



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΑΔΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΤΡΙΑΚΟΝΤΑΕΤΙΑ

ΚΟΥΤΡΟΥΛΗ ΕΥΓΕΝΙΑ - Α.Μ.: 0806Μ003

ΑΘΗΝΑ 2010

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	3
2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
3. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΜΕΤΑΠΟΛΕΜΙΚΑ ΕΩΣ ΤΟ 1973.....	6
4. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕΧΡΙ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ '90.....	12
5. ΕΠΙΤΑΧΥΝΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ.....	23
6. Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ.....	36
7. Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ.....	47
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	60
9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	66
10. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	75

1. ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργεί το ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό σύστημα έχει αναμορφωθεί ριζικά κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας και συνεχίζει να υπόκειται νέες μεταβολές. Η διαπίστωση αυτή καθιστά αναγκαία τη μελέτη και ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν τη διαδικασία μετασχηματισμού.

Ο πρώτος σημαντικός παράγοντας που επηρέασε καθοριστικά το πλαίσιο λειτουργίας του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η νομισματική ενοποίηση. Η εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος δημιούργησε τις ουσιαστικές προϋποθέσεις για την περαιτέρω εμβάθυνση της ευρωπαϊκής χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης. Πρόκειται για μία διαδικασία που είχε ήδη τεθεί σε εφαρμογή από το 1993. Η εξέλιξη αυτή ενεργοποίησε μια σειρά από πρωτοβουλίες οι οποίες προκάλεσαν την κατάργηση όλων των ρυθμίσεων και των διοικητικών περιορισμών που εμπόδιζαν τη λειτουργία μιας πραγματικά ενιαίας τραπεζικής αγοράς, μιας ενιαίας κεφαλαιαγοράς και ενός ενιαίου χώρου πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Η διαδικασία αυτή βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη.

Ο δεύτερος σημαντικός που επηρεάζει, σε διαρκή βάση, το περιβάλλον λειτουργίας του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος είναι οι εξελίξεις που συντελούνται στο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο. Τα έργα των διεθνών και υπερεθνικών οργανισμών, οι οποίοι στοχεύουν σε διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος, έχει άμεση ή έμμεση επίπτωση σε ευρωπαϊκό επίπεδο καθώς λόγοι ανταγωνιστικής ισότητας επιβάλλουν την εφαρμογή του.

2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το εμπόριο, οι επενδύσεις και οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές μεταξύ χωρών προάγουν την ανάπτυξη και την ευημερία τους. Είναι όμως σαφές ότι οι συνολικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στο μέλλον θα εξαρτηθούν καθοριστικά από την εξέλιξη του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί. Στο περιβάλλον αυτό σημειώνονται ραγδαίες και βαθιές αλλαγές ως αποτέλεσμα της τεχνολογικής προόδου και της παγκοσμιοποίησης των αγορών.

Στην Ευρώπη, η σταδιακή ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, η διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η εισαγωγή του ευρωπαϊκού ενιαίου νομίσματος έχουν εντείνει περαιτέρω τον ανταγωνισμό. Οι παράγοντες αυτοί έχουν επίσης επηρεάσει σε πολύ σημαντικό βαθμό τις νομισματικές και χρηματοοικονομικές συνθήκες και έχουν επιβάλει περιορισμούς στις επιμέρους εθνικές οικονομικές πολιτικές. Η τεχνολογική πρόοδος, η παγκοσμιοποίηση των αγορών και η ευρωπαϊκή ενοποίηση παρέχουν ευκαιρίες και ταυτόχρονα θέτουν προκλήσεις για την οικονομία της ζώνης του ευρώ και για τα κράτη μέλη της.

Συνεπώς, η ανάπτυξη και η ευημερία των ευρωπαϊκών οικονομιών εξαρτώνται από την ικανότητά τους να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά τις προκλήσεις και να επωφελούνται των ευκαιριών που προκύπτουν. Αυτό σημαίνει ότι *πρέπει να δημιουργήσουμε στο εσωτερικό συνθήκες και θεσμούς που προάγουν την ανάπτυξη και να υιοθετήσουμε πολιτικές και πρακτικές που θα επιτρέπουν στις εκάστοτε οικονομίες να συναγωνίζονται επιτυχώς στην παγκόσμια αγορά.*

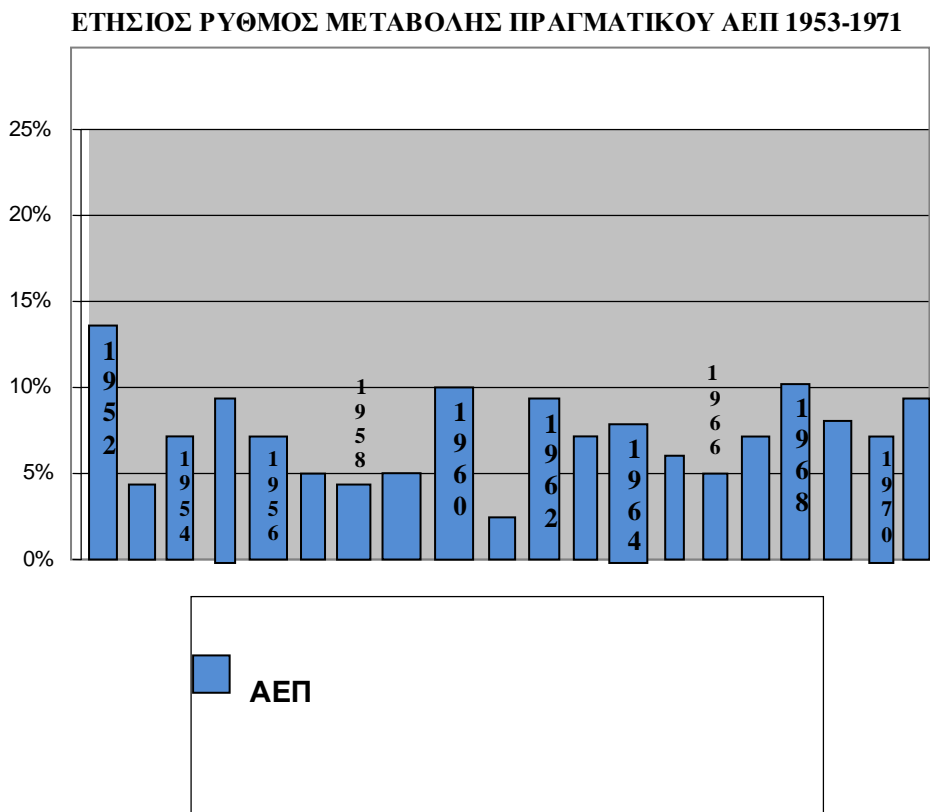
Έτσι, το κλειδί της <επιτυχίας> για την ελληνική οικονομία είναι να εκμεταλλευτεί τα μέσα τα οποία κατέχει και εκείνα τα οποία της <προσφέρονται> για να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα της παγκόσμιας αγοράς και να δικαιολογήσει και να ισχυροποιήσει τη θέση της στη Ζώνη του Ευρώ.

3. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΜΕΤΑΠΟΛΕΜΙΚΑ ΕΩΣ ΤΟ 1973

Η ανασυγκρότηση της ελληνικής οικονομίας μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου παρουσίασε σημαντική καθυστέρηση έναντι των άλλων ευρωπαϊκών οικονομιών. Η είσοδος της ελληνικής οικονομίας στη μεταπολεμική περίοδο ανάπτυξης χρονολογείται το 1953.

Κατά την περίοδο 1953-1973, μία περίοδος που έχει χαρακτηριστεί ως περίοδος ταχύρυθμης ανάπτυξης, η ελληνική οικονομία παρουσίασε υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και συγκεκριμένα πέτυχε υψηλούς ετήσιους ρυθμούς μεγέθυνσης (6-7% κατά μέσο όρο) (Διάγραμμα 1). Αίτια αυτού ήταν η αντίστοιχη εξέλιξη της διεθνούς οικονομίας και το πρότυπο ανάπτυξης που ακολουθήθηκε αργότερα. Η οικονομική πολιτική ήταν έντονα παρεμβατική και έδωσε προτεραιότητα στη βιομηχανική ανάπτυξη επιβάλλοντας υψηλούς προστατευτικούς δασμούς στα εισαγόμενα βιομηχανικά προϊόντα, στην ανάπτυξη του τομέα των κατασκευών και κατά δεύτερο λόγο στην ανάπτυξη του τουρισμού. Οι κυβερνήσεις βρίσκονταν σε στενή συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα για τη διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής. Η συνεργασία αυτή υλοποιήθηκε μέσω της Νομισματικής Επιτροπής, η οποία είχε την ευθύνη της διαμόρφωσης της νομισματικής πολιτικής και πιστωτικής πολιτικής που ήταν έντονα παρεμβατική (Λαμπρινίδης, 2008).

Διάγραμμα 1



Πηγή: Ζάρκος, Σαχινίδης, 2003

Στα παρακάτω θα γίνει μία συνοπτική αναφορά της υιοθετούμενης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής στην Ελλάδα μεταπολεμικά μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του '70. Αρχικά, όσον αφορά την επικρατούσα συναλλαγματική πολιτική της περιόδου εκείνης, η συμμετοχή της δραχμής στο σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods θεωρείται από τις πλέον επιτυχημένες επιλογές οικονομικής πολιτικής της μεταπολεμικής περιόδου. Σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής της δραχμής, η ελληνική οικονομία κατέγραψε πρωτοφανείς επιδόσεις ως προς την οικονομική μεγέθυνση και τη σταθερότητα των τιμών. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης για την περίοδο 1954-1971 ανήλθε περίπου στο 7%, με συνέπεια η Ελλάδα να έχει το δεύτερο υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης μετά την Ιαπωνία (Σαχινίδης, 2006). Συγκεκριμένα, τη δεκαπενταετία που ακολούθησε, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 7%, από τους υψηλότερους στον κόσμο. Παράλληλα,

ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα ήταν κάτω από 2,5%, επιβεβαιώνοντας ότι η υψηλή οικονομική ανάπτυξη σε μακροχρόνια βάση προϋποθέτει σταθερότητα των τιμών (Διάγραμμα 2). Η Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλε όχι μόνο στην αποκατάσταση και τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας, αλλά και στη διοχέτευση ιδιωτικών αποταμιευτικών πόρων στο τραπεζικό σύστημα, χάρη στην πολιτική επιτοκίων που ακολούθησε (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003ε).

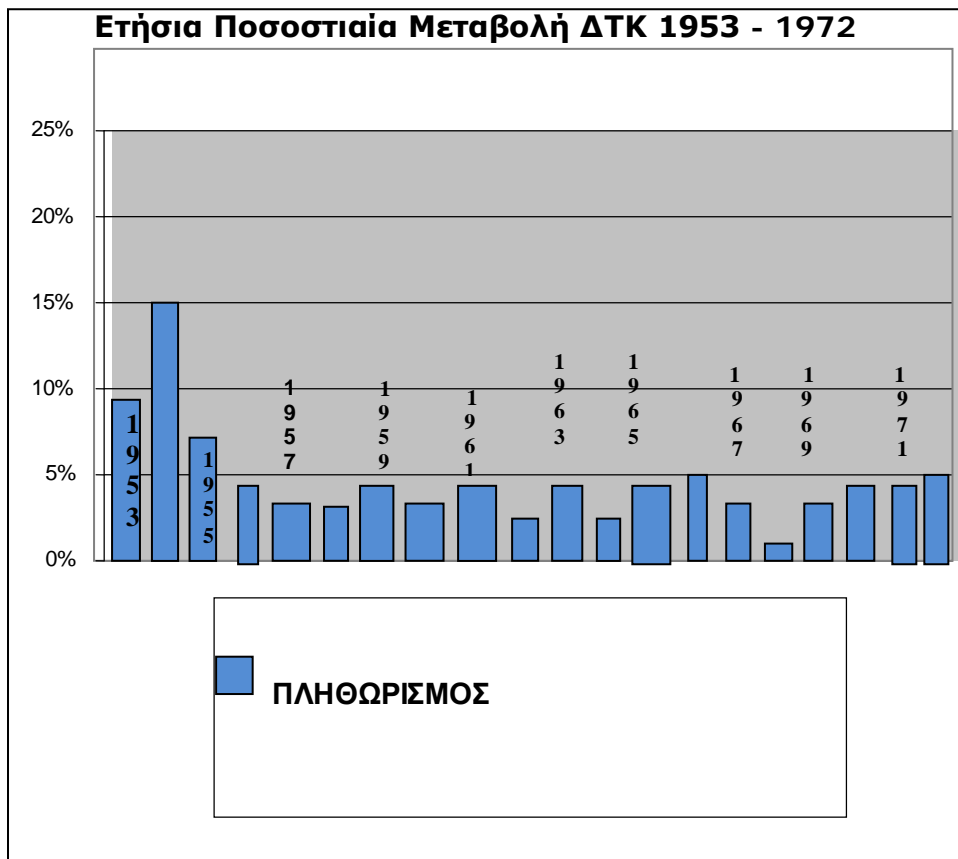
Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας ώθησαν πολλούς ερευνητές να αποκαλέσουν την περίοδο εκείνη «χρυσή εποχή». Ο χαμηλός πληθωρισμός της «χρυσής εποχής» είχε ως τίμημα την υψηλή ανεργία και τη μαζική μετανάστευση των Ελλήνων στο εξωτερικό. Περισσότεροι από 1 εκατ. Έλληνες μετανάστευσαν μεταξύ 1953 και 1971 (Διάγραμμα 3).

Η μεταπολεμική τάξη πραγμάτων για τις οικονομίες αγοράς της Ευρώπης, της Βόρειας Αμερικής και της Ιαπωνίας βασίστηκε στο σύστημα **Bretton Woods** το οποίο αποτέλεσε το διεθνές πλαίσιο για τη νομισματική σταθερότητα, με το χρυσό και το δολάριο ΗΠΑ ως το κυρίαρχο νομισματικό πρότυπο. Το Σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods ίσχυσε από την ομώνυμη σύνοδο του 1944 έως και το 1971, όταν ο Πρόεδρος των ΗΠΑ Richard Nixon εγκατέλειψε την μετατρεψιμότητα του αμερικανικού δολαρίου σε χρυσό. Οι συντάκτες της συνθήκης της Ρώμης συνεπώς υπέθεσαν ότι τα σταθερά νομίσματα θα παρέμεναν ο κανόνας και ότι η οικοδόμηση της Ευρώπης θα είχε ως ασφαλή βάση την επίτευξη τελωνειακής ένωσης και μιας κοινής αγοράς που θα επέτρεπε την ελεύθερη κυκλοφορία αγαθών, υπηρεσιών, προσώπων και κεφαλαίου (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2008).

Το στοιχείο όμως που καθιστά αξιοσημείωτη την εμπειρία της συμμετοχής της δραχμής στο σύστημα του Bretton Woods είναι η σχετική άνεση με την οποία παρέμεινε προσδεδεμένη η δραχμή στην ισοτιμία $1\text{\$}=30$ δραχμές από τον Απρίλιο του 1953 μέχρι και το 1971. Αυτή η *σταθερότητα της δραχμής* κρίνεται πρωτοφανής, ειδικά εάν ληφθούν υπόψη οι πιέσεις που δέχτηκαν τα νομίσματα των υπολοίπων ευρωπαϊκών χωρών κατά την προαναφερόμενη περίοδο. Η συμμετοχή της δραχμής στο

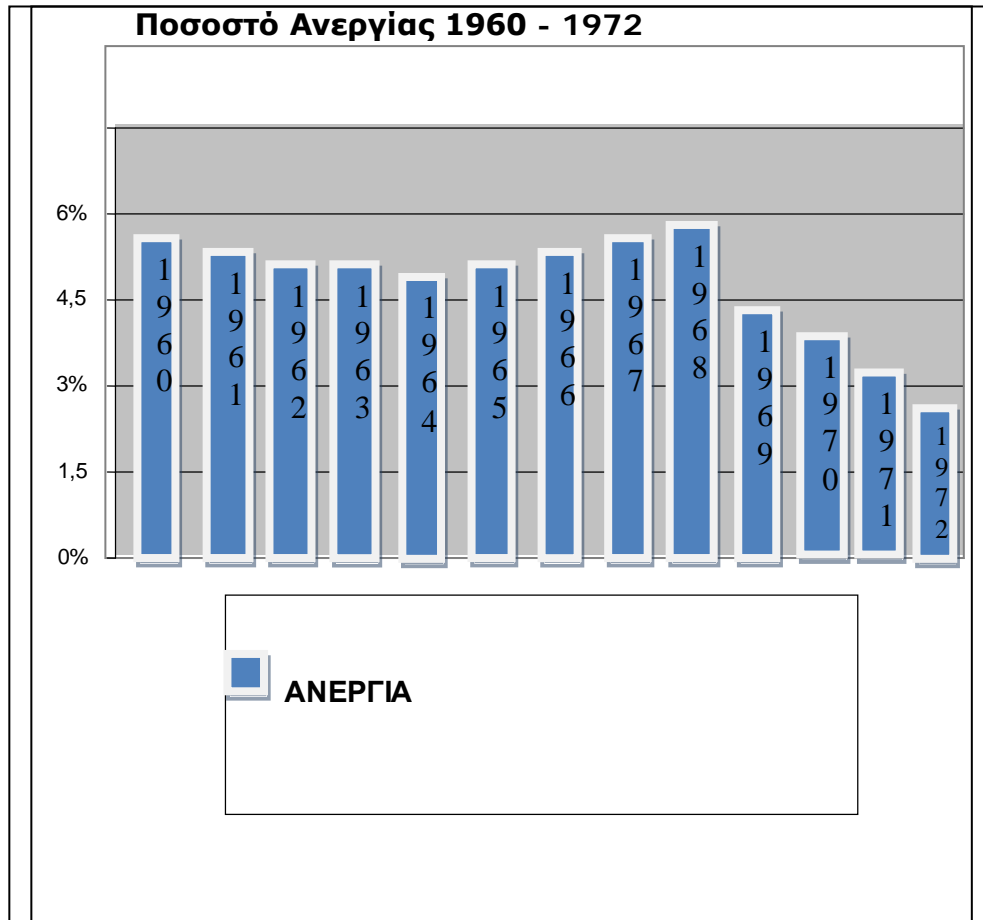
σύστημα των σταθερών ισοτιμιών δεν είχε κλονιστεί καθόλου γιατί οι ελληνικές κυβερνήσεις της περιόδου 1953-1971 αντιμετώπιζαν εντελώς διαφορετικούς πολιτικούς περιορισμούς στις επιλογές οικονομικής πολιτικής σε σχέση με εκείνους των αντίστοιχων ευρωπαϊκών κατά την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα 2



Πηγή: Αλογοσκούφης, Λαζαρέτου, 2002

Διάγραμμα 3



Πηγή: Ρομπόλης Σ. 2000

Στο νομισματικό σύστημα του Bretton Woods οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις είχαν την ελευθερία να ασκήσουν αυτόνομη νομισματική ή δημοσιονομική πολιτική για να επιτύχουν το στόχο της πλήρους απασχόλησης χάρη στους αυστηρούς υφιστάμενους περιορισμούς στις ροές των κεφαλαίων. Κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1960, οι χώρες με ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών αντιμετώπιζαν ολοένα και μεγαλύτερα προβλήματα, οφειλόμενα στο γεγονός ότι οι κυβερνήσεις τους δεν ήταν διατεθειμένες να υποτιμήσουν το εθνικό νόμισμα θεωρώντας ότι το πολιτικό και το οικονομικό κόστος ήταν υπερβολικά. *Συνεπώς, οι κυβερνήσεις της χώρας, ελεύθερες από πολιτικές δεσμεύσεις, είχαν ως προτεραιότητα τη διασφάλιση της αξίας του νομίσματος, την οποία θεωρούσαν ως προϋπόθεση για την αναπτυξιακή απογείωση της ελληνικής οικονομίας.*

Ο δεύτερος λόγος που επέτρεψε στις ελληνικές κυβερνήσεις να μην βρεθούν αντιμέτωπες με πιέσεις σε βάρος της δραχμής σχετίζεται με την παρουσία περιορισμών στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών αλλά και στις ροές των κεφαλαίων. Δηλαδή, ο προσανατολισμός των πολιτικών προς τη σταθερότητα διευκολύνθηκε και από το θεσμικό πλαίσιο της μεταπολεμικής νομισματικής πολιτικής. Για λόγους πολιτικής συγκυρίας, η άσκηση της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής ανατέθηκε μετά τον πόλεμο στη Νομισματική Επιτροπή και την Τράπεζα της Ελλάδος, επικεφαλής της οποίας από τον Ιανουάριο του 1955 ήταν ο Ξενοφών Ζολώτας.

Για τους παραπάνω λόγους, ο Ζολώτας υποστήριζε τους πλεονασματικούς προϋπολογισμούς και καταδίκασε τους ελλειμματικούς. Επειδή, λοιπόν, οι ελληνικές κυβερνήσεις της περιόδου 1954 -1971 λειτουργούσαν χωρίς ουδεμία υποχρέωση για την επίτευξη πλήρους απασχόλησης ή για την οικοδόμηση κράτους πρόνοιας είχαν την ελευθερία να καθορίζουν το επιθυμητό ύψος δαπανών και εσόδων. Τα ελλείμματα της χώρας κατά την υπό εξέταση περίοδο ήταν από τα χαμηλότερα στην Ευρώπη. Εξίσου επικίνδυνες ήταν, κατά το Ζολώτα, οι προτάσεις για επεκτατική νομισματική πολιτική. Η Τράπεζα της Ελλάδος εφάρμοσε πολύπλοκους μηχανισμούς ελέγχου του ελληνικού πιστωτικού συστήματος και της υπανάπτυκτης ελληνικής κεφαλαιαγοράς, προκειμένου να κατευθυνθούν τα διαθέσιμα κεφάλαια προς τους επιθυμητούς κλάδους. Τελικά, χάρη στις «ορθόδοξες» οικονομικές πολιτικές που με συνέπεια ακολουθήθηκαν στα 20 περίπου έτη συμμετοχής της δραχμής στο σύστημα του Bretton Woods, η σχέση δραχμής/δολαρίου δεν διαταράχθηκε από οποιαδήποτε κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών.

Η έναρξη της περιόδου των ανακατατάξεων στη συναλλαγματική ισοτιμία συνέπεσε χρονικά με την εκδήλωση της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης. Την περίοδο που το σύστημα Bretton Woods άρχισε να κλονίζεται, ο πληθωρισμός κινήθηκε καθ' όλη την περίοδο σε διψήφια επίπεδα. Η απόφαση αυτή είχε ως αποτέλεσμα την υποτίμηση της δραχμής έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων ανατιμημένα έναντι του δολαρίου. Η υποτίμηση της δραχμής έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων ενίσχυσε την

ανταγωνιστικότητα και συνέβαλε στη συρρίκνωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών κατά τα έτη 1971 και 1972. Κατέστησε, όμως, ακριβότερα τα ευρωπαϊκά προϊόντα, με συνέπεια να ενισχυθούν οι πληθωριστικές πιέσεις μέσω του εισαγόμενου πληθωρισμού. Η Τράπεζα της Ελλάδος αντέδρασε χωρίς αποτέλεσμα, καθώς η πετρελαϊκή κρίση και ο εισαγόμενος πληθωρισμός προκάλεσαν ανεξέλεγκτες πληθωριστικές πιέσεις. Για να εξουδετερωθούν οι επιπτώσεις από την πρόσδεση της δραχμής στο δολάριο, στις 20 Οκτωβρίου του 1973, αποφασίστηκε η αποδέσμευση της δραχμής. Το εθνικό νόμισμα ανατιμήθηκε κατά 10% και επανήλθε, έναντι των ευρωπαϊκών, στις ισχύουσες ισοτιμίες πριν από την υποτίμηση το Φεβρουάριο του 1973 (Σαχινίδης, 2006).

Το σύστημα του Bretton Woods των σταθερών ισοτιμιών έναντι του δολαρίου αποδείχθηκε ότι δεν ήταν μακροχρόνια βιώσιμο. Οι πιέσεις για τη χρηματοδότηση των δαπανών του πολέμου του Βιετνάμ οδήγησαν σε επεκτατική νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ, διαχέοντας πληθωριστικές πιέσεις στον υπόλοιπο κόσμο. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με τις εγγενείς αδυναμίες του συστήματος Bretton Woods σήμανε την αρχή του τέλους του και την οριστική εγκατάλειψή του το Μάρτιο του 1973. Για μια ακόμη φορά, αποδείχθηκε ότι η νομισματική πολιτική πρέπει να μένει ανεπηρέαστη από πολιτικές σκοπιμότητες. Η σύνδεση της δραχμής με το δολάριο συνεχίστηκε μέχρι την άνοιξη του 1975 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003ε).

Από τα προαναφερθέντα είναι σαφές ότι η νομισματική σταθερότητα υπήρξε προτεραιότητα της πολιτικής και οικονομικής ηγεσίας της χώρας. Είναι σαφές ότι μετά από έναν υπερπληθωρισμό και μια παρατεταμένη περίοδο νομισματικής αναρχίας, διάρκειας περίπου 14 ετών, ήταν διάχυτη η ανάγκη στην κοινωνία για νομισματική ισορροπία. Επομένως, στην ιεράρχηση των προτεραιοτήτων, κάποια κοινωνικά στρώματα, έδιναν στο ζήτημα της νομισματικής σταθερότητας την ίδια βαρύτητα με εκείνη που έδιναν στο ζήτημα της απασχόλησης (Μαλινδρέτος, 2000).

4. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕΧΡΙ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ '90

Μετά την κατάρρευση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών 1971 - 1973, η χώρα ακολούθησε τις κυμαινόμενες ισοτιμίες. Κατά το διάστημα αυτό, οι ελληνικές κυβερνήσεις δεν επεδίωξαν τη συμμετοχή τους στους ευρωπαϊκούς συναλλαγματικούς διακανονισμούς. Αυτό μάλλον οφείλεται στην επιλογή των ηγεσιών της χώρας να αξιοποιήσουν την ελευθερία που παρέχουν οι κυμαινόμενες ισοτιμίες στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής. Ωστόσο, η συμμετοχή στο σύστημα των κυμαινόμενων ισοτιμιών για περίπου μία εικοσιπενταετία συνδέθηκε με το στασιμοπληθωρισμό. Κατά την περίοδο αυτή οι ρυθμοί ανάπτυξης επιβραδύνθηκαν σημαντικά ενώ ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα. Η μετάβαση στο σύστημα αυτό συνέπεσε με την εκδήλωση των δύο πετρελαϊκών κρίσεων που επηρέασαν την αναπτυξιακή πορεία της χώρας, καθώς και στο πολιτικό προσκήνιο με την πλήρη αποκατάσταση δημοκρατικών και συνδικαλιστικών ελευθεριών.

Από το 1974 και μετά, οι δύο αυτές εξελίξεις περιόρισαν σε σημαντικό βαθμό τις ελευθερίες των ελληνικών κυβερνήσεων να καθορίζουν ελεύθερα τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής. Η διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας σταμάτησε να αποτελεί προτεραιότητα. Η συναλλαγματική πολιτική των ελεύθερων διολισθήσεων εξυπηρέτούσε άλλες οικονομικές προτεραιότητες, όπως η ενίσχυση και η αναδιανομή των εισοδημάτων.

Οι επιδόσεις της οικονομίας στη δεκαετία του 1980 καθώς και οι πολιτικές εξελίξεις σε διεθνές επίπεδο αλλά και στην Ελλάδα προετοίμασαν τις κοινωνικές συνθήκες στην Ελλάδα που οδήγησαν στη μεταστροφή απόψεων σχετικά με το ήδη υιοθετούμενο συναλλαγματικό σύστημα. Από τη δεκαετία του 1980 είχαν σημειωθεί σημαντικές μεταβολές τόσο σε ιδεολογικό επίπεδο με την κυριαρχία των νεοφιλελεύθερων ιδεών όσο και σε πολιτικό με την επικράτηση συντηρητικών πολιτικών στις

σημαντικότερες χώρες της Δύσης. Επίσης, στα τέλη της δεκαετίας του 1980 η Ευρώπη συζητούσε για τη νομισματική ενοποίηση η οποία <προετοίμαζε και την πολιτική ενοποίηση. Η βαρύνουσα πολιτική σημασία που αποκτούσε η προοπτική δημιουργίας της ΟΝΕ επανέφερε την Ελλάδα στο τραπέζι των συζητήσεων για το μελλοντικό ευρωπαϊκό νομισματικό διακανονισμό.

Θεωρώντας πλέον απαραίτητη τη συμμετοχή της Ελλάδας στην ΟΝΕ, το γεγονός αυτό επέτρεψε στις κυβερνήσεις της δεκαετίας του 1990 να επαναπροσδιορίσουν τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής και να τεθεί εκ νέου σαν πρωταρχικός σκοπός η διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας προκειμένου να συμμετάσχει η χώρα στην Ο.Ν.Ε. Οι κυβερνήσεις εξασφάλισαν την απαιτούμενη κοινωνική συναίνεση για να εφαρμόσουν την πολιτική της «σκληρής» δραχμής και προγράμματα δημοσιονομικής και ονομαστικής σύγκλισης με τα οποία διασφαλίστηκε η είσοδος της Ελλάδας στην Ο.Ν.Ε. και η αντικατάσταση της δραχμής από το ευρώ. Ας δούμε αναλυτικά τα όσα προαναφέρθηκαν (Σαχινίδης, 2006).

Η ακόλουθη έρευνα αναλύει την περίοδο 1974-1979, τις σωρευμένες μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις τάσεις του στασιμοπληθωρισμού κατά τα έτη 1980-1985, το σταθεροποιητικό πρόγραμμα του 1985-1987, την επανεμφάνιση μεγάλων ανισορροπιών στα τέλη της δεκαετίας του '80 και τις αρχές της δεκαετίας του '90 και την πρόοδο που επιτεύχθηκε στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και οδήγησε στην υιοθέτηση του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος από την Ελλάδα. Οι εντυπωσιακές επιδόσεις στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του '90 αντανakλούν την υιοθέτηση πολιτικών που στοχεύουν στη σταθερότητα - η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική έγιναν πιο αυστηρές.

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990 αντιδιαστέλλονται σημαντικά με τις επιδόσεις την περίοδο 1975-1994. Συγκεκριμένα, την περίοδο 1975-1994 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 2%, ενώ για την περίοδο 1980-1994 ήταν 0,8%. Μετά από ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς προϋπολογισμούς τα έτη 1970-1973, ο δημόσιος τομέας παρουσίασε

σημαντικά ελλείμματα τη δεκαετία του '80 και παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα τη δεκαετία του '90.

Κατά την διάρκεια της περιόδου 1980 έως 2000 το έλλειμμα του προϋπολογισμού αναπτύχθηκε κατά ένα μέσο ετήσιο ρυθμό του 13,77% ενώ το Α.Ε.Π. αυξανόταν με ένα μέσο ρυθμό 16,22% κατά έτος. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού ήταν στο 8,62% του Α.Ε.Π. το 1981, έφτασε σε ένα πολύ υψηλό 14,25% το 1989, πιθανώς λόγω των συνεχών εκλογικών αναμετρήσεων και της σχετικής πολιτικής αστάθειας της περιόδου και ανήλθε στο 21,06% το 1994 λόγω της διεθνούς κρίσης της περιόδου. Έκτοτε αποκλιμακώνεται έχοντας φτάσει στο 5,63% του ΑΕΠ το 2000. *Η συνολική πορεία του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά την περίοδο αυτή μπορεί να αποδοθεί σε έναν αριθμό δομικών παραγόντων.*

Το δημόσιο χρέος είχε αυξηθεί ραγδαία, έτσι ώστε το 1990 ήταν περίπου στο 98% του Α.Ε.Π. Αυτό υπονοεί ότι η εξυπηρέτηση του χρέους κατέληξε να είναι σημαντική επιβάρυνση για την οικονομία. Μέρος από τα ελλείμματα αυτά χρηματοδοτήθηκε με τραπεζική πίστωση που εξασφαλίστηκε από την κυβέρνηση σε προνομιακά επιτόκια που ήταν κάτω από αυτά που χρέωναν στον ιδιωτικό τομέα ως το 1988. Ένας τέτοιος περιορισμός στην κατανομή των πιστώσεων οδήγησε στον εκτοπισμό των ιδιωτικών επενδύσεων. Το αυξημένο κόστος της εξασφάλισης πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα μειώνει την αποδοτικότητά του, όπως εκφράζεται στην πτώση του σχηματισμού επενδύσεων κατά την περίοδο αυτή. Ακόμη, η αυξημένη ζήτηση για τραπεζική πίστωση από το δημόσιο τομέα προκειμένου να χρηματοδοτήσει τα ελλείμματά του ασκεί ανοδική πίεση στο επίπεδο των τιμών.

Με το σταθεροποιητικό πρόγραμμα των ετών 1991-1993, με το πρώτο πρόγραμμα σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας 1993-1998 και κατόπιν με το πρόγραμμα σύγκλισης 1998-2001, παρουσιάζεται αρχικά συγκράτηση και ύστερα σημαντική μείωση των δημοσίων δαπανών, ενώ ταυτόχρονα παρατηρείται αύξηση των δημοσίων εσόδων (Παντελίδης, 2006).

Οι έντονες πληθωριστικές πιέσεις που κυριαρχούσαν λόγω της χαλαρής μακροοικονομικής πολιτικής οδήγησαν στην εφαρμογή ενός διετούς προγράμματος σταθεροποίησης της οικονομίας. Το πρόγραμμα τέθηκε σε εφαρμογή τον Οκτώβριο του 1985 και οδήγησε σε μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών. Ωστόσο, μετά την εγκατάλειψη του το 1988, η κατάσταση χειροτέρευσε το 1989 και το 1990 (Bryant, Γκαργκάνας, Ταβλάς, 2003).

Η εικοσαετία 1970 έως 1989 ήταν ιδιαίτερα δύσκολη για τους υπεύθυνους χάραξης της οικονομικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο, οι οποίοι βρέθηκαν αντιμέτωποι με δύο πετρελαϊκές κρίσεις το 1973-1974 και το 1978-1979, μια διεθνή κρίση χρέους στη Λατινική Αμερική στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και μια παγκόσμια χρηματιστηριακή κρίση το 1987. Αναλυτικότερα, στην Ελλάδα από τα μέσα της δεκαετίας του '70 έως το τέλος της δεκαετίας του '80, η νομισματική πολιτική ασκήθηκε κάτω από δύσκολες συνθήκες. Η νομισματική πολιτική αυτής της περιόδου διαμορφώθηκε μέσα σε μεταβαλλόμενα θεσμικά δεδομένα, καθώς γινόταν φανερό ότι υπό τις νέες συνθήκες το πλαίσιο λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως είχε θεμελιωθεί κατά τη μεταπολεμική περίοδο, δεν μπορούσε να ανταποκριθεί στις ανάγκες της οικονομίας. Έτσι, για την περίοδο μέχρι και το 1982, έτος κατάργησης της Νομισματικής Επιτροπής, οι πολιτικές προτεραιότητες βάρυναν στη λήψη των αποφάσεων για το χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής. Υπό την πίεση των μισθολογικών διεκδικήσεων, η νομισματική πολιτική μέχρι και το 1978 ήταν επεκτατική. Τα επιτόκια των καταθέσεων και του τραπεζικού δανεισμού διατηρήθηκαν τις περισσότερες φορές σε επίπεδα κάτω του πληθωρισμού.

Πρόσθετες δυσκολίες δημιουργούσε το γεγονός ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνέχιζε να λειτουργεί κάτω από ένα πολύπλοκο πλαίσιο διοικητικών κανόνων που, εκτός του ότι είχε αποδειχθεί αναποτελεσματικό, δημιουργούσε σοβαρές στρεβλώσεις στη λειτουργία του πιστωτικού συστήματος και περιορίζε τις δυνατότητες άσκησης αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής. Με την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής το 1982 και τη μεταβίβαση στην κεντρική τράπεζα των αρμοδιοτήτων για την άσκηση της νομισματικής, πιστωτικής και

συναλλαγματικής πολιτικής και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εγκαινιάζεται μια νέα περίοδος για την Τράπεζα της Ελλάδος.

Με διευρυμένες πλέον αρμοδιότητες, η Τράπεζα της Ελλάδος, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 έως και τα μέσα της επόμενης δεκαετίας, έθεσε σε κίνηση τη διαδικασία για τη βαθμιαία απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η απελευθέρωση πραγματοποιήθηκε σταδιακά, ώστε να συνδυαστεί με την αναδιάρθρωση της οικονομίας και να αποφευχθούν αποσταθεροποιητικές μη προβλεπόμενες επιδράσεις στην κίνηση κεφαλαίων.

Μετά την ολοκλήρωση της απελευθέρωσης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι την είσοδο της χώρας στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ και την υιοθέτηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από τον Ιανουάριο του 2001, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε πλέον στη διάθεσή της αποτελεσματικά και πιο ευέλικτα μέσα νομισματικού ελέγχου, βασιζόμενα στους μηχανισμούς της αγοράς, και ήταν σε θέση να αντιδρά έγκαιρα και αποτελεσματικά στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών, όπως είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος και η ποσότητά του.

Οι εποπτικές αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος έχουν επίσης διαφοροποιηθεί σε σημαντικό βαθμό. Ενώ προηγουμένως η Τράπεζα μεριμνούσε κυρίως για την τήρηση των πιστωτικών και συναλλαγματικών κανόνων, σήμερα παρακολουθεί και αξιολογεί την ποιότητα του χαρτοφυλακίου, των δανείων και των άλλων τοποθετήσεων των τραπεζών και την φερεγγυότητά τους.

Σταδιακά άλλαξαν σημαντικά οι αντιλήψεις για το ρόλο των κεντρικών τραπεζών. Οι εμπειρίες από περιόδους υψηλού πληθωρισμού σε διάφορες χώρες, αλλά και μέτριου πληθωρισμού (όπως στην περίπτωση του συστήματος του Bretton Woods), οδήγησαν στην διαπίστωση ότι η νομισματική πολιτική δεν είναι κατ' ανάγκην ανεξάρτητη από την εκάστοτε κυβέρνηση. Αιτιολογία αυτής της άποψης ήταν ότι πολλές φορές η κεντρική τράπεζα εξαναγκάζεται να χρηματοδοτήσει τις δημόσιες δαπάνες,

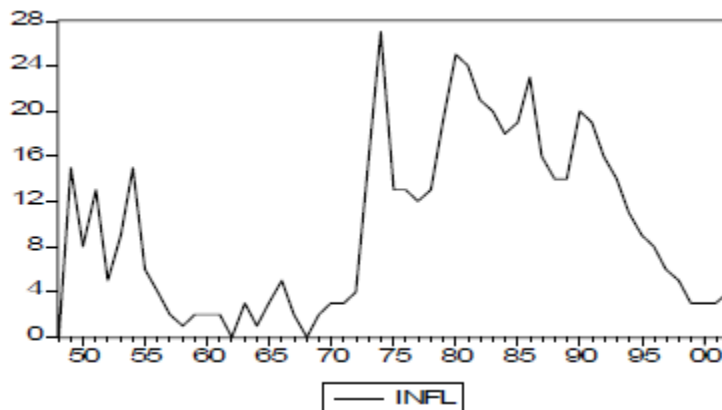
με αποτέλεσμα την άνοδο του πληθωρισμού και τελικά την επιβράδυνση της ανάπτυξης. Έτσι, ενισχυόταν συνεχώς η άποψη ότι σκοπός της νομισματικής πολιτικής πρέπει να είναι η σταθερότητα των τιμών και ότι η κεντρική τράπεζα πρέπει να είναι αφοσιωμένη σε αυτό το σκοπό.

Οι απόψεις αυτές αποτέλεσαν τον άξονα της νομισματικής πολιτικής που άσκησε η Τράπεζα της Ελλάδος τη δεκαετία του 1990. Στο διάστημα αυτό, η Τράπεζα στήριξε την προσπάθεια για την ικανοποίηση των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ (1992) και την ένταξη της χώρας στη Ζώνη του Ευρώ την 1η Ιανουαρίου του 2001. Η αποτελεσματικότητα της Τράπεζας βελτιώθηκε σημαντικά με την κατάργηση από το 1994 της νομισματικής χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ καθώς και με το νόμο του 1997, ο οποίος κατοχυρώνει την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και ορίζει ως καταστατικό της σκοπό την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

Ύστερα από μια μακρά περίοδο χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης, μικρής αύξησης της παραγωγικότητας και υψηλού πληθωρισμού, οι επιδόσεις της Ελλάδας βελτιώθηκαν σημαντικά από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Η αύξηση του προϊόντος επιταχύνθηκε από το 1994 και πλέον, από το 1996 υπερβαίνει το μέσο όρο της Ζώνης του Ευρώ (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003ε). Ο πληθωρισμός τα τελευταία 25 έτη παρουσίασε τρεις εξάρσεις: η περίοδος 1979-1980, η περίοδος 1985-1986 και το 1990. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις ήταν τουλάχιστον 20%. Στο Διάγραμμα 4 παρουσιάζεται ο πληθωρισμός για τα έτη 1948 – 2002. Είναι ιδιαίτερα εμφανείς οι πληθωριστικές πιέσεις κατά το τέλος της δεκαετίας του 1970 αλλά και η αναστροφή της μακροχρόνιας αυξητικής τάσης από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980 και μετά (Λέων 2008).

Διάγραμμα 4

Πληθωρισμός 1948 - 2002



Πηγή: International Financial Statistics

Στα μέσα της δεκαετίας του '90, σε μία προσπάθεια αποκλιμάκωσης των επιτοκίων και αποπληθωρισμού της οικονομίας, η Τράπεζα υιοθέτησε τη λεγόμενη στρατηγική της «**σκληρής δραχμής**», σύμφωνα με την οποία η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία χρησίμευε ως σημείο αναφοράς. Για να υποστηριχθεί η πολιτική αυτή, τα πραγματικά επιτόκια διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Η στρατηγική της σκληρής δραχμής συνάντησε πολλές δυσκολίες, αλλά αποδείχθηκε απόλυτα αξιόπιστη και επιτυχής. Η αξιοπιστία της ασκούμενης πολιτικής προκάλεσε υπέρογκες εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, οι οποίες δυσχέραναν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η Τράπεζα κατόρθωσε να χειριστεί με <φρόνιμες> κινήσεις αυτές τις εισροές απορροφώντας την υπερβάλλουσα ρευστότητα και κερδίζοντας χρόνο ώστε να προσαρμοστούν και οι υπόλοιπες πολιτικές. Μέσα σε τρία χρόνια ο πληθωρισμός μειώθηκε περισσότερο από το μισό, φθάνοντας σε επίπεδο κάτω του 5%, ενώ επιταχύνθηκε σημαντικά ο ρυθμός οικονομικής ανόδου. Ωστόσο, η άνοδος στις τιμές του πετρελαίου είχε ως αποτέλεσμα να διατηρηθεί ο πληθωρισμός σε σχετικά υψηλό επίπεδο (υπερέβαινε το 3%) κατά το πρώτο εξάμηνο του 2001 (Bryant, Γκαργκάνας, Ταβλάς, 2003). Παράλληλα, χάρη στη δημοσιονομική εξυγίανση που πραγματοποιήθηκε από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, το σύνολο των υιοθετούμενων

πολιτικών γινόταν ολοένα πιο ισορροπημένο, γεγονός που ενίσχυσε την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής.

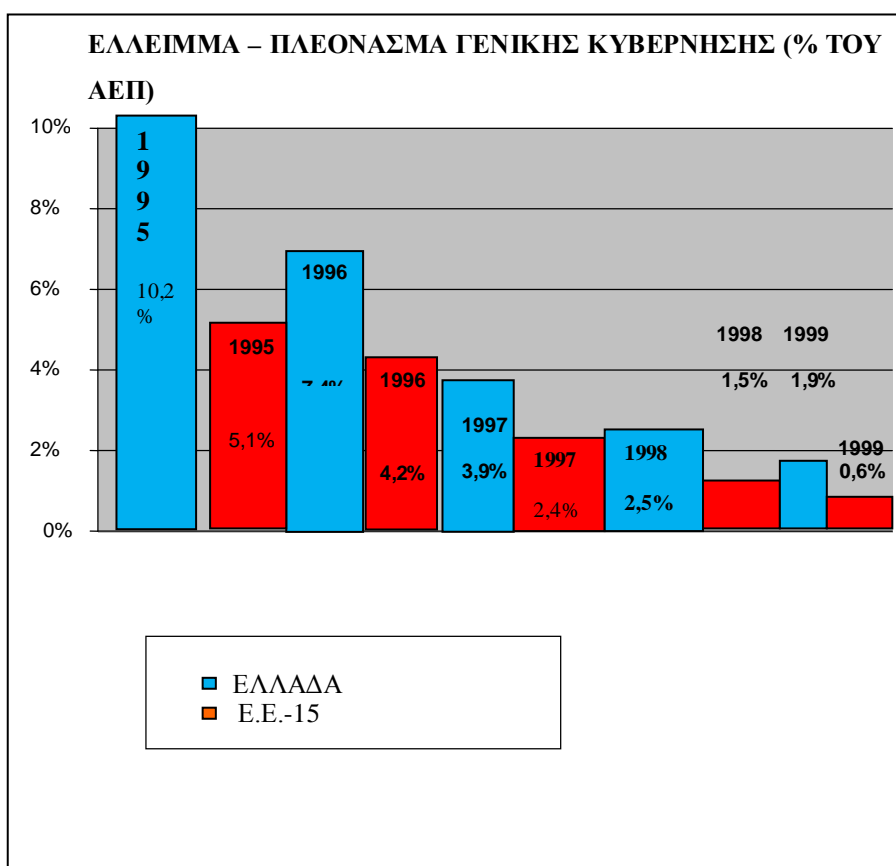
Στα τέλη του 1997 εκδηλώθηκε χρηματοπιστωτική κρίση στην Ασία, με περαιτέρω επιπτώσεις και σε άλλες χώρες. Η δραχμή δέχθηκε πιέσεις. Για να τις αναχαιτίσει, η Τράπεζα αρχικά αύξησε τα επιτόκια. *Το Μάρτιο του 1998 η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, έτσι ώστε να εκπληρώσει το σχετικό κριτήριο του Μάαστριχτ.* Η ένταξη συνοδεύθηκε από ταυτόχρονη υποτίμηση της δραχμής προκειμένου να διατηρηθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας. Αντίθετα με τις υποτιμήσεις που έγιναν σε πολλές άλλες χώρες την ίδια περίπου εποχή, η υποτίμηση της δραχμής δεν πυροδότησε τραπεζική και χρηματοπιστωτική κρίση. Χάρη στη σωστή εποπτεία του τραπεζικού τομέα από την Τράπεζα της Ελλάδος, οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι τους οποίους είχαν αναλάβει οι εμπορικές τράπεζες ήταν περιορισμένοι και έτσι δεν απειλήθηκε η ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τα χρόνια που ακολούθησαν μετά την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, η Τράπεζα της Ελλάδος συνέχισε να ασκεί περιοριστική νομισματική πολιτική, έτσι ώστε ο πληθωρισμός να ανταποκριθεί στο σχετικό κριτήριο του Μάαστριχτ. Η δημοσιονομική πολιτική παρέμεινε περιοριστική και η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων συνεχίστηκε. Με ένα ακόμη πιο ισορροπημένο μείγμα πολιτικής, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ επιταχυνόταν. Τελικά, την 1η Ιανουαρίου του 2001 η Ελλάδα έγινε το 12ο μέλος της Ζώνης του Ευρώ, όπου υπεύθυνος πλέον της σταθερότητας των τιμών είναι η ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωσύστημα (Τράπεζα της Ελλάδος, 2000).

Η Ελλάδα χαρακτηρίζεται ως μια χώρα με το μεγαλύτερο δημόσιο χρέος εντός της ευρωζώνης και με το εξίσου σοβαρό πρόβλημα του δημόσιου ελλείμματος να παραμένει ακόμα. Η Ελλάδα από το 1994 βρισκόταν σε καθεστώς υπερβολικού ελλείμματος και παρά τη πρόοδο της δημοσιονομικής διαχείρισης από το 1993 μέχρι το 1997 το έλλειμμα

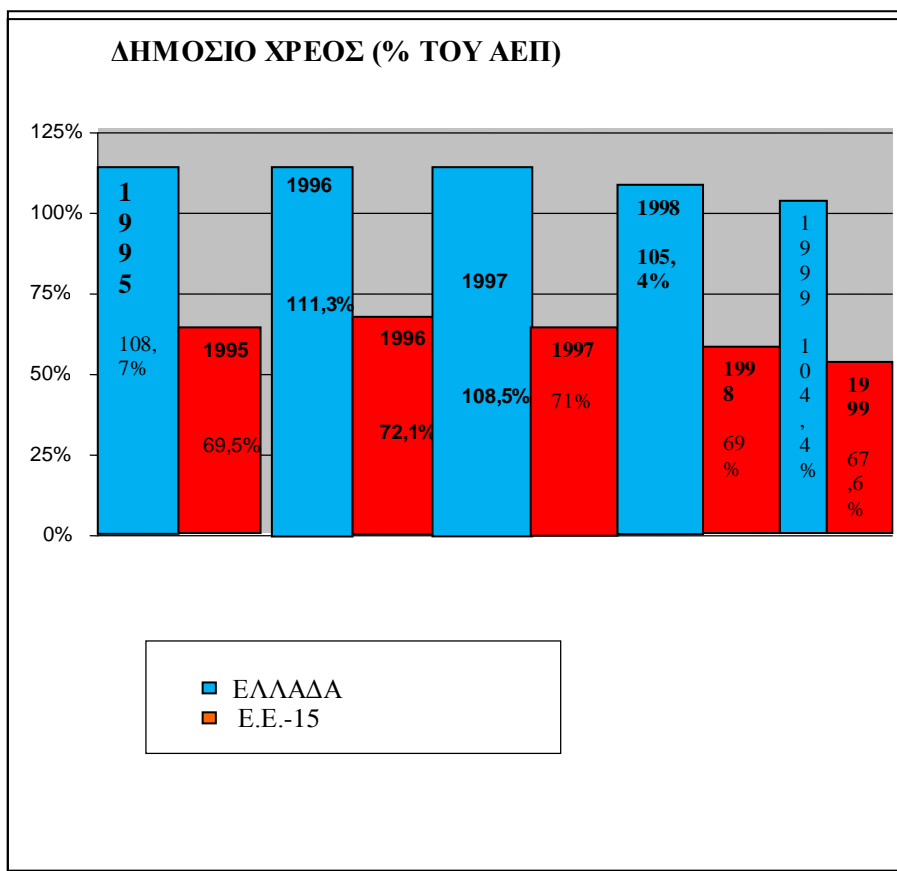
παρέμεινε πάνω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ. Τα δύο επόμενα χρόνια σημειώθηκε βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 1,6% του ΑΕΠ το 1999. Η κατά 14,2% μείωση του πρωτογενούς δημοσίου ελλείμματος προήλθε κυρίως από τη αύξηση των εσόδων (10,7% την περίοδο 1990-1998) και δευτερευόντως από τη μείωση των δαπανών (3,5%) (Διάγραμμα 5). Το δημόσιο χρέος παρουσίασε συνεχή πτωτική τάση και από το 111,3% του ΑΕΠ το 1990 έπεσε στο 104,4% το 1999 (Διάγραμμα 6) (Παντελίδης, 2006).

Διάγραμμα 5



Πηγή: European economicy, Statistical Annex, 1999

Διάγραμμα 6



Πηγή: European economicy, Statistical Annex, 1999

Στις μέρες μας η Ευρωπαϊκή Κοινότητα αναμένεται να δώσει την τελική έγκριση στο ελληνικό πρόγραμμα σταθερότητας τονίζοντας για μια ακόμα φορά τόσο την ανάγκη μείωσης του χρέους όσο και την ανάγκη λήψης μόνιμων μέτρων για την ουσιαστική αντιμετώπιση του δημόσιου ελλείμματος. Θα εκτιμήσει πάντως δεόντως και αυτό είναι το κρίσιμο σημείο στην Ελληνική οικονομία, ότι με βάση τα διάφορα στοιχεία του υπουργείου Οικονομίας θα είναι εφικτή η πτώση του δημόσιου ελλείμματος κάτω από το 3% του ΑΕΠ για το έτος 2009.

5. ΕΠΙΤΑΧΥΝΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

Τον Ιούνιο του 1988, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε το στόχο της σταδιακής υλοποίησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και ανέθεσε σε μια επιτροπή, υπό την προεδρία του Jacques Delors, του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να μελετήσει και να προτείνει συγκεκριμένα στάδια, τα οποία θα οδηγούσαν στη συγκεκριμένη ένωση. Η επιτροπή απαρτιζόταν από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της τότε Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ). *Αποτέλεσμα των εργασιών αυτής της επιτροπής ήταν η "Έκθεση Delors", σύμφωνα με την οποία η οικονομική και νομισματική ένωση θα έπρεπε να επιτευχθεί σε τρία ξεχωριστά, αλλά εξελικτικά στάδια.*

Με βάση την Έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989 ότι το **πρώτο στάδιο** (από την 1η Ιουλίου 1990 έως την 31η Δεκεμβρίου του 1993) υλοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης θα ξεκινούσε την 1η Ιουλίου 1990, ημερομηνία κατά την οποία καταργήθηκαν όλοι οι περιορισμοί στην κυκλοφορία κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη μέλη. Βασικός στόχος ήταν να εισέλθουν δυναμικότερα οι εθνικές οικονομικές και νομισματικές πολιτικές στις απαιτήσεις της κοινοτικής νομισματικής σταθερότητας και της δημοσιονομικής πειθαρχίας και η αναδιοργάνωση της συνεργασίας για τη νομισματική πολιτική.

Αρχικά, πρόσθετες αρμοδιότητες εκχωρήθηκαν στην Επιτροπή των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας. Αυτές οι αρμοδιότητες καθορίστηκαν με απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Στρασβούργου της 12ης Μαρτίου 1990 και αφορούσαν τη διεξαγωγή διαβουλεύσεων, την προώθηση του συντονισμού στον τομέα της νομισματικής πολιτικής των κρατών μελών, καθώς και τις προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Για την υλοποίηση του Δεύτερου και του Τρίτου Σταδίου, ήταν απαραίτητη η αναθεώρηση της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (η "Συνθήκη της Ρώμης"), προκειμένου να θεσπιστεί η απαραίτητη θεσμική δομή. Για το σκοπό αυτό, συγκλήθηκε μια Διακυβερνητική Διάσκεψη για την ΟΝΕ. Οι διαπραγματεύσεις κατέληξαν στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία εγκρίθηκε 9-10 Δεκεμβρίου του 1991 (Διάσκεψη Κορυφής των «12») και υπεγράφη στο Μάαστριχτ της Ολλανδίας στις 7 Φεβρουαρίου 1992. Ωστόσο, επειδή καθυστέρησε η διαδικασία κύρωσης, η Συνθήκη ετέθη τελικά σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993.

Τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ σχεδιάστηκαν ώστε να εξασφαλίζουν ότι η οικονομία κάθε κράτους μέλους ήταν επαρκώς προετοιμασμένη για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Παρείχαν ένα κοινό σημείο αναφοράς για τη σταθερότητα, την υγεία και τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών των υποψηφίων της ζώνης του ευρώ, που αντανάκλούσε τη σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών. Το κριτήριο της ισοτιμίας είχε σκοπό να αποδείξει ότι το κάθε κράτος μέλος μπορεί να διαχειρίζεται την οικονομία του χωρίς να καταφεύγει σε υποτίμηση του νομίσματός του (Πίνακας 1).

Πίνακας 1

Κριτήρια Συνθήκης του Μάαστριχτ

Τι μετράται	Πώς μετράται	Κριτήρια σύγκλισης
Σταθερότητα τιμών	Πληθωρισμός με βάση εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή	Όχι περισσότερο από 1,5 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από τον μέσο όρο των τριών κρατών μελών με την καλύτερη επίδοση
Υγιή δημόσια οικονομικά	Δημοσιονομικό έλλειμμα ως % του ΑΕγχΠ	Τιμή αναφοράς: όχι περισσότερο από 3 %
Διατηρήσιμα δημόσια οικονομικά	Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕγχΠ	Τιμή αναφοράς: όχι περισσότερο από 60
Διάρκεια σύγκλισης	Μακροπρόθεσμο επιτόκιο	Όχι περισσότερο από 2 % πάνω από τον μέσο όρο των τριών κρατών μελών με την καλύτερη επίδοση αναφορικά με τη σταθερότητα τιμών
Σταθερότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας	Απόκλιση από κεντρική ισοτιμία	Συμμετοχή στον ΜΣΙ για δύο χρόνια χωρίς σοβαρές εντάσεις

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2008

Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) την 1η Ιανουαρίου 1994 στην Φρανκφούρτη σηματοδότησε την έναρξη του **Δεύτερου Σταδίου** της ΟΝΕ (από την 1η Ιανουαρίου 1994 έως την 31η Δεκεμβρίου 1998) και, κατά συνέπεια, τη διάλυση της Επιτροπής των Διοικητών. Κατ' αυτό το στάδιο, η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Κοινότητα επέβαλλε στα κράτη μέλη να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα και να θέσουν σε κίνηση τη διαδικασία για την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών, έτσι ώστε η μελλοντική νομισματική ένωση να συγκεντρώνει κράτη με υγιή δημοσιονομική διαχείριση.

Το ΕΝΙ αποτέλεσε ένα μεταβατικό στάδιο προς τη νομισματική ολοκλήρωση στο εσωτερικό της Κοινότητας. Το ΕΝΙ δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αφού αυτή αποτελούσε αποκλειστικό δικαίωμα των εθνικών αρχών και δεν είχε καμία αρμοδιότητα παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος. Ουσιαστικά, ενίσχυσε τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών, ανέλαβε τις περισσότερες αρμοδιότητες της ΕΔΚΤ και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Νομισματικής Συνεργασίας (ΕΤΝΣ), ανέλαβε τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και <προετοίμασε> τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ.

Το Δεκέμβριο του 1995, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε να ονομάσει "ευρώ" την ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα, η οποία επρόκειτο να εισαχθεί κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, και επιβεβαίωσε ότι το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ θα ξεκινούσε την 1η Ιανουαρίου 1999. Το Δεκέμβριο του 1996, το ΕΝΙ παρουσίασε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και, έπειτα στο ευρύτερο κοινό την επιλεχθείσα σειρά σχεδίων για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ, τα οποία επρόκειτο να τεθούν σε κυκλοφορία την 1η Ιανουαρίου 2002.

Παράλληλα, το ΕΝΙ ανέλαβε τη μελέτη των νομισματικών και συναλλαγματικών σχέσεων που επρόκειτο να επικρατήσουν στο μέλλον ανάμεσα στη ζώνη του ευρώ και σε άλλες χώρες της ΕΕ. Το Δεκέμβριο του

1996, υπέβαλε έκθεση στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για την εξέλιξη της σύγκλισης κάθε κράτους μέλους σχετικά με την ΟΝΕ, η οποία αποτέλεσε και τη βάση ενός ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τις αρχές και τα θεμελιώδη στοιχεία του νέου μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ), το οποίο εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 1997.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Άμστερνταμ ενέκρινε τον Ιούνιο του 1997 το *Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης* με σκοπό να συμπληρώσει και να προσδιορίσει τις διατάξεις της Συνθήκης που αφορούσαν την ΟΝΕ. Δύο κανονισμοί αποτελούν μέρος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο αποσκοπεί στη διασφάλιση δημοσιονομικής πειθαρχίας όσον αφορά την ΟΝΕ. Το Μάιο του 1998, το Σύμφωνο συμπληρώθηκε και ενισχύθηκαν οι αντίστοιχες δεσμεύσεις.

Στις 2 Μαΐου του 1998 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφάσισε ομόφωνα ότι, αρχικά, 11 κράτη μέλη πληρούσαν τα κριτήρια που ήταν απαραίτητα για τη συμμετοχή στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ και την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος την 1η Ιανουαρίου 1999. Οι αρχικοί συμμετέχοντες ήταν το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Φινλανδία. Επιπλέον, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων κατέληξαν σε συμφωνία σε πολιτικό επίπεδο όσον αφορά τα μέλη που θα αποτελούσαν την Εκτελεστική Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Το Μάιο του 1998, οι Υπουργοί Οικονομικών των κρατών μελών που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα συμφώνησαν μαζί με τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των εν λόγω κρατών μελών, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΕΝΙ ότι οι τρέχουσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών μελών, στο πλαίσιο του ΜΣΙ, θα χρησιμοποιούνταν για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής για το ευρώ.

Στις 25 Μαΐου 1998, οι κυβερνήσεις των κρατών μελών διόρισαν τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τα τέσσερα άλλα μέλη της Εκτελεστικής

Επιτροπής της ΕΚΤ. Αυτοί ανέλαβαν τα καθήκοντά τους την 1η Ιουνίου 1998, γεγονός που σηματοδότησε την ίδρυση της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των συμμετεχόντων κρατών μελών αποτελούν το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αντικαθιστώντας το ΕΝΙ, το οποίο διαμορφώνει και προσδιορίζει την ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Με την ίδρυση της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998, το ΕΝΙ ολοκλήρωσε τα καθήκοντά του και η ΕΚΤ αφιέρωσε τους τελευταίους μήνες του 1998 στον τελικό έλεγχο των συστημάτων και των διαδικασιών.

Την 1η Ιανουαρίου 1999 άρχισε **το τρίτο και τελικό στάδιο της ΟΝΕ** με τον τελικό καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και δεύτερον, με την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ. Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, την 1η Ιανουαρίου 2001. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που εντάχθηκαν μετέπειτα στη ζώνη του ευρώ έγιναν μέλη του Ευρωσυστήματος από την ημέρα της ένταξής τους (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2008).

Ο ελληνικός λαός, στη μεγάλη πλειοψηφία του, υποστήριξε από την αρχή τη δημιουργία της νομισματικής ένωσης και τη συμμετοχή της χώρας μας σε αυτή, διότι έκρινε ότι με αυτό τον τρόπο θα διασφαλιστεί η νομισματική σταθερότητα στην Ελλάδα και θα ενισχυθεί ο ρόλος της χώρας μας στο ευρύτερο πλαίσιο της ευρωπαϊκής συνεργασίας. Υπογράφοντας τη Συνθήκη του Μάαστριχτ (1992) το ελληνικό κράτος δεσμεύτηκε να υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα όπως προβλέπει η Συνθήκη. Η μακροοικονομική πολιτική (Προγράμματα Σύγκλησης) που εφαρμόστηκε μέχρι την ένταξη στην ΟΝΕ είχε σαν αποτέλεσμα η χώρα να μπορέσει να εκπληρώσει τα κριτήρια του Μάαστριχτ τον Μάρτιο του 2000 (Λώλος, 2003).

Στις αρχές της δεκαετίας του '90, η προοπτική ένταξης της Ελλάδος στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση ήταν απόμακρη και εξαιρετικά αβέβαιη. Αρχικά, η Ελλάδα έπρεπε να διαμορφώσει συνθήκες διατηρήσιμης

νομισματικής σταθερότητας, οι οποίες να προσεγγίζουν τις συνθήκες σταθερότητας που προβλέπεται να επικρατούν στην ένωση.

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζονται οι προβλέψεις του ΥΠ.ΕΘ.Ο., της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του ΟΟΣΑ και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την πορεία βασικών μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας για την περίοδο 2000-2001.

Πίνακας 2

Προβλέψεις για την Ελληνική Οικονομία 2000-2001

	1999	2000	2001
<u>Ρυθμός Ανάπτυξης</u>			
Ε.Ε.	3.3	3.7	4.1
ΟΟΣΑ	3.3	3.7	4.1
ΔΝΤ	3.3	3.6	3.5
ΥΠΕΘΟ	3.5	3.8	4.1
<u>Πληθωρισμός (Αποπληθιστική Κατανάλωση)</u>			
Ε.Ε.	2.4	2.2	2.2
ΟΟΣΑ	2.5	2.2	2.5
ΔΝΤ	2.3	2.2	2.8
ΥΠΕΘΟ	2.4	2.1	2.1
<u>Έλλειμμα Γεν.Κυβ/σης ως % του ΑΕΠ</u>			
Ε.Ε.	1.9	1.6	1.2
ΟΟΣΑ	1.6	1.6	1.1
ΔΝΤ	1.7	1.5	1.0
ΥΠΕΘΟ	1.5	1.2	0.2
<u>Χρέος Γεν.Κυβ/σης ως % του ΑΕΠ</u>			
Ε.Ε.	104.5	103.0	100.3
ΟΟΣΑ	104.9	104.3	101.8
ΔΝΤ	102.1	98.6	94.0
ΥΠΕΘΟ	104.2	103.3	99.5
<u>Έλλειμμα Ισοζυγίου Τρεχ.Συνόλων ως % του ΑΕΠ</u>			
Ε.Ε.	1.6	1.9	2.1
ΟΟΣΑ	2.9	3.3	3.4
ΔΝΤ	2.3	2.4	2.1
ΥΠΕΘΟ	1.3	1.8	2.0

Πηγή: ΕΣΥΕ, Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών 1995 – 1998, Εκτιμήσεις και Προβλέψεις 1999-2002

Το βασικό συμπέρασμα όλων αυτών των προβλέψεων είναι ότι το 2000 η Ελληνική οικονομία θα πληρεί όλα τα κριτήρια που απαιτούνται από την

συνθήκη του Μάαστριχτ για την συμμετοχή της χώρας στην ΟΝΕ από την 1.1.2001. Ειδικότερα το ΔΝΤ τονίζει ότι η Ελληνική οικονομία έχει πλέον εισέλθει σε ενάρετο κύκλο και ότι τα επιτεύγματα είναι εντυπωσιακά σε όλους τους τομείς: ισχυρή ανάπτυξη, μείωση ελλειμμάτων μεγαλύτερη από ότι προϋπολογιζόταν και σημαντική μείωση του πληθωρισμού. Όσον αφορά τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, όλες οι προβλέψεις συγκλίνουν στο ότι η Ελληνική οικονομία θα συνεχίσει να αναπτύσσεται τα προσεχή χρόνια με ρυθμούς πάνω από το 3.5%, ρυθμοί που είναι από τους υψηλότερους στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης, σε όλες τις προβλέψεις, είναι οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου.

Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών συμπίπτουν και στο ότι η προβλεπόμενη ανάπτυξη θα συμβαδίσει με περαιτέρω μείωση των πληθωριστικών πιέσεων και συγκρατημένη δημοσιονομική, νομισματική και εισοδηματική πολιτική. Για τον πληθωρισμό ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ προβλέπουν μια μικρή αύξηση το 2001, δηλαδή μετά την είσοδο της Ελλάδας στη ζώνη Ευρώ. Η πρόβλεψη αυτή συνδέεται κυρίως με την αναμενόμενη δραστική μείωση των επιτοκίων, που θα οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης και πιθανώς σε αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων. Αντίθετα το ΥΠΕΘΟ και η ΕΕ προβλέπουν διατήρηση του πληθωρισμού το 2001 στα επίπεδα του προηγούμενου έτους. Αυτή η πρόβλεψη υποθέτει την επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών που θα αμβλύνουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Σημειώνεται ότι τα στοιχεία για τον πληθωρισμό που εμφανίζονται στον πίνακα αφορούν τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης και όχι τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, ο οποίος αποτελεί και το σχετικό κριτήριο του πληθωρισμού.

Για το έλλειμμα και το χρέος της γενικής κυβέρνησης, όλοι οι οργανισμοί προβλέπουν ότι θα ικανοποιηθούν τα σχετικά κριτήρια για την σύγκλιση. Για το 2001, οι προβλέψεις του διεθνών οργανισμών για το έλλειμμα, παρότι παρουσιάζουν μια περαιτέρω βελτίωση, εμφανίζονται λιγότερο αισιόδοξες από αυτές του ΥΠΕΘΟ. Ο λόγος είναι ότι στηρίζονται στην υπόθεση της μη αλλαγής της οικονομικής πολιτικής, ή άλλως στηρίζονται

στην υπάρχουσα τάση των δημοσιονομικών μεγεθών, χωρίς να έχει ληφθεί υπόψη ο προϋπολογισμός του έτους 2000 (ΥΠ.ΕΘ.Ο, 1999).

Η πορεία της χώρας προς τη νομισματική ένωση δεν ήταν καθόλου εύκολη. Σημαδεύτηκε από νομισματικές κρίσεις, δύσκολες πολιτικές αποφάσεις και ποικίλες αβεβαιότητες ως προς την τελική έκβαση. Τη μεγαλύτερη δυσκολία αντιμετώπισε η Ελλάδα ως προς την ικανοποίηση του κριτηρίου που αφορά τον πληθωρισμό.

Πρέπει να επισημανθεί ότι η μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα απαιτούσε την ενίσχυση της αγοραστικής της δύναμης, με τη δραστική μείωση του πληθωρισμού και την επίτευξη νομισματικής σταθερότητας και, ταυτόχρονα, τη βελτίωση της εξωτερικής της αξίας, με τη σταθεροποίηση της ισοτιμίας της έναντι των νομισμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προκειμένου να έχει διάρκεια η νομισματική σταθερότητα, ήταν επίσης αναγκαίο η αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική να συνδυάζεται με δημοσιονομική πειθαρχία και την προοπτική μακροχρόνιας δημοσιονομικής ισορροπίας.

Ένα σημαντικό γεγονός που επηρέασε καθοριστικά την πορεία της χώρας προς την ΟΝΕ και μετέβαλε ευνοϊκά τις προσδοκίες επίτευξης νομισματικής σταθερότητας ήταν η αντιμετώπιση της νομισματικής κρίσης του 1994 και η συνακόλουθη αλλαγή της κατεύθυνσης της οικονομικής πολιτικής. Η νομισματική αναταραχή, που έλαβε χώρα το Μάιο του 1994, εκδηλώθηκε λόγω της πλήρους απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων, η οποία ήταν βασική προϋπόθεση για την ενσωμάτωση της χώρας στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά και τη μελλοντική πλήρη ένταξή της στην ΟΝΕ. *Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η σταθεροποίηση της ισοτιμίας αναδείχθηκαν κεντρικοί στόχοι, οι οποίοι επιτεύχθηκαν με την άσκηση αυστηρής νομισματικής πολιτικής και την επιτάχυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής.* Έτσι, ενισχύθηκε και η εμπιστοσύνη των αγορών και του κοινού στην ασκούμενη πολιτική και στην προοπτική της οικονομικής σταθερότητας.

Ο κύριος ενδιάμεσος στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι η διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ. Επειδή όμως η νομισματική πολιτική έχει δώσει προτεραιότητα στην επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό, η δραχμή έχει παραμείνει ανατιμημένη σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ, στο πλαίσιο της συμμετοχής της στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II). Συνεπώς, με δεδομένη τη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των χωρών της ζώνης του ευρώ, η δραχμή ανατιμήθηκε και σε πραγματικούς όρους. Η εξέλιξη των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά χρήματος υπογραμμίζει τον αντιπληθωριστικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής. Τα επιτόκια αυτά παρέμειναν σταθερά στο 10% περίπου από τα μέσα Φεβρουαρίου το 1999. Η σταθερότητα των ονομαστικών επιτοκίων, σε συνδυασμό με την υποχώρηση του πληθωρισμού, οδήγησε σε αύξηση των πραγματικών επιτοκίων. Συμπερασματικά, *η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε πέτυχε τους βασικούς της στόχους.*

Ο πληθωρισμός, υποχώρησε στο 2% περίπου ήδη από τον Ιούνιο και παρέμεινε σε αυτό το επίπεδο μέχρι και τον Οκτώβριο. Με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο του 2% την ίδια περίοδο. Επίσης, η δραχμή διατηρήθηκε ισχυρή στο πλαίσιο του ΜΣΙ II. Επιπλέον, ο ρυθμός ανόδου του ευρύτερου δείκτη ρευστότητας M4N επιβραδύνθηκε και η πιστωτική επέκταση συγκρατήθηκε σε ρυθμό λίγο υψηλότερο από το προβλεπόμενο όριο (Σαχινίδης, 2006).

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η θετική εμπειρία από την επιτυχή αντιμετώπιση της νομισματικής αναταραχής οδήγησαν σε μεταβολή της στρατηγικής και του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στα επόμενα έτη. Από το 1995, η νομισματική πολιτική υιοθέτησε ως κύριο ενδιάμεσο στόχο τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ECU και μετέπειτα του ευρώ. Η ελληνική εμπειρία καταδεικνύει σαφώς ότι η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να αποδειχθεί αποτελεσματικό μέσο αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού.

Η διατηρησιμότητα της πολιτικής αυτής γνώρισε μεγάλη αμφισβήτηση στα τέλη του 1997 και στις αρχές του 1998, όταν εκδηλώθηκαν έντονες πιέσεις στην αγορά συναλλάγματος. Οι πιέσεις αυτές συνδέονταν κυρίως με τις κρίσεις στη Νοτιοανατολική Ασία και σε άλλες αναδυόμενες αγορές, οι οποίες επέδρασαν και στην Ελλάδα λόγω της παγκοσμιοποίησης της αγοράς κεφαλαίων. Σε μεγαλύτερο όμως βαθμό, οι πιέσεις αυτές αντανάκλουν τις επιπτώσεις εγχώριων οικονομικών εξελίξεων. Συγκεκριμένα, η ανεπαρκής προσαρμογή της παραγωγικότητας και του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας οδήγησε σε απώλεια ανταγωνιστικότητας και διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Αποτέλεσμα αυτών ήταν η πλέον επείγουσα σταθερότητα της ισοτιμίας για δύο έτη πριν από την περίοδο αξιολόγησης, που είχε ορισθεί για τις αρχές του 2000. Οι πιέσεις στη δραχμή εκτονώθηκαν τελικά με την ένταξή της στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το Μάρτιο του 1998 και την ταυτόχρονη υποτίμησή της. *Η εμπειρία αυτή υπογραμμίζει τη σημασία της ικανότητας προσαρμογής των αγορών και της παραγωγικότητας στους περιορισμούς που θέτει η συναλλαγματική ισοτιμία, για τη διατήρηση εξωτερικής ισορροπίας και νομισματικής σταθερότητας.*

Συνεπώς, βάσει των ανωτέρω, κρίνεται μείζονος σημασίας η ύπαρξη ενός πλέγματος διαρθρωτικής, οικονομικής και νομισματικής πολιτικής, το οποίο χαρακτηρίζεται από αμοιβαία συμβατότητα ως προς την επίτευξη των τελικών στόχων και το οποίο συμβάλει στη βελτίωση της προσαρμοστικότητας των αγορών και της παραγωγικής βάσης σε νομισματικούς περιορισμούς και εξωγενείς διαταράξεις. Το συμπέρασμα αυτό δεν αφορά μόνο το παρελθόν αλλά και το μέλλον της ελληνικής οικονομίας. Εάν η ελληνική οικονομία δεν προσαρμοστεί επιτυχώς στην πίεση του ανταγωνισμού που συνεπάγεται το νέο περιβάλλον στο οποίο οφείλει να προσαρμοστεί η Ελλάδα και εάν η εθνική οικονομική πολιτική δεν συντελέσει σε αυτή την προσαρμογή και δε λάβει υπόψη τις συνέπειες της εφαρμογής της κοινής νομισματικής πολιτικής στη χώρα μας, θα δημιουργηθούν πιέσεις. Μέσα στη ζώνη του ευρώ, οι πιέσεις αυτές δε θα επηρεάσουν την εξωτερική ισορροπία, αλλά κυρίως την εγχώρια παραγωγή και την απασχόληση και, σε μικρότερο βαθμό, την εξέλιξη των τιμών.

Επομένως, η συνοχή μεταξύ της εθνικής οικονομικής πολιτικής και της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αποτελεί σημαντική προϋπόθεση για την πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας στο μέλλον (Λώλος, 2003).

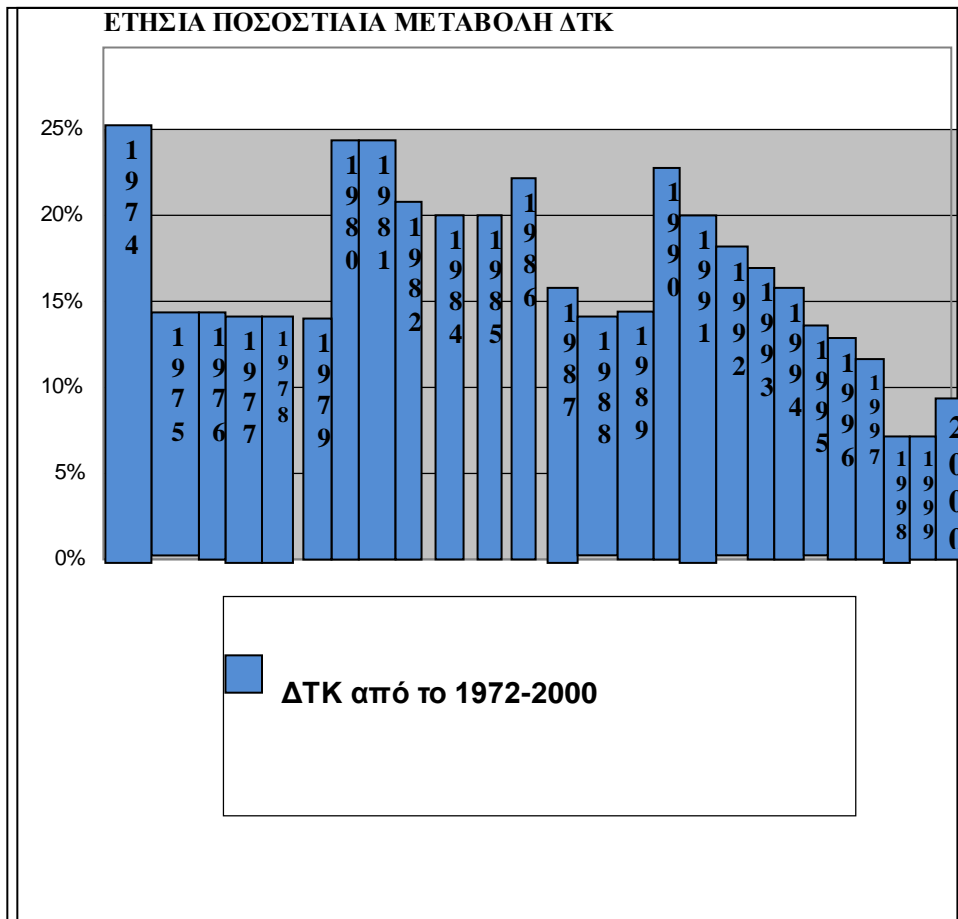
Θα ήταν χρήσιμο να τονίσουμε το ρόλο της νομισματικής πολιτικής στην ένταξη της Ελλάδας στη Ζώνη του Ευρώ. *Η νομισματική πολιτική, η οποία διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τη διαμόρφωση συνθηκών νομισματικής και συναλλαγματικής σταθερότητας, έπρεπε να εξασφαλίσει την ομαλή μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα.* Παράλληλα, η βαθμιαία προσαρμογή των επιτοκίων συνέβαλε στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων που συνδέονταν με την αναπόφευκτη χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών. Ταυτόχρονα, η νομισματική πολιτική έπρεπε να περιορίσει τις επιπτώσεις των εξωγενών πληθωριστικών πιέσεων στις εγχώριες τιμές από τη μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ.

Ο κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής για το 2000 ήταν η σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών και η ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης για τον πληθωρισμό, καθώς και των δύο κριτηρίων που αφορούν τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Πράγματι, μέχρι και τον Ιούνιο του 2000 επιτεύχθηκε υψηλός βαθμός σταθερότητας των τιμών, καθώς ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησής τους με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) παρέμεινε στο επίπεδο του 2-2,1% (Διάγραμμα 7). Ωστόσο, οι πληθωριστικές πιέσεις που ασκήθηκαν στο δεύτερο εξάμηνο του 2000 λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και της ανατίμησης του δολαρίου έναντι του ευρώ οδήγησαν σε επιτάχυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ), από 2,2% τον Ιούλιο σε 2,9% το Δεκέμβριο.

Ενδιάμεσο στόχο της νομισματικής πολιτικής του 2000 αποτέλεσε η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ, όπως αυτή διαμορφώθηκε στις 17 Ιανουαρίου 2000. Σε όλη τη διάρκεια του έτους η δραχμή παρέμεινε ανατιμημένη σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία και

σταδιακά συνέκλινε προς αυτήν, υποχωρώντας κατά 3,1% έναντι του ευρώ. Τέλος, η σύγκλιση των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ΕΚΤ έγινε με βραδύ ρυθμό.

Διάγραμμα 7



Πηγή: Πανταζίδης, (1998)

Θα μπορούσαμε να πούμε πως η **Κεντρική Τράπεζα** μίας χώρας είναι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που συντονίζει τις εγχώριες τράπεζες της χώρας αυτής ως προς την γενική πολιτική τους και η μοναδική τράπεζα που δημιουργεί νέο χρήμα. Πιο συγκεκριμένα η Κεντρική Τράπεζα οριοθετεί τα επιτόκια των τραπεζών καθορίζοντας το επιτόκιο δανεισμού της, θέτοντας έτσι τις γενικές γραμμές πλεύσης για τις υπόλοιπες τράπεζες, οι οποίες είναι

αναγκασμένες έπειτα να δράσουν μέσα σε καθορισμένα πλαίσια. Επίσης είναι η μόνη τράπεζα που δικαιούται να κατασκευάσει και να διαθέσει τα τραπεζογραμμάτια που κυκλοφορούν σε ένα κράτος ή να δεσμεύσει τα υπάρχοντα τραπεζογραμμάτια που κινούνται στην αγορά.

Επιπλέον, η προσφορά του χρήματος γίνεται με πράξεις όπως η έκδοση ομολογιών. Κατά την έκδοση νέων ομολογιών η τράπεζα δεσμεύει το πλεονάζον χρήμα από την αγορά ενώ με την ρευστοποίηση τους το επαναδιαθέτει όποτε αυτό είναι σκόπιμο. *Έτσι η Κεντρική Τράπεζα είναι ένα από τα βασικά όργανα ενός κράτους για την άσκηση της Δημοσιονομικής Πολιτικής.* Τέτοιου είδους πράξεις ασκούν επιρροή στον Πληθωρισμό ενός κράτους.

Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι σε εξαιρετικές περιπτώσεις όπου μία Τράπεζα έχει αυξημένες υποχρεώσεις τις οποίες δεν δύναται να εκπληρώσει με άλλο τρόπο η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να αναλάβει τις υποχρεώσεις αυτές. Για τον λόγο αυτό η Κεντρική Τράπεζα δέχεται ένα ετήσιο ποσοστό εισφοράς από τις άλλες Τράπεζες προς κάλυψη τέτοιων περιπτώσεων. Τέλος οι Κεντρικές Τράπεζες είναι πολλές φορές επιφορτισμένες με την διεξαγωγή ερευνών και μελετών σχετικά με τον ιδιωτικό και επιχειρηματικό δανεισμό, με την στατιστική επεξεργασία των ευρημάτων και την διεξαγωγή πορισμάτων για την πορεία της οικονομίας του κράτους.

Για την αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθούσε μια σειρά δεικτών που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης και της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών και επηρεάζουν τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού. Μεταξύ των δεικτών αυτών περιλαμβάνονταν οι μισθοί, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, η καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων κ.α. Ωστόσο, η πολιτική διαχείρισης του δημόσιου χρέους, η προσδοκώμενη μείωση των επιτοκίων το 2000 και η κατάργηση των μέτρων για τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης που είχε λάβει η Τράπεζα το 1999, αποτέλεσαν τους βασικότερους λόγους που συνέβαλαν στην αβεβαιότητα ως προς την πρόβλεψη της πιστωτικής επέκτασης (Παπαδήμος, 2001).

Το έτος 2000 ήταν μία χρονιά σταθμός στην πορεία της ελληνικής οικονομίας. Στη Σύνοδο Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον Ιούνιο του 2000 επιβεβαιώθηκε ότι η Ελλάδα είχε ικανοποιήσει τα απαιτούμενα κριτήρια σύγκλισης για την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2001. Η υιοθέτηση από την Ελλάδα του ενιαίου νομίσματος αποτελεί το επιστέγασμα μιας μακρόχρονης και δύσκολης προσπάθειας για τη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας. Ο υψηλός βαθμός μακροοικονομικής σταθερότητας έχει αποφέρει πολλαπλά οφέλη και έχει συντελέσει στην επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος το 2000 υπερέβη, για πέμπτο κατά σειρά έτος, το μέσο ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ.

Κάνοντας μία ανασκόπηση των υιοθετούμενων πολιτικών κατά την πορεία προς την ΟΝΕ, παρατηρούμε ότι οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις έτυχαν ευρείας αποδοχής παρά τον περιοριστικό τους χαρακτήρα. Αιτία αυτού είναι η ανεπαρκής εφαρμογή των πολιτικών τη δεκαετία του '80 και στις αρχές του '90 με αποτέλεσμα τη γενική αποδοχή της πολιτικής προς την ΟΝΕ, η αλλαγή του πολιτικού κόμματος που βρισκόταν πλέον στην εξουσία (το ΠΑΣΟΚ) και τέλος, οι σημαντικές εισοδηματικές μεταβιβάσεις που προήλθαν από το ΚΠΣ (Λώλος, 2003).

6. Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ

Το 2001 ήταν έτος σημαντικών μεταβολών, προκλήσεων και επιτευγμάτων για την ελληνική οικονομία και την Τράπεζα της Ελλάδος. Μετά την ένταξη της χώρας μας στην ΟΝΕ και την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από την 1η Ιανουαρίου 2001, η οικονομία λειτουργεί σε ένα νέο νομισματικό περιβάλλον που διασφαλίζει υψηλό βαθμό σταθερότητας των τιμών και προάγει την οικονομική ανάπτυξη.

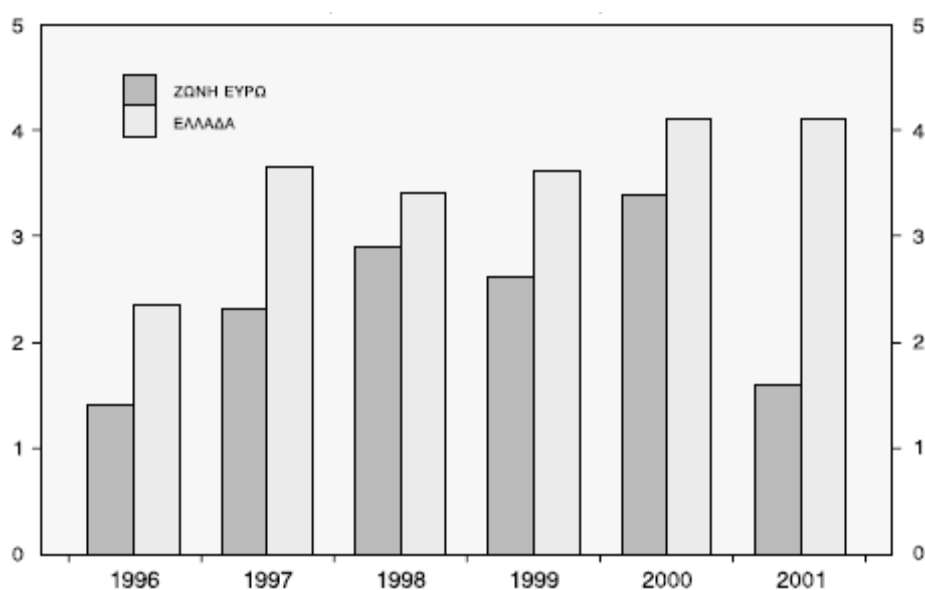
Το έτος 2000 χαρακτηρίστηκε από έντονη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως, καθώς και από αυξημένη αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Παρά τις δυσμενείς επιπτώσεις των διεθνών εξελίξεων, η συνολική επίδρασή τους στην Ελλάδα ήταν σχετικά περιορισμένη με αποτέλεσμα ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης της κατά το πρώτο έτος μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ να διατηρηθεί στο υψηλό επίπεδο του 2000 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2000). Κύρια χαρακτηριστικά των δυσμενών εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομία ήταν η έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε όλες τις προηγμένες οικονομίες (πτώση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2001 σε 1,2% από 3,9% το 2000) (Διάγραμμα 8), η ουσιαστική στασιμότητα του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου καθώς και η περαιτέρω επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος (Τράπεζα της Ελλάδος 2002β).

Επίσης, το έτος 2000 υπήρξε σταθμός στην ιστορία της Τράπεζας της Ελλάδος. Από την αρχή του 2001, η Τράπεζα μετέχει στο Ευρωσύστημα και εφαρμόζει στη χώρα μας την ενιαία νομισματική πολιτική. Προϋπόθεση για την εφαρμογή της πολιτικής αυτής ήταν η εισαγωγή του ευρώ σε λογιστική μορφή και η διασύνδεση της εγχώριας αγοράς χρήματος με την αντίστοιχη αγορά της ζώνης του ευρώ. Αυτό πραγματοποιήθηκε την 1η Ιανουαρίου του 2001, χάρη στη συστηματική προετοιμασία και τις συντονισμένες ενέργειες της Τράπεζας της Ελλάδος και των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Παράλληλα, στη διάρκεια του προηγούμενου έτους, η Τράπεζα ολοκλήρωσε την παραγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ,

καθώς και τον εφοδιασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων με το νέο νόμισμα. Αποτέλεσμα ήταν η σταδιακή απόσυρση των δραχμών από την 1η Ιανουαρίου του 2002. Με την κυκλοφορία του ευρώ σε φυσική μορφή ολοκληρώθηκε η διαδικασία της εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος και εδραιώθηκε η μετάβαση στο νέο νομισματικό περιβάλλον (Σαχινίδης, 2006).

Διάγραμμα 8

Ρυθμοί ανάπτυξης στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ



Πηγή: Για την Ελλάδα: ΕΣΥΕ, Για τη Ζώνη του Ευρώ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Μετά από την αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων με Ευρώ, αυτό θα έχει πλήρως και απόλυτα τις τρεις συμβατικές ιδιότητες του χρήματος – μονάδα-μέτρο αξιών, μέσο συναλλαγών, μέσο αποθέματος αξιών. Οι άμεσες επιπτώσεις από την αλλαγή του νομίσματος είναι μόνο ονομαστικές. Εν τούτοις οι έμμεσες είναι πολλές και καλύπτουν συνοπτικά το συναλλακτικό κόστος (κόστος ανταλλαγής χρημάτων στα σύνορα), την ευκολία των συναλλαγών, την αντίληψη και τη συγκρισιμότητα, το συναλλαγματικό κίνδυνο, τις επενδυτικές δυνατότητες των αποταμιευτών, τις χρηματοδοτικές δυνατότητες των επιχειρήσεων, την εμπιστοσύνη στο νόμισμα κ.α.

Ας δούμε κάποια σημαντικές παραμέτρους που συνθέτουν την έννοια της ΟΝΕ. Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση, ιδιαίτερα μετά την έναρξη της 3ης φάσης της και την κυκλοφορία του ευρώ την 1.1.2002 λειτούργησε εξισορροπητικά στην παγκόσμια οικονομία προωθώντας το στοιχείο της σταθερότητας. Βέβαια, η κυκλοφορία του ευρώ συνέπεσε σε ένα ιδιαίτερα αρνητικό περιβάλλον για την ευρωπαϊκή και την παγκόσμια οικονομία, το οποίο ήταν συνέπεια μιας κυκλικής οικονομικής υφέσεως το α' εξάμηνο του 2001 και, κυρίως, των πολιτικών και οικονομικών επιπτώσεων από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001.

Η αποτελεσματικότητα όμως της ΟΝΕ στο νέο διεθνές περιβάλλον αφορά κυρίως τη δυνατότητα διεύρυνσης του οικονομικού, κοινωνικού και πολιτικού περιεχομένου της Ένωσης. Αυτό προϋποθέτει την πλήρη εφαρμογή της εσωτερικής αγοράς και του ενιαίου φορολογικού συστήματος, με προωθημένες πολιτικές ανάπτυξης και απασχόλησης, καθώς και ισχυρό κοινοτικό προϋπολογισμό που θα τις στηρίξει. Προϋποθέτει, επίσης, δημοκρατική θεμελίωση και έλεγχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ως υπερεθνικής νομισματικής αρχής, στο πλαίσιο της γενικότερης εμβάθυνσης της πολιτικής ένωσης της ανάπτυξης της Κοινής Ευρωπαϊκής Πολιτικής Ασφάλειας και Άμυνας (ΚΕΠΑΑ).

Πλέον, η ελληνική οικονομική πολιτική έχει ως βασικό γνώμονα το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) και τη διασφάλιση του ευρώ. Το εγχείρημα της κυκλοφορίας του ενιαίου νομίσματος στη χώρα μας ήταν ομαλό και ο ρυθμός προσαρμογής των συναλλαγών ιδιαίτερα ταχύς. Αυτό συνιστά επιτυχία ιδίως αν ληφθεί υπόψη ότι σε σύγκριση με τα άλλα κράτη της ευρωζώνης η Ελλάδα είχε σαφώς μικρότερο διάστημα προετοιμασίας, ενημέρωσης και προσαρμογής. Το Σύμφωνο περιλαμβάνει δύο Κανονισμούς και δύο Ψηφίσματα Ευρωπαϊκών Συμβουλίων, και συγκεκριμένα του Άμστερνταμ και των Βρυξελλών. Στόχος του είναι να εξασφαλίσει τη δημοσιονομική πειθαρχία στο πλαίσιο της ΟΝΕ και να προωθήσει την ανάπτυξη και την ενίσχυση της απασχόλησης. Παράλληλα, το ΣΣΑ προβλέπει ειδικές διαδικασίες παρακολούθησης της εφαρμογής των

εκάστοτε προγραμμάτων και επιβάλλει κυρώσεις όταν αυτά παρεκκλίνουν από τα δημοσιονομικά κριτήρια.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι ο ΜΣΙ ΙΙ παρέχει περισσότερη ευελιξία και σταθερότητα συγκρινόμενος με προγενέστερες παραλλαγές του μηχανισμού και θα πρέπει να θεωρείται ως ένα μέσο με το οποίο δοκιμάζεται η συνέπεια των πολιτικών και ενθαρρύνονται οι αναγκαίες προσαρμογές ώστε να επιτευχθεί η σύγκλιση. Επίσης διαπιστώνεται ότι η μακροοικονομική σταθεροποίηση που επιδιώκεται με στόχο την επίτευξη της ονομαστικής σύγκλισης μπορεί να είναι συμβατή με την πραγματική σύγκλιση. Η εμπειρία δείχνει ότι οι δύο διαδικασίες μπορούν να ενισχύονται αμοιβαία, ιδιαίτερα εάν η πρόοδος προς την ονομαστική σύγκλιση έχει αποκτήσει αυξημένη αξιοπιστία, επηρεάζοντας έτσι τη διαμόρφωση των επιτοκίων, των μισθών και των τιμών.

Βάσει δεδομένων, μπορεί να ειπωθεί ότι, τα τελευταία έτη, η πορεία της ελληνικής οικονομίας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση ήταν σταθερή και κινήθηκε εντός των πλαισίων που καθορίζει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και τις σχετικές δεσμεύσεις της Ελλάδος. Η ισχυροποίηση της οικονομίας και η αξιοπιστία των σχεδιασμών αποδείχθηκαν από το γεγονός ότι η πορεία αυτή δεν επηρεάστηκε σημαντικά από δυσμενείς εξωγενείς παράγοντες που έλαβαν χώρα εκείνη την περίοδο (διεθνής οικονομική κρίση 1998, κρίση Γιουγκοσλαβίας, σεισμοί, ισχυροποίηση δολαρίου εις βάρος του ευρώ, πρόσφατη αύξηση τιμών πετρελαίου κλπ), αλλά στηρίχθηκε κατά κύριο λόγο στην κοινή πεποίθηση της πολιτικής ηγεσίας και της μεγάλης πλειοψηφίας των πολιτών περί της αναγκαιότητας να μετάσχει η χώρα στην ισχυρή οικονομική ομάδα της Ε.Ε. πριν από τη διεύρυνση της Ένωσης (Μαλινδρέτος, 2000).

Για να γίνει πλήρως κατανοητή η νομισματική πολιτική στη Ζώνη του Ευρώ, πρέπει να γίνει μία συνοπτική αναφορά στο έργο της **ΕΚΤ**. Σημαντικό όργανο για την υλοποίηση των νομισματικών πολιτικών στη ζώνη του Ευρώ αποτελεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και για τη

σταθεροποίηση της οικονομίας σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Η στρατηγική που ακολουθεί η ΕΚΤ ξεκινάει με τον ορισμό των απώτερων (πληθωρισμός, παραγωγή) και των ενδιάμεσων στόχων. Οι κεντρικές τράπεζες επιλέγουν κυρίως ενδιάμεσους στόχους λόγω αμεσότητας προσέγγισης τους.

Η Στρατηγική της Νομισματικής πολιτικής ακολουθεί συγκεκριμένες φάσεις. Αρχικά, δίνεται ένας σαφής ορισμός της σταθερότητας των τιμών, και συγκεκριμένα, αφορά την αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ σε ποσοστό μικρότερο του 2% σε ένα μεσοχρόνιο διάστημα (όπως είχε αρχικά ανακοινωθεί τον Οκτώβριο του 1998). Στη συνέχεια περιγράφεται η στρατηγική με την οποία θα πετύχει αυτό τον σκοπό.

Έτσι, προτείνεται η προσέγγιση των δύο πυλώνων. Ο πρώτος πυλώνας είναι ο νομισματικός, λόγω της θεώρησης του πληθωρισμού ως ένα νομισματικό φαινόμενο. Ξεκινώντας από την ισότητα της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος ($m+v=p+y$, δηλαδή η προσφορά χρήματος και η ταχύτητα κυκλοφορίας του ισούνται με το επίπεδο τιμών και το πραγματικό ΑΕΠ), καταλήγουμε στο ακόλουθο συμπέρασμα: Ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος συμβαδίζει με ένα συγκεκριμένο στόχο πληθωρισμού και με δεδομένο το ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ και της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος. Ο δεύτερος πυλώνας είναι πολύ ασαφής γιατί χρησιμοποιεί μία ευρεία γκάμα δεικτών για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Αυτοί οι δείκτες περιλαμβάνουν τους μισθούς, τη συναλλαγματική ισοτιμία, τις τιμές των ομολόγων, την καμπύλη παραγωγής, δείκτες δημοσιονομικής πολιτικής, δείκτες τιμών και κόστους κ.α. και τη χρησιμοποίηση νέων τεχνικών και υποδειγμάτων για την καλύτερη κατανόηση της οικονομικής κατάστασης στο παρελθόν και το παρόν και την πρόβλεψη μελλοντικών εξελίξεων (De Grauwe, 2003).

Αυτές οι δύο προσεγγίσεις αναφέρονται σε διαφορετικό χρονικό ορίζοντα. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός αποδίδεται σε δύο κατηγορίες επιδράσεων: Στις βραχυπρόθεσμη έως μεσοπρόθεσμη αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, που βασίζεται στην οικονομική ανάλυση

και στις μεσοπρόθεσμες έως μακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού που συσχετίζονται με το ρυθμό μεταβολής της ποσότητας του χρήματος και βασίζονται στη νομισματική ανάλυση. Έτσι, η οικονομική ανάλυση αφορά την αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων και τις συνέπειες τους για τον πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα, ενώ η νομισματική ανάλυση αξιολογεί τις γενικότερες συνθήκες ρευστότητας βασιζόμενη σε πληροφορίες σχετικά με τους παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος.

Συμπερασματικά, η Στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ θέτει σαν στόχο τον πληθωρισμό της τάξης του 2% και λαμβάνει υπόψιν μεταβλητές που επηρεάζουν το μελλοντικό πληθωρισμό, όπως ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος (ο οποίος δεν πρέπει να ξεπερνάει το 4,5%). Έτσι, θα επιδιώκεται η διατήρηση του ρυθμού πληθωρισμού κατώτερου του 2% μεσοπρόθεσμα, δηλαδή θα αποφεύγεται η διαμόρφωση του πληθωρισμού σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, ο υψηλός πληθωρισμός δυσχεραίνει την οικονομική ανάπτυξη προκαλώντας πρόσθετο κοινωνικό κόστος και μεγαλύτερες στρεβλώσεις στο φορολογικό σύστημα. Από την άλλη πλευρά, ο χαμηλός θετικός ρυθμός πληθωρισμού παρουσιάζει σημαντικά πλεονεκτήματα, όπως ότι παρέχει περιθώριο ασφαλείας για την αποφυγή του κινδύνου αποπληθωρισμού, λαμβάνει υπόψη ότι ο δείκτης τιμών καταναλωτή μπορεί να υπερεκτιμά τη μεταβολή των τιμών λόγω σφαλμάτων μέτρησης και δέχεται τη διαμόρφωση διαφορετικών ρυθμών πληθωρισμού στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003α).

Ωστόσο, υπάρχουν δύο παράγοντες που θέτουν υπό αμφισβήτηση το στόχο για τον πληθωρισμό. Πρώτον, λόγω γρήγορων τεχνολογικών αλλαγών τα συνήθη μέτρα τείνουν να υπερεκτιμούν το πραγματικό ύψος του πληθωρισμού κατά 0,5-1,5% και επιπλέον, τα μέτρα αυτά δε λαμβάνουν υπόψη τις βελτιώσεις στην ποιότητα. Έτσι, αν το ύψος του πληθωρισμού βρεθεί της τάξεως του 0,5-1,5%, ο πραγματικός μισθός θα είναι μηδενικός. Δεύτερον, οι διαταραχές που λαμβάνουν χώρα απαιτούν ρυθμίσεις σε σχετικά πραγματικούς μισθούς. Συγκεκριμένα, αν ο πληθωρισμός είναι θετικός, μπορούμε να πετύχουμε μείωση των

πραγματικών μισθών **χωρίς** αντίστοιχη μείωση των ονομαστικών μισθών – κάτι το οποίο θα συνέβαινε αν είχαμε μηδενικό πληθωρισμό (Friedman, 1950). Έτσι, οι νομισματικές αρχές στοχεύουν σε ένα ποσοστό πληθωρισμού της τάξης του 2%. Βάσει των ανωτέρω καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το άριστο επίπεδο πληθωρισμού είναι της τάξης του 2,5-3.5% ετησίως.

Όπως προαναφέραμε, η ΕΚΤ θέτει σαν απώτερο στόχο τον πληθωρισμό. Έχοντας σαν εργαλείο το επιτόκιο, μπορεί να στοχεύσει σε δύο μεταβλητές για την επίτευξη αυτού του στόχου. Έτσι, σαν ενδιάμεσο στόχο μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την προσφορά χρήματος (όπως έχει ήδη ειπωθεί) και την πρόβλεψη για τον πληθωρισμό. Για να γίνει η ανάλυση πιο ακριβής, πρέπει να αναφερθούν **τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ**. Χρησιμοποιούνται τρία είδη εργαλείων: οι πράξεις ανοικτής αγοράς, οι πιστωτικές διευκολύνσεις και το ελάχιστο όριο διαθεσίμων (De Grauwe, 2003) (βλ. Παράρτημα).

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς είναι το πιο σημαντικό εργαλείο νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Πρόκειται για την αγορά και την πώληση χρεογράφων με σκοπό την αύξηση ή τη μείωση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Έτσι, η ΕΚΤ στοχεύει στην αγορά ή την πώληση χρεογράφων στην ανοικτή αγορά ή σε αντίστροφες συναλλαγές χρησιμοποιώντας χρεόγραφα, τις λεγόμενες κύριες παρεμβάσεις επαναχρηματοδότησης. Το Ευρωσύστημα διαθέτει πέντε είδη μέσων για τη διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς. Το σπουδαιότερο μέσο είναι οι αντιστρεπτές πράξεις (οι οποίες εφαρμόζονται βάσει συμφωνιών επαναγοράς ή δανείων έναντι ασφάλειας). Το Ευρωσύστημα δύναται ακόμη να χρησιμοποιεί οριστικές πράξεις, την έκδοση πιστοποιητικών χρέους, πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και την αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διενεργούνται με πρωτοβουλία της ΕΚΤ, η οποία αποφασίζει και με ποιο μέσο και υπό ποιους όρους και προϋποθέσεις θα εκτελεστούν. Μπορούν να εκτελούνται με τακτικές δημοπρασίες, με έκτακτες δημοπρασίες ή με διμερείς διαδικασίες. Με βάση το σκοπό τους, το αν διενεργούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα ή εκτάκτως και τις διαδικασίες τους, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του

Ευρωσυστήματος διακρίνονται στις εξής *τέσσερις κατηγορίες*: Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και οι διαρθρωτικές πράξεις μέσω της έκδοσης πιστοποιητικών χρέους, μέσω αντιστρεπτέων πράξεων και μέσω οριστικών πράξεων.

Δεύτερον, οι πάγιες πιστώσεις ή πάγιες διευκολύνσεις προσφέρουν και απορροφούν τη ρευστότητα άμεσα. Οι τράπεζες μπορούν να δανείζονται από τις οριακές πιστωτικές διευκολύνσεις χωρίς όριο, υπό την προϋπόθεση ότι θα παρέχουν επαρκείς εγγυήσεις. Το οριακό δανειστικό επιτόκιο λειτουργεί ως το ανώτατο όριο για το επιτόκιο άμεσων συναλλαγών. Επίσης, οι τράπεζες μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις καταθετικές διευκολύνσεις για να πραγματοποιούν ημερήσιες καταθέσεις. Αυτό το επιτόκιο λειτουργεί ως το κατώτατο όριο για το επιτόκιο άμεσων συναλλαγών.

Τέλος, η ΕΚΤ με επεμβάσεις στο ελάχιστο όριο διαθεσίμων μπορεί να επηρεάσει τις συνθήκες στην αγορά χρήματος (π.χ. μία αύξηση το ελάχιστο όριο διαθεσίμων θα προκαλέσει μείωση στην προσφορά χρήματος). Το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών του Ευρωσυστήματος ισχύει για τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ και αποσκοπεί κυρίως στη σταθεροποίηση των επιτοκίων της χρηματαγοράς και στη δημιουργία (ή διεύρυνση) ενός διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά αποθεματικά κάθε ιδρύματος καθορίζονται με βάση ορισμένα στοιχεία του ισολογισμού του. Προκειμένου να επιτύχει τη σταθεροποίηση των επιτοκίων, το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών του Ευρωσυστήματος παρέχει στα ιδρύματα τη δυνατότητα να τηρούν τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά τους σε μέσα μηνιαία επίπεδα. Ωστόσο, δεν έχει ακόμα εξακριβωθεί κατά πόσο αυτό το τρίτο εργαλείο νομισματικής πολιτικής αυξάνει την αποτελεσματικότητα της (βλ. Παράρτημα) (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2000).

Γενικότερα, αξίζει να σημειωθεί ότι για την αξιολόγηση της εξέλιξης των νομισματικών συνθηκών που επικρατούν σε μία οικονομία, ορισμένες

κεντρικές τράπεζες και διεθνείς οργανισμοί χρησιμοποιούν δείκτες που απεικονίζουν τις μεταβολές και την κατεύθυνση της υιοθετούμενης νομισματικής πολιτικής – χρησιμοποιήθηκε τέτοιος δείκτης για πρώτη φορά από την κεντρική τράπεζα του Καναδά στις αρχές της δεκαετίας του '90. Ένας τέτοιος δείκτης νομισματικών συνθηκών (ΔΝΣ) είναι ο σταθμικός μέσος όρος των μεταβολών του πραγματικού βραχυπρόθεσμου επιτοκίου και της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας σε σχέση με μία περίοδο βάσης, όπως ορίζεται από τον ΟΟΣΑ. Η αύξηση ενός τουλάχιστον εκ των δύο παραγόντων οδηγεί στην άνοδο του ΔΝΣ υπονοώντας αυστηρότερες νομισματικές συνθήκες και, αντίστροφα, μείωση αυτών οδηγεί στην πτώση του ΔΝΣ και έτσι, σε χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών. Είναι απαραίτητο να τονισθεί ότι οι μεταβολές των δύο επιμέρους συνιστωσών δεν κινούνται πάντα προς την ίδια κατεύθυνση. Σε αντίθεση με τον ΟΟΣΑ, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο χρησιμοποιεί έναν ΔΝΣ που υπολογίζεται με βάση τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια και την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία. Για μικρά χρονικά διαστήματα οι δύο ορισμοί οδηγούν σε παρόμοια αποτελέσματα (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003β).

Καθοριστική είναι **η λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** το οποίο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ και βάσει του οποίου σχηματίζεται το ευρωσύστημα. Οι δραστηριότητες του ΕΣΚΤ ασκούνται σύμφωνα με τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Συνθήκη) και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Καταστατικό του ΕΣΚΤ). Το ΕΣΚΤ διοικείται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Σε αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, ενώ η Εκτελεστική Επιτροπή είναι εξουσιοδοτημένη να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις αποφάσεις και τις κατευθυντήριες γραμμές του Διοικητικού Συμβουλίου.

Η Συνθήκη ορίζει ότι ο πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και ότι με την επιφύλαξη του στόχου της

σταθερότητας των τιμών, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα προκειμένου να συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Κοινότητας που ορίζονται στο άρθρο 2. Το άρθρο 2 της Συνθήκης αναφέρει ως στόχους της Κοινότητας, μεταξύ άλλων, ένα υψηλό επίπεδο απασχόλησης, μια σταθερή και διαρκή, μη πληθωριστική ανάπτυξη, έναν υψηλό βαθμό ανταγωνιστικότητας και σύγκλισης των οικονομικών επιδόσεων.

Στο βαθμό που κρίνεται εφικτό και σκόπιμο και προκειμένου να διασφαλιστεί η αποτελεσματική λειτουργία, η ΕΚΤ προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εκτέλεση των πράξεων που εντάσσονται στα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος έθεταν ομοιόμορφους όρους και προϋποθέσεις σε όλα τα κράτη-μέλη. Η διάκριση αυτή μεταξύ Ευρωσυστήματος και ΕΣΚΤ θα είναι απαραίτητη όσο εξακολουθούν να υπάρχουν κράτη μέλη της ΕΕ που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ (Gerdemesier, 2007).

Είναι σημαντικό να αναφερθούν δύο σημαντικοί οργανισμοί με τους οποίους <συνεργάζεται> η ΕΚΤ για τη σωστή λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Αρχικά, οφείλουμε να αναφέρουμε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Το **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)** είναι ένας διεθνής οργανισμός που στοχεύει στη βοήθεια της διεθνούς ανάπτυξης και την εξασφάλιση της παγκόσμιας οικονομικής σταθερότητας. Το ΔΝΤ ιδρύθηκε στις 27 Δεκεμβρίου του 1945 στην Ουάσιγκτον, πρωτεύουσα των ΗΠΑ κατόπιν συνολολόγησης 39 Χωρών. Επιβλέπει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρακολουθώντας τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα ισοζύγια πληρωμών και προσφέροντας οικονομική και τεχνική βοήθεια όταν του ζητηθεί. Τα κεντρικά γραφεία του βρίσκονται στην Ουάσιγκτον των ΗΠΑ. Το 1995 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) άρχισε να εργάζεται για τη δημιουργία προτύπων διάχυσης δεδομένων με στόχο να καθοδηγήσει τις χώρες-μέλη του ΔΝΤ να δημοσιοποιούν στο κοινό τα οικονομικά τους στοιχεία.

Η βασική αποστολή του ΔΝΤ είναι να παρέχει οικονομική βοήθεια σε χώρες που βρίσκονται σε πολύ δύσκολη οικονομική κατάσταση. Χώρες-μέλη που έχουν πρόβλημα με το ισοζύγιο πληρωμών μπορούν να ζητήσουν δάνεια ή/και διαχείριση της εθνικής τους οικονομίας. Σε ανταπόδοση, από τις χώρες αυτές απαιτείται συνήθως να προβούν σε μεταρρυθμίσεις. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις συνήθως απαιτούνται γιατί χώρες με σταθερά επιτόκια μπορούν να δημιουργήσουν οικονομικές, νομισματικές και πολιτικές πρακτικές οι οποίες να οδηγήσουν οι ίδιες το σύστημα σε κρίση. Έτσι, τα προγράμματα αυτά έχουν ως στόχο, τουλάχιστον φαινομενικά, περισσότερο να διασφαλίσουν μελλοντικές οικονομικές κρίσεις παρά να χρηματοδοτήσουν οικονομικές ατασθαλίες.

Δεύτερος υψίστης σημασίας οργανισμός είναι ο Οργανισμός για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη. Ο **Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.)** (Organisation for Economic Cooperation and Development - OECD) είναι ένας διεθνής οργανισμός εκείνων των αναπτυγμένων χωρών που υποστηρίζουν τις αρχές της αντιπροσωπευτικής δημοκρατίας και της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς. Δημιουργήθηκε το 1948 ως **Οργανισμός Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας** (Organisation for European Economic Co-operation - OEEC) με σκοπό να διαχειριστεί το σχέδιο Marshall για την ανοικοδόμηση της Ευρώπης μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Αργότερα η ιδιότητα μέλους της επεκτάθηκε και σε μη ευρωπαϊκά κράτη, και το 1960 μετασχηματίστηκε στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης και αποτελείται πλέον από 30 κράτη μέλη. Ο οργανισμός παρέχει ένα περιβάλλον όπου οι κυβερνήσεις μπορούν να συγκρίνουν εφαρμογές πολιτικής, να βρουν απαντήσεις στα κοινά προβλήματα, να προσδιορίσουν τις καλές πρακτικές και να συντονίσουν τις εσωτερικές και διεθνείς πολιτικές. Ο ΟΟΣΑ συνεργάζεται με 70 κράτη που δεν είναι επίσημα μέλη του Οργανισμού. Το Κέντρο για την Συνεργασία με τα Μη-Κράτη-Μέλη του ΟΟΣΑ προωθεί και συντονίζει τον πολιτικό διάλογο του Οργανισμού με οικονομίες που δεν ανήκουν επισήμως σε αυτόν (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2000).

7. Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ

Ζούμε σε μια εποχή, όπου τα διάφορα οικονομικά μεγέθη που χαρακτηρίζουν τις ανεπτυγμένες κοινωνίες συνεχώς μεταβάλλονται και προκαλούν σοβαρή αναδιάρθρωση στους οικονομικούς παράγοντες της κάθε κοινωνίας. Ένας τέτοιος οικονομικός παράγοντας αλλά και μέτρο σύγκρισης των οικονομικών εξελίξεων, είναι οι πολλαπλασιαστές δαπάνης οι οποίοι διακρίνονται στον απλό και στον σύνθετο πολλαπλασιαστή και επηρεάζονται από το δημόσιο χρέος.

Μια σοβαρή οικονομική πολιτική σταθεροποίησης ξεκινά πάντα από την περιστολή των δαπανών και όχι από την αύξηση των φόρων. Για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο θα πρέπει να υπάρχει οικονομική εξυγίανση, η οποία αφορά τον περιορισμό των δαπανών στα όρια των εσόδων που έχει ο κάθε πολίτης και περικοπή των περιττών δαπανών (Maddison A., 1995). Σε κάθε περίπτωση όταν εντός μιας κοινωνίας προτείνεται η έκτακτη εισφορά επί των κερδών, τότε στην καλύτερη των περιπτώσεων μπορούν να καλυφθούν τα ελλείμματα τα οποία σχετίζονται με τις εισπράξεις μιας συγκεκριμένης χρονιάς. Επιπλέον, όλα αυτά τα γεγονότα συντελούν στην αποφυγή της αύξησης της φορολογίας στο μέλλον και την τόνωση του επενδυτικού κλίματος.

Για την Ελλάδα, η ένταξη στη ζώνη του ευρώ δεν σήμανε μόνο την απώλεια της ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής -οι συνέπειες της οποίας φάνηκαν κυρίως κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 - αλλά και την αύξηση της αξιοπιστίας, η οποία συνδεόταν με ένα νομισματικό καθεστώς σταθερού και χαμηλού πληθωρισμού.

Η πρώτη μεγάλη επιτυχία την οποία σημείωσε το 2002 η ελληνική οικονομία, είναι η απρόσκοπτη και επιτυχής διάθεση του ευρώ, η οποία μάλιστα ανταποκρίθηκε στις προσδοκίες των Ελλήνων πολιτών. Σε αυτή την επιτυχή προσπάθεια σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι Τράπεζες και η εν γένει

προετοιμασία της πολιτείας. Μέσα σε αυτό το νέο πλαίσιο εμπιστοσύνης ο ρόλος των Τραπεζών είναι καθοριστικής σημασίας. Το τραπεζικό σύστημα της χώρας μας τα τελευταία χρόνια ενισχύθηκε πολλαπλά εξ' αιτίας της απελευθέρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, της ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίων διεθνώς, της τεχνολογικής προόδου, αλλά και της οικονομικής πολιτικής αποκρατικοποιήσεων, απελευθέρωσης των αγορών και ανάπτυξης η οποία επικράτησε στη χώρα μας την τελευταία δεκαετία. Μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και την υπαγωγή της ελληνικής οικονομίας στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως μοναδικού ρυθμιστή της νομισματικής πολιτικής, επήλθαν αυτομάτως αλλαγές στις προοπτικές, τις δυνατότητες, αλλά και τις διαβαθμίσεις των Τραπεζών.

Αρχικά, το νέο θεσμικό πλαίσιο το οποίο επεξεργάζεται και διαμορφώνει η πολιτεία, περιλαμβάνει κατ' αρχήν το νόμο για την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας. Αναλυτικά, περιλαμβάνει την απλοποίηση της γραφειοκρατίας, ιδιαίτερα αυτής που είναι συνδεδεμένη με την έγκριση και υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων και το φορολογικό σύστημα σε σύγχρονες βάσεις απλότητας, διαφάνειας και αναπτυξιακής κατεύθυνσης. Δεύτερον, τη διαμόρφωση ενός σύγχρονου αναπτυξιακού πλαισίου για την ενίσχυση των επενδύσεων, έτσι ώστε να καθοδηγήσει και τη χρηματοδότηση επενδύσεων από το 2003. Τρίτον, την ολοκλήρωση της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης η οποία θα προσδώσει βεβαιότητα και αξιοπιστία και στην αγορά εργασίας και στον κόσμο των επιχειρήσεων, έτσι ώστε να λαμβάνονται οι σωστές, μακροχρόνιες, επενδυτικές αποφάσεις (Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, 2002).

Η εφαρμογή έντονα αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής από το Μάρτιο του 1998 έως και το Δεκέμβριο του 1999 ήταν αναγκαία προκειμένου, αρχικά, να αντισταθμιστούν οι πληθωριστικές επιπτώσεις της υποτίμησης και να επανέλθει ο πληθωρισμός το ταχύτερο δυνατόν σε πτωτική τροχιά και, μετέπειτα, προκειμένου να συνεχιστεί η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η οποία αποδείχθηκε δυσχερής λόγω του ανεπαρκούς ανταγωνισμού σε ορισμένους τομείς της οικονομίας και λόγω των επιπτώσεων της μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου στη διεθνή αγορά. Συνεπώς, η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε τα επιτόκια σε υψηλά

επίπεδα και έλαβε πρόσθετα μέτρα για τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης, προκειμένου να περιοριστούν οι ενδογενείς πληθωριστικές πιέσεις. Η πολιτική αυτή, σε συνδυασμό με την αυξανόμενη εμπιστοσύνη των αγορών στην προοπτική ένταξης της χώρας στη ζώνη του ευρώ, είχε ως αποτέλεσμα να διατηρηθεί σχεδόν σταθερή η ισοτιμία της δραχμής.

Προτού αναφερθούμε συνοπτικά στην επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ είναι σημαντικό να αναφερθούμε στην επίδραση της υιοθετούμενης νομισματικής πολιτικής στο διεθνή χώρο. Μετά από ένα ευοίωνο ξεκίνημα τους τελευταίους μήνες του 2001 και στις αρχές του 2002, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας άρχισε να χάνει το δυναμισμό της στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου και εξασθένησε ακόμη περισσότερο προς το τέλος του έτους. Για ολόκληρο το 2002, το παγκόσμιο ΑΕΠ υπολογίζεται ότι αυξήθηκε κατά 3,0%, δηλαδή με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι το 2001 (2,3%), αλλά αισθητά χαμηλότερο από το μέσο όρο της προηγούμενης πενταετίας. Στη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη της δραστηριότητας που παρατηρήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2002 επίσης εξασθένησε στη συνέχεια και, τελικά, το ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 0,8% για ολόκληρο το έτος. Διεθνώς ο πληθωρισμός παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2002. Οι τιμές καταναλωτή αυξήθηκαν κατά 1,5% στις οικονομικά προηγμένες χώρες και λιγότερο από 5,5% στις αναπτυσσόμενες χώρες. Στη ζώνη του ευρώ, η πολύ μικρή επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) σε 2,2%, από 2,4% το 2001, αντανakλούσε κυρίως τη διατήρηση του πυρήνα σε υψηλό επίπεδο (και ιδίως την εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών).

Η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε συντέλεσε στην ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης που αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία και στην υποχώρηση του πληθωρισμού στο 2% το καλοκαίρι του 1999, δηλαδή σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών και την εκπλήρωση του σχετικού κριτηρίου. Είναι αξιοσημείωτο ότι, παρά την άνοδο του πληθωρισμού από τον Οκτώβριο και μετά, λόγω της εξωγενούς επίδρασης της τιμής του πετρελαίου, ο πυρήνας του πληθωρισμού έχει διατηρηθεί σταθερά κάτω από το 2% έως σήμερα (γύρω στο 1,7%) και προβλέπεται

να παραμείνει σε αυτό το επίπεδο έως το τέλος του έτους. Συνεπώς, έχει επιτευχθεί υψηλός βαθμός σταθερότητας των τιμών, που επιτρέπει και διευκολύνει τη μετάβαση στο ευρώ (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003δ).

Ιδίως για χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία, οι οποίες έχουν ιστορικό υψηλών ρυθμών πληθωρισμού, ένα από τα σημαντικότερα οφέλη λόγω της συμμετοχής στην ΟΝΕ ήταν η αύξηση της αξιοπιστίας επειδή διασφαλίστηκε χαμηλότερος πληθωρισμός σε σχέση με την περίοδο κατά την οποία η άσκηση της νομισματικής πολιτικής ήταν στη δικαιοδοσία των εθνικών αρχών.

Καθώς διαμορφώθηκαν σε χαμηλά επίπεδα και σταθεροποιήθηκαν τόσο ο πληθωρισμός όσο και οι πληθωριστικές προσδοκίες, σχεδόν εξαλείφθηκαν οι διαφορές των ονομαστικών επιτοκίων μεταξύ αυτών των χωρών και των χωρών με ιστορικό σχετικά χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού, όπως η Γερμανία. Επίσης, δεν υπάρχει πλέον ο κίνδυνος υποτίμησης των νομισμάτων μεταξύ των χωρών που συμμετέχουν στη νομισματική ένωση, ούτε και το αντίστοιχο "ασφάλιστρο κινδύνου" στα επιτόκια. Παράλληλα, με την υποχώρηση των ονομαστικών επιτοκίων στις χώρες που κατά παράδοση είχαν υψηλό πληθωρισμό, περιορίστηκε και το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, με αποτέλεσμα να διευκολυνθεί η δημοσιονομική προσαρμογή και να αποδεδουλευθούν πόροι για άλλες χρήσεις. Επιπλέον, σε συνθήκες χαμηλού και σταθερού πληθωρισμού επιμηκύνεται ο χρονικός ορίζοντας για τις οικονομικές αποφάσεις, γεγονός που ενθαρρύνει το μετασχηματισμό του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η επιμήκυνση του χρονικού ορίζοντα των οικονομικών αποφάσεων και η μείωση των επιτοκίων ευνοούν τις ιδιωτικές επενδύσεις και την ανάληψη κινδύνων, δημιουργώντας έτσι ευνοϊκές προϋποθέσεις για ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης.

Κατά τη δεκαπενταετία μέχρι το 1994 —έτος κατά το οποίο η Ελλάδα άρχισε να καταβάλλει σοβαρές προσπάθειες για να εκπληρώσει τα κριτήρια ένταξης στη ζώνη του ευρώ— ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός ήταν περίπου 20%, ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κάτω του 1%. Αντίθετα, μετά το 1994 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης

του πραγματικού ΑΕΠ ξεπέρασε το 4%, ενώ ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός ήταν ελαφρά πάνω από το 3%. Η αύξηση της αξιοπιστίας προκύπτει έμμεσα και από τις διαφορές των επιτοκίων. Το 1997, όταν για πρώτη φορά εκδόθηκε δεκαετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου στην ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ αυτού του ομολόγου και του συγκρίσιμου γερμανικού ομολόγου ήταν 412 μονάδες βάσης, ενώ σήμερα είναι μόλις 24 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, είναι εμφανή τα πλεονεκτήματα που προέκυψαν από την εγκατάλειψη της εθνικής νομισματικής πολιτικής.

Ας εξετάσουμε τον δεύτερο δίαυλο μέσω του οποίου η συμμετοχή στη νομισματική ένωση επηρεάζει θετικά την οικονομία. Πρόκειται για αυτόν του εμπορίου. Πρόσφατες εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι η χρήση ενιαίου νομίσματος μπορεί να ενισχύει το εμπόριο και την ανάπτυξη πολύ περισσότερο από ό,τι ένα καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ διαφορετικών νομισμάτων. Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, τα στοιχεία δείχνουν ότι η υιοθέτηση του ευρώ έχει ήδη αυξήσει τον όγκο των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των μελών της ΟΝΕ κατά 4-16% σε σύγκριση με τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Η πρόοδος της ολοκλήρωσης στον τομέα του εμπορίου οδηγεί σε μεγαλύτερη συσχέτιση των οικονομικών κύκλων των επιμέρους χωρών, καθώς οι διαταραχές της ζήτησης είναι κοινές και το ενδοκλαδικό εμπόριο είναι μεγαλύτερο, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η ανάγκη για νομισματικές πολιτικές ειδικά σχεδιασμένες για κάθε χώρα.

Υπάρχουν και άλλοι λόγοι για τους οποίους η ύπαρξη νομισματικής ένωσης περιορίζει τη συχνότητα της εμφάνισης διαταραχών που αφορούν επιμέρους χώρες. Κατ' αρχάς, δεν υφίσταται πλέον μία από τις κύριες αιτίες των ασύμμετρων διαταραχών: οι επιδράσεις των διαφορετικών νομισματικών πολιτικών. Επιπλέον, είναι αναμενόμενο ότι η πρόοδος της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών θα επιφέρει και σύγκλιση των μηχανισμών μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Τέλος, το ενιαίο νόμισμα συμβάλλει στην αύξηση της διαφάνειας των τιμών και έτσι ενισχύεται και ο ανταγωνισμός στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και

συντελεστών παραγωγής, με αποτέλεσμα να αυξάνεται ο συντονισμός των οικονομικών κύκλων των επιμέρους χωρών (Τράπεζα της Ελλάδος, 2005).

Ας αναλύσουμε τα προαναφερόμενα με αριθμούς. Το 2002 ήταν το δεύτερο έτος εφαρμογής στην Ελλάδα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, η οποία έχει πρωταρχικό σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα στη ζώνη του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας διατήρησε μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου του 2002 τα βασικά επιτόκια αμετάβλητα στα επίπεδα που είχαν καθοριστεί στις 8 Νοεμβρίου του 2001. Στη συνεδρίαση της 5ης Δεκεμβρίου 2002, η ΕΚΤ έκρινε ότι είχαν ενισχυθεί οι προοπτικές για μείωση και σταθεροποίηση του πληθωρισμού κάτω από 2% στη διάρκεια του 2003, κυρίως λόγω του υποτονικού ρυθμού οικονομικής ανόδου και της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, και έτσι αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης. Στις 6 Μαρτίου του τρέχοντος έτους τα επιτόκια μειώθηκαν περαιτέρω κατά 25 μονάδες βάσης. Έτσι, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης καθορίστηκε στο 2,50%. Η σταθερότητα των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά το μεγαλύτερο τμήμα του 2002 οδήγησε σε σχετική σταθερότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ. Μετά από την απόφαση της ΕΚΤ στις 5 Δεκεμβρίου 2002 για μείωση των βασικών επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος ακολούθησαν πτωτική πορεία, η οποία συνεχίστηκε και κατά τους πρώτους μήνες του 2003.

Την εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς χρήματος ακολούθησαν τα τραπεζικά επιτόκια. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος στη ζώνη του ευρώ, αν και παρουσίασε μικρή επιβράδυνση και διαμορφώθηκε σε 7% το τέταρτο τρίμηνο του 2002, έναντι του 7,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, παρέμεινε σε όλη τη διάρκεια του προηγούμενου έτους υψηλότερος από την τιμή αναφοράς που είχε καθοριστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ (4,5%). Ωστόσο, η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα σε 4,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2002 από 6,9% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2001, σε συνδυασμό με το χαμηλό ρυθμό οικονομικής ανόδου, επιβεβαίωσαν την εκτίμηση της ΕΚΤ ότι οι

νομισματικές εξελίξεις δεν σηματοδοτούν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Η πτωτική πορεία του πραγματικού βραχυπρόθεσμου επιτοκίου μέχρι τον Ιούνιο του 2003 αποτέλεσε αντιστάθμισμα στην ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Μία ανατίμηση η οποία εμφανίστηκε τον Ιανουάριο του 2001 και οφειλόταν στη διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των εμπορικών της εταίρων μέχρι και το 2002, το 2003 αντανάκλωσε κυρίως την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και άλλων νομισμάτων. Σε όλη τη διάρκεια Ιανουαρίου 1999 έως Ιουνίου 2003, το πραγματικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο παρουσίαζε πτωτική τάση και από τον Ιανουάριο του 2002 έγινε αρνητικό.

Σχετικά με τη διαμόρφωση των τραπεζικών επιτοκίων, είναι χρήσιμο να τονιστεί ότι, μετά την ολοκλήρωση της απελευθέρωσης των διεθνών συναλλαγών και της τραπεζικής αγοράς, ιδιαίτερα μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, η νομισματική πολιτική ασκείται σε συνθήκες ανοικτής οικονομίας με ελεύθερο ανταγωνισμό. Στο πλαίσιο αυτό, δεν είναι δυνατή η παρέμβαση της Τράπεζας της Ελλάδος για τον καθορισμό ανώτατων ή κατώτατων ορίων στα τραπεζικά επιτόκια. Τα τραπεζικά επιτόκια διαμορφώνονται με βάση τα διατραπεζικά επιτόκια, τα οποία επηρεάζονται από την ασκούμενη νομισματική πολιτική. Τα επιτόκια αυτά είναι δυνατόν να διαφοροποιούνται (κατά τράπεζα και κατηγορία δανείων) ανάλογα με τα λειτουργικά έξοδα της κάθε τράπεζας, τους κινδύνους που αναλαμβάνονται σε κάθε συγκεκριμένη κατηγορία δανείων και τις συνθήκες ανταγωνισμού στους επιμέρους τομείς της τραπεζικής αγοράς (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003β). Τέλος, είναι σημαντικό να αναφερθούν και τα στοιχειώδη είδη επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα τα οποία είναι τα επιτόκια για βραχυπρόθεσμα δάνεια προς επιχειρήσεις, για στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου και καταναλωτικά δάνεια όπου και στα οποία παρατηρήθηκε πτωτική τάση (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003α).

Όσον αφορά την *οικονομική δραστηριότητα*, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Ελλάδα το 2002, ο οποίος ήταν ο δεύτερος υψηλότερος στην ΕΕ, στηρίχθηκε στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Στη διατήρηση του

υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια συντέλεσαν επίσης οι σημαντικές εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες συνέβαλαν στη χρηματοδότηση επενδύσεων για έργα υποδομής, οι ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις, ιδιαίτερα στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών, καθώς και η πραγματοποίηση σειράς διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Από την πλευρά της προσφοράς, έχει συμβάλει επίσης η εκτιμώμενη σταθερή αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής ως αποτέλεσμα της σταδιακής εισαγωγής νέων τεχνολογιών και καινοτομιών, αλλά και της πολιτικής των επιχειρήσεων για εξοικονόμηση εργασίας.

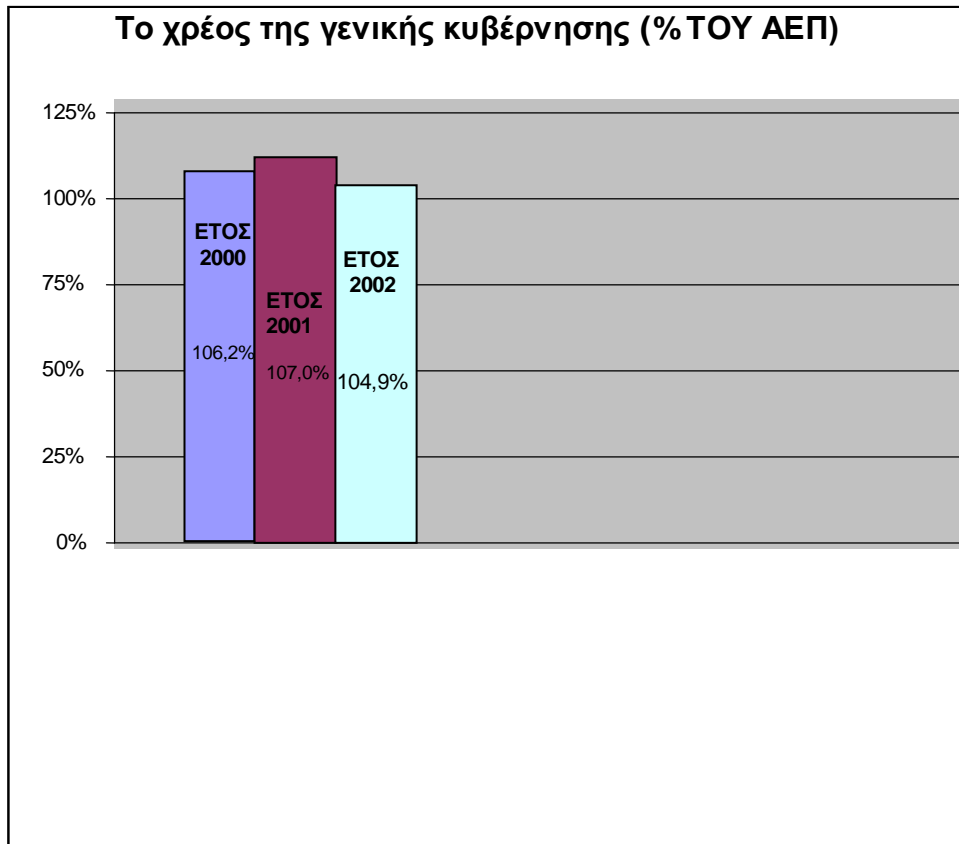
Η *συνολική απασχόληση* αυξήθηκε το 2002 κατά 1%, ενώ τα προηγούμενα τρία έτη εμφάνιζε μείωση ή στασιμότητα. Ταυτόχρονα, μειώθηκε ο αριθμός των ανέργων, με αποτέλεσμα το ποσοστό ανεργίας να υποχωρήσει και, για πρώτη φορά από το 1997, να διαμορφωθεί κάτω από 10% (στο 9,9%). Λόγω των εξελίξεων αυτών, το ποσοστό απασχόλησης σε σχέση με τον πληθυσμό αυξήθηκε περισσότερο από μία εκατοστιαία μονάδα (στο 56,7%).

Ως προς το *ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών*, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε το 2002 κατά 466 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ, έναντι 6,2% το 2001 και 6,8% το 2000. Η *διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε επίπεδα υψηλότερα του 6% αντανάκλα την υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης έναντι των συνολικών εγχώριων επενδύσεων* και οφείλεται κυρίως στους εξής παράγοντες: Πρώτον, η ελληνική οικονομία αναπτύσσεται ταχύτερα από ό,τι οι περισσότεροι εμπορικοί της εταίροι, με αποτέλεσμα η εγχώρια ζήτηση (μεταξύ άλλων για εισαγόμενα προϊόντα) να αυξάνεται ταχύτερα από την εξωτερική ζήτηση. Δεύτερον, παρατηρήθηκε απώλεια ανταγωνιστικότητας το 2002, επειδή ο πληθωρισμός και ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν στην Ελλάδα υψηλότεροι από ό,τι στους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους. Τρίτον, παρά την πρόοδο που έχει συντελεστεί, δεν έχουν εξαλειφθεί ορισμένες διαρθρωτικές αδυναμίες οι οποίες έχουν ως συνέπεια να είναι περιορισμένος ο εξαγωγικός προσανατολισμός της οικονομίας και να είναι

λίγοι οι κλάδοι που παράγουν δυναμικά εξαγωγίμα προϊόντα, δηλαδή προϊόντα που χαρακτηρίζονται από υψηλή εισοδηματική ελαστικότητα ζήτησης. *Η ύπαρξη υψηλού ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι έως ένα βαθμό αναμενόμενη σε μια ταχέως αναπτυσσόμενη οικονομία που παραδοσιακά εμφανίζει καθαρές εισροές κεφαλαίων.* Βεβαίως, μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ έχει μειωθεί αισθητά η σημασία της χρηματοδότησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως περιοριστικού παράγοντα κατά την άσκηση της οικονομικής πολιτικής. Εάν όμως το έλλειμμα αυτό παραμείνει στα ίδια επίπεδα και στο μέλλον, ενδέχεται να υπάρξουν αρνητικές επιδράσεις στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και στην απασχόληση.

Το *έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης*, σε εθνικολογιστική βάση, μειώθηκε το 2002 σε 1,2% του ΑΕΠ, από 1,4% του ΑΕΠ το 2001. Το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τα προσφάτως αναθεωρημένα στοιχεία, αυξήθηκε το 2000 και το 2001 και διαμορφώθηκε σε 106,2% και 107,0% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Το 2002 όμως, το χρέος επανήλθε σε πτωτική τροχιά και μειώθηκε κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες, από 107,0% σε 104,9% του ΑΕΠ. Η μείωση αυτή είναι μεν αξιόλογη, αλλά μικρότερη από αυτή που αντιστοιχεί στο πρωτογενές πλεόνασμα (4,3% του ΑΕΠ) και στη μειωτική επίδραση που ασκεί στο χρέος η αύξηση του ΑΕΠ σε συνδυασμό με τη μείωση των επιτοκίων (συνολικά 2,6% του ΑΕΠ). Λόγω της βραδείας αποκλιμάκωσης του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ, ο λόγος αυτός (104,9%) παραμένει πολύ υψηλότερος από το μέσο όρο στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (62,5%) και της ζώνης του ευρώ (69,1%) (Διάγραμμα 9).

Διάγραμμα 9



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2003δ

Στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και λοιπών επενδύσεων, σημειώθηκε το 2002 καθαρή εισροή 12.293 εκατ. ευρώ, η οποία προήλθε σχεδόν εξ ολοκλήρου από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και σε πολύ μικρό ποσοστό από τις λοιπές επενδύσεις και υπερκάλυψε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Όμως, στις άμεσες επενδύσεις παρατηρήθηκε καθαρή εκροή. Οι άμεσες επενδύσεις από κατοίκους της Ελλάδος στο εξωτερικό (κυρίως σε χώρες της Ευρώπης) παρουσίασαν οριακή αύξηση, ενώ οι (καθαρές) εισροές για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους, οι οποίες τα δύο προηγούμενα έτη αντιστοιχούσαν περίπου σε 1% του ΑΕΠ, το 2002 σχεδόν μηδενίστηκαν (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003δ).

Όσον αφορά την εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, χαρακτηριστικό γνώρισμα του τα τελευταία δέκα χρόνια στην Ελλάδα είναι ότι παρά την ανάπτυξη της τραπεζικής διαμεσολάβησης (λόγω του μετασχηματισμού του τραπεζικού συστήματος), οι αγορές κεφαλαίων αναπτύχθηκαν ακόμη πιο γρήγορα. Επίσης, η ταχεία ανάπτυξη των αγορών ομολόγων και μετοχών τη δεκαετία του '90 έφερε ικανοποιητικά αποτελέσματα στην πραγματική οικονομία και τη διαδικασία σύγκλισης. Η ανάπτυξη της αγοράς ομολόγων συνέβαλε στη μείωση του κόστους δανεισμού του Κράτους, ενώ η ανάπτυξη της αγοράς μετοχών μείωσε το κόστος κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις, δίνοντας ώθηση στις ιδιωτικές επενδύσεις. Η μείωση των τιμών των μετοχών τα τελευταία χρόνια επηρέασε τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αντιστρέφοντας την καθοδική τάση της τραπεζικής διαμεσολάβησης.

Η θετική διεθνής οικονομική συγκυρία μέχρι και το 2000, καθώς και η πορεία σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας προς την ευρωπαϊκή κατά την τριετία 1998-2000 συνέβαλαν στην εντυπωσιακή αύξηση της κερδοφορίας των τραπεζών και στην ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, με αποτέλεσμα ο συντελεστής κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών σχεδόν να διπλασιαστεί μεταξύ του 1996 και του 2000, οπότε υπερέβη το 15%. Συγχρόνως οι τράπεζες προχώρησαν στην εξυγίανση των χαρτοφυλακίων των δανείων τους με αύξηση των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις και εξορθολογισμό της πιστοδοτικής τους πολιτικής, ο οποίος συντέλεσε στη σημαντική μείωση του ποσοστού των καθυστερήσεων στο σύνολο των χορηγήσεών τους.

Στο τραπεζικό σύστημα έγιναν σημαντικές αλλαγές, προερχόμενες από την απελευθέρωση της ελληνικής αγοράς, τη μεγαλύτερη ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και την ένταξη της χώρας στη Ζώνη του Ευρώ. Βασικά χαρακτηριστικά του ελληνικού συστήματος τα τελευταία χρόνια αποτελούν η ενοποίηση μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, η ιδιωτικοποίηση των τραπεζών που βρίσκονταν υπό κρατικό έλεγχο και η ίδρυση νέων τραπεζών. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ενοποίηση οδήγησαν σε αύξηση του ανταγωνισμού.

Στο μέλλον είναι πιθανό να υπάρξει περαιτέρω ενοποίηση, καθώς το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών παραμένει μικρό για τα ελληνικά δεδομένα και η διαδικασία ενοποίησης παρουσιάζει πάλι επιτάχυνση. Ο αυξημένος ανταγωνισμός είχε σαν συνέπεια τη βελτίωση της ποιότητας και των υπηρεσιών που προσφέρει το τραπεζικό σύστημα στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις και τη μείωση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων και των επιτοκίων καταθέσεων. Οι ελληνικές τράπεζες βελτίωσαν σημαντικά την κεφαλαιακή τους βάση τόσο από την άνοδο των κερδών τους όσο και από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν την περίοδο ανόδου του χρηματιστηρίου το 1999 και κατάφεραν να αυξήσουν τις προβλέψεις τους για πιθανές ζημιές από δανειοδοτήσεις. Συνέπεια των ανωτέρω ήταν να διασφαλιστεί η ευρωστία και η σταθερότητα των ελληνικών τραπεζών.

Όσον αφορά τις αγορές κεφαλαίων, αυτές αναπτύσσονται παράλληλα με την επέκταση του τραπεζικού συστήματος. Μετά την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ το 2001, οι τράπεζες στρέφονται όλο και περισσότερο στη διατραπεζική αγορά για την άντληση κεφαλαίων ή την τοποθέτηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας τους. Αποτέλεσμα αυτού είναι η πιο αποτελεσματική κατανομή της ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όσον αφορά τις αγορές μετοχών, παρατηρούνται σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές λόγω της αύξησης του αριθμού των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Όπως συμβαίνει και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι τράπεζες επρόκειτο να εξακολουθήσουν να αποτελούν τον κύριο όγκο της εξωτερικής χρηματοδότησης του επιχειρηματικού τομέα. Στην περίπτωση της Ελλάδος, ο ρόλος των τραπεζών είναι υψίστης σημασίας εάν ληφθεί υπόψη ότι οι περισσότερες τράπεζες διαθέτουν θυγατρικές οι οποίες προσφέρουν επενδυτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες. Από τα ανωτέρω είναι ιδιαίτερα εμφανής ο εποπτικός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος. Συγκεκριμένα, καθήκον της Τράπεζας ήταν να καθοδηγεί το τραπεζικό σύστημα επιτυγχάνοντας την επιτυχή απελευθέρωση του. Πλέον, στο νέο περιβάλλον, πρωταρχικός ρόλος της κεντρικής τράπεζας είναι να διασφαλίζει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Εξίσου σημαντική είναι και η εποπτεία των αγορών κεφαλαίων και των ασφαλιστικών εταιρειών. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει δημιουργήσει το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο για το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), ενώ διάφοροι κανονισμοί έχουν θεσπιστεί για την προστασία των επενδυτών, την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων που έχουν ενταχθεί στο συγκεκριμένο χώρο, την εξασφάλιση της διαφάνειας στη ροή πληροφοριών κ.α. Στον κλάδο των ασφαλειών η κυβέρνηση εξετάζει το ενδεχόμενο της δημιουργίας μίας εποπτικής αρχής, η οποία θα λειτουργεί κατά το πρότυπο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Σκοπός αυτών των ρυθμίσεων δεν είναι τόσο η δημιουργία ενός δυναμικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά κυρίως η ενίσχυση της συμβολής του στη διαρκώς εξελισσόμενη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης. Έτσι, κρίνεται απαραίτητη η υιοθέτηση αυτών των ρυθμίσεων βάσει του νέου κλίματος που έχει <κυριαρχήσει> στην Ελλάδα μετά την είσοδο της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση το 2001 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003γ).

8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Είναι σημαντικό να γίνει μία σύντομη αναφορά των όσων ειπώθηκαν ανωτέρω. Έτσι, στην ελληνική οικονομία **η περίοδος από τα μέσα της δεκαετίας του '70, ιδίως μετά το 1979 έως το 1994** χαρακτηρίστηκε από πολύ χαμηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, σχεδόν στασιμότητα, από μεγάλα ελλείμματα στον προϋπολογισμό και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και από υψηλό πληθωρισμό. Οι σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες συνεπάγονταν τη διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα να συμπιέζεται ασφυκτικά η ιδιωτική οικονομική δραστηριότητα. Ο πληθωρισμός στρέβλωνε τα μηνύματα που μεταδίδουν οι σχετικές τιμές και γενικότερα μείωνε την αξία των πληροφοριών που παρέχει το σύστημα των τιμών και δημιουργούσε αβεβαιότητα.

Όλα αυτά συνεπάγονταν σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό κόστος. Οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων επιδρούσαν ανασταλτικά στην άνοδο της παραγωγικότητας, υπονομεύοντας έτσι την οικονομική ανάπτυξη και τη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα υπαγόταν σε πληθώρα κανονιστικών ρυθμίσεων, με συνέπεια τη μείωση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής, την αποθάρρυνση των τοποθετήσεων σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και τον περιορισμό της αποδοτικότητας των επενδύσεων. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών ήταν ανεπαρκής, με δυσμενείς συνέπειες για την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος. Οι ανισορροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αποτελούσαν περιοριστικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη. Οι έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων καταστρατηγούνταν και προκαλούσαν στρεβλώσεις. Έτσι η χώρα όχι μόνο δεν προχωρούσε στη σύγκλιση προς τις άλλες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά αντίθετα οπισθοδρομούσε.

Από την εμπειρία της περιόδου **από το 1994 μέχρι σήμερα** μπορούμε να αντλήσουμε ένα άλλο δίδαγμα: με την άσκηση πειθαρχημένης και συνεπούς νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, σε συνδυασμό και με την κατάλληλη εισοδηματική πολιτική, είναι δυνατόν να παταχθεί ο πληθωρισμός, να μπουν σε μια τάξη τα δημόσια οικονομικά και να δοθεί σημαντική ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη. Ενώ επί σειρά ετών η Ελλάδα ήταν στη μεγαλύτερη δυσμενή θέση μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την άποψη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, ο ρυθμός αυτός άρχισε να επιταχύνεται από το 1994 και ήδη από το 1996 υπερβαίνει το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η πολιτική της σκληρής δραχμής, την οποία ακολούθησε αυτά τα χρόνια η Τράπεζα της Ελλάδος, αποτέλεσε σημείο αναφοράς για τη διαμόρφωση των προσδοκιών, καθώς βελτίωσε την αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής και συνέβαλε ώστε ο πληθωρισμός να φθάσει σε χαμηλούς μονοψήφιους ρυθμούς, από τους διψήφιους που επικρατούσαν παλαιότερα. Η έντονη και ταχεία εξάλειψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μείωσε τα ασφάλιστρα κινδύνου που εμπεριέχονται στα επιτόκια. Η δημοσιονομική εξυγίανση, σε συνδυασμό με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, συντέλεσε στη δραστική μείωση των επιτοκίων, δίνοντας ώθηση στην αύξηση των επενδύσεων και της παραγωγικότητας.

Η συνεχής ανοδική τάση που εμφάνιζε το ποσοστό ανεργίας επί μία περίπου εικοσαετία ανακόπηκε και από το 2000 αναστράφηκε. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της κίνησης κεφαλαίων προσέδωσε μεγαλύτερη ευελιξία στη νομισματική πολιτική και επέτρεψε τη διάθεση αποταμιευτικών πόρων για πιο παραγωγικούς σκοπούς. Η ελληνική οικονομία αναδύθηκε από αυτές τις αλλαγές ισχυρότερη και δυναμικότερη. Μετά τα τραγικά γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου, οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω σε σημαντικό βαθμό. Προς τα κάτω, αν και αναλογικά λιγότερο, αναθεωρήθηκαν και οι προβλέψεις για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Πάντως εκτιμάται ότι το πραγματικό ΑΕΠ της Ελλάδος αυξήθηκε κατά 4% περίπου το 2001, ενώ αναμένονται ιδιαίτερα ικανοποιητικές επιδόσεις μεσοπρόθεσμα (Τράπεζα της Ελλάδος, 2002).

Καταλήγουμε στο εύλογο συμπέρασμα ότι η εφαρμογή ενιαίας νομισματικής πολιτικής κοινής για όλους υπήρξε μέχρι στιγμής πολύ επιτυχημένη, εξασφαλίζοντας σταθερότητα τιμών, με συνέπεια οι μεταβολές των τιμών να παρέχουν αποτελεσματικότερη πληροφόρηση σχετικά με τις συνθήκες της προσφοράς και της ζήτησης. Καρπός της αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι τα επιτόκια που βρίσκονται σε <ασφαλή> χαμηλά επίπεδα σε όλες τις χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ. Όμως, η σταθερότητα των τιμών και τα χαμηλά επιτόκια δεν επαρκούν για την επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης και τη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου στην Ευρώπη, αλλά αποτελούν την απαραίτητη βάση για την οικοδόμηση μιας πιο δυναμικής Ευρώπης (Τράπεζα της Ελλάδος, 2005).

Είναι εύλογο το γεγονός ότι οι πρόσφατες εξελίξεις επιβεβαιώνουν ότι σε μια νομισματική ένωση χρειάζεται να υπάρχουν μεγαλύτερη ευελιξία και υψηλότερος βαθμός ανταγωνισμού από ό,τι σε μεμονωμένες χώρες που ασκούν ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Οι ευέλικτες αγορές και η τήρηση αυστηρών δημοσιονομικών κανόνων δεν είναι πολυτέλεια για τα μέλη μιας νομισματικής ένωσης, αλλά είναι απαραίτητα για τη σωστή λειτουργία της ένωσης. Στόχος πλέον οφείλει να είναι και η περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Ως μέλος της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης, η Ελλάδα δεν έχει τη δυνατότητα να προσαρμόζει την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός της. Επιπλέον, η ισοτιμία του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων θα καθορίζεται αναπόφευκτα από εξελίξεις που θα σημειώνονται κυρίως εκτός Ελλάδος, δηλαδή στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ ή παγκοσμίως. Χωρίς μηχανισμό αναπροσαρμογής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, στο πλαίσιο της ζώνης του ευρώ, η Ελλάδα θα πρέπει να βασιστεί σε άλλα μέσα οικονομικής πολιτικής για να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της. Βασική προϋπόθεση για την επιτυχή συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ είναι να συνεχιστεί η άσκηση συνετής και ισόρροπης μακροοικονομικής πολιτικής.

Το πλέον αξιοσημείωτο είναι ότι η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση αντιπροσωπεύει μια πρωτογενή πολιτική απόφαση, μια νέα πολιτική κουλτούρα. Οι προσπάθειες του παρελθόντος σχετικά με τη δημιουργία νομισματικών ενώσεων έχουν καταδείξει τις τεράστιες δυσκολίες και τις αποτυχίες οι οποίες προκύπτουν όταν κάθε κράτος-μέλος επιδιώκει να ικανοποιήσει τα επί μέρους συμφέροντά του αδιαφορώντας για το κοινό καλό της ένωσης.

Η ΟΝΕ συνοδεύεται από ένα οπλοστάσιο θεσμικών εγγυήσεων, οι οποίες έχουν σαν στόχο να αποτρέψουν κάθε περίπτωση οικονομικού εθνικισμού ή ανεύθυνης μακροοικονομικής διαχείρισης από την πλευρά των κρατών-μελών της Ένωσης. Έτσι, δημιουργείται μια κουλτούρα, κατά την οποία όλοι βγαίνουν κερδισμένοι, καθώς και μια νέα πλατφόρμα πολιτικής συνεργασίας για το κοινό όφελος. Για όλα τα κράτη-μέλη, τα μακροπρόθεσμα οφέλη από μια τέτοια συνεργασία, στο πλαίσιο της ΟΝΕ, υπερβαίνουν τα όποια βραχυπρόθεσμα πλεονεκτήματα, τα οποία θα είχαν προκύψει από ατομιστικές οικονομικές στρατηγικές (Economía, 2002).

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση σχετικά με την εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στην Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος, θα πρέπει να αναφέρουμε πως με τον όρο Νομισματική πολιτική εννοούμε το σύνολο των μέτρων που λαμβάνει το κράτος και επηρεάζει τη ποσότητα του Χρήματος που κυκλοφορεί στην Αγορά.

Ο κύριος φορέας άσκησης της Νομισματικής πολιτικής σε κάθε χώρα είναι η Κεντρική Τράπεζα. Τα κυριότερα μέτρα της Νομισματικής Πολιτικής είναι τα εξής:

- Η πολιτική του προεξοφλητικού επιτοκίου.
- Η πολιτική του ποσοστού ρευστών διαθεσίμων.
- Η πολιτική της Ανοικτής Αγοράς.

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, υπεύθυνη για την χάραξη της νομισματικής πολιτικής είναι η Κεντρική Τράπεζα και φυσικά η Κυβέρνηση κάθε χώρας. Η Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με μελέτες, ασκεί τη νομισματική πολιτική, προτείνει μέτρα για την αντιμετώπιση των

Μακροοικονομικών μεγεθών και προτείνει λύσεις για την εύρυθμη λειτουργία της Ελληνικής οικονομίας.

Τα οφέλη τα οποία προκύπτουν από την οικονομική και νομισματική ένωση ενισχύουν και την θετική εικόνα που <αποπνέει> το κοινό νόμισμα στην κοινή γνώμη. Έτσι, πρώτον, είναι απαραίτητο το ευρώ να παραμείνει ισχυρό και αξιόπιστο νόμισμα- ο πληθωρισμός μπορεί να έχει χαλιναγωγηθεί, αλλά δεν έχει ηττηθεί. Δεύτερον, η οικονομία της ζώνης του ευρώ πρέπει να εξακολουθήσει να είναι αναπτυσσόμενη και ακμάζουσα - η μακροπρόθεσμη εικόνα της οικονομίας οφείλει να παραμένει ελπιδοφόρα. Τρίτον, πρέπει να ενισχυθούν η πολιτική συνεργασία και η ενοποίηση των εταίρων της ζώνης του ευρώ, με στόχο την ολοένα στενότερη Ένωση, την οποία οραματίζονταν οι θεμελιωτές της ενωμένης Ευρώπης. Αυτό ισοδυναμεί τόσο με την εσωτερική όσο και με την εξωτερική πολιτική ισχύ της Ένωσης. Και τέλος, ότι πρέπει να διατηρηθεί η αποφασιστική υποστήριξη του κοινού για το ευρώ. Υπό όλες αυτές τις προϋποθέσεις, η Οικονομική και Νομισματική Ένωση ίσως τελικά αποδειχθεί πως αποτελεί όχι μόνο το πλέον εμπνευσμένο αλλά και το πλέον ανθεκτικό από όλα τα παρεμφερή πειράματα τα οποία έχουν πραγματοποιηθεί μέχρι τώρα στην ιστορία (Τράπεζα της Ελλάδος, 2003ε).

Από τα πρώτα βήματα της Κοινότητας, μετά το 1957, η Ελλάδα έχει αποδείξει την αποφασιστικότητά της να συμμετάσχει ενεργά στη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ από το 2001 αποτέλεσε την κορύφωση μιας μακρόχρονης προσπάθειας, η οποία συμπεριλάμβανε τη Συνθήκη Συνεργασίας του 1960 και την Ένταξη στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες το 1980. Καθώς η Ελλάδα διαθέτει μια από τις πιο φιλικές προς την ΟΝΕ κοινωνίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση, θα εξακολουθήσει να παίζει το ρόλο της ως υποστηρίκτρια της κοινής προσπάθειας για να επιτύχει μια νέα εποχή νομισματικής ένωσης, συνεργασίας και σταθερότητας στην Ευρώπη (Economia, 2002).

Κλείνοντας, θα ήθελα να αναφέρω επιγραμματικά τα δυνητικά κόστη και δυνητικά οφέλη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Τα κόστη εμφανίζονται πιο γρήγορα, είναι πιο εύκολα μετρήσιμα και αναφέρονται

κυρίως στο μακροοικονομικό τομέα. Αντίθετα, τα οφέλη είναι περισσότερο ποιοτικά, εμφανίζονται κυρίως μακροχρόνια και αναφέρονται στο μικροοικονομικό τομέα.

Έτσι, τα **κόστη** που είναι απόρροια της ΟΝΕ είναι:

- Οι ασύμμετρες διαταραχές της ζήτησης λόγω απουσίας ευελιξίας της αγοράς εργασίας
- Οι συμμετρικές διαταραχές που προκύπτουν από τις διαφορές στο θεσμικό πλαίσιο της αγοράς εργασίας και της αγοράς χρήματος
- Οι διαφορές στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ και
- Η νομισματική χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Τα **οφέλη** είναι τα ακόλουθα:

- Κέρδη τιμολογιακής διαφάνειας λόγω του μεγαλύτερου τιμολογιακού ανταγωνισμού
- Περισσότερα κέρδη λόγω της κατάργησης του κόστους συναλλαγών
- Αύξηση της αποτελεσματικότητας λόγω της βέλτιστης κατανομής των πόρων
- Μείωση της αβεβαιότητας των σχετικών τιμών
- Μείωση της συναλλαγματικής αβεβαιότητας με απόρροια τη μείωση των συναλλαγματικών επιτοκίων
- Περισσότερες και ποιοτικότερες επενδύσεις
- Αύξηση του επιπέδου του εισοδήματος των επιμέρους κρατών μελών και αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης
- Υιοθέτηση της πλέον αξιόπιστης αντιπληθωριστικής πολιτικής

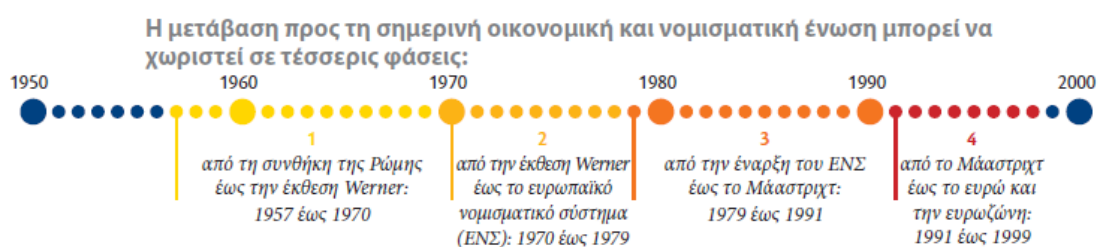
Θα ήθελα να κλείσω τα όσα αναφέρθηκαν στις ανωτέρω σελίδες με κάτι που έχει αναφέρει ο διάσημος Σουηδός οικονομολόγος Knut Wicksell, στις αρχές του προηγούμενου αιώνα:

«Η νομισματική ιστορία έχει να επιδείξει άφθονα παραδείγματα αφροσύνης, γιατί περιγράφει πολλά μοιραία λάθη. Δεν μπορούμε όμως να πούμε ότι η ανθρωπότητα δε διδάχθηκε τίποτε από αυτά τα λάθη.»

9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

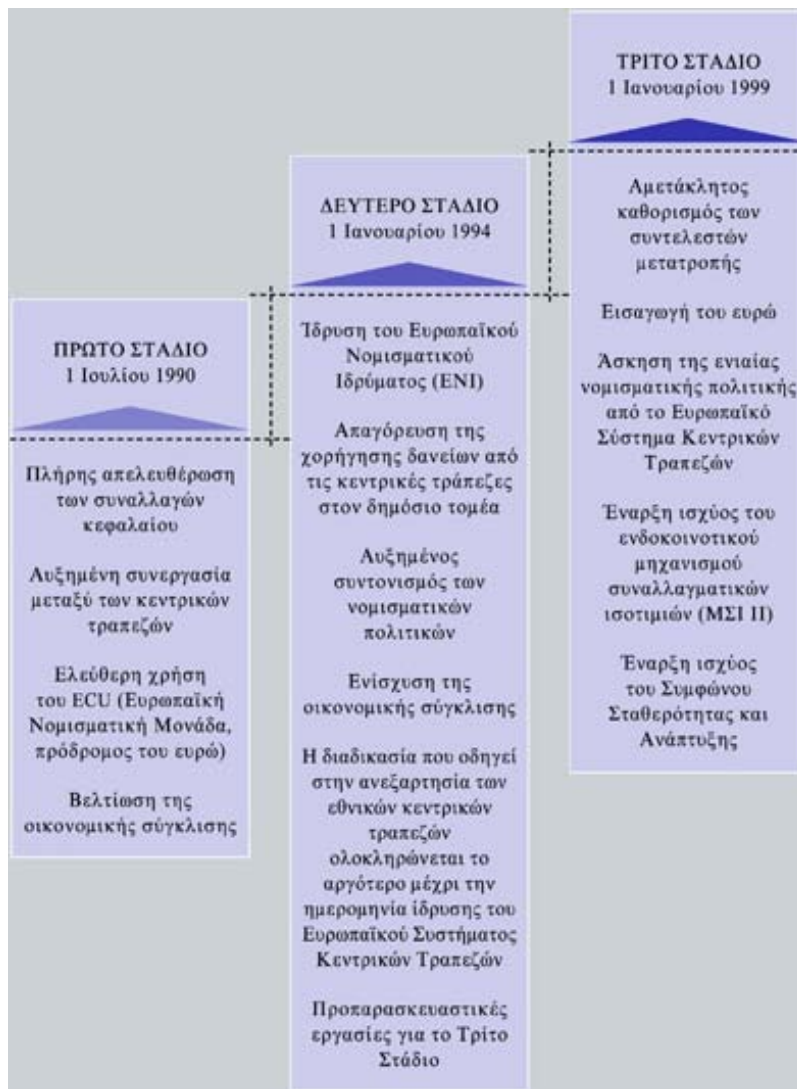
Στα κατωτέρω σκιαγραφείται η μετάβαση προς την οικονομική και νομισματική ένωση (Διάγραμμα 9), γίνεται μία απεικόνιση των τριών σταδίων επίτευξης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (Πίνακας 4), ενός διαγράμματος απεικόνισης των μέσων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και παρατίθεται μία αναδρομή από το 1950 έως το 2002 παρουσιάζοντας επιγραμματικά τα υψίστης σημασίας δρώμενα που οδήγησαν την Ελλάδα να γίνει μέλος της Ζώνης του Ευρώ και να αποκτήσει οικονομική και νομισματική σταθερότητα.

Διάγραμμα 10



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2008

Πίνακας 3



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα - Ευρωσύστημα

Πίνακας 4

Πρόγραμμα Σπουδών του Ενημερωτικού Στάθιου					
Διαδικασία	Συχνότητα	Διάρκεια	Επισημάνσεις		Σημειώσεις
			Αποδοτικότητα	Επισημάνσεις	
Στάθιο Σύνταξη Στάθιου					
• Τακτικές επισημάνσεις	• Εβδομαδιαία	• Δύο εβδομάδες	–	Στάθιο Σύνταξη Στάθιου	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου
• Τακτικές επισημάνσεις	• Μηνιαία	• Τρεις μήνες	–	Στάθιο Σύνταξη Στάθιου	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου
• Έκτακτες επισημάνσεις • Διμερές διδασκαλίες	• Μη καθορισμένη	• Μη τυποποιημένη	• Πρώτη διδασκαλία • Αποδοτικότητα • Αποδοτικότητα	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου
• Διμερές διδασκαλίες	• Μη καθορισμένη	–	• Οριστική διδασκαλία	Στάθιο Σύνταξη Στάθιου	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου
• Τακτικές επισημάνσεις	• Καθορισμένη και μη καθορισμένη	• Τυποποιημένη / μη τυποποιημένη	• Έκτακτες διδασκαλίες	Στάθιο Σύνταξη Στάθιου	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου
• Διμερές διδασκαλίες	• Μη καθορισμένη	–	• Οριστική διδασκαλία	Στάθιο Σύνταξη Στάθιου	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου
Σταθιο Σύνταξη Στάθιου					
• Πρόβλεψη κατά τη διδασκαλία αλλαγών	• Πρόβλεψη κατά τη διδασκαλία αλλαγών	• Μιας ημέρας	–	Στάθιο Σύνταξη Στάθιου	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου
• Πρόβλεψη κατά τη διδασκαλία αλλαγών	• Πρόβλεψη κατά τη διδασκαλία αλλαγών	• Μιας ημέρας	• Καθημερινή	–	Σταθιο Σύνταξη Στάθιου

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2000

Σημαντικά δρώμενα που οδήγησαν την Ελλάδα να γίνει μέλος της Ζώνης του Ευρώ

1950

1 Φεβρουαρίου

Η Νομισματική Επιτροπή καθορίζει ποσοστό υποχρεωτικής κατάθεσης όλων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος 25% των καταθέσεων όψεως και προθεσμίας των ΝΠΔΔ και 12% των λοιπών καταθέσεων όψεως και ταμιευτηρίου.

30 Ιουνίου

Ο Delos Johns, επικεφαλής της Επιτροπής για την αναδιοργάνωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, υποβάλλει την έκθεσή του στο Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Η έκθεση προτείνει τη μείωση της πιστωτικής ενίσχυσης από την Τράπεζα της Ελλάδος και τη δημιουργία ειδικού οργάνου εποπτείας των εμπορικών τραπεζών.

1951

1 Ιουνίου

Καθορίζεται νέα ισοτιμία δραχμής/δολαρίου.

12 Ιουνίου

Ο αριθμός των εμπειρογνομόνων που συμμετέχουν στη Νομισματική Επιτροπή αυξάνεται σε 7. Τη θέση του νέου μέλους καταλαμβάνει ο Ξ. Ζολώτας.

1952

Φεβρουάριος

Συστήνεται η Γενική Επιθεώρηση Τραπεζών, αρμόδιο όργανο εποπτείας και ελέγχου των τραπεζών.

1953

9 Απριλίου

Η κυβέρνηση, με υπουργό Οικονομικών τον Σ. Μαρκεζίνη, αποφασίζει, με τη σύμφωνη γνώμη της Νομισματικής Επιτροπής και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, την υποτίμηση κατά 50% της δραχμής ως προς το δολάριο. Η δραχμή συνδέεται με το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods.

17 Απριλίου

Η Νομισματική Επιτροπή, με σειρά μέτρων, καθιστά αυστηρότερο τον έλεγχο των πιστώσεων.

1957

25 Μαρτίου

Στη Ρώμη υπογράφεται η συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ), μεταξύ Γαλλίας, Γερμανίας, Ιταλίας, Βελγίου, Ολλανδίας και Λουξεμβούργου.

1959

Ιούλιος

Υποβολή αίτησης για την ένταξη της Ελλάδος στην ΕΟΚ.

1961

30 Σεπτεμβρίου

Δημιουργείται ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.

1966

Άσκηση επεκτατικής οικονομικής πολιτικής. Πιστωτική επέκταση.

1969

Πιστωτική επέκταση και αλληπάλληλες αυξήσεις του προεξοφλητικού επιτοκίου.

1970

Υπερθέρμανση της οικονομίας.

Μάιος

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, σε εμπιστευτική του έκθεση, επισημαίνει τον κίνδυνο διατάραξης της ισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών εξαιτίας της ραγδαίας αύξησης των εισαγωγών, καθώς και τον κίνδυνο νομισματικής αστάθειας λόγω της συνεχιζόμενης πιστωτικής επέκτασης.

1971

8 Ιουλίου

Η Νομισματική Επιτροπή λαμβάνει μέτρα για την περικοπή των πιστώσεων, λόγω αναθέρμανσης των πληθωριστικών πιέσεων στην οικονομία.

Αύγουστος

Αλλάζει η σύνθεση της Νομισματικής Επιτροπής και οι αρμοδιότητές της περιορίζονται μόνο στην εφαρμογή της πιστωτικής πολιτικής.

1972

Δεκέμβριος

Λαμβάνονται μέτρα συσταλτικής οικονομικής πολιτικής με στόχο τον περιορισμό της ρευστότητας στην οικονομία. Αυξάνεται το ποσοστό των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος.

1973

12 Φεβρουαρίου

Νέα κρίση δολαρίου, το οποίο υποτιμάται κατά 10% έναντι του χρυσού. Η Ελλάδα, όμως, εξακολουθεί να διατηρεί σταθερή την ισοτιμία δραχμής/δολαρίου, με αποτέλεσμα η δραχμή να υποτιμάται ως προς όλα τα άλλα νομίσματα.

29 Ιουνίου

Η Νομισματική Επιτροπή στρέφεται στην άσκηση μιας περισσότερο περιοριστικής οικονομικής πολιτικής. Νέα αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου και των επιτοκίων τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων. Ο πληθωρισμός πλησιάζει διψήφιο ποσοστό.

23 Δεκεμβρίου

Τετραπλασιασμός της τιμής του πετρελαίου σε σχέση με την τιμή του στις αρχές Οκτωβρίου. Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα ξεπερνά το 30%.

1974

19 Φεβρουαρίου

Αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου. Προσπάθεια άσκησης αντιπληθωριστικής πολιτικής.

20-30 Αυγούστου

Ενίσχυση των επεκτατικών χαρακτηριστικών της οικονομικής πολιτικής. Μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου της Τράπεζας της Ελλάδος. Επιστροφή των ιδιωτικών καταθέσεων στις τράπεζες.

1975

Ιούνιος

Η κυβέρνηση υποβάλλει αίτηση για την πλήρη ένταξη της χώρας στην ΕΟΚ.

Σεπτέμβριος

Αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου της Τράπεζας από 8% σε 10%.

1979

Φεβρουάριος

Δεύτερο πετρελαϊκό shock. Επέκταση των ελέγχων τιμών σε όλα τα αγαθά και τις υπηρεσίες.

13 Μαρτίου

Έναρξη της λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ). Μέτρα περιορισμού της ρευστότητας.

28 Μαΐου

Υπογραφή της Συμφωνίας για την ένταξη της Ελλάδος στην ΕΟΚ.

1980

Μάρτιος

Ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων. Η οικονομία εισέρχεται σε περίοδο στασιμοληθωρισμού. Επεκτατική οικονομική πολιτική. Νέοι έλεγχοι τιμών.

1981

1 Ιανουαρίου

Είσοδος της Ελλάδος στην ΕΟΚ.

Ιούνιος

Προεκλογική διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος, χαλαρή νομισματική πολιτική. Μείωση επιτοκίων. Νέα μέτρα ελέγχου των τιμών.

1983

Ιανουάριος

Η κυβέρνηση εισάγει σταθεροποιητικό πρόγραμμα περιορισμένης εμβέλειας, με κύριο άξονα την υποτίμηση της δραχμής κατά 16% ως προς το δολάριο και 15% ως προς το ECU και πάγωμα της ΑΤΑ για ένα οκτάμηνο.

Αύγουστος

Εγκατάλειψη της σταθεροποιητικής προσπάθειας.

1985

11 Οκτωβρίου

Ανακοίνωση σταθεροποιητικού προγράμματος. Υποτίμηση της δραχμής κατά 15%, περικοπή των δημόσιων δαπανών, πάγωμα μισθών.

1987

Νοέμβριος

Εγκατάλειψη του σταθεροποιητικού προγράμματος ενόψει της επερχόμενης εκλογικής αναμέτρησης.

1989

Ιούνιος

Η Έκθεση Delors υιοθετείται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης.

1990

1 Ιουλίου

Απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

1991

11 Δεκεμβρίου

Στο Μάαστριχτ της Ολλανδίας λαμβάνεται η απόφαση για μετεξέλιξη της ΕΟΚ σε Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

1992

Ιούλιος

Επικύρωση της Συνθήκης του Μάαστριχτ από τη Βουλή των Ελλήνων με μεγάλη πλειοψηφία.

13 Σεπτεμβρίου

Αναπροσαρμογή των συναλλαγματικών ισοτιμιών των ευρωπαϊκών νομισμάτων. Αύξηση επιτοκίων.

16 Σεπτεμβρίου

Κορύφωση της κρίσης στο ΕΝΣ. Η στερλίνα αποχωρεί από το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ).

1993

1 Ιανουαρίου

Ενιαία Αγορά. Η ΕΟΚ μετονομάζεται σε Ευρωπαϊκή Ένωση.

Μάρτιος

Ολοκληρώνεται η απελευθέρωση των επιτοκίων με την κατάργηση του ελάχιστου ορίου επιτοκίων ταμειευτηρίου.

Ιούνιος

Η Τράπεζα της Ελλάδος εισάγει νέα σύγχρονα εργαλεία άσκησης νομισματικής πολιτικής.

1994

1 Ιανουαρίου

Αρχίζει το δεύτερο στάδιο της ΟΝΕ.

Μάιος

Ισχυρές πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής. Δραστική αύξηση των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος.

1995

Απρίλιος

Για πρώτη φορά μετά από 22 χρόνια, επιτυγχάνεται μονοψήφιο ποσοστό πληθωρισμού.

15-16 Δεκεμβρίου

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συνέρχεται στη Μαδρίτη. Εκτός από το όνομα του ενιαίου νομίσματος, «ευρώ», καθορίζεται με ακρίβεια το σενάριο μετάβασης στο τελικό στάδιο της Νομισματικής Ένωσης.

1997

Ιούνιος

Υιοθετείται το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Άμστερνταμ.

Οκτώβριος-Δεκέμβριος

Εξαιτίας της διεθνούς νομισματικής κρίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος αυξάνει δραστικά τα επιτόκιά της για την αντιμετώπιση πιέσεων στη δραχμή. Μεγάλες πιέσεις στην αγορά συναλλάγματος.

Δεκέμβριος

Ως πρωταρχικός σκοπός της Τράπεζας της Ελλάδος ορίζεται η διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Τίθενται στη διάθεση της Τράπεζας τα απαραίτητα μέσα νομισματικής πολιτικής και διασφαλίζεται η θεσμική, προσωπική και λειτουργική ανεξαρτησία της. Παράλληλα, η Τράπεζα στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της κυβέρνησης.

1998

2 Μαΐου

Το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανακοινώνει τα 11 κράτη-μέλη που θα συμμετάσχουν στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Στη Σύνοδο Κορυφής των Βρυξελλών, ως μέθοδος καθορισμού αμετάκλητα σταθερών ισοτιμιών επιλέγεται η μέθοδος των κεντρικών διμερών ισοτιμιών.

1999

2 Ιανουαρίου

Αρχίζει το τρίτο στάδιο της Νομισματικής Ένωσης. Σε κλίμα μεγάλης ευφορίας γεννιέται το νέο ενιαίο νόμισμα στην Ευρώπη, το ευρώ. Συμμετοχή της δραχμής στον ΜΣΙ-2 με κεντρική ισοτιμία 353,109 δρχ./ευρώ.

2000

Ιανουάριος

Η δραχμή συγκλίνει προς την ισοτιμία μετατροπής της: καθορίζεται κεντρική ισοτιμία 340,75 δρχ./ευρώ (ανατίμηση 3,5%).

9 Μαρτίου

Η Ελλάδα υποβάλλει αίτηση για την αξιολόγηση της υποψηφιότητάς της στην ΟΝΕ.

Δεκέμβριος

Ολοκληρώνεται η προσαρμογή των μέσων άσκησης νομισματικής πολιτικής της ΤτΕ προς τα αντίστοιχα του Ευρωσυστήματος.

2001

1 Ιανουαρίου

Η κυβέρνηση εξαγγέλλει διαρθρωτικές αλλαγές. Το ευρώ αντικαθιστά τη

δραχμή ως νόμισμα της χώρας. Εφαρμόζεται και στη χώρα μας η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος, με στόχο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα στη Ζώνη του ευρώ.

2002

Ιανουάριος

Στις 12 χώρες της Ζώνης του ευρώ εισάγονται ταυτόχρονα στην κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ. Αρχίζει η απόσυρση των τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών.

2003

16 Απριλίου

Υπογραφή στην Αθήνα της πράξης ένταξης δέκα νέων χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

10. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αλογοσκούφης, Γ. & Λαζαρέτου, Σ. (2002), *Η Δραχμή από το Φοίνικα στο Ευρώ*, Έκδοση β' Λιβάνης, Αθήνα.
2. Γκαργκάνας, Ν., Bryant R. & Ταβλάς, Γ. (2003), "Εισαγωγή" στο *Οικονομικές επιδόσεις και Προοπτικές της Ελλάδος*, Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution, Αθήνα-Ουάσινγκτον
3. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2001), "Οι σχέσεις της ΕΚΤ με διεθνείς Οργανισμούς και Όργανα", *Μηνιαίο Δελτίο*, Ιανουάριος
4. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000), "Η Ενιαία Νομισματική Πολιτική στο τρίτο στάδιο", Φρανκφούρτη, Νοέμβριος
5. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2008), "Ένα νόμισμα για μία Ευρώπη- Ο δρόμος προς το Ευρώ", Ευρωπαϊκές Κοινότητες, Λουξεμβούργο
6. Ζάρκος, Σ. και Σαχινίδης Φ., 2003, «Ελληνική Οικονομία και Πραγματική Σύγκλιση: Τι μας λένε τα δεδομένα 4 δεκαετιών (1960-2000)», Πρακτικά 1ου Διεθνούς Συνεδρίου Ποσοτικών Μεθόδων στη Βιομηχανία και τις Εμπορικές Επιχειρήσεις, 26 -27 Μαΐου, Αθήνα: Τ.Ε.Ι. Αθήνας.
7. Λαμπρινίδης, Μ. (2008), *Φάσεις ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας*, Τμήμα Οικονομικής και Περιφερειακής ανάπτυξης, Πάντειο Πανεπιστήμιο
8. Λέων, Κ. (2008), "Απασχόληση και Ανεργία - Πληθωρισμός", Τμήμα Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων και Ανάπτυξης, Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης, Ιανουάριος
9. Λώλος, Σ. (2003), *Αξιολόγηση της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα, από τη μεταπολίτευση έως την ένταξη στην ΟΝΕ*, Τμήμα Οικονομικής και Περιφερειακής ανάπτυξης, Πάντειο Πανεπιστήμιο
10. Μαλινδρέτος, Π. (2000), "Νόμισμα και Νομισματική Πολιτική εντός της ΟΝΕ", *Νομισματική Πολιτική*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα
11. Παντελίδης, Π. (2006), "Ιστορική Ανασκόπηση της πορείας των ελλειμμάτων άλλων μακροοικονομικών μεγεθών", *Οικονομική Διερεύνηση των Ελλειμμάτων της Ελληνικής Οικονομίας*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών, Θεσσαλονίκη
12. Πανταζίδης, Σ. (1998), "Πληθωρισμός, Επενδύσεις και Οικονομική

- Μεγέθυνση στην Ελλάδα", Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο
13. Παπαδήμος, Λ. (2001), "«Έκθεση του Διοικητή» για τα έτη 2000 και 2001", Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, 2001
 14. Ρομπόλης, Σ. (2000), "Η Μετανάστευση στην Ελλάδα ως Συνιστώσα της Αναπτυξιακής Πολιτικής στο 1949-1967", Η Εκρηκτική Εικοσαετία, Αθήνα: Εταιρία Σπουδών Νεοελληνικού Πολιτισμού και Γενικής Παιδείας
 15. Σαχινίδης, Φ. (2006), "Το συναλλαγματικό καθεστώς της Ελλάδος: Από την πρόσδεση της δραχμής στο δολάριο μέχρι την Ο.Ν.Ε.", Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Ιανουάριος
 16. Τράπεζα της Ελλάδος (2003α), "Αξιολόγηση της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική, Πλαίσιο 1", *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση*, Οκτώβριος
 17. Τράπεζα της Ελλάδος (2003β) "Πρόσφατες εξελίξεις των νομισματικών συνθηκών στην Ελλάδα, Πλαίσιο 4", *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση*, Οκτώβριος
 18. Τράπεζα της Ελλάδος (2003γ), "Η εξέλιξη του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος την Τελευταία δεκαετία", *Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση*, Οκτώβριος
 19. Τράπεζα της Ελλάδος (2005), "Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Νικολάου Χ. Γκαργκάνα "Η προσαρμογή στην ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ" στο γεύμα του Euro 50 Group", Ιούνιος
 20. Τράπεζα της Ελλάδος (2003δ), "Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Νικολάου Χ. Γκαργκάνα προς την 70η Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων", Απρίλιος
 21. Τράπεζα της Ελλάδος (2002), "Ομιλία του Νικ. Χ. Γκαργκάνα, Υποδιοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά την παρουσίαση της έκδοσης της Τράπεζας της Ελλάδος με τίτλο: Greece's Economic Performance and Prospects", Φεβρουάριος
 22. Τράπεζα της Ελλάδος (2000), "Από τη Δραχμή στο Ευρώ", Ιούλιος
 23. Τράπεζα της Ελλάδος (2003ε), "Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Νικολάου Χ. Γκαργκάνα στην εκδήλωση για την επέτειο των 75 χρόνων από την έναρξη λειτουργίας της Τράπεζας", Νοέμβριος
 24. Τράπεζα της Ελλάδος (2002β), "Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001", Αθήνα

25. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (2002), "Ομιλία Υπουργού κ. Ν. Χριστοδουλάκη στην Ένωση Ελληνικών Τραπεζών", Μάρτιος
26. Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Γενική Διεύθυνση Οικονομικής Πολιτικής (1999), "Τρέχουσες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής και της διεθνούς οικονομίας", Εξαμηνιαία έκθεση, Τεύχος 31, Αθήνα, Δεκέμβριος
27. De Grauwe, P. (2003), "Η νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ", *Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*, Εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα
28. *Economia* (2002), "Οικονομική Επιθεώρηση", *Το θεμέλιο για μια νέα Ευρώπη*, Ιανουάριος
29. European economicy (1999), Statistical Annex
30. Gerdesmeier, D. (2007), "Σταθερότητα των τιμών- Γιατί είναι σημαντική για σένα;", Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Φρανκφούρτη, Ιανουάριος
31. Maddison, A. (1995), *"Monitoring the World Economy"*, New York Dover Publications inc.

