

Δημόσιο Χρέος

Θεώρηση διαχείρισης, χρηματοδότηση, επιπτώσεις

Καθηγητη Γιωργου Καλαμωτουσακη*

Συμβούλου Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών

A. Διαχείριση του Δημοσίου Χρέους

Ο ορισμός της διαχείρισης του Δημοσίου Χρέους περιλαμβάνει αποφάσεις του Υπουργείου Οικονομικών (Treasury) που αφορούν (1) το είδος του υπό έκδοση χρέους για την άντληση νέου χρήματος, (2) τα είδη του υπό έκδοση χρέους για την αναχρηματοδότηση των αξιογράφων που λήγουν και (3) αποφάσεις της Κεντρικής Τράπεζας που αφορούν τα είδη αγοράς και πωλίσεως ομολόγων και εντόκων γραμματίων για την άσκηση της νομοματικής πολιτικής. Στον παραπάνω ορισμό της διαχείρισης του Δημοσίου Χρέους δεν συμπεριλαμβάνονται οι νέες εκδόσεις αξιογράφων του Υπουργείου Οικονομικών για την κάλυψη του ελλείμματος του Προϋπολογισμού ή η αποπληρωμή ομολόγων από πλεονάσματα του προϋπολογισμού. Οι περιπτώσεις αυτές δεν καταγράφονται ως διαχείριση του χρέους αλλά ως Δημοσιονομική πολιτική. Προφανώς η εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους στην Ελλάδα μέχρι πρόσφατα άφηνε ελάχιστα περιθώρια διαχείρισης του χρέους λόγω των τεράστιων ελλειμμάτων του Δημοσίου που συσσωρεύοντο ετησίως.



Η όλη χρηματοδότηση ήταν συνάρτηση της Δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής που ακολουθήθηκε και όχι διαχείριση. Μέχρι το 1987 η χρηματοδότηση του Δημοσίου Χρέους γινόταν από την Τράπεζα της Ελλάδος δια μέσου (α) των υποχρεωτικών δεσμεύσεων των καταθέσεων των Εμπορικών Τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος, (β) την εκτύπωση νέου χρήματος στο τυπογραφείο του Χολαργού και (γ) τον εξωτερικό δανεισμό.

Η σταδιακή απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος το 1987, η μετέπειτα απελευθέρωση της αγοράς συναλλάγματος και η πολιτική μείωσης του ρυθμού αύξησης των ελλειμμάτων του Δημοσίου, έχουν πλέον δημιουργήσει τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την άσκηση αποτελεσματικής διαχείρισης του Δημοσίου Χρέους. Ετοι σήμερα και στην Ελλάδα μπορούμε να συμπεριλάβουμε στον ορισμό Διαχείρισης του Δημοσίου

Χρέους όλες τις πράξεις πωλήσεως αξιογράφων που επηρεάζουν τη σύνθεση του Δημοσίου Χρέους. Ένα χρέος που αγοράζεται από ιδιώτες, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, επιχειρήσεις και θεσμικούς επενδυτές. Μια σωστή διαχείριση του χρέους πρέπει να λαμβάνει υπ' όψιν τις επιπτώσεις που θα έχουν επί της οικονομίας οι μεταβολές στη σύνθεση και διάρθρωση του χρέους από την πώληση χρεογράφων.

Επιπτώσεις επί της οικονομίας από την αγορά/πώληση χρεογράφων

Όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω ο ορισμός της διαχείρισεως του χρέους συμπεριλαμβάνει όλες τις παρεμβάσεις στην αγορά χρεογράφων (debt management operations) που επηρεάζουν τη σύνθεση του χρέους που έχει αγοραστεί από το κοινό. Με αυτό τον ορισμό όλες οι παρεμβάσεις (operations) της διαχείρισεως του χρέους συμπυκνούνται σε μία και μόνο παρέμβαση. Την πώληση ενός είδους χρεογράφου. Ας υποθέσουμε σ α ν παράδειγμα ότι το Υπουργείο Οικονομικών (Treasury) πουλάει ένα ομόλογο μακροπρόθεσμου λήξεως και χρησιμοποιεί το έσοδο για την αποπληρωμή βραχυπρόθεσμου λήξεως χρέους. Σύμφωνα με την παραδεδειγμένη θεωρία της διαχείρισεως του χρέους αυτή η ενέργεια θα έχει περιοριστικές και αντιπληθωριστικές επιπτώσεις που καταγράφονται ως (α) επιπτώσεις επί των επιτοκίων και (β) επιπτώσεις επί της ρευστότητας,

1. Επιπτώσεις επί των επιτοκίων

Η πώληση χρεογράφων μακροπρόθεσμου λήξεως και η αποπληρωμή βραχυπρόθεσμου λήξεως χρέους τείνει να ωθήσει προς τα πάνω τα επιτόκια μακροπρόθεσμου δανεισμού και αντίστοιχα να μειώσει τα επιτόκια βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Παράλληλα θα υπάρξουν και δευτερογενείς επιδράσεις στο σύνολο της διάρθρωσης των επιτοκίων ανάλογα με τις επενδυτικές προσδοκίες του επενδυτικού κοινού. Το τελικό αποτέλεσμα στην εξισορρόπηση του συστήματος θα είναι μια σχετική άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και μια σχετική πτώση των βραχυπρόθεσμων

επιτοκίων.

Η περιοριστική επίδραση επί της οικονομίας που μπορεί να προέλθει από την αυξητική τάση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων θα εξαρτηθεί από το εάν η περιοριστική επίδραση που προκαλούν τα αυξανόμενα επιτόκια είναι μεγαλύτερη από την επεκτατική επίδραση που δημιουργεί η μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Στην πραγματικότητα η διαπίστωση μιας καθαρής περιοριστικής επιδράσεως προϋποθέτει ότι η ελαστικότητα του επιτοκίου που επηρεάζει τις δαπάνες σε σχέση με τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι μεγαλύτερη της ελαστικότητας σε σχέση με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Εδώ πρέπει να σημειώσουμε ότι έστω και αν διαφαίνεται ότι η παραπάνω ανάλυση είναι ορθή, δεν υπάρχουν αποδείξεις που μπορούν να στηρίξουν αυτό το συμπέρασμα.

2. Επιπτώσεις επί της ρευστότητας

Δεδομένου ότι η ρευστότητα ενός χρεογράφου εξαρτάται από τη διακύμανση της τιμής του και ότι η διακύμανση των τιμών των χρεογράφων βραχυπρόθεσμων λήξεων είναι συνήθως μικρότερη των τιμών των μακροπρόθεσμων λήξεων χρεογράφων, η αγορά/ πώληση ομολόγων θα περιορίσει ελαφρώς τη ρευστότητα λόγω της μειώσεως της ρευστότητας των επενδυτών που αγοράζουν ομόλογα μακροπρόθεσμου λήξεως και θα αυξήσει λιγότερο τη ρευστότητα των επενδυτών που αγοράζουν τίτλους βραχυπρόθεσμων λήξεων. Σημειώνεται ότι πέραν των επιδράσεων επί των επιτοκίων που αναφέρεται παραπάνω δεν έχει τεκμηριωθεί ότι οι όποιες μεταβολές στη ρευστότητα προκαλούν σημαντικές μεταβολές στις δαπάνες που δημιουργούν εισόδημα. Έτσι όπως και στην περίπτωση των επιτοκίων οι επιδράσεις στη ρευστότητα που δημιουργούνται από τη διαχείριση του χρέους είναι δευτερεύουσας σημασίας. Κοντολογίς, οι επιδράσεις στα επιτόκια και στη ρευστότητα που προκύπτουν από τις οριακές μεταβολές στη διάρθρωση του χρέους δεν είναι ιδιαίτερα σημαντικές. Οι τυχόν επιδράσεις στο σύνολο της ακαθάριστης δαπάνης της οικονομίας που τυχόν θα προέλθουν από τις παραπάνω μεταβολές μπορούν να επιτευχθούν πιο αποτελεσματικά από τη χρήση της νομισματικής πολιτικής.

3. Το υφιστάμενο χρέος ως Αυτόματος Σταθεροποιητής

Είναι χρήσιμο να διακρίνουμε μεταξύ της διαρθρώσεως του χρέους και των οριακών μεταβολών της διαρθρώσεως τούτου. Η παραπάνω ανάλυση αναφέρεται εξ ολοκλήρου στις οριακές μεταβολές και καταλήγει ότι οι επιπτώσεις των μεταβολών αυτών επί της οικονομίας δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλες. Εν τούτοις, η διάρθρωση του χρέους προσδιορίζει σε ορισμένες περιπτώσεις τον τρόπο με τον οποίο η οικονομία και ιδιαίτερα το χρηματοπιστωτικό σύστημα ανυδρά σε εξωγενείς επιδράσεις (disturbances) όπως στις πρόσφατες χρηματιστηριακές και συναλλαγματικές αναταράξεις.

Εάν το Δημόσιο Χρέος περιλαμβάνει κυρίως βραχυπρόθεσμων λήξεων χρεόγραφα τα όποια νομοματικά μέτρα θεσπισθούν στην άσκηση της νομοματικής πολιτικής δεν είναι ιδιαίτερα αποτελεσματικά. Και τούτο γιατί είναι εύκολο για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να παρακάμψουν τα μέτρα αυτά και να διοχετεύσουν τη ρευστότητα που έχουν στην κατανάλωση μέσω της αγοραπωλησίας βραχυπρόθεσμου λήξεως χρεογράφων. Δεδομένου δε ότι αυτά τα χρεόγραφα είναι σχεδόν πλήρη υποκατάστατα του χρήματος είναι εύκολο να διατεθούν σε πελάτες που έχουν εκτεταμένη ρευστότητα σε αδρανή κεφάλαια χωρίς να δημιουργούν σημαντικές μεταβολές στα επιτόκια και στον προσδοκώμενο περιορισμό στο σύνολο της ακαθάριστης δαπάνης της οικονομίας.

Αντίθετα, το γεγονός ότι οι τιμές των χρεογράφων μακροπρόθεσμου λήξεως έχουν μεγαλύτερη διακύμανση από τις τιμές των βραχυπρόθεσμων, όπως μεταβάλλονται τα επιτόκια, δημιουργεί δυσκολίες και αντικίνητρα στη ρευστοποίηση των χρεογράφων μακροπρόθεσμου λήξεως.

Συνεπώς, όταν η διάρθρωση του χρέους περιλαμβάνει κυρίως μακροπρόθεσμου λήξεως χρεόγραφα μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως αυτόματος σταθεροποιητής που συμβάλλει στη σταθεροποίηση της οικονομίας και διευκολύνει την αποτελεσματικότητα της νομοματικής πολιτικής.

4. Το κόστος της Χρηματοδοτήσεως του χρέους

Το κόστος της χρηματοδοτήσεως του Δημοσίου Χρέους είναι ένας σημαντικός παράγων στη διαμόρφωση της πολιτικής διαχείρισεως του

χρέους. Στη διαμόρφωση της πολιτικής αυτής επιβάλλεται να συνυπολογιστεί το κόστος της χρηματοδοτήσεως του χρέους με τις επιπτώσεις των μεταβολών των επιτοκίων επί της οικονομίας.

Αναμφίβολα, σε περιόδους πτώσεως των επιτοκίων ενδείκνυται η έκδοση μακροχρόνιας λήξεως χρεογράφων που συμβάλλουν στον περιορισμό της δαπάνης χρηματοδοτήσεως του χρέους και στην επιμήκυνση των λήξεων. Στην περίπτωση που οι επιπτώσεις αυτών των παρεμβάσεων (operations) από το Treasury οδηγούν σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα τότε η Τράπεζα της Ελλάδος πρέπει να είναι έτοιμη να παρέμβει αποτελεσματικά ώστε να μην επηρεασθεί δυσμενώς η ακολουθούμενη νομοματική και συναλλαγματική πολιτική.

5. Δυνατότητα Βελτιώσεως της Τεχνικής Διαχείρισης του χρέους

Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται στη διαχείριση του χρέους πρέπει να διευκολύνουν το Υπουργείο Οικονομικών (Treasury) να διαθέτει τα χρεόγραφα που επιθυμεί με το χαμηλότερο κόστος κάτω από τις υπάρχουσες συνθήκες της αγοράς.

Οι τεχνικές που μπορεί να χρησιμοποιηθούν είναι: α. Η δημοπρασία χρεογράφων με μακροπρόθεσμες λήξεις. Ένα από τα πλεονεκτήματα αυτής της τεχνικής πέραν της επιμήκυνσεως των λήξεων είναι η δυνατότητα απορρόφησης εκδόσεων μεγάλου μεγέθους στην υψηλότερη τιμή, με αποτέλεσμα το χαμηλότερο επιτόκιο να περιορίζει το κόστος χρηματοδότησης. β. Συνεχείς εκδόσεις περιορισμένου μεγέθους. Η τεχνική αυτή επιτρέπει στο Treasury να απορροφήσει μεγαλύτερο ποσοστό της τρέχουσας αποταμίευσης. Για την αποφυγή πολλαπλών εκδόσεων υπάρχει η δυνατότητα ανοίγματος προηγούμενων εκδόσεων με το ίδιο επιτόκιο. γ. Αναχρηματοδότηση χρεογράφων πριν από τη λήξη τους. Η μέθοδος αυτή δίδει την προαίρεση στους κατόχους τίτλων του υφιστάμενου χρέους να ανταλλάξουν τους τίτλους αυτούς πριν από τη λήξη τους με χρεόγραφα νέας εκδόσεως. δ. Χρεόγραφα με δικαίωμα του Treasury να εξοφληθούν πριν από τη λήξη τους. Η μέθοδος αυτή παρέχει τη δυνατότητα στο Treasury να εξοφλήσει ένα χρεόγραφο πριν από τη λήξη του έπειτα από την πάροδο ορισμένου

χρόνου από την ημερομηνία εκδόσεως. Σε περιόδους σημαντικής πτώσεως των επιτοκίων το Treasury μπορεί να προεξοφλήσει την έκδοση χρεογράφου με υψηλό επιτόκιο και να προβεί στην έκδοση αντίστοιχου λήξεως χρεογράφου με χαμηλότερο επιτόκιο.

Β. Χρηματοδότηση και Επιπτώσεις του Δημοσίου Χρέους

Το Δημόσιο Χρέος ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα της Ελληνικής Οικονομίας. Στο τέλος του 1998 το συνολικό χρέος της Ελλάδας έφτασε τα 41,2 τρισεκ. δρχ. από 4,0 τρισεκ. δρχ. το 1987.

Η σύνθεση του Δημοσίου Χρέους στη δεκαετία 1988-1998 μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού δανεισμού διαχρονικά είναι 80% εσωτερικό και 20% εξωτερικό. Ο εσωτερικός δανεισμός στις 31.12.1998 θα φτάσει τα 33 τρισεκ. δρχ. περίπου και χρηματοδοτείται κατά 90%, ήτοι 30 τρισεκ. δρχ. από εσωτερική αποταμίευση. (Πίνακας 1)

Το υπόλοιπο των 3 τρισεκ. δρχ. χρηματοδοτείται από επενδυτές του εξωτερικού οι οποίοι αποκομίζουν σημαντικά υψηλότερες αποδόσεις από τις αντίστοιχες στις χώρες προελεύσεώς τους. Η εξέλιξη της αυξήσεως του εσωτερικού Δημοσίου Χρέους στη δεκαετία 1988-1998 είναι εντυπωσιακά μεγάλη και ασφαλώς επικίνδυνη. Στη δεκαετία αυτή

το Δημόσιο Χρέος περίπου δεκαπλασιάστηκε (Διάγραμμα 1 στην επόμενη σελίδα). Η μεγαλύτερη αύξηση του χρέους στη δεκαετία σημειώθηκε στην περίοδο 1989-1993 όπου η αύξηση ήταν 16,7 τρισεκ. δρχ. ή 250% έναντι αυξήσεως 15,9 τρισεκ. δρχ. ή 67% στην περίοδο 1993-1997.

Σημειώνεται ότι ο επιταχυνόμενος ρυθμός αυξήσεως του Δημοσίου Χρέους στην περίοδο 1989-1993 οφείλεται κυρίως και πέραν των επίσιων ελλειμμάτων της Κεντρικής Διοίκησης, στη λογιστικοποίηση των εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου που ήδη είχαν καταπέσει και πληρωθεί από το Δημόσιο.

Οι εγγυήσεις αυτές είχαν δοθεί σε τραπεζικά δάνεια των επιχειρήσεων του ευρύτερου Δημοσίου Τομέα, σε επιδοτούμενα με χαμηλό επιτόκιο δάνεια στη βιοτεχνία και σε τραπεζικά δάνεια σε ξένο νόμισμα που είχαν συνομολογηθεί από επιχειρήσεις του Δημοσίου.

Ως ποσοστό του ΑΕΠ το Δημόσιο Χρέος διπλασιάστηκε μεταξύ του 1988 και 1995 φθάνοντας το 120% του ΑΕΠ. Με τον περιορισμό των ελλειμμάτων του Δημοσίου και τη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων της Γενικής Κυβερνήσεως, επετεύχθη μια σχετική αποκλιμάκωση του ρυθμού αυξήσεως του συνολικού Δημοσίου Χρέους και η αρχή μιας φθίνουσας πορείας ως ποσοστό του ΑΕΠ. Έτσι το 1996 το Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ

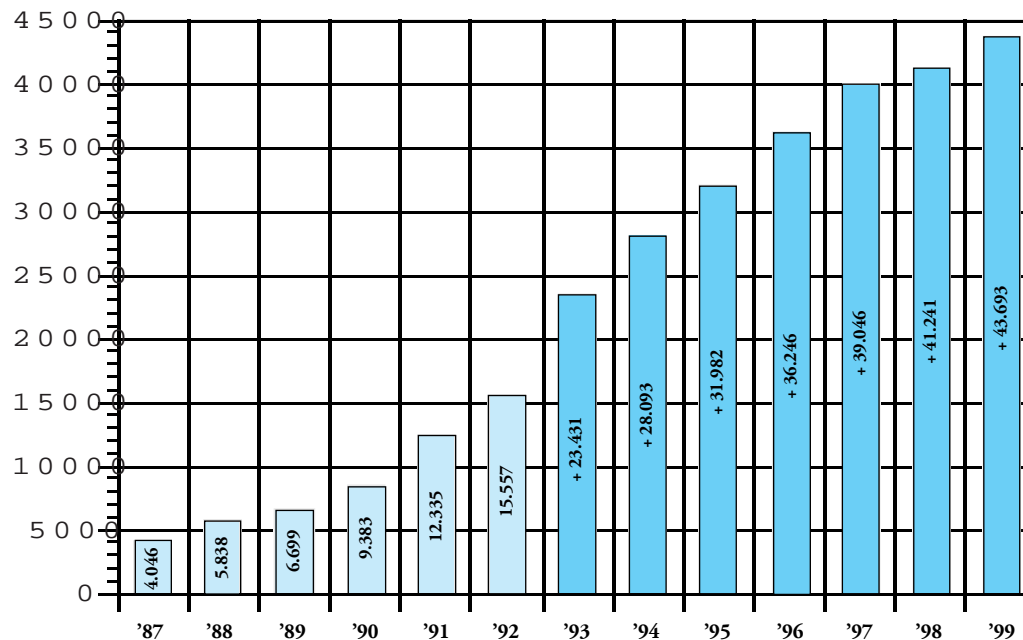
Πίνακας 1

Πηγές Κάλυψης Δανειακών Αναγκών του Δημοσίου Τομέα (Ποσά σε Δισεκ. δρχ.)

Ετη	Εσωτερικός Δανεισμός	Ποσοστιαία Συμμετοχή %	Εξωτερικός Δανεισμός	Ποσοστιαία Συμμετοχή	Σύνολο	Ποσοστιαία Συμμετοχή %
1994	2.161	88,2	290	11,8	2.451	100
1995	1.955	80,9	463	19,1	2.451	100
1996	2.871	90,7	293	15,1	3.164	100
1997	2.505	89,7	287	10,3	2.792	100
1998*	2.085	94,7	117	5,3	2.202	100
1999**	2.155	87,9	297	12,1	2.452	100

*Εκτίμηση **Πρόβλεψη

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1
Εξέλιξη Δημοσίου Χρέους
(τα ποσά σε Δισεκ. Δρχ.)



+ = Εξωτερικός Δανεισμός

μειώθηκε στο 112,2%, το 1997 στο 109,5% και το 1998 στο 105,5%. Ο δρόμος βέβαια για να επιτευχθεί η σύγκλιση προς τον τρίτο στόχο της συνθήκης του Μάαστριχτ, δηλ. Δημόσιο Χρέος 60% του ΑΕΠ είναι μακρύς και επίπονος.

Κάτω από το πρίσμα της σταθεροποίησης της οικονομίας για την επίτευξη των στόχων σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας (πληθωρισμός 3%, έλλειμμα Κεντρικής Διοίκησης 3% και Δημόσιο Χρέος 60% ως ποσοστό του ΑΕΠ) και με στόχο την ένταξη της δραχμής στην ΟΝΕ την 01.01.2001, η χρηματοδότηση και η διαχείριση του Δημοσίου Χρέους αποκτά κρίσιμες διαστάσεις.

Σε μια περίοδο μάλιστα που οι χρηματοπιστωτικές και συναλλαγματικές αναταράξεις στις χώρες της Ν.Α. Ασίας έπληξαν την αγορά ομολόγων του Δημοσίου και οδήγησαν σε κερδοσκοπικές επιθέσεις κατά της Δραχμής.

Η μέχρι σήμερα επιτυχής αντιμετώπιση των σεισμικών και μετασεισμικών δονήσεων που έπληξαν την αγορά ομολόγων και πίεσαν τη δραχμή κατέστη δυνατή κυρίως διότι το 80% του εσωτερικού Δημοσίου Χρέους (30 τρισεκ. δρχ.)

χρηματοδοτείται από εσωτερική αποταμίευση. Η χρηματοδότηση του υπόλοιπου των τριών τρισεκ. δρχ. (9 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ περίπου) προέρχεται από ξένους επενδυτές που απεκόμισαν το όφελος της διαφοράς μεταξύ των υψηλών ελληνικών επιτοκίων και των αντιστοίχων επιτοκίων στο εξωτερικό.

Ετσι η μεγάλη αποεπένδυση των ξένων επενδυτών σε ομόλογα του Δημοσίου τον Οκτώβριο του 1997 διευκόλυνε την Τράπεζα της Ελλάδος στην αντιμετώπιση της δεύτερης χρηματοπιστωτικής και συναλλαγματικής αναταράξεως τον Ιανουάριο του 1998 που προήλθε από την πτώχευση της Τράπεζας Perigrine του Χονγκ Κονγκ και την κατάρρευση των συναλλαγματικών ισοτιμιών της Ινδονησίας, των Φιλιππίνων, της Μαλαισίας, της Ταϊλάνδης και της Κορέας.

Στη δεύτερη αυτή χρηματοπιστωτική και συναλλαγματική αναταραχή η αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου δεν κατέρρευσε και η κερδοσκοπική επίθεση κατά της δραχμής αντιμετωπίστηκε αποτελεσματικά με μείωση της ρευστότητας των τραπεζών και παράλληλα αύξηση

των επιτοκίων.

Βέβαια τα υψηλά ακόμα επιτόκια έχουν δυσμενείς επιπτώσεις στο κόστος του χρήματος για τις επιχειρήσεις που αδυνατούν να δανεισθούν σε ξένο νόμισμα, στο κόστος χρηματοδοτήσεως του Δημοσίου Χρέους και στο κόστος της καταναλωτικής πίστης.

Ομως “ουδέν κακό αμιγές καλού”. Τα υψηλά επιτόκια και η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών συντελούν αποτελεσματικά στην επιβράδυνση του ρυθμού αυξήσεως της ιδιωτικής κατανάλωσης, στη μείωση του ρυθμού αυξήσεως της ιδιωτικής κατανάλωσης, στη μείωση του ρυθμού αυξήσεως της πιστωτικής επεκτάσεως και ίσως στο ρυθμό αύξησης των εισαγωγών, δεδομένου ότι η ελαστικότητα ζήτησεως για εισαγωγές είναι ανελαστική.

Το άθροισμα του αποτελέσματος αυτών των εξελίξεων συμβάλλει σημαντικά στην αποτροπή του κινδύνου αναζωπυρώσεως του πληθωρισμού και των πληθωριστικών προσδοκιών που θα μπορούσαν να προέλθουν από την υπερθέρμανση της οικονομίας σε συνάρτηση με ένα επιταχυνόμενο ρυθμό αυξήσεως του ΑΕΠ και της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Συμπερασματικά, η φθίνουσα πορεία του ρυθμού αυξήσεως του ελλείμματος του Δημοσίου και η αντίστοιχη αύξηση του πλεονάσματος του Κρατικού προϋπολογισμού σε συνάρτηση της σημαντικής μείσεως του κόστους εργασίας κατά μονάδα προϊόντος, (που είναι αποτέλεσμα της διετούς συμφωνίας μεταξύ της ΓΣΕΕ και του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών για την περίοδο 1998-1999) θα συντελέσουν αποτελεσματικά στη μείωση του πληθωρισμού στο 2% στο τέλος του 1999 επιτρέποντας έτσι την απρόσκοπτη ένταξη της Δραχμής στην ΟΝΕ την 01.01.2001.

* Ο καθηγητής κ. Γ. Καλαμωτούσάκης είναι Σύμβουλος Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών. Προηγουμένως διετέλεσε Διευθύνων Σύμβουλος της American Express Bank στην Ελλάδα. Αντιπρόεδρος του ΔΣ και Διευθύνων Σύμβουλος της Τράπεζας Κρήτης, Αναπληρωτής Διευθυντής της Διευθύνσεως Οικονομικών Μελετών της Τραπεζής της Ελλάδος, Γενικός Διευθυντής ΕΛΚΕΠΑ, Οικονομικός Σύμβουλος στις εταιρείες American Standard Inc., και IBM Corp., και τακτικός καθηγητής

Προβλέψεις Επιπτώσεων από την Εισαγωγή του Ευρώ στις Χρηματοοικονομικές Αγορές και τα Τραπεζικά Συστήματα*

Νικ. Χ. Γκαργκάνα

(Συνέχεια από σελ. 8)

επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, επισίμων και μη.

Ο πρώτος είναι η δημιουργία της ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην Ευρώπη, που θα προσφέρει μεγάλη ποικιλία χρηματοπιστωτικών προϊόντων και θα χαρακτηρίζεται από μεγάλη ρευστότητα και χαμηλό κόστος συναλλαγών, θα καθιστά ελκυστική την τοποθέτηση κεφαλαίων σε τίτλους εκφραζόμενους σε ευρώ. Ετοι θα αυξηθεί η συμμετοχή των τίτλων αυτών στα χαρτοφυλάκια των διεθνών επενδυτών.

Ο δεύτερος είναι το μεγάλο ποσοστό συμμετοχής της Ευρώπης στο παγκόσμιο προϊόν και στο διεθνές εμπόριο, που θα οδηγήσει σε αυξημένη χρήση του

ευρώ ως λογιστικής μονάδας και ως μονάδας τιμολόγησης στο διεθνές εμπόριο.

Ο τρίτος λόγος είναι η δεδηλωμένη επιθυμία των κεντρικών τραπεζών να διατηρούν σημαντικό μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων τους σε ένα νέο νόμισμα, δηλ. σε ευρώ.

Τελειώνοντας θα ήθελα να τονίσω ότι η σταδιακή καθιέρωση του ευρώ ως μέσου διεθνών διακανονισμών και ως νομίσματος διεθνών τοποθετήσεων κεφαλαίων, θα παράσχει μια επί πλέον ευκαιρία στα ευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα να διευρύνουν το μερίδιό τους στις νέες εργασίες που θα δημιουργηθούν στις διεθνείς χρηματαγορές και να εξασφαλίσουν νέες πηγές εσόδων.

του Πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης στη Μεταπτυχιακή
Σχολή Διοικήσεως Επιχειρήσεων.