

Ισχυρή  
άνοδος



**παναγιωτη αλεξακη**  
Αναπληρωτή Καθηγητή  
Τμήματος Οικονομικών Επιστημών  
Πανεπιστημίου Αθηνών  
Μέλος Επιστημονικού  
Συμβουλίου ΕΕΤ

**Η** αναφορά μας στην ελληνική κεφαλαιαγορά που επιχειρείται πιο κάτω καλύπτει την περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 1998, για την καταγραφή των εξελίξεων και των γεγονότων. Στο τέλος Σεπτεμβρίου 1998 ο Γενικός Δείκτης Τιμών βρισκόταν στις 2.042 μονάδες, έχοντας διαγράψει κατά την προηγούμενη τριμηνία σημαντική πτώση κατά 700 μονάδες, σε συνδυασμό με τη μεγάλη χρηματιστηριακή κρίση που ξέσπασε έντονα εκείνη την περίοδο. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όμως, ο δείκτης γενικά παρουσίασε μία σταθερή αυξητική πορεία. Έτσι, μετά από μια αρχική πτώση όπου έφτασε στις 1.740 μονάδες, μετά το πρώτο εικοσαήμερο του Οκτωβρίου 1998 ο δείκτης επανήλθε στο επίπεδο που ήταν στην αρχή του μήνα και παρουσίασε συνεχή αύξηση στη συνέχεια που στο τέλος Νοεμβρίου 1998, ο δείκτης βρισκόταν στις 2.512 μονάδες. Κατά το Δεκέμβριο, έως το πρώτο εικοσαήμερο ο δείκτης βρισκόταν γύρω από αυτό το επίπεδο ενώ το τελευταίο δεκαήμερο του έτους, παρουσίασε ισχυρή άνοδο και στο τέλος Δεκεμβρίου βρισκόταν στις 2.738 μονάδες. Συνολικά, κατά την εξεταζόμενη περίοδο ο δείκτης παρουσίασε άνοδο κατά 696 μονάδες, δηλαδή κατά 34%, αντισταθμίζοντας πλήρως την πτώση της προηγούμενης τριμηνίας.

#### Παράγοντες που επιδρούν στο δείκτη του ΧΑΑ

Στην ελληνική κεφαλαιαγορά κατά την εξεταζόμενη περίοδο επέδρασε μία σειρά παραγόντων οι οποίοι συνεισέφεραν στην πορεία του δείκτη. Αρχίζοντας από τις

## Οι εξελίξεις στην ελληνική αγορά κεφαλαίου

θετικές εξελίξεις αναφέρονται:

**ρ** Η δραστική μείωση του ετησίου ρυθμού αύξησης του πληθωρισμού όπου από 5,2% για το Σεπτέμβριο, μειώθηκε σε 4,8% τον Οκτώβριο, σε 4,2% το Νοέμβριο ενώ αναμενόταν να μειωθεί σε 3,9% το Δεκέμβριο 1998.

**ρ** Η δραστική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος ως ποσοστού του ΑΕΠ, το οποίο μειώθηκε στο 2,4% ενώ έχει τάσεις περαιτέρω μείωσης, ενώ επετεύχθη από τώρα ένα σημαντικό κριτήριο για την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ.

**ρ** Η πτώση στο δημόσιο χρέος, από 109% σε 105% του ΑΕΠ, η οποία επιπροσθέτως διαμορφώνει την τάση που είναι επίσης αναγκαία για την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ.

**ρ** Η αύξηση των επενδύσεων και η διατήρηση και περαιτέρω αύξηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ της χώρας, που είναι υψηλότερος του μέσου της Ε.Ε., και οδηγεί τη χώρα σε οικονομική σύγκλιση. Ταυτόχρονα, παρουσιάστηκαν οι πρώτες ευνοϊκές εξελίξεις στο χώρο της ανεργίας, καθώς η εγγεγραμμένη ανεργία μειώθηκε κατά 0,4% τον Οκτώβριο 1998 και έφτασε στο 9,9%.

**ρ** Οι αυξανόμενες τοποθετήσεις, ύστερα από αναλύσεις, μεγάλων διεθνών επιχειρήσεων και οργανισμών αλλά και η εγκαθίδρυση της πίστης πλέον σε μεγάλο μέρος του κοινού, ότι η σημαντική οικονομική πρόοδος της χώρας, τα σταθερά βήματα σύγκλισής της με τα άλλα κράτη-μέλη της Ε.Ε. και η συνέχισή τους κατά το προσεχές μέλλον, θα την καταστήσουν το δωδέκατο μέλος της ΟΝΕ, την 1.1.2001.

**ρ** Η ορθολογική διαχείριση των επιτοκίων από την Τράπεζα της Ελλάδος

και η σταδιακή μείωση από αυτή των επιτοκίων παρέμβασης καθώς και η περαιτέρω μείωση των επιτοκίων των εξωτερικών τραπεζών.

ρ Η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από την εταιρεία Standards and Poor.

ρ Ο πολύ σφιχτός προϋπολογισμός 1999 που ψηφίστηκε από τη Βουλή των Ελλήνων.

ρ Η λήψη ψήφου εμπιστοσύνης της κυβέρνησης στις 4 Νοεμβρίου 1998, η οποία επηρέασε θετικά το ΧΑΑ.

ρ Η απουσία ενδείξεων περαιτέρω επιδείνωσης της διεθνούς χρηματιστηριακής κρίσης. Σχετικά, η αποφασιστικότητα που έδειξαν οι ΗΠΑ και άλλες χώρες για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ορισμένων επενδυτικών ταμείων, τα οποία θα επιδρούσαν και στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα, η επανειλημμένη μείωση των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα (FED) των ΗΠΑ, που αναμένεται να οδηγήσει και σε αύξηση των επενδύσεων στις ΗΠΑ και σε ανατροπή της πορείας της οικονομίας προς την ύφεση, καθώς και η συνδυασμένη μείωση των επιτοκίων των 11 χωρών του ευρώ, δείχνουν την αποφασιστικότητα όλων των χωρών να λάβουν τις απαραίτητες οικονομικές και νομισματικές αποφάσεις για να μη δημιουργηθούν συνθήκες βαθιάς οικονομικής ύφεσης.

ρ Η βελτίωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος παρά το ότι η ανάκαμψη των χωρών της Απω Ανατολής, συμπεριλαμβανομένης και της Ιαπωνίας—η οποία επηρεάζει και άλλες χώρες της περιοχής— αναμένεται να ξεκινήσει περί τα μέσα του 1999. Επίσης, η χορήγηση βοήθειας προς τη Βραζιλία αξίας 41,5 δις δολ. που συνοδεύτηκε από ένα πρόγραμμα σοβαρής λιτότητας και αναμενόμενης μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος.

ρ Το ενδιαφέρον που προσέλκυσαν μεγάλες δημόσιες εγγραφές εταιρειών στο ΧΑΑ, ορισμένες από τις οποίες συνδυάστηκαν με την αλλαγή του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου.

Στους παράγοντες οι οποίοι επέδρασαν αντιστρόφως στην ανοδική πορεία του ΧΑΑ θα μπορούσαν πιθανώς να αναφερθούν:

ρ Οι ανηυχίες, ακόμα και επιφυλάξεις, για την πορεία της διεθνούς οικονομίας

και των χρηματιστηριακών αγορών κάτω από τις πρόσφατες εμπειρίες της διεθνούς κρίσης.

ρ Η πορεία της αμερικανικής οικονομίας προς ύφεση, το γεγονός ότι η αναμενόμενη ανάκαμψη σε άλλες περιοχές του κόσμου δεν έχει ακόμα παρουσιάσει απτά δείγματα, ενώ αναμένεται πτώση, διεθνώς, των κερδών και επιχειρήσεων. Στις ΗΠΑ, η πτώση των κερδών ορισμένων πολυεθνικών εταιρειών επέδρασε, αν και προσωρινά, στους δείκτες του χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης (NYSE) και σε άλλες χρηματιστηριακές αγορές.

ρ Η ανηυχία για την πορεία των ιδιωτικοποιήσεων κάτω και από τη νέα καθυστέρηση που σημειώθηκε για τα Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών (ΚΑΕ).

ρ Τα προβλήματα και η αβεβαιότητα που δημιουργήθηκαν σε ό,τι αφορά την προσπάθεια εξυγίανσης ορισμένων σημαντικών δημοσίων επιχειρήσεων της χώρας.

Με το τέλος του 1998 το ελληνικό Χρηματιστήριο απεδείχθη πολύ επιτυχημένο για αυτό το έτος, αν ληφθεί υπόψη ότι ο δείκτης από τις 1.482 μονάδες, που ήταν στην αρχή του έτους, έφτασε στις 2.738 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 1.256 μονάδες ή 85%. Ταυτόχρονα, σημειώθηκε ρεκόρ άντλησης κεφαλαίων μέσω του ΧΑΑ, που έφτασε τα 1.023 δις δρχ, κατανεμόμενο σε 368 δις δρχ. για τις νέες εισηγμένες εταιρείες και σε 655 δις δρχ για τις ήδη εισηγμένες σε αυτό.

Η μεγάλη αυτή άνοδος επετεύχθη παρά το γεγονός ότι το 1998 ξεκίνησε με πολλούς προβληματισμούς, προερχόμενους από τις επιπτώσεις στην παγ-κόσμια οικονομία από την κρίση της Ασίας, για το μέλλον της δραχμής σε μία περίοδο όπου τα επιτόκια ήταν υψηλά ενώ η κυβέρνηση δεν προχωρούσε σε υποτίμηση του νομίσματος, τις επιπτώσεις των υψηλών επιτοκίων για τις ελληνικές τράπεζες, καθώς και τα πολιτικά-ελληνοτουρκικά-θέματα, ανάμεσα σε άλλα. Ωστόσο, ενώ αυτά ήταν τα κρίσιμα ερωτήματα, που δημιουργούσαν αμφιβολίες, τα πράγματα κινήθηκαν προς θετική κατεύθυνση. Ετσι, η υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο 1998 οδήγησε σε άνοδο της εμπιστοσύνης προς το ΧΑΑ από τους ντόπιους και ξένους επενδυτές,

Ελεγχος  
της διεθνούς  
χρηματιστηριακής  
κρίσης

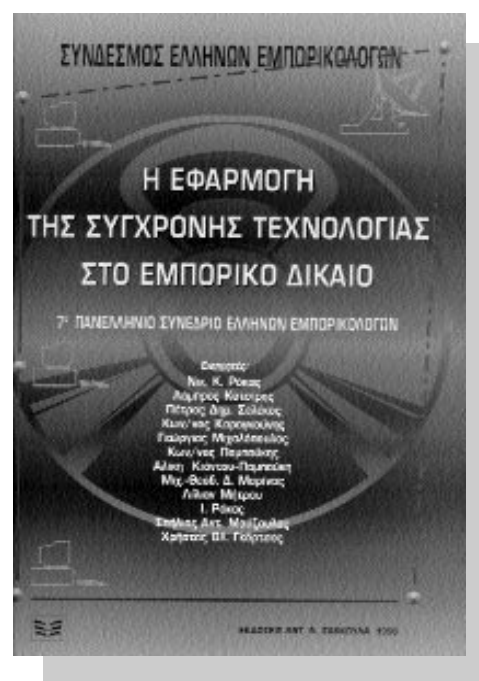
Πολύ υψηλή  
απόδοση του ΧΑΑ  
κατά το 1998,  
ρεκόρ άντλησης  
κεφαλαίων

Θετικές προοπτικές για το 1999

οι οποίοι παρέμειναν σε αυτό ακόμα και κατά τη διάρκεια της κρίσης της Ρωσίας. Οι ιδιωτικοποιήσεις στις οποίες προχώρησε η κυβέρνηση στο χώρο των τραπεζών, οι αναδιατάξεις στον τραπεζικό χώρο, ο μεγάλος αριθμός συγχωνεύσεων-εξαγορών-συνεργασιών στον ιδιωτικό τομέα, η επέκταση των ελληνικών εταιρειών στην ανατολική Ευρώπη, η βελτίωση των αποτελεσμάτων των εισηγμένων εταιρειών, η αύξηση, για τρίτη συνεχή χρονιά, του ΑΕΠ οδηγώντας την ελληνική οικονομία στην ευρωπαϊκή σύγκλιση, και η βελτίωση των βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών της χώρας συν-εισέφεραν ώστε το ΧΑΑ να αντιμετωπίσει τη μεγάλη διεθνή κρίση και να επιτύχει την πιο πάνω σημαντική απόδοση. Στα επιτεύγματα του έτους θα πρέπει να προστεθούν η βελτίωση του θεσμικού πλαισίου της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, με την αλλαγή στο νόμο περί εισαγωγής εταιριών, δίνοντας τη δυνατότητα σε πολλές μεγάλες εταιρείες να εισάγουν τις μετοχές τους στο ελληνικό

Χρηματιστήριο. Έτσι αυξήθηκε η ανταγωνιστικότητα του ΧΑΑ, κάτω και από τις συνέπειες για τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια από την έλευση του ευρώ. Επίσης, θα πρέπει να προστεθεί η βελτίωση του εκουγχρονισμού του Χρηματιστηρίου από την πλευρά της μηχανοργάνωσης, η επερχόμενη απουλοποίηση των τίτλων και η λειτουργία της επίσημης αγοράς παράγωγων προϊόντων.

Συμπερασματικά, οι προοπτικές για το ΧΑΑ κρίνονται ως θετικές και κατά το νέο χρόνο, λόγω της σαφέστατης βελτίωσης των μακροοικονομικών δεικτών της οικονομίας, της διαφαινόμενης εισόδου της χώρας στην τρίτη φάση της ΟΝΕ, της καλής πορείας των εισηγμένων εταιρειών, της συνεχιζόμενης εισόδου στο ΧΑΑ εταιρειών, ικανών να προσελκύσουν Έλληνες και ξένους επενδυτές, και της δυναμικής πλέον που παίρνουν οι συγχωνεύσεις, οι εξαγορές και οι συνεργασίες ελληνικών επιχειρήσεων κατά



το πρότυπο άλλων αγορών.