

ΣΥΖΗΤΗΣΗ

ΣΤΡΟΓΓΥΛΗΣ

ΤΡΑΠΕΖΗΣ

ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΗΣ:

Χ. Α. Παπαδημητρίου



ΑΓΟΡΕΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΣ

ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ κεφαλαίου και χρήματος, η αγορά της δραχμής, των ομολόγων και των μετοχών έχουν να επιδείξουν σημαντική πρόοδο στα τελευταία χρόνια. Το συμπέρασμα είναι σαφές και άμεσο. Προκύπτει άλλωστε με έμφαση από τις παρατηρήσεις που κάνουν πέντε επικεφαλές διευθυντές διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοίχων πιστωτικών ιδρυμάτων στη συζήτηση που οργανώθηκε στα γραφεία της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.

Η ΜΕΓΑΛΗ ΑΓΟΡΑ, κρυφή ίσως για το ευρύ κοινό, καθοριστική όμως στην πορεία της ελληνικής σύγκλισης προς τη ζώνη του ενιαίου νομίσματος είναι βεβαίως η αγορά ομολόγων. Δίπλα και σε απόλυτη σύνδεση με την αγορά των ισοτιμιών, εκφράζει την κοινή συνισταμένη των αποφάσεων Ελλήνων και διεθνών επενδυτών για τις σημερινές και τις μελλοντικές αποδόσεις της ελληνικής οικονομίας.

Η ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ με την οποία η Ελλάδα άνοιξε την αγορά της καλύπτεται με ταχείς ρυθμούς. Μένουν, ωστόσο, πολλά ακόμη που πρέπει να γίνουν. Κυρίως στην καλύτερη οργάνωση των διαπραγματεύσεων αλλά και στο θεσμικό πλαίσιο, όπως είναι η φορολογική μεταχείριση των τίτλων, πέραν βεβαίως εκείνων που εκδίδει το κράτος.

Η ΕΛΛΑΔΑ ΑΝΑΖΗΤΕΙ το δρόμο που θα την οδηγήσει έξω από την ομάδα των αναδυομένων αγορών. Η έμφαση στην ολοκλήρωση των τεχνικών προδιαγραφών αποτελεί προϋπόθεση για την είσοδο δύο μεγάλων κατηγοριών επενδυτών: του μικρότερου ιδιώτη επενδυτή και των ασφαλιστικών εταιρειών και ταμείων.

Η ΣΤΑΔΙΑΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, δημιουργεί τις ουσιαστικές προϋποθέσεις και για την προσαρμογή των εργασιών που θα αναλάβει η ελληνική κεφαλαιαγορά. Στο σημείο αυτό, οι συνομιλητές του “Δελτίου” καταγράφουν τις προβλέψεις τους για την εικόνα που θα έχει η αγορά μετά τη συμμετοχή της χώρας στην ΟΝΕ. Ο ρόλος της χρηματιστηριακής αγοράς, η έκδοση επιχειρηματικών ομολόγων και η διάδοση των παραγώγων προϊόντων είναι μερικά από τα νέα χαρακτηριστικά που θα εμφανιστούν. Η ελληνική αγορά μπορεί, ταυτοχρόνως, να διεκδικήσει κεντρικό ρόλο σε μια ευρύτερη περιφερειακή αγορά. Οι προϋποθέσεις για την επιτυχή μετάβασή της στο νέο περιβάλλον υπάρχουν ή συγκεντρώνονται με γρήγορους ρυθμούς. Το ενδιαφέρον των τραπεζών αλλά και



η ανάδειξη μιας δραστήριας και επαρκούς επαγγελματικής ομάδας αποτελούν πρόκριμα επιτυχίας,

ΣΤΗ ΣΥΖΗΤΗΣΗ
ΠΟΥ ΔΙΟΡΓΑΝΩΘΗΚΕ
ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΝΩΣΗ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ
ΤΡΑΠΕΖΩΝ
ΣΥΜΜΕΤΕΙΧΑΝ
ΟΙ ΕΞΗΣ:

Η κυρία ΙΑΣΜΗΝ ΡΑΛΛΗ, treasurer και βοηθός γενικός διευθυντής στην Eurobank, είχε παλαιότερα εργαστεί για την Bank of America, είναι οικονομολόγος, απόφοιτος του University of Maryland.

Ο κ. ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΥ είναι group treasurer της Alpha Τραπέζης Πίστεως και προηγουμένως στην Εμπορική Τράπεζα και την Hypovereinsbank Μονάχου, μαθηματικός και απόφοιτος του Insead και του New York Institute of Finance.

Ο κ. ΧΑΡΗΣ ΜΑΚΚΑΣ είναι treasurer και αναπληρωτής γενικός διευθυντής της Bank of America, στην ίδια παλαιότερη θέση στην Εθνική Τράπεζα, έχει εργαστεί στην Citibank (Νέα Υόρκη) και είναι οικονομολόγος, απόφοιτος του Columbia University.

Ο κ. ΜΙΧΑΛΗΣ ΠΑΠΠΑΡΗΣ είναι treasurer της Midland Bank Αθηνών, έχει εργαστεί στην United Gulf Bank, την Arab Hellenic Bank και την Banque Française du Crédit Internationale, μαθηματικός και απόφοιτος του Πανεπιστημίου Αθηνών.

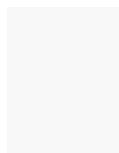
Ο κ. ΠΙΕΤΡΟΣ ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ είναι group treasurer της Εθνικής Τράπεζας, εργάστηκε στην J. P. Morgan στο Λονδίνο και είναι οικονομολόγος, απόφοιτος του Columbia University.

Ο κ. ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ, που συντόνισε τη συζήτηση είναι οικονομολόγος και δημοσιογράφος, διευθυντής του οικονομικού τμήματος της εφημερίδας “Καθημερινή”.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

*Πώς αξιολογείτε την πρόοδο που έχει γίνει
στη λειτουργία των αγορών;*

ΧΑΡΗΣ
ΜΑΚΚΑΣ:



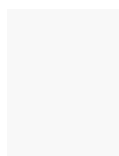
Είναι οπωσδήποτε σημαντική, ειδικά τα τελευταία δύο χρόνια και σίγουρα είναι πιο γρήγορη, από όσο περιμέναμε. Πριν δύο ή τρία χρόνια οι παίκτες της ντόπιας αγοράς δεν πίστευαν πχ ότι θα είχαμε αυτή τη στιγμή μια αγορά ομολόγων η οποία θα λειτουργούσε όπως λειτουργεί τώρα.

Χρειάζεται όμως να γίνουν ακόμη πολλά για να είναι οι αγορές μας στα ευρωπαϊκά επίπεδα. Και, βεβαίως, για να μπορούμε να συναγωνιστούμε επί ίσοις όροις με τις αγορές των ανεπτυγμένων ευρωπαϊκών κρατών.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

*Κυρία Ράλλη θα μπορούσατε εσείς να επισημάνετε τα
σημεία όπου ειδικότερα θα εντοπίζατε
την πρόοδο αυτή;*

ΙΑΣΜΗΝ
ΡΑΛΛΗ:

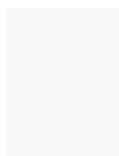


Εγώ θα κοίταζα το θέμα λίγο διαφορετικά. Οι τράπεζες είχαν πάντοτε το ελεύθερο να κινήσουν ελεύθερα τα κεφάλαιά τους ή τα κεφάλαια των διαθεσίμων τους. Οπωσδήποτε, μετά το νόμο του '96 για την ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων, έχουν γίνει τεράστια βήματα. Από το σημείο όπου οι μεγάλοι θεσμικοί πελάτες, περισσότερο ενήμεροι, μέχρι τους μικρούς καταθέτες, που έχουν πλέον το δικαίωμα να μπορούν ν' ανοίξουν λογαριασμούς σε συνάλλαγμα και να διακινήσουν ελεύθερα τα κεφάλαιά τους, διανήσαμε δρόμο. Ως προς το σημείο που επισήμανε ο κ.Μάκκας, όντως έχει γίνει ένα τεράστιο άλμα. Και ως προς τον επαγγελματισμό και ως προς τον τρόπο που κινείται η αγορά στο εσωτερικό. Είναι χαρακτηριστικό ότι ενώ σε άλλες χώρες έχει μετακινηθεί η αγορά τους στο Λονδίνο, εδώ με νύχια και με δόντια την κρατούμε στην Ελλάδα, παρ' ότι αναγνωρίζουμε ότι οι θεσμικοί αγοραστές βρίσκονται στο εξωτερικό.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

*Κύριε Γεωργίου, όταν λέμε "πρόοδος" θα την εντοπίζατε στον όγκο,
στην ποιότητα των πράξεων που γίνονται,
στα καινούργια εργαλεία ή στα καινούργια προϊόντα;*

ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΥ



Από πλευράς μεγέθους η αγορά έχει αυξηθεί σημαντικά, τόσο εγχώρια όσο και στο εξωτερικό. Αλλά ποιοτικά θα έλεγα είναι καλύτερη εκτός Ελλάδας.

Πάντως, ενώ είχαμε μια σημαντική πρόοδο στην απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η αγορά παρουσιάζει ακόμη δυσλειτουργίες. Υπάρχουν, για παράδειγμα, ακόμη, περιορισμοί όσον αφορά την έκδοση ομολογιακών δανείων πελατών, εταιρικών ομολόγων λόγω της δυσβάστακτης φορολόγησής τους. Υπάρχει ακόμη



το ΕΦΤΕ για διατραπεζικές συναλλαγές στην αγορά χρήματος για διάρκειες πέραν των 6 μηνών, που αποθαρρύνει τη διενέργεια πράξεων παράγωγων συναλλαγών με εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα.

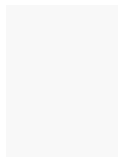
Αρα ενώ βλέπουμε ότι τα μεγέθη μεγαλώνουν και η ποιότητα βελτιώνεται, αυτό προκαλείται κυρίως από το εξωτερικό. Οπου υπάρχει τεχνογνωσία που εμείς προσπαθούμε να αποκτήσουμε. Έχουμε όμως μικρά περιθώρια, φτάνουμε στο 2001, και μέχρι να την αποκτήσουμε πιστεύω ότι ίσως να είναι λίγο αργά και να μας χρειάζεται λιγότερο.

Είμαστε αρκετά δυνατοί στα παραδοσιακά προϊόντα, πρέπει όμως να μπορούμε σε πιο σύγχρονα προϊόντα, σε πιο σύνθετες λύσεις για τον πελάτη μας. Σε αυτό έχουμε αρκετές δυσκολίες που δεν προέρχονται τόσο από την καλή θέληση των τραπεζών και των πιστωτικών ιδρυμάτων στη χώρα, αλλά στο ότι το θεσμικό πλαίσιο δεν μας βοηθάει γιατί δεν υπάρχει η κατάλληλη τεχνογνωσία στη χώρα.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Κύριε Χριστοδούλου εσείς που είχατε την ευκαιρία πολλά χρόνια να βλέπετε την αγορά από την άλλη μεριά – το Λονδίνο – πόσο ευχαριστημένος είστε που αντιμετωπίζετε τώρα την αγορά από το εσωτερικό της;

ΠΕΤΡΟΣ
ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ:



Έχουν εισαχθεί νέοι θεσμοί, όπως οι βασικοί διαπραγματευτές και έχει λειτουργήσει ένα πλαίσιο αγοράς. Αυτό που κάπως έχει αργοπορήσει είναι η δημιουργία ενός πλαισίου θεσμικών επενδυτών που θα έπαιξε σημαντικό ρόλο στη χρηματαγορά και στην κεφαλαιαγορά. Το αποτέλεσμα είναι ότι στις καθημερινές συναλλαγές έχετε τους ξένους οι οποίοι, όπως είπε ο κ.Γεωργίου, έχουν την τεχνογνωσία και την εμπειρία σ' αυτές τις αγορές και τους ντόπιους διαπραγματευτές. Στην πλευρά όμως των θεσμικών επενδυτών, κατά κόρον κυριαρχούν οι ξένοι, επειδή δεν έχουν δημιουργηθεί στην Ελλάδα ακόμα – τώρα μόλις ξεκινάει – οι θεσμοί για να δημιουργηθεί ένα σωστό πλαίσιο θεσμικών επενδυτών στην κεφαλαιαγορά.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Πώς κρίνετε εσείς την πρόοδο κύριε Πάππης;

ΜΙΧΑΗΛΗΣ
ΠΑΠΠΑΡΗΣ:

Το δυσάρεστο είναι κατά την άποψή μου ότι χάσαμε 4 χρόνια μέχρι την πλήρη απελευθέρωση των κεφαλαίων, διότι αυτά τα ίδια που ξεκίνησαν το '98 έπρεπε να έχουν ξεκινήσει με την ευκαιρία που μας δόθηκε το '94. Σε γενικές γραμμές, κρίνω ότι υπήρξε πρόοδος. Υπάρχει βεβαίως ανάγκη πολλών ακόμη αλλαγών. Περισσότερο στο νομικό πλαίσιο, το οποίο είναι άρρωστο, με την ευρεία έννοια ότι δεν καλύπτει η σημερινή νομο-

θεοία την ανάγκη της αγοράς να προχωρήσει σε διεθνή πλαίσια. Λισθάνομαι ότι υπάρχει μια έλλειψη φαντασίας από τους διοικούντες στην προσαρμογή της νομοθεσίας. Είναι όμως θετικό ότι οι αγορές δείχνουν θέληση και όρεξη, για την ενίσχυση των θεσμών.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Η επιλογή ορισμένων βασικών διαπραγματευτών στην αγορά ομολόγων δεν λειτούργησε ικανοποιητικά; Η αναμενόμενη σύσταση οργανισμού διαχείρισης του δημόσιου χρέους δεν αποτελούν βήματα πρόδου;

ΧΑΡΗΣ
ΜΑΚΚΑΣ:

Θα προσέθετα ένα τρίτο, θετικότατο, τη δουλειά που έκανε και κάνει η Τράπεζα της Ελλάδος. Το σύστημα άυλων τίτλων, το σύστημα εκκαθάρισης, το ηλεκτρονικό σύστημα διαπραγμάτευσης τίτλων (ΗΔΑΤ), όλη αυτή η δουλειά που έγινε, κατά κύριο λόγο, από την Τράπεζα Ελλάδος ήταν πάρα πολύ σημαντική βοήθεια στην προώθηση της αγοράς.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Ας σχολιάσουμε λοιπόν επί των τριών αυτών σημείων.

ΙΑΣΜΗΝ
ΡΑΛΛΗ:

Ως προς το σύστημα των άυλων τίτλων προσφέρεται μεγάλη διαφάνεια και ήδη μέσα σ' ένα χρόνο έχουμε δει σημαντική αύξηση όγκου. Υπάρχουν όμως ορισμένες τράπεζες που συγκεντρώνουν όλο το βάρος των συναλλαγών ενώ άλλες βρίσκονται εκτός συστήματος. Βέβαια, με τη διεύρυνση των βασικών διαπραγματευτών στους 12, η αγορά θα βαθύνει περισσότερο.

Ως προς τον οργανισμό χρέους περιμένουμε αυτά που δεν έχουν γίνει στο βαθμό που θα περιμέναμε: μεγαλύτερη πληροφόρηση, καλύτερη ανταλλαγή απόψεων. Αυτό θα επιτρέψει καλύτερη επιλογή στιγμής εκδόσεων, επιτοκίων και γενικότερα επικοινωνίας.

ΠΕΤΡΟΣ
ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ:

Να σημειώσω κατ' αρχήν πως όταν μιλάμε για πρόοδο της ελληνικής αγοράς χρήματος και κεφαλαίου δεν πρέπει να ξεχνούμε ότι, όπως σημείωσε ο κ. Πάππης, προσπαθούμε, μέσα σε 3-4 χρόνια, να καλύψουμε έδαφος που άλλες χώρες χρειάστηκαν 15, 20 και 30 χρόνια. Αρα μιλάμε για θεσμούς που εισήχθησαν ενώ η όλη κουλτούρα της αγοράς παραμένει ακόμη πολύ νέα.

Δηλαδή, ακόμα και τώρα είναι δύσκολο να πεις σε κάποιον γιατί πρέπει να επενδύσει σε μακροχρόνια ομόλογα. Ακούν, από το υπουργείο Οικονομικών, ότι θα έχουν κεφαλαιακά κέρδη, ακόμα όμως δεν το έχει δεχτεί ο Έλληνας ιδιώτης, που πιστεύει πως εάν θέλει κεφαλαιακές αποδόσεις πρέπει να πάει στις με-



τοχές.

Η λειτουργία των βασικών διαπραγματευτών πιστεύω πως είναι ένα πολύ θετικό βήμα. Ωστόσο, δημιουργώντας ένα θεσμό δεν δημιουργείς αυτήν καθεαυτήν την αγορά. Υπάρχει ούτως ή άλλως μια φυσική προσφορά ομολόγων, από το δημόσιο που πρέπει να δανειστεί και μια φυσική ζήτηση για ομόλογα για επενδυτικούς σκοπούς. Έχεις λοιπόν δύο ομάδες, η μια εκδίδει χρέος και η άλλη επενδύει σ' αυτό. Στη βάση αυτή η αγορά θα βρει τον τρόπο να λειτουργήσει. Οι βασικοί διαπραγματευτές απλώς διευκολύνουν αυτή τη ροή.

Αυτό που έγινε όμως είναι ότι κανείς άλλος δεν ήρθε να επενδύσει σε αυτά παρά μόνον οι επενδυτές από το εξωτερικό. Μόλις τώρα δημιουργείται μια εγχώρια αγορά. Και πάλι όμως ο κίνδυνος για τη χώρα είναι ότι ένα μεγάλο, πολύ μεγάλο κομμάτι από τις εκδόσεις των ελληνικών ομολόγων πηγαίνει στο εξωτερικό, γεγονός που μπορεί να αναδειχθεί σε παράγοντα αστάθειας, υπό ορισμένες προϋποθέσεις. Το έχουμε δει στη σύγκλιση και της Ιταλίας και της Ισπανίας και της Γαλλίας όπου όταν οι ξένοι επενδυτές θέλουν να βγουν από τα ομόλογα αυτά, υπήρξε μια υγιής εσωτερική αγορά που απορρόφησε τους προσφερόμενους τίτλους. Παρόμοιο γύρισμα στη δική μας αγορά θα δημιουργήσει δυσκολίες, αφού δεν υπάρχει αγορά για να απορροφήσει τους τίτλους που θα πωληθούν, ανεξαρτίτως τιμής.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Βλέπετε, κύριε Πάππαρα ότι η ηλεκτρονική διαπραγμάτευση και η παρουσία του Οργανισμού θα αλλάξει τα δεδομένα;

ΜΙΧΑΗΛΗΣ
ΠΑΠΠΑΡΗΣ:

Σίγουρα τα πράγματα είναι σήμερα καλύτερα από ό,τι στο παρελθόν. Εγιναν κινήσεις προς τη σωστή κατεύθυνση. Αλλά ως προς το θεσμό των βασικών διαπραγματευτών προσπαθήσαμε να μιμηθούμε χώρες με βαθείς αγορές – Γαλλία, Γερμανία,

Αγγλία κλπ – χωρίς να λάβουμε υπόψη ότι είμαστε σταγόνα στον ωκεανό. Επρεπε, πιστεύω, να μην είναι μόνο εγχώριοι οίκοι αλλά και διεθνείς, όπως συνέβη σε όλες τις περιφερειακές αγορές της Ευρώπης – Βέλγιο, Φινλανδία, Σουηδία, Δανία. Το λάθος αυτό είναι μικρό και μπορεί να διορθωθεί. Αλλωστε μας μένουν μόνο 18 μήνες για να μπούμε στην ΟΝΕ και είτε μας αρέσει είτε όχι θα μπούμε εκεί πέρα.

Η προσπάθεια που γίνεται από τους βασικούς διαπραγματευτές είναι αξιοσημείωτη. Σε συνδυασμό μάλιστα με την ίδρυση του Οργανισμού για το Χρέος, όπου και οι άνθρωποι από ό,τι μαθαίνουμε, που θα τον αναλάβουν είναι έμπειροι. Νομίζω όμως ότι μεγάλο βάρος πρέπει να δοθεί πρώτον στη συμμετοχή διεθνών οίκων ώστε να μην στηρίζεται η αγορά μόνον σε 3 ή 4 ελληνικούς οίκους.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Κύριε Γεωργίου εσείς πώς θα τοποθετούσατε το θέμα Συμφωνώ με τους συναδέλφους για τη σημασία του θεσμού αυτών των τριών σημείων;

ΓΙΩΡΓΟΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΥ:

των βασικών διαπραγματευτών, που έχει ήδη βοηθήσει αρκετά την αγορά. Συμφωνώ επίσης ότι θα είναι χρήσιμη η εισαγωγή στο θεσμό των ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων. Εξ άλλου αυτοί απορροφούν το μεγαλύτερο μέρος εκδόσεων σταθερού επιτοκίου, άρα είναι λίγο παράλογο να έχουμε το βασικό παίκτη, τους ξένους επενδυτές εκτός συστήματος. Ως προς τον Οργανισμό Χρέους, πιστεύω ότι το υπουργείο Οικονομικών, μέσω της Διεύθυνσης Δημόσιου Χρέους έχει κάνει σημαντική δουλειά. Συνομιλεί με την αγορά, ίσως όχι στο βαθμό που θα θέλαμε αλλά πάντως προσπαθεί να πάρει τον παλμό της και να το δείξει αυτό στα ποσά των εκδόσεων που βγάζει, στο είδος των εκδόσεων, κλπ. Παρεμβαίνει στην αγορά – το έχουμε δει αυτό στην τελευταία κρίση του καλοκαιριού –, που σημαίνει ότι έχουμε μια πιο ενεργό πολιτική σε σύγκριση με το παρελθόν. Και πιστεύουμε όλοι ότι με τη στελέχωση που πρόκειται να γίνει, η εργασία τους θα είναι καλύτερη.

Ακόμη, το σύστημα ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης είναι αρκετά σημαντικό, γιατί αφ' ενός μεν "υποχρεώνει" τις τράπεζες να εμφανίζουν συνέχεια τιμές που σημαίνει ότι υπάρχει διαφάνεια και στο τραπεζικό σύστημα και στην αγορά των θεσμικών επενδυτών, κάτι που αναμένεται να επεκταθεί και στη λιανική αγορά. Ο μικροεπενδυτής έχει τώρα τη δυνατότητα να ξέρει τις τιμές.

Θα ήθελα να σημειώσω ότι ο λόγος για τον οποίο το μεγαλύτερο κομμάτι της αγοράς ομολόγων είναι στο εξωτερικό είναι ότι οι αρχές δεν έχουν λύσει βασικά θέματα φορολόγησης αγορών από εγχώριους επενδυτές. Ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, ένας επενδυτής φορολογείται στην απόδοση, ενώ ο ξένος δεν φορολογείται, γεγονός που αποτρέπει το ντόπιο να αγοράσει.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Κύριε Μάκκα, είσατε μια ξένη τράπεζα, που είναι όμως μεταξύ των βασικών διαπραγματευτών. Πώς κρίνετε τις παρατηρήσεις των συναδέλφων σας;

ΧΑΡΗΣ
ΜΑΚΚΑΣ:

Στα τρία σημεία που αναφέρθηκαν θεωρώ ότι ανάδειξαν τον επαγγελματισμό, τη διαφάνεια και τη ρευστότητα στην αγορά, στοιχεία σημαντικά που προσελκύουν επενδυτές, είτε αυτοί είναι ξένοι, είτε ντόπιοι.

Ο θεσμός των βασικών διαπραγματευτών ήταν πολύ μεγάλο βήμα. Τώρα αν θα έχει νόημα να προσθέσουμε και άλλους ή να μπούμε και ιδρύματα του εξωτερικού ή όχι, αυτό είναι δευτερεύον κατά τη γνώμη μου. Δεν θα αλλάξει πάρα πολύ την κατάσταση.



Το σημαντικό που πρέπει να έχουμε υπόψη μας, είναι ότι για να ενεργοποιήσουμε και τους ντόπιους θεσμικούς επενδυτές, όπως είπε και ο κ. Χριστοδούλου, πρέπει να έχουμε έτοιμο και το πλαίσιο για τους εγχώριους θεσμικούς επενδυτές. Πιθανώς θα πρέπει να περιμένουμε την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων, σε επίπεδα που θα οδηγήσουν και τους εγχώριους επενδυτές να αναζητήσουν υψηλότερες αποδόσεις. Όσο διατηρούνται στρεβλώσεις στην καμπύλη επιτοκίων, είτε λόγω κανονιστικών ζητημάτων, είτε πχ λόγω της καθυστέρησης αποτίμησης των αμοιβαίων (mark to market), οι επενδυτές δεν έχουν και μεγάλη πίεση να επενδύουν σε μακροχρόνια ομόλογα. Όταν όμως αυτά σιγά-σιγά εκλείψουν, ο επαγγελματισμός και τα άλλα όλα θετικά στοιχεία της αγοράς θα μεταφερθούν και στον υπόλοιπο ελληνικό επενδυτικό χώρο. Θα μένει βέβαια η πλευρά του εκδότη δηλαδή του υπουργείου, του δημόσιου τομέα, με το οποίο ανησυχώ πιο πολύ απ' όλα. Η προσφορά στο θέμα αυτό του Οργανισμού Δημοσίου Χρέους είναι πολύ σημαντική. Εφόσον βεβαίως μπορέσει, στα πλαίσια του δημοσίου, να κάνει τις απαραίτητες τομές.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Πώς έχετε αξιολογήσει το βαθμό ωρίμανσης στη διασύνδεση της ελληνικής αγοράς με τις διεθνείς αγορές; Ποια βήματα έχουν γίνει, ποιοί κίνδυνοι υπάρχουν;

ΜΙΧΑΛΗΣ
ΠΑΠΠΑΡΗΣ:

Το παράδοξο είναι ότι η ελληνική αγορά δουλεύει μόνη της στηριζόμενη στην πορεία της σύγκλισης. Τα ομόλογα ανεβαίνουν χωρίς προβλήματα, η απόσταση των 200 μονάδων βάσης, γίνεται 195 ή 190 ή και 205, όχι γιατί η ελληνική αγορά μετακινήθηκε, αλλά γιατί η αγορά ομολόγων έχει αποκτήσει μια δική της δυναμική. Αυτό είναι καλό σημάδι. Έχουμε βρεθεί στην άλλη άκρη του εκκρεμούς, Παλιά είμασταν μόνοι μας με την κακή έννοια. Τώρα και πάλι είμαστε μόνοι μας, αλλά με την καλή έννοια, γιατί είμαστε η μόνη χώρα που παίζει το παιχνίδι της σύγκλισης. Είναι καλό, γιατί προσωπικά πιστεύω ότι θα τα καταφέρουμε, παραμένει όμως παράδοξο.

Το φαινόμενο αυτό θα συνεχιστεί για άλλους 12 μήνες, μέχρι να κάνουμε την αίτηση ένταξής μας στην ΟΝΕ. Η ελληνική αγορά θα δουλεύει ανεξάρτητα.

Το φαινόμενο αυτό θα συνεχιστεί για άλλους 12 μήνες, μέχρι να κάνουμε την αίτηση ένταξής μας στην ΟΝΕ. Η ελληνική αγορά θα δουλεύει ανεξάρτητα.

Υπάρχει μια ραγδαία αποκλιμάκωση των επιτοκίων στην Ελλάδα τα τελευταία 4 χρόνια και σίγουρα όταν αυτή η αποκλιμάκωση έρχεται από τόσο υψηλά επίπεδα, το τι γίνεται στις άλλες αγορές μόνο σε περιόδους κρίσεων ουσιαστικά μας επηρεάζει.

ΠΕΤΡΟΣ
ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ:

Τώρα όμως που οι αποδόσεις των 10ετών ελληνικών ομολόγων έχουν μειωθεί σημαντικά, οι Έλληνες θεσμικοί και οι αναγνώστες των εφημερίδων και το ελληνικό κοινό θα παρακολουθεί και τα επιτόκια στην Ευρώπη, όχι μόνο τα ελ-

λνικά. Αυτό είναι κάτι το οποίο ξεκίνησε και δεν θα σταματήσει. Ιδίως όσο συγκλίνουν τα ελληνικά επιτόκια προς τα αντίστοιχα του ευρώ. Θα δούμε σε κάποιο σημείο τους Έλληνες επενδυτές να κοιτάζουν τις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων συγκριτικά έναντι των αποδόσεων των ευρωπαϊκών ομολόγων. Μέχρι τώρα οι περισσότεροι από τους θεσμικούς επενδυτές είναι απλώς long στα δραχμικά ομόλογα και πιστεύουν πως η σύγκλιση θα γίνει με τις αποδόσεις να πέφτουν συνεχώς.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Κύριε Μάκκα, εσείς πιστεύετε ότι η σύνδεση με τις διεθνείς αγορές προχωρά ικανοποιητικά στο δρόμο αυτόν;

ΧΑΡΗΣ
ΜΑΚΚΑΣ:

Βεβαίως. Οχι όμως τόσο επειδή βοηθούν σ' αυτό οι εγχώριοι επενδυτές αλλά κυρίως λόγω του ξένου παράγοντα. Ο λόγος για τον οποίο οι δικές μας αποδόσεις (yields) δεν μεταβάλλονται είναι ότι έχει αλλάξει κατά τη γνώμη μου ο τύπος του ξένου επενδυτή που έχουμε στα μακροχρόνια ομόλογα. Είναι πλέον περισσότερο "holder" παρά "speculator". Δεν έχουμε τα hedge funds, που είχαμε στο παρελθόν. Για το λόγο αυτόν πιστεύω ότι κρατάνε ακόμα τα ελληνικά χαρτιά έστω και με μερικές διακυμάνσεις παραπάνω από εκείνες που βλέπουμε στις μεγάλες διεθνείς αγορές.

ΙΑΣΜΗΝ
ΡΑΛΛΗ:

Θέλω να παρατηρήσω ότι το τελευταίο διάστημα η Ελλάδα έχει φύγει από το περιθώριο ή, αν θέλετε, το βάπτισμα των αναδυομένων αγορών και ακολουθεί τις διεθνείς αγορές.

Ειδικότερα, τα δεκαετή ομόλογα ακολουθούν την κίνηση των δεκαετών γερμανικών ομολόγων (buds). Οπότε, το άνοιγμα ή κλείσιμο του spread, δεν εξαρτάται μόνον από την πορεία των ελληνικών επιτοκίων αλλά και από την πορεία των ευρωπαϊκών μακροχρόνιων επιτοκίων.

ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΥ:

Αν θέλουμε να δούμε τα στοιχεία της διασύνδεσης, πρέπει να χωρίσουμε τον επενδυτή σε ντόπιο και ξένο. Ο ξένος, στις αρχές του '98 έβλεπε περισσότερο την απόδοση του ελληνικού ομολόγου και προσδοκούσε στη μείωση της απόδοσης. Σήμερα κοιτά περισσότερο τη διαφορά αποδόσεων. Είναι επομένως πιο επιδεκτικός στις μεταβολές που βλέπουμε στα ευρωομόλογα.

Ο εγχώριος επενδυτής, περισσότερο οι εγχώριες τράπεζες, εξακολουθούν να βλέπουν την επένδυση σε πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Με την έννοια ότι σε 1,5 χρόνο θα καταφέρουμε να είμαστε στην ΟΝΕ και θα έχουν επομένως ένα περιουσιακό στοιχείο που θα αποδίδει κάτι το οποίο δεν θα βρίσκεται, λογικά, τότε, το 2001. Αν λοιπόν αντέχουν στη διακράτηση του ομολόγου για το διάστημα αυτό, ακόμη και με κάποια ζημιά αφού το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο διατηρείται σε υψηλότερα επίπεδα, οι τράπεζες έχουν το πλεονέ-



κτημα των υψηλών κεφαλαιακών κερδών, λόγω της ανόδου τιμών των μετοχών και των ομολόγων και είναι διατεθειμένες να απεμπολήσουν μέρος αυτών των εσόδων για να μπορέσουν να έχουν μελλοντικά έσοδα.

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Πώς πιστεύετε ότι θα αποφασίσει το ευρύ επενδυτικό στην αγορά των μακροχρόνιων χρεογράφων αγοράζοντας κοινό να τοποθετήσει σε μακροχρόνιους τίτλους του μετοχές συγκεκριμένων τραπεζών που ξέρουν πως διαθέτουν μεγάλα χαρτοφυλάκια ομολόγων.

ΠΕΤΡΟΣ
ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ:

Πιστεύω πως πολλοί από τους ιδιώτες έχουν έμμεσα μπει Αλλωστε, σε μια αγορά όπου το Χρηματιστήριο πάει τόσο καλά, είναι πολύ δύσκολο να τον πείσεις να προτιμήσει ένα μακροχρόνιο ομόλογο.

ΙΑΣΜΗΝ
ΡΑΛΛΗ:

Πάντως, οι ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες είχαν εκμεταλλευθεί τις δυνατότητες των ομολόγων με σταθερό επιτόκιο. Ο μικρός επενδυτής είναι αυτός που άργησε να πιστέψει στη σύγκλιση, γιατί ήταν συννηθισμένος στα υψηλά διψήφια επιτόκια. Τώρα, πράγματι, αισθάνεται ότι το τρένο έχει φύγει και πιστεύει ότι μέσω του Χρηματιστηρίου θα κάνει περισσότερα κεφαλαιακά κέρδη από το να πάρει ένα ομόλογο που θα του αποδίδει λίγο. Θα μπει όμως ευκολότερα σε αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος που διαχειρίζονται επαγγελματίες.

ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΥ:

Νομίζω ότι, ακόμη, ο θεσμικός επενδυτής, είτε αυτός είναι ασφαλιστικός φορέας, είτε ιδιώτης, δεν έχει συνηθίσει την αγορά ομολόγων σταθερού επιτοκίου. Ο βασικός λόγος είναι η καμπύλη απόδοσης της δραχμής, που παραμένει αρνητική. Καθώς ο επενδυτής έχει συνηθίσει να βλέπει βραχυπρόθεσμα δεν κοιτά μακριά γιατί πιστεύει ότι θα βρει λύση όταν φτάσει εκείνη η ώρα. Πιστεύω ότι αυτό θα συμβεί όταν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μειωθούν ουσιαστικά.

ΧΑΡΗΣ
ΜΑΚΚΑΣ:

Θα πρέπει δηλαδή να περιμένουμε είτε τη μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων από την Τράπεζα Ελλάδος, είτε μια μεγάλη διόρθωση στο Χρηματιστήριο Αθηνών για να δοθεί το έναυσμα για πιο επιθετικές αγορές ομολόγων από ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές.

Ο μικρός επενδυτής έχει μείνει απ' έξω και θα παραμείνει γιατί είναι ανεκπαίδευτος. Δεν αντιλαμβάνεται την έννοια της μακροπρόθεσμης επένδυσης. Εχουμε άλλωστε δύο ειδών μικρούς επενδυτές. Αυτόν που έχει τα λίγα και αυτόν που έχει τα πολλά. Αυτός που έχει τα πολλά, τριγύριζε μέχρι τώρα αναζη-

ΜΙΧΑΗΛΗΣ
ΠΑΠΠΑΡΗΣ:

τώντας μικρές διαφορές σε αποδόσεις από τη μια τράπεζα στην άλλη. Έχεις όμως τον άλλο που απειλείται με το φάσμα της ανεργίας, που ταλαιπωρεί όλη την Ευρώπη και θα ταλαιπωρήσει και τη χώρα μας, ο οποίος δεν θα κοιτάξει μακροχρόνια κεφαλαιακά κέρδη, αλλά πώς να ζήσει από αυτές τις λίγες αποταμιεύσεις που έχει. Και αυτό είναι ανησυχητικό. Μόνο μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων υπάρχει περίπτωση να μπουνε παραπάνω κεφάλαια στο σταθερό εισόδημα και αυτό θα είναι η έλκουσα δύναμη πίσω από την έμμεση συμμετοχή του μικρού επενδυτή. Σε κάθε περίπτωση, στη χώρα μας παραμένει μεγάλη η διαφορά μεταξύ του μικρού ιδιώτη επενδυτή και του μεγάλου ιδιώτη επενδυτή, κάτι που είναι πρωτοφανές για τα ευρωπαϊκά δεδομένα.

Υπάρχει στο σημείο αυτό η εσφαλμένη αντίληψη ότι η καμπύλη των επιτοκίων θα είναι πάντα αντίστροφα με εκείνη που ισχύει στον υπόλοιπο κόσμο. Βεβαίως αυτό θα αλλάξει πολύ σύντομα. Και τότε μπορεί να αλλάξει το σκηνικό των επενδύσεων, των επενδυτικών στόχων και του μέσου πολίτη, αφού θα βρεθεί αντιμέτωπος με αποδόσεις 3,5% βραχυπρόθεσμα και 5% μακροπρόθεσμα.

ΧΑΡΗΣ
ΜΑΚΚΑΣ:

Χ.Α. ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ:

Ας επιδιώξουμε τώρα να κάνουμε μια άσκηση μελλοντολογίας. Θα ήθελα να έχω τις εκτιμήσεις σας για το πώς θα είναι οι ελληνικές αγορές χρήματος και κεφαλαίου μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ, δηλαδή μετά το 2001.

Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, δεν θα μπορέσουν εύκολα να διατηρήσουν το ρόλο που έχουν σήμερα στην αγορά χρήματος. Θα είναι χρήστες της αγοράς, της ευρωαγοράς, την οποία θα χρησιμοποιούν περισσότερο για κάλυψη των αναγκών τους σε ρευστότητα. Νομίζω ότι θα διαδραματίσουν πολύ μικρό, σχεδόν μηδαμινό, ρόλο όσον αφορά τη διαμόρφωση του επιπέδου

ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΥ:

επιτοκίου του ευρώ. Πιστεύω ότι ο βασικός ρόλος των ελληνικών τραπεζών θα είναι να ικανοποιούν τις εισροές και εκροές, πιο κοντά δηλαδή στη διαχείριση ρευστότητας και στην τρέχουσα ταμειακή διαχείριση.

Ως προς την αγορά ομολόγων η παρουσία μας θα μειωθεί, κυρίως όσον αφορά το ελληνικό δημόσιο ως εκδότη. Θα αυξηθεί όμως στην πλευρά της έκδοσης χρέους από εταιρείες ή άλλους οργανισμούς, γιατί σαν ελληνικές τράπεζες έχουμε μεγαλύτερα κίνητρα να αγοράζουμε ελληνικά περιουσιακά στοιχεία. Είτε αυτά εκδίδονται από εταιρείες, είτε από ασφαλιστικές εταιρείες, είτε από οποιοσδήποτε άλλους οργανισμούς.

Χωρίς να είμαι σίγουρος ότι θα μπορέσουμε να καλύψουμε πλήρως τα έσοδα που έχουμε σήμερα, η παρουσία μας θα είναι σημαντική στο ρόλο των εκδοτών τίτλων ελληνικού ρίσκου. Στην ευρωαγορά θα είμαστε, και εκεί,



χρήστες με απώτερο σκοπό την εξυπηρέτηση της πελατείας μας και την τοποθέτησή μας σε μικρά ποσά, με σκοπό να δημιουργούμε κάποια περιορισμένα έσοδα χωρίς όμως να έχουμε ουσιαστική παρουσία στην αγορά.

ΙΑΣΜΗΝ
ΡΑΛΛΗ:

Μετά την είσοδό μας, οι εργασίες των αγορών θα στραφούν προς τα παράγωγα παρά σε κάποιο άλλο προϊόν. Θα δημιουργηθούν προϊόντα που θα ικανοποιούν τις ανάγκες του μικρού και του μεγάλου επενδυτή καθώς και του επιχειρηματικού κόσμου. Στην πλευρά των ομολόγων όσο θα μειώνονται οι ανάγκες των διαφόρων κρατών να εκδίδουν τίτλους θα δίνεται μεγαλύτερο βάρος στα εταιρικά ομόλογα. Αυτό σημαίνει ότι και ο επιχειρηματικός κόσμος της χώρας θα πρέπει να δεχθεί να αξιολογηθεί για το σκοπό αυτό. Θα υπάρξουν κατηγορίες εταιρειών με καλύτερη αξιολόγηση και κάποιες άλλες με μεγαλύτερα διαφορικά επιτόκια. Λόγω της πώσης των επιτοκίων θα υπάρξει δίπρα στο επενδυτικό κοινό για ομόλογα εταιρειών υψηλών αποδόσεων (high yielders) και ίσως αυτός να είναι ο κυριότερος χώρος που θ' ανθίσει στο εγγύς μέλλον.

ΠΕΤΡΟΣ
ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΥ:

Η προσαρμογή μας στη ζώνη του ευρώ θα γίνει σε δύο στάδια. Σε μεγάλο βαθμό, εξαρτάται από την πορεία των χρηματιστηρίων. Αν συνεχίσουν να ανθούν, το επενδυτικό κοινό θα παραμείνει στραμμένο σε αυτά. Αν σταθεροποιηθούν, το κοινό δεν θα περιμένει μεγάλες αποδόσεις από αυτά. Πολλές ελληνικές τράπεζες που τώρα έχουν μέρος του ενεργητικού τους σε κινητές αξίες, συνήθως ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, θα σπεύσουν να ενισχύσουν το ενεργητικό τους με δάνεια κάθε μορφής, επιδιόδομενες σε αγώνα δρόμου για να διαφοροποιήσουν τα στοιχεία του ενεργητικού. Σε δεύτερο στάδιο, ο ιδιώτης επενδυτής θα ενδιαφερθεί για ομόλογα με καλύτερη απόδοση, όπως τα εταιρικά, επιχειρήσεων όμως που τις γνωρίζουν και τις ζουν κάθε μέρα. Την εξέλιξη αυτή την έχουμε δει στο εξωτερικό, στην αγορά των eurobonds.

ΧΑΡΗΣ
ΜΑΚΚΑΣ:

Πιστεύω κι εγώ ότι θα έχουμε αναδιάρθρωση του ενεργητικού στο τραπεζικό σύστημα. Βέβαια εφόσον τα χρηματιστήρια πάνε καλά, η άντληση κεφαλαίων από τις εταιρείες θα γίνεται κατά προτίμηση από το Χρηματιστήριο, εξέλιξη που θα αποτελεί εμπόδιο στην προσπάθεια των ελληνικών τραπεζών να δημιουργήσουν νέο ενεργητικό.

Πιθανώς λοιπόν να στρέψουν την προσοχή τους στα Βαλκάνια και στη γύρω περιοχή, που σε συνδυασμό με το πρόβλημα που θα έχουμε στο παθητικό των ισολογισμών, θα δημιουργήσει την ανάγκη για πολύ πιο ισχυρή και αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος. Στην πλευρά του παθητικού, επειδή θα έχουμε επιτόκιο ευρώ σε όλη την Ευρώπη, θα έχουμε την τάση να δημιουργούνται παράγωγα προϊόντα, όπως είπε και η κ. Ράλλη, στα οποία πιθανώς οι ελληνικές τράπεζες να μην έχουν προβάδισμα αυτή τη στιγμή, καθώς και παράγωγα προϊόντα για καταθέτες, ώστε να επιτευχθούν καλύτερες αποδόσεις.

Είναι προφανές ότι ο ρόλος της φορολογίας, των δεομεύσεων και όλων των άλλων κανονιστικών κανόνων, θα είναι εξαιρετικά σημαντικός, διότι θα ορίζει το αν ένα προϊόν θα μπορεί να το δώσει καλύτερα μια τράπεζα εντός Ελλάδος ή εκτός. Στο θέμα αυτό θα χρειαστεί προσοχή.

Να προσθέσω ότι το τραπεζικό σύστημα, στο σύνολό του, θα έχει ένα μεγάλο κεφαλαιακό κέρδος, όπως άλλωστε και γενικότερα οι κεφαλαιούχοι, ενώ οι καταθέτες θα καταγράψουν μια τεράστια ζημιά. Η μερίδα του πληθυσμού που ζει από τις αποταμιεύσεις της, συνταξιούχοι, μισθωτοί κλπ, θα βρεθούν στριμωγμένοι σε μια δυσμενή θέση.

Θα δημιουργηθεί, τέλος, με την εισαγωγή του ευρώ, η ανάγκη για καλύτερη διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού (assets management). Τα προϊόντα με τα οποία θ' ασχολούμαστε επί το πλείστον οι περισσότεροι από μας, θα βρίσκονται στον επενδυτικό τομέα και ο στόχος θα είναι η βελτίωση της απόδοσης των επενδύσεων των πελατών μας.

Διατηρώ σοβαρούς φόβους – πάντα με την εξαίρεση ενός ή δύο ελληνικών τραπεζικών ομίλων – για τις αποδόσεις που θα μπορούν να επιτυγχάνουν. Γιατί πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι το free float συρρικνώνεται τελείως όταν από επιτόκιο 12% περνάς σε 3% ή όταν το εισόδημα από πράξεις συναλλάγματος εξαφανίζεται ή όταν το εισόδημα από περιθώρια επί δανειακών πράξεων περιορίζεται, αφού είναι εντελώς διαφορετικό να επιτυγχάνεις περιθώριο 30% σ' ένα επιτόκιο 20% απ' ό,τι σε ένα επιτόκιο 3%. Έχουμε ένα πρόβλημα το οποίο θα οδηγήσει τις αμιγώς ελληνικές τράπεζες εντονότερα προς τη λιανική τραπεζική.

Οι επενδύσεις σε ομόλογα όπως συμβαίνει ήδη τώρα στις μεγάλες αγορές στον κόσμο (Γαλλία, Ιταλία κλπ), θα φύγουν από την Ελλάδα – τους κρατικούς τίτλους εννοώ – και θα πάνε στη Γερμανία. Η μόνη διέξοδος όχι αναγκαστικά για καλύτερες καθαρές αποδόσεις, αλλά σίγουρα για την εξεύρεση κινδύνων που συνδυάζονται με γνώση της αγοράς θα είναι στους γείτονές μας, όχι μόνο τις βαλκανικές χώρες, αλλά και τις βορειοαφρικανικές χώρες και τις δυτικοασιατικές αγορές, στις οποίες διαθέτουμε γνώσεις. Φοβάμαι δηλαδή ότι η αγορά θα μετακινηθεί και ο μεγάλος όγκος της, που είναι τα κυβερνητικά χαρτιά, θα πάει στη Γερμανία, με αποτέλεσμα να ελαττωθούν σημαντικά οι πηγές κερδών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, χωρίς να είμαι σε θέση να υποδείξω πώς θα τις αναπληρώσουμε. Οπωσδήποτε όμως οι πάγιες επενδυτικές δαπάνες, αλλά και το πλήθος των ανθρώπινων δυνάμεων, θα φαίνονται τότε υπέρογκα. Υπογραμμίζω ότι τα προβλήματα αυτά είναι από εκείνα που θα πρέπει να λυθούν στους επόμενους 24 μήνες.

Υπάρχει και η διάσταση της μείωσης εσόδων από τις παραδοσιακές εργασίες κάτι για το οποίο καταβάλλεται μεγάλη προσπάθεια από τις τράπεζες να είναι έτοιμες περιορίζοντας το κόστος παροχής των υπηρεσιών τους. Ωστόσο, πρέ-

ΜΙΧΑΛΗΣ
ΠΑΠΠΑΡΗΣ:



ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΥ:

πει να λάβουμε υπόψη μας και την εκτίμηση σύμφωνα με την οποία οι εργασίες θα αυξηθούν, αφού οι τράπεζες θα μετατραπούν σε super markets, κάτι που δεν έχει ακόμη συμβεί στην Ελλάδα. Τα έσοδα που έχουν οι τράπεζες από τη διαχείριση ασφαλιστικών προϊόντων, αμοιβαίων κεφαλαίων, κλπ, είναι ακόμη πολλά.

Πιστεύω ότι θ' αυξηθεί η λιανική τραπεζική και γενικότερα ο όγκος των εργασιών στον εμπορικό τομέα (commercial banking). Οι υγιείς τράπεζες – για τα πρώτα ένα δύο χρόνια τουλάχιστον – θα ισοφαρίσουν τις απώλειες εσόδων τους σε συναλλαγές στο συνάλλαγμα.

Δεν πρέπει να θεωρήσουμε ότι το 2001 θα έρθουν όλοι οι ξένοι τραπεζικοί οίκοι. Έχουν και αυτοί να λύσουν τα δικά τους προβλήματα. Δεν πρέπει επομένως να φοβόμαστε τον κωφισμό χωρίς κάποιες ειδικότερες επισημάνσεις. Ήδη άλλωστε οι ξένοι είναι εδώ και προσφέρουν στις μεγάλες επιχειρήσεις και στο δημόσιο τις υπηρεσίες τους.