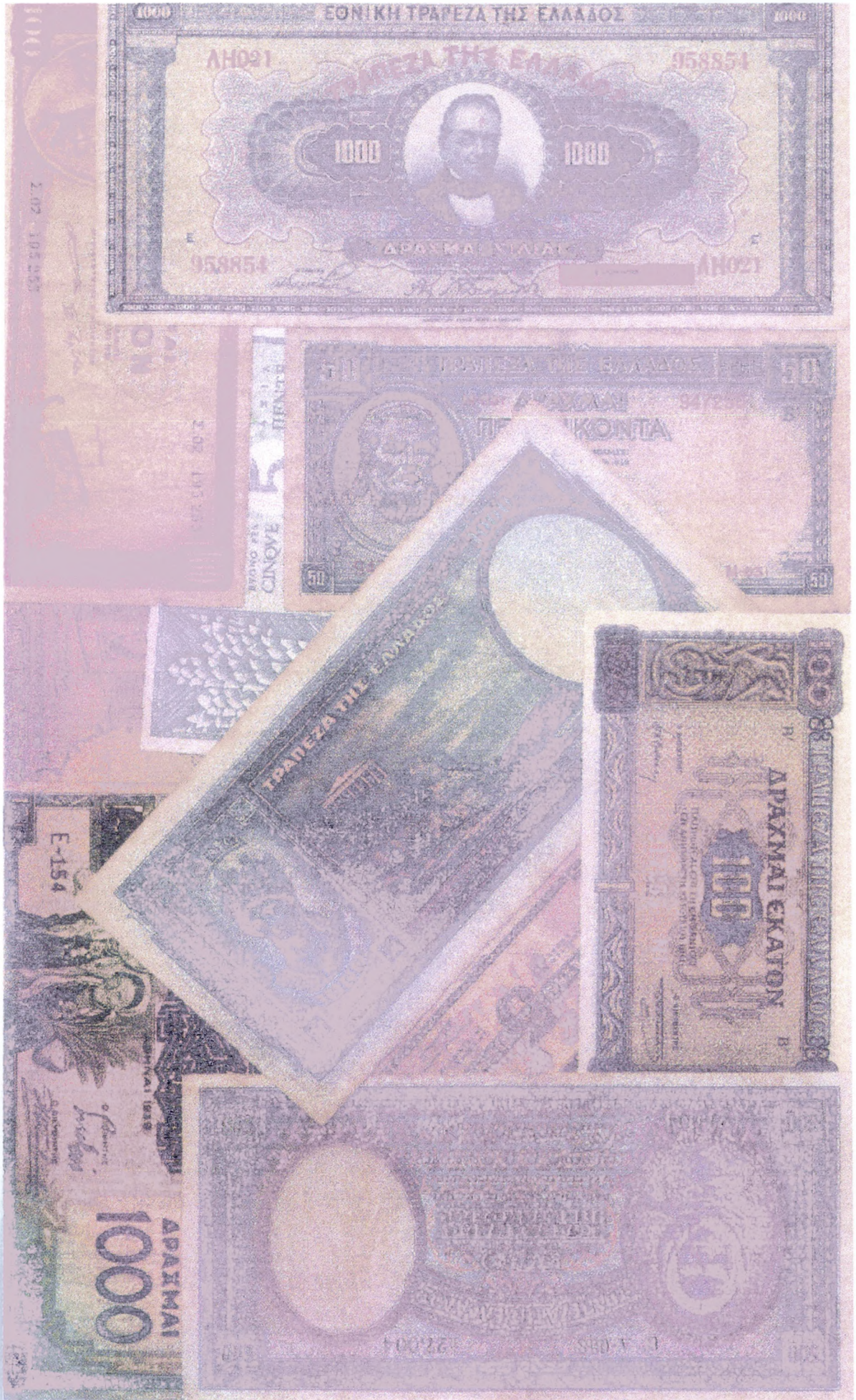


4759 596

ΤΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ  
ΚΑΙ Η ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΙΤΟΣ  
ΣΤΗ ΚΕΡΚΥΡΑ

Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ  
ΣΧΟΛΗ Σ.Δ.Ο.  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ  
ΣΠΥΡΟΣ ΓΟΓΓΑΚΗΣ ΑΜ2964



1000  
2.02 100.000

2.02 100.000

BYONO PER CINQUE  
BENTH

E-154

ΑΡΧΑΙΑΙ  
1000

27004

1.1.000

Π Ι Ν Α Κ Α Σ Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Ω Ν

ΠΡΟΛΟΓΟΣ .....	Σελ.	1
ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΓΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ...	"	2
ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ΑΓ.ΣΥΝ/ΤΟΣ..	"	3 - 5
ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΙΜΗΣ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛ/ΤΟΣ ...	"	6
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ .....	"	7 - 8
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΓ.ΣΥΝ.	"	9 - 10
ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΑΓ.ΣΥΝ/ΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ..	"	11 - 13
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ..	"	14 - 17
ΠΗΓΕΣ ΕΙΣΡΟΗΣ ΚΑΙ ΛΟΓΟΙ ΕΚΡΟΗΣ ....	"	18 - 20
Η ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΚΕΡΚΥΡΑ..	"	21 - 34
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ...	"	35 - 50
Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑΣ .....	"	51 - 65



## ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ "ΑΓΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ"

\*\*\*\*\*

Όπως είναι γνωστό, ένας από τους βασικότερους οικονομικούς θεσμούς της σύγχρονης κοινωνίας μας είναι η "αγορά", η οποία επιτρέπει την εξειδίκευση στην παραγωγή και την ανταλλαγή των αγαθών. Λειτουργεί επομένως η "αγορά" σαν μηχανισμό που εξυπηρετεί την επικοινωνία αλλά και την ανταλλαγή δεδομένων, προϋποθέτει δε άμεση επαφή και επικοινωνία των συναλλασσομένων μερών.

Ειδικά στον χώρο του ξένου συναλλάγματος λέγοντας "αγορά συναλλάγματος" εννοούμε την απόκτηση ή διάθεση ξένων εθνικών νομισμάτων από μιά χώρα σε άλλη, προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες τους σε αγαθά και υπηρεσίες.

Η "αγορά συναλλάγματος" στην ευρεία έννοιά της είναι η αγορά όπου γίνονται αγορές και πωλήσεις συναλλάγματος, για να καλύψουν τις ανάγκες διεκπαιρέωσης των πάσης φύσεως οικονομικών συναλλαγών που διεξάγονται σε κάθε χρονική περίοδο (οικονομικές συναλλαγές μιάς χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο).

Μέχρι το 1913 μέσον για τις συναλλαγές στην αγορά ξένου συναλλάγματος αποτελούσαν τα γραμμάτια συναλλάγματος, τα οποία έπρεπε να γίνονται αποδεκτά από τις τράπεζες και τα οποία εκδίδοντο από τους εξαγωγείς σε βάρος των εισαγωγέων. Τα γραμμάτια αυτά δεν αποτελούσαν, φυσικά, καθαυτό χρήμα.

Σήμερα οι συναλλαγές γίνονται εξ ολοκλήρου με βάση τις καταθέσεις όψεως, οι οποίες αποτελούν πραγματικό χρήμα.

Το κάθε κράτος έχει σήμερα τη δική του αγορά συναλλάγματος στην οποία περιλαμβάνονται όλες οι πράξεις συναλλάγματος που γίνονται μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων με τους πελάτες τους, με την κεντρική τράπεζα και με όλο τον υπόλοιπο κόσμο.

Η λειτουργία της "αγοράς συναλλάγματος" γίνεται πάντοτε σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις και ακολουθεί, κάθε φορά, το σύστημα εκείνο που καθορίζεται από τις νομισματικές αρχές.

ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

\*\*\*\*\*

Οι βασικές λειτουργίες της αγοράς ξένου συναλλάγματος είναι τρεις:

- α) η πραγματοποίηση μεταβίβασης αγοραστικής δύναμης
- β) η εξασφάλιση πιστώσεων για το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών μετά του εξωτερικού
- γ) η εξασφάλιση ή ο περιορισμός των κινδύνων που ενέχονται στις συναλλαγματικές συναλλαγές

Η αγορά διεθνούς συναλλάγματος πραγματοποιεί τις μεταφορές αγοραστικής δύναμης διαμέσου μιάς διαδικασίας διακανονισμών, ήτοι οι εξαγωγείς μιάς χώρας αποκτούν απαιτήσεις στο εξωτερικό και οι εισαγωγείς μιάς άλλης χώρας οφείλουν να πραγματοποιήσουν πληρωμές προς το εξωτερικό.

Τα εμπορεύματα έτσι ή οι υπηρεσίες διακινούνται μεταξύ των χωρών, αλλά η πληρωμή της αξίας τους γίνεται εντός των ορίων κάθε χώρας. Κάθε δηλαδή χώρα πληρώνει τις εισαγωγές της με το προϊόν που εισπράττει από τις εξαγωγές της, δεδομένου ότι οι εξαγωγείς εισπράττουν την αξία του εμπορεύματός τους σε εγχώριο νόμισμα, το δε συνάλλαγμα που προκύπτει διατίθεται στους εισαγωγείς (έναντι πάλι εγχωρίου νομίσματος) για να εξοφλήσουν τις οφειλές τους από εισαγωγές.

Βέβαια η πιό πάνω διαδικασία εξωτερικών πληρωμών θα ήταν αρκετά απλή αν ο όγκος των εισαγομένων αγαθών και υπηρεσιών μιάς χώρας ήταν ισόποσος με τον όγκο των εξαγομένων αγαθών και υπηρεσιών.

Στην πραγματικότητα όμως, όπως είναι φυσικό, οι εισαγωγές και εξαγωγές μιάς χώρας δεν αντιπροσωπεύουν ίσα ποσά χρήματος και το πρόβλημα που δημιουργείται εξ αυτού αντιμετωπίζεται μερικώς, όπως δηλαδή ακριβώς συμβαίνει και σε κάθε άλλη περίπτωση εκκαθάρισης λογαριασμών.

Η διεθνής αγορά συναλλάγματος ρυθμίζει τις πληρωμές με ταυτόχρονο συμψηφισμό των εκατέρωθεν απαιτήσεων, γιατί ευτυχώς η εκκαθαριστική διαδικασία δεν είναι απαραίτητα διμερής.

Τουναντίον το διεθνές εμπόριο αποδίδει καλύτερα αν η διαδικασία αυτή ρυθμίζεται σε πολυμερή βάση.

Η Ελλάδα, για παράδειγμα, κερδίζει Δολλάρια από την πώληση προϊόντων της στις Ηνωμ. Πολιτείες Αμερικής, εκ των οποίων ένα μέρος καταβάλλει στην Βρετανία για την αγορά χημικών προϊόντων και η Βρετανία, με τη σειρά της, με το ποσόν αυτό των Δολλαρίων προμηθεύεται μηχανικό εξοπλισμό από τις Ηνωμ. Πολιτείες.

Άλλο παράδειγμα που θα μπορούσε ν'αναφερθεί είναι η περίπτωση του Καναδά, που ανταλλάσσει σιτάρι έναντι αυτοκινήτων που προμηθεύεται από την Βρετανία και γαιανθράκων που προμηθεύεται από τις Η.Π.Α.

Γίνεται λοιπόν φανερό ότι η εκκαθαριστική αυτή λειτουργία, η οποία επιτελείται μέσω της αγοράς ξένου συναλλάγματος, στηριζόμενη επί πολυμερούς βάσεως επιτρέπει στις διάφορες χώρες να πραγματοποιούν ανταλλαγές αγαθών, τις οποίες πολύ δύσκολα ή και καθόλου θα μπορούσαν να πραγματοποιήσουν διαφορετικά.

Επακόλουθο όλης αυτής της διαδικασίας είναι η αύξηση της ποσότητας του Παγκοσμίου Εμπορίου, η ανάπτυξη του παγκόσμιου καταμερισμού των έργων με τα προφανή πλεονεκτήματα και, τελικά, η καλύτερη και ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη των κρατών.

Εκτός όμως από την παραπάνω πρωταρχική λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος για την εκκαθάριση των πληρωμών, η αγορά συναλλάγματος επιτελεί ένα ακόμη βασικό ρόλο, παρέχοντας πιστώσεις στις διάφορες χώρες που τις έχουν ανάγκη, αφ'ενός μεν για να ισοσκελίσουν το Ισοζύγιο Πληρωμών τους και αφ'ετέρου γιατί το διεθνές εμπόριο απαιτεί παροχή πιστώσεων όπως και κάθε μορφή εγχωρίου εμπορίου έχει τέτοια ανάγκη, δεδομένου ότι η παραγωγή αγαθών απαιτεί χρόνο και χρειάζεται χρήμα εκ των προτέρων για να γίνει η παραγωγή των αγαθών αυτών.

Είναι επομένως απαραίτητη η προχρηματοδότηση ορισμένων συναλλαγών για το ενδιάμεσο στάδιο παραγωγής ή, ενδεχομένως και για μακρότερα χρονικά διαστήματα.

Η τρίτη λειτουργία της αγοράς ξένου συναλλάγματος αφορά στην δυνατότητα εξισορρόπησης των κερδών και ζημιών από τους κινδύνους που συνεπάγονται οι दोσοληψίες συναλλάγματος. Ο εισαγωγέας π.χ. ο οποίος συναλλάσσεται σε ξένο νόμισμα και αναλαμβάνει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις του στο μέλλον, διατρέχει τον κίνδυνο της αύξησης της τιμής του ξένου νομίσματος κατά το διάστημα που μεσολαβεί από την ημέρα ανάληψης της σχετικής υποχρέωσης

μέχρι την ημερομηνία που η οφειλή καθίσταται ληξηπρόθεσμη.  
Έτσι σήμερα ο εισαγωγέας έχει τη δυνατότητα ή ν'αποταμιεύσει  
ίδιο συνάλλαγμα στο εξωτερικό, ή να προαγοράσει συνάλλαγμα, προκει-  
μένου ν'αντιμετωπίσει τις μελλοντικές του υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα.  
Αλλά και ο εξαγωγέας που δικαιούται να λάβει στο μέλλον το συνάλ-  
λαγμα από τους πελάτες του, διατρέχει τον κίνδυνο της πτώσης της  
τιμής του ξένου νομίσματος, έτσι σήμερα μπορεί να συνάψει δάνειο  
στο εξωτερικό και να το μεταπωλήσει στη Χώρα του έναντι εγχωρίου  
νομίσματος και να το εξοφλήσει αργότερα όταν δηλαδή εισπράξει το  
τίμημα των εξαγομένων προϊόντων του.  
Σήμερα μάλιστα ο εξαγωγέας έχει τη δυνατότητα να πωλήσει με προ-  
θεσμία το προσδοκώμενο από τις εξαγωγές του συνάλλαγμα σε τρίτους  
βάσει συμβολαίου και με προκαθορισμένη τιμή του ξένου νομίσματος,  
μιά πράξη δηλαδή συναλλάγματος κατά την οποία οι συναλλασσόμενοι  
έχουν τη δυνατότητα ν'αγνοήσουν όσα τυχόν θα συμβούν κατά το μεσο-  
λαβούν μέχρι της λήξεως του συμβολαίου διάστημα στην αγορά συναλ-  
λάγματος.



ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΙΜΗΣ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

\*\*\*\*\*

Επειδή στην αγορά συναλλάγματος περιέχονται ξένα νομίσματα, είναι απαραίτητος να γίνει μιά μικρή αναφορά σχετικά με τον μηχανισμό διαμόρφωσης της τιμής των ξένων νομισμάτων.

Η προσφορά και η ζήτηση ξένου συναλλάγματος προσδιορίζουν την τιμή του μέσα στα όρια που καθορίζει το συναλλαγματικό σύστημα κάθε χώρας.

Εάν δεν υφίστανται συναλλαγματικοί περιορισμοί εντός μιάς Χώρας, τότε οι εμπορευόμενοι, οι τράπεζες και οι κερδοσκόποι της Χώρας αυτής συναλλάσσονται υπό οποιοδήποτε σύστημα.

Υπό καθεστώσ σταθερών ισοτιμιών τον μοναδικό ρόλο παίζουν οι νομισματικές αρχές.

Το απλούστερο όχλιόμως αναγκαστικά και το καλλύτερο νομισματικό σύστημα είναι ο κανόνας ελαστικών τιμών συναλλάγματος μετά μηχανισμών παρεμβάσεων των αρχών. Στο σύστημα αυτό η τιμή του ξένου συναλλάγματος καθορίζεται βάσει προσφοράς και ζήτησης, οι οποίες με τη σειρά τους διαμορφώνονται βάσει των εγχωρίων και εξωτερικών τιμών αγαθών-υπηρεσιών, βάσει των εσωτερικών ή εξωτερικών συνθηκών (ευκαιριών) εμπορίας, βάσει της διεθνούς κινήσεως κεφαλαίων κλπ.



Γίνεται επομένως κατανοητό ότι η ορθή κατάρτιση του Ισοζυγίου Πληρωμών θα μας καταδείξει όλες τις υπάρχουσες αδυναμίες στις εμπορευματικές και λοιπές σχέσεις της χώρας μας με τις άλλες χώρες και θα μας κατευθύνει στην σωστή και κατάλληλη άσκηση νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, με στόχο την εξισορρόπηση του ισοζυγίου και το σταμάτημα ή τον περιορισμό της συναλλαγματικής απώλειας της χώρας.

Κάθε χώρα διατηρεί, ως γνωστόν, συναλλαγματικά αποθέματα προκειμένου ν'αντιμετωπίζει τα ελλείμματα του ισοζυγίου της, όταν δε αυτά εξαντλούνται ή δεν επαρκούν, τότε παρέχεται η δυνατότητα προς την χώρα να προσφύγει σε δανεισμό από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, το οποίο έχει ιδρυθεί και λειτουργεί και για το σκοπό αυτό.



Από το 1944 και μετά, οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής ανέλαβαν την υποχρέωση να μετατρέπουν οποτεδήποτε το νόμισμά τους σε χρυσό, στην σταθερή τιμή των 35 Δολλαρίων ανά ουγγιά. Έτσι, το Δολλάριο λειτούργησε σαν αποθεματικό νόμισμα, ταυτόχρονα με το χρυσάφι.

Το σύστημα αυτό κράτησε 25 χρόνια και κατά τη διάρκεια αυτών των χρόνων λειτούργησε μεν θετικά, αλλά δοκιμάστηκε σκληρά.

Τελικά το 1970 κατέρρευσε το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών, ύστερα από τον κλονισμό της οικονομίας των Η.Π.Α., που προήλθε από το τεράστιο άνοιγμα των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων εξωτερικού έναντι αυτών, τον κατακλυσμό άλλων χωρών με δολάρια χωρίς αντίκρουσμα σε χρυσάφι, αλλά και την τεράστια διαρροή κεφαλαίων που επακολούθησε από τις Η.Π.Α. προς το εξωτερικό, σαν συνέπεια της πτώσης των Αμερικάνικων επιτοκίων, της υποτίμησης του Δολλαρίου και της αγόδου της τιμής του χρυσού σε 38 δολάρια την ουγγιά.

Το 1972 οι χώρες μέλη της Ε.Ο.Κ. συμφώνησαν να περιορίσουν τη διακύμανση μεταξύ των νομισμάτων τους σε 2,25 ο/ο σύν ή πλήν.

Η εν λόγω απόφαση νομιμοποιήθηκε το 1976 σε σύσκεψη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και οι βασικές κεντρικές τράπεζες συμφώνησαν να παρεμβαίνουν και να τακτοποιούν τις ανατιτολόγητες διακυμάνσεις.

Το σύστημα αυτό (κυμαινομένων ισοτιμιών) ισχύει μέχρι σήμερα, παρόλο που δέχεται έντονες κριτικές και διέρχεται σοβαρές κρίσεις.



- Οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα και έχουν άδεια για τη διενέργεια πράξεων σε συνάλλαγμα, μπορούν να κάνουν αγοραπωλησίες συναλλάγματος και ξένων τραπεζογραμματίων μεταξύ τους, με τους πελάτες τους και με την Τράπεζα της Ελλάδος, πάντοτε όμως με δικό τους κίνδυνο και ευθύνη και εφόσον τέτοιες αγοραπωλησίες επιτρέπονται από το Νόμο και τις ισχύουσες διατάξεις, πράγμα που σημαίνει ότι δεν καταργούνται οι συναλλαγματικοί περιορισμοί που ισχύουν.

Με το Νόμο 1083/80 ανατέθηκαν ορισμένες ακόμα αρμοδιότητες προς τη Νομισματική Επιτροπή προκειμένου αυτή να ρυθμίζει τους όρους λειτουργίας της "αγοράς συναλλάγματος" και να λαμβάνει τα αναγκαία εκάστοτε μέτρα για την προστασία του Εθνικού νομίσματος.

Με τον ίδιο νόμο καθορίστηκαν επίσης και οι αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος, όσον αφορά στην εποπτεία της διαχείρισης του συνόλου των συναλλαγματικών αποθεμάτων της χώρας. Η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε ακόμα να παίρνει κατά καιρούς κάθε πρόσφορο μέτρο που αποβλέπει στην ομαλή λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος. Για το σκοπό αυτό συστήθηκε η Επιτροπή Αγοράς Συναλλάγματος και το Συμβούλιο Αγοράς Συναλλάγματος (Σεπτέμβρης 1980).

Μέσα στα πλαίσια του Νόμου 1083/80 από το 1980 μέχρι σήμερα ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος με σχετικές πράξεις του, καθορίζει την διαδικασία αγοραπωλησίας συναλλάγματος από πλευράς των Τραπεζών, έχοντας σαν στόχο και προοπτική να εκχωρήσει προς αυτές το σύνολο των σε συνάλλαγμα συναλλαγών φυσικών προσώπων και Ν.Π.Ι.Δ. και με σκοπό την απλούστευση των διαδικασιών και την καλύτερη εξυπηρέτηση των συναλλασσομένων.

Ένα από τα σημαντικότερα βήματα προς την κατεύθυνση αυτή είναι η πράξη του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Νο 2098/7.7.92 σύμφωνα με την οποία απελευθερώνονται όλες οι τρέχουσες διεθνείς συναλλαγές, όπως αυτές ορίζονται στις σχετικές διατάξεις του καταστατικού του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Με άλλες σχετικές αποφάσεις ρυθμίζονται οι διαδικασίες του εξαγωγικού εμπορίου, καθώς και οι νέες απλουστευμένες διαδικασίες για τις εισαγωγές αγαθών από το εξωτερικό που ισχύουν από 1.1.1993

Ύστερα εξ άλλου από την υποχρέωση της Ελλάδος να προσαρμόσει τη νομοθεσία της σύμφωνα με τις διατάξεις της οδηγίας Νο 88/361 της Ε.Ο.Κ. αναφορικά με την κίνηση κεφαλαίων, δημοσιεύθηκε το υπ' αριθμ. 96/23.3.93 Προεδρικό Διάταγμα, στο άρθρο 2 του οποίου αναφέρεται ότι καταργείται από 1/7/1993 κάθε υφιστάμενος περιορισμός στην κίνηση κεφαλαίων μεταξύ κατοίκων της Ελλάδος και άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Φ.Ε.Κ. Νο 42/23.3.93 )

Οι δύο πιο πρόσφατες πράξεις του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Νο 2302 και 2303/16.5.94 καθορίζουν την διαδικασία χορήγησης συναλλάγματος από τα πιστωτικά ιδρύματα για τις κινήσεις κεφαλαίων του ΠΔ 96/93 και την διαδικασία των πράξεων συναλλάγματος μεταξύ των κατοίκων Ελλάδος και μη κατοίκων.

Σιγά -σιγά αλλά σταθερά αίρονται οι συναλλαγματικοί περιορισμοί και οι πάσης φύσεως (κατασταλτικοί-προληπτικοί) έλεγχοι. Ύστερα μάλιστα και από την πρόσφατη νομοθετική ρύθμιση για αποποινικοποίηση των παραβάσεων επί συναλλάγματος, ο ελεγκτικός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος γίνεται, προς το παρόν, εποπτικός και διαφαίνεται για το μέλλον η πλήρης κατάργηση κάθε μορφής ελέγχου.

Μετά τα παραπάνω γίνεται προφανές ότι διανύουμε σήμερα ένα μεταβατικό στάδιο, που πολύ σύντομα θα οδηγήσει στο καθεστώς της πλήρους συναλλαγματικής απελευθέρωσης, απελευθέρωσης που ενδεχομένως στην πορεία της μπορεί να εμφανίσει και ορισμένες αρνητικές για την οικονομία μας συνέπειες.

Μέσα λοιπόν στο σύστημα αυτό που περιγράφηκε λειτουργεί στην Ελλάδα η " αγορά συναλλάγματος ", είτε σε Πανελληνιο Εθνικό επίπεδο, είτε σε περιφερειακό ή τοπικό) επίπεδο.-



ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

""""""""""

Το αντικείμενο του συναλλάγματος παρουσιάζει ένα πολύ ευρύ φάσμα εργασιών, από τις πλέον απλές και συνήθεις μέχρι τις πολύπλοκότερες και αρκετά εξειδικευμένες.

Επειδή ο τομέας του συναλλάγματος είναι αρκετά προσοδοφόρος, έχοντας μάλιστα για το λόγο αυτό προσελκύσει το ενδιαφέρον και άλλων ακόμα φορέων, οι τράπεζες στην Ελλάδα προκειμένου να ξεπεράσουν τον αυξανόμενο ανταγωνισμό και τις συνθήκες της αγοράς και να διατηρήσουν ή και να αυξήσουν το μερίδιό τους και τα ωφέλη που αυτό συνεπάγεται, καταβάλουν συνεχείς προσπάθειες ρίχνοντας το βάρος τους στις παραμέτρους εκείνες που επηρεάζουν τις εργασίες αυτές, όπως:

- οι εφαρμοζόμενες τιμές
- το τιμολόγιο των προμηθειών
- οι προσφερόμενες υπηρεσίες

Δεδομένου ότι για τις εφαρμοζόμενες τιμές και το τιμολόγιο των προμηθειών οι αρμόδιες Διευθύνσεις των περισσότερων τραπεζών, έχουν καθορίσει ανταγωνιστικές τιμές για τις συναλλαγές και μεγάλη ευελιξία στον καθορισμό των προμηθειών, όλες οι προσπάθειες εστιάζονται πλέον στην αναβάθμιση των προσφερομένων υπηρεσιών.

Το φάσμα των τραπεζικών επί συναλλάγματος εργασιών είναι, όπως αναφέρθηκε, ευρύτατο, οι συνιθέστερες δε εργασίες είναι οι ακόλουθες:

- αγορά ξένων τραπεζογραμματίων

είναι δηλαδή η αγορά των πάσης φύσεως ξένων χαρτονομισμάτων, όλων αυτών που αναφέρονται στο κύριο και συμπληρωματικό δελτίο που εκδίδεται καθημερινά από τη DEALING ROOM της Τράπεζας της Ελλάδος

- πώληση ξένων τραπεζογραμματίων

είναι η πώληση που κάνει μιά τράπεζα σε ξένα χαρτονομίσματα προς κάποιον πελάτη της, προκειμένου αυτός να καλύψει ταξιδιωτικές του ανάγκες για διάφορους λόγους ( ιδιαίτερα τουριστικούς)

- αγορά επιταγών σε συνάλλαγμα  
-----

είναι η αγορά των διαφόρων επιταγών (TRAVELLERS CHEQUES, τραπεζικές, ιδιωτικές κ.ά.) που είναι εκφρασμένες σε ξένο νόμισμα

- αγορά EUROCHEQUES  
-----

είναι η αγορά των λεγομένων EUROCHEQUES (Ευρωεπιταγών) οι οποίες εκδίδονται σε δραχμές (έχοντας ισόποση συναλλαγματική κάλυψη) και είναι εγγυημένες μέχρι του ποσού σήμερα των 45.000 δραχμών.

- πώληση συναλλάγματος με επιταγή ή εντολή  
-----

είναι η πώληση συναλλάγματος που γίνεται με έκδοση τραπεζικής επιταγής ή εντολής και καλύπτει υποχρεώσεις των διαφόρων προσώπων στο εξωτερικό από διάφορες αιτίες (σπουδές, νοσήλεια, διάφορες οφειλές, συνδρομές σε έντυπα εξωτερικού, διαφημίσεις, εισαγωγή φαρμάκων ή άλλων μικροαντικειμένων και πολλές άλλες οικονομικές ανάγκες)

- εξόφληση εντολών εξωτερικού  
-----

είναι το συνάλλαγμα που μπαίνει στη Χώρα με την μορφή της τραπεζικής εντολής, το προϊόν της οποίας καταβάλεται στον δικαιούχο.

- εισαγωγές εμπορευμάτων  
-----

είναι η εργασία που γίνεται προκειμένου ένα αλλοδαπό εμπόρευμα να εισαχθεί στην Ελλάδα και να καταβληθεί στον προμηθευτή οίκο του εξωτερικού η αντίστοιχη αξία του

- εξαγωγές εμπορευμάτων  
-----

αναφέρεται στις εξαγωγές Ελληνικών προϊόντων προς την αλλοδαπή και στην διαδικασία που ακολουθείται από την μεσολαβούσα τράπεζα ώστε να εισαχθεί στη Χώρα μας το αντίστοιχο συνάλλαγμα

- αξίες προς είσπραξη  
-----

είναι η εργασία εκείνη κατά την οποία μία τράπεζα στέλνει στην ανταποκρίτριά της τράπεζα του εξωτερικού οποιαδήποτε αξία (επιταγές, χαρτονομίσματα, τίτλους κ.α.) με σκοπό την είσπραξή τους και την αποστολή του προϊόντος της είσπραξης για να καταβληθεί στον δικαιούχο.

- καταθέσεις σε συνάλλαγμα  
-----

οι καταθέσεις σε λογαριασμούς συναλλάγματος είναι μία από τις βασικότερες εργασίες συναλλάγματος και το ενδιαφέρον των Τραπεζών και της Πολιτείας γενικότερα γι' αυτές είναι τεράστιο. Ιδιαίτερα, οι καταθέσεις των Ελλήνων ναυτικών, των εργατών εξωτερικού, οι καταθέσεις των μόνιμων κατοίκων Ελλάδος που επιτρέπονται ήδη από το 1980 (σχετική Π.Δ.Τ.Ε.232/80), είναι πάρα πολύ ελκυστικές και προσφέρονται προς τους καταθέτες σοβαρά κίνητρα (ψηλά επιτόκια, PRIM κτλ), θεσπιζόμενα από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Όλες οι τραπεζικές εργασίες που έχουν σχέση με το συνάλλαγμα τελούν υπό τον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία με σχετικές διαταγές και εγκυκλίους καθορίζει τις διαδικασίες που πρέπει να τηρούνται κατά τις συναλλαγές.

Στο κεντρικό κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, έχουν συσταθεί και λειτουργούν αρκετές Διευθύνσεις, τμήματα και υπηρεσίες, με ξεχωριστή το καθ'ένα στο αντικείμενο του συναλλάγματος αρμοδιότητα.

Ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, μέσω των Υπηρεσιών αυτών και των Επιτροπών που έχουν συσταθεί αρμοδίως, δίνει τις οδηγίες και κατευθύνσεις προς τις εμπορικές τράπεζες σχετικά με την συναλλαγματική πολιτική που πρέπει να εφαρμόζουν στις καθημερινές συναλλαγές τους.

Λόγω της μεγάλης σημασίας του συναλλάγματος, αλλά και της πολυπλοκότητας του αντικειμένου, λειτουργούν στην Τράπεζα της Ελλάδος εξειδικευμένες υπηρεσίες, όπως:

- Υπηρεσία διαπραγματευτών συναλλάγματος (DEALING ROOM)
- Υπηρεσία η οποία παρακολουθεί συνεχώς την συναλλαγματική θέση της Χώρας (υπηρεσία POSITION)
- Υπηρεσία που ασχολείται με την μετατροπή ενός νομίσματος σε άλλο (ALBITRAGE)
- Υπηρεσία παρακολούθησης των μεταφορικών και ασφαλιστικών επιχειρήσεων
- Υπηρεσία Ελέγχου των διαφόρων οικονομικών αναγκών σε συνάλλαγμα.

Στο υποκατάστημα της Τραπέζης Ελλάδος του Πειραιά έχει ανατεθεί κατ'αποκλειστικότητα η παρακολούθηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και ο έλεγχος του ναυτιλιακού συναλλάγματος.

Βέβαια, ο ελεγκτικός αυτός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος σήμερα σαφώς περιορίζεται, δεδομένου ότι πολλές εργασίες συναλλάγματος εκχωρούνται σταδιακά προς τις εμπορικές τράπεζες. Έτσι η Τράπεζα της Ελλάδος τείνει να καταλήξει σε καθαρά επιτελικό ίδρυμα, του ιδίου ακριβώς χαρακτήρα με τις άλλες κεντρικές τράπεζες της Ευρώπης, που θα διαδραματίζει όμως και με τη νέα της μορφή τον σημαντικό για την Εθνική Οικονομία ρόλο της.



- 10) τα ασφάλιστρα και τα εισιτήρια σε συνάλλαγμα που εισπράττονται από τις ασφαλιστικές και μεταφορικές επιχειρήσεις
- 11) οι προμήθειες και τα διάφορα άλλα δικαιώματα που εισπράττονται σε συνάλλαγμα από Έλληνες εμπορικούς αντιπροσώπους
- 12) τα διάφορα κέρδη, τα μερίσματα και οι τόκοι που προέρχονται από καταθέσεις ή επενδύσεις στο εξωτερικό

β) πώληση συναλλάγματος

-----  
Η πώληση (ή εκροή ή διάθεση ή εξαγωγή) συναλλάγματος μπορεί να γίνει από:

- 1) εξαγωγή συναλλάγματος από εισαγωγές αλλοδαπών προϊόντων
- 2) εξαγωγή συναλλάγματος για λόγους τουριστικούς, εμπορικούς, επιστημονικούς
- 3) εξαγωγή συναλλάγματος για σπουδές στο εξωτερικό
- 4) εξαγωγή συναλλάγματος για λόγους υγείας
- 5) εξαγωγή συναλλάγματος για διάφορες οικονομικές ανάγκες (συνδρομές, δημοσιεύσεις, διαφιμήσεις, αγγελίες κ.ά.)
- 6) μεταφορά στο εξωτερικό των αποδοχών και αμοιβών που αποκτώνται στην Ελλάδα από αλλοδαπούς
- 7) προμήθειες προς επιχειρήσεις του εξωτερικού για την προσέλκυση πελατείας ξενοδοχείων, τουριστικών γραφείων
- 8) μεταφορά συντάξεων από Έλληνες που είναι μόνιμα εγκατεστημένοι στην αλλοδαπή
- 9) μεταφορά των κερδών που πραγματοποιούνται από αλλοδαπούς στα Καζίνα
- 10) εξαγωγή συναλλάγματος για την απόκτηση ξένων μετοχών, ομολογιών και γενικά ξένων τίτλων
- 11) εξαγωγή συναλλάγματος για την απόκτηση από κατοίκους Ελλάδος ακινήτων σε χώρες της Ε.Ο.Κ.
- 12) μεταφορά στο εξωτερικό των μισθωμάτων ακινήτων
- 13) εξαγωγή συναλλάγματος για διάφορες επενδύσεις στο εξωτερικό.









ΤΡΙΤΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ  
\*\*\*\*\*

Α Φ Ι Ξ Ε Ι Σ Α Λ Ξ Ο Δ Α Π Ω Ν Τ Ο Υ Ρ Ι Σ Τ Ω Ν  
ΣΤΟ ΑΕΡΟΔΡΟΜΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΚΕΡΚΥΡΑΣ

-----  
Α Ε Ρ Ο Δ Ρ Ο Μ Ι Ο - Λ Ι Μ Α Ν Ι  
-----

1989	.....	589.613	.....	178.512
1990	.....	611.619	.....	199.935
1991	.....	640.928	.....	235.982
1992	.....	763.764	.....	206.161
1993	.....	740.173	.....	166.052
1994	.....	797.948	.....	215.473

\*\*\*\*\*

Ενδεικτικό της τουριστικής κίνησης της Κέρκυρας αποτελούν οι πτήσεις CHARTERS που πραγματοποιήθηκαν στο αεροδρόμιο της Κέρκυρας και που έχουν κατά τα τελευταία 5 χρόνια ως εξής:

1990 : 4.097 πτήσεις, 1991: 4.374 πτήσεις, 1992: 5.031 πτήσεις  
1993 : 4.649 " 1994: 5.115 "



ΠΕΜΠΤΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ

\*\*\*\*\*

ΑΠΟΚΤΗΘΕΝ ΣΤΗΝ ΚΕΡΚΥΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΑΠΟ ΛΟΙΠΟΥΣ  
ΑΔΗΛΟΥΣ ΠΟΡΟΥΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΙΚΟΣΑΕΤΙΑ

---

1.974	.....	12.814.000.-	Δολλάρια
1.975	.....	14.062.000.-	"
1.976	.....	12.318.000.-	"
1.977	.....	15.283.000.-	"
1.978	.....	19.202.000.-	"
1.979	.....	26.974.000.-	"
1.980	.....	30.979.000.-	"
1.981	.....	30.062.000.-	"
1.982	.....	23.612.000.-	"
1.983	.....	20.998.000.-	"
1.984	.....	14.946.000.-	"
1.985	.....	38.628.000.-	"
1.986	.....	23.289.000.-	"
1.987	.....	28.380.000.-	"
1.988	.....	22.679.000.-	"
1.989	.....	37.297.000.-	"
1.990	.....	35.817.000.-	"
1.991	.....	44.271.000.-	"
1.992	.....	52.860.000.-	"
1.993	.....	63.714.000.-	"
1.994	.....	71.612.000.-	"

Σχετικά με το Εμπορικό Ισοζύγιο της Κέρκυρας αναλυτικά στοιχεία δεν υπάρχουν, επειδή οι εμπορικές τράπεζες διαβιβάζουν τα σχετικά στοιχεία απ'ευθείας στα κεντρικά τους καταστήματα και εν συνεχεία στο κεντρικό κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, για την κατάρτιση του Ισοζυγίου που αφορά ολόκληρη την Επικράτεια.

Είναι όμως βέβαιο ότι και το εμπορικό ισοζύγιο της Κέρκυρας εμφανίζει την ίδια εικόνα του γενικού εμπορικού Ισοζυγίου της Ελλάδος, είναι δηλαδή ελλειματικό, αν μάλιστα λάβει κανείς υπόψη ότι η εξαγωγική δραστηριότητα του νησιού είναι αρκετά περιορισμένη.

Μέχρι το έτος 1980 το τοπικό κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος συγκεντρώνει στοιχεία που αφορούσαν την εξαγωγική δραστηριότητα της Κέρκυρας, από τα οποία προκύπτει ότι το ύψος του εισαχθέντος συναλλάγματος από εξαγωγές εμπορευμάτων ήταν κατά τα έτη 1972 μέχρι το 1980 το ακόλουθο:

1.972	.....	1.289.000.-	Δολλάρια
1.973	.....	3.267.000.-	"
1.974	.....	1.548.000.-	"
1.975	.....	1.978.000.-	"
1.976	.....	1.647.000.-	"
1.977	.....	1.021.000.-	"
1.978	.....	2.179.000.-	"
1.979	.....	3.239.000.-	"
1.980	.....	3.456.000.-	"

Γίνεται επομένως σαφές ότι το σκέλος της απόκτησης συναλλάγματος για την περιοχή της Κέρκυρας καλυύπτεται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό του (πάνω από το 80 ο/ο) από το "τουριστικό" συνάλλαγμα, το δε υπόλοιπο από τις διάφορες άλλες πηγές συναλ/τος.

Το σκέλος εξ άλλου της διάθεσης συναλλάγματος αφορά, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό του, στις εισαγωγές αλλοδαπών προϊόντων, τα οποία εισάγονται για να καλύψουν τις αυξημένες ανάγκες του νησιού εξ αιτίας της τουριστικής του δραστηριότητας.

Σημαντική όμως μπορεί να χαρακτηρισθεί και η εξαγωγή συναλλάγματος που πραγματοποιείται από την Κέρκυρα και για διάφορους άλλους λόγους, όπως:

για λόγους τουριστικούς - αρκετοί Κερκυραίοι ταξιδεύουν στο εξωτερικό μετά το κλείσιμο της τουριστικής περιόδου για τουρισμό

για λόγους επαγγελματικών, εμπορικών, επιστημονικών - συνάλλαγμα που διατίθεται προς διάφορους επαγγελματίες, ξενοδόχους κυρίως και τουριστικούς πράκτορες, έμπορους, επιστήμονες, προκειμένου να καλύψουν παξειδιωτικές τους ανάγκες

για λόγους υγείας - αρκετό συνάλλαγμα διατίθεται σε ασθενείς που μεταβαίνουν στο εξωτερικό για νοσηλεία

για σπουδές - 400 περίπου Κερκυραίοι φοιτούν αυτή τη στιγμή σε Πανεπιστήμια του εξωτερικού, ιδιαίτερα στη γειτονική Ιταλία, προς τους οποίους αποστέλλεται μηνιαίο συνάλλαγμα για τροφεία, δίδακτρα και άλλες ανάγκες τους που κυμαίνεται από 100 μέχρι 150 χιλιάδες δραχμές

για κέρδη στο CASINO - λόγω του λειτουργούντος στην Κέρκυρα Καζίνο, υπάρχουν αρκετές περιπτώσεις μεταφοράς κερδών από αλλοδαπούς πελάτες παίκτης

για αμοιβές ξένων καλλιτεχνών - μετακαλούνται συχνά αλλοδαποί καλλιτέχνες προκειμένου να λάβουν μέρος σε εκδηλώσεις του Δήμου και η αμοιβή τους καταβάλεται φυσικά σε συνάλλαγμα

για έξοδα συμμετοχής σε εκθέσεις του εξωτερικού - ξενοδόχοι, τουριστικοί πράκτορες και ο Δήμος Κερκυραίων συμμετέχουν στις διάφορες τουριστικές εκθέσεις που διοργανώνονται στο εξωτερικό (Λονδίνο, Βερολίνο και αλλού) με ανάλογη εξαγωγή συναλλάγματος

για εξόφληση προμηθειών - λόγω του πλήθους των ξενοδοχείων και τουριστικών γραφείων της Κέρκυρας και της συνεργασίας που αυτά έχουν με αλλοδαπά γραφεία για την αποστολή πελατείας, εξάγεται συνάλλαγμα προς εξόφληση της δικαιούμενης προμηθείας τους

για διάφορες άλλες οικονομικές ανάγκες - αντιμετωπίζονται καθημερινά από τις τράπεζες αρκετές περιπτώσεις γορήγησης συναλλάγματος για διάφορες υποχρεώσεις οικονομικών αναγκών, όπως συνδρομές σε περιοδικά και έντυπα του εξωτερικού, διαφημίσεις, δημοσιεύσεις, αγγελίες, οφειλές, εισαγωγή φαρμάκων και άλλων μικροαντικειμένων, για τα οποία δεν προβλέπεται η τήρηση της περί εισαγωγών διαδικασίας, κ.ά.

Βεβαίως, ακριβής καταγραφή των ποσών συναλλάγματος που χορηγούνται για όλες αυτές τις παραπάνω αιτίες δεν είναι δυνατόν να γίνει, επειδή μέχρι σήμερα λειτουργούσε ένα θεσμικό πλαίσιο βάσει του οποίου η Τράπεζα της Ελλάδος συνέλεγε στοιχεία για το Ισοζύγιο Πληρωμών και παρήγαγε όλους τους σχετικούς πίνακες. Το σύστημα όμως αυτό της συλλογής και επεξεργασίας των στοιχείων παρουσίαζε αρκετά μειονεκτήματα και αδυναμίες παραγωγής μιάς μεγάλης σειράς χρήσιμων αναλυτικών στοιχείων.

Η αδυναμία έξ' αλλου των υπηρεσιών του Ισοζυγίου Πληρωμών (μικρός αριθμός απασχολούμενων ατόμων, ελλιπή μηχανογραφικά μέσα, διαδικασίες και μέθοδοι εργασίας, κλπ) είχαν σαν αποτέλεσμα να μη μπορούν ν' ανταποκριθούν στις νέες απαιτήσεις για την κατάρτιση του ισοζυγίου.

Σήμερα πάντως και ύστερα από απαίτηση της Ε.Ο.Κ. δημιουργήθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος καινούρια υπηρεσία συλλογής στατιστικών στοιχείων και κατάρτισης του Ισοζυγίου Πληρωμών, η ακριβής παρουσίαση του οποίου έχει σημαντικότερη για τη Χώρα σημασία, όπως αυτό έχει ήδη αναφερθεί στα γενικά περί του συναλλάγματος εκτεθέντα.

Με το νέο λοιπόν σύστημα δεν επιδιώκεται απλά η βελτίωση του υπάρχοντος συστήματος, αλλά η δημιουργία ενός νέου, που θ' αντιμετωπίζει τα σημερινά προβλήματα και θ' ανταποκρίνεται στα νέα πρότυπα που έχουν θεσπίσει αρμόδιοι διεθνείς Οργανισμοί (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ΟΟΣΑ, EUROSTAT)

Τα πλεονεκτήματα του νέου συστήματος είναι πολλά και σημαντικά, με σπουδαιότερο ίσως το νομικό πλαίσιο, σύμφωνα με το οποίο θεσπίζεται νομική υποχρέωση για κάθε κάτοικο Ελλάδος που πραγματοποιεί συναλλαγές με μή κατοίκους να υποβάλλει τα σχετικά στοιχεία στην Τράπεζα της Ελλάδος, για τους σκοπούς κατάρτισης του Ισοζυγίου Πληρωμών, κατοχυρώνεται δε νομικά η εμπιστευτικότητα των υποβαλλομένων στοιχείων.



Ήδη και στην Κέρκυρα συγκροτήθηκε στο υποκατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος η αντίστοιχη υπηρεσία συλλογής και πρώτης επεξεργασίας των στοιχείων που θα αφορούν σε συναλλαγές των κατοίκων περιφέρειας Κερκύρας με κατοίκους εξωτερικού.

Τελικός αποδέκτης των εν λόγω στοιχείων θα είναι η Υπηρεσία Κατάρτισης του Ισοζυγίου Πληρωμών στο κεντρικό κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία θα καταρτίζει όλες τις μορφές του ισοζυγίου πληρωμών της Χώρας.

Έχει ήδη αναφερθεί ότι ο τομέας του συναλλάγματος είναι αρκετά κερδοφόρος και για το λόγο αυτό προσελκύει συνεχώς το ενδιαφέρον και νέων επιτηδευματιών.

Η ανταλλαγή μεγάλων ποσών συναλλάγματος αποφέρει σημαντικά ωφέλη δεδομένου ότι, εκτός από τη νόμιμη προμήθεια του 2 ο/ο που εισπράττουν, τους παρέχεται και η δυνατότητα διαπραγμάτευσης της τιμής των ξένων νομισμάτων η οποία διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα.

Για όλους τους λόγους αυτούς παρατηρείται στην Κέρκυρα κατά τα τελευταία χρόνια, μιá συνεχώς αυξανόμενη ίδρυση και λειτουργία τουριστικών καί άλλων γραφείων που έχουν σαν κύρια ενασχόληση την αγορά συναλλάγματος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος χορηγεί προς τις επιχειρήσεις αυτές σχετική άδεια (έγκριση) για την αποδοχή ξένου συναλλάγματος από τους αλλοδαπούς πελάτες τους, στην οποία άδεια αυστηρά αναφέρεται ότι συνάλλαγμα μπορούν ν' αλλάξουν μόνο από πελάτες τους, προς τους οποίους πωλούν αγαθά ή προσφέρουν υπηρεσίες. Στην πράξη όμως ο περιοριστικός αυτός όρος δεν τηρείται και καταστρατηγείται από τους περισσότερους των επιτεδευματιών, έχοντας δημιουργήσει έτσι ένα κλίμα ανταγωνισμού που, αρκετές φορές, οδηγεί και σε άλλες παραλείψεις και παραβάσεις της Νομοθεσίας περί Εθνικού Νομίσματος.

Οι όποιες προσπάθειες της Υ.Π.Ε.Ν. (Υπηρεσίας Προστασίας Εθνικού Νομίσματος) που έγιναν παλαιότερα (δεδομένου ότι σήμερα η Υπηρεσία αυτή δεν υφίσταται) δεν είχαν εμφανή αποτελέσματα, λόγω της ελλειπούς παρουσίας της στον χώρο.

Η παρακολούθηση όμως και ο έλεγχος της σύνομης λειτουργίας των επιχειρήσεων αυτών που ασχολούνται με τις αγορές συναλλάγματος γίνεται εντατικότερος, κατά τα τελευταία χρόνια, από την Τράπεζα της Ελλάδος με ειδικό κλιμάκιο ελεγκτών που συγκροτήθηκε από υπαλλήλους του τοπικού καταστήματος και είχε την αρμοδιότητα του συναλλαγματικού ελέγχου κάθε επιχείρησης που ασχολείται με το συνάλλαγμα.

Η λειτουργία του εν λόγω κλιμακίου απέφερε θετικά στο χώρο αποτελέσματα από χρόνο σε χρόνο και μπορεί σήμερα να ισχυρισθεί κανείς ότι η "αγορά συναλλάγματος" στην Κέρκυρα λειτουργεί ως προς τον τομέα αυτό κάτω από κανονικές και νόμιμες συνθήκες.

Στην Κέρκυρα υπάρχουν σήμερα 1.200 περίπου επιχειρήσεις που έχουν νόμιμη άδεια για να αγοράζουν συνάλλαγμα, όπως αυτό προκύπτει από το σχετικό μητρώο που τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος. Εκτιμάται όμως ότι ο αριθμός αυτός θα πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος, δεδομένου ότι αρκετές άδειες που έχουν χορηγηθεί παλαιότερα από τις Αστυνομικές Αρχές (βάσει άλλης διαδικασίας που ίσχυε στο παρελθόν) δεν έχουν καταγραφεί στο μητρώο.

Πρέπει επίσης να αναφέρουμε ότι αγορά συναλλάγματος διεξάγεται και από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, τα Ελληνικά Ταχυδρομεία, το Καζίνο της Κέρκυρας, το ανταλλακτήριο του Δήμου Κερκυραίων, καθώς και από τα πέντε αμμιγή ανταλλακτήρια συναλλάγματος που λειτουργούν τα δύο τελευταία χρόνια με τη μορφή ανωνύμων εταιριών. Τα πέντε αυτά ανταλλακτήρια είναι τα: THOMAS COOK - AMERICAN EXPRESS - EUROCHANGE - CARLOS - ΑΛΦΑ ΑΝΤΑΛΛΑΚΤΗΡΙΑ.

Τα αμμιγή αυτά ανταλλακτήρια συναλλάγματος είναι μιά νέα μορφή επιχειρήσεων και ιδρύονται και λειτουργούν σύμφωνα με σχετική πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος που κυκλοφόρησε τελευταία.

Το ενδιαφέρον των επιχειρηματιών για ίδρυση τέτοιων ανταλλακτηρίων είναι τόσο μεγάλο και αυτό εξηγεί την πολύ πρόσφατη ίδρυση δύο ακόμα παρόμοιων ανταλλακτηρίων στην περιοχή της Κέρκυρας ( FINATA CHANGE και SPOT ).

Φαίνεται όμως ότι η φετεινή γενικότερη τουριστική κρίση σημάδεψε και όλες τις Κερκυραϊκές επιχειρήσεις που ασχολούνται με το συνάλλαγμα.

Από τις διάφορες επαφές που είχα με υπεύθυνους ανταλλακτηρίων συναλλάγματος μετά το τέλος της τουριστικής σαιζόν του 1995, διαπίστωσα ότι, οι περισσότερες των επιχειρήσεων αυτών θα καταστούν μη βιώσιμες. Αυτό θα συμβεί εξ αιτίας της μεγάλης ανταγωνιστικότητας που παρατηρείται στο χώρο, αλλά και λόγω της διαφαινόμενης μείωσης της τουριστικής κίνησης.

Από τις καθημερινές συνεδριάσεις των τουριστικών φορέων, συζητήσεις και τηλεοπτικές εκπομπές σχετικές με το θέμα "Τουρισμός και Οικονομία", προκύπτει, δυστυχώς, μιά φθίνουσα πορεία στην τουριστική δραστηριότητα της Κέρκυρας.

Το γεγονός αυτό οφείλεται σε διάφορους λόγους ( σκληρή Δραχμή, πτώση της αγοραστικής δύναμης της Στερλίνας με αποτέλεσμα να είναι ακριβά τα τουριστικά πακέτα, υποτίμηση άλλων νομισμάτων, υποβαθμισμένες προσφερόμενες υπηρεσίες, ελλειπής τουριστική υποδομή) και ανησυχεί σήμερα σε πολύ μεγάλο βαθμό όλους τους αρμόδιους φορείς της Κέρκυρας, που ζούν πλέον με αγωνία για την εξέλιξη της τουριστικής κατάστασης.

Όπως είναι φυσικό, ο μεγαλύτερος όγκος των οικονομικών συναλλαγών σε συνάλλαγμα, διεξάγεται από τα καταστήματα των Τραπεζών που λειτουργούν στο νησί.

Το τραπεζικό δίκτυο της Κέρκυρας είναι αρκετά ανεπτυγμένο, αποτελείται δε από:

- 1 κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος
- 2 καταστήματα της Εθνικής Τράπεζας
- 2 " της Εμπορικής Τράπεζας
- 4 " της Ιονικής - Λαϊκής
- 2 " της Τράπεζας Πίστewος
- 3 " της Αγροτικής Τράπεζας
- 2 " της Τράπεζας Κρήτης
- 1 κατάστημα της Γενικής Τράπεζας
- 1 " της Εθνικής Κτηματικής
- 1 " της Τράπεζας Εργασίας
- 1 " της Τράπεζας BARCLAYS

Όλες οι παραπάνω εμπορικές τράπεζες εκχωρούν προς το κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, το σύνολο του αγοραζόμενου συναλλάγματος σε ξένα χαρτονομίσματα.

Στην Τράπεζα Ελλάδος παραδίδονται επίσης υποχρεωτικά και όλα τα ποσά συναλλάγματος που αγοράζονται από τα ΕΛ.ΤΑ, το Καζίνο, το Ταχ. Ταμιευτήριο, ποσά σημαντικά που προωθούνται στις ανταποκρίτριες τράπεζες του εξωτερικού, για να πιστωθούν οι λογαριασμοί της Τράπεζας της Ελλάδος και κατ'επέκταση ν'ανακουφισθεί η Εθνική μας Οικονομία.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στα γενικά περί αγοράς συναλλάγματος, όλες οι δοσοληψίες των Τραπεζών διεξήγοντο υπό τον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος, όσον αφορά στην πιστή τήρηση της εφαρμογής των συναλλαγματικών κανόνων.

Οι συναλλαγματικοί όμως αυτοί έλεγχοι άρχισαν πρόσφατα να περιορίζονται και ν'ατονούν.

Το τραπεζικό σύστημα, η αγορά συναλλάγματος, οι οικονομικοί θεσμοί γενικότερα, βρίσκονται σήμερα σε εξέλιξη και διανύουμε το μεταβατικό εκείνο στάδιο που θα οδηγήσει στην πλήρη συναλλαγματική απελευθέρωση και στη σύγκλιση των οικονομιών που προβλέπει η συνθήκη του Μάαστριχτ, με διαφαινόμενη και γιά τη Χώρα μας προοπτική την σταθεροποίηση της Οικονομίας.

----- 0 -----

## Συνάλλαγμα και Νομισματικές Διακυμάνσεις

Οι εμπορικές συναλλαγές σήμερα έχουν αποκτήσει διεθνή χαρακτηριστικά. Ολοένα και μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής των βιομηχανιών πηγαίνει για εξαγωγές. Με την προώθηση της υπερεθνικής ολοκλήρωσης και την άρση των περιορισμών στις εισαγωγές, αυξάνει ο ρόλος και η σημασία του χρήματος που χρησιμοποιείται για το διακανονισμό διεθνών απαιτήσεων.

Οι τράπεζες, οι εμπορευόμενοι, οι εξαγωγικές βιομηχανίες πρέπει συνεχώς να βρίσκουν λύσεις για τον τρόπο εξεύρεσης χρήματος που θα χρησιμοποιηθεί μέσα στο διεθνές εμπόριο. Αρκετά από τα προβλήματα που ανακύπτουν έχουν σχέση με την ανταλλαγή των διαφόρων εθνικών νομισμάτων. Επειδή ακριβώς έχει μεγάλη σπουδαιότητα η εξεύρεση χρήματος και οι μεταξύ νομισμάτων μετατροπές, οι εργασίες συναλλάγματος εμφανίζουν ταχύτατη ανάπτυξη, ενώ τα κέρδη από αυτές τις εργασίες είναι αρκετά ικανοποιητικά, παρά το γεγονός ότι ενέχουν πολλούς κινδύνους.

Τι είναι όμως «συνάλλαγμα»;

Για την έννοια του συναλλάγματος υπάρχουν διάφοροι ορισμοί. Εντούτοις, ορισμός που αποδίδει καλλίτερα την έννοια αυτή είναι εκείνος σύμφωνα με τον οποίο «συνάλλαγμα» είναι μια απαίτηση που υπάρχει σε ξένο νόμισμα. Είναι, ακόμη, μια ποσότητα χρήματος εκπεφρασμένη σε ξένο νόμισμα.

Στην Ελλάδα αποκαλούνται «συναλλαγατοφόρες» εκείνες οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν εξαγωγές εμπορευμάτων και φέρνουν «συνάλλαγμα» (δολάρια, μάρκα, γαλλικά φράγκα κλπ).

«Σκληρό συνάλλαγμα» λέγεται εκείνο το συνάλλαγμα για το οποίο υπάρχει μεγαλύτερη ζήτηση διεθνώς. Ακόμη:

«Σκληρά νομίσματα» είναι τα νομίσματα που μακροχρόνια έχουν

μεγάλη «εσωτερική» και «εξωτερική αξία», εκείνα για τα οποία υπάρχει μεγαλύτερη ζήτηση διεθνώς. Επειδή παρέχουν μεγαλύτερες εγγυήσεις στους κατόχους τους ότι μακροχρόνια (ή και βραχυχρόνια για τους κερδοσκόπους) δεν θα μειωθεί γρήγορα ή «αγοραστική δύναμή» τους.

Προϋπόθεση, όμως, για την ανταλλαγή νομισμάτων είναι να υπάρχει μια αγορά, στην οποία ειδικευμένοι φορείς θα αναλαμβάνουν για λογαριασμό πελατών τους να αγοράζουν και να πωλούν συνάλλαγμα.

Στην «αγορά συναλλάγματος» καταφεύγουν οι επιχειρήσεις εκείνες που θέλουν να αγοράσουν, να προμηθευτούν συνάλλαγμα (δολάρια μάρκα κλπ) προκειμένου να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις ξένων πιστωτών τους (βιομηχανίες παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών, τράπεζες κλπ). Στην ίδια αγορά καταφεύγουν και όλες εκείνες οι επιχειρήσεις οι οποίες από εξαγωγές που πραγματοποίησαν έφεραν συνάλλαγμα, το οποίο θέλουν να μετατρέψουν σε εγχώριο ή σε άλλο εθνικό νόμισμα.

Στη «διατραπεζική αγορά συναλλάγματος» εκείνοι που αναλαμβάνουν να προβούν σε αγοραπωλησίες συναλλάγματος για λογαριασμό πελατών τους είναι τράπεζες. Αυτές, λόγω της μεγάλης φερεγγυότητάς τους, παρέχουν περισσότερες εγγυήσεις ότι θα σεβασθούν τους «κανόνες του παιχνιδιού» και δεν θα κάνουν μεταξύ τους συμφωνίες για την τιμή με την οποία θα ανταλλάσσουν δύο νομίσματα μεταξύ τους.

Οι επιχειρήσεις που θέλουν να αγοράσουν ή να πουλήσουν ορισμένες ποσότητες νομισμάτων δίνουν τη σχετική εντολή στη μεσολαβούσα τράπεζα πριν από την έναρξη λειτουργίας της «αγοράς συναλλάγματος». Όταν αρχίσει να λειτουργεί η αγορά ειδικευμένοι εκπρόσωποι των τραπεζών κάνουν «χτυπήματα» στις τιμές ανταλλαγής νομισμάτων προκειμένου να εξασφαλίσουν το συνάλλαγμα που θέλουν οι πελάτες στην καλλίτερη γι' αυτούς τιμή. Οι τράπεζες εκείνες που θα πετυχαίνουν τους καλλίτερους όρους αγοράς ή πώλησης συναλλάγματος αυτές και θα προσελκύσουν το μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων - πελατών και θα πετυχαίνουν ικανοποιητικά κέρδη από αυτές τις εργασίες.

Κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης της αγοράς συναλλάγματος διαμορφώνονται οι «τιμές συναλλάγματος». Είναι οι τιμές με βάση τις οποίες προτείνεται η ανταλλαγή δύο νομισμάτων. Τελικά, διαμορφώνονται οι οριστικές τιμές και εκδίδεται δελτίο στο οποίο αναγράφονται τρεις «τιμές συναλλάγματος»:

— Η «μέση τιμή» (FIXING), που αποτελεί τη βάση όχι μόνο για ανταλλαγή νομισμάτων αλλά και για την αποτίμηση σε ένα «ξένο νόμισμα» ενός ή του συνόλου των στοιχείων του Ενεργητικού ή του Παθητι-

κού μιας εταιρίας σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία (συνήθως στα τέλη του έτους ή του πρώτου εξαμήνου).

— Η «τιμή αγοράς» και η «τιμή πώλησης», οι οποίες έχουν ένα συγκεκριμένο ποσοστό διαφοράς ως προς τη «μέση τιμή». Οι τράπεζες θα διαθέσουν το συναλλάγμα που ζήτησαν να αγοράσουν ή να πουλήσουν οι πελάτες τους μέσα στα ακραία όρια που αποτελούν η «τιμή αγοράς» και η «τιμή πώλησης».

Οι τρεις ανωτέρω τιμές καθορίζονται για το σύνολο των νομισμάτων που έχουν μπει στην αγορά συναλλάγματος. «Διαπραγματεύσιμα νομίσματα» είναι εκείνα τα οποία μετά από απόφαση των κεντρικών αρχών μιας χώρας επιτρέπεται να αποτελούν αντικείμενο αγοραπωλησίας σε μια ή περισσότερες αγορές συναλλάγματος.

### **Ανταγωνισμός μεταξύ των αγορών συναλλάγματος**

Όπως φάνηκε, η λειτουργία αγοράς συναλλάγματος είναι ίδια, σε γενικές γραμμές, με αυτή των αγορών εμπορευμάτων. Ανάλογα με τη ζήτηση και προσφορά που θα εκδηλωθεί για ένα νόμισμα, ανάλογα θα καθορισθεί και η «μέση τιμή» του σε σχέση με τις τιμές άλλων νομισμάτων που είναι διαπραγματεύσιμα ή ως προς το νόμισμα της χώρας στην οποία λειτουργεί η αγορά συναλλάγματος.

Σε όλες τις εκβιομηχανισμένες χώρες με οικονομία αγοράς υπάρχουν αγορές συναλλάγματος, προκειμένου να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις των επιχειρήσεων για εξεύρεση ή πώληση συναλλάγματος. Τι σημαίνει όμως λειτουργία πολλών αγορών συναλλάγματος;

Οι επιχειρήσεις θα στραφούν να αγοράσουν ή να πουλήσουν συναλλάγμα σε εκείνη την εθνική αγορά στην οποία εξασφαλίζουν τους καλύτερους όρους. Βέβαια, αυτό μπορεί να γίνει εφόσον οι κρατικές αρχές δεν εφαρμόζουν περιορισμούς στην εκροή συναλλάγματος προς το εξωτερικό. Εάν υπάρχει πλήρης ελευθερία στη κίνηση των κεφαλαίων μεταξύ των κρατών που διαθέτουν αγορές συναλλάγματος, τότε οι διεθνείς τιμές συναλλάγματος θα διαμορφώνονται σε ίδια περίπου επίπεδα. Η ανάπτυξη των ηλεκτρονικών μέσων στις διεθνείς αγοραπωλησίες συναλλάγματος επιτρέπει στις τράπεζες, που ασχολούνται με αυτές τις εργασίες, να γνωρίζουν επακριβώς όλο το 24ωρο την τιμή του συναλλάγματος όπως αυτή διαμορφώνεται στις κυριότερες αγορές (Νέας Υόρκης, Λονδίνου, Τόκιο, Παρισιού, κλπ). Εάν παρατηρείται για κάποιο χρονικό διάστημα «απόκλιση» μεταξύ της τιμής συναλλάγματος σε μια



αγορά σε σχέση με τη μέση τιμή που διαμορφώνεται στις άλλες αγορές τότε δημιουργούνται δυνάμεις που θα θελήσουν να επωφεληθούν από την ύπαρξη της «απόκλισης τιμών».

**«Αρμπιτράζ (ARBITRAGE) επί συναλλάγματος» είναι η εξασφάλιση κέρδους που προκύπτει από την ύπαρξη διαφορετικών τιμών συναλλάγματος σε δύο αγορές συναλλάγματος.**

Για παράδειγμα, όταν μια επιχείρηση διαπιστώσει ότι για να αγοράσει ένα εκατομμύριο δολάρια στην αγορά της Νέας Υόρκης πρέπει να καταβάλει 165 εκατ. δραχμές, ενώ στην αγορά των Αθηνών πρέπει να καταβάλει 160 εκατ. δραχμές, τότε θα προτιμηθεί η δεύτερη αγορά επειδή με λιγότερη ποσότητα δραχμών αγοράζεται ίδια ποσότητα δολλαρίων.

Οι κερδοσκοπίες σε συνάλλαγμα ήσαν πολύ μεγάλες άλλοτε. Σήμερα όμως, με την υπαράνπτυξη των ηλεκτρονικών μέσων, την πολύπλευρη ενημέρωση των ασχολουμένων με εργασίες συναλλάγματος και τον ενισχυόμενο ανταγωνισμό μεταξύ των αγορών συναλλάγματος, οι πράξεις κερδοσκοπίας περιορίζονται στο ελάχιστο δυνατό.

Οι αγορές συναλλάγματος συμβάλλουν περισσότερο στο να διαμορφώνονται οι τιμές συναλλάγματος σε επίπεδα τέτοια που να ανταποκρίνονται στην πραγματική εσωτερική και εξωτερική αξία του κάθε διαπραγματεύσιμου νομίσματος. (Εννοείται ότι λαμβάνεται υπόψη μόνο η αγοραστική αξία και όχι η αξία παραγωγής του κάθε νομίσματος). Ο πολύ θετικός ρόλος των αγορών συναλλάγματος συνίσταται στο ότι καταφέρνουν να επιλύσουν το μόνιμα τεράστιο πρόβλημα που υπάρχει στις διεθνείς οικονομικές σχέσεις από την έλλειψη ενός κοινά αποδεκτού νομίσματος όπως γινόταν στο παρελθόν με τη σταθερή ισοτιμία της στερλίνας ως προς το χρυσό ή του δολλαρίου προς το χρυσό.

Εφόσον το κάθε διαπραγματεύσιμο νόμισμα ακολουθεί τη δική του πορεία οι αγορές συναλλάγματος εξασφαλίζουν τους όρους εκείνους με τους οποίους θα καθορισθούν οι μεταξύ των νομισμάτων σχέσεις και τιμές ανταλλαγής.

### **Προθεσμιακές αγορές συναλλάγματος**

Πιο πάνω αναπτύχθηκαν οι βασικές λειτουργίες των «τρεχουσών (όψεως) αγορών συναλλάγματος», εκείνων στις οποίες οι εντολές για την αγοραπωλησία συναλλάγματος δίνονται λίγο πριν από την έναρξη της συνεδρίασης και ο τελικός διακανονισμός γίνεται το πολύ μετά από λίγες ημέρες.

Οι μεταξύ των νομισμάτων που είναι διαπραγματεύσιμα ισοτιμίες μεταβάλλονται συνεχώς και οι μεταβολές αυτές θα συνεχίζονται και στο μέλλον. Πολλές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν αυξημένους «συναλλαγματικούς κινδύνους». Δηλαδή κινδυνεύουν:

- Να αυξηθούν οι δαπάνες τους για την προμήθεια πρώτων υλών μετά από ένα χρονικό διάστημα (πχ. μετά από ένα τρίμηνο), επειδή στο διάστημα αυτό βελτιώθηκε η «εξωτερική αξία» ή ανέβηκε η «μέση τιμή» του νομίσματος εκείνου με βάση το οποίο θα εκδοθούν τα τιμολόγια για την αγορά των πρώτων υλών. Τον ίδιο κίνδυνο διατρέχουν επιχειρήσεις που έχουν εκδόσει ομολογιακά δάνεια σε ξένο νόμισμα και θα πρέπει να καταβάλλουν για τόκους υψηλότερα ποσά σε εγχώριο νόμισμα, προκειμένου να εξοφλήσουν τους κατόχους ομολογιών.

Για τους λόγους αυτούς πάρα πολλές επιχειρήσεις προτιμούν να αγοράζουν το συνάλλαγμα που θα χρειασθούν μετά από ένα χρονικό διάστημα (π.χ. μετά από ένα τρίμηνο) με βάση τις τρέχουσες (σημερινές) ισοτιμίες μεταξύ δύο νομισμάτων.

Ενδέχεται στο ίδιο χρονικό διάστημα η τιμή πώλησης ενός ξένου νομίσματος έναντι ενός εγχώριου, αντί να ανέβει να πέσει για διάφορους λόγους. Έτσι, η επιχείρηση που υπολόγιζε ότι θα εξασφάλιζε πρώτες ύλες με σχετικά καλούς όρους πληρωμής βλέπει τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις να αγοράζουν τις ίδιες πρώτες ύλες καταβάλλοντας πολύ μικρότερες ποσότητες εγχωρίων νομισμάτων σε σύγκριση με την ίδια.

Όταν δεν υπάρχει πλέον «νομισματική σταθερότητα» σε ολόκληρο τον κόσμο (αν και αυτή μπορεί να εξασφαλισθεί σε ορισμένες ομάδες χωρών και στην ΕΟΚ ειδικότερα) οι επιχειρήσεις πρέπει να κάνουν τις σωστότερες, κατά το δυνατό, προβλέψεις σχετικά με τις βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες προοπτικές των μεταξύ των διαφόρων νομισμάτων ισοτιμιών.

- Εάν μια ομάδα επιχειρήσεων προβλέψει τη μετά τρίμηνο υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με το μάρκο τότε μετά από ένα τρίμηνο θα αποκομίσει αρκετά κέρδη, εάν συμφωνήσει να της δοθεί μετά τρίμηνο μια μεγάλη ποσότητα μάρκων με βάση τη σημερινή ισοτιμία δραχμής-μάρκου. Ίδιο θα είναι το αποτέλεσμα εάν άλλη ομάδα επιχειρήσεων προβλέψει ότι μετά από τρεις μήνες θα υποτιμηθεί η

δραχμή έναντι του μάρκου και αντί να παραγγείλει τότε γερμανικό κεφαλαιουχικό εξοπλισμό (εξοφλητέο σε μάρκα), κάνει την παραγγελία τώρα, με βάση τις σήμερα διαμορφωμένες ισοτιμίες δραχμής-μάρκου και με υποχρέωση των εξαγωγέων να κάνουν την αποστολή μετά από τρίμηνο. Στην τελευταία περίπτωση ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός μετά από ένα τρίμηνο, αν και θα έχει ίδια τιμή σε μάρκα, εντούτοις θα είναι ακριβότερος εάν η αξία του υπολογισθεί σε δραχμές, με βάση τις μετά τρίμηνο ισοτιμίες δραχμής-μάρκου. ✓

Οι επιχειρήσεις, επομένως, πρέπει να συνεκτιμούν τόσο τις μεταξύ των διαφόρων νομισμάτων ισοτιμίες, όπως αυτές θα διαμορφωθούν μετά από ένα χρονικό διάστημα, όσο και τις τιμές των εμπορευμάτων (ιδίως των αγροτικών πρώτων υλών που παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις), όπως αυτές θα μεταβληθούν μέσα στο χρόνο.

Οι «προθεσμιακές αγορές συναλλάγματος» σημειώνουν μεγάλη ανάπτυξη εργασιών κατά τα τελευταία χρόνια, αν και τα νομίσματα των χωρών-μελών της ΕΟΚ εμφανίζουν σταθερές μεταξύ τους ισοτιμίες. Στις «προθεσμιακές αγορές» το αμερικανικό δολλάριο εξακολουθεί να αποτελεί το κύριο «νόμισμα αναφοράς», το νόμισμα με βάση το οποίο προβλέπεται να διαμορφωθούν στο μέλλον οι ισοτιμίες μεταξύ των διαφόρων διαπραγματεύσιμων νομισμάτων.

Οι «τιμές προθεσμίας συναλλάγματος» είναι οι τιμές συναλλάγματος που αναμένεται να διαμορφωθούν μετά από μια χρονική περίοδο και οι οποίες προκύπτουν από τη συνεδρίαση της «προθεσμιακής αγοράς». Οι «τιμές όψεως συναλλάγματος» διαμορφώνονται στην «τρέχουσα (όψεως) αγορά συναλλάγματος» και αφορούν αγοραπωλησίες που θα διακανονισθούν μέσα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

Οι διαφορές μεταξύ «τιμών προθεσμίας» και «τιμών όψεως» εμφανίζουν τις διαφορές που θα σημειωθούν στις μεταξύ των δύο ή περισσότερων νομισμάτων ισοτιμίες μετά την πάροδο ενός χρονικού διαστήματος.

### **Παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος**

Μέχρι τώρα υπετέθη ότι στις αγορές συναλλάγματος δεν υπάρχουν κρατικές παρεμβάσεις. Εντούτοις, οι χώρες που έχουν «διαπραγματεύσιμα νομίσματα» παρακολουθούν συνέχεια την πορεία των νομισμάτων

τους. Η παρακολούθηση γίνεται από την ίδια την κεντρική τράπεζα ή από άλλες εξουσιοδοτημένες τράπεζες (συνήθως αυτό γίνεται όταν το εθνικό νόμισμα είναι διαπραγματεύσιμο σε ξένη αγορά).

Η τιμή συναλλάγματος του κάθε νομίσματος θα πρέπει, κατά κανόνα, να κινείται μέσα σε ορισμένα όρια, τα οποία θα καθορίζονται ανάλογα με τους γενικότερους στόχους που έχουν υιοθετηθεί από τις οικονομικές αρχές μιας χώρας. Εάν η τιμή του νομίσματος ξεπεράσει τα καθορισμένα όρια η κεντρική τράπεζα ή οι εξουσιοδοτημένες τράπεζες κάνουν παρέμβαση είτε αγοράζοντας είτε πουλώντας μεγάλες ποσότητες από εθνικό νόμισμα ή από ξένα νομίσματα.

Εάν, για παράδειγμα, η αμερικανική κυβέρνηση δεν θέλει να μειωθεί η αγοραστική δύναμη του δολλαρίου σε σχέση με το γερμανικό μάρκο, τότε, σε περίπτωση που εκδηλώνεται μεγάλη μεταστροφή προς τα γερμανικά μάρκα, παρεμβαίνουν οι νομισματικές αρχές και κάνουν μεγάλες πωλήσεις γερμανικών μάρκων. Με τον τρόπο αυτό διοχετεύονται σε μια ή περισσότερες αγορές συναλλάγματος μεγαλύτεροι όγκοι γερμανικών μάρκων με αποτέλεσμα να αρχίσει να πέφτει ή τιμή του σε σχέση με το δολλάριο. Η παρέμβαση δεν γίνεται πάντοτε με την πρωτοβουλία μιας μόνο χώρας. Συνήθως, οι μεγάλες βιομηχανικές δυνάμεις συμφωνούν για τα όρια εντός των οποίων θα κυμαίνονται οι τιμές συναλλάγματος των κυριότερων νομισμάτων. Με τις συμφωνίες αυτές επιδιώκεται η αποτροπή δημιουργίας μεγάλων προβλημάτων στο διεθνές εμπόριο, λόγω μιας απρόβλεπτης πτώσης ενός βασικού νομίσματος που χρησιμοποιείται ευρύτατα στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές. Γι' αυτό η παρέμβαση μπορεί να γίνει ταυτόχρονα από περισσότερες χώρες, προκαλώντας την ανατροπή των σχέσεων ισοτιμίας των νομισμάτων, όπως αυτές διαμορφώνονται από τις δυνάμεις της αγοράς. Στο ίδιο διάστημα άλλες χώρες, που δεν παρεμβαίνουν άμεσα στις αγορές συναλλάγματος, παίρνουν συμπληρωματικά μέτρα για να διαμορφωθεί η τιμή συναλλάγματος του εθνικού νομίσματός τους μέσα στα καθορισμένα όρια που έχουν τεθεί.

Δεν πρέπει να δημιουργηθεί η εντύπωση ότι στο σύγχρονο κόσμο κυριαρχεί η «νομισματική αναρχία». Αντίθετα, όλες οι χώρες θέλουν να διαμορφώνονται οι τιμές συναλλάγματος σε εκείνα τα επίπεδα που θα είναι αμοιβαία αποδεκτά από όλους. Εάν ξέσπαγε ένας «νομισματικός πόλεμος» όλοι θα πλήρωναν τις συνέπειές του. Πολύ περισσότερο καταστρεπτικές θα ήταν σε μια τέτοια περίπτωση οι συνέπειες για εκείνες τις χώρες των οποίων ένα πολύ μεγάλο μέρος της εθνικής παραγωγής πηγαίνει για εξαγωγές.

Η λειτουργία των αγορών συναλλάγματος και η έκδοση των δελτίων

κυρίως με τις «προθεσμιακές τιμές συναλλάγματος» επιτρέπουν στις «μεγάλες χώρες» να αντιλαμβάνονται έγκαιρα τα προβλήματα που αρχίζει να παρουσιάζει κάποιο «σκληρό νόμισμα», οπότε παίρνονται τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα. Τα μέτρα αυτά δεν χρειάζεται να είναι αποκλειστικά συναλλαγματικά, αλλά μπορεί να είναι φορολογικά, μέτρα εισοδηματικής πολιτικής, αναπτυξιακά, τιμολογιακής πολιτικής κλπ.

Οι χώρες - μέλη της ΕΟΚ (όπως αναφέρεται στο κεφάλαιο για το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα) έχουν υιοθετήσει μια πολιτική με βάση την οποία οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των κοινοτικών νομισμάτων (δηλαδή των νομισμάτων των χωρών της ΕΟΚ) επιτρέπεται να παρουσιάζουν πολύ μικρές αποκλίσεις (διακυμάνσεις) μεταξύ τους. Όλες μαζί οι χώρες της ΕΟΚ, που συμμετέχουν στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, οφείλουν να παρεμβαίνουν, όταν στις αγορές συναλλάγματος σημειώνεται πτώση ή άνοδος της τιμής ενός κοινοτικού νομίσματος έναντι των άλλων κοινοτικών. Η παρέμβαση μπορεί να ξεκινήσει με αυξημένη αγοραπωλησία ποσοτήτων νομίσματος που δημιουργεί γενικότερο πρόβλημα στο νομισματικό σύστημα της ΕΟΚ, να συνοδευθεί με άλλα μέτρα ή και να ληφθούν ακόμη πιο αυστηρά μέτρα, όπως είναι η αισθητή συμπίεση των αποδοχών των εργαζομένων κλπ.

### **Απαγόρευση της λειτουργίας αγοράς συναλλάγματος**

Σε πάρα πολλές χώρες του κόσμου ο καθορισμός των τιμών συναλλάγματος γίνεται από τις ίδιες τις κεντρικές τράπεζες και απαγορεύεται η λειτουργία επισήμων ή «ανεπισήμων» αγορών συναλλάγματος.

Στις χώρες αυτές η τιμή του συναλλάγματος καθορίζεται, πολύ συχνά, με βάση μια σταθερή ισοτιμία του εθνικού νομίσματος ως προς ένα άλλο σκληρό νόμισμα (δολλάριο, γαλλικό φράγκο, βρεταννική στερλίνα). Με βάση αυτή τη σταθερή ισοτιμία και από την πορεία που εμφανίζει το «κύριο νόμισμα αναφοράς» καθορίζονται οι ισοτιμίες του εθνικού νομίσματος ως προς τα άλλα ισχυρά νομίσματα, αυτά που χρησιμοποιούνται περισσότερο στις εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της χώρας.

Ο καθορισμός της ισοτιμίας ενός εθνικού νομίσματος γίνεται και με τη χρησιμοποίηση ενός «καλαθιού νομισμάτων». Αυτό περιλαμβάνει τα κυριότερα νομίσματα, εκείνα που χρησιμοποιούνται περισσότερο στις εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της χώρας που χρησιμοποιεί το «καλάθι». Η αναλογία της ποσότητας του κάθε ξένου νομίσματος που θα μπει στο «καλάθι» καθορίζεται, συνήθως, με βάση το «μερίδιο» των ξέ-

νων χωρών στις συνολικές εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της χώρας που κάνει χρήση του «καλαθιού νομισμάτων». Εννοείται ότι η σύνθεση του «καλαθιού» παραμένει μυστική, γιατί εάν γινόταν γνωστή θα ήταν δυνατό να γίνουν προβλέψεις για την πορεία της εξωτερικής αξίας του νομίσματος και να γίνουν διαφόρων ειδών κερδοσκοπίες.

Καθημερινά στις χώρες εκείνες στις οποίες απαγορεύεται η λειτουργία αγοράς συναλλάγματος η κεντρική τράπεζα εκδίδει ένα δελτίο που αναφέρει τις ισοτιμίες του εθνικού νομίσματος ως προς τα κυριότερα ξένα νομίσματα. Το δελτίο τιμών συναλλάγματος περιλαμβάνει την τιμή αγοράς και την τιμή πώλησης του συναλλάγματος. Η διαφορά μεταξύ των δύο τιμών αποτελεί ένα κέρδος για την κεντρική τράπεζα, η οποία έχει το μονοπώλιο άσκησης αγοραπωλησιών συναλλάγματος, ή το κέρδος αυτό απολαμβάνεται από τις εθνικές τράπεζες, οι οποίες έχουν το δικαίωμα να πουλήσουν και να αγοράσουν συνάλλαγμα που θέλουν να αγοράσουν ή να διαθέσουν εταιρίες.

Η απαγόρευση της λειτουργίας αγοράς συναλλάγματος γίνεται για πολλούς λόγους. Συχνά, η απαγόρευση επιβάλλεται επειδή υπάρχει ο φόβος ότι οι ανεξέλεγκτες αγοραπωλησίες είναι πιθανό να οδηγήσουν σε σημαντική «συναλλαγματική αιμορραγία», δηλαδή στη σημαντική εκροή συναλλαγματικών πόρων προς το εξωτερικό, λόγω αθρόων εισαγωγών, τεχνητών υπερτιμολογήσεων κλπ.

Πολλές χώρες, που έχουν έλλειψη συναλλάγματος, ακολουθούν διάφορες πολιτικές για να επιτύχουν την αύξηση της εισροής του στη χώρα:

1. Επιδοτούνται οι εξαγωγικές επιχειρήσεις για να μειώσουν τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους στο εξωτερικό και να εξοικονομήσουν σημαντικές ποσότητες συναλλάγματος, το οποίο θα εισρεύσει στη χώρα που έχει έλλειψη.

2. Συμπιέζονται οι εργατικές δαπάνες των επιχειρήσεων για να διαθέτουν στις διεθνείς αγορές προϊόντα «χαμηλού κόστους εργασίας», να διευρύνουν τις πωλήσεις τους στο εξωτερικό και να φέρουν πίσω αρκετό συνάλλαγμα.

3. Καθορίζεται επιδότηση ανάλογη με το ύψος του συναλλάγματος που αποκομίζει μια επιχείρηση από εξαγωγές. Όσο μεγαλύτερες εξαγωγές πραγματοποιεί μια επιχείρηση τόσο, κατά τη μετατροπή του συναλλάγματος, θα καταβάλλονται έξτρα ποσά που θα προέρχονται από τον κρατικό προϋπολογισμό.

4. Επιβάλλονται υψηλοί δασμοί και έμμεσοι φόροι για ορισμένες κα-

τηγορίες εισαγομένων («αγαθά πολυτελείας» κλπ). Η διάθεση αυτών των εμπορευμάτων καταντάει ασύμφορη την εισαγωγή και έτσι περιορίζεται η εκροή συναλλάγματος. Στο εμπορικό ισοζύγιο το έλλειμμα είναι πολύ μικρό ή γίνεται πλεονασματικό, οπότε η χώρα από τις εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της συγκεντρώνει ολοένα και περισσότερο συνάλλαγμα. Επιπλέον, όταν τα εισαγόμενα είναι ιδιαίτερα ακριβά δημιουργούνται κίνητρα για να δημιουργηθούν ντόπιες βιομηχανίες, οι οποίες θα αναλάβουν να καλύψουν τις ανάγκες της εγχώριας αγοράς, οπότε υλοποιείται «πολιτική υποκατάστασης των εισαγωγών», που συνεπάγεται εξοικονόμηση συναλλάγματος.

5. Δεν πιστοδοτούνται από τις τράπεζες οι εμπορικές επιχειρήσεις παρά μόνο οι ντόπιες βιομηχανίες, για να αποτραπούν οι πρώτες να πραγματοποιούν εισαγωγές, οπότε θα αυξηθεί η συναλλαγματική εκροή.

6. Ασκείται διαφοροποιημένη πολιτική τιμών συναλλάγματος. Εκείνες οι επιχειρήσεις που κάνουν μεγάλες επενδύσεις και χρειάζονται ξένα μηχανήματα αγοράζουν το συνάλλαγμα που απαιτείται για τα τελευταία σε τιμή αγοράς κατώτερης της «επίσημης τιμής συναλλάγματος», όπως αυτή καθορίζεται με το σχετικό δελτίο. Αντίθετα, άλλες βιομηχανίες που παράγουν αγαθά δευτερεύουσας σημασίας καταβάλλουν στην κεντρική τράπεζα ποσά για την αγορά συναλλάγματος προοριζόμενου για εισαγωγές σε τιμές σύμφωνες με τις επίσημες τιμές αγοράς συναλλάγματος.

Σε πολλές χώρες, στις οποίες ασκούνται αυστηρότατοι συναλλαγματικοί περιορισμοί, δημιουργείται ένα εξαιρετικά περίπλοκο σύστημα έκδοσης αδειών με σκοπό την αποτροπή των εμπόρων να πραγματοποιούν εισαγωγές, ώστε η εγχώρια κατανάλωση να ικανοποιεί τις ανάγκες της από τις ντόπιες βιομηχανίες. Ακόμη, καθορίζονται εξαιρετικά χαμηλά ποσοστά κέρδους για τους χονδρεμπόρους εισαγωγείς, για να μη μπορούν να ανταγωνίζονται τους ντόπιους χονδρεμπόρους, καθορίζονται ανώτατα «πλαφόν» για τις τιμές αρκετών εισαγομένων προϊόντων, για να αποφευχθεί υπερτιμολόγηση των εισαγομένων κλπ.

Ο πλήρης έλεγχος του συναλλάγματος που εισρέει και εκρέει σε μια χώρα αποδίδει καρπούς, εφόσον υποβοηθείται, με αυτή την πολιτική, η προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Σε μερικές χώρες του Τρίτου Κόσμου όλη η ανάπτυξη στηρίζεται σε ένα εξαιρετικά δυναμικό εξαγωγικό τομέα, ο οποίος φέρνει σημαντικές ποσότητες συναλλάγματος.

Από μια άλλη πλευρά, όμως, η έλλειψη αγορών συναλλάγματος έχει πολύ αονητικές συνέπειες: ο μονομερής καθορισμός από την κεντρική

τράπεζα συναλλαγματικών τιμών που να μην ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα οδηγεί σε «στρεβλώσεις». Μεταξύ των άλλων θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η έλλειψη ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών που χορηγούν συνάλλαγμα, αφού αυτές εφαρμόζουν τις τιμές που ορίζει το δημοσιευόμενο από την κεντρική τράπεζα δελτίο, οδηγεί στην πώληση στις επιχειρήσεις συναλλάγματος σε τιμές υψηλότερες εκείνων που θα εξασφάλιζε η πώληση μέσα σε ένα καθεστώς πλήρους λειτουργίας του ανταγωνισμού στην αγορά συναλλάγματος.

Το κυριότερο όμως είναι ότι η επί μακρό χρονικό διάστημα «υπερπροστασία» των ντόπιων επιχειρήσεων που φέρνουν συνάλλαγμα, οδηγεί στη σημαντική σπατάλη πόρων (για επιδοτήσεις) σε βάρος του κρατικού προϋπολογισμού.

### **Ανατίμηση και υποτίμηση**

Στις χώρες εκείνες στις οποίες δεν λειτουργούν αγορές συναλλάγματος υπάρχουν διαφορές μεταξύ των επισήμων τιμών συναλλάγματος και των πραγματικών τιμών συναλλάγματος. Σε χώρες που εμφανίζουν μεγάλη νομισματική σταθερότητα και οι τιμές του συναλλάγματος δεν μεταβάλλονται είναι πολύ συνηθισμένο φαινόμενο οι «επίσημες ισοτιμίες» του εθνικού νομίσματος σε σχέση με τα «σκληρά νομίσματα» να είναι κατά πολύ χαμηλότερες των ισοτιμιών που διαμορφώνονται στις ντόπιες «παράνομες αγορές συναλλάγματος» («μαύρες αγορές χρήματος»). Σ' αυτές τις αγορές η αγοραστική δύναμη του εθνικού νομίσματος εμφανίζεται να είναι μικρότερη από την αγοραστική δύναμη που φαίνεται να έχει το ίδιο νόμισμα σε σχέση με τα ξένα νομίσματα. με βάση το επίσημο δελτίο τιμών συναλλάγματος. Σε μια τέτοια περίπτωση είναι φανερό ότι το εθνικό νόμισμα της χώρας δεν έχει την πραγματική εσωτερική και εξωτερική αξία που του αποδίδεται από τις επίσημες αρχές, αλλά άλλη μικρότερη και η οποία - ίσως - προσεγγίζει την πραγματική αξία εθνικού νομίσματος. Στην πραγματικότητα ούτε και η τιμή ανταλλαγής του εθνικού νομίσματος προς τα ξένα, που διαμορφώνεται στη «μαύρη αγορά» ανταποκρίνεται στην πραγματική, γιατί σ' αυτού του είδους τις αγορές υπάρχει υπέρμετρη κερδοσκοπία, λόγω και των πολλαπλών κινδύνων που διατρέχουν όσοι ασχολούνται με παράνομες αγοραπωλησίες συναλλάγματος.

Αρκετές φορές ορισμένες χώρες που αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα (υψηλότατο πληθωρισμό, ελλείμματα στο εξωτερικό εμπόριο



κλπ) αναγκάζονται να κάνουν «υποτίμηση» του εθνικού νομίσματος.

Η «υποτίμηση» συνεπάγεται μείωση της αγοραστικής αξίας του νομίσματος που υποτιμήθηκε σε σχέση με ένα ή περισσότερα «σκληρά νομίσματα».

Η «υποτίμηση» οδηγεί στη μετατροπή των σχέσεων ανταλλαγής μεταξύ του νομίσματος που υποτιμήθηκε ως προς τα άλλα νομίσματα, με αποτέλεσμα με την ίδια ποσότητα υποτιμημένων νομισμάτων να αγοράζονται λιγότερα ξένα νομίσματα.

Επομένως, πριν από την υποτίμηση του ένα νόμισμα μετατρέπεται σε περισσότερα ξένα νομίσματα, ενώ μετά τη υποτίμηση το ίδιο νόμισμα μετατρέπεται σε λιγότερα ξένα νομίσματα. Τα τελευταία «ανατιμώνται» σε σχέση με το «υποτιμημένο» νόμισμα.

Η «ανατίμηση» συνεπάγεται αύξηση της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος σε σχέση με την αγοραστική δύναμη νομίσματος το οποίο υποτιμήθηκε. Με το «ανατιμημένο» νόμισμα αγοράζονται μεγαλύτερες ποσότητες «υποτιμημένου» νομίσματος.

Οι διαπιστώσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα την οικονομική κατάσταση και την πολιτική των χωρών με «υποτιμημένο» ή με «ανατιμημένο» εθνικό νόμισμα. Αναλυτικότερα:

- Οι χώρες, των οποίων υποτιμήθηκε το νόμισμα, αγοράζουν λιγότερα εμπορεύματα από τις άλλες χώρες, αφού η αγοραστική δύναμη του υποτιμημένου σε σχέση με αυτή των ανατιμηθέντων νομισμάτων μειώθηκαν. Επομένως, ο όγκος των εμπορευμάτων που θα εισαχθεί στη χώρα με το υποτιμημένο νόμισμα θα περιορισθεί. Οι άλλες χώρες που έχουν ανατιμημένο νόμισμα βλέπουν να μειώνονται οι εξαγωγές τους προς τις χώρες εκείνες, στις οποίες υποτιμήθηκε (και μάλιστα σε υψηλό ποσοστό) το εθνικό νόμισμα.

Η αλλαγή, λοιπόν, των μεταξύ των νομισμάτων ισοτιμιών προκαλεί ανατροπή των εμπορικών συναλλαγών σε βάρος εκείνων των χωρών των οποίων ανατιμήθηκε το νόμισμα. Αντίθετα, οι χώρες με το υποτιμημένο νόμισμα περιορίζουν μεν την εγχώρια διάθεση εισαγομένων, αλλά στο επίπεδο του εξωτερικού εμπορίου μειώνουν τις εισαγωγές.

Η υποτίμηση οδηγεί σε αλλαγή των τιμών συναλλάγματος. Το ανατιμημένο νόμισμα αγοράζει πλέον μεγαλύτερες ποσότητες υποτιμημένων νομισμάτων. Όσο μεγαλύτερη ήταν η υποτίμηση τόσο μεγαλύτερες ποσότητες υποτιμημένων νομισμάτων μπορεί να αγορασθεί με ίδια ποσότητα ξένων νομισμάτων, που ανατιμήθηκαν. Η δι-

απίστωση αυτή έχει άμεση σχέση με τις εξαγωγές της χώρας της οποίας υποτιμήθηκε το νόμισμα:

- Η υποτίμηση δεν προκαλεί (αρχικά τουλάχιστο) μια μεταβολή των τιμών με τις οποίες διατίθενται στην εσωτερική αγορά τα εγχώρια παραγωγής εμπορεύματα. Αρκετοί νομίζουν ότι εάν υποτιμηθεί ένα νόμισμα κατά 10%, για παράδειγμα, σε σχέση με άλλα «σκληρα νομίσματα» (δολλάριο κλπ) θα ανατιμηθούν όλα τα εμπορεύματα που διατίθενται στην ντοπια αγορά επίσης κατά 10%. Αυτό δεν αληθεύει για τα εγχωρίως παραγόμενα. Ούτε μια υποτίμηση κατά 10% θα προκαλέσει αυτόματα μια άνοδο ή μια μείωση των αποδοχών εκπεφρασμένες σε εγχώριο νόμισμα των εργαζομένων κατά 10%. Οι τιμές και οι αμοιβές την ημέρα που θα ακολουθήσει την υποτίμηση θα εξακολουθήσουν να είναι στα επίπεδα που ήσαν κατά τη ημέρα πριν από την υποτίμηση.

Αυτά που μόλις αναφέρθηκαν ισχύουν πλήρως και για εκείνες τις χώρες των οποίων ανατιμήθηκε το νόμισμα.

Εκεί που αλλάζουν τα πράγματα είναι στον τομέα των εξαγωγών της χώρας της οποίας υποτιμήθηκε το νόμισμα:

- Η υποτίμηση αυξάνει την αγοραστική δύναμη των ξένων νομισμάτων σε σχέση με αυτή των υποτιμημένων. Κατά συνέπεια: με ίδια ποσότητα ξένων (ανατιμημένων) νομισμάτων μπορούν να αγοραστούν μεγαλύτερες ποσότητες υποτιμημένων νομισμάτων. Πιο πάνω όμως υπογραμμίσθηκε ότι με την υποτίμηση δεν άλλαξαν οι τιμές πώλησης των εμπορευμάτων. Επομένως, τα εμπορεύματα της χώρας με το υποτιμημένο νόμισμα γίνονται φθηνότερα για τους ξένους αγοραστές. Γιατί με ίδια ποσότητα ξένων (ανατιμημένων) νομισμάτων αγοράζονται πλέον περισσότερα εμπορεύματα από τη χώρα με το υποτιμημένο νόμισμα. Να λοιπόν το πλεονέκτημα που δημιουργείται για τη χώρα με το υποτιμημένο νόμισμα:

Η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος κάνει φθηνότερα τα εγχώρια προϊόντα σε σχέση με τα ξένα. Στη διεθνή αγορά προτιμούνται περισσότερο εκείνα τα εμπορεύματα που βασίζονται σε υποτιμημένα ή σε υποτιμώμενα νομίσματα. Μέσα στη διεθνή αγορά αυξάνει η ζήτηση για εμπορεύματα που πωλούνται με υποτιμημένα νομίσματα, σε βάρος των εμπορευμάτων που πωλούνται με ανατιμημένα νομίσματα.

Το πλεονέκτημα που δημιουργεί η υποτίμηση μεταφέρεται και στο επίπεδο της παραγωγής:

- Οι χώρες των οποίων υποτιμήθηκε το εθνικό νόμισμα διαθέτουν στο διεθνή οικονομικό χώρο εργατικό δυναμικό, πρώτες ύλες κλπ σε τιμές (εργατικές αμοιβές κλπ) χαμηλότερες σε σχέση με τις τιμές που διαμορφώνονται σε χώρες με ανατιμημένο νόμισμα. Η εργασία στις βιομηχανίες πληρώνεται λιγότερο στις χώρες με υποτιμώμενο νόμισμα και το εργατικό κόστος που αναλογεί ανά προϊόν είναι χαμηλότερο στην ίδια ομάδα χωρών. Οι χώρες αυτές γίνονται ανταγωνιστικότερες μέσα στο διεθνή οικονομικό χώρο, λόγω του χαμηλού κόστους εργασίας, και «εκτοπίζουν» τις χώρες με το ανατιμώμενο νόμισμα, εφόσον βέβαια το ποσοστό της υποτίμησης είναι μεγάλο.

Η υποτίμηση δεν έχει μόνο θετικές επιπτώσεις για μια χώρα αλλά έχει και πάρα πολλές αρνητικές επιπτώσεις:

- Η υποτίμηση προκαλεί τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των επιχειρήσεων. Για ίδιο όγκο εισαγομένων πρώτων υλών, μηχανημάτων, ανταλλακτικών κλπ πρέπει να διαθέτουν μεγαλύτερες ποσότητες εγχώριων εθνικών νομισμάτων προκειμένου να εξασφαλίσουν το συνάλλαγμα που απαιτείται για την πραγματοποίηση ίδιου όγκου εισαγωγών. Οι αυξημένες συναλλαγματικές δαπάνες των επιχειρήσεων θα επιρριφθούν, τελικά, στην κατανάλωση. Όσο μεγαλύτερη είναι η ανατίμηση των εισαγομένων εμπορευμάτων και όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των δαπανών γι' αυτά στο σύνολο των δαπανών των επιχειρήσεων της χώρας με το υποτιμημένο νόμισμα τόσο περισσότερο θα ανέβουν οι τιμές των εμπορευμάτων.

**«Εισαγόμενος πληθωρισμός» είναι ο πληθωρισμός που παρουσιάζει γρήγορη άνοδο λόγω της ταχείας ανατίμησης των εισαγομένων.**

- Επειδή τα εισαγόμενα γίνονται ακριβότερα τα νοικοκυριά δεν έχουν άλλη εναλλακτική λύση από το να περιορίσουν γενικά την κατανάλωσή τους ή την αποταμίευση, να μειώσουν τις αγορές εισαγομένων και να στραφούν σε στενά υποκατάστατα αυτών που παράγονται από ντόπιες βιομηχανίες και τα οποία διατίθενται σε χαμηλότερες τιμές.

## **Το έλλειμμα του εξωτερικού εμπορίου**

Η διαφορά της αξίας των εισαγομένων από την αξία των εξαγομένων εμπορευμάτων δείχνει την κατάσταση που επικρατεί στο εξωτερικό εμπορικό ισοζύγιο:

«Έλλειμματικό» είναι το εμπορικό ισοζύγιο όταν η αξία των εξαγομένων είναι χαμηλότερη από αυτή των εισαγομένων, ενώ «πλεονασματικό» είναι το εμπορικό ισοζύγιο όταν η αξία των εξαγομένων είναι μεγαλύτερη από αυτή των εισαγομένων.

Τι επιπτώσεις έχει το έλλειμμα ή το πλεόνασμα στην εσωτερική αξία του χρήματος και στις τιμές συναλλάγματος;

- Όταν σε μια αγορά συναλλάγματος ζητούνται περισσότερα ξένα νομίσματα για να αγοραστούν εισαγόμενα εμπορεύματα σε σχέση με τα ξένα νομίσματα που προσφέρονται προς πώληση (και τα οποία προέρχονται από εξαγωγές) τότε δημιουργείται μια ανισορροπία που ανεβάζει τις τιμές των ξένων νομισμάτων σε σύγκριση με τα εγχώρια νομίσματα. Εάν το συνάλλαγμα που απαιτείται για εισαγωγές είναι πολύ μεγαλύτερο από το συνάλλαγμα που προέρχεται από εξαγωγές τότε υπάρχει έλλειμμα στην αγορά συναλλάγματος. Σ' αυτή την περίπτωση η χώρα πρέπει να διαθέσει από τα συναλλαγματικά διαθέσιμά της ή να δανεισθεί από το εξωτερικό συνάλλαγμα.
- Εάν δεν υπάρχει από το εξωτερικό ζήτηση για τα εγχώρια προϊόντα τότε δεν υπάρχει στις αγορές συναλλάγματος ζήτηση για εγχώρια νομίσματα.
- Εάν σε όλες τις εθνικές αγορές συναλλάγματος η ζήτηση αυξάνει ταχύτερα για τα ξένα νομίσματα σε σύγκριση με τη ζήτηση για τα εγχώρια, τότε οι τιμές ανταλλαγής θα μεταβληθούν δε όφελος των πρώτων. Όταν τα ξένα νομίσματα ζητούνται περισσότερο από τα ντόπια αυτό σημαίνει η αγοραστική αξία των πρώτων είναι μεγαλύτερη και συνεπώς πρέπει να μεταβληθούν οι τιμές ανταλλαγής, δηλαδή οι τιμές συναλλάγματος. Οι μεταβολές στις τιμές συναλλάγματος συνεπάγονται πάντοτε μικρές ή μεγάλες υποτιμήσεις και αποκαθίσταται η μεταξύ των διαφόρων νομισμάτων ισορροπία στις αγοραστικές δυνάμεις.

Όταν το εμπορικό έλλειμμα μιας χώρας μεγαλώνει από μήνα σε μήνα, ενώ είναι σταθερές οι ισοτιμίες του νομίσματός της με άλλα ξένα νομίσματα, υποδηλώνεται η ανάγκη πραγματοποίησης υποτίμησης του

νομίσματος. Οι κερδοσκόποι, βλέποντας ότι το εμπορικό έλλειμμα μιας χώρας χειροτερεύει πολύ γρήγορα, αναμένουν υποτίμηση και σπεύδουν να πουλήσουν στις αγορές συναλλάγματος το νόμισμα που στην πραγματικότητα εμφανίζεται υποτιμημένο και αγοράζουν νομίσματα χωρών που εμφανίζουν αυξανόμενο εμπορικό πλεόνασμα.

- Όταν μια κυβέρνηση υιοθετεί μέτρα με τα οποία επιδιώκεται η βραχυπρόθεσμη ενίσχυση της εξαγωγικής οικονομίας, τότε είναι συμφερότερη η άμεση αγορά νομισμάτων αυτής της χώρας, αφού σύντομα προβλέπεται να υπάρξει υπερβάλλουσα ζήτησή τους στις αγορές συναλλάγματος, με αποτέλεσμα να ανατιμηθούν έναντι των άλλων νομισμάτων.

Η ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, που βασίζεται στην άρση των περιορισμών στις εισαγωγές και στην κατάργηση των κρατικών παρεμβατισμών, συνεπάγεται πλεονάσματα στο εμπορικό ισοζύγιο για άλλες χώρες και ελλείμματα για άλλες. Οι ανισορροπίες που διαπιστώνονται στη διεθνή ζήτηση και προσφορά εμπορευμάτων επηρεάζουν ανάλογα και τις αγορές συναλλάγματος, με συνέπεια να μεταβάλλονται οι μεταξύ των νομισμάτων ισοτιμίες και άλλα να ανατιμώνται ενώ άλλα υποτιμώνται.

Κλείνοντας αυτό το κεφάλαιο πρέπει να γίνει μια διευκρίνηση: Η διόρθωση του ελλειμματικού εξωτερικού εμπορικού ισοζυγίου δεν γίνεται κατά τρόπο αυτόματο με μια απλή υποτίμηση ή με συνεχείς μικρές υποτιμήσεις. Ιδιαίτερα χρειάζεται να υπογραμμισθεί ότι υπάρχουν χώρες με ανατιμώμενο νόμισμα και αυτό δεν τις εμποδίζει να έχουν για μεγάλες περιόδους ένα πλεονασματικό εμπορικό ισοζύγιο:

Ενώ το γερμανικό μάρκο και το ιαπωνικό γιεν ανατιμώνται συνέχεια και ενώ θα έπρεπε να έχουν έλλειμμα, αφού γίνονται συνεχώς ακριβότερα τα εμπορεύματα που εξάγουν η Γερμανία και η Ιαπωνία, εντούτοις οι δύο αυτές χώρες έχουν πλεόνασμα από το εξωτερικό τους εμπόριο. Πολλές άλλες χώρες, παράλληλα, υποτιμούν συνέχεια το νομισμά τους και, αν και διαθέτουν φθηνά εμπορεύματα, εντούτοις έχουν ένα μόνιμα ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο.

Μια εξήγηση αυτού του φαινομένου είναι ότι η Γερμανία και η Ιαπωνία παράγουν προϊόντα υψηλής ποιότητας, που καλύπτουν ανάγκες πολύ εξειδικευμένες. Γι' αυτό και η ζήτηση για τα προϊόντα των δύο αυτών χωρών παραμένει μόνιμα πολύ υψηλή και δεν χρειάζεται να καταφεύγουν σε τεχνητές αναπροσαρμογές της εσωτερικής αξίας των εθνικών τους νομισμάτων.

## Η Λειτουργία της Χρηματαγοράς

Στις σύγχρονες βιομηχανικές ή «μεταβιομηχανικές» κοινωνίες έχουν αναπτυχθεί σημαντικά οι αγορές χρήματος. Αυτές επιτελούν ένα σημαντικότερο ρόλο:

Εκείνοι που χρειάζονται ρευστά διαθέσιμα για λίγες ημέρες ή μερικούς μήνες πρέπει να στραφούν στην εθνική χρηματαγορά ή σε άλλες που βρίσκονται στο εξωτερικό για να εξασφαλίσουν τα απαιτούμενα χρηματικά ποσά. Αυτά βέβαια θα τα προσφέρουν εκείνοι που προσωρινά ή για ένα μεγαλύτερο χρονικό διάστημα δεν τα χρησιμοποιούν και βρίσκουν προτιμότερο να τα δανείσουν έντοκα σε εκείνους που τα χρειάζονται.

Στη χρηματαγορά, λοιπόν, υπάρχουν δύο δυνάμεις:

- Εκείνοι που ζητούν χρήμα και θέλουν να δανεισθούν με όσο το δυνατό μικρότερο επιτόκιο δανεισμού.
- Εκείνοι που προσφέρουν χρήμα και θέλουν να το δανείσουν με όσο το δυνατόν μεγαλύτερο επιτόκιο σε εκείνους που το χρειάζονται.

Στις σύγχρονες χρηματαγορές μπορεί να αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεων περισσότερα του ενός είδη χρήματος (μάρκα, δολλάρια, γαλλικά φράγκα κλπ.). Είναι αυτονόητο ότι, η εξασφάλιση μιας ποσότητας νομισμάτων (μάρκα) συνεπάγεται διαφορετικούς όρους δανεισμού σε σχέση με αυτούς που απαιτούνται για την εξασφάλιση ποσότητας άλλου είδους νομισμάτων (δολλάρια). Όσες τράπεζες δανείζουν χρήματα από κάποια αγορά μελετούν ιδιαίτερα τις επιπτώσεις που θα έχει το τελικό «κόστος του χρήματος» όταν αυτό θα επιστραφεί μετά την παρέλευση αρκετού χρονικού διαστήματος (π.χ. μετά από μερικούς μήνες).

Σε κάθε χώρα υπάρχουν διαφορετικού βαθμού ανάπτυξης χρηματαγορές. Οι τελευταίες μπορεί να είναι:

**1. Ανεπαρκώς αναπτυγμένες χρηματαγορές:** Ο αριθμός των προσφερόντων και ζητούντων δάνεια βραχείας διάρκειας είναι περιορισμένος. Ο όγκος του χρήματος που διέρχεται μέσω της χρηματαγοράς είναι μικρός σε σχέση με τις ανάγκες που υπάρχουν. Τα συναπτόμενα δάνεια είναι συνήθως σε ένα και μόνο νόμισμα (σ' αυτό που από την εθνική νομοθεσία αναγνωρίζεται ως το μόνο επίσημο νόμισμα για το διακανονισμό οικονομικών συναλλαγών). Ο περιορισμένος όγκος χρήματος που κυκλοφορεί υποχρεώνει τις εθνικές αρχές να εφαρμόζουν μια σειρά από παρεμβάσεις και νομισματικές ρυθμίσεις, έτσι ώστε τα λίγα δάνεια που χορηγούνται να πηγαίνουν προς ορισμένες κατευθύνσεις και τα επιτόκια να διαμορφώνονται σε ορισμένα επίπεδα.

**2. Ανεπίσημες χρηματαγορές:** Λειτουργούν μακριά από την εποπτεία των νομισματοπιστωτικών αρχών. Οι εμπορικές τράπεζες δεν παρεμβαίνουν στη ζήτηση και προσφορά χρήματος που διαμορφώνεται σ' αυτές τις «παράνομες» ή «εξωτραπεζικές αγορές χρήματος». Τα επιτόκια διαμορφώνονται σε επίπεδα κατά πολύ υψηλότερα αυτών που διαμορφώνονται στις «επίσημες» αγορές χρήματος στο ίδιο χρονικό διάστημα.

**3. Αναπτυγμένες χρηματαγορές:** Βρίσκονται σε χώρες πολύ αναπτυγμένες οικονομικά, στις οποίες υπάρχουν πολύ μεγάλες ποσότητες χρήματος που είναι έτοιμο να αποτελέσει αντικείμενο δανεισμού σε πρώτη ζήτηση. Ο αριθμός των εμπορικών τραπεζών που κινούνται σ' αυτού του είδους τις χρηματαγορές είναι αρκετά μεγάλος και ο ανταγωνισμός μεταξύ αυτών είναι πάρα πολύ έντονος. Η μεγάλη προσφορά χρήματος και ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών συμπιέζουν προς τα κάτω τα επιτόκια.

### ***Η σημασία των χρηματαγορών***

Δεν μπορεί να υπάρξει ομαλή οικονομική ανάπτυξη εάν δεν υπάρχουν ομαλά λειτουργούσες χρηματαγορές. Αυτό υπογραμμίζεται ιδιαίτερα επειδή στις σημερινές κοινωνίες ο όγκος των συναλλαγών είναι τεράστιος και απαιτούνται πολύ μεγάλες ποσότητες χρήματος για να ικανοποιηθούν οι πολυάριθμες ανάγκες των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών και των μεσολαβουσών τραπεζών.

Εντούτοις, η ανάπτυξη μιας χρηματαγοράς δεν μπορεί να επιτευχθεί εάν προηγουμένως δεν έχουν υλοποιηθεί μια σειρά από οικονομικούς στόχους. Αυτοί, μεταξύ άλλων, είναι:

- **Καταπολέμηση των «ανεπισημών αγορών χρήματος».** Χρειάζεται η νομοθεσία της κάθε χώρας να είναι ιδιαίτερα αυστηρή και να πατάσσονται φαινόμενα τοκογλυφίας.
- **Κατάλληλο νομικό πλαίσιο για τους όρους λειτουργίας των χρηματαγορών.** Το πλαίσιο αυτό θα είναι υποχρεωτικά σεβαστό από τις τράπεζες και όλους εκείνους που εμπλέκονται με το «εμπόριο του χρήματος».
- **Ενίσχυση του ενδοτραπεζικού ανταγωνισμού.** Οι κρατικές αρχές υιοθετούν τα κατάλληλα μέτρα ώστε έντεχνα να τροφοδοτείται ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών. Με τον τρόπο αυτό μειώνεται το κόστος δανεισμού από τις τράπεζες και οι επιχειρήσεις αυξάνουν τη ζήτηση νέων δανείων.
- **Καταπολέμηση της αποθησαύρισης και του «υπερκαταναλωτισμού».** Οι κρατικές αρχές χρειάζονται να παίρνουν εκείνα τα μέτρα που θα αποτρέπουν τους ιδιώτες να αποθησαυρίζουν, δηλαδή να συγκεντρώνουν χρηματικά ποσά (σε χρυσό, χρυσά νομίσματα, ξένα νομίσματα) αντί να καταθέτουν αυτά στις τράπεζες, οι οποίες και «ρίχνουν» τα χρηματικά κεφάλαια που συγκεντρώνουν στην χρηματαγορά.  
Ακόμη, χρειάζονται μέτρα καταπολέμησης της υπέρμετρης κατανάλωσης, που περιορίζει την αποταμιευτική ικανότητα και τις καταθέσεις των νοικοκυριών. Η πείρα έχει δείξει ότι αυτός ο στόχος επιτυγχάνεται με την άνοδο των επιτοκίων καταθέσεων (προθεσμιακών, απλών) και με την αποφυγή πληθωριστικών πιέσεων, που στρέφουν τα νοικοκυριά στην πραγματοποίηση αγορών ακινήτων ή άλλων διαρκών καταναλωτικών αγαθών.
- **Προσέλκυση ξένων τραπεζών και αποταμιευτών.** Γιατί αυτοί θα αυξήσουν την προσφορά χρηματικών διαθεσίμων, που θα συμβάλει στη συμπίεση προς τα κάτω των μέσων επιτοκίων δανεισμού. Επίσης, η προσέλκυση ξένων τραπεζών θα οξύνει ακόμη περισσότερο τον ενδοτραπεζικό ανταγωνισμό και θα επιβραδύνει τις τάσεις ανόδου των επιτοκίων.
- **Πραγματοποίηση της πιστωτικής ολοκλήρωσης.** Εάν οι διάφορες χρηματαγορές συνδεθούν μεταξύ τους και καταργηθούν τα εμπόδια στην κυκλοφορία των κεφαλαίων τότε θα υπάρξουν σαφείς τάσεις εξισορρόπησης των επιτοκίων δανεισμού στα ίδια επίπεδα. Ο στόχος αυτός είναι περισσότερο ρεαλιστικός σήμερα που έχει ανάπτυχθει η τραπεζική ηλεκτρονική. Με αυτή γίνονται καλλίτερες προβλέψεις για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων και υπάρχει άμεση πληροφό-



ρηση για τις εξελίξεις που σημειώνονται στις κυριότερες χρηματαγορές του κόσμου. Οι ενδιαφερόμενοι να εξασφαλίσουν χρηματικά κεφάλαια έχουν τη δυνατότητα να δανεισθούν σε εκείνη τη χρηματαγορά στην οποία αυτά διατίθενται με το χαμηλότερο επιτόκιο και τους καλλίτερους όρους δανεισμού. Επομένως, σε διεθνές επίπεδο τα επιτόκια θα ανεβαίνουν σε εκείνες τις χρηματαγορές στις οποίες οι όροι δανεισμού είναι ευνοϊκότεροι και θα κατεβαίνουν σε εκείνες τις χρηματαγορές στις οποίες η συνολική προσφορά δανειακών κεφαλαίων ξεπερνάει τη συνολική ζήτηση.

Δηλαδή, όταν καταργούνται οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των διαφόρων κρατών οι χρηματαγορές αντιδρούν όπως και τα συγκοινωνούντα δοχεία.

- **Περιορισμός του δημόσιου χρέους.** Μια κυβέρνηση πάρα πολύ εύκολα μπορεί να προσφύγει σε διάφορες χρηματαγορές και με διάφορους τρόπους να εξασφαλίσει κεφάλαια για τη χρηματοδότηση δημοσίων έργων και για την κάλυψη δημοσίων δαπανών. Από τις χρηματαγορές δεν είναι δυνατό, φυσικά, να αποκλείεται η είσοδος δημοσίων οργανισμών και επιχειρήσεων ή εμπορικών τραπεζών (ιδιωτικών ή κρατικών) που να συγκεντρώνουν χρηματικά κεφάλαια για λογαριασμό κάποιας δημόσιας αρχής. Όταν, όμως, μια κυβέρνηση αντλεί από μια χρηματαγορά δανειακά κεφάλαια πολύ μεγάλου ύψους, τότε όχι μόνο ανεβαίνουν σ' αυτή τα επιτόκια, αλλά και φεύγουν οι επιχειρήσεις και τράπεζες που θέλουν φθηνά δάνεια και στρέφονται σε άλλες χρηματαγορές, όπου μπορούν να αναζητήσουν χρηματικά κεφάλαια με χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού.

Από τραπεζικής πλευράς, η αυξημένη ζήτηση χρηματικών κεφαλαίων σε μια αγορά για λογαριασμό ενός κράτους είναι πολύ θετική, εφόσον αυξάνει ο τραπεζικός κύκλος εργασιών. Από τη γενικότερη αναπτυξιακή πλευρά, όμως, η υπέρμετρη ζήτηση κεφαλαίων για να καλυφθούν μη παραγωγικές δημόσιες δαπάνες προκαλεί την άνοδο του εγχώριου πληθωρισμού, λόγω της γενικής ανόδου των επιτοκίων και της αύξησης της συνολικής (ιδιωτικής και δημόσιας) ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες χωρίς να αυξάνεται η εθνική παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών.

### **Επιπτώσεις από ύφεση και ανάκαμψη της οικονομίας**

Ο όγκος των εργασιών που πραγματοποιείται σε μια χρηματαγορά

επηρεάζεται αμεσότητα από την πορεία της οικονομίας της χώρας. Ειδικότερα:

1. Σε περιόδους ύφεσης:

- Η γενικότερη κάμψη της βιομηχανικής παραγωγής και της δραστηριότητας του τομέα των υπηρεσιών προκαλεί τη μείωση της ζήτησης κεφαλαίων στη χρηματαγορά. Τα επιτόκια, κάτω από αυτές τις συνθήκες, πέφτουν και οι προσφέροντες τα προσωρινά διαθέσιμα κεφάλαια τους πρέπει να αναζητήσουν άλλους τρόπους επένδυσής τους, που να επιτρέπουν όμως την εύκολη ρευστοποίησή τους.
- Η κάμψη των πραγματικών επιτοκίων σε μια χρηματαγορά προκαλεί «φυγή» των δανειστών σε άλλες χρηματαγορές στις οποίες τα επιτόκια δανεισμού είναι υψηλότερα.
- Όταν σε μια αγορά σημειώνεται πώση των επιτοκίων για δάνεια σε ένα νόμισμα τότε παρατηρείται αυξημένη ζήτηση για σύναψη νέων δανείων σ' αυτό το νόμισμα. Έτσι, όμως αρχίζει η αντίστροφη πορεία: αύξηση της ζήτησης για δάνεια σε νόμισμα που εμφανίζεται με τάσεις υποτίμησης, μείωση της ζήτησης για δάνεια σε νόμισμα που εμφανίζει τάσεις ανατίμησης. Όταν, λοιπόν, πέφτουν τα επιτόκια δανεισμού σε μια χρηματαγορά οι επιχειρήσεις και οι τράπεζες έχουν συμφέρον να προσφύγουν σ' αυτή την αγορά και να συνάψουν δάνεια. Αυτή η αυξημένη δανειοληψία ευνοεί τη γενικότερη ανάκαμψη: διεύρυνση της παραγωγής, πρόσληψη κι άλλων εργατοϋπαλλήλων, νέες επενδύσεις κ.λπ., αφού το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων είναι περιορισμένο.

Με βάση τα όσα αναφέρθηκαν είναι λογικό να υποστηρίζεται ότι:

α. Ο δανειολήπτης προτιμάει να δανείζεται με το χαμηλότερο επιτόκιο και στο νόμισμα εκείνο που προβλέπεται ότι θα υποτιμηθεί μετά την παρέλευση ενός χρονικού διαστήματος. Ωστόσο, ο δανεισμός είναι σκόπιμος εφόσον θα χρηματοδοτηθεί η διευρυμένη παραγωγή εμπορευμάτων τα οποία - λόγω υποτίμησης - θα καταστούν ανταγωνιστικότερα στις διεθνείς αγορές.

β. Ο δανειστής προτιμάει να δανείζει με το υψηλότερο επιτόκιο και σε εκείνο το νόμισμα που προβλέπεται ότι θα ανατιμηθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα. Ο δανειστής προτιμάει νομίσματα χωρών που έχουν οικονομική ανάκαμψη και αποφεύγει νομίσματα χωρών που έχουν ύφεση.

Από τα παραπάνω δημιουργείται η εντύπωση ότι όταν σε μια χώρα υπάρχει οικονομική ύφεση τότε στις χρηματαγορές της τα επιτόκια θα πρέπει να είναι πεσμένα. Κι' όμως δεν γίνεται πάντα έτσι. Αντίθετα από τη θεωρία η πράξη δείχνει πολλές φορές ότι:

Τα επιτόκια σε μια χρηματαγορά μπορεί να είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα και όμως η εθνική οικονομία να περνάει μια παρατεταμένη ύφεση και κρίση. Η αντίφαση αυτή εξηγείται με δύο παραδείγματα:

- Σε μια χώρα ο δημόσιος τομέας έχει τεράστια ελλείμματα και για το λόγο αυτό είναι αναπόφευκτη η αύξηση του εσωτερικού δημόσιου χρέους. Η άντληση πολύ σημαντικών χρηματικών πόρων από την εγχώρια αγορά προκαλεί άνοδο των επιτοκίων και οι επιχειρήσεις μειώνουν τις επενδύσεις. Στη χώρα υπάρχει μεγάλος πληθωρισμός το κράτος αυξάνει συνέχεια τα επιτόκια για κρατικά ομόλογα, με αποτέλεσμα να ανεβαίνει το μέσο επίπεδο των επιτοκίων, ενώ παράλληλα πέφτουν συνέχεια οι αναπτυξιακοί ρυθμοί και η εθνική οικονομία μπαίνει στην ύφεση.
- Σε άλλη χώρα υπάρχει μαζική φυγή κεφαλαίων προς το εξωτερικό, στο εξωτερικό εμπόριο και στο ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων υπάρχει ένα τεράστιο «άνοιγμα» και γενικά η οικονομία βρίσκεται στη φάση της ύφεσης. Όμως τα επιτόκια είναι σε πολύ υψηλά επίπεδα, αφού αυτά «παρακολουθούν» την πολύ γρήγορη άνοδο των τιμών των λιγοστών εμπορευμάτων που διατίθενται στην ίδια χώρα.

## 2. Σε περιόδους ανάκαμψης της οικονομίας:

- Η αυξημένη ζήτηση βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης αυξάνει τις ανάγκες των επιχειρήσεων για χρηματικά κεφάλαια, απαραίτητων για να χρηματοδοτήσουν την επέκταση των εργασιών τους (απασχόληση μεγαλύτερου δυναμικού, περισσότερες πρώτες ύλες για μεταποίηση, υλοποίηση νέων διαφημιστικών προγραμμάτων κλπ). Επομένως, η άνοδος της γενικής οικονομικής δραστηριότητας προκαλεί αύξηση της ζήτησης βραχυπροθέσμων δανείων μέσα στις διάφορες χρηματαγορές.
- Το «άνοιγμα» των χρηματαγορών που συντελείται στα τελευταία χρόνια, με την άρση των εμποδίων στην εισαγωγή και εξαγωγή κεφαλαίων από τις διάφορες εκβιομηχανισμένες χώρες, διευκολύνει τις επιχειρήσεις στην αναζήτηση κεφαλαίων σε εκείνες τις αγορές στις οποίες το χρήμα προσφέρεται σε χαμηλή τιμή (με χαμηλό επιτόκιο).

— Η διεθνής οικονομική ανάκαμψη πραγματοποιείται μέσα σε συνθήκες διεύρυνσης των διεθνών εμπορικών συναλλαγών. Επομένως, οι επιχειρήσεις πρέπει να αναζητούν περισσότερα του ενός νομίσματα, τα οποία πρακτικά δεν είναι δυνατό να αντλούνται πάντοτε από μια και μόνη χρηματαγορά. Για πολλά νομίσματα υπάρχουν προβλήματα αγοράς και πώλησης για διάφορους λόγους: διατίθενται σε περιορισμένες ποσότητες, ανήκουν σε χώρες μη επαρκώς αναπτυγμένες και οι νομισματικές αρχές ακολουθούν άλλες πολιτικές, δεν είναι εύκολα «μετατρέψιμα» σε άλλα νομίσματα κλπ. Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση του ρουβλίου για το οποίο καταβάλλονται μεγάλες προσπάθειες, ώστε να μετατρέπεται εύκολα σε άλλα «σκληρά» νομίσματα με την εισαγωγή και διαπραγμάτευσή του σε αγορές συναλλάγματος.

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι, τόσο οι μεσολαβούσες τράπεζες όσο και οι εισαγωγικές-εξαγωγικές επιχειρήσεις απαιτείται να έχουν ειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό που να ασχολείται με τα προβλήματα που παρουσιάζει το κάθε νόμισμα ξεχωριστά.

Είναι πολύ σημαντικό το γεγονός, εξάλλου, ότι στο χώρο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας γίνονται προσπάθειες για τη δημιουργία ενός ενιαίου πιστωτικού χώρου, στον οποίο τα κεφάλαια θα κυκλοφορούν ελεύθερα και οι επιχειρήσεις θα διαλέγουν όποια αγορά θέλουν για να συνάψουν δάνεια σε διάφορα νομίσματα. Με αυτή την πολιτική απλουστεύονται σε πολύ μεγάλο βαθμό οι δανειοληψίες σε διάφορα νομίσματα και περιορίζονται τα ρίσκα από τέτοιας φύσης εργασίες. Το τελευταίο υποστηρίζεται επειδή, όταν λειτουργεί πλήρως ο ανταγωνισμός στις χρηματαγορές και δεν γίνονται μεγάλες παρεμβάσεις από τις εθνικές νομισματοπιστωτικές αρχές, τα νομίσματα εμφανίζονται με τις πραγματικές τους αξίες και οι μεταξύ των νομισμάτων ισοτιμίες είναι πραγματικές και όχι τεχνητές.

Σε περιόδους ευνοϊκής διεθνούς οικονομικής συγκυρίας, όταν τα κέρδη των επιχειρήσεων είναι μεγάλα θα περίμενε κανείς μικρότερη προσφυγή τους στις επιμέρους χρηματαγορές. Στην πράξη συμβαίνει αρκετές φορές το αντίθετο: ο συνολικός όγκος των χρηματικών κεφαλαίων που δανείζονται οι επιχειρήσεις από τις χρηματαγορές είναι μεγαλύτερος σε περιόδους οικονομικής ανόδου, παρά το γεγονός ότι αυτές πραγματοποιούν μεγαλύτερα κέρδη. Το φαινόμενο εξηγείται από την πραγματοποίηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους των δαπανών και των εισπράξεων. Στο διάστημα κατά το οποίο αυξάνει ο όγκος της παρα-

γωγής διευρύνονται και οι ανάγκες της επιχείρησης για χρηματικά κεφάλαια για να καταβάλει τις αμοιβές των διαφόρων συντελεστών παραγωγής. Σ' αυτή την περίπτωση δεν υπάρχει άλλη λύση παρά προσφυγή στη χρηματαγορά. Όταν ολοκληρωθεί όμως η παραγωγική φάση και πέφτουν οι μη σταθερές δαπάνες των συντελεστών παραγωγής, ενώ παράλληλα αυξάνουν οι εισπράξεις από τις πωλήσεις των παραχθέντων προϊόντων, δεν υπάρχει καμιά ανάγκη για νέα δάνεια. Αντίθετα, σ' αυτή την περίπτωση η επιχείρηση τροφοδοτεί μέσω της χρηματαγοράς τις άλλες επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη από νέα χρηματικά κεφάλαια.

### **Εποχικές διακυμάνσεις**

Οι διάφορες χώρες του κόσμου έχουν οικονομικές δομές που παρουσιάζουν αρκετές διαφορές μεταξύ τους. Στις εκβιομηχανισμένες χώρες, για παράδειγμα, είναι περισσότερο αναπτυγμένη η βιομηχανία παραγωγής χημικών, αυτοκινήτων κλπ, ενώ στις αναπτυσσόμενες χώρες κατέχουν ιδιαίτερη βαρύτητα μέσα στην οικονομία οι κλωστουφαντουργίες και οι βιομηχανίες ειδών διατροφής.

Συνεπώς, η ζήτηση για δανειακά κεφάλαια των διαφόρων κλάδων της εθνικής οικονομίας επηρεάζει ανάλογα και τη συνολική ζήτηση δανειακών κεφαλαίων.

Σε χώρες λιγότερο αναπτυγμένες, στις οποίες έχουν σπουδαία θέση η γεωργία και η βιομηχανία ειδών διατροφής, παρατηρείται έξαρση της ζήτησης δανειακών κεφαλαίων αρχικά από τις αγροτικές εκμεταλλεύσεις κατά την περίοδο της συγκομιδής βασικών προϊόντων (βαμβάκι, δημητριακά κλπ), για να αυξηθεί στη συνέχεια η ζήτηση δανειακών κεφαλαίων από το μεγαλεμπόριο και τη βιομηχανία που θα συγκεντρώσει και θα αρχίσει τη μεταποίηση των πρώτων υλών της πρωτογενούς παραγωγής. Σε περίπτωση που δεν διατεθεί αμέσως όλη η μεταποιημένη παραγωγή ενδέχεται να ζητηθούν περισσότερα δάνεια για τη χρηματοδότηση των δαπανών που οφείλονται σε μεγάλες αποθεματοποιήσεις.

Αλλά και η γεωργική δραστηριότητα παρουσιάζει διαφορές από περιοχή σε περιοχή ανάλογα με το είδος του βασικού προϊόντος που παράγεται σε κάθε περιοχή. Επομένως οι περίοδοι «αιχμής» της ζήτησης δανειακών κεφαλαίων μπορεί να διαφέρουν από περιοχή σε περιοχή.

Πολύ συχνά παρατηρείται το φαινόμενο την αυξημένης ζήτησης πιστώσεων από γεωργικές βιομηχανίες κατά τους θερινούς μήνες, όταν άλλες βιομηχανίες περιορίζουν κατά πολύ τις εργασίες τους το ίδιο διά-

στημα. Γιατί οι έξω-γεωργικές βιομηχανίες έχουν λιγότερες ανάγκες σε χρηματικά κεφάλαια κατά τους θερινούς μήνες των διακοπών, αφού μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού φεύγει για διακοπές και οι πωλήσεις πέφτουν σημαντικά (πωλήσεις αυτοκινήτων, φαρμάκων κλπ).

Όλες αυτές οι διαφορές που παρουσιάζονται στην επιμέρους ζήτηση ξένων κεφαλαίων θα προκαλούσαν σοβαρά προβλήματα στη χρηματοδότηση των διαφόρων κλάδων παραγωγής και εμπορίας εάν δεν παρενέβαιναν οι τράπεζες. Οι τελευταίες, με τη σειρά υποκαταστημάτων που διαθέτουν σε όλη τη χώρα, είναι ικανές να προσαρμόζουν την προσφορά δανειακών κεφαλαίων προς τη ζήτηση που διαμορφώνεται στις διάφορες αγορές. Η προσαρμογή αυτή γίνεται βέβαια μέσα σε ελάχιστο χρονικό διάστημα και επιτρέπει τη διαμόρφωση των επιτοκίων στα ίδια επίπεδα σε ολόκληρη την επικράτεια της χώρας. Εάν δεν υπήρχε το τραπεζικό σύστημα τότε θα προκαλούνταν πολύ μεγάλες διαφορές στα επιτόκια δανεισμού στις διάφορες περιοχές μιας και μόνης χώρας. Όταν, λοιπόν, το τραπεζικό σύστημα επιφέρει αυτές τις διορθώσεις στις προσωρινές ανισορροπίες που δημιουργούνται στις τοπικές χρηματαγορές είναι ακόμη πιο κατανοητά τα μεγάλα πλεονεκτήματα που δημιουργεί η διεθνοποίηση των χρηματαγορών. Θεωρητικά τουλάχιστον όταν σε μια χώρα η ζήτηση δανειακών κεφαλαίων είναι περιορισμένη προσωρινά, τα «πλεονάζοντα» χρηματικά διαθέσιμα είναι δυνατό να μεταφερθούν σε άλλη χώρα στην οποία η ζήτηση είναι πολύ μεγάλη και τα επιτόκια έχουν διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Ακόμη: όταν σε μια χώρα παρατηρούνται φαινόμενα επιβράδυνσης της γενικής οικονομικής δραστηριότητας και η ζήτηση δανείων είναι περιορισμένη, οι τράπεζες μπορούν να διοχετεύσουν τα «πλεονάζοντα» χρηματικά κεφάλαια σε άλλη χώρα που είναι στη φάση της ταχύτερης οικονομικής ανάκαμψης και της πραγματοποίησης μεγάλων επενδύσεων που απαιτούν όχι μόνο μεγάλα σε όγκο βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια αλλά και μακροπρόθεσμα.

Διακυμάνσεις, επομένως, στη ζήτηση και προσφορά κεφαλαίων υπάρχει όχι μόνο σε τοπικό ή περιφερειακό επίπεδο αλλά και σε εθνικό και διεθνές επίπεδο.

Για να περιορισθούν τα προβλήματα από τις διακυμάνσεις σε εθνικά επίπεδα καταβάλλονται προσπάθειες από πολλές κυβερνήσεις για να «ανοιχθούν» οι χρηματαγορές σε όλες τις τράπεζες ανεξάρτητα από την εθνικότητά τους. Οι προσπάθειες αυτές εντείνονται από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 και θα αποδώσουν καρπούς στη δεκαετία του 1990. Οι σχετικές διαπραγματεύσεις για την κατάργηση των εθνικών περιορι-

σμών στη δράση των τραπεζών γίνονται τόσο σε διμερές διακρατικό επίπεδο όσο και σε πολυμερές επίπεδο στα πλαίσια της Γενικής Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου (GATT).

### **«Άνοικτές» και «κλειστές» αγορές**

**«Κλειστή χρηματαγορά» είναι εκείνη στην οποία η προσφορά και ζήτηση δανείων γίνεται με τη μεσολάβηση λίγων τραπεζών ίδιας εθνικότητας κάτω από τον ασφυκτικό έλεγχο του κράτους και με τη διάθεση κεφαλαίων που προέρχονται αποκλειστικά ή κατά κύριο λόγο από την ίδια χώρα.**

Ποιές είναι οι επιπτώσεις από τη λειτουργία «κλειστών χρηματαγορών»;

1. Η ύπαρξη μικρού αριθμού τραπεζών (και ιδιαίτερα εκείνων που δεν είναι εκσυγχρονισμένες και δεν είναι ανταγωνιστικές σε διεθνές επίπεδο) συνεπάγεται υψηλό «κόστος δανεισμού». Οι προμήθειες που παίρνουν οι μεσολαβούσες τράπεζες κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα να επιβαρύνονται ανάλογα οι πελάτες και να διαμορφώνονται σε μεγάλο ύψος οι χρηματοοικονομικές δαπάνες των επιχειρήσεων.

2. Ο ασφυκτικός έλεγχος της χρηματαγοράς από τις νομισματοπιστωτικές αρχές μιας χώρας επιτρέπει τον καθορισμό των επιτοκίων σε ορισμένα επίπεδα. Συνήθως τα επιτόκια είναι επιθυμητό να διαμορφώνονται σε επίπεδα χαμηλά — ανεξάρτητα από το ύψος του πληθωρισμού και του κόστους που έχουν οι τράπεζες από τη μεσολάβησή τους — προκειμένου να ευνοείται η προσέλκυση παραγωγικών επιχειρήσεων για να χρηματοδοτούν με χαμηλό κόστος τις τρέχουσες εργασίες τους, αλλά και τις επενδύσεις τους, που απαιτούν μεγαλύτερο χρόνο υλοποίησής τους.

Σε πολλές χώρες το κράτος καθορίζει το ανώτατο ύψος των δανείων που δύναται να εξασφαλίσει μια επιχείρηση ανεξάρτητα από την απόδοση των κεφαλαίων της (κέρδη ή ζημιές). Σκοπός αυτής της πολιτικής είναι η «κατανομή» του προσφερόμενου χρήματος κατά κλάδο και υποκλάδο οικονομικής δραστηριότητας και με τον καθορισμό ευνοϊκοτέρων όρων για εκείνες τις βιομηχανίες που φέρνουν συνάλλαγμα από εξαγωγές ή συμβάλλουν στο γενικότερο εκσυγχρονισμό της οικονομίας ή αντιμετωπίζουν εντονώτατο ανταγωνισμό στις διεθνείς αγορές.

3. Η ύπαρξη «κλειστής χρηματαγοράς» επιτρέπει στις νομισματοπι-

στωτικές αρχές να υλοποιούν ευκολότερα τους στόχους που αυτές θέτουν. Τέτοιοι στόχοι μπορεί να είναι:

- Καταπολέμηση του πληθωρισμού μέσω του περιορισμού της συνολικής προσφοράς χρήματος που διαχέεται στην αγορά. Αναπόφευκτη συνέπεια είναι η άνοδος των επιτοκίων δανεισμού και η μείωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων. Αυτές υποχρεώνονται να περιορίζουν τη συνολική ζήτηση τους (για εργατικό δυναμικό, πρώτες ύλες κλπ), με αποτέλεσμα να παρατηρούνται φαινόμενα επιβράδυνσης των ρυθμών ανόδου του γενικού επιπέδου των τιμών.
- Περιορισμός της υπέρμετρης κατανάλωσης των νοικοκυριών και αύξηση της αποταμιευτικής τους ικανότητας με την άνοδο των επιτοκίων για καταθέσεις, οι οποίες στη συνέχεια διοχετεύονται μέσω των τραπεζών προς επιθυμητές κατευθύνσεις (βιομηχανίες παραγωγής νέων προϊόντων κλπ).
- Καταπολέμηση της ύφεσης με τον καθορισμό των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα, προκειμένου να παροτρυνθούν οι επιχειρήσεις της χώρας να δανεισθούν περισσότερο.

4. Η «κλειστή αγορά» δεν δημιουργεί κινδύνους εκροής κεφαλαίων σε άλλες χώρες. Περιορίζονται σε σημαντικό βαθμό οι κίνδυνοι δημιουργίας μεγάλων «ανοιγμάτων» στον τομέα κίνησης εξωτερικών κεφαλαίων, οπότε και υπονομεύεται η εξωτερική αξία του εθνικού νομίσματος.

5. Όταν η συνολική προσφορά χρήματος στην εθνική οικονομία είναι περιορισμένη σε σχέση με τη ζήτηση είναι πολύ πιθανό τα επιτόκια στην «κλειστή χρηματαγορά» να είναι κατά πολύ χαμηλότερα αυτών που διαμορφώνονται στην «παράλληλη» (ανεπίσημη) χρηματαγορά, σ' αυτήν που δεν υπόκειται σε κανενός είδους έλεγχο. Κάτω από τέτοιες συνθήκες αναπτύσσονται «παρατραπεζικά κυκλώματα» μέσω των οποίων διοχετεύονται μεγάλες ποσότητες χρήματος με πολύ υψηλά επιτόκια δανεισμού.

Η «κλειστή χρηματαγορά» εμφανίζει αρκετά πλεονεκτήματα, ιδιαίτερα όταν η συνολική προσφορά χρήματος είναι περιορισμένη και χρειάζεται κρατική παρέμβαση για να διοχετευθούν χορηγήσεις σε εκείνους τους κλάδους που θα βοηθήσουν στην ανόρθωση και τον εκσυγχρονισμό της εθνικής οικονομίας. Άλλωστε, στις αναπτυσσόμενες χώρες, όπου υπάρχει χρόνιο πρόβλημα από τους πολύ υψηλούς πληθωρισμούς είναι



ανάγκη να λαμβάνονται μέτρα για την ευνοϊκή χρηματοδότηση των ντόπιων παραγωγικών μονάδων.

**«Ανοικτή χρηματαγορά» είναι εκείνη στην οποία η προσφορά και ζήτηση δανείων γίνεται με τη μεσολάβηση πολλών τραπεζών διαφορετικής εθνικότητας, με «διακριτικούς» ελέγχους από την πλευρά των αρμοδίων νομισματοπιστωτικών αρχών και με τη διάθεση κεφαλαίων που προέρχονται από διάφορες χώρες.**

Οι χρηματαγορές αυτού του τύπου βρίσκονται μόνο σε εκβιομηχανισμένες χώρες, που επιτρέπουν τη δραστηριοποίηση ξένων τραπεζών και δεν θέτουν περιορισμούς στην εισροή και εκροή κεφαλαίων.

Παρά τους φόβους που είχαν εκφρασθεί πριν από λίγες δεκαετίες για το μέλλον των «ανοικτών αγορών χρήματος», εντούτοις ουδέποτε δημιουργήθηκαν στη λειτουργία τους σοβαρά προβλήματα. Ίσα-ίσα, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι, όσο περισσότερο «ανοικτή» είναι μια χρηματαγορά και είναι ελεύθερη η διακίνηση διεθνών κεφαλαίων μέσω αυτής, τόσο περισσότεροι συναλασσόμενοι (τράπεζες και επιχειρήσεις) προσελκύονται και τόσο μεγαλύτερος όγκος χρήματος κυκλοφορεί στην ίδια αγορά. Η αξιοπιστία που υπάρχει σ' αυτές τις τελείως ελεύθερες αγορές φαίνεται να συνδέεται με τις μεγάλες ποσότητες ευρώ-δολλαρίων, μάρκων, γιεν και ορισμένων άλλων «σκληρών» νομισμάτων που διατίθενται και τα οποία καλύπτονται από πολύ ισχυρές οικονομίες.

Υπάρχει η εντύπωση ότι στις «ανοικτές χρηματαγορές» δεν γίνονται έλεγχοι και οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται είναι καθαρά κερδοσκοπικές, ευκαιριακές κλπ. Η πραγματικότητα είναι τελείως διαφορετική: σ' αυτές τις αγορές δραστηριοποιούνται περισσότερο τράπεζες με πολύ μεγάλη οικονομική επιφάνεια, με μεγάλο κύρος και παράδοση και οι οποίες συστηματικά αποφεύγουν την άσκοπη έκθεσή τους σε παρακινδυνευμένες τραπεζικές εργασίες. Επιπλέον, στη διάρκεια των τελευταίων ετών προωθούνται εθνικά και κοινοτικά μέτρα για την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των εμπορικών τραπεζών σε σχέση με το σύνολο των απασχολουμένων από αυτές κεφαλαίων. Με την πολιτική αυτή επιδιώκεται αφενός ο εκσυγχρονισμός των τραπεζών και αφετέρου η καλλίτερη διασφάλιση των συμφερόντων των πελατών και των καταθετών των τραπεζών.

Τα μεγαλύτερα πλεονεκτήματα που έχουν οι «ανοικτές» χρηματαγορές έναντι των «κλειστών» είναι ότι, λόγω του εντονώτατου ανταγωνισμού, οι προμήθειες που παίρνουν οι τράπεζες είναι εξαιρετικά συμπιεσμένες και οι όροι δανεισμού οι ευνοϊκότεροι που μπορεί να υπάρξουν.

Οι μεγάλες εταιρίες που ζητούν κεφάλαια έχουν μια σειρά από επιλογές να κάνουν και επιλέγουν εκείνο τον τύπο δανείου που προσφέρει τους καλλίτερους όρους εξόφλησης κατά την άποψη των δανειζομένων.

### **Χρηματιστηριακή αγορά και χρηματαγορά**

Οι επιχειρήσεις δεν είναι απαραίτητο να δανείζονται μόνο για να εξασφαλίζουν τις ποσότητες χρήματος που τους χρειάζονται. Έχουν τη δυνατότητα να απορροφούν σημαντικά χρηματικά κεφάλαια εκδίδοντας νέες μετοχές και διαθέτοντας αυτές σε μια ή περισσότερες χρηματιστηριακές αγορές. Η διαφορά στη χρηματοδοτική πολιτική που ακολουθείται είναι πολύ σημαντική:

- Μια εταιρία ή τράπεζα που εκδίδει και πουλάει μετοχές της αντλεί κεφάλαια «χωρίς κόπο». Γιατί δίνει «χαρτιά» και παίρνει μετρητό χρήμα, αντί να οφείλει σημαντικά ποσά στις δανείστριες τράπεζες. Επιπλέον, η εκδότρια μετοχών επιχείρηση έχει αρκετές ευκαιρίες να κάνει «παιχνίδια» με τα «χαρτιά» της που κυκλοφορούν στην αγορά αξιών. Μια «άσχημη φήμη» που κυκλοφορεί σκόπιμα σε βάρος μιας εταιρίας επιτρέπει την πώση των τιμών των μετοχών της και την εξαγορά τους από την ίδια εταιρία σε τιμές χαμηλότερες της πραγματικής αξίας των μετοχών. Ακόμη, τα μερίσματα που θα διανεμηθούν σε ορισμένες χρήσεις είναι πιθανό να είναι πολύ περιορισμένα ενώ η πραγματική οικονομική θέση της εταιρίας είναι πάρα πολύ καλή. Άμεση συνέπεια τέτοιων πολιτικών είναι ο έμμεσος εξαναγκασμός των επενδυτών να προβούν στην πώληση των μετοχών σε χαμηλές τιμές.

Βέβαια τα «παιχνίδια» αυτά δεν επιτρέπονται στις τράπεζες. Αυτές πρέπει να επιδιώκουν την όσο το δυνατό μεγαλύτερη προσέλκυση «πελατών - καταθετών» πολλοί από τους οποίους είναι πιθανό να γίνουν και «ιδιοκτήτες», μετοχών της τράπεζας στην οποία έχουν τις καταθέσεις τους. Πάγιος στόχος της κάθε τράπεζας που έχει μετοχές σε χρηματιστήριο είναι να βελτιώνει με όσο το δυνατό περισσότερους τρόπους την εσωτερική αξία των μετοχών της. Μια τέτοια πολιτική επιτυγχάνεται κυρίως με τη διεύρυνση των εργασιών, τη σύμπίεση των δαπανών λειτουργίας της, με την οργάνωση των μηχανογραφικών υπηρεσιών κλπ. Δηλαδή, υιοθετούνται πολιτικές που ανεβάζουν τον εκσυγχρονισμό και την ανταγωνιστικότητα της τράπεζας.

Η χρηματιστηριακή αγορά υποχρεώνει τις τράπεζες και τις άλλες επιχειρήσεις που έχουν εισηγμένους τίτλους να ανανεώνονται συνεχώς και να βελτιώνουν όσο το δυνατό περισσότερο την αποδοτικότητά τους. Διαφορετικά οι τιμές των μετοχών πέφτουν και ενισχύεται η θέση των ανταγωνιστών.

Για να προσελκυσθούν επενδυτές στη χρηματιστηριακή αγορά είναι απαραίτητο να αυξάνονται οι τιμές των μετοχών και να δίνονται ικανοποιητικά μερίσματα. Για να μπει χρήμα στη χρηματιστηριακή αγορά οι επενδυτές πρέπει να πεισθούν ότι θα κερδίσουν και ότι είναι συμφερότερο να μετατρέπεις τις αποταμιεύσεις σε μετοχές παρά σε καταθέσεις ή σε άλλου είδους αξίες (ακίνητα, χρυσό, χρυσά νομίσματα κλπ).

Στις κοινωνίες εκείνες που έχει επιτευχθεί υψηλός βαθμός ανάπτυξης των χρηματιστηριακών θεσμών και το κοινό εμπιστεύεται την τοποθέτηση χρηματικών διαθεσίμων του σε μετοχές εκεί υπάρχει εντονότερος ανταγωνισμός μεταξύ χρηματιστηριακών αγορών και χρηματαγορών. Αναλυτικότερα:

- Όταν οι τιμές των μετοχών ανεβαίνουν και οι αποδόσεις των επενδυμένων σε μετοχές κεφαλαίων είναι υψηλότερες από τις αποδόσεις των καταθέσεων (επί προθεσμία) οι επενδυτές προτιμούν την πρώτη μορφή επένδυσης. Μια τέτοια διαφοροποίηση στις αποδόσεις επενδυμένου κεφαλαίου παροτρύνει τους επενδυτές να τοποθετούν τα χρηματικά τους κεφάλαια περισσότερο σε μετοχές και λιγότερο σε καταθέσεις. Η «στροφή» που συντελείται από την πλευρά του αποταμιευτικού κοινού είναι ιδιαίτερα αρνητική τόσο για τις χρηματαγορές όσο και για τις τράπεζες και κυρίως για εκείνες, των οποίων οι εισηγμένες μετοχές δεν έχουν καλή απόδοση:

1. Η μείωση των καταθέσεων στις τράπεζες περιορίζει τη συνολική προσφορά χρήματος στη χρηματαγορά. Τα επιτόκια δανεισμού ανεβαίνουν και καταντάει ασύμφορος ο δανεισμός.

2. Η κάμψη των εργασιών στη χρηματαγορά περιορίζει τις εργασίες των τραπεζών που ασχολούνται κυρίως με δανειοδοτήσεις. Οι τράπεζες δεν έχουν άλλη επιλογή παρά να αναζητήσουν κεφάλαια μέσα από τη χρηματιστηριακή αγορά εκδίδοντας μετοχές. Καταφέρνουν, έτσι, να «απορροφήσουν» μέρος της αυξανόμενης προσφοράς χρήματος που κατευθύνεται από το τραπεζικό σύστημα προς το χρηματιστήριο.

Αλλά όπως σε όλα σχεδόν τα οικονομικά φαινόμενα έτσι και στο χρηματιστήριο παρατηρείται μια διακύμανση που τελικά μετριάζει τη γρήγορη άνοδο των τιμών:

1. Η μεγάλη ζήτηση τίτλων, που ικανοποιείται από εκδόσεις πολλών νέων μετοχών, τελικά συμπιέζει τις αποδόσεις των τοποθετήσεων σε μετοχές.

2. Οι δανειοληπτες, που είχαν στραφεί στη χρηματιστηριακή αγορά, βλέποντας να πέφτει η ζήτηση τίτλων αναζητούν από άλλες πηγές κεφάλαια. Μια πηγή από την οποία μπορεί να εξασφαλισθούν χρηματικά κεφάλαια είναι η εκ νέου προσφυγή στη χρηματαγορά. Μέσα από αυτή τη ζήτηση για νέα δανειακά κεφάλαια ανεβαίνουν τα επιτόκια γενικά και οι αποταμιευτές που είχαν μετατραπεί σε «μικρομετόχους» μετατρέπονται εκ νέου σε καταθέτες, αφού τα επιτόκια ανεβαίνουν γενικά και οι τοποθετήσεις σε καταθέσεις αποδίδουν περισσότερο σε σχέση με τις τοποθετήσεις σε μετοχές. Η «στροφή» των επενδυτών από το χρηματιστήριο στις καταθέσεις επιτρέπει την αύξηση της προσφοράς χρήματος προς τη δεύτερη μορφή επένδυσης, ενώ παράλληλα πέφτουν οι τιμές των μετοχών.

## ΒΑΣΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αλμπέρ, Μ., Κάρλι, Γκ., κλπ.: «Επενδύοντας στο μέλλον της Ευρώπης»; Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, Μπλάκγουελ, Οξφόρδη 1983.
- Γκότση, Χαρ.: «Νομισματική», τόμος Ι, Σταμούλη, Αθήνα 1986.
- Διεθνές Νομισματικό Ταμείο: «Το σύστημα τιμών συναλλάγματος», Ουάσιγκτων 1984.
- Επιτροπή Μελέτης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης: «Έκθεση για τη Νομισματική Ένωση στην ΕΟΚ», Βρυξέλλες 1986.
- Κάρτερ, Χ & Πάρτιγκτων, Ι: «Εφαρμοσμένα οικονομικά στις τραπεζικές εργασίες», Όξφορντ Γιουνιβέρσιτυ, Οξφόρδη 1984.
- Κρόκετ, Α. & Γκολντστάιν, Μ.: «Ενίσχυση του Διεθνούς Νομισματικού Συστήματος», Δ.Ν.Τ., Ουάσιγκτων 1987.
- Κώττη, Γ. & Κώττη - Πετράκη, Αθ.: «Μικροοικονομία: Θεωρία και εφαρμογές», Σμπίλιας, Αθήνα 1989.
- Λώλου, Λ: «Συνάλλαγμα: Θεωρία, πράξεις, τεχνική», Αθήναι 1971.
- Μουργκ, Μ.: «Νομισματική οικονομία», Νταλλόζ, Παρίσι 1984.
- Μπεκερμάν, Ζ: «Τα ευρώδολάρια», Πρες Ουνιβερσιταίρ, Παρίσι 1981.
- Μπερζέ, Π.: «Η αγορά χρήματος», Πρες Ουνιβερσιταίρ, Παρίσι 1982.
- Μπερτέ, Ντ. & Μπομιέ, Α.: «Οι διεθνείς χρηματοδοτικοί οργανισμοί», Πρες Ουνιβερσιταίρ, Παρίσι 1976.
- Μπορν, Κ. Ε.: «Διεθνείς τραπεζικές εργασίες στο 19ο και 20ο αιώνα», Μπεγκ, Ουόρτσαϊρ 1982.
- Ντενιζέ, Ζ.: «Χρήμα και χρηματοδότηση στη δεκαετία του 1980», Ντυνό, Παρίσι 1982.
- Ντωφάν-Μενιέ, Α.: «Ιστορία της τράπεζας», Πρες Ουνιβερσιταίρ, Παρίσι 1975.
- Ούνγκερερ, Χ., κλπ.: «Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα: Τελευταίες εξελίξεις», Δ.Ν.Τ., Ουάσιγκτων 1986.
- Ουάτσον, Μ., Κινκέντ, Ρ., κλπ.: «Διεθνείς κεφαλαιαγορές: Εξελίξεις και προοπτικές», Δ.Ν.Τ., Ουάσιγκτων 1986.
- Σαμυελσόν, Α.: «Διεθνής νομισματική οικονομία», Νταλλόζ, Παρίσι 1982.
- Στεριώτης, Κ.: «Αγροτική και βιομηχανική ανάπτυξη: Η διεθνής και η ελληνική εμπειρία», τόμος πρώτος, Σμπίλιας, Αθήνα 1986.
- Στεριώτης, Π.: «Οικονομική Μαθηματικά: Μαθηματικά Πίστεως», τόμος πρώτος, Αθήναι 1972.

Χάνσεν, Τζ.: «Νομισματική θεωρία και πρακτική», Μακντόναλντ-Έβανς,  
Πλύμουθ 1983.

Χόϋλ, Κ. & Ουάιτχεντ, Τζ.: «Χρήμα και τραπεζικές εργασίες», Λονδίνο  
1978.