

ΣΥΝΕΔΡΙΑ ΤΗΣ 1ΗΣ ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2001

ΠΡΟΕΔΡΙΑ ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΚΟΝΟΜΗ

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΒΙΒΛΙΩΝ

‘Ο ‘Ακαδημαϊκός κ. **Κωνσταντῖνος Δρακάτος** λέγει τὰ ἐξῆς:

‘Εχω τὴν τιμὴ νὰ παρουσιάσω δύο βιβλία, τὰ ὅποια ἀναφέρονται σὲ θέματα τοῦ εὐρύτερου χρηματοοικονομικοῦ χώρου. Εἶναι γνωστὸ ὅτι οἱ ἐξελίξεις στὸν χῶρο αὐτό, στὴ φάση ποὺ βρίσκεται ἡ ἑλληνική, ἀλλὰ καὶ ἡ παγκόσμια οἰκονομία γενικότερα, παίζουν ἓνα ξεχωριστὸ ρόλο καί, γι’ αὐτό, ἀποτελοῦν ἀντικείμενο συνεχοῦς παρακολουθήσεως καὶ χρήζουν σωστῆς καὶ ἐγκαιρῆς ἀντιμετωπίσεως. Πέραν ὅμως τοῦ ἐνδιαφέροντος ποὺ παρουσιάζουν τὰ σχετικὰ θέματα, ἰδιαίτερη σημασία ἔχει τὸ ὅτι οἱ συγγραφεῖς τῶν βιβλίων αὐτῶν διαθέτουν ὄχι μόνον τὴν ἀπαιτούμενη θεωρητικὴ κατάρτιση καὶ ἐρευνητικὴ πείρα, ἀλλὰ καὶ βαθιὰ γνώση τῶν προβλημάτων τοῦ χρηματοοικονομικοῦ χώρου, λόγῳ τῆς ἐπιτυχοῦς θητείας τους σὲ καίριες θέσεις του.

* * *

Γεώργιος Προβόπουλος καὶ Παναγιώτης Καπόπουλος, «‘Η δυναμικὴ τοῦ χρηματοοικονομικοῦ συστήματος». Ἐκδόσεις Κριτική, Ἐπιστημονικὴ Βιβλιοθήκη, Ἀθήνα, 2001, σελ. 244.

Ἀπὸ τοὺς συγγραφεῖς τοῦ βιβλίου, ὁ μὲν κύριος Γεώργιος Προβόπουλος εἶναι Ἀναπληρωτῆς Καθηγητῆς στὸ Τμῆμα Οἰκονομικῶν Ἐπιστημῶν τοῦ Πανεπιστημίου Ἀθηνῶν, Οἰκονομικὸς Σύμβουλος τῆς Alpha Bank καὶ Πρόεδρος τοῦ Ἐπιστημονικοῦ Συμβουλίου τῆς Ἐνώσεως Ἑλληνικῶν Τραπεζῶν, ὁ δὲ κύριος Παναγιώτης Καπόπουλος οἰκονομολόγος στὴ Διεύθυνση Οἰκονομικῶν Μελετῶν τῆς Alpha Bank. Οἱ συγγραφεῖς ξεκινοῦν ἀπὸ τὴ βασικὴ διαπίστωση ὅτι τὸ χρηματοοικονομικὸ σύστημα βρίσκεται κατὰ τὶς τελευταῖες δεκαετίες σὲ στάδιο ταχύτατου μετασχηματι-

σμοῦ, ὡς ἐκ τοῦ ὁποίου οἱ τράπεζες ἐπεκτείνονται σὲ ὄλο τὸ φάσμα τῶν χρηματοοικονομικῶν ἐργασιῶν, ἐνῶ ἄλλες, μὴ τραπεζικὲς ἐπιχειρήσεις ἔχουν ἀρχίσει νὰ προσφέρουν καὶ αὐτὲς τραπεζικὲς ἐργασίες. Οἱ προσπάθειες ἐπικεντρώνονται στὴν ἀνάλυση τοῦ πολύπλοκου αὐτοῦ φαινομένου, πού βρίσκεται σὲ δυναμικὴ ἐξέλιξη καὶ ἀσκεῖ πολλαπλὲς ἐπιδράσεις σὲ ὁλόκληρο τὸ οἰκονομικὸ σύστημα.

Τὸ βιβλίο ἀποτελεῖται ἀπὸ τρία μέρη, τὰ ὁποῖα ἀναφέρονται στὴ δομὴ, τὴ σταθερότητα καὶ τὴν ἐποπτεία τοῦ χρηματοοικονομικοῦ συστήματος καὶ ὑποδιαίρονται σὲ ὀκτώ κεφάλαια. Τῶν κεφαλαίων προτάσσεται εἰσαγωγὴ καὶ ἀκολουθεῖ διεθνὴς βιβλιογραφία. Τὸ Κεφάλαιο 1 τοῦ Πρώτου Μέρους καλύπτει θέματα σύγχρονης τραπεζικῆς θεωρίας καὶ πρακτικῆς. Ἐξετάζονται οἱ φάσεις ἀπὸ τὶς ὁποῖες πέρασε ὁ τραπεζικὸς θεσμός, ὡς παράγων διοχετεύσεως τῶν ἀποταμιευτικῶν πόρων τῆς κοινωνίας σὲ παραγωγικὲς δραστηριότητες, ἀπὸ τὴν παραδοσιακὴ μορφή τῶν τραπεζικῶν λειτουργιῶν μέχρι τὴ διεθνοποίησή τους στὴ μεταπολεμικὴ περίοδο, καὶ γίνεται ἀναφορὰ στὰ διεθνῆ συστήματα πληρωμῶν καὶ στὸν ρόλο τῆς διατραπεζικῆς ἀγορᾶς.

Στὰ ἐπόμενα δύο κεφάλαια ἀναλύονται προβλήματα τῆς τραπεζικῆς πράξεως, τὰ ὁποῖα εἴτε βρίσκονται ἤδη σὲ ἐξέλιξη εἴτε ἀναμένεται νὰ ἐμφανισθοῦν μελλοντικῶς. Συγκεκριμένα, τὸ Κεφάλαιο 2 πραγματεύεται τὶς συνθήκες πού τείνουν νὰ διαμορφωθοῦν σὲ διεθνὲς καὶ εὐρωπαϊκὸ ἐπίπεδο. Κατ' ἀρχάς, ἐντοπίζονται οἱ δομικὲς, θεσμικὲς καὶ τεχνολογικὲς διαφορὲς πού παρουσιάζει τὸ σύγχρονο διεθνὲς νομισματικὸ σύστημα σὲ σύγκριση μὲ τὸ παρελθὸν καὶ διαπιστώνεται ἡ ἔνταση τοῦ ἀνταγωνισμοῦ τῶν τραπεζῶν καὶ στὶς δύο πλευρὲς τοῦ ἰσολογισμοῦ τους. Ἐπισημαίνονται οἱ μεγάλες ἀλλαγὲς πού ἔχουν γίνει στὴ δομὴ τῶν τραπεζικῶν ἐργασιῶν καὶ στὸ ἀνταγωνιστικὸ περιβάλλον κατὰ τὴν περίοδο τῆς χρηματοοικονομικῆς ἀπελευθερώσεως. Ἡ ἀνάλυση προχωρεῖ στὶς ἐπιπτώσεις τῆς καθιερώσεως τοῦ ἐνιαίου νομίσματος στὴ διάρθρωση τοῦ εὐρωπαϊκοῦ συστήματος, οἱ ὁποῖες ἐκτιμᾶται ὅτι θὰ εἶναι πολλαπλές. Ὑποστηρίζεται ὅτι μελλοντικῶς ἡ διεξαγωγὴ τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος θὰ γίνεται, σὲ μεγάλο βαθμὸ, μέσω ἠλεκτρονικοῦ ἐμπορίου, μὲ βάση τὴ διαπίστωση ὅτι ἡ τεχνολογικὴ ἐπανάσταση τῆς πληροφορικῆς συμβάλλει σημαντικὰ στὴ μείωση τοῦ κόστους, πού συνδέεται μὲ τὴ διαχείριση τῶν πληροφοριῶν, ἀντικαθιστώντας τὶς μεθόδους ἐντάσεως ἐργασίας μὲ αὐτοποιημένες διαδικασίες. Πρόσθετα χαρακτηριστικὰ στοιχεῖα τοῦ ὑπὸ διαμόρφωση χρηματοοικονομικοῦ τοπίου ἀποτελοῦν ἡ ἀνάπτυξη τῆς γενικευμένης τραπεζικῆς καὶ ἡ τάση συγκεντρώσεως τοῦ χρηματοοικονομικοῦ κεφαλαίου μέσω συγχωνεύσεων καὶ ἐξαγορῶν.

Τὸ Κεφάλαιο 3 ἀφιερώνεται στὴ μορφολογία τοῦ ἑλληνικοῦ τραπεζικοῦ συστήματος. Ἐμφαση δίδεται στὰ σημερινὰ προβλήματα καὶ στὶς δυνατότητες μετε-

ξελιξέως τους. Ἀπὸ ἱστορικῆς ἀπόψεως, οἱ συγγραφεῖς ἀρκοῦνται σὲ σύντομη περιγραφή τῆς καταστάσεως στὶς δεκαετίες τοῦ 1970 καὶ τοῦ 1980, κατὰ τὶς ὁποῖες τὰ κύρια χαρακτηριστικὰ ἦταν ἡ ὑπανάπτυξη καὶ ὁ ἔντονος κρατικὸς παρεμβατισμὸς. Ὡς πρὸς τὴ χρηματοδότηση τῆς οἰκονομίας —καὶ τῆς βιομηχανίας εἰδικότερα— ἀναπτύσσονται οἱ λόγοι γιὰ τοὺς ὁποίους δεσπόζουσα μέθοδος ἀντλήσεως κεφαλαίων ἦταν ἡ προσφυγὴ στὸν τραπεζικὸ δανεισμὸ, ἐνῶ ἡ κεφαλαιαγορὰ γιὰ μεγάλο χρονικὸ διάστημα ἦταν πολὺ μικρὴ σὲ μέγεθος καὶ μόνο στὴ δεκαετία τοῦ 1990 παρουσίασε ταχεία ἀνάπτυξη, μολονότι κατὰ τὴν τελευταία διετία ὑπέστη τὴ γνωστὴ συρρίκνωση. Ἔτσι, οἱ ἔντονες στρεβλώσεις πού βαθμιαῖα προέκυψαν στὸ τραπεζικὸ σύστημα καὶ ἡ ἐγγενὴς ἀδυναμία του νὰ ἀντεπεξέλθει στὸ μεταβαλλόμενο διεθνὲς περιβάλλον, σὲ συνδυασμὸ μὲ τὶς ὑποχρεώσεις τῆς χώρας ἔναντι τῆς Εὐρωπαϊκῆς Ἐνώσεως, συνέβαλαν στὴν ἀνάληψη συστηματικῶν προσπαθειῶν γιὰ τὴ μεταρρύθμισή του. Περιγράφεται ἡ διαδικασία ἀπελευθερώσεως τοῦ ἑλληνικοῦ τραπεζικοῦ συστήματος καὶ προσδιορίζονται τὰ βασικὰ χαρακτηριστικὰ πού τὸ διαφοροποιοῦν ἀπὸ ἐκεῖνα τῶν λοιπῶν εὐρωπαϊκῶν χωρῶν, ἐπιχειρεῖται δὲ ἐκτίμηση τῆς δυναμικότητας τοῦ κλάδου. Σημειωτέον ὅτι ἐξαιρετικῆς σημασίας ἐκσυγχρονιστικὴ ἐνέργεια ἀποτελεῖ ἡ σήμερα ἐξαγγελθεῖσα συγχώνευση τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καὶ τῆς Alpha Bank.

Στὸ θέμα τῆς ἀποδόσεως τῶν ἑλληνικῶν τραπεζῶν πρέπει νὰ παρατηρηθεῖ ὅτι ἡ διαπιστούμενη ὑψηλὴ κερδοφορία τους, κάτω μάλιστα ἀπὸ συνθήκες διαρκῶς ἐντεινόμενου ἀνταγωνισμοῦ, θὰ ἔχρηζε ἴσως πιὸ διεξοδικῆς ἀναλύσεως, προκειμένου νὰ ἐντοπισθοῦν οἱ κύριοι παράγοντες, θεσμικοὶ καὶ ἄλλοι, πού συντελοῦν στὴν κερδοφορία αὐτῆ. Μὲ τὴν τελευταία ἐνδέχεται νὰ μὴ εἶναι ἄσχετη καὶ ἡ μορφή τῆς ἀγορᾶς, στὴν ὁποία ἀναγνωρίζεται ἡ ὑπαρξὴ χαρακτηριστικῶν μονοπωλιακοῦ ἢ καὶ ὀλιγοπωλιακοῦ ἀνταγωνισμοῦ. Σχετικὰ μὲ τὸν βαθμὸ συγκεντρώσεως τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος γίνονται ὀρισμένες ἐνδιαφέρουσες διαπιστώσεις, πού στηρίζονται καὶ σὲ διεθνεῖς συγκρίσεις. Συναφῆς μὲ τὴν κερδοφορία τῶν τραπεζῶν εἶναι τὸ κόστος διαμεσολαβήσεως, τὸ ὁποῖο στὴν Ἑλλάδα φαίνεται ὅτι εἶναι σημαντικὰ ὑψηλότερο ἀπὸ τὸν εὐρωπαϊκὸ μέσο ὄρο. Μολονότι παρατίθεται σειρὰ ἐπιχειρημάτων πού δικαιολογοῦν τὸ ὑφιστάμενο καθεστῶς, ἐν τούτοις πρέπει νὰ σημειωθεῖ ὅτι τὸ μέγεθος τοῦ περιθωρίου ἐπιτοκίου καὶ ἡ αἰτιολόγησή του ἀποτελοῦν δυσχερῆ καὶ πεπλεγμένα θέματα, πού θὰ μποροῦσε νὰ ἀποτελέσουν ἀντικείμενα εἰδικῆς —καὶ πολὺ χρήσιμης— ἔρευνας. Ἰδιαιτέρο ἐνδιαφέρον παρουσιάζουν ὅσα περιέχονται στὸ τέλος τοῦ κεφαλαίου ὑπὸ τὸν τίτλο «τάσεις - προοπτικές». Ὡς πρὸς τὴν ἐμφάνιση πλεονάζουσας δυναμικότητας, μπορεῖ μέχρι τώρα νὰ μὴ ὑπάρχουν σχετικὲς ἐνδείξεις, ἀλλὰ πρέπει νὰ ἀναμένεται ὅτι κίνδυνος θὰ προκύψει ἀπὸ τὸ μεταβαλλόμενο

σκηνικό διεθνώς, για την αντιμετώπιση του οποίου προτείνονται μέτρα, που είναι ή αναδιάρθρωση του μείγματος προϊόντος — έργασιών και ή έσωτερική αναδιάρθρωση, ό έξορθολογισμός τής συνθέσεως του κόστους και ή διεθνοποίηση τών τραπεζικών δραστηριοτήτων και ιδίως ή επέκτασή τους στα Βαλκάνια.

Τό Δεύτερο Μέρος του βιβλίου αναφέρεται στη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, που αποτελεί θεμελιώδη προϋπόθεση όμαλής λειτουργίας όλόκληρου του οικονομικού συστήματος. Στα πλαίσια τής διερευνήσεως αυτής επιχειρείται στο Κεφάλαιο 4 ανατομία τών χρηματοοικονομικών κρίσεων, οι όποίες, όπως δείχνει ή διεθνής έμπειρία, προκαλούν σοβαρά προβλήματα όχι μόνο στην οικονομική σταθερότητα, αλλά και στις μακροοικονομικές επιδόσεις μιās χώρας. Είναι δέ οι έπιπτώσεις αυτές πολύ μεγαλύτερες στις αναπτυσσόμενες, σε σύγκριση με τις προηγμένες βιομηχανικές χώρες. Η εξέταση αρχίζει με τον όρισμό και προχωρεί στη μέτρηση και πρόβλεψη τής τραπεζικής καταρρεύσεως, χρησιμοποιώντας τις σχετικές τεχνικές που έχουν προταθεί στη διεθνή βιβλιογραφία. Έξηγεϊται ό τρόπος με τον όποιο ή λειτουργία τής διατραπεζικής αγοράς συντελεί στην εξέλιξη τής καταρρεύσεως μιās τράπεζας σε σοβαρό συστημικό κίνδυνο. Για την έρμηνεία τών χρηματοοικονομικών κρίσεων χρησιμοποιείται τόσο ή «νομισματική προσέγγιση» όσο και ή «προσέγγιση τής πραγματικής οικονομίας». Εϊδική αναφορά γίνεται στην αύξηση του συστημικού κινδύνου που όφείλεται στη διεθνοποίηση τών αγορών, στη λειτουργία τής έξωχώριας τραπεζικής και στην παρουσία θεσμικών επενδυτών ύψηλής μοχλεύσεως και κινδύνου. Με βάση τά όσα συνέβησαν κυρίως στις αναδυόμενες αγορές, καταγράφονται τά διδάγματα που προέκυψαν από τις κρίσεις τής τελευταίας δεκαετίας, καθώς και οι μορφές υπό τις όποίες οι κρίσεις αυτές μεταδόθηκαν από τή μία χώρα στην άλλη.

Μετά τή γενική εξέταση τών κρίσεων του τραπεζικού συστήματος, στο Κεφάλαιο 5 τό έρευνητικό ενδιαφέρον στρέφεται στη μικροοικονομική θεμελίωση τών τραπεζικών ιδρυμάτων όχι ως διαμεσολαβητών, αλλά ως διαχειριστών ποικίλων χρηματοοικονομικών κινδύνων, θέση προς τήν όποια μετακινούνται όλοένα και περισσότερο οι τράπεζες. Οι κίνδυνοι αυτοί άφορούν και στις δύο μεγάλες ομάδες τών στοιχείων ένεργητικού, δηλαδή τόσο στο χαρτοφυλάκιο δανείων όσο και στο χαρτοφυλάκιο τίτλων. Βασικοί παράγοντες μειώσεως τής συνολικής αξίας του χαρτοφυλακίου τών τραπεζών είναι ό κίνδυνος τής αγοράς και ό πιστωτικός κίνδυνος, οι όποιοι όμως παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές. Παρατίθεται σειρά ύπο-περιπτώσεων τών κινδύνων αυτών, όπως είναι ό κίνδυνος χρέους τής χώρας, ό πολιτικός κίνδυνος, ό συναλλαγματικός κίνδυνος κλπ. Πέραν αυτών ύπάρχει ή ομάδα τών επιχει-

ρησιακῶν κινδύνων, στην ὁποία ἀνήκουν ὁ λειτουργικὸς κίνδυνος, ὁ νομικὸς κίνδυνος κλπ. Ὡστόσο, σημασία γιὰ τὴ διαχείριση κινδύνων ἔχει ἡ ποσοτικὴ τους ἔκφραση, ἡ ὁποία ἐπιτυγχάνεται μὲ διαφόρους μεθόδους, ποὺ βασίζονται στὴν προσέγγιση τῆς «ἀξίας σὲ κίνδυνο», στὴν «προσομοίωση διαταραχῶν» καὶ στὴν «ἀνάλυση σεναρίου». Ὡς μέτρα πρὸς ἀντιμετώπιση διαφόρων χρηματοοικονομικῶν κινδύνων ἐξετάζονται ἡ τιτλοποίηση ἐνεργητικοῦ καὶ ἡ ἀνάπτυξη παραγωγῶν χρηματοοικονομικῶν προϊόντων.

Στὸ Τρίτο Μέρος τοῦ βιβλίου ἐξετάζεται τὸ μείγμα παρεμβατικῆς πολιτικῆς ποὺ ἀναφέρεται στὴν προληπτικὴ τραπεζικὴ ἐποπτεία, δηλαδή στὴ γενικότερη παρακολούθηση τῆς συμπεριφορᾶς τῶν χρηματοοικονομικῶν ὀργανισμῶν. Σὲ θεωρητικὴ βάση ὁ καθορισμὸς τοῦ ἀρίστου ἐπιπέδου τραπεζικῆς ἐποπτείας εἶναι πρόβλημα ἐπιλογῆς μεταξὺ τῆς ἀνάγκης σταθερότητας τοῦ τραπεζικοῦ συστήματος καὶ τοῦ στόχου μεγιστοποιήσεως τῶν κερδῶν. Στὸ Κεφάλαιο 6 παρέχεται ἡ δικαιολογητικὴ βάση τοῦ ἐποπτικοῦ ἐλέγχου, ὅπου διαπιστώνεται ὅτι, παρ' ὅλον ὅτι ὁ κεντρικὸς ρόλος τῶν τραπεζικῶν ἰδρυμάτων προοδευτικὰ ἀποδυναμώνεται, ἐν τούτοις οἱ ἐποπτικοὶ κανόνες παραμένουν αὐστηρότεροι γιὰ τὰ ἰδρύματα αὐτά. Τίθεται, ἐπίσης, τὸ ζήτημα τῆς μετεξελίξεως ἀπὸ ἓνα σύστημα ἐξωτερικῆς ἐποπτείας σὲ ἓνα σύστημα ἐσωτερικῆς ἐποπτείας, κατὰ τὸν σχεδιασμὸ τοῦ ὁποίου ὑπάρχουν σοβαρὲς πηγὲς ἀβεβαιότητος ὡς πρὸς τὴ διαθέσιμη πληροφόρηση. Ἡ διεθνὴς τραπεζικὴ ἐποπτεία ἐπισκοπεῖται ἱστορικῶς καὶ ἐξειδικεύεται στοὺς κανόνες κεφαλαιακῆς ἐπάρκειας τῆς Ἐπιτροπῆς τῆς Βασιλείας, οἱ ὁποῖοι ἀξιολογοῦνται τόσο ὑπὸ τὴν ἀρχικὴ τους μορφή ὅσο καὶ μὲ βάση τὸ νέο προτεινόμενον πλαίσιο. Ὡστόσο, ἐπειδὴ τὰ συστήματα ἐσωτερικοῦ ἐλέγχου καὶ οἱ κανόνες κεφαλαιακῆς ἐπάρκειας δὲν ἐξασφαλίζουν τὴ διατήρηση τῆς εὐρωστίας ἐνὸς τραπεζικοῦ ἰδρύματος, ἡ Ἐπιτροπὴ τῆς Βασιλείας ἔχει προτείνει τὸ σύστημα διεθνοῦς ἐποπτείας νὰ στηρίζεται καὶ στὴν πειθαρχία τῆς ἀγορᾶς. Στὸ Κεφάλαιο 7 ἐξετάζεται ἡ ὑπαρξὴ διαφάνειας ὡς προϋπόθεση γιὰ τὴ λειτουργία τοῦ μηχανισμοῦ ἐπιβολῆς πειθαρχίας μὲσω τῆς ἀγορᾶς καὶ ἐκτίθενται οἱ τρόποι ἀναλήψεως μεγαλύτερου βάρους τοῦ ἐποπτικοῦ ἔργου ἀπὸ τὸν ἰδιωτικὸ τομέα.

Ἐνῶ τὸ Κεφάλαιο 7 ἀναφέρεται στὰ προληπτικὰ ἐποπτικὰ μέτρα γιὰ τὴν ἀποφυγὴ μιᾶς τραπεζικῆς κρίσεως, τὸ Κεφάλαιο 8 πραγματεύεται τὴ διαχείριση μιᾶς τέτοιας κρίσεως, ἀφοῦ αὐτὴ ἔχει ἐκδηλωθεῖ. Ὡς σημεῖο ἀναφορᾶς γιὰ τὴν ἀξιολόγηση τῆς διαχειρίσεως κρίσεων λαμβάνεται τὸ κλασικὸ ὑπόδειγμα τοῦ Δανειστῆ τῆς Ὑστατης Προσφυγῆς. Σχετικὰ μὲ τὴ μεθοδολογία τῆς διαχειρίσεως τῶν τραπεζικῶν κρίσεων, ἐκτὸς ἀπὸ τοὺς χειρισμοὺς τῆς Κεντρικῆς Τράπεζας, ὑπάρχει ἡ λύση τῶν ἰδιωτῶν δανειστῶν καὶ ἡ λύση τῆς φορολογίας. Ὡς πρὸς τὸ θεσμικὸ πλαίσιο τῆς

τραπεζικής έποπτείας είτε με τη μορφή του προληπτικού έλέγχου είτε με τη μορφή τής διαχειρίσεως κρίσεων, αναλύονται ορισμένα χαρακτηριστικά οργανωτικά σχήματα και γίνονται έπιλογές που είναι ιδιαιτέρως ενδιαφέρουσες και χρήσιμες για τη διαμόρφωση τής τακτικής που πρέπει να εφαρμοσθεί στην έποπτεία του ελληνικού χρηματοοικονομικού συστήματος. Έμφαση δίδεται στη διεθνή διάσταση τής τραπεζικής έποπτείας, λόγω τής όλοένα και μεγαλύτερης σημασίας που αποκτά, ιδίως ως προς τους διεθνείς τραπεζικούς όμιλους, ύστερα και από τις ραγδαίες αλλαγές που συντελέστηκαν τα τελευταία έτη διεθνώς. Στα πλαίσια αυτά, εξετάζονται ορισμένοι προβληματισμοί σχετικά με την τραπεζική έποπτεία στη ζώνη του Ευρώ, καθώς και τον ρόλο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και άλλων διεθνών οργανισμών στην ανάζητηση μιās νέας αρχιτεκτονικής για την παγκόσμια χρηματοοικονομική διακυβέρνηση.

Στο βιβλίο αυτό έρευνώνται καίρια προβλήματα του τραπεζικού συστήματος που άφορούν κυρίως στη λειτουργία του κάτω από τις οικονομικές συνθήκες που τείνουν να διαμορφωθούν διεθνώς. Οί συγγραφείς, έχοντας πλήρη γνώση του θεσμικού πλαισίου στο οποίο στηρίζεται ή σύγχρονη τραπεζική, πετυχαίνουν, χάρη και στην αναλυτικότητα με την οποία έπεξεργάζονται τα έπι μέρους θέματα, να δώσουν μιā ολοκληρωμένη εικόνα τής δυναμικής του χρηματοοικονομικού συστήματος. Στην προσπάθειά τους αυτή αιτιολογούν τις διαγραφόμενες τάσεις και διατυπώνουν προτάσεις προς διασφάλιση τής μεγαλύτερης δυνατής αποτελεσματικότητάς του. Ίδιαιτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει τó μέρος του βιβλίου που άφορā στο ελληνικό χρηματοοικονομικό σύστημα. Τόσο οί διαπιστώσεις που γίνονται όσο και οί προοπτικές που χαράσσονται είναι πολλαπλώς χρήσιμες. Πρόκειται για μιā σημαντική συμβολή στην έρευνα του χρηματοοικονομικού τομέα, που όχι μόνο καλύπτει ένα κενό στην ελληνική βιβλιογραφία, αλλά και βοηθάει ουσιαστικά στην αντιμετώπιση τών σχετικών προβλημάτων.

* * *

Νικόλαος Καραμούζης και Δημήτρης Γεωργούτσος, «Η φορολόγηση τών κερδών κεφαλαίου στην Ελλάδα». Ένωση Έλληνικών Τραπεζών, Έκδόσεις Άντ. Ν. Σάκκουλα, Άθήνα, 2000, σελ. 166.

Και τó βιβλίο αυτό έχει δύο συγγραφείς, από τους όποιους ó μὲν κύριος Νικόλαος Καραμούζης είναι Άναπληρωτής Καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς και Οικονομικός Σύμβουλος τής EFG Eurobank Ergasias, ó δὲ κύριος Δημήτρης Γεωργούτσος Έπίκουρος Καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Άθηνών. Στο βιβλίο, που άποτελείται από εισαγωγή, πέντε κεφάλαια, έπίλογο και βιβλιογραφία,

διερευνᾶται ὁ τρόπος μὲ τὸν ὁποῖο τὸ φορολογικὸ σύστημα καί, εἰδικότερα, ἡ φορολόγηση τῶν κερδῶν κεφαλαίου συνδέεται μὲ τὴν οἰκονομικὴ δραστηριότητα. Ἡ ἐπικέντρωση τοῦ ἐνδιαφέροντος στὴν κατηγορία αὐτὴ φόρων ὀφείλεται στὴ χρησιμοποίησή τους ἀπὸ τὶς διάφορες χῶρες γιὰ τὴν προσέλκυση κεφαλαίων, ἀλλὰ καί, γενικότερα, στὴν ἀρνητικὴ ἐπίδραση τῶν φόρων στὴν παραγωγικότητα.

Τὰ δύο πρῶτα κεφάλαια εἶναι ἀφιερωμένα σὲ ἀνασκόπηση τῶν ἐξελίξεων ποὺ σημειώθηκαν στὴ φορολογικὴ πολιτικὴ τόσο διεθνῶς ὅσο καὶ στὴν Ἑλλάδα. Εἰδικότερα, στὸ Κεφάλαιο 1 διαπιστώνεται ἡ ὑπαρξὴ δύο φάσεων: Ἡ πρώτη, ποὺ ἄρχισε μετὰ τὴν οἰκονομικὴ κρίση τοῦ 1929, χαρακτηρίζεται ἀπὸ σημαντικὴ ἀνοδο τῶν ἐπιπέδων φορολογήσεως (ιδίως τοῦ εἰσοδήματος φυσικῶν προσώπων), κυρίως λόγω τῶν ἀντιλήψεων ποὺ ἐπικρατοῦσαν τότε γιὰ τὸν παρεμβατικὸ ρόλο τοῦ κράτους ὡς πρὸς τὴν ἀναδιανομὴ τοῦ εἰσοδήματος καὶ τὴ σταθεροποίηση τῆς οἰκονομίας. Στὴ δευτέρη φάση, ποὺ ἄρχισε ἀπὸ τὴ δεκαετία τοῦ 1970, συντελεῖται τῆς ἐντάσεως τοῦ πληθωρισμοῦ, ἀλλὰ καὶ ἄλλων παραγόντων, ἀναθεωρήθηκαν οἱ ἀντιλήψεις γιὰ τὴν ἄμεση φορολογία, μὲ ἀποτέλεσμα νὰ ἐπικρατήσουν ἀνταγωνιστικὲς μειώσεις τῶν φορολογικῶν συντελεστῶν καὶ νὰ διαμορφωθεῖ τάση μειώσεως τοῦ μεριδίου τῆς φορολογίας εἰσοδήματος μὲ παράλληλη ἐνίσχυση τῶν ἐμμέσων φόρων. Ἀκολουθῶντας, ἐκτίθενται ἐνδιαφέρουσες ἀπόψεις γιὰ τὴν ἄριστη φορολογικὴ πολιτικὴ, ποὺ ἀφοροῦν στὴ σκοπιμότητα τῆς φορολογήσεως τῶν κερδῶν κεφαλαίου καὶ στὴ φορολόγηση τοῦ εἰσοδήματος ἀπὸ μὴ ἐγχώριες πηγές. Λόγω τῶν σημαντικῶν διαφορῶν ποὺ ὑπάρχουν στὶς φορολογικὲς ἐξελίξεις τῶν ἐπὶ μέρους χωρῶν, ἐξετάζονται χωριστὰ ἡ φορολογικὴ ἀναθεώρηση στὶς ΗΠΑ, ἡ φορολογία στὶς ἀναπτυσσόμενες χῶρες καὶ οἱ ἐξελίξεις στὴν Εὐρωπαϊκὴ Ἑνωση.

Στὸ Κεφάλαιο 2 ἡ ἔρευνα καλύπτει τὸ ἐλληνικὸ φορολογικὸ σύστημα. Εἶναι χαρακτηριστικὸ τὸ συμπέρασμα ποὺ συνάγεται ὅτι οἱ μεταβολές ποὺ ἔγιναν στὶς τρεῖς τελευταῖες δεκαετίες συνετέλεσαν στὴ διαμόρφωση ἐνὸς συστήματος ἀναχρονιστικοῦ, ἀναποτελεσματικοῦ καὶ ἰδιαιτέρως ἐπιζήμιου γιὰ τὴν ἀνάπτυξη τῶν χρηματοοικονομικῶν ἀγορῶν. Ἔτσι, ἐν ὄψει καὶ τῆς συμμετοχῆς τῆς Ἑλλάδος στὴν Οἰκονομικὴ καὶ Νομισματικὴ Ἑνωση καὶ τῆς καθιερώσεως τοῦ εὐρώ, ἐπιβάλλεται ἡ εἰς βάθος μεταρρύθμιση τοῦ πλαισίου φορολογήσεως τῶν προσόδων ἀπὸ κινήτες ἀξίες. Στὸ ἴδιο κεφάλαιο ἐκτίθενται οἱ ρυθμίσεις ποὺ ἔγιναν κατὰ τὴ δεκαετία τοῦ 1990 ὡς πρὸς τὴ φορολογικὴ μεταχείριση τῶν κινητῶν ἀξιῶν στὴν Ἑλλάδα καὶ ἀναλύονται τὸ καθεστῶς φορολογήσεως τῶν εἰσοδημάτων ἀπὸ παράγωγα χρηματοοικονομικὰ προϊόντα, καθὼς καὶ οἱ συνέπειες τῶν φορολογικῶν αὐτῶν ρυθμίσεων.

Μετὰ τὴν καθιέρωση τῆς ἐλεύθερης διασυνοριακῆς κινήσεως τῶν κεφαλαίων, ἡ φορολόγηση τῶν κερδῶν τους ἔχει ὡς συνέπεια οἱ ἐπενδύσεις νὰ κατευθύνονται ὄχι

πρός τις χώρες που έχουν την υψηλότερη πρό φορολογήσεως απόδοση, αλλά εκεί όπου ή καθαρή μετά τη φορολόγηση απόδοση είναι υψηλότερη. Έπομένως, ή φορολογική επιβάρυνση των κερδών κεφαλαίου αποτελεί κρίσιμο μέγεθος για τις διεθνείς ροές κεφαλαίου και, φυσικά, βασικό κριτήριο για την έναρμόνιση των φορολογικών συστημάτων των διαφόρων χωρών. Το Κεφάλαιο 3 έχει, ακριβώς, ως αντικείμενο τη μέτρηση της φορολογικής επιβαρύνσεως που προκαλεί το ελληνικό σύστημα στα εισοδήματα από κινητές αξίες, δηλαδή μετοχές και όμολογα, ανάλογα με τον τρόπο κατανομής τους. Από τη σύγκριση του ισχύοντος φορολογικού καθεστώτος προς εκείνο που υπήρχε πριν από τη μεταρρύθμιση του 1992 προκύπτει σημαντική μείωση της ονομαστικής φορολογικής επιβαρύνσεως. Επί πλέον, αναπτύσσεται ένα υπόδειγμα μετρήσεως της πραγματικής φορολογικής επιβαρύνσεως, από το οποίο προκύπτει ότι από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 οι «πραγματικοί» φορολογικοί συντελεστές αυξήθηκαν αισθητά. Μετά το 1992 ή τάση αυτή άπλωσ μετριάσθηκε. Προκειμένου να εκτιμηθεί ό βαθμός αποκλίσεως του ελληνικού συστήματος από τα αντίστοιχα άλλων χωρών γίνονται ανάλογες μετρήσεις για τη Γαλλία, τη Γερμανία και τις ΗΠΑ, από τις οποίες προκύπτει ότι ή φορολογική επιβάρυνση στην Ελλάδα δέν είναι ιδιαιτέρως υψηλή. Πρέπει να παρατηρηθεί ότι τέτοιες μετρήσεις θά ήταν πολύ χρήσιμες αν υπήρχαν και για όρισμένες χώρες ανταγωνιζόμενες την Ελλάδα στην προσέλκυση κεφαλαίων. Όλες οι εκτιμήσεις αυτές καλύπτουν την περίοδο 1980-1997 για έναλλακτικές μορφές χρηματοδοτήσεως και προκύπτουν από την άλληλεπίδραση διαφόρων παραγόντων. Η διαδικασία εκτιμήσεως και ή παρουσίαση των αποτελεσμάτων γίνονται με τις κατάλληλες τεχνικές και συνοδεύονται από τους σχετικούς πίνακες, καθώς και όρισμένα διαφωτιστικά διαγράμματα.

Τό Κεφάλαιο 4 αναφέρεται στη σημαντικότερη ίσως καινοτομία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων της τελευταίας δεκαετίας, που είναι ή ανάπτυξη της αγοράς των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Πρόκειται για προϊόντα των οποίων ή αξία εξαρτάται από εκείνη των υποκειμένων σε αυτά προϊόντων, που είναι μετοχές ή όμολογα, και τά όποια διαφέρουν από τά παραδοσιακά χρηματοοικονομικά προϊόντα κατά τό ότι ή απόκτησή τους δέν συνεπάγεται, συνήθως, μεταβίβαση κεφαλαίου. Στην αρχή έντοπίζονται τά βασικά προβλήματα στη φορολόγηση των προσόδων από τά παράγωγα προϊόντα. Τό μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου αφιερώνεται στη φορολογική μεταχείριση των βασικών παραγώγων προϊόντων, που είναι οι ανταλλαγές, οι προθεσμιακές συμβάσεις και τά δικαιώματα προαίρεσεως σε μιá σειρά χωρών κατ' αντίστοιχη μεταχείριση από τό ελληνικό φορολογικό δίκαιο.

Πρός διερεύνηση της στρεβλώσεως που προκαλείται από τους φόρους επί των

προσόδων τῶν διαφόρων μορφῶν ἐπενδύσεως ἐπιχειρεῖται στὸ Κεφάλαιο 5 ἐκτίμηση τῆς συναρτήσεως ζητήσεως ρευστῶν περιουσιακῶν στοιχείων τοῦ μὴ τραπεζικοῦ ἰδιωτικοῦ τομέα στὴν Ἑλλάδα. Ἀπὸ μιὰ τέτοια συνάρτηση προκύπτουν οἱ ἐλαστικότητες τῶν διαφόρων μορφῶν ἀποταμιεύσεως (κυρίως καταθέσεων καὶ ἐντόκων γραμματίων) σὲ μεταβολές τοῦ ὕψους τῶν συνολικῶν ρευστῶν περιουσιακῶν στοιχείων, καθὼς καὶ σὲ μεταβολές τῶν σχετικῶν ἀποδόσεων. Ἡ ἀνάλυση αὐτὴ διεξάγεται στὸ πλαίσιο τοῦ νεοκλασικοῦ ὑποδείγματος ζητήσεως, τὸ ὁποῖο περιγράφεται συστηματικὰ στὴν ἀρχὴ τοῦ κεφαλαίου. Οἱ ἐξισώσεις τοῦ ὑποδείγματος ἐκτιμῆθηκαν ὡς σύστημα, βάσει χρονολογικῶν σειρῶν τῆς περιόδου 1985-1997, ὕστερα ἀπὸ κατάλληλη προσαρμογὴ τῶν χρησιμοποιούμενων μεταβλητῶν. Τὰ στατιστικὰ ἀποτελέσματα ποὺ προέκυψαν δείχνουν ὅτι ὑπάρχουν ὑψηλές ἐλαστικότητες ὡς πρὸς τὴν ἀπόδοση τῶν ἐπενδύσεων, γεγονός ποὺ προσδίδει στὴν ἐφαρμοζόμενη φορολογικὴ πολιτικὴ κρίσιμη σημασία γιὰ τὴ διαμόρφωση τῆς ζητήσεως τῶν διαφόρων προϊόντων ἐπενδύσεων καὶ τὴ διάρθρωση χαρτοφυλακίων.

Στὸ βιβλίο αὐτὸ ἐρευνᾶται ἓνα, ἐκ πρώτης ὄψεως, εἰδικὸ θέμα, τὸ ὁποῖο ὅμως ἔχει ἰδιαίτερη σημασία γιὰ τὴ χάραξη ἀποτελεσματικῆς οικονομικῆς πολιτικῆς. Καλύπτονται ὅλες οἱ πλευρές τῆς φορολογήσεως τῶν κερδῶν κεφαλαίου μὲ τίς ἀναγκαῖες ἱστορικὲς ἀναδρομὲς καὶ συγκριτικὲς ἀξιολογήσεις. Ἡ ἀξία τῆς ἔρευνας συνίσταται κυρίως στὴν ἐπιχειρούμενη ποσοτικὴ ἀνάλυση, ἢ ὁποῖα ἀφορᾷ στὴν ἐκτίμηση τῆς φορολογικῆς ἐπιβαρύνσεως καὶ τῶν ἐλαστικότητων ζητήσεως ρευστῶν μορφῶν ἐπενδύσεως. Οἱ χρησιμοποιούμενες στατιστικὲς διερευνήσεις ἔχουν τὴν ἀπαιτούμενη θεωρητικὴ καὶ ἐμπειρικὴ θεμελίωση. Τὰ χαρακτηριστικὰ αὐτά, σὲ συνδυασμὸ μὲ τὴν πληρότητα τῆς ὅλης ἐξετάσεως, καθιστοῦν τὴν ἐργασία ὑποδειγματικὴ στὸ εἶδος τῆς.