της ανατολικής Μεσογείου, καθώς και η θεσμοθέτηση ενός ευρωμεσογειακού δικτύου συνεχούς ανταλλαγής σχετικών πληροφοριών.

Η χώρα μας προάγει με αυτόν τον τρόπο το τρίπτυχο εξωστρέφεια της χώρας, ανταγωνιστικότητα και προαγωγή της επιχειρηματικότητας, διατηρώντας παράλληλα τον ξεχωριστό ρόλο της χώρας-πύλης στην περιοχή της ΝΑ Ευρώπης και ανατολικής Μεσογείου, για συνεργασία, αποδοτικές επενδύσεις και ανάπτυξη της ευρύτερης περιοχής. ■

Q & A

Σχετικά με το ρυθμιστικό πλαίσιο στις τηλεπικοινωνίες



Οι ανεξάρτητες αρχές αποβλέπουν σε τρεις – κυρίως – σκοπούς: στην προστασία των ατομικών δικαιωμάτων, στον έλεγχο της δημόσιας διοίκησης και τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς.

Η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων ελέγχει και εποπτεύει όλους τους «παίκτες της αγοράς», σε πεδία όπως η ρύθμιση της αγοράς ηλεκτρονικών επικοινωνιών, το νομικό και ρυθμιστικό πλαίσιο και η προώθηση της καινοτομίας στον τομέα των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών. Τι γίνεται όμως όταν προϊόντος του χρόνου οι επιλογές και οι αποφάσεις τους (συνθέσστα αναιτιολόγητες και μακριά από κάθε δημοκρατικό έλεγχο) υπονομεύουν τον υγιή ανταγωνισμό και γενικότερα, κάθε έννοια δημόσιου συμφέροντος;

Η ενίσχυση του θεσμικού ρόλου των ανεξάρτητων αρχών, στη βάση της υπεράσπισης της διαφάνειας και της ανταγωνιστικής λειτουργίας της αγοράς, συνιστά ουσιαστική συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη και την κοινωνική ευημερία, αρκεί αυτό να μην είναι εις βάρος των συμφερόντων των πολιτών, ιδιαίτερα στην παρούσα συγκυρία.

Η ΕΕΤΤ, ο ΟΤΕ και ο «κατασκευασμένος» στα χαρτιά ανταγωνιστής πάροχος...

— *Νομιμοποιείται και σε ποιο βαθμό η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ) στο να ασκεί ρυθμιστικό έλεγχο στον ΟΤΕ;*

Η διαμόρφωση και η λειτουργία ενός ρυθμιστικού πλαισίου είχε -και συνεχίζει να έχει- ως κύριο σκοπό την αποτροπή της επαναφοράς μονοπωλιακής φύσης πολιτικών και συμπεριφορών από τον ΟΤΕ, δηλαδή πολιτικές και συμπεριφορές που θα οδηγούσαν το μεγαλύτερο και ισχυρότερο παίκτη της εγχώριας αγοράς να καθορίζει τιμές και καταστάσεις σε βάρος των καταναλωτών. Με λίγα λόγια, η ΕΕΤΤ όφειλε και συνεχίζει να οφείλει να διασφαλίζει πως ο ΟΤΕ αναπτύσσοντας τη δική του επιχειρηματική στρατηγική θα κινείται πάντοτε στο πεδίο ενός υγιούς ανταγωνισμού, με πυξίδα το συμφέρον του καταναλωτή.

— *Γιατί η ΕΕΤΤ παρεμβαίνει ως προς την έγκριση των τιμολογίων του ΟΤΕ;*

Μέσα στις αρμοδιότητες της ΕΕΤΤ είναι να ελέγχει τα τιμολόγια του ΟΤΕ ώστε αυτά να μην είναι με τρόπο καταχρηστικό παρανόμως φτηνά, κάτι που θα έθετε σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα των υπόλοιπων ανταγωνιστών. Ο έλεγχος μπορεί να γίνει πριν ή μετά τον καθορισμό των τιμολογίων των προϊόντων και των υπηρεσιών. Για παράδειγμα, η

ΕΕΤΤ καθορίζει εκ των προτέρων τα τιμολόγια του ΟΤΕ στην αστική τηλεφωνία μέσω συγκεκριμένου κοστολογικού ελέγχου ο οποίος θέτει το κατώτατο όριο τιμής. Στην περίπτωση που τα τιμολόγια του ΟΤΕ «πέσουν» και κάτω από το κατώτατο όριο τιμής, ουσιαστικά η δράση του νοθεύει τον υγιή ανταγωνισμό.

— *Μπορούν -και στη βάση ποιων στοιχείων- να αξιολογηθούν και να αποτιμηθούν η στάση αλλά και οι επιλογές της ΕΕΤΤ, σε σχέση πάντα με τον ΟΤΕ;*

Στο παρελθόν, όταν ο ΟΤΕ διέθετε στην αγορά νέα οικονομικά προγράμματα, η ΕΕΤΤ είχε τη δυνατότητα να παρέμβει μέσα σε 10 ημέρες και να σταματήσει τη διάθεσή τους. Τον προηγούμενο χρόνο η φρενήρης ανάπτυξη της αγοράς των τηλεπικοινωνιών με τη δραστηριοποίηση στο χώρο της σταθερής τηλεφωνίας εταιρειών με σημαντική ισχύ στην κινητή τηλεφωνία όπως η VODAFONE και η WIND, η ΕΕΤΤ άλλαξε τους κανόνες, επιλεκτικά εις βάρος του ΟΤΕ.

Για παράδειγμα, η διάθεση ενός εκπαιδευτικού πακέτου απαιτεί την έγκρισή του από την ΕΕΤΤ, διαδικασία που είναι αρκετά χρονοβόρα, αγγίζοντας τους 8 μήνες, σε μία εποχή που η αγορά των τηλεπικοινωνιών αλλάζει τις τιμές κάθε μήνα. Ως αποτέλεσμα ο ΟΤΕ διατηρείται τεχνητά έξω από τον ανταγωνισμό, αν και έχει τη δυνατότητα να ακολουθήσει τις χαμηλότερες τιμές.



— Σε ποιο βαθμό βαραίνει τις σχέσεις του ΟΤΕ με την ΕΕΤΤ η υπόθεση με τα στοιχεία τεκμηρίωσης σχετικά με το επίπεδο των τιμών;

Η ΕΕΤΤ επικαλείται κωλυσιεργίες του ΟΤΕ στην παράδοση των στοιχείων για τον έλεγχο των τιμών, γεγονός που οδηγεί στη νόθευση του ανταγωνισμού.

Είναι φανερό πως αν ο ΟΤΕ δεν καταθέσει τα απαραίτητα στοιχεία που οφείλει, δεν έχει τη δυνατότητα να πάρει έγκριση των τιμών. Καθίσταται επίσης σαφές ότι είναι προς το συμφέρον του ΟΤΕ να δώσει στοιχεία στην ΕΕΤΤ, προκειμένου να επισπεύσει τη διαδικασία. Από την άλλη πλευρά, η επιλεκτική και συχνά όχι ξεκάθαρη κοινοποίηση των αναγκαίων δικαιολογητικών στοιχείων από την ΕΕΤΤ, εμποδίζει τη γρήγορη διεκπεραίωση μιας κατ' ουσίαν διαδικαστικής υπόθεσης, που όμως στο τέλος της ημέρας καθορίζει το επίπεδο των τιμών στην αγορά.

— Ποιος είναι ο λόγος που η ΕΕΤΤ κατηγορεί τον ΟΤΕ για τη συμπίεση περιθωρίου κέρδους μεταξύ χονδρικής και λιανικής τιμής;

Ο ΟΤΕ είναι ταυτόχρονα προμηθευτής, χονδρέμπορος και λιανέμπορος του ίδιου προϊόντος και οφείλει να το διαθέτει στους ανταγωνιστές-πελάτες του με τέτοιον τρόπο που να μην έχει το περιθώριο να προσκομίσει κέρδος από τη μεταπώλησή του από κάποιον τρίτο πάροχο. Επιπλέον, ο ΟΤΕ έχει πελάτες-παρόχους και δεν μπορεί να γνωρίζει εκ των προτέρων το περιθώριο κέρδους του καθενός, ούτε μπορεί να πωλήσει κάτω του κόστους για κάποιον που θέλει να βγάλει υπερκέρδη. Ο κανόνας λέει ότι αν η δική του λιανική (η λιανική του ΟΤΕ) έχει λογικά κέρδη από το προϊόν που αγοράζει από τη δική του χονδρική, τότε ο ΟΤΕ βρίσκεται σε τάξη και οι αποφάσεις αλλά και οι συμπεριφορές κινούνται στο πεδίο της νομιμότητας. Στα τεστ που έχει κάνει η ΕΕΤΤ αυτό αποδεικνύεται, αλλά παρόλα αυτά η ΕΕΤΤ δεν φαίνεται διατεθειμένη να αφήσει ελεύθερο τον ΟΤΕ να ακολουθήσει τη δική του εμπορική πολιτική, επικαλούμενη ένα λίγο-πολύ άγνωστο στους τρίτους «μοντέλο-φάντασμα» που αναφέρεται στο παράδειγμα ενός υποθετικού παρόχου.

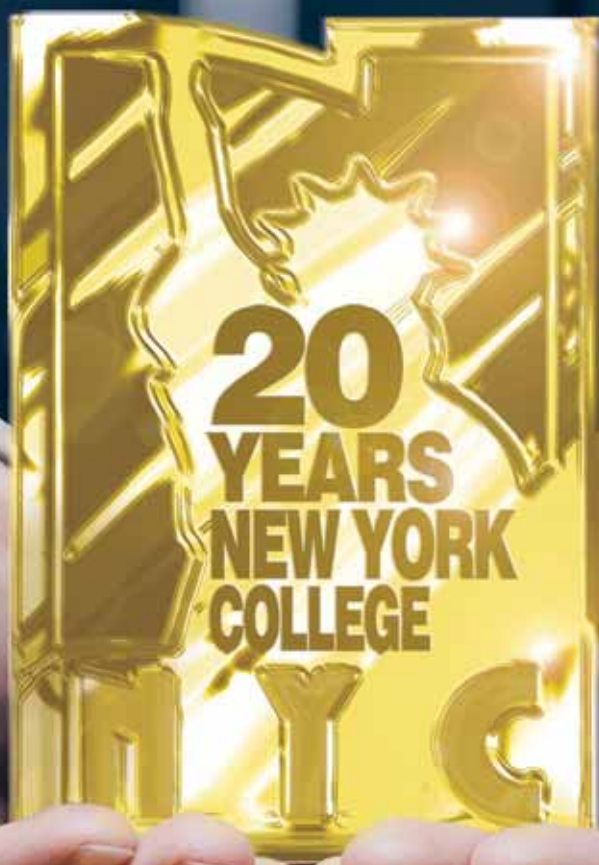
— Σε ποιο βαθμό οι αρμοδιότητες της ΕΕΤΤ οδηγούν στη στρέβλωση της αγοράς και υπονόμηση του δημόσιου συμφέροντος;

Η ΕΕΤΤ συγκεντρώνει ταυτόχρονα ανεξέλεγκτες νομοθετικές, δικαστικές και διοικητικές εξουσίες αυθαιρετώντας, αφού η απόλυτη εξουσία μπορεί και να φλερτάρει με καταστάσεις που φέρνουν στο μυαλό καθεστώτα του παρελθόντος όπου η απόλυτη εξουσία ήταν συνώνυμο της απόλυτης διαφθοράς. Η παραβίαση της βασικής δημοκρατικής αρχής του διαχωρισμού των εξουσιών στο πρόσωπο της αρχής αυτής (ΕΕΤΤ) την οδηγεί σε υιοθέτηση απαράδεκτων πρακτικών για μια ελεύθερη και ανταγωνιστική αγορά αλλά και σε στρέβλωση του δημόσιου συμφέροντος, το οποίο υποτίθεται ότι υπηρετεί.

— Η υιοθέτηση από την ΕΕΤΤ του μοντέλου για τον υποθετικό πάροχο τι προβλήματα μπορεί να προκαλέσει στο επίπεδο του ανταγωνισμού της αγοράς, αλλά και σε σχέση με τις τιμές που πληρώνουν οι καταναλωτές και το επίπεδο ποιότητας των υπηρεσιών που αγοράζουν;

Η υιοθέτηση αυτού του μοντέλου και οι παραδοχές που το ακολουθούν οδηγεί σε παράδοξα συμπεράσματα. Για παράδειγμα, με την προσέγγιση αυτή προφανώς κατέληξε η Επιτροπή της ΕΕΤΤ τον Οκτώβριο του 2007 ότι τα προγράμματα ΟΤΕ Talk, παρότι 18% πάνω από το κόστος, δημιουργούν πρόβλημα συμπίεσης περιθωρίου κέρδους στον θεωρητικά ενδιαφερόμενο εναλλακτικό πάροχο. Ετσι ανατρέπεται ο βασικός αντικειμενικός στόχος της απελευθέρωσης των τηλεπικοινωνιών, που είναι η βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών για το χρήστη, και επιβαρύνονται τα εκατομμύρια των συνδρομητών του ΟΤΕ με την αναποτελεσματικότητα ενός θεωρητικά μόνο υπαρκτού εναλλακτικού παρόχου.

Η όλη διαδικασία ελέγχου, πέραν της ανυπαρξίας χρονικών ορίων για την ολοκλήρωσή της, οδηγεί στην εξώθηση του ΟΤΕ σε παράλογα ακριβές τιμές σε σχέση με τον ανταγωνισμό και σε ουσιαστική καθήλωσή του σε τεχνητά όρια τιμών όταν μπορεί να προσφέρει φτηνότερες τιμές χωρίς να βλάπτεται ο ανταγωνισμός. ■



SOLID VALUE!

SUCCESSFUL COLLABORATIONS WITH RENOWNED EUROPEAN AND AMERICAN UNIVERSITIES

For the past twenty years, the NYC educational group leads its graduates to a global professional success, stemming from a multicultural environment, with stable collaborations and high educational standards.

- 20 years of stable collaboration with the State University of New York
- 15 years with British EDEXCEL
- 8 years with the University of Sunderland
- 4 years with the Institut Universitaire Kurt Bosch (IUKB)
- With 18 specializations from the British University of Greenwich
- With a total of 5 educational institutions, 3 of which are recognized as institutions of higher learning, in Prague, Tirana, and Belgrade (in process)
- With 6500 graduates, of whom 98% have secured high positions with the largest corporations in Greece and abroad



STATE UNIVERSITY OF NEW YORK



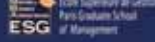
University of Sunderland, UK



the UNIVERSITY of GREENWICH



University of Bolton



Ecole Supérieure de Gestion Paris Lodron School of Management



INSTITUT UNIVERSITÄRE KURT BOSCH



NOVA SOUTHEASTERN UNIVERSITY



LaSALLE UNIVERSITY PHILADELPHIA, USA

BACHELOR'S

- BA(Hons) ENGLISH LANGUAGE TEACHING/TEFL
- BUSINESS ADMINISTRATION
- BUSINESS WITH FINANCE
- BUSINESS WITH HRM
- BUSINESS WITH INTERNATIONAL BUSINESS
- BUSINESS WITH LOGISTICS
- BUSINESS STUDIES
- BUSINESS WITH TOURISM
- Certificate in FILM & TV STUDIES
- COMMUNICATIONS
- COMMUNICATION MASS MEDIA PRODUCTION
- COMPUTER NETWORKING
- COMPUTER SCIENCE
- COMPUTER SYSTEMS ENGINEERING
- ENGLISH LANGUAGE & LITERATURE
- FINANCE
- INFORMATION SYSTEMS
- INFORMATION & COMMUNICATION TECHNOLOGIES
- INFORMATION TECHNOLOGY
- INTERNATIONAL BUSINESS
- INTERNATIONAL RELATIONS
- INTERNET ENGINEERING & WEB MANAGEMENT
- MANAGEMENT
- MARKETING
- MOBILE COMPUTING & COMMUNICATIONS
- ORGANIZATIONAL SECURITY & MANAGEMENT
- PSYCHOLOGY
- SHIPPING BUSINESS ADMINISTRATION
- TOURISM MANAGEMENT

MASTER'S

- MSc in:
- MARINE ENGINEERING MANAGEMENT
 - INTERNET ENGINEERING & WEB MANAGEMENT
 - TEACHING & LEARNING
 - INSTRUCTIONAL TECHNOLOGY & DISTANCE LEARNING
- MA:
- COMMUNICATION & PUBLIC RELATIONS
 - CLINICAL-COUNSELING PSYCHOLOGY

MBA'S

- MARKETING
 - HUMAN RESOURCES MANAGEMENT
 - MANAGEMENT OF INFORMATION SYSTEMS
 - BANKING
 - EXECUTIVE MBA IN TOURISM MANAGEMENT
 - PROFESSIONAL MBA (in Greek)
 - MBA (Distance Learning)
 - MBA GENERAL ROUTE
- EUROPEAN MBA in:
- LUXURY BRAND MANAGEMENT
 - GLOBAL MARKETING MANAGEMENT
 - INTERNATIONAL FINANCE
 - ENTREPRENEURSHIP & SMALL BUSINESS MANAGEMENT

Ph.D

DOUBLE RECOGNITION

The Bachelor's and Master's degrees that NYC offers are the genuine degrees of the collaborating universities and correspond to the requirements of the new European Union directive (24/2009) that pertains to the recognition of degrees of Greek colleges offered in collaboration with European universities and which recognizes their professional and occupational rights as equal to those of Greek public universities. The degrees of the State University of New York ESC which is in collaboration with NYC, are equal to the British ones, based on the response of NARIC* of 17/07/2008. New York College in Greece operates as a Laboratory of Liberal Studies and is able to respond to all requirements set by the new legislation on colleges, as soon as it is implemented. *British equivalent to the DOATAPADIKATSA organization



NEW YORK COLLEGE



NYC IS RECOGNIZED AND ACCREDITED BY THE BRITISH ACCREDITATION COUNCIL (BAC) AS AN INSTITUTION OFFERING HIGHER EDUCATION

Application Submission - Information:

Athens: 38, Amalias Avenue, Syntagma 105 58, Athens, Tel: +30 210 32 25 961, Fax: +30 210 32 33 337, e-mail: nycath@nyc.gr, <http://www.nyc.gr>

Kastri: ATExceliv A.E. Conference and Training Centre of ATEbank Group

Thessaloniki: 6, Katsimidi Street & Papanastasiou Street, 546 59, Thessaloniki, Tel: +30 2310 869 879, Fax: +30 2310 835 211, e-mail: nycth@nyc.gr

www.nyc.gr

THE DEGREES ARE ISSUED DIRECTLY BY THE COLLABORATING FOREIGN UNIVERSITIES

Life On-Line: Μια πραγματικότητα

Η πρωτοβουλία για την Επιστήμη του Web (Web Science) στοχεύει στην κατανόηση του αντίκτυπου των τεχνολογιών της Επικοινωνίας, της Πληροφορικής και του Διαδικτύου στο επιστημονικό πεδίο και την καθημερινή πρακτική. Επιθυμεί την προαγωγή της έρευνας και την παραγωγή επιστημονικής γνώσης για την ανάπτυξη του World Wide Web και του Διαδικτύου, με έμφαση στις τεχνολογικές, οικονομικές, κοινωνικές και ψυχολογικές διαστάσεις της «ζωής» του ατόμου-χρήστη στη Society On-Line. Η Society On-Line είναι μορφή κοινωνίας που τελεί υπό συνεχείς μεταλλάξεις καθώς η έκρηξη των τεχνολογιών της Πληροφορίας και της Επικοινωνίας μετατρέπει τους χρήστες και τους «ταξιδιώτες» σε κατοίκους και cyborgs. Οι χρήστες του Διαδικτύου υπερβαίνουν σήμερα το 1,5 δισεκατομμύριο παγκοσμίως. Οι τεχνολογίες του Web ευνοούν την εμφάνιση πληθώρας εφαρμογών / υπηρεσιών κάνοντας την άμεση και άμεση αξία που προκύπτει από τη χρήση του αδύνατο να προσεγγιστεί. Η Society On-Line είναι εδώ. Είναι ο «χώρος» όπου καθένας μπορεί να κατέχει ταυτόχρονα πολλαπλές ιδιότητες - του πολίτη, του καταναλωτή, του παίκτη, του συντρόφου και άλλες. Είναι ο «χώρος» που ουσιαστικά κοινωνικοποιείται, μετατρέποντάς τον σε μέσο ατομικής και συλλογικής ολοκλήρωσης.



Η επιστημονική μελέτη για το παρόν και το μέλλον του Web

των Μιχάλη Βαφόπουλου και Γεωργίου Βάγια*

Οι προκλήσεις που καλείται να αντιμετωπίσει η Επιστήμη του Web δεν μπορούν να απανηθούν μονομερώς. Η γνώση μας για πολύπλοκα, αλλά και απλά, καθημερινά θέματα αυξάνεται μέρα με τη μέρα σε σημαντικό βαθμό εξαιτίας, κυρίως, της κατασκευής ενός ενιαίου οικουμενικού υπόβαθρου επικοινωνίας και αναπαράστασης, του Web. Ο χώρος και ο χρόνος συρρικνώνονται και απελευθερώνουν πλεονάζουσα ενέργεια για νέες και διαφορετικές ενασχολήσεις σε όλο και περισσότερους ανθρώπους. Ο αυξανόμενος κεντρικός ρόλος των τεχνολογιών του Web σε τομείς όπως η έρευνα, η υγεία, η επιχειρηματικότητα, η εκπαίδευση, η πολιτική και η ψυχαγωγία, καθιστά πλέον επιτακτική την ανάγκη για διεπιστημονική διερεύνηση της κοινωνικής επίδρασης αυτών των τεχνολογιών και τη σύνδεσή της με τη ραγδαία τεχνολογική ανάπτυξη και τις δυνατότητές της.

Βιώνοντας τη μετάβαση από την εποχή της Κεφαλαιοκρατίας στην εποχή της Πληροφοριοκρατίας (Infocracy) και της Δυνतिकοποίησης (Virtualization), η Επιστήμη του Web καλείται να μελετήσει τις τεχνολογικές, οικονομικές, πολιτισμικές και κοινωνικές διαστάσεις της μετάβασης αυτής και να διαμορφώσει προτάσεις πολιτικής για την καρποφόρα αξιοποίηση των αποκεντρωμένων πληροφοριακών συστημάτων. Μετρώντας ήδη περίπου δύο δεκαετίες από τη δημιουργία του (αρχές δεκαετίας 1990), και έχοντας σχηματίσει μία -όχι απλά κρίσιμη αλλά- εκρηκτική μάζα, το Web αποτελεί την τεχνολογία του αιώνα. Οφείλουμε, λοιπόν, να μελετήσουμε πιο συστηματικά την τεχνολογία, τις κοινωνικές, τις

*Ο κ. Μιχάλης Βαφόπουλος είναι διδάσκων στο Πανεπιστήμιο Αιγαίου και ο κ. Γεώργιος Βάγιας είναι υπ. διδάκτορας Παντείου Πανεπιστημίου & εξωτερικός συνεργάτης Ερευνητικού Κέντρου «ΩΜΕΓΑ».

οικονομικές επιπτώσεις και τη διακυβέρνηση του τεχνουργήματος του Web. Να εισχωρήσουμε βαθύτερα από την απλή εκμάθηση και μελέτη των τεχνολογιών δημιουργίας και φιλοξενίας ιστοσελίδων. Να συνδυάσουμε τη γνώση και την εμπειρία μας στην κοινωνία και την οικονομία έτσι ώστε να κατευθύνουμε τις τεχνολογίες του Web προς την προσωπική και την κοινωνική ανάπτυξη όλων των ανθρώπων του κόσμου. Το ρόλο αυτό φιλοδοξεί να διαδραματίσει η Επιστήμη του Web, αξιοποιώντας τα πολύτιμα πορίσματα της Επιστήμης της Πληροφορικής και των Κοινωνικών Επιστημών, συνθέτοντας ουσιαστικά ένα διεπιστημονικό πεδίο ανάπτυξης.

Τα ανοιχτά ερωτήματα για την Επιστήμη του Web:

- Ποιες μεθόδους πρέπει να χρησιμοποιήσουμε για να μελετήσουμε και να κατανοήσουμε τον τρόπο λειτουργίας του Web ώστε να προβλέψουμε και να διασφαλίσουμε το μέλλον του;
- Μπορούμε να διασφαλίσουμε ότι το Web είναι προσβάσιμο από όλους και χρήσιμο για όλους, περιλαμβάνοντας άτομα με αναπηρίες, άτομα από διαφορετικές κουλτούρες, άτομα με γλωσσικές ή/και άλλες ιδιαιτερότητες, δηλαδή τον πληθυσμό ολόκληρης της υφής;
- Πώς συμπεριφέρονται τα άτομα και οι κοινότητες στο Διαδίκτυο; Τι τους παρακινεί να κάνουν αγορές, να κλείνουν ραντεβού, να κάνουν φίλους, να εκπαιδεύονται, να συμμετάσχουν σε πολιτικές διαδικασίες, να χρησιμοποιήσουν οικονομικές ή υγειονομικές υπηρεσίες;
- Ποιες διαδικτυακές εφαρμογές εμπιστεύονται άτομα και σε ποιους on-line φορείς απευθύνονται; Μπορεί το Διαδίκτυο να λειτουργήσει για όλους ως εργαλείο διδασκαλίας, επικοινωνίας, συναλλαγής, αναπαράστασης και αναζήτησης γνώσης;
- Μπορούμε να προωθήσουμε την ανάπτυξη τεχνολογικών κριτηρίων που να ενισχύουν τη δημιουργικότητα, τη συνεργασία, την επικοινωνία και τις συναλλαγές μεταξύ των ανθρώπων;
- Πώς μπορούμε να αυξήσουμε την ισχύ του Web προς την ενδυνάμωση των πληθυσμών που απολαμβάνουν υπηρεσίες χαμηλής ποιότητας, μέσα από την κατάλυση των περιορισμών της πρόσβασης σε ζωτικές υπηρεσίες;
- Πώς μπορεί η «σκοτεινή» πλευρά του Web -π.χ. το κυβερνο-έγκλημα, η πορνογραφία και τα τρομοκρατικά δίκτυα- να κατανοηθεί και να ελεγχθεί χωρίς να υπονομεύει την εμπειρία των υπόλοιπων χρηστών;
- Τέλος, πώς μπορεί ο σχεδιασμός του Web του μέλλοντος να διασφαλίσει ότι ένα σύστημα πάνω στο οποίο στηρίζονται -όπως ο ίδιος ο Tim Berners-Lee έχει διατυπώσει- η δημοκρατία και το εμπόριο μπορεί να παραμείνει «σταθερό και ανθρώπινο»;

Το συνέδριο για την Επιστήμη του Web στην Ελλάδα

Η Επιστήμη του Web στοχεύει στην κατανόηση, στο σχεδιασμό και την ανάπτυξη των τεχνολογιών και των εφαρμογών που συγκροτούν το World Wide Web. Το Web και το Διαδίκτυο, ωστόσο, δεν υπάρχουν χωρίς τη ζωντανή και ενεργή συμμετοχή των ατόμων, των κοινοτήτων και των κοινωνικών δικτύων που καθημερινά δημιουργούνται. Καθώς, λοιπόν, ένα αυξανόμενο μέρος της καθημερινής μας ζωής αφιερώνεται σε on-line δραστηριότητες προκύπτει η αναγκαιότητα για την υλοποίηση του πρώτου συνεδρίου για την Επιστήμη του Web, το οποίο διοργανώνεται από το Web Science Research Initiative (WSRI) και το Ίδρυμα Μείζονος Ελληνισμού (IME), υπό την αιγίδα της Association of Computing Machinery (ACM) και το οποίο είναι αφιερωμένο στην παρουσίαση της θεωρίας και, κυρίως, της έρευνας για τη Society On-Line. Οι εργασίες του συνεδρίου θα πραγματοποιηθούν 18 ως 20 Μαρτίου 2009, στο «Θέατρον» του Πολιτιστικού Κέντρου «Ελληνικός Κόσμος» του Ίδρυματος Μείζονος Ελληνισμού (Πειραιώς 254, Ταύρος, Αθήνα).

Το Web Science Conference 2009: Society On-Line είναι το πρώτο συνέδριο αφιερωμένο στην επιστημονική μελέτη των κοινωνικοτεχνικών διαστάσεων του Web ως ένα μοναδικό και ολοκληρωμένο δημιούργημα. Για πρώτη φορά σε διεθνές επίπεδο κορυφαίοι επιστήμονες από το χώρο της Τεχνολογίας και της Πληροφορικής και το χώρο των Κοινωνικών Επιστημών θα έχουν την ευκαιρία να συζητήσουν με τον καθηγητή Sir Tim Berners-Lee, εφευρέτη του World Wide Web, τον καθηγητή Ιωσήφ Σηφάκη, τον πρώτο Έλληνα που έλαβε το Βραβείο Turing για το 2007 και τον κ. Jacques Bus, προϊστάμενο της Διεύθυνσης για την Αξιοπιστία στις Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για το παρόν και το μέλλον του Web και του Διαδικτύου, και να καταθέσουν τις απόψεις τους για την ανάπτυξη της Επιστήμης του Web. ■

WWW Forum

Το WWW Forum είναι το εναρκτήριο γεγονός του Web Science Conference 2009: Society On-Line. Κατά τη διάρκεια του WWW Forum, ο καθηγητής Tim Berners-Lee και ο καθηγητής Ιωσήφ Σηφάκης θα συζητήσουν με το κοινό και με πλειάδα αναγνωρισμένων πολιτικών και επιστημόνων τα εξής σημαντικά ζητήματα:

- Επιστήμη του Web και Έρευνα
- Τεχνολογία του Web και Πρακτική
- Το Web για την Κοινωνία

Η συζήτηση και ο προβληματισμός που θα αναπτυχθούν κατά τη διάρκεια του WWW Forum σκοπεύουν στην ανάδειξη ενός Web ανοικτού και προσβάσιμου από όλους -ανεξάρτητα από φύλο, ηλικία, κουλτούρα, εθνότητα, καταγωγή, οικονομική κατάσταση κτλ. που θα παρέχει τη δυνατότητα χρήσης των διαθέσιμων πόρων και υπηρεσιών πέρα από κάθε περιορισμό. Για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο ως προτεραιότητα θα τεθεί η ενίσχυση της δυνατότητας των ανθρώπων να κατανοήσουν πόσο χρήσιμο μπορεί να είναι το Web για τη ζωή τους, για όλες τις πτυχές της καθημερινότητάς τους, και ταυτόχρονα, η δημιουργία εργαλείων και περιεχομένου (στο Web) που να ανταποκρίνεται σε αυτή την προσδοκία. Για το λόγο αυτό, η Επιστήμη του Web ήδη αναπτύσσει ερευνητικά προγράμματα σε παγκόσμιο επίπεδο και αναλαμβάνει στοχευμένες δράσεις προς τομείς αιχμής και κρίσιμου ενδιαφέροντος βασισμένων στο τρίπτυχο: γνώση / χρήση / αξιοποίηση, για να θέσει τα κριτήρια της κοινωνικής χρησιμότητας του Web.

Κεντρικοί ομιλητές:

- Καθηγητής **Sir Tim Berners-Lee** (εφευρέτης του WWW & διευθυντής του WSRI)
- Καθηγητής **Ιωσήφ Σηφάκης** (πρώτος Έλληνας που έλαβε το Turing Award για το 2007)
- Καθηγήτρια **Dame Wendy Hall** (DBE, μέλος του Ιδρυτικού Συμβουλίου του WSRI & πρόεδρος της ACM)
- Καθηγητής **Nigel Shadbolt** (μέλος του Ιδρυτικού Συμβουλίου του WSRI & διευθυντής του Interdisciplinary Research στο Southampton University)
- **Jacques Bus** (προϊστάμενος Διεύθυνσης για την Αξιοπιστία και την Ασφάλεια στις Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών)
- Καθηγητής **Noshir Contractor** (διευθυντής του Science of Networks in Communities (SONIC) Research Group στο Northwestern University)
- Καθηγητής **Kai Rannenberg** (κάτοχος της θέσης T-Mobile για θέματα Mobile Business & Multilateral Security στο Goethe University της Φρανκφούρτης)
- Καθηγητής **Πάυλος Σπυράκης** (μέλος της ACM Europe Task Force & διευθυντής του Ερευνητικού Ακαδημαϊκού Ινστιτούτου Τεχνολογίας Υπολογιστών)

Πριν από λίγες εβδομάδες η οικονομική κρίση ξεπέρασε κάθε χωροχρονικό όριο, επηρεάζοντας ακόμα και την οικονομία του Second Life (SL). Λίγο πολύ, όμως, αυτό ήταν αναμενόμενο, μιας και ο δυνητικός αυτός κόσμος έχει τα δικά του οικονομικά δεδομένα. Έτσι, ήταν απλώς θέμα χρόνου μέχρι η κρίση να χτυπήσει και τη δική του πόρτα.

Στο SL όλες οι οικονομικές συναλλαγές γίνονται σε δολάρια Linden (L\$), ενώ οι υπηρεσίες για τις συναλλαγές στο νόμισμα αυτό είναι δομημένες με παρόμοιο τρόπο όπως και στην πραγματική αγορά. Ως γνωστόν, οι κάτοικοι του SL μπορούν να αγοράσουν απευθείας L\$ ή να κάνουν ανταλλαγές συναλλάγματος μεταξύ Linden και αμερικανικού δολαρίου, το οποίο και αποταμιεύεται στον πραγματικό τραπεζικό λογαριασμό τους, μέσω του συστήματος LindeX. Φυσικά, η ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ και L\$ μεταβάλλεται συνεχώς, καθώς οι κάτοικοι του SL, μέσω των επιχειρηματικών και οικονομικών συναλλαγών τους, καθορίζουν την τιμή αγοράς και πώλησης των δολαρίων Linden.

Έτσι, από τη στιγμή που υπάρχει ξεχωριστό νόμισμα και οικονομία, δεν γίνεται να λείπουν και τα τραπεζικά ιδρύματα. Στην αρχή, οι πρώτες τράπεζες στο SL ξεκίνησαν δελειάζοντας τους πελάτες με υψηλά επιτόκια, ωστόσο αν και οι περισσότερες ήταν συνεπείς στις υποσχέσεις τους, ορισμένες χρησιμοποιούσαν τις καταθέσεις για αγοραπωλησίες εκτάσεων εικονικής γης και στα τυχερά παιχνίδια στα καζίνο του SL.

Πριν από δύο μήνες, όμως, το σκηνικό άλλαξε άρδην. Με μια λιτή ανακοίνωση η μαμά εταιρεία, η Linden Lab, έδωσε προθεσμία δύο εβδομάδων σε όλους τους κατοίκους να αποσύρουν τα χρήματά τους από όλες τις τράπεζες που δεν είναι πιστοποιημένες, καθώς μόνο όσα τραπεζικά ιδρύματα έχουν ελεγχθεί θα επιτρέπεται εφεξής να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους στο SL. Κατά συνέπεια, δώδεκα περίπου τράπεζες κατέβασαν ρολά, προκαλώντας το ίδιο χάος με την κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης στις ΗΠΑ. Και αν αναρωτιέστε τι έγινε με τους πελάτες τους... ορισμένοι κατάφεραν να τραβήξουν τα δολάρια Linden από τους εικονικούς λογαριασμούς τους, πολλοί περισσότεροι όμως ανακάλυψαν ότι δεν μπορούσαν πλέον να κάνουν αναλήψεις, άρα και να αλλάξουν σε πραγματικά δολάρια. Με λίγα λόγια, τα χρήματά τους είχαν κάνει φτερά!

Για τους περισσότερους αναλυτές, η οικο-



Εικονικές τράπεζες με πραγματικά χρέη

νομική κρίση στο SL ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007 όταν η Linden Lab απαγόρευσε όλες τις δραστηριότητες που σχετίζονται με τζόγο, απόφαση που οδήγησε στο κλείσιμο της Ginko Financial, μιας εικονικής τράπεζας του SL που επένδυε τις καταθέσεις των πελατών της σε χαρτοπαίγνια, αφήνοντάς την με ένα χρέος της τάξης των 750 χιλ. αμερικανικών δολαρίων. Αναπόφευκτα, η Linden κατάλαβε ότι οι τραπεζικές υπηρεσίες του εικονικού κόσμου έγιναν τόσο σύνθετες, ώστε να απαιτείται η ρύθμισή τους από τον πραγματικό κόσμο...

Λαμβάνοντας υπόψη τα νέα δεδομένα και σε άμεση συνάρτηση με την οικονομική κρίση του πραγματικού κόσμου, ο σχεδιαστής του εικονικού κόσμου, Ken Linden, έγραψε στο blog του στις αρχές του Ιανουαρίου (<http://blog.secondlife.com/2008/01/08/new-policy-regarding-in-world-bank>), ότι η εταιρεία του αν και σπανίως επεμβαίνει στις προσωπικές υποθέσεις των κατοίκων του SL, σε αυτήν την περίπτωση οι μη πιστοποιημένες τράπεζες αποτέλεσαν έναν ουσιαστικό παράγοντα κινδύνου για τη βιωσιμότητά του, οπότε ως μέτρο αντιμετώπισης του προβλήματος αυτού, αποφάσισε να απαγορεύσει τη λειτουργία τους για την προάσπιση του κοινού συμφέροντος και την προστασία της εικονικής οικονομίας του SL. «Δεν υπάρχει καμιά άλλη βιώσιμη ή πρακτική λύση. Αυτές οι αυτοαποκαλούμενες τράπεζες δεν λειτουργούν, δεν ελέγχονται και δεν είναι ασφαλισμένες από τη Linden Lab, ούτε μάλιστα μπορούμε να προβλέψουμε αν και πότε θα καταρρεύσουν... Η Linden Lab δεν είναι και ούτε πρόκειται να αρχίσει τώρα να λειτουργεί ως ρυθμιστής των τραπεζών», γράφει χαρακτηριστικά. Κάπως έτσι, στις 22

Ιανουαρίου 2009, οι τεχνικοί της Linden άρχισαν να αφαιρούν τα διάσπαρτα εικονικά ATM όλων των τραπεζών...

Φαίνεται, λοιπόν, πως δικαιώθηκε και ο Behnam Dayanim, δικηγόρος που ειδικεύεται στο διαδικτυακό δίκαιο από το γραφείο των Paul, Hastings, Janofsky & Walker LLP στην Ουάσινγκτον, όταν ισχυριζόταν ότι «τα εικονικά περιβάλλοντα χαρακτηρίστηκαν λανθασμένα ως φιλελεύθερα, μιας και μόλις οι επιχειρήσεις άρχισαν να μοιράζουν χορηγίες ένιωσαν τους περιορισμούς του πραγματικού κόσμου καθώς έπρεπε να λογοδοτήσουν στους επενδυτές».

Μπορεί το μέγεθος της εικονικής οικονομίας του SL να είναι ασήμαντο, συγκρινόμενο με τις πραγματικές αγορές, δεν σημαίνει όμως πως δεν είναι σε θέση να προσφέρει πολύτιμα μαθήματα στους οικονομικούς αναλυτές σχετικά με το πρότυπο του δυνητικού καπιταλισμού. Μαθήματα που πολλές φορές τους φέρνουν ακόμα και προ εκπλήξεως!

Χωρίς επίσημη δήλωση για το μέγεθος της απώλειας, τον αριθμό των κατοίκων που επηρεάζονται από το κλείσιμο των τραπεζικών καταστημάτων ή ακόμα και το αν θα ασκηθούν μηνύσεις στον πραγματικό κόσμο εναντίον των διαχειριστών των εικονικών τραπεζών, σίγουρα το συνολικό χρηματικό ποσό που χάθηκε είναι ελάχιστο, συγκρινόμενο με τα 100 δισ. δολάρια της πραγματικής κρίσης, ωστόσο, ενώ στον πραγματικό κόσμο όλα τα κράτη μόλις συνειδητοποιήσαν το μέγεθος της οικονομικής κρίσης έσπευσαν να καταστρώσουν σχέδια ενίσχυσης των τραπεζών που αντιμετώπιζαν τα μεγαλύτερα προβλήματα, στο SL πολύ απλά τις έκλεισαν! Τα συμπεράσματα όλα δικά σας... ■

Σίμος Βερβερίδης

40 χρόνια δουλεύεις,
δουλεύεις, δουλεύεις,
βλέπεις τη σύνταξή σου
και αναρωτιέσαι:
“Με δουλεύουν;”

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΕ ΑΠΟ ΤΩΡΑ
ΤΗ ΣΥΝΤΑΞΗ ΠΟΥ ΧΡΕΙΑΖΕΣΑΙ.**

Το πρόγραμμα ING Πειραιώς Σύνταξη σου παρέχει μια άνετη σύνταξη, για μια ξέγνοιαστη και ποιοτική ζωή. Για περισσότερες πληροφορίες, επισκεφθείτε τώρα ένα από τα καταστήματα της Τράπεζας Πειραιώς ή καλέστε στα 801 802 803 804 και 210 3288000.



Η Τράπεζα με τη δική σου έννοια



Νέος Λογαριασμός Ταμιευτηρίου
MARFIN | ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ + ΥΓΕΙΑ

Για πρώτη φορά, σημαντικές παροχές υγείας | με ένα λογαριασμό ταμιευτηρίου |



Κάνουμε το καλύτερο για την υγεία σας.

Η MARFIN EGNATIA BANK νοιάζεται και σας προσφέρει σημαντικές παροχές υγείας σε μεγάλα νοσηλευτικά ιδρύματα και διαγνωστικά κέντρα.

- ✚ **ΔΩΡΕΑΝ** απεριόριστες επισκέψεις σε εξωτερικά ιατρεία.
- ✚ **Σημαντικές εκπώσεις** σε διαγνωστικές εξετάσεις.
- ✚ **ΔΩΡΕΑΝ** προληπτικούς ελέγχους.

Ανοίξετε τώρα ένα νέο λογαριασμό MARFIN ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ + ΥΓΕΙΑ κι εξασφαλίστε σημαντικές παροχές υγείας με ετήσιο κόστος €60 για κάθε ενήλικα (το κόστος μειώνεται σε €40 για κάθε παιδί έως 14 ετών) που θα σας επιστραφεί εάν το μέσο ετήσιο υπόλοιπο κατάθεσης είναι €2.500.

Με τη δύναμη της MARFIN

Με τη συνεργασία των

