

Νικόλαος Β. Καραμούζης

Υποδιοικητής ΕΤΒΑ και Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Διεθνών Ευρωπαϊκών και Οικονομικών Σπουδών, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Η Απελευθέρωση της Κίνησης Κεφαλαίων
και η Φορολόγηση των Προσόδων από Κινητές Αξίες.

Με το Π.Δ. 104/14.5.94 και τις Π.Δ./Τ.Ε. 2302/16.5.94, 2303/16.5.94 και 2325/2.8.94 και τις σχετικές Εγκυκλίους που ακολούθησαν ολοκληρώθηκε η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα με βάση τις Κοινοτικές Οδηγίες 86/566 και 88/361 του Συμβουλίου. Η Ελλάδα ακολούθησε τα τελευταία χρόνια στρατηγική σταδιακής κατάργησης των περιορισμών της κίνησης κεφαλαίων. Η διαδικασία ουσιαστικά ξεκίνησε το 1986 με την ψήφιση των Π.Δ. 170/86 και 207/87 που εναρμόνισαν την Ελληνική Νομοθεσία με την Κοινοτική και απελευθέρωσαν μεγάλο τμήμα της κίνησης κεφαλαίων από το εξωτερικό προς την Ελλάδα, επιταχύνθηκε τον Μάιο του 1991 με την κατάργηση των περιορισμών που ίσχυαν για κατοίκους αναφορικά με τις επενδύσεις σε ακίνητα, για πράξεις επί μεσομακροπροθέσμων τίτλων και τη μερική απελευθέρωση του τουριστικού συναλλάγματος και ολοκληρώθηκε πρόσφατα με την κατάργηση των περιορισμών στις κινήσεις βραχυπροθέσμων κεφαλαίων. Παραμένουν μόνο οι περιορισμοί για καταθέσεις σε συνάλλαγμα κατοίκων σε εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα που δεν αποτελούν μεν διασυνοριακή συναλλαγή, αλλά δεσμεύουν την ελεύθερη διαχείριση διαθεσίμων κατοίκων Ελλάδος. Επιπλέον, διατηρείται η προνομιακή μεταχείριση καταθέσεων σε συνάλλαγμα Ελλήνων κατοίκων εξωτερικού σε εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (ΠΔ/ΤΕ 232, 1496 κ.λ.π.) που, ίσως, αντίκειται στην Κοινοτική Νομοθεσία. Η άμεση άρση των παραπάνω περιορισμών-προνομίων προσκρούει στα σοβαρά προβλήματα που θα δημιουργηθούν με την κατάργησή τους, ιδιαίτερα όσον αφορά το καθεστώς των καταθέσεων σε συνάλλαγμα Ελλήνων του εξωτερικού.

Η πλήρης απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων αποτελεί σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Σε συνδυασμό δε με την απορρύθμιση και απελευθέρωση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου που συντελέστηκε τα τελευταία χρόνια καθώς και με την εφαρμογή των λοιπών Κοινοτικών Οδηγιών για τον χρηματοπιστωτικό χώρο και των σχετικών Αρθρων της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση διαμορφώνουν ένα νέο πίο ανταγωνιστικό, διεθνοποιημένο και ανοικτό χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα. Στο νέο πλαίσιο, αλλάζει ριζικά και αναβαθμίζεται ο ρόλος βασικών θεσμικών οργάνων, όπως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα, μεταβάλλονται ουσιαστικά τα καθήκοντα και οι βαθμοί ελευθερίας που έχει στη διάθεσή της η Τράπεζα της Ελλάδος στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής και της εποπτείας του τραπεζικού συστήματος, ενώ διαμορφώνονται νέοι όροι και συνθήκες για την οικονομική πολιτική ευρύτερα.

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων προσφέρει σήμερα νέες σημαντικές δυνατότητες χρηματοοικονομικής διαχείρισης στο κοινό, στις επιχειρήσεις, στις τράπεζες και στους θεσμικούς επενδυτές. Η κατάργηση των περιορισμών της κίνησης κεφαλαίων συμβάλλει, επίσης, στη διεθνοποίηση και περαιτέρω ανάπτυξη των τραπεζικών συναλλαγών και των εγχωρίων αγορών χρήματος και κεφαλαίου παράλληλα με τη βελτίωση της ρευστότητας, του βάθους και της ωριμότητας που τις χαρακτηρίζει.

Η κατάργηση των περιορισμών της κίνησης κεφαλαίων, όμως, συνοδεύεται από αυξημένους κινδύνους (πιστωτικούς, συναλλαγματικούς, ρευστότητας, επιτοκίου). Οι κίνδυνοι αυτοί επιβάλλουν αφ' ενός, την υιοθέτηση από τους ενδιαφερομένους (επιχειρήσεις, τράπεζες, θεσμικούς επενδυτές, ιδιώτες) σύγχρονων μεθόδων διαχείρισης και αναδιανομής των κινδύνων και αφ' ετέρου, την ανάπτυξη και προσφορά από το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα τέτοιων προϊόντων και υπηρεσιών. Το τελευταίο είναι ουσιαστική προϋπόθεση για να μπορέσουμε ν' αντιμετωπίσουμε επιτυχώς την ένταση του ανταγωνισμού από χρηματοπιστωτικά κέντρα του εξωτερικού. Ετσι, καθίσταται επιτακτική ανάγκη να προχωρήσει με ταχείς ρυθμούς ο εκσυγχρονισμός και η ποιοτική αναβάθμιση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού χώρου.

Η διαμόρφωση ενός νέου σταθερού, ευέλικτου και αποτελεσματικού θεσμικού και νομοθετικού πλαισίου στον ελληνικό χρηματοπιστωτικό χώρο που θα ανταποκρίνεται στα νέα δεδομένα και τις απαιτήσεις των καιρών, ο εκσυγχρονισμός των τραπεζών, η ανάπτυξη της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου και η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, με βάση αρχές που θα σέβεται και θα τηρεί και το Ελληνικό Δημόσιο (που διατηρεί προνομιακά δικαιώματα), αποτελούν τέσσερις βασικές προϋποθέσεις για την ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, την περαιτέρω ανάπτυξή του, καθώς και για την ελαχιστοποίηση πιθανών αρνητικών συνεπειών που θα προκύψουν για την ελληνική οικονομία από την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Έχουν, νομίζω, ωριμάσει οι συνθήκες για μία ριζική δημιουργική παρέμβαση των αρμοδίων Αρχών στον ελληνικό χρηματοπιστωτικό χώρο (κάτι ανάλογο και φιλόδοξο με το Big Bang του Λονδίνου), ώστε να μετεξελιχθεί η Ελλάδα σε χρηματοπιστωτικό κέντρο των Βαλκανίων, σε γέφυρα μεταξύ Δύσης και Ανατολής στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων διαμορφώνει μία νέα κατάσταση στη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών και φέρνει ξανά στο προσκήνιο το γενικότερο ζήτημα της φορολογίας των προσόδων (τόκοι, μερίσματα, υπεραξία) από κινητές αξίες σε δραχμές ή συνάλλαγμα που διαπραγματεύονται στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Είναι, νομίζω, ώριμο το αίτημα για μία σφαιρική προσέγγιση του ζητήματος και, ίσως, για μία συνολική επανεξέταση των ισχυουσών ρυθμίσεων με στόχο την ορθολογικοποίησή τους. Οι βασικές αρχές που θα πρέπει να διέπουν τη φορολογική νομοθεσία των προσόδων από κινητές αξίες είναι οι ακόλουθες: η ενίσχυση της αναπτυξιακής διαδικασίας, η αποδοτικότητα και η αναλογικότητα του φορολογικού συστήματος, η περιστολή της φοροδιαφυγής και η ενίσχυση των φορολογικών εσόδων και η διασφάλιση της ανταγωνιστικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος μετά το άνοιγμα των αγορών στον ανταγωνισμό των ξένων χρηματοπιστωτικών κέντρων.

Κατά τη γνώμη μου, δεν έχουν εκτιμηθεί σήμερα συνολικά η αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του ισχύοντος φορολογικού καθεστώτος για τις προσόδους από κινητές

αξίες μετά την απελευθέρωση των εγχωρίων αγορών και της κίνησης κεφαλαίων. Για παράδειγμα, η φορολογική νομοθεσία δεν έχει ασχοληθεί επαρκώς με τη φορολογική μεταχείριση προσόδων από νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και τεχνικές σε δραχμές και συνάλλαγμα (π.χ. options, swaps, warrants κ.λ.π.) και την υπεραξία που προκύπτει από τη διαπραγμάτευση και μεταβίβαση τίτλων ή άλλων χρηματοπιστωτικών προϊόντων στη δευτερογενή αγορά στην Ελλάδα και το εξωτερικό κατά την διάρκεια της "ζωής" τους (ο Α.Ν. 148/67 ορίζει ότι η υπεραξία απαλλάσσεται της φορολογίας εισοδήματος και των τελών χαρτοσήμου, αλλά δεν καλύπτει το κενό που έχει δημιουργηθεί μετά την απελευθέρωση των αγορών). Επιπλέον, δεν φαίνεται να έχει εκπονηθεί ολοκληρωμένη συγκριτική μελέτη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού χώρου αναφορικά με τη φορολογία των προσόδων από κινητές αξίες μετά την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και στο πλαίσιο των συζητήσεων για μερική τουλάχιστον εναρμόνιση των φορολογικών συντελεστών στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Επισημαίνεται, επίσης, ότι οι διαφορές στο ύψος των φορολογικών συντελεστών και οι φορολογικές διακρίσεις και απαλλαγές που ισχύουν για προσόδους από κινητές αξίες και πράξεις συναλλάγματος ποικίλουν κατά κατηγορία κινητών αξιών, πηγή προσόδου και εκδότη (π.χ. οι τόκοι των τίτλων που εκδίδει το Δημόσιο δεν φορολογούνται) χωρίς, κατά τη γνώμη μου, να τις χαρακτηρίζει ο ορθολογισμός που απαιτείται στις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί διεθνώς. Το αποτέλεσμα είναι η δημιουργία σοβαρών στρεβλώσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, με αρνητικές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Δεν έχουν, για παράδειγμα, αναλυθεί επαρκώς οι λόγοι για τους οποίους δεν θα πρέπει να φορολογείται η υπεραξία κινητών αξιών κατά τη ρευστοποίηση, ενώ πρέπει να φορολογούνται οι τόκοι καταθέσεων με σταθερό συντελεστή 15% ή τα μερίσματα με 35% ή γιατί οι τόκοι από καταθέσεις σε συνάλλαγμα κατοίκων σε εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να παραμένουν αφορολόγητοι.

Θ' αναφερθώ πιο διεξοδικά σε μερικά από τα προβλήματα και τις στρεβλώσεις που δημιουργεί το σημερινό καθεστώς φορολόγησης των προσόδων από κινητές αξίες.

Πρώτον, η φοροαπαλλαγή των τόκων από τίτλους του Δημοσίου σε συνδυασμό με την πρόσφατη φορολόγηση με 15% των τόκων από συμφωνίες επαναγοράς τίτλων (repos) (μετά τη φορολόγηση με 15% των τόκων από καταθέσεις στις αρχές της δεκαετίας του 1990) και των μερισμάτων από Εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Χαρτοφυλακίου κατά το μέρος που προέρχονται από εισοδήματα που απαλλάσσονται της φορολογίας, έχει οδηγήσει την αγορά στη δημιουργία μηχανισμών και στη χρήση τεχνικών περιγραφής τόσο των παραπάνω φορολογικών υποχρεώσεων όσο και της χαμηλότοκης δέσμευσης του 9% που έχει επιβάλει η Τράπεζα της Ελλάδος σε ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεων των τραπεζών.

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων διευκολύνει σημαντικά την ανάπτυξη τέτοιων μηχανισμών περιγραφής που ευνοούν τους μεγάλους αποταμιευτές, θεσμικούς και ιδιώτες, στρεβλώνουν την επενδυτική πολιτική των θεσμικών επενδυτών και τη γενικότερη κατανομή των χρηματοπιστωτικών πόρων στη χώρα, μεταφέρουν μέρος των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων στο εξωτερικό και μειώνουν τα προσδοκώμενα φορολογικά έσοδα. Επιπροσθέτως, μερικές τράπεζες προσφέρουν υψηλές αποδόσεις στους καταθέτες πελάτες τους με το να λειτουργούν ως "προθάλαμος" για τα αμοιβαία τους κεφάλαια στα οποία μεταφέρεται η διαχείριση των κεφαλαίων.

Δεύτερον, όπως είναι γνωστό, οι τόκοι από εμπορικά γραμμάτια, τοκομερίδια ομολογιακών δανείων, ομολόγων από το άρτιο και zero coupon ομολόγων που εκδίδονται από επιχειρήσεις (εκτός ασφαλιστικών και τραπεζών) εγκατεστημένες στην Ελλάδα και αποκτώνται στην Ελλάδα από κατοίκους Ελλάδος υπόκεινται σε φορολογία εισοδήματος σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις και κατά την καταβολή ενεργείται παρακράτηση φόρου με συντελεστή 20%. Για τους τόκους από τραπεζικά ομόλογα (π.χ. ΕΤΒΑ) ισχύει το ποσοστό φορολογίας 15% που έχει επιβληθεί και στους τόκους από καταθέσεις.

Οι παραπάνω φορολογικές επιβαρύνσεις, σε συνδυασμό με το αφορολόγητο των τόκων των τίτλων του Δημοσίου, έχουν οδηγήσει στη μονοπώληση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου από το Ελληνικό Δημόσιο. Υγιείς επιχειρήσεις δεν έχουν σήμερα εναλλακτικές

πηγές άντλησης κεφαλαίων (π.χ. με έκδοση εμπορικών γραμματίων ή ομολογιακών εκδόσεων) και αναγκάζονται να προσφεύγουν στον τραπεζικό δανεισμό σε δραχμές ή συνάλλαγμα. Ιδιαίτερα δυσμενές είναι το σημερινό καθεστώς για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν έχουν πρόσβαση στην εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά ή στις διεθνείς αγορές. Το αποτέλεσμα είναι η έλλειψη ανταγωνισμού και υψηλά επιτόκια χορηγήσεων. Επιπροσθέτως, επειδή η έκδοση και διάθεση εμπορικών γραμματίων και ομολόγων από ελληνικές επιχειρήσεις στο εξωτερικό δεν υπόκεινται σε φορολογική υποχρέωση με βάση την ελληνική νομοθεσία, υπάρχει ο κίνδυνος, με την πάροδο του χρόνου και στο βαθμό που οι φορολογικοί συντελεστές στο εξωτερικό είναι ευνοϊκότεροι, να μεταφερθούν οι παραπάνω δραστηριότητες στο εξωτερικό όταν διαμορφωθούν οι κατάλληλοι μηχανισμοί.

Τέλος, η δυσμενής φορολογική μεταχείριση των τόκων από τραπεζικά ομόλογα σε σχέση με το αφορολόγητο των τόκων από τίτλους του Δημοσίου, έχει αυξήσει σε απαγορευτικό βαθμό το κόστος χρήματος από αυτή την πηγή, οδηγώντας σε αδιέξοδο επενδυτικές τράπεζες όπως η ΕΤΒΑ που στηρίζεται σε σημαντικό βαθμό στις ομολογιακές εκδόσεις για άντληση κεφαλαίων. Η τράπεζα δεν έχει σήμερα σοβαρές εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων παρά τις προσπάθειες που γίνονται, με δεδομένο το μέγεθος των αναγκών της, την άσχημη χρηματοοικονομική της κατάσταση και τη φύση των δανείων (μεσοπρόθεσμη πίστη) που χορηγεί στους πελάτες της. Το κόστος αυτής της πολιτικής φορολογικών διακρίσεων είναι τα υψηλά επιτόκια μακροχρόνιων χορηγήσεων της ΕΤΒΑ που έχουν αρνητική επίπτωση για την οικονομική ανάπτυξη του τόπου και τη βιωσιμότητα δεκάδων επιχειρήσεων που έχει χρηματοδοτήσει η ΕΤΒΑ τα τελευταία χρόνια. Να τονίσω στο σημείο αυτό ότι η ΕΤΒΑ έχει χρηματοδοτήσει σήμερα με μακροχρόνια δάνεια το 33% του συνόλου των δανείων σε βιομηχανικές επιχειρήσεις, το 40% του συνόλου των δανείων στον τουρισμό και το 35% του συνόλου των δανείων στη Ναυτιλία.

Τρίτον, το ισχύον φορολογικό σύστημα για τις προσόδους από κινητές αξίες δεν ενισχύει σήμερα την αναπτυξιακή διαδικασία. Το σημαντικότερο τμήμα της εθνικής αποταμίευσης που δεν επενδύεται σε τίτλους του Δημοσίου διοχετεύεται σε βραχυχρόνιες τοποθετήσεις

(καταθέσεις κ.λ.π.), ενώ παράλληλα οι τράπεζες επικεντρώνουν όλο και περισσότερο τις δραστηριότητές τους σε βραχυχρόνιες δραστηριότητες, όπως η χορήγηση κεφαλαίων κίνησης και η καταναλωτική πίστη, με εξαίρεση τα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα όπως η ΕΤΒΑ, η Κτηματική και η Αγροτική Τράπεζα που, όμως, αντιμετωπίζουν τα δικά τους σοβαρά προβλήματα. Το αποτέλεσμα είναι να μην υπάρχουν σήμερα επαρκείς διαθέσιμοι πόροι για μεσομακροπρόθεσμες επενδύσεις κεφαλαίου εκτός της προσφυγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το χρηματοπιστωτικό μας σύστημα έχει αποτύχει σε μεγάλο βαθμό να εκπληρώσει αυτόν τον βασικό ρόλο διαμεσολάβησης και μετασχηματισμού των χρηματοπιστωτικών πόρων. Για παράδειγμα, η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων κεφαλαίων που λειτουργούν στην Ελλάδα (αξία επενδεδυμένων κεφαλαίων 1.5 τρισεκατομμύρια δραχμές) είναι 77.5% σε επενδύσεις σταθερού εισοδήματος και διαχείρισης διαθεσίμων (κυρίως σε τίτλους του Δημοσίου), 12.5% σε κινητές αξίες σε συνάλλαγμα και μόνο 10% σε μετοχές στο ελληνικό Χρηματιστήριο. Αντίστοιχη είναι περίπου και η διάρθρωση των διαθεσίμων των Ασφαλιστικών Εταιριών που επενδύουν τα μαθηματικά τους αποθεματικά. Έτσι, αυτοί οι βασικοί θεσμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και μακροχρόνιας επένδυσης κυριαρχείται σήμερα από βραχυχρόνιες επενδύσεις σε αντίθεση με τα συμβαίνοντα σε άλλες χώρες. Ακόμη και τα Ασφαλιστικά Ταμεία που έχουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις επενδύουν σε βραχυχρόνιους τίτλους και τοποθετήσεις, ενώ παράλληλα έχουν περιορισμένους βαθμούς ελευθερίας στη διαχείριση των διαθεσίμων τους. Απαιτείται ριζική αλλαγή του καθεστώτος που ισχύει σήμερα σ' αυτόν τον τομέα.

Τέτατον, η φορολόγηση των μερισμάτων με 35% στην πηγή ακόμη και για μικρομετόχους είναι μάλλον υψηλή και σε σχέση με τους αντίστοιχους φορολογικούς συντελεστές που επικρατούν στο εξωτερικό, αλλά και γιατί μέχρι πρόσφατα οι επενδύσεις σε μετοχές δεν ήταν διαδεδομένη πρακτική στο επενδυτικό κοινό (αναπτυσσόμενη αγορά). Η φορολόγηση των τόκων από εμπορικά γραμμάτια, ομόλογα κ.λ.π. που εκδίδουν επιχειρήσεις (αλλά και οι τράπεζες), όπως αναφέρθηκε παραπάνω, αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα για την ανάπτυξη των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και την προώθηση χρηματοπιστωτικών

καινοτομιών και νέων προϊόντων και τεχνικών, θίγει τη διεθνή ανταγωνιστικότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και δεν διευκολύνει τη μείωση των επιτοκίων για μακροχρόνια πίστη. Η διατήρηση του ΕΦΤΕ (4%) επί των τόκων των χορηγήσεων αυξάνει το κόστος του χρήματος και οδηγεί σε διαδικασίες περιγραφής του νόμου με ενίσχυση του δανεισμού επιχειρήσεων από πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού, ιδιαίτερα σε συνάλλαγμα. Τέλος, θα πρέπει να επανεξετασθεί το φορολογικό καθεστώς των καταθέσεων σε συνάλλαγμα σε εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα.

Πέμπτον, η φορολόγηση με 15% των προσόδων θεσμικών επενδυτών (Αμοιβαία Κεφάλαια και Εταιρία Επενδύσεων) από κινητές αξίες που δεν έχουν φορολογηθεί πρωτογενώς θέτει την επαγγελματική διαχείριση διαθέσιμων σε δυσμενή θέση, ενώ θα έπρεπε να ενθαρρύνεται για μία σειρά από λόγους όπως γίνεται και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Οι θεσμικοί επενδυτές συμβάλλουν στη διαμόρφωση σταθερότητας και βάθους στις χρηματοπιστωτικές αγορές και διευκολύνουν την ανάπτυξη των δευτερογενών αγορών, πέρα από τις ικανοποιητικές αποδόσεις και τη διασπορά των κινδύνων που εξασφαλίζουν για τους πελάτες τους.

Η φορολογική νομοθεσία για τις προσόδους από κινητές αξίες θα πρέπει, επίσης, να συμβάλλει μέσω των μηχανισμών της αγοράς αφ' ενός, στην ενθάρρυνση της κατεύθυνσης των χρηματοπιστωτικών πόρων σε μεσομακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, αφ' ετέρου, στη διευκόλυνση της επιμήκυνσης της μέσης διάρκειας του Δημοσίου Χρέους (π.χ. η καθιέρωση αφορολόγητου μόνο για τους τόκους που προέρχονται από μεσοπρόθεσμους τίτλους που εκδίδονται από τον Δημόσιο αλλά και τον ιδιωτικό τομέα με ελάχιστη διάρκεια τουλάχιστον δύο ετών θα είχε, ίσως, το επιθυμητό αποτέλεσμα). Παράλληλα, το φορολογικό σύστημα θα πρέπει ν' αποθαρρύνει τις βραχυχρόνιες κερδοσκοπικές τοποθετήσεις. Οι τελευταίες μπορεί να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα στη συναλλαγματική πολιτική και στην πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος. Προς αυτή την κατεύθυνση θα πρέπει ίσως να εξετασθεί το φορολογικό καθεστώς των διατραπεζικών συναλλαγών και των βραχυπρόθεσμων τοποθετήσεων, ιδιαίτερα για μεγάλα ποσά.

Πρέπει, όμως, να επισημανθεί ότι η αλλαγή της φορολογικής πολιτικής δεν επαρκεί για να επιτευχθεί ο σημαντικός στόχος της κατεύθυνσης των χρηματοπιστωτικών πόρων σε μακροχρόνιες τοποθετήσεις. Θα πρέπει παράλληλα να σημειωθεί ραγδαία βελτίωση των μακροοικονομικών επιδόσεων, ώστε ν' αλλάξουν ριζικά οι προσδοκίες του κοινού, να ενισχυθούν νέοι θεσμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και ν' αναπτυχθούν οι αγορές χρήματος και συναλλάγματος. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην προώθηση της αναπτυξιακής διαδικασίας. Η διαμόρφωση ενός υγιούς, ανταγωνιστικού και αποτελεσματικού χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελεί τον μοχλό για να ξεκινήσει μία πορεία σταθερής οικονομικής ανάπτυξης της χώρας. Η υιοθέτηση ενός αποτελεσματικού φορολογικού συστήματος των προσόδων από κινητές αξίες θα συμβάλει προς αυτή την κατεύθυνση.

6 ΔΕΚ. 1994

**ΕΤΒΑ**

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.

ΝΙΚΟΣ ΚΑΡΑΜΟΥΖΗΣ
ΥΠΟΔΙΟΙΚΗΤΗΣ

Με ευτίμησιν

N. / 2 —