

## ΔΕΛΤΙΟ ΕΝΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Α' - Β' ΤΡΙΜΗΝΟ 2000 • ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ - ΙΟΥΝΙΟΣ

**Εκδότης**

ΙΩΑΝΝΗΣ ΜΑΝΟΣ

**Συντακτική Επιτροπή**

ΑΛΕΞΑΚΗΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Αθηνών

ΓΚΟΡΤΣΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

Εντεταλμένος Διδασκαλίας

Πάντειο Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΔΕΡΤΙΑΗ ΜΑΡΘΑ

Σύμβουλος της ΕΕΤ

ΚΟΚΚΟΜΕΛΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

Σύμβουλος της ΕΕΤ

ΚΩΣΤΗΣ ΚΩΣΤΑΣ

Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Αθηνών

ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ ΓΙΩΡΓΟΣ

Λέκτορας Πανεπιστημίου Αθηνών

ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΣΤΑΣ

Επίκουρος Καθηγητής

Πανεπιστημίου Μακεδονίας

**Υπεύθυνη Σύνταξης**

ΜΑΡΘΑ ΔΕΡΤΙΑΗ

**Υπεύθυνη Έκδοσης**

**Καλλιτεχνική Επιμέλεια**

ΕΛΣΗ ΤΣΟΥΤΗ

**Εξώφυλλο**

ΑΝΝΑ ΚΑΤΣΟΥΛΑΚΗ

**Υπεύθυνη Διανομής**

ΜΑΡΙΑ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ

**Ηλεκτρονική Επεξεργασία Κειμένων**

ΚΑΤΕΡΙΝΑ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΥ

ΓΙΑΝΝΗΣ ΓΙΑΝΝΑΚΟΠΟΥΛΟΣ

**Διορθώσεις Δοκιμών**

ΧΑΡΙΣ ΓΚΟΤΖΗ

**Διαχωρισμοί-Φίλμ**

MEMIGRAF

**Μοντάζ**

ΤΑΚΗΣ ΚΟΔΕΛΛΑΣ

**Εκτύπωση, Βιβλιοδεσία:**

Α. ΑΝΔΡΕΟΥ ΑΕ

**ΤΙΜΗ ΤΕΥΧΟΥΣ ΔΡΧ. 1**

ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΕΚΔΟΣΗ ΤΗΣ Ε.Ε.Τ.

Σόλωνος & Μασσαλίας 1, 106 80 Αθήνα

Τηλ. Κέντρο 3386.500, Fax 3386.596

e-mail: eet@eexi.gr

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ: Σίνα 11

Τηλ 3386.400, Fax 3618.714, e-mail: eettrain@otenet.gr

**Σ**το Δελτίο αυτό

περιλαμβάνονται οι ομιλίες του  
Υπουργού Εθνικής Οικονομίας

κ. Γιάννου Παπαντωνίου και του  
Προέδρου της Ένωσης Ελληνικών  
Τραπεζών κ. Θ. Β. Καρατζά στην  
ετήσια Γενική Συνέλευση της ΕΕΤ.

Παρόλο που η Γενική Συνέλευση  
έγινε τον περασμένο Μάρτιο, οι δύο  
αυτές ομιλίες εξακολουθούν να

είναι επίκαιρες με στοιχεία διαχρονικότητας ακριβώς  
διότι θίγουν ζητήματα προοπτικής του ελληνικού  
τραπεζικού συστήματος.

Σημαντικό επίσης είναι το περιεχόμενο της  
αποκλειστικής συνέντευξης του Υποδιοικητή της  
Τράπεζας της Ελλάδος, κ. Π. Θωμόπουλου, γιατί  
αναφέρεται στις εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής  
και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που  
αφορούν την ελληνική οικονομία, τα δημοσιονομικά  
προβλήματα και την πρόοδο του ευρώ, θέματα που  
θίγονται στην τελευταία χρονική περίοδο πριν από την  
οριστική πλέον είσοδο της χώρας μας στην ΟΝΕ.

Στο δελτίο αυτό παρουσιάζεται ακόμη ένας ειδικός  
φάκελος για το περιβόητο ζήτημα του ανατοκισμού,  
με την παράθεση των απόψεων του τέως Προέδρου  
της ΕΕΤ και Επ. Διοικητή της ΕΤΕ κ. Γ. Μίρκου αλλά  
και άλλων συνεργατών. Ιδιαίτερη σημασία δόθηκε στα  
άρθρα που αφορούν τραπεζικά ζητήματα γιατί  
θέματα όπως ο εξωτερικός δανεισμός του Ελληνικού  
Δημοσίου, η βιώσιμη ανάπτυξη των τραπεζών, το *écart*  
κ.ά. έχουν σήμερα ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

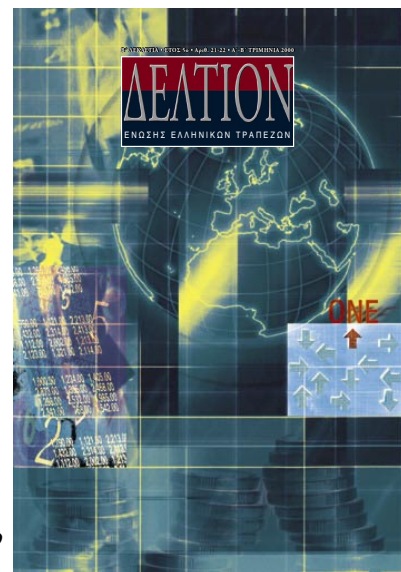
Την επικαιρότητα σχολιάζει ο δημοσιογράφος  
Γ. Σιώτος, ενώ τα άρθρα των στελεχών της ΕΕΤ  
Χρ. Γκόρτσου, και Ν. Χατζηγιάνη αναφέρονται σε  
συναφή με τη δραστηριότητα της ΕΕΤ ζητήματα.

Τέλος, η πολιτιστική σελίδα, το ένθετο για τον  
Τραπεζικό Μεσολαβητή και η αναφορά στις  
εκπαιδευτικές μας δραστηριότητες εντάσσονται στο  
στόχο μας για μια πιο ολοκληρωμένη ενημέρωση των  
αναγνωστών μας.

Ιωάννης Μάνος

Γενικός Γραμματέας

της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## ΑΠΟΨΕΙΣ

σελίδα 5

## ΚΥΡΙΑ ΑΡΘΡΑ

σελίδες 6 - 16

ΓΙΑΝΝΟΣ ΠΑΠΑΝΤΩΝΙΟΥ, Υπουργός Εθνικής Οικονομίας  
*Με όραμα και στρατηγική η συμμετοχή μας στην ΟΝΕ*  
ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΚΑΡΑΤΖΑΣ, Προέδρος της ΕΕΤ  
*Αποφασιστική η συμβολή του τραπεζικού συστήματος  
στην πορεία της ελληνικής οικονομίας*

## ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ

σελίδες 18 - 23

Του Υποδιοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος  
Κ. Π. ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΥ

## ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

σελίδες 25 - 59

Χ. ΣΑΡΔΕΛΗΣ: *Ο εξωτερικός δανεισμός του Ελληνικού Δημοσίου και οι ελληνικές τράπεζες* (25-28) • Δ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ - Ι. ΚΑΡΚΑΖΗΣ: *Η βιώσιμη ανάπτυξη μιας τράπεζας* (29-32) • Σ. ΠΑΝΤΕΛΙΑΣ: *Περιθώριο επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (Ecart) στον ελληνικό τραπεζικό τομέα: Μύθοι και πραγματικότητες* (33-41) • Α. ΕΥΘΥΜΙΟΠΟΥΛΟΥ: *Η ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας: Η θεωρητική διαμάχη, οι εμπειρικές ενδείξεις και τα ζητήματα πολιτικής που παραμένουν “ανοικτά”* (42-53) • Λ. ΣΠΑΝΟΣ: *Εσοδα εκδοτικού προνομίου (Seigniorage) και προβλήματα δημοσιονομικής διαχείρισης και πληθωρισμού* (54-59)

## ΕΠΙΚΑΙΡΑ ΘΕΜΑΤΑ

σελίδες 61 - 82

Γ. ΜΙΡΚΟΣ: *Η αλήθεια για τα πανωτόκια* (61-64) • Δ. ΜΕΛΙΣΣΑΣ: *Η συνταγματικότητα του άρθρου 12 ν. 2601/98 για τον ανατοκισμό τόκων οφειλόμενων σε πιστωτικά ιδρύματα* (65-71) • Γ. ΜΟΥΡΓΕΛΑΣ: *Ανατοκισμός. Ρύθμιση των παλαιών οφειλών* (72-83)

## ΝΟΜΙΚΕΣ ΣΕΛΙΔΕΣ

σελίδες 84 - 95

Χ. Γ. ΓΚΟΡΤΣΟΣ: *Πιστωτικός κίνδυνος από θέσεις σε εξω-χρηματοστηριακά παράγωγα μέσα* (84-95)

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

σελίδες 96 - 102

Ν. Γ. ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΗ: *Χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών* (96-102)

### ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΜΕΣΟΛΑΒΗΤΗΣ

σελίδες 103 - 108

### ΙΣΤΟΡΙΑ / ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΣ / ΤΡΑΠΕΖΕΣ

σελίδες 109 - 123

ΑΙΚ. ΜΠΡΕΓΙΑΝΝΗ: *Προς την διαμόρφωση των οικονομικών μηχανισμών. Το παράδειγμα της χρηματοπιστηριακής αγοράς*

### ΕΠΙΚΑΙΡΟΤΗΤΑ

σελίδες 124 - 126

### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΕΙΣ

σελίδες 127 -130

Π. ΑΛΕΞΑΚΗΣ: *Οι εξελίξεις στην ελληνική αγορά κεφαλαίου*

**Στις σελίδες 131-132**

**ο ΓΙΩΡΓΟΣ ΣΙΩΤΟΣ σχολιάζει την επικαιρότητα**

Προκειμένου να διασφαλισθεί η απρόσκοπτη παράδοση του ΔΕΛΤΙΟΥ σε κάθε αποδέκτη, παρακαλείσθε όπως, σε περίπτωση αλλαγής της υπηρεσιακής θέσης ή της ταχυδρομικής σας διεύθυνσης, ειδοποιείτε την Υπεύθυνη Διανομής, κυρία Μ. Παπαδοπούλου στα τηλέφωνα 3633276, 3386.500 ή στο fax 3386596

Η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών δέχεται άρθρα προς δημοσίευση εφ' όσον σχετίζονται με επίκαιρα ή διαχρονικά ζητήματα του τραπεζικού συστήματος και παρουσιάζουν το αντικείμενό τους με σαφή, αναλυτικό και επιστημονικό τρόπο. Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να επικοινωνούν με την κυρία Μ. Δερτιλή στο τηλέφωνο 3386.530

**Θεσμική παράκληση τα άρθρα να παραδίδονται εκτός του τυπωμένου αντιτύπου και σε δισκέττα 3,5 ιντσών σε μορφή WORD.**

# Διοίκηση ΕΕΤ

## ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

### ΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΚΑΡΑΤΖΑΣ  
Διοικητής Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

### ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΙ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΩΣΤΟΠΟΥΛΟΣ  
Πρόεδρος Alpha Bank

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΕΩΡΓΟΥΤΣΑΚΟΣ  
Πρόεδρος Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος

### ΜΕΛΗ

ΠΕΤΡΟΣ ΛΑΜΠΡΟΥ  
Διοικητής Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος

ΜΙΧΑΛΗΣ ΣΑΛΛΑΣ  
Πρόεδρος Ομίλου Τράπεζας Πειραιώς

ΑΝΤΩΝΙΟΣ ΜΠΙΜΠΑΣ  
Διευθύνων Σύμβουλος Τράπεζας Εργασίας

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΓΟΝΤΙΚΑΣ  
Πρόεδρος Τράπεζας EFG Eurobank

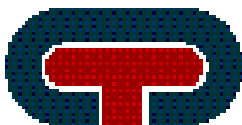
ΤΑΚΗΣ ΑΡΑΠΟΓΛΟΥ  
Γενικός Διευθυντής της Citibank

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΑΣΜΑΣ  
Διοικητής Ελληνικής Τράπεζας  
Βιομηχανικής Αναπτύξεως

ΧΡΗΣΤΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ  
Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος Τράπεζας Αττικής

ΕΥΣΤΑΘΙΟΣ ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ  
Πρόεδρος Aspis Bank

ΙΩΑΝΝΗΣ ΜΑΝΟΣ  
Γενικός Γραμματέας Ενωσης Ελληνικών Τραπεζών



## ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

### ΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΘΕΟΔΩΡΟΣ Β. ΚΑΡΑΤΖΑΣ  
Διοικητής Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

### ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΗΣ ΠΡΟΕΔΡΟΥ Ε.Ε.

ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΠΑΝΤΑΛΑΚΗΣ  
Υποδιοικητής Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

### ΜΕΛΗ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΚΥΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ  
Γενικός Διευθυντής Alpha Bank

ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ  
Υποδιοικητής Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΜΙΧΕΛΗΣ  
Γενικός Διευθυντής Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος

ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ ΠΑΠΑΔΕΡΟΣ  
Γενικός Διευθυντής Τράπεζας Εργασίας

ΒΥΡΩΝ ΜΠΑΛΛΗΣ  
Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος  
Τράπεζας EFG Eurobank

ΛΑΜΠΡΟΣ ΔΗΜΟΣΘΕΝΟΥΣ  
Operations & Technology Group Head, Citibank

ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΑΣΗΜΑΚΟΠΟΥΛΟΣ  
Υποδιοικητής Ελληνικής Τράπεζας  
Βιομηχανικής Αναπτύξεως

ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΚΕΛΤΣΟΠΟΥΛΟΣ  
Διευθύνων Σύμβουλος και Γενικός Διευθυντής  
Εργατίας Τράπεζας

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΠΑΥΛΑΚΗΣ  
Διευθύνων Σύμβουλος Εθνικής Τράπεζας  
Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως

ΑΝΝΑ ΠΟΥΣΚΟΥΡΗ-REICHE  
Γενικός Διευθυντής Bayerische Hypo und Vereinsbank

ΗΒΗ ΒΙΓΚΑ  
Εντεταλμένη Σύμβουλος και Γενική Διευθύντρια  
ΤΕΛΕΣΙΣ Τράπεζας Επενδύσεων

ΙΩΑΝΝΗΣ ΜΑΝΟΣ  
Γενικός Γραμματέας Ενωσης Ελληνικών Τραπεζών

ΙΩΑΝΝΗΣ ΜΟΥΡΓΕΛΑΣ  
Νομικός Σύμβουλος Ενωσης Ελληνικών Τραπεζών

## Απόψεις

**Ο**ι ευρύτερες τραπεζικές εξελίξεις, αλλά και η ανάπτυξη του οικονομικού και κοινωνικού περιβάλλοντος, δημιουργούν διάφορα πεδία ενασχόλησης για την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών. Πολλά από τα αντικείμενα της μέχρι τώρα δραστηριοποίησής της ολοκληρώθηκαν, άλλα μεταλλάσσονται, νέα ανακύπτουν. Η τεχνολογική εξέλιξη επιβάλλει ραγδαίες αλλαγές στάσεων και συμπεριφορών του ανθρώπινου δυναμικού και θεμελιώδεις διαφοροποιήσεις στις συναλλαγές.

Επίσης ο ρόλος της Ελλάδας ως μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ΟΝΕ ενδυναμώνεται τόσο στον ευρωπαϊκό χώρο, όσο και

στην ευρύτερη γεωγραφική περιφέρεια. Τούτο έχει ως συνέπεια και την ανάγκη ανάλογης εξέλιξης των επιχειρηματικών αλλά και των θεσμικών φορέων, όπως ο οργανισμός μας.

Με βάση τα ανωτέρω η Γενική Γραμματεία ενεργοποιεί διαδικασίες προβληματισμού και ανάλυσης, ώστε, ταχύτατα, να προταθούν στα Καταστατικά μας όργανα άξονες δραστηριοτήτων με οριοθετημένες ενέργειες.

Η ανανέωση στόχων, δράσεων και προσώπων, σε συνδυασμό με τις εμπειρίες που αποκτήθηκαν, θα διασφαλίσουν την περαιτέρω αποτελεσματική πορεία της ΕΕΤ. Εξ άλλου, η νέα αρχιτεκτονική του τραπεζικού οικοδομήματος

δημιουργεί, όπως και στο εξωτερικό, την ανάγκη να προταθούν στα όργανά μας πλέον εκλογικευμένοι τρόποι λειτουργίας, ενώ ο ολόένα αυξανόμενος θεσμικός ρόλος της ΕΕΤ και ο τρόπος που αντιμετωπίζεται από την Πολιτεία και τους άλλους φορείς δημιουργούν την ανάγκη ενδελεχέστερης και εξειδικευμένης προσέγγισης των ζητημάτων που παρουσιάζονται.

Η ποιότητα και ο πλούτος των σχετικών προβληματισμών και απόψεων πιστεύεται ότι θα καταλήξουν σε προτάσεις προς τα Καταστατικά μας όργανα που θα χαρακτηρίζονται από ρεαλισμό και αποτελεσματικότητα, μέτρο και προοπτική.



*βρείτε μας στο  
Internet*

**<http://www.hba.gr>**

# ΜΕ ΟΡΑΜΑ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΜΑΣ ΣΤΗΝ ΟΝΕ

ΓΙΑΝΝΟΥ ΠΑΠΑΝΤΩΝΙΟΥ  
ΥΠΟΥΡΓΟΥ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**Τ**ο 2000 είναι έτος σημαντικών εξελίξεων για τη χώρα μας. Η κατάθεση της αίτησης για την υιοθέτηση του ευρώ και την πλήρη συμμετοχή στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση σηματοδοτεί την κατάληξη μιας εξάχρονης προσπάθειας για τη σταθεροποίηση και την ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας.

Η προσπάθεια αυτή, που ουσιαστικά ξεκίνησε με την υποβολή και έγκριση του Αναθεωρημένου Προγράμματος Σύγκλισης το 1994, ήταν επίπονη. Η οικονομία το 1993 ήταν ιδιαίτερα αδύναμη. Το σημείο εκκίνησης ήταν πολύ δυσμενέστερο σε σχέση με εκείνο από το οποίο ξεκίνησαν οι άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ήταν φανερό ότι, στα κρίσιμα οικονομικά μεγέθη, είχαμε πολύ περισσότερο δρόμο να διανύσουμε από τους υπόλοιπους εταίρους μας.

Ελάχιστοι πίστευαν τότε ότι θα κατορθώσουμε να φτάσουμε εδώ που είμαστε σήμερα. Οι προσδοκίες ήταν δυσοίωνες. Οι εκθέσεις των διεθνών οργανισμών αρνητικές.

Παρά το αρνητικό κλίμα, η πρόοδος υπήρξε ραγδαία τόσο στην ονομαστική όσο και στην πραγματική σύγκλιση.

## Σύγκλιση

Σε διάστημα λίγων ετών, ακολουθώντας ένα αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης, το έλλειμμα του δημόσιου τομέα μειώθηκε περισσότερο από 12 εκατοστιαίες μονάδες, από 13,8% του ΑΕΠ το 1993 σε 1,6% του ΑΕΠ το 1999.

Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στην περίοδο εφαρμογής του Προγράμματος Σύγκλισης κατά έξι εκατοστιαίες μονάδες.

Σήμερα, ο μέσος δωδεκάμηνος πληθωρισμός σε εναρμονισμένη βάση είναι 2,1%, δηλαδή 12 μονάδες χαμηλότερος σε σχέση με το 1993.



Τα επιτόκια των δεκαετών ελληνικών ομολόγων απέχουν από τα επιτόκια των γερμανικών ομολόγων λιγότερο από μια εκατοστιαία μονάδα.

Η δραχμή είναι σταθερή και συμπληρώνει δύο χρόνια συμμετοχής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος.

Εκπληρώσαμε, επομένως, με άνεση και με την αυστηρότερη δυνατή ερμηνεία, όλα τα κριτήρια για ένταξη στη ζώνη ευρώ. Η Ελλάδα μπαίνει στην ΟΝΕ με το σπαθί της. Χωρίς πολιτικούς όρους και δεσμεύσεις, με την αυστηρή και απόλυτη ικανοποίηση όλων των σχετικών κριτηρίων.

Η πρόοδος της ελληνικής οικονομίας αντικατοπτρίζεται όχι μόνο στην ονομαστική αλλά και στην πραγματική σύγκλιση που έχει επιτευχθεί. Τα τελευταία τέσσερα χρόνια οι ρυθμοί ανάπτυξης στην Ελλάδα ήταν σημαντικά υψηλότεροι του μέσου όρου των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η ταχύτερη ανάπτυξη δημιούργησε, τα τελευταία χρόνια, πάνω από 200.000 νέες θέσεις εργασίας. Η παραγωγικότητα και οι μισθοί αυξήθηκαν, επίσης, σημαντικά. Ο πραγματικός μισθός αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 2% στην περίοδο αυτή. Το μέσο εισόδημα του Έλληνα είναι τώρα ίσο με το 70% του Ευρωπαίου, ενώ το 1993 ήταν μόλις 62%.

Οι δαπάνες για Υγεία, Πρόνοια, Κοινωνική Ασφάλιση και Εκπαίδευση αυξήθηκαν κατά δύο εκατοστιαίες μονάδες ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ο ρυθμός ανόδου των δαπανών για κοινωνική προστασία είναι ο δεύτερος υψηλότερος ρυθμός ανάμεσα σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η σύγκλιση στα επίπεδα παροχών είναι και αυτή ορατή και σαφώς διαφοροποιεί τη δική μας προσέγγιση με την Ευρώπη σε σχέση με τις άλλες χώρες της Συνοχής.

Η εξυγίανση των δημοσίων οικονομικών, η μείωση του πληθωρισμού και η αποκλιμάκωση των επιτοκίων, έχουν δημιουργήσει ένα ευνοϊκό αναπτυξιακό περιβάλλον. Η επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών και οι μεγάλες επενδύσεις που πραγματοποιούνται με ταχείς ρυθμούς ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες σε δυναμικούς τομείς αναπτύσσονται, ενώ διεθνείς επενδυτές αναλαμβάνουν σημαντικές πρωτοβουλίες στην Ελλάδα.

Εχουν τεθεί, πλέον, τα θεμέλια για ισχυρή και διατηρήσιμη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας με χαμηλό πληθωρισμό. Το νέο Πρόγραμμα Σύγκλισης που πρόσφατα εγκρίθηκε από το Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) της Ευρωπαϊκής Ένωσης προβλέπει σταθερή βελτίωση των οικονομικών μεγεθών.



Ομως, οι προοπτικές από μόνες τους δεν αρκούν. Οι μεγάλες αλλαγές στο οικονομικό μας περιβάλλον, η ίδια η συμμετοχή μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, η αξιοποίηση των ευκαιριών που αναδεικνύονται, απαιτούν όραμα και στρατηγική.

### ***Δημιουργία κοινωνικού πλούτου***

Στόχος της πολιτικής μας είναι η επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, η ανάδειξη ενός νέου δυναμισμού στην οικονομία, η δημιουργία κοινωνικού πλούτου και η διανομή του στις ασθενέστερες κοινωνικές ομάδες. Η επίτευξη υψηλών επιπέδων ευημερίας προϋποθέτει την πλήρη αξιοποίηση των δημιουργικών δυνατοτήτων της κοινωνίας.

Ο δρόμος προς την ισχυρή ανάπτυξη έχει ήδη χαραχθεί. Πρέπει να τον ακολουθήσουμε, εμπλουτίζοντάς τον με νέα στοιχεία δυναμισμού, που ανταποκρίνονται στα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας.

Είναι κατ' αρχήν, αναγκαίο να προχωρήσει με γοργούς ρυθμούς η απελευθέρωση των αγορών. Μέσα στην ΟΝΕ δεν θα υπάρχουν σύνορα στις τηλεπικοινωνίες, στην ενέργεια, στις αερομεταφορές, στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Όλοι οι παραγωγικοί μηχανισμοί των ευρωπαϊκών οικονομιών απευθύνονται, πλέον, σε μια ενιαία αγορά με υψηλές απαιτήσεις. Οι επιχειρηματικές πρωτοβουλίες έχουν διευρωπαϊκό χαρακτήρα.

Ισχυρή οικονομία σημαίνει οικονομία ανοικτή στον ανταγωνισμό, χωρίς τείχη προστασίας που πνίγουν την επιχειρηματικότητα και επιβαρύνουν τον καταναλωτή, από την πλευρά τόσο της ποιότητας όσο και των τιμών των προϊόντων και των υπηρεσιών. Μόνο σε ανοικτά οικονομικά συστήματα γεννιούνται νέες ιδέες, αναπτύσσονται νέες τεχνολογίες, προωθούνται καινοτομίες. Αξιοποιείται και ανταμείβεται η ανθρώπινη δημιουργικότητα. Αναγνωρίζονται και καλύπτονται οι κοινωνικές ανάγκες.

Η απελευθέρωση των αγορών θα ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και θα αυξήσει την ευημερία των πολιτών μέσα από αναβάθμιση της ποιότητας και χαμηλότερες τιμές των προϊόντων και των υπηρεσιών.

Η επιτάχυνση και εμβάθυνση των ιδιωτικοποιήσεων προωθεί τον ίδιο στόχο. Διευκολύνει την ταχύτερη προσαρμογή των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας και των τραπεζών στις νέες ανταγωνιστικές συνθήκες, και αναβαθμίζει τις υπηρεσίες που προσφέρουν στον πολίτη. Επιλέγουμε σε κάθε περίπτωση την πλέον αποτελεσματική μέθοδο ιδιωτικοποίησης. Αυτήν που διασφαλίζει την ανταγωνιστικότητα της κάθε επιχείρησης, ενισχύει τα συστήματα διοίκησης και διαχείρισης, διανοίγει προοπτικές διεθνών συνεργασιών και συμμαχιών. Η μετάβαση από την απλή μετοχοποίηση σε ουσιαστικότερα σχήματα ιδιωτικοποίησης, που περιλαμβάνουν και τη συμμετοχή στρατηγικών επενδυτών, διανοίγει νέες προοπτικές για τη διαρθρωτική πολιτική.

Η πρόσφατη συγχώνευση των δύο μεγαλύτερων γερμανικών τραπεζών, οι εξα-



γορές και συγχωνεύσεις στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και των εταιρειών παροχής υπηρεσιών Internet, διαμορφώνουν ένα νέο επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ευρώπη. Απαιτούν από εμάς ταχύτερο βηματισμό, ιδιαίτερα σε αυτούς τους δύο κρίσιμους τομείς, τις τράπεζες και τις τηλεπικοινωνίες, που βρίσκονται στο επίκεντρο μιας ευρύτερης ανασύνταξης των παγκόσμιων οικονομικών δομών.

Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, βρίσκεται σε εξέλιξη η διαδικασία επιλογής στρατηγικού εταίρου από την Εμπορική Τράπεζα, ενώ η Αγροτική Τράπεζα θα εισαχθεί στο Χρηματιστήριο το Νοέμβριο του 2000.

Στις τηλεπικοινωνίες ακολουθούμε μια δυναμική στρατηγική σε συνεργασία με τον ΟΤΕ, εν όψει της απελευθέρωσης της αγοράς. Η εισαγωγή της COSMOTE στο Χρηματιστήριο, η ταχύτερη ανάπτυξη των υπηρεσιών Internet και η αξιοποίηση συνεργιών μεταξύ των διαφόρων δραστηριοτήτων, δημιουργεί ένα ευνοϊκότερο περιβάλλον για την ανάπτυξη των διεθνών συμμαχιών του ΟΤΕ.

Η απελευθέρωση των αγορών και η προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων πρέπει να συμβαδίσουν με δύο παράλληλες πολιτικές, που στοχεύουν στην εξασφάλιση μακροχρονίων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων.

Τα επόμενα χρόνια, η κατανομή του παγκόσμιου πλούτου μεταξύ των χωρών θα εξαρτηθεί από το βαθμό προόδου στην εισαγωγή των νέων τεχνολογιών σε όλους τους κλάδους της οικονομίας. Η γενικευμένη εφαρμογή της πληροφορικής και της ψηφιακής τεχνολογίας έχει κρίσιμη σημασία για την επιτάχυνση της ανάπτυξης στη σύγχρονη οικονομία.

Ιδιαίτερα στη χώρα μας, όπου τα περιθώρια βελτίωσης είναι πολύ σημαντικά, η διάχυση των νέων τεχνολογιών σε ευρύτερα στρώματα της ελληνικής κοινωνίας θα οδηγήσει σε μεγάλη άνοδο της παραγωγικότητας. Η συμμετοχή του συνόλου της ελληνικής κοινωνίας στη νέα τεχνολογική επανάσταση αποτελεί στρατηγικό στόχο της πολιτικής μας.

Με ιδιαίτερη ικανοποίηση σημειώνω την προσπάθεια που καταβάλλουν οι τράπεζες για την ανάπτυξη της ηλεκτρονικής τραπεζικής. Η εισαγωγή της θα έχει θετικές επιπτώσεις στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας. Θα εκπαιδεύσει το κοινό στη χρήση των νέων τεχνολογιών, θα διευκολύνει τις συναλλαγές και το ηλεκτρονικό εμπόριο.

Η ανάπτυξη και η αξιοποίηση των νέων τεχνολογιών απαιτεί αλλαγές στην επιχειρηματικότητα τόσο σε μικρή όσο και σε μεγάλη κλίμακα. Νέες αντιλήψεις, νέα διοικητικά συστήματα, νέα συμμετοχικά σχήματα εργασιακών σχέσεων, που ανταποκρίνονται στις σύγχρονες περιστάσεις. Η χώρα μας διακρίνεται από την προσφορά επιχειρηματικότητας και από το υψηλό επίπεδο τεχνικής γνώσης του στελεχιακού και εργατικού δυναμικού. Πολλοί νέοι άνθρωποι φιλοδοξούν να αναλάβουν επιχειρηματικές πρωτοβουλίες σε ανοικτές αγορές. Το ιστορικό παράδειγμα της ναυτιλίας, όπου η Ελλάδα έχει διαπρέψει, είναι χαρακτηριστικό.

Η ενίσχυση της επιχειρηματικότητας εντάσσεται στο πλαίσιο της γενικότερης πολιτικής μας για τη στήριξη των μικρών και των μεσαίων επιχειρήσεων. Μειώνουμε τους φορολογικούς συντελεστές για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, διευκολύ-

νουμε την πρόσβασή τους στην τραπεζική χρηματοδότηση και στις κεφαλαιαγορές, εξασφαλίζουμε αναπτυξιακά κίνητρα, ενισχύουμε τις προσπάθειες διοικητικού και τεχνολογικού εκσυγχρονισμού.

Δημιουργούμε θεσμούς, όπως η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά, για την ενίσχυση της δυναμικής μικρομεσαίας επιχείρησης. Ενθαρρύνουμε την ανάπτυξη των εταιρειών κεφαλαίου συμμετοχής και περιορίζουμε τις φορολογικές επιβαρύνσεις στις εκδόσεις επιχειρηματικών ομολόγων.

Γενικότερα, ο θεσμός του χρηματιστηρίου αποτελεί βασικό μοχλό ανάπτυξης των επιχειρήσεων, προσφέροντας πηγές άντλησης υγιών κεφαλαίων και διασφαλίζοντας τη διαφάνεια στις συναλλαγές. Πέρα και ανεξάρτητα από διακυμάνσεις, που επηρεάζονται από συγκυριακές περιστάσεις, η πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου θα είναι θετική, αντανakλώντας την πορεία και την προοπτική της εθνικής οικονομίας.

Ο ρόλος των τραπεζών στην ανάπτυξη και εδραίωση των νέων θεσμών ενίσχυσης της επιχειρηματικότητας είναι κρίσιμος. Η ισχυροποίηση των επενδυτικών τραπεζών και, ιδιαίτερα, η στήριξη του θεσμού των επιχειρηματικών κεφαλαίων συμβάλουν αποφασιστικά σε αυτήν την κατεύθυνση.

Η επιχειρηματικότητα, για να εξελιχθεί δημιουργικά, προϋποθέτει κανόνες και μηχανισμούς ελέγχου. Θέλουμε ένα οικονομικό σύστημα ανοικτό, παραγωγικό, ευέλικτο, αλλά ταυτόχρονα κοινωνικά υπεύθυνο, με ισχυρούς μηχανισμούς αλληλεγγύης και αναδιανομής του εισοδήματος.

Η απελευθέρωση των αγορών, η προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων, η εισαγωγή των νέων τεχνολογιών και η ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, συνθέτουν ένα πλέγμα πολιτικών που θα οδηγήσουν σε ουσιαστική επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, στη δημιουργία νέου κοινωνικού πλούτου. Η αναπτυξιακή απόδοση αυτών των διαρθρωτικών πολιτικών θα ενισχυθεί ακόμα περισσότερο από την εδραίωση της οικονομικής σταθερότητας και τις ευνοϊκές προοπτικές που διαγράφονται τα επόμενα χρόνια.

Η δραστική μείωση των επιτοκίων με την υιοθέτηση, από την 1.1.2001, των επιτοκίων του ευρώ, θα συμβάλει ουσιαστικά στην αύξηση των επενδύσεων, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τη μείωση του κόστους εξυπηρέτησης των στεγαστικών, επενδυτικών και καταναλωτικών δανείων.

Η υλοποίηση του φιλόδοξου αναπτυξιακού μας προγράμματος, με τη συνδρομή του Τρίτου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, θα αναβαθμίσει την παραγωγική και κοινωνική υποδομή της χώρας.

Η συμμετοχή στην ανοικοδόμηση των Βαλκανίων, διευρύνει τους ορίζοντες της ελληνικής επιχείρησης, διαμορφώνοντας παράλληλα συνθήκες ενίσχυσης της σταθερότητας και της ανάπτυξης στην περιοχή.

Η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων το 2004 θα οδηγήσει στην πραγματοποίηση επενδύσεων που θα βελτιώσουν το επίπεδο ζωής, το περιβάλλον, την τουριστική υποδομή, και θα αποτελέσει ευκαιρία για νέες διεθνείς επιχειρηματικές συνεργασίες.

Οι ρυθμοί ανάπτυξης τα επόμενα χρόνια θα βρίσκονται σε επίπεδα πάνω από

4%. Η διανομή του κοινωνικού πλούτου που δημιουργείται στις ασθενέστερες κοινωνικές ομάδες αποτελεί θεμελιώδη πολιτική μας επιλογή.

### ***Κοινωνική συνοχή και αλληλεγγύη***

Η άνοδος του βιοτικού επιπέδου, η αύξηση της απασχόλησης, η αναβάθμιση της ποιότητας ζωής, είναι σήμερα στόχοι εφικτοί, χειροπιαστοί. Με την ισχυρή οικονομία που δημιουργούμε, μπορούμε να οικοδομήσουμε την Ελλάδα που οραματιζόμαστε.

Το 2004 το Εθνικό Εισόδημα της χώρας θα είναι αυξημένο κατά 25% σε σχέση με σήμερα. Δημιουργούνται, επομένως, για πρώτη φορά στη χώρα μας, ουσιαστικές δυνατότητες ανόδου του βιοτικού επιπέδου. Η ισχυρή ανάπτυξη, με τη βοήθεια των προγραμμάτων εκπαίδευσης και κατάρτισης του ανθρώπινου δυναμικού που εφαρμόζουμε, θα οδηγήσει στη δημιουργία 350.000 νέων θέσεων εργασίας, συμβάλλοντας στη σημαντική μείωση της ανεργίας.

Παράλληλα, τα εισοδήματα των ασθενέστερων κοινωνικών ομάδων ενισχύονται με την άσκηση αναδιανεμητικών πολιτικών, με φορολογικές ελαφρύνσεις για τα χαμηλά και τα μεσαία εισοδήματα και με εισοδηματικές ενισχύσεις, όπως οι αυξήσεις των χαμηλών συντάξεων. Οι δέσμες κοινωνικών μέτρων, που ανακοινώθηκαν τον περασμένο Σεπτέμβριο και πριν από λίγες εβδομάδες, εγγράφονται σε αυτήν την αναδιανεμητική πολιτική.

Τέλος, η αναβάθμιση της ποιότητας ζωής συναρτάται άμεσα με την ολοκλήρωση των μεγάλων έργων, του Μετρό, των αυτοκινητοδρόμων, του αεροδρομίου των Σπάτων, καθώς και των άλλων σημαντικών έργων που υλοποιούνται σε ολόκληρη τη χώρα. Συνδέεται, επίσης, με κρίσιμο τρόπο, με την ενίσχυση του Κοινωνικού Κράτους, ιδιαίτερα τον εκσυγχρονισμό του Εθνικού Συστήματος Υγείας και την προώθηση της Εκπαιδευτικής Μεταρρύθμισης. Η βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών που προσφέρονται στον πολίτη προϋποθέτει την εξασφάλιση επαρκών πόρων από τον κρατικό προϋπολογισμό, καθώς και ριζικές τομές στη δομή και λειτουργία των διοικητικών συστημάτων και, γενικότερα, της Δημόσιας Διοίκησης.

Η άνοδος των εισοδημάτων, ιδιαίτερα για τις ασθενέστερες κοινωνικές ομάδες, η αύξηση της απασχόλησης, η αναβάθμιση των υποδομών και η ενίσχυση του Κοινωνικού Κράτους, σηματοδοτούν αλλαγή εποχής για τη χώρα μας. Η μετάβαση από την ισχυρή οικονομία στην κοινωνία αλληλεγγύης, θα προσδιορίσει ιστορικά αυτή τη νέα εποχή. Μετά από δεκαετίες καθυστέρησης, οι κατακτήσεις της προηγούμενης εξαετίας μας επιτρέπουν να απενίσουμε το μέλλον με αισιοδοξία. Μια νέα εθνική αυτοπεποίθηση αρχίζει να δημιουργείται. Στις τέχνες, στην επιστήμη, στον αθλητισμό, η κοινωνία μας αναδεικνύει μια νέα δημιουργικότητα.

Η Ελλάδα μπορεί, μπορεί πολλά περισσότερα. Αρκεί να εργαστεί με φαντασία και επιμονή, για να οικοδομήσει το μέλλον που της αξίζει.

# ΑΠΟΦΑΣΙΣΤΙΚΗ Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΘΕΟΔΩΡΟΥ Β. ΚΑΡΑΤΖΑ

ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΤΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

**Σ**ήμερα θα έχω την ευκαιρία να σας μεταφέρω ορισμένες σκέψεις γύρω από τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα και στη συνέχεια θα παρακαλέσω τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας, τον κ. Γιάννο Παπαντωνίου να λάβει το λόγο, ως κύριος ομιλητής της εκδήλωσης.

Η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πορεία και τις προοπτικές της οικονομίας. Γι' αυτόν ακριβώς το λόγο είναι αναγκαίο να τονίσουμε ότι η σημαντικότερη ίσως εξέλιξη του παρελθόντος έτους ήταν η σταθερή, αδιάκοπη βελτίωση της κατάστασης της ελληνικής οικονομίας. Το 1999 ήταν ένα εξαιρετικά σημαντικό έτος, που επισφράγισε την πορεία των τελευταίων ετών. Είδαμε στο τέλος του 1999 όλους τους βασικούς μακροοικονομικούς δείκτες να βελτιώνονται εντυπωσιακά, απομακρύνοντας τη χώρα, την οικονομία, τις αγορές αλλά ακόμα και την καθημερινότητα από το φάσμα της αστάθειας.

Την περασμένη εβδομάδα, στις 9 Μαρτίου, υποβλήθηκε η αίτηση ένταξης της Ελλάδος στην τελική φάση της Οικονομικής και Νομισματικής Ενωσης. Αυτή τη φορά η Ελλάδα δεν έχασε το ραντεβού με τη μοίρα της, με την ιστορία της. Τέθηκε έτσι το θεμέλιο για την ισότιμη συμμετοχή της χώρας μας στην ομάδα των πιο προηγμένων χωρών της Ευρώπης, γεγονός που προοικονύζεται περίοδο ευημερίας και συνεχιζόμενης ανάπτυξης. Πρωταγωνιστές στη νέα εποχή θα είναι όλοι οι συμμετέχοντες στο οικονομικό γίγνεσθαι, με τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς να διατηρούν περιοπτη θέση. Στο χέρι μας λοιπόν θα είναι να αναλάβουμε τις κατάλληλες εκείνες πρωτοβουλίες που θα επιτρέψουν σε τράπεζες και επιχειρήσεις να ωφεληθούν από τα νέα δεδομένα και με τη σειρά τους να τροφοδοτήσουν περαιτέρω τον κύκλο της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Είναι κοινός τόπος ότι η σημερινή Γενική Συνέλευση γίνεται σε μία χρονική περίοδο που χαρακτηρίζεται από σημαντικές αλλαγές, τόσο στις εγχώριες, όσο και στις διεθνείς αγορές. Κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες έχουν σημειωθεί ριζικές αλλαγές στο διεθνή χρηματοπιστωτικό χώρο που δίχως αμφιβολία έχουν μεταβάλει σημαντικά τη μορφολογία του, διαμορφώνοντας νέες προκλήσεις για τα πιστωτικά ιδρύματα.

Οι κυριότερες τάσεις που έχουν κάνει την εμφάνισή τους συνοψίζονται ουσιαστικά στη διεθνοποίηση και την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, την απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου, την αποδιαμεσολάβηση στη διαδικασία αποταμίευσης και επένδυσης και τη ραγδαία ανάπτυξη των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Οι τάσεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα τη σημαντική ενίσχυση του ανταγωνισμού στις χρηματοοικονομικές αγορές.

Το 1999 σημειώθηκε συνέχιση της τάσης για συγχωνεύσεις και εξαγορές σε όλον τον ελληνικό επιχειρηματικό τομέα, δίχως ο χρηματοοικονομικός να αποτελεί εξαίρεση. Η αύξηση του καταλλήλου μεγέθους της τραπεζικής μονάδας αντανάκλα την αντίδραση των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην προοπτική της όξυνσης του διεθνούς ανταγωνισμού. Αναπτύσσονται τάσεις δημιουργίας χρηματοοικονομικών ομίλων μεγάλου μεγέθους με παροχή πλήρους φάσματος χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, η ανάπτυξη νέων εργασιών, η εφαρμογή σύγχρονων υποδομών και η ορθολογική αξιοποίηση των τραπεζικών δικτύων αποτελούν πλεονεκτήματα τα οποία μπορούν να αποβούν προς όφελος επιχειρήσεων και καταναλωτών λόγω της ανάπτυξης νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, της διαμόρφωσης περισσότερο ανταγωνιστικών τιμών και σε τελική ανάλυση, χαμηλότερου κόστους χρήματος.

Η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού κλάδου θα είναι διαδικασία που θα αναπαραγάγει τα ίδια στοιχεία που απαντήθηκαν και σε ξένες αγορές, εκεί όπου η ορμή της παγκοσμιοποίησης έδειξε με σαφήνεια τη σημασία δημιουργίας μεγάλων Ομίλων. Θα πρέπει όμως να σημειώσουμε εδώ, ότι και στην ελληνική αγορά θα συνεχίσει να υπάρχει χώρος για πιο μικρές εξειδικευμένες τράπεζες, ιδιαίτερα εάν αναλογισθούμε τις δυνατότητες που προσφέρουν οι νέες τεχνολογικές εφαρμογές, κυρίως όσον αφορά την πρόσβαση στον πελάτη.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να στρέψουμε έγκαιρα το βλέμμα μας στους νέους τρόπους διεκπεραίωσης των συναλλαγών και την επίδρασή τους στη δομή της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών. Η αναπόφευκτη καθιέρωση της ηλεκτρονικής τραπεζικής ώθησε σε νέα προϊόντα, αλλά και τη χρήση εναλλακτικών δικτύων πωλήσεων από τις τράπεζες. Οι τελευταίες διαπιστώνουν πως η δραστηριοποίησή τους στο χώρο της λιανικής τραπεζικής μέσω της καινούργιας τεχνολογίας θα συνδυάζεται όλο και περισσότερο και με την παροχή στον πελάτη τρίτων, μη τραπεζικών προϊόντων.



Η έλευση της νέας τεχνολογίας δεν έχει μόνο θετικά αποτελέσματα στις εργασίες και την αποδοτικότητα των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Ενέχει και κινδύνους καθώς με τη χρήση τους διευρύνεται και διευκολύνεται η παρουσία μη τραπεζικών ιδρυμάτων (non-banks) που σταδιακά δημιουργούν τις συνθήκες για να καταλάβουν ένα μερίδιο της αγοράς σε ορισμένα, τουλάχιστον προϊόντα.

Η εξέλιξη αυτή δεν πρέπει να ειπωθεί από τις τράπεζες ως εχθρική προς τα συμφέροντά τους κίνηση, στο βαθμό που τηρούνται οι όροι του ανταγωνισμού. Υπό αυτές τις συνθήκες, το φαινόμενο αυτό θα ευνοήσει τόσο τους καταναλωτές όσο ακόμα και τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που θα πρέπει να δείξουν την απαιτούμενη ευελιξία και προσαρμοστικότητα στα νέα δεδομένα.

Για να συμβεί όμως κάτι τέτοιο θα πρέπει να διασφαλιστεί από τα αρμόδια εποπτικά όργανα, ότι η λειτουργία αυτών των μη-τραπεζικών οργανισμών δεν θα γίνεται κατά το δοκούν, αλλά ενταγμένη στο αρμόζον θεσμικό πλαίσιο. Σε αντίθετη περίπτωση μπορεί να βρεθούμε αντιμέτωποι με ανεπιθύμητες στρεβλώσεις στην αγορά.

Όσον αφορά τις ίδιες τις τράπεζες, το 1999 δεν σημαδεύτηκε απλώς από βελτίωση της κερδοφορίας τους. Συνοδεύτηκε επίσης από αξιόλογες προσπάθειες εκσυγχρονισμού πολλών ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, γεγονός που αντανακλάται από την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους θέσης, την εξυγίανση των χαρτοφυλακίων τους και τη σταδιακή βελτίωση του μίγματος των τοκοφόρων στοιχείων του ενεργητικού τους.

Το 2000 θα είναι το έτος που αυτές οι βελτιώσεις θα παγιωθούν, προσφέροντας στις τράπεζες τη δυνατότητα να πετύχουν ακόμη καλύτερα αποτελέσματα και να διεκδικήσουν με επιτυχία τη συμμετοχή τους σε επικερδείς δραστηριότητες και αγορές, τόσο στην Ελλάδα, όσο και το εξωτερικό. Η θετική αυτή όμως προοπτική, συνοδεύεται αναπόφευκτα και από ανάλογους κινδύνους. Το ευμετάβλητο τοπίο του εγχώριου αλλά και διεθνούς ανταγωνισμού δεν επιτρέπει αποτυχίες ή ακόμα και ολιγωρίες. Αυτά που πρέπει να κατακτήσουν οι ελληνικές τράπεζες δεν είναι πλέον εκ του περισσού. Είναι αναγκαία προϋπόθεση για την επιβίωσή τους, τουλάχιστον πιο μακροπρόθεσμα. Το έτος που διανύσαμε, η ΕΕΤ συνέχισε το έργο της με επιλογές και πρωτοβουλίες που προσήκουν στην κεντρική θέση που κατέχουν τα μέλη της στην οικονομική και κοινωνική ζωή του τόπου. Έτσι, σε στιγμές έντονης δοκιμασίας για πολλούς συμπολίτες μας μετά τον καταστροφικό σεισμό του φθινοπώρου, η ΕΕΤ πήρε μέτρα που στόχευαν στην παροχή άμεσης και ουσιαστικής βοήθειας.

Αυτή έλαβε τη μορφή ουσιαστικών διευκολύνσεων προς τους σεισμοπαθείς δανειολήπτες, αλλά και για την αντιμετώπιση επειγουσών αναγκών στέγασης, την αγορά 1.000 προκατασκευασμένων οικίσκων, αξίας τριών δισεκατομμυρίων δραχμών.

Στοχεύοντας παράλληλα στην καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, προχωρήσαμε στη σύσταση του θεσμού του Τραπεζικού Μεσολαβητή. Σε κάθε τράπεζα οργανώθηκε και λειτουργεί σε κεντρικό ή/και περιφερειακό επίπεδο Υπηρεσία Εξέτασης Παραπόνων Πελατών που αποτελεί οργανικό τμήμα του θεσμού.

Εντονο είναι και το ενδιαφέρον που έμπρακτα δείχνει η Ένωση για τον κρίσιμο ρόλο που διαδραματίζουν οι Μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην ελληνική οικονομία. Έτσι, έχει ήδη συσταθεί μια ομάδα εργασίας από εκπροσώπους τραπεζών και φορέων παραγωγικών τάξεων προκειμένου να εξετάσουν τη δυνατότητα σύστασης στη χώρα μας ενός θεσμού χρηματοδοτικής στήριξης αυτής της κατηγορίας των επιχειρήσεων. Τα πορίσματα των εργασιών αυτής της ομάδας έχουν ήδη τεθεί υπόψη των αρμόδιων φορέων της Πολιτείας.

Κατά το έτος 2000 η ΕΕΤ θα συνεχίσει τη δημιουργική της πορεία ως φορέας εκπροσώπησης των τραπεζών αλλά και με τη φιλοδοξία να αναπτύξει το θεσμικό της ρόλο, ανταποκρινόμενη στις προκλήσεις της οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης του τόπου. Η δράση της θα περιλαμβάνει τους ακόλουθους τομείς:

1) Η ΕΕΤ θα συνεχίσει την προσπάθεια ενημέρωσης των πολιτικών και κοινωνικών φορέων, ενημέρωσης και του κοινού, αναφορικά με τα επιτεύγματα και τις προοπτικές των τραπεζών.

2) Στον τομέα της προετοιμασίας των τραπεζών για την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος οι προσπάθειες εντατικοποιούνται. Η ΕΕΤ απέστειλε στα αρμόδια Υπουργεία και στην Τράπεζα της Ελλάδος απόψεις και προτάσεις για μια σειρά θεμάτων που αφορούν τη μετάβαση στο καθεστώς του ευρώ. Παράλληλα, προγραμματίζονται για το 2000 πρακτικές εκδόσεις ενημέρωσης για τις επιχειρήσεις, ενώ το φθινόπωρο θα διοργανωθεί Συμπόσιο για την ανάλυση θεμάτων που θα αντιμετωπίσει ο τραπεζικός και επιχειρηματικός κόσμος στα πρώτα στάδια εφαρμογής της νέας νομισματικής πραγματικότητας.

3) Στον τομέα των διεθνών σχέσεων πραγματοποιείται τον Ιούνιο η δεύτερη συνάντηση Γενικών Γραμματέων Ενώσεων Τραπεζών των χωρών της Μεσογείου, Βαλκανίων και Παρευξείνιας ζώνης. Παράλληλα, υλοποιούνται τα πρωτόκολλα συνεργασίας που έχουν υπογραφεί με διάφορες Ενώσεις με την παροχή συμβουλευτικών και εκπαιδευτικών υπηρεσιών.

4) Στον τομέα της εκπαιδευτικής δραστηριότητας, η δημιουργία του Ελληνικού Τραπεζικού Ινστιτούτου αποτελεί μια σημαντική πρωτοβουλία της ΕΕΤ, αφού έχει ως σκοπό τόσο την ανάπτυξη των διατραπεζικών σεμιναριακών δραστηριοτήτων σε θέματα αιχμής, όσο και την επέκταση γραπτών και ηλεκτρονικών συστημάτων εκπαίδευσης από απόσταση. Παράλληλα, προγραμματίζονται επιμορφωτικές διοργανώσεις για τρίτους, μέσω Επιμελητηρίων και άλλων επιχειρηματικών φορέων, όπως επίσης και η επέκταση της διεθνούς μας παρουσίας στην ευρύτερη περιφέρεια και η συμμετοχή μας σε πρωτοποριακά κοινοτικά προγράμματα.

5) Στον τομέα της εξέλιξης του τραπεζικού συστήματος άμεση προτεραιότητα αποτελεί η ενασχόληση με το Ηλεκτρονικό Εμπόριο και την προώθηση και ανάπτυξη ηλεκτρονικών συναλλαγών και συστημάτων πληρωμών. Η σύγχρονη και ενιαία κωδικοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, η τυποποίηση των επιταγών σε ευρώ και η εφαρμογή πρότυπου διεθνούς τραπεζικού λογαριασμού αποτελούν πρωτοβουλίες που η υλοποίησή τους θα απλοποιήσει σημαντικά τις τραπεζικές και διασυνοριακές συναλλαγές. Η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, τέλος, προγραμματίζει για το φθι-



νόπωρο τη διοργάνωση Συμποσίου με θέμα: Τράπεζες και Ηλεκτρονική Εξέλιξη.

**6)** Στον τομέα της ανάπτυξης του τραπεζικού συστήματος θα συνεχισθούν οι επιμέρους δράσεις της Γενικής Γραμματείας που αφορούν την προώθηση θεμάτων διατραπεζικού ενδιαφέροντος σε συνεργασία με την Πολιτεία, την Τράπεζα της Ελλάδος και τους κοινωνικούς και οικονομικούς φορείς, τις αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, τις εκδόσεις και μελέτες, τα πολιτιστικά, τις εργασιακές και κοινωνικές σχέσεις, το διάλογο με τους Καταναλωτές.

Θέλω επίσης να επισημάνω ότι η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών αναμένει από την Πολιτεία να λάβει όλα τα απαραίτητα μέτρα διαρθρωτικών αλλαγών που θα άρουν τις στρεβλώσεις που κληροδότησε το παρελθόν και θα επιτρέψουν έτσι στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας – αλλά και στις κατ' ιδίαν επιχειρήσεις – να ανταγωνιστούν αποτελεσματικά στα πλαίσια της ενιαίας αγοράς.

Η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών είναι έτοιμη να συμβάλει στη διαδικασία αυτή, που πρέπει να είναι ταχεία και αποφασιστική.

Το 1999 υπήρξε ορόσημο για την οικονομία και τις ελληνικές τράπεζες. Σηματοδοτεί το τέλος μιας μεταβατικής περιόδου κατά τη διάρκεια της οποίας σημειώθηκε μια αναμφισβήτητη εξυγίανση των οικονομικών μεγεθών σε μακροοικονομικό επίπεδο, βελτίωση και συμπλήρωση των υποδομών, αναδιάρθρωση και ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού της χώρας. Κατά τα τέσσερα τελευταία χρόνια ακολουθήθηκε μια διαρκής σταθεροποιητική και αναπτυξιακή διαδικασία, χωρίς προηγούμενο στην ελληνική ιστορία, που χαρακτηρίστηκε από αποκλιμακούμενο πληθωρισμό, μείωση επιτοκίων, δημοσιονομική εξυγίανση και συναλλαγματική σταθερότητα. Η Ελλάδα είναι πλέον έτοιμη να πραγματοποιήσει ένα μεγάλο και αποφασιστικής σημασίας βήμα προς τον εκσυγχρονισμό, την πρόοδο και τη σταθερότητα, εντασσόμενη στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης.

Στην προσπάθεια αυτή συνέβαλαν όλοι οι παράγοντες της ελληνικής κοινωνίας και οικονομίας. Η συμβολή όμως του τραπεζικού συστήματος υπήρξε αποφασιστική και είναι βέβαιο ότι θα συνεχιστεί, αφού η δυναμική ανάπτυξη και η ισχυρή οικονομία προϋποθέτουν την ύπαρξη ισχυρού, εύρωστου και αποτελεσματικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.





*15 Μαρτίου 2000*  
*Γενική Συνέλευση*

*Ενωσης*  
*Ελληνικών*  
*Τραπεζών*



# ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ

ΤΟΥ ΥΠΟΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
Κ. Π. ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΥ

## *Πώς να διαβάσουμε τις εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*

Οι εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την πορεία σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας περιγράφουν με σαφήνεια την ουσιαστική πρόοδο που έχει επιτελεσθεί στον τομέα του πληθωρισμού και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, σημειώνει ο κ. Παναγιώτης Θωμόπουλος, υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος. Επισημαίνουν βεβαίως και ορισμένους κινδύνους που δεν διαφέρουν πάντως από εκείνους που είχαν επισημανθεί στην Εκθεση Σύγκλισης του 1998 η οποία είχε συνταχθεί για τα κράτη που εντάχθηκαν από την πρώτη στιγμή στη ζώνη του ευρώ.

Η διατηρησιμότητα του πληθωρισμού σημαίνει ότι δεν θα πρέπει να είναι σε μεσοπρόθεσμη βάση σημαντικά υψηλότερος του 2%. Ενδεχόμενες υπερβάσεις του ορίου αυτού, εξηγεί ο ίδιος, μπορεί να συμβούν ως αποτέλεσμα της ορθής επιδίωξης να επιτύχουμε, όπως έχει συμβεί τα τελευταία τρία χρόνια, αύξηση του κατά κεφαλήν εγχώριου προϊόντος και εισοδήματος ταχύτερη από τις βιομηχανικά ανεπτυγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Οι εκθέσεις αναγνωρίζουν ακόμη την ουσιαστική πρόοδο για τον περιορισμό των ελλειμμάτων. Η επισημάνση που γίνεται ως προς την ταχύτητα μείωσης του δημόσιου χρέους, οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του δραχμικού χρέους λόγω της ανατίμησης του δολαρίου και του γιεν που μεταφράζεται σε αύξηση του χρέους όταν μετράται σε δραχμές.

Εξέλιξη, εξηγεί ο κ. Θωμόπουλος, αναστρέψιμη διότι όταν τα προσεχή χρόνια ισχυροποιηθεί το ευρώ τότε το εξωτερικό χρέος της Ελλάδος θα εμφανισθεί μικρότερο μετρούμενο σε ευρώ, το οποίο αναμένουμε να γίνει σύντομα το εθνικό μας νόμισμα.

Εξάλλου, προσθέτει, η μεγάλη δέσμευση του Προγράμματος Σταθερότητας είναι να πετύχουμε τους δημοσιονομικούς στόχους, ώστε το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης να εξαλειφθεί ουσιαστικά το 2001 και να μετατραπεί σε πλεόνασμα το 2002.

Τέλος, ο κ. Θωμόπουλος επικυρώνει την κοινή πεποίθηση σύμφωνα με την οποία η πολιτική της ιδιωτικοποίησης πρέπει να προχωρήσει, ενώ επίσης, η απελευθέρωση στις αγορές πρέπει να γίνει ταχύτερα, με στόχο τη γενικότερη ενίσχυση του ανταγωνισμού παράλληλα με την εξάλειψη δυσκαμψιών που παρατηρούνται στην αγορά εργασίας στην Ελλάδα και οδηγούν τελικά σε μεγαλύτερη ανεργία και μικρότερο εισόδημα.

Χ. Α. Παπαδημητρίου



***Εχουμε δύο σημαντικές εκθέσεις για την πρόοδο της ελληνικής οικονομίας, από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Πώς θα τις χαρακτηρίζατε;***

Εχουμε πράγματι δύο καλές εκθέσεις για την ελληνική οικονομία. Βάσει αυτών, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τέλος το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (Eco/Fin) θα αποφασίσουν για την ένταξη της Ελλάδας στη νομισματική ζώνη του ευρώ στις 19 Ιουνίου 2000.

Οι εκθέσεις αυτές είναι θετικές.

***Ποιο είναι το θετικό τους στοιχείο;***

Διαπιστώνουν με σαφήνεια ότι η Ελλάδα έχει εκπληρώσει τα κριτήρια σύγκλισης και έχει γίνει μια μεγάλη και ουσιαστική πρόοδος τα τελευταία πέντε χρόνια, ιδιαίτερα στον τομέα του πληθωρισμού και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Εχουμε σήμερα πληθωρισμό και δημοσιονομικά ελλείμματα χαμηλότερα από άλλα κράτη που είναι ήδη μέλη της ζώνης του ευρώ, ενώ συγχρόνως έχουμε υψηλό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

***Πώς αποτιμάτε την πρόοδο και τους κινδύνους που καταγράφονται στην Εκθεση Σύγκλισης 2000 της ΕΚΤ;***

Η πρόοδος για την ονομαστική και πραγματική σύγκλιση περιγράφεται πολύ σωστά. Βεβαίως οι εκθέσεις επισημαίνουν και ορισμένους κινδύνους για το μέλλον. Θέλω όμως να υπογραμμίσω ότι παρόμοιοι κίνδυνοι είχαν επισημανθεί στην Εκθεση Σύγκλισης του 1998 και για άλλα κράτη τα οποία μετά από μερικούς μήνες εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ.

Αυτό που απασχολεί περισσότερο τους συντάκτες των εκθέσεων είναι η διατηρησιμότητα του πληθωρισμού και η σχετικά ταχεία μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος.



***Πώς πρέπει να κατανοούμε την έννοια της διατηρησιμότητας του πληθωρισμού;***

Σημαίνει ότι ο πληθωρισμός δεν θα πρέπει να είναι σε μεσοπρόθεσμη βάση ανώτερος του 2% ή, θα έλεγα, δεν θα πρέπει να είναι σημαντικά πάνω από 2%. Γιατί, η Ελλάδα μπορεί, κατά καιρούς, να έχει πληθωρισμό ελαφρά υψηλότερο από το όριο αυτό, αλλά η υπέρβαση θα πρέπει να είναι προσωρινή. Πρέπει να γνωρίζουμε ότι δεν μπορούμε να έχουμε τον πολύ χαμηλό πληθωρισμό που παρουσιάζουν οι βιομηχανικά ανεπτυγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Θα έχουμε πληθωρισμό υψηλότερο από τις χώρες αυτές επειδή θα επιδιώξουμε, ως οφείλουμε και έχουμε πετύχει τα τελευταία τρία χρόνια, αύξηση του κατά κεφαλήν εγχώριου προϊόντος και εισοδήματος ταχύτερη από τις χώρες αυτές.

Στον τομέα των υπηρεσιών η ταχύτερη αύξηση του εισοδήματος (πχ κουρείς, εστιατορίες, εφημεριδοπώλες κλπ.) επιτυγχάνεται με το να αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό οι τιμές για τις υπηρεσίες αυτές, χωρίς ωστόσο να σημαίνει αυτό ότι οι τιμές στους τομείς αυτούς θα φθάσουν άμεσα στο επίπεδο των περισσότερο ανεπτυγμένων χωρών. Συνοπτικά στους τομείς αυτούς, η ταχύτερη αύξηση του εισοδήματος μετατρέπεται σε μεγαλύτερη αύξηση των τιμών που αυξάνει τον πληθωρισμό στην Ελλάδα σε σύγκριση με τις άλλες χώρες.

***Ενα άλλο σημείο στο οποίο κρίνονται οι εκθέσεις ικανοποιητικές είναι ο τρόπος με τον οποίο περιορίστηκαν τα δημοσιονομικά προβλήματα. Πώς όμως θα αντιμετωπίσουμε τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας;***

Η Εκθεση αναγνωρίζει βεβαίως τη μεγάλη και ουσιαστική πρόοδο για τον περιορισμό των ελλειμμάτων, διότι παρόλο το υψηλό επίπεδο των δημοσίων επενδύσεων το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης είναι μεγάλο σε σύγκριση με τα ελλείμματα πριν από μερικά χρόνια.

Υπάρχει ωστόσο ένα μικρό “αγκάθι”, καθότι το δημόσιο χρέος δεν μειώνεται ανάλογα ως ποσοστό του εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ).

Τα δύο τελευταία χρόνια έπρεπε να έχει μειωθεί ταχύτερα το δημόσιο χρέος. Επειδή όμως σημαντικό τμήμα του είναι σε συνάλλαγμα, η ανατίμηση ιδιαίτερα του δολαρίου και του γιεν έναντι της δραχμής μεταφράζεται σε αύξηση του χρέους όταν μετράται σε δραχμές.

Βεβαίως αυτή η εξέλιξη είναι αναστρέψιμη διότι όταν τα προσεχή χρόνια ισχυροποιηθεί το ευρώ τότε το εξωτερικό χρέος της Ελλάδος θα εμφανισθεί μικρότερο μετρούμενο σε ευρώ, που πιστεύω ότι σύντομα θα γίνει το εθνικό μας νόμισμα.

Επίσης υπάρχει και ένα τεχνικό θέμα. Σήμερα οι επενδύσεις των ασφαλιστικών ταμείων σε κρατικά ομόλογα δεν συμπεριλαμβάνονται στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης σε ενο-

ποιημένη βάση, αλλά καθώς τα ταμεία θα επενδύουν όλο και μεγαλύτερα ποσά σε μετοχές, αυτά τα ποσά δεν θα συμψηφίζονται και συνεπώς η λογιστική απεικόνιση θα δείχνει αυξημένο χρέος του ελληνικού δημοσίου. Βεβαίως η πραγματικότητα δεν θα έχει μεταβληθεί όσον αφορά το ενεργητικό και τις σχετικές αποδόσεις του χαρτοφυλακίου των ταμείων και του ελληνικού δημοσίου. Αλλά σε κάθε περίπτωση η πτωτική πορεία του δημοσίου χρέους σαν ποσοστό του ΑΕΠ θα συνεχισθεί με ικανοποιητικούς ρυθμούς.

**Μειώνεται δηλαδή η περίφημη “λευκή τρύπα”;**

Εάν το θέτετε έτσι, ναι.

**Όταν λέμε ότι οι εκθέσεις είναι καλές εννοούμε προφανώς ότι ολοκληρώνεται μια περίοδος προσπάθειών για την επίτευξη της ονομαστικής σύγκλισης. Ποιες παρατηρήσεις γίνονται στις εκθέσεις για την πραγματική σύγκλιση;**

Υπάρχουν πράγματι οι σχετικές με την πραγματική σύγκλιση παρατηρήσεις. Από τη μια πλευρά αναφέρεται η ταχεία αύξηση του ΑΕΠ, αλλά συγχρόνως αναγνωρίζεται ότι υπάρχει πρόβλημα ανεργίας, αφού η ελληνική ανεργία είναι κοντά στο μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Αναγνωρίζεται ακόμη ότι το αυξανόμενο, μελλοντικά, κόστος για τις συντάξεις πρέπει να αντιμετωπισθεί ορθολογικά για να μη δημιουργηθούν πάλι μεγάλα ελλείμματα που θα οδηγήσουν σε συρρίκνωση των συντάξεων όπως συνέβη επανειλημμένα στο παρελθόν.

**Πώς πρέπει να αντιμετωπισθούν τα διαρθρωτικά προβλήματα για τα οποία γίνονται αναφορές στις δύο εκθέσεις αλλά και στην Ετήσια Εκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος;**

Όλοι συμφωνούμε ότι στους επιχειρηματικούς τομείς όπου εμπλέκεται το κράτος, πρέπει να προχωρήσει η ιδιωτικοποίηση με στόχο να παρέχονται στον πολίτη βελτιωμένες υπηρεσίες με χαμηλότερο κόστος. Επίσης, η απελευθέρωση στις αγορές πρέπει να γίνει ταχύτερα, όπως άλλωστε προβλέπεται από την κυβέρνηση πχ στους τομείς του ηλεκτρισμού και των επικοινωνιών. Ακόμη, σημειώνεται στις εκθέσεις ότι πρέπει να ενισχυθεί ο ανταγωνισμός, που σημαίνει αποτελεσματικότεροι μηχανισμοί και θεσμοί που εμποδίζουν τις συνεννοήσεις μεταξύ επιχειρήσεων και ολιγοπωλιακές καταστάσεις. Τέλος, παρατηρείται ότι στην αγορά εργασίας στην Ελλάδα

παρατηρούνται δυσκαμψίες που πρέπει να αντιμετωπίσουμε αφού, όπως και σε άλλες χώρες, οδηγούν τελικά σε μεγαλύτερη ανεργία και μικρότερο εισόδημα.

***Ποιες δεσμεύσεις συνοδεύουν το Πρόγραμμα  
Σταθερότητας που υποχρεούται μια χώρα  
μέλος του ευρώ να εφαρμόζει;***

Η μεγάλη δέσμευση του Προγράμματος Σταθερότητας είναι ότι θα πρέπει οπωσδήποτε να πετύχουμε τους δημοσιονομικούς στόχους που έχει θέσει η κυβέρνηση.

Επομένως, πρέπει οπωσδήποτε το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης να εξαλειφθεί ουσιαστικά το 2001 και να μετατραπεί σε πλεόνασμα το 2002 ώστε να διασφαλισθεί η συνεχής μείωση του δημόσιου χρέους σαν ποσοστό του ΑΕΠ.

***Για ποιο λόγο η μείωση του χρέους  
εγγράφεται σε οριζόντια δεκαετία;***

Η μείωση του ελλείμματος δεν είναι εύκολη και απαιτεί χρόνο και για άλλες χώρες μέλη της ΕΕ η μείωση του δημοσίου χρέους θα γίνει σταδιακά. Υπό τις παρούσες συνθήκες το επικρατέστερο σενάριο της ΕΚΤ δείχνει ότι το Ελληνικό δημόσιο χρέος θα φθάσει το 60% του ΑΕΠ (που είναι το σχετικό κριτήριο Σύγκλισης) προς το τέλος της δεκαετίας. Γενικώς, οι παρατηρήσεις που γίνονται στην Εκθεση της ΕΚΤ για την Ελλάδα δεν διαφέρουν ουσιαστικά από εκείνες που είχαν γίνει για άλλες χώρες του πρώτου κύματος μελών του ευρώ στην Εκθεση Σύγκλισης του 1998. Βεβαίως οι ευνοϊκές προοπτικές δεν θα υλοποιηθούν αυτόματα και γι' αυτό η Εκθεση της ΕΚΤ τονίζει σε διάφορα σημεία την ανάγκη συνέχισης της προσπάθειας που επιτελείται τα τελευταία χρόνια ούτως ώστε να πετύχει η Ελλάδα ακόμη καλύτερες επιδόσεις, ταχύτερη αύξηση του εθνικού εισοδήματος και της απασχόλησης.

***Ποια προβλήματα δημιουργεί το γεγονός ότι η διεθνής  
ισοτιμία του ευρώ έχει υποχωρήσει σε σύγκριση  
με τα πρώτα βήματά του; Είναι καλό ή κακό για την Ελλάδα;***

Είναι κατ' αρχήν επιζήμιο για την ελληνική οικονομία καθώς ο εισαγόμενος πληθωρισμός αυξάνει και δυσκολεύει την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, δηλαδή πληθωρισμό που δεν υπερβαίνει το 2%. Αν έχουμε σήμερα πληθωρισμό υψηλότερο κατά μία εκατοστιαία μονάδα απ' αυτόν του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ οφείλεται στο γεγονός ότι η δραχμή που ακολουθεί το ευρώ έχει υποτιμηθεί τα τελευταία χρόνια εξ αυτού του λόγου και έναντι του δολαρίου και του γιεν. Βεβαίως η διολίσθηση της δραχμής έναντι του ευρώ είναι προγραμματισμένη ώστε να φθάσει η δραχμή ομαλά την ισοτιμία μετατροπής στο ευρώ στο τέλος του 2001.



### *Αυτό σε συνδυασμό με το πετρέλαιο...*

Η Ελλάδα εξαρτάται από το πετρέλαιο περισσότερο από άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν εναλλακτικές πηγές ενέργειας (ατομική ενέργεια και φυσικό αέριο) και γι' αυτό μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου επηρεάζει περισσότερο και αμεσότερα τον πληθωρισμό στην Ελλάδα. Επιπλέον, ενώ παρατηρείται τον τελευταίο καιρό μια μείωση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου δεν βλέπουμε αντίστοιχη μείωση της τιμής της βενζίνης, αφού το πετρέλαιο τιμολογείται σε δολάρια ο πληθωρισμός αυξάνει κατά το ποσοστό που ανατιμάται το δολάριο. Βεβαίως από την ανατίμηση του δολαρίου και του γιεν επωφελούνται πολλές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που πραγματοποιούν σημαντικές εξαγωγές στις Ηνωμένες Πολιτείες και ασιατικές χώρες και μ' αυτό τον τρόπο η οικονομική τους δραστηριότητα είναι ανάλογα ενισχυμένη.

Γενικότερα πάντως, όλοι συμφωνούμε ότι μια παρατεταμένη αδυναμία του ευρώ δεν είναι επιθυμητή.

### *Απομένουν έξι μήνες μέχρι την ολοκλήρωση της διαδικασίας εισόδου της χώρας στο ευρώ από τη στιγμή που θα δοθεί η οριστική έγκριση από το Συμβούλιο Κορυφής. Τι πρέπει να προσέξουμε στο διάστημα αυτό;*

Κατά πρώτο λόγο τις φήμες που αναταράσσουν τα ήρεμα νερά. Δυστυχώς στη χώρα μας κατά καιρούς κυκλοφορούν διάφορες φήμες είτε από άγνοια, είτε επί σκοπόν. Τελευταία κυκλοφορούσε η φήμη ότι “θα υπάρξει μια νέα κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ ή ότι η Τράπεζα της Ελλάδος θα ρίξει απότομα και σημαντικά τα επιτόκια”. Αυτές οι φήμες δεν είναι αληθείς. Εχουμε προγραμματίσει στην Τράπεζα της Ελλάδος να προχωρήσουμε με μικρά και σταθερά βήματα προς τη σύγκλιση των επιτοκίων και της ισοτιμίας προς την ισοτιμία μετατροπής της δραχμής. Οι συνθήκες στις αγορές θα είναι ομαλές μέχρι το τέλος του 2000 και μετά την ένταξη. Θεωρούμε ότι η κεντρική ισοτιμία που έχει συμφωνηθεί με τις χώρες της ζώνης του ευρώ είναι διατηρήσιμη και ενισχύει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και δεν υπάρχει κανένας λόγος για αλλαγή.

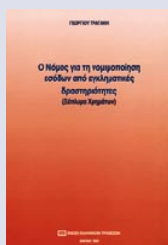
Υπάρχουν όμως ακόμη εκκρεμή νομικά θέματα. Στην Τράπεζα της Ελλάδος εγκρίθηκε το νέο καταστατικό, το οποίο πρέπει να επικυρωθεί με Νόμο. Επίσης πρέπει να γίνουν ορισμένες νομοθετικές ρυθμίσεις και σε άλλους φορείς ούτως ώστε από την 1η Ιανουαρίου 2001 να έχει προσαρμοστεί το νομικό πλαίσιο στις απαιτήσεις της ένταξής μας στη ζώνη του ευρώ. Κλείνοντας θέλω να επαναλάβω ότι η ελληνική οικονομία έχει σταθεροποιηθεί και θα σταθεροποιηθεί ακόμη περισσότερο καθώς θα επωφεληθεί από την ένταξη της δραχμής στη ζώνη του ευρώ, αλλά για να πετύχουμε τα δυνατά μεγαλύτερα οφέλη δεν πρέπει να εφησυχάσουμε αλλά όλοι οι οικονομικοί και κοινωνικοί φορείς να συνεχίσουν με ταχύ ρυθμό τη μεγάλη προσπάθεια εκσυγχρονισμού της Ελλάδος.



## Μνήμη Γεωργίου Τρα-

ΓΕΝΝΗΘΗΚΕ ΤΟ 1933 ΣΤΗΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΠΑΠΑ ΣΕΡΩΝ.  
ΣΠΟΥΔΑΣΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΤΗΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΚΑΙ  
ΑΠΕΚΤΗΣΕ ΔΥΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΥΣ ΤΙΤΛΟΥΣ ΣΤΟ LONDON SCHOOL OF  
ECONOMICS.  
ΕΡΓΑΣΤΗΚΕ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ  
ΕΠΙ ΣΕΙΡΑ ΕΤΩΝ ΩΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΣΤΗΝ ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.  
ΣΕ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ ΤΟΥ ΟΡΙΣΤΗΚΕ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΕΙΑ  
ΕΘΝΙΚΟΣ ΕΚΠΡΟΣΩΠΟΣ ΣΤΟ FATF (ΤΟΝ ΑΡΜΟΔΙΟ ΦΟΡΕΑ ΓΙΑ ΤΟ ΞΕΠΛΥΜΑ  
ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΠΟΥ ΕΠΟΠΤΕΥΕΤΑΙ ΑΠΟ ΤΟΝ ΟΟΣΑ)  
ΠΕΘΑΝΕ ΣΤΙΣ 8 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2000

### ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΥΠΗΡΞΕ ΚΑΙ Η ΣΥΓΓΡΑΦΙΚΗ ΤΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ



καθώς και  
πληθώρα Αρθρων  
στο Τριμηνιαίο  
Δελτίο  
της ΕΕΤ



- ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΗ (2 τόμοι - 1980)
- ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΟΚ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ (1987)
- Η ΘΕΣΜΙΚΗ ΘΕΜΕΛΙΩΣΗ ΤΗΣ ΚΟΙΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (1990 - ΕΕΤ)
- ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ, ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΤΗΣ ΕΟΚ (1992)
- Ο ΝΟΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΛΗΨΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΑΤΑΣΤΟΛΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΜΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΓΚΛΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ (1995 - ΕΕΤ)
- ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΟ ΕΓΚΛΗΜΑ ΚΑΙ ΞΕΠΛΥΜΑ ΒΡΩΜΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ (1996)



*Η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών,  
θέλοντας να τιμήσει τη μνήμη του επί σειρά ετών συνεργάτη της  
ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΕΜΜ. ΤΡΑΓΑΚΗ*

*αποφάσισε να βραβεύσει με το ποσό των επτακοσίων πενήντα χιλιάδων δραχμών*

- *μια μονογραφία με θέμα "Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσα στη ζώνη του ευρώ"*  
*και*
- *μια δεύτερη με θέμα "Εξωχώριες εταιρείες και νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες ενέργειες".*

*Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους όρους συμμετοχής  
οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να απευθύνονται στα Γραφεία της ΕΕΤ, Μασσαλίας 1,  
Τηλ.: 3386500 (Κα Κωνσταντίνα Κλητοράκη)  
από 29 Μαΐου έως και 23 Ιουνίου 2000.*



# Ο ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΚΑΙ ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

**Δρ ΧΡΙΣΤΟΦΟΡΟΥ ΣΑΡΔΕΛΗ**

Γενικού Διευθυντή  
του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους

**Τ**α τελευταία χρόνια, το Ελληνικό Δημόσιο αντλεί 20% περίπου του συνολικού ετήσιου δανεισμού του από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ενώ το υπόλοιπο καλύπτεται μέσω της δημοπράτησης δραχμικών ομολόγων στην εγχώρια αγορά. Είναι αξιοσημείωτο ότι, ενώ οι ελληνικές τράπεζες έχουν παίξει πρωταρχικό ρόλο στην κάλυψη των δραχμικών δανειακών αναγκών, η μέχρι τώρα παρουσία τους στο συναλλαγματικό δανεισμό ήταν περιθωριακή.

**Ε**χω την αίσθηση πως εκατέρωθεν προκαταλήψεις δεν βοήθησαν στην ανάδειξη των πραγματικών προβλημάτων αλλά και των δυνατοτήτων. Οι μεν τράπεζες θεωρούσαν ότι το Ελληνικό Δημόσιο τις αγνοεί γιατί απλά δεν τις χρειάζεται για την κάλυψη των δανειακών του αναγκών σε συνάλλαγμα, το δε Δημόσιο τις αγνοούσε γιατί απλά δεν τις θεωρούσε ανταγωνιστικές των μεγάλων επενδυτικών οίκων του Λονδίνου, ως προς την ικανότητα τοποθέτησης ελληνικού ρίσκου σε τελικούς επενδυτές.

Είναι γεγονός πως, τα μεγάλα ποσά που εμπλέκονται στα εξωτερικά δάνεια του Ελληνικού Δημοσίου, είτε πρόκειται για ιδιωτικές τοποθετήσεις είτε για ομολογιακές εκδόσεις, προϋποθέτουν πολύ καλή δικτύωση με μεγάλους θεσμικούς επενδυτές. Αν και στην περίπτωση των ιδιωτικών τοποθετήσεων ο ρόλος και τα ρίσκα μιας τράπεζας είναι περιορισμένα (η τράπεζα απλά διαμεσολαβεί για την το-

Η ασύμμετρη αυτή συμμετοχή έχει κατά καιρούς δώσει αφορμή για πικρόχολα σχόλια απ' την πλευρά των τραπεζών, επειδή έχει ερμηνευτεί σαν άνιση ή άδικη μεταχείριση απ' την πλευρά του Δημοσίου. Το πρόβλημα δεν έγινε όμως ποτέ, απ' ό,τι γνωρίζω, αντικείμενο συστηματικής συζήτησης, ώστε να διαμορφωθεί κάποια βιώσιμη πολιτική προσέγγισης των πλευρών.

## ΟΙ ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ

ποθέτηση ενός ποσού της τάξεως των 100-150 δις. δραχμών), η έλλειψη ρεαλιστικών προτάσεων προς το Δημόσιο δεν μπορεί παρά να αντανάκλα τη μη ύπαρξη ενδιαφέροντος από τους εγχώριους θεσμικούς επενδυτές, δηλαδή τους μεγάλους πελάτες των ελληνικών τραπεζών. Αντίθετα, υπήρχε και εξακολουθεί να υπάρχει καταγιγισμός τέτοιων προτάσεων από τους επενδυτικούς οίκους του Λονδίνου.

Η έλλειψη επαρκούς δικτύωσης με τελικούς επενδυτές που τοποθετούν μακροχρόνια σε συνάλλαγμα λειτουργεί ακόμη πιο αποτρεπτικά στην περίπτωση των ομολογιακών εκδόσεων, όπου τα πο-

σά είναι πολύ μεγαλύτερα και οι ανάδοχοι τράπεζες αναλαμβάνουν τον κίνδυνο μη διάθεσης του προϊόντος (underwriting risk). Είναι λοιπόν φυσικό, οι εμπλεκόμενοι κίνδυνοι να λειτούργησαν ανασταλτικά για το μέχρι τώρα ενδιαφέρον των ελληνικών τραπεζών σ' αυτή τη δραστηριότητα, πράγμα που σχεδόν αυτόματα άφηγε ανοιχτό το πεδίο στις ανταγωνίστριες επενδυτικές τράπεζες του Λονδίνου. Ταυτόχρονα, ο κίνδυνος μη διάθεσης της έκδοσης, πρέπει να αποθάρρυνε και το Ελληνικό Δημόσιο στο να χρησιμοποιεί ελληνικές τράπεζες στις μεγάλες εκδόσεις.

Το κύριο πρόβλημα φαίνεται με άλλα λόγια να βρίσκεται στις αδυναμίες και τα μέχρι τώρα υφιστάμενα αντικίνητρα για τέτοιες τοποθετήσεις των εγχώριων θεσμικών, πχ τα αμοιβαία κεφάλαια και τα ασφαλιστικά ταμεία, παρά στις ίδιες τις τράπεζες.

## ΝΕΕΣ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ

**Α**ν αυτό ήταν το πρόβλημα, μπορούμε εύκολα να εντοπίσουμε τις παραμέτρους που μας επιτρέπουν να είμαστε πιο αισιόδοξοι για το μέλλον.

**1.** Η επικείμενη ένταξη της χώρας στη ζώνη ευρώ εξαλείφει σε μεγάλο βαθμό το διαχωρισμό μεταξύ συναλλαγματικού και δραχμικού δανεισμού του Δημοσίου. Έτσι, οι παραδοσιακοί “δραχμικοί” θεσμικοί επενδυτές μετατρέπονται σε “συναλλαγματικούς”, πράγμα που σχεδόν αυτόματα διευρύνει και αναβαθμίζει το δίκτυο τελικών επενδυτών των ελληνικών τραπεζών.

**2.** Προς την ίδια κατεύθυνση θα λειτουργήσουν και οι επερχόμενες θεσμικές ρυθμίσεις και οργανωτικές αναδιαρθρώσεις των ασφαλιστικών ταμείων, οι οποίες προβλέπεται να άρουν τις υπάρχουσες αγκυλώσεις στη διαχείριση του ενεργητικού τους. Αναμφίβολα, οι προϋποθέσεις συμμετοχής των ελληνικών τραπεζών σε μεγάλες μελλοντικές εκδόσεις ή ιδιωτικές τοποθετήσεις του Ελληνικού Δη-

μοσίου συναρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τον τρόπο διαχείρισης των χαρτοφυλακίων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών.

**3.** Η σημειωθείσα δημοσιονομική πρόοδος και η προβλεπόμενη δημοσιονομική πειθαρχία στη μετα-ONE εποχή, έχουν καταστήσει το έργο της εκτός Ελλάδος τοποθέτησης ελληνικού ρίσκου πολύ πιο εύκολο από πριν. Αυτό αμβλύνει το συγκριτικό πλεονέκτημα που είχαν οι διεθνείς οίκοι έναντι των ελληνικών τραπεζών, ως προς τη δυνατότητα προσέγγισης των εκτός χώρας θεσμικών επενδυτών.

**4.** Τέλος, οι πλέον διορατικές τράπεζες κινούνται ήδη δραστήρια στον ευρωπαϊκό χώρο, είτε από μόνες τους, όπως πχ η Εθνική και η Πίστεις, είτε μέσω συνεργασιών, όπως η Eurobank με την Deutsche Bank. Αυτή η εξωστρέφεια έχει ήδη βελτιώσει σημαντικά τις προσβάσεις τους σε τελικούς επενδυτές του ευρύτερου ευρωπαϊκού χώρου. Άλλωστε, οι ελληνικές τράπεζες έχουν και το συγκριτικό πλεονέκτημα της εξειδίκευσης στην τοποθέτηση του ελληνικού κινδύνου.

Με άλλα λόγια, οι εκατέρωθεν προϋποθέσεις έχουν βελτιωθεί σημαντικά. Αναγνώριση αυτής της προόδου είναι άλλωστε και η επιτυχής συμμετοχή τριών ελληνικών τραπεζών στην πρόσφατη έκδοση του νέου 10ετούς Ευρωομολόγου αναφοράς. Είναι λοιπόν εύλογο να θέσει κανείς το ερώτημα μήπως το όλο θέμα είναι πλέον χωρίς πρακτικό ενδιαφέρον, ξεπερασμένο απ' την ίδια την πραγματικότητα;

## Η ΚΑΜΠΗ ΤΗΣ ONE

**Π**ιστεύω πως ένα τέτοιο συμπέρασμα θα ήταν πρόωρο και παράτολμο. Οι εμπειρίες του 1999, του πρώτου έτους λειτουργίας της ενιαίας αγοράς ευρώ, έφεραν στο προσκήνιο νέες προκλήσεις, τις οποίες θα κληθούμε να αντιμετωπίσουμε από κοινού την επομένη της κατάργησης των συναλλαγματικών συνόρων. Ας περιορισθούμε σε δύο απ' αυτές.



**1. Με την ένταξη στη ζώνη ευρώ, οι μικρότερες χώρες αντιμετωπίζουν κλιμακούμενες δυσκολίες τοποθέτησης των ομολόγων τους.** Πιο συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε πως οι εγχώριοι επενδυτές των μικρών χωρών κινήθηκαν πιο εύκολα προς τα έξω παρά οι ξένοι επενδυτές προς τα μέσα. Έτσι, η ασύμμετρη αυτή κίνηση των κεφαλαίων οδήγησε σε αύξηση του κόστους δανεισμού. Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της Αυστρίας, όπου η διαφορά αποδόσεων έναντι των γερμανικών ομολόγων αυξήθηκε κατά 20 περίπου μονάδες βάσης αμέσως μετά την απόφαση ένταξης (βλ. διάγραμμα 1). Προφανώς, το κινήγι χρεογράφων με όγκο και υψηλή ρευστότητα λειτουργεί υπέρ των ομολόγων των μεγάλων οικονομιών, με αποτέλεσμα, η εγχώρια αγορά των μικρών χωρών ως μηχανισμός τοποθέτησης του δημόσιου χρέους να διαβρώνεται. Έτσι εξηγείται και η σημαντική συρρίκνωση των Ιταλικών spreads.

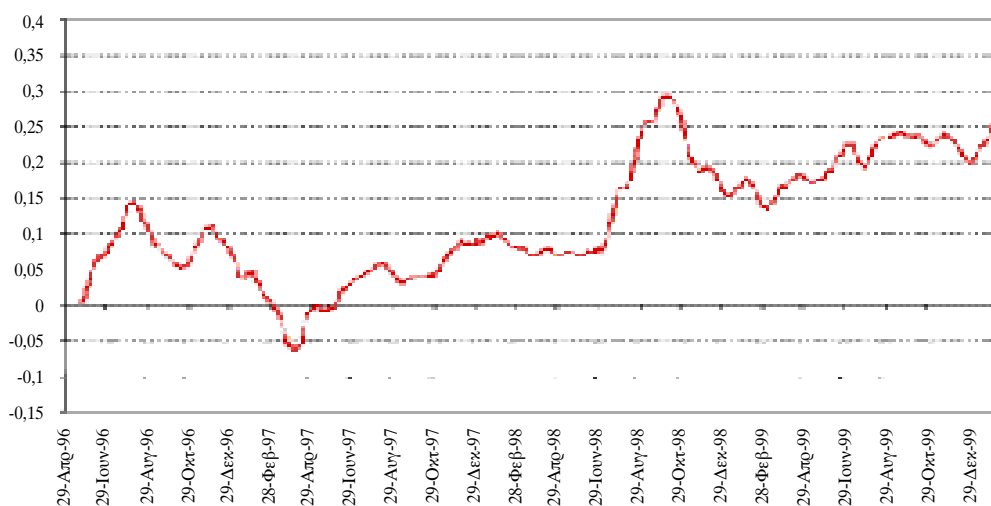
Αυτή η διαπίστωση μας οδηγεί σχεδόν αυτόματα στο συμπέρασμα ότι, μετά την ONE, τα κανάλια που θα μας οδηγούν προς τους μεγάλους επενδυτές

αναγκαστικά θα περνούν μέσα από τις διόδους που ελέγχουν οι διεθνείς επενδυτικές τράπεζες. Γι' αυτό, ένα αναλογικά μεγαλύτερο μέρος των μελλοντικών μας εκδόσεων σε ευρώ θα πρέπει να γίνεται μέσω κοινοπραξιών, με αυτά τα ιδρύματα να παίζουν ηγετικό ρόλο. Η πρόκληση για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα είναι λοιπόν εμφανής.

**2. Η ενιαία συναλλαγματική ζώνη δημιούργησε έξαρση στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα μέσω έκδοσης ομολόγων.** Παρά το γεγονός ότι σε κάθε χώρα της ONE το Δημόσιο εξακολουθεί να είναι ο κυρίαρχος δανειολήπτης, ο συνολικός κρατικός δανεισμός στη ζώνη ευρώ δεν υπερβαίνει το 14% του συνολικού (βλ. διάγραμμα 2). Είναι εμφανές πως η νομισματική ένωση υποσκάπτει τους παραδοσιακούς δεσμούς μεταξύ του εγχώριου επιχειρηματικού κόσμου και του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, μάλιστα πολύ ταχύτερα απ' ό,τι πίστευαν και οι πλέον τολμηροί αναλυτές. Έτσι, στο βαθμό που οι επιχειρήσεις τείνουν να αξιοποιούν την τεράστια και διαρκώς ανερχόμενη αγορά ομολόγων

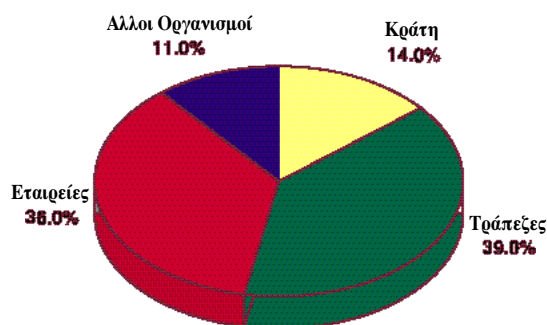
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1**

**Διαφορά ημερησίων αποδόσεων 10ετών ομολόγων Αυστρίας και Γερμανίας  
από 29 Απριλίου 1996 έως σήμερα  
(15days moving average)**



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

Εκδόσεις ομολόγων σε ευρώ το 1999 κατά κατηγορία εκδότη



της ζώνης ευρώ, η εγχώρια δανειακή βάση των τραπεζών διαβρώνεται. Και σ' αυτή την περίπτωση, τα διεθνή τραπεζικά ιδρύματα έχουν ένα προβάδισμα στην οργάνωση και διάθεση τέτοιων εκδόσεων. Ταυτόχρονα, η ανασφάλεια που δημιουργεί η διεύρυνση του κύκλου των εκδοτών ομολόγων ενδέχεται να επιτείνει την αίσθηση εξάρτησης του Ελληνικού Δημοσίου από τους μεγάλους και πιο καθιερωμένους διεθνείς επενδυτικούς οίκους.

Το βασικό συμπέρασμα των δύο παραπάνω παρατηρήσεων είναι πως η είσοδος της χώρας στην ONE δημιουργεί μία αυθόρμητη τάση απαγκίστρωσης των εγχώριων δανειοληπτών, συμπεριλαμβανομένου και του Ελληνικού Δημοσίου, από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα.

και οι ανακατατάξεις στον ίδιο τον τραπεζικό τομέα, δείχνουν πως πολλές διαρθρωτικές αδυναμίες που επενεργούσαν περιοριστικά στη συμμετοχή των ελληνικών τραπεζών στο συναλλαγματικό δανεισμό του Ελληνικού Δημοσίου τείνουν να ξεπεραστούν.

Ταυτόχρονα όμως, η τεχνική προσέγγισης των επενδυτών στη μετα-ONE εποχή τείνει να προσδώσει στο συνολικό δανεισμό χαρακτηριστικά που παραδοσιακά ανήκαν στο λεγόμενο "εξωτερικό" δανεισμό. Αυτό φαίνεται ότι θα ισχύσει και στη δανειοληπτική συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα.

Γι' αυτό, το προβάδισμα των ξένων χρηματοοικονομικών οίκων επιβάλλει περισσότερη εξωστρέφεια και εντατικότερη προσπάθεια προσαρμογής των ελληνικών τραπεζών στα νέα δεδομένα. Πιστεύω πως ορισμένες έχουν κερδίσει το στοίχημα του ανταγωνισμού και οι προϋποθέσεις συνεργασίας με το Δημόσιο είναι πολύ καλύτερες από πριν.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

**Β**ρισκόμενοι στην τελική ευθεία για την ένταξη στην ONE, η βελτίωση των δεικτών της οικονομίας, οι υπό εξέλιξη αλλαγές της επενδυτικής συμπεριφοράς των εγχώριων θεσμικών επενδυτών



*Εργατικό Δίκαιο*

*Χαρίλαου Γκούτου*

Αθήνα 1999

Εκδόσεις E. & A. Αναστασίου

Αλ. Πάντου 10 • Αθήνα  
τηλ. 9222.828 • fax 363.5582





**Ε**ΙΣΑΓΩΓΗ: Μια από τις πιο συχνές χρήσεις των χρηματοοικονομικών προβλέψεων μιας εταιρείας είναι η αξιολόγηση της αξιοπιστίας των σχεδίων ανάπτυξής της. Η αξιολόγηση είναι απαραίτητη διότι οι περισσότερες εταιρείες δεν έχουν απεριόριστη πρόσβαση σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τα οποία είναι απαραίτητα για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξής τους, θα πρέπει να προέλθει από εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, δηλαδή από τις δραστηριότητες της ίδιας της εταιρείας. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό η σημασία ενός συνεπούς και λογικού χρηματοοικονομικού σχεδιασμού.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις αναπτύσσονται είτε με πολύ γρήγορους ρυθμούς είτε με πολύ αρ-

μεγάλη ανάπτυξη των πωλήσεων και των κερδών της. Κατά την περίοδο εκμετάλλευσης η εταιρεία έχει μία ασυνήθιστη ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση. Η τρίτη φάση λέγεται περίοδος ωριμότητας (maturity period) και κατά τη διάρκειά της ο ρυθμός ανάπτυξης των πωλήσεων αρχίζει να επιβραδύνεται. Κατά τη φάση ωριμότητας η εταιρεία μεταβάλλεται από απορροφούσα εξωτερικά κεφάλαια σε δημιουργό περισσότερων μετρητών από όσα μπορεί να επανεπενδύσει κερδοφόρα. Τέλος, το τέταρτο στάδιο αποκαλείται περίοδος παρακμής (decline period) και κατά τη διάρκειά του η επιχείρηση αντιμετωπίζει την εμφάνιση υποκατάστατων προϊόντων, τεχνολογικής απαξίωσης και μείωσης της ζήτησης των προϊόντων της. Κατά την περίοδο παρακμής η εταιρεία δημιουργεί περισσότερα μετρητά από όσα μπορεί να επανεπενδύσει η ίδια και η εταιρεία πρέπει να αναζητήσει επενδυτι-

## Η ΒΙΩΣΙΜΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

γούς, ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης στο οποίο ευρίσκονται. Είναι γνωστό ότι ο κύκλος ζωής μιας εταιρείας απεικονίζεται συχνά με τη μορφή μιας καμπύλης S, η οποία διαιρείται σε τέσσερα στάδια ανάπτυξης. Το πρώτο στάδιο αποκαλείται πειραματική περίοδος (experimentation period) και κατά τη διάρκειά του οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται με αργούς ρυθμούς ακολουθώντας την εισαγωγή ενός νέου προϊόντος. Κατά τη διάρκεια της πειραματικής περιόδου του κύκλου ζωής της επιχείρησης η εξωτερική χρηματοδότηση δεν είναι μία σημαντική πηγή κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών της εταιρείας. Η δεύτερη φάση λέγεται περίοδος εκμετάλλευσης (exploitation period) και κατά τη διάρκειά της η επιχείρηση απολαμβάνει

### ΔΗΜΗΤΡΗ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ

Επίκουρου Καθηγητή Χρηματοοικονομικής  
Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

### ΙΩΑΝΝΗ ΚΑΡΚΑΖΗ

Αναπληρωτή Καθηγητή  
Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

κές ευκαιρίες σε νέα προϊόντα ή συγχωνεύσεις με επιχειρήσεις οι οποίες είναι ακόμη στην περίοδο εκμετάλλευσής τους. Κατά συνέπεια, η θεωρία του κύκλου ζωής μιας επιχείρησης επισημαίνει ότι η μεγέθυνση μιας επιχείρησης εξαρτάται από το στάδιο ανάπτυξής της.



**Η** ανωτέρω ανάλυση εφαρμόζεται σε όλες τις επιχειρήσεις, περιλαμβανομένων και των τραπεζών. Η εντύπωση όμως που επικρατεί μεταξύ πολλών τραπεζικών στελεχών είναι ότι θα πρέπει να μεγιστοποιηθεί ο ρυθμός ανάπτυξης της τράπεζας. Η άποψη αυτή στηρίζεται στην ιδέα ότι με τη γρήγορη ανάπτυξη θα αυξηθεί το μερίδιο αγοράς της εταιρείας, καθώς επίσης και τα κέρδη της. Από τη χρηματοοικονομική πλευρά όμως η γρήγορη ανάπτυξη δεν είναι πάντοτε

*Το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης μιας τράπεζας είναι το μέγιστο ετήσιο ποσοστό αύξησης του συνολικού ενεργητικού της το οποίο μπορεί να υποστηριχθεί από εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Το ποσοστό αυτό μεγέθυνσης καθορίζεται από την αποδοτικότητα του ενεργητικού, το ποσοστό παρακρατουμένων κερδών και τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης μιας τράπεζας. Για να γίνει κατανοητή η χρήση του υποδείγματος της βιώσιμης μεγέθυνσης, παρουσιάζεται μία εφαρμογή του σε μία ελληνική τράπεζα.*

συντηρηθεί από εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, εξαρτάται από το ποσοστό μεγέθυνσης των ιδίων κεφαλαίων της. Από την προηγούμενη ανάλυση γίνεται φανερό ότι όσο γρηγορότερα μεγεθύνεται μια τράπεζα, τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια χρειάζεται, ακόμη και εάν είναι κερδοφόρος. Εάν αποκλεισθεί η αύξηση του

μετοχικού κεφαλαίου (πχ για το φόβο αλλοίωσης της αποτελεσματικής πλειοψηφίας των μετόχων), η ανάγκη για κεφάλαια μπορεί να καλυφθεί αρχικά με την αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (με αύξηση δηλαδή των δανειακών κεφαλαίων) που χρησιμοποιεί η εταιρεία. Η ικανότητα όμως αυτή μιας τράπεζας να αυξήσει τη μόχλευση που χρησιμοποιεί μπορεί να περιορίζεται από τα ελάχιστα επίπεδα του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που είναι υποχρεωμένη να διατηρεί η τράπεζα. Για το λόγο αυτό κάθε τράπεζα θα πρέπει να γνωρίζει το μέγιστο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης του ενεργητικού της που μπορεί να υποστηριχθεί από εσωτερικά δημιουργούμενα ίδια κεφάλαια. Το ποσοστό αυτό αύξησης του ενεργητικού μιας τράπεζας αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης (sustainable growth rate - SGR) και δίνεται από τη σχέση:

## Η ΕΞΙΣΩΣΗ ΒΙΩΣΙΜΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

επιθυμητή. Μία αύξηση του ενεργητικού μιας τράπεζας θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί από κάποιες πηγές. Τα παρακρατηθέντα κέρδη, καθώς επίσης και η δυνατότητα νέου δανεισμού που τα συνοδεύει, δημιουργούν συνήθως μια περιορισμένη ποσότητα μετρητών. Εάν η τράπεζα δεν θέλει ή δεν μπορεί να αντλήσει νέο μετοχικό κεφάλαιο, ο προηγούμενος περιορισμός θέτει ένα μέγιστο όριο στο ρυθμό μεγέθυνσης που μπορεί να επιτύχει η εταιρεία χωρίς να εξαντλήσει τους χρηματοοικονομικούς της πόρους. Με άλλα λόγια, καθώς αυξάνονται τα ίδια κεφάλαια (μέσω της αύξησης των αποθεματικών) είναι δυνατόν να αυξηθούν και τα ξένα κεφάλαια, χωρίς να μεταβάλλεται η χρηματοοικονομική διάρθρωση (financial structure) της τράπεζας. Κατά συνέπεια, η αύξηση των υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης μιας τράπεζας καθορίζει το ποσοστό αύξησης του ενεργητικού της. Αρα, το ποσοστό μεγέθυνσης μιας τράπεζας το οποίο μπορεί να

$$SGR = \Delta TA / TA_1 = \Delta E / E_1 = (E_2 - E_1) / E_1 \Rightarrow$$

$$SGR = \frac{[E_1 + (b \times NI)] - E_1}{E_1} = \frac{[E_1 + (b \times ROA \times TA_2)] - E_1}{E_1} \Rightarrow$$

$$SGR = \frac{b \times ROA}{[E_2 - (b \times ROA \times TA_2)] / TA_2} \Rightarrow$$

$$SGR = \frac{ROA \times b}{(E_2 / TA_2) - (ROA \times b)} \quad \text{ή} \quad SGR = \frac{ROA \times (1-d)}{(1/LM) - [ROA(1-d)]} \quad (1)$$



όπου SGR είναι το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης, ΔΤΑ είναι η μεταβολή του συνολικού ενεργητικού, ΔΕ είναι η μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων, ΤΑ είναι το συνολικό ενεργητικό, ο δείκτης (1) αναφέρεται στην αρχή της περιόδου ενώ ο δείκτης (2) αναφέρεται στο τέλος της περιόδου, Ε είναι τα ίδια κεφάλαια, b είναι το ποσοστό των παρακρατηθέντων κερδών (δηλαδή το ποσοστό των καθαρών κερδών που παρακρατάται από την εταιρεία), d είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών (δηλαδή το ποσοστό των καθαρών κερδών που διανέμονται ως μέρισμα στους μετόχους), ΝΙ είναι τα καθαρά κέρδη προς διάθεση, ROA είναι η αποδοτικότητα του ενεργητικού (δηλαδή καθαρά κέρδη προς σύνολο ενεργητικού), και E/TA είναι το αντίστροφο του πολλαπλασιαστή μόχλευσης - LM (δηλαδή ο πολλαπλασιαστής μόχλευσης είναι το σύνολο του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια).

Η εξίσωση (1) δείχνει ότι το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης μιας τράπεζας είναι το μόνο ποσοστό μεγέθυνσης το οποίο είναι συνεπές με σταθερές αξίες των τριών χρηματοοικονομικών δεικτών, δηλαδή της αποδοτικότητας του ενεργητικού, του ποσοστού παρακρατηθέντων κερδών (ή του ποσοστού των διανεμομένων κερδών) και του πολλαπλασιαστή μόχλευσης. Εάν το πραγματικό ποσοστό μεγέθυνσης του ενεργητικού μιας τράπεζας αποκλίνει από το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσής της, μία ή περισσότερες από τις αξίες των παραπάνω δεικτών θα πρέπει να μεταβληθεί.

## ΜΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΞΙΣΩΣΗΣ ΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΗΣ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΑ

**Η** χρήση του υποδείγματος της βιώσιμης μεγέθυνσης μπορεί να γίνει κατανοητή με τη βοήθεια ενός παραδείγματος από τον ελληνικό τραπεζικό χώρο. Ο πίνακας 1 παρουσιάζει το πραγματικό και το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης του ενεργητικού μιας ελληνικής τράπεζας κατά την περίοδο 1993-1998. Το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης έχει υπολο-

ΠΙΝΑΚΑΣ 1						
Υπολογισμοί Βιώσιμης Μεγέθυνσης μιας Ελληνικής Τράπεζας						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
LM (x)	37,7	32,3	31,7	42,9	25,7	26,3
ROA (%)	0,27	0,59	0,48	0	0,25	0,62
b (%)	64,5	60,6	54,8	0	5,00	39,90
Πραγματική μεγέθυνση (%)	9,99	-0,08	7,05	8,43	17,30	23,36
SGR (%)	7,03	13,06	9,10	0	0,32	6,96
<i>Σημείωση:</i> Οι τυχόν ασυμφωνίες οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.						

γισθεί χρησιμοποιώντας την εξίσωση (1). Ο πίνακας 1 αποκαλύπτει ότι ο πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης του ενεργητικού της τράπεζας υπερβαίνει το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσής της, εκτός από τα χρόνια 1994 και 1995. Αυτό σημαίνει ότι η τράπεζα αναπτυσσόταν πιο γρήγορα απ' ό,τι της επέτρεπαν τα κεφάλαια που δημιουργούνταν από την ίδια. Σε περιπτώσεις όπως αυτή, η διοίκηση της τράπεζας πρέπει να εφαρμόσει μία χρηματοδοτική στρατηγική από τις ακόλουθες επιλογές. Πρώτον, μπορεί να αυξήσει την αποδοτικότητα του ενεργητικού της. Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού της μπορεί να επιτευχθεί με την αύξηση του περιθωρίου καθαρού κέρδους ή/και με την αύξηση της χρησιμοποίησης του ενεργητικού της τράπεζας<sup>(1)</sup>. Δεύτερον, η διοίκηση της τράπεζας μπορεί να αυξήσει το ποσοστό των πα-

<sup>(1)</sup> Η αποδοτικότητα του ενεργητικού μιας τράπεζας μπορεί να αποσυντεθεί στο γινόμενο του περιθωρίου καθαρού κέρδους (δηλαδή καθαρά κέρδη χρήσεως προς σύνολο εσόδων) επί τη χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση του ενεργητικού (δηλαδή σύνολο εσόδων προς σύνολο ενεργητικού). Το περιθώριο καθαρού κέρδους επηρεάζεται από το περιθώριο καθαρών τόκων (δηλαδή έσοδα από τόκους μείον έξοδα από τόκους δια αποδίδον ενεργητικό) και από την επιβάρυνση (δηλαδή τη διαφορά μεταξύ εξόδων που δεν έχουν σχέση με τόκους και εσόδων που δεν έχουν σχέση με τόκους). Η χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση του ενεργητικού δείχνει το ύψος του ενεργητικού που χρησιμοποιεί η τράπεζα ως αποδίδον ενεργητικό και τις αποδόσεις που απολαμβάνει η τράπεζα από το αποδίδον αυτό ενεργητικό. Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε Βασιλείου (1997), "Αναζητώντας τα Πιθανά Προβλήματα της Εθνικής Τράπεζας", Το Παρόν και το Μέλλον της Ελληνικής Οικονομίας, επιμέλεια Ανδρέα Κιντή, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Gutenberg, Αθήνα, Τόμος Α', σελ. 704-721.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2</b> <b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού (%) Απαιτούμενη για Δεδομένα Ποσοστά</b> <b>Παρακρατουμένων Κερδών και Βιώσιμης Μεγέθυνσης</b>									
<b>SGR</b> <b>d</b>	5%	7,5%	10%	12,5%	15%	17,5%	20%	22,5%	25%
0%	0,18	0,26	0,35	0,42	0,50	0,57	0,63	0,70	0,76
5%	0,19	0,28	0,36	0,44	0,52	0,60	0,67	0,73	0,80
10%	0,20	0,29	0,38	0,47	0,55	0,63	0,70	0,78	0,84
15%	0,21	0,31	0,41	0,50	0,58	0,67	0,74	0,82	0,89
20%	0,23	0,33	0,43	0,53	0,62	0,71	0,79	0,87	0,95
25%	0,24	0,35	0,46	0,56	0,66	0,75	0,84	0,93	1,01
30%	0,26	0,38	0,49	0,60	0,71	0,81	0,90	1,00	1,09
35%	0,28	0,41	0,53	0,65	0,76	0,87	0,97	1,07	1,17
40%	0,30	0,44	0,58	0,70	0,83	0,94	1,06	1,16	1,27
45%	0,33	0,48	0,63	0,77	0,90	1,03	1,15	1,27	1,38
50%	0,36	0,53	0,69	0,84	0,99	1,13	1,27	1,40	1,52
55%	0,40	0,59	0,77	0,94	1,10	1,26	1,41	1,55	1,69
60%	0,45	0,66	0,86	1,06	1,24	1,42	1,58	1,75	1,90

ρακρατουμένων κερδών, μειώνοντας αντίστοιχα το ποσοστό των διανεμομένων κερδών. Οι περισσότερες όμως διοικήσεις τραπεζών πιστεύουν ότι η μείωση των διανεμομένων κερδών έχει γενικά μία σημαντική αρνητική επίδραση στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της τράπεζας. Στην έκταση που η άποψη αυτή είναι έγκυρη, η δεύτερη στρατηγική μπορεί να μην είναι πολύ δημοφιλής μεταξύ των μετόχων της τράπεζας και μπορεί να τους παρακινήσει σε πωλήσεις των μετοχών τους που θα έχει ως αποτέλεσμα την πώση της τιμής της μετοχής. Τρίτον, η τράπεζα μπορεί να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο, πουλώντας νέες μετοχές στο κοινό. Τέταρτον, η τράπεζα μπορεί να αυξήσει τη χρηματοοικονομική μόχλευση που χρησιμοποιεί. Η τέταρτη αυτή στρατηγική μπορεί να ακολουθηθεί μόνο στην περίπτωση που δεν παραβιάζει τα ελάχιστα επίπεδα του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας της τράπεζας. Στην πράξη, οι περισσότερες τράπεζες που αντιμετωπίζουν τέτοιες συνθήκες ακολουθούν ένα συνδυασμό των ανωτέρω πολιτικών ή αποφασίζουν να μη μεγεθυνθούν.

Είναι φανερό από την παραπάνω ανάλυση ότι το υπόδειγμα της βιώσιμης μεγέθυνσης είναι χρήσιμο στην εξακρίβωση των μεταβλητών που επηρεάζουν το βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης και στην εύρεση λύσεων όταν υπάρχουν προβλήματα βιώσιμης μεγέθυνσης. Επιπλέον, το υπόδειγμα παρέχει ένα δυναμικό εργαλείο για την εξέταση της επίδρασης των εναλλακτικών στρατηγικών στην επίτευξη αροκετών τραπεζικών στόχων αναφορικά με την αποδοτικότητα του ενεργητικού, το ποσοστό διανεμομένων κερδών, τη μόχλευση και τη μεγέθυνση του ενεργητικού. Αυτό σημαίνει ότι η εξίσωση (1) μπορεί να επιλυθεί ως προς οποιαδήποτε από τις τέσσερις μεταβλητές, όταν δίνονται οι άλλες τρεις. Ας υποθέσουμε για παράδειγμα ότι η εξεταζόμενη τράπεζα επιθυμεί να διατηρήσει ένα πολλαπλασιαστή μόχλευσης ίσο με 26,3×, το οποίο σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας θα είναι 3,8% του συνολικού ενεργητικού της. Εάν το ποσοστό των



**Ε**ΙΣΑΓΩΓΗ: Ενα από τα σημαντικότερα ζητήματα που έχουν απασχολήσει φορείς και παράγοντες της ελληνικής οικονομίας από τις αρχές του 1990<sup>(1)</sup> είναι αυτό του υψηλού περιθωρίου επιτοκίου ανάμεσα στις τραπεζικές χορηγήσεις και καταθέσεις (ecart). Ενα μεγάλο μέρος του επιχειρηματικού κόσμου και των καταναλωτών έχει επικεντρώσει την κριτική του προς τον τραπεζικό τομέα πάνω στην ενδεχόμενη ύπαρξη υπερκερδών λόγω ακριβώς της υψηλής διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων. Συνεπακόλουθα, ο παράγοντας αυτός θεωρείται ένας από τους κυριότερους λόγους για το υψηλό κόστος χρήματος στην

Η παρούσα μελέτη αποσκοπεί στη διερεύνηση και, στο μέτρο του δυνατού, την ερμηνεία των τάσεων που έχουν αναπτυχθεί στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, όσον αφορά τη σχέση ανάμεσα στα επιτόκια άντλησης ρευστότητας από τις τράπεζες και κατανομής τους σε επιχειρήσεις και καταναλωτές. Η ουσιαστική ανάλυση των παραπάνω ζητημάτων θέτει κυρίως τέσσερα ερωτήματα προς διερεύνηση:

1. Πώς συγκρίνεται το ecart των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με τα όσα ισχύουν στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης;
2. Ποια είναι η διαχρονική εξέλιξη του ecart σε σχέση με το επίπεδο του πληθωρισμού;
3. Ποιοι είναι οι λόγοι διαμόρφωσης του ecart στα

## ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (ECART) ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ: ΜΥΘΟΙ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΕΣ

ελληνική οικονομία, τους περιορισμούς στην αναπτυξιακή διαδικασία και την αναποτελεσματικότητα του εγχώριου τραπεζικού τομέα.

Η κριτική αυτή έχει επικεντρωθεί σε ορισμένες ad hoc παρατηρήσεις σχετικά με το διαχρονικό επίπεδο επιτοκίων στον ελληνικό τραπεζικό τομέα και τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς. Αρκετά συχνά η συζήτηση συμπεριλαμβάνει τη σχέση επιτοκίων και πληθωρισμού, υπό την έννοια ότι η ομολογουμένως εντυπωσιακή αποκλιμάκωση του ρυθμού αύξησης του δείκτη τιμών καταναλωτή δεν έχει συνοδευτεί από ανάλογη ή και μεγαλύτερη αποκλιμάκωση των ονομαστικών επιτοκίων χορηγήσεων. Πάντοτε όμως, καταλήγει στη δήθεν αδυναμία του εγχώριου τραπεζικού τομέα να συμβάλει ακόμα περισσότερο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας περιορίζοντας την κερδοφορία του προς όφελος επιχειρήσεων και καταναλωτών.

**ΣΠΥΡΟΥ ΠΑΝΤΕΛΙΑ**

*Special Project Manager EFG Eurobank*

επίπεδα αυτά, στην περίπτωση που διαπιστωθεί ότι είναι υψηλότερο άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης;

4. Πόσο σχετίζεται το ύψος του ecart με την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών και το ενδεχόμενο ύπαρξης υπερκερδών;

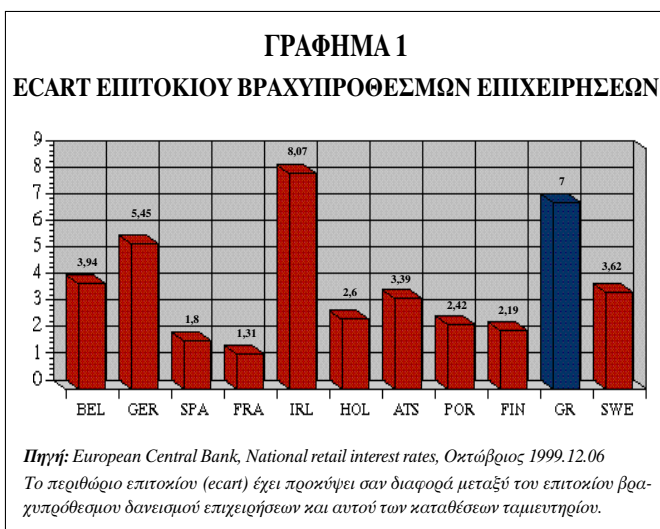
<sup>(1)</sup> Το γεγονός ότι η συζήτηση και η κριτική σχετικά με το ecart ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, δεν είναι τυχαίο: η σταδιακή άρση των διοικητικών περιορισμών στην τραπεζική αγορά και κυρίως αυτών που είχαν να κάνουν με τον προσδιορισμό επιτοκίων βάσει των συνθηκών της αγοράς (και όχι βάσει ρυθμίσεων) συμπίπτει χρονικά με τα τέλη της δεκαετίας του 1980.

Στα ερωτήματα αυτά θα προσπαθήσουμε να δώσουμε απαντήσεις στις παρακάτω ενότητες.

## ΤΟ ECART ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Ο τρόπος με τον οποίο παρουσιάζονται συνήθως τα συγκριτικά στοιχεία για το περιθώριο επιτοκίου χορηγήσεων και καταθέσεων είναι σχετικά μονοδιάστατος. Ειδικότερα, η σύγκριση του ecart ανάμεσα στους τραπεζικούς τομείς χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφέρεται μόνο σε αυτό για τις βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις προς επιχειρήσεις. Η παρούσα ανάλυση διευρύνει τη σύγκριση με την εξέταση δύο άλλων μορφών χορηγήσεων προς καταναλωτές.

Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με το ecart μεταξύ χορηγήσεων για βραχυπρόθεσμα κεφάλαια επιχειρήσεων, στεγαστικά δάνεια και καταναλωτικά δάνεια σε σχέση με το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου. Η ανάλυση αυτή παρουσιάζει τις υφιστάμενες τάσεις αφ' ενός για ένα μέρος της άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις και αφ' ετέρου για τις δύο κυριότερες μορφές χορηγήσεων προς καταναλωτές<sup>(2)</sup>.



Σύμφωνα με το γράφημα 1, το ecart για βραχυπρόθεσμα κεφάλαια κίνησης ήταν το δεύτερο υψηλότερο ανάμεσα στις χώρες του δείγματος (7% έναντι 8,07% στην Ιρλανδία). Συγκρινόμενο με τον αριθμητικό μέσο του δείγματος, 3,8% για τις 11 χώρες που παρουσιάζονται, το ecart των ελληνικών τραπεζών εμφανίζεται σημαντικά υψηλό.

Πρέπει όμως να σημειώσουμε ορισμένα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ως προς τις βραχυπρόθεσμες τραπεζικές χορηγήσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Ειδικότερα:

- Από τα 13,7 τρισ. δρχ. που αποτελούσαν το σύνολο της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα στα μέσα του 1999, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις από εμπορικές τράπεζες προς επιχειρήσεις αντιπροσώπευαν το 53% του συνόλου (και αξίζει να σημειωθεί ότι τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων χορηγήσεων είναι κατά κανόνα 1.5 έως 2 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερα).
- Το 32% του συνολικού (βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου) δανεισμού ελληνικών επιχειρήσεων από εμπορικές τράπεζες γίνεται σε συνάλλαγμα με περιθώριο πολύ χαμηλότερο από αυτό που συνήθως συνδέεται με τις δραχμικές χορηγήσεις. Επιπλέον, το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγματικών δανείων είναι συνήθως βραχυχρόνιας διάρκειας γεγονός που συνεπάγεται ότι ουσιαστικά το ποσοστό βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων που δεν καλύπτεται από δραχμές είναι πολύ υψηλότερο από 32%.
- Μεγάλο μέρος του δραχμικού δανεισμού μεγάλων κυρίως επιχειρήσεων γίνεται σε όρους διατραπεζικής αγοράς (συνήθως ATHIBOR συν κάποιο μικρό περιθώριο επιτοκίου) και κατά

<sup>(2)</sup> Εννοείται ότι η ανάλυση δεν λαμβάνει υπόψη το επιπρόσθετο κόστος χρήματος που συνεπάγονται η επιβολή της εισφοράς του Νόμου 128 και του Ειδικού Φόρου Τραπεζικών Εργασιών (ΕΦΤΕ) επειδή οι χρεώσεις αυτές δεν επιβάλλονται από τις τράπεζες αλλά από το Δημόσιο.





συνέπεια δεν σχετίζεται με τα στοιχεία που εξετάζονται παραπάνω.

Για τους λόγους αυτούς είναι εύλογο να καταλήξουμε ότι στην πραγματικότητα το *ecart* του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού είναι πολύ χαμηλότερο από αυτό που περιγράφεται. Για την ακρίβεια το *ecart* του 7% αναφέρεται σε μία ομάδα μικρότερων σχετικά εγχωρίων επιχειρήσεων όπου υπάρχει σχετική αδυναμία να αξιολογηθεί ορθά ο πιστωτικός κίνδυνος και η φερεγγυότητα της επιχείρησης.

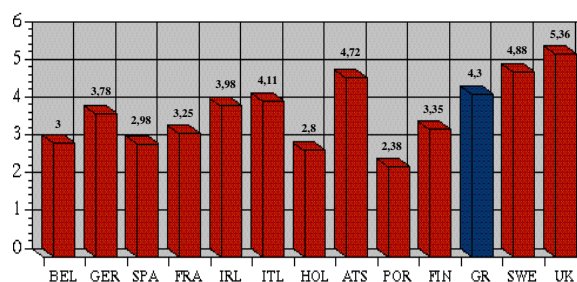
Η εικόνα που περιγράφεται από τα στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια είναι σχετικά διαφορετική από αυτή που αναφέρθηκε για τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων. Το *ecart* των στεγαστικών δανείων (κυμαινόμενου επιτοκίου και με διάρκεια άνω των 5 ετών) βρίσκεται στο 4,3%, δηλαδή λίγο υψηλότερα από τον αριθμητικό μέσο όρο των 13 χωρών του δείγματος (3,8%). Εάν μάλιστα είχε χρησιμοποιηθεί το μέσο επιτόκιο που προκύπτει από στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου και διάρκειας άνω των 5 ετών, τότε το *ecart* θα ήταν μηδέν<sup>(3)</sup>, γεγονός που υποδηλώνει την προσδοκία περαιτέρω αποκλιμάκωσης και σύγκλισης των εγχωρίων επιτοκίων προς αυτά της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια (κατηγορία προσωπικών δανείων), το *ecart* είναι υψηλότερο του αριθμητικού μέσου όρου (12,5% στην Ελλάδα έναντι μέσου όρου 7,7% στις 11 χώρες του δείγματος). Όμως και στην περίπτωση αυτή οφείλουμε να αναγνωρίσουμε ότι η κατηγορία προσωπικών καταναλωτικών δανείων σχετίζεται με σαφώς υψηλότερα επιτόκια σε σχέση με άλλες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων και την επίδραση που έχουν στο τελικό επιτόκιο που καταβάλουν οι καταναλωτές, μία σειρά παραγόντων οι κυριότεροι των οποίων είναι:

- Το σημαντικό ύψος επισφαλειών σε αυτή την κατηγορία χορηγήσεων
- Τα πρόσφατα περιοριστικά μέτρα της Τράπεζας της Ελλάδος για τον έλεγχο της πιστωτικής

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

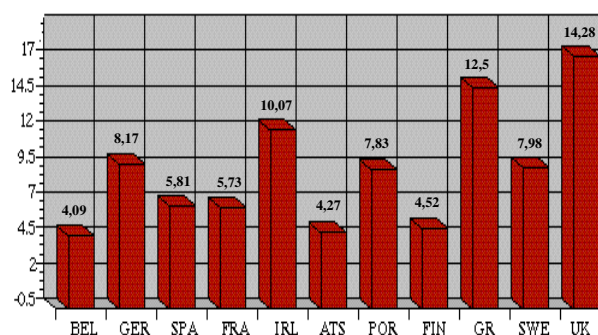
ECART ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ



Πηγή: European Central Bank, National retail interest rates, Οκτώβριος 1999.12.06, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τράπεζα της Ελλάδος, Σεπτέμβριος 1999  
Το περιθώριο επιτοκίων (*ecart*) έχει προκύψει σαν διαφορά μεταξύ των επιτοκίων στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και αυτού των καταθέσεων ταμειοτηρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

ECART ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ



Πηγή: European Central Bank, National retail interest rates, Οκτώβριος 1999.12.06, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τράπεζα της Ελλάδος, Σεπτέμβριος 1999  
Το περιθώριο επιτοκίων (*ecart*) έχει προκύψει σαν διαφορά μεταξύ του επιτοκίου προσωπικών καταναλωτικών δανείων και αυτού των καταθέσεων ταμειοτηρίου.

επέκτασης στα καταναλωτικά δάνεια (που πρόλαβαν ουσιαστικά περαιτέρω αποκλιμάκωση επιτοκίων στον τομέα αυτό)

- Το υψηλό λειτουργικό κόστος διαχείρισης των δανείων αυτών.

<sup>(3)</sup> Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου και διάρκειας άνω των 5 ετών ήταν σταθερά κάτω από 9% από το Μάρτιο του 1999 και αργότερα (8% το Σεπτέμβριο).

## ΑΠΟΚΛΙΜΑΚΩΣΗ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ/ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

**Τ**ο επόμενο ερώτημα σχετίζεται με τη σχέση ανάμεσα στα πραγματικά επιτόκια και τον πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, η κριτική εδράζεται στην παρατήρηση ότι η σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, ιδιαίτερα μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990, δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη πτώση των πραγματικών επιτοκίων, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ ονομαστικών επιτοκίων και πληθωρισμού. Άλλωστε, η πτώση του πληθωρισμού θα πρέπει να σχετίζεται με μείωση της αβεβαιότητας και καλύτερες μακροοικονομικές συνθήκες άρα και χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια.

Στο γράφημα 4 παρουσιάζεται η εξέλιξη των

πραγματικών επιτοκίων καταθέσεων και βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων προς επιχειρήσεις από το 1980 έως τις μέρες μας. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα πραγματικά επιτόκια καταθέσεων ήταν αρνητικά καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, μέχρι την οριστική άρση των διοικητικών περιορισμών στις αρχές της δεκαετίας του 1990<sup>(4)</sup>. Τα πραγματικά επιτόκια βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων ήταν αρνητικά στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και σταδιακά έφτασαν σε διψήφια ποσοστά από τις αρχές της δεκαετίας του 1990.

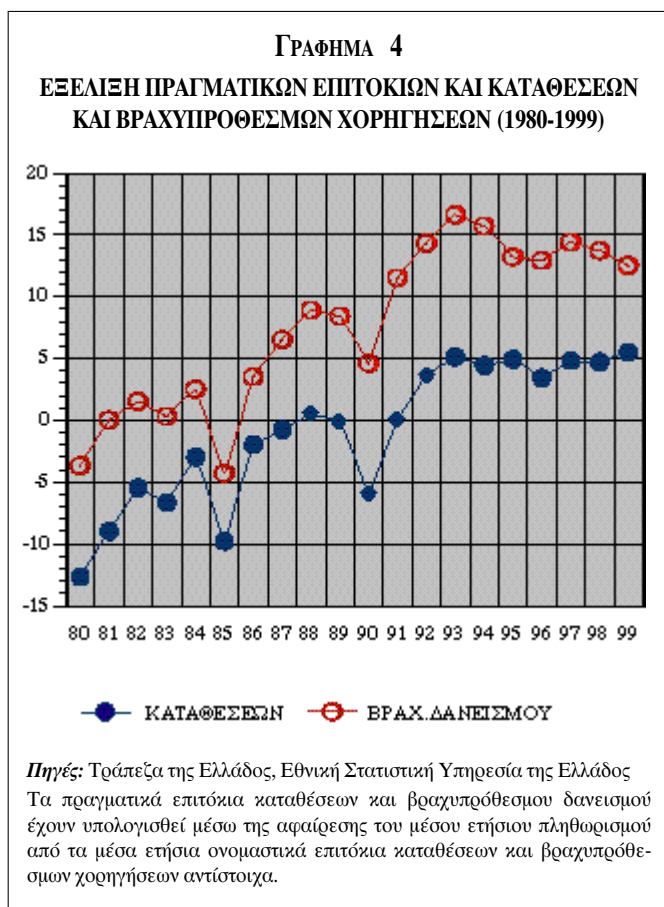
Είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι το *ecart*<sup>(5)</sup> εμφανίζει σημαντικές διακυμάνσεις και ουσιαστικά εμφανίζει πτώση από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 και αργότερα, την περίοδο δηλαδή που γίνονται πλέον ορατά τα αποτελέσματα της αποκανονικοποίησης και της απελευθέρωσης των αγορών κεφαλαίου και χρήματος (σύμφωνα με το γράφημα 5). Παράλληλα, είναι γεγονός ότι η σημαντικότερη πτώση (σε μονοψήφια πλέον επίπεδα) παρατηρείται από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 κάτι που χρονικά συμπίπτει με

- Την ταχεία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού σε επίπεδα χωρίς προηγούμενο για την ελληνική οικονομία κατά τις τελευταίες τρεις δεκαετίες,
- Την ένταση του ανταγωνισμού στην ελληνική τραπεζική αγορά.

## ΑΙΤΙΑ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΟΥ ECART ΣΤΑ ΤΡΕΧΟΝΤΑ ΕΠΙΠΕΔΑ

**Δ**ίχως αμφιβολία το *ecart* στη χώρα μας παραμένει υψηλό τόσο σε διαχρονική βάση όσο και συγκρινόμενο με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κατά συνέπεια οφείλουμε να εξετάσουμε τους λόγους για τους οποίους διατηρείται στα επίπεδα αυτά. Η ανάλυση που ακολουθεί εξετάζει τους παρακάτω παράγοντες:

Α) το επιπρόσθετο κόστος στην άντληση ρευστότη-







τας των εμπορικών τραπεζών λόγω της υποβολής υψηλού ποσοστού υποχρεωτικών διαθεσίμων επί των καταθέσεων.

**Β)** την επίδραση των επισφαλών απαιτήσεων αρκετών ελληνικών τραπεζών στην τελική τιμολόγηση προϊόντων χορηγήσεων.

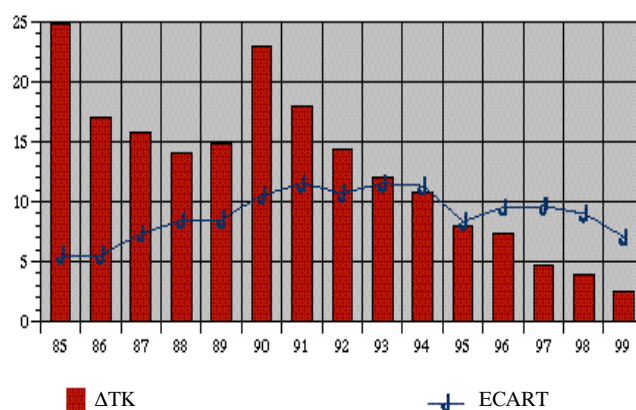
**Γ)** τον υπολογισμό του κόστους άντλησης ρευστότητας λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο τα επιτόκια καταθέσεων αλλά και τις αποδόσεις στη διατραπεζική αγορά και αυτές άλλων σύνθετων προϊόντων καταθέσεων.

Το ομολογουμένως υψηλό ποσοστό υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των τραπεζικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος έχει συχνά απασχολήσει οικονομικούς φορείς στη χώρα μας. Το ποσοστό αυτό είναι στις μέρες μας 12% και αποφέρει μέση απόδοση 5,5% περίπου, σαφώς χαμηλότερη από οποιαδήποτε άλλη τοποθέτηση θα μπορούσε να γίνει δυνητικά από εμπορικές τράπεζες. Κατά συνέπεια, οι τράπεζες στην Ελλάδα αντιμετωπίζουν έναν αυξητικό παράγοντα στο κόστος άντλησης ρευστότητας.

Προκειμένου να εξετασθεί ποσοτικά το ύψος της έμμεσης αυτής επιβάρυνσης στο κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών, προχωρήσαμε στον υπολογισμό της διαφοράς μεταξύ των εσόδων που θα είχαν οι τράπεζες εάν τοποθετούσαν σε βραχυπρόθεσμες χορηγήσεις επιχειρήσεων όλα τα υποχρεωτικά διαθέσιμα πλέον του 2% (ποσοστό που ισχύει και στη ζώνη του ευρώ άλλωστε) και των εσόδων που προκύπτουν από το μέσο επιτόκιο που καταβάλλει η Τράπεζα της Ελλάδος για όλες τις υποχρεωτικές καταθέσεις. Η διαφορά κατόπιν υπολογίστηκε σε εκατοστιαίες μονάδες. Ο υπολογισμός αυτός δίνει μία προσέγγιση του κόστους ευκαιρίας των υποχρεωτικών διαθεσίμων, υπό την έννοια ότι δείχνει τις επιπρόσθετες αποδόσεις που θα είχαν οι τράπεζες σε καθεστώς μειωμένων υποχρεωτικών δεσμεύσεων.

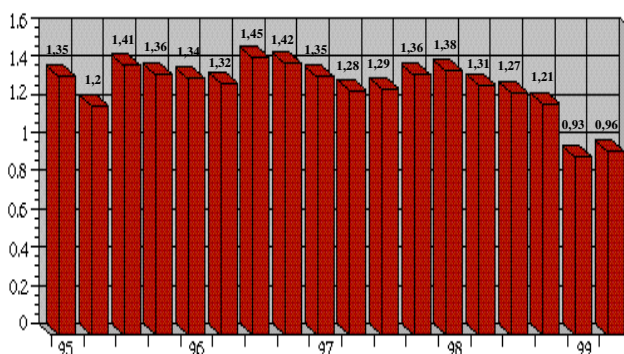
Σύμφωνα με τα αποτελέσματα που αναφέρονται στο γράφημα 6, το επιπρόσθετο κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών ήταν σταθερά πά-

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**  
**ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΚΑΙ ECART**  
**(1980-1999)**



Πηγή: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**  
**ΕΜΜΕΣΟ ΚΟΣΤΟΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**  
**ΛΟΓΩ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΔΕΣΜΕΥΣΕΩΝ (1995-1999)**



νω από μία εκατοστιαία μονάδα μέχρι και τις αρχές του 1999. Στο βαθμό που το κόστος αυτό καταλήγει σε επιβάρυνση της πελατείας των τραπεζών,

<sup>(4)</sup> Αν και από 6.6.1989 το επιτόκιο ταμειευτηρίου καθοριζόταν ελεύθερα από τα πιστωτικά ιδρύματα, το ελάχιστο όριο διατηρήθηκε και μάλιστα έφτασε να είναι έως και 18% το 1991 και το 1992, πριν την οριστική άρση του καθεστώτος αυτού.

<sup>(5)</sup> Η ανάλυση στο στάδιο αυτό βασίζεται στο ecart επί των βραχυπρόθεσμων δανείων προς επιχειρήσεις καθώς οι αγορές στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων δεν αναπτύχθηκαν πριν από τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι αποτελεί το 15% περίπου του *ecart* των 7 εκατοστιαίων μονάδων ή το 35% της διαφοράς μεταξύ του *ecart* των ελληνικών τραπεζών και του μέσου όρου των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι επισφαλείς απαιτήσεις (δηλαδή τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια) στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών τείνουν γενικά να αυξάνουν το *ecart* προκειμένου να αντισταθμισθούν οι απώλειες των εσόδων από τοποθετήσεις χαμηλής τοκοφόρου απόδοσης. Η επίδραση των επισφαλών απαιτήσεων στα επιτόκια των ελληνικών τραπεζών δεν μπορεί να εκτιμηθεί με ακρίβεια λόγω της έλλειψης αναλυτικών στοιχείων ανά ίδρυμα<sup>(6)</sup>.

Ομως εάν υποθέσουμε ότι:

- ο μέσος όρος του λόγου επισφαλών απαιτήσεων προς το σύνολο των δανείων εμπορικών τραπεζών είναι 7%, ποσοστό εξαιρετικά συντηρητικό εάν κρίνει κανείς από το σύνολο των προβλέψεων που έγιναν την τριετία 1996-1998 στα πλαίσια εκσυγχρονισμού αρκετών ελληνικών τραπεζών<sup>(7)</sup>, και
- ο λόγος δανείων προς καταθέσεις για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών είναι 42% (σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς για το 1998), τότε καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το κόστος των επισφαλειών ανέρχεται σε μισή ποσοστιαία μονάδα περίπου.

Τέλος, οφείλουμε να αναγνωρίσουμε ότι το κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών δεν προσεγγίζεται αποκλειστικά από το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Οι ανάγκες πιστωτικής επέκτασης έχουν οδηγήσει τις ελληνικές τράπεζες από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 σε διάφορες εναλλακτικές επιλογές, συμπεριλαμβανομένων των:

- καταθέσεων προθεσμίας,
- *repos*,
- συνθετικών μορφών καταθέσεων,
- διατραπεζικής αγοράς.

Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών για τη χρήση 1998, ο μέσος λόγος των συνολικών εξόδων για τοκοφό-

ρα στοιχεία ως προς το μέσο παθητικό του ελληνικού τραπεζικού τομέα ήταν 8,25% περίπου. Ο λόγος αυτός είναι σημαντικά μεγαλύτερος από αυτόν που θα προέκυπτε εάν το σύνολο καταθέσεων ήταν ταμειυτηρίου διότι ο παρονομαστής του κλάσματος συμπεριλαμβάνει αρκετά μη τοκοφόρα στοιχεία και λοιπά στοιχεία του παθητικού.

Κατά συνέπεια, προκειμένου να προσεγγίσουμε το μέρος της επιπρόσθετης επιβάρυνσης των ελληνικών τραπεζών όταν αντλούν ρευστότητα από πηγές διαφορετικές αυτών των καταθέσεων ταμειυτηρίου, υπολογίσαμε το μέσο λόγο των συνολικών εξόδων για τοκοφόρα στοιχεία ως προς το μέσο του συνόλου των τοκοφόρων στοιχείων παθητικού<sup>(8)</sup>. Ο λόγος αυτός υπολογίστηκε στο 8,75% και συμπεριλαμβάνει αφ' ενός τους χαμηλότερους τόκους που καταβάλλουν οι τράπεζες σε λογαριασμούς όψεως (λόγω υψηλότερων λειτουργικών εξόδων διαχείρισης) και όλους τους προθεσμιακούς λογαριασμούς, διατραπεζική αγορά, κλπ. Κατά συνέπεια, το πραγματικό *ecart* θα πρέπει να λάβει υπόψη και αυτή τη διαφορά των 0,75% εκατοστιαίων μονάδων, που ισχύει κατά μέσο όρο.

## ECART ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το τελευταίο σημείο που οφείλουμε να εξετάσουμε είναι αυτό της κριτικής περί υπερκερδών των ελληνικών τραπεζών λόγω του *ecart*. Το συγκεκριμένο σημείο φαίνεται να είναι αδύνατο να υποστηριχθεί από τα διαθέσιμα στοιχεία κερδών των ελληνικών τραπεζών και σύνθεσης των πηγών κερδοφορίας τους.

Αρχικά, οφείλουμε να παρατηρήσουμε ότι, το ποσοστό δανείων προς το σύνολο του μέσου ενεργητικού, αν και έχει αυξηθεί στο 40,5% το 1998, παραμένει ένας από τους χαμηλότερους λόγους στις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης για μία σειρά



από ιστορικούς λόγους (υψηλά επιτόκια μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990, υποχρεωτικές τοποθετήσεις σε κρατικούς τίτλους, υψηλές δανειακές ανάγκες Ελληνικού Δημοσίου καθώς και διοικητικοί περιορισμοί σε καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια παλαιότερα).

Ο λόγος αυτός, σε συνδυασμό με τον υψηλό λόγο χρεογράφων προς το σύνολο του μέσου ενεργητικού (29% το 1998) περιορίζει τη δυνατότητα αρκετών ελληνικών τραπεζών να διαμορφώσουν ικανοποιητικό καθαρό επιτόκιο επιτοκίου (net interest margin) και εξηγεί σε σημαντικό βαθμό το αβασίμο της κριτικής περί υπερχερδών λόγω του υψηλού *ecart*, δηλαδή της διαφοράς επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων.

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1</b> <b>ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b> <b>ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ</b>	
<b>Διάστημα Καθαρού Περιθωρίου Επιτοκίου</b>	<b>Αριθμός Τραπεζών</b>
> 4%	3
3,0% - 3,9%	3
2,5% - 2,9%	2
2,0% - 2,4%	7
<2,0%	6
<i>Σημείωση: Το καθαρό περιθώριο επιτοκίου (net interest margin) υπολογίζεται σαν ο λόγος των καθαρών εσόδων επιτοκίου ως προς το μέσο ενεργητικό των τραπεζών</i>	

Με βάση τις παρατηρήσεις αυτές δεν πρέπει να προξενεί έκπληξη το γεγονός ότι ο λόγος των καθαρών εσόδων επιτοκίου ως προς το σύνολο του μέσου ενεργητικού ήταν 2,3% περίπου κατά το 1998. Ο λόγος αυτός σίγουρα δεν είναι από τους υψηλότερους στις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αντανακλά κατά κύριο λόγο τις διαρθρωτικές αδυναμίες στους ισολογισμούς αρκετών ελληνικών τραπεζών όπου ο λόγος δανείων προς ενεργητικό είναι χαμηλότερος από 40%.

Παράλληλα, η πλειοψηφία των ελληνικών τραπεζών (13 τράπεζες από τις 21 του δείγματος, σύμφωνα με τον πίνακα 1) είχαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο καθαρό περιθώριο επιτοκίου χαμηλότερο από 2,5%, δηλαδή του ποσοστού που θεωρητικά αντανακλά το μακροχρόνιο επίπεδο ισορροπίας για τον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα.

Στο σημείο αυτό πρέπει να παρατηρήσουμε ότι ο ελληνικός τραπεζικός τομέας βρίσκεται σε ένα μεταβατικό στάδιο κατά το οποίο ορισμένες από τις παραδοσιακές πηγές εσόδων από προμήθειες μειώνονται δραστικά (όπως πχ αυτές που σχετίζονται με τη διάθεση κρατικών τίτλων και τις προμήθειες από αγοραπωλησία συναλλάγματος που θα μειωθούν λόγω της επικείμενης εισαγωγής του ευρώ). Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν ορισμένα είδη προμηθειών που αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, όπως όσα σχετίζονται με τη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, τις εργασίες επενδυτικής τραπεζικής και των προμηθειών που αφορούν στις πιστωτικές κάρτες.

Γενικά οι τάσεις αποδιαμεσολάβησης που έχουν ήδη εμφανισθεί στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, κατ' αναλογία των όσων έχουν ήδη παρατηρηθεί σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θα πρέπει να οδηγήσει τις τράπεζες σε διαρκή αναζήτηση εναλλακτικών πηγών άντλησης εισοδήματος από εργασίες μη τοκοφόρων στοιχείων.

Τα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις ως ποσοστό του ενεργητικού αυξήθηκαν κατά 27% περίπου το 1998 έναντι του 1997. Η αύξηση αυτή βέβαια δεν συμπεριλαμβάνει τα μη πραγματοποιηθέντα κεφαλαιακά κέρδη από τα χαρτοφυλάκια ομο-

<sup>(6)</sup> Επιπρόσθετα, η μεγάλη διακύμανση στους λόγους επισφαλών δανείων προς σύνολο χαρτοφυλακίων χορηγήσεων κυρίως ανάμεσα στις τράπεζες κρατικού ελέγχου και σε ιδιωτικές δημιουργεί προβλήματα στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων.

<sup>(7)</sup> Επιπλέον, οφείλουμε να αναγνωρίσουμε ότι η περίοδος που οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες σταματούν το λογισμό δεδουλευμένων τόκων είναι σαφώς μακρύτερη από τις αντίστοιχες που ισχύουν στις ΗΠΑ και στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης.

<sup>(8)</sup> Συμπεριλαμβάνονται οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα, πελάτες καθώς και αυτές που απορρέουν από πιστωτικούς τίτλους.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2**  
**ΔΙΑΦΘΩΡΩΣΗ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΣΟΔΩΝ	1998 (δισ. δρχ.)	% επί συνόλου	1997 (δισ. δρχ.)	% επί συνόλου
Καθαρά έσοδα επιτοκίου	727	55,2%	651	55,7%
Καθαρά έσοδα προμηθειών	306	23,2%	294	25,1%
Εσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	194	14,7%	153	13,1%
Λοιπά έσοδα	90	6,8%	70	6,0%
Συνολικά έσοδα	1,318	100,0%	1,169	100,0%

λόγων αρκετών ελληνικών τραπεζών που λόγω της σύγκλισης της οικονομίας και της αποκλιμάκωσης των επιτοκίων είναι εξαιρετικά σημαντικά. Όμως πρέπει να σημειωθεί ότι οι εν λόγω δραστηριότητες δεν μπορούν να θεωρηθούν σαν ουσιαστική και μόνιμη πηγή κερδοφορίας. Αντίθετα, η ολοκλήρωση της σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας και η διαμόρφωση των επιτοκίων στα επίπεδα της ζώνης του ευρώ, θα σημαίνει τη σταδιακή συρρίκνωση των υπεραξιών αυτών και θα υποχρεώσει τις τράπεζες στη χώρα μας να εφαρμόσουν νέες τεχνικές διαχείρισης κινδύνων αγορών και να διαμορφώσουν σύγχρονα και αποτελεσματικά πλαίσια συναλλαγών στις αγορές κεφαλαίου και χρήματος.

Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τον πίνακα 2, από το σύνολο των καθαρών εσόδων για το 1998, το 55,2% περίπου αντιπροσώπευε καθαρά έσοδα τόκων, το 23,2% καθαρά έσοδα προμηθειών και το 21,5% έσοδα από άλλες δραστηριότητες. Βέβαια, από το σύνολο των καθαρών εσόδων επιτοκίου, ένα σημαντικό ποσοστό αφορά εισοδήματα που αποκτώνται από τίτλους σταθερής απόδοσης, γεγονός που φαίνεται και από το υψηλό ποσοστό που κατέχουν τα ομόλογα στο σύνολο ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών (29%). Κατά συνέπεια, τα καθαρά έσοδα που σχετίζονται με εργασίες χορηγήσεων είναι σημαντικά χαμηλότερα από το 55% περίπου του συνόλου των λειτουργικών εσόδων των τραπεζών.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι προηγούμενες ενότητες δείχνουν ουσιαστικά μία σειρά παρατηρήσεων που ισχύουν σε ορθολογική και θεμελιωμένη βάση:

- Το *ecart* που παρουσιάζεται στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, αν και δεν είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εν τούτοις παραμένει υψηλότερο από το μέσο όρο. Εξαίρεση αποτελεί η κατηγορία των στεγαστικών δανείων όπου το *ecart* των ελληνικών τραπεζών διαφέρει ελάχιστα από το μέσο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (και είναι χαμηλότερο από αυτό αν εξετάσουμε τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου διάρκειας άνω των 5 ετών).
- Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού έχει συνοδευτεί από σχετική μείωση του *ecart*.
- Ο συνδυασμός τριών κυρίως παραγόντων, δηλαδή των υψηλών υποχρεωτικών δεσμεύσεων, των επισφαλών απαιτήσεων και των εναλλακτικών μορφών άντλησης ρευστότητας εξηγεί σε σημαντικό βαθμό τη διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στο *ecart* του ελληνικού τραπεζικού τομέα και της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Η κριτική για ύπαρξη υπερχερδών των ελληνικών τραπεζών λόγω του υψηλού *ecart* είναι ουσιαστικά αβάσιμη.

Είναι χαρακτηριστικό ότι το τρίτο συμπέρασμα όταν εφαρμοσθεί στην περίπτωση του *ecart* των βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών χορηγήσεων εξηγεί σε αρκετά σημαντικό βαθμό γιατί υπάρχουν 3,2 ποσοστιαίες μονάδες επιτοκίου διαφορά από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, το άθροισμα των τριών παραγόντων που εξετάστηκαν (δηλαδή των υψηλών υποχρεωτικών δεσμεύσεων, των επισφαλών απαιτήσεων και των εναλλακτικών μορφών άντλησης ρευστότητας) μας δίνει κα-





τά προσέγγιση 2,2 ποσοστιαίες μονάδες δηλαδή το 70% περίπου της διαφοράς. Επιπρόσθετα, πρέπει να παρατηρήσουμε ότι δεν έχει ληφθεί υπόψη η επίδραση μιας ακόμη σειράς παραγόντων όπως:

- Ο άνιστος λόγος δανείων προς ενεργητικό αρκέτων ελληνικών τραπεζών.
- Οι δυσκολίες στη διαχείριση συναλλαγματικής ρευστότητας λόγω της σταδιακής άρσης των περιορισμών σε διάφορες κατηγορίες καταθέσεων σε ξένο νόμισμα, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και αργότερα.
- Τα πρόσφατα μέτρα περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης, ιδιαίτερα όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια, η άρση των οποίων θα μπορούσε να έχει ευεργετικές συνέπειες στο επίπεδο τιμολόγησης των εν λόγω προϊόντων και την ενίσχυση των ανταγωνιστικών συνθηκών.

Η εισαγωγή του ευρώ αναμένεται ότι θα εντείνει τις ανταγωνιστικές πιέσεις στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα, θα επιταχύνει το μετασχηματισμό της μορφολογίας του, θα συμβάλει στην περαιτέρω ανάπτυξη και ωρίμανση των αγορών κεφαλαίου και χρήματος και θα οδηγήσει στην ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς. Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός χώρος βρίσκεται ήδη στο πρώτο στάδιο μιας δυναμικής διεργασίας προσαρμογής, ανταποκρινόμενος στα νέα δεδομένα που διαμορφώνουν η καθιέρωση του ευρώ, η δημιουργία μιας νέας μεγάλης αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, εφάμιλλης της αμερικανικής, και η επιτάχυνση της διαδικασίας παγκοσμιοποίησης και ολοκλήρωσης του χρηματοπιστωτικού χώρου διεθνώς. Αναμένεται ότι θα ενισχυθεί η τραπεζική αποδιαμεσολάβηση με την περαιτέρω ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίου και χρήματος, η ένταση του διασυννοριακού ανταγωνισμού και η ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αλλά και η οικονομία μας, που λειτούργησαν για δεκαετίες σε περιβάλλον μακροοικονομικών ανισορροπιών και διοικητικών παρεμβάσεων, έχουν να ωφεληθούν τα μέγιστα από τις αλλαγές αυτές. Λόγω της έντασης του ανταγωνισμού και της μακροοικονομικής

σταθερότητας αναμένονται σημαντικά οφέλη για τους αποταμιευτές, τις επιχειρήσεις, τους καταναλωτές, τους συναλλασσόμενους, τον απλό πολίτη. Η ποιότητα των προσφερομένων υπηρεσιών θα βελτιωθεί, το κόστος παροχής τους θα μειωθεί, το εύρος και η ποικιλία των προσφερομένων προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και οι εναλλακτικές δυνατότητες θα διευρυνθούν σημαντικά.

Η προοπτική της ενοποίησης του ευρωπαϊκού οικονομικού χώρου αναμφίβολα θα δημιουργήσει πολλαπλά οφέλη για τις τράπεζες και το κοινωνικό σύνολο. Η διαμόρφωση ευνοϊκής συγκυρίας, στα πλαίσια σύγκλισης των οικονομιών, έχει ήδη μεταβάλει τις ευρύτερες οικονομικές συνθήκες και στη χώρα μας. Είναι γεγονός ότι, η αποκλιμάκωση των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων, από τις αρχές του 1997, συνοδεύτηκε από διεύρυνση της τραπεζικής αγοράς μέσω αύξησης του όγκου εργασιών και εισαγωγής νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Δεδομένου ότι το σύνολο της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα, ως λόγος προς το ΑΕΠ, είναι σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο όρο των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η αναμενόμενη διεύρυνση της τραπεζικής αγοράς θα δημιουργήσει νέες ευκαιρίες και προοπτικές τόσο για τις τράπεζες όσο και για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές.

---

*Οι απόψεις που παρουσιάζονται στο άρθρο αυτό δεσμεύουν το συγγραφέα και μόνο.*

# Η ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ: Η ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΔΙΑΜΑΧΗ, ΟΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΤΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΠΟΥ ΠΑΡΑΜΕΝΟΥΝ “ΑΝΟΙΚΤΑ”

ΑΝΔΡΕΑ Θ. ΕΥΘΥΜΙΟΠΟΥΛΟΥ

MSc in Applied Economics and Economic Policy  
Πανεπιστήμιο Αθηνών, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

**ΕΙΣΑΓΩΓΗ:** Στο παρόν άρθρο επιχειρείται μια *κριτική* παρουσίαση των επιχειρημάτων *υπέρ* και *κατά* της ανεξαρτησίας της Κεντρικής Τράπεζας (ΑΚΤ), των *δεικτών μέτρησης* της ΑΚΤ, και των μέχρι σήμερα *διεθνών εμπειρικών ενδείξεων* σχετικά με τις επιδράσεις της ΑΚΤ σε επιμέρους μακροοικονομικές μεταβλητές (πχ πληθωρισμός). Τέλος, επισημαίνονται ορισμένα σημαντικά θέματα που παραμένουν “*ανοικτά*”<sup>(1)</sup> τόσο στη θεωρία όσο και στην εμπειρική έρευνα ενώ υποδεικνύονται και *προτάσεις πολιτικής* για την ενίσχυση του βαθμού ΑΚΤ στην πράξη.

Ιστορικά, διαπιστώνεται ότι το ζήτημα της ΑΚΤ διέγγραψε δύο “*κύκλους*”: Οι πρώτες ΚΤ ιδρύθηκαν στην Ευρώπη<sup>(2)</sup> ως παραρτήματα της κρατικής εξουσίας με κύριο στόχο την ικανοποίηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης σε περίοδο πολέμου, στη συνέχεια όμως, κατά την περίοδο του Κανόνα Χρυσού, η απουσία πολέμων (και επομένως των κρατικών παρεμβάσεων στις πιστώσεις των ΚΤ) συνέβαλε ώστε οι ΚΤ να λειτουργήσουν *de facto* ανεξάρτητα για την επιδίωξη του στόχου της σταθερότητας των εγχωρίων τιμών. Από τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990, υπό την επίδραση τόσο των κεινσιανών όσο και των μονεταριστικών αντιλήψεων, καθιερώθηκε να λειτουργούν σε στενή εξάρτηση από την εκάστοτε Κυβέρνηση<sup>(3)</sup>. Σήμερα επανερχόμαστε στο καθεστώς της θεσμικά πλέον κατοχυρωμένης (*de jure* όχι *de facto*) ΑΚΤ ως προτεινόμενης θεσμικής λύσης για την εξάλειψη της ροπής της Κυβέρνησης να δημιουργεί απρόσμενες πληθωριστικές εξάρσεις

με σκοπό την απόσπαση βραχυπρόθεσμων ωφελειών (συνήθως σε όρους απασχόλησης). Η ΑΚΤ νοείται σε δύο επίπεδα (Fischer, 1995a):

- *ανεξαρτησία στόχων*, όπου η ΚΤ θέτει ελεύθερα τους στόχους της νομισματικής πολιτικής και εργάζεται για την επιδίωξή τους,
- *ανεξαρτησία μέσων*, όπου οι στόχοι προσδιορίζονται εξωγενώς και η ΚΤ είναι ελεύθερη να αποφασίσει για την επίτευξή τους.

## Ι. ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Θεωρητικά και επισήμως η ΚΤ είναι αυτή που αποφασίζει για τους σκοπούς και τα μέσα εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής. Στην πράξη, ωστόσο, η ΚΤ ούτε χαράζει ούτε εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική τελείως ανεξάρτητα από τις

<sup>(1)</sup> Σύμφωνα με την άποψη του συγγραφέα.

<sup>(2)</sup> Το 1668 ιδρύθηκε η πρώτη ΚΤ στην Ευρώπη: (Sverige Riksbank, Σουηδία).

<sup>(3)</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες των “κύκλων” εξέλιξης των ΚΤ. Βλ. Capie et al (1994).



επιδιώξεις της εκάστοτε Κυβέρνησης με αποτέλεσμα η νομισματική πολιτική που ασκείται ν' αποτελεί στην ουσία ένα είδος συμβιβασμού των απόψεων της ΚΤ και της Κυβέρνησης. Έχει υποστηριχθεί ότι όσο μεγαλύτερος είναι σε μία χώρα ο βαθμός ΑΚΤ, τόσο μεγαλύτερη είναι η αξιοπιστία, διαχρονική συνέπεια και δυναμική αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και τόσο χαμηλότερος είναι μεσοπρόθεσμα ο ρυθμός πληθωρισμού. Τα βασικά επιχειρήματα υπέρ της άποψης αυτής είναι:

#### α) Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΤ

Σύμφωνα με το επιχείρημα της άποψης της *δημόσιας επιλογής* (public choice view), αν οι πολίτες ψηφίζουν με βάση τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν τη στιγμή των εκλογών, η Κυβέρνηση έχει κίνητρο να πιέσει την ΚΤ προκειμένου να ασκηθεί μια διασταλτική και κοινωνικά αρεστή νομισματική πολιτική ώστε να δοθεί όσο το δυνατόν καλύτερη εικόνα στην οικονομία τη χρονιά των εκλογών, γεγονός που υπονομεύει τον πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής: τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Αυτή η σκόπιμη χρησιμοποίηση της οικονομίας για εκλογικούς σκοπούς ονομάζεται *πολιτικός οικονομικός κύκλος* (Nordhauss, 1975). Οι Buchanan & Wagner (1977) προχώρησαν παραπέρα και έδωσαν έμφαση στην ανάγκη διαχωρισμού της θητείας του ΔΣ της ΚΤ και του εκλογικού πολιτικού κύκλου.

#### β) Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΤ

Η διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας επιτυγχάνεται με την *οικονομική ΑΚΤ* η οποία διασφαλίζει την έλλειψη πληθωριστικής προδιάθεσης των φορέων άσκησης εξουσίας. Συγκεκριμένα, το κράτος αντλεί ευκολότερα νέο χρήμα και συμβάλλει περισσότερο στη νομισματική μεγέ-

θυνση και πληθωριστική αναζωπύρωση όταν δέχεται πιστώσεις άμεσα απ' την ΚΤ. Η άμεση χρηματοδότηση και η έμμεση, μέσω της πρωτογενούς αγοράς κρατικών χρεογράφων, θα πρέπει να απαγορευτούν προκειμένου να *ενισχυθεί η διάκριση* μεταξύ ΚΤ και εκτελεστικής εξουσίας ενώ η έμμεση χρηματοδότηση του Δημοσίου μέσω της δευτερογενούς αγοράς μπορεί να διεξάγεται χωρίς περιορισμό αφού οι μηχανισμοί της αγοράς (επιτόκια) επιβάλλουν *χρηματοοικονομική σύνεση και πειθαρχία* σε όλους τους δανειζόμενους άρα και στο δημόσιο. (Cotarelli, 1993).

#### γ) ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ/ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗΣ ΑΣΥΝΕΠΕΙΑΣ ΚΑΙ Η ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΕΝΑΝΤΙ ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΗΣ ΕΥΧΕΡΕΙΑΣ

Η παλαιότερη προσέγγιση της διαμάχης "*κανόνες έναντι διακριτικής ευχέρειας*" αναφέρεται στη γνωστή αντιπαράθεση κεινσιανών (καθεστώς διακριτικής ευχέρειας) και μονεταριστών (καθεστώς κανόνων) αναφορικά με τον τρόπο άσκησης της νομισματικής πολιτικής (Friedman, 1962). Οι Kydland & Prescott (1977) και Barro & Gordon (1983a) έδωσαν νέα διάσταση στη διαμάχη, αναλύοντας τα αποτελέσματα της νομισματικής επέκτασης με την καμπύλη Philips να έχει αρνητική κλίση βραχυχρόνια και κατακόρυφη μακροχρόνια. Συγκεκριμένα, οι οικονομικοί φορείς προβλέπουν σωστά (ορθολογικές προσδοκίες) και προσαρμόζουν τη συμπεριφορά τους έτσι ώστε να εξουδετερώνουν τις προσδοκώμενες, από την Κυβέρνηση, επιδράσεις μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Γιατί η Κυβέρνηση δεν δεσμεύεται αξιόπιστα για το ρυθμό του πληθωρισμού (*δυναμική ασυνέπεια*), αντίθετα επιδιώκει επεκτατική νομισματική πολιτική; Ο Cukierman (1992) τονίζει ότι η πληθωριστική αυτή προδιάθεση οφείλεται σε τέσσερα κίνητρα της Κυβέρνησης: Τα δύο πιο γνωστά είναι η *επιθυμία μείωσης του ποσοστού ανεργίας* (employment motive) και η *ανάγκη χρηματοδότησης των ελλειμμάτων του*



δημοσίου (revenue motive)<sup>(4)</sup>. Κοινό γνώρισμα όλων των κινήτρων αποτελεί το ότι η Κυβέρνηση και οι ιδιωτικοί φορείς προσπαθώντας ο καθένας απ' την πλευρά του να επιτύχει το ασφαλέστερο γι' αυτόν οικονομικό αποτέλεσμα, καταλήγουν να παγιδεύονται σε ένα είδος "διλήμματος του φυλακισμένου" τελικό αποτέλεσμα του οποίου είναι ένας διαρκής και αυξανόμενος ρυθμός πληθωρισμού. Στη βιβλιογραφία έχουν προταθεί πολλές λύσεις για το πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας. Οι Barro & Gordon (1983b) προτείνουν την υιοθέτηση από την Κυβέρνηση ενός *ακάμπτου κανόνα* ο οποίος θα ρυθμίζει την προσφορά χρήματος ανεξάρτητα από τις εξωγενείς διαταραχές της οικονομίας (λύση ανάλογη των μονεταριστικών αντιλήψεων). Η οικονομία σταθεροποιείται στο κοινωνικά άριστο ρυθμό πληθωρισμού κάτω όμως απ' το φυσικό επίπεδο προϊόντος και απασχόλησης αφού δεν λαμβάνονται υπόψιν οι *εξωγενείς διαταραχές* από την πλευρά της *προσφοράς*. Επιπλέον δεν τίθεται στο ελάχιστο το ζήτημα της ΑΚΤ. Ο κανόνας τίθεται από την Κυβέρνηση και τηρείται (;) αποκλειστικά από εκείνην (*απουσία μηχανισμού επιβολής του κανόνα*). Ο διορισμός ενός "συντηρητικού" *Διοικητή της ΚΤ* ο οποίος θα έχει μεγαλύτερη αποστροφή για τον πληθωρισμό περισσότερο σε σχέση με την κοινωνία ως σύνολο (Rogoff, 1985), εξαλείφει το πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας ωστόσο με *απώλειες* τόσο σε όρους προϊόντος όσο και απασχόλησης. Ο Fischer (1995a) τονίζει ότι η εύρεση και η εκλογή του κατάλληλου Διοικητή με τον "άριστο" βαθμό αποστροφής του πληθωρισμού είναι δύσκολη υπόθεση αφού υπάρχει το ενδεχόμενο του *ηθικού κινδύνου*: η συμπεριφορά του Διοικητή ενδέχεται ν' αλλάξει μετά το διορισμό του. Τέλος, ο Διοικητής απολαμβάνει ανεξαρτησία μέσων αλλά και στόχων και *δεν είναι ex post υπόλογος* για τις επιλογές του. (Lohnman, 1992). Η καλύτερη θεωρητική λύση στο πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας εντοπίζεται στην υπογραφή ενός "άριστου συμβολαίου" ανάμεσα στην Κυβέρνηση (εντολέας) και στην ΚΤ (εντολοδόχος) σύμφωνα με το οποίο η τελευταία εισπράττει/πληρώνει μια

γραμμική επιδότηση/φόρο αν ο πληθωρισμός είναι στην πράξη μικρότερος/μεγαλύτερος του στόχου (Person & Tabellini, 1993 και Walsh, 1995b). Εδώ, η ΚΤ απολαμβάνει ανεξαρτησία μέσων ενώ έχει τα *κίνητρα* για να επιτύχει τον άριστο ρυθμό πληθωρισμού και ταυτόχρονα το φυσικό επίπεδο προϊόντος. Ωστόσο, η επιτήρηση των όρων συμβολαίου απ' την Κυβέρνηση είναι αμφίβολη και επομένως το πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας δεν λύνεται, απλά αναδιανέμεται. Πρόσφατα, ο Svensson (1995) πρότεινε να τεθεί στόχος για τον πληθωρισμό χαμηλότερος απ' το κοινωνικά άριστο ποσοστό του. Στην πράξη, η μόνη χώρα που πλησιάζει αρκετά το υπόδειγμα του Walsh είναι η *N. Ζηλανδία*. Ωστόσο, υπάρχουν διαφορές αφού δεν υπάρχει χρηματικό όφελος σε περίπτωση επίτευξης πληθωρισμού μικρότερου του στόχου. Τέλος, δεν έχει τεθεί ποτέ στην πράξη στόχος μικρότερος απ' τον κοινωνικά άριστο ρυθμό πληθωρισμού (κριτική Svensson).

#### δ) ΆΛΛΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

Οι Hibbs (1977) και Alesina (1988) διατύπωσαν την άποψη ότι οι Δεξιές Κυβερνήσεις δίνουν μεγαλύτερο ειδικό βάρος στην καταπολέμηση του πληθωρισμού ενώ οι Αριστερές Κυβερνήσεις ενδιαφέρονται περισσότερο για τη μείωση της ανεργίας. Επομένως, η μεταβλητότητα του πληθωρισμού θα είναι υψηλή αν έχουμε συχνή εναλλαγή κυβερνήσεων με διαφορετικούς πολιτικούς προσανατολισμούς, ιδιαίτερα αν η ΚΤ είναι εξαρτημένη απ' τις επιλογές της εκάστοτε Κυβέρνησης (Chowdhury, 1991).

Τέλος, όσον αφορά την *οικονομική ανάπτυξη*, οι Grimes (1991) και Fischer (1993) υποστηρίζουν ότι μια ΑΚΤ αυξάνει την πεποίθηση ότι οι ανακοινωμένοι νομισματικοί στόχοι θα επιτευχθούν, μειώνει

<sup>(4)</sup> Η επίτευξη χρηματοοικονομικής σταθερότητας και ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών αποτελούν τα υπόλοιπα δύο κίνητρα.



το risk premium των επιτοκίων και ενισχύει την ανάπτυξη της οικονομίας σε όρους προϊόντος.

## II. ΤΑ ΑΝΤΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

### α) Το ΚΟΣΤΟΣ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Η απελευθέρωση της νομισματικής πολιτικής από πολιτικές παρεμβάσεις διευκολύνει την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, ωστόσο δεν θα πρέπει να ισχυριστεί κανείς ότι η ΑΚΤ δεν έχει επιπτώσεις σε όρους προϊόντος και απασχόλησης. Μία ΑΚΤ μπορεί να επηρεάσει την κλίση της καμπύλης Philips. Αν, για παράδειγμα, μια ΚΤ δημιουργήσει με τη στάση της ένα σταθερό οικονομικό περιβάλλον όπου υπογράφονται συμβάσεις εργασίας μεγαλύτερου χρόνου ή υπάρχει μικρότερη τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών λόγω της μείωσης της μεταβλητότητας του πληθωρισμού αυτό θα οδηγήσει σε μεγαλύτερες ακαμψίες στην οικονομία και η καμπύλη Philips θα γίνει πιο οριζόντια. Μ' αυτό τον τρόπο όμως, η βραχυχρόνια ανταλλαγή μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας θ' αυξήσει το πραγματικό οικονομικό κόστος μιας αποπληθωριστικής πολιτικής μειώνοντας ή και αντισταθμίζοντας τα οφέλη της μείωσης του πληθωρισμού που προέρχονται από την αύξηση του βαθμού ΑΚΤ. (Walsh, 1995a). Η ΑΚΤ δεν αποτελεί επομένως “δωρεάν γεύμα” για την κοινωνία, αντίθετα υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στην ΑΚΤ και το κόστος αποπληθωρισμού σε όρους προϊόντος και απασχόλησης<sup>(5)</sup>.

### β) Το “ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ”

Η νομοθετική ανάθεση της νομισματικής πολιτικής σε μια μη-άμεσα δημοκρατικά εκλεγμένη αρχή (ΚΤ) μπορεί να θεωρηθεί ως καταστρατήγηση (κα-

τάλυση) της δημοκρατίας (Smaghi, 1998 και Blinder, 1998). Οι Briault et al (1996) υποστηρίζουν ότι όταν η ΚΤ δεν ελέγχεται για τις επιλογές της εμφανίζεται το λεγόμενο “έλλειμμα δημοκρατίας”. Ο δημοκρατικός έλεγχος της ΚΤ παίρνει τις ακόλουθες μορφές:

- *ex ante έλεγχος*, ο οποίος προσδιορίζει νομοθετικά τον πρωταρχικό στόχο και τις αρμοδιότητες της ΚΤ
- *ex post έλεγχος (answerability)*, ο οποίος καθιστά την ΚΤ υπόλογη στο Κοινοβούλιο

Δεν θα πρέπει να υπάρχει a priori ανταλλαγή ανάμεσα στην ανεξαρτησία και στις μορφές του δημοκρατικού ελέγχου. Ο δημοκρατικός έλεγχος είναι “συμπληρωματικός”, μια αναγκαία προϋπόθεση για την ανεξαρτησία: μια ΚΤ δεν μπορεί να είναι στην πράξη ανεξάρτητη αν οι στόχοι της δεν είναι ξεκάθαροι και με ακρίβεια προσδιορισμένοι και δεν μπορεί να θεωρείται ανεξάρτητη αν δεν είναι ταυτόχρονα υπόλογη για τους στόχους αυτούς (accountability). Αξίζει να σημειωθεί ότι η νεοϊδρυθείσα ΕΚΤ έχει εξασφαλίσει πολιτική ανεξαρτησία τέτοιου μεγέθους που αφήνει ανοικτό το ενδεχόμενο εμφάνισης ενός “δημοκρατικού ελλείμματος”. Πάντως, ακόμα και σε τέτοιες περιπτώσεις ο έλεγχος ασκείται απ' την ίδια την αγορά μέσω της μείωσης της αξιοπιστίας της ΚΤ για την επίτευξη των στόχων της στο μέλλον (Χριστοδουλόπουλος, 1999).

### γ) Ο ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Μία ΑΚΤ δεν θα πρέπει να λειτουργεί και να αποφασίζει χωρίς να λαμβάνει υπόψη της τις επιλογές της Κυβέρνησης. Αντίθετα ο συντονισμός της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, ιδιαίτερα σ' ένα περιβάλλον όταν αυτές οι δύο πολιτικές δεν συνυπάρχουν αρμονικά, κρίνεται

<sup>(5)</sup> Η ανωτέρω θέση επιβεβαιώνεται και εμπειρικά, όπως θα δούμε παρακάτω.

επιβεβλημένος. Ο *De Haan* (1997) ανάγει το ζήτημα του συντονισμού στη *θεωρία παιγνίων* και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι μόνο αν η Κυβέρνηση και η ΚΤ συνεργαστούν ώστε να θέσουν από κοινού τους μακροοικονομικούς στόχους θα υπάρξει βελτίωση της θέσης τόσο της ΚΤ όσο και της Κυβέρνησης.

### III. “ΑΡΙΣΤΟΣ ΒΑΘΜΟΣ” ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ

Το ερώτημα που προκύπτει από τα παραπάνω είναι: Ποιοι *παράγοντες* καθορίζουν τον “*άριστο βαθμό*” ανεξαρτησίας; Η επιδίωξη μιας επιτυχούς αντιπληθωριστικής προσπάθειας μέσω ενίσχυσης της ΑΚΤ αναδεικνύει τη σπουδαιότητα του ρόλου της *αξιοπιστίας*, *διαφάνειας* και του *δημοκρατικού ελέγχου* της ΚΤ. Για τον *ex ante* και *ex post* *δημοκρατικό έλεγχο* αναφερθήκαμε προηγουμένως. Η έννοια της *διαφάνειας* στηρίζεται στην παροχή πληροφορόρησης για τις προθέσεις της ΚΤ, μέσω ανακοινώσεων, συνεντεύξεων κλπ, με σκοπό να υπάρξει συμμετρική πληροφόρηση με την ίδια ποιότητα, συχνότητα και ένταση στο ευρύ κοινό (*Briault et al*, 1996). Πρόκειται για πιο “*λεπτή*” μορφή *ex post* *δημοκρατικού ελέγχου* και βρίσκει απήχηση σε αποκεντρωμένα συστήματα λήψης αποφάσεων (πχ ΕΕ) όπου η ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης έχει επιπτώσεις στην αξιοπιστία της ΚΤ. Η *αξιοπιστία* εμφανίζεται στη βιβλιογραφία υπό το πρίσμα της *θεωρίας παιγνίων* και παίρνει τη μορφή της *δυναμικής συνέπειας* (*Barro*, 1986). Είναι μια διαδικασία που δημιουργείται με το χρόνο μέσω της εναρμόνισης των εξαγγελιών της ΚΤ με τις ενέργειές της. Προκύπτει επομένως ότι ο “*άριστος βαθμός*” ανεξαρτησίας αναφέρεται στην παροχή *διακριτικής ευχέρειας* στη νομισματική πολιτική ώστε να *προσαρμόζεται* για τις ανάγκες του πρωταρχικού της στόχου (*καθεστώς διακριτικής ευχέρειας με κανόνες*).

## IV. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

### 1) ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

**Α) Νομικοί Δείκτες.** Η μέτρηση του βαθμού ΑΚΤ στην πράξη είναι δύσκολη υπόθεση αφού η *πραγματική ανεξαρτησία*, σε αντίθεση με τη νομική ανεξαρτησία, δεν εξαρτάται μόνο απ’ τη νομοθεσία αλλά και σε μια σειρά από πολυάριθμους παράγοντες οι οποίοι είναι δύσκολο να μετρηθούν πχ οι ανεπίσημες συμφωνίες μεταξύ ΚΤ και Κυβέρνησης. Η έρευνα έχει επικεντρωθεί στη *νομική διάσταση* της ΑΚΤ και ειδικότερα στην *κατασκευή δεικτών* οι οποίοι ποσοτικοποιούν κάποια χαρακτηριστικά των νόμων που αφορούν την ΑΚΤ και χρησιμοποιούνται για να εξετάσουν τη σχέση ανάμεσα στην ανεξαρτησία και των διάφορων μεταβλητών (πχ πληθωρισμός). Οι τέσσερις ευρέως χρησιμοποιούμενοι *νομικοί δείκτες ανεξαρτησίας* είναι: *α)* Ο νομικός δείκτης του *Alesina* (1988, 1989), ο οποίος βασίζεται στην προσπάθεια των *Bade & Parkin* (1988) και επικεντρώνεται κυρίως στο αν η ΚΤ έχει την τελική ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής ή όχι, *β)* των *Grilli et al* (1991), ο οποίος αποτελείται από δύο επιμέρους δείκτες πολιτικής και οικονομικής ΑΚΤ, *γ)* των *Eijffinger & Schaling* (1993, 1995) και *δ)* των *Cukierman* (1992) και *Cukierman, Webb και Neyapti* (1992), οι οποίοι βασίζονται σε δεκαέξι χαρακτηριστικά των νόμων που αφορούν την ΚΤ<sup>(6)</sup>. Χαρακτηριστικό είναι ότι αν

<sup>(6)</sup> Οι δύο δείκτες είναι πανομοιότυποι. Η διαφορά τους είναι ότι ο δείκτης των *Cukierman, Webb και Neyapti* δίνει διαφορετική στάθμηση για κάθε χαρακτηριστικό των νόμων που αφορούν την ΚΤ ενώ του *Cukierman* είναι απλά ο μέσος όρος.



και οι δείκτες εστιάζουν σε παρόμοια χαρακτηριστικά των νόμων που αφορούν την ΚΤ, αρκετές φορές τα αποτελέσματά τους διαφέρουν. Η εξήγηση που δίνεται είναι ότι οι δείκτες εστιάζουν σε διαφορετικές πλευρές της ανεξαρτησίας και στο ότι πολλές φορές η ερμηνεία των νόμων που αφορούν μια συγκεκριμένη ΚΤ διαφέρει από δείκτη σε δείκτη. (De Hann, 1997).

**Β) Μη Νομικοί Δείκτες.** Ο δείκτης του Cukierman (1992) στηρίζεται στις απαντήσεις των υψηλόβαθμων στελεχών της ΚΤ σ' ένα ειδικά κατασκευασμένο ερωτηματολόγιο. Ωστόσο, σημαντικό μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί το ότι οι απαντήσεις των στελεχών μπορεί να είναι μεροληπτικές υπέρ της ανεξαρτησίας. Ο δείκτης των Cukierman, Webb και Neyapti (1992), αναφέρεται στο ρυθμό της αντικατάστασης των Διοικητών των ΚΤ στην πράξη, με τη λογική ότι ένας υψηλός ρυθμός δείχνει χαμηλή ανεξαρτησία. Οι Cukierman και Webb (1995) προχώρησαν ακόμα παραπέρα συσχετίζοντας τη συχνότητα αλλαγής του Διοικητή της ΚΤ με τη συχνότητα αλλαγής της Κυβέρνησης και ανέπτυξαν ένα δείκτη πολιτικής "ευπάθειας" (vulnerability) της ΚΤ.

## 2) ΟΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

Ο Πίνακας 1 του Παραρτήματος, συνοψίζει τις εμπειρικές έρευνες για τη σχέση ανάμεσα στην ανεξαρτησία και στον πληθωρισμό. Οι περισσότερες έρευνες διαπιστώνουν ότι υπάρχει *αντίστροφη* σχέση. Ωστόσο, η αντίστροφη αυτή σχέση δεν σημαίνει απαραίτητα και *αιτιολόγηση* αλλά μπορεί να οφείλεται και στην ύπαρξη ενός "τρίτου" παράγοντα όπως η "παράδοση" που επικρατεί σε μια χώρα για τη νομισματική σταθερότητα (πχ Γερμανία). Ακόμη, μπορεί να υπάρχει μία *αμφίδρομη* σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεξαρτησίας: το χαμηλό επίπεδο ανεξαρτησίας οδηγεί σε υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού ενώ απ' την άλλη ένας υψηλός

ρυθμός πληθωρισμού μπορεί να ξεσηκώσει πιέσεις για την ανάθεση της νομισματικής πολιτικής σε μία ΑΚΤ. Οι περισσότερες έρευνες, δεν δείχνουν αυτή τη σχέση. Επιπλέον, μόνο *μία* έρευνα διακρίνει ανάμεσα στις διαφορετικές *διαστάσεις* της ΑΚΤ καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι μόνο η ανεξαρτησία μέσων είναι σημαντική για τη μείωση του πληθωρισμού (Debelle & Fisher, 1995). Τέλος, η ΑΚΤ *μειώνει* και τη *μεταβλητότητα* του πληθωρισμού. Ωστόσο, αν και θεωρητικά ο υψηλός βαθμός ανεξαρτησίας θα οδηγήσει σε ανάπτυξη, στην πράξη η ΑΚΤ δεν συσχετίζεται με το προϊόν (σε όρους GDP) και τη μεταβλητότητά του (Πίνακας 2, Παραρτήματος). Αντιθέτως *συσχετίζεται θετικά* με το *κόστος αποπληθωρισμού* (σε όρους απασχόλησης και προϊόντος) επιβεβαιώνοντας στην πράξη την αρνητική κλίση της καμπύλης Philips.

## V. ΤΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΑΡΑΜΕΝΟΥΝ "ΑΝΟΙΚΤΑ" ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

**Τ**α θέματα που παραμένουν "ανοικτά" τόσο στη θεωρία όσο και στην εμπειρική έρευνα δεν αφορούν μόνο το ίδιο το *ζήτημα της ανεξαρτησίας* αλλά και το *είδος της νομισματικής πολιτικής* που μια ΑΚΤ καλείται να εφαρμόζει, προκειμένου να υπάρξει αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη. Ειδικότερα:

### α) Η ΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΟΧΥΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ ΤΗΣ ΚΤ

Όπως αναφέρθηκε, οι *νομικοί δείκτες* δεν είναι δυνατόν να *μετρήσουν με ακρίβεια την πραγματική* ΑΚΤ. Παρομοίως οι *μη νομικοί δείκτες* δεν είναι πάντοτε αξιόπιστοι αφού αποτελούν *αναγκαία* αλλά *όχι ικανή συνθήκη* για τη διαπίστωση της πραγ-



ματικής ΑΚΤ (πχ ρυθμός αντικατάστασης Διοικητή). Το ζήτημα που παραμένει “ανοικτό” είναι η δημιουργία ενός σύνθετου δείκτη ο οποίος θα απαρτίζεται απ’ όλους τους νομικούς και μη δείκτες. Επιπλέον, αναμένεται η περαιτέρω σύνδεση των οικονομικών μεταβολών<sup>(7)</sup> με την έκταση στην οποία οι μεταβολές αυτές επηρεάζουν τις αλλαγές στους νόμους που αφορούν την ΚΤ. Τέλος, δεν υπάρχουν μέχρι σήμερα εμπειρικές μελέτες που να συνδέουν το θέμα του δημοκρατικού ελέγχου της ΑΚΤ σε σχέση με το στόχο της σταθερότητας των τιμών παρόλο που όπως τονίστηκε η ΚΤ πρέπει να λογοδοτεί για τις επιλογές της ώστε να υπάρχουν τα αναγκαία κίνητρα για να πετύχει τους στόχους της. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η ΕΚΤ η οποία έχει “εξασφαλίσει” καταστατική ανεξαρτησία τέτοιου μεγέθους ώστε να μένει “ανοικτό” το ζήτημα εμφάνισης “δημοκρατικού ελλείμματος” γεγονός που υπονομεύει την ανεξαρτησία και τη δύναμή της.

#### β) Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Ενώ θεωρητικά είναι θεμελιωμένο ότι η μείωση του πληθωρισμού και της μεταβλητότητάς του μειώνει το risk premium των επιτοκίων και οδηγεί σε ανάπτυξη (Fischer, 1993), εμπειρικά, η ανεξαρτησία, παρόλο που οδηγεί σε μείωση των επιτοκίων (Eijffinger et al. 1996), δεν συσχετίζεται με την οικονομική ανάπτυξη και τη μεταβλητότητά της.

#### γ) Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΣΤΑΘΕΙΑ

Είναι πιθανόν, όταν η Κυβέρνηση υπολογίζει ότι πρόκειται να μην επανεκλεγεί στις προσεχείς εκλογές, να επιδιώξει να χορηγήσει θεσμικά περισσότερες αρμοδιότητες στην ΚΤ με σκοπό να περιορίσει τους “βαθμούς ελευθερίας” σε όρους πρόσβασης στις πιστώσεις της ΚΤ, της αντιπολίτευσης που αναμένεται να έρθει στην εξουσία. Εμπειρικά, η υπόθεση αυτή, επιβεβαιώθηκε απ’ τους De Haan &

Van’t Hag (1995). Ωστόσο, είναι εξίσου πολύ πιθανό η Κυβέρνηση, εν όψει ήττας, να ασκήσει πιέσεις στην ΚΤ ώστε να ασκηθεί μια επεκτατική πολιτική προκειμένου να επανεκλεγεί (Cukierman και Webb, 1995). Το ζήτημα παραμένει “ανοικτό” και στη θεωρία και στην εμπειρική ανάλυση.

#### δ) Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η πολιτική ορισμένων τραπεζών να διεξάγουν κινδυνόφορες επενδυτικές πολιτικές γνωρίζοντας ότι η ΚΤ θα παρέμβει σε περίπτωση οικονομικής αποτυχίας, (αυξάνοντας βραχυχρόνια την προσφορά χρήματος), στα πλαίσια του ρόλου της ως δανειστής της τελευταίας προσφυγής, δημιουργεί ηθικό κίνδυνο και καταστρατηγεί την προσπάθεια της ΚΤ να επιβάλει χρηματοοικονομική σύνεση και πειθαρχία προσπαθώντας ταυτόχρονα να προασπίσει τη σταθερότητα των τιμών. Στη βιβλιογραφία είναι “ανοικτό” το ζήτημα αν ο εποπτικός ρόλος του χρηματοοικονομικού συστήματος θα πρέπει να ανατεθεί στην ΚΤ (όπως συνηθίζεται) ή στο Υπ. Οικονομικών ωστόσο και οι εμπειρικές ενδείξεις σχετικά με τη “σύγχρονη” ανεξαρτησίας και εποπτικού ρόλου δεν δείχνουν ξεκάθαρα αποτελέσματα (De Haan & Van’t Hag, 1995).

#### ε) Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΟΥ ΣΤΟΧΟΥ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΑ ΑΡΙΣΤΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Βραχυχρόνια, είναι δυνατόν να υπάρξει ένα είδος “ανταλλαγής” πληθωρισμού και προϊόντος γεγονός που έχει οδηγήσει στην άποψη ότι οι στόχοι της ΚΤ για τον πληθωρισμό και το προϊόν μπορούν να “συνδυαστούν” σ’ ένα μόνο στόχο: το ονομαστικό GDP. Οι Cecchetti (1995) και Hall & Mankiw (1994) υποστηρί-

<sup>(7)</sup> Πχ χρήση ψευδομεταβλητών για τις εξωγενείς διαταραχές.



ζουν ότι μ' αυτό τον τρόπο, σε περιόδους κρίσεων, μειώνεται η διακύμανση του προϊόντος χωρίς ιδιαίτερο κόστος σε όρους πληθωρισμού. Θεωρητικά, το θέμα είναι “ανοικτό”, ωστόσο, η δυσκολία άμεσου υπολογισμού του GDP και η χαμηλή απήχυσή του στο ευρύ κοινό, αποθαρρύνουν την εφαρμογή του στην πράξη υπέρ του πληθωρισμού. Ο στόχος του πληθωρισμού προτιμάται και έναντι του στόχου του επιπέδου τιμών επειδή ο τελευταίος θεωρείται ότι θα τονίσει τον αποπληθωριστικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, παρόλο που θεωρητικά το θέμα παραμένει “ανοικτό”, (Fischer, 1996). Τέλος, όσον αφορά τον κοινωνικά άριστο ρυθμό πληθωρισμού, στη βιβλιογραφία, θεωρείται ότι αυτός είναι ο μηδενικός. Ωστόσο, πολλοί εναντιώνονται στην άποψη αυτή υποστηρίζοντας ότι ενισχύεται μ' αυτό τον τρόπο η συχνότητα εφαρμογής μιας έντονης αποπληθωριστικής πολιτικής με συνέπειες σε όρους προϊόντος και απασχόλησης (Akerlof et al, 1996). Επιπλέον, θεωρούν ότι ο μηδενικός στόχος πληθωρισμού δεν θα θεωρηθεί αξιόπιστη δέσμευση απ' τους οικονομικούς φορείς οι οποίοι θα συνεχίσουν να προσδοκούν θετικό πληθωρισμό (Bernanke και Mishkin, 1997), και καταλήγουν ότι σύμφωνα με την αρχή της αποκαλυφθείσας προτίμησης των ΚΤ στις ανεπτυγμένες χώρες, ο στόχος του πληθωρισμού είναι ένας χαμηλός πληθωρισμός (1-3%). Όμως, με ποια κριτήρια επιλέγεται το *ex ante* επίπεδο του στόχου και του εύρους του; Ο “αυθαίρετος” και σκόπιμος προσδιορισμός του στόχου ή του εύρους του πληθωρισμού σε ελαφρά υψηλότερα επίπεδα χωρίς αιτιολόγηση, δεν διευκολύνει το κοινό να συνειδητοποιήσει αν οι διακυμάνσεις του πληθωρισμού είναι τυχαίες ή απόρροια της πληθωριστικής προδιάθεσης της Κυβέρνησης. Αναδεικνύεται επομένως η σημασία της ανακοίνωσης των κριτηρίων με βάση τα οποία επιλέγεται ένας συγκεκριμένος στόχος πληθωρισμού και η σπουδαιότητα της δημοσίευσης εκθέσεων για την πορεία του πληθωρισμού και της επιβεβαίωσης του στόχου του πληθωρισμού (τουλάχιστον δύο φορές το έτος) ώστε να υπάρχει αξιοπιστία και διαφάνεια για την ακολουθούμενη πολιτική της ΚΤ, ζητήματα που παραμένουν “ανοικτά” για την ΕΚΤ.

Η πολιτική ορισμού στόχου για τον πληθωρισμό έχει υιοθετηθεί από ορισμένες χώρες τα τελευταία 7-8 έτη (εφαρμόζεται και απ' την ΕΚΤ). Οι μέχρι τώρα επιδόσεις αυτών των χωρών στον τομέα του πληθωρισμού θεωρούνται ικανοποιητικές, εντούτοις όμως, θα πρέπει να περιμένουμε να ολοκληρωθεί ο οικονομικός κύκλος, προκειμένου να αξιολογηθεί η στρατηγική αυτή έναντι των άλλων μεθόδων μείωσης του πληθωρισμού και αποκατάστασης της οικονομικής σταθερότητας.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Όλα τα παραπάνω ζητήματα που παραμένουν “ανοικτά” αποδυναμώνουν τα επιχειρήματα τόσο υπέρ όσο και κατά της ΑΚΤ. Ωστόσο η θεωρητική και η εμπειρική έρευνα του ζητήματος καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η ΑΚΤ θα μειώσει το ρυθμό πληθωρισμού και τη μεταβλητότητά του, θα αυξήσει όμως το κόστος αποπληθωρισμού ενώ δεν είναι ξεκάθαρο, εμπειρικά τουλάχιστον, ότι θα οδηγήσει σε οικονομική ανάπτυξη. Η νομικά κατοχυρωμένη ανεξαρτησία είναι αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη (Χριστοδουλόπουλος, 1999) προκειμένου να ενισχυθεί η αξιοπιστία της ΚΤ στην επίτευξη των στόχων της, αντίθετα, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως: α) η διαφάνεια των στόχων και μέσων επίτευξής τους β) η συνέπεια της νομισματικής πολιτικής αναφορικά με τους στόχους και τα μέσα γ) η δημιουργία “παράδοσης” (reputation) μέσα απ' την επανειλημμένη επίτευξη των στόχων της ΚΤ (Barro, 1986) δ) ο συντονισμός με τη δημοσιονομική πολιτική ώστε να διασφαλιστεί ο πρωταρχικός στόχος της ΚΤ και ε) η αναγνώριση από το κοινό που σημαίνει ότι οι στόχοι που θέτει η ΚΤ είναι κοινωνικά αποδεκτοί και δεν θα υπάρξει κρίση νομιμοποίησης του θεσμού της ΚΤ.



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΧΕΣΗ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ ΣΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Ερευνα	Πληθωρισμός	Μεταβλητότητα πληθωρισμού	Σχόλια
Bade και Parkin ((1988)	Αντίστροφη σχέση	Οχι συσχέτιση	—
Alesina (1988, 1989)	Αντίστροφη σχέση	Λιγότερη μεταβλητότητα στις χώρες με ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα	Μη-ισχυρή συσχέτιση αναφορικά με την αντίστροφη σχέση
Grilli, Masciandaro και Tabellini (1991)	Αρνητική συσχέτιση εκτός των 1950's και 1960's	—	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Cukierman (1992)	LVAW σημαντικός για τις βιομηχανικές χώρες αλλά όχι για τις αναπτυσσόμενες χώρες. TOR σημαντικός για τις αναπτυσσόμενες χώρες	—	—
Cukierman, Webb και Neyapti (1992)	LVAW σημαντικός για τις βιομηχανικές χώρες αλλά όχι για τις αναπτυσσόμενες χώρες. TOR σημαντικός για τις αναπτυσσόμενες χώρες	Ιδιο αποτέλεσμα με τον πληθωρισμό	—
De Haan και Sturm (1992)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση εκτός των 1960's	Σημαντική αρνητική συσχέτιση εκτός των 1960's	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Alesina και Summers (1993)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	—
Havrilesky και Granato (1993)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	—	Περιλαμβάνονται ως πρόσθετες μεταβλητές οι συλλογικές μισθολογικές διαπραγματεύσεις
De Haan και Siermann (1994)	Ο TOR έχει σημαντική θετική επίδραση στον πληθωρισμό	—	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Al-Marhubi και Willett (1995)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	—	Περιλαμβάνονται ως πρόσθετες μεταβλητές η ισοτιμία και το έλλειμμα του προϋπολογισμού
Cargill (1995)	Μη-ισχυρή συσχέτιση	—	Τα αποτελέσματα επηρεάζονται από το δείγμα των χωρών
Cukierman και Webb (1995)	Η πολιτική “ευπάθεια” της Κεντρικής Τράπεζας έχει θετική επίδραση στον πληθωρισμό	Ιδιο αποτέλεσμα με τον πληθωρισμό	Πρόσθετη μεταβλητή η πολιτική αστάθεια
Debelle και Fischer (1995)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση μόνο με την ανεξαρτησία μέσωσων	—	—
Eijffinger και Van Keulen (1995)	Οχι σημαντική συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	—
Bleaney (1996)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	—	Περιλαμβάνονται ως πρόσθετες μεταβλητές οι συλλογικές μισθολογικές διαπραγματεύσεις
Eijffinger, Van Rooij και Schaling (1996)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	—
Schaling et al. (1998)	Σημαντική αρνητική συσχέτιση	Αρνητική συσχέτιση	—

**ΣΗΜΕΙΩΣΗ:** GMT= Grilli, Masciandaro και Tabellini, ES= Eijffinger-Schaling, LVAW= σταθμισμένος νομικός δείκτης του Cukierman, TOR= ρυθμός αντικατάστασης διοικητή Κεντρικής Τράπεζας.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### ΠΙΝΑΚΑΣ 2

#### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΧΕΣΗ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Ερευνα	Οικονομική Ανάπτυξη	Μεταβλητότητα της ανάπτυξης	Κόστη αποπληθωρισμού
Grilli, Masciandaro και Tabellini (1991)	Οχι συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	—
De Haan και Sturm (1992)	Οχι συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	—
De Long και Summers (1992)	Θετική συσχέτιση	—	—
Alesina και Summers (1993)	Οχι συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	—
Cukierman et al. (1993)	Σημαντική θετική συσχέτιση με το TOR	—	—
De Haan, Knot και Sturm (1993)	—	—	Οχι συσχέτιση
Cukiermann και Webb (1995)	Η πολιτική “ευπάθεια” εμποδίζει την ανάπτυξη	—	—
Debelle και Fischer (1995)	—	—	Σημαντική θετική συσχέτιση
Gartner (1995)	—	—	Σημαντική θετική συσχέτιση
Walsh (1995 α)	—	—	Σημαντική θετική συσχέτιση
Eijffinger, Van Rooij και Schaling (1996)	Οχι συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	—
Schaling et al. (1998)	Οχι συσχέτιση	Οχι συσχέτιση	—

**ΣΗΜΕΙΩΣΗ:** TOR= ο ρυθμός αντικατάστασης του διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. AKERLOF, G., DICKENS, W. and PERRY, G. (1996). *The macroeconomics of low inflation*. Brookings Papers on Economic Activity, vol. 1, pp. 1-75.
2. ALESINA, A. (1988). *Macroeconomics and Politics*. NBER Macroeconomics Annual. Cambridge, Mass: Cambridge University Press.
3. ALESINA, A. (1989). *Politics and business cycles in industrial democracies*. Economic Policy, vol. 8, pp. 55-98.
4. ALESINA, A. and SUMMERS, L.H. (1993). *Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence*. Journal of Money, Credit and Banking, vol. 25, pp. 151-162.
5. AL-MARHUBI, F. and WILLET, T. (1995). *The anti-inflationary influence of corporatist structures and central bank independence*. Public Choice, vol. 84, pp. 158-162.
6. BADE, R. and PARKIN, M. (1988). *Central bank laws and monetary policy*. Unpublished working paper. University of Western Ontario.

7. BARRO, R.J. (1986). *Reputation in a model of monetary policy with incomplete information*. Journal of Monetary Economics, vol. 17, pp. 3-20.
8. BARRO, R.J. and GORDON, D. (1983a). *A positive theory of monetary policy in a natural rate model*. Journal of Political Economy, vol. 91, pp. 589-610.
9. BARRO, R.J. and GORDON, D. (1983b). *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*. Journal of Monetary Economics, vol. 2, pp. 101-122.
10. BERNANKE, B. and MISHKIN, F. (1997). *Inflation Targeting: A new framework for monetary policy?* NBER Working paper No. 5893.
11. BLEANEY, M. (1996). *Central bank independence, wage bargaining structure and macroeconomic performance in OECD countries*. Oxford Economic Papers, vol. 48, pp. 20-28.
12. BLINDER, A.S. (1998). *Central banking in theory and practice*. Cambridge: MIT Press.
13. BRIAULT, C., HALDANE, A.G. and KING, M. (1996). *Independence and accountability*. Working paper, vol. 49, Bank of England.

14. BUCHANAN, J. and WAGNER, R. (1977). *Democracy in Deficit*. New York: Academic Press.
15. CAPIE, F., GOODHART, C. and SCHNADT, N. (1994). *The development of central banking*. In: The Future of Central Banking, Capie, F., Goodhart, C., Fischer, S. and Schnadt, N. (eds), Cambridge, Mass. Cambridge University Press.
16. CARGILL, T. (1995). *The statistical association between central bank independence and inflation*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 193, pp. 159-172.
17. CECCHETTI, S. (1995). *Inflation, indicators and inflation policy*. In: NBER Macroeconomic Annual. Bernanke, B. and Rotemberg, J. (eds). pp. 190-221.
18. CHOWDHURY, A.R. (1991). *The relationship between the inflation rate and its variability: The issues reconsidered*. Applied Economics, vol. 23, pp. 993-1003.
19. COTARELLI, C. (1993). *Limiting central bank credit to the government. Theory and Practice*. Occasional paper. IMF Washington, D.C.
20. CUKIERMAN, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*. Cambridge: MIT Press.
21. CUKIERMAN, A., KALAITZIDAKIS, P., SUMMERS, L.H. and WEBB, S.B. (1993). *Central bank independence, growth, investment and real rates*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 39, pp. 95-140.
22. CUKIERMAN, A., and WEBB, S.B. (1995). *Political influence on the central bank: International evidence*. The World Bank Economic Review, vol. 9, pp. 397-423.
23. CUKIERMAN, A., WEBB, S.B. and NEYAPTI, B. (1992). *Measuring the independence of central banks and the effects on policy outcomes*. The World Bank Economic Review, vol. 6, pp. 353-398.
24. DEBELLE, G. and FISCHER, S. (1995). *How independent should a central bank be?* In: Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers, J.C. Fuhrer, pp. 195-221, Boston: Federal Reserve Bank of Boston, Conference series, vol. 38.
25. DE HAAN, J. (1997). *The European Central Bank: Independence, accountability and strategy: A review*. Public Choice, vol. 93, pp. 395-426.
26. DE HAAN, J., KNOT, K. and STURM, J.E. (1993). *On the reduction of disinflation costs: fixed exchange rates or central bank independence*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 187, pp. 429-443.
27. DE HAAN, J. and SIERMANN, C.J. (1994). *Central bank independence, inflation and political instability*. Working Paper. Department of Economics, University of Groningen.
28. DE HAAN, J. and STURM, J.E. (1992). *The case of central bank independence*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 192, pp. 305-327.
29. DE HAAN, J. and VAN'T HAG, G.J. (1995). *Variation in central bank independence across countries: some provisional empirical evidence*. Public Choice, vol. 85, pp. 335-351.
30. DE LONG, J. and SUMMERS, L.H. (1992). *Macroeconomic policy and long-run growth*. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter, pp. 5-29.
31. EIJJFINGER, S. and SCHALING, E. (1993). *Central bank independence in twelve industrial countries*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 184, pp. 1-41.
32. EIJJFINGER, S. and SCHALING, E. (1995). *Central bank independence: criteria and indices*. Kredit und Kapital, vol. 13, pp. 185-216.
33. EIJJFINGER, S. and VAN KEULEN, M. (1995). *Central bank independence in another eleven countries*. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 192, pp. 39-83.
34. EIJJFINGER, S., VAN ROOIJ, M. and SCHALING, E. (1996). *Central bank independence: A panel data approach*. Public Choice, vol. 89, pp. 163-182.
35. FISCHER, S. (1993). *The role of macroeconomics factors in economic growth*. Journal of Monetary Economics, vol. 32, pp. 485-512.
36. FISCHER, S. (1995a). *Central bank independence revisited*. American Economic Review, Papers and Proceedings, vol. 85, pp. 201-206.
37. FRIEDMAN, M. (1962). *Should there be an independent monetary authority?* In: Search of a Monetary Constitution, Leland, B., Yeager (eds), pp. 357-413.
38. GARTNER, M. (1995). *Time-inconsistent monetary policy under output persistence*. Unpublished working paper. University of St. Gallen.
39. GRILLI, V., MASCIANDARO, D. and TABELLINI, G. (1991). *Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries*. Economic Policy, vol. 13, pp. 341-392.
40. GRIMES, A. (1991). *The effects of inflation growth: some international evidence*. Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 127, pp. 631-644.
41. HALL, R. and MANKIW, N.G. (1994). *Nominal income targeting*. In: Monetary Policy, Mankiw, N.G. (ed), pp. 219-237, Chicago: University of Chicago Press for NBER.
42. HAVRILESKY, T. and GRANATO, J. (1993). *Determinants of inflationary performance: corporatist structures versus central bank autonomy*. Public Choice, vol. 76, pp. 249-261.
43. HIBBS, D.A. (1977). *Political parties and macroeconomic policy*. American Political Science Review, vol. 23, pp. 1467-1488.
44. KYDLAND, F. and PRESCOTT, E. (1977). *Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans*. Journal of Political Economy, vol. 85, pp. 473-491.
45. LOHMANN, S. (1992). *Optimal commitment in mone-*



tary policy: credibility versus flexibility. *American Economic Review*, vol. 82, pp. 273-286.

46. NORDHAUSS, W. (1975). *The political business cycle*. *Review of Economic Studies*, vol. 42, pp. 169-190.

47. PERSON, T. and TABELLINI, G. (1993). *Designing institution for monetary stability*. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, pp. 53-84.

48. ROGOFF, K. (1985). *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target*. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, pp. 1169-1190.

49. SCHALING, E., EIJJFINGER, S. and HOEBERICHTS, M. (1998). *Central bank independence: A sensitivity analysis*. *European Journal of Political Economy*, vol. 14, pp. 73-88.

50. SMAGHI, B.L. (1998). *The democratic accountability of*

*the European Central Bank*. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 25, pp. 120-143.

51. SVENSSON, L.E. (1995). *Optimal inflation targets, conservative central banks and linear inflation contracts*. Working paper. Stockholm University.

52. WALSH, C.E. (1995a). *Central bank independence and the costs of disinflation in the E.C.* In: *Monetary and Fiscal Policy in an Integrated Europe*, Eichengreen, B., Frieden, J. and Von Hagen, J. (eds), pp. 12-37, New York: Springer-Verlag.

53. WALSH, C.E. (1995b). *Optimal contracts for central bankers*. *American Economic Review*, vol. 85, pp. 150-167.

54. ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΠΟΥΛΟΣ, Α. Ν. (1998). *Η Ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας: Επισκόπηση*. *Ενωση Ελληνικών Τραπεζών*, Β' Τρίμηνο 1998, σελ. 72-78.

## Η ΒΙΩΣΙΜΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΕΛ. 32

παρακρατουμένων κερδών είναι μεταξύ 40%-65% (δηλαδή το ποσοστό των διανεμομένων κερδών θα είναι μεταξύ 35%-60%) και η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι κατά προσέγγιση ίση με 0,30%-0,60%, ο ρυθμός μεγέθυνσης του ενεργητικού της τράπεζας ο οποίος μπορεί να χρηματοδοτηθεί από εσωτερικές πηγές είναι μεταξύ 5%-10%<sup>(2)</sup>. Το συμπέρασμα αυτό προέρχεται από τον πίνακα 2, ο οποίος δείχνει την αποδοτικότητα του ενεργητικού η οποία απαιτείται έτσι ώστε ο πολλαπλασιαστής μόχλευσης να παραμείνει σταθερός στο 26,3×, με δεδομένα τα διασταυρωνόμενα ποσοστά διανεμομένων κερδών και βιώσιμης μεγέθυνσης. Ο ίδιος πίνακας αποκαλύπτει επίσης ότι εάν η εξεταζόμενη τράπεζα επιθυμεί να χρηματοδοτήσει από εσωτερικές πηγές έναν ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης του ενεργητικού της ίσο με 23,36% (ο οποίος είναι ο τρέχων πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης του ενεργητικού της) και να διατηρήσει ένα πολλαπλασιαστή μόχλευσης στο 26,3×, η τράπεζα θα πρέπει να ακολουθήσει μία από τις παρακάτω εναλλακτικές

στρατηγικές<sup>(3)</sup>: (1) Να βελτιώσει την αποδοτικότητα του ενεργητικού της στο 1,80%, με δεδομένο το τρέχον ποσοστό παρακρατουμένων κερδών της· (2) Να αυξήσει το ποσοστό των παρακρατουμένων κερδών στο 100% και να βελτιώσει ελαφρά την αποδοτικότητα του ενεργητικού της στο 0,73%· (3) Ένα συνδυασμό των προηγούμενων δύο πολιτικών.

Η παραπάνω ανάλυση παρουσιάζει την ουσία της εξίσωσης της βιώσιμης μεγέθυνσης. Εάν η μεγέθυνση του ενεργητικού μιας τράπεζας αποκλίνει από το βιώσιμο ποσοστό της, παρουσιάζονται χρηματοδοτικά προβλήματα, τα οποία θα πρέπει να αναμένονται και να επιλυθούν. Οι λύσεις των προβλημάτων αυτών μπορούν να βρεθούν με τη βοήθεια του ανωτέρω υποδείγματος.

<sup>(2)</sup> Για την ακρίβεια, το ποσοστό της βιώσιμης μεγέθυνσης του ενεργητικού της τράπεζας θα είναι μέχρι 11,4%.

<sup>(3)</sup> Τα ακριβή μεγέθη δεν εμφανίζονται στον πίνακα 2, διότι ο πίνακας παρουσιάζει την αποδοτικότητα του ενεργητικού που αντιστοιχεί σε βιώσιμο ποσοστό μεγέθυνσης του ενεργητικού 22,5% και 25% αντίστοιχα.

# ΕΣΟΔΑ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΠΡΟΝΟΜΙΟΥ (SEIGNIORAGE) ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

ΛΟΥΚΑ ΣΠΑΝΟΥ\*

MSc Εφαρμοσμένης Οικονομικής και Οικονομικής Πολιτικής

Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

Εθνικό & Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών

**ΕΙΣΑΓΩΓΗ:** Στο άρθρο αυτό παρουσιάζεται η έννοια των εσόδων που απορρέουν από το εκδοτικό προνόμιο (seigniorage) και η διασύνδεσή τους με τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το φόρο πληθωρισμού. Αρχικά δίνεται ο ορισμός της έννοιας του seigniorage και παρατίθεται μία σύντομη ιστορική εξέλιξη. Στη συνέχεια, αναλύονται οι επιπτώσεις που προκύπτουν από τη χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με την έκδοση χρήματος (νομισματοποίηση των δημοσίων ελλειμμάτων). Επειτα, γίνεται αναφορά στο ρόλο του seigniorage στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης, με ιδιαίτερη έμφαση στο ρόλο της ενιαίας, ανεξάρτητης και υπερεθνικής νομισματικής αρχής, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ως του μοναδικού πλέον οργάνου που δύναται να κάνει χρήση του εκδοτικού προνομίου.

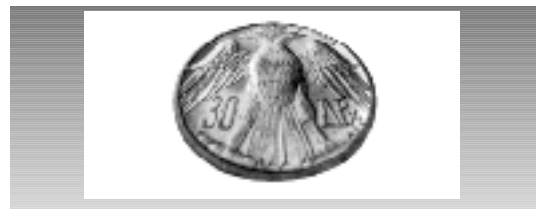
## SEIGNIORAGE: ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

**Ε**νας συνήθης ορισμός του seigniorage είναι: “... τα καθαρά έσοδα που προέρχονται από κάθε αρχή που τυπώνει χρήμα” (McPherson, M. F. [1999]). Η λέξη seigniorage προέρχεται από τη γαλλική λέξη seigneur. Χρησιμοποιούνταν για να περιγράψει την προμήθεια ή το φόρο που έπαιρνε ο φεουδάρχης (seignior) ή ο ηγεμόνας (sovereign), προκειμένου να καλύψει τα έξοδα της νομισματοκοπής. Επειτα, όταν οι Κεντρικές Τράπεζες έγιναν

μονοπωλιακοί παροχείς τραπεζογραμματίων και κερμάτων, το seigniorage ήρθε να αντικατοπτρίζεται από τα κέρδη που αυτές έκαναν. Οι οικονομολόγοι αναφέρονται στο seigniorage θεωρώντας το ως “έσοδο” που “συλλέγεται”. Υπάρχουν πολλές εκτιμήσεις των εσόδων που προκύπτουν από το εκδοτικό προνόμιο. Οι εκτιμήσεις αυτές ποικίλουν από κάποιο κλάσμα του ΑΕΠ, σε χώρες όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένο, έως και κρατικά έσοδα που σε ποσοστό υπερβαίνουν το ΑΕΠ, σε οικονομίες με σπάταλες κυβερνήσεις και ρηχό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

\* Ευχαριστώ θερμά τον κύριο Παναγιώτη Αλεξάκη, Αναπληρωτή Καθηγητή του Πανεπιστημίου Αθηνών, για τις χρήσιμες υποδείξεις και παρατηρήσεις του.





## SEIGNIORAGE – ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ

**Ω**ς μέσο αποκόμισης πρόσθετων προσόδων, κά-ποιοι κυβερνήτες υποτιμούσαν το νόμισμα. Τέ-τοιες πρακτικές επέφεραν δυσμενείς συνέπειες, οι οποίες έχουν καταγραφεί στην ιστορία της νομι-σματικής θεωρίας. Ομως, έχουν καταγραφεί και μακρές περιόδους σταθερών τιμών, όπως για παρά-δειγμα το αγγλικό νόμισμα στερλίνα (sterling). Εξαιτίας της σταθερής του αξίας κατά τη διάρκεια μακρών χρονικών περιόδων, η λέξη “sterling” ση-μαίνει επίσης “εξαιρετικής ποιότητας”. Όταν ως μέ-σο συναλλαγών χρησιμοποιούνταν κέρματα που κα-τασκευάζονταν από πολύτιμα μέταλλα (χρυσός, ασή-μι), το κύριο κέρδος από το seignorage ήταν η προμή-θεια (commission) ή το premium που χρεώνονταν όταν γινόταν η αρχική κοπή νομισμάτων. Το κόστος αποθήκευσης και μεταφοράς ήταν πολύ υψηλό, με συνέπεια να υφίσταται ο κίνδυνος εμφάνισης πληθω-ρισμού, όταν υπήρχε ταχεία αύξηση της προσφοράς προϊόντων (χρυσός, ασήμι) από τα οποία κατασκευ-άζονταν τα νομίσματα<sup>(1)</sup>. Η κατάσταση αυτή άλλαξε με την εισαγωγή χρήματος του οποίου η ισχύς καθο-ριζόταν από νομοθετική πράξη (fiat money), όπου ενώ το κόστος παραγωγής του είναι χαμηλό, η προ-σφορά του δύναται να αυξηθεί ταχύτατα.

## SEIGNIORAGE, ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ

**Ο**ταν η κυβέρνηση αυξάνει τα δημοσιονομικά της ελλείμματα, η νομισματική πολιτική μπορεί να υποβοηθήσει τη δημοσιονομική αυτή επέκταση, μέ-σω της εκτύπωσης χρήματος, ώστε να αγορασθούν ομόλογα του Δημοσίου προκειμένου το τελευταίο να είναι σε θέση να πληρώσει τα ελλείμματά του.

Στην περίπτωση αυτή, εμποδίζεται η αύξηση των επιτοκίων που προκαλεί αρχικά η επεκτατική δη-μοσιονομική πολιτική. Με άλλα λόγια, η νομισματι-κή πολιτική διευκολύνει τη δημοσιονομική επέκτα-ση (accommodating monetary policy). Αυτή η πολι-τική είναι γνωστή ως *νομισματοποίηση των δημο-σιονομικών ελλειμμάτων* (monetizing budget deficits). Τέτοιου είδους παρεμβάσεις έκανε η Κεντρική Τρά-πεζα των ΗΠΑ (FED) τη δεκαετία του '60. Η Κεντρι-κή Τράπεζα μπορεί να μην αγοράζει άμεσα ομόλο-γα από το Υπουργείο Οικονομικών, αλλά έμμεσα, αγοράζοντας ομόλογα του Δημοσίου από το κοινό.

Το ζήτημα της νομισματοποίησης των δημοσιο-νομικών ελλειμμάτων εμφανίζεται ιδιαίτερα έντο-νο, όταν τα τελευταία είναι δύσκολο να μειωθούν με πρόσθετη φορολογία ή με περικοπές στις δαπά-νες. Η εξίσωση (1) παρουσιάζει τη διαχρονική με-ταβολή του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ:

$$\Delta b = (r-x)b + (g-s) \quad (1)$$

όπου

$\Delta$ : δείχνει μεταβολή

$b$ : ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ

$r$ : πραγματικό ή αποπληθωρισμένο επιτόκιο

$x$ : ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ

$g$ : πρωτογενές έλλειμμα του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ

$s$ : seignorage ως ποσοστό του ΑΕΠ

Ας υποθέσουμε ότι σε μια οικονομία η ζήτηση χρήματος είναι ανελαστική ως προς τα επιτόκια, τα περιθώρια μείωσης του πρωτογενούς ελλείμματος είναι περιορισμένα και ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ είναι χαμηλός. Το μόνο συνεπώς μέγεθος που απομένει για τη μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ εί-

<sup>(1)</sup> Ένα από τα χαρακτηριστικότερα ιστορικά παραδείγματα αποτελεί η εμπειρία της Ισπανίας, στην οποία οι τιμές αυ-ξήθηκαν πάρα πολύ, καθώς εισέρευσαν ασήμι και χρυσός από το Νέο Κόσμο, κατά τα πρώτα έτη του 16ου αιώνα.



ναι το επίπεδο seigniorage. Αν παρ' όλα αυτά, επιλεγεί μια πολιτική χαμηλού πληθωρισμού, τότε μπορεί να προκύψουν σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες<sup>(2)</sup>. Οι ανάγκες για seigniorage συνδέονται και αλληλεπιδρούν με το ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος και τον πληθωρισμό.

Η διασύνδεση μεταξύ δημοσιονομικών ελλειμμάτων, προσφοράς χρήματος και πληθωρισμού προκύπτει όταν η Κεντρική Τράπεζα θέτει ως στόχο τη σταθερότητα του ονομαστικού επιτοκίου. Στην περίπτωση αυτή, μια διασταλτική δημοσιονομική πολιτική (αύξηση δημοσιονομικών ελλειμμάτων) θα οδηγήσει σε αύξηση του ονομαστικού επιτοκίου. Ωστόσο, καθώς η Κεντρική Τράπεζα έχει ως στόχο τη διατήρηση σταθερού του ονομαστικού επιτοκίου, θα πρέπει να προβεί στη διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς, αγοράζοντας ομόλογα ώστε να περιοριστεί η αύξηση του επιτοκίου που προέκυψε από την επέκταση των δημοσίων ελλειμμάτων. Κύριος στόχος της πολιτικής νομισματικής κάλυψης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, είναι η συγκράτηση των επιτοκίων, προκειμένου να εμποδιστεί η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα (crowding-out effect). Ωστόσο, η νομισματοποίηση των δημοσίων ελλειμμάτων οδηγεί σε υπερβάλλοντα ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος, ενεργοποιώντας τον πληθωρισμό. Σε αυτή την περίπτωση, αφ' ενός θα καταστεί αναπόφευκτη η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα, αφ' ετέρου ένα πρόσθετο κόστος θα έχει δημιουργηθεί, αυτό της αναζωπύρωσης της πληθωριστικής μηχανής. Όταν λοιπόν αυξάνονται τα δημοσίου ελλείμματα, είναι προτιμότερο να αφήνονται τα επιτόκια να εκδηλώσουν την ανοδική τους τάση και ταυτόχρονα να επιδιώκεται ένας σταθερός ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος<sup>(3)</sup>. Όταν γίνεται εκτεταμένη χρήση του κυριαρχικού δικαιώματος (seigniorage) από τις αρχές, ο πληθωρισμός δύναται να τεθεί εκτός ελέγχου. Τα πράγματα γίνονται εξαιρετικά δύσκολα όταν εμφανίζεται η ακραία περίπτωση του υπερπληθωρισμού. Τα άτομα σπεύδουν να δαπανούν τα διαθέσιμά τους προκειμένου να προστατευτούν από τον πληθωρισμό,

ο οποίος ανεβαίνει από ώρα σε ώρα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα υπερπληθωρισμού αποτελεί η Γερμανία, όπου κατά τα έτη 1922-1923 ο πληθωρισμός κινούνταν σε δυσθεώρητα ύψη. Τον Οκτώβριο του 1923 το μέσο ποσοστό πληθωρισμού ήταν 29.000% το μήνα! Ακόμη πιο εντυπωσιακή είναι η περίπτωση της Ουγγαρίας όπου τον Ιούλιο του 1945 ο πληθωρισμός είχε φτάσει να κινείται με ρυθμό 41,9 τετράκις εκατομμύρια τοις εκατό<sup>(4)</sup>! Όταν υπάρχει υπερπληθωρισμός ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος και ο ρυθμός πληθωρισμού ακολουθούν παράλληλη πορεία. Η υπερβολική αύξηση της προσφοράς χρήματος είναι συνέπεια της προσπάθειας χρηματοδότησης των ανεξέλεγκτων δημοσιονομικών ελλειμμάτων με την εκτύπωση χρήματος. Ο υπερπληθωρισμός εμφανίζεται εξαιτίας των ανεπαρκών φορολογικών εσόδων. Τα τελευταία δεν μπορούν να καλύψουν το δημοσιονομικό έλλειμμα. Έτσι, η κυβέρνηση, ακόμη κι αν επιθυμούσε την προσφυγή σε εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, αναγκάζεται να στρέφεται στη μόνη πηγή που δύναται να ελέγξει – την εκτύπωση χρήματος. Το αποτέλεσμα είναι να τίθεται σε διαδικασία μια σπειροειδής ανοδική κίνηση προσφοράς χρήματος, πληθωρισμού και δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Από τη στιγμή που ξεκινά ο πληθωρισμός τα δημοσιονομικά ελλείμματα χειροτερεύουν. Εξαιτίας της υστέρησης στην είσπραξη των πληρωμών φόρου, τα πραγματικά φορολογικά έσοδα μειώνονται. Συνεπώς, η ανάγκη προσφυγής της κυβέρνη-

<sup>(2)</sup> Με αυτό το πρόβλημα είναι αντιμέτωπες μια σειρά χωρών του αναπτυσσόμενου κόσμου, αλλά και χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία, οι οποίες στο πλαίσιο συμμετοχής τους στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα καλούνται να περιορίσουν τον πληθωρισμό σε επίπεδα κάτω του 2%.

<sup>(3)</sup> Οφείλεται βέβαια να τονισθεί, ότι η χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με νομισματική επέκταση δεν θα πρέπει να αποκλείεται, όταν η οικονομία βρίσκεται σε βαθιά ύφεση (Dornbush R. and S. Fischer [1993]).

<sup>(4)</sup> Ο John M. Keynes, δίνοντας μια ανάγλυφη εικόνα του υπερπληθωρισμού της Αυστρίας μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο, αναφέρει ότι ήταν προτιμότερο τα άτομα να παράγουν δύο μπύρες αντί μία, καθώς ο ρυθμός με τον οποίο ξεθόλωνε η δεύτερη μπύρα ήταν μικρότερος από την αύξηση της τιμής της, αν η παραγγελία δίνονταν λίγο αργότερα.



σης στην έκδοση χρήματος γίνεται πιο επιτακτική. Η ταχεία διαδικασία δημιουργίας χρήματος οδηγεί σε υπερπληθωρισμό και σε ολοένα και μεγαλύτερο δημοσιονομικό έλλειμμα. Πρέπει να σημειώσουμε, ότι η αιτιώδης σχέση του ποσοστού πληθωρισμού με τα έσοδα από το seigniorage είναι αμφίδρομη, καθώς το ένα ανατροφοδοτεί το άλλο.

Ενδιαφέρον τέλος, παρουσιάζει η άποψη των A. Cukierman, S. Edwards και G. Tabellini, ότι χώρες με πιο ασταθή και πολωμένα πολιτικά συστήματα θα καταλήγουν να έχουν πιο αναποτελεσματικά φορολογικά συστήματα, και έτσι, θα βασίζονται περισσότερο στο seigniorage (Cukierman A. et al. [1992]).

## SEIGNIORAGE ΚΑΙ ΦΟΡΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

**Η** δυνατότητα χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μέσω της επέκτασης της νομισματικής βάσης, είναι μια εναλλακτική πηγή άντλησης εσόδων, αντί της φορολογίας. Όταν η κυβέρνηση τυπώνει χρήμα προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις δαπάνες της, ουσιαστικά κάνει χρήση αυτού του κυριαρχικού δικαιώματος που κατέχει, για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Η αύξηση όμως της προσφοράς χρήματος όπως είδαμε αυξάνει τον πληθωρισμό. Μακροχρόνια, αν υποθέσουμε ότι το πραγματικό εισόδημα δεν αυξάνεται, τα άτομα θα επιθυμούν να διατηρήσουν σταθερή την αξία ενός ποσού διαθεσίμων. Καθώς όμως το επίπεδο τιμών αυξάνεται, τα άτομα θα πρέπει να επιδιώξουν αύξηση των ονομαστικών διαθεσίμων κατά το ποσοστό αύξησης του γενικού επιπέδου τιμών. Εναλλακτικά θα υποστούν μείωση της πραγματικής αγοραστικής τους δύναμης<sup>(5)</sup>. Όταν το Δημόσιο χρηματοδοτεί τα ελλείμματά του με την έκδοση χρήματος, οπότε τα άτομα για να κρατήσουν σταθερή την αξία του πραγματικού τους εισοδήματος πρέπει να διακρατούν ένα μεγαλύτερο ποσό ονομαστικών διαθεσίμων, λέμε

ότι το έλλειμμα χρηματοδοτείται με το φόρο πληθωρισμού (inflation tax).

Το σύνολο των εσόδων από το φόρο πληθωρισμού μπορεί να είναι μεγάλο σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες. Τα έσοδα φόρου πληθωρισμού, δηλαδή το seigniorage  $s$ , προκύπτουν ως το γινόμενο του φορολογικού συντελεστή, δηλαδή το ποσοστό πληθωρισμού  $\dot{P}$ , επί τη φορολογητέα ύλη, δηλαδή την πραγματική νομισματική βάση  $n$  (Dornbush R. and S. Fischer [1993]):

$$S = \dot{P} \times n$$

Στο σημείο αυτό τίθεται το ερώτημα κατά πόσο η χρήση του seigniorage αποτελεί σημαντική πηγή δημοσιονομικών εσόδων, και πόσα πέρα, κατά πόσο οι νομισματικές αρχές προσδιορίζουν το στόχο του πληθωρισμού χρησιμοποιώντας ως κριτήριο τη θεωρία του βέλτιστου επιπέδου seigniorage. Είναι προφανές ότι δεν μπορεί να υπάρξει κοινή απάντηση για όλες τις χώρες. Γενικά στις ανεπτυγμένες χώρες, όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργεί σε σταθερές βάσεις, τα έσοδα από την εκτύπωση χρήματος δεν είναι σημαντικά. Για παράδειγμα, η εκτίμηση του επιπέδου seigniorage ως ποσοστό των κρατικών εσόδων κατά την περίοδο 1980-1991 για το Ηνωμένο Βασίλειο και για τις ΗΠΑ, είναι 0,6 και 1,8 τοις εκατό αντίστοιχα (McPherson, M. F. [1999]). Ακόμη περισσότερο δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι η Bundesbank, το Fed ή η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, προβαίνουν στον καθορισμό του στόχου για

<sup>(5)</sup> Υπέθεσε για παράδειγμα, ότι το ετήσιο ονομαστικό εισόδημα ενός ατόμου είναι 5.000.000 δρχ. Εστω ότι ο πληθωρισμός μειώνει το πραγματικό εισόδημά του κατά 80.000 δρχ. Ας υποθέσουμε ότι το άτομο πρέπει να κρατήσει αυτές τις 80.000 δρχ. σε έναν λογαριασμό άμεσης ρευστότητας, για να διατηρήσει σταθερή την αξία των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων του. Με το ποσό αυτό δεν αυξάνει τον πραγματικό του πλούτο, απλώς τον προστατεύει από τον πληθωρισμό. Με αυτή την έννοια, ο πληθωρισμός δρα όπως ακριβώς οι φόροι, καθώς αναγκάζει τα άτομα να δαπανούν μικρότερο μέρος του εισοδήματός τους, πληρώνοντας τη διαφορά στο κράτος, σε αντάλλαγμα της διακράτησης πρόσθετου χρήματος.

τον πληθωρισμό βάσει του κριτηρίου της μεγιστοποίησης των εσόδων από το φόρο πληθωρισμού.

Αντίθετα, σε αναπτυσσόμενες χώρες, όπου το τραπεζικό σύστημα δεν είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένο, τα άτομα διακρατούν περισσότερα ποσά μετρητών. Σε αυτή την περίπτωση, η ικανότητα του Δημοσίου να αντλεί έσοδα μέσω της εκτύπωσης χρήματος είναι μεγαλύτερη. Μάλιστα, σε χώρες όπου το φορολογικό σύστημα βρίσκεται υπό κατάρρευση, η εκτύπωση χρήματος αποτελεί την τελευταία πηγή εσόδων πριν η χώρα κάνει στάση πληρωμών. Χαρακτηριστικά, για την περίοδο 1980-1991, η εκτίμηση του επιπέδου seigniorage ως ποσοστό των κρατικών εσόδων για το Περού και το Μεξικό είναι 65,3 και 25,0 τοις εκατό αντίστοιχα (McPherson, M. F. [1999]).

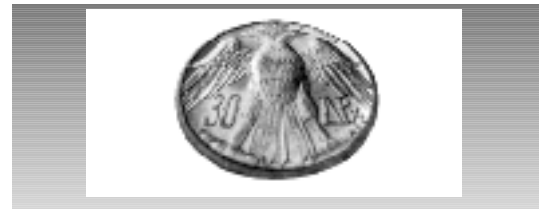
## ΤΟ SEIGNIORAGE ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

**Τ**ο seigniorage αποτελούσε μία σημαντική πηγή χρηματοδότησης της κυβέρνησης σε πολλά κράτη-μέλη, κατά τη διάρκεια ετών υψηλού πληθωρισμού, καθώς και σε χώρες όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργούσε υπό ένα ιδιότυπο πλέγμα κανονιστικών ρυθμίσεων. Με την έλευση της διαδικασίας σύγκλισης και τη μεγάλη μείωση του πληθωρισμού των τελευταίων ετών, έχει πλέον καταστεί ένα πολύ μικρό κλάσμα των εσόδων στους προϋπολογισμούς των κρατών-μελών. Επιπλέον, με τη θεσμοθέτηση της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών, σχεδόν σε όλα τα κράτη-μέλη, δεν θα πρέπει να αναμένεται ότι τα κέρδη της κεντρικής τράπεζας θα μεταβιβάζονται αυτόματα στην κυβέρνηση. Επιπροσθέτως, με βάση τους κανόνες της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το seigniorage θα προκύπτει από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τρά-

πεζα, ως αποτέλεσμα του μονοπωλιακού δικαιώματος που κατέχει στην έκδοση χρήματος. Τα έσοδα από το seigniorage θα διανέμονται στις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης βάσει της συνεισφοράς σε κεφάλαια που έχουν στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, και έμμεσα στις κυβερνήσεις των κρατών-μελών. Συγκεκριμένα, στο Άρθρο 33 του Πρωτοκόλλου αναφορικά με τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), ορίζεται ότι:

*“Τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ θα πρέπει να μεταβιβάζονται με την εξής σειρά: (α) ένα ποσό, το οποίο θα καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΣΚΤ, και το οποίο δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, θα πρέπει να μεταβιβάζεται στο γενικό αποθεματικό ταμείο (general reserve fund) υποκείμενο σε ένα όριο ίσο με το 100% του κεφαλαίου, (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη θα πρέπει να διανέμονται στους εταίρους (shareholders) της ΕΚΤ, ανάλογα με τα μερίδια που κατέχουν, δηλαδή με την κεφαλαιακή τους συνεισφορά στην ΕΚΤ”.*

Εχει εκτιμηθεί η μείωση των εσόδων από το seigniorage για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και διαπιστώθηκε ότι για μια ομάδα τεσσάρων χωρών (Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία και Ισπανία) η απώλεια αυτή είναι σημαντική (Grow D. [1989]). Οι χώρες αυτές είχαν συνηθίσει στην άντληση υψηλών εσόδων από seigniorage, λόγω του συνδυασμού υψηλών ρυθμών πληθωρισμού και υψηλών ποσοστών υποχρεωτικών διαθεσίμων (σε σχέση με τα άλλα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης). Παρότι σήμερα όλες οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης – μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα – έχουν επιτύχει μονοψήφια ποσοστά πληθωρισμού και δημοσίων ελλειμμάτων, αυτό δεν αρκεί. Ακόμη και μετά την είσοδο στην ΟΝΕ, βάση του Συμφώνου για τη Σταθερότητα και την Ανάπτυξη, θα είναι αναγκαία η επίδειξη συνεχούς δημοσιονομικής πειθαρχίας και σύνεσης.



## ΣΥΝΟΨΗ

**Η** πολιτική νομισματικής κάλυψης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οδηγεί συχνά στην ανάδυση έντονων μακροοικονομικών ανισορροπιών. Ουσιαστικά, οι χώρες που κάνουν χρήση αυτής της πηγής χρηματοδότησης, οδηγούνται σ' ένα φαύλο κύκλο υψηλών πληθωρισμών, προσφοράς χρήματος και μεγέθυνσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Εχοντας υπόψη ότι η σταθερότητα των τιμών αποτελεί ουσιαστική παράμετρο για την επίτευξη βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης, η χρήση του κυρίαρχου δικαιώματος από τις κεντρικές τράπεζες για την εκτύπωση χρήματος, θα πρέπει να υπόκειται και να είναι συμβατή με αυτή τη βασική αρχή. Γενικά, οι χώρες θα πρέπει να προσφεύγουν σε όλες τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των ελλειμμάτων τους, και τα έσοδα από το seigniorage να αποτελεί την ύστατη λύση.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

1. CUKIERMAN, ALEX, EDWARDS SEBASTIAN and GUIDO TABELLINI (1992), "Seigniorage and Political Instability", The American Economic Review, vol. 82 no.3, June.
2. DORNBUSH, RUDIGER and ALBERTO GIOVANNINI (1993), "Monetary Policy in the Open Economy", Ch. 23 in: B.M. Friedman and F.H. Hahn (eds.) Handbook of Monetary Economics, v. II, New York: North-Holland.
3. DORNBUSH, RUDIGER and STANLEY FISCHER (1993), Μακροοικονομική, Εκδόσεις Κριτική.
4. GRILLI, VITTORIO (1989), "Seigniorage in Europe", in: Marcello de Cecco, Alberto Giovannini (eds.), A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after Ten Years of the EMS, Cambridge University Press.
5. GROS, DANIEL (1989), "Seigniorage in the EC: The implications of the EMS and Financial Market Integration", IMF Working Paper, no. 89/7 (Washington DC: International Monetary Fund).
6. McPHERSON, MALCOLM F. (1999), "Seigniorage in Highly Indebted Developing Countries", Harvard Institute for International Development, Development Discussion Papers no. 696, April, Harvard University.
7. NEUMANN, MANFRED J.M. (1992), "Seigniorage in the United States: How Much Does the U.S. Government Make from the Money Production ?", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, vol. 14, no. 2, March/April.
8. SPAVENTA, LUIGI (1989), "Seigniorage: Old and New Policy Issues", European Economic Review 33, pp. 557-563.



### Τραπεζικό Marketing στην πράξη

Δ. Παυλάκη

Εκδόσεις Πολυοδηγός  
Αλκιβιάδου 29, Αθήνα 104 39 • Αθήνα • 106 72  
τηλ.825.1800-1 • fax 825.1911



## Η εκ τόκων επιβάρυνση των ληξιπρόθεσμων οφειλών

Το θέμα της επιβάρυνσης των ληξιπρόθεσμων οφειλών από τον κατά τις τότε ισχύουσες διατάξεις, ελεύθερο και χωρίς περιορισμό ανατοκισμό των δεδουλευμένων και απαιτητών τόκων, απασχολεί τα ελληνικά Δικαστήρια για μία περίπου δεκαπενταετία και έχει γίνει αντικείμενο ευρύτερων συζητήσεων από το 1997, οπότε το θέμα έφθασε για άλλη μία φορά στην Ολομέλεια του Αρείου Πάγου.

Μετά την απόφαση του Ανώτατου Δικαστηρίου με την οποία ανατράπηκε προηγούμενη νομολογία και αποφασίσθηκε ότι η προηγούμενη συμφωνία του οφειλέτη είναι προϋπόθεση για τον ανατοκισμό, ψηφίσθηκε το άρθρο 12 του Ν.2601/98, με το οποίο νομοθετήθηκε η ως άνω προϋπόθεση και θεσμοθετήθηκε το εξάμηνο ως ελάχιστο χρονικό όριο ανατοκισμού. Με την ίδια διάταξη έγινε προσπάθεια επίλυσης και των προβλημάτων από την αλλαγή της νομολογίας όσον αφορούσε στις προγενέστερες οφειλές.

Τα προβλήματα όμως του παρελθόντος δεν επιλύθηκαν ικανοποιητικά κυρίως γιατί πηγή τους ήταν περισσότερο η περίοδος των πολύ υψηλών επιτοκίων που πέρασε η χώρα και λιγότερο ο ανατοκισμός. Έτσι στην αρχή του χρόνου ψηφίσθηκε το άρθρο 30 του Ν.2789/2000, με το οποίο ρυθμίζονται συνολικά οι εκ τόκων παλαιές οφειλές προς τα πιστωτικά ιδρύματα ώστε το θέμα να κλείσει οριστικά.

Εχοντας όλα αυτά υπ' όψη, η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, κλείνοντας και από την πλευρά της το θέμα, παραθέτει τις απόψεις του πρώην Προέδρου της ΕΕΤ καί επίτιμου Διοικητή της Εθνικής Τράπεζας, κ. Γ. Μίρκου, του Επίκουρου Καθηγητή Πανεπιστημίου, κ. Δ. Μέλισσα και, τέλος, ένα άρθρο για την εφαρμογή του άρθρου 30 του Ν.2789/2000 του Νομικού Συμβούλου της Ένωσης, κ. Γιάν. Μούργελα.

# Η αλήθεια για τα πανωτόκια\*

**ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΜΙΡΚΟΥ**

*Επίτιμου Διοικητή ΕΤΕ*

Οι οφειλές στις τράπεζες από τον εφαρμοζόμενο ως σήμερα ανατοκισμό των ληξιπρόθεσμων δανείων έχουν καταστεί τελευταίως βασικό θέμα της επικαιρότητας. Οφειλές μετά τη λήξη τους ανατοκίζονται κατά μικρά χρονικά διαστήματα – συνήθως τρίμηνα – με το υψηλό επιτόκιο καθυστέρησης (τέσσερις μονάδες επί πλέον του κανονικού) με συνέπεια το διαμορφούμενο τελικά οφειλόμενο υπόλοιπο να αυξάνεται υπέρμετρα, στο πολλαπλάσιο του αρχικού ποσού του δανείου.

Το θέμα αυτό που απασχολεί, όπως φαίνεται, μεγάλο αριθμό δανειοληπτών έλαβε διαστάσεις γιατί προωθήθηκε από τους ενδιαφερόμενους προς διάφορες κατευθύνσεις και κυρίως προς την κυβέρνηση και τα πολιτικά κόμματα της χώρας, με άμεσο αίτημα την επίλυσή του με την καθιέρωση υποχρεωτικών για τις τράπεζες κανόνων που δεν θα επιτρέπουν την υπέρμετρη – λόγω ανατοκισμού – διόγκωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Ο τρόπος που εμφανίστηκε το όλο θέμα αλλά και η επιχειρηματολογία που αναπτύχθηκε για την περιγραφή του προβλήματος δίνουν μια εικόνα υπάρχοντος στην Ελλάδα ενός τοκογλυφικού – αν όχι “ληστρικού” – τραπεζικού συστήματος στο οποίο είναι υποταγμένη όλη η οικονομική ζωή της χώρας. Και όλα αυτά λέγονται όταν είναι γνωστό ότι το μεγαλύτερο μέρος αυτών των δανείων έχει χορηγηθεί από τις κρατικές τράπεζες, τις τράπεζες που μετά τον τελευταίο πόλεμο υπέστησαν τις συνέπειες της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής των εκάστοτε κυβερνήσεων που προσπάθησαν να απογειώσουν

την ελληνική οικονομία με τους γνωστούς τρόπους και τα γνωστά σε όλους μας αποτελέσματα!

Κατ’ αρχήν ο ανατοκισμός ίσχυε στη χώρα μας – όπως εξ άλλου και στο εξωτερικό – με ορισμένες προϋποθέσεις και όρους που σαφώς ο νόμος ορίζει (ΑΚ 293, 296, Εισ. Ν. ΑΚ 109, 112). Ως το 1980 ο ανατοκισμός δεν δημιουργούσε στους δανειολήπτες υπέρμετρα βάρη γιατί οι υφιστάμενες προϋποθέσεις και κυρίως το ύψος των επιτοκίων χορηγήσεων (Κεφ. Κίνησης 8%-10%) εκινούντο σε όρια ανεκτά.

Το 1980 η κατάσταση άλλαξε. Μετά την ενεργειακή κρίση (1979) σημειώθηκε σημαντική αύξηση του πληθωρισμού – έφθασε στο 25% –, διεύρυνση του ελλείμματος ισοζυγίου πληρωμών και γενική υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομίας. Οι τότε νομισματικές αρχές για να αντιμετωπίσουν την κατάσταση εφάρμοσαν περιοριστική οικονομική πολιτική στα πλαίσια της οποίας αύξησαν σημαντικά τα επιτόκια καταθέσεων (ως 22%) και χρηματοδοτήσεων (κεφάλαιο κίνησης 23,5%), αύξησαν τις δεσμεύσεις των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών, τις υποχρεωτικές επενδύσεις τους σε γραμμάτια του Δημοσίου κτλ. Χαρακτηριστικό αυτής της επιτοκιακής πολιτικής ήταν τα άνω πραγματικά επιτόκια να είναι αρνητικά, αφού παρά το μεγάλο ύψος τους (τα υψηλότερα ως τότε στην αγορά) ήταν μικρότερα του πληθωρισμού (25%). Συνέπεια αυτού ήταν να προκληθεί εκτροπή αποταμιεύσεων, αυξημένη ζήτηση πιστώσεων κτλ.

Στα μέτρα που τότε λήφθηκαν για την αντιμετώπιση της εν λόγω κατάστασης και κυρίως τον περιορισμό των πιστώσεων θα πρέπει να τοποθετηθεί και η απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής (289/80)

\* Αναδημοσίευση από την Εφημερίδα “Το Βήμα”, 25.1.2000.



που καθόρισε ότι ο εκποκιμός των οφειλομένων στις τράπεζες τόκων καθυστέρησης μπορεί να γίνεται από την πρώτη μέρα καθυστέρησης της οφειλής χωρίς κανέναν χρονικό προσδιορισμό (σε αντίθεση με τις ως τότε ισχύουσες σχετικές διατάξεις του ΑΚ, που καθόριζαν την υπό ορισμένες προϋποθέσεις ισχύ του τρύμνου και εξάμηνου ανατοκισμού). Έτσι οι νομισματικές αρχές πίστευαν ότι το εν λόγω μέτρο θα συντελούσε στον περιορισμό των πιστώσεων γιατί οι δανειολήπτες για να αποφύγουν το μεγάλο βάρος, όπως ανωτέρω καθοριζόταν, του ανατοκισμού θα φρόντιζαν να εκπληρώσουν εγκαίρως τις υποχρεώσεις τους.

Η ανωτέρω αναφορά στα αίτια της δημιουργίας του προβλήματος γίνεται γιατί ελέγχθη ότι το όλο θέμα δημιουργήθηκε από τις εμπορικές τράπεζες που επεδίωκαν με αυτό τον τρόπο υπέρμετρα κέρδη. Αντιθέτως, η ρύθμιση του ανατοκισμού έγινε για τους ανωτέρω λόγους από τις νομισματικές αρχές και ήταν φυσικά νόμιμη (και υποχρεωτική για τις τράπεζες), όπως έγινε άλλωστε στη συνέχεια αποδεκτή και με σωρεία δικαστικών αποφάσεων.

Συγκεκριμένα τη δεκαετία του '80 και περαιτέρω ως το 1993, ο πληθωρισμός και τα επιτόκια κινούνταν σε υψηλά επίπεδα (το 1990 το επιτόκιο για κεφάλαιο κίνησης ξεπέρασε το 30%) με συνέπεια όσοι δανειολήπτες δεν κατόρθωναν να είναι συνεπείς στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους εξοφλώντας κανονικά τις οφειλές τους έβλεπαν (λόγω ανατοκισμού και υψηλότερου επιτοκίου καθυστέρησης – συν τέσσερις μονάδες) το χρέος τους να ανέρχεται αλματωδώς – ανάλογα φυσικά του χρόνου καθυστέρησης – σε υψηλά επίπεδα.

Δεν είναι λίγοι εκείνοι οι δανειολήπτες που προσέφυγαν στη Δικαιοσύνη, η οποία όμως με σειρά αποφάσεων δέχθηκε τη νομιμότητα της άνω κατάστασης. Συγκεκριμένα δεκατέσσερις (14) αποφάσεις του Αρείου Πάγου (ΑΠ27/88, ΑΠ 47/90, ΑΠ 1347/91, ΑΠ 1262/92, ΑΠ 57/93 κτλ) από τις οποίες η πρώτη (ΑΠ 28/88) της Ολομέλειάς του δέχθηκαν την ως άνω νομιμότητα του υπολογισμού του ανατοκι-

σμού και στη συνέχεια με βάση την παραπάνω, επί δέκα και πλέον έτη πάγια επί του θέματος, νομολογία του Αρείου Πάγου, εκδόθηκαν πάρα πολλές αποφάσεις των Εφετείων και Πρωτοδικείων όλης της χώρας (ως πχ ΕΑ 8014/95, ΕΑ 8013/ 95, ΕΑ 6660/93, ΕΑ 6659/93 κτλ).

Ποια εμπορική τράπεζα με βάση μια τέτοια νομολογία θα τολμούσε να ανατρέψει νόμιμες καταστάσεις όταν μάλιστα ως το 1992 οι λογιστικοί καταλογισμοί των τόκων επηρέαζαν ακόμη και το αποτέλεσμα των τραπεζών – αφού ως το 1992 (Ν. 2076/92) εμφανίζονταν στους ισολογισμούς τους – με περαιτέρω συνέπεια να καταβάλλονται από τις τράπεζες και οι αναλογούντες νόμιμοι πάντοτε, φόροι, ΕΦΤΕ κτλ στο Δημόσιο;

Αλλά αν η όλη κατάσταση δεν ήταν νόμιμη (που ήταν νόμιμη) ή τέλος πάντων δεν ήταν (όπως δεν ήταν) ομαλή, γιατί τόσο το κράτος όσο και η κεντρική τράπεζα, που άλλωστε είχαν επιβάλει αυτό το καθεστώς, δεν παρενέβησαν για να το μεταβάλουν αλλά στην πράξη υιοθέτησαν μια νέα πρακτική των εμπορικών τραπεζών, αυτή των “ρυθμίσεων”; Με τις χρονοβόρες και δαπανηρές ρυθμίσεις οι εμπορικές τράπεζες κατόρθωσαν να προωθούν λύσεις των οποίων το αποτέλεσμα, αν και ήταν αποδεκτό από όλους, στην ουσία παρέμεινε αμφιλεγόμενο για τους δανειολήπτες και πάντοτε αρνητικό, τουλάχιστον για τη “φήμη” της τράπεζας.

Το 1998 η κατάσταση αλλάζει. Με μια νέα απόφαση η Ολομέλεια του Αρείου Πάγου (ΑΠ 8/1998) ανατρέπει την όλη κατάσταση και η κυβέρνηση σπεύδει και ρυθμίζει νομοθετικά (Ν. 2601/ 98) το όλο θέμα.

Βασικά καθορίζει: συμφωνεί για τον ανατοκισμό ανά εξάμηνο, ως ελάχιστο όριο διάρκειας υπολογισμού του και κατά τα λοιπά δέχεται τα οριζόμενα από το άρθρο 112 Εισ. Ν. ΑΚ. Για τις εκκρεμείς οφειλές καθορίζει αυτοδίκαιο ανά εξάμηνο ανατοκισμό, ενώ ρητά αποκλείει της άνω ρύθμισης τα δάνεια που κρίθηκαν τελεσίδικα ή ρυθμίστηκαν με συμβιβασμό ή αναγνώριση χρέους ή άλλη συμφωνία μεταξύ τραπεζών και οφειλετών.

Οι πρώτες ευνοϊκές εντυπώσεις για τη ρύθμιση μεταβλήθηκαν ταχέως όταν οι δανειολήπτες αντελήφθησαν ότι ο βασικός συντελεστής στη διαμόρφωση του τελικού υπολοίπου δεν ήταν ο χρόνος (τρίμηνο-εξάμηνο) αλλά το υψηλό επιτόκιο και φυσικά ο χρόνος καθυστέρησης. Βέβαια, βοηθώντας και του κλίματος που δημιουργήθηκε στην αγορά λόγω προεκλογικής φιλολογίας αλλά και της ευαισθησίας της κοινής γνώμης στην προβολή προβλημάτων που βαρύνουν αδυνάτους, το όλο θέμα όχι μόνο δεν θεωρήθηκε ότι έγκλεισε αλλ' αντίθετα επανεξετάζεται η βελτίωση της τελευταίας νομοθετικής ρύθμισής του.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι ο ανατοκισμός, όταν η καθυστέρηση του δανείου είναι μακροχρόνια και τα ισχύοντα επιτόκια είναι υψηλά, διογκώνει υπέρμετρα το οφειλόμενο αρχικό ποσό. Εξ άλλου λύση στο πρόβλημα αυτό δεν μπορεί να αποτελέσει η "ρύθμιση" γιατί πέραν των λόγων που ήδη αναφέραμε, η ρύθμιση καλύπτει υποχρεώσεις ως επί το πλείστον μεγάλων μονάδων, λόγω του ιδιαίτερου ενδιαφέροντος που υπάρχει πάντοτε γι' αυτές από το κράτος και τις τράπεζες για τους γνωστούς οικονομικούς και κοινωνικούς λόγους. Το πρόβλημα όμως δεν μπορεί να εξετασθεί μεμονωμένα χωρίς να ληφθούν υπόψη ορισμένες σημαντικές παράμετροι του όλου θέματος.

Πρώτον, δεν πρέπει να ξεχνιέται ότι με την εκάστοτε ασκούμενη πιστωτική πολιτική εμπλέκονται πρωτίτως οι τράπεζες, που συνεισφέρουν ουκ ολίγα στην υπόθεση της επίλυσης του προβλήματος της οικονομικής αστάθειας. Η επιτοκιακή πολιτική έθιξε σημαντικά και τις τράπεζες. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι υπήρξε χρόνος που οι καταθέσεις στις τράπεζες είχαν επιτόκιο 22% με εξάμηνο ανατοκισμό. Το επιχείρημα ότι στις χορηγήσεις ο ανατοκισμός ήταν τρίμηνος, άρα δυσμενέστερος αυτού των χορηγήσεων, δεν νομίζω ότι είναι σημαντικό γιατί η προκύπτουσα τελικά διαφορά στους απόλυτους αριθμούς των δύο αποτελεσμάτων είναι μικρή (σε λογικούς χρόνους 10%).

Εξ άλλου την ίδια εποχή και για τους ίδιους λόγους οι νομισματικές αρχές είχαν επιβάλει δεσμεύ-

σεις στις καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών ως και 75%! (Αναλυτικά: άτοκη και έντοκη κατάθεση 6,5%, υποχρεωτική επένδυση σε γραμμάτια του Δημοσίου 39% και υποχρεωτικές χορηγήσεις σε ειδικές κατηγορίες 30,5%. Όλα τα επιτόκια, όπου υπήρχαν, ήταν μειωμένα). Με αυτά τα πρόχειρα δεδομένα ως υπολογισθεί ποια ήταν η αντίστοιχη συνεισφορά των τραπεζών στο θέμα των λεγομένων πανωτοκίων και για τους απασχολούμενους με το *ecart* των σχετικών επιτοκίων ποιο είναι το ακριβές ύψος του!

Ενας τρίτος σημαντικός παράγοντας που θα πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι και αυτός της οικονομικής κατάστασης των τραπεζών, όπως έχει καταγραφεί και παρουσιασθεί στους ετήσιους ισολογισμούς και στους αναλυτικούς των αποτελεσμάτων τους. Όπως ήδη αναφέρθηκε, όλοι οι καταλογισμοί οφειλών και αποτελεσμάτων έχουν ως το 1992 καταχωριθεί στα λογιστικά βιβλία των τραπεζών, παράλληλα δε έχουν καταβληθεί στο Δημόσιο οι σχετικοί φόροι, ΕΦΤΕ κτλ. Μια αναδρομική μεταβολή των στοιχείων αυτών, που μπορεί να δώσει μια άλλη εικόνα των τραπεζών, είναι ενδεχόμενο να δημιουργήσει και άλλες εντυπώσεις στο διεθνές επιχειρηματικό κοινό μέσα στο οποίο σήμερα κινούμαστε, και περαιτέρω είναι ενδεχόμενο να δημιουργηθούν ανεξέλεγκτες καταστάσεις που θα επιδράσουν σημαντικά στην οικονομία μας.

Με τον τελευταίο Νόμο 2601/98 μπαίνουν σε μια τάξη αυτά που θα ισχύσουν για τον ανατοκισμό στο μέλλον. Αν μάλιστα λάβουμε υπόψη την από το 1993 μείωση των επιτοκίων, που θα συνεχιστεί, τότε στο μέλλον η λειτουργία του ανατοκισμού δεν θα μας δώσει ανάλογα των σημερινών αποτελέσματα. Υπό έναν φυσικά όρο: ότι οι δανειολήπτες θα πρέπει να είναι προσεκτικοί στις εξοφλήσεις των δανείων τους και τέλος πάντων να μην υπάρχουν μακροπρόθεσμες καθυστερήσεις. Με μια μεγάλη καθυστέρηση, ακόμη και με τα νέα δεδομένα των χαμηλών επιτοκίων και δευτερευόντως του εξαμήνου του ανατοκισμού, να είμαστε βέβαιοι ότι ακόμη και στο μέλλον θα δημιουργηθεί εκ νέου, σε μικρότερο βέβαια βαθμό, πρόβλημα πανωτοκίων!

Για το παρελθόν τα πράγματα είναι διαφορετικά. Κατ' αρχήν θα πρέπει να υπάρχει μια σταθερή κατάσταση για όλους, και η δραστηριότητά τους – θετική ή αρνητική – θα πρέπει να υπόκειται στους ίδιους κανόνες. Δεν είναι δυνατόν να δημιουργούνται καταστάσεις τέτοιες άλλοι μεν να υπακούουν στους νόμους και να χάνουν και άλλοι δε αδιαφορούντες να αναμένουν καλύτερες ημέρες και τελικά να κερδίζουν.

Παράλληλα όμως δεν είναι δυνατόν να ανατραπεί το τραπεζικό σύστημα γιατί εφάρμοσε τους κανόνες που του είχαν επιβληθεί. Μια τέτοια ανατροπή θα πληρωθεί από το σύνολο!

Βέβαια το πρόβλημα παίρνει άλλη διάσταση όταν έχουν θιγεί μεγάλα στρώματα του πληθυσμού, και από τη λύση του εξαρτάται η ευημερία του. Αντιλαμβάνομαι στο χρονικό σημείο που βρισκό-

μαστε ότι η λύση που θα δοθεί θα είναι πολιτική και ως ελπίζουμε ότι θα ληφθούν υπόψη και θα σταθμισθούν με τον καλύτερο τρόπο όλοι οι άνω παράγοντες του προβλήματος.

Μετά τις εκλογές όμως θα πρέπει η όποια νέα κυβέρνηση προκύψει να επανεξετάσει μαζί με τα άλλα πιστωτικά θέματα και αυτό του ανατοκισμού ιδία στις περιπτώσεις που εφαρμόζεται για δάνεια που δίνονται στους μικρομεσαίους (ιδία στεγαστικά). Ενα βήμα προς την κατεύθυνση της πλήρους κατάργησης του ανατοκισμού στα δάνεια αυτά, αρκούμενες οι τράπεζες στη διατήρηση του μεγαλύτερου ύψους επιτοκίου καθυστέρησης (σήμερα 2,5 μονάδες μεγαλύτερο του ενήμερου), είναι νομίζω αρκετό για να ανακουφίσει στο μέλλον τους μικρούς δανειολήπτες.

## Επανόρθωση

*Ζητούμε συγγνώμη διότι εκ παραδρομής στην κατωτέρω ανακοίνωση μία φράση γράφηκε λάθος αλλοιώνοντας τελείως το νόημα. Την αναδημοσιεύουμε σημειώνοντας με έντονους χαρακτήρες το επίμαχο σημείο όπως πρέπει να είναι.*

### “Η ΕΛΛΑΔΑ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ”

Ο τόμος “GREECE ON COURSE TOWARD THE EUROPEAN ECONOMIC AND MONETARY UNION – LESSONS TO BE LEARNED FROM THE GERMAN EXPERIENCE” αποτελεί το τελευταίο έργο του Κολλεγίου της Ευρώπης στο Αμβούργο (Τόμος Νο 24) στα πλαίσια μιας σειράς μελετών αφιερωμένων στην ευρωπαϊκή ενοποίηση. Τη διεύθυνση και επιμέλεια του έργου είχε η κα Μαίρη Παπασχοινοπούλου, ειδική επιστήμονας σε θέματα ΟΝΕ στο Ινστιτούτο Ευρωπαϊκών Ερευνών στο Αμβούργο. Το έργο προλογίζει ο πρώην Πρόεδρος της Bundesbank, κ. Hans Tietmeyer.

Αντικείμενο του έργου είναι η πορεία της Ελλάδας προς την ΟΝΕ, με βασική παράμετρο τα διδάγματα (θεωρητικά και πρακτικά) που μπορούν να αντληθούν από τη Γερμανική εμπειρία κατά την περίοδο κυοφορίας του ευρώ. 22 διακεκριμένοι Έλληνες και Γερμανοί επιστήμονες, πολιτικοί και εκπρόσωποι τραπεζών και εμπορικών επιχειρή-

σεων καλύπτουν έξι θεματικούς άξονες. **Με αφετηρία την ιδιαίτερη προβληματική της συμμετοχής της Ελλάδας στην ΟΝΕ**, αναλύονται θέματα ονομαστικής, πραγματικής και νομικής σύγκλισης, εξετάζονται οι συνέπειες της νομισματικής ενοποίησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις και, τέλος, συζητείται η αποδοχή του ενιαίου νομίσματος από τον πολίτη και καταναλωτή. Πρόκειται για μια ιδιαίτερα επίκαιρη συμβολή του Κολλεγίου της Ευρώπης στο Αμβούργο στον Ελληνογερμανικό διάλογο αναφορικά με την ΟΝΕ, με τόσο διεθνή όσο και διεπιστημονικό προσανατολισμό.

Ο τόμος, με την οικονομική υποστήριξη και της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, κυκλοφόρησε από της εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλας (Αθήνα) και NOMOS Verlagsgesellschaft (Baden-Baden) στα γερμανικά και αγγλικά με περιλήψεις των επιμέρους κεφαλαίων στα ελληνικά.

# Η συνταγματικότητα του άρθρου 12 ν. 2601/98 για τον ανατοκισμό τόκων οφειλομένων σε πιστωτικά ιδρύματα\*

**ΔΗΜΗΤΡΗ Κ. ΜΕΛΙΣΣΑ**

*Επίκουρου Καθηγητή Παντείου Πανεπιστημίου*

*Α. Η πρόβλεψη αυτοδίκαιου – ελλείπει συμφωνίας – ανατοκισμού ανά εξάμηνο τουλάχιστον σε βάρος οφειλετών πιστωτικών ιδρυμάτων στις περιπτώσεις που οι οικείες συμβάσεις είχαν συναφθεί πριν την ισχύ του ν. 2601/98 (άρθρο 12 παρ. 2 εδ. β')*

## Ι. Η ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ

1. Με τις διατάξεις του άρθρου 12 ν. 2601/98 (Φ.Ε.Κ. 81 Α') ρυθμίζεται το ζήτημα του ανατοκισμού καθυστερούμενων τόκων που οφείλονται σε πιστωτικά ιδρύματα<sup>(1)</sup>, άρα και σε τράπεζες. Οι ρυθμίσεις αυτές δεν καταλαμβάνουν νομοθετικό κενό. Θεσπίσθηκαν αμέσως μετά την έκδοση των 8/98 και 9/98 αποφάσεων της Ολομέλειας του Αρείου Πάγου<sup>(2)</sup>, οι οποίες συνιστούν νομολογιακή μεταστροφή<sup>(3)</sup> ως προς τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες είναι δυνατός ο ανατοκισμός στην ειδική περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων, ζήτημα, επί του οποίου υπήρχε ειδική νομοθεσία, αποκλίνουσα εντελώς από τις πάγιες περί ανατοκισμού ρυθμίσεις των άρθρων 296 του Αστικού Κώδικα και 110, 111 παρ. 2 του Εισ.Ν.Α.Κ.<sup>(4)</sup>

Κρίθηκε, ειδικότερα, ότι η ισχύουσα για τους πιστωτικούς οργανισμούς νομοθεσία, άρθρο (8 παρ. 6 ν. 1083/80, Φ.Ε.Κ. 252 Α') σε συνδυασμό με την 289/80 κανονιστική απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής (Φ.Ε.Κ. 269 Α'), καθιστούσε επιτρεπτό τον εκτοκισμό<sup>(5)</sup> των καθυστερούμενων τόκων από την πρώτη ημέρα της καθυστέρησής τους, ακόμη δε και στην περίπτωση που η περί ανατοκισμού συμφωνία συναπτόταν εκ των υστέρων, και τούτο, κατά παρέκκλιση των σχετικών περιορισμών της γενικής περί ανατοκισμού νομοθεσίας (Α.Κ. και Εισ.Ν.Α.Κ.). Δεν προέκυπτε, όμως, κατά την έννοια της ειδικής αυτής νομοθεσίας, ότι ο ανατοκισμός υπό τους ευνοϊκούς, μάλιστα, για τα πιστωτικά ιδρύματα όρους που προέβλεπαν οι εν λόγω διατάξεις ήταν επιτρεπτός και χωρίς συμφωνία μεταξύ των μερών<sup>(6)</sup>, με μονομερή, δηλαδή, δήλωση και χρέωση από την τράπεζα. Διότι, σύμφωνα με το σκεπτικό της απόφασης, ο όρος *περιορισμός* αναφέρεται αποκλειστικά στον τρόπο, το χρόνο και τα εν γένει όρια που προνοούνται γενικά για τον ανατοκισμό, όχι όμως και στη συμφωνία,

*\* Ιδιαίτερες ευχαριστίες αρμόζουν στο συνάδελφο κ. Βασίλη Δούβλη. Χωρίς την πολύπλευρη συνδρομή του, η μελέτη αυτή δεν θα μπορούσε να ολοκληρωθεί.*

η οποία δεν αποτελεί περιορισμό αλλά προϋπόθεση, χωρίς την οποία δεν χωρεί ανατοκισμός. Έτσι, η διάτυπωση του εξουσιοδοτικού νόμου ερμηνεύθηκε ως απαιτούσα συμβατική πρόβλεψη του ανατοκισμού.

**2.** Ακολούθησε ο προαναφερόμενος ν. 2601/98<sup>(7)</sup>. Με τη διάταξη του άρθρου 12 παρ. 1 του νόμου αυτού τίθεται ο κανόνας του επιτρεπτού του ανατοκισμού ανά εξάμηνο κατ' ελάχιστο όριο, εφόσον τούτο συμφωνηθεί, ενώ, αν δεν υπάρχει σχετική συμφωνία, εφαρμόζεται η πάγια περί ανατοκισμού νομοθεσία του Αστικού Κώδικα και του Εισ.Ν.Α.Κ. Από τις διατάξεις του άρθρου αυτού δεν τίγονται, σύμφωνα με ρητή πρόβλεψη της παραγράφου 2, υφιστάμενες ήδη συμφωνίες περί ανατοκισμού – με άλλους, επομένως, όρους – για συμβάσεις που έχουν καταρτισθεί πριν από την έναρξη του νόμου αυτού. Οι συμβάσεις αυτές, που ο νόμος καταλαμβάνει εν ισχύ, καθώς και οι, τυχόν, παρεπόμενες συμφωνίες περί ανατοκισμού, εξακολουθούν να ισχύουν σύμφωνα με τους όρους τους, και μόνον εφόσον δεν έχει συνυμολογηθεί σχετικός όρος, εφαρμόζεται η πάγια διάταξη της παραγράφου 1, δηλαδή, του ανατοκισμού ανά εξάμηνο κατ' ελάχιστο όριο.

## II. ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΗΤΑΣ

### (ΑΡΘΡΟ 4 ΠΑΡ. 1 ΣΥΝΤ.)

**1.** Από την αντιπαράβολή των προπαρατιθεμένων διατάξεων, σε συνδυασμό με όσα έγιναν δεκτά από την προαναφερόμενη απόφαση της Ολομελείας του Αρείου Πάγου, προκύπτει, κατ' αρχήν η εξής διάκριση: για τις μεν συμβατικές σχέσεις που γεννώνται μετά τη θέση σε ισχύ του ν. 2601/98, ο ανατοκισμός είναι επιτρεπτός ανά εξάμηνο κατ' ελάχιστο, μόνο στο μέτρο που υπάρχει σχετική συμφωνία (περί ανατοκισμού), *ενώ αν τέτοια συμφωνία δεν υπάρχει, εφαρμόζονται οι πάγιες ρυθμίσεις του Α.Κ. και του Εισ.Ν.Α.Κ.* Για τις συμβατικές, αντίθετα σχέσεις, που έχουν ήδη γεννηθεί και ο ν. 2601/98 τις βρίσκει σε εξέλιξη, ο

ανατοκισμός διεξάγεται, αν, μεν, υπάρχει σχετική συμφωνία, όπως προβλέπει η συμφωνία αυτή, *ενώ αν τέτοια συμφωνία δεν υπάρχει, αυτοδικαία ανά εξάμηνο*. Έτσι, οι οφειλέτες που δεν συνυμολόγησαν όρο ανατοκισμού πριν από τη δημοσίευση του εν λόγω νόμου, επιβαρύνονται με εξαμηνιαίο, τουλάχιστον, ανατοκισμό αυτοδικαίως, ενώ εκείνοι που, επίσης, δεν συνυμολογούν παρόμοιο όρο μετά την ισχύ του νόμου αυτού, υπάγονται στις ευμενείς, κατ' αρχήν, σχετικές ρυθμίσεις του Α.Κ. και Εισ.Ν.Α.Κ.

**2.** Η διάκριση, καθ' εαυτή, δεν φαίνεται, κατ' αρχήν, να προσκρούει στην αρχή της ισότητας, υπό την έννοια της διαφοροποίησης μεταξύ ατομικών περιπτώσεων που φέρουν, κατά βάση, τα ίδια χαρακτηριστικά. Και τούτο διότι, η αρχή της ισότητας, την οποία εξαγγέλλει το άρθρο 4 του Συντάγματος δεν αποκλείει, όπως είναι φυσικό, τη νομοθετική μεταβολή των κανόνων που ρυθμίζουν ένα ζήτημα, η οποία θα είναι, κατά λογική αναγκαιότητα, είτε ευνοϊκότερη είτε δυσμενέστερη σε σχέση με τους τροποποιούμενους κανόνες δικαίου<sup>(8)</sup>. Στην ειδική, μάλιστα, περίπτωση που τίθεται ευμενέστερος κανόνας για το μέλλον, από καμιά συνταγματική διάταξη, ούτε από το άρθρο 4, δεν ανακύπτει υποχρέωση του νομοθέτη να επεκτείνει τα σχετικά οφέλη και σε όσους δεν εμπίπτουν κατά χρόνο στη νέα διάταξη. Αυτό θα ισοδυναμούσε με θέση κανόνων δικαίου για το παρελθόν, δηλαδή με επέκταση στη νέα ρύθμιση αναδρομικής ισχύος, η οποία, όχι μόνο δεν αποτελεί υποχρέωση του νομοθέτη, αλλά, αντίθετα, αντιμετωπίζεται με δυσπιστία από την έννομη τάξη<sup>(9)</sup>. Πράγματι, ο συντακτικός νομοθέτης είτε απαγορεύει πλήρως (πρβλ. περίπτωση ποινικών νόμων, άρθρο 7 Συντ.) είτε περιορίζει δραστικά (πρβλ. περίπτωση φορολογικών νόμων, άρθρο 78 παρ. 2 Συντ.) την αναδρομικότητα στο νόμο<sup>(10)</sup>, ενώ, με τη σειρά της, η νομολογία, άλλοτε την αποκλείει εντελώς (πρβλ. περίπτωση μη γνησίως ερμηνευτικών νόμων, άρθρο 77 παρ. 2 Συντ., ΣτΕ 645/83, πρβλ. και ΑΕΔ 7/81, περίπτωση μη επιτρεπτής αναδρομικής κύρωσης κανονιστικής πράξης με νόμο, βλ. ΣτΕ 3597/91



Ολομ. 822/95 7μ.), και άλλοτε, την περιορίζει καίρια (πρβλ. περίπτωση αναδρομικότητας κανονιστικών πράξεων, η οποία θεωρείται από τη νομολογία επιτρεπτή μόνον εφόσον υπάρχει σχετική πρόβλεψη στον εξουσιοδοτικό νόμο, ΣτΕ 94/31, 1659/1980)<sup>(11)</sup>. Ο αποκλεισμός, τέλος, της αναδρομικότητας εξαγγέλλεται και σε επίπεδο κοινού νόμου από τη διάταξη του άρθρου 2 του Αστικού Κώδικα<sup>(12)</sup>.

**Η ευμενέστερη, λοιπόν, ρύθμιση που περιέχει ο ν. 2601/98 για τις περιπτώσεις έλλειψης συμφωνίας ανατοκισμού**, οπότε χωρεί εφαρμογή της γενικής ως προς το θέμα αυτό νομοθεσίας, **δεν είναι συνταγματικώς επιβεβλημένο να ανατρέξει και στο παρελθόν**, αφού η διάκριση μεταξύ υπαγομένων στο νεώτερο και στο παλαιότερο νομικό καθεστώς, αναγκαία συνέπεια της κανονιστικής εξουσίας διενέργειας νομοθετικών μεταβολών, δεν αντίκειται στην αρχή της ισότητας και είναι, επομένως, συνταγματικά ανεκτή (πρβλ. ΣτΕ 3677/87, 3954/79).

Για να είναι, όμως, μια διάκριση μεταξύ ομοίων, κατά τα λοιπά, περιπτώσεων εναρμονισμένη με την αρχή της ισότητας, πρέπει να στηρίζεται αποκλειστικά και μόνο στο χρονικό σημείο που γεννήθηκε η κάθε έννομη σχέση, η δε ευμενής μεταχείριση του νεώτερου νόμου, θεμιτώς, κατά το Σύνταγμα, επιφυλάσσεται μόνο στις έννομες σχέσεις που δημιουργήθηκαν μετά τη θέση του νέου αυτού νόμου σε ισχύ. Καλώς, επομένως, οι ήπιες για τον οφειλέτη διατάξεις του Α.Κ. και του Εισ.Ν.Α.Κ. περί ανατοκισμού εφαρμόζονται, σύμφωνα με το άρθρο 12 παρ. 1 εδ. τελευταίο ν. 2601/98, μόνο στις περιπτώσεις συμβάσεων δανείων ή αλληλοχρέου λογαριασμού που θα καταρτίζονται στο μέλλον. **Η ίδια, όμως, η αρχή της ισότητας**, που ανέχεται, κατ' αρχήν, αυτή τη διαφοροποίηση, **θα επέβαλε την εφαρμογή στις όμοιες περιπτώσεις που συνέτρεξαν στο παρελθόν, των τότε ισχυουσών παγίων κανονιστικών ρυθμίσεων, δηλαδή αυτών του άρθρου 8 παρ. 6 ν. 1083/80 και της 289/80 απόφασης της Νομισματικής Επιτροπής που εκδόθηκε κατ' εξουσιοδότησή του, όπως – εννοείται – οι ρυθμίσεις αυτές ερμηνεύθηκαν από την πρόσφατη νομολογία του Αρείου Πάγου**. Η διαφοροποι-

ηση, τότε, μεταξύ της τύχης των οφειλετών στη μία και στην άλλη περίπτωση θα εμφανιζόταν ως φυσικό επακόλουθο της θέλησης του νομοθέτη να θεσπίζει έγκυρους κανόνες δικαίου για το μέλλον, χωρίς, δηλαδή, αναδρομική ισχύ, και θα ήταν σύμφωνοι με το Σύνταγμα. Ο προκειμένος, όμως, νόμος δεν περιορίζεται στη θέση του εν λόγω κανόνα – εφαρμογή του Α.Κ. και του Εισ.Ν.Α.Κ. ελλείψει συμφωνίας περί ανατοκισμού – για το μέλλον. Προβαίνει, ταυτόχρονα, σε αντίστοιχη ρύθμιση για συμφωνίες που έχουν ήδη καταρτισθεί για συμβάσεις – δανείου και αλληλοχρέου λογαριασμού – που ήδη βρίσκονται εν ισχύι και εισάγει ο ίδιος τη διαφοροποίηση, θεσπίζοντας τον αυτοδίκαιο τουλάχιστον ανά εξαμηνιο ανατοκισμό, αν δεν υπάρχει αντίστοιχη συμφωνία μεταξύ των μερών, μόνο προκειμένου περί συμβάσεων που ο ίδιος καταλαμβάνει σε εξέλιξη.

Ετσι, όμως, η διάκριση δεν είναι προϊόν της νομοθετικής μεταβολής, αφού δεν τίθεται ζήτημα εφαρμογής της προγενέστερης νομοθεσίας ως προς τις προγενέστερες, πάντοτε, συμβάσεις, μια που **και γι' αυτές ο νέος νόμος περιέχει ρύθμιση, μια ρύθμιση, όμως, που διαφοροποιείται αδικαιολόγητα από αυτήν που ισχύει επί ομοίων συμβάσεων που συνάπτονται μεταγενέστερα**. Ετσι, το αν οι οφειλέτες επί συμβάσεων χωρίς ρήτρα ανατοκισμού εμπίπτουν στις ευμενείς διατάξεις του Α.Κ. και του Εισ.Ν.Α.Κ. ή επιβαρύνονται με αυτοδίκαιη κεφαλαιοποίηση τόκων ανά εξαμηνιο δεν εξαρτάται από το ποια διάταξη είναι κατά χρόνο εφαρμοστέα, αφού αμφότερες οι ρυθμίσεις περιλαμβάνονται σε έναν και τον αυτό νόμο, το ν. 2601/98, χωρίς να εφαρμόζεται διόλου η παλαιά νομοθεσία, αλλά εξαρτάται από το χρόνο σύναψης της οικείας σύμβασης, στοιχείο, δηλαδή, τυχαίο και συμπτωματικό (πρβλ. ΣτΕ 3810/89), και μη συναρτώμενο με την κανονιστική εξουσία του νομοθέτη. Ετσι, όμως, η διάκριση προσκρούει στην αρχή της ισότητας, διότι εισάγει αδικαιολόγητη δυσμενή διάκριση σε βάρος των οφειλετών, οι συμβάσεις των οποίων καταρτίστηκαν προ της ισχύος του νόμου, αφού ως προς αυτούς δεν εφαρμόζεται ούτε η νέα και πάγια ρύθμιση, που είναι ευμενής, ούτε η προϊσχύσασα,

που, όπως ερμηνεύθηκε από τον Αρειο Πάγο, είναι επίσης ευμενής, αλλά τρίτη, και μάλιστα δυσμενής. Από κανένα, όμως, σημείο του επίμαχου νόμου δεν προκύπτουν οι αποχρώντες λόγοι γενικότερου κοινωνικού (πρβλ. ΑΠ 154/67) ή δημοσίου συμφέροντος (πρβλ. ΣτΕ 3810/89)<sup>(13)</sup> που θα καθιστούσαν συνταγματικά ανεκτή αυτή τη διάκριση<sup>(14)</sup>.

### III. ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΑΣ (ΑΡΘΡΟ 5 ΠΑΡ. 1 ΣΥΝΤ.)

Έχει υποστηριχθεί στη θεωρία<sup>(15)</sup> ακριβώς σχετικά με το επιτρεπτό του ανατοκισμού επί πιστωτικών ιδρυμάτων, ότι αυτός, με την ακραία, τουλάχιστον, εκδοχή που εφαρμόζοταν υπό την ισχύ της προηγούμενης νομοθεσίας, όπως αυτή ερμηνευόταν από τα δικαστήρια (πρβλ. Α.Π. Ολομ. 27/88), έθιγε την οικονομική ελευθερία που κατοχυρώνει το άρθρο 5 παρ. 1 Συντ. αφού η εν λόγω συνταγματική διάταξη, κατά την έννοιά της, δεν επιτρέπει “...στο νομοθέτη να επεμβαίνει σε συμβατικές σχέσεις και, μεταξύ άλλων, να τις τροποποιεί αυξάνοντας ή μειώνοντας αναλόγως ή καταργώντας δικαιώματα και υποχρεώσεις. Ετσι, δεν μπορεί να επιβάλει ή να καταργήσει ανατοκισμό...”. Η άποψη αυτή, υπό την απόλυτη αυτή διατύπωση, δεν βρίσκει έρεισμα στη νομολογία<sup>(16)</sup>, η οποία, αντίθετα, δέχεται τη δυνατότητα νομοθετικής επέμβασης σε ζώσες συμβάσεις (πρβλ. ΣτΕ 3369/89), αρκεί αυτή να υπαγορεύεται από λόγους δημοσίου συμφέροντος (πρβλ. ΣτΕ 3312/89, 7μ.), να επιχειρείται κατά τρόπο γενικό και απρόσωπο και επί τη βάση αντικειμενικών κριτηρίων<sup>(17)</sup> (πρβλ. ΣτΕ 2614/89 Ολομ.) και να μην αναιρεί στον πυρήνα του το δικαίωμα της οικονομικής και επαγγελματικής ελευθερίας<sup>(18)</sup>.

Υπερβαίνει, άραγε, το μέτρο του συνταγματικά επιτρεπτού, όπως οριοθετείται παραπάνω, η πρόβλεψη αυτοδίκαιου ανατοκισμού κατ’ ελάχιστο όριο; Θεωρούμε κατ’ αρχάς ότι στο ερώτημα αυτό

δεν μπορεί να δοθεί καταφατική απάντηση. Θα πρέπει, κατ’ αρχήν, να σημειωθεί ότι ο ανατοκισμός, τόσο ως θεσμός του ενοχικού δικαίου όσο και ως πρακτική στις συναλλαγές, έχει κατ’ επανάληψη και υπό διάφορες νομοθετικές και πραγματικές πλοκές, απασχολήσει τη νομολογία. Ετσι, τα δικαστήρια κλήθηκαν κατ’ επανάληψη να ερμηνεύσουν, αρχικά, τις περί ανατοκισμού διατάξεις του Αστικού Κώδικα (άρθρο 296) και του Εισαγωγικού Νόμου (άρθρα 111 και 112)<sup>(19)</sup>, χωρίς να θέσουν ζήτημα αντισυνταγματικότητάς τους (πρβλ. Α.Π. 453/92, 1517/91, 1285/83, 400/81, 218/52). Εφάρμοσαν, εξάλλου, τις πολύ επαχθέστερες για τον οφειλέτη διατάξεις της ειδικής περί πιστωτικών ιδρυμάτων νομοθεσίας ανατοκισμού<sup>(20)</sup>, χωρίς και πάλι να θέσουν ζήτημα συνταγματικότητάς τους (Α.Π. 1347/91, 184/89, 27/88 Ολομ.), ενώ ήταν γνωστό ότι ο εκτοκισμός των καθυστερούμενων τόκων υπό το κράτος της νομοθεσίας αυτής διεξαγόταν ανά χρονικά διαστήματα και βραχύτερα ακόμη του εξαμήνου (πχ τρίμηνο)<sup>(21)</sup>. **Συμπερασματικά, διατυπώνεται η άποψη ότι η πρόβλεψη αυτοδίκαιου ανατοκισμού ανά εξάμηνο κατ’ ελάχιστο, σε βάρος οφειλετών επί συμβάσεων που δεν περιέχουν σχετική πρόβλεψη και καταρτίστηκαν πριν από τη θέση σε ισχύ του ν. 2601/98, δεν θίγει το ατομικό δικαίωμα της οικονομικής και επαγγελματικής ελευθερίας και, άρα, δεν προσκρούει στο άρθρο 5 παρ. 1 Συντ.**<sup>(22)</sup>

**Β. Η επιβολή αυτοδίκαιου – ελλείπει συμφωνίας – ανά εξάμηνο τουλάχιστον ανατοκισμού σε βάρος οφειλετών, των οποίων οι συμβάσεις έχουν καταγγελθεί ή οι λογαριασμοί έχουν κλείσει πριν την ισχύ του ν. 2601/98 (άρθρο 12 παρ. 3)**

Με την παράγραφο 3 του άρθρου 12 ν. 2601/98, ο νομοθέτης μεριμνά για τις οφειλές από καθυστερούμενους τόκους από συμβάσεις δανείων και πιστώσεων που έχουν καταγγελθεί ή οι εξ αυτών λογαριασμοί έχουν κλείσει μετά την έναρξη της ισχύος του ν. 1083/80 και πριν την έναρξη ισχύος του ν. 2601/98. Για

τις οφειλές, λοιπόν, αυτές προβλέπεται εφαρμογή των διατάξεων της προηγούμενης παραγράφου, δηλαδή, σε περίπτωση που δεν υπάρχει συμφωνία περί ανατοκισμού, η αυτοδίκαιη κεφαλαιοποίηση των τόκων ανά εξάμηνο κατ' ελάχιστο όριο.

## I. ΑΝΑΔΡΟΜΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΟΛΗΣ

### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΒΑΡΟΥΣ

Παρά το γεγονός ότι η ρύθμιση αυτή φαίνεται, εκ πρώτης όψεως, να έχει αναδρομικό χαρακτήρα, προσεκτικότερη μελέτη της διάταξης ενθαρρύνει το αντίθετο συμπέρασμα. Πράγματι, η διάταξη επιβάλλει ανατοκισμό των τόκων που έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμοι και καθυστερούνται κατά τη δημοσίευση του νόμου και εφεξής, είναι δε αδιάφορο από την πλευρά αυτή αν η εν λόγω τοκοφορία, ενοχή παρεπόμενη καθ' εαυτή, ανάγεται σε κύριες συμβάσεις (δανείου, αλληλοχρέου λογαριασμού κλπ), που έχουν καταγγελθεί ή, με οποιοδήποτε τρόπο κλείσει. Δεν πρόκειται, επομένως, περί αναδρομικής επιβολής οικονομικού βάρους.

Αλλά και αν ακόμη δεχόταν κανείς ότι πρόκειται για – συγκαλυμμένη, έστω – αναδρομικότητα, αυτό και μόνο δεν θα αρκούσε ώστε να εκτοπίσει την εν λόγω διάταξη στο χώρο της αντισυνταγματικότητας. Πράγματι, η αρχή της μη αναδρομικότητας του νόμου, την οποία κατοχυρώνει το άρθρο 2 του Α.Κ., δεν έχει, πάντως, συνταγματική κατοχύρωση και συνεπώς, ο νομοθέτης, κατ' αρχήν παντοδύναμος, έχει τη δυνατότητα να προσδώσει στη νέα διάταξη αναδρομική ισχύ, ώστε υπό το ρυθμιστικό της πεδίο να υπαχθούν και παρωχημένα γεγονότα ή σχέσεις. Ο νέος κανόνας μπορεί, εξάλλου, να καταργήσει και κεκτημένα δικαιώματα ή να επιβάλει υποχρεώσεις αναφορικά με παρωχημένες σχέσεις, υπό δύο, όμως, περιορισμούς: Πρώτον, η αναδρομική αυτή ρύθμιση να μην προσκρούει σε κάποια συνταγματική διάταξη, παγίως δε γίνεται δεκτό ότι τέτοιες διατάξεις συνι-

στούν οι εκάστοτε προστατευτικές της ιδιοκτησίας<sup>(23)</sup>, στην οποία, όμως, δεν περιλαμβάνονται οι ενοχικές σχέσεις (πρβλ. Α.Π. 800/91, 7/90, 919/84, 444/69 Ολομ. και ΣτΕ 3312/89 7μ.) ούτε και οι σχέσεις κοινωνικής ασφάλισης (πρβλ. ΣτΕ 2132/94)<sup>(24)</sup>, και δεύτερον, η αναδρομή να μην ξεκινά πέρα από κάποια εύλογα όρια, σύμφωνα με την αιτιολογημένη κρίση των δικαστηρίων, η οποία, ως νομική, υπόκειται σε αναιρετικό έλεγχο (πρβλ. Α.Π.25/72<sup>(25)</sup>, 154/67)<sup>(26)</sup>.

## II. ΠΑΡΑΒΙΑΣΗ ΤΗΣ ΑΡΧΗΣ

### ΤΗΣ ΔΙΑΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ (ΑΡΘΡΟ 26 ΣΥΝΤ.)

Οι παραπάνω παρατηρήσεις σχετικά με τη δυνατότητα αναδρομικής ρύθμισης ενοχικών σχέσεων, και μάλιστα, προς την κατεύθυνση της επιβάρυνσης του οφειλέτη, ισχύουν, δυστυχώς, τουλάχιστον με βάση τα σημερινά νομολογιακά δεδομένα, και ως προς την εκ των υστέρων ρύθμιση εννόμων σχέσεων, ως προς τις οποίες έχουν εκδοθεί δικαστικές αποφάσεις, και αμετάκλητες ακόμη, με μόνο τον περιορισμό ότι ο μεταγενέστερος νόμος πρέπει να ρυθμίζει γενικά και απρόσωπα το θέμα και να μην αποσκοπεί στην ανατροπή των δικαστικώς κριθέντων σε συγκεκριμένη υπόθεση<sup>(27)</sup>. Οι προϋποθέσεις αυτές πληρούνται, δυστυχώς, και στις περιπτώσεις που η νέα νομοθετική ρύθμιση είναι, μεν, γενική και απρόσωπη, αποβλέπει, όμως, στο να βραχυκυκλώσει δυσμενή για το κράτος νομολογία.

## III. Η ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΗΤΑΣ

### (ΑΡΘΡΟ 4 ΠΑΡ. 1 ΣΥΝΤ.)

Οι λόγοι, τέλος, που καθιστούν αντισυνταγματική τη διάταξη του άρθρου 12 παρ. 2 εδ. β' ν. 2601/98, συντρέχουν αυτούσιοι και ως προς την επόμενη πα-

ράγραμμα 3 του ίδιου άρθρου, κατά το μέρος που παραπέμπει σ' αυτήν.

**Ο αυτοδίκαιος, λοιπόν, ανατοκισμός ανά εξάμηνο στις περιπτώσεις που δεν έχει συναφθεί σχετική συμφωνία είναι αντίθετος προς την αρχή της ισότητας στο μέτρο που αναφέρεται στις συμβάσεις που είχαν συναφθεί (και λήξει) πριν την ισχύ του ν. 2601/98, αφού αυτός συνιστά αδικαιολόγητη εξαίρεση των οφειλετών των εν λόγω συμβάσεων έναντι εκείνων που συνάπτουν συμβάσεις μετά την έναρξη του ίδιου νόμου και οι οποίοι εμπίστουν, εφόσον, πάντοτε, δεν υπάρχει αντίθετη συμφωνία, στις ηπιότερες διατάξεις του Α.Κ. και του Εισ.Ν.Α.Κ., σύμφωνα με το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 12.**

### Γ. Επίμετρο

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι οι συγκεκριμένες διατάξεις του άρθρου 12 του ν. 2601/98, αποβλέπουν στην “αναίρεση” των αποτελεσμάτων που θα είχε η γενίκευση της νομολογιακής στροφής της Α.Π. Ολομ. 8/98. Βρισκόμαστε, λοιπόν, προ του φαινομένου που έχει αποδοθεί με τη φράση “Όταν το Κράτος διαπίστωσε ότι ‘χάνει την υπόθεση”, ψήφισε νόμο που το “δικαίωνε”<sup>(28)</sup> για το οποίο, όμως, δεν φαίνεται να υπάρχει θεραπεία στα πλαίσια της ισχύουσας συνταγματικής μας τάξης.

### Υποσημειώσεις

<sup>(1)</sup> Πρβλ. αρ. 2 παρ. 1 ν. 2076/92, σύμφωνα με την οποία “πιστωτικό ίδρυμα είναι η επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιτρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση πιστώσεων για λογαριασμό της”. Συνεπώς, αν και η έννοια του πιστωτικού ιδρύματος είναι ευρύτερη αυτής της τράπεζας, στην πράξη τείνουν να ταυτίζονται, βλ. Σπ. Ψυχομάνη, Τραπεζικό Δίκαιο Ι, Θεσσαλονίκη, 1995, σελ. 6.

<sup>(2)</sup> Η υπόθεση εισήχθη στην Ολομέλεια κατόπιν παραπομπής, με την απόφαση του Α' Τμήματος του ΑΠ 868/97, με την οποία κρίθηκε, με διαφορά μιας μόνο ψήφου, ότι η επιβολή ανατοκισμού προϋποθέτει συμφωνία των συμβαλλομένων και δεν αρκεί μονομερής δήλωση βούλησης της τράπεζας, ΕΕμπΔ97, σελ. 505 επ.

<sup>(3)</sup> Σύμφωνα με την προηγούμενη πάγια νομολογία, οι τράπεζες είχαν την ευχέρεια να εκτοκίζουν τόκους επί των καθυστερούμενων τόκων από την πρώτη ημέρα καθυστέρησης τους, χωρίς κανένα χρονικό ή άλλο περιορισμό ανεξαρτήτως αν συμφωνήθηκε από τα μέρη της δανειακής σχέσεως τέτοιος ανατοκισμός ή ζητήθηκαν οι τόκοι τόκων με αγωγή, βλ. κυρίως ΑΠ (Ολ.) 27/88, Αρχείο Νομολογίας, 1989, σελ. 220 επ., καθώς και ΑΠ 47/90 ΕΕμπΔ 91, 239, ΑΠ 57/93 ΝοΒ 42, 53, Κ. Α. Αλεπάκου, Τα τραπεζικά δάνεια και το πρόβλημα του ανατοκισμού, ΔΕΕ, 1995 σελ. 1033 επ.

<sup>(4)</sup> Σύμφωνα με τον ΑΚ 296, που αποτελεί κανόνα δημοσίας τάξεως, ανατοκισμός είναι κατ' αρχήν επιτρεπτός υπό τις κατωτέρω όμως περιοριστικές προϋποθέσεις: α) ότι καθυστερούνται απαιτητοί τόκοι ενός τουλάχιστον έτους, β) ότι συνήφθη ειδική συμφωνία μεταξύ δανειστή και οφειλέτη ή ασκήθηκε καταψηφιστική αγωγή, και γ) ότι η συμφωνία συνήφθη ή η αγωγή ασκήθηκε μετά την πάροδο του ως άνω έτους. Στον κανόνα αυτό οι διατάξεις των άρθρων 110 και 111 Εισ.ΝΑΚ εισάγουν εξαίρεση – εις όφελος των δανειστών-πιστωτικών ιδρυμάτων – ως προς, αφ' ενός, τη διάρκεια καθυστέρησης των οφειλόμενων τόκων, που μειώνεται σε έξι μήνες, αφ' ετέρου τη δυνατότητα προκαταβολικής σύναψης της συμφωνίας για τον ανατοκισμό.

<sup>(5)</sup> Πρόκειται για τη λογιστική διάσταση του ανατοκισμού. Οι δύο όροι συνηθίζονται να χρησιμοποιούνται αδιακρίτως χωρίς, πάντως, αυτό να είναι δογματικώς ορθό, βλ. Σπ. Ψυχομάνη: Ο τραπεζικός ανατοκισμός, Αρμ. 1994, σελ. 1345 επ., ιδίως σελ. 1347. Για τον ορισμό του ανατοκισμού, βλ. ενδεικτικά Ταμπάκη Γ. σε Γεωργιάδη Σταθόπουλο, Αστικός Κώδικς, αρθρ. 296 αρ. 1, Γεωργιάδη Απ. Ενοχικό δίκαιο, Γενικό μέρος, εκδ. Σάκουλα, Αθήνα 1999, σελ. 127.

<sup>(6)</sup> Να σημειωθεί ότι, στη θεωρία, είχε υποστηριχθεί και παλαιότερα ότι η συμφωνία αποτελεί εγγενές στοιχείο της έννοιας του ανατοκισμού, βλ. Γ. Ματζούφα, Ενοχικόν δίκαιον, εκδ. 3η 1959, σελ. 42. Είχε μάλιστα επισημανθεί ότι, ελλείψει σχετικής συμφωνίας, δεν δύναται να γίνεται λόγος για ανατοκισμό, αφού ελλείπει η γενεσιουργός αιτία του, βλ. Γ. Γιαννακόπουλος, σχόλιο στην ΑΠ 27/98, ΕΕΝ 1988, 624 επ., 625.

<sup>(7)</sup> Για μία κριτική παρουσίαση της επίδρασης της νέας νομοθετικής ρύθμισης στις επιμέρους πιστωτικές συμβάσεις που συνάπτονται στα πλαίσια της τραπεζικής δραστηριότητας, βλ. Ευγενία Αλεξανδροπούλου-Αιγυπτιάδου, Η νέα νομική ρύθμιση για τον ανατοκισμό των οφειλόμενων στις τράπεζες τόκων (άρθρο 12 ν. 2601/98), Αρμ. 1999 σελ. 314 επ., όπου παρατίθεται και το κείμενο της εισηγητικής έκθεσης επί των επί μέρους διατάξεων του άρθρου 12.

<sup>(8)</sup> Βλ. αντί πολλών, Θ. Αντωνίου, Η ισότητα εντός και δια του νόμου, 1998, σελ. 31 επομ., της ιδίας, η εξέλιξη της νομολο-

γίας κατά την εφαρμογή της αρχής της ισότητας, σελ. 69-106 (81 επ.) σε: Τα Εικοσάχρονα του Συντάγματος 1975, 1998.

<sup>(9)</sup> Βλ. Π.Δ. Δαγτόγλου, Συνταγματικό δίκαιο, Ατομικά δικαιώματα, τ. Β' 1991, σελ. 1039 με την παρατεθείσα νομολογία, Ευ. Βενιζέλος, Μαθήματα Συνταγματικού Δικαίου 1991, σελ. 103 επ.

<sup>(10)</sup> Βλ. Δ. Τσάτσος, Συνταγματικό Δίκαιο, τ. Α' 1991, σελ. 386 επ.

<sup>(11)</sup> Πρβλ. αντί πολλών, Ε. Σπηλιωτόπουλο, Εγχειρίδιο Διοικητικού Δικαίου, 7η εκδ. 1996, σελ. 175 επ., με πλούσια νομολογία.

<sup>(12)</sup> Το ίδιο, μάλιστα, ισχύει και στην αντίστροφη περίπτωση, της θέσης, δηλαδή, δυσμενέστερων κανόνων με νεώτερη διάταξη νόμου. Από καμιά συνταγματική διάταξη, και πάντως όχι αυτήν που κατοχυρώνει την αρχή της ισότητας, δεν ανακύπτει υποχρέωση θέσπισης από τον κοινό νομοθέτη μεταβατικής διάταξης, που να παρατείνει στο μέλλον την ευμενή ρύθμιση που ίσχυε κατά το παρελθόν, μεταθέτοντας το χρονικό σημείο έναρξης της ισχύος του νέου νόμου. Ετσι, η θέσπιση μεταβατικών ευνοϊκών διατάξεων εξουσία του νομοθέτη αποτελεί (πρβλ. ΣτΕ 2044 / 77 Ολ.) και όχι υποχρέωση.

<sup>(13)</sup> Β. Σκουρής, Η συνταγματική αρχή της ισότητας, η τήρησή της από το νομοθέτη και ο έλεγχός της από το δικαστή, σελ. 131-140 (137 επ.) σε: Προσανατολισμοί στο δημόσιο δίκαιο, 1996.

<sup>(14)</sup> Βέβαια όπως επισημαίνεται και στην αιτιολογική έκθεση του εδαφίου 2 παρ. 2 του άρθρου 12 του ν. 2601/98, "τίθεται τέρμα στη μακρόχρονη πρακτική ανατοκισμού σε μικρότερα χρονικά διαστήματα, μια πρακτική που μπορεί να υποστηριχθεί ότι συνιστά συμφωνία". Η λιγότερο ελαχθής αυτή διάταξη όμως είναι προβληματική και δεν αίρει την αντισυνταγματικότητα, όταν μάλιστα στηρίζεται σε μια επαναλαμβανόμενη πρακτική, δηλαδή ενός κανόνα στερούμενου κύρωσης, πρβλ. Δ. Μέλισσας, Η προκοινοβουλευτική νομοθετική διαδικασία. Ο άτυπος νομοθέτης, 1995, σελ. 69 επομ.

<sup>(15)</sup> Γνωμοδότηση Ανδρ. Γαζή, Ελλ. Δ/νη 1993, σελ. 279 επ.

<sup>(16)</sup> Πρβλ. όμως ΑΠ 8/98, σύμφωνα με την οποία "η αναγνώριση στις τράπεζες του δικαιώματος να καθιστούν με μονομερή τους δήλωση τοκοφόρους τους καθυστερούμενους τόκους, θα σήμαινε την παραχώρηση σ' αυτές διαπλαστικού δικαιώματος και για άμετρη ή υπέρμετρη επαύξηση της χρεώσεως του οφειλέτη εκδοχή που δεν συμβιβάζεται προς τη γενική ρύθμιση του άρθρου 361 ΑΚ κατά το οποίο για την ποσοτική αλλοίωση της οφειλόμενης παροχής απαιτείται σύμβαση", όπου το δικαστήριο φαίνεται να μην αποδέχεται τη δυνατότητα παρέμβασης του νομοθέτη στη συμβατική σχέση, δεδομένου, μάλιστα, ότι η συμφωνία αποτελεί εγγενές στοιχείο της έννοιας του ανατοκισμού, βλ. ανωτέρω υποσημ. 6, με τις εκεί παραπομπές.

<sup>(17)</sup> Βλ. Ι. Αναστόπουλο, Αρχή της ισότητας και κρατικός οικονομικός παρεμβατισμός, σε: Σύμμεικτα Βεγλερή, τ. ΙΙ, 1988, σελ. 321 επ.

<sup>(18)</sup> Βλ. Κ. Χρυσόγονος, Ατομικά και κοινωνικά δικαιώματα, 1998, σελ. 153 επομ. 166 επομ., Π.Δ. Δαγτόγλου, Ατομικά Δικαιώματα τ. ΙΙ, 1991, σελ. 998, Β. Βουτσάκης, Η οικονομική ελευθερία, το γενικό συμφέρον και ο δικαστικός έλεγχος των μέτρων οικονομικής πολιτικής, σελ. 387-408 (389 επ.)

<sup>(19)</sup> Το άρθρο 112 παρ. 1 ΕισΝΑΚ είναι η μοναδική περίπτωση όπου ο νομοθέτης επέτρεψε την αυτοδίκαιη έναρξη τόκων όπου για το κατάλοιπο αλληλόχρεον λογαριασμού από την ημέρα που ο λογαριασμός αυτός έκλεισε, βλ. και Γ. Βελέντζα Το νέο καθεστώς του εκτοκισμού (ανατοκισμού) τόκων από τα πιστωτικά ιδρύματα, ΕτρΑΞΧρΔ, 1998, σελ. 641 επ.

<sup>(20)</sup> Κυρίως, το προαναφερόμενο άρθρο 8 παρ. 6 ν. 1083/80 και την κανονιστική απόφαση 289/80 της Νομοσυντακτικής Επιτροπής.

<sup>(21)</sup> Ορθά, άλλωστε, υπογραμμίστηκε ότι η μεταστροφή της νομολογίας δεν ήταν τόσο ρηξικέλευστη, αφού στην πράξη όλες σχεδόν οι τράπεζες ανέγραφαν στις δανειακές τους συμβάσεις όρο περί ανατοκισμού. Συνεπώς το πρόβλημα – επί του οποίου ο ΑΠ δεν πήρε θέση – συνίστατο στο κύρος αυτής της σύμβασης περιέχουσας όρους εξαιρετικά επαχθείς για το ασθενέστερο συμβαλλόμενο μέρος, του οποίου περιορίζουν υπέρμετρα την ελευθερία της βούλησης. Προς επίρρωση του συμπεράσματος ότι οι συμβάσεις αυτές είναι καταχρηστικές και αντίκεινται στην καλή πίστη και στα χρηστά και συναλλακτικά ήθη (κατά τα άρθρα 178, 179, 200 και 288 ΑΚ) επισημαίνεται ο χαρακτήρας της δανειακής σύμβασης ως σύμβαση προσχωρήσεως, βλ. Μ. Καϊκλή, Η μάστιγα του ανατοκισμού, Επιστημονική Επετηρίδα ΔΣΘ, 1998, σελ. 95 επ.

<sup>(22)</sup> Θα ήταν, πάντως, χρήσιμο να επισημανθεί ότι η εκδοχή "...του όχι απλώς μονομερούς, αλλά και χρονικά απεριόριστου ανατοκισμού..." χαρακτηρίστηκε ως άτοπη από την παραπάνω Α.Π. Ολομ. 8/98. Συνιστά, άραγε, αυτό έμμεσο υπαινιγμό του Α.Π. περί δυνητικής αντισυνταγματικότητας τυχόν διάταξης περί ανατοκισμού, η οποία θα καθιστούσε τελείως ανυπεράσπιστο τον οφειλέτη και θα κλόνιζε την – ήδη δυσχερή – οικονομική του θέση;

<sup>(23)</sup> Γ. Δρόσος, Συνταγματικοί περιορισμοί της ιδιοκτησίας και αποζημίωση, 1997, σελ. 131 επομ.

<sup>(24)</sup> Στο σημείο αυτό εντοπίζεται, ενδεχομένως, σημείο τριβής με το Πρόσθετο Πρωτόκολλο της Ευρωπαϊκής Σύμβασης των Δικαιωμάτων του Ανθρώπου (ΕΣΔΑ), το άρθρο 1 του οποίου ορίζει ότι "Παν φυσικόν ή νομικόν πρόσωπον δικαιούται σεβασμού της περιουσίας του". Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει δεχθεί ότι το συνταξιοδοτικό, λόγω χάρη, δικαίωμα, εφόσον βασίζεται σε εισφορές ανταποδοτικού χαρακτήρα που έχουν ήδη καταβληθεί, συνιστά στην πραγματικότητα περιουσιακό δικαίωμα που απολαύει της προστασίας του άρθρου 1 του Προσθέτου Πρωτοκόλλου. Η νομολογία αυτή δεν έχει "διεισδύσει" ακόμη στην εθνική έννομη τάξη, αφού τα ελληνικά δικαστήρια επιμένουν στερεότυπα στο ότι οι προστατευτικές της ιδιοκτησίας διατάξεις του Συντάγματος δεν καλύπτουν και τις ενοχικές σχέσεις, το δε ΣτΕ επεκτείνει την εν λόγω νομολογία, κυρίως του ΑΠ, και επί κοινωνικοασφαλιστικών σχέσεων, μολονότι, ειδικά γι' αυτές, υπάρχει και συγκεκριμένη συνταγματική διάταξη (άρθρο 22 παρ. 4). Ως προς το θέμα αυτό, βλ. περισσότερα στην από 30.3.91 έκθεση της επιστημονικής υπηρεσίας της Βουλής ("Έχει εξουσία ο νομοθέτης να καταργεί ισχύοντα ενοχικά δικαιώματα;" Δίκη, 1992, σελ. 529 επ.)

<sup>(25)</sup> Η απόφαση αυτή, μη οριστική, επικυρώθηκε και από την Ολομέλεια του Αρείου Πάγου.

<sup>(26)</sup> Είναι, πάντως, ενδιαφέρον, να παρατηρήσει κανείς, ότι σε περίπτωση υπέρβασης των ευλόγων ορίων, εντός των οποίων είναι ανεκτή η αναδρομή, η δικαστική απαγγελία της αντισυνταγματικότητας αφορά μόνο "στο υπερβάλλον", στο μέρος, δηλαδή, της αναδρομής που εκφεύγει των ορίων αυτών. Η εν λόγω δε αντισυνταγματικότητα στηρίζεται στη συνταγματική διάταξη που απαγορεύει την αναδρομική επιβολή δημοσίων βαρών, κυρίως φόρων (άρθρα 59 Συντ. 1952 και 78 παρ. 2 Συντ. 1975).

<sup>(27)</sup> Βλ. αντί πολλών για την αρχή της διάκρισης των λειτουργιών, Δ. Τσάτσος, Συνταγματικό Δίκαιο, τ. Β' σελ. 128 επ., Α. Μανιτάκης, Κράτος δικαίου και δικαστικός έλεγχος της αντισυνταγματικότητας, 1994, σελ. 311 επομ.

<sup>(28)</sup> Βλ. σχόλιο Ι.Σ.Σ. στην Α.Π. 7/90, ΝοΒ 1990, σελ. 1327 επ.



# Ανατοκισμός

## Ρύθμιση των παλαιών οφειλών

**ΓΙΑΝΝΗ ΜΟΥΡΓΕΛΑ**

*Νομικού Συμβούλου ΕΕΤ*

### Α. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΠΩΣ ΦΘΑΣΑΜΕ ΣΤΟ ΑΡΘΡΟ 30  
ΤΟΥ Ν. 2789/2000

Όπως είναι γνωστό ο ανατοκισμός των σε καθυστέρηση οφειλομένων προς τις τράπεζες τόκων από χορηγήσεις δανείων ή πιστώσεων ρυθμίσθηκε ειδικώς με την παρ. 6 του άρθρου 8 του Ν. 1083/1980 και την κατόπιν αυτού απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής (ΝΕ) με αριθμό 289/30.10.1980.

Οι τράπεζες κατόπιν αυτού άσκησαν το δικαίωμα που τους παρασχέθηκε, ως άλλωστε είχαν την υποχρέωση έναντι των μετόχων και των καταθετών τους, κατά τρόπο ομοιόμορφο, ο οποίος τέθηκε πολλές φορές στην κρίση των Δικαστηρίων και επικροτήθηκε, άμεσα ή έμμεσα, από αυτά (πχ απόφαση της Ολομέλειας του ΑΠ. 27/1988) μέχρι το τέλος του 1997.

Το 1998 με δύο αποφάσεις της Ολομέλειας του ΑΠ (με αριθμούς 8 και 9/98) η νομολογία που είχε δημιουργηθεί ανατράπηκε μερικά. Συγκεκριμένα το Ανώτατο Δικαστήριο απεφάνθη ότι ο κατά την προαναφερόμενη απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής ανατοκισμός προϋποθέτει σχετική συμφωνία μεταξύ πιστωτικού ιδρύματος και οφειλέτη.

Με τις αποφάσεις αυτές τέθηκαν νέα δεδομένα για τον τραπεζικό ανατοκισμό, αλλά και προβληματισμός αναφορικά με τις συνέπειες της νέας νομολογίας στο τραπεζικό σύστημα, που οδήγησαν στην παρέμβαση της Πολιτείας.

Την 15.4.1998 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα

της Κυβέρνησης ο Ν. 2601/98, το άρθρο 12 του οποίου έθετε τον τραπεζικό ανατοκισμό σε νέες βάσεις τόσο για το μέλλον, όσο και για το παρελθόν.

Για το μέλλον θεσπίσθηκε ότι σε κάθε περίπτωση απαραίτητη προϋπόθεση είναι η ύπαρξη συμφωνίας περί ανατοκισμού μεταξύ τράπεζας και οφειλέτη, η οποία δεν μπορεί να προβλέπει περιοδους κεφαλαιοποίησης των σε καθυστέρηση οφειλομένων τόκων μικρότερες του εξαμήνου.

Όσον αφορά στο παρελθόν, η έλλειψη συμφωνίας περί ανατοκισμού στις συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων – δικαιολογημένη από την πάγια σχετική νομολογία των ετών 1980-1997 – αντιμετωπίσθηκε με τον εκ του νόμου ανατοκισμό ανά εξάμηνο για ισχύουσες και καταγγελλθείσες συμβάσεις. Παρά ταύτα αναγνωρίσθηκε από την Πολιτεία ότι αποτέλεσμα της περιόδου υψηλών επιτοκίων που διήλθε η Ελληνική Οικονομία σε συνδυασμό με τον ανατοκισμό, όπως αυτός εφαρμόζετο από τις τράπεζες, ήταν η υπερβολική επιβάρυνση των υπερήμερων οφειλετών τους, που καθιστούσε την εξόφληση των οφειλών τους αντικειμενικά εξαιρετικά δυσχερή και συγχρόνως προσέδιδε στο πρόβλημα κοινωνικές διαστάσεις. Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος, ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας κάλεσε τα πιστωτικά ιδρύματα, με εγκύκλιο που εξέδωσε, να ρυθμίσουν τις υπέρογκες πλέον ως άνω οφειλές σε επίπεδα που να ανταποκρίνονται στο βαθμό εισπραξιμότητάς τους, σε συνδυασμό με τη βιωσιμότητα των οφειλετριών επιχειρήσεων, όπου βέβαια υπήρχε τέτοιο θέμα.

Οι τράπεζες ανταποκρίθηκαν, στο μέτρο του δυνατού, στην πρόσκληση αυτή, πλην όμως διαπιστώθηκε ότι το πρόβλημα δεν λύθηκε στο βαθμό που αναμένετο. Αποτέλεσμα της διαπίστωσης αυτής ήταν η παρέμβαση του Πρωθυπουργού, ο οποίος με τη δήλωση της 8.12.1999 προανήγγειλε νέα νομοθετική παρέμβαση για τη ρύθμιση του ύψους των παλαιών εκ τόκων οφειλών με τη μέθοδο των πολλαπλασίων της οφειλής, όπως αυτή είχε διαμορφωθεί κατά το χρόνο είτε της καταγγελίας

της σύμβασης από την οποία προήλθε, είτε, ελλείψει καταγγελίας, κατά τον οποίο έγινε ληξιπρόθεσμη και απαιτητή.

Η δήλωση αυτή μετουσιώθηκε τελικά στο άρθρο 30 του Ν. 2789/2000, που δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ τ.Α, 21/11.2.2000 και τέθηκε ήδη σε ισχύ. Με τις διατάξεις του άρθρου αυτού ρυθμίζονται οι παλαιές απαιτήσεις εκ δανείων ή πιστώσεων των τραπεζών συνολικά, χωρίς να γίνεται ρητή αναφορά στις εκ του ανατοκισμού επιβαρύνσεις.

## Β. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΤΑΞΕΩΝ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 30

ΤΟΥ Ν.2789/2000 (\*)

### Ι. ΥΠΑΓΟΜΕΝΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

Στην εκ του νόμου ρύθμιση υπάγονται οι απαιτήσεις που συγκεντρώνουν όλα τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- πηγάζουν από συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων
- που συνομολογήθηκαν με πιστωτικά ιδρύματα
- που είτε καταγγέλθηκαν, είτε, όπου δεν υπάρχει καταγγελία, έγιναν εν όλω ή εν μέρει ληξιπρόθεσμες, το αργότερο μέχρι την 15.4.1998
- οι οποίες δεν έχουν κριθεί τελεσίδικα
- για τις οποίες εκκρεμούσε μέχρι την 1.2.2000 (ημερομηνία ψήφισης του νόμου στο σύνολο) αναίρεση στον Αρειο Πάγο
- οι οποίες δεν ρυθμίστηκαν με διάταξη νόμου ή οποιαδήποτε σύμβαση με το πιστωτικό ίδρυμα.

Συνεπώς δεν υπάγονται στη συγκεκριμένη ρύθμιση, μεταξύ άλλων, απαιτήσεις εταιρειών leasing ή factoring κατά οφειλετών τους, απαιτήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων εξ άλλης αιτίας (πχ αποζημίωση) ή από συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων που καταγγέλθηκαν μετά την 15.4.1998.

### ΙΙ. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΥΨΟΥΣ ΤΗΣ ΟΦΕΙΛΗΣ

Το ύψος των κατά τα παραπάνω απαιτήσεων προσδιορίζεται κατά “κεφάλαιο” και τόκους από τις παρ. 1 και 2 του σχολιαζόμενου άρθρου 30.

(\*) Η ανάλυση των διατάξεων που ακολουθεί παρουσιάστηκε στη Νομική Επιτροπή της ΕΕΤ στη συνεδρίαση της 21.2.2000, κατά τη διάρκεια της οποίας οριστικοποιήθηκε.

**1. Η βάση του υπολογισμού**

Η βάση του υπολογισμού είναι για τους σκοπούς του νόμου το “κεφάλαιο” της απαίτησης.

**α. Συμβάσεις πιστώσεων**

- i. Στην περίπτωση της σύμβασης πίστωσης μέσω αλληλόχρεου λογαριασμού η βάση του υπολογισμού είναι το κατάλοιπό του κατά το οριστικό κλείσιμο αυτού.
- ii. Στην περίπτωση της σύμβασης πίστωσης μέσω δοσοληπτικού λογαριασμού, η βάση του υπολογισμού είναι, κατ’ ανάλογη εφαρμογή των ισχυόντων για τον αλληλόχρεο λογαριασμό, το υπόλοιπό του κατά την καταγγελία της σύμβασης πίστωσης.

**β. Συμβάσεις δανείων**

- i. Εφόσον η σύμβαση δανείου καταγγέλθηκε (οποτεδήποτε μέχρι την 15.4.1998), βάση του υπολογισμού είναι το σύνολο της ανεξόφλητης απαίτησης, όπως διαμορφώνεται κατά το χρόνο της καταγγελίας, χωρίς τόκους εξ ανατοκισμού. Δηλαδή στην απαίτηση περιλαμβάνονται μόνο:
  - όλες οι τοκοχρεολυτικές δόσεις που κατέστησαν μέχρι την καταγγελία ληξιπρόθεσμες και απαιτητές,
  - οι τόκοι υπερημερίας επί του ποσού της κάθε τοκοχρεολυτικής δόσης (χρεολύσιο και συμβατικός τόκος) από τη δήλη ημέρα για την καταβολή της κάθε μιας μέχρι την καταγγελία της σύμβασης, οι οποίοι δεν κεφαλαιοποιούνται και δεν ανατοκίζονται,
  - το μη ληξιπρόθεσμο κεφάλαιο κατά το χρόνο καταγγελίας,
  - το σύνολο των εξόδων που έχουν πράγματι εκταμειευθεί από το πιστωτικό ίδρυμα και δεν έχουν εξοφληθεί.
- ii. Εφόσον η σύμβαση δανείου δεν έχει καταγγελθεί μέχρι την 15.4.1998, βάση του υπολογισμού είναι το σύνολο του ποσού του δανείου ή το οποιοδήποτε τμήμα αυτού με τους επ’ αυτού συμβατικούς τόκους (ανεξαρτήτως τρόπου υπολογισμού τους), όπως έχει διαμορφωθεί κατά το χρόνο που έγινε ληξιπρόθεσμο και απαιτητό. Ετσι στην περίπτωση του δανείου, το ποσό του οποίου έπρεπε να επιστραφεί στο σύνολό του πλέον των επ’ αυτών τόκων σε συγκεκριμένη ημερομηνία, η οποία παρήλθε άπρακτη, βάση του υπολογισμού είναι το κεφάλαιο και οι τόκοι κατά την ημερομηνία εκείνη. Στην περίπτωση του δανείου που εξοφλείται με αλληπάλληλες δόσεις, βάση υπολογισμού είναι το ποσό κάθε δόσης κατά την ημερομηνία της καταβολής της, που παρήλθε άπρακτη και σε περίπτωση μερικής εξόφλησης δόσης, το υπόλοιπο ανεξόφλητο τμήμα αυτής.

**2. Η εκ Τόκων Επιβάρυνση**

Η εκ τόκων επιβάρυνση προσδιορίζεται από το νόμο ανάλογα με το χρόνο καταγγελίας της σύμβασης ή όπου δεν υπάρχει καταγγελία περιέλευσης της απαίτησης σε υπερημερία κατά τα παραπάνω.

Συγκεκριμένα η κατά τα παραπάνω βάση υπολογισμού – το “κεφάλαιο” της απαίτησης – πολλαπλασιάζεται, εάν η καταγγελία ή η υπερημερία επήλθε:

- έως και την 31.12.1985 επί του συντελεστή τέσσερα (4)
- από την 1.1.1986 έως και την 31.12.1990 επί του συντελεστή τρία (3)
- από την 1.1.1991 έως και την 15.4.1998 επί του συντελεστή δύο (2).

Το αποτέλεσμα του ως άνω πολλαπλασιασμού είναι το σύνολο της εκ τόκων απαίτησης του πιστωτικού ιδρύματος έναντι του οφειλέτη.

Στην απαίτηση αυτή προστίθενται στη συνέχεια τα τυχόν έξοδα που έχουν πράγματι εκταμιευθεί από την τράπεζα και παραμένουν ανεξόφλητα και οι τυχόν επ’ αυτού τόκοι, εφόσον στην αρχική σύμβαση του δανείου ή της πίστωσης προβλέπετο ο εκτοκισμός των ανεξόφλητων εξόδων και η ημερομηνία έναρξης του εκτοκισμού.

Εάν όμως, μετά τις ως άνω ημερομηνίες, στο λογαριασμό του δανείου ή της πίστωσης πιστώθηκαν ποσά για οποιονδήποτε λόγο, αυτά φέρονται αρχικά σε εξόφληση των κατά τα παραπάνω εξόδων, τα οποία παρέμεναν ανεξόφλητα μέχρι το χρόνο της πίστωσης και το τυχόν υπόλοιπο αφαιρείται από το συνολικό ποσό της ως άνω εκ τόκων οφειλής. Εάν δε στη σύμβαση του δανείου ή της πίστωσης προβλέπεται ο εκτοκισμός των εξόδων και το χρονικό σημείο έναρξης αυτού, τα πιστωθέντα ποσά φέρονται αρχικά σε εξόφληση αυτών των τόκων και μετά του ποσού των εξόδων.

Διευκρινίζονται σχετικά τα ακόλουθα:

- τα έξοδα πρέπει να έχουν πραγματοποιηθεί και συνεπώς πρέπει γι’ αυτά να υπάρχουν νόμιμα παραστατικά,
- είναι αδιάφορη η αιτία για την οποία έγιναν οι προαναφερόμενες πιστώσεις στο λογαριασμό του δανείου ή της πίστωσης,
- εάν είτε δεν υπήρξαν πιστώσεις, είτε αυτές δεν επαρκούσαν για την κάλυψη των εκταμιευθέντων εξόδων, το ποσό αυτών προστίθεται στη συνολική απαίτηση, όπως κατά το νόμο διαμορφώνεται.

### **3 Η συνολική κατά νόμο οφειλή**

Κατόπιν όσων παραπάνω αναφέρθηκαν η συνολική οφειλή ισούται πλέον με το άθροισμα του “κεφαλαίου” (παραπάνω υπό 1) και της εκ τόκων απαίτησης (παραπάνω υπό 2).

Ετσι στην περίπτωση ενός αλληλόχρεου λογαριασμού που καταγγέλθηκε την 15.1.1986,

- με οριστικό κατάλοιπο 1000 μονάδες
- με έξοδα εξώδικης καταγγελίας, έκδοσης διαταγής πληρωμής, κατάσχεσης ακινήτου και κοινοποίησης συνολικού ποσού 150 μονάδων που εκταμιεύθηκαν την 30.4.1986
- με τόκους επί των εξόδων αυτών σύμφωνα με τη σύμβαση συνολικού ποσού 20 μονάδων
- ο λογαριασμός του οποίου πιστώθηκε μετά την καταγγελία (και μετά την εκταμίευση των εξόδων) με το ποσό των 80 μονάδων

η συνολική οφειλή διαμορφώνεται ως εξής:

➤ η βάση υπολογισμού	1.000 μονάδες
➤ η εκ τόκων οφειλή $1000 \times 3$	3.000 μονάδες
➤ πραγματοποιηθέντα έξοδα	150 μονάδες
➤ τόκοι επί των εξόδων	20 μονάδες
σύνολο	4.170 μονάδες
μείον πραγματοποιηθείσα πίστωση	80 μονάδες
τελικό σύνολο οφειλής	4.090 μονάδες

Ανάλογες μαθηματικές πράξεις πρέπει να γίνουν και στην περίπτωση καταγγελθείσας σύμβασης δανείου, ενώ στις περιπτώσεις που δεν υπάρχει καταγγελία, οι πράξεις αυτές πρέπει γίνουν για κάθε επί μέρους ποσό που κατέστη ληξιπρόθεσμο και απαιτητό.

Αν όμως διαπιστωθεί κατά τους ως άνω υπολογισμούς ότι ο λογαριασμός του δανείου ή της πίστωσης έχει πιστωθεί για οποιαδήποτε αιτία μετά την καταγγελία ή την περιέλευση σε υπερημερία με ποσό μεγαλύτερο από το σύνολο της απαίτησης όπως διαμορφώνεται από το νόμο, το υπερβάλλον δεν αναζητείται από τον οφειλέτη.

Ετσι στο προηγούμενο παράδειγμα εάν διαπιστωθεί ότι έναντι της συνολικής κατά νόμο οφειλής των 4.170 μονάδων ο λογαριασμός έχει πιστωθεί μετά την καταγγελία με το συνολικό ποσό των 5.000 μονάδων, η διαφορά των 830 μονάδων δεν αναζητείται από τον οφειλέτη.

### III. Η ΑΠΑΙΤΗΣΗ ΕΦΕΞΗΣ

#### 1. Οι ασφάλειες

Οι κάθε μορφής ασφάλειες που είτε έχουν παρασχεθεί στα πιστωτικά ιδρύματα από τους οφειλέτες ή εγγυητές τους, είτε έχουν επιτευχθεί από τα πιστωτικά ιδρύματα ως αποτέλεσμα ενεργειών τους, συνεχίζουν να ισχύουν και να ασφαλίζουν την απαίτηση όπως κατά νόμο διαμορφώθηκε και θα διαμορφωθεί στο μέλλον, χωρίς να απαιτείται ενέργεια από τα πιστωτικά ιδρύματα.

#### 2. Η διαμόρφωση της οφειλής στο μέλλον

##### α. Η άτοκη περίοδος

Το ποσό της οφειλής όπως διαμορφώθηκε κατ' εφαρμογή των παρ. 1 και 2 του άρθρου 30 (παραπάνω υπό II), παραμένει άτοκο μέχρι την 30.4.2000. Συνεπώς εάν εξοφληθεί μέχρι την ημερομηνία αυτή ο οφειλέτης δεν επιβαρύνεται με κανένα άλλο ποσό.

##### β. Η περίοδος του “ενήμερου τόκου”

Από την 1.5.2000 μέχρι την 31.10.2000 το ποσό της οφειλής εκτοκίζεται με κυμαινόμενο επιτόκιο, ακόμη και αν στη σύμβαση της πίστωσης ή του δανείου είχε συμφωνηθεί σταθερό επιτόκιο. Η μεταβολή αυτή δεν επέρχεται μόνο εάν το πιστωτικό ίδρυμα δεν



προσφέρει χορηγήσεις της ίδιας κατηγορίας με κυμαινόμενο επιτόκιο. Εάν πχ η απαίτηση προέρχεται από στεγαστικό δάνειο και η χορηγήσασα αυτό τράπεζα δεν προσφέρει στους πελάτες της στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο, τότε η οφειλή εκτοκίζεται από 1.5.2000 με το σταθερό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων που η τράπεζα χορηγεί την ημερομηνία αυτή.

Όσον αφορά στο εφαρμοστέο επιτόκιο, αυτό είναι το επιτόκιο της κατηγορίας των δανείων ή πιστώσεων όπως έχει διαμορφωθεί την 1.5.2000.

Ως κατηγορίες θα πρέπει να θεωρηθούν η στεγαστική πίστη, οι πιστωτικές κάρτες, τα καταναλωτικά δάνεια, τα προσωπικά δάνεια, οι πιστώσεις για κεφάλαια κίνησης, για πάγια κλπ.

Σε πολλές όμως περιπτώσεις τα πιστωτικά ιδρύματα ανακοινώνουν το βασικό επιτόκιο ανά κατηγορία, το οποίο στη συνέχεια διαφοροποιούν ανά πελάτη με το λεγόμενο περιθώριο (margin). Στις περιπτώσεις αυτές το επιτόκιο που θα εφαρμοσθεί σε κάθε συγκεκριμένη περίπτωση θα πρέπει να ισούται με το βασικό επιτόκιο της κατηγορίας πλέον του περιθωρίου που είχε συμφωνηθεί με το συγκεκριμένο πελάτη κατά την κατάρτιση της σύμβασης του δανείου ή της πίστωσης. Σε αντίθετη περίπτωση (εάν δηλαδή δεν συνυπολογισθεί το περιθώριο) ο υπερήμερος από καιρό οφειλέτης θα βρισκόταν σε ευνοϊκότερη θέση από τους λοιπούς περισσότερους συνεπείς πελάτες της τράπεζας.

Θέμα τίθεται στις περιπτώσεις όπου κατά το χρόνο κατάρτισης της σύμβασης του δανείου ή της πίστωσης δεν υπήρχε διαχωρισμός μεταξύ βασικού επιτοκίου και περιθωρίου. Στις περιπτώσεις αυτές πρέπει να γίνει δεκτό ότι το επιτόκιο που θα εφαρμοσθεί από την 1.5.2000 θα ισούται με το βασικό επιτόκιο της κατηγορίας που η τράπεζα εφαρμόζει, χωρίς κάποια προσαύξηση.

Είναι προφανές ότι κατά τη διάρκεια του εξαμήνου αυτού (1.5.2000 έως 31.10.2000) δεν τίθεται θέμα ανατοκισμού των παραγομένων τόκων.

Συνεπώς εάν ο οφειλέτης εξοφλήσει την οφειλή του από την 1.5.2000 μέχρι την 31.10.2000 θα πρέπει να καταβάλει το ποσό αυτής όπως διαμορφώνεται κατ' εφαρμογή των παρ. 1 και 2 του άρθρου 30 (παραπάνω υπό II), πλέον τους δεδουλευμένους επ' αυτού τόκους από την 1.5.2000 μέχρι την ημερομηνία της εξόφλησης που θα υπολογισθούν με το κατά τα προαναφερόμενα "ενήμερο" επιτόκιο. Σε περίπτωση δε ρύθμισης της εξόφλησης, βάση της ρύθμισης θα αποτελέσει αυτό το άθροισμα.

*γ. Η περίοδος της "υπερημερίας"*

Εφόσον η οφειλή, όπως διαμορφώθηκε κατά τα προαναφερθέντα, δεν εξοφληθεί (ή ρυθμισθεί) μέχρι την 31.10.2000, θα εκτοκίζεται από 1.11.2000 με επιτόκιο υπερημερίας και οι παραγόμενοι τόκοι θα ανατοκίζονται ανά εξάμηνο, ακόμη και αν δεν υπήρχε συμφωνία περί ανατοκισμού στην αρχική σύμβαση του δανείου ή της πίστωσης κατά το άρθρο 12 του Ν. 2601/98.

Το επιτόκιο που θα εφαρμοσθεί πλέον θα είναι το τελευταίο “ενήμερο” επιτόκιο εκτοκισμού της απαίτησης που εφαρμόστηκε κατά τη διάρκεια του προηγούμενου εξαμήνου (1.5.2000 έως 31.10.2000) προσαυξημένο κατά 2,5 μονάδες.

Οι τόκοι που θα παράγονται από τον εκτοκισμό αυτό, εφόσον παραμένουν ανεξόφλητοι θα προστίθενται στην απαίτηση ανά εξάμηνο. Πρέπει δε να γίνει δεκτό ότι οι πρώτοι τόκοι που θα κεφαλαιοποιηθούν θα είναι οι ως άνω (υπό β) “ενήμεροι τόκοι”.

#### IV. Η ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΤΟΥ ΟΦΕΙΛΕΤΗ

Με το εδάφιο α της παρ. 4 του άρθρου 30 καθιερώθηκε ρητή υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων να πληροφορούν τους οφειλέτες για το ύψος της οφειλής τους κατά κεφάλαιο και τόκους εντός προθεσμίας 90 το πολύ ημερών από την υποβολή της σχετικής αίτησης.

Συνεπώς η πληροφόρηση δεν δίδεται πρωτόβουλα, αλλά κατόπιν σχετικής αίτησης του οφειλέτη.

Η ικανοποίηση της αίτησης πρέπει να γίνει εντός 90 το πολύ ημερών από την υποβολή της.

Ικανοποίηση θεωρείται η πληροφόρηση του οφειλέτη για το ύψος του οφειλόμενου “κεφαλαίου” (παραπάνω υπό II, 1) της εκ τόκων επιβάρυνσης (παραπάνω υπό II, 2) και του συνολικού προς καταβολή ποσού, μετά το συνυπολογισμό των τυχόν εξόδων και πιστώσεων του λογαριασμού (παραπάνω υπό II, 3).

Η υποχρέωση αφορά μόνο τις οφειλές που εμπίπτουν στις διατάξεις του άρθρου 30 (παραπάνω υπό I), όμως θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν σε κάθε περίπτωση υποχρέωση πληροφόρησης των οφειλετών για το ύψος των οφειλών τους (βλ. Κώδικα Δεοντολογίας αρ. 35).

Η μη εκπλήρωση της ως άνω υποχρέωσης δεν συνεπάγεται κάποιες συγκεκριμένες εκ του νόμου συνέπειες για τα πιστωτικά ιδρύματα. Πρόκειται συνεπώς για ατελή ενοχή εκ του νόμου, όπου όμως εφαρμογή έχει το άρθρο 902 ΑΚ σε συνδυασμό με το 947 ΚΠολΔ.

#### V. Η ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΤΗΣ ΟΦΕΙΛΗΣ

##### 1. Οικειοθελής εξόφληση

Η οφειλή, όπως προσδιορίζεται εκ του νόμου, μπορεί να εξοφληθεί είτε με εφάπαξ καταβολή, είτε με δόσεις, όπως κατά περίπτωση θα συμφωνηθεί μεταξύ τράπεζας και οφειλέτη. Στην περίπτωση όμως των δόσεων η μέγιστη επιβάρυνση του οφειλέτη είναι αυτή που προσδιορίζεται στο νόμο (παραπάνω υπό III, 2), ενώ δεν τίθενται χρονικοί περιορισμοί.

##### 2. Αναγκαστική είσπραξη

Σύμφωνα με ρητή διάταξη του νόμου η τράπεζα απαγορεύεται να αρχίσει διαδικασίες αναγκαστικής εκτέλεσης για την είσπραξη των απαιτήσεων που υπάγονται στη συγκεκριμένη ρύθμιση (παραπάνω υπό I), από την ημερομηνία δημοσίευσης του νόμου (11.2.2000) μέχρι και

την 31.10.2000. Εάν δε μέχρι την ημερομηνία της δημοσίευσης έχουν γίνει πράξεις αναγκαστικής εκτέλεσης, η διαδικασία διακόπτεται εκ του νόμου σε όποιο στάδιο και αν βρίσκεται.

Ομως εάν πιστωτικό ίδρυμα έχει κατά οφειλέτη του (και) απαιτήσεις από αιτίες μη υπαγόμενες στο νόμο (πχ από μίσθωση), αυτό μπορεί να επιδιώξει την είσπραξή του και με αναγκαστική εκτέλεση.

Πρόκειται για αναστολή εκ του νόμου που συνεπάγεται την αυτοδίκαιη αναστολή των όποιων προθεσμιών της αναγκαστικής εκτέλεσης. Άλλες διαδικαστικές πράξεις και προθεσμίες που δεν αφορούν στην αναγκαστική εκτέλεση, όπως πχ η προθεσμία της ανακοπής ή η συνέχιση των διεξαγωγών, δεν αναστέλλονται.

Η αναστολή αφορά στα πιστωτικά ιδρύματα και όχι σε τυχόν άλλους δανειστές του οφειλέτη, οι οποίοι μπορούν να αναλάβουν πρωτοβουλίες. Στην περίπτωση αυτή το πιστωτικό ίδρυμα μπορεί αναμφίβολα να προχωρήσει σε ενέργειες διασφάλισης της απαίτησής του, όπως πχ να πλειοδοτήσει σε πλειστηριασμό, να αναγγείλει την απαίτησή του κλπ. Επίσης πρέπει να γίνει δεκτό ότι μπορεί να προχωρήσει και σε πράξεις ή ενέργειες, που μπορεί να εντάσσονται στη διαδικασία της αναγκαστικής εκτέλεσης, αλλά δεν προωθούν ή επισπεύδουν αυτή και αποσκοπούν στη διασφάλιση των συμφερόντων του, όπως πχ η αίτηση για τη διόρθωση προγράμματος πλειστηριασμού ή της τιμής πρώτης προσφοράς του εκπλειστηριαζόμενου ή η άσκηση των εκ του άρθρου 936 ΚΠολΔ δικαιωμάτων. Αντίθετη άποψη θα οδηγούσε σε πλήρη αποδυνάμωση των δικαιωμάτων του πιστωτικού ιδρύματος και θα το καθιστούσαν απλό θεατή ενεργειών άλλων για τις οποίες ενδεχομένως να μην υπάρχει άλλος αντίλογος. Η συγκεκριμένη διάταξη δεν εισάγει συνέπειες για την τυχόν αθέτηση της απαγόρευσης, πρέπει όμως να γίνει δεκτό ότι οι πράξεις που τυχόν θα γίνουν θα είναι άκυρες, την δε ακυρότητα θα πρέπει να αναγγείλει το αρμόδιο Δικαστήριο.

Η απαγόρευση διατηρείται μέχρι την 31.10.2000, ώστε εάν η απαίτηση παραμένει ανεξόφλητη λόγω αδιαφορίας του οφειλέτη ή τυχόν αθέτησης της συμφωνίας του με την τράπεζα για τμηματική εξόφληση, την ως άνω ημερομηνία η τράπεζα δικαιούται να επιδιώξει την αναγκαστική είσπραξή της είτε ξεκινώντας τη διαδικασία της αναγκαστικής εκτέλεσης από την 1.11.2000, είτε συνεχίζοντας την τυχόν διακοπήσα την 11.2.2000.

Η συνέχιση της διακοπέας διαδικασίας, γίνεται με απλή δήλωση του πιστωτικού ιδρύματος σε οποιοδήποτε στάδιο της διαδικασίας, στην οποία θα προσδιορίζεται το μετά την εφαρμογή του συγκεκριμένου νόμου ποσό της απαίτησης.

Με την εκ του νόμου αναστολή της αναγκαστικής εκτέλεσης θέμα τίθεται όσον αφορά σε τυχόν εμπράγματα δικαιώματα τραπεζών επί ευπαθών προϊόντων οφειλετών ή εγγυητών.

Στις περιπτώσεις αυτές, για τις οποίες ο νόμος ουδέν προβλέπει, πρέπει να γίνει δεκτό ότι οι τράπεζες δεν πρέπει να περιέλθουν σε δυσμενέστερη θέση όσον αφορά στην είσπραξιμότητα της απαίτησής τους. Προς την κατεύθυνση αυτή εφαρμογής θα τύχουν οι διατάξεις των άρθρων 1228 ΑΚ, 719ΚΠολΔ και 43 του ΝΔ της 17.7/13.8.1923 περί ειδικών διατάξεων επί ανωνύμων εταιρειών.

## VI. ΕΞΑΙΡΕΣΕΙΣ

**1. Τα τελεσιδίκως κριθέντα**

Όπως ήδη αναφέρθηκε (παραπάνω υπό Ι), οι απαιτήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων για τις οποίες υπάρχει τελεσιδίκη κρίση (πχ τελεσιδική δικαστική απόφαση, διαταγή πληρωμής, διαιτητική απόφαση κλπ) εξαιρούνται της εκ του νόμου ρύθμισης, εκτός εάν έχει ασκηθεί κατά της τελεσιδικής απόφασης αναίρεση μέχρι την ημέρα ψήφισης του νόμου (στο σύνολο) δηλαδή την 1.2.2000, οπότε η απαίτηση υπάγεται στις συγκεκριμένες διατάξεις.

Για την υπαγωγή ή μη στο νόμο δεν ενδιαφέρει ο χρόνος της τελεσιδικίας, ούτε ο προ της 1.2.2000 χρόνος της άσκησης της αναίρεσης.

Εάν επί της αναίρεσης έχει εκδοθεί αμετάκλητη απόφαση είναι προφανές ότι η απαίτηση δεν υπάγεται στις διατάξεις του νόμου. Εάν αντίθετα με την απόφαση του Αρείου Πάγου η υπόθεση παραπέμπεται και πάλι στο Δικαστήριο της ουσίας, δεν υπάρχει τελεσιδικία και η απαίτηση υπάγεται αυτοδίκαια στην εκ του νόμου ρύθμιση.

Είναι ευνόητο ότι οι απαιτήσεις που δεν υπάγονται στο νόμο για τους λόγους αυτούς δεν επανακαθορίζονται καθ' ύψος και οι τράπεζες είναι ελεύθερες να επιδιώξουν την είσπραξή τους και μέσω αναγκαστικής εκτέλεσης.

**2. Τα συμφωνηθέντα ή αναγνωρισθέντα**

Της ρύθμισης επίσης εξαιρούνται όσες απαιτήσεις έχουν ήδη ρυθμισθεί με διάταξη νόμου ή συμφωνία οποιουδήποτε είδους (περιλαμβανομένου και του δικαστικού συμβιβασμού) ή περιεχομένου μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων και οφειλετών ή έχουν αναγνωρισθεί από τον οφειλέτη.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση δεν ενδιαφέρει ο χρόνος της ρύθμισης ή της συμφωνίας ή της αναγνώρισης της οφειλής. Επίσης δεν ενδιαφέρει εάν η ρύθμιση ή η συμφωνία έχει τηρηθεί από τον οφειλέτη, αρκεί να ισχύει, είτε γιατί δεν έχει καταγγελλθεί από οποιονδήποτε των συμβαλλομένων, είτε γιατί δεν συνέτρεξαν τα τυχόν προβλεπόμενα σ' αυτή γεγονότα που την καθιστούν αυτοδίκαια ανίσχυρη.

Το μετά τη ρύθμιση, συμφωνία ή αναγνώριση ποσό της απαίτησης δεν αναμορφώνεται και η τράπεζα δικαιούται να επιδιώξει την είσπραξή του οποτεδήποτε και με οποιοδήποτε νόμιμο τρόπο, περιλαμβανομένης και της αναγκαστικής εκτέλεσης.

**3. Οφειλές αγροτών**

Ο νόμος επιφυλάσσει στους κατά κύριο επάγγελμα αγρότες των οποίων οι οφειλές προς την Αγροτική Τράπεζα εμπίπτουν στις διατάξεις του άρθρου 30, το δικαίωμα να επιλέξουν μεταξύ τυχόν προηγούμενης ρύθμισης και της παρούσας με τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- i. Ο οφειλέτης να είναι κατά κύριο επάγγελμα αγρότης, δηλαδή η κύρια απασχόλησή του να είναι η αγροτική παραγωγή.
- ii. Η οφειλή να είναι προς την Αγροτική Τράπεζα και να υπάγεται στις διατάξεις του άρθρου 30.

- iii. Η οφειλή να έχει ήδη ρυθμισθεί είτε με διάταξη νόμου ή άλλη κανονιστικού περιεχομένου πράξη, είτε με σύμβαση μεταξύ πιστωτικού ιδρύματος και οφειλέτη.
- iv. Η προηγούμενη ρύθμιση της οφειλής πρέπει να βρίσκεται σε ισχύ κατά την έναρξη ισχύος του νόμου δηλαδή την 11.2.2000. Δηλαδή πρέπει να μην έχει καταγγελλθεί από οποιονδήποτε των συμβαλλομένων, εφόσον παρέχεται τέτοιο δικαίωμα ή να μην έχουν επέλθει περιστατικά που την καθιστούν αυτοδίκαια ανίσχυρη, εφόσον έχουν προβλεφθεί τέτοια περιστατικά. Εφόσον όλες οι παραπάνω προϋποθέσεις συντρέχουν, ο οφειλέτης δικαιούται να επιλέξει είτε την προηγούμενη ισχύουσα ρύθμιση, είτε την παρούσα. Η επιλογή πρέπει να γίνει το αργότερο μέχρι την 11.5.2000 με πρωτοβουλία του οφειλέτη, ο οποίος πρέπει να καταθέσει δήλωση επιλογής στη δανειστρία τράπεζα. Εάν τέτοια δήλωση δεν υποβληθεί ή υποβληθεί εκπρόθεσμα, η εξόφληση της οφειλής υπάγεται στις διατάξεις της προηγούμενης ισχύουσας ρύθμισης. Σε περίπτωση που οποιαδήποτε από τις προαναφερόμενες προϋποθέσεις δεν πληρούται, η οφειλή υπόκειται αυτοδίκαια στις διατάξεις του παρόντος άρθρου. Εάν τέλος με βάση τις προϋσχύουσες ρυθμίσεις καταβλήθηκαν σε τράπεζες για την εξόφληση απαιτήσεων σε καθυστέρηση ποσά μεγαλύτερα από αυτά που προκύπτουν κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 30, το υπερβάλλον ουδέποτε αναζητείται ούτε επιστρέφεται στον οφειλέτη.

#### 4. Λοιπές εξαιρέσεις

Δεν υπάγονται επίσης στις ρυθμίσεις του νόμου:

- i. Οφειλές που έχουν ήδη υπαχθεί σε ρυθμίσεις με γενικές ή ειδικές υπουργικές αποφάσεις. Γενικές δε υπουργικές αποφάσεις πρέπει να θεωρούνται αυτές που αφορούν σε κλάδους επιχειρηματικής δράσης (πχ Κλωστοϋφαντουργία) ή σε γεωγραφική περιοχή (πχ νήσοι ανατολικού Αιγαίου) και ειδικές αυτές που αφορούν σε συγκεκριμένη επιχείρηση.
- ii. Οφειλές που έχουν υπαχθεί ή διέπονται από τους Ν.2000/91, Ν.1386/83, Ν.1892/90, Ν.1641/86 και ΝΔ 1138/72, όπως ισχύουν.
- iii. Οφειλές εκ πρωτοφειλής ή εγγυήσεως του Δημοσίου και Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου. Συνεπώς απαιτήσεις εκ δανείων ή πιστώσεων που χορηγήθηκαν από πιστωτικά ιδρύματα με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου (πχ χορηγήσεις προς τη βιοτεχνία ή χορηγήσεις στο πλαίσιο αναπτυξιακών νόμων) δεν υπάγονται στις συγκεκριμένες ρυθμίσεις του νόμου εφόσον έχει καταπέσει η εγγύηση του Δημοσίου. Έτσι το ύψος των απαιτήσεων αυτών δεν επανακαθορίζεται και τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να επιδιώξουν την είσπραξή τους και σε περίπτωση αδυναμίας να στραφούν στο Ελληνικό Δημόσιο ως εγγυητή.
- iv. Απαιτήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων εκ δανείων ή πιστώσεων που κατ' αρχήν υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 30 (παραπάνω υπό Ι), το ύψος των οποίων την 31.12.1999, με ανατοκισμό των τόκων κατά το άρθρο 12 του Ν. 2601/98, υπερβαίνει τα 750.000.000 δρχ. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι η διατύπωση της συγκεκριμένης διάταξης υπήρξε ατυχής μάλλον εκ παραδρομής. Εφόσον ο υπολογισμός της οφειλής θα γίνει κατά το άρθρο 12 του Ν. 2601/98, σ' αυτήν προφανώς θα περιλαμβάνονται και τόκοι εξ ανατοκισμού που θα υπολογισθούν είτε με βάση τη σχετική συμφωνία μεταξύ τράπεζας και δανειολήπτη, είτε όπου δεν



υπάρχει τέτοια συμφωνία, με εξαίμενο ανατοκισμό. Συνεπώς η φράση “δηλαδή αφαιρουμένων των τόκων εξ ανατοκισμού” είναι ατελής και αφορά μόνο στους πέραν του άρθρου 12 του Ν. 2601/98 τυχόν τόκους εξ ανατοκισμού, οι οποίοι εφόσον υπάρχουν αφαιρούνται.

## VII. ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Με την εκ του νόμου ρύθμιση των οφειλών αναπροσαρμόζεται το ύψος τους και το ανεξόφλητο υπερβάλον αποσβύνεται ανεξάρτητα εάν έχουν γίνει αντίστοιχες προβλέψεις ή πληρούνται οι σχετικές προϋποθέσεις του νόμου. Ετσι οι τράπεζες θα πρέπει να διαγράψουν μέρος των ρυθμισθεισών απαιτήσεών τους είτε από τα εξωλογιστικά στοιχεία τους, είτε από τα εμπορικά τους βιβλία. Η διαγραφή εξωλογιστικών απαιτήσεων δεν έχει λογιστικές ή φορολογικές συνέπειες, η διαγραφή όμως λογιστικοποιηθέντων κονδυλίων (που κατά ρητή επιταγή του νόμου πρέπει να βαρύνουν μία χρήση, αυτή στην οποία πραγματοποιούνται) μπορεί να έχει δυσμενείς συνέπειες για τις τράπεζες κατ’ εφαρμογή των κανόνων της λογιστικής και του φορολογικού νόμου. Για το λόγο αυτό με τη διάταξη του πρώτου εδαφίου της παρ. 10 του άρθρου 30 αποκλείεται η επιβολή προστίμων και άλλων προσανξήσεων στις περιπτώσεις των διαγραφών αυτών. Περαιτέρω σημειώνεται ότι για τις απαιτήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν λογιστικοποιηθεί (ανεξάρτητα από την είσπραξή τους ή μη) έχουν αποδοθεί στο Ελληνικό Δημόσιο φόροι, οι οποίοι δεν αναζητούνται μετά τις κατά τα προαναφερόμενα διαγραφές των απαιτήσεων αυτών. Αντ’ αυτού παρέχεται στα πιστωτικά ιδρύματα το δικαίωμα να συμψηφίσουν τους φόρους αυτούς με φόρους που οφείλουν να αποδώσουν για όμοιες αιτίες στο Ελληνικό Δημόσιο. Ο συμψηφισμός πρέπει να γίνει εντός της χρήσης κατά τη διάρκεια της οποίας έγιναν οι διαγραφές, αλλά αν τα προς απόδοση ποσά δεν επαρκούν, το ποσό που δεν έχει συμψηφισθεί μπορεί να συμψηφισθεί με αποδοτέα ποσά κατά τη διάρκεια των επόμενων κατά σειρά τριών κατ’ ανώτατο όριο χρήσεων. Εάν δε μετά το τέλος και της τέταρτης χρήσης (η χρήση της διαγραφής και οι τρεις επόμενες) τα ποσά των φόρων που τυχόν δεν έχουν συμψηφισθεί βαρύνουν το πιστωτικό ίδρυμα.

## VIII. ΕΙΔΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΓΙΑ ΤΑ ΔΑΝΕΙΑ ΕΡΓΑΤΙΚΗΣ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ

Σύμφωνα με την ειδική ρύθμιση της παρ. 11 του άρθρου 30, οι ληξιπρόθεσμες οφειλές την 11.2.2000 (ημερομηνία δημοσίευσης του νόμου) από δάνεια που χορηγήθηκαν από την πρώτην Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΚΤΕ) και από ίδια αυτής διαθέσιμα με βάση τις διατάξεις του ΝΔ 1138/1992 και Ν. 1641/1986 για τον Οργανισμό Εργατικής Κατοικίας, τα οποία δεν εξυπηρετούνται, εκχωρούνται από την Εθνική Τράπεζα, στην οποία έχει πλέον συγχωνευθεί η ΕΚΤΕ, στο Ελληνικό Δημόσιο, το οποίο θα καλέσει τους οφειλέτες να εξοφλήσουν το σύνολο της ληξιπρόθεσμης οφειλής τους σε εξήντα (60) άτοκες μηνιαίες δόσεις. Το Ελληνικό Δημόσιο θα εκδώσει ειδικό ομολογιακό δάνειο και θα δώσει στην Εθνική Τρά-

πεζα, αντί καταβολής, ομολογίες αξίας ίσης με το ύψος των απαιτήσεων που θα του εκχωρηθούν. Οι λεπτομέρειες της έκδοσης του ομολογιακού δανείου θα καθορισθούν με Υπουργική Απόφαση που θα εκδοθεί και η παράδοση των ομολογιών θα γίνει μετά τη βεβαίωση των απαιτήσεων που θα εκχωρηθούν. Τα μη ληξιπρόθεσμα υπόλοιπα των δανείων αυτών δεν εκχωρούνται όμως, η χορηγήσασα αυτά δάνεια εκτοκίζει εφεξής (από 11.2.2000) τα υπόλοιπα με κυμαινόμενο επιτόκιο, ακόμη και αν είχε συμφωνηθεί κατά τη χορήγηση σταθερό. Το επιτόκιο δε αυτό πρέπει να είναι το επιτόκιο εκτοκισμού των λοιπών στεγαστικών δανείων της, όπως αυτό έχει διαμορφωθεί την παραπάνω ημερομηνία.

## Γ. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η ρύθμιση κατά τα παραπάνω των οφειλών είναι αναμφίβολα αποφασιστική, εφόσον σε πολλές περιπτώσεις έχει σαν αποτέλεσμα την εκ του νόμου διαγραφή οφειλών όχι μόνο εξ ανατοκισμού, αλλά και εκ τόκων υπερημερίας ή και “ενήμερων” τόκων. Όμως μία τέτοια ρύθμιση θέτει αναπόφευκτα το ερώτημα του τρόπου της αντιμετώπισης των ασυνεπών οφειλετών σε σχέση με την αντιμετώπιση των συνεπέστερων. Ερώτημα, το οποίο δεν είναι άγνωστο στην Ελληνική οικονομική ζωή, εφόσον έχει τεθεί κατ’ επανάληψη στο παρελθόν σε παρόμοιες περιπτώσεις, όπως η ρύθμιση οφειλών προς το Ελληνικό Δημόσιο εκ φόρων.

Παρά ταύτα πρέπει να σημειωθεί ότι στη συγκεκριμένη περίπτωση καταβλήθηκε ιδιαίτερη προσπάθεια για τη μη ανατροπή τελεσίδικων δικαστικών αποφάσεων και των συμφωνηθέντων μετα-

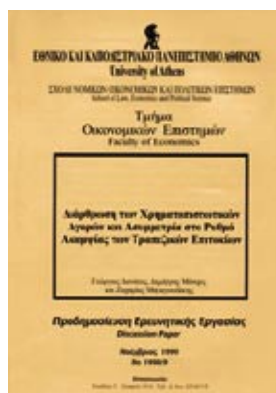
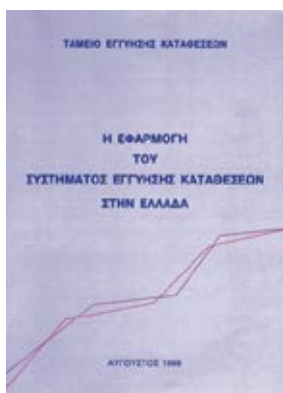
ξύ πιστωτικών ιδρυμάτων και οφειλετών για τη ρύθμιση των ληξιπρόθεσμων οφειλών τους και έτσι αποφεύχθηκαν πλήγματα κατά της Δικαιοσύνης και της αρχής της ελευθερίας των συμβάσεων. Αποφεύχθηκαν συνακόλουθα πλήγματα κατά της οργάνωσης και λειτουργίας της οικονομικής ζωής της χώρας, που θα είχαν δυσμενείς συνέπειες στην παρούσα περίοδο της διεθνοποίησης της οικονομίας και των συναλλαγών.

Κατόπιν αυτών μένει μόνο να διατυπωθεί η ευχή ότι η συγκεκριμένη παρέμβαση θα είναι η τελευταία και ότι εφεξής οι τράπεζες που λειτουργούν στη χώρα και οι πελάτες τους θα αφεθούν ελεύθεροι να συναλλάσσονται στο θεσμικό πλαίσιο που έχει διαμορφωθεί, όπως συμβαίνει στις λοιπές αγορές με τις οποίες η χώρα μας συσφίγγει συνεχώς τους δεσμούς της.

*Η εφαρμογή  
του Συστήματος  
εγγύησης καταθέσεων  
στην Ελλάδα*

Αύγουστος 1999

Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων  
Σίνα 2-4 • Αθήνα • 106 72  
τηλ.363.5433 • fax 363.5582



*Εθνικό και Καποδιστριακό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών*

ΣΧΟΛΗ ΝΟΜΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

*Τμήμα Οικονομικών Επιστημών*

Νοέμβριος 1999/No 1999/9  
Σταδίου 5 • Αθήνα • Γραφείο 314  
τηλ./fax: 3216.715

# ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΕΞΩ-ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΜΕΣΑ

Το Ισχύον Θεσμικό Πλαίσιο Κεφαλαιακής Επάρκειας και οι Αναμενόμενες Τροποποιήσεις του εν όψει της Ενσωμάτωσης της Οδηγίας 98/33/ΕΚ

**ΧΡΗΣΤΟΥ ΒΛ. ΓΚΟΡΤΣΟΥ, Δ.Ν.**

Ειδικού Νομικού Συμβούλου ΕΕΤ

Εντεταλμένου διδασκαλίας στο Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών του Παντείου Πανεπιστημίου Αθηνών

**Α. Το Ελληνικό  
θεσμικό πλαίσιο  
για τον υπολογισμό των  
κεφαλαιακών απαιτήσεων  
των πιστωτικών ιδρυμάτων:  
μια συνολική θεώρηση**

## 1. Η κοινοτική επίδραση

Το περιεχόμενο του κοινοτικού κανονιστικού πλαισίου που αφορά στον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει διαμορφωθεί σύμφωνα με τις διατάξεις δύο βασικών Οδηγιών, της Οδηγίας 89/646/ΕΟΚ και της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ, όπως αυτές ισχύουν μετά τις επελθούσες συμπληρώσεις και τροποποιήσεις.

### 1.1 Κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου

#### (Α) Η ΟΔΗΓΙΑ 89/647/ΕΟΚ

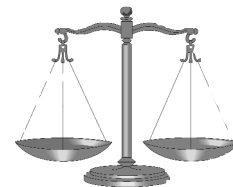
Η κοινοτική πράξη που αφορά στον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου εί-

ναι η Οδηγία 89/ 647/ΕΟΚ “σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων”. Ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων που ορίζονται στην Οδηγία, οι διατάξεις της οποίας είναι βασισμένες στη “Συμφωνία της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια” (Basle Capital Accord, 1988) της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, γίνεται από τον Ιανουάριο του 1993 βάσει:

- του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού και
- του συνόλου των εκτός ισολογισμού στοιχείων των πιστωτικών ιδρυμάτων, περιλαμβανομένων και των θέσεων σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα επί επιτοκίων και συναλλάγματος.

Πρόκειται για τον παρονομαστή του συντελεστή φερεγγυότητας<sup>(1)</sup> που αποτελείται από το άθροισμα των εν λόγω στοιχείων όπως αυτά αποτιμώνται σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας περί Τραπεζικών Λογαριασμών (86/635/ΕΟΚ) και σταθμίζονται κατά κίνδυνο σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ. Επισημαίνεται, πάντως, ότι μετά τη θέση σε εφαρμογή των διατάξεων της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ (το 1996), οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτι-

<sup>(1)</sup> Αριθμητής του συντελεστή φερεγγυότητας είναι τα ίδια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτά υπολογίζονται σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 89/299/ΕΟΚ.



κών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου υπολογίζονται με βάση τα προαναφερθέντα στοιχεία, εξαιρουμένων, όμως, εκείνων που εντάσσονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους. Η αξία ως προς την οποία τα πιστωτικά ιδρύματα εκτίθενται στον πιστωτικό κίνδυνο από θέσεις σε αυτά τα στοιχεία υπολογίζεται πλέον σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ για τον ειδικό κίνδυνο θέσης (βλέπε σχετικά κατωτέρω υπό 1.2).

#### **(B) ΟΙ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 89/647/ΕΟΚ**

Μέχρι τον Απρίλιο του 2000, η Οδηγία 89/647/ΕΟΚ είχε τροποποιηθεί περισσότερες φορές ως εξής:

(i) Με τις Οδηγίες 91/31/ΕΟΚ και 94/7/ΕΚ της Επιτροπής “για την τεχνική τροποποίηση του ορισμού των “πολυμερών τραπεζών ανάπτυξης” στην Οδηγία 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων” και την Οδηγία 95/67/ΕΚ της Επιτροπής “για την τεχνική προσαρμογή της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου, σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων όσον αφορά τον ορισμό των “πολυμερών τραπεζών ανάπτυξης” διευρύνθηκε ο κατάλογος των πολυμερών τραπεζών ανάπτυξης, στις απαιτήσεις επί των οποίων επιβάλλεται συντελεστής στάθμισης κινδύνου 20%.

(ii) Στην Οδηγία 92/30/ΕΟΚ του Συμβουλίου “σχετικά με την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση” προβλέφθηκε ότι οποιαδήποτε αναφορά στην Οδηγία 89/647/ΕΟΚ σε διατάξεις της Οδηγίας 83/350/ΕΟΚ αντικαθίσταται με αναφορά σε διατάξεις της Οδηγίας 92/30/ΕΟΚ (η οποία έχει αντικαταστήσει πλήρως την πρώτη).

(iii) Η Οδηγία 95/15/ΕΚ της Επιτροπής “για την τεχνική τροποποίηση της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, όσον αφορά τον τεχνικό ορισμό της ‘Ζώνης Α’ και τη στάθμιση των στοιχείων ενεργητικού που αποτελούν απαιτήσεις με τη ρητή εγγύηση των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων” οδήγησε σε τροποποίηση των διατάξεων της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ που αναφέρονται στον τίτλο της.

(iv) Με την Οδηγία 96/10/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου “περί τροποποίησης της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ καθόσον αφορά την εκ μέρους των αρμοδίων αρχών αναγνώριση του συμβατικού συμψηφισμού” επήλθε η αντικατάσταση του Παραρτήματος II της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ αναφορικά με τη μεταχείριση των ανοικτών θέσεων σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα και την εποπτική αναγνώριση των διμερών συμφωνιών συμψηφισμού για συναλλαγές σε τέτοια παράγωγα μέσα. Με την εν λόγω τροποποίηση υιοθετήθηκαν οι εν μέρει συναφείς διατάξεις που περιέχονται σε κείμενα της Επιτροπής της Βασιλείας (του 1994<sup>(2)</sup> και 1995<sup>(3)</sup>) με τις οποίες τροποποιήθηκαν, επίσης, οι συναφείς διατάξεις της “Συμφωνίας της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια” του 1998.

(v) Η Οδηγία 98/32/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου “για την τροποποίηση, ιδίως ως προς τις ενυπόθηκες πιστώσεις, της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων” επέφερε τροποποιήσεις στις διατάξεις της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ αναφορικά με τις διατάξεις που αναφέρονται στον τίτλο της.

(vi) Τέλος, τον Ιούνιο του 1998 εκδόθηκε η Οδηγία 98/33/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου “για την τροποποίηση του άρθρου 12 της Οδηγίας 77/780/-ΕΟΚ του Συμβουλίου για την ανάληψη και την άσκηση της δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος, των άρθρων 2, 5, 6, 7, 8 και των παραρτημάτων II και III της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και του άρθρου 2 και του παραρτήματος II της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων”. Με την Οδηγία αυτή τροποποιήθηκαν διατάξεις της Οδηγίας 89/647/ΕΟΚ που αφορούν:

<sup>(2)</sup> Basel Capital Accord: the treatment of the credit risk associated with certain off-balance-sheet items (July 1994).

<sup>(3)</sup> Basel Capital Accord: treatment of potential exposure for off-balance-sheet items (April 1995).

- στη στάθμιση ορισμένων στοιχείων ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- στην εποπτική αναγνώριση των διμερών συμφωνιών συμψηφισμού σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα, ώστε να επιτευχθεί πλήρης εναρμόνιση των Παραρτημάτων II και III προς τις διατάξεις των προαναφερθέντων κειμένων της Επιτροπής της Βασιλείας (του 1994 και 1995).

## 1.2 Κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη έναντι των κινδύνων αγοράς

### (Α) Η ΟΔΗΓΙΑ 93/6/ΕΟΚ

Το πλαίσιο των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων συμπληρώθηκε το 1996 με την καθιέρωση κανόνων για κάλυψη τους έναντι των κινδύνων αγοράς, δηλαδή τους κινδύνους επενδυτικής θέσης, συναλλαγματικών ισοτιμιών, διακανονισμού και αντισυμβαλλομένου, καθώς και του κινδύνου από την υπέρβαση των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Οι διατάξεις του κοινοτικού δικαίου που αφορούν στον υπολογισμό των εν λόγω κεφαλαιακών απαιτήσεων συναντώνται στην Οδηγία 93/6/ΕΟΚ «για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων»<sup>(4)</sup>.

### (Β) ΟΙ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 93/6/ΕΟΚ

Μέχρι τον Απρίλιο του 2000, η Οδηγία 93/6/ΕΟΚ είχε τροποποιηθεί δύο φορές:

(α) Η πρώτη τροποποίηση επήλθε με τις διατάξεις της Οδηγίας 98/31/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «με την οποία τροποποιείται η Οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων» που αφορούν:

- (i) στην εποπτική αναγνώριση των εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης κινδύνων των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για κάλυψη έναντι των κινδύνων θέσης και συναλλαγματικών ισοτιμιών, και

- (ii) στην καθιέρωση κεφαλαιακών απαιτήσεων για κάλυψη έναντι του κινδύνου από ανοικτές σε βασικά εμπορεύματα που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών.

(β) Η δεύτερη τροποποίηση επήλθε με τις διατάξεις του άρθρου 3 της Οδηγίας 98/33/ΕΚ και αφορά στις διατάξεις για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς την κάλυψη των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι της έκθεσής τους στον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου από ανοικτές θέσεις σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα του χαρτοφυλακίου συναλλαγών τους.

## 2. Το δίκαιο προσαρμογής

### 2.1 Κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου

Η Οδηγία 89/647/ΕΟΚ ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο με την Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92<sup>(5)</sup>, η οποία έχει συμπληρωθεί και τροποποιηθεί με τις ακόλουθες πράξεις:

- την Π.Δ./Τ.Ε. 2349/15.2.95 με την οποία ενσωματώθηκε η Οδηγία 94/7/ΕΚ,
- την Π.Δ./Τ.Ε. 2387/6.5.96 με την οποία ενσωματώθηκε η Οδηγία 95/15/ΕΚ,
- την Π.Δ./Τ.Ε. 2409/27.3.97 με την οποία ενσωματώθηκαν οι Οδηγίες 95/67/ΕΚ και 96/10/ΕΚ.

Αντίθετα, μέχρι τον Απρίλιο του 2000 δεν είχαν ακόμα ενσωματωθεί οι σχετικές διατάξεις των Οδηγιών 98/32/ΕΚ και 98/33/ΕΚ.

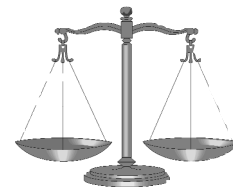
### 2.2 Κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη έναντι των κινδύνων αγοράς

Η Οδηγία 93/6/ΕΟΚ ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο με το νόμο 2396/96 για τις «επενδυτικές υπηρε-

<sup>(4)</sup> Η Επιτροπή της Βασιλείας έχει εκδώσει αντίστοιχο περιοχόμενου κανόνες τον Ιανουάριο του 1996 (Amendment to the capital accord to incorporate market risks).

<sup>(5)</sup> Με την ίδια Πράξη ενσωματώθηκαν και οι διατάξεις της Οδηγίας 91/31/ΕΟΚ που είχε τροποποιήσει την Οδηγία 89/646/ΕΟΚ πριν την έκδοσή της Πράξης.





σίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και των πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές<sup>(6)</sup>. Οι διατάξεις του νόμου που αφορούν στις κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι των κινδύνων αγοράς εξειδικεύτηκαν με την Π.Δ./Τ.Ε. 2397/7.11.96. Αντίθετα, μέχρι τον Απρίλιο του 2000 δεν είχαν ακόμα ενσωματωθεί οι σχετικές διατάξεις των Οδηγιών 98/31/ΕΚ και 98/33/ΕΚ.

## Β. Διαδικασίες υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων για κάλυψη έναντι πιστωτικού κινδύνου από θέσεις σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα

### 1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

#### 1.1 Περιεχόμενο και μέτρηση του κινδύνου

Ο κίνδυνος στον οποίο εκτίθεται ο κάτοχος μιας ανοικτής θέσης σε παράγωγα μέσα αφορά στην πιθανότητα επέλευσης ζημιών λόγω αδυναμίας του αντισυμβαλλομένου να εκπληρώσει πριν ή κατά τη λήξη της σύμβασης τις υποχρεώσεις του. Έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο υπάρχει μόνο από ανοικτές θέσεις σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα, είτε αυτά βασίζονται σε προθεσμιακές πράξεις (όπως, πχ, συμβάσεις ανταλλαγής, προθεσμιακές πράξεις επί επιτοκίων ή συναλλάγματος) είτε πρόκειται για συμβάσεις με δικαίωμα προαίρεσης. Οφείλει, πάντως, να επισημανθεί ότι, με την εξαίρεση των συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίων σε διαφορετικά νομίσματα, όπου κατά τη λήξη της σύμβασης γίνεται καταβολή του ονομαστικού ποσού που αναφέρεται στη

σύμβαση, η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο από ανοικτές θέσεις στις υπόλοιπες κατηγορίες εξω-χρηματιστηριακών παραγώγων μέσων είναι ποσοτικά περιορισμένη.

Αντίθετα, οι ανοικτές θέσεις σε χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα δεν συνεπάγονται έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο διότι αντισυμβαλλόμενος και των δύο μερών (τα οποία αναλαμβάνουν αντίστοιχα τη θετική και την αρνητική ανοικτή θέση) είναι το γραφείο συμψηφισμού του χρηματιστηρίου στο οποίο πραγματοποιείται η συναλλαγή.

Για τη μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου στον οποίο εκτίθεται ο κάτοχος μιας ανοικτής θέσης από συναλλαγές σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα είναι δυνατή η χρησιμοποίηση διαφόρων μεθόδων. Οι μέθοδοι αυτές κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες<sup>(7)</sup>: (i) Στην πρώτη εμπίπτει η “μέθοδος του αρχικού ανοίγματος”, σύμφωνα με την οποία λαμβάνεται υπόψη μόνον το αρχικό άνοιγμα στο οποίο εκτίθενται οι κάτοχοι των ανοικτών θέσεων.

(ii) Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται διάφορες δυναμικές μέθοδοι που διαφοροποιούνται μεταξύ τους ανάλογα με τις παραμέτρους τις οποίες λαμβάνουν υπόψη. Η σημαντικότερη από αυτές τις μεθόδους είναι η “μέθοδος του τρέχοντος ανοίγματος” ή “της αναπροσαρμογής στις τρέχουσες τιμές” ή “της αποτίμησης βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς”.

Οι εν λόγω μέθοδοι έχουν ιδιαίτερη σημασία για την κατανόηση των διατάξεων του θεσμικού πλαισίου που διέπει τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου, διότι η χρησιμοποίησή τους επιτρέπεται κατά τον υπολογισμό της αξίας που είναι εκτεθειμένη στον πιστωτικό κίνδυνο από ανοικτές θέσεις σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα (βλέπε σχετικά κατωτέρω υπό 2).

<sup>(6)</sup> Με τον ίδιο νόμο πραγματοποιήθηκε και η ενσωμάτωση της Οδηγίας 93/22/ΕΟΚ “για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών”.

<sup>(7)</sup> Βλέπε σχετικά A. Gut (1995): *Auditing OTC Derivatives for Banks*, Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen, Band 208, Verlag Paul Haupt, Bern-Stuttgart-Wien, σελ. 60-66.

## 1.2 Η δομή των διατάξεων του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92

Η διαδικασία που ακολουθείται για τον υπολογισμό της έκθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στον πιστωτικό κίνδυνο από θέσεις σε εξω-χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα και τον προσδιορισμό του ύψους της κεφαλαιακής απαίτησης για κάλυψή τους έναντι αυτού του κινδύνου αναλύεται σε δύο στάδια<sup>(8)</sup>:

- κατ' αρχήν, υπολογίζεται το ποσό πιστωτικής αντιστοιχίας (κατωτέρω, υπό 2), και

- στη συνέχεια, υπολογίζεται η κατά τον κίνδυνο σταθμισμένη αξία (υπό 3).

Οι κατηγορίες των εξω-χρηματοπιστωτικών παραγώγων μέσων που λαμβάνονται υπόψη απαριθμούνται περιοριστικά στο Παράρτημα III της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 (βλέπε κατωτέρω Πίνακα 1)<sup>(9)</sup>. Εξαιρούνται μόνον οι συμβάσεις επί συναλλάγματος με μέγιστη αρχική διάρκεια 14 ημερολογιακές ημέρες.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

#### Εξω-χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα επί επιτοκίων και συναλλάγματος (Παράρτημα III της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92)

##### Συμβάσεις επί επιτοκίων

- συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων στο ίδιο νόμισμα
- συμβάσεις ανταλλαγής κυμαινομένων επιτοκίων στο ίδιο νόμισμα
- προθεσμιακές συμφωνίες επιτοκίου
- προθεσμιακές συμβάσεις επί επιτοκίου
- συμβάσεις επί επιτοκίου με δικαίωμα προαίρεσης (όπου το πιστωτικό ίδρυμα είναι ο αγοραστής)
- άλλες συμβάσεις παρεμφερούς φύσεως

##### Συμβάσεις επί συναλλάγματος

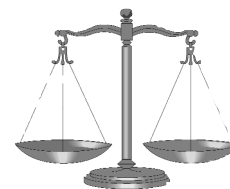
- συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων σε διαφορετικά νομίσματα
- προθεσμιακές πράξεις επί συναλλάγματος
- προθεσμιακές συμβάσεις επί συναλλάγματος
- συμβάσεις επί συναλλάγματος με δικαίωμα προαίρεσης (όπου το πιστωτικό ίδρυμα είναι ο αγοραστής)
- άλλες συμβάσεις παρεμφερούς φύσεως

Όταν ενσωματωθούν στο ελληνικό δίκαιο οι διατάξεις της Οδηγίας 98/33/ΕΚ, η ισχύουσα μεθοδολογία υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου από θέσεις σε εξω-χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα που δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους θα τροποποιηθεί πολυμερώς. Στο σημείο αυτό επισημαίνονται τα ακόλουθα:

(α) Κατ' αρχήν, κατά τον υπολογισμό θα λαμβάνονται υπόψη περισσότερες κατηγορίες παραγώγων μέσων και με μεγαλύτερη χρονική κλιμάκωση σύμφωνα με το “διευρυμένο πίνακα” (expanded matrix) του νέου Παραρτήματος III της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 που θα αντικαταστήσει το ισχύον (βλέπε κατωτέρω τον Πίνακα 1Α).

(β) Εως τις 31 Δεκεμβρίου 2006, η Τράπεζα της Ελλάδος θα έχει δικαίωμα να εξαιρεί κατά τον υπολογισμό, εφόσον πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις (άρθρο 2, παρ. 3 (β)), τις συμβάσεις εξω-χρηματοπιστωτικών παραγώγων που συμψηφίζονται από γραφείο συμψηφισμού εφόσον συντρέχουν οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- το γραφείο συμψηφισμού ενεργεί ως αντισυμβαλλόμενος, και
- όλοι οι συμμετέχοντες καλύπτουν πλήρως σε καθημερινή βάση το άνοιγμα που παρουσιάζουν έναντι του γραφείου συμψηφισμού, παρέχοντας εγγυήσεις που καλύπτουν τόσο το τρέχον όσο και το ενδεχόμενο μελλοντικό άνοιγμα.



## ΠΙΝΑΚΑΣ 1Α

**Εξω-χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα**  
(νέο Παράρτημα ΙΙΙ της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, όταν ενσωματωθεί η Οδηγία 98/33/ΕΚ)

### Συμβάσεις επί επιτοκίων

- πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων στο ίδιο νόμισμα
- πράξεις ανταλλαγής κυμαινομένων επιτοκίων διαφορετικής βάσης
- προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου
- συμβάσεις επί επιτοκίου με δικαίωμα προαίρεσης (όπου το πιστωτικό ίδρυμα είναι ο αγοραστής)
- αγορασθέντα δικαιώματα επιτοκίου

### Συμβάσεις επί συναλλάγματος και χρυσού

- πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων σε διαφορετικά νομίσματα
- προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος
- προθεσμιακά συμβόλαια συναλλάγματος
- συμβάσεις επί συναλλάγματος με δικαίωμα προαίρεσης (όπου το πιστωτικό ίδρυμα είναι ο αγοραστής)
- άλλες συμβάσεις παρεμφερούς φύσεως
- συμβάσεις επί χρυσού παρεμφερείς με τις ανωτέρω

### Συμβάσεις παρεμφερούς φύσεως με τις προαναφερθείσες επί άλλων στοιχείων αναφοράς ή επί δεικτών που αφορούν

- μετοχές
- πολύτιμα μέταλλα εκτός από το χρυσό
- εμπορεύματα άλλα εκτός από πολύτιμα μέταλλα
- άλλες συμβάσεις παρεμφερούς φύσεως

## 2. Υπολογισμός ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας

### 2.1 Συνολική θεώρηση

Το ποσό πιστωτικής αντιστοιχίας υπολογίζεται, σύμφωνα με τις διατάξεις του Παραρτήματος ΙΙ της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, όπως αυτό ισχύει μετά την αντικατάστασή του με την παράγραφο 2 της Π.Δ./Τ.Ε. 2409/27.3.97, με μια από τις ακόλουθες δύο προαναφερθείσες μεθόδους<sup>(10)</sup>:

- τη μέθοδο της αναπροσαρμογής στις τρέχουσες τιμές (ή της αποτίμησης βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς), ή
- τη μέθοδο του αρχικού ανοίγματος.

Η επιλογή της μεθόδου αφήνεται μεν στη διακριτική ευχέρεια του πιστωτικού ιδρύματος, για τη χρη-

σιμοποίησή της, όμως, απαιτείται η σύμφωνη γνώμη της Τράπεζας της Ελλάδος<sup>(11)</sup>.

Στην παράγραφο 2 του Παραρτήματος της Οδηγίας 98/33/ΕΚ (υπό Α) προβλέπεται ότι, μετά την ενσωμάτωση των διατάξεών της στο εσωτερικό δίκαιο, τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα δεν θα δικαιούνται πλέον να χρησιμοποιούν τη μέθοδο του αρχικού ανοίγματος στις ακόλουθες δύο περιπτώσεις:

- αν έχουν “μεγάλο” χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, με αποτέλεσμα να υπόκεινται στις διατάξεις της Π.Δ./Τ.Ε. 2397/7.11.96 για κάλυψη έναντι των κινδύνων αγοράς,
- αναφορικά με τις συμβάσεις επί στοιχείων αναφοράς ή επί δεικτών που αφορούν μετοχές, πολύτιμα μέταλλα εκτός από χρυσό, εμπορεύματα άλλα εκτός από πολύτιμα μέταλλα και άλλες συμβάσεις παρεμφερούς φύσεως.

Σύμφωνα, εξάλλου, με την παράγραφο 5 του ίδιου



<sup>(8)</sup> *Ibid*, κεφάλαιο Ε, παρ. 3.

<sup>(9)</sup> *Ibid*, Παράρτημα ΙΙ, παρ. 1, β' εδάφιο.

<sup>(10)</sup> *Ibid*, Παράρτημα ΙΙ, παρ. 2.

<sup>(11)</sup> Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, Παράρτημα ΙΙ, παρ. 1, α' εδάφιο.



Παραρτήματος (υπό Α), η Τράπεζα της Ελλάδος θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι το χρησιμοποιούμενο πλασματικό ονομαστικό ποσό των συμβάσεων των παραγώγων μέσων αποτελεί κατάλληλο μέσο εκτίμησης του κινδύνου, ζητώντας σε διαφορετική περίπτωση κατάλληλη αναπροσαρμογή.

Η διαδικασία υπολογισμού διαφοροποιείται και στις δύο περιπτώσεις ανάλογα με το αν οι θέσεις στα εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα:

- καλύπτονται από συμφωνία συμψηφισμού που πληροί τις προϋποθέσεις της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 (κατωτέρω, υπό 2.2)<sup>(12)</sup>, ή
- δεν καλύπτονται από τέτοια συμφωνία συμψηφισμού (υπό 2.3).

## 2.2 Θέσεις που δεν καλύπτονται από συμφωνία συμψηφισμού

### 2.2.1 ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΣΤΙΣ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το ποσό της πιστωτικής αντιστοιχίας προκύπτει από το άθροισμα δύο ποσών: του τρέχοντος πιστωτικού ανοίγματος και του μελλοντικού πιστωτικού ανοίγματος:

(α) Το τρέχον πιστωτικό άνοιγμα, που αφορά στο κό-

στος αντικατάστασης του συμβολαίου εφόσον έχει θετική αξία, υπολογίζεται με αναπροσαρμογή στις τρέχουσες τιμές.

(β) Το ενδεχόμενο μελλοντικό πιστωτικό άνοιγμα υπολογίζεται σύμφωνα με ένα δείκτη το ύψος του οποίου εξαρτάται από την εναπομένονσα διάρκεια μέχρι τη λήξη του συμβολαίου<sup>(13)</sup>. Για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη, το πλασματικό ποσό του συμβολαίου ή η αξία των υποκειμένων μέσων σταθμίζονται με τον κατάλληλο συντελεστή πιστωτικής μετατροπής του Πίνακα 1 στο Παράρτημα II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/ 18.3.92.

Όταν ενσωματωθούν στο ελληνικό δίκαιο οι διατάξεις της Οδηγίας 98/33/ΕΚ, ο Πίνακας 1 του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/ 18.3.92 θα τροποποιηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον Πίνακα 2Α κατωτέρω, με τις ακόλουθες επισημάνσεις (Οδηγία 98/33/ΕΚ, Παράρτημα, παρ. 3, υπό Α):

(α) Οι συμβάσεις που δεν εμπίπτουν σε μια από τις πέντε κατηγορίες του Πίνακα 1 θα αντιμετωπίζονται ως συμβάσεις που αφορούν εμπορεύματα πλην πολυτίμων μετάλλων.

(β) Για τις συμβάσεις με πολλαπλές ανταλλαγές κεφαλαίου, το ποσοστό θα πολλαπλασιάζεται με τον αριθμό των πληρωμών που απομένουν να πραγματοποιηθούν σύμφωνα με τη σύμβαση.

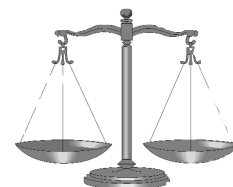
## ΠΙΝΑΚΑΣ 2

### Συντελεστές πιστωτικής μετατροπής (Παράρτημα II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, Πίνακας 1)

Υπολειπόμενη προθεσμία	Συμβάσεις επί επιτοκίων	Συμβάσεις επί συναλλάγματος
έως 1 έτος	0%	1%
πέραν του έτους	0,5%	5%

<sup>(12)</sup> Για το περιεχόμενο και τις κατηγορίες των εν λόγω συμφωνιών, βλέπε W. Ottel (1995): *Forex Netting/Close-out Netting im Ausserbilanzbereich - Aufsichtsrechtliche Anerkennung einer Idee?*, Bank- und Finanzwirtschaftliche Forschungen, Band 194, Verlag Paul Haupt, Bern-Stuttgart-Wien, σελ. 31-46.

<sup>(13)</sup> Κατ' εξαίρεση, στην περίπτωση των συμβάσεων ανταλλαγής κυμαινομένων επιτοκίων στο ίδιο νόμισμα υπολογίζεται μόνον το τρέχον πιστωτικό άνοιγμα (*ibid*, Παράρτημα II, παρ. 1, υποσημείωση 1).



### ΠΙΝΑΚΑΣ 2Α

#### Συντελεστές πιστωτικής μετατροπής

(Πίνακας 1 του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 όταν ενσωματωθεί η Οδηγία 98/33/ΕΚ)

Εναπομένονσα διάρκεια (*)	Ενα έτος ή λιγότερο	Από ένα μέχρι πέντε έτη	Πάνω από πέντε έτη
Συμβάσεις επί επιτοκίων	0%	0,5%	1,5%
Συμβάσεις που αφορούν τιμές συναλλάγματος και χρυσό	1%	5%	7,5%
Συμβάσεις που αφορούν μετοχές	6%	8%	10%
Συμβάσεις που αφορούν πολύτιμα μέταλλα εκτός από χρυσό	7%	7%	8%
Συμβάσεις που αφορούν εμπορεύματα εκτός των πολυτίμων μετάλλων	10%	12%	15%

(\*) Για τις συμβάσεις που έχουν διαμορφωθεί κατά τρόπο που τα ανοίγματα να διακανονίζονται σε συγκεκριμένες ημερομηνίες και στις οποίες οι όροι επανακαθορίζονται κατά τρόπο που η αγοραία τιμή της σύμβασης να είναι μηδενική στις εν λόγω ημερομηνίες, η υπολειπόμενη προθεσμία τεκμαίρεται ότι είναι ίση με το χρόνο που απομένει μέχρι τον επόμενο επανακαθορισμό. Στις συμβάσεις επί επιτοκίου που πληρούν αυτά τα κριτήρια και έχουν υπολειπόμενη διάρκεια μεγαλύτερη από ένα έτος, το ποσοστό δεν μπορεί να είναι χαμηλότερο από 0,5%.

Επίσης, σύμφωνα με την ίδια διάταξη του Παραρτήματος της Οδηγίας 98/33/ΕΚ, η Τράπεζα της Ελλάδος θα δικαιούται να επιτρέπει στα πιστωτικά ιδρύματα να εφαρμόζουν έως τις 31 Δεκεμβρίου 2006 τους συντελεστές που παρατίθενται κατωτέρω

στον Πίνακα 2Β, αντί για εκείνους του Πίνακα 1 της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, εφόσον κάνουν χρήση της δυνατότητας που προβλέπεται στο άρθρο 11α της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ (το οποίο έχει εισαχθεί με το άρθρο 1, παρ. 6 της Οδηγίας 98/31/ΕΚ).

### ΠΙΝΑΚΑΣ 2Β

#### Συντελεστές πιστωτικής μετατροπής

(Πίνακας 1α του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, όταν ενσωματωθεί η Οδηγία 98/33/ΕΚ)

Εναπομένονσα διάρκεια	Κάτω του έτους	Ενα έως πέντε έτη	Πάνω από πέντε έτη
Πολύτιμα μέταλλα (εκτός από χρυσό)	2%	5%	7,5%
Κοινά μέταλλα	2,5%	4%	8%
Γεωργικά προϊόντα	3%	5%	9%
Άλλα συμπεριλαμβανομένων και ενεργειακών προϊόντων	4%	6%	10%



## 2.2.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΑΡΧΙΚΟΥ ΑΝΟΙΓΜΑΤΟΣ

Για τον υπολογισμό του ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας σύμφωνα με τη μέθοδο του αρχικού ανοίγματος, το ονομαστικό ποσό του συμβολαίου σταθμίζεται με τον κατάλληλο συντελεστή πιστωτικής μετατροπής του Πίνακα 2 του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 (βλέπε κατωτέρω Πίνακα 3). Σε αντίθεση με την προηγούμενη μέθοδο, οι συντελεστές κλιμακώνονται σύμφωνα με την αρχική διάρκεια του συμβολαίου και όχι την εναπομένουσα διάρκεια μέχρι τη λήξη του<sup>(14)</sup>.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3**

**Συντελεστές πιστωτικής μετατροπής  
(Παράρτημα II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, Πίνακας 2)**

Αρχική διάρκεια	Συμβάσεις επί επιτοκίων	Συμβάσεις επί συναλλάγματος
έως 1 έτος	0,5%	2%
1-2 έτη	1%	5%
κάθε επιπλέον έτος	1%	3%

Όταν ενσωματωθούν στο ελληνικό δίκαιο οι διατάξεις της Οδηγίας 98/33/ΕΚ, στην τρίτη στήλη του Πίνακα 1 του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 θα υπολογίζονται και οι θέσεις σε παράγωγα μέσα επί χρυσού.

## 2.3 Θέσεις που καλύπτονται από συμφωνία συμψηφισμού

### 2.3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην αρχική Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 προβλεπόταν, ότι αν υπάρχουν συμφωνίες συμψηφισμού που αναγνωρίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και σύμφωνα με τις οποίες οι εκατέρωθεν υποχρεώσεις εκτέλεσης πληρωμών σε ένα νόμισμα σε συγκεκριμένη ημερομηνία συμψηφίζονται με ομοειδείς απαιτήσεις στο ίδιο νόμισμα και την ίδια ημερομηνία εκτέλεσης, τό-

τε κατά τον υπολογισμό του ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας λαμβάνεται υπόψη το καθαρό ποσό που καθορίζεται στη σύμβαση συμψηφισμού και όχι η αξία των απαιτήσεων του πιστωτικού ιδρύματος από τις σχετικές συναλλαγές<sup>(15)</sup>.

Το Μάρτιο του 1997, ενσωματώθηκαν στο Ελληνικό δίκαιο με την Π.Δ./Τ.Ε. 2409/ 27.3.97 οι διατάξεις της Οδηγίας 96/10/ΕΚ. Με την Πράξη αυτή επήλθαν σημαντικές μεταβολές στη μεθοδολογία υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για κάλυψη των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι του πιστωτικού κινδύνου από θέσεις σε εξω-χρηματοπιστηριακά παράγωγα μέσα, καθώς:

- διευρύνθηκε το φάσμα των διμερών συμφωνιών συμβατικού συμψηφισμού που η Τράπεζα της Ελλάδος επιτρέπεται να αναγνωρίζει ότι μειώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο από θέσεις στις προαναφερθείσες κατηγορίες εξω-χρηματοπιστηριακών παραγώγων μέσων (κατωτέρω υπό 2.3.2),
- καθορίστηκαν οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες επιτρέπεται η εν λόγω αναγνώριση (υπό 2.3.3), και
- καθορίστηκε η διαδικασία υπολογισμού των ποσών πιστωτικής αντιστοιχίας από τις θέσεις αυτές όταν συντρέχουν οι σχετικές προϋποθέσεις (υπό 2.3.4).

### 2.3.2 ΑΝΑΓΝΩΡΙΖΟΜΕΝΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΥΜΒΑΤΙΚΟΥ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ

Η Τράπεζα της Ελλάδος κάνει διάκριση ανάμεσα σε δύο κατηγορίες συμβατικού συμψηφισμού<sup>(16)</sup>:

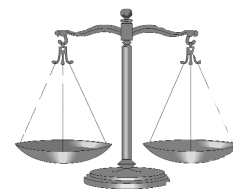
- τις διμερείς συμβάσεις ανανέωσης οφειλής μεταξύ ενός πιστωτικού ιδρύματος και ενός αντισυμβαλλομένου του<sup>(17)</sup> βάσει των οποίων οι εκατέρωθεν απαι-

<sup>(14)</sup> Ειδικά για τις συμβάσεις σε παράγωγα επί επιτοκίων, τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν δικαίωμα να χρησιμοποιούν, με την έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος, είτε την αρχική είτε την εναπομένουσα διάρκεια, κάτω από την προϋπόθεση ότι η επιλογή τους εφαρμόζεται με συνέπεια (*ibid*, Παράρτημα II, παρ. 2, υποσημείωση 1).

<sup>(15)</sup> *Ibid*, Παράρτημα II, γ' εδάφιο.

<sup>(16)</sup> *Ibid*, Παράρτημα II, παρ. 3 (α).

<sup>(17)</sup> Ως αντισυμβαλλόμενος νοείται ο φορέας (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) που έχει την ικανότητα σύναψης συμφωνίας για συμψηφισμό.



τήσεις και υποχρεώσεις συγχωνεύονται αυτόματα, έτσι ώστε να προκύπτει ένα και μόνο καθαρό ποσό σε κάθε χρονική στιγμή που η ανανέωση εφαρμόζεται και, συνεπώς, να γεννάται μια νέα νομικά δεσμευτική και ενιαία σύμβαση με την οποία επέρχεται απόσβεση των προηγούμενων συμβάσεων,

- άλλες διμερείς συμφωνίες συμψηφισμού μεταξύ του πιστωτικού ιδρύματος και των αντισυμβαλλομένων του.

### 2.3.3 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ ΣΥΜΒΑΤΙΚΟΥ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται σωρευτικά ώστε να είναι δυνατή η αναγνώριση μιας συμφωνίας συμψηφισμού από την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι οι ακόλουθες<sup>(18)</sup>:

(α) Το πιστωτικό ίδρυμα έχει συνάψει με τον αντισυμβαλλόμενο του σύμβαση συμψηφισμού που γεννά μια ενιαία νομική υποχρέωση, η οποία να καλύπτει μία ή περισσότερες συναλλαγές κατά τέτοιο τρόπο ώστε, αν ο αντισυμβαλλόμενος δεν εκπληρώσει την παροχή του είτε λόγω αδυναμίας είτε λόγω πτώχευσης ή εκκαθάρισης ή άλλων ανάλογων περιστάσεων, το πιστωτικό ίδρυμα να έχει δικαίωμα να λάβει ή υποχρέωση να καταβάλει μόνο το καθαρό αλγεβρικό άθροισμα των αγοραίων αξιών στις οποίες αποτιμώνται οι καλυπτόμενες συναλλαγές<sup>(19)</sup>.

(β) Το πιστωτικό ίδρυμα έχει θέσει υπόψη της Τράπεζας της Ελλάδος γραπτές και αιτιολογημένες νομικές γνωμοδοτήσεις από τις οποίες να προκύπτει ότι, εφόσον υπάρξει νομική αμφισβήτηση, οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις του πιστωτικού ιδρύματος επιτρέπεται να περιοριστούν στο προαναφερθέν καθαρό άθροισμα σύμφωνα με το δίκαιο:

- του κράτους στο οποίο έχει συσταθεί ο αντισυμβαλλόμενος και, αν αυτός είναι υποκατάστημα αλλοδαπής εταιρείας, σύμφωνα με το δίκαιο του κράτους όπου αυτό είναι εγκατεστημένο,
- που διέπει κάθε επί μέρους συναλλαγή που καλύπτεται από τη σύμβαση συμψηφισμού, και
- που διέπει καθεμία από τις συμβάσεις ή συμφω-

νίες που απαιτούνται για την πραγματοποίηση του συμψηφισμού<sup>(20)</sup>.

(γ) Το πιστωτικό ίδρυμα έχει καθιερώσει διαδικασίες που εξασφαλίζουν σε διαρκή βάση την εξακρίβωση της εγκυρότητας του συμβατικού συμψηφισμού, σύμφωνα με τις εκάστοτε τροποποιήσεις της οικείας νομοθεσίας.

(δ) Η συμφωνία συμψηφισμού δεν περιέχει ρήτρα υπαναχώρησης η οποία, σε περίπτωση πτώχευσης ενός εκ των συμβαλλομένων, να παρέχει τη δυνατότητα στο μη πτωχεύσαντα να πραγματοποιήσει περιορισμένες πληρωμές στον πτωχεύσαντα ακόμη και αν ο τελευταίος είναι συνολικά καθαρός πιστωτής με βάση τη συμφωνία συμψηφισμού.

Σύμφωνα με τη διάταξη της παραγράφου 6 του Παραρτήματος της Οδηγίας 98/33/EK (υπό Α), όταν η εν λόγω Οδηγία ενσωματωθεί στο ελληνικό δίκαιο, η Τράπεζα της Ελλάδος θα δικαιούται να αναγνωρίζει τον περιορισμό του κινδύνου που συνεπάγονται οι συμφωνίες συμβατικού συμψηφισμού που καλύπτουν συμβάσεις επί συναλλάγματος με αρχική διάρκεια ίση ή μικρότερη των 14 ημερολογιακών ημερών, συμβάσεις πώλησης με δικαίωμα προαίρεσης ή άλλα παρεμφερή εκτός ισολογισμού στοιχεία για τα οποία δεν ισχύουν οι διατάξεις του Παραρτήματος, διότι ο πιστωτικός κίνδυνος είναι μηδενικός ή αμελητέος. Αν, ανάλογα με την αγοραία τιμή αυτών των συμβάσεων, η ένταξή τους σε άλλη συμφωνία συμψηφισμού μπορεί να προκαλέσει αύξηση ή μείωση κεφαλαιακών απαιτήσεων, η Τράπεζα της Ελλάδος θα υποχρεώνει το πιστωτικό ίδρυμα να εφαρμόζει ανάλογη μεταχείριση.

<sup>(18)</sup> *Ibid*, Παράρτημα II, παρ. 3 (β).

<sup>(19)</sup> Τέτοιον είδους συμβάσεις είναι, πχ. οι συμβάσεις-πλαίσιο της ISDA. Βλέπε σχετικά Ι.Λ. Ζερβί (1999): *Εξωχρηματοπιστωτικές συμβάσεις παραγώγων* ("OTC - Derivatives Contracts"), Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 79-100.

<sup>(20)</sup> Η Τράπεζα της Ελλάδος επιτρέπεται να κάνει δεκτές νομικές γνωμοδοτήσεις μόνον για κατηγορίες συμφωνιών συμβατικού συμψηφισμού και όχι για συγκεκριμένες συμφωνίες.

#### 2.3.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΠΟΠΤΙΚΗΣ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ ΣΥΜΒΑΤΙΚΟΥ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ

Η τρίτη τροποποίηση που επήλθε στις διατάξεις του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92 με την Π.Δ./Τ.Ε. 2409/27.3.97 αφορά στη μεθοδολογία υπολογισμού του ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας<sup>(21)</sup>. Οφείλει να επισημανθεί ότι η εποπτική μεταχείριση των συμβάσεων ανανέωσης οφειλής είναι ευνοϊκότερη εκείνης που αφορά στις λοιπές συμφωνίες συμψηφισμού είτε χρησιμοποιείται η μέθοδος της αναπροσαρμογής στις τρέχουσες τιμές (κατωτέρω υπό α), είτε εκείνη του αρχικού ανοίγματος (υπό β).

##### (α) Μέθοδος της αναπροσαρμογής στις τρέχουσες τιμές

Η μεθοδολογία υπολογισμού του ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας από θέσεις σε εξω-χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα που καλύπτονται από διμερή συμφωνία συμψηφισμού εξαρτάται από το είδος της:

(i) **Συμβάσεις ανανέωσης οφειλής:** το καθαρό ποσό που καθορίζεται στη σύμβαση λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό τόσο του τρέχοντος όσο και του ενδεχόμενου μελλοντικού πιστωτικού ανοίγματος.

(ii) **Λοιπές συμφωνίες συμψηφισμού:** στην περίπτωση αυτή, καθιερώνεται η ακόλουθη διάκριση:

- Κατά τον υπολογισμό του τρέχοντος πιστωτικού ανοίγματος, το καθαρό ποσό που καθορίζεται στη συμφωνία συμψηφισμού λαμβάνεται υπόψη πάντοτε.
- Αντίθετα, κατά τον υπολογισμό του ενδεχόμενου μελλοντικού πιστωτικού ανοίγματος το καθαρό ποσό λαμβάνεται υπόψη μόνον αν οι υποχρεώσεις από τις συμβάσεις που καλύπτονται από τη συμφωνία συμψηφισμού λήγουν την ίδια ημέρα και είναι εκφρασμένες στο ίδιο νόμισμα. Αν δεν συντρέχουν αυτές οι προϋποθέσεις, το ενδεχόμενο μελλοντικό πιστωτικό άνοιγμα υπολογίζεται με στάθμιση του ακαθάριστου πλασματικού ονομαστικού ποσού με τον κατάλληλο από τους συντελεστές πιστωτικής μετατροπής του Πίνακα 1 του Παραρτήματος II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92.

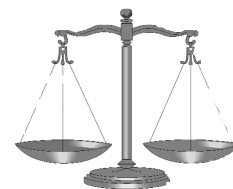
Σύμφωνα με την παράγραφο 7 του Παραρτήματος της Οδηγίας 98/33/ ΕΚ (υπό Α) και μετά την ενσωμάτωσή της στο ελληνικό δίκαιο, όταν ένα πιστωτικό ίδρυμα θα χρησιμοποιεί τη μέθοδο της αναπροσαρμογής στις τρέχουσες τιμές για τον υπολογισμό του ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας από συμβάσεις σε παράγωγα μέσα που καλύπτονται από “λοιπές συμφωνίες συμψηφισμού”, θα ισχύουν τα ακόλουθα:

(α) Ο υπολογισμός του τρέχοντος κόστους αντικατάστασης των καλυπτομένων συμβάσεων θα γίνεται βάσει του υποθετικού καθαρού κόστους αντικατάστασης που προκύπτει από τη συμφωνία. Αν από το συμψηφισμό προκύπτει καθαρή υποχρέωση για το πιστωτικό ίδρυμα, το τρέχον κόστος αντικατάστασης θα λογίζεται ως μηδενικό.

(β) Το ενδεχόμενο μελλοντικό πιστωτικό άνοιγμα των καλυπτομένων συμβάσεων θα επιτρέπεται να μειωθεί σύμφωνα με την ακόλουθη εξίσωση:

$$ΕΠΑ_{\text{μειωμένο}} = 0,4 * ΕΠΑ_{\text{ακαθ.}} + 0,6 * ΔΚΑ * ΕΠΑ_{\text{ακαθ.}}$$
, όπου:

- ως  $ΕΠΑ_{\text{μειωμένο}}$  ορίζεται το μειωμένο ποσό που αφορά το ενδεχόμενο μελλοντικό πιστωτικό άνοιγμα για όλες τις συμβάσεις με συγκεκριμένο αντισυμβαλλόμενο που καλύπτονται από νομικά έγκυρη διμερή συμφωνία συμψηφισμού,
- ως  $ΕΠΑ_{\text{ακαθ}}$  ορίζεται το άθροισμα των ενδεχόμενων μελλοντικών πιστωτικών ανοιγμάτων για όλες τις συμβάσεις με συγκεκριμένο αντισυμβαλλόμενο που καλύπτονται από τη συμφωνία συμψηφισμού που υπολογίζονται με στάθμιση των πλασματικών ονομαστικών ποσών των συμβάσεων με τους συντελεστές του Πίνακα 1 της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92,
- ως  $ΔΚΑ$  ορίζεται ο δείκτης καθαρού προς ακαθάριστο (net-to-gross ratio) που επιτρέπεται να υπολογίζεται, κατά την κρίση της Τράπεζας της Ελλάδος είτε με χωριστό είτε με συνολικό υπολογισμό (σύμφωνα με τα ειδικότερα αναφερόμενα στην παράγραφο 7).



Κατά τον υπολογισμό του ενδεχόμενου μελλοντικού πιστωτικού ανοίγματος, οι πλήρως αντιστοιχιζόμενες συμβάσεις (στις οποίες το ονομαστικό ποσό είναι ισοδύναμο με τις ταμειακές ροές, αν αυτές λήγουν την ίδια τοκοφόρο ημερομηνία και πλήρως ή εν μέρει στο ίδιο νόμισμα) που περιλαμβάνονται στη συμφωνία συμψηφισμού θα λαμβάνονται υπόψη ως μία σύμβαση με πλασματικό ονομαστικό ποσό ισοδύναμο προς τις καθαρές εισροές.

#### (β) Μέθοδος του αρχικού ανοίγματος

Όταν ένα πιστωτικό ίδρυμα χρησιμοποιεί αυτή τη μέθοδο, ο τρόπος υπολογισμού του ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας διαφοροποιείται επίσης ανάλογα με το είδος της συμφωνίας συμψηφισμού:

(i) Συμβάσεις ανανέωσης οφειλής: στην περίπτωση αυτή, το καθαρό ποσό που καθορίζεται στη σύμβαση λαμβάνεται πάντοτε υπόψη και είναι αυτό που σταθμίζεται με το συντελεστή πιστωτικής μετατροπής του Πίνακα 2 ανάλογα με το είδος του παραγώγου μέσου και την αρχική διάρκεια της σύμβασης του παραγώγου.

(ii) Λοιπές συμφωνίες συμψηφισμού: στην περίπτωση αυτή καθιερώνεται η ακόλουθη διάκριση:

- Οι συντελεστές πιστωτικής μετατροπής του Πίνακα 2 του Παραρτήματος II εφαρμόζονται στο καθαρό ποσό που καθορίζεται στη συμφωνία συμψηφισμού, μόνον αν αυτή καλύπτει εκατέρωθεν υποχρεώσεις που έχουν συννομολογηθεί στο ίδιο νόμισμα και έχουν την ίδια διάρκεια.
- Σε αντίθετη περίπτωση, δεν λαμβάνεται υπόψη η συμφωνία συμψηφισμού και το πλασματικό ποσό των συμβολαίων σταθμίζεται με τον κατάλληλο από τους συντελεστές πιστωτικής μετατροπής του Πίνακα 3 του Παραρτήματος II, οι οποίοι είναι μειωμένοι σε σχέση με εκείνους του Πίνακα 2 του Παραρτήματος (βλέπε αμέσως κατωτέρω τον Πίνακα 4).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4**  
**Συντελεστές πιστωτικής μετατροπής**  
**(Παράρτημα II της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, Πίνακας 3)**

Αρχική διάρκεια	Συμβάσεις επί επιτοκίων	Συμβάσεις επί συναλλάγματος
έως 1 έτος	0,35%	1,5%
1-2 έτη	0,75%	3,75%
κάθε επιπλέον έτος	0,75%	0,25%

Σύμφωνα με το Παράρτημα της Οδηγίας 98/33/ΕΚ (παρ. 7 in finem), όταν χρησιμοποιείται η μέθοδος του αρχικού ανοίγματος, κατά τον υπολογισμό του ποσού πιστωτικής αντιστοιχίας από συμβάσεις σε παράγωγα μέσα που καλύπτονται από λοιπές συμφωνίες συμψηφισμού, οι πλήρως αντιστοιχιζόμενες συμβάσεις που καλύπτονται από συμφωνία συμψηφισμού θα επιτρέπεται να λαμβάνονται υπόψη ως μία σύμβαση με πλασματικό ονομαστικό ποσό ισοδύναμο προς τις καθαρές εισροές. Τα πλασματικά ποσά θα σταθμίζονται στη συνέχεια με τους συντελεστές του Πίνακα 2 της Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92.

### 3. Υπολογισμός της κατά τον κίνδυνο σταθμισμένης αξίας

Η κατά τον πιστωτικό κίνδυνο σταθμισμένη αξία, επί της οποίας επιβάλλεται η κεφαλαιακή απαίτηση, υπολογίζεται στη συνέχεια με βάση την ιδιότητα του αντισυμβαλλομένου του πιστωτικού ιδρύματος σύμφωνα με όσα ισχύουν για όλα τα εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία. Κατ' εξαίρεση, πάντως, όπου στα στοιχεία ενεργητικού επιβάλλεται συντελεστής στάθμισης κινδύνου 100%, ο αντίστοιχος συντελεστής για τις θέσεις σε παράγωγα μέσα είναι 50%.

<sup>(21)</sup> Π.Δ./Τ.Ε. 2054/18.3.92, Παράρτημα II, παρ. 3 (γ).

<sup>(22)</sup> *Ibid*, Κεφάλαιο Ε, παρ. 3, β' εδάφιο.



## ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Η κατάργηση ουσιαστικών ρυθμίσεων του Νομου “Glass Steagall” από το νέο Νομο “Gramm-Leach-Bliley”<sup>(1)</sup> και οι επιπτώσεις στα μη αμερικανικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ

**Ν. Γ. ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΗ**

Δρ Οικονομικών Επιστημών, Συμβούλου της ΕΕΤ

Στις 12 Νοεμβρίου 1999 ο Πρόεδρος των ΗΠΑ με την υπογραφή του στο νόμο για τις χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών έδινε ουσιαστικά μια νέα ώθηση στην απελευθέρωση της αμερικανικής τραπεζικής αγοράς καταργώντας στην πράξη συγκεκριμένες ρυθμίσεις του προηγούμενου νόμου, γνωστού ως Glass Steagall Act.<sup>(2)</sup> Ο νόμος αυτός που είχε ψηφιστεί στις αρχές της δεκαετίας του 1930 κάτω από συνθήκες οικονομικής κρίσης και τραπεζικού χάους καθιέρωνε, μεταξύ άλλων, αυστηρή διάκριση μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, ασφαλιστικών επιχειρήσεων και χρηματιστηριακών εταιρειών ως προς το είδος αλλά και το εύρος των δραστηριοτήτων που θα μπορούσαν να αναπτύξουν στις ΗΠΑ. Σήμερα, κάτω από εντελώς διαφορετικές συνθήκες κι ενώ παραμένει σε ισχύ το παλαιό καθεστώς για όσες εταιρείες επιθυμούν για λόγους στρατηγικής ή κεφαλαιακής επάρκειας να παραμείνουν στις ρυθμίσεις του, ο νέος νόμος καταργεί υπό προϋποθέσεις τις διαχωριστικές γραμμές μεταξύ πιστωτικών και λοιπών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων.

Δύο περίπου μήνες μετά την υπογραφή του νέου νόμου, στις 19 Ιανουαρίου 2000, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve Board) εξέδωσε εγκύκλιο στην οποία καθορίζονται οι διαδικασίες που πρέπει να ακολουθούνται, τόσο από τις αμερικανικές όσο και από τις ξένες (ευρωπαϊκές και τρίτων χωρών) τράπεζες που έχουν υποκαταστήματα, γραφεία αντιπροσωπείας, εταιρείες παροχής χρηματοπιστωτικών διευκολύνσεων κλπ στις ΗΠΑ, προκειμένου να κάνουν χρήση της ευχέρειας που τους παρέχεται από το νέο νόμο για να μετατραπούν σε Χρηματοοικονομικές Εταιρείες Συμμετοχών (“Gramm-Leach-Bliley Act”) και να υπαχθούν, εφόσον το επιθυμούν, στις ρυθμίσεις του. Στην εγκύκλιο καταγράφονται επίσης αναλυτικά οι συνέπειες από τη μη τήρηση των όρων και των προϋποθέσεων υπαγωγής στο νέο καθεστώς.

Η ισχύς του νόμου αρχίζει 120 ημέρες μετά την υπογραφή του, δηλ. την 11η Μαρτίου 2000. Η δήλωση της πρόθεσης υπαγωγής στο νέο καθεστώς μπορούσε να γίνει άμεσα από τους ενδιαφερόμενους, ενώ παρείχετο σ’ αυτούς η δυνατότητα διατύπωσης σχολίων και παρατηρήσεων στο κείμενο της εγκυκλίου του Federal Reserve μέχρι τα τέλη Μαρτίου 2000. Παρά το ότι με τις νέες ρυθμίσεις αποσκοπείται ο εκσυγχρονισμός των αμερικανικών κυρίως τραπεζών, δεν είναι ασήμαντες οι επιπτώσεις και για τις ξένες τράπεζες που είτε είναι ήδη εγκατεστημένες στις ΗΠΑ είτε επιθυμούν να δραστηριοποιηθούν στο μέλλον στην αμερικανική αγορά διαδραματίζοντας σημαντικό ρόλο στην ανταγωνιστικότητα του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος. Στα πλαίσια αυτά και με σκοπό την έγκυρη και σωστή ενημέρωση της τραπεζικής κοινότητας στο διαμορφούμενο νέο περιβάλλον, η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ομοσπονδία (Fédération Bancaire de la UE, FBE) διοργάνωσε στις 28 Ιανουαρίου 2000 στις Βρυξέλλες ημερίδα στην οποία μετείχαν εκπρόσωποι εθνικών τραπεζικών ενώσεων και πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα βασικά συμπεράσματα της ημερίδας αυτής παρατίθενται συνοπτικά στη συνέχεια.



## Σκοπός

Η τραπεζική εταιρεία συμμετοχών (Bank Holding Company) μετεξελίσσεται σε χρηματοοικονομική εταιρεία συμμετοχών (Financial Holding Company) πραγματοποιώντας ένα ακόμα βήμα προς την περαιτέρω άρση των διοικητικών ρυθμίσεων (deregulation), με σκοπό την παροχή της μεγαλύτερης δυνατής ευχέρειας στις μεν τραπεζικές εταιρείες συμμετοχών να ασκούν οποιαδήποτε δραστηριότητα χρηματοοικονομικής φύσης που, ακόμα και παρεμπιπτόντως, θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι ενέχει κάποια “χρηματοοικονομική” χροιά, στις δε μη τραπεζικές εταιρείες συμμετοχών να προβαίνουν στη δημιουργία ή την εξαγορά τραπεζών, χρηματιστηριακών εταιρειών, ασφαλιστικών επιχειρήσεων και άλλων χρηματοδοτικών ιδρυμάτων προκειμένου να ασκούν τραπεζικές δραστηριότητες.

Σύμφωνα με τους συντάκτες του νόμου, πρώτος στόχος του είναι η μεταφορά των όποιων ειδικών προνομίων απολαμβάνουν ήδη οι τραπεζικές εταιρείες συμμετοχών και στις μη τραπεζικές. Ο δεύτερος στόχος αποβλέπει στο να αποτραπεί ο κίνδυνος επέκτασης του δικτύου ασφάλειας και σε μη τραπεζικούς οργανισμούς, δηλαδή συνδεδεμένες και θυγατρικές εταιρείες των τραπεζών. Μια τέτοια επέκταση του δικτύου ασφάλειας, όπως για παράδειγμα η εγγύηση των καταθέσεων, η χρησιμοποίηση της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή τελευταίας αρωγής κλπ, και σ' αυτές θα είχε σαν αποτέλεσμα την υποκατάσταση των δυνάμεων της αγοράς από διοικητικές ρυθμίσεις και πρακτικές, τον εφησυχασμό μετόχων και συναλλασσομένων ως προς την κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την αδυναμία ανάληψης του κινδύνου προσφοράς καινοτόμων εργασιών εκ μέρους των χρηματοδοτικών οργανισμών.

## Προϋποθέσεις για το χαρακτηρισμό Τράπεζας ως Χρηματοοικονομικής Εταιρείας Συμμετοχών<sup>(3)</sup>

Για το χαρακτηρισμό εταιρείας ως Χρηματοοικονομικής Εταιρείας Συμμετοχών η ενδιαφερόμενη επι-

χείριση θα πρέπει να υποβάλει έγγραφη δήλωση στο Federal Reserve και βεβαίωσή της, με την οποία να πιστοποιεί ότι όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που βρίσκονται υπό τον έλεγχό της κατά την ημερομηνία υποβολής της δήλωσης διαθέτουν σε ενοποιημένη βάση επαρκή ίδια κεφάλαια (well capitalised) και διοικούνται ικανοποιητικά (well managed).

Ειδικότερα, εγχώρια τραπεζική εταιρεία συμμετοχών θεωρείται ότι διαθέτει επαρκή ίδια κεφάλαια αν ο δείκτης μόχλευσης είναι τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%), ο δείκτης κεφαλαιουχικής επάρκειας έξι τοις εκατό (6%) και ο συνολικός συντελεστής φερεγγυότητας τουλάχιστον δέκα τοις εκατό (10%). Για τις ξένες τράπεζες προβλέπονται δύο μέθοδοι υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας και του συντελεστή φερεγγυότητας. Η πρώτη μέθοδος σχετίζεται με τις χώρες προέλευσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στις οποίες έχει εφαρμογή η Συμφωνία της Επιτροπής Βασιλείας για την άσκηση εποπτείας (Basel Accord, Basel Committee on Banking Supervision). Οι τράπεζες αυτές θα πρέπει να διασφαλίζουν το δείκτη μόχλευσης (Tier 1 risk based capital to total assets ratio) ίσο με τουλάχιστον 3% αντί 5% που προβλέπεται για τις αμερικανικές τράπεζες. Η δεύτερη μέθοδος σχετίζεται με τις χώρες προέλευσης που δεν έχουν υιοθετήσει τη Συμφωνία της Βασιλείας, όπως επίσης και για τα λοιπά πιστωτικά ιδρύματα που δεν διαθέτουν επαρκή ίδια κεφάλαια. Στις περιπτώσεις αυτές απαιτείται η προηγούμενη σύμφωνη γνώμη του Federal Reserve ότι τα ίδια κεφάλαια είναι επαρκή σε σχέση με εκείνα που απαιτούνται από τις αμερικανικές τράπεζες.

Πιστωτικό ίδρυμα θεωρείται ότι διοικείται ικανοποιητικά, όταν ο σύνθετος δείκτης εποπτείας και ο ειδικός δείκτης διοίκησης και διαχείρισης είναι τουλάχιστον μεταξύ 1 και 2, όπως αυτό προκύπτει από το πιο πρόσφατο φύλλο ελέγχου της αρμόδιας Γενικής Διεύθυνσης Επιθεώρησης του Federal Reserve. Επιπλέον, τα πιστωτικά ιδρύματα που απολαμβάνουν της εγγύησης του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων των ΗΠΑ (Federal Deposit Insurance Corporation) θα πρέπει στο σύνολό τους να έχουν αρμόδια βαθμολογηθεί με τουλάχιστον “καλώς”<sup>(4)</sup>.

Μια προσεκτική ανάγνωση των ειδικών κριτηρίων

κεφαλαιακής επάρκειας που τίθενται για τις ξένες, ευρωπαϊκές και τρίτων χωρών, τράπεζες αποκαλύπτει δύο βασικές διακρίσεις σε βάρος τους σε σχέση με τις εγχώριες: Πρώτον, τα στοιχεία του ενεργητικού που εμπεριέχουν κίνδυνο σταθμίζονται συνολικά για την άσκηση δραστηριότητας από τον ξένο τραπεζικό όμιλο σε παγκόσμια κλίμακα και όχι μόνο στο πλαίσιο της αμερικανικής επικράτειας, γεγονός που συνεπάγεται αυξημένες ανάγκες κεφαλαιακής επάρκειας<sup>(5)</sup>. ενώ παράλληλα υποκρύπτει προσπάθεια επέκτασης της άσκησης εποπτείας εκμέρους των αμερικανικών αρχών και εκτός ΗΠΑ καθ' υπέρβαση της Συμφωνίας της Επιτροπής Βασιλείας<sup>(6)</sup>. Δεύτερον, η υποχρεωτική έκδοση βεβαίωσης όσον αφορά την καλή διαχείριση και χρηματοοικονομική κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος από την αρμόδια εποπτική αρχή της χώρας αναχώρησης, βεβαίωση η εγκυρότητα της οποίας ελέγχεται από το Fed, θέτει σημαντικά γραφειοκρατικά εμπόδια κατά την υποβολή αίτησης υπαγωγής στο νέο καθεστώς σε σχέση με το 15λεπτο που απαιτείται για τη συμπλήρωση της δήλωσης-πρόθεσης από τις αμερικανικές τράπεζες<sup>(7),(8)</sup>.

### Οι επιπτώσεις της νέας νομοθετικής ρύθμισης στις ξένες τράπεζες που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ<sup>(9)</sup>

Μέχρι σήμερα πάνω από το 90% των ευρωπαϊκών τραπεζών επέλεξαν είτε τη μορφή του υποκαταστήματος είτε τη διττή μορφή υποκαταστήματος και θυγατρικής για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους στις ΗΠΑ. Ας πάρουμε το παράδειγμα μιας ελληνικής τράπεζας που δραστηριοποιείται ήδη στις ΗΠΑ με μορφή υποκαταστήματος (branch) ή γραφείου αντιπροσωπείας (agency). Αν το συγκεκριμένο υποκατάστημα δεν επιθυμεί, κατ' αρχήν, ή δεν μπορεί να μετατραπεί σε χρηματοοικονομική εταιρεία συμμετοχών, μπορεί να εξακολουθεί να ασκεί τις ίδιες δραστηριότητες με τη διαφορά ότι δεν θα έχει τη δυνατότητα διεύρυνσης της ποικιλίας των προϊόντων και υπηρεσιών που προσφέρει ήδη στην πελατεία του. Αν με-

ταξύ των προϊόντων αυτών περιλαμβάνονται και ορισμένες χρηματοπιστωτικές ή επενδυτικές δραστηριότητες, με την επίκληση της ρήτρας grandfathering, ρήτρα που αποσκοπεί στην προστασία των κεκτημένων δικαιωμάτων που απορρέουν από την προσφορά των συγκεκριμένων υπηρεσιών πριν την απαγόρευσή τους, θα εξακολουθήσει να προσφέρει και τις υπηρεσίες αυτές αλλά τίποτε άλλο πέραν αυτού. Η παραμονή στις ρυθμίσεις του προϊσχύσαντος καθεστώτος καθίσταται εκ των πραγμάτων υποχρεωτική στις περιπτώσεις εκείνες όπου οι συγκεκριμένες μονάδες που λειτουργούν στις ΗΠΑ δεν μπορούν να ανταποκριθούν στις κεφαλαιακές απαιτήσεις που ορίζει η νέα νομοθεσία.

Στην αντίθετη περίπτωση, αν δηλαδή το υποκατάστημα ελληνικής τράπεζας στις ΗΠΑ επιλέξει να μετατραπεί σε χρηματοοικονομική εταιρεία συμμετοχών και να υπαχθεί, εφόσον βεβαίως ανταποκρίνεται στις προϋποθέσεις και τα κριτήρια που απαιτεί ο νέος νόμος, στο νέο καθεστώς, τότε με βάση την αρχή της “λειτουργικής σχέσης”<sup>(10)</sup>, που δημιουργείται από την προσφορά της συγκεκριμένης υπηρεσίας, οφείλει να αναθέτει τη διενέργεια των νέων αυτών πράξεων (επενδυτικών, χρηματοπιστωτικών κλπ) σε κάποιον που έχει λάβει νόμιμη άδεια λειτουργίας και παροχής της συγκεκριμένης υπηρεσίας (broker) και υπάγεται στην εποπτεία της αρμόδιας, ανάλογα με τη φύση της πράξης, αρχής (πχ η Securities and Exchange Commission, η National Association of Securities Dealers κλπ). Το νομικό αυτό πρόσωπο μπορεί είτε να το συστήσει εξ αρχής είτε να το εξαγοράσει, εφόσον έχει ήδη συσταθεί και λειτουργεί.

Η ίδρυση θυγατρικών από υποκαταστήματα δεν αποτελεί μια τόσο εύκολη υπόθεση ούτε για τις ξένες τράπεζες ούτε για τις αμερικανικές εποπτικές αρχές. Ας υποθεθεί, για παράδειγμα, ότι υποκατάστημα ελληνικής τράπεζας προέβαινε μέχρι σήμερα στην εμπορία ασφαλιστικών προϊόντων και υπηρεσιών, με εξαίρεση τη δραστηριότητα της αντασφάλισης που, σύμφωνα με την προϊσχύσασα νομοθεσία, απηγορεύετο. Αν επιθυμεί να υπαχθεί στις νέες ρυθμίσεις, προκειμένου να προσφέρει και αντασφαλίσεις,

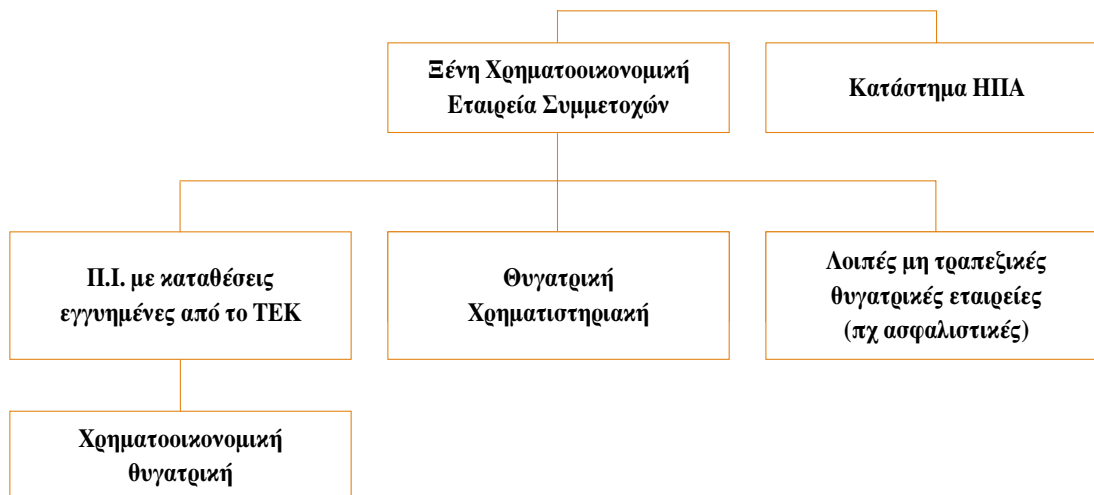
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

ΠΑΛΑΙΑ ΔΟΜΗ ΞΕΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

ΝΕΑ ΔΟΜΗ ΞΕΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ



ΠΗΓΗ: Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ομοσπονδία (FBE), ημερίδα της 28ης Ιανουαρίου 2000.

θα πρέπει να ιδρύσει θυγατρική μη τραπεζική (δηλ. χρηματοδοτική) εταιρεία για το σκοπό αυτό. Κι εδώ είναι δυνατόν να ανακύψει κάποιο πρόβλημα κυρίως για λόγους εποπτείας δεδομένου ότι, όπως προαναφέρθηκε, αφ' ενός, μέχρι σήμερα οι περισσότερες μητρικές εταιρείες απαγόρευαν στις θυγατρικές τους να προβαίνουν σε ίδρυση δικών τους θυγατρικών, αφ' ετέρου, και οι αμερικανικές εποπτικές αρχές δύ-

σκολα θ' αποδέχονταν ένα τέτοιο σχήμα. Το πιθανότερο είναι να απαιτηθεί κάποια συνεργασία με αμερικανικές ασφαλιστικές εταιρείες για την άσκηση αντασφαλιστικής δραστηριότητας από υποκατάστημα ελληνικής τράπεζας στις ΗΠΑ<sup>(11)</sup>.

Στη συντριπτική τους πάντως πλειοψηφία οι ξένες τράπεζες που επεδίωκαν την παροχή κυρίως ασφαλιστικών ή επενδυτικών υπηρεσιών εγκαθίσταντο στις

ΗΠΑ ιδρύοντας μια θυγατρική, μη τραπεζική, εταιρεία ή μια επιχείρηση που ονομαζόταν “επιχείρηση του Κεφαλαίου 20” του N. Glass Steagall. Αποδέχονταν δηλαδή οι ξένες τράπεζες όπως τονίστηκε, τους σχετικούς περιορισμούς που είχαν κυρίως σχέση με το ανώτατο ύψος των εσόδων των θυγατρικών αυτών εταιρειών, το είδος και το εύρος των εργασιών τους και την υποχρέωση υπαγωγής τους στην εποπτεία και τον έλεγχο του Federal Reserve.

Οι ξένες τράπεζες που θα επιλέξουν να παραμείνουν ως έχουν στο ίδιο σύστημα, θα το κάνουν επειδή διαθέτουν ήδη υποδομή και στελέχη ικανά κι εξοικειωμένα με τις απαιτήσεις εποπτείας της κεντρικής τράπεζας<sup>(12)</sup>. Όσες από αυτές τις ξένες τράπεζες διαθέτουν ήδη και θυγατρικές, που είναι χρηματιστηριακές εταιρείες, μπορούν, αν επιθυμούν, να διατηρήσουν και τη δραστηριότητά τους αυτή με την επίκληση της ρήτηρας grandfathering. Σε κάθε περίπτωση, η συγκεκριμένη θυγατρική εταιρεία μπορεί βεβαίως να εξακολουθήσει να δραστηριοποιείται σε παροδοσιακές τραπεζικές εργασίες, όπως παροχή πιστώσεων, ανάληψη καταθέσεων, φύλαξη τίτλων, διάφορες πράξεις διαχείρισης ενεργητικού, ενοικίαση θυρίδων κλπ.

### Οι επιπτώσεις της νέας νομοθεσίας σε χρηματοδοτικά ιδρύματα

#### α) Στις χρηματιστηριακές εταιρείες

Με τη νέα ρύθμιση και οι χρηματιστηριακές εταιρείες συμμετοχών μπορούν πλέον ελεύθερα να ασκούν κάθε μορφής χρηματοοικονομική δραστηριότητα (ασφαλιστική, επενδυτική, τραπεζική ή άλλη). Η άσκηση της δραστηριότητας αυτής μπορεί να αναληφθεί τόσο από επιχειρήσεις που είναι ήδη θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά δεν έχουν τη μορφή χρηματοδοτικού ιδρύματος, όσο και από εταιρείες που δραστηριοποιούνται ήδη σε παρόμοιους τομείς τις οποίες προτιμούν να εξαγοράσουν.

Οι υπάρχουσες χρηματιστηριακές εταιρείες, αυ-

τές δηλ. που λειτουργούν ήδη, μπορούν να εξακολουθήσουν να δραστηριοποιούνται στον τομέα τους. Με τις νέες ρυθμίσεις ο τομέας αυτός διευρύνεται και περιλαμβάνει και τα αμοιβαία κεφάλαια, δραστηριότητα που ασκείται επίσης ελεύθερα, αφού καταργούνται οι σχετικές περιοριστικές νομοθετικές ρυθμίσεις. Με τις νέες διατάξεις καταργούνται, εξ άλλου, και οι περιορισμοί ως προς τη συμμετοχή πιστωτικών ιδρυμάτων στο μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικών τους χρηματιστηριακών εταιρειών. Οι μόνοι περιορισμοί που επιβάλλονται από το Federal Reserve είναι αυτοί που αναφέρονται στη σχέση μεταξύ ενός πιστωτικού ιδρύματος και μιας εταιρείας που δεν αποτελεί πιστωτικό ίδρυμα.

#### β) Στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις

Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις βρίσκονταν πάντα στην πρώτη σειρά των μεγάλων χρηματοοικονομικών μεταρρυθμίσεων και καινοτομιών προσφέροντας εξελιγμένα προϊόντα στους πελάτες τους με στόχο την προσέλκυση των αποταμιεύσεών τους και για το λόγο αυτό θεωρήθηκαν πάντοτε ως οι κύριοι ανταγωνιστές των τραπεζών<sup>(13)</sup>. Είναι γνωστό, ότι αυτές εισήγαγαν και καθιέρωσαν την αγορά επενδυτικών προϊόντων για πελάτες τους φυσικά πρόσωπα, πράγμα που αποτέλεσε την απαρχή για την ανάπτυξη άλλων συναφών χρηματοδοτικών προϊόντων, όπως η τιτλοποίηση των δανείων κλπ. Η άρση, κατά συνέπεια, των περιορισμών στη δημιουργία και απόκτηση θυγατρικών χρηματοπιστωτικών εταιρειών που εισηγείται ο νέος νόμος αναμένεται να δώσει νέα ώθηση στον ανταγωνισμό, να διευρύνει τις χρηματοοικονομικές πρωτοβουλίες και να δημιουργήσει νέες ευκαιρίες και προκλήσεις από τις οποίες ωφελημένος τελικά θα είναι ο καταναλωτής<sup>(14)</sup>.

### Άσκηση συνολικής εποπτείας

Η νέα ρύθμιση σε καμιά περίπτωση δεν μεταβάλλει την κυρίαρχη ευθύνη των αρμόδιων αρχών για την

άσκηση εποπτείας τόσο στις τράπεζες όσο και στις εταιρείες συμμετοχών, ευθύνη που αποσκοπεί στη διατήρηση της ασφάλειας και της υγιούς κεφαλαιουχικής συγκρότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατά τον ίδιο τρόπο οι αρμόδιες αρχές για την άσκηση εποπτείας στις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και την κεφαλαιαγορά διατηρούν τις αρμοδιότητές τους πάνω στα συγκεκριμένα αυτά χρηματοδοτικά ιδρύματα, ασκούν όμως εποπτεία και στις θυγατρικές τους τραπεζικές εταιρείες. Το Federal Reserve εξακολουθεί να διαδραματίζει κεντρικό ρόλο και κατά την προληπτική εποπτεία των τραπεζικών εταιρειών που είναι θυγατρικές εταιρειών συμμετοχών, αλλά και στις χρηματοπιστωτικές εταιρείες συμμετοχών σε ενοποιημένη βάση. Η εποπτεία του Federal Reserve εστιάζεται όλο και περισσότερο στη διαχείριση του κινδύνου και στις πολιτικές ελέγχου της μητρικής εταιρείας.

## Συμπερασματικές παρατηρήσεις

Εφόσον αρθούν οι διακριτικές διοικητικές πρακτικές και τα εμπόδια που αναφέρθηκαν ήδη, με τη νέα νομοθετική ρύθμιση δημιουργούνται σημαντικές ευκαιρίες και για τις διεθνοποιημένες τράπεζες. Σύμφωνα με το προηγούμενο καθεστώς πιστωτικό ίδρυμα που δραστηριοποιείτο στις ΗΠΑ μπορούσε να παρέχει περιορισμένο μόνο αριθμό χρηματοπιστωτικών κι επενδυτικών υπηρεσιών αποκλεισμένης οπωσδήποτε της αντασφάλισης (insurance underwriting). Εξ άλλου, με το προϊσχύσαν νομοθετικό πλαίσιο για την έκδοση άδειας άσκησης δραστηριότητας το Federal Reserve διατηρούσε τη διακριτική ευχέρεια έγκρισης ή απόρριψης του αιτήματος ίδρυσης και λειτουργίας στις ΗΠΑ, αφού πρώτα εξήταζε τις δραστηριότητες του συγκεκριμένου πιστωτικού ιδρύματος σε παγκόσμια κλίμακα.

Με τη νέα ρύθμιση οι διεθνοποιημένες τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να ασκούν παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες, επενδυτικές, χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές εργασίες, αντασφαλίσεις κι οτιδή-

ποτε άλλο ανταποκρίνεται στη στρατηγική τους. Σε περίπτωση κατά την οποία διεθνοποιημένη τράπεζα αποφασίσει να μετατραπεί σε χρηματοοικονομική εταιρεία συμμετοχών παύουν να ισχύουν ως προς αυτήν όλοι οι περιορισμοί όσον αφορά το ύψος των εσόδων από οποιαδήποτε θυγατρική της εταιρεία επενδύσεων, ασφαλιστική, χρηματοπιστωτική κλπ, αρκεί η ενδιαφερόμενη τραπεζική εταιρεία να δηλώσει προς το Federal Reserve την προτίμησή της να εξελιχθεί σε χρηματοοικονομική εταιρεία συμμετοχών και να ανταποκρίνεται στα κριτήρια κεφαλαιακής επάρκειας και χρηστής διαχείρισης που προβλέπονται.

Ο απόηχος των τάσεων και των εξελίξεων αυτών σε παγκόσμια κλίμακα επηρεάζει ήδη τις διεργασίες που συντελούνται στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η συνεργασία που έχει επιτευχθεί μεταξύ της Alpha Τράπεζας Πίστεως και της Alpha Ασφαλιστικής, η τελευταία είχε απορροφήσει τρεις ασφαλιστικές εταιρείες πριν γίνει θυγατρική της πρώτης και το εγχείρημα της Interamerican Ασφαλιστικής εταιρείας να συνεργαστεί με την πορτογαλική BCP για την ίδρυση στην Ελλάδα της Nova Bank αποτελούν δύο μόνο από τα ισχυρότερα τραπεζοασφαλιστικά συνεργατικά σχήματα που δημιουργούνται αυτή τη στιγμή στη χώρα μας κι αποτελούν πρόκλημα για αντίστοιχες πρωτοβουλίες άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Σημειώνεται, εξ άλλου, η συνεργασία της Deutsche Bank και της Τράπεζας EFG Eurobank, μέσω της ασφαλιστικής εταιρείας AKMH για τη διάθεση προϊόντων bancassurance και η δημιουργία από την Τράπεζα Πειραιώς συμμετοχικής εταιρείας με το ελληνικό υποκατάστημα της γερμανικής ασφαλιστικής επιχείρησης ALLIANZ με στόχο την από κοινού εκμετάλλευση των δικτύων τους για τις πωλήσεις αμοιβαίων κεφαλαίων και τραπεζικών προϊόντων. Ενδιαφέρον για παρόμοιες συνεργασίες έχουν επίσης εκδηλώσει η ασφαλιστική εταιρεία Nationale Nederlanden Γεν. Ασφ. για απόκτηση ποσοστού στην Εμπορική Τράπεζα, η Citibank, η Τράπεζα Αττικής και άλλες που αναζητούν ασφαλιστικές συνεργασίες, ενώ δίκτυα υποκαταστημάτων τραπεζών αναζητούνται από ασφαλιστικούς ομίλους, για παράδειγμα Ασπίς Πρόνοια.



## ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Τραπεζικές	Μη τραπεζικές						
	Φύσει Χρηματοοικονομικές				Παρεμπιπτόντως Χρηματοοικονομικές	Συμπληρωματικές προς Χρηματοοικονομικές	Μη Χρηματοοικονομικές
	Με στενή έννοια σχετιζόμενες με τις τράπεζες (παρ. 4c (8))	Συνήθεις τραπεζικές εργασίες στο εξωτερικό (παρ. 4c (13))	Νέες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	Λοιπές χρηματοοικονομικές δραστηριότητες			
Όλες οι επιτρεπόμενες στις αμερικανικές τράπεζες με τις νέες ρυθμίσεις	Χρηματοδοτήσεις & Δάνεια Καταπιστεύματα Χρηματοπιστηριακές Συμβουλευτικές Leasing Με όρους Underwriting	Όλες οι δραστηριότητες που συνδέονται στενά με τις τράπεζες συν ορισμένες ασφαλιστικές και εργασίες Underwriting	Κινητές αξίες χωρίς τους περιορισμούς του κεφ. 20 Ασφάλειες κάθε είδους Επενδυτικές εργασίες κάθε είδους	Θα προσδιοριστούν από το ΔΣ του FR σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών (πχ real estate)	Θα προσδιοριστούν από το ΔΣ του FR σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών	Θα προσδιοριστούν από το ΔΣ του FR σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών	Απαγορεύονται

ΠΗΓΗ: Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ομοσπονδία (FBE), ημερίδα της 28ης Ιανουαρίου 2000.

Πρόσθετες δραστηριότητες με τη νέα νομοθεσία.

Αντίστοιχες είναι οι τάσεις στην υπόλοιπη Ευρώπη και την Ιαπωνία. Είναι προφανές ότι τα νέα αυτά σχήματα τόσο στο εσωτερικό της χώρας όσο και στο εξωτερικό θα επηρεάσουν αποφασιστικά τα στρατηγικά σχέδια όσον αφορά την παρουσία των ελληνικών τραπεζοασφαλιστικών οργανισμών και στην αγορά των ΗΠΑ.

### Υποσημειώσεις

<sup>(1)</sup> Ηλεκτρονική διεύθυνση S.900 : <http://thomas.loc.gov>

<sup>(2)</sup> Ο τραπεζικός νόμος του 1933 διαλαμβάνει περιορισμούς σε τέσσερα βασικά κεφάλαιά του: Το κεφάλαιο 16 περιορίζει τις εθνικές τράπεζες από το να ενεργούν για την αγορά και πώληση τίτλων σαν χρηματοπιστηριακοί πράκτορες, απαγορεύει τις ανασφαλίσεις ή άλλες επενδυτικές εργασίες εκτός από την πώληση τίτλων σταθερού εισοδήματος του Δημοσίου, όπως επίσης, απαγορεύει επενδύσεις σε μετοχές. Το κεφάλαιο 20 απαγορεύει τις συμμετοχές (τον πλήρη έλεγχο θυγατρικών ή τον από κοινού έλεγχο θυγατρικών). Το κεφάλαιο 21 απαγορεύει την αποδοχή αποταμιεύσεων εκ μέρους των χρηματοπιστηριακών εταιρειών. Το κεφάλαιο 32 προστίθεται στο κεφάλαιο 20 και απαγορεύει τη εκδήλωση ενδιαφέροντος από διευθυντικά στελέχη τραπεζών που εποπτεύονται από το Federal Reserve και οργανισμών που δραστηριοποιούνται στο χρηματοπιστηριακό τομέα.

<sup>(3)</sup> Αναλυτικά οι προϋποθέσεις διαλαμβάνονται στην παρ. 225.90 του νόμου.

<sup>(4)</sup> Βλ. σχετικές ρυθμίσεις του Νόμου "Community Reinvestment Act" του 1977.

<sup>(5)</sup> Για παράδειγμα, ξένη τράπεζα που έχει συντελεστή μόχλευσης 2,9%, Tier-1 συντελεστή κινδύνου 7% και συνολικό συντελεστή φερεγγυότητας 12%, θα πρέπει, εφόσον έχει μετεξελι-

χθεί σε χρηματοοικονομική εταιρεία συμμετοχών να ενημερώσει σχετικά το Fed σε περίπτωση μείωσης της τιμής των δεικτών αυτών. Αποτέλεσμα είναι ότι εμμέσως η συγκεκριμένη τράπεζα υποχρεούται να τηρεί υψηλότερο συντελεστή φερεγγυότητας (στην παραπάνω περίπτωση 12%) σε σχέση με μια εγχώρια (βλεπ. επιστολή της 12.5.2000 του Γεν.Δ/ντή της Γεν.Δ/σης Εσωτερικής Αγοράς της ΕΕ J.F.Mogg προς το μέλος του ΔΣ του Federal Reserve System, L.H.Meyer)

<sup>(6)</sup> Βλεπ. σχετική επιστολή (14.3.2000) του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ομοσπονδίας, Maurizio Sella, προς τον Πρόεδρο του ΔΣ του Federal Reserve System, Alan Greenspan

<sup>(7)</sup> Είναι χαρακτηριστικό ότι μέχρι 13 Μαρτίου 2000 από τις 117 τράπεζες που είχαν μετεξελιχθεί σε χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών μόνο 5 ήταν ευρωπαϊκές (βλεπ. αναλυτικό υπόμνημα της 24.3.2000 της Γεν.Δ/σης Εσωτερικής Αγοράς της ΕΕ προς το ΔΣ του Federal Reserve System)

<sup>(8)</sup> Στο ίδιο πνεύμα κινείται και η διαμαρτυρία της ένωσης ιαπωνικών τραπεζών (βλεπ. επιστολή της 24.3.2000 του Προέδρου της, Katsuyuki Sugita, προς τον Πρόεδρο του ΔΣ του Federal Reserve System, Alan Greenspan)

<sup>(9)</sup> Βλ. Shaw Pittman, Impact on European Financial Institutions, Παρουσίαση της 28.1.2000, υπό την αιγίδα της Fédération Bancaire de la UE (FBE).

<sup>(10)</sup> Βλ. στη συνέχεια Διάγραμμα 1.

<sup>(11)</sup> Fr. Bailly, J. Walker, "Banque Magazine" no 611, Φεβρουάριος 2000 σελ. 51.

<sup>(12)</sup> St. Finch, G. Macdonald, J. Walker, "The Banker", Ιανουάριος 2000 σελ. 88.

<sup>(13)</sup> Είναι γνωστές οι περιπτώσεις της ING και της Fortis που υποχρεώθηκαν να διακόψουν την άσκηση τραπεζικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ.

<sup>(14)</sup> Βλ. σχετική ομιλία με θέμα "Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και οι τράπεζες κάτω από το νέο νόμο" του προέδρου του ΔΣ της Federal Reserve Alan Greenspan στην ετήσια συνέλευση του Αμερικανικού Συμβουλίου Ασφαλειών Ζωής στην Ουάσιγκτον DC (Νοέμβριος 1999).

## Εισαγωγή

Το Γραφείο του Τραπεζικού Μεσολαβητή συνεχίζει και κατά το δεύτερο έτος λειτουργίας του την παρουσίαση του έργου του στο Δελτίον της ΕΕΤ.

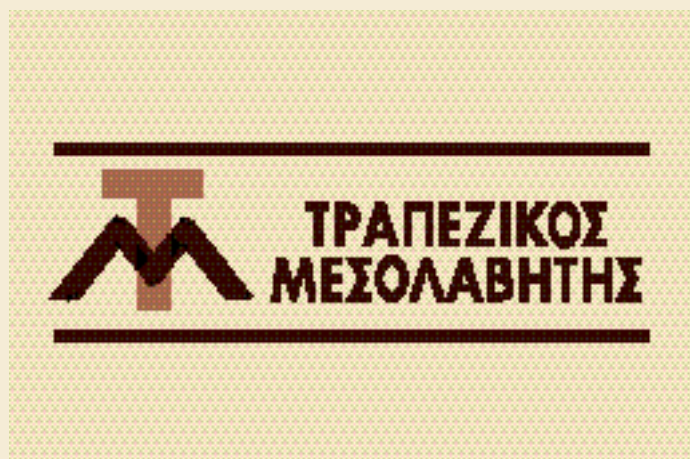
Η παρουσίαση διαρθρώνεται σε τρεις επιμέρους ενότητες. Η πρώτη αφορά στον **Τομέα Επικοινωνίας** (υποδοχή τηλεφωνικών κλήσεων), η δεύτερη στον **Τομέα Εξέτασης Γραπτών Παραπόνων** (Υποθέσεων) και η τρίτη σε **θέματα Συνεργασίας, Προβολής και σε Εξελίξεις** γενικότερου ενδιαφέροντος όσον αφορά τον θεσμό.

Κατά την παρουσίαση των σχετικών διαπιστώσεων-συμπερασμάτων θα αποφεύγονται κατά το δυνατόν επαναλήψεις όσων έχουν ήδη περιληφθεί σε προηγούμενα Δελτία της ΕΕΤ.

Η διαχρονική πρόοδος των εργασιών αποτιμάται με σύγκριση της κίνησης των αντίστοιχων τριμήνων του προηγούμενου έτους καθώς και των προηγούμενων τριμήνων του ίδιου έτους. Ειδικότερα, όσον αφορά το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, επειδή το Γραφείο δεν λειτουργούσε το αντίστοιχο τρίμηνο του 1999, η σύγκριση γίνεται στη βάση των μέσων μηνιαίων όρων του τριμήνου και των 9 1/2 μηνών λειτουργίας του κατά το 1999.

Με βάση το μέτρο αυτό σύγκρισης διαπιστώνεται ότι κατά το πρώτο τρίμηνο του 2000, ο μέσος μηνιαίος αριθμός των τηλεφωνικών κλήσεων αυξήθηκε κατά 60% περίπου και των γραπτών παραπόνων κατά 52%. Η αύξηση αυτή στο μεγαλύτερο ποσοστό της, όσον αφορά τις τηλεφωνικές κλήσεις, προήλθε από διαφημιστικό μονόφυλλο το οποίο απεστάλη από ορισμένες τράπεζες στους καταναλωτές-πελάτες τους μαζί με τη μηνιαία κατάσταση κίνησης των δανείων τους. Το γεγονός αυτό φανερώνει ότι υπάρχει ανάγκη περαιτέρω προβολής του θεσμού στις κατηγορίες των άμεσα ενδιαφερομένων καταναλωτών.

Στην τρίτη ενότητα παρουσιάζεται, λόγω της σημασίας της, η πρωτοβουλία της XV Γενικής Συνέλευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη σύσταση



Δικτύου Συνεργασίας των Μεσολαβητών των τομέων Τραπεζικών και Ασφαλιστικών Εταιρειών για τη διευθέτηση διαφορών που ανακύπτουν από τις διασυννοριακές χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.

## 1. Τομέας Επικοινωνίας

### 1.1 Στατιστικά στοιχεία

α) Στον **Πίνακα 1** (στην επόμενη σελίδα) εμφανίζεται το σύνολο των τηλεφωνικών κλήσεων κατά κατηγορίες.

Το σύνολο των τηλεφωνικών κλήσεων κατά το πρώτο τρίμηνο του 2000 (827) υπερβαίνει το 50% των κλήσεων (1621) του έτους 1999 (9 1/2 μήνες λειτουργίας). Ο μέσος μηνιαίος όρος του αριθμού των κλήσεων για το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους αυξήθηκε κατά 60% έναντι του αντίστοιχου των 9 1/2 μηνών λειτουργίας του 1999, κυρίως, ως προελέχθη, λόγω του διαφημιστικού μονόφυλλου.

Από τις 827 περιπτώσεις στις 230 οι παραπονούμενοι δήλωσαν το διαφημιστικό μονόφυλλο ως πηγή πληροφόρησής τους. Εάν αγνοήσουμε το μέσο

<p><b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1</b> <b>Τηλεφωνικές κλήσεις κατά κατηγορία</b></p>			
Κατηγορίες	Αριθμός	Ποσοστό %	
		Τριμήνου	Ετους 1999
• Κλήσεις εκτός Κανονισμού Λειτουργίας (Κ.Λ.)	438	53,0	59,1
• Κλήσεις εντός Κ.Λ.	269	32,5	24,5
• Λοιπές κατηγορίες (άλλοι θεσμοί, γενικές πληροφορίες κλπ.)	120	14,5	16,4
• <b>Σύνολο</b>	<b>827</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

αυτό προβολής του θεσμού ο μέσος μηνιαίος όρος των τηλεφωνικών κλήσεων του τριμήνου παρουσιάζεται και πάλι αυξημένος κατά 18% έναντι του αντιστοίχου των 9 1/2 μηνών του 1999.

Όσον αφορά τη σύνθεση των διαφόρων κατηγοριών τηλεφωνικών κλήσεων, σημειώθηκε σαφής ποιοτική βελτίωση, καθόσον το ποσοστό των εντός κανονισμού παραπόνων αυξήθηκε από 24,5% το 1999 σε 32,5%.

**β) Στον Πίνακα 2** αναλύονται οι εκτός κανονισμού τηλεφωνικές κλήσεις, με βάση την αιτία εξαίρεσής τους:

Από τα στοιχεία του Πίνακα 2 προκύπτει το αυξανόμενο ενδιαφέρον των ιδιωτών επαγγελματιών (94 από τις 112 υποθέσεις) για το θεσμό, καθώς επίσης και η οριακή πλέον σημασία του αριθμού των κλήσεων που αναφέρονται σε γεγονότα, τα οποία έλαβαν χώρα πριν την έναρξη λειτουργίας του θεσμού.

Οι 228 κλήσεις, που εξαιρούνται επειδή αφορούν την εμπορική ή επιχειρηματική πολιτική των τραπεζών αναφέρονται κυρίως σε θέματα έγκρισης δανείων, ρύθμισης χρεών, ύψους επιτοκίων κλπ. Τα θέματα αυτά βρίσκονται εκτός της αρμοδιότητας του Τραπεζικού Μεσολαβητή, έχουν όμως ιδιαίτερη ση-

<p><b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2</b> <b>Εκτός κανονισμού τηλεφωνικές κλήσεις</b></p>			
Κατηγορίες	Αριθμός	Ποσοστό %	
		Τριμήνου	Ετους 1999
• Εμπορική ή επιχειρηματική πολιτική των τραπεζών ή γενικές πληροφορίες για τράπεζες	228	52,0	44,7
• Γεγονότα που συνέβησαν πριν την έναρξη λειτουργίας του Γραφείου	16	3,7	16,2
• Υποθέσεις Ιδιωτών Επαγγελματιών και Νομικών Προσώπων	112	25,6	22,9
• Λοιπές περιπτώσεις	82	18,7	16,2
• <b>Σύνολο</b>	<b>438</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

μασία γιατί είναι ενδεικτικά των προβλημάτων που απασχολούν τους συναλλασσόμενους με τις τράπεζες. Για το λόγο αυτό το προσωπικό του Γραφείου δείχνει ιδιαίτερη ευαισθησία στο να πληροφορήσει τους ερωτώντες σχετικά με τον περαιτέρω χειρισμό των υποθέσεών τους.

γ) Στον **Πίνακα 3**, παρουσιάζεται η κατανομή των εντός κανονισμού τηλεφωνικών κλήσεων κατά κατηγορία προϊόντων-υπηρεσιών.

Στον Πίνακα 3 ενδιαφέρον παρουσιάζει η σημαντική αύξηση του ποσοστού των περιπτώσεων που αναφέρονται στα μέσα πληρωμών (κυρίως κάρτες) καθώς και η σημαντική υποχώρηση του ποσοστού των ερωτώντων για τις καταθέσεις και τις κινητές αξίες.

δ) Στον **Πίνακα 4**, εμφανίζεται η κατανομή των εντός κανονισμού κλήσεων κατά κατηγορία παραπόνων:

Και κατά το πρώτο τρίμηνο του 2000 η ποιότητα υπηρεσιών εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει υψηλό ποσοστό επί του συνόλου των κλήσεων (41,9% έναντι 46,7% του 1999) ενώ ακολουθεί η κατηγορία “Συναλλαγές/Υπολογισμοί” με ποσοστό 38,1% έναντι 31,6% του 1999.

ε) Σημειωτέον ότι επί του συνόλου των τηλεφωνικών κλήσεων (827) σε 322 περιπτώσεις (39%) οι συναλλασσόμενοι είχαν ήδη απευθυνθεί στο Κατάστημα της τράπεζας με την οποία συνεργάζονται.

## 1.2 Σχολιασμός – Συμπεράσματα

Τα νέα θέματα που έθεσαν οι συναλλασσόμενοι που επικοινωνήσαν τηλεφωνικά με το Γραφείο του Τραπεζικού Μεσολαβητή είναι τα ακόλουθα:

Σχετικά με τα δάνεια, ζητήθηκαν πληροφορίες για τα εξής:

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3</b> <b>Κατανομή των εντός κανονισμού τηλεφωνικών κλήσεων κατά κατηγορία προϊόντων-υπηρεσιών</b>			
<b>Κατηγορίες</b>	<b>Αριθμός</b>	<b>Ποσοστό %</b>	
		<b>Τριμήνου</b>	<b>Ετους 1999</b>
• Μέσα πληρωμών	97	37,3	25,8
• Δάνεια	94	36,2	32,6
• Καταθέσεις	36	13,8	21,2
• Κινητές Αξίες	25	9,6	17,1
• Λοιπά	8	3,1	3,3
• <b>Σύνολο</b>	<b>260</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4</b> <b>Κατανομή των εντός κανονισμού τηλεφωνικών κλήσεων κατά κατηγορία παραπόνων</b>			
<b>Κατηγορίες</b>	<b>Αριθμός</b>	<b>Ποσοστό %</b>	
		<b>Τριμήνου</b>	<b>Ετους 1999</b>
• Τραπεζική Πρακτική	41	15,8	15,6
• Συναλλαγές/Υπολογισμοί	99	38,1	31,6
• Ποιότητα Υπηρεσιών	109	41,9	46,7
• Λοιπά	11	4,2	6,1
• <b>Σύνολο</b>	<b>260</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

- Την αναχρηματοδότηση παλαιών δανείων με νέα χαμηλότερου επιτοκίου.
- Τροποποιήσεις όσον αφορά την επιδότηση των στεγαστικών δανείων.
- Την πρόσφατη ρύθμιση για τα “πανωτόκια” (άρθρο 30, Ν. 2789/2000). Το περιεχόμενο των κλήσεων αφορούσε πληροφόρηση για το αν συγκεκριμένες περιπτώσεις εντάσσονταν στις εν λόγω διατάξεις.

Για τα μέσα πληρωμών οι ερωτήσεις αφορούσαν τα εξής:

- Το μη έλεγχο της ταυτοπροσωπίας κατόχων και χρηστών κάρτας από τα εντεταλμένα όργανα των επιχειρήσεων/καταστημάτων, με συνέπεια να πραγματοποιούνται αγορές με κάρτες που έχουν κλαπεί ή απολεσθεί.
- Την ουσιαστική έλλειψη προστασίας των νόμιμων κατόχων καρτών, δεδομένου ότι για να αποδείξουν τη διαφορά μεταξύ της υπογραφής τους επί της κάρτας και της υπογραφής επί του παραστατικού αγοράς καλούνται να προσκομίσουν την κάρτα που εκλάπη ή απολέσθη.
- Την καθυστέρηση της ακύρωσης των καρτών μετά την τηλεφωνική αναγγελία της κλοπής, είτε λόγω της μακράς αναμονής στο τηλέφωνο είτε λόγω της βραδύτητας της διαδικασίας ακύρωσης.
- Την καθυστέρηση ενημέρωσης των κατόχων καρτών για αγορές που είχαν πραγματοποιηθεί από μακρού με συνέπεια τη διόγκωση του χρέους τους λόγω των τόκων και την αδυναμία εξόφλησης.
- Την πειστική πρακτική που εφαρμόζουν οι εισπρακτικές εταιρείες όσον αφορά τα δάνεια σε καθυστέρηση.

### 1.3 Internet

Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2000 σημειώθηκαν 6.865 επισκέψεις στις ιστοσελίδες του θεσμού του Τραπεζικού Μεσολαβητή ([www.bank-omb.gr](http://www.bank-omb.gr)), αριθμός που κρίνεται ιδιαίτερα ικανοποιητικός έναντι των 6.808 επισκέψεων για το οκτάμηνο Μαΐου-Δεκεμβρίου 1999.

## 2. Τομέας εξέτασης Γραπτών Παραπόνων (υποθέσεων)

Ο αριθμός των γραπτών παραπόνων, κατά το α' τρίμηνο του 2000, ανήλθε σε 82, εκ των οποίων τα 56 ήταν εντός του Κανονισμού Λειτουργίας του θεσμού. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα εκτός Κανονισμού γραπτά παράπονα αντιπροσωπεύουν το 32% του συνόλου των γραπτών παραπόνων που υποβλήθηκαν στο πρώτο τρίμηνο του 2000 έναντι αντίστοιχου ποσοστού 48% του έτους 1999. Παρατηρείται δηλαδή σημαντική ποιοτική βελτίωση.

α) Στον Πίνακα 5 παρουσιάζονται οι κύριες κατηγορίες των εκτός Κανονισμού υποθέσεων:

ΠΙΝΑΚΑΣ 5 Εκτός Κανονισμού γραπτά παράπονα			
Κατηγορίες	Αριθμός	Ποσοστό %	
		Τριμήνου	Ετους 1999
• Επαγγελματικές συναλλαγές	2	7,7	29,3
• Εμπορική-επιχειρηματική πολιτική των Τραπεζών	2	7,7	34,1
• Γεγονότα πριν την έναρξη λειτουργίας του Γραφείου	9	34,6	15,9
• Λοιπά (εκ των οποίων 6 υποθέσεις ενώπιον Δικαστηρίων)	13	50,0	20,7
• Σύνολο	26	100,0	100,0



Οι διαφοροποιήσεις στα ποσοστά μεταξύ του πρώτου τριμήνου 2000 και του έτους 1999, δεν προφέρονται για σχολιασμό, λόγω του μικρού αριθμού των περιπτώσεων.

**β) Η κατανομή των υποθέσεων κατά προϊόν και κατά είδος παραπόνων, παρουσιάζεται στον Πίνακα 6.**

Υψηλό ποσοστό παρουσιάζει η κατηγορία Συναλλαγές/Υπολογισμοί, κυρίως η υποκατηγορία “εσφαλμένη ή αμφισβητούμενη χρέωση λογαριασμού” (23 από τις 30 υποθέσεις), η οποία συνδέεται κυρίως με τα μέσα πληρωμών, ιδιαίτερα τις απώλειες καρτών και τις χρεώσεις που ακολουθούν, τις οποίες δεν αποδέχονται οι παραπονούμενοι.

**γ) Η τήρηση των σταδίων της διαδικασίας υποβολής των παραπόνων, για τις εντός του Κανονισμού**

Λειτουργίας υποθέσεις, έχει ως ακολούθως:

- Δεν έχουν απευθυνθεί στην Υπηρεσία Πελατών: 23.
- Εχουν ολοκληρώσει τη διαδικασία εξέτασης στην τράπεζα: 33.
- **Σύνολο: 56.**

Σημειώνεται ότι, από τις ανωτέρω 23 περιπτώσεις στις 20 οι παραπονούμενοι δεν είχαν απευθυνθεί ούτε και στο Κατάστημα με το οποίο συναλλάσσονται.

**δ) Κλείσιμο των υποθέσεων**

Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2000 έκλεισαν 41 υποθέσεις από τις οποίες 12 μετά από παραίτηση των ενδιαφερομένων, κυρίως συνεπεία της πλήρους ενημέρωσής τους από τις Υπηρεσίες Πελατών των Τραπεζών. Η κατανομή των υπολοίπων 29 υποθέσεων εμφανίζεται στον Πίνακα 7

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6**

**Κατανομή γραπτών παραπόνων εντός Κανονισμού κατά προϊόν και είδος παραπόνων**

	Ποιότητα Υπηρεσιών	Συναλλαγές/Υπολογισμοί	Τραπεζική Πρακτική	Σύνολο
Καταθέσεις	4	3	2	9
Μέσα Πληρωμών	7	15	1	23
Δάνεια	5	5	2	12
Κινητές Αξίες	3	6	1	10
Διάφορα	1	1	–	2
<b>Σύνολο</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>6</b>	<b>56</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7**

**Κλείσιμο υποθέσεων ανάλογα με το φορέα και την κατάληξη**

Φορέας	Κατάληξη			
	Υπέρ του πελάτη	Υπέρ της τράπεζας	Συμβιβαστική λύση	Σύνολο
Τράπεζες μετά από παρέμβαση του ΤΜ	11	-	-	11
Το Γραφείο του ΤΜ	3	14	1	18
<b>Σύνολο</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>29</b>

Από τις 41 υποθέσεις οι 25 είχαν υποβληθεί κατά το έτος 1999, ενώ οι 16 αφορούσαν παράπονα που υποβλήθηκαν εντός του 2000. Βάσει των στοιχείων αυτών προκύπτει ότι επιταχύνεται ο ρυθμός κλεισίματος των υποθέσεων, όπως είναι φυσικό να αναμένεται με την πάροδο του χρόνου (41 εντός του πρώτου τριμήνου έναντι 57 του 1999). Σημειώνεται ότι από τις 89 εντός κανονισμού υποθέσεις του 1999 βρισκόνταν, στις 31.3.2000, σε εκκρεμότητα 7 υποθέσεις, λόγω καθυστέρησης στη διατύπωση των απόψεων των εμπλεκόμενων μερών. Επίσης σε ορισμένες από τις περιπτώσεις αυτές απαιτήθηκε πρόσθετος έλεγχος από τις αρμόδιες Υπηρεσίες των τραπεζών.

### **3. Εξελίξεις σχετικά με το θεσμό στο χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης**

Η XV Γενική Διεύθυνση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ανέλαβε πρωτοβουλία για τη σύσταση Δικτύου Συνεργασίας των Μεσολαβητών του Τραπεζικού και Ασφαλιστικού τομέα, με σκοπό την εξασφάλιση στον Ευρωπαϊό καταναλωτή ενός προσιτού και αποτελεσματικού φορέα επίλυσης των διαφορών που

προκύπτουν κατά τις διασυνοριακές χρηματοπιστωτικές συναλλαγές στο πλαίσιο της Ενιαίας Αγοράς.

Με βάση τα συμπεράσματα των δύο πρώτων συναντήσεων σχετικών των Ombudsmen της ΕΕ, οι αρχές που θα αποτελέσουν τη βάση για τη λειτουργία του Δικτύου Συνεργασίας συνοψίζονται ως ακολούθως:

- Θα εφαρμόζεται το δίκαιο της χώρας όπου είναι εγκατεστημένος ο προμηθευτής του προϊόντος/υπηρεσίας, δηλαδή της χώρας όπου πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή.
- Αρμόδιος Μεσολαβητής (Ombudsman) για την εξέταση των παραπόνων θα είναι ο Μεσολαβητής της χώρας του προμηθευτή.
- Ο Μεσολαβητής της χώρας του καταναλωτή θα παρέχει πληροφορίες σχετικά με τον αρμόδιο Μεσολαβητή και θα ενημερώνει τους ενδιαφερόμενους για τα δικαιολογητικά που πρέπει να υποβάλουν για την εξέταση των παραπόνων τους.
- Ο αρμόδιος Μεσολαβητής για την εξέταση των παραπόνων θα ακολουθεί τη διαδικασία που εφαρμόζει και για τα παράπονα που αφορούν την εσωτερική αγορά της χώρας του.
- Τέλος, ο καταναλωτής, προκειμένου να προσφύγει στον αρμόδιο Μεσολαβητή, θα πρέπει να έχει εξαντλήσει τη διαδικασία εξέτασης του παραπόνου εντός της τράπεζας με την οποία συναλλάχθηκε.



**Συνάντηση  
Ανταποκριτών Τραπεζών  
με Στελέχη του Γραφείου  
Τραπεζικού Μεσολαβητή**

## ΠΡΟΣ ΤΗ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΗΧΑΝΙΣΜΩΝ

ΕΡΕΥΝΑ – ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ:  
ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΜΠΡΕΓΙΑΝΝΗ  
Ιστορικός

### το παράδειγμα της χρηματιστηριακής αγοράς

Οι απαρχές της διαπραγμάτευσης χρηματιστηριακών αξιών (φυσικά στην πρωτογενή μορφή τους) ανιχνεύονται στο λονδρέζικο City, του 17ου αιώνα: οι πρώτες μετοχικές εταιρείες εντοπίζονται στην Αγγλία, με χαρακτηριστικό αφηγηριακό παράδειγμα την Εταιρεία των Ανατολικών Ινδιών. Στα τέλη του αιώνα οι εταιρείες με διαπραγματεύσιμους τίτλους ανέρχονται σε 140, ενώ ήδη το 1697 η αγγλική κυβέρνηση παρεμβαίνει με νομοθετική πράξη στο έως τότε αυτορρυθμιζόμενο σύστημα του Stock Exchange: η κοινοβουλευτική έρευνα έκρινε ότι ο αρχικός στόχος του χρηματιστηρίου είχε ήδη διαβρωθεί από την ανεξέλεγκτη δραστηριότητα των μεσιτών εις βάρος των αφελών επενδυτών της εποχής<sup>(1)</sup>. Τα κερδοσκοπικά φαινόμενα θα ενταθούν στην αγγλική χρηματιστηριακή αγορά κατά το 18ο αιώνα, με αποκορύφωμα την πρώτη σοβαρή κρίση του 1720, που είχε ως άξονα τη μετοχή της Εταιρείας των Θαλασσών του Νότου. Με ονομαστική αξία τις 128 λίρες ανά μετοχή, η τιμή της ανήλθε σε 1.050 λίρες τον Ιούνιο του 1720, αλλά το Δεκέμβριο του ίδιου έτους καθήλωθηκε στις 124 λίρες. Επρόκειτο για ένα πραγματικό σκάνδαλο, στο οποίο ήταν αναμειγμένα μέλη της αγγλικής κυβέρνησης και το οποίο είχε αρνητικό αντίκτυπο στις εργασίες του City καθ' όλη τη διάρκεια του 18ου αιώνα<sup>(2)</sup>.

Η παραπάνω παράθεση γεγονότων δεν έχει, στο πλαίσιο του παρόντος κειμένου, παρά υπαινικτικό χαρακτήρα: ο θεσμός του χρηματιστηρίου οπωσδήποτε δεν αποτελεί καινοφανές στοιχείο της σύγχρονης οικονομικής και

κοινωνικής ζωής, καθώς *sui generis* συνδέεται με την ανάπτυξη των καπιταλιστικών οικονομικών μηχανισμών. Αν και η συγγενική ανάπτυξη των τραπεζικών εργασιών κατά το απώτερο ευρωπαϊκό παρελθόν έχει γίνει ήδη αντικείμενο αναλυτικών μελετών<sup>(3)</sup>, εκλείπει μια συνολική και συγκριτική οπτική επί του πρώιμου “χρηματιστηριακού” κλάδου των δυτικοευρωπαϊκών οικονομιών. Αλλά και όσον αφορά περισσότερο πρόσφατες εποχές, δεν είναι σπάνιες οι περιπτώσεις όπου η επιμέρους ιστορία των ανά τον κόσμο χρηματιστηρίων παρεισφρύει ως δευτερεύον τμήμα σε γενικότερες –οικονομικού ή ιστορικού τύπου– μελέτες. Ωστόσο, η ανάλυση της διαχρονικής συμπεριφοράς του κάθε οικονομικού οργανισμού είναι εκείνη που καθιστά δυνατή την προβολή προς το μέλλον, μέσω της καταγραφής της δυναμικής αλλά και του εντοπισμού των αδυναμιών. Πολύ μακριά από ένα τέτοιο στόχο, επιχειρείται εδώ μια πρώτη καταγραφή σκέψεων, αναφορικά με τη διαχρονικότητα των χρηματιστηριακών αγορών και τη συνεισφορά τους στην εμπέδωση εθνικών οικονομικών στρατηγικών. Ας πάρουμε όμως τα πράγματα από την αρχή.

# 1 έλληνες της διασποράς στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια

Η οικονομική δραστηριότητα του υπό την οθωμανική κυριαρχία ελληνισμού ξεδιπλώνεται, ακολουθώντας τους μηχανισμούς της ευρωπαϊκής οικονομίας: κατά συνέπεια, η πορεία προς τη συγκρότηση εθνικής οικονομίας ιχνηλατείται και μέσα από την εξοικίωση των μελών της Διασποράς με την άνθιση των νέων δομών, καθώς το ατομικό μεταλλάσσεται σε συλλογικό, και *vice versa*.

*Αε’ – “αἱ τιμαὶ τῶν πραγμάτων ἀνεβαίνουν καὶ κατεβαίνουν  
ὁδὸν στέκουν ποτὲ εἰς μίαν στάσιν” \**

Κατά το 18ο αιώνα, το Λονδίνο δεν έχει ακόμη εξελιχθεί σε οικονομική μητρόπολη, μιας και την πρωτοκαθεδρία στη χρηματιστηριακή αγορά κατέχει η ολλανδική πρωτεύουσα, το Χρηματιστήριο της οποίας διακρίνεται από έντονα μεταπρατικό χαρακτήρα. Η εμπορική διάσταση της ολλανδικής οικονομίας προσελκύει Έλληνες πραγματευτές, κυρίως από τη Χίο, τη Σμύρνη και τη Ζαγορά της Ηπείρου. Η ελληνική παροικία του Αμστερνταμ, κατά το 18ο αι-

# ΙΣΤΟΡΙΑ • ΤΡΑΠΕΖΕΣ



Αδαμάντιος Κοραΐς

ώνα, λειτουργεί ως μεταπρατική μονάδα, εισάγοντας πρώτες ύλες (το βαμβάκι κυρίως είναι απαραίτητο στην ολλανδική υφαντουργία) και εξάγοντας αποικιακά προϊόντα. Μέλος της εμπορικής παροικίας του Αμστερνταμ θα αποτελέσει για κάποια χρόνια ( από το 1771 έως το 1777) και ο Αδαμάντιος Κοραΐς, η πρώτη επαφή του οποίου με την ευρωπαϊκή δύση συντελείται με αφορμή το εμπόριο: μετέχοντας σε συντροφία της Σμύρνης, στέλνεται στην ολλανδική πρωτεύουσα, ως αντιπρόσωπός της. Η εμπορική εργασία εμπεριέχει και τη διαπραγμάτευση της τιμής των εμπορευμάτων στο Χρηματιστήριο, τη Μπούρσα κατά την έκφραση των Ελλήνων εμπόρων της εποχής: “... καδ εγναι <sup>™</sup> μπουρσα κάθε μέρα τε μεσημέρι γεμάτη απε 4 ≤ως 5 χιλιάδες καδ βοΐζει ἱμιλώντας ... καδ κάθε κολόνα γράφει τδ πουλοῦνε καδ τδ αγοράζουν ἀκεῶ ... Οἱ Ρωμαῖοι στέκουν στε Νο 10 τῆς κολόννας ...”<sup>(4)</sup>.

Τα βήματα του Κοραΐ οδηγούν, λοιπόν, το μετέπειτα σοφό φιλόλογο, στο Ναό του Κερδίου Ερμή. Φαίνεται, μάλιστα, πως η καθημερινή παρουσία στη μεσημεριανή “συνεδρίαση” του Χρηματιστηρίου ήταν έντονα συνυφασμένη με την κοινωνική υπόσταση του εμπόρου, καθώς ο Κοραΐς, ενώ στην αρχή παρουσιάζεται ταπεινά ενδεδυμένος, σταδιακά υιοθετεί την πολυτελή ενδυμασία, αφορμή άλλωστε για επιπρόσθετες κατηγορίες από τον παραγιό του Σταμάτη Πέτρου. Είναι ενδεικτικός ο τρόπος που το συγκεκριμένο οικονομικό φαινόμενο καταγράφει τη βαθμιαία ενσωμάτωση του ανατολίτη εμπόρου στη ζωή της ολλανδικής πρωτεύουσας. Παράλληλα, ο εμπορικός περίπλους του Κοραΐ υποδεικνύει ότι το πέρασμα από το οικονομικό πεδίο συνιστά μια μορφή προσέγγισης νεωτερικών συμπεριφορών. Πράγματι, δεν αργεί να απαγκιστρωθεί από το παραδοσιακό πρότυπο του Έλληνα εμπόρου, επιχειρώντας να απαλλαγεί από τις δαπανηρές μεσιτίες των μεταπωλητών και ιδρύοντας ιδιόκτητη βιοτεχνική μονάδα τσόχινων υφασμάτων<sup>(5)</sup>. Οι νεωτερικές αυτές στρατηγικές εγγράφονται στον ευρωπαϊκό οικονομικό ορθολογισμό και καταγράφουν τη ριζική απομάκρυνση από το εθνικό τυπικό του ανατολίτη εμπόρου<sup>(6)</sup>. Η ρήξη του Κοραΐ με τα υπόλοιπα μέλη της εταιρείας είναι αναπόφευκτη, οδηγώντας στην αναίρεση της κανονικής ανταπόκρισης ανάμεσα στη συμρυνώτικη βάση και το παράρτημα του Αμστερ-



Η “μπούρσα” του Αμστερνταμ εν λειτουργία. (Σταμάτη Πέτρου, Γράμματα από το Αμστερνταμ – Νέα Ελληνική Βιβλιοθήκη).



νταμ, με τελικό αποτέλεσμα την υπερχρέωση του τελευταίου. Παρά την ανεπιτυχή της κατάληξη, η επιχειρηματική πρακτική του Κοραή υποδηλώνει την προσέγγιση ορθολογικών οικονομικών προτύπων. Καθώς ο πλούτος αποτελεί κάθε άλλο παρά απαξία για τον εκκολαπτόμενο διανοούμενο, η σταδιακή προσέγγιση της έννοιας της προόδου συντελείται ακριβώς μέσω του οικονομικού. Δεν είναι άσχετη με τις παραπάνω παρατηρήσεις, η ύστερη έγνοια του Κοραή για διάδοση των κλασικών θεωριών της πολιτικής οικονομίας στην Ελλάδα, καθώς πιστεύει ότι η οικονομική επιστήμη θα συνεισφέρει στην πρόοδο του έθνους<sup>(7)</sup>.

***Β. “... φρόντισε ν’ ανοίξῃς πόρταν πλουσίου τινος ἈΕβραίου δια να κάμνῃς ἀργασίας χρηματιστικας μαζί του καὶ ὅφεις τοῖς Ἕλληνας να παραδέρνουν μὴ τα δῆθεν ἀμπορικὰ των...”*\*\*\***



Ανδρέας Κ. Συγγρός (1823-1899)

Με την αυγή του 19ου αιώνα και την ενηλικίωση της βιομηχανικής επανάστασης, ο διαμεσολαβητικός ρόλος των ελληνικών κοινοτήτων της διασποράς, όσον αφορά το μεταπρατικό εμπόριο, συρρικνώνεται. Εάν κατά τον προηγούμενο αιώνα, ο μηχανισμός που φέρει σε επαφή τους Έλληνες εμπορευόμενους με την ευρωπαϊκή οικονομία ωθείται από την παραδοσιακή πρόσληψη της οικονομικής δραστηριότητας, ο 19ος θα σημάνει την ένταξη των επιχειρηματιών της διασποράς –τουλάχιστον ορισμένων εξ αυτών– στις δομές μιας νέας οικονομίας, όπου πρωτοστατούν οι χρηματιστηριακού τύπου εργασίες. Το City έχει πλέον παγιώσει τη θέση του ως οικονομική μητρόπολη της Ευρώπης<sup>(8)</sup>, αναδεικνύεται δε, σε διεθνές χρηματιστηριακό κέντρο όπου η διαπραγμάτευση κρατικών χρεωγράφων έχει πλέον αναπτυχθεί σε οργανωμένη, μολονότι κλειστή και προσανατολισμένη στον τραπεζικό τομέα, αγορά<sup>(9)</sup>. Η οικονομική και δημογραφική επέκταση του Λονδίνου, σε βάρος των υπολοίπων αγγλικών πόλεων, υπαγορεύει τελικά το σχηματισμό της εθνικής αγοράς, με άξονα τη βρετανική πρωτεύουσα<sup>(10)</sup>. Υπό αυτό το πρίσμα, η συγκρότηση της εθνικής οικονομίας συμβάδισε με την οικονομική και τεχνολογική πρόοδο, διέυρνε δηλαδή παρά συρρίκνωσε την κλίμακα πάνω στην οποία λειτουργήσαν οι ανθρώπινες κοινωνίες<sup>(11)</sup>. Σ’ αυτό τον κόσμο καλούνται να δράσουν –άλλοτε περισσότερο, άλλοτε λιγότερο επιτυχημένα– οι Έλληνες της Διασποράς, σε μια δηλαδή περιβάλλουσα ατμόσφαιρα που σιγά σιγά ανακαλύπτει το φιλελευθερισμό.

Η προσωπική μαρτυρία του Ανδρέα Συγγρού, με την υποκειμενικότητα αλλά και τη ζωντάνια της, κατοπτρίζει την ατομική οπτική, μέσω της οποίας τα

οικονομικά φαινόμενα εσωτερικεύονται και αποκτούν μια βιωματική διάσταση. Ο χιώτης επιχειρηματίας μετέχει ενεργά και επιτυχώς στις οικονομικές πραγματικότητες που τον περιβάλλουν, ενώ η απόφασή του να συγγράψει απομνημονεύματα (να κοινοποιήσει και άρα να τονίσει τα ατομικά του βιώματα) δεν μπορεί να υπάρξει παρά εντός της φιλελεύθερης ιδεολογίας. Σύμφωνα με την παρατήρηση του κ. Σπύρου Ασδραχά, μια από τις συμβολές των απομνημονευμάτων είναι ότι επιτρέπουν να διερευνηθούν και να κατανοηθούν οι υπόγειοι μηχανισμοί της αγοράς, στους οποίους ο “αυτοβιογραφούμενος” εμπλέκεται ως οικονομικού τύπου συντελεστής<sup>(12)</sup>. Ο Συγγρός, ακολουθώντας τη δυναμική της εποχής του, μας οδηγεί στο Λονδίνο, όπου φθάνει, για πρώτη φορά ως επιχειρηματίας, το 1871. Ο γαλλογερμανικός πόλεμος τον βρίσκει με μεγάλο αριθμό ενεχυριασθέντων τούρκικων χρεωγράφων, των οποίων την εκκαθάριση πρέπει να μεταφέρει (εαν θέλει να αποφύγει την πτώχευση) από το Χρηματιστήριο του Παρισιού, που παρουσίαζε ύφεση λόγω του πολέμου, σ’ εκείνο του Λονδίνου. Παρά την κλειστή οργάνωση της λονδρεζικής χρηματαγοράς και παρά τη δυσχερή οικονομική θέση στην οποία βρίσκεται, δεν θα αντιμετωπίσει πρόβλημα εισαγωγής στον επιχειρηματικό μικρόκοσμο, λόγω των προσωπικών του σχέσεων με τους εκεί εγκατεστημένους Έλληνες χρηματιστές και εμπορευόμενους. Πρώτα-πρώτα γίνεται δεκτός στην εμπορική λέσχη Baltic “*εἶδος ἀμπορικῆς λέσχης συνδυαζούσης τὸν κουβέντα μὲ παντὸς ἐδους ἀμπορικᾶς, τραπεζικᾶς καὶ χρηματιστικᾶς ἀργασίας. Ἐκεῖ μεταβαίνων τις, ..., ἀδύνατο χωρὶς να •πάγ÷η ες τε Χρηματιστήριον j ες τα ε δικα παζάρια, να ἀκτελὲς÷η πᾶσαν πρᾶξιν δια τὸν ἄκεῖ συρρεόντων παντοίων μεσιτὸν καὶ πρακτόρων καὶ ἀπ’ ἐθέλειας να συνεννοηθ÷ῆ μετα τραπεζίτην καὶ ἀμπόρων περὶ πάσης τους •ποθέσεως*”<sup>(13)</sup>. Απ’ ό.τι φαίνεται, ο άτυπος χαρακτήρας των χρηματιστηριακών συνεδριάσεων στο Λονδίνο του 17ου και η ημερίσιμη μορφή τους στις αρχές του 18ου αιώνα<sup>(14)</sup> συνεχίζει να υφίσταται, παράλληλα με την επίσημη λειτουργία του Χρηματιστηρίου.

Στο Baltic ο ορθολογιστής Συγγρός θα αναρωτηθεί για την ψυχρότητα με την οποία τον αντιμετωπίζουν, κατ’ αρχήν, οι υπόλοιποι Έλληνες επιχειρηματίες: “*ὄμαθον [γράφει για την επιφυλακτική στάση που κράτησε ο Μ. Ζαρίφης απέναντί του, όταν συναντήθηκαν στην αγγλική λέσχη] Ἰτι, ἰτε ψυχρὸς μὲ •πεδέχτο κατα πρᾶτον, τε ὅπραττε φοβούμενος μὲ ἀπιδείξ÷η τας •πάρχοντας στενάς σχέσεις τοῦ καταστήματός του μετα τοῦ δικοῦ μου καὶ θεωρηθᾶσιν οἱ Ζαρίφιδες συγχρωτιζόμενοι μεθ’ ᾧ μὲν τὸν ες κατάστασιν μονφλουζικὴν. Ἀλλ’ ὅτο θέλημα Θεοῦ ἂν βραχεῖ χρόνῳ να θεωρ÷ῆ συμφέρον αἰτῶν τε κονδούνισμα δεξια καὶ ἀριστερα τὸν σχέσών μας*”<sup>(15)</sup>. Ωστόσο ο Συγγρός δεν θα αργήσει να υπερνικήσει την οικονομική δυσπραγία, με την ουσιαστική βοήθεια που του προσέφερε η στενή συνεργασία με τον εβραϊκό τραπεζικό οίκο *Bischoffsheim* και *Goldschmith*<sup>(16)</sup>. Ο επιχειρηματίας, με την οξυδέρκεια του *hominis economici*



Το κτίριο της “μπούρσας” του Αμστερνταμ – Νέα Ελληνική Βιβλιοθήκη).

της νέας εποχής, δεν αργεί να αντιληφθεί την ευεργετική επίδραση που έχει η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών εργασιών στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας: “Ἐγνώριζον .. τε μεγαλεῶν τῶν ἂν Λονδίνῳ ἀργασίῃ καὶ τὴν ἐκό-



Ζωή Καραθεοδωρή-Βαλτατζή (1838-1889)

λίαν καὶ τὴν ἐπλότῃτα, μεθ' ὧς τελοῦνται αἱ ἀκεῖ ὁ συναλλαγῇ, ἀλλ' ὄλλο τε ἀκούειν καὶ ὄλλο τε βλέπειν καὶ ἔπτεσθαι. ... ἀσκέφθην, Ἰτι εἰς τοιοῦτον τόπον ἀρκεῖ ὅτι ὅχι τὴν θέλησιν, δύναμιν καὶ ἐθέτυτητα εἰς τε ἀργάζεσθαι καὶ ἡ πρόοδος εἶναι ζήτημα χρόνου...”<sup>(17)</sup>. Πράγματι, κατά το 19ο αἰώνα το City, λόγω ακριβώς του διεθνούς προσανατολισμού του, έχει προωθήσει την ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών τεχνικών, απλοποιώντας και διευκολύνοντας τις συναλλαγές μεγάλης κλίμακας<sup>(18)</sup>.

Η ενσωμάτωση του Συγγρού στο οικονομικό σύστημα της εποχής του, και επομένως η αποδοχή των όρων του οικονομικού ανταγωνισμού, επιβάλλουν την υιοθέτηση μιας κριτικής στάσης απέναντι στις επιχειρηματικές τακτικές των Ελλήνων του Λονδίνου: αφ' ενός, κατακρίνει την εμμονή των εκεί εμπορευομένων στις παλαιότερες εμπορικές μεθόδους, η μεταπρατική λογική των οποίων εναρμονιζόταν με την τότε υπανάπτυξη των συγκοινωνιακών μέσων. Απ' την άλλη πλευρά

δε, παρατηρεί με επικριτική διάθεση το γεγονός ότι τα μικρομεσαία στελέχη της παροικίας κατατρίβονται σε χρηματιστηριακή κερδοσκοπία, με αποτέλεσμα την γρήγορη χρεωκοπία τους. Κατά τη γνώμη του, οι οικονομικές δραστηριότητες αυτού του τύπου, δηλαδή τόσο η εμμονή στο εθιμικό πρότυπο του Ελληνα μεγαλεμπόρου, όσο και η μεσιτεία ή η απροκάλυπτη κερδοσκοπία στο Χρηματιστήριο, βρίσκονται εκτός των συγχρόνων οικονομικών δομών. Με ορθολογικό πνεύμα, αντιπροτείνει άλλες μορφές επένδυσης για τα ελληνικά κεφάλαια της λονδρεζικής παροικίας: θα μπορούσαν, γράφει, να δημιουργήσουν μεσαίες βιομηχανικές μονάδες σε χώρες υπό ανάπτυξη, όπως η Ρωσία ή η Ελλάδα, να ασχοληθούν με τη ναυτιλία κατά το πρότυπο των Εμπειρικών ή να επεκτείνουν τους εμπορικούς τους οίκους, ιδρύοντας παραοτήματα στους τόπους παραγωγής και κατανάλωσης των προϊόντων. Είναι εμφανές ότι ο Συγγρός διαφοροποιεί τις δικές του οικονομικές στρατηγικές από τις παρωχημένες ή και εν πολλοίς παρασιτικές δραστηριότητες της πλειοψηφίας των Ελλήνων του Λονδίνου.

Παρά την προσωποκεντρική οπτική της, η διήγηση του Συγγρού εγγράφεται σ' ένα γενικότερο πλαίσιο, το οποίο κρυσταλλώνει τις επιμέρους συμπεριφορές των μικρότερων πολιτισμικών μορφωμάτων απέναντι στην προελαύνουσα καπιταλιστική οικονομία. Όπως διαφαίνεται και από τις επιλογές του μικρόκοσμου της Διασποράς, η απάντηση στην αναπόφευκτη διεύρυνση του οικονομικού πεδίου είναι είτε η έκφραση συντηρητικής αντίστασης και αμυ-

ντικής αναδίπλωσης μπροστά στο καινούριο, είτε η εναρμόνιση με την εξέλιξη των μηχανισμών και η αποδοχή αλλότριων προτύπων<sup>(19)</sup>. Το γεγονός ότι οι Έλληνες της διασποράς βρέθηκαν εγγύτερα στα ευρωπαϊκά κέντρα των οικονομικών εξελίξεων (και λόγω των συχνών μετακινήσεών τους αλλά και λόγω της αλληλεξάρτησης των οίκων του εξωτερικού με το οθωμανικό κέντρο), συνάδει με τη χωροθέτηση της οικονομικής πρωτεύουσας του ελληνισμού στην Κωνσταντινούπολη, και όχι στην Αθήνα, καθ' όλο τον 19ο αιώνα.

## 2 οικονομικοί θεσμοί σε εξέλιξη: οι απαρχές της χρηματιστηριακής αγοράς των Αθηνών

Μολονότι το ελληνικό κράτος αποδέχθηκε από πολύ νωρίς τις αρχές του οικονομικού φιλελευθερισμού, οι οποίες σφράγισαν τόσο τη νομοθετική όσο και την πολιτική πρακτική των κυβερνήσεων, έως σχεδόν τη δύση του 19ου αιώνα<sup>(21)</sup>, δεν σημειώθηκε παράλληλη εισαγωγή των προηγμένων χρηματοοικονομικών τεχνικών, ελλείψεις οι οποίες βεβαίως συμβαδίζουν με την αργή οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Η διείσδυση του ομογενειακού κεφαλαίου, κατά τη δεκαετία του 1870, συνιστά μια όψη της προσπάθειας για επιτάχυνση της αναπτυξιακής διαδικασίας, ενώ οι απαρχές ευρύτερων χρηματοοικονομικών συναλλαγών συμπτωνώνουν την έξοδο της οικονομίας από την εμβρυώδη φάση. Τα ποικίλα σχέδια, επιτυχημένα ή αποτυχημένα, για την ίδρυση νέων τραπεζών, την εν γένει ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού τομέα και την κατασκευή σιδηροδρομικού δικτύου προέρχονται από ομογενειακούς κύκλους, ενώ οι ανταγωνισμοί δεν θα αργήσουν να κάνουν την εμφάνισή τους<sup>(22)</sup>. Ας σταθούμε για λίγο στη σύζευξη των εγχειρημάτων δημιουργίας σιδηροδρόμου και ανάπτυξης των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων. Καθώς η σχέση μεταξύ δυναμικής πολιτικής στο θέμα των σιδηροδρόμων και άνθισης του Χρηματιστηρίου κατά τον προηγούμενο αιώνα, έχει πολυειδώς καταδειχθεί<sup>(23)</sup>, είναι προφανές ότι οι επιμέρους επενδυτικές στρατηγικές συνιστούν απαντήσεις σε αναπτυξιακά αιτήματα.

Στην κάθοδο των ομογενειακών κεφαλαίων προς τον ελληνικό χώρο πρωταγωνιστικό ρόλο παίζει ο Α. Συγγρός<sup>(24)</sup>, καθώς εγκαθίσταται μόνιμα στην Αθήνα ήδη από το 1872, ξεκινώντας σχεδόν αμέσως επιχειρηματικές πράξεις με το ελληνικό Δημόσιο. Όπως ο ίδιος επανειλημμένα διαβεβαιώνει, η εγκα-

τάστασή του στην ελληνική πρωτεύουσα δεν εστιάζεται σε επαγγελματικούς λόγους και δεν γίνεται βάσει επιχειρηματικού σχεδίου. Είναι, ωστόσο, δύσκολο να πιστέψουμε κάτι τέτοιο, καθώς “...σοβαρὺς φρονίμα να σκέπτομαι περὶ ιδρύσεως διωτικῆς Τραπεζῆς ἂν Ἀθήναις, σκοπὸν ἔχουσης τὴν ἀνάπτυξιν τῶν ἀμφορικῶν συναλλαγῶν ... Σκοπεῖ συγχρόνως τῆς ιδρύσεως τοιαύτης Τραπεζῆς θὰ ᾔτο καὶ ... ἂν γένει <sup>TM</sup> εὐ σαγωγὴ χρηματιστικῶν πράξεων καὶ προετοιμασίᾳ δια σύστασιν χρηματιστηρίου, τοῦ ἵποίου καὶ τε ἕνομα ᾗτο ἀκόμη ὄγνωστον ἂν ἈΕλλάδι”<sup>(25)</sup>.

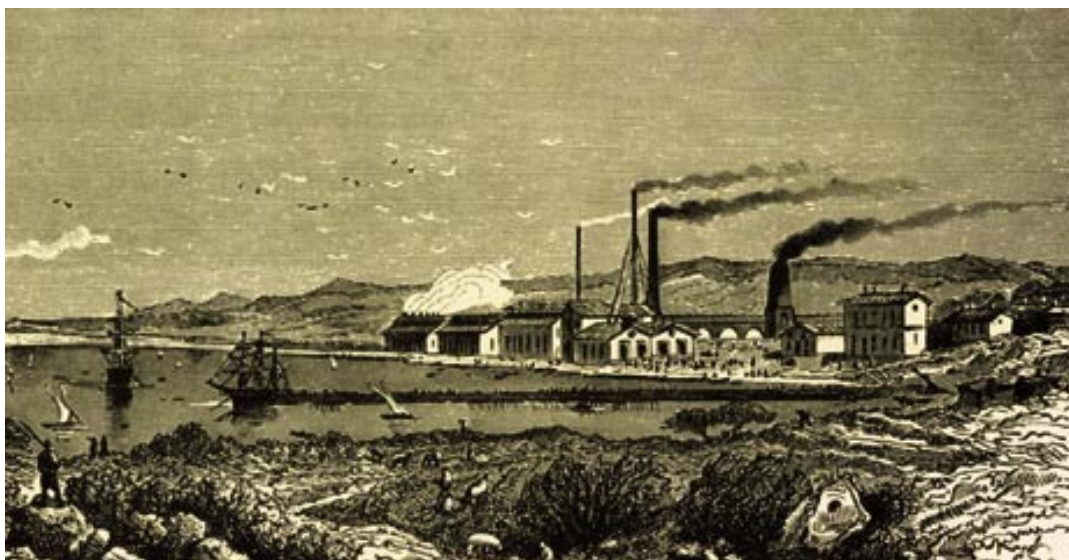
#### ***A. Ο Λαυριοφάγος ή “δός μου μερικὰς μετοχὰς δια να σιωπήσω”\*\*\****

Η ενεργός και δυναμική εισβολή του Συγγρού στην οικονομική ζωή του ελληνικού κράτους θα εκδηλωθεί κατ’ αρχάς με την ανάμειξη του στην υπόθεση των Λαυρεωτικών, με μια βιομηχανική, δηλαδή, δραστηριότητα: ως αφετηριακή κίνηση, η επιχειρηματική αυτή πράξη αφήνει να διαφανούν οι συναρμογές μεταξύ βιομηχανίας και σχηματισμού τραπεζικού κεφαλαίου στο πλαίσιο μιας υπό ανάπτυξιν οικονομίας<sup>(26)</sup>. Τη στιγμή που ο Συγγρός παρεμβαίνει στο Λαυρεωτικό, το ζήτημα έχει ήδη ταλανίσει την ελληνική πολιτική σκηνή, αλλά και την κοινωνία της εποχής, επί δύο περίπου έτη (1871-1873).

Το 1864 ο Ιταλός Serpieri απέκτησε το δικαίωμα εξόρυξης μεταλλευμάτων σε έκταση 10.791 στρεμμάτων στην περιοχή του Λαυρίου, παραχώρηση εκμεταλλεύσεως που έγινε στο όνομα της γαλλοϊταλικής εταιρείας Roux-Serpieri<sup>(27)</sup>. Στην περιοχή όμως υπήρχαν αργυρούχα απορρίμματα από την εκμετάλλευση των λαυρεωτικών κοιτασμάτων κατά την αρχαιότητα. Πολύ γρήγορα εγέρθη το ζήτημα, εάν η παραχώρηση της εξόρυξης μεταλλευμάτων στη γαλλική εταιρεία, περιελάμβανε επίσης και την εκμετάλλευση των επιφανειακών απορριμμάτων. Η αντιπολίτευση, με επικεφαλής το Δεληγιώργη, υπεστήριξε ότι στην εταιρεία παραχωρήθηκε μόνο η εκμετάλλευση των υπογείων κοιτασμάτων, ενώ οι εκβολάδες ανήκαν στο Κράτος. Ο Επ. Δεληγιώργης, με τη βοήθεια του αθηναϊκού τύπου, κατάφερε να διογκώσει την αξία των εκβολάδων και την περιεκτικότητά τους σε άργυρο, εις τρόπον ώστε να θεωρηθεί από την κοινή γνώμη ότι η διαβίβαση της ιδιοκτησίας τους στο Κράτος ήταν ικανή να γεμίσει το Δημόσιο Ταμείο και να καταστήσει τον κάθε Έλληνα πολίτη πλούσιο<sup>(28)</sup>. Το ζήτημα φθάνει στο Κοινοβούλιο, όπου μετά από μακρές συζητήσεις<sup>(29)</sup> ψηφίζεται από την κυβέρνηση Κουμουνδούρου ο νόμος του 1871, που επιδικάζει στο Δημόσιο την κυριότητα και την εκμετάλλευση των εκβολάδων. Ο Serpieri ζητεί από το ελληνικό Δημόσιο αποζημίωση 15.000. 000 δραχμών, την οποία διεκδικεί μέσω των πρεσβειών, γαλλικής και ιταλικής. Δημιουργείται, λοιπόν, διπλωματικό ζήτημα, το οποίο δεν καταφέρνουν να λύσουν ούτε



# ΙΣΤΟΡΙΑ • ΤΡΑΠΕΖΕΣ



*Το Λαύριο τον περασμένο αιώνα (Από την Έκδοση της ΑΤΕ, το Αρχοντικό της Αγροτικής Τράπεζας).*

οι διαδοχικές κυβερνήσεις Κουμουνδούρου και Βούλγαρη αλλά ούτε και η κυβέρνηση Δεληγιώργη. Το 1873 η διπλωματική κρίση βρίσκεται πλέον στο αποκορύφωμά της, πράγμα που προκαλεί την έντονη ανησυχία του Γεωργίου Α'. Σαν από μηχανής θεός, ο Συγγρός καλείται να λύσει το γόρδιο δεσμό του Λαυρεωτικού, έπειτα –όπως μας πληροφορεί ο ίδιος– από παράκληση των πρεσβειών (γαλλικής, ιταλικής καθώς και αυστριακής) αλλά και τη μεσολάβηση του Γεωργίου<sup>(30)</sup>. Πράγματι, ο Συγγρός αποφασίζει να εξαγοράσει, μέσω της Τραπέζης Κωνσταντινουπόλεως, τα δικαιώματα της γαλλικής εταιρείας, καταβάλλοντάς της ως αποζημίωση 11.500.000 δραχμές. Παράλληλα, στην υπό σύσταση ελληνική επιχείρηση προσλαμβάνεται και ο Serpieri, υπό την ιδιότητά του ως ειδικού στα μεταλλουργικά, στον καθαρά βιομηχανικό τομέα δηλαδή της επιχείρησης. Στην κυριότητα της ελληνικής, ανώνυμης εταιρείας περιέρχονται δευτερεύοντα μεταλλεία καθώς και το δικαίωμα εκμετάλλευσης των εκβολάδων, το οποίο παραχωρείται με καταβολή στο Δημόσιο δικαιώματος 30% επί των καθαρών κερδών. Αργότερα, η κυβέρνηση Βούλγαρη, μπροστά στον κίνδυνο καταστροφής της εταιρείας θα μας πει ο Συγγρός, θα μετριάσει το δικαίωμα του κράτους σε 16%<sup>(31)</sup>.

Στην ανώνυμη εταιρεία που συστήνει ο χιώτης επιχειρηματίας συμμετέχουν προσωπικά κατά 8% ο ίδιος και οι οκτώ ομογενείς συνεταίροι του, και κατά 28% η Τράπεζα Κωνσταντινουπόλεως. Τα κεφάλαια ορίζονται σε 14.000.000 δραχμές, διηρημένα σε 100.000 μετοχές, εκ των οποίων οι μισές απορροφώνται από τους συνεταίρους και οι υπόλοιπες δίδονται σε δημόσια εγγραφή, με ονομαστική τιμή 140 δραχμών. Η κερδοσκοπική μέθη που καταλαμβάνει το κοινό, (το οποίο πάντα προσβλέπει στο λαυρεωτικό θησαυρό),

είναι τέτοια που αντί για 50.000, οι πραγματοποιούμενες εγγραφές ανέρχονται σε 600.000 μετοχές<sup>(32)</sup>. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας δεν καταφέρει να διανείμει παρά το 9% επί των πραγματοποιηθεισών εγγραφών, αφού καταβάλει και μέρος των δικών του μετοχών<sup>(33)</sup>. Το επενδυτικό κοινό της εποχής δεν θα αργήσει να καταλογίσει δόλο στον Συγγρό, θεωρώντας τον παράνομο κατακρατητή των μετοχών της Εταιρείας, ενώ οι πάντες τον κατηγορούσαν (ευθύς αμέσως μετά τη λύση του δαιδαλώδους λαυρεωτικού ζητήματος) ως “•πεξαιρέσαντα τον ΑΕλληνικον θησαυρόν”. Η ζήτηση οδηγεί σε άμεση υπερτίμηση των λαυρεωτικών μετοχών, την οποία ο ίδιος αποτιμά καταρχάς σε 20 φράγκα της εποχής.

#### ***B. “Λαυριακῆς μετοχῆς ἀπομνημονεύματα”\*\*\*\****

Η ήδη από τη γένεσή της υπερτιμημένη μετοχή θα συνεχίσει την ανοδική της πορεία, καθώς οι ανταγωνισμοί των ομογενών για τη διαχείριση της Εταιρείας των Μεταλλουργείων εύλογα θα υποδαυλίσουν τις ελπίδες του ελληνικού κοινού για υπέρογκα κέρδη. Ετσι, η αρχικά περιορισμένη υπερτίμηση γρήγορα θα φθάσει τις 50, 75 και εκατό δραχμές της εποχής: πλέον δυσμενής για τα οικονομικά συμφέροντα του επενδυτικού κοινού ήταν η ευρέως διαδεδομένη πρακτική της αγοράς των προσωρινών τίτλων των μετοχών, με καταβολές ποσών έναντι. Είναι γνωστή η καθοδική πορεία της μετοχής της εταιρείας του Λαυρίου, καθώς και το κοινωνικό πρόβλημα που δημιουργήθηκε από την πτώχευση μεγάλου αριθμού επενδυτών και την εξανέμιση περιουσιών αλλά και μικροαποταμιεύσεων. Ο αυτοβιογραφούμενος Συγγρός παρουσιάζει τη δική του –ρεαλιστική και οικονομικά ορθολογική– άποψη. Όταν έγινε γνωστή –γράφει<sup>(34)</sup>– η τελική συμφωνία αναφορικά με τον περιορισμό των δικαιωμάτων του Κράτους σε 16% επί των καθαρών κερδών της Εταιρείας, αυτόματα το κοινό ανέντησε από τις πλάνες του περί του λαυριακού πακτωλού και “φοχισε να κατευνάξεται σπονδαίως” *ἵσμε τὸν ἀγοραστὸν τὸν μετοχὸν*. Τον πανικό ενέτεινε η έλευση των προθεσμιών της καταβολής της δεύτερης και τρίτης δόσεως της αξίας των μετοχών, ακόμη περισσότερο δέ επειδή πλήθος αγοραστών είχε δανεισθεί ενεχυριάζοντάς τις, με την (φρούδα όπως αποδείχθηκε) ελπίδα γρήγορης και κερδοφόρας μεταπωλήσεως. Η διάψευση των προσδοκιών για τα αμύθητα κέρδη τα οποία υποτίθεται ότι θα αποκόμιζε η ελληνική Εταιρεία από την εκμετάλλευση των λαυριακών εκβολάδων (προσδοκίες τις οποίες, όπως είδαμε, υπέθαλψε η πολιτική εξουσία), επέφερε τον εκπεσμό των μετοχών της, καθώς οι πάντες έσπευδαν να τις πωλήσουν. Όπως είναι φυσικό, τόσο το κοινό όσο και ο αθηναϊκός τύπος θεώρησαν ως υπεύθυνο για το

χρηματιστηριακό φιάσκο τον Συγγρό, τον επονομαζόμενο και “Λαυριοφάγο”. Παρά τις περιπέτειες, είναι φανερό ότι τα μεταλλεία του Λαυρίου θέτουν σε κίνηση δύο μηχανισμούς, οι οποίοι και σημασιοδοτούν την είσοδο της ελληνικής οικονομίας σε μια εφηβική θα λέγαμε φάση: αυτόν της βιομηχανικής επανάστασης και αυτόν της χρηματιστηριακής αγοράς.

Πώς, όμως, διαθλάται στο κοινωνικό ασυνείδητο ο ψυχολογικός μηχανισμός του Χρηματιστηρίου, και πώς εσωτερικεύονται οι αντιδράσεις τις νεότευκτης χρηματιστηριακής αγοράς των Αθηνών; Στη ρητορική, αυτή ερώτηση έρχεται να καταθέσει τη δικιά της μαρτυρία η λογοτεχνία. Σαν άλλος Balzac, ο Αγγελος Βλάχος, καταγράφει την ιστορία πίσω από την Ιστορία, παραδίδοντας στο σημερινό αναγνώστη ή ερευνητή το ψηφιδωτό των ανθρώπων που, είτε καλοπροαίρετα είτε κακοπροαίρετα, κινούνται γύρω από το χρηματιστηριακό παιχνίδι<sup>(35)</sup>. Στο διήγημά του αφηγητής είναι μιά από τις μετοχές της Εταιρείας του Λαυρίου, η οποία και αυτοσυστήνεται ως “κνοφορηθείσα  $\alpha\upsilon\tau\div\acute{\epsilon}\ \kappa\epsilon\phi\alpha\lambda\div\acute{\epsilon}\ \phi\iota\lambda\omicron\pi\acute{\alpha}\tau\rho\iota\delta\omicron\varsigma\ \dot{\iota}\mu\omicron\gamma\epsilon\upsilon\omicron\acute{\upsilon}\varsigma$ ”. Η μετοχή-ηρωίδα του διηγήματος αναθυμάται τον πολυτάραχο βίο της, καθώς ο σταδιακός εκπαισμός της την οδηγεί από τα ανώτερα στα κατώτερα κοινωνικά στρώματα. Μέσα από αεροστεγή θησαυροφυλάκια ή κλεισμένη σε ανασφαλής ερμάρια, ακούει τον ψίθυρο των πληροφοριών, τα



*Αλληγορία : η Αθηνά και τα αγαθά της μεταλλευτικής – κτίριο ΑΤΕ, πρόην Σερπιέρη. (Από την Έκδοση της ΑΤΕ, το Αρχοντικό της Αγροτικής Τράπεζας).*

“πούλα-αγόραζε” του φθίνοντος 19ου αιώνα. Κι αν στην αρχή ο απόηχος των ανθρωπίνων πράξεων είναι εγκωμιαστικός για τη φιλαντία της λαυριακής μετοχής, γρήγορα θα αισθανθεί την απαξίωση και τον εξευτελισμό της. Αφού αποχωρισθεί τα αστικά σπίτια των πρώτων κατόχων της, θα βρεθεί να αλλάζει χέρια σε ύποπτα καταγώγια για να καταλήξει στο “Καφενεῶν”<sup>TM</sup> *Ἀεωραία Ἀελλάς*, όπου (γωνία Ερμού και Αιόλου) λειτουργεί το πρώτο Χρηματιστήριο. Σταματάμε για λίγο στο ιστορικό καφενείο, για να αναλογιστούμε έναν παραλληλισμό: η λειτουργία του λονδρεζίκου χρηματιστηρίου στα καφέ της οδού Alley κατά τον 17ο και 18ο αιώνα και οι πρώτες “συνεδρίες” στην Ωραία Ελλάδα εγγράφονται σε μια κανονικότητα της ιστορίας ή αποτελούν άραγε έναν κοινότοπο μηχανισμό άμυνας μοροστά σε μια οικονομική δραστηριό-

τητα που δεν έχει ακόμη αποδείξει τη ρώμη της;

Η μεταφορά που χρησιμοποιεί ως εκφραστικό μέσο ο Αγγ. Βλάχος χρωματίζει τον κοινωνικό απόηχο του πρώτου ελληνικού limit down, αλλά και υποδηλώνει συντηρητική στάση απέναντι στις ταλαντώσεις της οικονομίας.

### 3 σιωπές και παύσεις της οικονομικής ιστορίας

Εάν οι πηγές δίνουν πληροφορίες που επιτρέπουν τη σήμανση των λέξεων οι οποίες στη διαχρονική τους πορεία έχουν εννοιολογηθεί διαφορετικά<sup>(36)</sup>, η ίδια σημασιολογική μεταφορά διαθλάται και επί των οικονομικών φαινομένων. Σταχυολογώντας σημεία-τομές στην οικονομική δραστηριότητα των ομογενών, παρατηρήσαμε με ποιο τρόπο οι ομόκεντροι κύκλοι αρχίζουν σιγά σιγά να εστιάζουν στην ελληνική πρωτεύουσα. Καθώς η πολύμορφη δράση της Διασποράς τη φέρνει κοντά στους χρηματοοικονομικούς θεσμούς της Ευρώπης, πρισματικά αποτυπώνεται η αντίστροφη πορεία προς τη μετάγγιση των οικονομικών επιφαινομένων στην ελληνική επικράτεια. Εφ' όσον η ιστορία μπορεί να ανατρέχει στα λιγότερο εκκωφαντικά γεγονότα, αυτά που ξετυλίγονται σταδιακά και με ταπεινότητα στο χρόνο<sup>(37)</sup>, η διαπραγμάτευση του μηχανισμού της οικονομίας παραπέμπει και σε άλλες, πέραν από ποσοτικές, μαρτυρίες.

Γενική άποψη Λαυρίου.





# ΙΣΤΟΡΙΑ • ΤΡΑΠΕΖΕΣ

## επεξήγηση υποτιτλών

**\* Α.** “αἱ τιμαὶς τῶν πραγμάτων ἀνεβαίνουν καὶ κατεβαίνουν δὲν στέκουν ποτὲ εἰς μίαν στάσιν”

Σκέψεις άγνωστου εμπόρου, διατυπωμένες στα περιθώρια εντύπου, με τα προϊόντα που εμπορεύονται οι Έλληνες πραγματευτές του Αμστερνταμ, ενώ προβλέπονται και δύο κενές στήλες για τη σημείωση των προτεινόμενων στη Μπούρσα τιμών. Όπως μας πληροφορεί ο Φίλιππος Ηλιού, το χρηστικό αυτό μονόφυλλο, ανήκει στις πρώτες εκδοτικές προσπάθειες του Κορραή, όταν ο μετέπειτα σοφός δεν είχε ακόμη στρέψει το εκδοτικό του ενδιαφέρον στους Έλληνες κλασσικούς [Φ. Ηλιού. (επιμ.), Σταμάτης Πέτρου. Γράμματα από το Αμστερνταμ, Αθήνα: Ερμής, 1976, σ. λθ', και 73].

**\*\* Β.** “... φρόντισε ν’ ἀνοίξῃς πόρταν πλουσίου τινος ἈΕβραίου δια να κάμνῃς ἀργασίας χρηματιστικὰς μαζί του καὶ ὅφεις τοῖς Ἑλληνας να παραδέχονται μὴ τα δέθεν ἄμπορικά των...”

Συμβουλή του Ξενοφώντα Μπαλή προς τον Ανδρέα Συγγρό, όταν ο τελευταίος πρωτοφθάνει στο Λονδίνο για επιχειρήσεις [Α. Συγγρός, Απομνημονεύματα, τόμος Β', φωτοστατική ανατύπωση της έκδοσης του 1908, επιμέλεια Αλ. Αγγέλου, Μ. Χρ. Χατζηϊωάννου, Αθήνα: Εστία, 1998, σ. 245].

**\*\*\* Α.** Ο Λαυριοφάγος ή “δός μου μερικὰς μετοχὰς δια να σιωπήσω

Φ.Α. Συγγρού, Απομνημονεύματα, Τ. Γ', σ.78.

**\*\*\*\* Β.** “Λαυριακὲς μετοχὲς ἀπομνημονεύματα”

Αγγελος Βλάχος, Διηγήματα, Αθήνα: Νεφέλη (σειρά Η πεζογραφική μας παράδοση), 1997, σ. 129-176.



<sup>(1)</sup> JEAN-CLAUDE GONNEAU, *La bourse de Londres*, Παρίσι: Economica, 1990, σ. 5.

<sup>(2)</sup> *ibid.*, σ. 8-9.

<sup>(3)</sup> Χάριν παραδείγματος, αναφέρουμε τη μελέτη: J. -G. DA SILVA, *Banque et crédit en Italie au XVIIIe siècle*, Παρίσι: Klincksieck, 1969, 2 τ.

<sup>(4)</sup> Κατά την περιγραφή του ηπειρώτη εμπόρου Ιω. Πρίγκου, όπως την παραθέτει ο Φ. ΗΛΙΟΥ [Σταμάτης Πέτρου, Γράμματα από το Αμστερνταμ, Αθήνα, Ερμής 1976, σ. 73].

<sup>(5)</sup> Όπως ο ίδιος ο Κοραΐς ρητά δηλώνει στους συνεταίρους του: “...Ιπου άφαντάσθηκα να κάμω πράγματα Ιπου να με τα όκαμε ποτb ρωμαΌος άδX, καd άκαταγινόμενo ες αέτε να άνοιξω τρόπους μb τε μέσον τXv φίλων μου, καd πλούτου καd τιμΈς, να εύτυχήσω καd τεν έαντό μου, καd άκείνους Ιπου μb όστειλαν”. ΑΔ. ΚΟΡΑΗΣ, *Αλληλογραφία*, τ. Α΄, 1774-1798, επ. Κ. Θ. Δημαράς Α. Αγγέλου et al., Αθήνα: Εστία, 1964, επιστολή 1, 23.9.1774, σ. 4.

<sup>(6)</sup> Αυτή είναι η άποψη του Σπ. Ασδραχά, όπως μας την παραδίδει και πάλι ο Φ. Ηλιού [*ibid.*, σ. νε΄].

<sup>(7)</sup> ΚΟΡΑΗΣ, *Αλληλογραφία*, τ. Γ΄, 1810-1815, επ. 547.

<sup>(8)</sup> Η αλληλοδιαδοχή στην ευρωπαϊκή οικονομική “πρωτοκαθεδρία” των πόλεων Αμστερνταμ και Λονδίνου δεν είναι, ίσως, άσχετη από το γεγονός ότι πρόκειται για προτεσταντικές κοινωνίες. Σύμφωνα με τη γνωστή θέση του Max Weber η Μεταρρύθμιση άνοιξε το δρόμο προς την άνθηση του καπιταλισμού [M. WEBER, *Die protestantische Ethik*, Tübingen, 1920, και ελληνική έκδοση, *Η προτεσταντική ηθική και το πνεύμα του καπιταλισμού*, Αθήνα, 1978]. Οπωσδήποτε, υπάρχει διάσταση στον τρόπο που η προτεσταντική και η καθολική κουλτούρα αντιμετώπισαν την οικονομική δραστηριότητα. Στην εύγλωττη ανάλυση του Jacques LE GOFF για την οικονομική ζωή στο δυτικό Μεσαίωνα, καταγράφεται η μεταφυσική προσέγγιση των τραπεζικών εργασιών αλλά και η πρόσληψη της τοκογλυφίας ως μεγίστης αμαρτίας [J. Le Goff, *La bourse et la vie. Economie et religion au Moyen Age.*, Παρίσι: Hachette (coll. textes du XXe siècle), 1986, s. 9-17].

<sup>(9)</sup> Για τη σταδιακή οργάνωση του Stock Exchange και την εξέλιξη του θεσμού κατά το 18ο και 19ο αιώνα, cf. E. V. MORGAN, W. A. THOMAS, *The Stock Exchange. Its history and functions*, Λονδίνο, β΄ έκδ., 1969, σ. 58-63. Επίσης για τη λειτουργία του City ως διεθνούς δανειοδοτικού κέντρου κατά το 19ο αιώνα, cf. H. McRAE, FR. CAIRNCROSS, *Capital City. London as a financial centre*, Λονδίνο: Methuen, 1973, σ. 6-10.

<sup>(10)</sup> AN. GUILLAME, M. -CL. ESPOSITO, *Londres. Histoire d’une place financière*, Παρίσι: PUF (coll. politique d’aujourd’hui), 1993, σ. 57-59.

<sup>(11)</sup> E. J. HOBBSBAM, *Εθνη και εθνικισμός από το 1870 μέχρι σήμερα. Πρόγραμμα, μύθος, πραγματικότητα*, (ελλην. μετάφρ.), Αθήνα, Καρδαμίτσας, 1990, κεφ. 1, “Το έθνος ως νεωτερισμός: από την επανάσταση στον φιλελευθερισμό”, και ειδικότερα, σ. 65-66. Επίσης για μια γενική εποπτεία στα ζητήματα της βιομηχανικής επανάστασης και στη διαδικασία σχηματισμού της εθνικής οικονομίας στη Μ. Βρετανία, cf.: idem, *Industry and Empire*, Λονδίνο, 1990, *passim*.

<sup>(12)</sup> Σεμιναριακή εισήγηση του Σπ. Ασδραχά στο KNE/ EIE, 20-4-1999.

<sup>(13)</sup> Α. ΣΥΓΓΡΟΣ, *Απομνημονεύματα ... op. cit.*, σ. 236-237.

<sup>(14)</sup> Cf. J.-CL. GONNEAU, *La bourse de Londres ... op. cit.*, σ. 11.

<sup>(15)</sup> Α. ΣΥΓΓΡΟΣ, *ibid.*, σ. 241-242.

<sup>(16)</sup> Η συνεργασία αυτή με τον κρατικό τραπεζικό οίκο θα εξελιχθεί σε μόνιμη. Μάλιστα όταν ο Συγγρός ιδρύει το 1872 την Τράπεζα Κωνσταντινουπόλεως, θα συμφωνήσει με τον Bischoffsheim την έκδοση σε δημόσια εγγραφή των μετοχών της στη χρηματιστηριακή αγορά του Λονδίνου, η οποία διενεργείται ταυτόχρονα με αυτήν της Κων/λεως. Όπως ο ίδιος ο Συγγρός σημειώνει η εισαγωγή μετοχών στο λονδρεζικό Χρηματιστήριο, ήταν πράξη πρωτοφανέρωτη, για ξένη ιδιωτική Τράπεζα, και μάλιστα Τουρκική.

<sup>(17)</sup> Α. ΣΥΓΓΡΟΣ, *ibid.*, σ. 244. Επίσης, cf. το σχετικό κεφάλαιο των Απομνημονευμάτων “Το χρηματικόν μεγαλειον των Αγγλων”, σ. 274-291.

<sup>(18)</sup> Cf. H. McRAE, FR. CAIRNCROSS, *Capital City. London as a financial centre*, ... *op. cit.*, σ. 11-15 & A. GUILLAME, M. ESPOSITO, *Londres Histoire d’une place financière ... op. cit.*, σ. 60

<sup>(19)</sup> E. J. HOBBSBAM, *Εθνη και εθνικισμός ... op. cit.*, σ. 65.

<sup>(20)</sup> Ν. ΣΒΟΡΩΝΟΣ, *Επισκόπηση της Νεοελληνικής Ιστορίας*, βιβλιογραφικός οδηγός του Σπ. Ασδραχά, Αθήνα: Θέμελιο, 1988, σ. 91.

<sup>(21)</sup> Θ. ΣΑΚΕΛΛΑΡΟΠΟΥΛΟΣ, *Οι κρίσεις στην Ελλάδα 1830-1857. Οικονομικές, κοινωνικές και ποιτικές όψεις*, τόμος Β', 1845-1857, Αθήνα: Κριτική, 1994, σ. 241.

<sup>(22)</sup> Για τα παραπάνω ζητήματα παραπέμπουμε στην κλασική πλέον μελέτη: Γ.Β. ΔΕΡΤΙΑΗΣ, *Το ζήτημα των Τραπεζών, 1871-1873. Οικονομική και πολιτική διαμάχη στην Ελλάδα του ΙΘ' αιώνα*, πρόλογος Κ. Θ. Δημαρά, β'. έκδοση, Αθήνα: ΜΙΕΤΕ, 1989.

<sup>(23)</sup> Cf. : R. IRVING WARSHOW, *Wall Street. Histoire de la Bourse de New York des origines à 1930*, γαλλ. μετ., Παρίσι: Payot, σ. 29.

<sup>(24)</sup> Για τους λόγους που ο Α. Συγγρός προηγείται των υπολοίπων κραταίων τραπεζιτών της Κωνσταντινούπολης, όσον αφορά τη διείσδυση στον ελληνικό χώρο, cf. : ΑΛ. ΑΓΓΕΛΟΥ, Μ. ΧΡ. ΧΑΤΖΗΦΑΝΝΟΥ, "Εισαγωγή", in: Α. Συγγρού, *Απομνημονεύματα*, Τ. Α', Αθήνα: Εστία, 1998, σ. 66-78.

<sup>(25)</sup> Α. ΣΥΓΓΡΟΥ, *Απομνημονεύματα*, Τ. Γ' σ. 40-4.

<sup>(26)</sup> Το ζήτημα είναι, βεβαίως, πολύ πιο περίπλοκο, απ' ό,τι μπορεί να υπονοηθεί στα πλαίσια μιας μικρής εργασίας. Για την εξέλιξη των οικονομικών ιδεών γύρω από το ρόλο της βιομηχανίας, στα όρια του ελληνικού κράτους, παραπέμπουμε τον αναγνώστη στην Εισαγωγή, του Μ. Ψαλιδόπουλου και την συναγωγή κειμένων του 19ου αιώνα, που δημοσιεύονται στο: Μ. ΨΑΛΙΔΟΠΟΥΛΟΣ, *Κείμενα για την ελληνική βιομηχανία το 19ο αιώνα. Φυσική εξέλιξη ή προστασία*, Αθήνα: Πολιτιστικό Ίδρυμα ΕΤΒΑ, 1994. Επίσης, για μια συνολική οπτική επί της ελληνικής βιομηχανίας, cf. τις μελέτες: ΧΡ. ΑΓΡΙΑΤΩΝΗ, *Οι απαρχές της εκβιομηχάνισης στην Ελλάδα τον 19ο αιώνα*, Αθήνα: ΙΕΠΕΤ, 1986 ΧΡ. ΧΑΤΖΗΩΣΗΦ, *Η γηραιά σελήνη. Η βιομηχανία στην Ελλάδα 1830-1940*, Αθήνα: Θεμέλιο, 1993.

<sup>(27)</sup> Ε. ΚΑΦΟΣ, "Το Λαυρεωτικό", *Ιστορία του Ελληνικού Έθνους*, τ. ΙΓ', Νεώτερος ελληνισμός από το 1833 ως το 1881, Αθήνα: Εκδοτική Αθηνών, 1977, σ. 313-315. Ειδικότερα στις παραμέτρους του Λαυρεωτικού ζητήματος αναφέρονται οι μελέτες: D. DONTA, *Greece and the Great Powers, 1863-1875*, Θεσσαλονίκη: Institute for Balkan Studies, 1966 Γ. Ν. ΔΕΡΜΑΤΗΣ, *Η οικονομική λειτουργία της πόλης του Λαυρίου στη χρονική περίοδο 1865-1909. Οι συνέπειες στην οικονομική και πολιτική ζωή της Ελλάδος*, Λαύριο: Βιβλιοθήκη της Εταιρείας Μελετών Λαυρεωτικής, 1990.

<sup>(28)</sup> Την άποψη ότι ο Δεληγιώργης εμφύσησε στην κοινή γνώμη την πεποίθηση περί του "θησαυρού του Λαυρίου", υποστηρίζει και ο Συγγρός. Ο ίδιος, μάλιστα, αναφέρει ότι στις κατ' ιδίαν συζητήσεις με τον πρωθυπουργό πλέον Δεληγιώργη, ο τελευταίος έχει επίγνωση της υπερτιμημένης αξίας των εκβολάδων.

<sup>(29)</sup> Εφημερίς των Συζητήσεων της Βουλής, Περίοδος Γ- Σύνοδος Β, 15, 16, 17 & 18 Μαρτίου 1871, συζητήσεις επί του νομοσχεδίου περί φορολογίας των εκβολάδων Λαυρίου. 19-4-1871, εισαγωγή νομοσχεδίου "περί παραχωρήσεως των εκβολάδων Λαυρίου". Συζητήσεις επί του Νομοσχεδίου καθ' όλη τη διάρκεια του Απριλίου και Μαΐου 1871.

<sup>(30)</sup> Α. ΣΥΓΓΡΟΣ, *Απομνημονεύματα ... op. cit.*, τ. Γ, σ. 53-63.

<sup>(31)</sup> *ibid*, σ. 87.

<sup>(32)</sup> *ibid*, σ. 76-76.

<sup>(33)</sup> Ο ίδιος ο Συγγρός μας λέει πως κατέβαλε, για να μετριάσει τη λαϊκή οργή, τις 2.000 δικές του μετοχές, ενώ αγόρασε και άλλες 800 υπερτιμημένες, τις οποίες κατά τα γραφόμενά του τις διέθεσε στην αρχική, ονομαστική τιμή.

<sup>(34)</sup> ΣΥΓΓΡΟΣ, *Απομνημονεύματα*, τ. Γ, ... op.cit., , σ. 85-87.

<sup>(35)</sup> Είναι πράγματι ενδιαφέρουσα η αποτύπωση των νεότευκτων αθηναίων χρηματιστών. Η οπτική του διηγηματογράφου του περασμένου αιώνα δεν είναι ξένη από σύγχρονες ερευνητικές προσεγγίσεις. Cf. MITCHEL Y. ABOLAFIA, *Making markets. Opportunism and restraint on Wall Street*, London /Campringe, 1996, passim.

<sup>(36)</sup> ΣΠ. ΑΣΔΡΑΧΑΣ, *Ελληνική κοινωνία και οικονομία*. ΙΗ και ΙΘ αιών. Υποθέσεις και προσεγγίσεις, β' έκδ., Αθήνα: 1988, σ. ιε'.

<sup>(37)</sup> CH. SAMARAN, *Encyclopédie de la Pléiade. Ιστορία και μέθοδοί της*, ελλην. μετ., Αθήνα: ΜΙΕΤΕ, 1979, σ. 10.

**Σημείωση:** Αναλυτικός κατάλογος πηγών και Βιβλιογραφίας θα δημοσιευθεί μετά την ολοκλήρωση του σχετικού θεματικού κύκλου.





## Forum Τραπεζών - Καταναλωτών

Την ανάγκη δημιουργίας ενός σύγχρονου νομικού πλαισίου που θα μεριμνά για τη διασφάλιση των συμφερόντων των συμβαλλομένων μερών και τη λειτουργία της αγοράς χωρίς στρεβλώσεις, επεσήμανε η Υφυπουργός Ανάπτυξης κα Μιλένα Αποστολάκη κηρύσσοντας την έναρξη του πρώτου Forum Τραπεζών - Καταναλωτών, που διοργάνωσε η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών στις 20 Απριλίου 2000 στο Μέγαρο Μελά.

**Η** κυρία Αποστολάκη είπε ότι προς την κατεύθυνση αυτή η εναρμόνιση της εθνικής νομοθεσίας προς τις διατάξεις της Οδηγίας 7 του 1998 δεν μπορεί παρά να αποτελεί σήμερα προτεραιότητα.



**Ο** Πρόεδρος της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, κ. Θεόδωρος Β. Καρατζάς, αναφέρθηκε στον σύντομο χαιρετισμό του στην αναγκαιότητα ουσιαστικής συνεργασίας και κατανόησης μεταξύ τραπεζών και καταναλωτών τονίζοντας ότι είναι αυτή πρέπει να είναι σχέσεις συνεργασίας και όχι ανταγωνισμού.



**Ο** Γεν. Γραμματέας της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, κ. Ι. Μάνος, αναφέρθηκε στις πρωτοβουλίες της ΕΕΤ, όπως οι Κώδικες Δεοντολογίας και ο Θεσμός του Τραπεζικού Μεσολαβητή. Επίσης στο διαρκή διάλογο με τις καταναλωτικές οργανώσεις, αποτέλεσμα του οποίου είναι η διοργάνωση του Forum.



**Σ**το Forum μίλησαν εκπρόσωποι του Υπουργείου Ανάπτυξης, Καταναλωτικών Οργανώσεων και Τραπεζών.



κα ΚΑΛΑΠΟΘΑΡΑΚΟΥ



κ. ΠΑΠΑΣΠΥΡΟΥ



κ. ΤΑΒΑΡΙΑΔΗΣ



κ. ΦΡΟΝΤΙΣΤΗΣ



κ. ΧΡΥΣΑΪΤΗΣ





ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ

## Από τη δραστηριότητα του Ελληνικού Τραπεζικού Ινστιτούτου (Ε.Τ.Ι.)

Μεταξύ των σεμιναριακών και άλλων εκδηλώσεών του, διεθνούς χαρακτήρα, το Ε.Τ.Ι., με χρηματοδότηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά και της Ελληνικής Κυβέρνησης, υλοποίησε εκπαιδευτικά προγράμματα σε διάφορες χώρες της Βαλκανικής και του Ευξείνου Πόντου.

Ειδικότερα στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού προγράμματος TACIS PCP4/GR-3-R (Technical Assistance to South Russia Banking Industry) οργανώθηκαν:

- **Αποστολή Ελλήνων εμπειρογνομόνων** στο Ροστόβ - Νότιας Ρωσίας (31 Ιανουαρίου - 5 Φεβρουαρίου 2000)

- **Επίσκεψη εργασίας στελεχών ρωσικών τραπεζών** στο Μιλάνο (26-30 Μαρτίου 2000)

- **Εκπαιδευτική επίσκεψη στελεχών ρωσικών τραπεζών** στην Αθήνα (3-7 Απριλίου 2000)

- **Παρουσίαση αποτελεσμάτων** από Ελληνες εμπειρογνώμονες, στελέχη της ΕΕΤ και στελέχη ρωσικών τραπεζών στην Πανηγυρική διημερίδα που πραγματοποιήθηκε στο Ροστόβ με τους ρώσους εταίρους του προγράμματος. (11-16 Απριλίου 2000) – φωτογ. 1, 2, 3 –



Στο πλαίσιο του προγράμματος διμερούς αναπτυξιακής βοήθειας και συνεργασίας ΟΟΣΑ/DAC διοργανώθηκαν στην Αθήνα:

- **Εκπαιδευτικό πρόγραμμα** για στελέχη τραπεζών από την



Αλβανία, Ουκρανία και Ρουμανία με αντικείμενο:

“Χρηματοοικονομική διαχείριση τραπεζών”, με εισηγητές της Belgian Bankers Academy (20-25 Μαρτίου 2000) – φωτογ. 4, 5 –

- **Σεμινάριο με θέμα “Ανάπτυξη ανθρώπινου δυναμικού”** για στελέχη αλβανικών τραπεζών



Συνεχίζοντας τη δραστηριότητά του στον ευρύτερο εκπαιδευτικό / ενημερωτικό τομέα, το Ε.Τ.Ι. οργάνωσε:

- Στις 6 Μαρτίου **ημερίδα** με θέμα “Ολική ποιότητα”. Εισηγητής ήταν ο κ. Wayne Kost, πρόεδρος της Philip Crosby Associates II, από τις Ηνωμένες Πολιτείες. – φωτογ. 6 –



• Στις 18 Απριλίου **ημερίδα** για την παρουσίαση της μεθοδολογίας και εν γένει εξέλιξης του έργου Distance Learning applications in banking, που χρηματοδοτείται από τη Γενική Γραμματεία Ερευνας και Τεχνολογίας – φωτογ. 7 –



**Μ**ε την ευκαιρία, εξ άλλου της επίσκεψης του Γεν. Γραμματέα της Ένωσης Τουρκικών Τραπεζών στις Ελληνικές Τράπεζες και την ΕΕΤ, διερευνήθηκαν οι δυνατότητες δραστηριοποίησης και συνεργασίας του Ε.Τ.Ι. με τον αντίστοιχο τουρκικό φορέα. – φ. 8



## European Association for Banking History e.V.

### Βραβείο Μπιενάλε για νέους μελετητές της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ιστορίας

*Η Ευρωπαϊκή Ένωση Τραπεζικής Ιστορίας (European Association for Banking History) θα απονείμει Βραβείο σε ένα μελετητή ή ομάδα αποτελούμενη από τρεις, το πολύ, μελετητές που εργάζονται πάνω σε κάποια θεσμική, οικονομική ή κοινωνική πλευρά της ευρωπαϊκής τραπεζικής ιστορίας ή στη βιογραφία κάποιου Ευρωπαίου τραπεζίτη ή δυναστείας τραπεζιτών.*

*Οι μελέτες δεν πρέπει να έχουν εκδοθεί, πρέπει να ανταποκρίνονται σε ακαδημαϊκές απαιτήσεις, και η έκτασή τους να κυμαίνεται μεταξύ 80.000 - 120.000 λέξεων.*

*Οι υποψήφιοι δεν πρέπει να είναι πάνω από 35*

*ετών όταν υποβάλουν τα κείμενά τους.*

*Οι μελέτες θα είναι αποδεκτές σε οποιαδήποτε ευρωπαϊκή γλώσσα αλλά είναι απαραίτητο να συνοδεύονται από σύνοψη 3.000 λέξεων/10 σελίδων στα αγγλικά.*

*Το Βραβείο των 2.500 ευρώ θα απονεμηθεί στη Λιουμπλιάνα το 2001.*

*Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Ένωση Τραπεζικής Ιστορίας θα επιδιώξει να δημοσιεύσει τη μελέτη που θα κερδίσει το Βραβείο. Η τελική ημερομηνία υποβολής για το Βραβείο του 2001 είναι η*

*30η Νοεμβρίου 2000.*

Για περισσότερες λεπτομέρειες, παρακαλούμε επικοινωνήστε:  
Mrs. Roberta Sneider European Association for Banking History e.V.  
Zimmerweg 6 D-60325 Frankfurt am Main  
τηλ.: + 49 69 97 20 33 07 • fax: + 49 69 97 20 33 08  
e-mail: Roberta.Sneider@bankinghistory.de



# ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

**ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ ΑΛΕΞΑΚΗ**

*Αναπληρωτή Καθηγήτρή Πανεπιστημίου Αθηνών*

Η αναφορά μας στην ελληνική κεφαλαιαγορά που επιχειρείται πιο κάτω καλύπτει την περίοδο από την 1η Δεκεμβρίου 1999 έως τις 15 Μαΐου 2000, για την καταγραφή των εξελίξεων και των γεγονότων. Στο τέλος Νοεμβρίου 1999 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ βρισκόταν στις 5.712 μονάδες, αφού είχε διαγράψει μία ισχυρή ανοδική πορεία έως την τρίτη εβδομάδα του Σεπτεμβρίου – 6.355 μονάδες – και καθοδική πορεία στη συνέχεια. Από τις αρχές Δεκεμβρίου ο δείκτης συνέχισε την καθοδική του πορεία για να φθάσει στο τέλος Δεκεμβρίου 1999 στις 5.535 μονάδες, να μειωθεί περαιτέρω κατά τον Ιανουάριο 2000 και να φθάσει στις 4.990 μονάδες. Κατά το Φεβρουάριο ο δείκτης ήταν γενικά πάνω από τις 5.200 μονάδες, ενώ στο τέλος του μήνα έκλεισε στις 5.002 μονάδες. Το Μάρτιο είχε ελαφρά πτωτική πορεία κλείνοντας στο τέλος του μήνα στις 4.793 μονάδες. Μέχρι τα μέσα Απριλίου ο δείκτης ήταν γύρω στις 4.800 μονάδες για να σημειώσει πτώση στις επόμενες ημέρες όπου έφθασε στις 3.952 μονάδες. Έκλεισε στο τέλος του μήνα στις

4.250 μονάδες, ενώ από τις αρχές Μαΐου ξεκίνησε μία ανοδική πορεία, όπου στα μέσα Μαΐου έφθασε στις 4.703 μονάδες. Επομένως, για το σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου ο γενικός δείκτης κατέγραψε πτώση 1.010 μονάδων, δηλαδή 19,5% περίπου. Γίνεται αντιληπτό ότι τις ιστορικές στιγμές που κατάγραψε το ΧΑΑ και την αύξηση της επενδυτικής του βάσης κατά την περίοδο της ευφορίας των προηγούμενων μηνών διαδέχθηκε μία έντονη πτωτική περίοδος μετά τις 6.355 μονάδες του Σεπτεμβρίου, η οποία συνεχίστηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

## ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΔΡΟΥΝ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ ΧΑΑ

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

➤ Ο νέος τρόπος υπολογισμού της τιμής κλεισίματος των μετοχών, στις 6 Δεκεμβρίου 1999, όπου οι τιμές των μετοχών διαμορφώνονται

βάσει του σταθμισμένου μέσου όρου τιμών ως προς τα τεμάχια συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία τριάντα λεπτά της συνεδρίασης.

➤ Τα καλά οικονομικά στοιχεία των εισηγμένων εταιριών στο ΧΑΑ.

➤ Οι σημαντικές συμφωνίες και συνεργασίες για πολλές από τις εισηγμένες εταιρίες στο ΧΑΑ. Αυτό ήταν ιδιαίτερα θετικό τόσο για τις κερδοφόρες επιχειρήσεις, αλλά και για τις περιπτώσεις όπου μέχρι πρότινος, ζημιολύστες και προβληματικές επιχειρήσεις έβρισκαν διέξοδο σε τέτοιες συνεργασίες με ισχυρές επιχειρήσεις.

➤ Τα σημαντικά χρηματοδοτικά κεφάλαια που άντλησαν από το ΧΑΑ κυρίως οι ήδη εισηγμένες αλλά και οι νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις που δημιουργούν θετικές επιπτώσεις στα τρέχοντα και μελλοντικά αποτελέσματά τους, εφόσον βεβαίως τα κεφάλαια κατατεθούν στις δηλωθείσες δραστηριότητες, κάτι για το οποίο πρέπει να ελέγχουν συνεχώς οι αρχές της κεφαλαιαγοράς. Ταυτόχρονα, τα κεφάλαια αυτά συντελούν στην υγιή χρηματοοικονομική θέση αυτών των επιχειρήσεων.



➤ Η περαιτέρω αποκλιμάκωση των επιτοκίων, αλλά και η είσοδος νέων επενδυτικών φορέων στο ΧΑΑ, όπως τα ασφαλιστικά ταμεία που αναμενόταν να δράσουν θετικά στην αγορά.

➤ Η αναμενόμενη θετική επίδραση στην κεφαλαιαγορά, καθώς στη χώρα είχε αρχίσει η αντίστροφη μέτρηση για την είσοδό της στην ONE.

➤ Στο ίδιο πλαίσιο οι θετικές εξελίξεις στην οικονομία σε συνδυασμό με την ανάπτυξη, τη θεσμική θωράκιση της κεφαλαιαγοράς, αναμενόταν να οδηγήσουν εντός του 2000 στην κατάταξή της στις ώριμες αγορές, που θα οδηγούσε στην είσοδο νέων και υψηλών ξένων κεφαλαίων στην αγορά, τα οποία μάλιστα θα αντικαθιστούσαν ξένα κεφάλαια που άφησαν τη χώρα, κυρίως από επενδυτές που επένδυναν σε αναδυόμενες αγορές. Υπολογιζόταν ότι οι επενδύσεις ξένων επενδυτών στο ΧΑΑ δεν ξεπερνούσαν το 15%, ενώ η εμπειρία δείχνει ότι το αντίστοιχο ποσοστό για τις άλλες ευρωπαϊκές αγορές βρίσκεται γύρω στο 30%. Επομένως, μία σημαντική είσοδος κεφαλαίων αναμενόταν σε συνδυασμό με τις πιο πάνω εξελίξεις.

➤ Η δυναμικότερη είσοδος των Ελλήνων θεσμικών επενδυτών, η οποία αναμενόταν κατά το 2000.

➤ Η σταθερά άνοδος της ελληνικής οργανωμένης αγοράς των παράγωγων χρηματιστηριακών προϊόντων. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ξεκίνησε τη λειτουργία του στο τέλος Αυγού-

στου με το πρώτο του προϊόν το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE-20). Το ΧΠΑ έδωσε δείγματα εύρυθμης και αξιόπιστης λειτουργίας, που αποτυπώνεται στον αυξανόμενο αριθμό των χρηματιστηριακών εταιριών-μελών του, στον αυξανόμενο αριθμό των ανοδικών επενδύσεων και στην καλή υποδοχή των προϊόντων του. Από τις αρχές του 2000 στο πρώτο προϊόν προστέθηκαν άλλα δύο, το ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 και το ΣΜΕ σε δεκαετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου. Σε όλα τα προϊόντα η ρευστότητα βαίνει αυξανόμενη, ενώ εντός του 2000 προγραμματίζονται να εισέλθουν τα δικαιώματα σε δείκτες και σε μετοχές, καθώς και ο δανεισμός των τίτλων που θα επιτρέψει τις ανοιχτές πωλήσεις στο ΧΑΑ. Όλα αυτά αναμένεται να δώσουν μεγαλύτερη ρευστότητα και βάθος στην αγορά. Έτσι, οι ιδιώτες αλλά και οι θεσμικοί επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα παράγωγα προϊόντα για αντιστάθμιση επενδυτικών τοποθετήσεών τους στο ΧΑΑ, προστατεύοντας με αυτόν τον τρόπο τις αποδόσεις τους αλλά και για περαιτέρω βελτίωση των αποδόσεών τους. Με την έννοια αυτή η μία αγορά συνεισφέρει στην αύξηση της ρευστότητας της άλλης, καθώς ενθαρρύνει τους επενδυτές να λαμβάνουν θέσεις και στο ΧΑΑ και στο ΧΠΑ.

➤ Η επανεκλογή του Προέδρου της Δημοκρατίας με πρωτοφανή πλειοψηφία (269 ψήφοι), χωρίς να

οδηγηθεί η χώρα σε εκλογική αναμέτρηση για αυτό το λόγο.

➤ Οι θετικές εξελίξεις σε ότι αφορά τις ελληνοτουρκικές σχέσεις με τη συμφωνία του Ελσίνκι και τη μείωση της έντασης, επέδρασε θετικά στην οικονομία.

➤ Ο σχηματισμός ισχυρής αυτοδύναμης κυβέρνησης μετά το εκλογικό αποτέλεσμα και η συνέχιση, χωρίς κλυδωνισμούς ή μεταβολές, της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε προ των εκλογών, μη δημιουργώντας έτσι νέες αβεβαιότητες στο επενδυτικό κοινό.

➤ Στο πλαίσιο της ONE το “δέσιμο” της ελληνικής οικονομίας σε ένα ενάρετο κύκλο από την πλευρά του πληθωρισμού, των επιτοκίων, και της δημοσιονομικής θέσης της χώρας, ο οποίος μόνο θετικές συνέπειες έχει για τη χώρα και την κεφαλαιαγορά.

➤ Οι ευνοϊκές ισχυρές αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας σε συνδυασμό με τις επενδύσεις των επιχειρήσεων, την έναρξη της υλοποίησης του τρίτου ΚΠΣ και των επενδύσεων ενόψει των Ολυμπιακών αγώνων του 2004.

➤ Η σταδιακή επαναφορά στην αγορά ενός ήρεμου επενδυτικού κλίματος. Η νηφαλιότητα βοηθούσε τους επενδυτές να διακρίνουν αξιόγραφα με δυνατότητες θετικής πορείας και επομένως συντελούσε στην άνοδο της ρευστότητας στην αγορά, στην ομαλοποίησή της και στην διαφαινόμενη αναστροφή του κλίματος επί το θετικότερον και στην αναστροφή της πορείας του δείκτη.



➤ Η περαιτέρω βελτίωση του θεσμικού πλαισίου και του τρόπου λειτουργίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς με τα μέτρα που ανακοίνωσαν τον Απρίλιο 2000, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το ΧΑΑ. Συγκεκριμένα, τα μέτρα αυτά που συνεισφέρουν στη διαφάνεια και στην αποτελεσματικότερη λειτουργία της αγοράς αναφέρονται στην ενίσχυση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στη βελτίωση της εποπείας των εισηγμένων εταιριών, σε μεταρρυθμίσεις στη λειτουργία της αγοράς και σε ρυθμίσεις για τις εισηγμένες εταιρίες.

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

➤ Οι πολύ αυξημένες τοποθετήσεις κατά την προηγούμενη περίοδο και ιδιαίτερα κατά την περίοδο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου, οι οποίες πολλές φορές κρίθηκαν υπερβολικές, τόσο για το μέγεθός τους, όσο και για τα επίπεδα των μηνών που αυτές γίνονταν. Οι επενδυτές βρέθηκαν σε υψηλά αποτιμημένες θέσεις, για ορισμένες μετοχές σε σύγκριση με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων, από τις οποίες δεν θέλησαν να βγουν άμεσα. Το αποτέλεσμα ήταν όλη η περίοδος προ του τέλους του χρόνου να συνοδευτεί από ρευστοποιήσεις κάτω από καθεστώς πανικού, κάτι που οδήγησε σε αντιστροφή των προσδοκιών. Το αρνητικό κλίμα που διαμορφώθηκε και που διατηρή-

θηκε για παρατεταμένο χρονικό διάστημα, είχε ως αποτέλεσμα να πιέσει πτωτικά και μετοχές που δεν είχαν υπερβολικές αποτιμήσεις.

➤ Το μεγαλύτερο πρόβλημα για μεγάλο χρονικό διάστημα εστιαζόταν στην έλλειψη ρευστότητας, αλλά και στην έλλειψη εμπιστοσύνης για τις θετικές προοπτικές της αγοράς.

➤ Η ως εκ τούτου αποχώρηση ιδιωτών επενδυτών από το ΧΑΑ, οι οποίοι γενικά κατέχουν ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 65% της αγοράς, καθώς και η σημαντική μείωση των τοποθετήσεων των θεσμικών επενδυτών σε αυτό, καθώς οι τελευταίοι δεν ήθελαν να θέσουν σε κίνδυνο τις σημαντικές αποδόσεις που κατέγραψαν κατά τη διάρκεια, ενός κατά τα άλλα αποδοτικού έτους.

➤ Η ισχυρή πτώση που παρατηρήθηκε στην αγορά σε συγκεκριμένες ημέρες, κυρίως τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο του 2000, με ρευστοποιήσεις κυρίως μεγάλων επενδυτών, που συνετέλεσε στη διαμόρφωση ενός ακόμα πιο αρνητικού κλίματος, και αβεβαιότητας που οδηγούσε σε νέες ρευστοποιήσεις.

➤ Η σημαντική πτώση που παρατηρήθηκε κατά διαστήματα κατά την εξεταζόμενη περίοδο σε χρηματιστήρια της Ευρώπης και της Αμερικής, ιδιαίτερα στις αγορές της Νέας Υόρκης, η οποία συμπαρέσυρε προς τα κάτω και το ελληνικό χρηματιστήριο.

➤ Τα κατά καιρούς δημοσιεύματα ξένων εφημερίδων και οι κατά

καιρούς δηλώσεις ξένων εμπειρογνώμων, όπου ανέφεραν ότι η ελληνική κεφαλαιαγορά παραμένει υπερτιμημένη, συχνά και μετά από μεγάλες διορθώσεις.

➤ Η έλλειψη, κάτω από την νευρική κατάσταση που παρατηρήθηκε, μακροπρόθεσμης στρατηγικής στις τοποθετήσεις των επενδυτών, καθώς προέβαιναν σε βραχυπρόθεσμες και σπασμωδικές τοποθετήσεις που κατά μέσο όρο οδήγησαν σε αρνητικό αποτέλεσμα. Στο ίδιο πλαίσιο τονίζονταν η ανάγκη επιλεκτικής τοποθέτησης σε μετοχές επιχειρήσεων που τα θεμελιώδη στοιχεία τους, καθώς και η προοπτική ανόδου άφηναν σημαντικά περιθώρια ανόδου της μετοχής.

➤ Η ρευστοποίηση θέσεων στο ΧΑΑ από τους ξένους επενδυτές σε συνδυασμό με την επερχόμενη ωρίμανση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, καθώς οι ξένοι επενδυτές έως τώρα στη χώρα μας ταυτοποιούντο με επενδυτές αναδυόμενων αγορών.

➤ Η παρατεταμένη εκλογική περίοδος, η οποία πρόσθεσε σε νευρική κατάσταση και έντονες διακυμάνσεις στην αγορά, και στη διαμόρφωση του δείκτη, σε συνδυασμό με τις διάφορες δηλώσεις και τοποθετήσεις που έγιναν, επιδρώντας στη ψυχολογία του επενδυτικού κοινού, και η αβεβαιότητα για το εκλογικό αποτέλεσμα, σε συνδυασμό με τις δηλωμένες διαφορετικές γραμμές οικονομικής πολιτικής από τα δύο μεγάλα κόμματα. Το εκλογικό κλίμα επίσης οδήγησε σε μείωση του τζίρου



στην αγορά και σε μία μερική αδρανοποίησή της.

➤ Η εκρηκτική άνοδος στη τιμή του πετρελαίου που παρατηρήθηκε για μεγάλα διαστήματα της εξεταζόμενης περιόδου σε συνδυασμό με αβεβαιότητα, η οποία δημιουργήθηκε ως προς την παραγόμενη ποσότητα.

Συμπερασματικά, το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου φαίνεται να βρίσκει την ελληνική κεφαλαιαγορά σε μία τάση αναστροφής του αρνητικού κλίματος, καλύτερης πορείας των μετοχών, εκείνων που οι αναλύσεις δείχνουν ότι έχουν ευνοϊκές προοπτικές, και

έτσι σε μία ανοδική πορεία του δείκτη. Η περίοδος που θα ακολουθήσει φαίνεται ότι επιφυλάσσει θετικές εξελίξεις στην αγορά του ΧΑΑ μέσα από επενδυτικές τοποθετήσεις ξένων και Ελλήνων θεσμικών επενδυτών, και ιδιωτών επενδυτών. Προς την κατεύθυνση αυτή συνηγορούν διάφοροι παράγοντες. Αναφέρονται ο ορθολογισμός των κεφαλαιοποιήσεων αρκτών εταιριών, η συνέχιση της αποκλιμάκωσης των επιτοκίων, η μονιμότητα του ενάρξετου κύκλου στην ελληνική οικονομία που θα σφραγιστεί με τη συμφωνία του Ιουνίου για την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ, η επερχόμενη αναβάθ-

μιση της χρηματοπιστωτικής αγοράς, η πτώση της τιμής των καυσίμων, τα καλά οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιριών, η συνέχιση των συγχωνεύσεων που μειώνει το λειτουργικό κόστος και προσθέτει ανταγωνιστικότητα και οι ευνοϊκές αναπτυξιακές προοπτικές της εθνικής οικονομίας. Η αγορά μπορεί να ανακτήσει το χαμένο έδαφος, με τη δημιουργία καλλίτερου επενδυτικού κλίματος, ενώ η συμπεριφορά των επενδυτών πρέπει να είναι αυτή των ορθών επενδυτικών τοποθετήσεων και του μακροχρόνιου επενδυτικού ορίζοντα.

## ΔΙΑΡΚΗΣ ΚΩΔΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΔΙΑΤΑΞΕΩΝ ΠΕΡΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩ (Β' έκδοση)

Από 1 Ιανουαρίου 2000 κυκλοφορεί σε Β' Έκδοση η *Διαρκής Κωδικοποίηση Διατάξεων περί Συναλλάγματος και Ευρώ*,

Επιμέλεια Ν. Γ. Χατζηγιάννη.

Το έργο κυκλοφόρησε σε Α' Έκδοση το 1994 με σκοπό τη συστηματική καταγραφή, ταξινόμηση και κωδικοποίηση του "τι ισχύει" σχετικά με τις τραπεζικές συναλλαγές σε συνάλλαγμα κάτω από το νέο καθεστώς της πλήρους απελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα. Έξι χρόνια μετά, ανεξάρτητα από το βαθμό απελευθέρωσης του συστήματος κι ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς, αποδεικνύεται στην πράξη ένα εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο για όσους θέλουν να είναι διαρκώς ενήμεροι των κανόνων που διέπουν τις τραπεζικές συναλλαγές. Για το λόγο αυτό το έργο κυκλοφορεί σε κινητά φύλλα και η ενημέρωσή του γίνεται σε σύντομα χρονικά διαστήματα. Ηδη εκδόθηκε η 45<sup>η</sup> Μεταβολή.

**Η Διαρκής Κωδικοποίηση περί Συναλλάγματος και Ευρώ.** (Επιμέλεια Ν. Γ. Χατζηγιάννη) χωρίζεται σε δύο μέρη. Το πρώτο περιλαμβάνει γενικές ρυθμίσεις που αναφέρονται

στη λειτουργία των αγορών συναλλάγματος, την παροχή ενδομερήσιας χρηματοδότησης σε ευρώ από την Τράπεζα της Ελλάδος, την κεφαλαιακή επάρκεια, το συντελεστή φερεγγυότητας, το ξέπλυμα χρήματος κλπ. Στο δεύτερο μέρος, για κάθε μία από τις δεκατρείς κατηγορίες τραπεζικών συναλλαγών βάσει της ταξινόμησης του ΠΔ 96/93 (άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις σε ακίνητα, πράξεις επί τίτλων, καταθέσεις, χρηματοδοτήσεις κλπ.) σταχυολογούνται οι ισχύουσες ρυθμίσεις σε συνάλλαγμα και ευρώ. Το κείμενο των ρυθμίσεων (νομοθετικών, κανονιστικών κλπ.) που εκδίδουν η Τράπεζα της Ελλάδος (Πράξεις Διοικήτη, Εγκύκλιοι Διοίκησης, Πράξεις και Αποφάσεις των οργάνων αυτής), τα καθ' ύλην αρμόδια Υπουργεία και οι λοιποί φορείς παρατίθεται αυτούσιο ενώ σχόλια και παρατηρήσεις

γίνονται με μορφή υποσημειώσεων. Ηδη έχουν ενσωματωθεί προοδευτικά και οι εν τω μεταξύ θεσπιζόμενες από την Ευρωπαϊκή Ένωση ρυθμίσεις, ιδιαίτερα αναφορικά με την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος (ευρώ), όπως επίσης και οι σχετικές με την οικονομική και νομισματική ένωση (ΟΝΕ) αποφάσεις κυρίως της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.



**Η** ενιαία ευρωπαϊκή αγορά αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες οικονομικές προκλήσεις στην ιστορική διαδρομή της χώρας. Η πρόκληση αυτή που αφορά το σύνολο της επιχειρηματικής δράσης – και όχι μόνο – θα μπορούσε να εντοπισθεί τόσο στις απαραίτητες προσαρμογές των οικονομικών δομών όσο – και ίσως το κυριότερο – στον επαναπροσδιορισμό προτεραιοτήτων και ισορροπιών πάνω στις οποίες οικοδομήθηκε η σύγχρονη οικονομική ζωή.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει να αντιμετωπίσει μια σειρά προκλήσεων οι οποίες λόγω των ιδιαιτεροτήτων που συνδέονται με το μέγεθος της τοπικής αγοράς και το “στρεβλό” τρόπο ανάπτυξης που απαιτούν προσεγγίσεις κατ’ αρχήν πολιτικού και κατά δεύτερον οικονομικού χαρακτήρα. Η σημαντικότερη πρόκληση συνδέεται με την ανάγκη προσαρμογής στα νέα δεδομένα που δημιουργεί η παγκοσμιοποίηση και η ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Τα δεδομένα αυτά αφορούν:

- Στη χρήση των νέων τεχνολογιών οι οποίες επηρεάζουν το λειτουργικό κόστος των πιστωτικών ιδρυμάτων και τον τρόπο διάθεσης των προϊόντων τους.
- Στη διεύρυνση του ανταγωνι-

σμού ο οποίος σε παγκόσμιο πλέον επίπεδο έχει αποσυνδεθεί τόσο από νομικούς όσο και από γεωγραφικούς περιορισμούς. Ενδεικτικές θα πρέπει να θεωρηθούν οι επισημάνσεις σχετικής έρευνας σε Γερμανία και Ηνωμένο Βασίλειο<sup>(1)</sup> σύμφωνα με τις οποίες “μεγάλος αριθμός πελατών των τραπεζών επιθυμεί να χρησιμοποιεί το διαδίκτυο για τη διενέργεια τραπεζικών συναλλαγών σε συνδυασμό όμως με άμεση πρόσβαση σε τραπεζικό κατάστημα”.

- Στην αλλαγή της φύσης των τραπεζικών καταστημάτων. Κυρίαρχη τάση, η οποία επιβεβαιώνεται στην πρώτη, είναι η δημιουργία μικρότερων υποκαταστημάτων με λιγότερο προσωπικό. Τα νέα τραπεζικά υποκαταστήματα δεν θα παρέχουν υποστηρικτές εργασίας όταν η συγκέντρωση και η διαχείρισή τους και κυρίως η επεξεργασία αλλά και η διανομή των πληροφοριών θα εκτελούνται από το κεντρικό κατάστημα.

Ο κοινός τόπος και των τριών αυτών επισημάνσεων είναι η μείωση της απασχόλησης στον τραπεζικό τομέα. Η προσαρμογή αυτή ξεκίνησε στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας στις ΗΠΑ και την Ευρωπαϊκή Ένωση και κορυφώθηκε τα 2-3 τελευταία χρόνια με κατεύλη τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται και οι οποίες εντάσσονται στη λογική της πα-

γκοσμιοποίησης, έχουν ήδη στοιχίσει χιλιάδες θέσεις απασχόλησης και απ’ ό,τι διαφαίνεται θα συνεχίσουν να στοιχίζουν<sup>(2)</sup>.

Στην Ελλάδα, η προσαρμογή αυτή όχι μόνο δεν έχει ξεκινήσει αλλά κάποιες απόπειρες που έγιναν στο παρελθόν συνάντησαν την αντίδραση όχι μόνο των συνδικαλιστικών οργάνων αλλά και της πολιτείας. Αλλά και οι διοικήσεις των περισσότερων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό επιχειρηματικό στίβο φαίνεται ότι προτιμούν την “αναίμακτη” διέξοδο που προσφέρει η εθελουσία έξοδος. Όμως το σίγουρο είναι ότι πολύ σύντομα οι διοικήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων θα κληθούν να επανεξετάσουν την πολιτική τους για το θέμα αυτό, αφού η ενιαία ευρωπαϊκή αγορά απαιτεί επιτακτικά πλέον κινήσεις – αμυντικές και επιθετικές – που θα εξασφαλίζουν τόσο την επιβίωση τραπεζικών ιδρυμάτων όσο και τη διατήρηση του εθνικού χαρακτήρα τους. Ετσι είναι πλέον υποχρεωμένες να κινηθούν ανάμεσα στην ανάγκη για:

**A.** Αύξηση των επενδύσεων εκσυγχρονισμού

**B.** Ανοιγμα της ελληνικής αγοράς

<sup>(1)</sup> Salomon Smith, Μάρτιος 2000.

<sup>(2)</sup> “Διαρθρωτικές Μεταβολές και Απασχόληση στις Τράπεζες”, Κ. Κανελλόπουλου, Γ. Τσαττήρη, Θ. Μητράκη, έκδοση ΕΕΤ - Αντ. Σάκκουλα.

στον διασυνοριακό ανταγωνισμό

**Γ.** Προσαρμογή των προτύπων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά.

Με τη σειρά τους οι προτεραιότητες αυτές θα επηρεάσουν το επίπεδο της κερδοφορίας (οι επιπτώσεις θα μεγιστοποιηθούν και από τον περιορισμό του κύκλου εργασιών και τη μείωση των εσόδων από χρηματιστηριακές υπεραξίες) γεγονός που μακροπρόθεσμα αντιμετωπίζεται μόνο με τη μείωση του λειτουργικού και την αύξηση της πίττας της αγοράς. Ήδη, οι ελληνικές τράπεζες μέσω της επέκτασής τους στην ευρύτερη γεωγραφική περιφέρεια της Βαλκανικής και της Ν.Α. Μεσογείου έχουν κάνει σαφή βήματα προς την κατεύθυνση αυτή. Όμως οι κινήσεις αυτές έχουν μακροχρόνιο ορίζοντα και σίγουρα δεν αποτρέπουν την ανάγκη άμεσου περιορισμού των συντελεστών κόστους και κυρίως της εργασίας.

Στο σημείο αυτό εντοπίζεται και η μεγαλύτερη ίσως πρόκληση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η οποία αφορά το επιθυμητό ύψος της απασχόλησης στον τραπεζικό τομέα σε συνάρτηση με την αδήρητη ανάγκη επέκτασης και διατήρησης του εθνικού του χαρακτήρα. Η πρόκληση όμως αυτή δεν αφορά μόνο τις διοικήσεις των τραπεζών αλλά και το ελληνικό Δημόσιο το οποίο έχει ταυτόχρονα τα χαρακτηριστικά του μετόχου και του ρυθμιστή των κανόνων του οικονομικού παιχνιδιού. Ως μέτοχος το ελληνικό Δημό-

σιο ελέγχει το 46,6%<sup>(3)</sup> του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στο σύνολο του ενεργητικού του ενώ η Κυβέρνηση στα πλαίσια του συνταγματικού τους ρόλου καθορίζει το περιβάλλον λειτουργίας των αγορών. Ο διπλός αυτός ρόλος αν και έχει στοιχεία αντιφατικότητας εν τούτοις νομιμοποιεί κινήσεις που δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως παρεμβατισμός. Έτσι με επιμερισμένη την ευθύνη ανάμεσα στο δημόσιο και στον ιδιωτικό τομέα μπορεί τώρα πολύ πιο εύκολα να συνταχθεί μία λευκή βίβλος για την εργασιακή πολιτική στον τραπεζικό τομέα η οποία θα βασίζεται:

- Στην ανάγκη διατήρησης της μεγίστης δυνατής κερδοφορίας
- Στην ελαχιστοποίηση των κοινωνικών τριβών που θα προέλθουν από μία προσαρμογή της απασχόλησης στο χρηματοπιστωτικό τομέα κυρίως μέσω κινήτρων, εκπαίδευσης και μετεκπαίδευσης και το κυριότερο με τη θέσπιση συγκεκριμένου νομικού πλαισίου αντιμετώπισης των νέων δεδομένων.

Για παράδειγμα η καθιέρωση συγκεκριμένων κανόνων για τις απομακρύνσεις εργαζομένων με ώριμα συνταξιοδοτικά δικαιώματα μπορεί να αποτελέσει ένα σημείο συμφωνίας ανάμεσα στους εμπλεκόμενους φορείς. Επίσης είναι δυνατή μία συμφωνία για τις ομαδικές απολύσεις όχι τόσο ως προς το ποσοστό τους (το οποίο μπορεί να περιορισθεί) αλλά ως προς τη θέσπιση ποιοτικών κριτηρίων στην επιλογή. Μία ακόμα ρύθμιση μπο-

ρεί να αφορά στην εργασιακή μεταχείριση εργαζομένων μεγάλης ηλικίας, οι ειδικότητες των οποίων εξαφανίζονται λόγω τεχνολογίας.

Μία τέτοια λευκή βίβλος μπορεί να θεωρηθεί η ισορροπία σε τεκνυμένο σχοινί αφού θα πρέπει να συμβιβαστεί η ανταγωνιστικότητα του τραπεζικού συστήματος με την ανάγκη ύπαρξης ασφαλιστικών δικλίδων που θα εξασφαλίζουν εργασιακή και κοινωνική ειρήνη. Η αντιφατικότητα αυτή των στόχων μπορεί βραχυπρόθεσμα να είναι έκδηλη αλλά σε βάθος χρόνου οι γωνίες μπορούν να αμβλυνθούν και να περάσουν οι απαραίτητες διαρθρωτικές αλλά και λειτουργικές αλλαγές χωρίς κραδασμούς.

Κλειδί όμως μπορεί να αποδειχθεί το ξεκαθάρισμα απ' όλους τους εμπλεκόμενους φορείς του πλαισίου μέσα στο οποίο θα κινηθεί η διαδικασία αυτή. Δηλαδή αν στην προσέγγιση τα καταλυτικά στοιχεία θα είναι πολιτικά, κοινωνικά ή οικονομικά κριτήρια.

<sup>(3)</sup> Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος.