

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΘΕΜΑ:**

**«Η ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΣΤΗΝ  
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»**



**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΔΑΝΕΛΙΑΝ ΑΡΤΙΝ**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ: ΠΑΥΛΟΠΟΥΛΟΥ ΔΗΜΗΤΡΑ  
ΤΣΕΜΠΕΡΛΙΔΟΥ ΕΥΔΟΞΙΑ**

**ΠΑΤΡΑ 2000**

ΑΡΙΘΜΟΣ  
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

5998

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	σελ. 1-3
2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	σελ. 4-9
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b>	
Γενικά περί χρήματος	
1.1 Έννοια και λειτουργίες του χρήματος.....	σελ. 10
1.2 Δημιουργία νομισματικού χρήματος από την τράπεζα της Ελλάδος.....	σελ. 11
1.3 Δημιουργία χρήματος από τις εμπορικές τράπεζες.....	σελ. 11-14
<b>3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>	
Νομισματική πολιτική.....	σελ. 15-16
2.1 Έννοια και σκοπός της νομισματικής πολιτικής.....	σελ. 17-19
2.2 Μέσα νομισματικής πολιτικής	
2.3 Νομισματική πολιτική για τη σταθεροποίηση του εισοδήματος της οικονομίας.....	σελ. 20-22
<b>4. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>	
Ισοτιμία νομίσματος	
3.1 Αγορά συναλλάγματος.....	σελ. 23-25
3.2 Ισοτιμία νομίσματος και συναλλαγματικός κίνδυνος.....	σελ. 25
3.2.1 Θεωρητική προσέγγιση του προβλήματος.....	σελ. 25-26
3.2.2 Πρακτική όψη προβλήματος.....	σελ. 27-30

## 5. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Υποτίμηση – Διολίσθηση του νομίσματος .....	σελ. 31
4.1 Η μορφή της υποτίμησης.....	σελ. 31-32
4.2 Η πρωτοβουλία της υποτίμησης.....	σελ. 32-33
4.3 Ο σκοπός της υποτίμησης.....	σελ. 33-34
4.4 Οι προϋποθέσεις πραγματοποίησης υποτίμησης.....	σελ. 34-37
4.5 Υποτίμηση του νομίσματος το 1983.....	σελ. 38-40
4.6 Συμπεράσματα Υποτίμησης 1983.....	σελ. 41-48
4.7 Υποτίμηση του νομίσματος το 1985.....	σελ. 48-54
4.8 Επιπτώσεις της Υποτίμησης του 1985.....	σελ. 54-56
4.9 Διορθωτικά μέτρα .....	σελ. 56-57
4.10 Συμπεράσματα Υποτίμησης του 1985.....	σελ. 57-59
4.11 Διολίσθηση της δραχμής.....	σελ. 59-60
4.12 Η Διολίσθηση ως μέσο οικονομικής πολιτικής για την περίοδο 1992-1993.....	σελ. 60-62
4.13 Δύο Υποτιμήσεις που δεν έγιναν πραγματικότητα.....	σελ. 62-63
4.14 Υποτίμηση του νομίσματος το 1998 .....	σελ. 64
4.14.1 Λόγοι υποτίμησης της δραχμής το 1998.....	σελ. 64-66
4.14.2 Η έκταση της υποτίμησης .....	σελ. 66-67
4.14.3 Διορθωτικές αλλαγές για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας....	σελ. 67-69
4.14.4 Επιπτώσεις της Υποτίμησης του 1998.....	σελ. 69-71
4.14.5 Αποτελέσματα της Υποτίμησης του 1998.....	σελ. 71-77
4.14.6 Συμπεράσματα της υποτίμησης του 1998.....	σελ. 78-79
4.14.7 Ανατίμηση 1998.....	σελ. 79-80

## 6. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Προετοιμασία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα

5.1 Η Ελληνική οικονομία: εξελίξεις και προοπτικές.....	σελ. 81
5.2 Προετοιμασία για τη μετάβαση στο ευρώ.....	σελ. 82-86
5.3 Μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής.....	σελ. 87-88

## 7. ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

6.1 Συμπεράσματα.....σελ. 89-91
---------------------------------

## 8. Παράρτημα

### Οικονομική Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ)

A. Ο.Ν.Ε : Ένα ιστορικό βήμα.....σελ. 92-93
B. Οικονομικά οφέλη – αρνητικά.....σελ. 93-94
Γ. Η συμμετοχή της δραχμής στο Μ.Σ.Ι.....σελ. 95-96
Δ. Στοιχεία για σταθερή οικονομική ανάκαμψη της Ελληνικής Οικονομίας.....σελ. 97-99
E. Το Ευρώ και η Ο.Ν.Ε.....σελ. 100
1. Χαρτονομίσματα και κέρματα Ευρώ.....σελ. 101
2. Το Ευρώ και οι Έλληνες πολίτες.....σελ. 101-102
3. Χρονοδιάγραμμα μετάβασης της Ελλάδας στη ζώνη Ευρώ.....σελ. 102-103
ΣΤ. Πίνακες
1. Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας .....σελ. 104-105
2.Εξέλιξη Πληθωρισμού από 1984 έως 1998.....σελ. 106
3.Προσδοκίες της ελληνικής γνώμης για την κατάσταση της οικονομίας, μετά την τελευταία Υποτίμηση.....σελ. 106

## 9. Βιβλιογραφία

## Πρόλογος

Ως τελειόφοιτοι του Τ.Ε.Ι Πάτρας, του τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων, έχουμε την υποχρέωση να εκπονήσουμε πτυχιακή εργασία. Το θέμα της εργασίας μας προέκυψε ύστερα από κλήρωση. Αποφασίσαμε να συμμετάσχουμε στην κλήρωση για το συγκεκριμένο θέμα για το λόγο ότι ήταν μια πολύ ενδιαφέρουσα πρόκληση να αναλύσουμε ένα τόσο σοβαρό οικονομικό φαινόμενο όπως είναι η Υποτίμηση.

Για την αναζήτηση στοιχείων συναντήσαμε αρκετές δυσκολίες. Δυστυχώς, δεν υπήρχαν πολλές πηγές ανεύρεσης πληροφοριακών στοιχείων που θα μας διευκόλυναν τόσο για την θεωρητική όσο και την εμπειρική αντιμετώπιση του θέματος. Αντίστοιχη βιβλιογραφία ή αντίστοιχα συγγράμματα ήταν δύσκολο και σχεδόν αδύνατο να βρεθούν. Έτσι λοιπόν, πηγές πληροφόρησης για μας ήταν ως επί το πλείστον οικονομικές εφημερίδες και οικονομικά εγχειρίδια. Παράλληλα, απευθυνθήκαμε σε διάφορες Τράπεζες, σε οικονομικούς συμβούλους, στην Τράπεζα Πληροφοριών Ευρωπαϊκών Θεμάτων, σε διάφορες βιβλιοθήκες και οπουδήποτε που ελπίζαμε να βρούμε στοιχεία για την κάλυψη του θέματος της πτυχιακής μας. Έτσι, κάτω από αυτές τις συνθήκες, θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε και πιστεύουμε ότι τελικά το καταφέραμε όσο το δυνατό καλύτερα τον όρο Υποτίμηση μέσα από την εργασία μας.

Έτσι λοιπόν, στην εργασία μας θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε όσο το δυνατό καλύτερα τον όρο Υποτίμηση, τι είναι, ποιες μορφές

έχει, πότε μπορεί να αποφευχθεί, πότε παρουσιάζεται σαν μοναδική λύση, ποιος είναι ο σκοπός της, ποιες είναι οι προϋποθέσεις της και από τι εξαρτάται. Στην προσπάθειά μας αυτής, χωρίσαμε την εργασίας μας στα εξής κεφάλαια: Στην εισαγωγή, κάνουμε μια μικρή ιστορική αναδρομή, που σε αυτή αναφέρουμε την πρώτη Υποτίμηση του 1953 που έγινε σταθμός της μεταπολεμικής ιστορίας της Ελληνικής Οικονομίας. Εν συνεχεία, στο πρώτο κεφάλαιο κάνουμε αναφορά για την έννοια και λειτουργία του χρήματος και πως μπορούν οι Εμπορικές Τράπεζες να παράγουν λογιστικό χρήμα.

Αφού καλούμαστε να αναλύσουμε τον όρο υποτίμηση δεν πρέπει να λησμονήσουμε να αναφερθούμε για την ισοτιμία του νομίσματος και στις αγορές συναλλάγματος καθώς επίσης και στον συναλλαγματικό κίνδυνο. Με αυτά ασχολείται το δεύτερο και το τρίτο κεφάλαιο της εργασίας μας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο ασχολούμαστε με τον όρο Υποτίμηση – μορφή – σκοπός και προϋποθέσεις. Αναλύουμε τις Υποτιμήσεις που έλαβαν χώρα το 1983, το 1985 και του 1998 (για ποίον λόγο έγιναν και τι επιπτώσεις είχε η Ελληνική Οικονομία από αυτές). Εν συνεχεία αναφερόμαστε στη διολίσθηση ως μέσο οικονομικής πολιτικής της χρονικής περιόδου 1992 –1993. Στο πέμπτο κεφάλαιο κρίναμε πρόπον, να αναφερθούμε και για την προετοιμασία της Τράπεζας της Ελλάδας για την μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα. Η εργασία μας κλείνει με τα γενικά συμπεράσματα, που πηγάζουν από την συλλογή και μελέτη των στοιχείων που συγκεντρώσαμε για την κατανόηση της υποτίμησης του νομίσματος. Τέλος, ακολουθεί ένα παράρτημα το οποίο αποτελείται από μία αναφορά στην Ο.Ν.Ε. ως ένα ιστορικό βήμα για την χώρα μας, στο οποίο παραθέτουμε τα

οικονομικά οφέλη και τα αρνητικά από την ένταξη στην Ο.Ν.Ε. Κάνουμε λόγο για την συμμετοχή της δραχμής στο Μ.Σ.Ι., εν συνεχεία αναφερόμαστε στο Ευρώ και στην Ο.Ν.Ε., δίνοντας το χρονοδιάγραμμα της μετάβασης της Ελλάδας στη ζώνη Ευρώ επίσης παραθέτουμε στοιχεία για την σταθερή ανάκαμψη της Ελληνικής Οικονομίας καθώς και δύο πίνακες. Ο πρώτος αναφέρεται στην εξέλιξη του πληθωρισμού και ο δεύτερος αναφέρεται στις προσδοκίες της ελληνικής κοινής γνώμης για την κατάσταση της Ελληνικής Οικονομίας μετά (την τελευταία) Υποτίμηση.



## Εισαγωγή

Ξεκινώντας την εργασία, θα θέλαμε να δώσουμε τον ορισμό της έννοιας της υποτίμησης. Με τον όρο Υποτίμηση εννοούμε : την μείωση της αγοραστικής αξίας του νομίσματος που υποτιμάται σε σχέση με μια σειρά άλλων νομισμάτων. Η Υποτίμηση είναι μια διοικητική πράξη που αρμόδιοι για την υλοποίησή της είναι ο αρμόδιος υπουργός της Οικονομίας σε συνεργασία με την κυβέρνησή του και με την Κεντρική Τράπεζα.

Η έννοια όμως της υποτίμησης του νομίσματος δεν είναι απλή διότι είναι συνδεδεμένη και με άλλα οικονομικά φαινόμενα όπως για παράδειγμα :

- Διολίσθηση
- Ανταγωνιστικότητα των προϊόντων – υπηρεσιών
- Εμπορικό Ισοζύγιο

Αυτοί οι οικονομικοί όροι, - που δεν είναι οι μοναδικοί – συζητιούνται από τους εκάστοτε Οικονομικούς Υπευθύνους. Το πρόβλημα της Ελληνικής Οικονομίας ως προς την βάση του τουλάχιστον, είναι η έλλειψη του εμπορικού ισοζυγίου. Με άλλα λόγια, η μη ικανοποιητική παρουσία των ελληνικών προϊόντων /υπηρεσιών στις εξωτερικές αγορές και τον υποσκελισμό τους από τα ξένα προϊόντα-υπηρεσίες. Αυτό υποδηλώνει την έλλειψη ανταγωνιστικότητας των ελληνικών αγαθών σε σχέση με τα ξένα αγαθά που κυρίαρχουν στην κοινή αγορά αγαθών /υπηρεσιών. Έτσι, το πρόβλημα που καλούνταν να λύσουν ή να περιορίσουν οι εκάστοτε Οικονομικές Αρχές του κράτους ήταν να εξαλείψουν ή να μειώσουν το έλλειμμα

του εμπορικού ισοζυγίου μέσω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων. Η ανάγκη αντιμετώπισης του ελλείμματος και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας μερικώς συνδέθηκε με τον όρο της Υποτίμησης ως μέσου λύσης του προβλήματος. Θα πρέπει όμως να σημειώσουμε ότι η Υποτίμηση από μόνη της δεν μπορεί να επιφέρει θετικές εξελίξεις και αυτό διότι απαιτείται μια σειρά διορθωτικών μέτρων για την απορρόφηση των κραδασμών που δημιουργούνται από τις παρενέργειες της υποτίμησης. Η Υποτίμηση - σαν γεγονός - πέρα από την προσωρινότητα της λύσης που προσφέρει δημιουργεί μια σειρά από παρενέργειες όπως για παράδειγμα :

Αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου λόγω της πληρωμής περισσότερων δραχμών λόγω υποτίμησης για την αγορά εισαγόμενων προϊόντων-αγαθών.

Άλλωστε, τα αποτελέσματα των προηγούμενων Υποτιμήσεων που έλαβαν χώρα το 1983 και το 1985 επέφεραν προσωρινή λύση των οικονομικών προβλημάτων και όχι διαχρονικά αποτελέσματα στην Ελληνική Οικονομία.

Μετά από αυτό, μας γεννιέται η απορία: «Τελικά, θα πρέπει να κάνουμε Υποτίμηση ή όχι ;». Η απάντηση έχει την ίδια δομή με την ερώτηση : «Ναι μεν αλλά». Γιατί για να αποφασιστεί και να πετύχει μια υποτίμηση πρέπει να στηρίζεται με κατάλληλα διορθωτικά μέτρα που λαμβάνονται κάθε φορά για την συγκράτηση των αρνητικών συνεπειών της υποτίμησης και την καλυτέρευση των οικονομικών μεγεθών.

Παρόμοιο φαινόμενο της Υποτίμησης – ως προς την μείωση της αγοραστικής αξίας ενός νομίσματος – είναι η Διολίσθηση. Η μέθοδος

της διολίσθησης αποτελεί ένα είδος σταδιακής υποτίμησης του νομίσματος που και αυτό στη βάση του, αποσκοπεί στη διόρθωση του εμπορικού Ισοζυγίου.

Για την αντιμετώπιση των οικονομικών προβλημάτων, οι Οικονομικοί Υπεύθυνοι εφάρμοσαν την πολιτική της «σκληρής δραχμής» η οποία είχε τον ίδιο προαναφερόμενο στόχο. Τροχοπέδη για την κατάκτηση του στόχου ήταν τα υψηλά επιτόκια που ίσχυαν, αφού εξ' ορισμού τα υψηλά επιτόκια αποθαρρύνουν τις επενδύσεις που θα δημιουργούσαν τις προϋποθέσεις για την δημιουργία οικονομικών μονάδων, επιχειρήσεων, οργανισμών, ώστε να επιτευχθεί η ανταγωνιστικότητα και κατά συνέπεια η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι, το ύψος των επιτοκίων και ο πληθωρισμός αποτελούν δύο από τους όρους σύγκλησης της χώρας μας στην Ενωμένη Ευρώπη (Ε.Ε) και φυσικά στην ένταξή της στην Ο.Ν.Ε.

Η ιστορία της Ελληνικής Οικονομίας όσον αναφορά τις Υποτιμήσεις που έγιναν στην χώρα μας ξεκίνησε τη χρονική περίοδο 1944–1953. Η συγκεκριμένη χρονική περίοδος ήταν μια περίοδος αναπροσαρμογής της εξωτερικής αξίας της δραχμής. Το 1953, είναι η περίοδος της μεταπολεμικής ανασυγκρότησης, αλλά και μία από τις πιο πολυτάραχες της νεότερης ιστορίας. Το 1946 συστήθηκε η Νομισματική Επιτροπή με κύριο στόχο να αποτραπεί η διόγκωση του πληθωρισμού και να ελεγχθούν οι διαδικασίες του υπουργείου Εμπορίου – Εφοδιασμού. Η απελευθέρωση της χώρας βρήκε οικονομικό και συγκοινωνιακό χάος. Με την απελευθέρωση εκδόθηκε νέα δραχμή, η οποία συνδέθηκε με την αγγλική στρατιωτική λίρα, που κυκλοφορούσε ελεύθερα στην αγορά. Αυτό

συνέβαλε σε κάποια σταθερότητα της νέας δραχμής, μετά το χάος του υπερπληθωρισμού της Κατοχής.

Στις αρχές του 1953, παρά το γεγονός ότι η Ελληνική οικονομία είχε μπει σε κάποια φάση ανοδικής πορείας, σε σχέση με τα προπολεμικά χρόνια, οικονομικής δραστηριότητας, εν τούτοις, έκδηλες ήταν οι εγγενείς αδυναμίες της. Έτσι για το μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού, το βιοτικό επίπεδο ήταν ακόμα πολύ χαμηλό. Επικρατούσαν συνθήκες που δεν επέτρεπαν να εδραιωθεί μονιμότερη εσωτερική νομισματική σταθερότητα και να εξισορροπηθούν οι εξωτερικές συναλλαγές. Τις συνθήκες αυτές, ήρθε να αλλάξει ριζικά η τολμηρή νομισματική υποτίμηση της 9<sup>ης</sup> Απριλίου 1953, που έγινε σταθμός στη μεταπολεμική ιστορία της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με την άποψη της Τράπεζας της Ελλάδος, η συναλλαγματική αναπροσαρμογή και το πλέγμα των μέτρων που τη συνόδευσαν, οδήγησαν στην αποκατάσταση της νομισματικής ισορροπίας, που επέτρεψε ομαλή κατόπιν εξέλιξη και ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη.

Η τότε κυβέρνηση (Παπάγου), με τη σύμφωνη γνώμη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της αμερικανικής κυβέρνησεως που έδινε την εξωτερική βοήθεια, υποτίμησε την δραχμή κατά 50% έναντι του αμερικανικού δολαρίου και των άλλων ξένων νομισμάτων.

Συγχρόνως, με εξαγγελία εξηγήθηκαν στο κοινό, οι λόγοι και η σημασία του μέτρου. Για πολύ καιρό η αγοραστική αξία της δραχμής στο εσωτερικό ήταν πολύ κατώτερη από τις επίσημες ισοτιμίες. Τα πολύπλοκα συστήματα σχετικά με τις εισφορές, τις επιδοτήσεις, που είχε αναγκαστεί να επιβάλλει το κράτος για να αντιμετωπισθεί αυτή

η ανισότητα, προκαλούσαν σοβαρές ανωμαλίες και παρενέργειες. Στην πράξη, με τα συστήματα αυτά η τιμή του δολαρίου για ορισμένα τουλάχιστον είδη έφτανε μέχρι και 400δρχ., αντί της επίσημης των 150δρχ. Με αυτό το καθεστώς της αναρχίας και συγχύσεως, ο παραγωγικός μηχανισμός, κυρίως στον αγροτικό τομέα, περιοριζόταν αφόρητα, και αυτό υποχρέωνε το κράτος να προβαίνει σε διαφόρων ειδών ενισχύσεις που ουσιαστικά κατάληγαν σε άνιση επιβάρυνση του κοινωνικού συνόλου λόγω της υψηλής φορολογίας. Ανάλογης σημασίας ήταν οι δυσμενείς επιπτώσεις από την υπερεκτίμηση της δραχμής στις εξωτερικές συναλλαγές: η οποία ασκούσε ισχυρή ανασχετική επίδραση στις εισροές συναλλάγματος και προκαλούσε ευρύτατη διαρροή συναλλαγματικών πόρων στο εξωτερικό. Το μέτρο της Υποτίμησης αποτολήθηκε σε ευνοϊκή στιγμή, από την άποψη της διεθνούς συγκυρίας και αφού πρώτα είχαν εξασφαλιστεί οι απαραίτητες οικονομικές προϋποθέσεις και προεργασίες στο εσωτερικό.

Από το 1953 η ελληνική οικονομία γνωρίζει μεγάλη άνθιση. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης από το 1953 μέχρι το 1972 διατηρήθηκε κατά μέσο όρο στο 7%, οι επενδύσεις στο 11% και ο πληθωρισμός γύρω στο 2%. Το δε κατά κεφαλή εισόδημα σε δολάρια πενταπλασιάστηκε.

Το 1971 παρουσιάζεται διεθνής νομισματική αναταραχή. Το 1973 εμφανίζεται το πετρελαϊκό σοκ που μαζί με την εσωτερική πιστωτική επέκταση, οδήγησαν στην πληθωριστική έκρηξη του 1974-1976. Το 1977 παρουσιάσθηκε μια αύξηση του καταναλωτισμού και τάση για σπατάλη, σε συνδυασμό με την εμφάνιση εντεινόμενων

πληθωριστικών πιέσεων που είχαν αντανάκλαση και στο ισοζύγιο πληρωμών.

Η κατάσταση μετά τη νέα απότομη άνοδο της τιμής του πετρελαίου επιδεινώθηκε και σε αυτό, κατά τη διετία 1980/'81, συνέτεινε και η αύξηση των δαπανών του δημοσίου τομέα καθώς και η άνοδος των χρηματικών εισοδημάτων. Έτσι ο τιμάρριθμος έφτασε στο 24,5% το 1981.

Η επεκτατική πολιτική συνεχίσθηκε και από την τότε οικονομική πολιτική του 1980 με αποτέλεσμα διεύρυνση των ελλειμμάτων του Δημοσίου Τομέα, επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών και είσοδο της οικονομίας σε ένα στάδιο στασιμότητας με αυξανόμενη ανεργία, μονάδες υψηλού ρυθμού πληθωρισμού μετά το 1981, η οποία δεν απέτρεψε μεγάλη αύξηση της διαφοράς από τους πληθωρισμούς των χωρών της ΕΟΚ, στις οποίες η αντιπληθωριστική πολιτική είχε περιορίσει τις υπωτικές τάσεις των τιμών σε χαμηλότερα επίπεδα.

## Κεφάλαιο 1

### Γενικά περί χρήματος

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας μας, αναφερόμαστε στην έννοια και λειτουργία του χρήματος και πως οι εμπορικές Τράπεζες μπορούν να δημιουργήσουν λογιστικό χρήμα με τον μηχανισμό του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων

#### 1.1 Έννοια και λειτουργίες του χρήματος

##### A) Ορισμός του Χρήματος

Χρήμα, θεωρείται οτιδήποτε το οποίο γίνεται γενικά αποδεκτό στις συναλλαγές.

Το χρήμα αποκτά τη αξία του από το γεγονός ότι, είναι γενικά αποδεκτό ως μέσο αγοράς αγαθών και υπηρεσιών και ως μέσο εξόφλησης δανείων.

##### B) Λειτουργίες του Χρήματος

Οι υπηρεσίες που προσφέρει το χρήμα σε κάθε σύγχρονη οικονομία μπορεί να συνοψισθούν στις παρακάτω τέσσερις βασικές λειτουργίες:

- α. Ως μέσο υπολογισμού των αξιών και τιμών
- β. Ως μέσο πληρωμών και συναλλαγών
- γ. Ως μέσο απόθεμα αξίας (ως μέσο αποταμίευσης)
- δ. Ως μέσο ή μέτρο μελλοντικών πληρωμών και παροχών.

## **1.2 Δημιουργία νομισματικού χρήματος από την τράπεζα της Ελλάδος**

Η δημιουργία νομισματικού χρήματος, δηλαδή η δημιουργία χαρτονομισμάτων και κερμάτων είναι αποκλειστικό προνόμιο της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος δεν έχει φυσικά το δικαίωμα να δημιουργήσει χρήμα κατά βούληση.

Η δυνατότητα αυτή περιορίζεται από τη νομισματική πολιτική και τους συγκεκριμένους νομισματικούς-πολιτικούς στόχους της ίδιας της Τράπεζας της Ελλάδος και του Κράτους.

Συχνά, καθορίζεται από το νόμο το ανώτατο όριο αύξησης της προσφοράς χρήματος και μέσο στο όριο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος αποφασίζει σχετικά για την ποσότητα δημιουργίας χρήματος.

Η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να δημιουργήσει χρήμα με δύο μεθόδους:

- α) Με τη μέθοδο των πιστώσεων ή
- β) Με τη αγορά συναλλάγματος ή και χρυσού

## **1.3 Δημιουργία χρήματος από τις εμπορικές τράπεζες**

Οι εμπορικές τράπεζες δεν έχουν τη δυνατότητα να δημιουργούν νομισματικό χρήμα (χαρτονομίσματα και κέρματα), αλλά έχουν όμως τη δυνατότητα να δημιουργούν λογιστικό χρήμα (καταθέσεις όψεως που κινούνται με επιταγές).

Υπάρχουν δύο περιπτώσεις δημιουργία Λογιστικού χρήματος:



α) Διατήρηση από τις εμπορικές τράπεζες εκατό τοις εκατό (100%) ρευστών διαθεσίμων έναντι των καταθέσεων όψεως.

β) Χορήγηση δανείων από τις εμπορικές τράπεζες μόνο με νομισματικό χρήμα (χαρτονομίσματα) και όχι σε μορφή καταθέσεων όψεως.

**α) Διατήρηση από τις Εμπορικές τράπεζες εκατό τοις εκατό (100%) Ρευστών Διαθεσίμων έναντι των Καταθέσεων Όψεως.**

Εάν οι εμπορικές τράπεζες ήταν υποχρεωμένες από το νόμο να διατηρούνται ρευστά διαθέσιμα ίσα προς εκατό τοις εκατό (100%) των καταθέσεων όψεως, φυσικά δεν θα είχαν τη δυνατότητα να δημιουργούν νέο (λογιστικό) χρήμα από μια αρχική κατάθεση όψεως.

Απαραίτητη προϋπόθεση για τη δημιουργία πολλαπλασίων καταθέσεων όψεως (και συνεπώς πολλαπλασίου χρήματος) από μια αρχική κατάθεση είναι η εξής:

Το ποσοστό των καταθέσεων που απαιτείται να διατηρηθεί με τη μορφή ρευστών διαθεσίμων στα ταμεία μιας τράπεζας να είναι μικρότερο από το εκατό τοις εκατό (100%).

**β) Χορήγηση δανείων από τις εμπορικές τράπεζες μόνο με νομισματικό χρήμα (χαρτονομίσματα) και όχι σε μορφή καταθέσεων όψεως.**

Έστω μια περίπτωση κατά την οποία το απαιτούμενο ποσοστό διατήρησης ρευστών διαθεσίμων είναι μόνο 20% και κατά την οποία ο δανειζόμενος όταν του χορηγείται ένα τραπεζικό δάνειο, παίρνει το δάνειο αυτό εξολοκλήρου σε μετρητά (χαρτονομίσματα) και

παρακρατεί τα μετρητά αυτά χωρίς να τα καταθέσει σε μια Τράπεζα σε λογαριασμό καταθέσεων όψεως.

Στην περίπτωση αυτή, επειδή το απαιτούμενο ποσοστό διατήρησης ρευστών διαθεσίμων από τις τράπεζες είναι μικρότερο του 100% και συγκεκριμένο 20%, η Τράπεζα μπορεί να αυξήσει τα κέρδη της δανείζοντας το 80% του ποσού της αρχικής κατάθεσης 1.000.000 δραχμών δηλαδή δανείζοντας τις 800.000 δραχμές και διατηρώντας το υπόλοιπο ποσό των 200.000 δραχμών ( $1.000.000 \times 20\%$ ), σε μορφή ρευστών διαθεσίμων.

Η Τράπεζα βρίσκεται σε κατάσταση ισορροπίας, γιατί διατηρεί ρευστά διαθέσιμα έναντι των καταθέσεων όψεως μόνο όσα απαιτείται να διατηρήσει, δηλαδή 20%.

Όμως, παρόλο που το ποσοστό των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων είναι μικρότερο του 100%, δεν έχουμε πολλαπλή δημιουργία καταθέσεων όψεως. Και αυτό συμβαίνει, γιατί το άτομο στο οποίο χορηγήθηκε το δάνειο από την Τράπεζα, παρακράτησε το δάνειο αυτό σε μορφή ρευστών διαθεσίμων και δεν το τοποθέτησε σε μια Τράπεζα σε λογαριασμό καταθέσεων όψεως, έτσι, ώστε να έχει τη δυνατότητα η Τράπεζα αυτή να ακολουθήσει την ίδια διαδικασία που ακολούθησε η προηγούμενη Τράπεζα και έτσι να τεθεί σε λειτουργία ο μηχανισμός δημιουργία πολλαπλών καταθέσεων όψεως.

## **ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΠΟΛΛΑΠΛΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ**

Υπόθεση 1: Υποθέτουμε ότι το εμπορικό σύστημα αποτελείται από πολλές εμπορικές τράπεζες και ότι απαιτείται από αυτές να

παρακρατείται ένα ποσοστό, π.χ. 20% των καταθέσεων σε μορφή ρευστών διαθεσίμων.

Υπόθεση 2: Υποθέτουμε ότι το κοινό δε μεταβάλει την παρακράτηση ρευστών διαθεσίμων καθόλη τη διάρκεια δημιουργίας πολλαπλών καταθέσεων όψεως. Δηλαδή να μην υπάρχει διαρροή ρευστών διαθεσίμων.

Υπόθεση 3: Υποθέτουμε ότι κάθε εμπορική τράπεζα, θα τοποθετήσει όλο το χρήμα, το οποίο δεν υποχρεούται να διατηρεί σε μορφή ρευστών διαθεσίμων, να τα αξιοποιήσει είτε με χορήγηση δανείων ή αγορά ομολόγων που αποφέρουν εισόδημα (τόκους)

Υπόθεση 4: Τέλος υποθέτουμε ότι δεν υπάρχει μεταβολή των προθεσμιακών καταθέσεων.

Μαθηματική διατύπωση δημιουργίας πολλαπλών καταθέσεων :

$$\Sigma = \frac{1}{i} \cdot A$$

## Κεφάλαιο 2

### Νομισματική Πολιτική

Το δεύτερο κεφάλαιο, ασχολείται με την έννοια και το σκοπό της Νομισματικής Πολιτικής καθώς με τα μέσα με τα οποία η εκάστοτε κυβέρνηση μπορεί να χρησιμοποιήσει για την σταθεροποίηση του Γενικού Δείκτη Τιμών (δηλαδή, την εσωτερική αξία του νομίσματος) και τη σχέση του εθνικού νομίσματος με τα νομίσματα των άλλων χωρών (δηλαδή, την εξωτερική αξία του νομίσματος). Με άλλα λόγια, μέτρα με τα οποία μπορεί να σταθεροποιηθεί το εθνικό νόμισμα και η εθνική οικονομία.

#### **2.1. Έννοια και σκοπός της νομισματικής πολιτικής**

Νομισματική πολιτική είναι η πολιτική που ακολουθεί το Κράτος για να διατηρεί τη σταθερότητα της αξίας του χρήματος με συνθήκες υψηλού επιπέδου απασχολήσεως του παραγωγικού δυναμικού μιας χώρας.

Η νομισματική σταθερότητα έχει δύο πλευρές. Η πρώτη αναφέρεται στη σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών, δηλαδή στην εσωτερική αξία του χρήματος, και η δεύτερη στη σχέση του εθνικού νομίσματος με τα νομίσματα των άλλων χωρών, δηλαδή τη σταθερότητα της εξωτερικής αξίας του χρήματος.

Η σταθερότητα του νομίσματος αποτελεί το σπουδαιότερο παράγοντα οικονομικής προόδου και σταθερότητας μιας χώρας.

Όταν οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που εκφράζονται σε χρήμα είναι σταθερές, τότε κατοχυρώνεται η εμπιστοσύνη του κοινού στο χρήμα, ενισχύεται η αποταμίευση και οι επενδύσεις και κατά συνέπεια αυξάνει το εθνικό εισόδημα. Επίσης η σταθερότητα του νομίσματος προστατεύει τις κατώτερες εισοδηματικές τάξεις από τη μείωση της αγοραστικής τους δύναμης, που προκαλεί ο πληθωρισμός και έτσι όταν το εισόδημα ανεβαίνει οδηγεί σε μια γενικότερη κοινωνική ευημερία.

Παράλληλα με τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας αντικείμενο της νομισματικής πολιτικής είναι και ο εφοδιασμός της οικονομίας με την απαραίτητη κάθε φορά ποσότητα χρήματος. Γιατί για να υπάρχει οικονομική πρόοδος δεν φτάνει μόνο να υπάρχει σταθερότητα της αξίας του χρήματος, αλλά είναι απαραίτητο να υπάρχουν επαρκή κάθε φορά μέσα πληρωμής, με τα οποία να μπορεί να γίνει κινητοποίηση στους διαθέσιμους πόρους για την πλήρη απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών και την αύξηση της παραγωγής.

Κύριο έργο της νομισματικής πολιτικής είναι ρυθμίζοντας κατάλληλα κάθε φορά τα χρηματικά και πιστωτικά μέσα να αποτρέπει διαταραχές στο γενικό επίπεδο των τιμών. Το έργο αυτό το πετυχαίνει με τον περιορισμό της προσφοράς στα νομισματικά και πιστωτικά μέσα, που επηρεάζει τις αποφάσεις των οικονομικών μονάδων για επενδύσεις οι οποίες αποτελούν τον πιο δυναμικό παράγοντα της νομισματικής σταθερότητα και της οικονομικής δραστηριότητας.

## **2.2 Μέσα νομισματικής πολιτικής**

Τα όργανα που ασκούν τη νομισματική πολιτική μιας χώρας χρησιμοποιούν διάφορα μέσα τα βασικότερα από τα οποία περιγράφουμε σε συντομία παρακάτω.

Σαν μέσα γενικού πιστωτικού ελέγχου χρησιμοποιούνται τα εξής:

### *1. Πολιτική του προεξοφλητικού τόκου*

Με την πολιτική του επιτοκίου, η Κεντρική Τράπεζα επιδιώκει με την αυξομείωση του επιτοκίου που εφαρμόζει στις χορηγήσεις της, να αυξομειώνει την προσφορά των πιστώσεων, με συνέπεια να επηρεάζει το γενικό επίπεδο της προσφοράς πιστωτικού χρήματος και με αυτή τις τιμές, την απασχόληση και το εισόδημα.

### *2. Η πολιτικής της ανοικτής αγοράς*

Η πολιτική της ανοικτής αγοράς, που συνδυάζεται συνήθως με την πολιτική του επιτοκίου, αναφέρεται στην αγορά και πώληση από την Κεντρική Τράπεζα μεγάλου αριθμού κρατικών χρεογράφων στη χρηματιστηριακή αγορά

Με την πολιτική αυτή επιδιώκονται τα εξής:

Α. Επηρεασμός της ρευστότητας της οικονομίας. Έτσι π.χ. με τις πωλήσεις χρεογράφων αποσύρεται χρήμα από την αγορά με συνέπεια να μειώνονται τα διαθέσιμα των Εμπορικών Τραπεζών από τις καταθέσεις. Οι Εμπορικές Τράπεζες τότε αναγκάζονται να καταφύγουν στην Κεντρική Τράπεζα και να κάνουν αναπροεξόφληση του χαρτοφυλακίου τους. Η Κεντρική Τράπεζα όμως μπορεί να χρησιμοποιήσει την πολιτική του προεξοφλητικού τόκου για να περιορίσει τη συνολική προσφορά πιστώσεων. Αντίθετα αν επιδιώκεται η ενίσχυση της ρευστότητας, τότε μπαίνει σε διαδικασία η αγορά χρεογράφων.

Β. Μια άλλη συνέπεια της μεγάλης αγοροπωλησίας χρεογράφων από την Κεντρική Τράπεζα, είναι η μεταβολή στις τιμές τους με συνέπεια να έχει αντίκτυπο στις αποδόσεις των χρηματιστηριακών τίτλων. Αυτό παρασύρει όλα τα επιτόκια της αγοράς κεφαλαίου και κατά συνέπεια μεταβάλλει τη συνολική προσφορά από τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Είναι φανερό ότι η πολιτική της ανοικτής αγοράς προϋποθέτει οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά που να διαπραγματεύεται μεγάλο αριθμό από κρατικά χρεόγραφα. Κατά συνέπεια το μέσο αυτό δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε χώρες που δεν είναι ανεπτυγμένες.

### *3. Η υποχρέωση των τραπεζών να τηρούν ορισμένης μορφής διαθέσιμα*

Αφού οι εμπορικές τράπεζες, είναι υποχρεωμένες να διατηρούν ορισμένες από τις καταθέσεις τους που υπάρχουν σε αυτές σε ορισμένη ρευστή μορφή (π.χ. ταμείο καταθέσεως στην Κεντρική Τράπεζα, έντοκα γραμμάτια κλπ.) και επειδή υπάρχει δυνατότητα το ποσοστό αυτό να αυξομειώνεται κάθε φορά, όσοι ασκούν την νομισματική πολιτική μπορούν να επηρεάζουν το μέγεθος των πιστώσεων που δημιουργούνται από τις τράπεζες.

### *4. Καθορισμός ορίων στην προεξόφληση*

Το μέσο αυτό του πιστωτικού ελέγχου, αναφέρεται στο να καθορίζει τα όρια, με τα οποία κάθε Τράπεζα μπορεί να καταφύγει στην Κεντρική Τράπεζα για να αναπροεξοφλήσει το χαρτοφυλάκιά της. Με τη μεταβολή κάθε φορά αυτού του ορίου επηρεάζεται το συνολικό μέγεθος της προσφοράς πιστώσεων και η δυνατότητα των Εμπορικών Τραπεζών να δημιουργούν χρήμα.

### 5. Καθορισμός του ανώτατου ορίου πιστοδοτήσεως

Με το μέτρο αυτό, καθορίζεται το ανώτατο όριο που δεν θα πρέπει να υπερβεί το σύνολο χρηματοδοτήσεως. Το ανώτατο αυτό όριο εμφανίζεται είτε σαν απαγόρευση να αυξηθούν οι πιστοδοτήσεις πέρα από ένα ορισμένο ύψος ή σαν υποχρέωση να μειωθούν οι πιστοδοτήσεις κατά ένα ορισμένο ποσοστό.

Πέρα από τα παραπάνω μέτρα που σκοπεύουν στο γενικό έλεγχο της συνολικής προσφοράς χρήματος, παίρνονται πολλές φορές και μέτρα που αναφέρονται στον ποιοτικό έλεγχο των πιστώσεων και με τα οποία επιδιώκεται η κατανομή από τα διαθέσιμα πιστωτικά μέσα όχι μόνο κατά τομείς, αλλά και ανάλογα με τη μορφή της συναλλαγής και καμιά φορά με την περίπτωση της συναλλαγής. Με τα μέτρα αυτά γίνεται ιεράρχηση στις ανάγκες αυτών που ζητούν χρηματοδότηση και έτσι με την εξειδίκευση της πίστωσης δίνεται προτεραιότητα σε κείνες τις δραστηριότητες που οδηγούν σε μεγαλύτερη οικονομική ευημερία.

Με τα παραπάνω μέτρα νομισματικής πολιτικής, επιδιώκεται η καταπολέμηση πληθωρικών και αντιπληθωριστικών πιέσεων στην οικονομία. Έτσι η μείωση της προσφοράς χρήματος επιδρά ανασχετικά στον πληθωρισμό κατά δύο τρόπους:

α) με την ύψωση του τόκου προκαλείται μείωση των επενδύσεων και κατά συνέπεια μείωση της ζήτησεως και

β) μείωση της προσφοράς χρήματος μειώνει τις χρηματικές δαπάνες γιατί τα μέσα πληρώμης δεν επαρκούν για τις χρηματοδοτικές συναλλαγές και κατά συνέπεια η αναγκαστική μείωση των χρηματικών συναλλαγών και των χρηματικών δαπανών επιδρά ανασχετικά στην ύψωση των τιμών.



### **2.3 Νομισματική πολιτική για τη σταθεροποίηση του εισοδήματος της οικονομίας**

Για να σταθεροποιηθεί το εισόδημα μιας οικονομίας στο επίπεδο πλήρους απασχολήσεως χωρίς πληθωρισμό, αντί για τη δημοσιονομική πολιτική ή συγχρόνως με αυτήν οι αρχές μιας χώρας μπορούν να χρησιμοποιήσουν τη νομισματική πολιτική. Η νομισματική πολιτική αποσκοπεί κυρίως στην αυξομείωση της προσφοράς του χρήματος για την αύξηση ή τον περιορισμό της συνολικής ζήτησεως για το προϊόν. Όταν υπάρχει υποαπασχόληση και επιδιώκεται τόνωση της συνολικής ζήτησεως οι νομισματικές αρχές μπορούν να αυξήσουν την προσφορά χρήματος και να μειώσουν το επιτόκιο στην οικονομία. Η μείωση του επιτοκίου και η αύξηση των πιστώσεων ενθαρρύνουν την ιδιωτική επένδυση. Η αύξησή του επιτοκίου και η μείωση των πιστώσεων θα περιορίσουν την ιδιωτική επένδυση και τη συνολική ζήτηση στην οικονομία.

Η αύξηση της προσφοράς, θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του επιτοκίου. Με το νέο επιτόκιο η επένδυση θα αυξηθεί από το επίπεδο και αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του προϊόντος και του εισοδήματος. Με τον ίδιο τρόπο είναι εύκολο να δειχτεί ότι μια μείωση της προσφοράς χρήματος θα αυξήσει το επιτόκιο και αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της επενδύσεως και κατά συνέπεια τη μείωση του προϊόντος και του εισοδήματος της οικονομίας.

Σύμφωνα με τα πιο πάνω, όταν οι νομισματικές αρχές μιας χώρας θέλουν να μεταβάλουν το εισόδημα μπορούν να

ασκήσουν τη νομισματική πολιτική, δηλαδή να μεταβάλλουν την προσφορά χρήματος. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη μεταβολή του επιτοκίου και της επενδύσεως, η Δε μεταβολή της επενδύσεως θα μεταβάλλει το εισόδημα πολλαπλασιαστικά προς την ίδια κατεύθυνση. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, όπως και στην περίπτωση της δημοσιονομικής πολιτικής, η άσκηση της νομισματικής πολιτικής υπόκειται σε πολλούς περιορισμούς και προβλήματα. Ένα από τα προβλήματα αυτά που αξίζει να αναφερθεί από τώρα είναι η αναποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής όταν η επένδυση παρουσιάζει μεγάλη ανελαστικότητα ως προς το επιτόκιο, δηλαδή μεταβάλλεται ελάχιστα όταν μεταβάλλεται το επιτόκιο. Το φαινόμενο αυτό παρουσιάζεται κυρίως σε περιόδους μεγάλης υφέσεως, όταν επικρατεί έντονη απαισιοδοξία στους φορείς της οικονομικής δραστηριότητας.

Επιπλέον θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αυξητική επίδραση, στο πραγματικό εθνικό προϊόν και εισόδημα μιας αυξήσεως της προσφοράς χρήματος θα υλοποιηθεί εφόσον υπάρχουν ελεύθεροι παραγωγικοί συντελεστές στην οικονομία, π.χ. αν η προσφορά χρήματος αυξηθεί στη διάρκεια μιας οικονομικής υφέσεως. Αν η οικονομία βρίσκεται ήδη κοντά στο επίπεδο της πλήρους απασχολήσεως, μπορεί να αυξηθεί κάπως το επίπεδο του πραγματικού εθνικού προϊόντος και εισοδήματος όταν αυξηθεί συγχρόνως και το γενικό επίπεδο των τιμών. Αν Δε δεν υπάρχουν ελεύθεροι παραγωγικοί συντελεστές, τότε θα αυξηθεί μόνον το πραγματικό προϊόν και εισόδημα.

Θα πρέπει τέλος να αναφερθεί ότι τα βραχυχρόνια αποτελέσματα μιας μεταβολής της προσφοράς χρήματος ενδέχεται να είναι διαφορετικά από τα μακροχρόνια. Λόγου χάρη ο περιορισμός της προσφοράς χρήματος θα προκαλέσει βραχυχρόνια την αύξηση τόσο των ονομαστικών όσο και των πραγματικών επιτοκίων, με αποτέλεσμα τη μείωση των επενδύσεων, του προϊόντος και της απασχολήσεως. Αν όμως με τον τρόπο αυτό ελεγχθεί ο πληθωρισμός, μπορεί αργότερα να μειωθούν τα ονομαστικά και τα πραγματικά επιτόκια. Αυτό θα ενθαρρύνει τις επενδύσεις και θα συντελέσει στην αύξηση του προϊόντος και της απασχολήσεως.

---

## Κεφάλαιο 3

### Ισοτιμία νομίσματος

Η Υποτίμηση του εθνικού νομίσματος σε σχέση με κάποια σειρά ξένων νομισμάτων υποδηλώνει τη διαφοροποίηση της ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος με τα νομίσματα άλλων χωρών. Γι' αυτό το λόγο, κρίναμε σκόπιμο να αναφερθούμε και στις αγορές συναλλάγματος στις οποίες διαμορφώνονται οι ισοτιμίες των νομισμάτων.

#### 3.1 Αγορά συναλλάγματος

---

Ελεύθερη αγορά συναλλάγματος, είναι ο χώρος τακτικής αντιπαραθέσεως της προσφοράς και της ζήτησης νομισμάτων διάφορων χωρών, όπου καθορίζονται οι μεταξύ τους ισοτιμίες.

Οι πράξεις συναλλάγματος διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: τις μονόπλευρες, που είναι αυτοτελείς και τις συνδεδεμένες, που συνδυάζονται με πράξη αντιθέτου φοράς, συμφωνούμενη ταυτοχρόνως για διαφορετική προθεσμία. Στις μονόπλευρες πράξεις, όταν η συναλλαγματική αγοραπωλησία είναι άμεση, δηλαδή τα νομισματικά ποσά "αλλάζουν χέρια" αμέσως μετά την παραγγελία, γίνεται λόγος για "τρέχουσα αγορά" συναλλάγματος (Τ.Α.Σ.) ή αγορά τοις μετρητοίς. Είναι όμως δυνατό να υπογραφεί σε δεδομένη στιγμή ένα συμφωνητικό μεταξύ μιας τράπεζας και ενός πελάτη για παράδοση ύστερα από μερικούς μήνες ποσότητας συναλλάγματος σε προκαθορισμένη τιμή. Εδώ

συμφωνείται σήμερα το ποσόν και η ισοτιμία, αλλά η παράδοση θα γίνει στο μέλλον. Αυτή η αγορά καλείται "προθεσμιακή".

Οι τρέχουσες συναλλαγές εκτελούνται είτε με τη φυσική εμφάνιση των ποσών υπό τις μορφές χαρτονομισμάτων ή ταξιδιωτικών επιταγών (χειρωνακτικός τρόπος), είτε με την αντιπαράθεση δικαιωμάτων σε τραπεζικούς λογαριασμούς οπότε πραγματοποιείται "μεταφορά και μετατροπή" ποσών μεταξύ των λογαριασμών που τηρούνται σε διαφορετικά νομίσματα. Ο κύριος όγκος των τρεχουσών συναλλαγών αντιστοιχεί στις εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές, οι οποίες καθορίζουν το επίπεδο των ισοτιμιών. Παρατηρείται όμως, ότι οι τιμές των ξένων νομισμάτων είναι υψηλότερες στη "χειρωνακτική" ανταλλαγή. Αυτή η διαφορά απεικονίζει το υψηλότερο κόστος διατηρήσεως των αποθεμάτων σε χαρτονομίσματα (μεταφορά, ασφάλιση, μη απόδοση κατά την αποθεματοποίηση κλπ), το οποίο επιβαρύνεται ακόμη λόγω του σχετικού μικρού ύψους των συναλλαγών.

Σε κάθε επίσημη εθνική αγορά συναλλάγματος συμμετέχουν σε καθημερινή βάση οι μεγάλες κυρίως τράπεζες, οι οποίες παρεμβαίνουν αμέσως (δια στελεχών τους) ή μέσω χρηματομεσιτών, κατόπιν εντολής πελατών ή εξ ίδιας πρωτοβουλίας. Οι τράπεζες διαθέτουν το παγκόσμιο δίκτυο ανταποκριτριών τραπεζών, στις οποίες διατηρούν λογαριασμούς για τη διεκπεραίωση των διεθνών συναλλαγών.

Ο ρόλος της αγοράς συναλλάγματος είναι ουσιαστικός στο Διεθνές Εμπόριο. Σ' αυτό είναι αποδεκτά προϊόντα από όλες τις χώρες, αλλά δεν συμβαίνει το ίδιο και με τα νομίσματά τους.

Ολίγα είναι τα νομίσματα που γίνονται διεθνώς αποδεκτά, οι δε ισοτιμίες τους καθορίζονται με τον αντικειμενικότερο τρόπο στη διεθνή αγορά συναλλάγματος.

Η διεθνής αγορά συναλλάγματος, είναι μια αγορά χωρίς τοπικό προσδιορισμό, αφού λειτουργεί συνεχώς επί πέντε ημέρες την εβδομάδα σε πλανητική κλίμακα, ακολουθώντας την κίνηση του ήλιου και στηριζόμενη στις σύγχρονες μεθόδους τηλεπικοινωνιακών μέσων δορυφόρων. Οι τράπεζες που τη διαμορφώνουν συνδέονται μεταξύ τους με δίκτυο αναμεταδόσεως μηνυμάτων προφορικών, γραπτών ή οπτικών και ενημερώνονται διαρκώς για τις εξελίξεις στις ισοτιμίες των νομισμάτων.

### **3.2 Ισοτιμία νομίσματος και συναλλαγματικός κίνδυνος**

#### **3.2.1 Η θεωρητική προσέγγιση του προβλήματος**

Εάν ο πληθωρισμός μιας χώρας τρέχει γρηγορότερα από τον πληθωρισμό των χωρών με τις οποίες έχει συναλλαγές, το νόμισμα της θα υποτιμηθεί. Τότε τα προϊόντα της θα εμφανίζονται πλέον ανταγωνιστικά στις διεθνείς αγορές. Το Διεθνές Εμπόριο λοιπόν αποτελεί έναν καλό δείκτη για το επίπεδο της ισοτιμίας ενός νομίσματος. Εάν το νόμισμα είναι υπερτιμημένο, οι εξαγωγές γίνονται με δυσκολία και οι εισαγωγές πλεονάζουν, ενώ στην υποτίμηση διευκολύνονται οι εξαγωγές και δυσχεραίνονται οι εισαγωγές. Στο άριστο επίπεδο της ισοτιμίας θα εξισώνονται εισαγωγές και εξαγωγές. Έτσι προέκυψε η

θεωρία των επιπτώσεων των ισοτιμιών, γνωστή ως **θεωρία της ισοτιμίας της αγοραστικής δύναμης**. Συνεπώς η διαφορά στον πληθωρισμό μεταξύ δύο χωρών δίδει το μέτρο μεταβολής της αγοραστικής δυνάμεως του νομίσματος της μιας έναντι του νομίσματος της άλλης.

Η ονομαστική ισοτιμία είναι η τρέχουσα στην αγορά, ενώ η πραγματική ισοτιμία είναι εκείνη που προκύπτει μετά την αφαίρεση της επιπτώσεως του πληθωρισμού. Είναι όμως δύσκολη η επίτευξη του μηδενικού πληθωρισμού, καθώς και η επιλογή ενός έτους βάσεως για την αναφορά της εξελίξεως της αγοραστικής δυνάμεως. Αν ληφθεί ως παράδειγμα το δολάριο Η.Π.Α., με έτος βάσεως το 1979 η πραγματική ισοτιμία του στα μέσα του 1984 εμφανίζεται υπερτιμημένη κατά 36%, ενώ με έτος βάσεως το 1988 η υπερτίμηση είναι μόνον 9%. Πρόβλημα υπάρχει επίσης και με τον πληθωρισμό, αφού προσδιορίζεται με βάση αγαθά, πολλά από τα οποία δεν αποτελούν αντικείμενο του Διεθνούς Εμπορίου. Προς παράκαμψη των ανωτέρω δυσχερειών προτιμώνται οι συγκρίσεις στο κόστος εργασίας των βιομηχανικών προϊόντων, τα οποία είναι σε μεγάλη έκταση εξαγωγίμα.

Έχει επίσης διατυπωθεί η άποψη ότι η αύξηση σε μια χώρα της κυκλοφορίας του νομίσματος με ρυθμό ανώτερο εκείνου της αύξησεως του ΑΕΠ ενδυναμώνει τον πληθωρισμό, με επίπτωση στην ισοτιμία του νομίσματος. Έτσι δια της συγκρίσεως του ρυθμού μεταβολής των νομισματικών κυκλοφοριών σε διάφορες χώρες προκύπτουν συμπεράσματα για τις κινήσεις των νομισματικών ισορροπιών.

### 3.2.2 Η πρακτική όψη του προβλήματος

Η ισοτιμία ενός νομίσματος είτε αυτό είναι υπερτιμημένο είτε υποτιμημένο, απεικονίζει την κατάσταση της εθνικής οικονομίας και επιδρά στο επίπεδο των εσωτερικών τιμών, στο εξωτερικό εμπόριο και γενικότερα στην παραγωγική διάρθρωση της χώρας. Η επίπτωση στις εσωτερικές τιμές γίνεται αντιληπτή στο ευρύ κοινό με τις συχνές μεταβολές π.χ. στις τιμές των καυσίμων που αποδίδονται στην αλλαγή όχι της τιμής του πετρελαίου αλλά της ισοτιμίας του δολαρίου, επειδή η διεθνής τιμή του πετρελαίου εκφράζεται σε δολάρια. Παρόμοια είναι η επίπτωση στα εισαγόμενα βιομηχανικά προϊόντα π.χ. αυτοκίνητα, των οποίων αυξάνει η εσωτερική τιμή χωρίς να μεταβάλλεται η τιμή εργοστασίου, λόγω υποτιμήσεως π.χ. της δραχμής έναντι της ιταλικής λίρας. Στις εξαγωγές, η υποτίμηση του νομίσματος φαίνεται πως επιδρά αυξητικά, αλλά αυτό συμβαίνει μέχρι να εξαντληθούν τα αποθέματα πρώτων υλών. Στη συνέχεια ενσωματώνονται με την αυξημένη τιμή εισαγωγής τους στο κόστος παραγωγής, οπότε η τιμή των εγχωρίων προϊόντων τείνει να εξισωθεί με την τιμή των εισαγομένων.

Ούτε η υπερτίμηση του εθνικού νομίσματος ευνοεί την εθνική οικονομία, διότι οι ξένοι αγοραστές θα στραφούν προς τα οικονομικότερα προϊόντα.

Με την υποτίμηση του νομίσματος η χώρα προσφέρει στο Διεθνές Εμπόριο εργασία χαμηλού κόστους. Κι η βιομηχανία της τείνει να εκμεταλλευθεί αυτό το πλεονέκτημα, εξειδικευμένη σε κλάδους εντάσεως εργασίας. Με την υπερτίμηση εντείνεται το



ενδιαφέρον αναπτύξεως των κλάδων εντάσεως κεφαλαίου ή ακόμη προωθούνται και επενδύσεις εγχώριων εταιρειών στο εξωτερικό.

Η άριστη συνεπώς ισοτιμία ενός νομίσματος υπαγορεύεται κυρίως από το επίπεδο της καθαρής εγχώριας παραγωγής ανά κάτοικο και η σταθερή βελτίωση αυτής της σχέσεως έχει ανάλογη επίπτωση στην ισοτιμία, η οποία επικυρώνεται από την αγορά. Η κανονική ισορροπία στην ισοτιμία πηγάζει και στηρίζεται από την αγορά και όχι από διοικητικά μέτρα, τα οποία εξασφαλίζουν με βεβαιότητα μόνον την δική τους διαιώνιση.

Μεγάλη η σημασία της σταθερότητας της ισοτιμίας του νομίσματος για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και ακόμη μεγαλύτερη για την πορεία των επιχειρήσεων. Αν έχουν απαιτήσεις ή υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα θα τις εμφανίζουν δραχμοποιημένες στους ισολογισμούς τους και θα διατρέχουν τον κίνδυνο μεταβολής των οριστικών μεγεθών, ενδεχομένως πέραν των προβλέψεων.

Σπάνιες και περιορισμένου αντικειμένου είναι οι πράξεις Διεθνούς εμπορίου που διεκπεραιώνονται τοις μετρητοίς. Κατά κανόνα μεσολαβεί ένα διάστημα εβδομάδων, μηνών ή και ετών για την είσπραξη των αξιών. Το δε στοιχείο του χρόνου που μεσολαβεί συνεπάγεται πολλούς κινδύνους, εκ των οποίων ενδιαφέρει εδώ ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Πρόκειται για τον κίνδυνο που διατρέχουν οι επιχειρήσεις ένεκα της μεταβολής των ισοτιμιών των νομισμάτων, ο οποίος έγινε αισθητός από την εποχή της μεταβάσεως (1971) από τις σταθερές στις ρευστές ισοτιμίες. Ο κίνδυνος έγινε πιο σοβαρός στα τελευταία 10-15 έτη με την

παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, τον απεγκλωβισμό των εθνικών νομισμάτων από τον κρατικό προστατευτισμό και την πολυπλοκότητα των νέων χρηματοοικονομικών μηχανισμών διεθνούς κλίμακας.

Στις διεθνείς εμπορικές πράξεις υπεισέρχονται κανονικά τα δύο νομίσματα των συναλλασσομένων πλευρών και οι αξίες εγγράφονται στα τιμολόγια στο νόμισμα της μιας πλευράς, οπότε ο συναλλαγματικός κίνδυνος μεταφέρεται ολόκληρος στην άλλη πλευρά. Δεν χρησιμοποιούνται όμως όλα τα νομίσματα στη διεθνή τιμολόγηση. Συνηθίζεται η χρήση του δολαρίου Η.Π.Α., στερλίνας Αγγλίας, μάρκου Γερμανίας κ.ά., δηλαδή του νομίσματος μιας τρίτης χώρας. Τότε ο συναλλαγματικός κίνδυνος εμφανίζεται και στις δύο συναλλασσόμενες πλευρές. Η κατάσταση επιδεινώνεται, όταν συνοδεύεται από κρατικούς ελέγχους της κινήσεως συναλλάγματος, διότι τότε δεν είναι εύκολη η αναζήτηση μεθόδων καλύψεως έναντι του κινδύνου των ισοτιμιών.

Στις επιχειρήσεις εξωτερικού εμπορίου ο συναλλασσόμενος κίνδυνος που διατρέχουν σε δεδομένη στιγμή προσδιορίζεται (για ένα νόμισμα) από το άθροισμα : Διαθέσιμα ξένα νομίσματα + (Απαιτήσεις-Οφειλές) σε ξένα νομίσματα. Αυτό το άθροισμα αποκαλείται συναλλαγματική θέση και μάλιστα "μακρά", όταν το άθροισμα είναι θετικός αριθμός ή "βραχεία" όταν είναι αρνητικός αριθμός. Στις δύο περιπτώσεις η θέση είναι "ανοικτή", ενώ στην περίπτωση μηδενικού αθροίσματος είναι "κλειστή". Αναλόγως προς τη συναλλαγματική θέση διαμορφώνεται η επιθυμία που

χαρακτηρίζεται ως κερδοσκοπία, επιδιωκόμενη ή υφιστάμενη. Το αντίδοτο της κερδοσκοπίας είναι η κάλυψη.

Σημειώνεται τέλος ότι οι πολύ μεγάλες επιχειρήσεις αντιμετώπισαν τον συναλλαγματικό κίνδυνο με την ίδρυση θυγατρικών εταιρειών σε διάφορες χώρες και απέκτησαν τεράστια ισχύ, η οποία, ασφαλώς, δεν οφείλεται μόνον στην τιθάσευση του συγκεκριμένου κινδύνου. Για τη μεγάλη μάζα των επιχειρήσεων το πρόβλημα έγινε οξύτερο ένεκα της παρουσίας των πολυεθνικών επιχειρήσεων, οι οποίες γνωρίζουν να καλύπτονται με πολλούς τρόπους και χαμηλότερο κόστος.

## Κεφάλαιο 4

### Υποτίμηση – Διολίσθηση του νομίσματος

Το τέταρτο κεφάλαιο, ασχολείται και παρουσιάζει τον όρο Υποτίμηση και διακρίνει τις μορφές της, ποιος παίρνει την πρωτοβουλία, για ποίο σκοπό πραγματοποιείται, ποιες είναι οι προϋποθέσεις της για την πραγματοποίησής της. Εν συνεχεία αναφέρεται στην Υποτίμηση του 1983, στην Υποτίμηση του 1985 και στην τελευταία Υποτίμηση που έγινε το 1998 και προσπαθεί να δώσει την απάντηση γιατί έγιναν οι προαναφερόμενες Υποτιμήσεις και τι επιπτώσεις είχε η Ελληνική Οικονομία από αυτές. Επίσης κάνει λόγο για την πολιτική της διολίσθησης ως μέσο πολιτικής της χρονικής περιόδου 1992 –1993.

#### 4.1 Η μορφή της υποτίμησης

Η μορφή της υποτιμήσεως του νομίσματος μπορεί να είναι επίσημη ή ανεπίσημη, οπότε η διαμόρφωση της εξωτερικής αξίας του νομίσματος έχει σχέση με την προσφορά και την ζήτηση στην αγορά του εξωτερικού συναλλάγματος, χωρίς όμως να αποκλείεται και η παρέμβαση ανάλογα με τις ανάγκες και τις επιδιώξεις της υποτίμησης, από την εκδοτική τράπεζα ή από το ταμείο ισοσκελίσεως των τιμών του εξωτερικού συναλλάγματος. Αν αντίθετα ισχύει υποχρεωτική κυκλοφορία πρέπει να την διακρίνουμε ανάλογα με το αν υπάρχει ή δεν υπάρχει κάποια σταθερή σχέση με ορισμένο ξένο νόμισμα. Στην πρώτη

περίπτωση η διατήρηση της ισοτιμίας μετά την υποτίμηση σε χαμηλότερο επίπεδο, προϋποθέτει την ύπαρξη μερικών όρων όπως:

- Εμπιστοσύνη προς το νόμισμα,
- ισοσκελισμένο ισοζύγιο πληρωμών
- και επαρκή διαθέσιμα της τράπεζας στο εξωτερικό

Όταν έχουμε σταθερή σχέση του νομίσματος με ορισμένο ξένο νόμισμα αυτή μεταβάλλεται είτε αυτομάτως, είτε βαθμιαίως. Αν δεν υπάρχει σταθερή σχέση, τότε η υποτίμηση επιδιώκεται με την ανατροπή του νομίσματος στην αγορά του εξωτερικού συναλλάγματος ισοζυγίου προσφοράς και ζήτησης. Έτσι καταλήγουμε στο γεγονός η εκδοτική ή το ταμείο ισοσκελίσεως των τιμών εξωτερικού συναλλάγματος του κράτους, όπου πραγματοποιείται η συγκεκριμένη υποτίμηση του νομίσματος να προβαίνει σε αγορά εξωτερικού συναλλάγματος και χρυσού.

Η υποτίμηση είναι ανεπίσημη, όταν επιβάλλονται συναλλαγματικοί περιορισμοί χωρίς να μεταβληθεί η ισοτιμία έναντι του χρυσού ή η σταθερή σχέση με ορισμένο ξένο νόμισμα.

#### **4.2 Η πρωτοβουλία της υποτίμησης**

Η πρωτοβουλία προς τη διενέργεια της υποτίμησης εξαρτάται από την θέληση των αρμοδίων οικονομικών παραγόντων, αλλά πολλές φορές είναι μια αναγκαία απόφαση αυτών γιατί δεν μπορούν να την αποφύγουν. Η δυνατότητα αποφυγής εξαρτάται:

- α) από την διαμόρφωση του ισοζυγίου πληρωμών,

- β) από τα διαθέσιμα αποθέματα μέσω πληρωμής στο εξωτερικό,
- γ) από την απροθυμία εμπρόθεσμου εξοφλήσεως όλων των ανειλημμένων υποχρεώσεων ή τουλάχιστον μερικών από αυτών.

Πραγματικά, εάν τα μέσα πληρωμής για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης εξαντληθούν, ή έχουν ήδη εξαντληθεί τότε η υποτίμηση του νομίσματος είναι η μοναδική λύση.

### 4.3 Ο σκοπός της υποτίμησης

Με την υποτίμηση του νομίσματος επιδιώκουμε μια σειρά από σκοπούς που παραθέτουμε παρακάτω:

- α) η αποφυγή εξαντλήσεως των διαθέσιμων μέσω πληρωμής στο εξωτερικό.
- β) η εξαφάνιση ή τουλάχιστον, που είναι το πιθανότερο, η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των πληρωμών.
- γ) να επιτύχουμε σε όσο βαθμό είναι δυνατό την μείωση του όγκου των εισαγωγών από το εξωτερικό.
- δ) η προσπάθεια εκμετάλλευσης από την χώρα της αύξησης του όγκου των εξαγωγών της.
- ε) την αποφυγή μεταδόσεως της υφέσεως του εξωτερικού στην εγχώρια οικονομία.
- στ) να αποφύγουμε την επιβολή συναλλαγματικών περιορισμών.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η υποτίμηση του νομίσματος εξαρτάται από το ισοζύγιο πληρωμών, το εμπορικό ισοζύγιο, την ένταση της οικονομικής δραστηριότητας και τα συγκεκριμένα μέτρα οικονομικής πολιτικής που κάθε φορά λαμβάνονται.

Η πραγματοποίηση όλων αυτών των επιδιώξεων προϋποθέτει την εξαφάνιση της υπεροχής της εξωτερικής αξίας του νομίσματος έναντι της εσωτερικής και την πρόβλεψη ότι το φαινόμενο αυτό δεν θα εμφανισθεί στο μέλλον.

#### **4.4 Οι προϋποθέσεις πραγματοποίησης υποτίμησης**

Για να πετύχει η Υποτίμηση και να πραγματοποιήσει τις προαναφερόμενες επιδιώξεις, πρέπει να ικανοποιούνται οι εξής προϋποθέσεις:

1. Από την αποφυγή της εξαντλήσεως των διαθέσιμων μέσων πληρωμής στο εξωτερικό με την υποτίμηση του νομίσματος, η οποία θα είναι τέτοιας έκτασης ώστε να μειωθεί ουσιαστικά γι' αυτά η ζήτηση, ενώ θα αυξηθεί η προσφορά αυτών. Η μείωση της ζήτησης των διαθεσίμων μπορεί να αποδοθεί, είτε στην αδυναμία εξεύρεσης διαθεσίμων μέσων πληρωμής, είτε στην ελαστικότητα της ζήτησης των αγαθών και των υπηρεσιών αλλοδαπής προελεύσεως, τα οποία λόγω της νομισματικής υποτίμησης θα γίνουν ακριβότερα. Η αύξηση της προσφοράς μέσων πληρωμής στο εξωτερικό θα οφείλεται στην αύξηση της ζήτησης από μέρους των χωρών του εξωτερικού εκείνων των αγαθών ή υπηρεσιών, τα οποία έγιναν φθηνότερα λόγω της υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος, αρκεί να μην υπάρχει

κορεσμός, δηλαδή να είναι δυνατή η αύξηση της προσφοράς από μέρους της χώρας που πραγματοποιεί την υποτίμηση, να είναι ελαστική η ζήτηση των χωρών του εξωτερικού και να επιτρέπεται η εισαγωγή των προϊόντων.

Με την υποτίμηση και με την προϋπόθεση ότι δεν προβλέπεται άλλη υποτίμηση στο άμεσο μέλλον, οι εισαγωγείς και γενικώς οι οφειλέτες δεν θα έχουν πλέον τον λόγο να πληρώσουν ταχύτερα από ότι είναι απαραίτητο το αντίτιμο σε τοπικό νόμισμα. Όσο αναφορά τους εξαγωγείς και γενικά τους πιστωτές του εξωτερικού δεν θα έχουν πλέον λόγο να αναβάλουν την είσπραξη των απαιτήσεών τους από την χώρα με την ελπίδα ότι μελλοντικά θα εξασφαλίσουν μεγαλύτερο αντίτιμο σε τοπικό νόμισμα. Τέλος όσοι έχουν δημιουργήσει διαθέσιμα στο εξωτερικό δεν θα έχουν πλέον λόγο να μην μετατρέψουν σε εγχώριο νόμισμα. Έτσι εξηγείται η βελτίωση της σχέσης προσφοράς και ζήτησης ξένου συναλλάγματος αμέσως μετά την υποτίμηση.

2. Η εξαφάνιση ή τουλάχιστον η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών επιτυγχάνεται με την Υποτίμηση του νομίσματος εκτός και εάν η ελαστικότητα της ζήτησης των εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών εκ μέρους του εξωτερικού είναι μεγάλη, χωρίς να εμποδίζεται η αύξηση των δασμών ή από συναλλαγματικούς περιορισμούς. Επίσης επιτυγχάνεται, αν η ελαστικότητα της ζήτησης των αλλοδαπών αγαθών και υπηρεσιών εκ μέρους της χώρας με το φαινόμενο της υποτίμησης είναι μεγάλη. Πρέπει να σημειωθεί ότι η υποτίμηση του νομίσματος συνεπάγεται αύξηση της αγοραστικής δύναμης



των εξαγωγέων και γενικώς όσων λαμβάνουν εισοδήματα από το εξωτερικό, εκτός αν ο αντίκτυπος αυτός εξουδετερωθεί με μέτρα αντιπληθωριστικής πολιτικής. Επίσης δεν πρέπει να υπάρχουν πολλές πάγιες υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού, εκτός αν εξαιτίας της νομισματικής υποτίμησης πολλοί αναγκαστούν να πτωχεύσουν ή τουλάχιστον να αναστείλουν την συμβατική εξυπηρέτηση των χρεών τους. Σημασία έχει και η κίνηση των κεφαλαίων η οποία προκαλείται και αυτή από τη νομισματική υποτίμηση. Συνήθως παρατηρούνται αλλά όχι πάντα, τάσεις μεταφοράς κεφαλαίων στη χώρα με το υποτιμημένο νόμισμα. Φυσικά σ' αυτήν την περίπτωση δεν θα πρέπει να αναμένεται άλλη υποτίμηση μεταγενέστερα του συγκεκριμένου νομίσματος

3. Η μείωση των εισαγωγών από το εξωτερικό επιτυγχάνεται με την υποτίμηση του νομίσματος, αν η ελαστικότητα της ζήτησης των ξένων αγαθών και υπηρεσιών από μέρους της χώρας που πραγματοποιεί την υποτίμηση είναι μεγάλη, αν όλες οι αντίστοιχες ανάγκες ικανοποιούνται προηγουμένως αν δηλαδή δεν συνέβαινε πριν την υποτίμηση ορισμένα πρόσωπα να μην μπορούν να αγοράσουν ξένα αγαθά, όχι γιατί δεν είχαν επαρκή αγοραστική δύναμη, αλλά γιατί απαγορεύεται η επαρκής εισαγωγή προς αποφυγή διαθέσεως εξωτερικού συναλλάγματος, αν υπάρχουν δυνατότητες υποκαταστάσεως στο εσωτερικό και τέλος αν δεν αυξάνουν τα εισοδήματα σε νομισματικές μονάδες και οι τιμές στο εσωτερικό.

4. Η αύξηση του όγκου των εξαγωγών στο εξωτερικό επιτυγχάνεται με την υποτίμηση του νομίσματος, αν η ελαστικότητα της ζήτησης των εγχωρίων αγαθών και υπηρεσιών

από μέρους του εξωτερικού είναι μεγάλη και εάν δεν έχει κορεσθεί πλέον η ζήτηση τους. Επίσης απαραίτητο είναι να μην υποτιμηθούν τα νομίσματα των ανταγωνιστών της χώρας που έχει πραγματοποιήσει την υποτίμηση, να μην επιβληθούν από μέρους των χωρών του εξωτερικού συναλλαγματικοί περιορισμοί, να μην αυξηθούν εκεί οι δασμοί και να μην προσαρμοσθεί σε μεγάλη κλίμακα η εσωτερική αξία του νομίσματος προς τη νέα του εσωτερική αξία.

5. Η αύξηση όχι μόνο του όγκου αλλά και του προϊόντος των εξαγωγών στο εξωτερικό προϋποθέτει τα όσα αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο. Επιπλέον προϋποθέτει τέτοια σχέση

μεταξύ της αυξήσεως του όγκου των εξαγωγών και της τιμής, ώστε να εξουδετερωθούν πλήρως οι συνέπειες της υποτίμησης του νομίσματος και να μείνει πλεόνασμα. Αν η υποτίμηση του νομίσματος είναι 20% και η αύξηση του όγκου των εξαγωγών μικρότερη των 20% θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του προϊόντος των εξαγωγών εφόσον φυσικά οι τιμές τους σε εγχώριο νόμισμα παραμένουν αμετάβλητες. Μόνο αν αυξηθεί ο όγκος των εξαγωγών περισσότερο από 20%, θα σημειωθεί αύξηση των προϊόντων τους.

6. Η αποφυγή της επιβολής συναλλαγματικών περιορισμών ή η άρση αυτών με τη μέθοδο της νομισματικής υποτιμήσεως προϋποθέτει να γίνει αυτή σε τέτοια έκταση, ώστε να εκλείψουν οι περιπτώσεις, όπου θα είναι συμφέρουσα η πραγματοποίηση ενεργειών τέτοιων οι οποίες απαγορεύονται από τους συναλλαγματικούς περιορισμούς. Βέβαια σε μια τέτοια

περίπτωση απαιτείται επιπλέον εμπιστοσύνη στο νόμισμα και ισοσκελισμένο ισοζύγιο πληρωμών.

#### **4.5 Υποτίμηση του νομίσματος το 1983**

Από το 1979, μετά τη δεύτερη ενεργειακή κρίση, η ελληνική οικονομία εισήλθε σε μια νέα φάση. Τα κύρια χαρακτηριστικά της είναι αρχικά η επιβράδυνση του ανοδικού ρυθμού του πληθωρισμού και η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών. Ο πληθωρισμός, μετά τη δεύτερη ενεργειακή κρίση διπλασιάστηκε - έφτασε στο 26,2% στη διάρκεια του 1980 - και εξακολουθούσε να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα, παρά την οικονομική στασιμότητα και την αλλαγή στην κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής που άρχισε την άνοιξη του 1982. Από το 1982 η καθοδική πορεία ανακόπηκε, η οικονομία όμως παρέμεινε ουσιαστικά σε κατάσταση στασιμότητας.

Η υποτίμηση της δραχμής κατά 15,5% στις 9 Ιανουαρίου 1983 (Υπουργός Εθνικής Οικονομίας ο κ. Γεράσιμος Αρσένης) δημιούργησε μία νέα κατάσταση. Τα οικονομικά μέτρα δημιούργησαν αναταραχή στο ευρύ κοινό. Είναι γεγονός ότι οι Έλληνες είχαν να αντιμετωπίσουν παρόμοια κατάσταση από το 1953 (υποτίμηση της δραχμής κατά 50% έναντι του αμερικανικού δολαρίου, (υπουργός συντονισμού ο κ. Σπύρος Μαρκεζίνης) ενώ σε άλλες χώρες η προσφυγή σε τέτοιους χειρισμούς είναι πιο συχνή, και οι αντιδράσεις του κόσμου πιο συγκρατημένες.

Η εξωτερική ισοτιμία ενός νομίσματος μιας χώρας αποτελεί αντανάκλαση της σχετικής πορείας του εγχώριου πληθωρισμού

σε σύγκριση με τον πληθωρισμό των χωρών με τις οποίες αυτή η οικονομία συναλλάσσεται. Η αλληλουχία αυτή, ανάμεσα στη συγκριτική πορεία των τιμών και στην εξέλιξη της εξωτερικής ισοτιμίας είναι γνωστή σαν "αρχή της ισοτιμίας αγοραστικής δυνάμεως" και η ισχύς της οφείλεται στις επιπτώσεις που έχει η διαφορετική εξέλιξη των εγχώριων από τις διεθνείς τιμές στο ισοζύγιο πληρωμών από την πορεία του οποίου εξαρτάται τελικά η διαμόρφωση της εξωτερικής ισοτιμίας του νομίσματος. Όταν λόγω χάρη, το κόστος παραγωγής και οι τιμές στην Ελλάδα αυξάνονται ταχύτερα από ότι στους εμπορικούς εταίρους οι σημαντικότερες συνέπειες είναι:

- Τα ελληνικά προϊόντα εμφανίζονται ολοένα και λιγότερο ανταγωνιστικά στο εξωτερικό και οι εξαγωγές επιβραδύνονται ή μειώνονται.
- Τα ξένα προϊόντα που εισάγονται εμφανίζονται πιο ανταγωνιστικά σε σύγκριση με τα εγχώρια και ο ρυθμός των επιτυγχάνεται.
- Η εισροή άδηλων πόρων αποθαρρύνεται, ενώ ενθαρρύνεται η αντίστοιχη εκροή.
- Οι προσδοκίες για την πορεία της δραχμής, ενθαρρύνει την (νόμιμη ή παράνομη) εκροή συναλλαγματικού κεφαλαίου στο εξωτερικό.

Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών είναι να επιδεινώνεται το ισοζύγιο πληρωμών και να ασκείται πίεση για υποτίμηση της δραχμής προκειμένου να διασφαλιστεί το συναλλαγματικό απόθεμα της χώρας.

Από τη σύγκριση της εξέλιξης του πληθωρισμού στην Ελλάδα και στις χώρες με τις οποίες συναλλάσσεται και κυρίως της τότε ΕΟΚ, προκύπτει ότι μέχρι και το 1978 η βραδεία υποτίμηση της δραχμής που πραγματοποιούνταν με τη μορφή της διολίσθησης κάλυπτε τη διαφορά στους ρυθμούς του πληθωρισμού και έτσι η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων μας διακυβευόταν. Από το 1978 όμως παρατηρήθηκε μια δυσκαμψία στους χειρισμούς της συναλλαγματικής πολιτικής, η οποία όμως δίσταζε να διαμορφώσει ρεαλιστικές ισοτιμίες της δραχμής. Αποτέλεσμα της δυσκαμψίας αυτής που εντάθηκε κυρίως το 1982 ήταν να υπάρχει ένα άνοιγμα στην ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων δραχμής και ξένων νομισμάτων, και ειδικά ευρωπαϊκών, και κατά 15% περίπου. Κατά το ποσοστό αυτό δηλαδή, η δραχμή ήταν υπερτιμημένη έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων.

Έτσι λοιπόν φτάσαμε στην απόφαση να υποτιμήσουμε το εθνικό μας νόμισμα. Η υποτίμηση κρίθηκε λοιπόν αναγκαία. Διότι, εάν εξακολουθούσε η εξωτερική ισοτιμία της δραχμής να συγκρατείται τεχνητά, σε περίοδο που ο πληθωρισμός στη χώρα μας ξεπερνούσε το 20%, ενώ στους εμπορικούς μας εταίρους περιοριζόταν στο χώρο των μονοψήφιων αριθμών το αποτέλεσμα θα ήταν οφθαλμοφανές. Η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων μας τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό θα επιδεινωνόταν, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα διευρυνόταν και η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό θα συρρικνωνόταν συνεχώς.

Όσο λοιπόν περισσότερο διαρκεί η τεχνητή συγκράτηση της ισοτιμίας, τόσο μεγαλύτερη θα καθίσταται η αναπόφευκτη

υποτίμηση στο μέλλον, για την αντιμετώπιση της σωρευμένης εξωτερικής ανισορροπίας.

#### 4.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ 1983

Η υποτίμηση της δραχμής πήρε αναμφισβήτητα, πολιτικές διαστάσεις, που δεν προσδιορίζονται μόνο από τις αντιδράσεις-αντιπολιτευτικές των άλλων κομμάτων. Αλλά και από τον τρόπο με τον οποίο ο κόσμος υποδέχτηκε ένα αναγκαίο μέτρο. Πράγμα που ασφαλώς δημιουργεί κάποιες κυβερνητικές ευθύνες για τη μεθόδευση της παρουσίασης του μέτρου αυτού, για την εσφαλμένη εικόνα που διαμορφώθηκε λίγο πριν από την αναγγελία της υποτίμησης και τη χρονική της εμφάνιση.

Αυτά ήταν στοιχεία τα οποία συνέβαλαν στη δημιουργία μιας ψυχολογίας που είχε ως αποτέλεσμα, αντί της ψύχραιμης σκέψης και της αυτοσυγκράτησης, το τρέξιμο στα... σούπερ-μάρκετ και το άδειασμα των ραφιών τους, σαν να επρόκειτο για την περίοδο της κατοχής, την ανάληψη καταθέσεων, ακόμα και την αγορά, εσπευσμένα... διαμερισμάτων.

Η "αφομοίωση" μιας αυστηρής πολιτικής θα ήταν ευκολότερη αν γινόταν την ημέρα των εκλογών, στην αφετηρία δηλαδή διαμόρφωσης της πολιτικής κυβέρνησης. Οπότε και τα κυβερνητικά επιχειρήματα θα ήταν αδιάσειστα και η καλή προαίρεση του λαού, ευρύτερη.

Ο αδικαιολόγητος πανικός που δημιουργήθηκε, από την άλλη πλευρά, ίδιο μιας σπουδής που δεν πηγάζει μόνο από την ιδιοσυγκρασία του Έλληνα, αλλά και από τη λαϊκή άγνοια,

τροφοδοτήθηκε, ακούσια βέβαια αλλά αποτελεσματικά από την κυβερνητική μυστικοπάθεια, η οποία θα μπορούσε να μην εξαντληθεί σε τόσο κατηγορηματικές διαψεύσεις, και μάλιστα τόσο κοντά προς την ανακοίνωση της υποτίμησης. Άλλωστε το γεγονός της διήμερης αργίας που δεν ευνοούσε την κερδοσκοπία, συνηγορούσε υπέρ της μη διαψεύσεως, κατά την Παρασκευή. Σαν αποτέλεσμα υπήρξε όμως ο κλονισμός της εμπιστοσύνης ενός ελάχιστα ενημερωμένου κόσμου, η οποία και αποτελεί και το βασικό παράγοντα απόδοσης μακροπρόθεσμα και του μέτρου.

Η λαϊκή αυτή "υποδοχή" της συναλλαγματικής πολιτικής της κυβέρνησης φαίνεται ότι επηρέασε και τις πρωθυπουργικές σκέψεις σε ότι αφορά την ανανέωση της κυβέρνησης του, τουλάχιστον σ' αυτή τη φάση, οπότε αναμενόταν μια νέα αναδόμηση. Η αναβολή αυτή κρίθηκε αναγκαία, ενώ κάτι διαφορετικό δεν θα εξυπηρετούσε καμιά πολιτική ή κομματική σκοπιμότητα. Αντίθετα δεν φάνηκε να έχει αλλάξει τίποτα όσον αφορά στις προθέσεις του τότε πρωθυπουργού για την ανανέωση των διοικήσεων σε Δημόσιους οργανισμούς και Τράπεζες, από τους οποίους δεν φάνηκε ιδιαίτερα ικανοποιημένος. Έτσι με μια ευρεία ανασυγκρότηση θα επιδίωξε να εκσυγχρονίσει, μεταφορικά και πραγματικά, την "κεφαλή" των δημοσίων αυτών φορέων, στους οποίους ο ίδιος τότε πρωθυπουργό απέδωσε «εγκληματική δημοσιουπάλληλιστική νοοτροπία», τροχοπέδη στην οικονομική ανάκαμψη.

### **Τι πέτυχε η πολιτική λιτότητας το 1983**

Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα ήταν κρίσιμη. Η προσφυγή ξανά σε αυτό, είναι τουλάχιστον ανάγκη επιτυχιών στους τομείς της ανεργίας απασχόλησης πληθωρισμού εξαγωγών ανταγωνιστικότητας.

Έμμεσα ο τότε υπουργός της Οικονομίας, παραδέχεται μερικές αποτυχίες (πληθωρισμός, εξαγωγές). Στην ανεργία που είναι η δυσμενέστερη εξέλιξη δεν αναφέρθηκε αλλά είναι πραγματικότητα.

Το δεύτερο πρόβλημα ήταν το πολιτικό σαν συνέχεια του πρώτου. Περίπου 5%, με βάση τα επίσημα στοιχεία, ήταν η μείωση του πραγματικού εισοδήματος των εργαζομένων το 1983.

Το πολιτικό κόστος για δεύτερη χρονιά μειώσεων θα ήταν μεγάλο, σε μια περίοδο μάλιστα κατά την οποία θα γίνονταν τουλάχιστον οι ευρωεκλογές.

Τρίτο μεγάλο πρόβλημα ήταν ύστερα από τη στασιμότητα στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (ΑΕΠ) το 1983, να προέκυπτε αμελητέα αύξηση το 1984. Ίσως δεν είχε συνειδητοποιηθεί από όλους μας, ότι το 1984 είναι το δεύτερο έτος του πενταετούς που έχει καθορίσει ρυθμό ανάπτυξης 4% (!) κατ' έτος και ανεργία κάτω του 4% (!) το 1987. Χαμηλοί εισοδηματικοί ρυθμοί το 1984 θα στερούσαν από το πενταετές μεγάλο μέρος της αξιοπιστίας του.

Μια πολιτική λιτότητας που θα μείωνε σ' αυτές τις συνθήκες ύφεσης ακόμη πιο πολύ τη ζήτηση, ενίσχυε τη στασιμότητα, με αμφίβολες επιτυχίες σε άλλους τομείς, ενώ θα αύξανε την ανεργία.



Το 1983 η εισοδηματική πολιτική συνοδεύτηκε με μια κατάσταση συναγερμού, πανεθνικού θεωρητικά αλλά για τους μισθωτούς στην πράξη, για την ανεργία, την ανταγωνιστικότητα, τον πληθωρισμό κ.λ.π.

Έμμεσα ο τότε υπουργός της Εθνικής Οικονομίας (κ. Αρσένης) παραδεχόταν την απώλεια στο εισόδημα των εργαζομένων αφού τόνιζε πρώτα ότι «η εφαρμογή αυτής της πολιτικής που θα μειώσει την ανεργία, θα οδηγήσει συγχρόνως και σε αύξηση του εθνικού προϊόντος», λέγοντας 'ότι στο τέλος του 1983 θα υπάρξουν οι συνθήκες για ένα 1984 «που θα αποδώσει στους εργαζόμενους τυχόν απώλειες του πραγματικού τους εισοδήματος το 1983». Και δεν πρέπει να ξεχάσουμε ότι οι εργαζόμενοι έφεραν το βάρος της προσαρμογής και της σταθεροποίησης της οικονομίας το 1983. Και η τότε κυβέρνηση ανακοίνωσε δημόσια ότι, το πραγματικό εισόδημα των εργαζομένων το 1983 μειώθηκε σε ακαθάριστες αμοιβές κατά 3% έως 5% σε καθαρές αμοιβές. Αυτό σημαίνει ότι, η ανάκαμψη που θα έρθει θα ανήκει κατά κύριο λόγο στους εργαζόμενους.

Η τότε κυβέρνηση πίστευε ότι αυτούς τους τελευταίους μήνες του 1983 άρχιζε μια δειλή ανάκαμψη που θα γίνει εντονότερη μέσα στο 1984 διαμορφώνοντας για ολόκληρο το χρόνο ένα ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ανώτερο του 1983 κατά 1,55 – 2%. Προωθητικοί παράγοντες αυτής της ανάκαμψης, αναμένονται να είναι πρώτον η επαναδραστηριοποίηση της βιομηχανίας, που θα στηριχθεί στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης λόγω της ανώτερης εισοδηματικής πολιτικής, αλλά και στην πρόοδο των εξαγωγών, και δεύτερον η άνοδος των επενδύσεων.

Αναλυτικότερα και όσον αφορά το ισοζύγιο πληρωμών μπορούμε να πούμε τα εξής:

Η τότε κυβέρνηση δείχνει ικανοποιημένη για τα επιτεύγματα της στο χώρο ισοζυγίου πληρωμών το 1983. Ο υπουργός Εθνικής Οικονομίας κ. (Γερ. Αρσένης) μιλώντας στη Βουλή είπε: "το 1983 όπως είχαμε προγραμματίσει περιορίσαμε το έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών στα επίπεδα που είχαμε προγραμματίσει, κάτω από 2 δις. δολάρια, και καλύψαμε το έλλειμμα αυτό, όχι με αύξηση εξισορροπητικού δημοσίου δανεισμού, αλλά με σημαντική αύξηση εισροών ιδιωτικού κεφαλαίου. Κρατήσαμε δε τα συναλλαγματικά μας αποθέματα σταθερά στα επίπεδα του 1981, 1982 και στο τέλος του 1983. Αναμφισβήτητα είναι θετικό γεγονός η συγκράτηση του ελλείμματος, ας μην ξεχνάμε όμως ότι κατέστη δυνατή κυρίως λόγω της οικονομικής υφέσεως, η οποία καθήλωσε τις εισαγωγές σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα. Και ακόμη δεν πρέπει να παρασιωπάτε η συμβολή στη συγκράτηση του ελλείμματος από τις εισφορές της ΕΟΚ και από τη ρευστοποίηση του αποθεματοποιημένου από τις προηγούμενες κυβερνήσεις πετρελαίου. Αρκεί να αναφερθεί εδώ ότι, το παραδοσιακό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (χωρίς δηλαδή καύσιμα και εισφορές από την ΕΟΚ) από πλεονασματικό κατά 330 εκατ. δολάρια το 1981 μεταστράφηκε σε ελλειμματικό κατά 1 δις δολάρια περίπου το 1983!

Αλλά ίσως το πιο σημαντικό είναι ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών κρατήθηκε το 1983 σε σχετικώς ανεκτά επίπεδα στα πλαίσια μιας περιοριστικής πολιτικής, τόσο στον πιστωτικό όσο και στον εισοδηματικό τομέα, ενώ ταυτόχρονα στηρίχθηκε σε μια

δραστική υποτίμηση του εθνικού νομίσματος. Οι δύο αυτές προϋποθέσεις όμως όχι μόνο δεν θα επαναληφθούν το 1984 αλλά πιθανώς να υπάρξουν αντίστροφες εξελίξεις. Έτσι η εισοδηματική πολιτική παρά τις αυστηρές συστάσεις του ΟΟΣΑ της ΕΟΚ, και του ΔΝΤ διαμορφώνεται φέτος πολύ πιο ελαστική, ενώ η διολίσθηση της δραχμής θα προσπαθήσει να καλύψει το κενό που αφήνει η μη επανάληψη της εφάπαξ υποτίμησης της 9-1-1983. Έτσι, το 1984 το ισοζύγιο μένει εκτεθειμένο στις ισχυρές πιέσεις της αυξημένης εγχώριας αναζήτησης μέσω πληρωμών, η οποία λόγω της μειωμένης ανταγωνιστικότητας των προϊόντων μας, θα καταλήξει σε αύξηση των εισαγωγών. Το ενδεχόμενο αυτό ανησυχεί και προβληματίζει την κυβέρνηση και είναι χαρακτηριστικά κάποιας αγωνίας των αρμοδίων, τα όσα είπε σχετικά στην Βουλή, κατά τη συζήτηση επί του προϋπολογισμού ο κ. Πρωθυπουργός. Συγκεκριμένα ο τότε πρωθυπουργός (κ. Ανδρέας Παπανδρέου) έκανε τις εξής ευρύτερης σημασίας, επισημάνσεις:

"Η Ελληνική οικονομία είναι μια ανοιχτή οικονομία. Και ιδιαίτερα μετά την ένταξη της χώρας μας στην Κοινή Αγορά, αυτό είναι πάρα πολύ έντονο. Αυτή την στιγμή δεν αναφέρομαι στην Κοινή Αγορά. Δεν θέλω να κουβεντιάσω γι' αυτό το θέμα, θα υπάρξουν άλλες ευκαιρίες. Αλλά είναι βέβαιο, ότι δεν μπορεί μια χώρα που ανήκει στην Κοινή Αγορά να έχει πολιτική εισαγωγών. Αυτό σημαίνει ότι δεν μπορεί μια κυβέρνηση χώρας-μέλους της Κοινότητας, να προτιμήσει κεφαλαιουχικά αγαθά, αντί για πολυτελή αυτοκίνητα ή αρώματα. Γιατί αυτό αντίκειται στους κανόνες της Κοινής Αγοράς, στους κανόνες του παιχνιδιού.

Και δεν είναι κατά συνέπεια τυχαίο, ότι στο μνημόνιο που έχουμε υποβάλει καιρό τώρα στην Κοινότητα, ένα από τα βασικά μας αιτήματα είναι μια, σχετικά, μακρά μεταβατική περίοδος που θα μπορούμε να έχουμε κάποιο έλεγχο στις εισαγωγές.

Για να είμαστε εξηγημένοι, χωρίς αυτόν τον έλεγχο, η οικονομία της Ελλάδας τινάζεται στον αέρα, όποιος και αν είναι στην κυβέρνηση και δεν αποτελούμε εμείς εξαίρεση.

Η παραγωγικότητα της οικονομίας μας είναι πολύ χαμηλή, όχι μόνο στη βιομηχανία, αλλά και στη γεωργία. Έχουμε παραγωγικότητα που είναι από  $2/5$  έως  $3/5$  της παραγωγικότητας της Δυτ. Ευρώπης. Αυτό είναι η κληρονομιά μας. Έχουμε μια βιομηχανία, η οποία από κάθε πλευρά στέκεται σε γυάλινα πόδια. Η προστιθέμενη αξία από τη βιομηχανία μας είναι πάρα πολύ μικρή. Δεν έχει βάθος, δεν έχει καθετοποιηθεί. Δεν έχουμε χρησιμοποιήσει, εκμεταλλευθεί τους πλουτοπαραγωγικούς πόρους της χώρας μας σωστά. Είμαστε περιφερειακή χώρα του καπιταλισμού, όπου, το κατά κύριο λόγο, κεφάλαιο κυριαρχεί και όχι το βιομηχανικό".

Στις επισημάνσεις αυτές του τότε κ. Πρωθυπουργού απεδόθη ιδιαίτερη σημασία και η αγορά αντέδρασε με ανησυχία διότι τις ερμήνευσε ως σημαίνουσες βραχυπρόθεσμα με την επιβολή περιορισμών στις εισαγωγές, μακροπρόθεσμα δε τη διαιώνιση της αβεβαιότητας στις σχέσεις μας με την ΕΟΚ.

Από την πλευρά του ο τότε υπουργός της οικονομίας (κ. Αρσένης) ευελπιστεί ότι η εξέλιξη στο ισοζύγιο δεν θα είναι ιδιαίτερα δύσκολες μέσα στο 1984. Την αισιοδοξία του την στηρίζει πρώτον στην ανανεωμένη ανάκαμψη των εξαγωγών και

δεύτερον στη συνέχιση της διολίσθησης της δραχμής. Στην Βουλή κατά την συζήτηση επί του προϋπολογισμού ο τότε υπουργός ( κ. Αρσένης) ανέφερε:

"Τα τελευταία στοιχεία που αφορούν τις εξαγωγές δείχνουν ότι τα οικονομικά μέτρα, που πήραμε για την προώθηση των εξαγωγών αρχίζουν τώρα να αποδίδουν. Και οι εξαγωγές τους δύο τελευταίους μήνες και οι παραγγελίες για εξαγωγές τους επόμενους μήνες, δείχνουν ότι και στον τομέα αυτό έχουμε μια ανοδική πορεία, που είναι αποτέλεσμα κυρίως της ανάκαμψης που γίνεται στον εξωτερικό χώρο. Δεν είναι αποτέλεσμα διαρθρωτικών αλλαγών στο εσωτερικό.

Η συναλλαγματική πολιτική που ακολουθήσαμε το 1983, περνώντας το χρόνο ολόκληρο, ήταν μια πολιτική αποκατάστασης ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας. Άκουσα συγκρίσεις μεταξύ του ρυθμού πληθωρισμού στην Αμερική και στην Ελλάδα. Και με αυτή την μάλλον πρωτόγονη σκέψη, άκουσα επίσης προτάσεις για νέες υποτιμήσεις της δραχμής, για μείωση της ανταγωνιστικότητας κ.λ.π."

#### **4.7 Υποτίμηση του νομίσματος το 1985**

Το κύριο χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων στο 1985 ήταν οι σημαντικές αποκλίσεις που σημειώθηκαν σε βασικά μεγέθη της Ελληνικής οικονομίας από τους στόχους που είχαν τεθεί ή τις προβλέψεις που είχαν γίνει στην αρχή του έτους. Η νέα οικονομική πολιτική που εγκαινιάσθηκε με το "βαρύ πακέτο" μέτρων στις 11 Οκτωβρίου του 1985 απέβλεπε στη

σταθεροποίηση της οικονομίας, ενώ παράλληλα επιδιώκονταν να δημιουργηθούν πρόσφορες συνθήκες για την προώθηση των αναγκαίων προσαρμογών στη δομή, οργάνωση, και λειτουργία της οικονομίας. Επιδίωξη ήταν, η εφαρμογή ενός περισσότερο ορθολογικού συνδυασμού μέτρων οικονομικής πολιτικής που θα εξασφαλίσουν αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και ουσιαστική βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών, ενίσχυση των οικονομικών κινήτρων και αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των οικονομικών πόρων, καθώς και αύξηση της αποταμίευσης, των επενδύσεων και των εξαγωγών.

Τα νέα μέτρα ήταν ασφαλώς μια απόφαση που άφησε ανεξίτηλα τα σημάδια της όχι μόνο στην οικονομία, αλλά και στην πολιτική και στις κοινωνικές διεργασίες. Ύστερα από μια μακρά πολιτική και ψυχολογική προετοιμασία, που άρχισε από τις προσωπικές παρεμβάσεις του ίδιου του τότε πρωθυπουργού και του υπουργού της Εθνικής Οικονομίας και έφτανε μέχρι τις "δοκιμαστικές" προς τον Τύπο, τα μέτρα εξαγγέλθηκαν νωρίτερα απ' ό,τι προβλέπονταν, ενώ το σκληρό περιεχόμενό τους εντυπωσίασε και αιφνιδίασε όχι μόνο τους απλούς πολίτες αλλά και πολλούς σχολιαστές.

Τελικά, η τότε κυβέρνηση αφού εγκατάλειψε βαθμιαία την αποστασιοποίηση της από τις πολιτικές που εφάρμοσαν συγγενείς της ιδεολογικά ή και άλλες κυβερνήσεις, με τα μέτρα που εξήγγειλε ευθυγραμμίστηκε μ' αυτές και τις υπέρκεράσε. Δεν μπορεί κανείς να αποφύγει τον προσδιορισμό ότι αυτό το πακέτο των μέτρων είχε σαφή στοιχεία από την πολιτική εκείνη που

ονομάζεται νεοφιλελευθερισμός, με τις Ελληνικές πάντα ιδιοτυπίες.

Το ότι η κατάσταση της οικονομίας ήταν αρκετά σοβαρή και ιδιαίτερα για προοπτική της άκρως ανησυχητική, δεν ήταν κάτι άγνωστο και λίγο ως πολύ ήταν γνωστή και στην κάθε διαφορετική της εκδοχή: η οικονομία βρίσκεται σε ανάκαμψη, η μία εκδοχή, η οικονομία στα πρόθυρα χρεοκοπίας, άλλη εκδοχή. Αυτή η αντίφαση αποτελεί μια αρνητική παρακαταθήκη. Μαζί δε με τον τρόπο, τη φύση των μέτρων που πάρθηκαν και την ελληνική πολιτική εμπειρία, διαμορφώνει ένα κλίμα που διαβρώνει αποφασιστικά την κύρια πρόταση της Κυβέρνησης, δηλαδή τη συναίνεση πάνω σ' ένα πρόγραμμα για την υπέρβαση της κρίσης της ελληνικής οικονομίας.

Η μοναδική στόχευση των μέτρων της, ήταν η σταθεροποίηση της οικονομίας. Η Κυβέρνηση βαθμιαία εγκατέλειψε την διατυπωμένη θέση της για "σταθεροποίηση μέσα από την ανάπτυξη", θέση που επένδυε και ιδεολογικά. Η σταθεροποίηση στρεφόταν κυρίως στα ισοζύγια πληρωμών και, κατά δεύτερο λόγο, στον πληθωρισμό. Μιλώντας από την τηλεόραση ο ίδιος ο Πρωθυπουργός τόνισε:

"Θα ήθελα απ' όλα αυτά να σταθώ στο θέμα του ισοζυγίου πληρωμών. Δεν υποτιμούμε καθόλου τα άλλα προβλήματα. Το ισοζύγιο πληρωμών, όμως έχει μια εξωτερική σημαντική διάσταση, που του προσδίδει μια προφανή ιδιαιτερότητα".

Αυτή η "ιδιαιτερότητα", όπως εξηγείται στη συνέχεια της ομιλίας, είναι ότι τα ελλείμματα του, επιβάλλοντας συνεχή δανεισμό, οδηγούν στην απώλεια της οικονομικής ανεξαρτησίας, δηλαδή

του εθνικού ελέγχου πάνω στην απώλεια της οικονομικής πολιτικής. Πάνω σ' αυτό το εθνικό και ιδεολογικό βάθρο η Κυβέρνηση στήριξε τα δύο σημαντικότερα μέτρα του πακέτου της:

- α) την υποτίμηση της δραχμής κατά 15% και,
- β) την δραστική περικοπή της Αυτόματης Τιμαριθμικής Αναπροσαρμογής (ΑΤΑ) για δύο χρόνια.

Η υποτίμηση των νομισμάτων, είναι το κατ' εξοχήν μέτρο που απευθύνεται στο ισοζύγιο: αυξάνει τις εξαγωγές – μειώνει τις εισαγωγές. Επίσης ευνοεί και άλλες εισροές (από τουρισμό π.χ.) και αποθαρρύνει εκροές συναλλάγματος.

Όμως οι πικρές παρενέργειες κάθε υποτίμησης κάνουν τόσο επιφυλακτικές τις χώρες να προσφεύγουν σ' αυτή. Για μια οικονομία όπως η Ελληνική που είχε τόσο μεγάλο ποσοστό ανελαστικών εισαγωγών (όπως πρώτες ύλες, καύσιμα και είδη που δεν παράγει η ελληνική οικονομία), καθώς επίσης και τόσο μεγάλες ανάγκες για δαπάνες σε δολάρια του Δημοσίου (εξυπηρέτηση εξωτερικού χρέους, κρατικές προμήθειες, και άλλα), το πρόβλημα είναι μείζον και περιορίζει τις θετικές επιπτώσεις.

Με βάση τα δύο αυτά μέτρα υποτίμησης, ΑΤΑ και την πρόθεση για περιορισμό των δημοσίων ελλειμμάτων επιδιώκεται βραχυπρόθεσμα η αύξηση της παραγωγικότητας.

Σχεδόν όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη εξελίχθηκαν το 1985 χειρότερα από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί. Το ισοζύγιο πληρωμών εμφάνισε σοβαρή επιδείνωση. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών έφτασε τα 3.276 εκατ. δολάρια ή 10%



του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, έναντι 5% έως 6,4% που κυμάνθηκε τα προηγούμενα πέντε χρόνια. Το εμπορικό έλλειμμα σημείωσε διεύρυνση, σε σύγκριση με το 1984, κατά 917 εκατ. δολάρια, που είναι κυρίως αποτέλεσμα της αύξησης των πληρωμών για εισαγωγές κατά 8,4%. Πρόκειται για εξέλιξη που συνιστά μεταστροφή της τάσης για μείωση ή σταθεροποίηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου που είχε επιτευχθεί τα προηγούμενα τέσσερα χρόνια.

Παράλληλα, συνεχίσθηκε και στο 1985 η μείωση του πλεονάσματος των άδηλων συναλλαγών από 3.221 εκατ. δολάρια το 1984 σε 2.992 εκατ. δολάρια το 1985. Σημαντική επιβράδυνση παρουσίασε και η καθαρή αυτόνομη εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων. Από 1.547 εκατ. δολάρια που είχε φτάσει το 1980, μειώθηκε σε 809 εκατ. δολάρια. Αντίστοιχα, η συμμετοχή της πηγής συναλλάγματος στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, από 36% έως 70% που κυμάνθηκε στην πενταετία 1980-1984, μειώθηκε σε 25% το 1985.\*

Ο πληθωρισμός, κινήθηκε έως τον Αύγουστο του 1985 μέσα στα όρια που είχαν προβλεφθεί. Ο δείκτης Τιμών Καταναλωτή, αυξήθηκε κατά 8,9% (στο οκτάμηνο Ιανουάριος – Αύγουστος) και κατά 17,8% στο δωδεκάμηνο που έληξε τον επόμενο Αύγουστο. Από το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους, παρατηρήθηκε απότομη επιτάχυνση του πληθωρισμού. Στο τελευταίο τετράμηνο του έτους ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 14,8% με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός να φτάσει στη διάρκεια του 1985

\* πηγή οικονομικός ταχυδρόμος τεύχος Μαρτίου 1988

στο 25%. Η επιτάχυνση αυτή του πληθωρισμού ήταν αναμενόμενη συνέπεια της πολιτικής για τη μείωση των ελλειμμάτων του δημόσιου φορέα, που άρχισε να εφαρμόζεται από τον παρελθόντα Σεπτέμβριο με την αναπροσαρμογή των τιμών αγαθών και υπηρεσιών που προσφέρονται από δημόσιους φορείς, και της υποτίμησης της δραχμής και της επιβολής χρηματικών προκαταβολών σε ευρύ φάσμα εισαγωγών που αποφασίστηκαν στις 11/10/85.

Ο δημόσιος τομέας άσκησε και στο 1985 σοβαρές αρνητικές επιδράσεις. Η διεύρυνση των καθαρών δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, από το υψηλό επίπεδο 15,6% το 1984 έφτασε στο 18,1% το 1985 και συνέβαλε στην αύξηση της ζήτησης πέρα από τα όρια που συμβιβάζονταν με την επιδιωκόμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τη συγκράτηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε ανεκτά επίπεδα. Ένα μεγάλο μέρος της αύξησης της ζήτησης στράφηκε σε εισαγόμενα αγαθά ενώ ήταν περιορισμένη η αυξητική επίδραση στην εγχώρια παραγωγική δραστηριότητα.

Η αύξηση της δαπάνης, δημόσιας και ιδιωτικής, δεν εκδηλώθηκε σε αντίστοιχη αύξηση της εγχώριας παραγωγής, αλλά σε σημαντικό βαθμό σε διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών. Βασική αιτία ήταν οι δυσχέρειες και ανεπάρκειες στην πλευρά της προσφοράς, η οποία δεν ανταποκρίθηκε στις απαιτήσεις της ζήτησης, με συνέπεια την αύξηση της διεξόδου εισαγωγών. Από τα στοιχεία προκύπτει ότι η εισαγωγική διεξόδουση σε προϊόντα του τομέα μεταποίησης αυξήθηκε κατά 1,5% το 1984 και κατά 1,7% το 1985. Η εξήγηση πρέπει να

αναζητηθεί στην ποσοτική και ποιοτική ανεπάρκεια της εγχώριας παραγωγής στο υψηλό κόστος και τη χαμηλή ανταγωνιστικότητα των εγχώριων προϊόντων. Οι ίδιοι λόγοι εξηγούν, εν μέρει τουλάχιστον, και τη στασιμότητα των εισπράξεων από εξαγωγές, όπως και το σχετικά βραδύ ρυθμό της οικονομικής ανάκαμψης στην τελευταία διετία. Πράγματι η ανάκαμψη που άρχισε με καθυστέρηση τους τελευταίους μήνες του 1983 ήταν μέτρια και σχετικά βραχείας διάρκειας. Η άνοδος του ΑΕΠ ήταν 3% το 1984 και 2,2% το 1985.

Ιδιαίτερα δυσμενής εξέλιξη είναι η σημαντική μείωση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος από 23,9% το 1978 σε 19,1% το 1985, η κατά 4,8 ποσοστιαίες μονάδες.\*

#### **4.8 Οι επιπτώσεις της υποτίμησης του 1985**

Από πρώτη στιγμή της ανακοίνωσης της υποτίμησης, έγιναν πολλές εκτιμήσεις για τις πρόσθετες μονάδες που θα επιβαρύνουν τον πληθωρισμό, και οι οποίες κυμαίνονται μεταξύ και 4. Είναι αλήθεια ότι το εύρος των μονάδων αυτών

θα εξαρτηθεί από τους παράγοντες που θα προκαλέσουν ανάφλεξη του πληθωριστικού πυρήνα, όπως γενίκευση της αύξησης των τιμών (πληθωριστική ψυχολογία), ρευστότητα της οικονομίας, εισαγωγές, ελλείμματα κ.ο.κ.

Έχουμε όμως το προηγούμενο της υποτίμησης που έγινε στις 11 Οκτωβρίου 1985, κατά το ίδιο περίπου ποσοστό, Νοέμβριος 2,5 1,1 αλλά υπό διαφορετικό ύψος πληθωρισμού και διαφορετικά

\* πηγή οικονομικός ταχυδρόμος τεύχος Μαρτίου 1988

(σκληρότερα) συνοδευτικά μέτρα (σκληρή λιτότητα, περιορισμοί των εισαγωγών κ.τ.λ.). Από την εξέταση της συμπεριφοράς του πληθωρισμού πριν και μετά την υποτίμηση του Οκτωβρίου 1985 (Βλέπε παρατιθέμενο πίνακα), προκύπτει ότι τους τρεις επόμενους και υπόλοιπους Ιανουάριος μήνες του 1985 ο πληθωρισμός «προικοδοτήθηκε» με τέσσερις μονάδες, έναντι των αντίστοιχων μηνών του 1984. Έτσι, το 1985, ο πληθωρισμός σε μέσα επίπεδα διαμορφώθηκε σε 19,3% (έναντι 18,5% το 1984) και σε ετήσια Βάση σε 25% (έναντι 18,1% το 1984). Οι επιπτώσεις της υποτίμησης συνεχίσθηκαν και το 1986, όταν ο πληθωρισμός σε μέσα επίπεδα διαμορφώθηκε σε 23%, έναντι 19,3% το 1985 και σε ετήσια βάση σε 16,9%, έναντι 25% το 1985. Υπενθυμίζεται ότι για το 1986 (πρώτο έτος λιτότητας και υποτίμησης), ο στόχος ήταν για πληθωρισμό 15% (τελικά, διαμορφώθηκε σε 16,9%), και για το δεύτερο έτος (1987) ήταν για... 10% (τελικά, διαμορφώθηκε σε 15,7%!).

Ενδεικτική εικόνα των επιπτώσεων της υποτίμησης στον πληθωρισμό δίνει ο παρατιθέμενος αποπληθωριστής του Α.Ε.Π, ο οποίος, μεταξύ άλλων, δεν περιλαμβάνει τις εισαγωγές, και, κατά συνέπεια, τις επιπτώσεις των μεταβολών της ισοτιμίας της δραχμής σε σχέση με τα ξένα νομίσματα και των μεταβολών των εισαγόμενων προϊόντων, που επηρεάζουν το δείκτη τιμών καταναλωτή. Παρατηρείται ότι τα δύο κρίσιμα χρόνια μετά την υποτίμηση, ο αποπληθωριστής αυτός έμεινε σχεδόν σταθερός. Αυτό σημαίνει ενδεικτικά ότι ο πληθωριστικός πυρήνας ενισχύθηκε από την υποτίμηση της δραχμής και τις συνέπειές της κατά πέντε ποσοστιαίες μονάδες.

Έτσι, αν ληφθεί υπόψη ότι ο πληθωρισμός πριν από την υποτίμηση της δραχμής στις 14 Μαρτίου 1985 συνεχώς αποκλιμακωνόταν και ταυτιζόταν σχεδόν με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, των αναλογιών τηρουμένων, μπορούμε να εκτιμήσουμε ότι ο πληθωριστικός πυρήνας θα ενισχυθεί τουλάχιστον κατά 1,5 - 2 μονάδες το 1985, υπό την προϋπόθεση, φυσικά, ότι θα εφαρμοσθούν πιστά τα μέτρα που ανακοινώθηκαν.

**Ο πληθωρισμός πριν και μετά την υποτίμηση του Οκτωβρίου 1985**

Έτος	1985	1984	Μέσος	Επίσης	Αναπληρ. ΑΕΠ
1984			18,5	18,1	20,3
1985			19,3	25,0	17,7
Σεπτέμβριος	5,0	2,9			
Οκτώβριος	3,3	2,5			
Νοέμβριος	2,5	1,1			
Δεκέμβριος	3,3	1,5			
1986			23,0	16,9	17,5
1987			16,4	16,7	14,3
1988			13,5	14,0	15,6
1997			5,5	4,7	
1998					
Ιανουάριος			5,3	4,4	
Φεβρουάριος			5,2	4,3	

#### 4.9 Τα οικονομικά μέτρα

Η δέσμη των οικονομικών μέτρων έδωσε αφορμή να διατυπώνεται από πολλούς η εκτίμηση για μέτρα "δύο ταχυτήτων" όσα μεν μέτρα αφορούν περιορισμό της ζήτησης είναι απολύτως συγκεκριμένα ενώ όσα αφορούν αναπτυξιακούς ή κοινωνικούς στόχους είναι αρκετά αφηρημένα.

Η παρέμβαση στη ζήτηση, ο περιορισμός της με μια πολιτική συμπαγούς λιτότητας, είναι κάτι το νέο στα Ελληνικά δεδομένα.

Τα στοιχεία του περιορισμού της ζήτησης είναι:

A) Μέσω των εισοδημάτων

- Περικοπή ΑΤΑ
- Τιμές αγροτικών προϊόντων - φορολογία
- Εφ' άπαξ εισφορά

B) Μέσω νομισματικών μέτρων (περιορισμός ρευστότητας)

- Αύξηση επιτοκίων κεφαλαίων κινήσεως
- Εισαγωγές (υποχρεωτικές καταθέσεις)

Γ) Μέσω δημοσίων δαπανών

Ο τόσο μεγάλος περιορισμός της ζήτησης φαίνεται από το γεγονός 'ότι η κυβέρνηση αφήνει κενό στον τομέα των τιμών. Είναι μια επιλογή οικονομικής πολιτικής που στο βαθμό όμως που βλέπουν πως αυξάνει τον πληθωρισμό, επαναπαύονται στην ιδέα ότι κανένας δεν θα μπορεί να ανεβάσει τις τιμές με τόση χαμηλή ζήτηση.

Απόρροια των μέτρων αυτών είναι και η αύξηση της ανεργίας. Το 1985 αυξήθηκε στο 8,5% έναντι 8,1% το 1984. Το πόσο όμως απέδωσαν τα μέτρα αυτά στους διάφορους τομείς της οικονομίας αναλύεται στο δεύτερο μέρος.

#### **4.10 Συμπεράσματα για την Υποτίμηση του νομίσματος το 1985**

Με καθυστέρηση έξι τουλάχιστον ετών εισήλθε η ελληνική οικονομία σε περίοδο λιτότητας και προσαρμογής. Το οικονομικό

και κοινωνικό κόστος ήταν μεγάλο. Η έλλειψη συναίνεσης πολιτικής, κοινωνικής είναι το αρνητικό χαρακτηριστικό της πολιτικής λιτότητας στην Ελλάδα. Βέβαια, ούτε στο εξωτερικό επιδρούν ιδανικές καταστάσεις όταν αποφασίζεται δραστική μείωση του πραγματικού εισοδήματος των εργαζομένων. Υπάρχει όμως καλύτερη πληροφόρηση και συνεννόηση μεταξύ των πολιτικών κομμάτων και των κοινωνικών μελών. Η έλλειψη συναίνεσης για την Ελληνική λιτότητα πρέπει να αποδοθεί μεταξύ των άλλων:

Α) στην μεγάλη διαφορά μεταξύ προεκλογικών υποσχέσεων και μετεκλογικών μέτρων,

Β) στην πολιτική και κοινωνική πόλωση που δημιουργήθηκε με και με τη συμμετοχή της ίδιας κυβερνητικής παράταξης.

Γ) Στην έλλειψη ουσιαστικής τριμερούς συνεργασίας στη χώρα μας. Τα μέτρα λιτότητας, αποφασίσθηκαν χωρίς να υπάρξει ουσιαστικός διάλογος κυβέρνησης, εργοδοσίας και εργαζομένων. Η κυβέρνηση πήρε μόνη της την πρωτοβουλία. Οι αντιδράσεις κομμάτων, φορέων ήταν όχι μόνο διχασμένες αλλά και υπερβολικές.

#### **Τι πέτυχε η υποτίμηση του 1985**

Ορισμένοι αναλυτές, ρωτούν ακόμη προχωρήσει το σταθεροποιητικό πρόγραμμα, είχαν κιόλας αποφασίσει και είχαν αποφανθεί ότι το πρόγραμμα εκείνο έτσι κι αλλιώς θα αποτύγχανε. Και όταν αυτή η κρίση διατυπωνόταν από πολιτικούς, δεν ήταν και πολύ δύσκολο να κατανοήσει κανείς τα κίνητρα. Μερικοί όμως οικονομολόγοι με κάποια βιασύνη διατύπωσαν ανάλογες απόψεις. Αυτό όμως που προκαλεί

εντύπωση είναι ότι βγάζουν συμπεράσματα που βρίσκονται σε κατάφωρη αντίθεση με αυτά τα ίδια τα στατιστικά δεδομένα, που είναι από τη φύση τους αναμφισβήτητα.

Μπορούμε να πούμε ότι τη διετία '86-'87 η ελληνική οικονομία σταθεροποιήθηκε, σε γενικές γραμμές. Η ελληνική οικονομία εισήλθε σε φάση που χαρακτηρίζεται από άμβλυνση των οικονομικών ανισορροπιών. Ουσιαστική ήταν κατά το '87 η βελτίωση στο ισοζύγιο πληρωμών. Παράλληλα, επετεύχθη σημαντική πρόοδος στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και στην απόδυνάμωση των πληθωριστικών πιέσεων, με συνέπεια την αποκατάσταση σταθερότερων οικονομικών συνθηκών και τη βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων, η συγκράτηση σε χαμηλότερα επίπεδα της αύξησης της εγχώριας δαπάνης, η απελευθέρωση μεγάλων κατηγοριών τραπεζικών επιτοκίων, η παράλληλη αύξηση των πραγματικών επιτοκίων, η επιβράδυνση της συνολικής τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης, η ευνοϊκή εξέλιξη της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων και η βελτίωση του επενδυτικού κλίματος συντέλεσαν στην πρόοδο που σημειώθηκε.

#### **4.11 Η διολίσθηση της δραχμής**

Η διολίσθηση είναι ένα οικονομικό φαινόμενο που έχει άμεση σχέση με το φαινόμενο της υποτίμησης που αναφέρθηκε και αναπτύχθηκε παραπάνω. Η διαφορά είναι ότι με τη διολίσθηση η



πτώση της αξίας του νομίσματος γίνεται σταδιακά έτσι ώστε το νόμισμα να κρατά όσο το δυνατόν μεγαλύτερο χρονικό διάστημα την αξία του σε υψηλότερα επίπεδα. Κάθε ενέργεια όμως έχει τις επιπτώσεις της θετικές ή αρνητικές, σε συγκεκριμένα μεγέθη της οικονομίας. Η διολίσθηση σαν μέσο άσκησης νομισματικής πολιτικής ασκείται τα τελευταία χρόνια από την οικονομική ηγεσία της χώρας και εντάσσεται στο πλαίσιο της πολιτικής που ονομάζεται "πολιτική της σκληρής δραχμής". Είναι βέβαια σημαντικό να παρατηρηθεί ότι από το 1973 και μετά αφότου η δραχμή αποδεσμεύτηκε από το δολάριο, η δραχμή διαρκώς διολισθαίνει.

Απλώς, την τελευταία τετραετία επιλέχθηκε να μην υποτιμηθεί το νόμισμα της χώρας όπως έγινε το 1983 και το 1985, αφού η φιλοσοφία της οικονομικής πολιτικής είχε αλλάξει.

#### **4.12 Η διολίσθηση ως μέσο οικονομικής πολιτικής την περίοδο 1992-1993**

Όπως είναι γνωστό σε όλους, ότι η δραχμή στις μέρες της μεγάλης αναταραχής λόγω των διεθνών συνθηκών που επικρατούσαν στην αναφερόμενη περίοδο και που είχαν αντίκτυπο σε όλες τις οικονομίες παγκοσμίως δεν δέχτηκε σοβαρές πιέσεις. Αυτό οφείλεται, κατά την άποψη του κυρίου Μαρίνου Γιαννόπουλου διευθυντή της Ιονικής Τράπεζας, στην εισροή 1 δισεκατομμυρίου δολαρίων και τη νέα έκδοση ομολογιακού δανείου σε δολάρια, που έδωσε μεγάλη ανάσα, ιδιαίτερα στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας.

Συνεχίζοντας ο ίδιος τις προβλέψεις του για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας, πιστεύει ότι η αναταραχή στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα δεν πρόκειται να φέρει καμία ουσιαστική αλλαγή στην πορεία της δραχμής. Για ένα διάστημα 4-5 μηνών ακόμη η δραχμή θα συνεχίσει να διολισθαίνει αργά έναντι του ECU που όμως μετά από λίγο χρόνο θα αναστραφεί και η δραχμή θα ακολουθήσει πάλι το δρόμο της βραδείας διολίσθησης.

Σίγουρο όμως είναι ότι η αξιοπιστία της Ελληνικής δραχμής πληρώνεται με υψηλό τίμημα. Στην πρώτη νομισματική κρίση του 1992 πληρώθηκε το γνωστό 50άρικο στη βενζίνη. Αλλά δεν είναι μόνο αυτό είναι και τα υψηλά επιτόκια που διατηρούν σε υψηλό κόστος το χρήμα.

Καταλήγοντας, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι για τους Ευρωπαίους η σταθερότητα είναι αποτέλεσμα της ικανότητας των κυβερνήσεων να ωθήσουν την ανάκαμψη κρατώντας την αξιοπιστία του νομίσματος τους, ενώ για την Ελλάδα τα πράγματα είναι διαφορετικά. Ήδη η αξιοπιστία της δραχμής είναι ακριβοπληρωμένη, τα επιτόκια της δραχμής είναι από τα καλύτερα της Ευρώπης με ένα σεβαστό "Καπέλο" γύρω στο 2%.

Η αξιοπιστία της δραχμής τίθεται υπό αμφισβήτηση. Τότε είναι που θα φανεί το πραγματικό μέγεθος των κρατικών ελλειμμάτων και θα διαπιστωθεί ότι οι υπερβάσεις έναντι των φιλόδοξων στόχων του προϋπολογισμού είναι μεγάλες. Άρα θα παρθεί νέα σειρά από μέτρα για να αποφευχθούν άσχημες επιπτώσεις στο νόμισμα και στην Ελληνική Οικονομία. Θα πρέπει να

σημειώσουμε ότι από την 1/1/1994 έχουμε νομοθετική απελευθέρωση των κεφαλαίων.

Κλειδί λοιπόν για τη σταθερότητα της δραχμής και της Ελληνικής Οικονομίας, είναι η μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων, αυτό εάν συνδυαστεί με μία συμπίεση της ανόδου των τιμών των εμπορευμάτων και των υπηρεσιών, αφού έχει μειωθεί η αγοραστική δύναμη, θα έχει σαν αποτέλεσμα την σταθεροποίηση της εξωτερικής αξίας της δραχμής.

Στη συνέχεια θα προσπαθήσουμε να αναφερθούμε με λίγα λόγια στις υποτιμήσεις του εθνικού μας νομίσματος τα τελευταία χρόνια.

#### **4.13 Δύο υποτιμήσεις που δεν έγιναν πραγματικότητα**

Πέραν όμως από τις παραπάνω υποτιμήσεις υπήρξαν και άλλες δύο για τις οποίες τελικά δεν αποφασίστηκε η υλοποίησή τους.

Το καλοκαίρι του 1992, ο τότε υπουργός Εθνικής Οικονομίας (κ. Στέφανος Μάνος) ζήτησε από τον πρωθυπουργό (κ. Κωνσταντίνο Μητσοτάκη να γίνει υποτίμηση. Ο τότε σύμβουλος του, (κ. Γεώργιος Αλογοσκούφης), καθώς και η σύμβουλος του πρωθυπουργού (κ. Μιράντα Ξαφά), συμφωνούσαν. Ο τότε πρωθυπουργός ήταν διστακτικός – φοβόταν όπως οι άλλοι - το πολιτικό κόστος. Κάθετα αντίθετος ο τότε διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος (κ. Τίμος Χριστοδούλου). Κρίθηκε, από τους τότε οικονομολόγους, η μη υλοποίηση της υποτίμησης τη δεδομένη χρονική στιγμή, που αποτέλεσε τροχοπέδη για τον εκσυγχρονισμό της οικονομικής ζωής της χώρας. Την άνοιξη του

1994, η δραχμή δέχθηκε ισχυρές οικονομικές πιέσεις. Αντίθετος ήταν και ο τότε υπουργός Οικονομίας (κ. Γεώργιος Γεννηματάς). Η Τράπεζα της Ελλάδος δεν είχε εκφράσει θέση. Και αυτή τη χρονική στιγμή, δεν αποφασίστηκε η υλοποίηση της υποτίμησης, για τον ίδιο ακριβώς λόγο που δεν έγινε η υποτίμηση το 1992, δηλαδή την επιβάρυνση του πολιτικού κόστους.

#### 4.14. Υποτίμηση του 1998

Στις 13 Μαρτίου 1998 έγινε η τέταρτη υποτίμηση της δραχμής στην μεταπολεμική ιστορία της Ελληνικής Οικονομίας. Η Ελληνική Οικονομία οδηγείται σε νέους δρόμους έπειτα από την πράξη αυτή. Για να καθοριστεί η νέα αυτή πορεία της, απαιτεί τη διερεύνηση σε τρεις άξονες. Ο πρώτος αφορά τους λόγους για τους οποίους έγινε η υποτίμηση. Ο δεύτερος την έκταση της. Και ο τρίτος τις επιπτώσεις της.

##### 4.14.1. Λόγοι υποτίμησης της δραχμής

Η υποτίμηση έγινε επειδή οι διεθνείς κεφαλαιαγορές ασκούσαν πίεση στη δραχμή, με αποτέλεσμα να οδηγηθούν τα επιτόκια από το 9% (μέγεθος στο οποίο στηρίχθηκε η κατάρτιση του προϋπολογισμού του συγκεκριμένου έτους) στο 14%. Η διαφορά αυτή των πέντε ποσοστιαίων μονάδων συνεπάγεται πρόσθετη αύξηση των δαπανών κατά περίπου 600 δις το χρόνο. Ήδη, η δαπάνη για τόκους στο α' τρίμηνο του 1998 έχει αυξηθεί κατά 150 δις. Το πρόγραμμα σύγκλισης κινδύνευε.

Η κυβέρνηση αναγνώρισε την ανάγκη υποτίμησης. Φοβόταν, όμως το πολιτικό κόστος. Για την "κάλυψη" του, χρησιμοποιήθηκε η δικαιολογία της ένταξης στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Ισοτιμιών (Ε.Σ.Ι.). Η λογική ήταν η εξής: "Η ισοτιμία της δραχμής προς την κεντρική ισοτιμία του Συστήματος πρέπει να μείνει σταθερή επί δύο χρόνια, πριν από την ένταξη, όπως ορίζει

η Συνθήκη του Μάαστριχ. Η ένταξη για την Ελλάδα θα κριθεί την άνοιξη του 2000, με βάση την οικονομική πορεία του 1999. Έτσι, από το 1998 μέχρι την άνοιξη του 2000, έχουμε δύο χρόνια για να κρατήσουμε σταθερή την ισοτιμία”.

Η λογική αυτή δεν ισχύει. Η διετία θα μπορούσε να είναι το 1999 και το 2000. Η Ελλάδα, δηλαδή, θα μπορούσε να είχε προσαρμόσει την ισοτιμία της, στις 31 Δεκεμβρίου 1998, χωρίς να παραβεί τη συνθήκη του Μάαστριχ. Εξάλλου, αυτό ακριβώς έχει γίνει με την Ιταλία. Η ένταξη της στην ΟΝΕ κρίνεται με βάση τη σταθερότητα της ισοτιμίας της λιρέτας, τους τελευταίους 18 μήνες (μετά την επανένταξη της στο σύστημα), και με το επιχείρημα ότι μέχρι τις 31.12.98 θα έχουν συμπληρωθεί τα δυο χρόνια που απαιτεί η συνθήκη.

Για την κυβέρνηση, η ένταξη της χώρας μας στο ΕΣΙ χρησιμεύει και ως “μανδύας” για τα εξής :

- να παραμείνει η νομισματική πολιτική σφικτή
- να μην χαλαρώσει η εισοδηματική πολιτική
- να επιταχυνθεί η δημοσιονομική εξυγίανση, και ως προς τις δαπάνες
- να γίνει πιο αυστηρό το κινήγι της φοροδιαφυγής
- να προχωρήσουν οι ιδιωτικοποιήσεις
- να υλοποιηθούν οι εξαγγελίες για απελευθέρωση της αγοράς εργασίας
- να μειωθεί γενικά η αντίδραση για τα διορθωτικά μέτρα
- να αποδυναμωθεί ψυχολογικά, αλλά και πρακτικά, η αντίδραση των συνδικάτων στο σύνολο των διαρθρωτικών

αλλαγών, που είναι υποχρεωμένη πλέον η κυβέρνηση να κάνει.

Το βασικό συμπέρασμα που προκύπτει από τη διερεύνηση του πρώτου άξονα είναι ότι το πρόγραμμα σύγκλισης έχει εκτροχιασθεί και η υποτίμηση ήταν ένα πρώτο και απαραίτητο βήμα για να επανέλθει στην τροχιά του, και να μην καταρρακωθεί κάθε προοπτική ένταξης το 2001.

#### 4.14.2. Η έκταση της υποτίμησης

Η έκταση της υποτίμησης είναι ικανοποιητική τουλάχιστον αν λάβουμε υπ' όψιν μας τις αντιδράσεις της αγοράς. Η αγορά των ομολόγων ξαφνικά ζωντάνεψε. Η τιμή των 5ετών, 7ετών και 10ετών ομολόγων αυξήθηκε από το χρονικό διάστημα της διετίας '92-'93 στο 100+.

Στις αγορές συναλλάγματος χωρίς καμία παρέμβαση από την Τράπεζα της Ελλάδος, η ισοτιμία της δραχμής προς το ECU, ήταν 352. Οι αγορές δηλαδή, τοποθέτησαν την υποτίμηση στο 12,5%. Η ισοτιμία δραχμής – λίρας (επειδή η στερλίνα δεν ανήκει στο σύστημα, θα μπορούσε να εκφράσει με μεγαλύτερη ακρίβεια και άνεση το αίσθημα της αγοράς) ήταν 538. Η υποτίμηση, δηλαδή ήταν μικρότερη στο 11%.

Είναι μάλλον σαφές, δηλαδή, ότι η κυβέρνηση δέχθηκε να κάνει "επίθετική" υποτίμηση, για τους εξής κυρίως λόγους:

1. Η συντριπτική πλειονότητα των αναλυτών θεωρούσε τη δραχμή υπερτιμημένη κατά 10%-12%.
2. Η νομισματική επιτροπή πίεζε για υποτίμηση 15%.

3. Η Τράπεζα της Ελλάδος ήθελε να προεξοφλήσει και πιθανές μελλοντικές πιέσεις εις βάρος της δραχμής, κατά την επόμενη διετία. Ας μην παραβλέπεται η δήλωση του υπουργού Εθνικής Οικονομίας, ότι η δραχμή θα ενταχθεί στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2001, με την ισοτιμία που προκύπτει μετά την υποτίμηση του 14% σήμερα.

4. Η μεγάλη πλειονότητα του επιχειρηματικού κόσμου ήθελα επιθετική υποτίμηση, έτσι κι αλλιώς, προκειμένου να προωθηθούν, εκ νέου, οι εξαγωγές.

5. Η ίδια η κυβέρνηση, και ειδικά οι τεχνοκράτες οικονομικοί σύμβουλοι της, ήθελε να χρησιμοποιηθεί η υποτίμηση ως--κινητήριο δύναμη--για επιτάχυνση της ανάπτυξης μέσω του εξαγωγικού τομέα, γεγονός που θα βοηθούσε και στην αντιμετώπιση των προβλημάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

#### **4.14.3 Διορθωτικές αλλαγές για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.**

Η κυβερνητική προσπάθεια επικεντρώθηκε στην εισαγωγή διορθωτικών αλλαγών στην οικονομία με έμφαση στους ακόλουθους τομείς :

- Ίδιωτικοποιήσεις
- Αναμόρφωση του Δημοσίου τομέα
- Αναδιόρθωση ζημιογόνων κρατικών επιχειρήσεων
- Αγορά εργασίας



Ο συνδυασμός της ίδιας υπάρχουσας δημοσιονομικής, εισοδηματικής, νομισματικής, συναλλαγματικής πολιτικής, του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων, χρηματοδοτούνται στο μεγαλύτερο μέρος από κοινοτικά κονδύλια. Ένα πρόγραμμα διορθωτικών αλλαγών, εξασφαλίζει δημοσιονομική πειθαρχία, νομισματική σταθερότητα, διατηρήσιμο ρυθμό ανάπτυξης και επαρκή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής αγοράς, Οικονομίας. Ειδικότερα, η ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας εξετάζεται κάτω από το πρίσμα της μακροπρόθεσμης προοπτική της χώρας. Έτσι λοιπόν, εκτός από την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (Μ.Σ.Ι.) δηλαδή της προσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του Ε.Σ.Υ. κατά 12,2%, τρεις παράγοντες αναμένονται να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας. Αυτοί οι τρεις παράγοντες σχετίζονται άμεσα με τη διαδικασία σύγκλισης.

1. Ο πρώτος παράγοντας είναι η σταδιακή εξάλειψη της σημαντικής διαφοράς μεταξύ των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην Ελλάδα και στην Ε.Ε με αποτέλεσμα το όφελος που συνεπάγεται τόσο για τα δημόσια οικονομικά όσο και για την χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα.

2. Ο δεύτερος παράγοντας, είναι η αύξηση της παραγωγικότητας που φέρουν και αναμένεται να φέρουν η υλοποίηση των διορθωτικών μέτρων.

3. Ο τρίτος παράγοντας, είναι οι μεταβατικές πληρωμές από τα κοινοτικά διορθωτικά ταμεία για την συγχρηματοδότηση έργων υποδομής στην

Ελλάδα. Η ροή αυτών των κεφαλαίων αναμένεται να συνεχιστεί για τα επόμενα οκτώ έως δέκα χρόνια και εκτιμάται ότι το Α.Ε.Π θα ανέλθει στο 3% ετήσιος.

Εφόσον οι τρεις παράγοντες συνδυασθούν με την αποφασιστικότητα και στη σταθερή τήρηση του προγράμματος των διορθωτικών αλλαγών τα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα για την ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας θα είναι θετικά με συνέπεια της μείωσης του χρηματοοικονομικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της επίτευξης υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης.

#### **4.5.5. Επιπτώσεις της υποτίμησης το 1998**

Οι επιπτώσεις της υποτίμησης μπορεί να είναι εξαιρετικά ευνοϊκές έως καταστρεπτικές. Το αποτέλεσμα εξαρτάται σχεδόν αποκλειστικά από τη δική μας συμπεριφορά, ως κοινωνία.

Ειδικότερα:

##### **Ως προς τον πληθωρισμό:**

Πρακτικά λοιπόν, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να φτάσει για το 1998 στο 6,5%. Αν όμως υπήρχε αυτοσυγκράτηση δηλαδή αν η εισοδηματική πολιτική δεν υπέρβαινε το 2,5% και στον ιδιωτικό και στο δημόσιο τομέα ενώ παράλληλα η νομισματική πολιτική παράμενε και παραμένει σφικτή, τότε η επίπτωση της Υποτίμησης στον πληθωρισμό θα μπορούσε να περιορισθεί, και η συνολική άνοδος του τιμάριθμου να μην υπερβεί το 5,5%.

### **Ως προς το ισοζύγιο πληρωμών:**

Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών για το 1997 έκλεισε γύρω στο 5% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Με δεδομένη την ελαστικότητα της εσωτερικής ζήτησης για τις εξαγωγές και την ανελαστικότητα της εσωτερικής ζήτησης για τις εισαγωγές, το τελικό αποτέλεσμα θα κριθεί, σε μεγάλο βαθμό, από την ικανότητα της παραγωγής να αυξηθεί χωρίς μεγάλη επιβάρυνση στο οριακό κόστος παραγωγής. Επίσης, από τη διάθεση των εξαγωγικών επιχειρήσεων να μην αποκομίσουν τα οφέλη της υποτίμησης ως κέρδη, αλλά να τα περάσουν στον τελικό καταναλωτή. Αν οι συντεταγμένες αυτές ακολουθούν, τότε το έλλειμμα μπορεί φέτος να μειωθεί γύρω στο 3% του ΑΕΠ.

### **Ως προς το δημόσιο χρέος:**

Το δημόσιο χρέος θα αυξηθεί, σε δραχμές, κατά την πλήρη έκταση της υποτίμησης. Αν ο μέσος όρος της υποτίμησης έναντι όλων των νομισμάτων, στα οποία έχουμε δανεισθεί, είναι επίσης 14%, τότε αυτή θα είναι και η αύξηση σε δραχμές. Η αποτίμηση του σε ξένο νόμισμα, βέβαια θα αλλάξει. Ανάλογη θα είναι και η αύξηση των τοκοχρεολυτικών δόσεων, θα πρέπει να καταβάλουμε για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η δραχματοποίηση, ή όχι του Global Bond, που έγινε μια εβδομάδα πριν την υποτίμηση. Αν η κυβέρνηση βιάσθηκε να δραχμοποιήσει το δάνειο αυτό, τότε θα έχει το όφελος της υποτίμησης στα δραχμικά έσοδα της. Αν δεν

βιάσθηκε, τότε τα δημόσια έσοδα θα έχουν "κερδίσει" 14% στο 1δις. Δολάρια, εκφραζόμενα σε δραχμές.

#### **Ως προς τον επιχειρηματικό κόσμο:**

Όσοι έχουν δανεισθεί σε ξένο νόμισμα, θα αντιμετωπίσουν πρόσθετη επιβάρυνση για την εξυπηρέτηση του δανείου. Η επιβάρυνση αυτή, όμως δεν είναι πραγματικά 14%. Αν το δάνειο ήταν σε δραχμές, θα πλήρωναν τουλάχιστον από 8 έως 10 ποσοστιαίες μονάδες περισσότερο, λόγω της διαφοράς των επιτοκίων.

Έτσι, πρόσθετο κόστος που έχει ο επιχειρηματικός κόσμος κυμαίνεται από 4 έως 6 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτό μεταφράζεται σε πρόσθετο κόστος των 400 έως 600 εκατομμύρια δολάρια σε ετήσια βάση και σε 300 έως 500 εκατομμύρια δολάρια, για την φετινή χρονιά (1998).

#### **4.14.5 Αποτελέσματα της υποτίμησης του 1998**

##### **ΕΠΙΤΟΚΙΑ**

Τα επιτόκια, τόσο στη διατραπεζική αγορά όσο και στις εμπορικές τράπεζες μειώνονται. Έτσι, όσοι για παράδειγμα σκοπεύουν να δανεισθούν για την αγορά καταναλωτικών ειδών, η πιθανώς αυξημένη τιμή που θα κληθούν να πληρώσουν θα αντισταθμισθεί με το χαμηλότερο κόστος αποπληρωμής του δανείου. Άλλωστε εξ' ορισμού γνωρίζουμε ότι η μείωση των επιτοκίων ενθαρρύνει τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, συνεπώς της αύξησης της παραγωγικής – επιχειρηματικής δραστηριότητας

που αυτό οδηγεί στην καλύτερευση των εγχώριων προϊόντων – υπηρεσιών.

## ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

Το αν και κατά πόσο το όφελος για τον τουρισμό με την υποτίμηση υφίσταται είναι αμφιλεγόμενο. Αυτό συμβαίνει γιατί ο ελληνικός τουρισμός δεν εξαρτάται από το κατά πόσο είναι “φθηνό” το εγχώριο νόμισμα αλλά και το κατά πόσον οι ελληνικές τουριστικές επιχειρήσεις είναι έτοιμες να δεχθούν τη μείωση αυτή του εγχώριου νομίσματος έναντι του συναλλάγματος. Έτσι τα υπέρ και τα κατά για τον ελληνικό τουρισμό με την υποτίμηση επικεντρώνονται στα ακόλουθα σημεία:

1. Η πιο σημαντική αρνητική εξέλιξη από την υποτίμηση ήταν ότι αυξήθηκε το χρέος εκείνων των τουριστικών επιχειρήσεων που είχαν μεγάλο μέρος των δανείων τους σε συνάλλαγμα.
2. Ο μεγάλος ωφελημένος από την υποτίμηση ήταν οι ξένοι τουρίστες, οι οποίοι έχουν ήδη κλείσει τα συμβόλαια για το 1998. Οι tour operator πληρώνουν σε μάρκα, στερλίνες, γαλλικά φράγκα, ενώ τους Έλληνες συνεργάτες τους πληρώνουν σε δραχμές. Έτσι την διαφορά από την υποτίμηση την κερδίζουν οι ίδιοι.
3. Εκτός από τις αρνητικές επιπτώσεις, η απόφαση της υποτίμησης ενισχύει τη θέση των ελλήνων ξενοδόχων και τουριστικών επιχειρηματιών στις διαπραγματεύσεις των τιμών που ίσχυσαν το 1999. Όπως είναι αναμενόμενο, για να μειωθούν στο ελάχιστο οι απώλειες από την υποτίμηση, οι ξενοδόχοι

έπρεπε να αυξήσουν τις τιμές των υπηρεσιών τους τουλάχιστον ισότιμα του ποσού της υποτίμησης. Έτσι από μια άποψη η υποτίμηση αποτελεί μια θετική εξέλιξη.

4. Η πιο θετική εξέλιξη ωστόσο έχει σχέση με τον συνολικό αριθμό των αναμενόμενων ξένων τουριστών. Ο αριθμός αυτός αποτελεί ασφαλώς επίδοση ρεκόρ, αφού μόνο το 1994 είχαν έρθει περίπου 11,4 εκατομμύρια ξένοι τουρίστες ενώ το 1998 (2 μήνες μετά την υποτίμηση ) οι τουρίστες που αναμενότουσαν να έρθουν ήταν 12 εκατομμύρια. Όπως ήταν αναμενόμενο υπήρξαν πρόσθετα έσοδα σε όλη την "περιφερειακή βιομηχανία" η οποία στηρίζει τον ελληνικό τουρισμό: βιομηχανίες τροφίμων και ποτών, cafe, εταιρίες ενοικιάσεως αυτοκινήτων κ.τ.λ.

## ΟΜΟΛΟΓΑ

Μετά από την υποτίμηση, οι καταθέτες θα πρέπει να αναζητήσουν νέες τοποθετήσεις που θα τους φέρουν υψηλές αποδόσεις και αυτό γιατί τα επιτόκια πέφτουν και οι καταθέσεις δεν αποτελούν την πιο επικερδή επένδυση. Έτσι, εκτός από το χρηματιστήριο, υπήρχε ζήτηση για κρατικά ομόλογα. Η απόδοση των μακροπρόθεσμων ομολόγων όπως είναι ευνόητο διαμορφώνεται σε ικανοποιητικά ποσοστά απόδοσης. Αυτό βέβαια φέρνει και άνοδο στις τιμές των ομολόγων και έτσι οι τράπεζες μπορούν να αντισταθμίσουν ένα μέρος από τις αρνητικές επιπτώσεις της υποτίμησης μέσω των σημαντικών κερδών που καταγράφουν.

## ΜΕΙΩΣΗ ΕΜΜΕΣΩΝ ΦΟΡΩΝ

Με την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος, έχουμε μείωση των πραγματικών εισοδημάτων αφού πολλά καταναλωτικά είδη ακριβαίνουν, είτε επειδή είναι εισαγόμενα και οι τιμές τους μεταβάλλονται ανάλογα με την ισοτιμία της δραχμής, είτε επειδή παράγονται στην Ελλάδα αλλά χρησιμοποιούν εισαγόμενες πρώτες ύλες. Έτσι, οι βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις συμπιέζουν το κόστος τους για να συγκρατήσουν τις τιμές. Αυτό όμως, πολλές φορές μεταφράζεται με αύξηση της ανεργίας. Γι' αυτό το λόγο, το κράτος για να αποφύγει τις αρνητικές επιπτώσεις της ανεργίας προβαίνει στην μείωση των ποσοστών των έμμεσων φόρων, σε καταναλωτικά προϊόντα και στην μείωση των φόρων των τιμολογίων των δημοσίων επιχειρήσεων.

Η υποτίμηση της δραχμής που αποφασίστηκε, έγινε με τη θέληση μας, για να ικανοποιήσει πάγιο αίτημα των παραγωγικών τάξεων και κύρια, των εξαγωγέων και παράλληλα είναι προϊόν πιέσεων που ασκήθηκαν στην ελληνική κυβέρνηση.

Το ύψος της υποτίμησης, ήταν στα επίπεδα εκείνα που θα καθιστούσαν τα ελληνικά προϊόντα ανταγωνιστικά, ώστε να αυξηθούν οι εξαγωγές. Και σε τελική ανάλυση, τα θετικά αποτελέσματα που προσδοκούνται από κάθε υποτίμηση και στην προκειμένου περίπτωση, υπερτερούν των αρνητικών που υπάρχουν σε κάθε υποτίμηση.

Κρίνεται σκόπιμο να τονισθεί εδώ ότι κάθε υποτίμηση συνεπάγεται με βεβαιότητα κάποια αρνητικά αποτελέσματα, όπως π.χ.

- Αύξηση του εξωτερικού χρέους του Δημοσίου κατά το ποσοστό της υποτίμησης.
- Αύξηση του χρέους σε συνάλλαγμα των επιχειρήσεων.
- Αύξηση του κόστους παραγωγής των προϊόντων, των οποίων οι πρώτες ύλες προέρχονται από το εξωτερικό.
- Αύξηση της αξίας των καταναλωτικών αγαθών που προέρχονται από ξένες χώρες.
- Αύξηση του κόστους των υπηρεσιών που πρέπει να πληρωθούν σε συνάλλαγμα.
- Κίνδυνος εμφάνισης πληθωριστικών πιέσεων.

Όπως αποδείχθηκε, όμως στην πράξη τις πρώτες ημέρες μετά την υποτίμηση, ένα όχι ευκαταφρόνητο ποσοστό της υποτίμησης, λόγω της εισροής αυξημένου ποσού συναλλάγματος, κύρια δολαρίων, είχε εξανεμισθεί, πράγμα που δυσχεραίνει περαιτέρω τις όποιες προσδοκώμενες θετικές επιπτώσεις της υποτίμησης.

Η εισροή αυτών των ξένων κεφαλαίων, κατά κύριο λόγο στράφηκε προς το Χρηματιστήριο, με σκοπό βραχυπρόθεσμο κέρδος και με κίνδυνο επανεξαγωγής τους, σε σύντομο χρόνο.

Με την υποτίμηση, εκείνοι που άμεσα και εκ του ασφαλούς ωφελούνται, είναι αυτοί που έχουν, κατά την στιγμή της υποτίμησης, απαιτήσεις ή καταθέσεις σε ξένο νόμισμα.

Επίσης θα μπορούσε να καταλογίσει κανείς στα αρνητικά της όλης διαδικασίας και τη λήψη δανείου σε συνάλλαγμα, εκ μέρους της πολιτείας, στις αρχές του 1998 με αποτέλεσμα να παρασυρθεί αριθμός επιχειρηματιών στη λήψη δανείων σε



συνάλλαγμα, με όλες τις αρνητικές συνέπειες για αυτούς, λόγω της υποτίμησης.

Για να πετύχει το στοίχημα της δραχμής, οι νέες πληθωριστικές πιέσεις θα πρέπει να συγκρατηθούν ενώ παράλληλα οι αγορές θα πρέπει να πεισθούν ότι αποκλείονται και πρόσθετες υποτιμήσεις.

Η δραχμή ασφαλώς δεν έχει ακόμη σωθεί. Τα προβλήματα που θα ανακύψουν εντοπίζονται κυρίως στα ακόλουθα σημεία:

1. Ένα μεγάλο μέρος του εξωτερικού χρέους μας είναι βραχυχρόνιο, δηλαδή πρέπει να αποπληρωθεί σε χρόνο μέχρι και ενός έτους. Στα 38 δις.\$, που είναι το χρέος, τα 21 δις.\$ είναι βραχυχρόνιο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διάκανονισμών. Δηλαδή το 58%. Η κατάσταση αυτή μπορεί να δημιουργήσει ανησυχία στις αγορές, και να ζητηθεί η αποπληρωμή χρεών όπως έγινε μετά την υποτίμηση στην Ταϊλάνδη. Ο κίνδυνος αυτός είναι μικρός, κυρίως επειδή έχουμε πλέον την υποστήριξη του συστήματος, και το τραπεζικό μας σύστημα δεν θεωρείται πως ενέχει τους ίδιους κινδύνους με αυτούς της Ταϊλάνδης.

2. Με την είσοδο μας στο ΕΣΙ, η διακύμανση που επιτρέπεται είναι + -15%. Αυτό σημαίνει πως διεθνείς κεφαλαιαγορές έχουν την δυνατότητα να δοκιμάσουν τη νέα ισοτιμία με άνεση, γνωρίζοντας ότι οι άλλες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες θα αντιδράσουν μόνο όταν εκδηλωθεί επικίνδυνη πτώση της δραχμής.

Αν η υποτίμηση, δεν συνοδευτεί αμέσως με τα γνωστά μέτρα διαρθρωτικού χαρακτήρα, τότε είναι βέβαιο ότι τα ευνοϊκά

αποτελέσματα της θα εξανεμισθούν και ο πληθωρισμός θα αυξηθεί σε ποσοστό πολύ υψηλότερο των 3 ποσοστιαίων μονάδων που συζητούνται στις μέρες μας.

## ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΟΙ

Οι κερδοσκόποι, στις διεθνείς αγορές έχουν πλέον τη δυνατότητα να βουλιάζουν το νόμισμα της χώρας, εξασφαλίζοντας για λογαριασμό τους πολύ σημαντικά κέρδη και δημιουργώντας σοβαρότατα προβλήματα στην οικονομική πολιτική. Ειδικότερα το εθνικό μας νόμισμα δέχεται πιέσεις όχι από το κλείσιμο (ρευστοποιήσεις), αλλά κυρίως από άνοιγμα δραχμικών θέσεων. Δηλαδή παρατηρήθηκε το εξής φαινόμενο: κερδοσκοπικά κεφάλαια δανείστηκαν σε δραχμές για διαστήματα κυρίως τριών και έξι μηνών. Με αυτά τα κεφάλαια (δραχμικά), αγόραζαν συναλλάγμα από την Τράπεζα της Ελλάδος, με αποτέλεσμα τις εκροές που πραγματοποιήθηκαν. Ως άμυνα, για τις κερδοσκοπικές πιέσεις που μπορούν να ασκήσουν ξένοι επενδυτές, θα μπορούσε να λειτουργήσει η άνοδος των δραχμικών επιτοκίων από την κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος, ούτως—ώστε—να—αποθαρρύνει—τους—κερδοσκόπους—να καταφεύγουν στην αγορά συναλλάγματος. Συνεπώς δεν θα μπορέσουν να προκαλέσουν εκροή αυτού καθώς τους δελεάζει να παραμείνουν στις δραχμικές θέσεις αφού το εθνικό μας νόμισμα γίνεται πιο ελκυστικό.

#### **4.14.6 Συμπεράσματα της υποτίμησης του 1998**

Όπως αποδείχθηκε, όμως, στην πράξη, τις πρώτες ημέρες μετά την υποτίμηση, ένα όχι ευκαταφρόνητο ποσοστό της υποτίμησης, λόγω της εισροής αυξημένου ποσού συναλλάγματος, κύρια δολαρίων, έχει εξανεμισθεί, πράγμα που δυσχεραίνει περαιτέρω τις όποιες προσδοκώμενες θετικές επιπτώσεις της υποτίμησης.

Η εισροή αυτών των ξένων κεφαλαίων, κατά κύριο λόγο, στράφηκε προς το χρηματιστήριο, με σκοπό βραχυπρόθεσμο κέρδος και με κίνδυνο επανεξαγωγής τους, σε σύντομο χρόνο.

Σύμφωνα, δε, με στοιχεία της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας, ο τιμάρυθος χονδρικής αυξήθηκε τον Απρίλιο και προκαλεί προβληματισμό για τους επόμενους μήνες.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, ούτε αισθητή αύξηση των εξαγωγών μπορεί να αναμένεται, αλλά ούτε σημαντική αύξηση του τουριστικού συναλλάγματος, και αυτό γιατί η διακίνηση του μεγάλου όγκου των τουριστών προγραμματίζεται πολύ πριν την έλευση του καλοκαιριού. Και οπωσδήποτε αυτό έχει γίνει πολύ πριν την 13<sup>η</sup> Μαρτίου.

Με την υποτίμηση, εκείνοι που άμεσα και εκ του ασφαλούς ωφελούνται είναι αυτοί που έχουν κατά την στιγμή της υποτίμησης απαιτήσεις ή καταθέσεις σε ξένο νόμισμα.

Γιατί παρ' όλα αυτά η κυβέρνηση εφάρμοζε την πολιτική της σκληρής δραχμής και το διακήρυσσε σε όλους τους τόνους.

Βέβαιο είναι ότι δεν μπορούμε στο διηνεκές να ορίζουμε και να διατηρούμε ονομαστικά μια ισοτιμία της δραχμής για τις διεθνείς συναλλαγές σε επίπεδα πάνω από τα πράγματα. Δηλαδή να

έχουμε υπερτιμημένη δραχμή με το "έτσι θέλω", κατά τη λαϊκή ρήση.

Επίσης, θα μπορούσε να καταλογίσει κανείς στα αρνητικά της όλης διαδικασίας και τη λήψη δανείου σε συνάλλαγμα εκ μέρους της Πολιτείας στις αρχές του έτους, με αποτέλεσμα να παρασυρθεί αριθμός επιχειρηματιών στη λήψη δανείων σε συνάλλαγμα με όλες τις αρνητικές συνέπειες γι' αυτούς, λόγω υποτίμησης.

Στοιχολογώντας κανείς δημοσιεύματα από τον οικονομικό κυρίως τύπο αλλά και από τις λοιπές ημερήσιες εφημερίδες, διαπιστώνεται μια αντιφατικότητα στις εκτιμήσεις, που διατυπώνονται, και αυτό είναι εύλογο γιατί:

Από την μία μεριά τα οικονομικά και κοινωνικά φαινόμενα δεν μοιάζουν με τα μαθηματικά, όπου ένα κι ένα κάνουν δύο, αλλά υπάρχουν πολλοί παράμετροι που τα επηρεάζουν.

Από την άλλη πλευρά, είναι η οπτική γωνία από την οποία βλέπει κανείς τα πράγματα ή θέλει να τα βλέπει, και ακόμη, πόσο μπορεί να τα βλέπει.

---

#### 4:14:7 Ανατίμηση 1998

Η ανατίμηση είναι η διοικητική πράξη κατά την οποία το εθνικό νόμισμα της χώρας αυξάνει τη συναλλαγματική του αξία έναντι των ξένων νομισμάτων.

Χρονικά η τελευταία ανατίμηση για την ελληνική οικονομία έγινε τον Οκτώβριο του 1998. Η ανατίμηση αυτή ακολούθησε την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος της χώρας (Μάρτιος 1998).

Σκοπό της ήταν να ελαττώσει τις αρνητικές επιπτώσεις που είχαν δημιουργηθεί στην οικονομική ζωή της χώρας, λόγω της αύξησης του δημοσίου ελλείμματος. Η ανατίμηση αυτή κατέστησε την ελληνική οικονομία ισχυρότερη και την ελληνική αγορά πιο ελκυστική για τους ξένους επενδυτές για το λόγο ότι περιόρισε σημαντικά το επιχειρηματικό ρίσκο. Έτσι, η είσοδος μεγαλοεπενδυτών στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν πλέον βέβαιη αφού το κέρδος γι' αυτούς εκτιμήθηκε τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα βέβαιο.

Η άλλη όψη του νομίσματος όμως έδειχνε ότι με μια ενισχυμένη ισοτιμία δραχμής έναντι του ευρώ, θα καθιστούσε τα ελληνικά προϊόντα λιγότερο ανταγωνιστικά έναντι των άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Αυτή η επίπτωση όμως, μπορεί να αποφεύγει μακροπρόθεσμα με αύξηση της παραγωγικής δραστηριότητας.

Μετά από όλα αυτά, κρίναμε σκόπιμο να αναφερθούμε στην προετοιμασία της Τράπεζας της Ελλάδος για την μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα. Έτσι λοιπόν, το επόμενο κεφάλαιο, ασχολείται, για την προετοιμασία για την μετάβαση στο Ευρώ, η οποία στηρίζεται σε τρία στάδια και παράλληλα πρέπει να εκπληρωθούν τα κριτήρια σύγκλισης για να επιτευχθεί η συμμετοχή της χώρας μας στην Ο.Ν.Ε. Τέλος, αναφέρεται στα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα η οποία μέσω της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (Ε.Σ.Κ.Τ)

## Κεφάλαιο 5

### Προετοιμασία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα

#### 5.1 *Η Ελληνική οικονομία: εξελίξεις και προοπτικές*

Παρά την επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και την αστάθεια που χαρακτήρισε τις χρηματοοικονομικές αγορές, και μολονότι η Ελλάδα δεν εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ με την πρώτη ομάδα χωρών, η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ιδιαίτερα ικανοποιητικό ρυθμό. Παράλληλα, πραγματοποίησε περαιτέρω αξιόλογη πρόοδο προς τη σταθερότητα. Βεβαίως, κατά τη διάρκεια του έτους 1988 ορισμένα επεισόδια της διεθνούς χρηματοοικονομικής αναταραχής και άλλα μεμονωμένα γεγονότα προκάλεσαν πιέσεις στις αγορές συναλλάγματος, χρήματος και ομολόγων. Οι πιέσεις αυτές όμως αντιμετωπίστηκαν με μέτρα νομισματικής πολιτικής και στις περισσότερες περιπτώσεις οι συνθήκες στις αγορές εξομαλύνθηκαν σχετικά γρήγορα. Με τη σταδιακή ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές ένταξης της χώρας στην ΟΝΕ, οι επιπτώσεις χρηματοοικονομικών αναταράξεων στην ελληνική οικονομία ελαχιστοποιήθηκαν.

## 5.2 Προετοιμασία για τη μετάβαση στο Ευρώ

Η διαδικασία την οποία πρέπει να ακολουθήσει η Ελλάδα για την ένταξη στην Ο.Ν.Ε. χωρίζεται σε τρία στάδια. Αυτά είναι τα εξής :

1<sup>ο</sup> στάδιο : Το πρώτο στάδιο ήδη ξεκίνησε από το Ιούλιο του 1990. Με την εφαρμογή της οδηγίας για την ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων.

2<sup>ο</sup> στάδιο : Το δεύτερο στάδιο άρχισε τον Ιανουάριο του 1994 με την ίδρυση του ευρωπαϊκού νομισματικού ινστιτούτου. Στο στάδιο αυτό αρχίζει η διαδικασία για την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και την μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

3<sup>ο</sup> στάδιο : Το τρίτο στάδιο άρχισε τον Ιανουάριο του 1999 με την καθιέρωση του ΕΥΡΩ σαν ενιαίο νόμισμα. Τα νομίσματα που θα συμμετέχουν στην ένωση θα έχουν αμετάκλητες συναλλαγματικές ισοτιμίες με το Ευρώ και μεταξύ τους. Τα τρία πρώτα χρόνια της καθιέρωσης του Ευρώ αυτό θα υφίσταται μόνο σε λογιστική μορφή. Μόνο από το 2002 θα αρχίσει η κοπή νομισμάτων Ευρώ όπου για 6 μήνες έως και τον Ιούνιο του 2002 θα συνυπάρχει με τα εθνικά νομίσματα. Από τον Ιούλιο του 2002 θα υπάρχει η κυκλοφορία του ευρώ μόνο, και τα εθνικά νομίσματα θα αποσυρθούν.

Τα κριτήρια για να συμμετάσχει ένα κράτος στο 3<sup>ο</sup> στάδιο είναι :

1. Το δημοσιονομικό έλλειμμα να μη ξεπερνά το 3% του ΑΕΠ.
2. Το δημόσιο χρέος να μη ξεπερνά το 60% του ΑΕΠ.
3. Ο ετήσιος πληθωρισμός να μην ξεπερνά περισσότερο από 1,5 ποσοστιαία μονάδα τον μέσο όρο του πληθωρισμού των χωρών της κοινότητας με τις καλύτερες επιδόσεις.

4. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια να μην αποκλίνουν περισσότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες από τον μέσο όρο των τριών χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις.

5. Το νόμισμα του κράτους να έχει επιτυχή συμμετοχή τα δύο τελευταία χρόνια στο ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα.

Η αποτελεσματική λειτουργία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο πλαίσιο της συμμετοχής της στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), προϋποθέτει πλήρη οργανωτική και λειτουργική ετοιμότητα, ώστε να είναι σε θέση να αντεπεξέλθει στις απαιτήσεις της άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Κατά τα τελευταία δύο χρόνια, η Τράπεζα της Ελλάδος προώθησε σε πολύ ικανοποιητικό βαθμό τις προπαρασκευαστικές εργασίες που απαιτούνται για να έχει ενεργό συμμετοχή και παρουσία στις λειτουργίες του ΕΣΚΤ αμέσως μετά την ένταξη της χώρας στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Οι προπαρασκευαστικές αυτές εργασίες έγιναν σύμφωνα με τις αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) και μετέπειτα της ΕΚΤ, εντάσσονται δε στη γενικότερη προετοιμασία που έγινε από τα κράτη – μέλη της ΕΕ ενόψει της έναρξης του Τρίτου-Σταδίου και της δημιουργίας του ΕΣΚΤ. Μεγάλο μέρος των δραστηριοτήτων που αφορούν την προετοιμασία για τη μετάβαση στο ευρώ σχεδιάστηκε από τις ομάδες εργασίας και τις επιτροπές που λειτουργούσαν στο ΕΝΙ και στις οποίες συμμετείχαν εκπρόσωποι της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως και όλων των άλλων κεντρικών τραπεζών των κρατών – μελών της ΕΕ.



Οι κυριότερες προσαρμογές που έγιναν στην Τράπεζα της Ελλάδος με σκοπό την εναρμόνιση προς τις απαιτήσεις του ΕΣΚΤ αφορούσαν τη λειτουργία και το θεσμικό πλαίσιο της εγχώριας αγοράς συναλλάγματος, τα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής, τα στατιστικά στοιχεία και πρότυπα καθώς και τα συστήματα πληρωμών. Παράλληλα, προχώρησαν και οι προπαρασκευαστικές εργασίες για την παραγωγή τραπεζογραμματίων και κερμάτων Ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, τροποποίησε ήδη το θεσμικό πλαίσιο της εγχώριας αγοράς συναλλάγματος, προσαρμόζοντας τους όρους λειτουργίας της στα νέα δεδομένα και τις προδιαγραφές που προέκυψαν από την εισαγωγή του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος στην εγχώρια αγορά, και διατύπωσε έγκαιρα λεπτομερείς οδηγίες προς τις τράπεζες για την ομαλή διεξαγωγή των συναλλαγών στο νέο νόμισμα. Δεδομένου, επίσης, ότι η άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής και το πλαίσιο διαχείρισης των διαθεσίμων της ΕΚΤ διέπονται από την αρχή της επικουρικότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος προχωρεί στην εισαγωγή και εγκατάσταση εξειδικευμένης μηχανογραφικής υποστήριξης που θα συμβάλλει στην πλήρη αυτοματοποίηση των πράξεων επί συναλλάγματος και της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων, συμβατής με τις αντίστοιχες εφαρμογές της ΕΚΤ.

Επιπλέον η Τράπεζα της Ελλάδος, έχει σχεδόν ολοκληρώσει την προσαρμογή του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στο πρότυπο του ΕΣΚΤ.

Οι σχετικές μεταβολές αφορούν και τις τρεις κατηγορίες μέσων που χρησιμοποιεί το ΕΣΚΤ και ειδικότερα :

- (α) τα μέσα πολιτικής ανοικτής αγοράς,
- (β) τις πάγιες διευκολύνσεις της οριακής χρηματοδότησης και της αποδοχής καταθέσεων και
- (γ) το σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Για την πλήρη προσαρμογή των μέσων αυτών στα πρότυπα του ΕΣΚΤ απομένει η τροποποίηση ορισμένων παραμέτρων τεχνικού χαρακτήρα και η λήψη μέτρων που θα επιφέρουν περαιτέρω βελτίωση της τεχνικής υποδομής.

Η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, απαιτεί την έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση της ΕΚΤ με βάση εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία από όλες τις χώρες της ζώνης του Ευρώ. Για το λόγο αυτό, έγινε ευρεία αναθεώρηση του συστήματος συλλογής νομισματικών και τραπεζικών στοιχείων, που παρέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί χρηματοδοτικοί οργανισμοί. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει προωθήσει την πλήρη αναδιάρθρωση της όλης μεθοδολογίας-συλλογής-στοιχείων-εξωτερικών-συναλλαγών. Η

μεθοδολογία αυτή βασίζεται στο εννοιολογικό πλαίσιο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), ενώ παράλληλα είναι εναρμονισμένη με τις ειδικές απαιτήσεις της ΕΚΤ και της Στατιστικής Υπηρεσίας της ΕΕ (Eurostat).

Η αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής, συνδέεται επίσης αναπόσπαστα και με την ομαλή λειτουργία αξιόπιστων και ασφαλών συστημάτων πληρωμών. Εξάλλου, η προώθηση

της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών προβλέπεται από τη Συνθήκη του Μάαστριχ ως ένα από τα βασικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Στο πλαίσιο της λειτουργίας του διευρωπαϊκού συστήματος πληρωμών TARGET, τέθηκε σε λειτουργία στη χώρα μας το σύστημα πληρωμών ΕΥΡΩ – ΕΡΜΗΣ από 4.1.1999. Παράλληλα με την ανάπτυξη του ΕΥΡΩ – ΕΡΜΗΣ, κατά το 1998 προχώρησαν οι εργασίες για την ολοκλήρωση του συστήματος πληρωμών μέσω του οποίου θα διακανονίζονται σε συνεχή χρόνο οι εγχώριες εντολές πληρωμών σε δραχμές (σύστημα πληρωμών ΕΡΜΗΣ) και εγκρίθηκε ο κανονισμός λειτουργίας του. Με τη λειτουργία του συστήματος ΕΡΜΗΣ εντός τού τρέχοντος έτους, τα πιστωτικά ιδρύματα θα εκτελούν σε συνεχή χρόνο τις πληρωμές τους σε δραχμές, χωρίς τον κίνδυνο διακανονισμού, και θα καταστεί αποτελεσματικότερη η λειτουργία της αγοράς χρήματος ενόψει της συμμετοχής της χώρας στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.

Πέραν όμως της αποτελεσματικής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών, για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής κατά το Τρίτο Στάδιο απαιτείται η καλή οργάνωση και λειτουργία συστήματος-διακανονισμού-χρεογράφων. Για το σκοπό αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη στο σχεδιασμό και την ανάπτυξη των εφαρμογών που εξασφαλίζουν την αυτοματοποίηση του συστήματος διακανονισμού χρεογράφων με λογιστική μορφή και την ίδρυση αποθετηρίου τίτλων.

### 5.3 Μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής

Μετά την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), τον Ιούνιο του 1998, αποφασίστηκε πλέον οριστικά το πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Τα βασικά χαρακτηριστικά του ΕΣΚΤ, καθώς και η κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνονται στη "Γενική τεκμηρίωση σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ", που δημοσίευσε η ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 1998 και σε διάφορους κανονισμούς και ρυθμίσεις που θεσπίστηκαν αργότερα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, έχει σχεδόν ολοκληρώσει την προσαρμογή του πλαισίου άσκησης της πολιτικής της προς το πρότυπο του ΕΣΚΤ, το οποίο έχει σχεδιαστεί με γνώμονα την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας ως προς:

- α) τον επηρεασμό της συνολικής ρευστότητας και των βραχυπρόθεσμων, κυρίως, επιτοκίων,
- β) τη μείωση των υπερβολικών διακυμάνσεων των επιτοκίων και
- γ) το βαθμό ακρίβειας ως προς τη σηματοδότηση του χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής.

Η προσαρμογή αυτή επέτρεψε στην Τράπεζα της Ελλάδος να συμμετάσχει με επιτυχία στο μεγαλύτερο μέρος των γενικών δοκιμών που πραγματοποίησε το ΕΣΚΤ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1998, μαζί με μεγάλο αριθμό ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι δοκιμές απέβλεπαν στον έλεγχο της

λειτουργικότητας των συνδεδεμένων συστημάτων και των διαδικασιών και, κατά συνέπεια, στη σταδιακή εξοικείωση και ομαλή προσαρμογή των συστημάτων και διαδικασιών της Τράπεζας της Ελλάδος και των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τα προβλεπόμενα να εφαρμοστούν με την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ.

Σε προχωρημένο στάδιο βρίσκεται επίσης η διαδικασία προσαρμογής ορισμένων, δευτερεύουσας σημασίας, χαρακτηριστικών και παραμέτρων των μέσων άσκησης της νομισματικής πολιτικής, ο βαθμός εναρμόνισης των οποίων με τα αντίστοιχα μέσα που εφαρμόζει η ΕΚΤ προσδιορίζεται υποχρεωτικά από τις συνθήκες υπό τις οποίες ασκείται η νομισματική πολιτική. Η φύση και ο ρυθμός των αναγκαίων προσαρμογών ως προς τις παραμέτρους αυτές εκτιμάται ότι δεν επηρεάζει το βαθμό εξοικείωσης και τελικά την ομαλή προσαρμογή των ελληνικών τραπεζών.

Τελειώνοντας, αφού προηγουμένως αναφέραμε όλες τις υποτιμήσεις που έγιναν από το 1953 - 2000 καταλήγουμε στα εξής συμπεράσματα για την τελευταία Υποτίμηση αφού τα αποτελέσματα των Υποτιμήσεων του 1983 και του 1985 έχουν ήδη αναφερθεί που έγινε και για την ένταξη της χώρας μας στο Ε.Σ.Ι.

Κλείνοντας την εργασία μας, θα θέλαμε να παραθέσουμε τα γενικά συμπεράσματα για το οικονομικό φαινόμενο της Υποτίμησης του νομίσματος. Με αυτό ασχολείται το έκτο κεφάλαιο της εργασίας μας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### 6.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συνοψίζοντας και μελετώντας τα στοιχεία που έχουμε ήδη παραθέσει μέσα στην εργασία μας, οι Υποτιμήσεις που έγιναν τα τελευταία χρόνια, είχαν σαν στόχο να ισχυροποιήσουν την Ελληνική Οικονομία και να πετύχουν την μείωση του πληθωρισμού –που ήταν το μόνιμο πρόβλημα προς λύση για τις εκάστοτε Οικονομικές Αρχές της χώρας – που αποτελούσε και αποτελεί τροχοπέδη για την ισχυροποίηση της Ελληνικής Οικονομίας έναντι των ξένων χωρών και ειδικότερα των χωρών που ανήκουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.). Έτσι λοιπόν παρατηρούμε ότι τα κύρια χαρακτηριστικά της Ελληνικής Οικονομίας πριν από την απόφαση για Υποτίμηση του νομίσματος για τις εκάστοτε χρονικές περιόδους (1983, 1985, 1998) ήταν τα ίδια μόνο που άλλαζαν τα μεγέθη. Για παράδειγμα η επιβάρυνση του ανοδικού ρυθμού του πληθωρισμού με συνέπεια-τη-διεύρυνση-του-ελλείμματος-του-ισοζυγίου-πληρωμών ως αναφορά ιδιαίτερα για τις Υποτιμήσεις του 1983 και του 1985. Όσον αναφορά την Υποτίμηση του νομίσματος το 1998 (Μάρτιο) οι Οικονομικές Αρχές (της χώρας) είχαν θέσει ως στόχο την ένταξη της χώρας μας στην Ο.Ν.Ε. τη 1-1-2001. Επομένως, η Ελληνική Οικονομία έπρεπε να αντεπεξέλθει στα κριτήρια της σύγκλησης που ήταν και είναι ότι το Δημοσιονομικό Έλλειμμα να μην ξεπερνά το 3% του Α.Ε.Π. καθώς και το Δημόσιο Χρέος να

μην ξεπερνά το 60% του Α.Ε.Π., επίσης ο ετήσιος Πληθωρισμός να μην ξεπερνά περισσότερο από 1.5 μονάδα τον μέσο όρο του πληθωρισμού των χωρών της Ε.Ε με τις καλύτερες επιδόσεις. Τέλος την μείωση των επιτοκίων. Για να επιτευχθούν αυτά τα κριτήρια οι Οικονομικές Αρχές αποφάσισαν την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος το Μάρτιο του 1998, με την οποία η δραχμή εισήλθε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (Μ.Σ.Ι.) Φυσικά, η απόφαση για Υποτίμηση του νομίσματος απαιτεί για την επιτυχία της, μυστικότητα κατά τη διάρκεια της απόφασής της καθώς και από τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα που λαμβάνονται κάθε φορά από τις εκάστοτε αρμόδιες αρχές. Γι' αυτό βλέπουμε άλλα διορθωτικά μέτρα που πάρθηκαν για την Υποτίμηση του εθνικού νομίσματος το 1983, άλλα το 1985 και άλλα το 1998: Τα διορθωτικά αυτά μέτρα παίρνονται για να απορροφήσουν τους κραδασμούς των αρνητικών επιπτώσεων που δημιουργούνται από την Υποτίμηση του νομίσματος και από τις ισχύουσες οικονομικές συγκυρίες τόσο εσωτερικές όσο και τις εξωτερικές. Οι αρνητικές επιπτώσεις που δημιουργούνται από την κάθε υποτίμηση είναι ότι φέρνει αύξηση του Δημόσιου εξωτερικού χρέους, επίσης παρατηρείται αύξηση του χρέους σε συνάλλαγμα των επιχειρήσεων καθώς και την αύξηση του κόστους παραγωγής και του κόστους υπηρεσιών που πρέπει να πληρωθούν σε συνάλλαγμα. Τέλος παραμονεύει ο κίνδυνος εμφάνισης πληθωριστικών πιέσεων. Φυσικά, μετά το κλείδωμα της ισοτιμίας μεταξύ της δραχμής και του Ευρώ δηλαδή μετά την ένταξη της χώρας μας στην Ο.Ν.Ε. δεν θα υπάρξει στο μέλλον λόγος Υποτίμησης του εθνικού νομίσματος, αφού θα κυκλοφορεί

σε όλες τις χώρες της Ενωμένης Ευρώπης (Ε.Ε.) το ενιαίο για αυτές νόμισμα το Ευρώ . Τουλάχιστον με τη μορφή που γινόταν. Η Υποτίμηση, στο μέλλον θα εκφράζεται με την υποτίμηση του ευρώ σε σύγκριση με τα ξένα νομίσματα όπως με το δολάριο και το γεν. Αρμόδια πλέον για την νομισματική πολιτική όλων των χωρών της Ε.Ε θα είναι η Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα η οποία εδρεύει στην Φραγκφούρτη σε συνεργασία με τις Κεντρικές Τράπεζες του κάθε κράτους των χωρών οι οποίες ανήκουν στην Ε.Ε.. Επομένως με το ενιαίο νόμισμα και την ενιαία νομισματική πολιτική θα υπάρξει οικονομική σταθερότητα η οποία θα φέρει σημαντική μείωση του κόστους του συναλλάγματος και ιδιαίτερα της τραπεζικής διαμεσολάβησης με συνέπεια τη μεγαλύτερη διαφάνειας στις συναλλαγές.

Τέλος, παραθέτουμε ένα παράρτημα το οποίο κάνει λόγο για την Ο.Ν.Ε. και το Ευρώ. Επίσης αναφέρουμε τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα για την ένταξη της χώρας μας στην Ο.Ν.Ε. ενώ παράλληλα κάνουμε λόγο για την συμμετοχή της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (Μ.Σ.Ι.). Καθώς επίσης έχουμε παραθέσει μέσα σε αυτό, στοιχεία που στηρίζουν την σταθερή οικονομική ανάκαμψη της Ελληνικής Οικονομίας, το χρονοδιάγραμμα της μετάβασης της Ελλάδας στη ζώνη ευρώ. Τέλος, παραθέτουμε και δυο πίνακες οι οποίοι αναφέρονται στα οικονομικά μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας και στο πληθωρισμό της χώρας από το 1984 έως το 1998.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ



## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΟΝΕ)

### A. ΟΝΕ: ένα ιστορικό βήμα

Η έναρξη της τρίτης φάσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) την 1 η Ιανουαρίου 1999 πρέπει να θεωρείται πλέον ως σχεδόν βέβαιο γεγονός. Και όμως, πριν από ένα χρόνο τίποτα δεν ήταν βέβαιο. Δισταμένες νομικές ερμηνείες, αβεβαιότητα για τη δυνατότητα πολλών χωρών-μελών να εκπληρώσουν τα κριτήρια σύγκλισης, απαισιόδοξες εκτιμήσεις ακαδημαϊκών και άλλων οικονομολόγων, ιδιαίτερα από την αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, είχαν δημιουργήσει κλίμα δυσπιστίας ως προς την προοπτική έγκαιρης έναρξης της ΟΝΕ. Η ισχυρή πολιτική βούληση εκ μέρους όλων σχεδόν των ηγετών των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και τα καλύτερα από τα αναμενόμενα δημοσιονομικά αποτελέσματα ανέτρεψαν το κλίμα δυσπιστίας και επέτρεψαν τη δημιουργία μιας σχεδόν βέβαιης προσδοκίας ότι η τρίτη φάση της ΟΝΕ θα αρχίσει την 1 η Ιανουαρίου 1999. Οι διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου θεωρούν επίσης βέβαιη αυτή την προοπτική και αντιδρούν ανάλογα.

Η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος του Ευρώ, είναι προοπτική ιστορικής σημασίας για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Αν και η προοπτική αυτή είναι λιγότερο φιλόδοξη από το όραμα όλων εκείνων που είχαν στο νου τους τη δημιουργία μιας ομόσπονδης Ευρωπαϊκής Ένωσης, των Ηνωμένων Πολιτειών της Ευρώπης, μπορεί να λεχθεί χωρίς υπερβολή ότι η προοπτική αυτή υλοποιεί τις προσπάθειες σαράντα σχεδόν ετών και ανοίγει μια νέα σελίδα στην πολιτική και

οικονομική ιστορία της ανθρωπότητας.

Οι χώρες-μέλη που θα υιοθετήσουν το Ευρώ αποκτούν μια de facto νέα οικονομική και θεσμική οντότητα. Εκπροσωπούν μια αγορά τριακοσίων εκατομμυρίων κατοίκων, περίπου το είκοσι τοις εκατό της παγκόσμιας παραγωγής και του παγκόσμιου εμπορίου, και έναν οικονομικό χώρο με πλεόνασμα στις εξωτερικές του συναλλαγές. Δυνητικά, δηλαδή, μια οικονομική οντότητα ισχυρότερη από την οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, και ένα νόμισμα, το Ευρώ, που θα είναι ισοδύναμο, αν όχι ισχυρότερο, από το δολάριο.

## **B. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΟΦΕΛΗ – ΑΡΝΗΤΙΚΑ**

### **1. ΟΦΕΛΗ**

Τα οικονομικά οφέλη από τη νέα αυτή πραγματικότητα είναι σημαντικά, ιδιαίτερα για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις και μάλιστα των μικρότερων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- Συναλλαγματική σταθερότητα,
- Όφελος από τη δημιουργία ενός ισχυρού ευρωπαϊκού νομίσματος που θα χρησιμοποιείται και αυτό ως συναλλαγματικό απόθεμα και ως μέσο πληρωμής σε ευρεία κλίμακα,
- Σημαντική μείωση του κόστους συναλλαγών και ιδιαίτερα της τραπεζικής διαμεσολάβησης,
- Αύξηση του ανταγωνισμού ως προς τις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών,
- Μεγαλύτερη διαφάνεια στις συναλλαγές,
- Μεγαλύτερη ελευθερία στη μετακίνηση των συντελεστών της

παραγωγής, καθώς και μεγαλύτερη ελευθερία επιλογής των καταναλωτών, των επιχειρηματιών και των αποταμιευτών στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους.

## 2. ΑΡΝΗΤΙΚΑ

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι δεν υπάρχουν μόνο τα "υπέρ" αλλά και τα "κατά" της ΟΝΕ. Το μείγμα οικονομικής πολιτικής που ακολουθείται από τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης φαίνεται ότι μεροληπτεί σε βάρος της ανάπτυξης και της απασχόλησης ενώ οι αναδιανεμητικοί μηχανισμοί μέσω του Κοινοτικού Προϋπολογισμού καθώς ο βαθμός κινητικότητας του εργατικού δυναμικού θεωρούνται από πολλούς ανεπαρκείς για τη στήριξη του εγχειρήματος της ΟΝΕ. Επίσης, η άσκηση της νομισματικής πολιτικής από την υπό σύσταση Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με συγκεντρωτικό τρόπο και με ανεπαρκή δημοκρατικό έλεγχο, σε συνδυασμό με την έλλειψη μιας αντίστοιχης εξουσίας στο δημοσιονομικό τομέα, ενδεχομένως οδηγήσει σε προβλήματα συντονισμού και σε μεροληψία στις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής.

Τα επιχειρήματα αυτά είναι σημαντικά, και πρέπει να οδηγήσουν, έστω και σταδιακά, στις απαραίτητες βελτιώσεις. Δεν μπορούν όμως να ανατρέψουν τα πλεονεκτήματα από την υιοθέτηση του Ευρώ. Κατά μείζονα λόγο δεν μπορούν να ανατρέψουν το θετικό ισοζύγιο για την ελληνική οικονομία από την ένταξή της στη ζώνη του Ευρώ για τους λόγους που θα αναφερθούν παρακάτω.

### **Γ. Η συμμετοχή της δραχμής στο ΜΣΙ προπομπός τη ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ το 2001**

Η ελληνική κυβέρνηση έχει θέσει ως στόχο τη συμμετοχή της Ελλάδας στην ΟΝΕ την 1.1.2001. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις έγκυρων διεθνών αναλυτών, ο στόχος αυτός είναι εφικτός, ιδιαίτερα μετά την είσοδο της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) στις 14 Μαρτίου 1998.

Η υιοθέτηση του Ευρώ από τη χώρα μας συνεπάγεται πολλαπλά οικονομικά και πολιτικά οφέλη :

- Νομισματική και συναλλαγματική σταθερότητα,
- Χαμηλό πληθωρισμό και επιτόκια,
- Χαμηλό κόστος τραπεζικής διαμεσολάβησης και,
- συνεπώς, ευνοϊκές συνθήκες για υψηλότερη ανάπτυξη

Επιπλέον, τα κράτη-μέλη που θα υιοθετήσουν το Ευρώ θα αποτελέσουν, όπως ήδη αναφέρθηκε, μια *de facto* νέα θεσμική και πολιτική οντότητα σε μια υπό διεύρυνση Ευρωπαϊκή Ένωση, στην οποία η χώρα μας έχει κάθε συμφέρον, πολιτικό και οικονομικό, να συμμετάσχει ως μέλος το συντομότερο δυνατόν.

Η είσοδος της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος είναι γεγονός ιστορικής σημασίας. Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης της 14ης Μαρτίου, το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζει τα σημαντικά βήματα προόδου της ελληνικής οικονομίας κατά τη διάρκεια της τελευταίας τετραετίας καθώς και τη δέσμευση της ελληνικής

κυβέρνησης για την επίτευξη της σύγκλισης με τις υπόλοιπες οικονομίες της Ε.Ε.

Πράγματι, οι πρόσφατες οικονομικές εξελίξεις μαρτυρούν ότι η Ελλάδα έχει μπει σε τροχιά ταχείας προσέγγισης του κοινοτικού μέσου όρου ενώ παράλληλα αποκαλύπτουν τη δημιουργία μιας οικονομίας που χαρακτηρίζεται από υγιείς βάσεις και υψηλή κερδοφορία στο βιομηχανικό και τραπεζικό τομέα.

- Ο δείκτης τιμών καταναλωτή παρουσίασε σημαντική μείωση στην περίοδο 1993-1997. Συγκεκριμένα, υπήρξε σταδιακή αποκλιμάκωση, από 12,1 % το Δεκέμβριο του 1993, σε 7,3% το Δεκέμβριο του 1996, σε 4,7% τον αντίστοιχο μήνα του 1997, και σε 4,3% τον περασμένο Φεβρουάριο. Κατά αντιστοιχία, ο πληθωρισμός στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά την ίδια περίοδο σημείωσε πτώση από 4,9% το 1993 σε 2,1 % το 1997.
- Το 1997 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε στο 4% του ΑΕΠ, σημειώνοντας σημαντική μείωση από το επίπεδο του 7,5% το 1996 και του 13,8% το 1993. Το αντίστοιχο μέγεθος στην Ευρωπαϊκή Ένωση παρουσίασε μείωση από 6,1 % το 1993 σε 2,5% το 1997.
- Το χρέος της γενικής κυβέρνησης στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 108,7% του ΑΕΠ το 1997, παρουσιάζοντας έτσι μείωση από το 111,6% στο οποίο είχε διαμορφωθεί το 1996. Στο ίδιο επίπεδο (με αυτό του 1996) ήταν και το 1993. Αντίθετα το χρέος της γενικής κυβέρνησης στην Ε.Ε. παρουσίασε αύξηση από 66% του κοινοτικού ΑΕΠ το 1993 σε 72,3% το 1997.

#### Δ. Στοιχεία που στηρίζουν την σταθερή ανάκαμψη της Ελληνικής Οικονομίας

- Ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας το 1997 έχει εκτιμηθεί σε 3,5% έναντι 2,6% το 1996. Το 1993 το αντίστοιχο μέγεθος ήταν -1,5%. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται σε 2,6% το 1997 έναντι 1,8% το 1996 και -0,5% το 1993.
- Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν με ρυθμό 11,7% το 1997 έναντι ρυθμού αύξησης 9,4% το 1996 και -3,5% το 1993. Στην Ε.Ε. οι αντίστοιχοι ρυθμοί μεταβολής των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου ήταν 2,4% το 1997, 1,1% το 1996 και -6.7% το 1993.\*
- Το συνολικό καθαρό εξωτερικό χρέος της χώρας εκφρασμένο ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε από 23,5% το 1993 σε 21,9% το 1997, ενώ το συνολικό βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος αποτελεί μικρό μόνο ποσοστό των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Η εξυπηρέτηση του χρέους, όπως μετράται από το λόγο των καταβληθέντων τόκων ως προς το σύνολο των τρεχουσών συναλλαγματικών εισπράξεων, σημείωσε μείωση από 9,6% το 1996 σε 8,6% το 1997 ενώ ο μέσος όρος για ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο (1993-97) ανέρχεται σε 8,6%. Σημαντική βελτίωση παρατηρήθηκε και στην κερδοφορία της ελληνικής οικονομίας. Η απόδοση των

\* πηγή οικονομικός ταχυδρόμος ειδικό αφιέρωμα στην ελληνική οικονομία 1998

κεφαλαίων στον επιχειρηματικό τομέα, ανέρχεται στο 25,5% το 1997 από 24,2% το 1993 σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα είναι η δεύτερη χώρα του ΟΑΣΑ μετά τις ΗΠΑ με μεγαλύτερη απόδοση κεφαλαίου στον επιχειρηματικό τομέα. Η κερδοφορία της μεταποίησης, δηλαδή του τομέα εκείνου της ελληνικής οικονομίας που είναι περισσότερο εκτεθειμένος στο διεθνή ανταγωνισμό, αυξήθηκε αισθητά. Η απόδοση των ίδιων κεφαλαίων, η οποία ήταν αρνητική μέχρι το 1985, παρουσίασε ανοδική πορεία φθάνοντας το 12% το 1996, ενώ παράλληλα τα καθαρά κέρδη των μεταποιητικών επιχειρήσεων σχεδόν διπλασιάστηκαν, από περίπου 200 δις. Δρχ. Το 1993 σε περίπου 400 δις το 1996. Προσωρινά στοιχεία που αναφέρονται στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο μεταποιητικές επιχειρήσεις αποδεικνύουν ότι η κερδοφορία τους παρέμεινε υψηλή και κατά το 1997. Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία του ΟΑΣΑ, η κερδοφορία του Ελληνικού τραπεζικού τομέα, όπως αυτή μετράται από τον λόγο καθαρών κερδών προς συνολικό κεφάλαιο, είναι σημαντικά υψηλότερη από τον μέσο όρο της Ε.Ε. κατά τα τελευταία χρόνια.

Οι εξελίξεις αυτές στην Ελληνική οικονομία οφείλονται σε έναν κυρίως λόγο: στο ότι η άσκηση της οικονομικής πολιτικής έχει υποστεί μια σημαντική ποιοτική μεταβολή. Η οικονομική πολιτική που ακολουθείται με συνέπεια και σταθερότητα τα τελευταία 4 χρόνια, έχει συμβάλει στην



διαμόρφωση κλίματος εμπιστοσύνης στην οικονομία. Μολονότι η Ελλάδα ξεκίνησε την εφαρμογή του προγράμματος σύγκλισης πολύ καθυστερημένα (1994) σε σχέση με τους υπόλοιπους εταίρους στην Ε.Ε., έφτασε σε απόσταση αναπνοή απ' το στόχο συμμετοχής στην πρώτη ταχύτητα της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Εν τούτοις, η ελληνική κυβέρνηση σκοπεύει να πετύχει την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ τον Ιανουάριο του 2001. Η είσοδος του εθνικού μας νομίσματος στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, σηματοδοτεί την αρχή της αντίστροφης μέτρησης για την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ. Η συμμετοχή αυτή αποτελεί το πλαίσιο για τον αυστηρό προσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής σε συνεχή μείωση του πληθωρισμού.

## **Ε. ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΟΝΕ**

Το Ευρώ είναι το νέο νόμισμα της Ενωμένης Ευρώπης. Το σύμβολό του, το ελληνικό γράμμα έψιλον με μία διπλή εγκάρσια γραμμή, παραπέμπει στο πρώτο γράμμα της λέξης Ευρώπη και υποδηλώνει τη σταθερότητα της Ενωμένης Ευρωπαϊκής Οικονομίας.

Με την ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και την καθιέρωση του Ευρώ, τα κράτη μέλη θα αξιοποιήσουν καλύτερα τα πλεονεκτήματα τα οποία θα προκύψουν από την αποτελεσματική λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.

Η ΟΝΕ θα συμβάλει στην ισχυροποίηση της Ευρωπαϊκής Οικονομίας και θα δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για οικονομική ανάπτυξη και ευημερία.

Το Ευρώ αντανakλά την οικονομική ευρωστία και την κοινωνική συνοχή της Ενωμένης Ευρώπης. Ανταγωνίζεται επάξια το δολάριο και το Γεν και η αξία του αναγνωρίζεται διεθνώς.

Σήμερα η Ελλάδα, μετά από μακροχρόνιο σχεδιασμό και τη συμβολή όλων μας, βρίσκεται μπροστά στο νέο της νόμισμα. Το ευρώ εξασφαλίζει την πρόοδο και την ευημερία, δημιουργεί ευοίωνες προοπτικές για την οικονομική μας ανάπτυξη, προωθεί τις επενδύσεις και την απασχόληση, ενώ απλοποιεί τις συναλλαγές μας με όλο τον κόσμο.

## 1. Χαρτονομίσματα & Κέρματα Ευρώ

Θα υπάρχουν 7 χαρτονομίσματα, όπου το καθένα από αυτά θα αναγράφεται η λέξη Ευρώ και στα ελληνικά, καθώς και 8 κέρματα, τα οποία θα έχουν μια κοινή ευρωπαϊκή όψη και μια εθνική. Το Ευρώ υποδιαιρείται σε 100 λεπτά και η ελάχιστη υποδιαίρεσή του είναι το 1 λεπτό (1cent)



## 2. ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΛΛΗΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΣ

Από την 1 Ιανουαρίου 2002 οι μισθοί, οι συντάξεις, οι τραπεζικοί λογαριασμοί, οι τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών θα εκφράζονται σε Ευρώ.

Το Ευρώ θα ανταλλάσσεται έναντι της δραχμής σε σταθερή τιμή μετατροπής. Αυτό σημαίνει ότι η αξία των κεφαλαίων, των αποδοχών και των αποταμιεύσεών μας θα παραμείνει ίδια. Το κόστος των δανείων θα μειωθεί σημαντικά λόγω των χαμηλών επιτοκίων, ενώ η αγοραστική μας αξία θα προστατεύεται από το χαμηλό πληθωρισμό ως αποτέλεσμα της σταθερότητας των τιμών.

Η σημασία του Ενιαίου Ευρωπαϊκού Νομίσματος γίνεται περισσότερο εμφανής στα ταξίδια μας από τη μία χώρα της ζώνης Ευρώ στην άλλη. Από την καθιέρωση του νέου ενιαίου νομίσματος και στη χώρα μας, δεν θα απαιτείται πλέον να γίνονται αγορές ή μετατροπές συναλλάγματος εντός της ζώνης Ευρώ. Παντού θα πληρώνουμε με Ευρώ, στην Ελλάδα και στις άλλες χώρες της ζώνης Ευρώ. Δεν θα καταβάλλεται προμήθεια συναλλαγματικού κινδύνου και δεν θα καταναλώνεται χρόνος για σύγκριση τιμών και αναζήτηση καλύτερης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

### **3. Χρονοδιάγραμμα μετάβασης της Ελλάδας στη ζώνη Ευρώ**

**16.3.1995** Η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Μ.Σ.Ι., με κεντρική ισοτιμία 357 δρχ. προς την ECU.

**1.1.1999** Γεννιέται το ευρώ και υφίσταται σε λογιστική μορφή. Η δραχμή εντάσσεται στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Μ.Σ.Ι./2, με κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ 353,109 δρχ. ( $\pm 15\%$ ).

**2000** Απόφαση για την ένταξη της δραχμής στη ζώνη ευρώ.

**1.1.2001** Με την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη ευρώ, «κλειδώνεται» η ισοτιμία της δραχμής με το ευρώ.

- Η δραχμή είναι πλέον υποδιαίρεση του ευρώ.
- Οι τιμές των προϊόντων αναγράφονται προοδευτικά

και στα δύο νομίσματα.

- Οι συναλλαγές γίνονται σε δραχμές. Μπορούν να ανοιχθούν λογαριασμοί και να γίνουν συναλλαγές και σε ευρώ, αλλά σε λογιστική μορφή.

**Από 1.1.2002** Έναρξη της κυκλοφορίας των χαρτονομισμάτων και των κερμάτων ευρώ και σταδιακή απόσυρση της δραχμής

Το ευρώ και η δραχμή θα συνυπάρχουν για μια περίοδο περίπου 2 μηνών, όπου μετά το πέρας αυτής οι συναλλαγές γίνονται αποκλειστικά σε ευρώ.

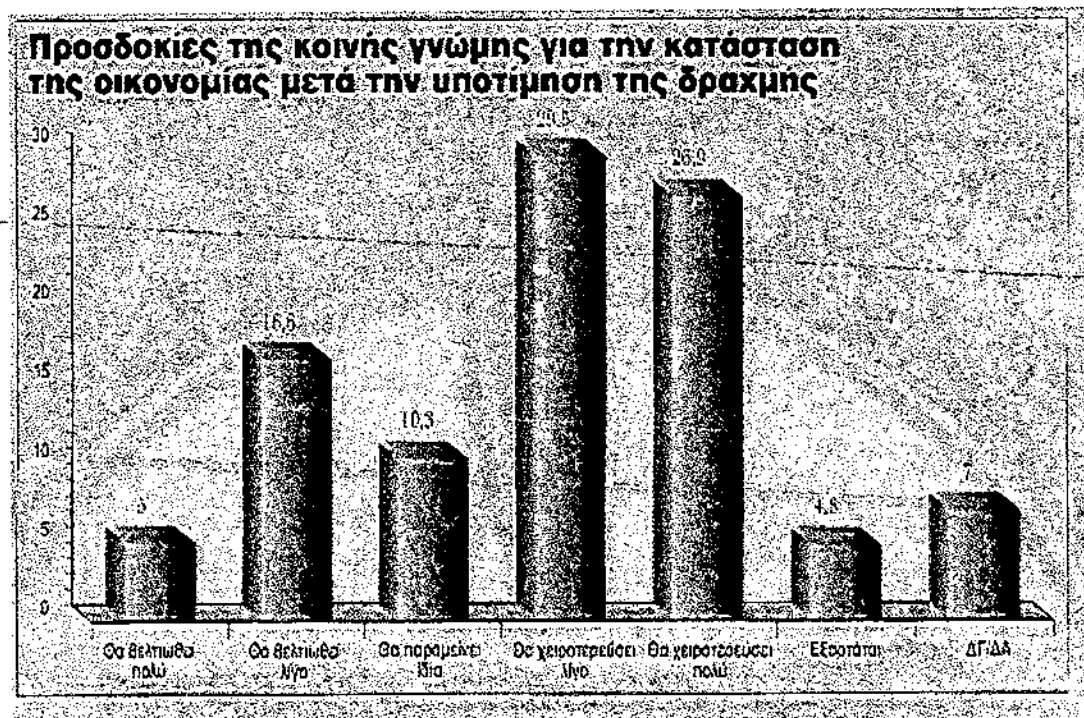
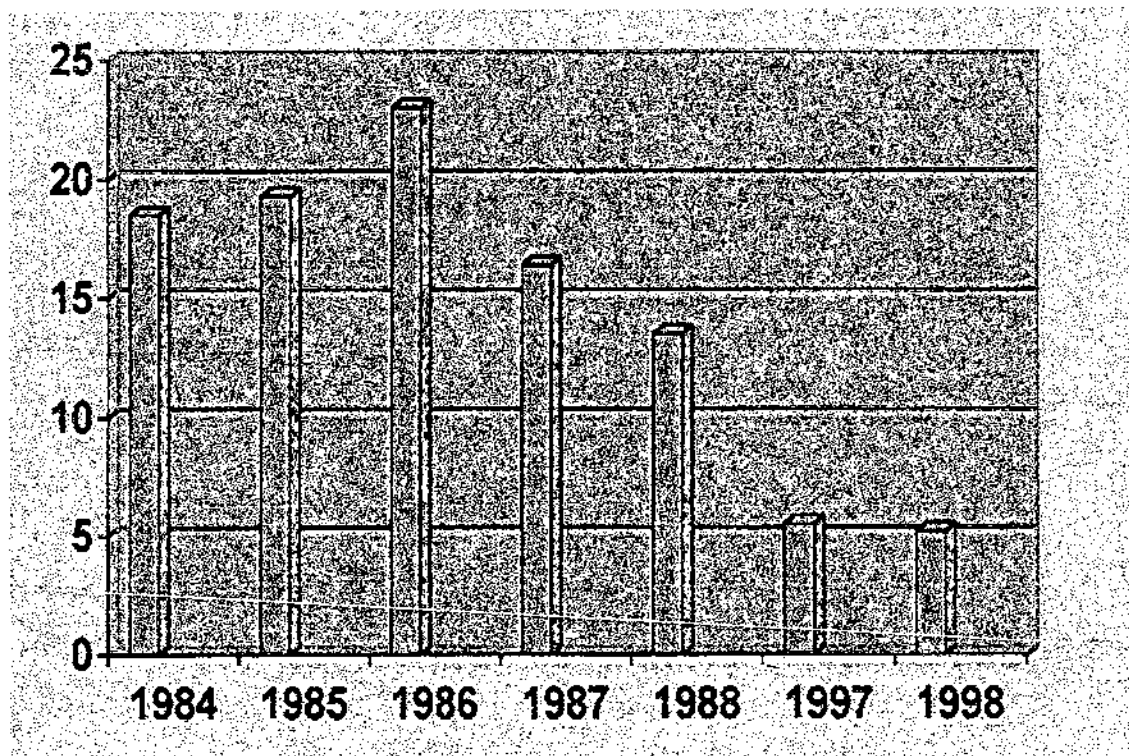
## Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Ιδιωτική Κατανάλωση (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγ. έτους)	-0,4	2,0	2,7	1,9	3,5	1,8
Δημ. Κατανάλωση (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγ. έτους)	2,6	1,1	5,6	1,0	-0,4	0,4
Καθ. Επενδύσεις Πόγιοι Κεφαλαίου (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους)	-3,5	2,8	4,2	8,8	9,6	9,8
Κατασκευές (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγ. έτους)	-6,0	-4,3	1,7	7,1	9,8	10,2
Ε. Εξοπλισμός (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγ. έτους)	0,6	-0,3	8,4	11,5	9,3	9,1
Ε. Ίδιωτικές (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγ. έτους)	-5,0	-2,1	2,0	9,9	10,5	8,4
Ε. Δημόσιες (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγ. έτους)	-1,1	-4,7	10,9	5,9	7,0	13,7
Εξαγωγές (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγ. έτους)	3,3	6,6	0,5	3,0	5,3	9,2
Εισαγωγές (ΣΔΔ, σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους)	0,2	1,3	9,2	4,9	5,4	5,7
Ιδιωτική Κατανάλωση (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	75,2	75,1	74,9	74,8	73,9	71,8
Δημόσια Κατανάλωση (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	14,5	13,9	15,5	14,6	14,8	14,6
Ακαθάριστες Επενδύσεις Πόγιοι Κεφαλαίου (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	20,2	18,6	18,5	19,3	20,0	21,5
Ε. Ίδιωτικές (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	15,1	13,9	13,6	14,2	14,9	15,8
Ε. Δημόσιες (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	5,1	4,7	5,0	5,1	5,2	5,7
Εξαγωγές (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	15,0	16,3	15,8	15,8	15,7	16,4
Εισαγωγές (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	25,9	24,0	25,0	24,6	24,0	24,6
Ανεργία (σε χιλιάδες)	598,2	603,8	621,7	646,3	640,3	632,6
Ποσοστό ανεργίας (%)	9,7	9,6	10,0	10,3	10,3	10,1
Συνολικός Αριθμός Απασχολημένων (σε χιλιάδες)	5.720,2	5.789,0	5.823,8	5.871,9	5.854,1	5.861,8
Συνολικός Αριθμός Μηδιστών (σε χιλιάδες)	1.980,7	2.017,7	2.000,0	2.101,0	2.111,5	2.133,0
Δείκτης Απασχόλησης Μηδιστών στη Βιομηχανία (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-5,9	3,0	0,1	0,0	-3,2	
Ετήσιες Αποδοχές Εργατών Βιομηχανίας (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	10,5	13,1	13,2	8,6	8,9	
Κατά Μισθό Κλίσης Εργασιών (ΣΔΔ)	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8
Παραγωγικότητα (ετήσιος ρυθμός μεταβολής)	-2,4	-0,1	0,4	1,8	3,6	3,2
Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (Μεταποίηση) (μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-3,2	1,1	2,1	0,6	1,0	3,1
Δείκτης Όγκου Λιανικών Πωλήσεων (μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-3,6	0,5	-1,6	1,6	3,3	1,4
Όγκος Νέων Οικοδομηθέν και Προσθιτικών (μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-2,5	-7,6	3,9	10,7	5,7	9,4
Δείκτης Ίσων Καταναλώσι (μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5	4,8
Δείκτης Ίσων Χορηγικής Πίστασης (μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	11,9	8,7	7,8	6,1	4,6	3,9
Δείκτης Ίσων Μεταγών ΧΑΑ (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	42,6	-9,4	5,2	2,1	58,5	85,0
Αξία Συνελλογών ΧΑΑ (δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	645,8	1.267,0	1.410,7	1.993,2	5.820,5	14.212,0
Κεφαλαιοποιολ εταιρειών ΧΑΑ (δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	3.066,0	3.562,0	3.993,0	5.945,0	9.808,0	22.439,0
Τμήν / Κλίση ανά Μεταγών	14,4	11,3	12,9	10,6	13,1	23,0
Μέση Ημερήσια Τυπική Απόδοση Δείκτη Τμήν ΧΑΑ	1,6	1,4	1,0	0,9	1,9	2,4
Αξία Εννεργητικού Λογισθίων Κεφαλαίων (δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	866,8	1.343,7	2.354,1	3.873,4	7.320,3	8.997,7
Επιτοκονομότητα (%)	26,0	34,9	37,7	56,8	61,6	80,5
ΣΠ (Υπόλοιπο σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	1.512,0	1.687,7	1.863,6	1.941,4	2.182,7	2.289,2
ΣΠ (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	7,2	11,6	10,4	4,2	12,4	4,9
ΜΣ/ΑΕΠ (%)	64,5	65,7	64,7	64,0	63,6	63,6

## Η ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

M3 (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	14.474,8	13.755,5	12.380,4	19.005,2	20.826,3	22.676,4
M3 (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	15,0	8,8	10,3	9,3	9,6	8,9
M2 (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	18.566,9	21.149,4	22.889,6	25.636,3	25.233,3	26.128,1
M2 (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	15,3	13,9	8,2	12,0	-1,6	3,5
Συνολικές Καταθέσεις σε Δραχμές (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	11.084,6	13.747,5	15.766,1	17.997,1	19.754,9	
Συνολικές Καταθέσεις σε Δραχμές (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	9,2	24,0	14,7	16,2	9,8	
Ιδιωτικές Καταθέσεις σε Δραχμές (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	10.552,0	13.122,7	14.850,0	16.914,9	18.474,9	18.634,2
Ιδιωτικές Καταθέσεις σε Δραχμές (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	8,9	24,4	13,2	13,9	9,2	0,8
REPOS (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	1.894,0	317,8	96,0	89,2	41,9	1.589,3
Έσοδα Γραμμάτια και Ομόλογα διάρκειας 1 έτους (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	4.092,0	5.393,9	5.509,2	6.631,1	4.407,0	3.951,7
Έσοδα Γραμμάτια και Ομόλογα διάρκειας 1 έτους (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	16,5	31,8	2,1	20,4	-33,5	0,8
Καταθέσεις σε Συναλλάγμα (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	4.117,1	9.438,9	4.999,1	5.258,9	8.263,4	
Καταθέσεις σε Συναλλάγμα (ετήσιος ρυθμός μεταβολής, τέλος έτους)	19,5	7,8	12,6	5,2	57,1	
Κορυμμάτια προς τον Ιδιωτικό Τομέα (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	6.098,9	6.824,7	8.328,0	9.676,1	11.145,8	12.836,1
Κορυμμάτια σε δραχμές προς τον Ιδ. Τομέα από τις Εργ. Τράπεζες (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	2.817,6	3.144,8	3.807,2	4.107,0	4.914,7	5.898,0
Κορυμμάτια σε Συναλλ. προς τον Ιδ. Τομέα από τις Εργ. Τρ. (Υπόλοιπα σε δισεκατ. δραχμές, τέλος έτους)	315,2	813,1	1.343,0	2.154,4	2.569,3	2.918,1
Επιτόκια Καταθέσεων, Τραπεζών, Εργ. Τραπεζών (τέλος έτους)	17,1	15,1	12,8	10,7	9,5	8,8
Επιτόκια Προθεσμιακών Καταθεσών (12 μηνών Επιτοκίων Τραπεζών (τέλος έτους)	19,2	17,1	14,9	11,9	11,2	10,0
Επιτόκια Βραχυπρόθεσμης Τραπεζικής Χρηματοδότησης (μέσο άκερμήριον)	28,4	26,4	21,1	20,2	19,1	17,5
Απόδοση κατά την Έκδοση Στάσιων Επιτοκίων Γραμμάτων	20,3	17,5	14,2	11,2	11,4	10,3
Επιτόκια Διαπραγματευτικής Αγοράς Ύδρακιος 1 μηνός Απόδοση Δεκαετών Ομολόγων	21,0	17,8	15,2	12,7	18,0	13,9
Διαφορά Απόδοσης μεταξύ Ελληνικών και Γερμανικών 10ετών Ομολόγων					10,6	6,9
Συναλλάγμα Ισοτιμία Δραχμής ανά Δολάριο, τέλος έτους	249,2	240,1	237,0	247,0	282,6	282,6
Συναλλαγματική Ισοτιμία Δραχμής ανά ECU, τέλος έτους	278,2	294,8	303,8	306,8	312,1	338,0
Συναλλαγματική Ισοτιμία Δραχμής ανά Yen, τέλος έτους	225,4	241,2	230,1	312,4	217,1	243,9
Εμπορικό Ισοζύγιο (σε εκατ. δολάρια)	12.581,2	13.522,8	17.145,8	18.365,6	18.270,8	11.438,8
Ισοζύγιο Αξιακών Συναλλαγών (σε εκατ. δολάρια)	11.864,9	13.401,2	14.295,4	13.826,4	13.427,2	8.699,5
Ισοζύγιο Τραπεζικών Συναλλαγών (σε εκατ. δολάρια)	716,3	121,6	2.850,4	4.539,2	4.843,6	2.739,3
Συναλλαγματικό Διεθνισμό (σε εκατ. δολάρια)	8.693,9	15.431,6	15.735,6	19.177,3	13.336,5	16.782,0
Ελλείμμα Γενικής Κυβέρνησης (δισεκατ. δραχμές)	2.969,0	2.401,3	2.849,1	2.235,8	1.270,0	849,0
Ελλείμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	13,8	10,0	10,6	7,5	3,9	2,4
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (δισεκατ. δραχμές)	23.528,0	26.223,0	29.603,0	33.323,0	35.863,0	37.860,0
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	111,6	109,6	111,2	112,2	109,4	106,1
Τόκοι Δανείων Χρέους (δισεκατ. δραχμές)	2.702,0	3.381,0	3.371,8	3.576,1	3.158,0	3.239,9
Τόκοι Δημοσίων Χρέους (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	12,8	14,1	12,9	12,0	9,7	9,2
Δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης (δισεκατ. δραχμές)	9.897,0	10.490,0	12.059,0	12.774,0	13.302,0	13.258,0
Δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	43,2	43,7	44,9	42,8	40,8	40,3
Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης (δισεκατ. δραχμές)	7.396,0	8.769,0	10.139,0	11.276,0	12.707,0	14.023,0
Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)	35,1	36,5	37,7	37,8	39,0	39,6
Αμοιβή / Ετήσιος Φόρος (%)	42,6	51,3	55,0	53,9	57,2	61,1
Απαγορευμένοι στην Κεντρική Διοίκηση	279.579,0	274.171,0	285.511,0	295.313,0	292.041,0	296.841,0

Ιστογράμμα που δείχνει την εξέλιξη του πληθωρισμού από το 1984 έως το 1998





## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

---

### **1. ΑΡΧΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Α. ΚΙΝΤΗΣ, Ε. ΠΟΡΝΑΡΑΚΗΣ – ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΜΠΙΛΙΑΣ Αθήνα  
1987

### **2. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ**

Κέντρο προγραμματισμού και οικονομικών ερευνών. Αθήνα 1994

### **3. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

ΑΘ. ΠΕΤΡΑΚΗ – ΚΩΤΤΗ, Γ. ΚΩΤΤΗ – ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΜΠΙΛΙΑΣ  
Αθήνα 1994

### **4. ΧΡΗΜΑ – ΠΙΣΤΗ – ΤΡΑΠΕΖΕΣ**

Π. ΚΙΟΧΟΣ, Γ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ – Σύγχρονη Εκδοτική Αθήνα  
1990

### **5. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ**

Π. ΚΟΡΛΙΡΑ - ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΑΚΚΟΥΛΑ

### **6. ΑΡΧΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

Β. ΔΟΥΚΑΚΗ - ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΑΚΚΟΥΛΑ

### **7. ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Ε. ΠΟΥΡΝΑΡΑΚΗ - ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΜΠΙΛΙΑΣ

### **8. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ – ΕΤΟΣ 1998

## 9. ΑΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ :

- ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΟ ΜΑΘΗΜΑ ΧΡΗΜΑ - ΠΙΣΤΗ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ
- ΤΕΥΧΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΥ
- ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ (ΗΜΕΡΗΣΙΑ - ΚΕΡΔΟΣ - ΙΣΟΤΙΜΙΑ)
- ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ (ΒΗΜΑ - ΒΗΜΑ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ)
- INTERNET
- ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ Ε.Ο.Μ.Μ.Ε.Χ.

