

# ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ

ANNA ΜΑΝΑΣΣΑΚΗ

**Η** ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ νομισματική κρίση, που εκδηλώθηκε στα τέλη της δεκαετίας του '60, απέδειξε ότι η νομισματική σταθερότητα αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη λειτουργία της Κοινής Αγοράς. Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, που τέθηκε σε ισχύ τον Μάρτιο του 1979, αποτελεί τη δεύτερη απόπειρα της Κοινότητας για τη δημιουργία μιας ζώνης νομισματικής σταθερότητας στο χώρο της Ευρώπης. Μέχρι σήμερα, το σύστημα αυτό λειτουργήσε με αρκετή επιτυχία, παρ' όλες τις αντίξοες συνθήκες που δημιούργησαν η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση και οι μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών του δολαρίου. Αναμφισβήτητα, η τελική αξιολόγηση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος θα γίνει κατά την πορεία προς την Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση του 1992.

## 1. Η πορεία προς την νομισματική ένωση στο χώρο της Κοινότητας

Από το 1945, και για 25 περίπου χρόνια, το διεθνές νομισματικό σύστημα διεπόταν από το καθεστώς των σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods. Η αξία των νομισμάτων εκφραζόταν σε χρυσό ή σε δολάρια, και ολόκληρο το σύστημα βασιζόταν στο δολάριο, που αποτελούσε συγχρόνως μονάδα μέτρησης, πληρωμής και αποθεμάτων. Πери το τέλος της δεκαετίας του '60, το σύστημα αυτό άρχισε να διαταράσσεται. Οι προσπάθειες που έγιναν τον Δεκέμβριο του 1971 για αποκατάσταση των σταθερών ισοτιμιών, με τη σύναψη του «Smithsonian Agreement» απέτυχαν. Το 1973, η πρώτη μεγάλη πετρελαϊκή κρίση επιδείνωσε σοβαρά την κατάσταση.

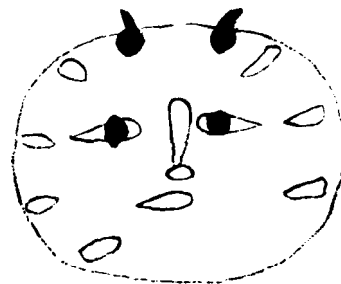
Το σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών έχει βέβαια το πλεονέκτημα ότι οι ισοτιμίες προσδιορίζονται σύμφωνα με το μηχανισμό της αγοράς. Από την άλλη μεριά, όμως, το σύστημα αυτό παρουσιάζει δύο σημαντικά μειονεκτήματα. Πρώτον, δημιουργεί αβεβαιότητα στις διεθνείς συναλλαγές και, δεύτερον, ευνοεί την κερδοσκοπία στις αγορές συναλλάγματος. Στην πράξη, τα δύο αυτά μειονεκτήματα έπαιξαν πολύ μεγαλύτερο ρόλο από ό,τι περίμεναν οι υπέρμαχοι της ελεύθερης διακύμανσης των

συναλλαγματικών ισοτιμιών, και οδήγησαν στην αναζήτηση ενδιάμεσων λύσεων.

Στο χώρο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων έγινε γρήγορα αντιληπτό ότι η νομισματική σταθερότητα αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη λειτουργία της Κοινής Αγοράς. Μια πρώτη απόπειρα, για τη δημιουργία κάποιας σταθερότητας μεταξύ των νομισμάτων των χωρών-μελών της Κοινότητας, υπήρξε το γνωστό «φίδι», το οποίο τέθηκε σε ισχύ με τη Συμφωνία της Βασιλείας, τον Απρίλιο του 1972. Στο σύστημα αυτό συμμετείχαν η Γερμανία, η Ολλανδία, το Βέλγιο, η Δανία και, για ορισμένο μόνο διάστημα, η Αγγλία και η Γαλλία, με την υποχρέωση να διατηρούν τις μεταξύ τους συναλλαγματικές ισοτιμίες στα όρια του  $\pm 2,25\%$ . Στην πραγματικότητα, τα νομίσματα των χωρών-μελών ακολουθούσαν τις διακυμάνσεις του γερμανικού μάρκου, και αυτό εμπόδιζε να συμμετάσχουν χώρες με ασθενή νομίσματα, όπως η Ιρλανδία και η Ιταλία. Την εποχή εκείνη, υπήρχε μεγάλη διάσπαση στην οικονομική πολιτική των χωρών-μελών, γεγονός που δεν επέτρεψε στο σύστημα να λειτουργήσει με επιτυχία.

Το EMS αποτελεί τη δεύτερη απόπειρα της Κοινότητας για τη δημιουργία μιας ζώνης νομισματικής σταθερότητας. Τέθηκε σε εφαρμογή στις 13 Μαρτίου 1979, και είναι το αποτέλεσμα γαλλογερμανικής πρωτοβουλίας, που εκδηλώθηκε στη Βρέμη στις 7.7.78 και υλοποιήθηκε στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στις Βρυξέλλες, στις 5.12.78. Το EMS, λοιπόν, δεν δημιουργήθηκε με διακρατική απόφαση, όπως το «φίδι», αλλά με απόφαση της Κοινότητας.

Τα νομίσματα που συμμετέχουν στο EMS μπορούν να αποκλίνουν μεταξύ τους  $\pm 2,25\%$  (κατά ανώτατο όριο), με εξαίρεση την ιταλική λίρα, για την οποία η επιτρεπόμενη διακύμανση ανέρχεται σε  $\pm 6\%$ .



Αυτή τη στιγμή τη Συμφωνία του EMS έχουν υπογράψει και οι δώδεκα χώρες της Κοινότητας, αλλά η Αγγλία, η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία δεν συμμετέχουν στην υποχρέωση κοινής διακύμανσης μέσα στα προκαθορισμένα όρια. Σε αντίθεση επομένως με το «φίδι», στο EMS συμμετέχουν όχι μόνο τα ισχυρά αλλά και ασθενέστερα νομίσματα.

## 2. Οι μηχανισμοί και η λειτουργία του EMS

Κεντρικό σημείο του EMS αποτελεί η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU). Η ECU είναι ένας μέσος όρος όλων των νομισμάτων της Κοινότητας, με εξαίρεση την ισπανική πεσέτα και το πορτογαλικό εσκούδο. Πρέπει να τονιστεί ότι το νόμισμα μιας χώρας-μέλους μπορεί να περιλαμβάνεται στη σύνθεση της ECU χωρίς να συμμετέχει στην υποχρέωση κοινής διακύμανσης σε προκαθορισμένα όρια. Αυτό συμβαίνει τώρα με την περίπτωση της αγγλικής λίρας και της δραχμής.

Αρχικά η ECU περιλάμβανε εννέα κοινοτικά νομίσματα και η σύνθεσή της ορίστηκε όμοια με αυτή της παλαιάς Ευρωπαϊκής Λογιστικής Μονάδας (EUA). Οι συντελεστές στάθμισης κάθε νομίσματος στο καλάθι της ECU είχαν υπολογιστεί με βάση:

- α) Τη συμμετοχή κάθε κράτους-μέλους στο ενδοκοινοτικό εμπόριο, την περίοδο 1969-73.
- β) Τη συμμετοχή κάθε κράτους στο άθροισμα των ακαθάριστων εγχώριων προϊόντων της ΕΟΚ την ίδια περίοδο.

Η σύνθεση της ECU αναθεωρήθηκε στις 17 Σεπτεμβρίου 1984. Νέοι συντελεστές στάθμισης υπολογίστηκαν με βάση περισσότερο πρόσφατα στοιχεία του ενδοκοινοτικού εμπορίου, του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος, και ορισμένων άλλων οικονομικών χαρακτηριστικών των χωρών-μελών. Με αυτή την ευκαιρία, η ελληνική κυβέρνηση ζήτησε να περιληφθεί και η δραχμή στη σύνθεση της ECU, σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις της Πράξης Προσχώρησης της Ελλάδος στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες.

Η ECU λειτουργεί ως μονάδα μέτρησης, πληρωμής, και ως αποθεματικό μέσο. Τε-

λευταία, γίνεται ευρύτερη χρήση της ECU στις ιδιωτικές συναλλαγές, διότι η ECU, ως σταθμικός μέσος όρος περισσότερων νομισμάτων, παρουσιάζει μικρότερες διακυμάνσεις από κάθε μεμονωμένο νόμισμα.

Κάθε νόμισμα που συμμετέχει στο EMS έχει μία κεντρική ισοτιμία ως προς την ECU. Για τη δραχμή και την αγγλική λίρα, οι οποίες προς το παρόν δεν συμμετέχουν στην υποχρέωση κοινής διακύμανσης σε προκαθορισμένα όρια, υπολογίζονται «ενδεικτικές» κεντρικές ισοτιμίες (notional central rates). Συνδέοντας μεταξύ τους τις κεντρικές αυτές ισοτιμίες, προκύπτει για κάθε νόμισμα

μία σειρά από διμερείς κεντρικές ισοτιμίες. Το ανώτερο επιτρεπτό όριο διακύμανσης για καθένα από τις διμερείς ισοτιμίες είναι  $\pm 2,25\%$  για όλα τα νομίσματα, με εξαίρεση την ιταλική λιρέττα για την οποία είναι  $\pm 6\%$ .

Κάθε κράτος που συμμετέχει στην υποχρέωση κοινής διακύμανσης πρέπει να παρέμβει, όταν το νόμισμά του τείνει να φθάσει τα ανώτατα επιτρεπτά όρια.

Υπολογίζεται ένας «δείκτης απόκλισης» (divergence indicator), ο οποίος εκφράζει την απόκλιση της τρέχουσας ισοτιμίας από την κεντρική ως ποσοστό της «ανώτατης επιτρεπτής απόκλισης» (divergence threshold). Η ανώτατη επιτρεπτή απόκλιση έχει καθοριστεί στο 75% του ανώτατου εύρους απόκλισης (maximum divergence spread). Στην πράξη, ο δείκτης απόκλισης σε πολλές περιπτώσεις απέτυχε να δώσει εγκαίρως προειδοποιητικό σημείο και παρουσιάζει σημαντικές τεχνικές αδυναμίες. Προτάσεις για την τροποποίησή του δεν κατέληξαν μέχρι σήμερα σε συγκεκριμένες λύσεις.

Οι κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων που μετέχουν στο EMS υπολογίστηκαν, αρχικά, σύμφωνα με τις τρέχουσες ισοτιμίες, που ίσχυαν στις χώρες της Κοινότητας όταν το σύστημα τέθηκε σε εφαρμογή τον Μάρτιο του 1979. Οι κεντρικές αυτές ισοτιμίες έχουν αλλάξει μέχρι τώρα έντεκα φορές. Οι μεταβολές στις κεντρικές ισοτιμίες καθίστανται αναπόφευκτες, όταν μία χώρα αναγκάζεται να υποτιμήσει το νόμισμά της



πέραν των επιτρεπτών ορίων, επειδή, παραδείγματος χάριν, αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ισοζυγίου πληρωμών. Οι μεταβολές στις κεντρικές τράπεζες υπόκεινται σε αμοιβαία συμφωνία και σε μια κοινή διαδικασία, που περιλαμβάνει όλες τις συμμετέχουσες χώρες.

Είναι εμφανές ότι στην πράξη το ENS δεν λειτουργεί σαν ένα αυστηρό σύστημα σταθερών ισοτιμιών, αλλά αντίθετα αφήνει σημαντικά περιθώρια ευλυγισίας στην άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής.

### 3. Οι δανειοδοτικοί μηχανισμοί της Κοινότητας

Στα πλαίσια του EMS, επεκτάθηκε το σύστημα των κοινοτικών δανείων που ίσχυε και στο καθεστώς του «φιδιού». Τα δάνεια αυτά αποβλέπουν κυρίως στη στήριξη του ισοζυγίου πληρωμών των κρατών-μελών, και είναι τελείως ανεξάρτητα από τα δάνεια της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και των άλλων κοινοτικών οργάνων, που αποβλέπουν στη χρηματοδότηση συγκεκριμένων επενδυτικών σχεδίων.

i) Τα πολύ βραχυπρόθεσμα δάνεια διευκολύνουν τις κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών να παρεμβαίνουν όταν τα νομίσματά τους τείνουν να ξεπεράσουν τα επιτρεπόμενα όρια.

ii) Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια παρέχονται κατευθείαν από τις κεντρικές τράπεζες στην κεντρική τράπεζα ενός κράτους-μέ-

λους, με σκοπό την αντιμετώπιση προσωρινών προβλημάτων ισοζυγίου πληρωμών και συναλλαγματικών αποθεμάτων.

ii) Ο μεσοπρόθεσμος δανεισμός (medium term financial assistance). Βάση αυτού του συστήματος δανείων είναι το άρθρο 108 της Συνθήκης της Ρώμης, που αναφέρεται στην αμοιβαία υποστήριξη μεταξύ των κρατών-μελών όταν υπάρχουν δυσχέρειες στο ισοζύγιο πληρωμών. Πρέπει να τονιστεί ότι η χορήγηση του δανείου αυτού συνοδεύεται από αυστηρά μέτρα, τα οποία υποχρεώνεται να πάρει η ενδιαφερόμενη χώρα για αποκατάσταση της ισορροπίας.

Η Ιταλία είναι η μόνη χώρα-μέλος που μέχρι τώρα έχει κάνει χρήση των δανείων αυτών (τον Δεκέμβριο του 1974).

iv) Μακροπρόθεσμα δάνεια (Community balance of payments loan mechanism). Το 1975 τέθηκε σε εφαρμογή ένα σύστημα για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που οφείλονταν στην πετρελαϊκή κρίση. Το σύστημα αυτό των δανείων τροποποιήθηκε τον Μάρτιο του 1981 και οι επιπτώσεις της αυξημένης τιμής του πετρελαίου στα ισοζύγια πληρωμών μειώθηκαν. Σε αντίθεση με τα βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια, τα οποία χορηγούνται από τα κράτη-μέλη, ο μακροπρόθεσμος δανεισμός γίνεται μέσω της Επιτροπής, η οποία συνάπτει δάνεια από μέρους της Κοινότητας, είτε άμεσα από τρίτες χώρες και χρηματοδοτικούς οργανισμούς, είτε από κεφαλαιαγορές, με αποκλειστικό σκοπό τον επανανδανεισμό των κεφαλαίων αυτών σε ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν δυσκολίες ισοζυγίου πληρωμών. Οι χώρες που ζητούν τα δάνεια αυτά πρέπει να υποβάλλουν και ένα πρόγραμμα ανάκαμψης. Στα πλαίσια του Κανονισμού του 1975, χρήση του δανείου αυτού έκαναν η Ιταλία και η Ιρλανδία, τον Μάρτιο του 1976, και η Ιταλία, τον Μάιο του 1977. Στα πλαίσια του Κανονισμού του 1981, έκαναν χρήση του δανείου η Γαλλία, τον Μάιο του 1983, και η Ελλάδα, τον Δεκέμβριο του 1985.

Υπενθυμίζεται ότι, εκτός από τα πολύ

βραχυπρόθεσμα δάνεια, που χορηγούνται μόνο στα κράτη-μέλη που συμμετέχουν στην υποχρέωση κοινής διακυμάνσης στα πλαίσια του EMS, όλα τα υπόλοιπα δάνεια μπορούν να χορηγηθούν σε κάθε κράτος-μέλος.

Τον Ιούνιο του 1985 δημιουργήθηκε ο «μηχανισμός ενεργοποίησης» (mobilization mechanism), ο οποίος επιτρέπει στις κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών να ανταλλάσσουν επίσημες ECU έναντι δολαρίων, με στόχο τον επηρεασμό των συναλλαγματικών τους ισοτιμιών, μέσα όμως στα επιτρεπόμενα όρια (intramarginal interventions).

Η σταθεροποίηση των νομισμάτων και η ομαλή λειτουργία του συστήματος των κοινοτικών δανείων συντονίζονται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας (FECOM). Κάθε χώρα καταθέτει σε αυτό 20% των αποθεμάτων της σε χρυσό και δολάρια, με αντάλλαγμα επίσημες ECU.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι ιδρυτές του EMS προέβλεπαν ότι, δύο χρόνια μετά την έναρξη λειτουργίας του, το EMS θα έμπαινε σε μια δεύτερη φάση, όπου το θεσμικό πλαίσιο και οι μηχανισμοί του συστήματος θα ελάμβαναν περισσότερο συγκεκριμένη μορφή και θα υπόκεινταν σε ορισμένες μεταβολές. Στη δεύτερη αυτή φάση, το FECOM θα αντικαθιστούσε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο, το οποίο θα λειτουργούσε ως οιοσεί Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία, κατά κάποιο τρόπο αυτομάτως, θα χρησιμοποιούσε μέρος των αποθεμάτων των χωρών-μελών για τη στήριξη των νομισμάτων που τείνουν να αποκλίνουν περισσότερο από τα επιτρεπτά όρια. Στην πράξη, το χρονοδιάγραμμα αυτό αποδείχτηκε ανέφικτο, τόσο για οικονομικούς όσο και για πολιτικούς λόγους.

Πρόσφατα έγιναν ορισμένες σημαντικές τεχνικές αλλαγές στο EMS, οι οποίες και οδήγησαν σε τροποποίηση ορισμένων άρθρων της συμφωνίας των κεντρικών τραπεζών της 13ης Μαρτίου 1979, η οποία, όπως είναι γνωστό, καθορίζει τις διαδικασίες λειτουργίας του συστήματος. Οι αλλαγές αναφέρονται στη χρονική διάρκεια του πολύ βραχυπρόθεσμου δανεισμού, στον τρόπο που ο μηχανισμός αυτός χρησιμοποιείται για τον επηρεασμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσα στα επιτρεπόμενα όρια (intramarginal interventions), και στην περαιτέρω διεύρυνση της χρήσης της επίσημης ECU.

Τα μέτρα αυτά αποτελούν μέρος μιας γενικότερης στρατηγικής, που απορρέει από την πεποίθηση ότι η συναλλαγματική σταθερότητα στο χώρο του EMS εξαρτάται κατά μεγάλο ποσοστό από την εσωτερική νομισματική σταθερότητα κάθε κράτους-μέλους.



#### 4. Αξιολόγηση και προοπτικές του EMS

Ο στόχος του EMS ήταν η δημιουργία μιας ζώνης νομισματικής σταθερότητας στο χώρο της Ευρώπης. Στα οκτώ περίπου χρόνια της λειτουργίας του φάνηκε σαφώς ότι οι διακυμάνσεις των νομισμάτων που μετέχουν στο σύστημα μειώθηκαν σημαντικά, σε σύγκριση με τις προηγούμενες περιόδους καθώς και σε σύγκριση με άλλα ισχυρά νομίσματα. Παρόλο που οι κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων του EMS έχουν αλλάξει μέχρι σήμερα έντεκα φορές, από τον Μάρτιο του 1983 και μετά, οι επαναπροσδιορισμοί των κεντρικών ισοτιμιών γίνονταν σε αραιότερα διαστήματα και περιλάμβαναν μικρότερο αριθμό νομισμάτων. Οι εξελίξεις αυτές οφείλονται κυρίως στο γεγονός ότι, κατά τα τελευταία χρόνια, οι διαφορές στους σχετικούς ρυθμούς πληθωρισμού των χωρών που μετέχουν στο EMS έχουν μειωθεί σημαντικά. Πράγματι, το EMS ώθησε τις χώρες-μέλη να ακολουθήσουν αντιπληθωριστική πολιτική, δίνοντας έμφαση στο στόχο της νομισματικής σταθερότητας.

Η επιτυχία του EMS στο μέλλον θα εξαρτηθεί από δύο κυρίως παράγοντες: πρώτον, τη σύγκλιση της οικονομικής πολιτικής των χωρών-μελών, εν όψει της ενιαίας αγοράς του 1992 και, δεύτερον, την εξέλιξη μιας κοινής πολιτικής των χωρών-μελών ως προς τα άλλα νομίσματα, και ιδιαίτερα το δολάριο.

Η πλήρης κατάργηση των εμποδίων που υφίστανται σήμερα στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων μεταξύ των κρατών-μελών την Κοινότητα, εν όψει της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης του 1992, επιβάλλει τον ευρύτερο συντονισμό της οικονομικής πολιτικής των μελών του EMS, και ιδιαίτερα της πολιτικής επιτοκίου. Διαφορετικά, υπάρχει κίνδυνος κερδοσκοπικής κίνησης κεφαλαίων μεταξύ των χωρών-μελών της Κοινότητας, η οποία θα δυσχέρανε την προσπάθεια διατήρησης σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Πράγματι, στην τροποποίηση της Συνθήκης της Ρώμης, που επικυρώθηκε με την υπογραφή της Ενιαίας Πράξης, περιλήφθηκε νέο άρθρο που αναφέρεται ρητά στην ανάγκη συντονισμού της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής, (άρθρο 102 Α, που παρεμβάλλεται στον τίτλο II της Συνθήκης ΕΟΚ).

Συγκεκριμένα μέτρα προς την κατεύθυνση αυτή αποτελούν οι αποφάσεις που ελήφθησαν στα πλαίσια του άτυπου Συμβουλίου Υπουργών Οικονομικών (COFIN), που συνήλθε τον Σεπτέμβριο του 1987 στο Νυβοργ της Δανίας, και αναφέρονται στα εξής:

i) Θα ασκείται εποπτεία των συναλλαγματικών αγορών, τότε από τη Νομισματική Επιτροπή και τότε σε συνεργασία με την Επιτροπή Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών.

ii) Τα επιτόκια, ως όργανο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, θα αποκτήσουν ένα ρόλο περισσότερο ευλύγιστο και συντονισμένο.

iii) Επίσης έγινε δεκτή πρόταση, να αποκτήσει μεγαλύτερη ευλυγισία και να χρησιμοποιηθεί κατά τρόπο συστηματικό η ECU, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, για τους μηνιαίους διακανονισμούς των επιτοκίων.

Η στενή νομισματική συνεργασία των χωρών-μελών θα δημιουργήσει επίσης τις αναγκαίες προϋποθέσεις ώστε το EMS να παίξει ένα σημαντικό ρόλο στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις. Η λειτουργία του EMS επηρεάζεται ασφαλώς από τις διεθνείς νομισματικές εξελίξεις. Αυτό προέκυψε ανάγλυφα μετά την πρόσφατη κρίση του δολαρίου και την αστάθεια των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι ανισορροπίες που υπάρχουν στις αγορές αυτές, παρόλο που συνδέονται, κατά κύριο λόγο, με το δημοσιονομικό πρόβλημα των ΗΠΑ και το πρόβλημα του διεθνούς τους χρέους, οδήγησαν σε πιέσεις μέσα στο ίδιο το EMS, όσον αφορά τη διατήρηση του συσχετισμού των ισοτιμιών. Μέχρι στιγμής, μια νέα αναπροσαρμογή των ισοτιμιών αποτράπηκε, λόγω της συντονισμένης μεταβολής των επιτοκίων στις χώρες της Κοινότητας. Συγκεκριμένα, η Γαλλία αύξησε και η Γερμανία μείωσε τα επιτόκιά της, ώστε να εξισωθεί ο ρυθμός μεταβολής του γερμανικού μάρκου και του γαλλικού φράγκου σε σχέση με το δολάριο. Με τον τρόπο αυτό, η σχέση μεταξύ των δύο νομισμάτων παραμένει σταθερή.

Μια συντονισμένη, επομένως, πολιτική των χωρών-μελών ως προς τα ξένα νομίσματα, αφ' ενός, ενδυναμώνει τη διαπραγματευτική ισχύ της Κοινότητας στις διεθνείς νομισματικές διαπραγματεύσεις, αφ' ετέρου, προνοεί μια δίκαιη κατανομή των βαρών ανάμεσα στις χώρες που μετέχουν στο σύστημα.

#### 5. Η δυνατότητα συμμετοχής της δραχμής στο EMS

Η συμμετοχή της Ελλάδας στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες δεν συνεπάγεται καμιά υπο-

χρέωση εκ μέρους της για συμμετοχή στο μηχανισμό κοινής διακύμανσης του EMS. Είναι αυτονόητο, βέβαια, ότι η Ελλάδα έχει δικαίωμα να συμμετάσχει όποτε το αποφασίσει.

Παραμένει λοιπόν ανοιχτό το ερώτημα εάν και πότε η Ελλάδα μπορεί να συμμετάσχει στο μηχανισμό αυτό. Το ισχύον συναλλαγματικό καθεστώς της δραχμής χαρακτηρίζεται ως «ελεγχόμενη διακύμανση» (managed float). Στα πλαίσια του συστήματος αυτού, έχει ακολουθηθεί η λεγόμενη πολιτική της «διολίσθησης». Η δραχμή δηλαδή υποτιμάται σταδιακά, με στόχο τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στην εσωτερική και τη διεθνή αγορά.

Συμμετοχή της Ελλάδας στο μηχανισμό κοινής διακύμανσης του EMS σημαίνει ότι η ισοτιμία της δραχμής θα πρέπει να διατηρείται στα όρια του  $\pm 2,25\%$  ή έστω  $\pm 6\%$ , σε σχέση με τα νομίσματα των χωρών-μελών της Κοινότητας. Εάν λάβει όμως κανείς υπόψη του ότι αυτή τη στιγμή ο πληθωρισμός στην Ελλάδα είναι ο μεγαλύτερος στην Κοινότητα, κάτι τέτοιο θα ήταν πολύ δύσκολο. Ο υψηλός πληθωρισμός αποτελεί τον σημαντικότερο παράγοντα που καθιστά αναγκαία μια συνεχή υποτίμηση της δραχμής ως προς τα ευρωπαϊκά νομίσματα, με σκοπό τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων.



Από την άλλη μεριά, ο περιορισμός της διακύμανσης της δραχμής σε σχέση με τα ευρωπαϊκά νόμισματα, στα πλαίσια του EMS, θα εξασφάλιζε σταθερότητα στις διεθνείς συναλλαγές της χώρας και θα απέτρεπε δευτερογενείς επιδράσεις στο εσωτερικό επίπεδο τιμών, λόγω μεγάλης μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Βεβαίως, οι αρνητικές επιδράσεις από πιθανή συμμετοχή της Ελλάδας στο EMS μπορούν να περιοριστούν, αν ληφθούν και για την Ελλάδα μέτρα σαν αυτά που προβλέφθηκαν στο παρελθόν για τη συμμετοχή της Ιρλανδίας και της Ιταλίας. Υπενθυμίζεται ότι σαν κίνητρο για τη συμμετοχή των λιγότερο αναπτυγμένων χωρών στο EMS είχαν συμφωνηθεί τα λεγόμενα «παράλληλα μέτρα».

Τέτοια μέτρα θεωρούνται:

- Η δανειοδότηση, ύψους 5 δισ. EUA, για αναπτυξιακά έργα στην Ιταλία και την

Ιρλανδία (τα επιτόκια επιδοτήθηκαν από τον κοινοτικό προϋπολογισμό).

- Η αύξηση των κονδυλίων του Περιφερειακού Ταμείου, από το οποίο ωφελούνται οι λιγότερο αναπτυγμένες χώρες.
- Η μεταφορά πόρων προς την Ιρλανδία από τους εθνικούς προϋπολογισμούς των «ευημερούσων» χωρών της Κοινότητας.

Με τις συνθήκες όμως που επικρατούν αυτή τη στιγμή στην Κοινότητα, η παροχή ανάλογων μέτρων στην Ελλάδα δεν φαίνεται πιθανή. Ασφαλώς όμως η χώρα θα μπορεί να κάνει ευρύτερη χρήση των υφιστάμενων δανειοδοτικών μηχανισμών της Κοινότητας.

Η δυνατότητα συμμετοχής της δραχμής στο μηχανισμό κοινής διακύμανσης του EMS, στο μέλλον, θα εξαρτηθεί, αφ' ενός από τις εσωτερικές οικονομικές συνθήκες, αφ' ετέρου, από την εξέλιξη αυτού καθεαυτού του συστήματος. Το EMS έχει εισέλθει σε μια δεύτερη φάση. Η ισχυροποίηση των μηχανισμών του, ο ευρύτερος συντονισμός της οικονομικής και νομοματικής πολιτικής των χωρών-μελών, και η έμφαση που έχει δοθεί στην άσκηση μιας κοινής πολιτικής ως προς τα ξένα ισχυρά νομίσματα, δημιουργούν αισιοδοξία ότι το EMS θα μπορέσει να περιλάβει τα νομίσματα όλων των χωρών της Κοινότητας και να πετύχει σημαντική σταθερότητα στις μεταξύ τους συναλλαγματικές ισοτιμίες.